

ვალერი
მოსიაშვილი

მედეა
ჭელიძე

ნინო
ხიდირბეგიშვილი

ფინანსური ინსტიტუტები და ბაზრები



ვალერი
მოსიაშვილი

მედეა
ჭელიძე

ნინო
ხიდირბეგიშვილი

ფინანსური ინსტიტუტები
და
ბაზრები

თბილისი
2017

Valeri
Mosiashvili

Medea
Chelidze

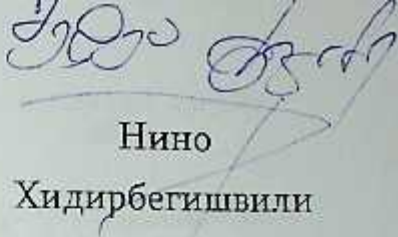
Nino
Khidirbegishvili

FINANCIAL INSTITUTIONS
AND
MARKETS

TBILISI
2017

Валери
Мосиашвили

Медея
Челидзе


Нино
Хидирбегишвили

ФИНАНСОВЫЕ ИНСТИТУТЫ И РЫНКИ

ТБИЛИСИ
2017

მოსიაშვილი ვ., ჭკლიძე მ., ხიდირბეგიშვილი ნ., – ფინანსური ინსტიტუტები და ბაზრები (სახელმძღვანელო). - თბილისი 2017. - 461 გვ.

წინამდებარე სახელმძღვანელოში ლოგიკური თანმიმდევრობითაა განხილული ფინანსურ ინსტიტუტებთან და ფინანსურ ბაზრებთან დაკავშირებული ისეთი აქტუალური საკითხები, როგორცაა: ფინანსური ბაზარი და მისი მონაწილეები, სავალუტო ბაზარი, საკრედიტო ბაზარი, სადაზღვევო ბაზარი, ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, ფასწარმოქმნა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე, ოპერაციები წარმოებული ფასიანი ქაღალდებით, ფასიანი ქაღალდების პორტფელი, ფინანსური ინსტიტუტების შედამხედველობა, ფინანსური ბაზრის რეგულირება, ფასიანი ქაღალდების ბაზარი საქართველოში, საპროცენტო რისკების მართვა, ძვირფასი ლითონების ბაზარი, საერთაშორისო ფინანსები და საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციები.

წიგნი განკუთვნილია ბაკალავრიატის, მაგისტრატურის და დოქტორანტურის კურსის მსმენელთათვის, პროფესორ-მასწავლებლებისთვის. იგი აგრეთვე დიდ დახმარებას გაუწევს ფინანსების აღნიშნული საკითხების შესწავლით დაინტერესებულ სხვა პირებსაც.

მეცნიერ-რედაქტორები:

პროფესორი გიორგი ცაავა

რეცენზენტები:

პროფესორი რატი ბურდიაშვილი

პროფესორი შურად წარსია

პროფესორი ზურაბ ლიპარტია

წინასიტყვაობა

ფინანსური ბაზრების, მისი მონაწილეების, ფინანსურ ბაზარზე ფასწარმოქმნის მექანიზმის, ფინანსური ინსტიტუტების რეგულირების და ზედამხედველობის, ფინანსურ ბაზარზე რისკების მართვის, საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციების სამიანობის კვლევა ყოველთვის იყო მსოფლიოს წამყვანი მეცნიერ-ეკონომისტების ისტერესის სფეროში. აღნიშნულ საკითხებს მიემდგნა მრავალი მეცნიერული ნაშრომი, სადაც მეტნაკლები სისრულითაა განხილული მოცემული პრობლემის ცალკეული ასპექტები. ჩვენი ქვეყნის სინამდვილეში აღნიშნული საკითხების მნიშვნელობა განსაკუთრებით გაიზარდა გასული საუკუნის ოთხმოცდაათიანი წლებიდან, როდესაც ქვეყანაში დაიწყო ეკონომიკური ტრანსფორმაციის პერიოდი, საბაზრო ეკონომიკის ფორმირება. მოცემული საკითხისადმი ინტერესი გაიზარდა მსოფლიო თანამეგობრობაში საქართველოს ინტეგრაციის გაღმავების შემდეგ.

ფაქტია, რომ ფინანსური ინსტიტუტები ზოგადად და კონკრეტულად მისი ცალკეული სეგმენტი, თანამედროვე მაღალ-განვითარებული ქვეყნების ერთ-ერთ ურთულეს და საინტერესო სფეროს წარმოადგენს, რომელიც ტრანსფორმირებადი ეკონომიკის პირობებში განვითარების რიგი თავისებურებებით ხასიათდება და მის გამართულ მუშაობაზე დიდადაა დამოკიდებული მთელი ეკონომიკური სისტემის ქმედითუნარიანობა. საბაზრო ურთიერთობათა დამკვიდრება და პერსპექტივაში განვითარება წარმოუდგენელია ფინანსური ინსტიტუტებისა და ბაზრების წარმატებული ფუნქციონირების გარეშე, რადგან ისინი უშუალო ზემოქმედებას ახდენენ საბაზრო ეკონომიკის პრაქტიკულად ყველა სფეროზე, განსაზღვრავენ მისი განვითარების ვექტორს.

"ფინანსური ინსტიტუტები და ბზრები"-ს კურსის შესწავლა სტუდენტებს საშუალებას მისცემს:

- გაეცნონ ფინანსურ ბაზრის ფუნქციებსა და სტრუქტურას და მის მონაწილეებს;
- გაეცნონ სავალუტო ბაზრის განვითარების რეტროსპექტივას, გარიგებათა სახეებს სავალუტო ბაზარზე
- შეისწავლონ საკრედიტო ბაზარი და კონკურენტული გარემოს ანალიზი საქართველოს საკრედიტო ბაზარზე;
- გაეცნონ სადაზღვევო ბაზარს და მის სტრუქტურას, როგორც ზოგადად მსოფლიოში, ასევე კონკრეტულად საქართველოში;
- შეისწავლონ ფასიანი ქაღალდების ძირითადი სახეები;
- გაეცნონ ფასწარმოქმნის მექანიზმს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე და ფასიანი ქაღალდების კურსის განმსაზღვრელ ფაქტორებს;
- შეისწავლონ ფინანსური ინსტიტუტების ზედამხედველობის და ფინანსური ბაზრის რეგულირების გლობალური სისტემა;
- გაეცნონ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მუშაობის სპეციფიკას საქართველოში;
- გაერკვენ საპროცენტო რისკების მართვის საკითხებში და დაეუფლონ მათი მართვის ხელოვნებას;

- გაეცნონ ძვირფასი ლითონების ბაზარს.
- გაერკვნენ საერთაშორისო ფინანსების არსში;
- შეისწავლონ მსოფლიო ფინანსური ბაზრის განზოგადებული სტრუქტურა;
- გაეცნონ საერთაშორისო და რეგიონალურ საფინანსო ორგანიზაციებს, მათი საქმიანობის ძირითად მიმართულებებს, როლს მსოფლიო ეკონომიკური წესრიგის უზრუნველყოფის საქმეში;
- გაეცნონ საერთაშორისო და რეგიონალურ საფინანსო ორგანიზაციებთან საქართველოს თანამშრომლობის სპეციფიკას;
- გაერკვნენ ფინანსური გლობალიზაციის თანამედროვე გამოწვევებსა და განვითარების ტენდენციებში;
- შეძლონ საკუთარი შესაძლებლობების რეალიზაცია საფინანსო უროიერთობათა სფეროში;
- გახდნენ კონკურენტუნარიანი შრომის ბაზარზე.

“ფინანსური ინსტიტუტები და ბზრები“-ს სახელმძღვანელო ძირითადად და უფრო მეტად მნიშვნელოვანი თემების მოკლედ გადმოცემას ითვალისწინებს. აქედან გამომდინარე, წარმოდგენილი მასალა კურსის თემების შინაარსის მთლიან კომპლექსურ ამოწურავს და ავტორებს არც აქვთ პრეტენზია, რომ წარმოდგენილი საკითხები განხილულია ამომწურავად და სრულყოფილად. ცალკეული თემების უფრო სიღრმისეულად შესწავლის მსურველებს შეუძლიათ გაეცნონ თანდართულ რეკომენდირებულ ლიტერატურის სიას.

ავტორთა აზრით, სახელმძღვანელოში განხილული ზოგიერთი საკითხი დისკუსიას გამოიწვევს და დაზღვეული არ იქნება შენიშვნებისა თუ ნაკლოვანებებისგან. ყოველი შენიშვნა, სასარგებლო რჩევა-რეკომენდაცია თუ სურვილი, რომელიც ნაშრომის სრულყოფა-გაუმჯობესებისკენ იქნება მიმართული, ავტორთა მიერ მაღლიერებით იქნება მიღებული და გათვალისწინებული.

თავი I. ფინანსური ბაზარი და მისი მონაწილეები

1.1. ფინანსური სისტემის და ფინანსური ბაზრების არსი და ძირითადი ამოცანები

ჩამოყალიბებული ფინანსური სისტემის არსებობა, რომელიც მართავს სახსრებს მათი ყველაზე ეფექტიანი გამოყენების მიზნით, ეკონომიკური განვითარების მნიშვნელოვანი წინაპირობაა. *ფინანსური სისტემა* - ფინანსური ინსტრუმენტების, ბაზრების და ინსტიტუტების ერთობლიობა¹. ფინანსურ სისტემას მიეკუთვნება ფინანსურ შუამავლებსა და ფინანსურ ბაზრებს შორის ყველა ურთიერთობა, რომლებიც უკავშირდება სახელმწიფოს, საოჯახო მეურნეობების, მთავრობების, კომერციული კომპანიების, უცხოური სესხებისა და ინვესტიციების ფულადი ნაკადების განაწილებას, როგორც წესი, *დაფინანსების ძირითად წყაროებსა და ფინანსურ ბაზრებზე მიმოქცევადი ფასიანი ქაღალდების ტიპებზე დამოკიდებულებით განასხვავებენ ფინანსური სისტემების 2 მოდელს* - ანგლოსაქსონურ და კონტინენტალურ მოდელებს.

ანგლოსაქსონურ მოდელში დომინირებს აქციების გამოშვების გზით დაფინანსება, მაშინ როდესაც კონტინენტალურ მოდელში პირველხარისხოვანი მნიშვნელობა ენიჭება უნივერსალურ ბანკებს და მათ ჩართულობას საინვესტიციო პროცესში.

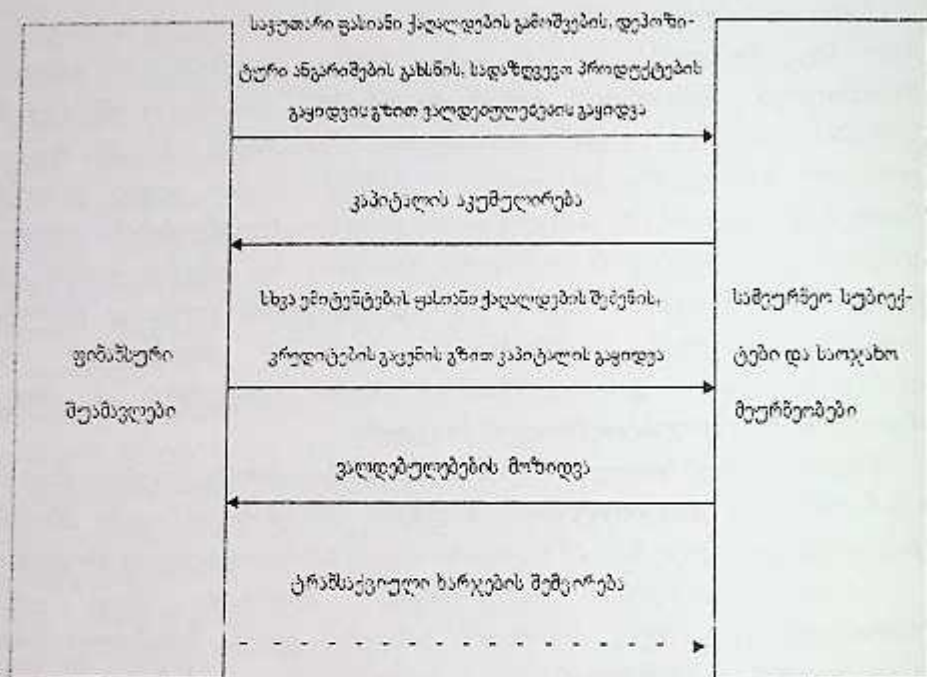
ფინანსური სისტემის მნიშვნელოვანი ელემენტია ასევე ფინანსური ინფრასტრუქტურა, ანუ ფინანსური სისტემის ყველა მონაწილის მომსახურე ინსტიტუტების, რეგულირების მექანიზმების არსებობა. *ფინანსური ინფრასტრუქტურა* - ეს არის ინსტიტუტების ნაკრები, რომელიც უზრუნველყოფს ფინანსური შუამავლებისა და ფინანსური ბაზრების ეფექტიან ფუნქციონირებას. ისეთი ელემენტების ჩათვლით, როგორცაა საგადახდო სისტემები, ინფორმაციის საკრედიტო ბიურო, რეგულირების და ზედამხედველობის სისტემა.

ფინანსური სისტემის ძირითადი ამოცანაა ფულადი რესურსების გადანაწილება ნამეტის მქონე სექტორებიდან იმ სექტორებში, რომლებიც განიცდიან სახსრების უკმარისობას. ამასთან, ფინანსური სექტორი ასრულებს ორ ძირითად ფუნქციას: 1) ინფორმაციული და საოპერაციო ხარჯების შემცირება; 2) რისკების დივერსიფიკაცია და მართვა.

ნახაზი 1 ასახავს ფინანსური სისტემის მუშაობის პრინციპებს. სექტორები, რომლებმაც დააგროვეს და გასაცემენ საკრედიტო რესურსებს, განლაგებულია მარცხნივ, ხოლო ისინი, ვისაც ესაჭიროება სახსრების სესხება თავისი ხარჯების დაფინანსებისთვის - მარჯვნივ. პირდაპირი დაფინანსება წარმოიქმნება იმ შემთხვევაში, თუ სექტორს სჭირდება საშუალებები და სესხი მათ სხვა სექტორიდან ფინანსური ბაზრის მეშვეობით. აღნიშნული ნაჩვენებია ნახაზი 1-ის ქვედა ნაწილში. ირიბი დაფინანსების შემთხვევაში, ფინანსური შუამავალი თანხებს

¹ Goldsmith R. Financial Structure and Development, Yale University Press, New Haven, 1969.

იღებს დანაზოგების მფლობელებისგან და იყენებს ამ სახსრებს სესხების გასაცემად იმ სექტორისთვის, რომელიც საჭიროებს დაფინანსებას.



ნახაზი 1. ფინანსური შუამავლების არსი და ფუნქციები

1.2. ფინანსური შუამავლობის ცნება, ფუნქციები და როლი

ფინანსური შუამავლები - ორგანიზაციებია, რომელთა ძირითად საქმიანობას წარმოადგენს მოსახლეობის და სამეურნეო სუბიექტების თავისუფალი ფულადი კაპიტალის აკუმულირება საკუთარი ვალდებულებების სანაცვლოდ მათი შიქრის გზით და ამ კაპიტალის გაცემა პირებზე, რომლებიც განიცდიან მათ საჭიროებას.

ფინანსური ინსტიტუტების ერთ-ერთი უმთავრესი ფუნქცია ფინანსურ ბაზარზე შუამავლობაა. საშუამავლო ფუნქცია წარმოადგენს დაზოგვის ფუნქციის ლოგიკურ დამატებას. ვინაიდან დასაზოგი ფულადი სახსრების აკუმულაცია გულისხმობს მათზე გადახდის აუცილებლობას, ფინანსური ინსტიტუტები იძულებულნი არიან მაქსიმალურად ეფექტიანად გამოიყენონ აღნიშნული სახსრები იმ ზომის შემოსავლების მისაღებად, რომელიც საშუალებას მისცემთ არა მხოლოდ გადაუხადონ მეანაზრებს მათთვის განკუთვნილი პროცენტი, არამედ მიიღონ შემოსავალიც.

ამგვარად, მეანაბრეების აკუმულირებული საშუალებების მსესხებლებზე გადაცემის პროცესში ფინანსურ ინსტიტუტებს წარმოეშობათ მათი დაბრუნების და, ასევე, კრედიტორის ანაზღაურების ვალდებულებები.

ფულადი საშუალებების მოზიდვისას ფინანსური შუამავალი გარკვეული პირობების საფუძველზე იძლევა მათი დაბრუნების ვალდებულებას. შემდეგ, მოზიდული საშუალებები მიეწოდება მსესხებელს/მსესხებლებს მათი სარგებლით დაბრუნების ვალდებულებით. სახსრების დაბრუნება შეიძლება მოხდეს კაპიტალის ბაზრის მეშვეობით იმაზე დამოკიდებულებით, რომელი ფინანსური ინსტრუმენტები გამოიყენება.

ფინანსური შუამავლობის უპირატესობებია:

1) საინვესტიციო პროცესში ადამიანების ფართო წრის ჩართვის შესაძლებლობა (ხშირად, ბევრ მეანაბრეს არ აქვს მაღალი ცოდნა ფინანსურ სფეროში და იყენებს ფინანსური შუამავლების მომსახურებას);

2) ინვესტორი (მეანაბრე), პროფესიონალების მომსახურების გამოყენებით, ზოგავს საკუთარ დროს და რესურსებს, ვინაიდან აღარ არსებობს სახსრების ინვესტირებისთვის კონკრეტული ინსტრუმენტების მოძიების საჭიროება;

3) მეანაბრის (ინვესტორის) სახსრები იწყებენ მუშაობას;

4) მეანაბრეს (ინვესტორს) აქვს შესაძლებლობა მიიღოს შემოსავალი, რითაც უბიძგებს ფინანსურ შუამავლებს მაქსიმალურად ეფექტიანად გამოიყენონ მიღებული სახსრები;

5) ფინანსური შუამავლების მეშვეობით ჩნდება რისკების დივერსიფიკაციის, შემცირების ან სხვა პირისთვის გადაცემის შესაძლებლობა;

6) ვინაიდან ფინანსური შუამავლები ახდენენ სხვადასხვა მეანაბრეების ფულადი საშუალებების აკუმულირებას, მათ უზრუნველბათ შესაძლებლობა ამ გზით კონცენტრირებული სახსრები დააბანდონ მსხვილ საინვესტიციო პროექტებში, რომლებიც არ არის ხელმისაწვდომი მცირე ინვესტორებისა და მეანაბრეებისთვის.

ამდენად, შესაძლებელია გამოიყოს ფინანსური შუამავლების შემდეგი ფუნქციები:

• ფინანსური რესურსების დაზოგვა;

• ფინანსური ტრანსფორმაცია;

• რისკის გადაცემა;

• სავალუტო ოპერაციების ორგანიზაცია;

• ლიკვიდობის მართვა;

• კომპანიების ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმების შეცვლა.

უფრო დაწვრილებით განვიხილოთ ჩამოთვლილი ფუნქციების არსი.

ფინანსური რესურსების დაზოგვა. ფინანსური რესურსების დაზოგვის ფუნქცია წარმოადგენს საშუალებების დაგროვების აუცილებლობის შედეგს მათი მომავალი გამოყენებისთვის როგორც მიზნობრივი ინვესტირების, ისე მოხმარების მიზნით. შესაძლებელია ფინანსური შუამავლების ამოგდება ფულადი საშუალებების დაგროვების პროცესიდან, მაგრამ ეს ხშირად არ არის ეკონომიკურად მომგებიანი და უსაფრთხო.

ფინანსური ტრანსფორმაციის ფუნქცია გამოიხატება იმაში, რომ მოკლევადიანი ფინანსური აქტივები და ვალდებულებები შეიძლება გრძელვადიანში ტრანსფორმირდეს. აქტივების ვადიანობის ტრანსფორმაცია ხორციელდება სეკიურიტისაგან გამომდინარე. სეკიურიტისაგან გამომდინარე შექმნილი მდგომარეობა: საკრედიტო დაწესებულება აღებულ კრედიტებს აერთიანებს კულებში, რომელთა უზრუნველყოფას წარმოადგენს შედარებით ერთგვაროვანი ქონება, ხოლო შემდეგ უშვებს ფასიან ქაღალდებს საერთო უზრუნველყოფის ქვეშ. არსებობს ასევე საპირისპირო ვარიანტი. როდესაც თანხების მოზიდვა ხდება მოკლე ვადით, ხოლო გასესხება ხორციელდება ხანგრძლივი ვადით. მაგალითად, კომპანიას ესაჭიროება ინვესტიციების განხორციელება, ამასთან საჭირო მოცულობის თანხის გრძელვადიანი პირობით მოზიდვა არ შეუძლია. ამ შემთხვევაში, კომპანიას შეუძლია მოიზიდოს მოკლევადიანი სესხები გრძელვადიან პროექტში ინვესტიციებისთვის. ამისათვის საჭიროა მოკლევადიანი კრედიტების პერიოდული პროლონგაცია და დარწმუნება იმაში, რომ მიმდინარე შემოსავლები საკმარისია პროცენტებისა და მოკლევადიანი კრედიტის ძირითადი თანხის დასაფარად. ამ შემთხვევაში, კომპანია ექვემდებარება საპროცენტო განაკვეთების გაზრდის რისკს. გარდა ამისა, მნიშვნელოვანია, რომ მოკლევადიანი დაფინანსების წყაროები იყოს განახლებადი.

რისკის გადაცემა. ვინაიდან, პრაქტიკულად ყველა ფინანსური ოპერაციები რისკის შემცველია, ბუნებრივია არსებობს მისი თავიდან აცილების ან შემცირების სურვილი. ეს შესაძლოა მიღწეულ იქნეს სხვადასხვა გზებით, მაგალითად, გარანტიებისა და უზრუნველყოფის მიღების, ფინანსური შუამავლისთვის რისკის გადაცემის გზით.

სავალუტო ოპერაციების ორგანიზაცია. მსოფლიო ეკონომიკის გლობალიზაციის პროცესის გამო, კომპანიების უმრავლესობა ამა თუ იმ ხარისხით დაკავშირებულია სავალუტო ოპერაციებთან. საუბარია უცხოური სესხების მოზიდვაზე, ბიზნესის განვითარებაში უცხოელი პარტნიორების უშუალო მონაწილეობაზე, ერთობლივი საწარმოების შექმნაზე და ა.შ. ამდენად, სავალუტო ოპერაციების ჩატარებისას ფინანსური შუამავლების როლი უადრესად დიდია როგორც განვითარებული, ისე განვითარებადი ბაზრების შემთხვევაში.

ლიკვიდობის მართვა. ყველა კომპანია საჭიროებს ნაღდ ფულად საშუალებებს (ამ შემთხვევაში საუბარია ფულად საშუალებებზე სალაროში და მიმდინარე ანგარიშებზე), მაგრამ მათი მოცულობა საკამათო საკითხია. ვინაიდან მიმდინარე აქტივობა (კერძოდ, ფულადი საშუალებების შემოღობვა და გადინება) არ შეიძლება იყოს წინასწარ მკაცრად განსაზღვრული, ყოველთვის დგება ფულადი სახსრების სადაზღვევო მარაგის შექმნის საკითხი, რომელიც გამოიყენება მაშინ, როდესაც, მაგალითად, დადგება სესხის დაფარვის დრო, მაგრამ ფულადი სახსრები დებიტორისგან, რომლის იმედიც ჰქონდა ორგანიზაციას, არ შემოვიდა. ფულადი სახსრების რეზერვის ფორმირება - დაზღვევის უმთავრესად გავრცელებული მეთოდი - ყოველთვის არ არის ყველაზე მომგებიანი. ვინაიდან უმომრად მყოფ სახსრებს არა თუ არ მოაქვთ შემოსავალი, არამედ პირიქით, იწვევენ დანაკარგებს (ინფლაციიდან გამომდინარე). ამიტომ, ყველაზე ეფექტიან გზას მაღალლიკვიდურ ფინანსურ

პროდუქტებში ფულადი სახსრების ინვესტირება წარმოადგენს, რომლებსაც სთავაზობენ სხვადასხვა ფინანსური ინსტიტუტები (მაგალითად, მაღალლიკვიდურ აქციებში, მოკლევადიან ვალდებულებებში).

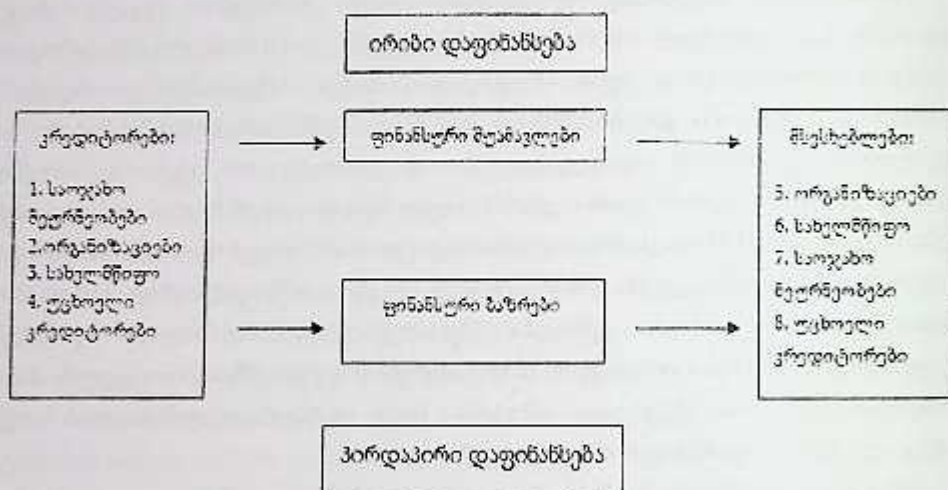
კომპანიების ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმების შეცვლა. ამ ტიპის ყველაზე გავრცელებულ ოპერაციას წარმოადგენს კომპანიის რეორგანიზაცია ღია სააქციო საზოგადოებად (ღსს). ზოგადად ბიზნესი იმგვარად ვითარდება, რომ კომპანიის შემდგომი განვითარებისა და მისი საქმიანობის მასშტაბების ზრდის კვალობაზე კომპანიის დამფუძნებლებს ყოველთვის არ აქვთ შესაძლებლობა უზრუნველყონ ორგანიზაციის საკმარისი დაფინანსება, ან არ სურთ ამის გაკეთება. ამ შემთხვევაში, კომპანიის და მისი ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმის ლოგიკურ განვითარებას წარმოადგენს კომპანიის ღია სააქციო საზოგადოებად გარდაქმნა, და შესაბამისად, კომპანიას უჩნდება შესაძლებლობა მოიზიდოს დამატებითი დაფინანსება. თუმცა, ღია სააქციო საზოგადოებად გარდაქმნის პროცედურა საკმაოდ რთული და შრომატევადია, ამიტომ მისი განხორციელებისათვის იწვევენ სპეციალიზებულ ფინანსურ ინსტიტუტებს.

ამგვარად, ფინანსურ შუამავლებს ერთნაირად საჭიროებენ როგორც მსესხებლები, ისე კრედიტორები. ორივე მონაწილესთვის ფინანსური შუამავლების უპირატესობები წარმოდგენილია ცხრილში 1.

ინვესტორის (კრედიტორის) მხრიდან:	მსესხებლის მხრიდან:
<ul style="list-style-type: none"> - შუამავლები ახორციელებენ რისკების დივერსიფიკაციას ფინანსური ინსტრუმენტების სახეების მიხედვით დაბანდებების განაწილების გზით, რაც ამცირებს საკრედიტო რისკს; - შუამავლები ახორციელებენ მსესხებლის გადახდისუნარიანობის შემოწმებას და ქმნიან თავიანთი მომსახურებების გავრცელების სისტემას, რაც ასევე ამცირებს საკრედიტო რისკს; - შუამავლები საშუალებას იძლევიან მათი კლიენტებისთვის უზრუნველყოფილ იქნეს ლიკვიდობის მუდმივი დონე (ე.ი. ნაღდი ფულადი სახსრების მიღების შესაძლებლობა). 	<ul style="list-style-type: none"> - შუამავლები ამარტივებენ კრედიტორების მოძიების პრობლემას, რომლებიც მზად არიან გასცენ კრედიტი მისაღები პირობებით; - შუამავლის არსებობა ხშირად იძლევა საპროცენტო განაკვეთის შემცირების საშუალებას სწორედ რისკის შემცირებისა და ოპერაციების მოცულობების გაზრდის ხარჯზე; - შუამავლები ახორციელებენ ვადების ტრანსფორმაციას, ამით ავსებენ გარღვევას მსესხებლის მიერ გრძელვადიანი კრედიტებისთვის უპირატესობის მინიჭებასა და კრედიტორის მიერ ლიკვიდობისთვის უპირატესობის მინიჭებას შორის; - შუამავლები ავმაყოფილებენ მსესხებლების მოთხოვნას მსხვილ კრედიტებზე ინვესტორთა სახსრების აკუმულირების ხარჯზე.

ცხრილი 1. ფინანსური შუამავლების უპირატესობები ინვესტორისა და მსესხებლისთვის

ამრიგად, ხშირად საუბარია ირიბი დაფინანსების პროცესზე. უმრავლეს ქვეყნებში ირიბი დაფინანსება წარმოადგენს კრედიტორებიდან მსესხებლებისკენ სახსრების მოძრაობის ძირითად გზას (იხ. ნახაზი 2).



ნახაზი 2. კაპიტალის მოძრაობა ფინანსური სისტემის მეშვეობით

ფინანსური სისტემა საოჯახო მეურნეობების დანაზოგებს გარდაქმნის საშუალებებად, რომლებიც შესაძლებელია კომპანიების მიერ ინვესტიციებისთვის იქნეს გამოყენებული. მიუხედავად ამისა, ფინანსური ბაზრებისა და ფინანსური შუამავლების მნიშვნელობა, ისევე როგორც საოჯახო მეურნეობების აქტივების სახეები მერყეობს სახელმწიფოების მიხედვით.

1.3. ფინანსური ბაზრის ევოლუცია, ფუნქციები და სტრუქტურა

ფინანსურ ბაზრებს გააჩნიათ საკმაოდ ხანგრძლივი არსებობის ისტორია. ისინი წარმოიშვნენ XIX-XX საუკუნეების მიჯნაზე. წარმოშობის ძირითადი წინაპირობა იყო ინტერნაციონალიზაციისა და გლობალიზაციის პროცესები. ფინანსური კაპიტალის საერთაშორისო მოძრაობის განვითარების პროცესებისა და მისი ექსპანსიის² მასტიმულირებელი ფაქტორია ბრეტონ-ვუდსის სავალუტო სისტემის კრაზი, აღნიშნულის შედეგად გაუქმდა დოლარის ოქროზე გადაცვლის შესაძლებლობა და ქვეყნები გადავიდნენ ცვლადი სავალუტო კურსების რეჟიმზე. ამგვარად ბრეტონ-

² სხვა ქვეყნებზე პოლიტიკური და ეკონომიკური გავლენის გავრცელების პოლიტიკა იმ მიზნით, რათა დაპყრობილ იქნას ტერიტორიები და ბაზრები.

ვუდსის სისტემის კრახის შემდგომ, კაპიტალს შესაძლებლობა გაუჩნდა თავისუფლად დატოვოს ერთი ქვეყნის საზღვრები და მიმართულ იქნას სხვა ქვეყანაში უფრო დიდი შემოსავლების მიღების მიზნით. ამგვარად დაიწყო ნაციონალური ფინანსური ბაზრების ერთიან საერთაშორისო ბაზარში გაერთიანების პროცესი.

მსოფლიო ფინანსური ბაზრის ევოლუციის პროცესი ასახავს ფინანსური გლობალიზაციისა და სამეურნეო კავშირების ინტერნაციონალიზაციის პროცესის დინამიკასა და ხასიათს. აღნიშნული პროცესი არ მიმდინარეობდა ერთგვარად, ყოველ მის ეტაპს გააჩნდა განმასხვავებელი თვისებები. პირობითად მსოფლიო ბაზრის სასესხო კაპიტალების ევოლუციის პროცესი შეიძლება დაიყოს შემდეგ ეტაპებად:

პირველი ეტაპი ხასიათდება მსოფლიო სამეურნეო სისტემის განვითარების მონოპოლისტურამდე სტადიად. ამ ეტაპზე სასესხო კაპიტალების მსოფლიო ბაზარი წარმოადგენდა სასესხო კაპიტალების ნაციონალური ბაზრების განზოგადოებულ ერთობლიობას. მათ არ შეეძლოთ ერთმანეთთან დაკავშირება, ვინაიდან არსებობდა ეკონომიკური და პოლიტიკური ბარიერები.

მეორე ეტაპი მიმდინარეობდა იმპერიალიზმისა და სამეურნეო მოღვაწეობის ინტერნაციონალიზაციის ეპოქაში. თავდაპირველად იგი წარმოდგენილი იყო მხოლოდ ნაციონალურ ბანკებში საერთაშორისო ოპერაციებით. დროთა განმავლობაში უმსხვილესი ბაზრები ლონდონში და ნიუ-იორკში გარდაიქმნებოდნენ მსოფლიო ფინანსურ ცენტრებად, სადაც თავმოყრილი იყო უმსხვილესი ბანკები და სხვა ფინანსური ინსტიტუტები, რომლებიც ახორციელებდნენ ოპერაციებს ოქროთი და ვალუტით.

სასესხო კაპიტალების საერთაშორისო ბაზრის განვითარების *მესამე ეტაპი* მიმდინარეობდა მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისის - „დიდი დეპრესიისა“ (1929-1933 წწ.) და მეორე მსოფლიო ომის (1939-1945 წწ.) პერიოდში. აღნიშნულმა გამოიწვია შიდა და საერთაშორისო ოპერაციების შემცირება ნაციონალურ და მსოფლიო ფინანსურ ცენტრებში.

მეოთხე ეტაპი ხასიათდება 50-ანი წლების ბოლოს ევრობაზრის შექმნით. აღნიშნული ბაზრის შექმნა განპირობებული იყო ნაციონალურ-ეკონომიკურ სისტემებს შორის საერთაშორისო ფინანსური კაპიტალის გადაადინების საჭიროებით, მაგრამ მკაცრი სავალუტო შეზღუდვებისა და ნაციონალურ ბაზრებს შორის მნიშვნელოვანი განსხვავებების არსებობა აფერხებდა აღნიშნული პროცესის განვითარებას. ნაციონალური სახელმწიფოებრივი რეგულირებისგან თავისუფალი უნიფიცირებული ბაზრის წარმოშობა გამართლებული იყო მიმდინარე ეკონომიკური კონიუნქტურით.

ევრობაზრის განვითარება თავდაპირველად მიმდინარეობდა ევროდოლარის (დოლარის, რომელიც ქვეყანა - ემიტენტის აშშ-ს ფარგლებს გარეთ არის დეპონირებული¹) განვითარების ბაზაზე და გამოიყენებოდა საკრედიტო

¹ ფულადი თანხის, ფასიანი ქაღალდის და სხვა ფასეულობის საკრედიტო დაწესებულებისათვის შესანახად გადაცემა.

ოპერაციებისათვის. 60-ანი წლების დასაწყისში ევრობაზრის ოპერაციები გავრცელდა სხვა თავისუფალ კონვერტირებად ვალუტებზეც (ევრომარკები, ევროფრანკები, ევროსტერლინგები და სხვა). 2002 წელს ევროს შემოტანითა და გავრცელებით ევრობაზარზე დომინირებდა ორი ძირითადი ვალუტა - დოლარი და ევრო.

ევრობაზარი (ან ევრო ფინანსური ბაზარი) არის მსოფლიო ფინანსური ბაზრის სეგმენტი. მასზე მიმოქცევაში იმყოფება ევროვალუტაში (დოლარი და ევრო) დომინირებული ფასიანი ქაღალდები და, ასევე, საკვანძო თავისუფლად კონვერტირებადი ვალუტები, რომლებიც გამოვიდნენ აშშ-ს, დიდი ბრიტანეთის, იაპონიისა და სხვა ფულადი დომინანტების კონტროლიდან.

თანდათანობით ევრობაზარი საინვესტიციო პროექტებისა და სახელმწიფო საბიუჯეტო დეფიციტის უზრუნველყოფისთვის ფულადი რესურსების საკვანძო წყაროდ იქცა. სხვადასხვა გაანგარიშებებზე დაყრდნობით, მასზე საერთაშორისო საკრედიტო ოპერაციების 70-90% ხორციელდება. ევრობაზრის გაფართოება 1981 წელს ნიუ-იორკის თავისუფალ საბანკო ზონად გამოცხადებასთან არის დაკავშირებული, სადაც არარეზიდენტების მიერ ჩატარებულ ოპერაციებზე საგადასახადო შეღავათები ვრცელდებოდა, მათ ათავისუფლებდნენ სავალუტო კონტროლისგან და შეზღუდვებისგან, რომლებიც მოქმედებენ კაპიტალების შიდა ბაზრებზე. ზუსტად ეს ფაქტორი უწყობდა ხელს ევროვალუტის ბაზრის გაფართოებას.

მსოფლიო ფინანსური ბაზრისთვის ერთ-ერთი საკვანძო ტენდენცია არის თანამედროვე გლობალურ ეკონომიკაში ბიზნესის დაფინანსების საბაზრო მოდელის დომინირება, რომლის საფუძველია ფასიანი ქაღალდების ემისია და ანდერრაიტინგ⁴ იმ მიზნით, რათა მოზიდულ იქნას ფულადი რესურსები. ფინანსურ ბაზარზე ფინანსური ნაკადების გადანაწილების მარეგულირებლის მთავარ როლს საბანკო სექტორი ნელ-ნელა უთმობს საფონდო ბაზარს. XXI საუკუნის დასაწყისში მთელი მსოფლიოს მთავრობებისა და სამრეწველო კორპორაციების მიერ მოზიდული ფულადი სახსრების მოცულობის მხოლოდ მეოთხედი მოდიოდა საბანკო სექტორის წილზე, ამავდროულად, სხვადასხვა სახის ფასიანი ქაღალდების გამოყენებით საბაზრო დაფინანსების წილი მატულობს. პრაქტიკა კი ადასტურებს იმ ფაქტს, რომ მსოფლიო ფინანსურ ბაზარზე ფასიანი ქაღალდების ბაზრის როლის ზრდა და დომინირება უარყოფითად მოქმედებს ეროვნულ და მსოფლიო ეკონომიკაზე, ვინაიდან მატულობს ფინანსური კრიზისების ალბათობა.

გასული საუკუნის 80-90-ან წლებში მსოფლიო ეკონომიკაში დომინირებდა აშშ-ს ფინანსური ბაზარი (ფასიანი ქაღალდების როგორც მოთხოვნის, ასევე მიწოდების მხრივ). 2007-2010 წლებში გაძლიერდნენ ფინანსური ცენტრები აშშ-ში, ევროპაში, აზია-წყნარი ოკეანის რეგიონში. აღნიშნულ ცენტრებს შორის მსხვილი ინსტიტუციონალური ინვესტორების მოსაზიდად მიმდინარეობს აქტიური კონკურენცია.

⁴ ფასიანი ქაღალდების გარანტირებული განათავსება პირველად საფონდო ბაზარზე, წარმოადგენს ანდერრაიტინგის ახალი საემისიო ფასიანი ქაღალდების მიერ შემქმნას შიშოვო მათი ასეთივე მიზნით.

კომპიუტერული და ინფორმაციული ტექნოლოგიების საყოველთაო გავრცელებამ განაპირობა დროითი და ეროვნული საზღვრების წაშლა, რომლებიც XX საუკუნეში აფერხებდნენ ფასიანი ქაღალდებით ტრანსსასაზღვრო ვაჭრობას. თანამედროვე ფინანსური ბაზარი პრაქტიკულად განუწყვეტლივ ფუნქციონირებს. აღსანიშნავია ის ფაქტი, რომ ვაჭრობა მიმდინარეობს რეალური დროის რეჟიმში. თანამედროვე ინფორმაციული და კომპიუტერული ტექნოლოგიების გამოყენებამ ხელი შეუწყო ფასიანი ქაღალდებით გარიგებების პროცედურების გამარტივებასა და სტანდარტიზაციას.

ფინანსური ბაზრის ფუნქციები. როგორც ზოგადად მსოფლიო მასშტაბით, ასევე კონკრეტულად ქვეყნის ეკონომიკურ სისტემაში, რომელიც საბაზრო პრინციპებით ფუნქციონირებს, ფინანსური ბაზარი დიდ როლს ასრულებს. ფინანსური ბაზრის ძირითადი ფუნქციებია:

საერთო საბაზრო ფუნქციები:

1. **მარეგულირებელი**, რომლის მეშვეობით ხორციელდება ბაზრის დარეგულირება როგორც სახელმწიფოს მართვის ორგანოების მხრიდან, ასევე თავთრეგულირებადი ორგანოებიდან.

2. **საინფორმაციო**, რომელიც გულისხმობს ინფორმაციისადმი ფინანსური ბაზრის ყველა მონაწილისათვის სრულყოფილ და ერთნაირ ხელმისაწვდომობის უზრუნველყოფას;

3. **გამანაწილებელი** - ფინანსური ბაზრის ინსტრუმენტების მიმოქცევა უზრუნველყოფს ფულადი სახსრების გადადინებას ეკონომიკის დარგებს, მონაწილეებსა და სფეროებს შორის, რაც ხელს უწყობს ფინანსური რესურსების განაწილებას;

4. **კომერციული**, რაც გულისხმობს, რომ ფინანსურ ბაზარზე განხორციელებული ოპერაციები გარკვეულ წილად შემოსავლიანია გარიგების ყველა მონაწილისათვის;

5. **ფასწარმოქმნის ფუნქცია** - ფინანსური ბაზარი უზრუნველყოფს ფინანსური აქტივების მყიდველებისა და გამყიდველების ისეთ ურთიერთქმედებას, რომლის შედეგად ფორმირდება ფასები ფინანსურ აქტივებზე. აღნიშნული მიიღწევა თავისუფალი კონკურენციის გარემოში მოთხოვნა-მიწოდების ზემოქმედებით.

სპეციფიკური ფუნქციები:

1. **სხვადასხვა წყაროებიდან დროებით თავისუფალი სახსრების აქტიური მოპოვების** ხაზია;

2. **რესურსების მომხმარებლებს შორის თავისუფალი სახსრების ეფექტური განაწილება;**

3. **ფინანსური რესურსების გამოყენების ყველაზე ეფექტური მიმართულებების განსაზღვრა (დაკავშირებული ფასწარმოქმნასთან);**

4. **ცალკეულ ფინანსურ ინსტრუმენტებზე საბაზრო ფასების ფორმირება, რაც განსაზღვრავს ფინანსურ ბაზარზე მოთხოვნასა და მიწოდებას;**

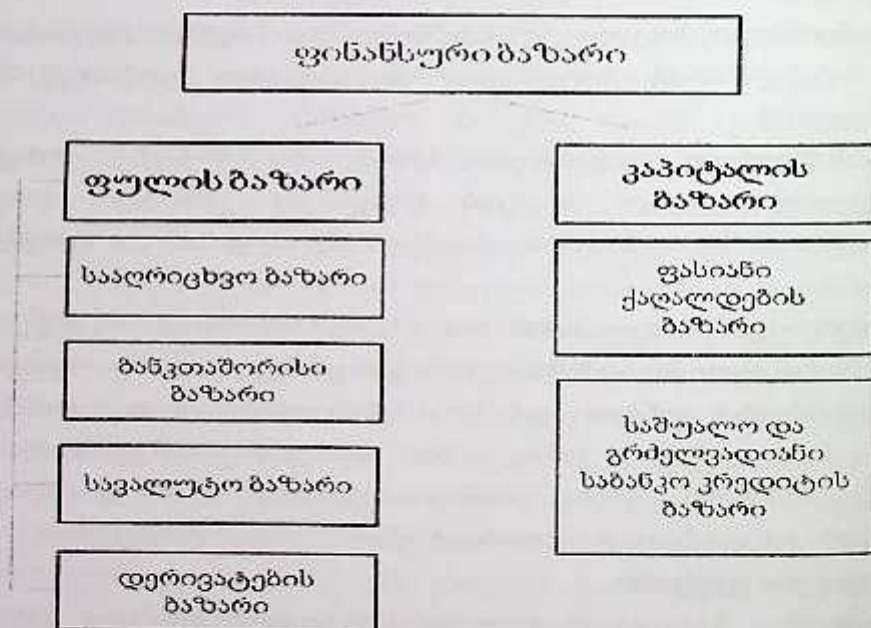
5. **ფინანსური ინსტრუმენტების მყიდველებსა და გამყიდველებს შორის კვალიფიციური შუამავლობის განხორციელება (ბროკერები და დილერები);**

6. სახსრების მიმოქცევის დაჩქარება, რომელიც ხელს უწყობს ეკონომიკური პროცესების აქტივიზაციას.

ფინანსური ბაზრის სტრუქტურა. ანალიზის მიზნებსა და ფინანსური ბაზრის ცალკეული სეგმენტების განვითარების განსაკუთრებულობაზე დამოკიდებულებით არსებობს ფინანსური ბაზრების კლასიფიკაციის სხვადასხვა მიდგომები.

საერთაშორისო პრაქტიკაში მიღებული ტერმინოლოგიის თანახმად, **ფინანსური ბაზარი** ეს არის ფულის ბაზარს პლიუს კაპიტალის ბაზარი (ე.წ. „მარტივი სტრუქტურა“). **ფულის ბაზარზე** ხორციელდება მოკლევადიანი (ერთ წლამდე) დაგროვების, ხოლო **კაპიტალის ბაზარზე** გრძელვადიანი და საშუალოვადიანი (ერთ წელზე მეტი) დაგროვების მოძრაობა.

ერთ-ერთი, მეტ-ნაკლებად გავრცელებული კლასიფიკაციის მიხედვით, ფინანსური ბაზრის სტრუქტურა წარმოადგენს შემდეგი ბაზრების ურთიერთაქმედებას: სავალუტო ბაზარი, ოქროს ბაზარი, კაპიტალის ბაზარი (სასესხო კაპიტალი და წილობრივი ფასიანი ქაღალდების ბაზარი), ფულადი სახსრების ბაზარი (იხ. ნახაზი 3).⁵

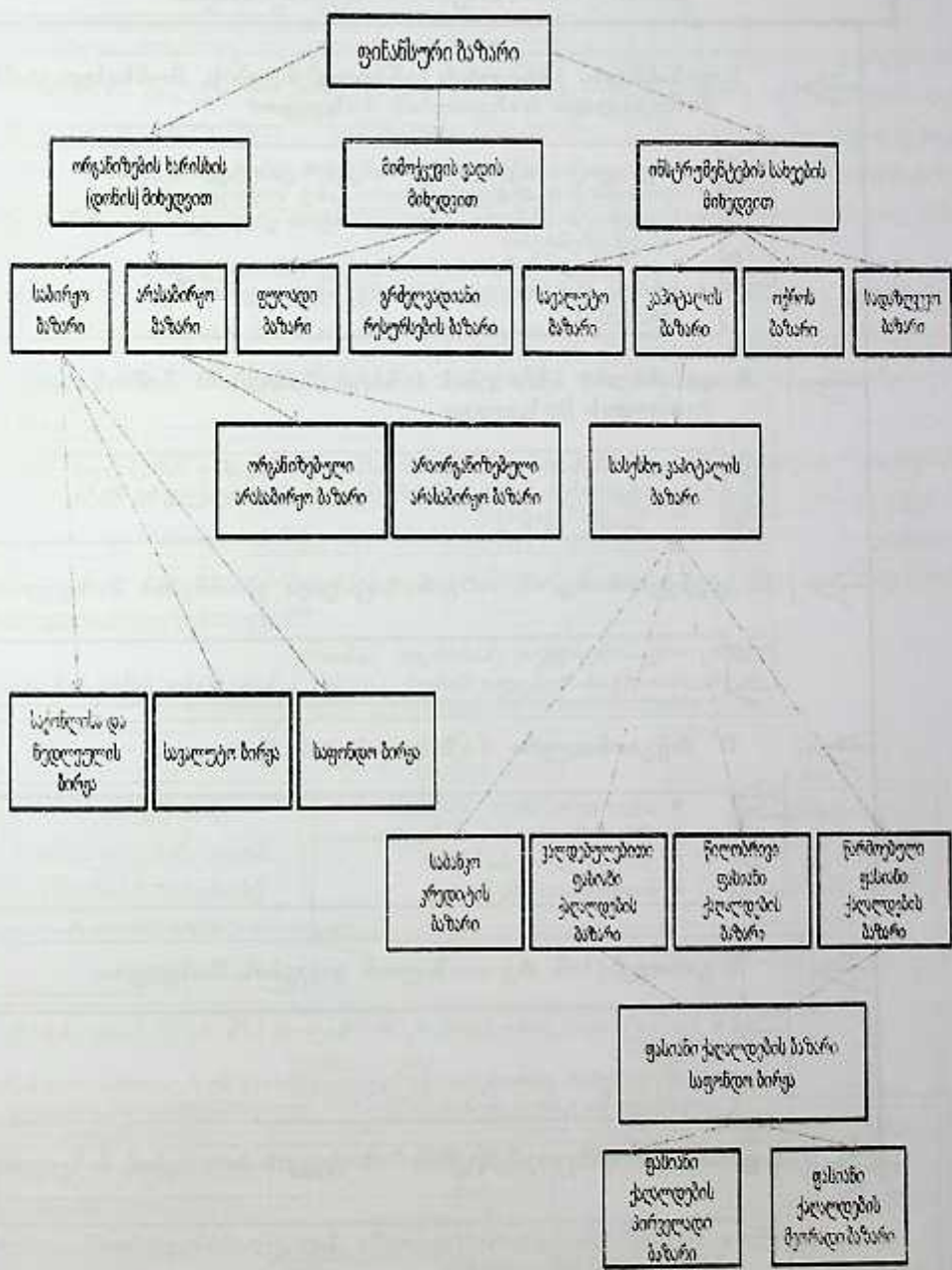


ნახაზი 3. ფინანსური ბაზრის სტრუქტურა

ფინანსური ბაზრის და მისი მონაწილეების სტრუქტურა შედარებით დეტალურად მოცემულია ნახ. 4-ზე. უფრო დეტალური ინფორმაცია ფინანსური ბაზრის სტრუქტურის შემადგენელ ინსტიტუტებზე მოცემულია შესაბამის თემებში.

⁵ http://nuru.ru/ek/general/025_1.htm

⁶ http://unecon.ru/sites/default/files/posobie_fr_i_fki.pdf



ნახაზი 4. ფინანსური ბაზრისა და მისი მონაწილეების სტრუქტურა

აღნიშნულიდან გამომდინარე შესაძლებელია გავაკეთოთ დასკვნა, რომ ცნება „ფინანსური ბაზარი“ განსაზღვრული ზომით შემგროვებელს წარმოადგენს. რეალურ პრაქტიკაში იგი ფინანსური ბაზრების ცალკეული სახეობების (თითოეული მათგანის მრავალფეროვანი სეგმენტებით) მრავალფეროვანი სისტემის მახასიათებელია. ფინანსური ბაზრების თანამედროვე სისტემატიზაცია მოცემულია ნახ. 5-ზე.

ფინანსური ბაზრების სისტემატიზაცია

I ფინანსური აქტივების (ინსტრუმენტების, მომსახურების) მიმოქცევადი სახეობების მიხედვით

- საკრედიტო ბაზარი (ანუ სასესხო კაპიტალის ბაზარი)
- ფასიანი ქაღალდების ბაზარი (ანუ საფონდო ბაზარი)
- სავალუტო ბაზარი (ანუ უცხოური ვალუტები და ფინანსური ინსტრუმენტები)
- სადაზღვევო ბაზარი (სადაზღვევო პროდუქტები)
- ოქროს ბაზარი (და სხვა ძვირფასი ლითონები - ვერცხლი; პლატინა)

II ფინანსური აქტივების (ინსტრუმენტების) მიმოქცევის პერიოდის მიხედვით

- ფულის ბაზარი (ინსტრუმენტების ერთ წელამდე მიმოქცევის ვადით)
- კაპიტალის ბაზარი (ინსტრუმენტების ერთ წელზე მეტი მიმოქცევის ვადით)

III ფუნქციონირების ორგანიზაციული ფორმების მიხედვით

- ორგანიზებული (საბირჟო) ბაზარი
- არაორგანიზებული (ბირჟის გარეშე) ბაზარი (ანუ კუჩის ბაზარი)

IV რეგონალური ნიშან-თვისების მიხედვით

- ადგილობრივი ბაზარი
- რეგიონალური ბაზარი
- ეროვნული ბაზარი
- მსოფლიო ბაზარი

V გარიგებების რეალიზაციის ვადების მიხედვით

- გარიგებების პირობების რეალიზაციის ბაზარი (ბაზარი „სპოტ“ ან „კეში“)
- გარიგებების პირობების მომავალ პერიოდში რეალიზაციის ბაზარი (ვადაში გარიგებების ბაზარი - ფიუტურსული, ოპიონიური)

VI ფინანსური ინსტრუმენტების მიმოქცევის პირობების მიხედვით

- პირველადი ბაზარი (ფასიანი ქაღალდების ემისიის პირველადი განთავსება)
- მეორადი ბაზარი (პირველად ბაზარზე აღწევა გაყიდული ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევა)
- მესამე (აშშ, ფასიანი ქაღალდების მსხვილი პაკეტების არასაბირჟო ვაჭრობა გარიგებებზე დანახარჯების შემცირების მიზნით)
- მეოთხე (აშშ, ხორციელდება პირდაპირი გარიგებები მსხვილ ინსტიტუციურ ინვესტორებს შორის ფირმა-შუამავლების მონაწილეობის გარეშე)

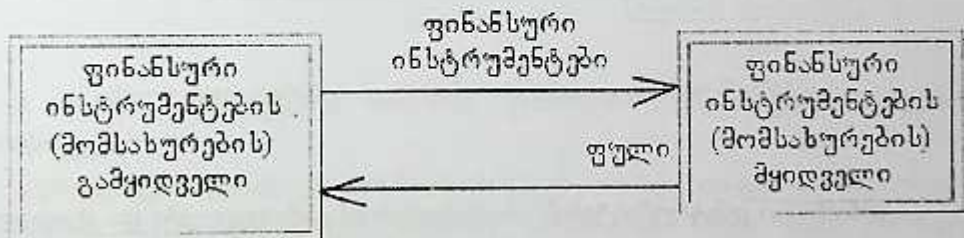
1.4. ფინანსური ბაზრის მონაწილეები

ფინანსურ ბაზარზე სხვადასხვა მონაწილე მოქმედებს, რომელთა ფუნქციები განისაზღვრება ცალკეული გარიგებების განხორციელებისას მათი საქმიანობისა და მონაწილეობის ხარისხით. ფინანსური ბაზრის ძირითადი მონაწილეების შემადგენლობა დიფერენცირდება გარიგებების განხორციელების ფორმებზე დამოკიდებულებით, რომლებიც იყოფა პირდაპირ და შუალედურ გარიგებებად (იხ. ნახაზი 6).

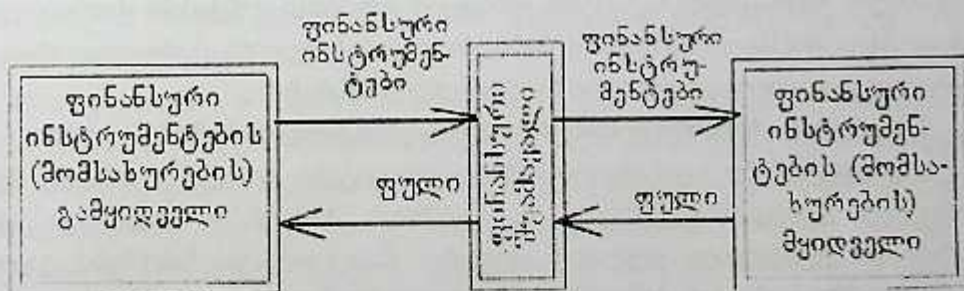
ფინანსურ ბაზარზე გარიგებების გაფორმების პრინციპული ფორმების გათვალისწინებით მისი ძირითადი მონაწილეები იყოფა ორ ჯგუფად: 1) ფინანსური ინსტრუმენტების (მომსახურების) გამყიდველებად და მყიდველებად; 2) ფინანსურ შუამავლებად.

ფინანსური ბაზრის ძირითადი მონაწილეების გარდა, რომლებიც გარიგებებში უშუალოდ მონაწილეობენ, ასევე არსებობენ მრავალრიცხოვანი მონაწილეები, რომლებიც დამხმარე ფუნქციებს ასრულებენ (ფინანსური ბაზრის ძირითადი მონაწილეების მომსახურების ფუნქცია; ფინანსურ ბაზარზე ცალკეული ოპერაციების მომსახურების ფუნქცია და ა.შ.).

ა) გარიგებების გაფორმების პირდაპირი ფორმა

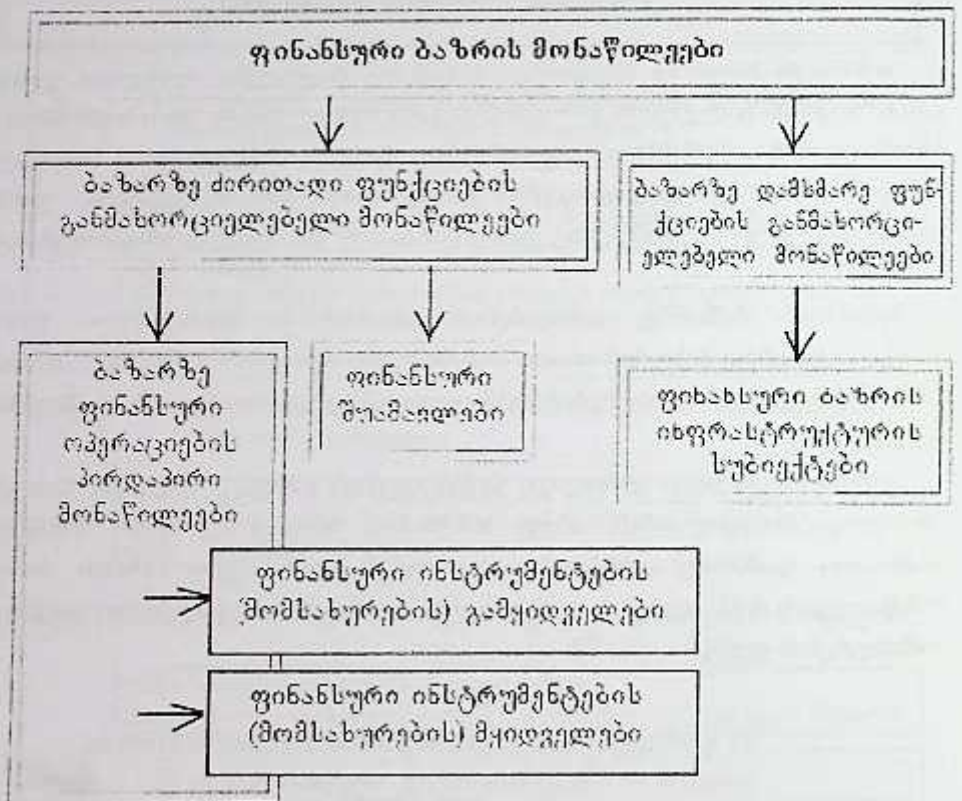


ბ) გარიგებების გაფორმების არაპირდაპირი ფორმა



ნახაზი 6. ფინანსურ ბაზარზე გარიგებების გაფორმების ფორმები

ზემოთ აღნიშნულის გათვალისწინებით, ფინანსური ბაზრის მონაწილეები კლასიფიცირდებიან ნახაზზე მოცემული სახით (იხ. ნახაზი 7).



ნახაზი 7. ფინანსური ბაზრის მონაწილეობის ძირითადი ჯგუფები

I. ფინანსური ინსტრუმენტების (მომსახურების) გამყიდველები და მყიდველები შეადგენენ ფინანსური ბაზრის პირდაპირი მონაწილეობის ჯგუფს, რომლებიც ფინანსური ოპერაციების ჩატარების მიხედვით ძირითად ფუნქციებს ახორციელებენ. სხვადასხვა ფინანსურ ბაზრებზე პირდაპირი მონაწილეობის (გამყიდველებისა და მყიდველების) ძირითადი სახეები წარმოდგენილია ნახ. 8-ზე.

I. საკრედიტო ბაზარზე ფინანსური ოპერაციების პირდაპირი მონაწილეობი:

ა) კრედიტორები - ფინანსური ბაზრის სუბიექტები, რომლებიც გასცემენ სესხს დროებით გამოყენების მიზნით და სათანადო პროცენტის გადახდით. მათი ძირითადი ფუნქციებია: ფულადი აქტივების (საკუთარი და ნასესხები) გაყიდვა მსესხებლებზე (სესხების მიმღებზე). კრედიტორები შეიძლება იყვნენ სახელმწიფო, კომერციული ბანკები, არასაბანკო საკრედიტო-საფინანსო დაწესებულებები.

ბ) მსესხებლები - ფინანსური ბაზრის სუბიექტები, რომლებიც სესხს იღებენ კრედიტორისგან გარკვეული გარანტიით დაბრუნებისა და პროცენტების სახით გარკვეული გადასახდელის გადახდით. ფულადი აქტივების ძირითადი მსესხებლები შეიძლება იყვნენ სახელმწიფო, კომერციული ბანკები, საწარმოები, მოსახლეობა და ა.შ.



ნახაზი 8. სხვადასხვა ფინანსურ ბაზრებზე ფინანსური ოპერაციების პირდაპირი მონაწილეები

2. ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ფინანსური ოპერაციების პირდაპირი მონაწილეები:

ა) **ემიტენტები** - ფინანსური ბაზრის სუბიექტები, რომლებიც ფასიანი ქაღალდების გამოშვების (ემისიის) ხარჯზე საჭირო ფინანსური რესურსების მოზიდვას ახორციელებენ. ფინანსურ ბაზარზე ემიტენტები უშუალოდ ფასიანი ქაღალდების გამყიდველის როლში გამოდიან. ფასიანი ქაღალდების ემიტენტი შეიძლება იყოს სახელმწიფო და სააქციო საზოგადოება.

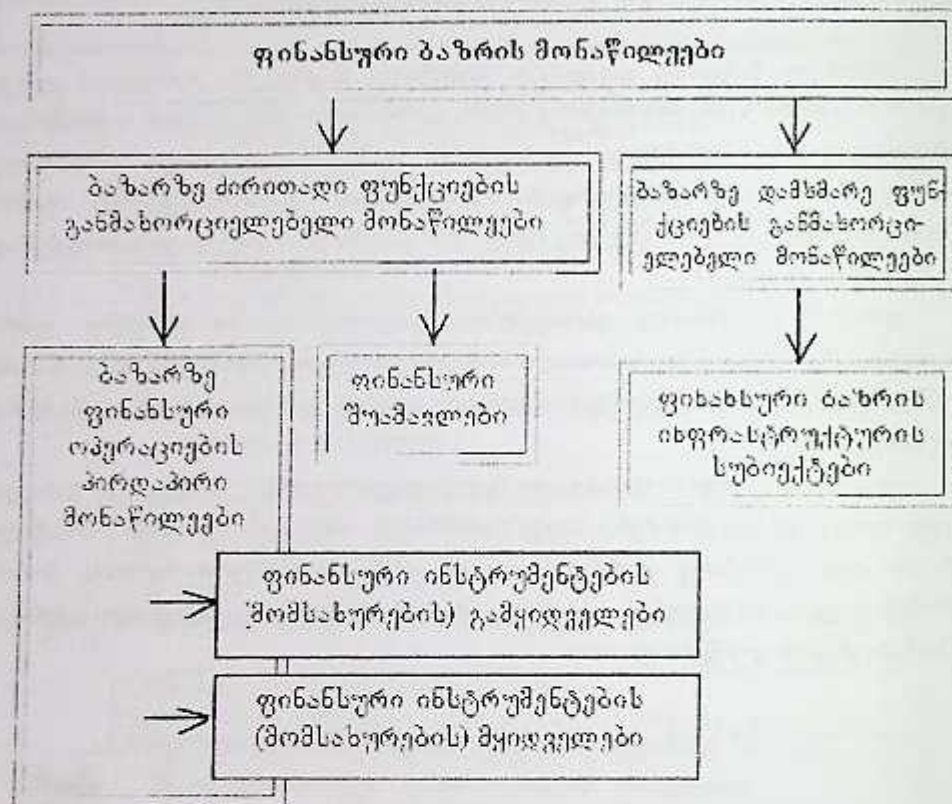
ბ) **ინვესტორები** - ფინანსური ბაზრის სუბიექტები, რომლებიც საკუთარ ფულად სახსრებს მოგების მიღების მიზნით სხვადასხვა სახის ფასიან ქაღალდებში აბანდებენ (პროცენტების, დივიდენდებისა და ფასიანი ქაღალდების საკურსო ღირებულების ნაზრდის სახით). ინვესტორები კლასიფიცირდებიან რიგი ნიშნების მიხედვით: ინდივიდუალური, ინსტიტუციური, სტრატეგიული, პორტფელური, ადგილობრივი, უცხოელი.

3. სავალუტო ბაზარზე ფინანსური ოპერაციების ძირითადი მონაწილეები:

ა) **ვალუტის გამყიდველები** - სახელმწიფო, კომერციული ბანკები, საგარეო-ეკონომიკური საქმიანობის განმახორციელებელი საწარმოები, ფიზიკური პირები.

ბ) **ვალუტის მყიდველები** - სახელმწიფო, კომერციული ბანკები, საგარეო-ეკონომიკური საქმიანობის განმახორციელებელი საწარმოები, ფიზიკური პირები.

4. სადაზღვევო ბაზარზე ფინანსური ოპერაციების ძირითადი მონაწილეები:



ნახაზი 7. ფინანსური ბაზრის მონაწილეების ძირითადი ჯგუფები

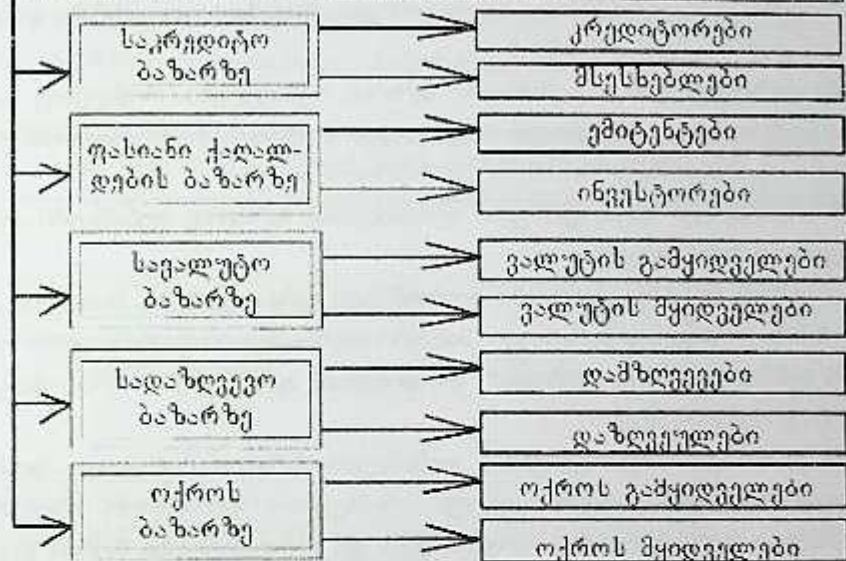
1. ფინანსური ინსტრუმენტების (მომსახურების) გამყიდველები და მყიდველები შეადგენენ ფინანსური ბაზრის პირდაპირი მონაწილეების ჯგუფს, რომლებიც ფინანსური ოპერაციების ჩატარების მიხედვით ძირითად ფუნქციებს ასრულებენ. სხვადასხვა ფინანსურ ბაზრებზე პირდაპირი მონაწილეების (გამყიდველებისა და მყიდველების) ძირითადი სახეები წარმოდგენილია ნახ. 8-ზე.

1. საკრედიტო ბაზარზე ფინანსური ოპერაციების პირდაპირი მონაწილეები:

ა) კრედიტორები - ფინანსური ბაზრის სუბიექტები, რომლებიც გასცემენ სესხს დროებით გამოყენების მიზნით და სათანადო პროცენტის გადახდით. მათი ძირითადი ფუნქციებია: ფულადი აქტივების (საკუთარი და ნასესხები) გაყიდვა მსესხებლებზე (სესხების მიმღებზე). კრედიტორები შეიძლება იყვნენ სახელმწიფო, კომერციული ბანკები, არასაბანკო საკრედიტო-საფინანსო დაწესებულებები.

ბ) მსესხებლები - ფინანსური ბაზრის სუბიექტები, რომლებიც სესხს იღებენ კრედიტორისგან გარკვეული გარანტიით დაბრუნებისა და პროცენტების სახით გარკვეული გადასახდელის გადახდით. ფულადი აქტივების ძირითადი მსესხებლები შეიძლება იყვნენ სახელმწიფო, კომერციული ბანკები, საწარმოები, მოსახლეობა და ა.შ.

სხვადასხვა ფინანსურ ბაზრებზე ფინანსური ოპერაციების პირდაპირი მონაწილეები



ნახაზი 8. სხვადასხვა ფინანსურ ბაზრებზე ფინანსური ოპერაციების პირდაპირი მონაწილეები

2. ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ფინანსური ოპერაციების პირდაპირი მონაწილეები:

ა) ემიტენტები - ფინანსური ბაზრის სუბიექტები, რომლებიც ფასიანი ქაღალდების გამოშვების (ემისიის) ხარჯზე საჭირო ფინანსური რესურსების მოზიდვას ახორციელებენ. ფინანსურ ბაზარზე ემიტენტები უშუალოდ ფასიანი ქაღალდების გამყიდველის როლში გამოდიან. ფასიანი ქაღალდების ემიტენტი შეიძლება იყოს სახელმწიფო და სააქციო საზოგადოება.

ბ) ინვესტორები - ფინანსური ბაზრის სუბიექტები, რომლებიც საკუთარ ფულად სახსრებს მოგების მიღების მიზნით სხვადასხვა სახის ფასიან ქაღალდებში აბანდებენ (პროცენტების, დივიდენდებისა და ფასიანი ქაღალდების საკურსო ღირებულების ნაზრდის სახით). ინვესტორები კლასიფიცირდებიან რიგი ნიშნების მიხედვით: ინდივიდუალური, ინსტიტუციური, სტრატეგიული, პორტფელური, ადგილობრივი, უცხოელი.

3. სავალუტო ბაზარზე ფინანსური ოპერაციების ძირითადი მონაწილეები:

ა) ვალუტის გამყიდველები - სახელმწიფო, კომერციული ბანკები, საგარეო-ეკონომიკური საქმიანობის განმახორციელებელი საწარმოები, ფიზიკური პირები.

ბ) ვალუტის მყიდველები - სახელმწიფო, კომერციული ბანკები, საგარეო-ეკონომიკური საქმიანობის განმახორციელებელი საწარმოები, ფიზიკური პირები.

4. სადაზღვევო ბაზარზე ფინანსური ოპერაციების ძირითადი მონაწილეები:

ა) მზღვევლები - ფინანსური ბაზრის სუბიექტები, სხვადასხვა სახეობის სადაზღვევო მომსახურების (სადაზღვევო პროდუქტების) რეალიზატორები. ძირითად მზღვევლებს წარმოადგენენ ღია ტიპის სადაზღვევო ფირმები და კომპანიები, კვალიფიკირებული (შვილობილი კომპანია) სადაზღვევო ფირმები და კომპანიები, რისკის გადაზღვევის კომპანიები.

ბ) დაზღვევლები - ფინანსური ბაზრის სუბიექტები, რომლებიც სადაზღვევო კომპანიებიდან და ფირმებიდან სადაზღვევო მომსახურებას იძენენ. ისინი შეიძლება იყვნენ როგორც ფიზიკური, ასევე იურიდიული პირები.

5. ოქროს (და სხვა ძვირფასი ლითონების) ბაზარზე ფინანსური ოპერაციების პირდაპირი მონაწილეები:

ა) ოქროს (და სხვა ძვირფასი ლითონების) გამყიდველები, რომლებიც შეიძლება იყვნენ სახელმწიფო, კომერციული ბანკები, იურიდიული და ფიზიკური პირები.

ბ) ოქროს (და სხვა ძვირფასი ლითონების) მყიდველები, რომლებიც შეიძლება იყვნენ იგივე სუბიექტები.

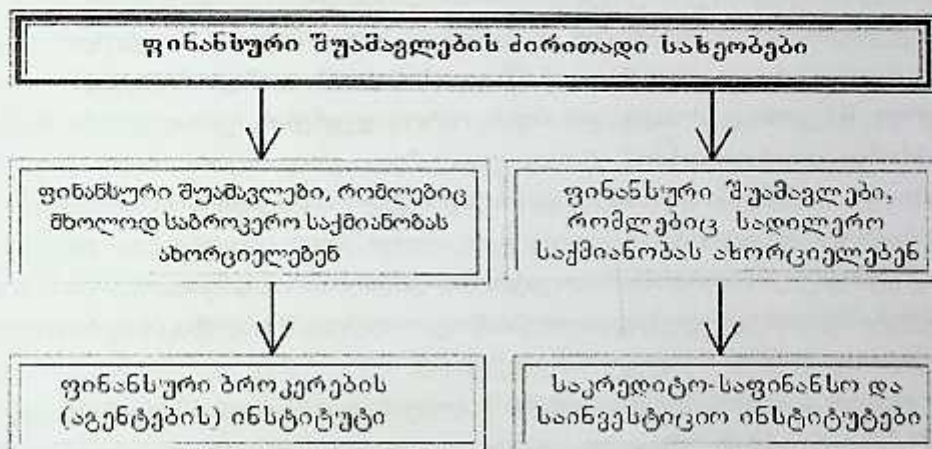
II. ფინანსური შუამავლები - ფინანსური ბაზრის ძირითადი მონაწილეების სავალოდ მრავალრიცხოვანი ჯგუფი, რომლებიც ფინანსური ინსტრუმენტების (ფინანსური მომსახურების) მყიდველებსა და გამყიდველებს შორის შუამავლობას უზრუნველყოფენ. ფინანსური შუამავლების ძირითადი სახეობები წარმოადგენილია ნახ. 9-ზე.

1. საბროკერო საქმიანობის უშუალოდ განმახორციელებელი ფინანსური შუამავლები წარმოადგენენ ფინანსური ბაზრის პროფესიონალ მონაწილეებს, რომელთა საქმიანობა სავალდებულო ლიცენზირებას ექვემდებარება. ისინი ფინანსურ ბაზარზე გარიგებების განხორციელებაში დახმარებას უწევენ ფინანსური ინსტრუმენტების როგორც მყიდველებს, ასევე გამყიდველებს. ფინანსური შუამავალი, რომელიც საბროკერო საქმიანობას ახორციელებს, მონაწილეობს გარიგებების გაფორმებაში როგორც რწმუნებულის, ასევე კომისიონერის როლში. გარიგებების განხორციელებისას ფინანსური შუამავალი (ბროკერი) უშუალოდ კლიენტის სახელით და დავალებით და მის ხარჯზე ეწევა აღნიშნულ საქმიანობას. ფინანსური ბროკერების შემადგენლობაში გამოყოფენ:

- ინვესტიციურ ბროკერებს;
- სავალუტო ბროკერებს;
- სადაზღვევო ბროკერებს (აგენტებს) და ა.შ.

2. სადილერო საქმიანობის განმახორციელებელი ფინანსური შუამავლები ასევე ფინანსური ბაზრის პროფესიონალ მონაწილეებს წარმოადგენენ. ასეთი შუამავლების ძირითად საქმიანობას წარმოადგენს ფინანსური ინსტრუმენტების ყიდვა-გაყიდვა თავისი სახელით და საკუთარი ხარჯით, ფასთა სხვაობის ხარჯზე მოგების მიღების მიზნით. ასეთი საქმიანობის განხორციელების უფლება მხოლოდ ლიცენზირებულ იურიდიულ პირს აქვს. მათ მიეკუთვნება კომერციული ბანკები, საინვესტიციო კომპანიები, საინვესტიციო ფონდები, საინვესტიციო დილერები და ანდერრაიტერები, სატრასტო კომპანიები ან საინვესტიციო მმართველები (ფინანსური შუამავლები

ნდობით მართვას ახორციელებენ ფასიან ქაღალდებსა და ფულად სახსრებთან მიმართებაში). საფინანსო-სამრეწველო ჯგუფები ან ფინანსური ჰოლდინგური კომპანიები (სათაფო კომპანიები), ფინანსური სახლი ან ფინანსური სუპერმარკეტი (ფინანსური ინსტიტუტი), სადაზღვევო კომპანიები, საპენსიო ფონდები, სხვა საკრედიტო-საფინანსო და საინვესტიციო ინსტიტუტები.



ნახაზი 9. ფინანსურ ბაზარზე საქმიანობის განმახორციელებელი ფინანსური შუამავლები

III. ფინანსურ ბაზარზე დამხმარე ფუნქციების განმახორციელებელი მონაწილეები მისი ინფრასტრუქტურის მრავალრიცხოვანი სუბიექტებით არის წარმოდგენილი. ფინანსური ბაზრის ინფრასტრუქტურა წარმოადგენს დაწესებულებებისა და საწარმოების კომპლექსს, რომლებიც განხორციელებული ოპერაციების ეფექტიანობის ამაღლების მიზნით უშუალოდ მისი მონაწილეების მომსახურებას ახორციელებენ. ფინანსური ბაზრის ინფრასტრუქტურის აღნიშნული სუბიექტების შედგენილობაში გამოიყოფა შემდეგი ძირითადი დაწესებულებები: საფონდო ბირჟა, სავალუტო ბირჟა, ფასიანი ქაღალდების დეპოზიტარი, ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორი, საანგარიშო-საკლირინგო ცენტრები, საინფორმაციო-საკონსულტაციო ცენტრები, ფინანსური ბაზრის ინფრასტრუქტურის სხვა დაწესებულებები.

თავი II. სავალუტო ბაზარი

2.1. სავალუტო ბაზრის განვითარების რეტროსპექტივა

სავალუტო ბაზარი არის მსოფლიოს ერთ-ერთი ყველაზე დიდი ფინანსური ბაზარი. იგი მსოფლიო ფინანსური ბაზრების სხვადასხვა შემადგენლების ურთიერთქმედების უზრუნველყოფაში მნიშვნელოვან როლს ასრულებს.

ქვეყნის შორის ვაჭრობის დაწყებამდე საერთაშორისო სავალუტო გაცვლის საჭიროება არ იყო. როდესაც აღნიშნული საჭიროება გაჩნდა, მისი დაკმაყოფილება ოქროს მეშვეობით მოხდა, ვინაიდან ოქროს ქვეყნების უმრავლესობა იყენებდა. ვაჭრობის გაფართოებასთან ერთად აუცილებელი გახდა ოქროს ნაცვლად ვალუტის შემოღება, ვინაიდან ოქრო მძიმე და მოუხერხებელი იყო ტრანსპორტირებისთვის.

ვალუტით ვაჭრობის კვალი ჯერ კიდევ შუა საუკუნეებში ჩნდება. იგი დაკავშირებულია საერთაშორისო ვაჭრობის და ნაოსნობის განვითარებასთან. პირველ ვალუტის გადამცვლელებად ითვლებიან იტალიელები, რომლებიც მოგებას იღებდნენ სხვადასხვა ქვეყნების ვალუტების გაცვლით.

როგორ ათანაბრებდნენ ქვეყნები ვალუტის ღირებულებას? ეს მიღწეულ იქნა ოქროს სტანდარტის მეშვეობით. ძირითად ვალუტათა ღირებულება ფიქსირებული იყო იმისდა მიხედვით, თუ რა ოდენობის ოქროზე შეიძლება ვალუტის ერთეულის გადაცვლა.

ოქროს სტანდარტი ითვალისწინებდა მთავარი წესის შესრულებას: ქვეყანას უნდა შეენარჩუნებინა ფულის მიწოდება ფიქსირებული რაოდენობის ოქროს შესაბამისად. მთავრობებს შეეძლოთ მეტი ფულის გამოშვება მხოლოდ მაშინ, თუ მეტ ოქროს მოიპოვებდნენ. ეს ხდებოდა იმისათვის, რომ ქვეყნებს არ ჰქონოდათ საშუალება უბრალოდ დაებეჭდათ ნებისმიერი ოდენობის ქაღალდის ფული.

მთავარი აზრი მდგომარეობდა იმაში, რომ ოქროს შეძლოთ თავისუფლად მიმოქცეულიყო ქვეყნებს შორის და შეენარჩუნებინა ვალუტის ფიქსირებული ღირებულება.

XX საუკუნის 30-ან წლებში დიდი დეპრესიის პერიოდში ქვეყნებმა დაიწყეს ოქროს სტანდარტის უარყოფა, რათა ეკონომიკის სტიმულირებისთვის ფულის მიწოდება გაეზარდათ. ამით მათ თავიანთი ვალუტის დევალვაციას შეუწყვეს ხელი.

1944 წელს 44 ქვეყანას შორის დაიდო ბრეტონ-ვუდსის საერთაშორისო შეთანხმება. ამ შეთანხმების მიხედვით, ამერიკის შეერთებული შტატები ვალდებული იყო დაეცვა ბალანსი დოლარის მიწოდებასა და ოქროს იმ რაოდენობას შორის, რომელიც ქვეყანას გააჩნდა რეზერვის სახით. ბრეტონ-ვუდსის შეთანხმებით, უნცია ოქროს ფასი 35 აშშ დოლარით განისაზღვრა, ხოლო სხვა ვალუტათა გაცვლითი კურსები დაფიქსირდა აშშ დოლართან მიმართებაში. რომელიმე ქვეყნის ვალუტის ფიქსირებული კურსის შეცვლა შესაძლებელი იყო მხოლოდ განსაკუთრებულ შემთხვევებში, ისიც იმისათვის, რომ ფიქსირებული კურსის რევიმიდან გამომდინარე, მძიმე მაკროეკონომიკურ შედეგებს არ ჰქონოდა ადგილი.

ბრეტონ-ვუდსის სისტემის ეფექტურად მუშაობის ხელშეწყობის მიზნით

ჩამოყალიბდა საერთაშორისო სავალუტო ფონდი (IMF). თითოეულ ქვეყანას უნდა ჰქონოდა ანგარიში IMF-ში, რომელიც განისაზღვრებოდა ქვეყნის მოსახლეობის, ვაჭრობის მოცულობის და ეროვნული შემოსავლის საფუძველზე. ქვეყნებს უნდა შეენარჩუნებინათ ვალუტის გაცვლითი კურსი ვიწრო ლიმიტის საზღვრებში, გარდა იმ შემთხვევისა, როდესაც ქვეყნის საგადასხდელი ბალანსის დეფიციტი ძალიან დიდი იყო. ამ ლიმიტის შესანარჩუნებლად ქვეყანას შეეძლო:⁷

1. გამოეყენებინა ოფიციალური რეზერვები – ქვეყნის მფლობელობაში მყოფი უცხოური ვალუტა;
2. ესესხა IMF-გან უცხოური ვალუტა და გამოეყენებინა საკუთარ ვალუტასთან ერთად;
3. მიეყიდა ოქრო სხვა ქვეყნისათვის თავისი ვალუტის მისაღებად.

1971 წლის აგვისტოში ოფიციალურად გაუქმდა ოქროს სტანდარტი. „დაიხურა ოქროს ფანჯარა“, ვინაიდან აშშ-ს საკმაოდ დიდი ვალი ჰქონდა, რომლის დაფარვასაც ვეღარ ახერხებდა ოქროს მეშვეობით. ოქროს სტანდარტის გაუქმებით აშშ-ს შეეძლო დაეფარა ვალი ახლად დაბეჭდილი დოლარებით, რომელსაც უზრუნველყოფა არ გააჩნდა. ვინაიდან, ვალთან მიმართებაში სადავეები აღარ არსებობდა, აშშ-მა დაიწყო ვალების აღება ისეთი სისწრაფით, რა სისწრაფითაც ფულის საბეჭდ მანქანებს შეეძლოთ მუშაობა. არსებულ სიტუაციას ყურადღება მიაქცევს სხვა ქვეყნებმაც. მათ დაივიწყეს დოლარისადმი ერთგულება და სწორება თავიანთ ვალუტაზე აიღეს. ვალუტების უმრავლესობა ოქროს ნაცვლად უზრუნველყოფილ იქნა ადგილობრივი მთავრობის პოლიტიკით. ამით დაიწყო ქადალდის ფულის ხანა.

უნდა აღინიშნოს, რომ აშშ დოლარი ყოველთვის არ ყოფილა საერთაშორისო სავალუტო გაცვლების ხერხემალი. მეოცე საუკუნის პირველ ნახევარში ყველაზე მყარი ვალუტა იყო ბრიტანული ფუნტი, რომლის მიმართაც განისაზღვრებოდა ყველა სხვა ვალუტა. შესაბამისად, ლონდონი იყო საერთაშორისო სავალუტო გაცვლის წამყვანი ცენტრი.

მეორე მსოფლიო ომმა ბრიტანულ ეკონომიკას და მის ვალუტას დიდი დარტყმა მიაყენა, რის შედეგად აშშ გახდა ყველაზე სტაბილური ვალუტის მფლობელი და ამგვარად, დოლარი გახდა წამყვანი ვალუტა საერთაშორისო სავალუტო ბაზარზე. იმ პერიოდში დოლარი ოქროსთან იყო დაკავშირებული, რაც მას უფრო სანდოს ხდიდა.

იზრდებოდა იმ ადამიანთა რაოდენობა, ვისაც ვალუტით ვაჭრობა სურდა. ჩიკაგოს მერკანტილური ბირჟა ვერ უზრუნველყოფდა ვალუტით ვაჭრობის მსურველთა მომსახურებას მსოფლიო დონეზე, საჭირო იყო სავალუტო ბაზრის განვითარებაში ახალი კურსის აღება.

სავალუტო კურსების მერყეობა გრძელდებოდა, რაც იზიდავდა ტრეიდერებსა და ინვესტორებს. ადგილი ჰქონდა მნიშვნელოვან ცვლილებებს, რომელთა შორის უმთავრესი იყო კომპიუტერის და ინტერნეტის გამოგონება, შეიქმნა პროგრამები,

⁷ კორდანაშვილი ლ. საერთაშორისო სავაჭრო-ეკონომიკური ურთიერთობები. სახელმძღვანელო. თსუ, თბ., 2007. გვ. 231.

რომლებიც იდეალურ პირობებს ქმნიდა ონლაინ ვაჭრობისთვის, მოიშალა ყველანაირი საზღვარი, ადამიანებს მსოფლიოს სხვადასხვა კუთხიდან შეეძლოთ ერთდროულად ევაჭრათ ერთ ან სხვადასხვა ბაზარზე. კომპიუტერულმა ტექნოლოგიამ მსოფლიოს მასშტაბით ერთმანეთთან დააკავშირა უამრავი სხვადასხვა ლოკაციის მქონე ტრეიდერი. ამით საერთაშორისო სავალუტო ბაზარი ახალ ფაზაში გადავიდა და მიიღო თანამედროვე სახე, რომელიც არსებულ რეალობას შეესაბამება.

სავალუტო ბაზარი არის უცხოური ვალუტისა და მისი სავადასახდელი დოკუმენტების ყიდვა-გაყიდვის ოპერაციების ეკონომიკურ და ორგანიზაციულ ურთიერთობათა მყარი სისტემა.

მსოფლიო სავალუტო ბაზარი მოიცავს სხვადასხვა ქვეყნის ბანკების საკორესპონდენტო კავშირებს და წარმოადგენს საერთაშორისო ფულადი ანგარიშსწორების განხორციელების მექანიზმს.

განასხვავებენ *თავისუფალ სავალუტო ბაზარს*, სადაც სავალუტო შეზღუდვები არ არსებობს და *შეზღუდულ სავალუტო ბაზარს*, სადაც დომინირებს სავალუტო შეზღუდვები. არსებობს აგრეთვე არალეგალური ანუ შავი ბაზარიც.

სავალუტო ბაზრები გამოიყენება შემდეგი მიზნებისთვის:

□ ვაჭრობისა და ინვესტიციების უზრუნველსაყოფად. კომპანია, რომელიც დაკავებულია საქონლისა და მომსახურების ექსპორტ-იმპორტით, ყიდულობს ამ საქონელს ერთ ვალუტაში და ყიდის მეორეში, ე.ი. ახორციელებს ერთ ვალუტაში ყიდვას, ხოლო ამონაგებს ლეზლობს მეორე ვალუტაში. მაშასადამე, ახდენს ამონაგების ნაწილის კონვერტირებას იმ ვალუტაში, რომლითაც შეძენილი საქონლის ღირებულების გასტუმრებას ახდენს. ანალოგიურ მდგომარეობაში იმყოფება კომპანია, რომელიც აქტივებს სხვა ქვეყანაში შეიძენს და უნდა აანაზღაუროს ადგილობრივი ვალუტით. ამასთან, იგი აწარმოებს თავისი ვალუტის ადგილობრივ ვალუტაზე კონვერტირებას;

□ სპეკულაციისთვის. ორი ვალუტის გაცვლის კურსი მერყეობს თითოეული მათგანის მოთხოვნა-მიწოდების შესაბამისად. ტრეიდერებმა შეიძლება მოგება მიიღონ მაშინ, როდესაც ვალუტას ერთი კურსით ყიდულობენ და ყიდიან მეორე, უფრო სარფიანი კურსით. სპეკულაციის წილად მოდის სავალუტო ბაზრის გარიგებათა დიდი ნაწილი.

□ ჰეჯირებისათვის. კომპანიას, რომელსაც სხვა ქვეყნებში გააჩნია აქტივები, მაგალითად, ქარხანა, თავის დროზე შეიძლება წარმოექმნას აქტივების ღირებულების ცვლილებათა რისკი, რომელიც გამოხატულია ეროვნულ ვალუტაში, ორი ვალუტის გასაცვლელი კურსის (უცხოური და ადგილობრივი) მერყეობის გამო. მიუხედავად იმისა, რომ უცხოური აქტივები გარკვეული პერიოდის მანძილზე არ იცვლიან ღირებულებას უცხოურ ვალუტაში, მათ შეიძლება მესაკუთრეს მოუტანონ მოგება ან ზარალი ეროვნულ ვალუტაში გასაცვლელი კურსის ცვლილებების გამო. კომპანიას შეუძლია თავიდან აიცილოს რისკი, თუ მიმართავს ჰეჯირებას.

სავალუტო ბაზრის საქმიანობის წარმატების საწინდარია რისკების არსის გაგება და მართვა. ფინანსურ ბაზრებს ახასიათებს რამდენიმე სახის რისკი: **საბაზრო რისკი**,

საკრედიტო რისკი და საანგარიშსწორებო რისკი.

საბაზრო რისკი ისეთი რისკია, რომელმაც საპროცენტო განაკვეთის ან გაცვლითი კურსის ცვლილებების შედეგად შეიძლება გამოიწვიოს ზარალი და რომელიც დაკავშირებულია გარიგების განხორციელებასთან ბანკის სავალუტო პოზიციასთან მიმართებით. მარტივად, საბაზრო რისკი არის ალბათობა იმისა, რომ ვალუტათა მოძრაობა აღმოჩნდება არახელსაყრელი, ხოლო პოზიციის დაკავებას მოაქვს ზარალი.

საკრედიტო რისკი თავს გვახსენებს სავალუტო ბაზარზეც, სავალუტო გარიგებაში ასეთი რისკი წარმოდგენილია იმით, რომ კონტრაგენტს არ შეუძლია თავისი ვალდებულებების შესრულება მომავალში განსაზღვრული ვადის დადგომისას.

სავალუტო ბაზარი მოიცავს განსაზღვრულ რეგიონებსა და საერთაშორისო ვაჭრობისა და სავალუტო-საფინანსო კავშირებში ლოკალიზებულ მნიშვნელოვანი რაოდენობის ცალკეულ კონკრეტულ ბაზრებს და მათთან ორგანულად დაკავშირებულ ინფრასტრუქტურას. ასეთ ბაზრებზე ხორციელდება საგარეო-ეკონომიკური ანგარიშსწორებების, ტურიზმის, კაპიტალისა და სამუშაო ძალის მიგრაციის და სხვა მიმდინარე ოპერაციათა ფართო სპექტრი, რომლებშიც გათვალისწინებულია მყიდველების, გამყიდველების, შუამავლების, საბანკო დაწესებულებებისა და ფირმების მიერ უცხოური ვალუტების გამოყენება.

სავალუტო ბაზარი მოიცავს აგრეთვე დაზღვევას, მასში სავალუტო რისკის, სავალუტო რეზერვების დივერსიფიკაციისა და სავალუტო ლიკვიდობის გადაადგილების ოპერაციებს და სავალუტო ჩარევათა სხვადასხვა ღონისძიებებს.

სავალუტო ბაზრის საქმიანობაში მზარდი მნიშვნელობისაა ოპერაციათა სპეკულაციური ხასიათი, რომელიც სავალუტო კურსის შეცვლასთან მიმართებაში მოგების მიღებასთან არის დაკავშირებული.

სავალუტო ბაზრის განსაკუთრებული როლი დაკავშირებულია სავალუტო კურსის მუდმივ მოძრაობასთან და ეროვნული ფულადი ერთეულების მყიდველობითი უნარიანობის ცვლილებებთან.

სავალუტო ბაზრების მთავარ სუბიექტებს წარმოადგენენ ტრანსნაციონალური ბანკები, რომლებიც ფლობენ ფილიალების ფართო ქსელს და მაქსიმალურად იყენებენ კავშირგაბმულობის და კომპიუტერული ტექნიკის თანამედროვე საშუალებებს.

სავალუტო ბაზარზე ანა თუ იმ ქვეყნის ვალუტის როლი განისაზღვრება მსოფლიო მყურნეობის სისტემაში მისი ადგილით.

ტერიტორიული სავალუტო ბაზრები ჩვეულებრივად დაკავშირებულია უმსხვილეს საბანკო და სავალუტო-საბირჟო ცენტრებთან ლონდონში, პარიზში, ნიუ-იორკში, ჰონგ-კონგში, ამსტერდამში, ბრიუსელში, ლუქსემბურგში, ტოკიოში და ა.შ.

სავალუტო ბაზრის ერთ-ერთი სახესხვაობაა ევროვალუტის ბაზარი. იგი არის ევროპის ვალუტათა საერთაშორისო ბაზარი, სადაც ოპერაციები ევროთი ხორციელდება.

საერთაშორისო ფინანსების მრავალწახანაგოვანი საიდუმლოებები და პრობლემები განპირობებულია ეროვნულ ვალუტათა არსებობით და ფუნქციონირებით. სწორედ აქედან გამომდინარე, მისი სპეციფიკაც ჩვეულებრივ მიკროეკონომიკურ დონეზე

განიხილება, კერძოდ, ერთი საქონლის ფასი როგორ იცვლება სხვა საქონელთან მიმართებაში. მაკროეკონომიკა იკვლევს ფულადი მასა როგორ თანაფარდობაშია საქონელთან, ფასიან ქალაქდებთან, შრომასთან. მაგრამ ფულადი მასა და ეროვნული ფულად-საკრედიტო პოლიტიკაც იმდენია, რამდენი სახელმწიფოც არსებობს მსოფლიოში. აქედან გამომდინარე, ამდენივე საპროცენტო განაკვეთი და სახელმწიფო საგადასახდელი პოლიტიკა მოქმედებს. მრავალრიცხოვანი ეროვნული სავალუტო სისტემებისა და საფინანსო სტრუქტურების არსებობა განაპირობებს სწორედ საერთაშორისო სავალუტო და საკრედიტო სისტემების შესწავლა-განზოგადების აუცილებლობას.

სავალუტო ბაზარზე მიმოიქცევა აქტივები ან ფინანსური ვალდებულებები, რომელიც გამოხატულია უცხოურ ვალუტაში. მათ მიეკუთვნება სავალუტო დეპოზიტები, ფასიანი ქაღალდები (ობლიგაციები) ან უცხოეთის მთავრობათა აქციები.

სავალუტო ბაზრის მნიშვნელოვან მონაწილეებს შეადგენენ სახელმწიფოები ცენტრალური ბანკის ან ფინანსთა სამინისტროს სახით. ამასთან, სახელმწიფომ შეიძლება განახორციელოს არამართო სავალუტო ინტერვენცია, არამედ დააწესოს ეროვნული ვალუტის კურსის განსაზღვრის გარკვეული რეჟიმი.

არსებობს სავალუტო კურსების ხუთი სისტემა:

1. თავისუფლად მცურავი კურსები;
2. მართვადი მცურავი კურსები;
3. ფიქსირებული კურსები;
4. სამიზნე კურსები;
5. სავალუტო კურსების ჰიბრიდული სისტემა.

მათგან პრაქტიკაში ყველაზე ხშირად გამოყენებადია სავალუტო კურსის განსაზღვრის სამი მოდელი:

1. თავისუფლად მცურავი კურსები;
2. ფიქსირებული კურსები;
3. მართვადი კურსები.⁸

თავისუფლად მცურავი კურსების სისტემაში სახელმწიფო ვალუტის კურსს მოთხოვნა-მიწოდების საფუძველზე თავისუფლად მერყეობის საშუალებას აძლევს. ამ შემთხვევაში სახეზე გვაქვს მოქნილი სავალუტო კურსი, ან მცურავი სავალუტო კურსი. ბაზრის მონაწილეები თავისუფლად ახორციელებენ გარიგებებს უცხოურ ვალუტაში, ხოლო ბაზარზე გამორიცხულია რაიმე სახის სამთავრობო აქტიურობა (გამონაკლისს წარმოადგენს მმართველი მცურავი კურსი).

ფიქსირებული კურსების სისტემაში სახელმწიფო მკვეთრად აფიქსირებს ეროვნული ვალუტის გაცვლით კურსს განსაზღვრულ დონეზე, რითაც ვალდებულებას იღებს მისი სტაბილიზაციის შენარჩუნებაზე. ფიქსირებული კურსები

⁸ კაკულია რ., მახტაძე ლ. საერთაშორისო საფინანსო, სავალუტო და საკრედიტო ურთიერთობები. თბ., 2007.

ძალზე ხელსაყრელია ბიზნესისთვის, ვინაიდან იძლევა ეკონომიკური საქმიანობის პროგნოზირების საშუალებას. ბაზრის მონაწილეები თავისუფლად ახორციელებენ სავალუტო ოპერაციებს, ხოლო მთავრობა მხოლოდ ასტაბილიზირებს კურსის მკვეთრ ცვლილებას განსაზღვრულ ფარგლებში.

მართვადი კურსების სისტემაში ბაზრის მონაწილეთა აქტივობა შეზღუდულია, ხოლო მონოპოლისტად სავალუტო ოპერაციებზე გვევლინება მთავრობა.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მხოლოდ 26 წევრი-ქვეყნის სავალუტო კურსია თავისუფლად მცურავი, ხოლო დანარჩენ ქვეყნებში ეროვნული ვალუტის კურსები ან მკაცრად მიჯაჭვულია სხვა ვალუტების კურსებზე, ან ცურავს შემოსაზღვრულ ფარგლებში.

სავალუტო სისტემის ერთ-ერთი ელემენტია საერთაშორისო ლიკვიდობა, რომელიც წარმოადგენს ცალკეული ქვეყნის ან მთელი ქვეყნების შესაძლებლობას შეუფერხებლად იქნეს განადგებული მათი საგარეო ვალდებულებები მისაღები საგადასახდლო საშუალებებით. განსხვავებენ საერთაშორისო ლიკვიდობის ორგვარ - ვიწრო და ფართო გაგებას. ვიწრო გაგებით საერთაშორისო ლიკვიდობა გვიჩვენებს ცალკეული ქვეყნის ან რეგიონის საგარეო მსყიდველობითუნარიანობის დონეს. საერთაშორისო ლიკვიდობა ფართო გაგებით კი გვიჩვენებს მსოფლიოს ყველა ქვეყნის მსყიდველობითუნარიანობის ხარისხს მთლიანობაში.

ეროვნული სავალუტო სისტემის მახასიათებელია ძირის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ელემენტია სავალუტო შეზღუდვები, რომელიც წარმოადგენს სახელმწიფოთაშორისი რეგულირების ობიექტს საერთაშორისო სავალუტო ფონდის თუ სხვა რეგიონული დაწესებულებების მეშვეობით.

საერთაშორისო სავალუტო ურთიერთობათა ანალიზის უმნიშვნელოვანეს მეთოდოლოგიურ პრინციპს წარმოადგენს სისტემურობის პრინციპი.

თვით კაპიტალიზმის წარმოებითი ურთიერთობები, როგორც განსაკუთრებული რთული სისტემა, შედგება ელემენტებისა და ქვესისტემებისგან, რომლებიც ერთმანეთთან განსაზღვრულ შინაგან კავშირურთიერთობებში იმყოფებიან.

საერთაშორისო სავალუტო ურთიერთობა წარმოადგენს მსოფლიო მეურნეობის ერთიანი ეკონომიკური სისტემის მრავალრიცხოვანი ქვესისტემებიდან მხოლოდ ერთ ქვესისტემას, რომელსაც, თავის მხრივ, გააჩნია შინაარსობრივად მეტად რთული განშტოებული სტრუქტურა. სწორედ ეს მოვლენა განაპირობებს, რომ სავალუტო სისტემა ჩვენს მიერ გაანალიზებული იქნება მის მრავალფეროვნებაში. როგორც შინაგან, ისე გარეგან ურთიერთკავშირში.

2.2. გარიგებათა სახეები სავალუტო ბაზარზე

სავალუტო ბაზარი მოქმედებს აქტივებით ან ფინანსური მოთხოვნებით (ვალდებულებებით), რომელიც გამოხატულია უცხოურ ვალუტაში. აქ შედის სავალუტო დეპოზიტები, ფასიანი ქაღალდები (ობლიგაციები) ან უცხოური ქვეყნების მთავრობების აქციები (მაგალითად, ამერიკის აქციები წარმომდგენზე ამერიკულ

დოლარებში).

დღეისათვის ცნობილია სავალუტო გარიგების სამი ფორმა: საკასო გარიგება (სპოტ, დაუყოვნებლივი მიწოდებით), ვადიანი გარიგება (ფორვარდი, მიწოდება პერიოდის შემდეგ) და სვოპი (ყიდვა-გაყიდვის ოპერაციების ერთდროული განხორციელება).

საქართველოში, სავალუტო ბაზრის ნაღდი ფულის სეგმენტი ფართოდ გამოიყენება მომხმარებლისა და მცირე ფირმების მიერ თავიანთი დანაზოგების შესავსებად. ეროვნული ვალუტისადმი უნდობლობა აიძულებს ეკონომიკურ აგენტებს თავიანთი დანაზოგი შეინახონ ნაღდი ფულის სახით თავისუფლად კონვერტირებად ვალუტაში, ძირითადად აშშ დოლარებში. ამ ოპერაციების სიდიდეს ზრდის აგრეთვე ეროვნული ვალუტის არაკონვერტირებადობა სხვა ქვეყნებში.

სპოტ ბაზრის პარალელურად ფუნქციონირებს ვადიანი ვალუტის ბაზარი, რომელზედაც ხორციელდება სხვადასხვა გარიგებები, რომლებიც გაერთიანებული არიან ვალუტის მიწოდების ხანგრძლივი დროით - სამი დღიდან რამდენიმე წლის განმავლობაში. ვადიანი ვალუტის ბაზრის კურსი, როგორც წესი, არ ემთხვევა სპოტ კურსს, რაც განპირობებულია მსოფლიოში საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობით.

ამრიგად, სავალუტო ბაზრის მონაწილეები ასრულებენ საკასო (სპოტ) და ვადიან (ფორვარდ) გარიგებებს უცხოურ ვალუტაში. საკასო გარიგების დროს ვალუტის მიწოდება ხდება დაუყოვნებლივ, ვადიანი გარიგების დროს კი ფულის მიწოდება ხდება მხოლოდ განსაზღვრული პერიოდის შემდეგ.

ფორვარდ ბაზარზე გამოიყენება კოტირების ორი ძირითადი მეთოდი: აუტრაიტი და სვოპი. კოტირების აუტრაიტი მეთოდი ფორმის მიხედვით ჰგავს სპოტ ბაზარზე გაცვლითი კურსის კოტირებას.

აუტრაიტი ფორვარდული გარიგებები, როგორც წესი, იდება ბანკებსა და კორპორატიულ კლიენტებს შორის. მიწოდების თარიღამდე ფულადი სახსრები გაცვლაში არ მონაწილეობს.

ფორვარდ კურსები, როგორც წესი, განსხვავდება სპოტ კურსებისგან და განისაზღვრება ორ ვალუტას შორის საპროცენტო განაკვეთების დიფერენციალით. ფორვარდ კურსი არ წარმოადგენს მომავალი სპოტ კურსის განსაზღვრის საშუალებას.

აუტრაიტი ფორვარდული ოპერაციებისთვის დამახასიათებელი თავისებურებებია:

წარმოადგენს შეუქცევად არასაბირჟო გარიგებებს;

ვალუტის მიწოდება ხდება მომავალში გარიგების დადების მომენტში დადგენილი კურსით;

სპოტ თარიღით ვალუტის გაცვლა არ ხორციელდება ფორვარდ პუნქტებში;

ფორვარდ კურსები განისაზღვრება სპოტ კურსისა და ფორვარდ პუნქტების საფუძველზე;

ფორვარდ პუნქტები განისაზღვრება ორ ვალუტას შორის საპროცენტო განაკვეთების სხვაობით. ისინი არ გვეკლინებიან მომავალი სპოტ კურსის განსაზღვრის საშუალებად.

ბანკებმა და მათმა კლიენტებმა საკუთარი გამოცდილებიდან იციან სავალუტო გარიგების შედეგების შესახებ და პირდაპირი კოტირების დროს სვობ განაკვეთის მისაღებად სპოტ კურსს უმატებენ პრემიას, ან აკლებენ დისკონტს, ხოლო შემზრუნველი კოტირების დროს კი პირიქით - სპოტ კურსს ემატება დისკონტი და ექვითება პრემია.

ფორვარდული კურსის კოტირების ორი მეთოდის შესაბამისად, არსებობს კონტრაქტის ორი ტიპი: აუტრაიტ კონტრაქტები, რომლებიც იდება ბანკებსა და არასაბანკო კლიენტებს შორის და ემსახურებიან ფორვარდ კურსით ვალუტის ყიდვა-გაყიდვას. სვობ კონტრაქტები კი იდება თვით ბანკებს, ან ბანკებსა და ტრანსნაციონალურ კომპანიებს შორის. ამ კონტრაქტებში გამოიყენება ორი განსხვავებული სავალუტო კურსი - სპოტ და ფორვარდ კურსები.

სავალუტო ბაზარზე დიდი გავრცელება ჰპოვეს წარმოებულმა ფინანსურმა ინსტრუმენტებმა, რომლებიც დაკავშირებულია სავალუტო ფორვარდებთან, კერძოდ:

- სავალუტო გაცვლასთან დაკავშირებულმა სინთეტიკურმა შეთანხმებებმა;
- სავალუტო ფიუჩერსებმა;
- სავალუტო-საპროცენტო სვობებმა;
- სავალუტო ოფციონებმა, სახელდობრ,

1. ნაღდი ოფციონები.
2. ოფციონები ფიუჩერსებზე.

სავალუტო გაცვლასთან დაკავშირებული სინთეტიკური შეთანხმებები წარმოადგენს უცხოური ვალუტის გაცვლის და სავალუტო კურსის შესახებ შეთანხმების საერთო განსაზღვრას, რომელიც გამოიყენება ფორვარდულ სავალუტო გარიგებებზე დიფერენციალების დადგენისთვის.

სავალუტო ფიუჩერული კონტრაქტი - ეს არის შეთანხმება ორი ვალუტის გაცვლით კურსზე მომავალში დადგენილი თარიღისთვის. იგი საშუალებას აძლევს ბაზრის მონაწილეებს მართონ რისკი ფიუჩერული კონტრაქტის ყიდვა-გაყიდვისას. სავალუტო ფიუჩერსი წარმოადგენს ფორვარდულ გარიგებებს სტანდარტული ზომებითა და ვადებით, რომლითაც ვაჭრობა ხორციელდება ოფიციალურ ბირჟებზე.

სავალუტო ფიუჩერსებით ვაჭრობას ახორციელებენ ისეთი ბირჟები, როგორცაა ჩიკაგოს სავაჭრო ბირჟა, სინგაპურის საერთაშორისო ფულადი ბირჟა და პარიზის საფინანსო ბირჟა.

ფიუჩერული კონტრაქტის მიხედვით შემოსავლები და ხარჯები შემდეგნაირად გაიანგარიშება:

1. განისაზღვრება გარიგებების რიცხვი, რომელზეც ფასმა აიწია ან დაიწია. გარიგების რიცხვი - ეს არის კოტირებული ფასის შესამედი ნაწილი;
2. გარიგებების რიცხვი მრავლდება გარიგების ფასზე ან კონტრაქტების რაოდენობაზე.

ფიუჩერული კონტრაქტებისგან განსხვავებით, ფორვარდული კონტრაქტები უფრო მოქნილია იმის გამო, რომ ითვალისწინებს განხორციელებული საერთაშორისო გარიგებებისა და კლიენტების სურვილის განსაკუთრებულობას.

დაბოლოს, ფიქრისული კონტრაქტების ყიდვა-გაყიდვა ხდება საბირჟო ბაზარზე, მაშინ როდესაც ფორვარდული ოპერაციები ხორციელდება ბანკთაშორის ბაზარზე. ამიტომ ფიქრისული კონტრაქტების მონაწილეებად გვევლინება, ერთი მხრივ, ბირჟა და, მეორე მხრივ, მისი კლიენტები და არა ბანკები და ბროკერები.

ოფციონი ეწოდება კონტრაქტს, რომლის თანახმად ინვესტორს უფლება აქვს განახორციელოს ვალუტის გადაცვლა. ოფციონური კონტრაქტის ნაკლია ის, რომ ინვესტორმა უნდა გადაიხადოს მაღალი დანამატი, რათა აიძულოს მეორე მხარე ხელი მოაწეროს ამგვარ კონტრაქტს.

სავალუტო ოფციონი - ეს არის შეთანხმება ორ მხარეს შორის, რომლის თანახმად ოფციონის მყიდველი, გამყიდველისთვის პრემიის გადახდით იძენს უფლებას და არა ვალდებულებას იყიდოს ან გაყიდოს შეთანხმებული საბაზისო ინსტრუმენტების განსაზღვრული ოდენობა დადგენილ ვადაში (ვადის ამოწურვის თარიღი ან დაფარვის ვადა) ან მის დადგომამდე შეთანხმებული ფასით.

ოფციონის ფასის განსაზღვრელი ძირითადი ფაქტორებია:

1. ოფციონის შიდა ფასი. მყიდველის ოფციონის შიდა ფასი განისაზღვრება ოფციონის საბაზისო ფასზე სპოტ კურსის გადაჭარბების სიდიდით, ხოლო გამყიდველის ოფციონისთვის - სპოტ კურსის საბაზისო ფასთან გადაჭარბების გზით.

2. სპოტ და ფორვარდ კურსების ცვლილება. სხვა თანაბარ პირობებში, რაც უფრო მეტია გაცვლითი კურსების ცვალებადობა, მით უფრო მეტია ოფციონის გაყიდვით მოგების მიღების ალბათობა. შესაბამისად, გაცვლითი კურსების მაღალი ცვალებადობის პირობებში, გამყიდველი უფრო მეტ ფასს დააწესებს, ხოლო მყიდველი მზად იქნება მის გადასახდელად.

3. კონტრაქტის დათქმული ვადები. სხვა თანაბარ პირობებში, რაც უფრო ხანგრძლივია კონტრაქტის ვადა, ოფციონის მყიდველი უფრო მეტ პრემიას გადაიხდის და შესაბამისად, მით უფრო მეტი იქნება კონტრაქტის ფასი.

4. ოფციონის ტიპები - ამერიკული და ევროპული. ერთი და იგივე ვადებში ამერიკული ოფციონის დიდი მოქნილობა ევროპულთან შედარებით გულისხმობს, რომ მყიდველი არ გადაიხდის უფრო მეტს ამერიკული ოფციონის შესაძენად, ვიდრე ევროპულისთვის.

5. ფორვარდული პრემია (დისკონტი), ანუ განსხვავება საპროცენტო განაკვეთში. ინფლაციის ტემპებს შორის სხვაობა, სავაჭრო ბალანსის მდგომარეობა და სხვა ფაქტორები ემსიან სისწრაფეს გაცვლითი კურსების ფორმირებისას. ამიტომ სხვა თანაბარ პირობებში, რაც უფრო უფასურდება ვალუტა, მით უფრო მეტი იქნება გამყიდველის ოფციონის ფასი მოცემულ ვალუტაში, ვინაიდან ამ პირობებში გამყიდველის ოფციონის რეალიზაციის შანსი უფრო მაღალია. ასევე, რაც უფრო მაღალია ვალუტის ფასი, მით უფრო მეტია მოცემულ ვალუტაში მყიდველის ოფციონის ღირებულება, ვინაიდან სწორედ ისინი სარგებლობენ მაღალი მოთხოვნით.

სავალუტო-საპროცენტო სვოპი გულისხმობს ერთი ვალუტის საპროცენტო გადასახდელების გადაცვლას სხვა ვალუტის საპროცენტო გადასახდელებზე. ფაქტიურად, სავალუტო-საპროცენტო სვოპი მსესხებელს ან კრედიტორს საშუალებას

აძლევს ერთ ვალუტაში აღებული სესხი გადაცვალოს მეორე ვალუტაში აღებულ სესხზე ყოველგვარი სავალუტო რისკის გარეშე.

სავალუტო-საპროცენტო სვოპი თავისი შინაარსით არის გარიგება, რომელსაც მოსდევს სავალუტო ფორვარდების სერია. სავალუტო-საპროცენტო სვოპების მოქმედების ვადა, ჩვეულებრივ, ერთ წელს არ აღემატება.

გლობალურ ბირჟებზე სავალუტო-საპროცენტო სვოპები მეორე ადგილს იკავებენ საპროცენტო სვოპების შემდეგ, როგორც პირობითი თანხების ოდენობით, ისე საშუალო დღიური ბრუნვის მიხედვით.

საერთაშორისო სავალუტო ბაზარი წვდომის თვალსაზრისით იყოფა დონეებად. უმაღლეს დონეს წარმოადგენს ბანკთაშორისი ბაზარი, რომელიც შედგება უდიდესი კომერციული ბანკებისა და ფასიანი ქაღალდების ბროკერებისგან. საერთაშორისო სავალუტო ბაზარზე ტრანსაქციებში ყველაზე ხშირად მონაწილეობს შემდეგი 4 ვალუტა: აშშ დოლარი, ევრო, იაპონური იენა და ბრიტანული ფუნტი. ყველაზე ხშირად კი ვაჭრობა ხორციელდება შემდეგი ვალუტებისგან შემდგარ წყვილებში:

- EUR/USD - 27%
- USD/JPY - 13%
- GBP/USD - 12%

EUR/USD სავალუტო წყვილი.

წლების განმავლობაში ამერიკის შეერთებული შტატების დოლარი ითვლებოდა ნომერ პირველ ვალუტად მსოფლიოში. საერთაშორისო ტრანსაქციების ყველაზე დიდი ნაწილი სწორედ დოლარის მეშვეობით ხორციელდებოდა.

1999 წელს ევროპის ცენტრალურმა ბანკმა შემოიღო ახალი ვალუტა - ევრო, რომელიც გახდა საბაზისო მაჩვენებელი სავალუტო წყვილებში. ამ პერიოდიდან დღითიდღე იზრდება იმ ტრანსაქციათა რაოდენობა და მოცულობა, რომელიც ევროში ხორციელდება.

დღევანდელ სავალუტო ბაზარზე ევრო და დოლარი მნიშვნელოვან კონკურენციას უწევენ ერთმანეთს.

სავალუტო გაცვლითი კურსის ცვლილება დიდ ზეგავლენას ახდენს არამარტო ექსპორტ-იმპორტზე, არამედ ეფექტურ საპროცენტო განაკვეთებზე, ინფლაციაზე და ეროვნული ვალის სიდიდეზეც კი. აქედან გამომდინარე, EUR/USD გაცვლით კურსი მნიშვნელოვანი განსჯის საგანია აშშ-სა და ევროპის პოლიტიკის შემქმნელთათვის.

სავალუტო ომი, ცნობილია როგორც შეჯიბრი დეველფაციაში. ეს არის მდგომარეობა, როდესაც ქვეყნები ცდილობენ დაწიონ ადგილობრივი ვალუტის გაცვლითი კურსი თავიანთი ეკონომიკის დასახმარებლად.

ზემოხსენებული პოლიტიკის ერთ-ერთი პირველი გამტარებელი ჩინეთია, რომელიც იუანის კურსს ბოლო 20 წელია დაბლა სწევს, რამაც ჩინეთს საშუალება მისცა მსოფლიოს უმსხვილესი ექსპორტიორი გამხდარიყო და ეკონომიკა სწრაფი ტემპებით განეცითარებინა.

ექსპორტიორებზე არანაკლებად არის დამოკიდებული იაპონია და იენას დაბალი კურსიც მისთვის საკმაოდ ხელსაყრელია. მაგრამ, იუანისგან განსხვავებით, იენა თავისუფლად კონვერტირებადი ვალუტაა და მისი კურსის ხელოვნურად ცვლა არ ხდება.

რთული ვითარებაა ევროპაშიც. ერთი მხრივ, ბევრი ქვეყანა, მათ შორის გერმანიაც, სუსტი ევროთია დაინტერესებული, რაც მისი მრეწველობის განვითარებას უწყობს ხელს. ბევრი ექსპერტი თვლის, რომ 2008 წლის კრიზისი ევროპას ნაკლებად დააზარალებდა. ევროს კურსი რომ მაქსიმუმამდე არ ყოფილიყო გაზრდილი.

მეორე მხრივ, არსებობს ისეთი ქვეყნები, რომლებიც არ წარმოადგენენ დიდი მასშტაბის მწარმოებლებსა და ექსპორტიორებს. მათ ევროს გაუფასურება ხელს არ აძლევთ. მეტიც, ამგვარ ქვეყნებს, როგორც წესი, დიდი ვალები აქვთ და ევროს კურსის ვარდნა მათ მდგომარეობას გააუარესებს.

სიტუაცია ამერიკის შეერთებული შტატებისთვისაც ორაზროვანია. ერთი მხრივ, დოლარის სისუსტე აშშ-ს ეკონომიკას ხელს უწყობს, მაგრამ სხვა მხრივ, ქვეყანას უკვე დიდი ხანია უარყოფითი სავაჭრო ბალანსი აქვს. იაფი დოლარი კი იმპორტს გააძვირებს, რასაც მოხმარების შემცირება მოჰყვება. ეს სერიოზული პრობლემების მიზეზი შეიძლება გახდეს. მიუხედავად ამისა, ცალსახაა, რომ შეერთებული შტატების ეკონომიკას დღესდღეობით ძლიერი დოლარი არ სჭირდება.

2.3. საერთაშორისო სავალუტო ბაზარი - FOREX

ფორექსი (FOREX - Foreign Exchange Market) — ბანკთაშორისი, გარე-საბირჟო ბაზარი, ჩამოყალიბდა მეოცე საუკუნის 70-ან წლებში, როდესაც საერთაშორისო ვაჭრობა ბრეტონ-უუდსის კონფერენციის შემდეგ ვალუტის ფიქსირებული კურსიდან მგოცავზე გადავიდა. Forex-ის მთავარი პრინციპია ერთი ვალუტის გაცვლა მეორეზე, თავისუფალი, ფორმირებული კურსით. ამასთან ერთი ვალუტის კურსი, რომელიც დამოკიდებულია მეორეზე, ძალიან მარტივად განისაზღვრება: მოთხოვნათა თანასწორობა და მიწოდება მიმდინარე დროის მომენტში. ფორექსი არის საერთაშორისო ელექტრონული სავალუტო ბაზარი, რომელიც მუშაობს ყოველდღიურად, შაბათ-კვირის გარდა.

Forex ბაზარზე მიმდინარეობს ვალუტის ყიდვა (მათი მხრიდან, ვისაც ყიდვა უნდა) და გაყიდვა (მათი მხრიდან, ვისაც გაყიდვა უნდა).

მყიდველებს და გამყიდველებს შორის, შესაძლებელია იყვნენ რიგითი ადამიანებიც. სხვადასხვა სადილინგო კომპანიებმა შექმნეს იმის პირობა, რომ ნებისმიერი მსურველის მცირე თანხაც კი ბაზარზე მოხვდეს, როგორც დიდი თანხა. ანუ, სადილინგო კომპანიები სთავაზობენ კოეფიციენტს ე.წ. „მზარს“, რომელზეც გამრავლდება მონაწილეთა თანხა, რათა ბაზრისთვის თანხის მოცულობა მისაღები

იყო. ეს სერვისი გარდა მოგების გაზრდისა, ბაზარზე მოხვედრის საშუალებასაც იძლევა.

ვაჭრობა ფორექსის სისტემაში დიდი რისკია. სავალუტო ბაზარზე მოგებული რჩება მონაწილეთა დაახლოებით 10%, დანარჩენები აგებენ თანხას. ციფრების მეტნაკლებობა შესაძლოა საკამათო იყოს, მაგრამ უმეტესწილად მიახლოებულია ქეშმარიტებასთან. გარანტირებულად იგებს მხოლოდ დილერი (სადილინგო კომპანია), ისიც არა იმითომ, რომ ფორექსის სისტემაში თამაშობს, არამედ იმითომ, რომ გარანტირებულად იღებს ყველა ოპერაციიდან საკომისიოს. ეს არის მისი ბიზნესის წყარო და ამას იგი არც მალავს.

ფორექსი არ არის კლასიკური ბირჟა. მაგალითად, როგორცაა ნიუ-იორკის, ლონდონის ან ტოკიოს ბირჟები. მას არ აქვს ერთი კონკრეტული ადგილმდებარეობა. ეს არის ელექტრონული ქსელი, სადაც გარიგებები იდება ტელეფონის ან სპეციალური კომპიუტერული პროგრამების საშუალებით.

სტემატურად ეს შემდეგნაირად გამოიყურება:

ნებისმიერი ყიდვის ან გაყიდვის ბრძანება სასწრაფოდ მიეწოდება დილერს და უკან ბრუნდება პასუხი, რომ შესრულდა შეკვეთილი ოპერაცია შეკვეთილი მოცულობით. თუ ყიდვის შემთხვევაში ფასი ავიდა ზემოთ, მონაწილე მოგებას დებულობს, რადგან იაფად ნაყიდს შემდეგ ძვირად გაყიდის, და პირიქით. აგრეთვე გაყიდვის შემთხვევაში, თუ ფასი ეცემა, გამყიდველი იგებს, რადგან ძვირად გაყიდული თანხიდან იაფად ყიდვისას თანხა დარჩება მოგების სახით. ამ დროს მონაწილე იმყოფება გახსნილ პოზიციებში, ანუ გარიგება გახსნილი აქვს. გარიგების დახურვაც ხდება დილერისთვის სპეციალური შეკვეთის გაგზავნით, რომელზეც ასევე სწრაფად მიიღებს პასუხს და აქვე ფიქსირდება ამ ოპერაციიდან მიღებული მოგების თუ ზარალის ოდენობა. შესაბამისი თანხა მომენტალურად ემატება ან აკლდება მონაწილის ანგარიშს. ზემოაღნიშნული ხორციელდება პროგრამულად, ანუ ტექნიკური საშუალებები მაქსიმალურად გამარტივებულია, მთავარია რა ქმედებები შესრულდება ამ ტექნიკური საშუალებებით.

მიუხედავად აღნიშნულ სფეროში უამრავი მეთოდის არსებობისა, ფასის ცვლილებების მიმართულებების ზუსტი გამოცნობა შეუძლებელია, თუმცა ნებისმიერი ვალუტის მდგომარეობა დამოკიდებულია ძალიან ბევრ ეკონომიკურ თუ არაეკონომიკურ ფაქტორზე, რომელთა ანალიზიც არის ჩვეულებრივი სამუშაო პროცესი და მხოლოდ ამ სამუშაო პროცესს უნდა მოყვებოდეს გადაწყვეტილების მიღება ოპერაციის შესრულებაზე.

Forex-ის მონაწილეები არიან:

- კომერციული და ცენტრალური ბანკები;
- სავალუტო ბირჟები;
- სადილინგო ცენტრები;
- სხვადასხვა ფონდები (ჰეჯ-ფონდები და საინვესტიციო ფონდები).

კომერციული ბანკები. ფორექსის საერთაშორისო სავალუტო ბაზრის მონაწილეების მთავარ რგუფს კომერციული ბანკები წარმოადგენენ. სწორედ ისინი

ატარებენ ძირითადი მოცულობის სავალუტო ოპერაციებს კლიენტების დაკვეთით და საკუთარი ანგარიშით. სავალუტო ბაზრის სხვა მონაწილეებს გახსნილი აქვთ ანგარიშები კომერციულ ბანკებში. ისინი აგზავნიან ბანკებში ვალუტის ყიდვა-გაყიდვის შესახებ განაცხადებს (კონვერსიული ოპერაციები), აგრეთვე იღებენ კრედიტებს და გახსნილი აქვთ დეპოზიტები (დეპოზიტური და დაკრედიტების ოპერაციები). ბანკები, როგორც სპეციალიზებული ორგანიზაციები, ახდენენ ბაზრის მოთხოვნების აკუმულირებას (კლიენტებთან ოპერაციების მეშვეობით). იმ შემთხვევაში, როდესაც კონკრეტულ ბანკს მოთხოვნების დაკმაყოფილების შესაძლებლობები არ გააჩნია, ამ მოთხოვნებს აკმაყოფილებს სხვა ბანკების მეშვეობით.

მსოფლიო სავალუტო ბაზრებზე მნიშვნელოვან გავლენას ახდენენ მსხვილი საერთაშორისო ბანკები, რომელთა ყოველდღიური ოპერაციების მოცულობები მილიარდებს აღწევს. გარიგებების დიდი მოცულობები გავლენას ახდენს კოტირების ან ვალუტის ფასის ცვლილებაზე. როგორც წესი, მსხვილ მოთამაშეებს ჰყოფენ „ხარებად“ და „დათვებად“. „ხარები“ - ბაზრის მონაწილეებია, რომლებიც დაინტერესებულნი არიან ვალუტის ღირებულების ზრდაში. „დათვების“ ინტერესში კი შედის ვალუტის ღირებულების დაკლება.

ცენტრალური ბანკები. ცენტრალური ბანკის ფუნქციას შეინარჩუნოს ეროვნული ვალუტის კურსის რევეის ელასტიურობა, უცხოური ვალუტის რეზერვების მართვა, რეზინანსირების განაკვეთების რეგულირება და ეროვნული ვალუტის ლიკვიდობა. ფორექსის ბაზარზე გავლენას ახდენენ განსაკუთრებით აშშ-ს ფედერალური სარეზერვო სისტემა და მისი კომიტეტი (Federal Open Market Committee, FOMC), ევროპის ცენტრალური ბანკი (European Central Bank), ინგლისის ბანკი (Bank of England), იაპონიის ბანკი (Bank of Japan). ცენტრალური ბანკების გავლენა სავალუტო ბაზარზე შეიძლება იყოს პირდაპირი - სავალუტო ინტერვენციის სახით და ირიბი - ფულადი მასის მოცულობისა და საპროცენტო განაკვეთების მართვის მეშვეობით. ცენტრალური ბანკების საქმიანობა ფორექსის ბაზარზე არ არის განპირობებული მოგების მიღებით. ისინი, როგორც წესი, ახორციელებენ საკუთარ ქმედებებს ეროვნული ვალუტის არსებული კურსის კორექციისათვის ან მდგრადობის შესამოწმებლად. ცენტრალური ბანკები არ მიეკუთვნებიან არც „ხარებს“ და არც „დათვებს“, ვინაიდან მათი ქმედებები დამოკიდებულია კონკრეტულ მიზნებზე და, შესაბამისად, მათ შეუძლიათ ითამაშონ, როგორც კურსის აწევაზე, ასევე მის კლებაზეც.

ფონდები და კომპანიები უცხოური კაპიტალდაბანდებით. საერთაშორისო საინვესტიციო ფონდები და მსხვილი კომერციული კორპორაციები, რომლებიც საქმიანობენ საზღვარგარეთ, მართვენ საკუთარი ფასიანი ქაღალდების პორტფელს (მაგალითად, სახელმწიფო და კერძო კომპანიების ობლიგაციები), რომელიც ნომინირებულია სხვადასხვა ვალუტაში, ან გააჩნიათ დეპოზიტები კომერციულ ბანკებში ინვესტიციებიდან მოგების მიღების მიზნით.

ფორექსის სადილინგო ცენტრები. სადილინგო ცენტრი ორგანიზაციაა, რომელიც საკუთარ კლიენტებს მოგების გაზრდაში ესმარება Forex-ზე სპეკულაციური ვაჭრობის წყალობით. სადილინგო ცენტრი ბაზრისა და კერძო პირის ერთგვარი

დამაკავშირებელი საშუალებაა, რომელიც გარიგების საქირო გათვლებს ასრულებს, ასევე უზრუნველყოფს კერძო პირების გარიგებებს საერთაშორისო ფინანსურ ბაზრებზე.

FOREX-ის ბროკერები ან სადილინგო ცენტრები უზრუნველყოფენ თავიანთი კლიენტების ვალუტით ვაჭრობაზე დაშვების მომსახურებას.

TeleTrade წამყვანი საბროკერო კომპანიების სიაში შედის, რომელიც მრავალრიცხოვანი ინსტრუმენტების გამოყენების საშუალებას იძლევა⁹. შედეგად კომპანიის მომხმარებელს სხვადასხვა ფინანსური ინსტრუმენტებზე ფასების სხვაობით შემოსავლის მიღების საშუალება ეძლევა (სააქციო და სასაქონლო). ასეთი შესაძლებლობა Forex-ბროკერებს CFD-ის სახელშეკრულებო ვაჭრობის მეშვეობით მიეცათ.

ფორექსის ძირითადი მიზანი მისი მონაწილეებისათვის ვალუტის გაცვლის შესაძლებლობის მიცემაა. ვალუტის კურსის ცვლილებების დროს სავალუტო გარიგებები მაღალი შემოსავლის მიღების წყაროდ გვევლინება. კურსის მუდმივი მერყეობა ფორექს-ბირჟაზე შემოსავლის გაზრდის საშუალებას იძლევა.

Forex-სთვის დამახასიათებელი თავისებურებებია:

ვაჭრობისგან მიღებული მოგება. Forex ვაჭრობისას - გარიგებების წარმოებისას, პროფესიონალური და კომპეტენტური მიდგომა სტაბილური შემოსავლების მიღების შესაძლებლობას იძლევა. გარდა ამისა, საფინანსო ბაზრების ძახასიათებლების ცოდნა ფულის ინფლაციისგან დაცვის საშუალებას წარმოადგენს. პროფესიონალი ტრეიდერების შემოსავალი ხშირად ინფლაციის მაჩვენებელს რამდენჯერმე აღემატება.

ფორექსზე ვაჭრობა როგორც ვალუტის კურსის დაცემის, ასევე აწვევის დროს მოგების მიღების საშუალებას იძლევა. იმ შემთხვევაში, თუ მზარდი ტრენდი დადმავალ ტრენდად გადაიქცევა, ამ სეგმენტის ტრეიდერები ზარალდებიან. ასეთი რამ ფორექსის ბირჟაზე არ ხდება, რადგან ერთი ვალუტის ფასის დაცემას მეორე ვალუტის კურსის ამაღლება მოჰყვება. ამ ძახასიათებლის წყალობით ფორექსზე ფულის გამოუმუშავება ვალუტის მოძრაობის ნებისმიერი ვექტორის დროსაა შესაძლებელი.

Forex 24 საათის განმავლობაში ხელმისაწვდომია. მონაწილეებს გარიგებების წარმოება და შესაბამისად, შემოსავლების გაზრდა დღე-ღამის ნებისმიერ მონაკვეთში შეუძლიათ, რადგან დომინანტური სავალუტო ბაზრები ყველა დროით ზონაში მდებარეობს. ერთადერთი ნიუანსი, რომელიც უნდა გაითვალისწინონ გარიგებაში მონაწილეებმა ისაა, რომ საერთაშორისო სავალუტო ბაზრებზე ვაჭრობა შაბათ-კვირას არ მიმდინარეობს.

ფორექსზე გარიგებების წარმოება სპეციალური პროგრამის მეშვეობით ხდება, რომლის დაინსტალირებაც შეიძლება კომპიუტერში და სხვა ნებისმიერ პორტატულ

⁹ წლიური ანგარიში, საქართველოს ეროვნული ბანკი, 2014.

მონყობილობაში. ეს პროგრამა ფინანსური ბაზრის ხელმისაწვდომობას მსოფლიოს ნებისმიერ წერტილში უზრუნველყოფს. ამისათვის მხოლოდ ინტერნეტი საჭირო.¹⁰

საინტერესოა ვაჭრობის პროცესი: ვალუტებით ვაჭრობა არა მხოლოდ ფულის გამოქმედების საშუალებაა, არამედ საინტერესო საქმიანობაცაა, რომელიც საშუალებას იძლევა გაანალიზდეს საერთაშორისო ახალი ამბები, ეკონომიკური მოვლენები, ასევე წარმოადგენს ფინანსური ბაზრის შესახებ ცოდნის გაღრმავების საშუალებას.

Forex-ის უპირატესობები:

ვაჭრობის ყველაზე მაღალი მოცულობა მსოფლიოში. ვაჭრობის ყოველდღიური ჯამური მოცულობა 3 ტრლიონ დოლარს აღწევს. შედარებისთვის, ყველა საფონდო ბირჟის ვაჭრობის მოცულობა, ერთად აღებული შეადგენს 300 მლრდ დოლარს. ეს მოცულობები საშუალებას აძლევს მონაწილეებს შეასრულონ ოპერაცია დღის ნებისმიერ მომენტში, იმაზე დაუფიქრებლად, არის თუ არა აქტივობა ბაზარზე:

☐ *მცირე დანახარგები ოპერაციის შესრულებაზე.* საფონდო ბირჟაზე (სადაც მიდის ვაჭრობა ფასიანი ქაღალდებით) ტრეიდერი იხდის დიდ საკომისიოს, რაც სავალუტო ბაზარზე არ ხდება;

☐ *ბაზრის დამოუკიდებლობა:*

☐ *მცირე სახსრები საქმიანობაში ჩასართველად.* ინვესტორების და ტრეიდერების უმეტესობა ვაჭრობაში მონაწილეობას იღებს მცირე საწყისი კაპიტალით;

☐ *მუშაობის დრო ინდივიდუალურია და შეუზღუდავი.* ვაჭრობა მიდის ყოველდღე, შაბათ-კვირის გარდა, 24 საათის განმავლობაში.

ვაჭრობის ხელმისაწვდომობის მეთოდი. ფორექსის ბროკერები თავიანთ კლიენტებს ვალუტით და CFD-ით ვაჭრობის საშუალებას აძლევენ, თუ მათ პროგრამული უზრუნველყოფა აქვთ დაყენებული (სავაჭრო ტერმინალი ან პლატფორმები), ამ პროგრამის გადმოქაჩვა შესაძლებელია სადილინგო ცენტრის საიტიდან.

CFD (Contract For Difference) სხვადასხვა აქტივების ღირებულების სხვაობის ხელშეკრულებაა. *CFD ერთგვარი სახელშეკრულებო შეთანხმება და ვალდებულებაა ორ მხარეს შორის, რომლის მიხედვით აქტივის მიმდინარე ფასის და მისი საბოლოო ღირებულების სხვაობა გადაიკება კონტრაქტის დასრულების შემდეგ.* აღსანიშნავია, რომ მსგავსი კონტრაქტის გაფორმება საკუთრების უფლების აქტივებზე გადაცემას არ ნიშნავს. პრაქტიკულად, CFD-ის მოქმედების ვადა დარეგისტრირებული არაა. ხელშეკრულება შეიძლება შეწყდეს ნებისმიერ დროს ერთ-ერთი მხარის მოთხოვნით. კონტრაქტების გაფორმებამდე საერთაშორისო ბირჟების სავაჭრო ინსტრუმენტების ღირებულების სხვაობაზე გავლენის მოხდენა, როგორცაა, მაგალითად, სასაქონლო ან საფონდო, მხოლოდ დიდი ოდენობით კაპიტალის მქონე მონაწილეებს შეეძლოთ (რამდენიმე ასეული ათასი დოლარი). გარიგების წარმოება მხოლოდ მსხვილი თანხების ქონის შემთხვევაში იყო შესაძლებელი. CFD-ის წყალობით კერძო პირებს

¹⁰ გოგორიშვილი ი. საერთაშორისო ეკონომიკა. დამხმარე სახელმძღვანელო. თბ., 2000.

მცირე კაპიტალით, საბირჟო ინსტრუმენტებით ვაჭრობის შესაძლებლობა მიეცათ. გარიგების გაფორმება შესაძლებელი გახდა ანგარიშზე 2000 აშშ დოლარის თანხის არსებობის შემთხვევაში.

ვაჭრობისას CFD-ის გამოყენება შესაძლებლობას იძლევა:

მიღებულ იქნეს მოგება ბაზრის ნებისმიერი მდგომარეობისა და ტენდენციის შემთხვევაში (შემოსავალი აქტივებზე ფასების აწევისა და დაცემის შემთხვევაში);

შესაძლებელია კლიენტისთვის არჩეულ იქნეს ყველაზე საუკეთესო ფინანსური ინტრუმენტი და უპირატესობა მიენიჭოს ნებისმიერი სახის ფინანსურ ბაზარს;

მოგება და ფულის გამომუშავება მოხდეს მცირე საწყისი კაპიტალის ქონის შემთხვევაშიც;

მინიმუმამდე იქნეს დაყვანილი ეკონომიკური რისკები და ამით მოხდეს მომავალში ფასების ცვლილებებისგან საკუთარი კაპიტალის დაზღვევა;

საბაზო აქტივების ფარგლებში მიღებულ იქნეს მოგება (მაგალითად, თუ საბაზისო აქტივები CFD -ის აქციებია, დივიდენდების პირდაპირ მათგან მიღება).

TeleTrade CFD აქტივებიდან შემოსავლის მიღების საშუალებას იძლევა:

ოქრო;

ვერცხლი;

ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟის აქციები (მათ შორის, Bank of America, General Electric Company, Intel Corporation, Johnson & Johnson, Coca-Cola Company, McDonald's Corporation და ა. შ.);

საბირჟო ინდექსის ფიჭერსები;

ნავთობი.

ბროკერს კლიენტისთვის სავაჭრო პლატფორმის სხვადასხვა ვარიანტის შეთავაზება შეუძლია. კომპანია TeleTrade იყენებს ყველაზე პოპულარულ და დროში გამოცდილ სისტემას - MetaTrader-ის სავაჭრო პლატფორმას.

ფორექსის ბაზარზე ვაჭრობის მოცულობა ლოტებით ითვლება, 1 ლოტი უდრის 100 ათას ვალუტის საბაზისო ერთეულს, ამგვარად, მაგალითად, USD/EUR ვალუტის წყვილში საბაზისო ვალუტა აშშ დოლარია, ეს ნიშნავს იმას, რომ კონტრაქტის ერთი ლოტი ამ სავალუტო წყვილის ფარგლებში 100 ათასი აშშ დოლარია. სავალუტო ბაზარზე შესვლის მსურველებს ეს თანხა უნდა ჰქონდეთ. რა თქმა უნდა, ყველას არ შეუძლია ასეთი დიდი თანხის გამოყენება, აღნიშნულისთვის არსებობენ Forex ბროკერები. მარყინალური ვაჭრობის დახმარებით სადილინგო ცენტრები კლიენტებს სავალუტო ბაზარზე ვაჭრობით მოგების მიღების საშუალებას აძლევენ.

ფორექსზე და სხვა ფინანსურ ბაზრებზე ვაჭრობა ერთ-ერთი ყველაზე მომგებიანი ვაჭრობის სახეობაა. წარმატებული ტრეიდერი საკუთარ თავს უზრუნველყოფს:

მაღალი შემოსავლის მიღებით;

მუდმივი განვითარების შესაძლებლობით;

მუშაობის საინტერესო პროცესით;¹¹

¹¹ გოგობია მ. საბანკო საქმე. თბ., 2008.

- ხელმძღვანელებისა და სელექციეებისგან დამოუკიდებლობით;
- ნებისმიერ დროს და ადგილას მუშაობის შესაძლებლობით.

Forex-ზე ფულის გამომუშავება და მისი მოცულობა მთელი რიგი ფაქტორებითაა განპირობებული:

➤ ფორექსზე ვაჭრობის სფეროში აუცილებელი ცოდნის ფლობა, ასევე ფინანსური გარიგებების წარმოების თავისებურებების სწავლა;

➤ ფინანსურ ბაზრებთან და მათ სპეციფიკასთან დაკავშირებული პროფესიული ლიტერატურის შესწავლა;

➤ ფინანსური ბაზრების მასალების ყოველდღიური ანალიზი, აქტუალური თემატური სიახლეების თვალყურის დევნება;

➤ სავაჭრო სტრატეგიების გონივრულად შემუშავება და გაანალიზება.

FOREX-ის განვითარება საქართველოში, როგორც აღვნიშნეთ, ფორექსი საერთაშორისო სავალუტო ბაზარია, შესაბამისად, ყველას შეუძლია ამ ბაზარზე ვაჭრობა. საქართველოშიც მოქმედებს რამდენიმე საბროკერო კომპანია, რომლებიც ახორციელებენ Forex-ზე ვაჭრობას, კერძოდ:

- MFX (Master Forex);
- TeleTrade;
- Admiral Markets.

ქართველ მომხმარებელს სწორედ ზემოთ დასახელებული კომპანიების შუამავლობით შეუძლია ივაჭროს სავალუტო ბაზარზე.

აღსანიშნავია ისიც, რომ საქართველოში, ზოგადად, საფონდო ბირჟა თიოქმის არ ფუნქციონირებს. შესაბამისად, საქართველოში არ არსებობს საფონდო ბირჟაზე ვაჭრობის გამოცდილება. საბროკერო კომპანიების მაცდუნებელი შემოთავაზებები ქართველ მომხმარებელში ეჭვს იწვევს და სკეპტიკურად უყურებენ ამ მიმართულებით საქმიანობის დაწყებას. ამას ემატება არსებული საბროკერო კომპანიების არც თუ ისე სტაბილური მუშაობა. მაგალითად, რამდენიმე ხნის წინ კომპანია MFX დაიხურა და მოგვიანებით ისევ გაიხსნა. ამ შემთხვევაში უფრო მეტად დააეჭვა მომხმარებელი. მიუხედავად იმისა, რომ ბირჟაზე ვაჭრობა მსოფლიოში დიდი პოპულარობით სარგებლობს და მოსახლეობის დიდი ნაწილიც ჩართულია ვაჭრობის პროცესში, საქართველოში არ არის ეს სფერო განვითარებული ისე, რომ ქართველმა მომხმარებელმა აქტიურად დაიწყო ამ მომსახურების გამოყენება. ამასთან, დღეისათვის ჩვენს ქვეყანაში საბროკერო კომპანიები მდგრადი და სტაბილური განვითარებით არ გამოირჩევიან.

2.4. უცხოური ვალუტების მიმართ ლარის გაცვლითი კურსის განსაზღვრის წესი საქართველოში

სხვა ქვეყნების ვალუტების მიმართ ეროვნული ვალუტის ოფიციალური გაცვლითი კურსის განსაზღვრის წესი¹² შემუშავებულია „საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“ ორგანული კანონის შესაბამისად და ადგენს სხვა ქვეყნების ვალუტების მიმართ ლარის ოფიციალური გაცვლითი კურსის განსაზღვრის წესს.

საქართველოს ეროვნული ბანკი:

➤ ახდენს სხვა ქვეყნების ვალუტების მიმართ ლარის ოფიციალური გაცვლითი კურსის განსაზღვრასა და გამოქვეყნებას;

➤ ადგენს სხვა ქვეყნების ვალუტების ჩამონათვალს, რომელთა მიმართაც განისაზღვრება ლარის ოფიციალური გაცვლითი კურსი.

ლარის ოფიციალური გაცვლითი კურსი წარმოადგენს წინა სავაჭრო დღეს, სავალუტო ბაზარზე, ბლუმბერგის სავაჭრო სისტემაში¹³ დადებული გარიგებების საშუალო შეწონილ კურსს, რომელიც გამოიყენება საბუღალტრო აღრიცხვისთვის და ბიუჯეტთან ანგარიშსწორებისათვის.

ოფიციალური გაცვლითი კურსის განსაზღვრის წესი¹⁴.

ბლუმბერგის სავაჭრო სისტემის მეშვეობით პირდაპირ ბანკთაშორის ბაზარზე ვალუტით ელექტრონული ვაჭრობის წესებს არეგულირებს საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის ბრძანება - „ბლუმბერგის სავაჭრო სისტემის გამოყენებით ვალუტით ელექტრონული ვაჭრობის წესის დამტკიცების შესახებ“¹⁵.

აღნიშნული წესის შესაბამისად და მისი პირობების დაცვით, სავაჭრო სისტემის გამოყენებით ვაჭრობა შეუძლიათ საქართველოში ლიცენზირებულ კომერციულ ბანკებს და უცხოური ბანკების ფილიალებს, რომელთაც ეროვნულ ბანკს მიმართეს შესაბამისი წერილობითი თხოვნით. მონაწილე ბანკს შეუძლია გარიგებების დადება სხვა მონაწილე ბანკთან ან/და საქართველოს ეროვნულ ბანკთან. აღნიშნული მოთხოვნები ვრცელდება სავაჭრო სისტემაში¹⁶ დადებულ გარიგებებზე იმ ვალუტების წყვილთათვის და იმ ინსტრუმენტებისთვის, რომელთათვისაც ეროვნული ბანკის მიერ შექმნილია სპეციალური გვერდები და ხდება მონაწილე ბანკის მიერ შესაბამისი კოტირებების გამოქვეყნება. სავაჭრო სისტემაში შესაძლებელია სპოტ, ფორვარდული და სვოპ სავალუტო გარიგებების დადება.

¹² <http://www.legal.nbg.gov.ge/ka/document/view/230>.

¹³ ბლუმბერგის სისტემა - სავაჭრო ელექტრონული სისტემა, რომლის საშუალებითაც ხდება გარიგებების დადება.

¹⁴ საქართველოს ეროვნული ბანკის საბჭოს 2010 წლის 24 აგვისტოს დადგენილება №8-სსმ III, №104, 25.08.2010 წ. მუხ. 1590.

¹⁵ <http://www.legal.nbg.gov.ge/ka/document/view/231>

¹⁶ სავაჭრო სისტემა - ბლუმბერგის ელექტრონული სისტემა, რომლის საშუალებითაც ხდება გარიგებების დადება.

სავაჭრო სისტემის მონაწილეთა ავტორიზაცია: სავაჭრო სისტემაში მონაწილე ბანკს უძღვეს სადილინგო კოდი¹⁷. სავაჭრო სისტემაში გარიგებების დადების მსურველი ბანკი წერილობით მიმართავს ეროვნულ ბანკს შესაბამისი თხოვნით და უგზავნის საკუთარ სადილინგო კოდს და ინფორმაციას ადმინისტრატორის შესახებ¹⁸. ეროვნული ბანკის მიერ აღნიშნული მიმართვის მიღების შემდეგ, ბანკს ავტომატურად ენიჭება მონაწილე ბანკის სტატუსი. მონაწილე ბანკი ვალდებულია უზრუნველყოს სადილინგო კოდის გამოყენება მხოლოდ ავტორიზებული პირების მიერ.

➤ ეროვნულ ბანკში შესაბამისი წერილობითი მიმართვის გაგზავნით მონაწილე ბანკი ეთანხმება და იღებს ვალდებულებას შეასრულოს აღნიშნული წესით დადგენილი პირობები.

➤ მონაწილე ბანკის სადილინგო კოდის და ადმინისტრატორების შესახებ ინფორმაციას ეროვნული ბანკი აქვეყნებს ბლუმბერგის სავაჭრო სისტემის მეშვეობით სპეციალურ გვერდზე.

➤ სადილინგო კოდის ან ადმინისტრატორთა სიაში ცვლილების შემთხვევაში ბანკი დაუყოვნებლივ აცნობებს აღნიშნულის შესახებ ეროვნულ ბანკს.

➤ მონაწილე ბანკები ვალდებულნი არიან ბლუმბერგის მეშვეობით მიაწოდონ ერთმანეთს და ეროვნულ ბანკს ინფორმაცია ბანკის სახელით გარიგებების დადებაზე უფლებამოსილი დილერების¹⁹, ასევე მათთვის ამ უფლებამოსილების ჩამორთმევის შესახებ.

➤ სავაჭრო სისტემის მონაწილე ბანკის სტატუსის გასაუქმებლად ბანკი წერილობით მიმართავს ეროვნულ ბანკს არა უგვიანეს ერთი კვირით ადრე. ეროვნული ბანკი ვალდებულია შესაბამისი ინფორმაცია მიაწოდოს მონაწილე ბანკებს და შეიტანოს შესაბამისი კორექტირებები სავაჭრო სისტემის შესაბამის გვერდზე.

➤ დადებულ გარიგებებზე პირობები ვრცელდება ბანკისათვის მონაწილე ბანკის სტატუსის გაუქმების შემდეგაც.

კოტირებების²⁰ გამოქვეყნება და გარიგებების დადება:

➤ სავაჭრო სისტემის მონაწილე ბანკი ყოველ სამუშაო საბანკო დღეს აქვეყნებს საკუთარ კოტირებებს სავაჭრო სისტემაში სპეციალურ გვერდზე.

➤ მონაწილე ბანკი ვალდებულია საკუთარ კოტირებებზე წვდომა მიანიჭოს სავაჭრო სისტემის მონაწილე ყველა ბანკს და მათ დილერებს.

➤ მონაწილე ბანკს არა აქვს უფლება უარი თქვას გამოქვეყნებული კურსებით 200000 აშშ დოლარის და ნაკლები მოცულობის გარიგების დადებაზე. უფრო დიდი მოცულობის გარიგებებზე კურსის შეთანხმება მხარეთა შორის ხდება დამატებით.

¹⁷ სადილინგო კოდი – ოთხნიშნა კოდი, რომელიც ენიჭება ბანკს ბლუმბერგის სავაჭრო სისტემაში მისი იდენტიფიკაციის მიზნით.

¹⁸ ადმინისტრატორი – პირი, რომელიც პასუხისმგებელია ბანკის სადილინგო კოდის გამოყენების უფლების მინიჭებაზე იმ დილერებისათვის, რომლებიც უფლებამოსილნი არიან ბანკის სახელით დადონ გარიგებები სავაჭრო სისტემის მეშვეობით.

¹⁹ დილერი – ბანკის თანამშრომელი, რომელიც ბანკის სახელით დებს გარიგებებს სავაჭრო სისტემაში.

²⁰ კოტირება – ყიდვა-გაყიდვის კურსების გამოცხადება.

➤ სავაჭრო სისტემის მეშვეობით გარიგებების დადება ხდება ყოველ სამუშაო საბანკო დღეს და მათი დადების დრო დღის განმავლობაში არ იზღუდება.

➤ დადებული გარიგებები საბოლოოა და მათი გაუქმება შესაძლებელია მხოლოდ მხარეთა შეთანხმებით.

➤ გარიგების დადების დღეს²¹ მხარეთა შეთანხმებით გარიგების პირობების ცვლილება ან გარიგების გაუქმება რეგისტრირდება სავაჭრო სისტემაში.

➤ გაუქმებული გარიგების ან გარიგების პირობებში ცვლილებების (თუკი ასეთი განხორციელდა გარიგების დადების დღის გასვლის შემდეგ) შესახებ ინფორმაცია ეგზავნება ეროვნულ ბანკს წერილობით, შესაბამისი მიზეზის მითითებით, არა უგვიანეს ანგარიშსწორების დღისა.

ანგარიშსწორება და საჯარიმო სანქციები. მონაწილე ბანკებს შორის ანგარიშსწორება ხდება მათ შორის დადებულ გარიგებაში მითითებულ დღეს. მონაწილე ბანკებს შორის ეროვნულ ვალუტაში ანგარიშსწორება ხორციელდება საქართველოს ეროვნულ ბანკში ან კომერციულ ბანკში არსებული საკორესპონდენტო ანგარიშის მეშვეობით დადებული გარიგების პირობების შესაბამისად.

მონაწილე ბანკებს შორის უცხოურ ვალუტაში ანგარიშსწორება ხორციელდება საქართველოს ეროვნულ ბანკში, ასევე უცხოურ ან ადგილობრივ ბანკში არსებული საკორესპონდენტო ანგარიშის მეშვეობით მონაწილე ბანკის გადაწყვეტილებით დადებული გარიგების პირობების შესაბამისად.

იმ შემთხვევაში, თუ მონაწილე ბანკი ვერ უზრუნველყოფს ანგარიშსწორებას ანგარიშსწორების დღეს, ანგარიშსწორება განხორციელდება მომდევნო საბანკო დღეს. იმ შემთხვევაში, თუ მონაწილე ბანკის მიერ არ განხორციელდება ანგარიშსწორება მომდევნო საბანკო დღესაც, გარიგება ითვლება გაუქმებულად.

მონაწილე ბანკს ანგარიშსწორების ვადის დარღვევისთვის ეკისრება ჯარიმა დადებული გარიგების თანხის 0.1%-ის ოდენობით მეორე მხარის სასარგებლოდ. ანგარიშსწორების ვადის დარღვევის შემთხვევაში გარიგების გაუქმებისთვის მონაწილე ბანკს ეკისრება ჯარიმა მეორე მხარის სასარგებლოდ გარიგების თანხის 5%-ის ოდენობით.

საჯარიმო თანხის ჩამოწერა ეროვნული ვალუტით ბანკის საკორესპონდენტო ანგარიშიდან და თანხის ჩარიცხვა მეორე ბანკის საკორესპონდენტო ანგარიშზე ხორციელდება საქართველოს ეროვნული ბანკი მიერ.

გარიგების გაუქმების შემთხვევაში გარიგების შესაბამისად გადარიცხული თანხა სრულად უბრუნდება გადამრიცხველ ბანკს არა უგვიანეს გარიგების გაუქმების დღისა. ყოველ ვადაგადაცილებულ დღეზე მონაწილე ბანკს ეკისრება ჯარიმა დაუბრუნებელი თანხის 1%-ის ოდენობით მეორე მხარის სასარგებლოდ.

გარიგების პირობის დარღვევის შემთხვევაში დაზარალებული ბანკი წერილობით მიმართავს ეროვნულ ბანკს ანგარიშსწორების დღიდან არა უგვიანეს სამი საბანკო დღის განმავლობაში. იმ შემთხვევაში, თუ გარიგების მონაწილე მეორე მხარე არ

²¹ გარიგების დადების დღე – დღე, როდესაც ხდება გარიგების პირობების შეთანხმება მხარეებს შორის.

ეთანხმება გარიგების პირობების დარღვევის ფაქტს, იგი ვალდებულია ეროვნული ბანკიდან შესაბამისი შეტყობინების მიღებიდან არა უგვიანეს მომდევნო საბანკო დღის განმავლობაში წარმოადგინოს გარიგების შესრულების დამადასტურებელი საბუთები.

გარიგებების პირობების სისტემატურად დარღვევის შემთხვევაში ეროვნული ბანკი უფლებამოსილია თავისი გადაწყვეტილებით აუკრძალოს ბანკს სავაჭრო სისტემაში მონაწილეობის მიღება.

ინფორმაცია სავაჭრო სისტემაში დადებული გარიგებების შესახებ ავტომატურად ხელმისაწვდომი ხდება ეროვნული ბანკისათვის. ეროვნული ბანკი ყოველდღიურად აქვეყნებს ინფორმაციას სავაჭრო სისტემაში დადებული გარიგებების მოცულობის, მონაწილეთა რაოდენობის, მაქსიმალური, მინიმალური და საშუალო გაცვლითი კურსის შესახებ.

აშშ დოლარის მიმართ ლარის ოფიციალური კურსის გაანგარიშება ხდება ყოველ სამუშაო საბანკო დღეს, წინა სამუშაო საბანკო დღის 16:30 საათიდან გაანგარიშების დღის 16:30 საათამდე პერიოდში ბლუმბერგის ელექტრონულ სავაჭრო სისტემაში რეგისტრირებული გარიგებების გათვალისწინებით.

აშშ დოლარის მიმართ ლარის ოფიციალურ გაცვლით კურსად ცხადდება სავაჭრო სისტემაში გასაანგარიშებელი პერიოდის განმავლობაში ბანკთაშორის დადებულ სპოტ გარიგებათა გათვალისწინებით გამოთვლილი საშუალო შეწონილი კურსი. ბანკთაშორის დადებულ გარიგებებში იგულისხმება საქართველოს ეროვნულ ბანკთან, როგორც გარიგების ერთ-ერთ მხარესთან, დადებული გარიგებებიც.

აშშ დოლარის მიმართ ლარის ოფიციალური გაცვლითი კურსის გაანგარიშებისას მხედველობაში არ მიიღება:

- საბაზრო კურსისგან არსებითად განსხვავებული კურსით დადებული გარიგებები. არსებითად განსხვავებულ კურსად მოიაზრება კურსი, რომელიც გასაანგარიშებელ პერიოდში დადებული დანარჩენი გარიგებების საშუალო შეწონილი კურსისაგან 2.5 და მეტი პროცენტით განსხვავდება;

- ორ კონტრაგენტს შორის გასაანგარიშებელ პერიოდში მსგავსი პირობებით და მოცულობით დადებული საპირისპირო გარიგებები.

აშშ დოლარის მიმართ ლარის ოფიციალური გაცვლითი კურსის განსაზღვრისას კურსის გასაანგარიშებელ პერიოდში დადებულ გარიგებებთან ერთად, მხედველობაში მიიღება იმ წინა ერთი საბანკო დღის გასაანგარიშებელ პერიოდში დადებული გარიგებები, როდესაც დაფიქსირდა სულ მცირე ერთი სავალუტო გარიგება, მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ:

- გასაანგარიშებელ პერიოდში სავაჭრო სისტემაში დადებულ იმ ბანკთაშორის გარიგებათა რაოდენობა, რომლებიც არსებულ მოთხოვნათა გათვალისწინებით მონაწილეობას იღებს ოფიციალური კურსის გაანგარიშებაში, სამი ან სამზე ნაკლებია;

- სავაჭრო სისტემაში გასაანგარიშებელ პერიოდში დადებულ ბანკთაშორის იმ გარიგებათა ჯამური ბრუნვა, რომლებიც არსებულ მოთხოვნათა გათვალისწინებით მონაწილეობას იღებს ოფიციალური კურსის გაანგარიშებაში, 3 მლნ აშშ დოლარზე ნაკლებია.

სხვა დანარჩენი ქვეყნების ვალუტების მიმართ ლარის ოფიციალური გაცვლითი კურსი განისაზღვრება საერთაშორისო ბაზრებზე ან ემიტენტი ქვეყნის შიდა სავალუტო ბაზარზე არსებული კურსების კროსკურსული გადაანგარიშების საფუძველზე.

თითოეული ასეთი ვალუტისათვის ბაზრის იმ სეგმენტების ჩამონათვალს (ბანკთაშორისი ან ცენტრალური ბანკის კურსი), რომელსაც უპირატესობა ენიჭება კროსკურსული გადაანგარიშებისათვის საჭირო კურსების მისაღებად, ადგენს ეროვნული ბანკი.

გაცვლითი კურსების შესახებ ინფორმაციის მიღების წყაროს წარმოადგენს „როიტერის“, „ბლუმბერგის“ საინფორმაციო სისტემები და შესაბამისი ქვეყნის ცენტრალური ბანკების ვებგვერდები.

კროსკურსული გადაანგარიშებისათვის საჭირო კურსების განსაზღვრისას აიღება იმ მომენტისათვის ხელმისაწვდომი უკანასკნელი საკურსო მაჩვენებლები.

კროსკურსების გადაანგარიშებისათვის საჭირო აშშ დოლარის მიმართ სხვა ვალუტების კურსებს (გარდა ლარისა) ეროვნული ბანკი განსაზღვრავს ყოველ სამუშაო საბანკო დღეს 14:45-დან 15:00 საათამდე. ტექნიკური შეფერხებების შემთხვევაში დასაშვებია კურსის განსაზღვრა უფრო გვიანაც, ტექნიკური პრობლემების აღმოფხვრისთანავე.

გაცვლითი კურსების გამოქვეყნება. ოფიციალური გაცვლითი კურსები ქვეყნდება ეროვნული ბანკის ვებგვერდზე არა უგვიანეს გაანგარიშების დღის 17:00 საათისა. ოფიციალური გაცვლითი კურსები მოქმედებს გამოქვეყნების მომდევნო დღიდან, ახალი კურსების ამოქმედების დღემდე პერიოდში. ოფიციალური გაცვლითი კურსების შესახებ ინფორმაცია დამატებით შესაძლებელია გავრცელდეს „როიტერისა“ და „ბლუმბერგის“ საინფორმაციო სისტემებში ან ეროვნული ბანკის გადაწყვეტილებით მასობრივი ინფორმაციის სხვა საშუალებებით.

ეროვნული ვალუტის ოფიციალური გაცვლითი კურსის განსაზღვრის წესში შეტანილი იქნა ცვლილება: მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების მიერ ბლუმბერგის სავაჭრო სისტემაში გაზრდილი აქტიურობიდან გამომდინარე, საქართველოს ეროვნული ბანკი 2017 წლის 3 იანვრიდან ლარის ოფიციალური გაცვლითი კურსის გაანგარიშებაში ასევე გაითვალისწინებს კომერციული ბანკებისა და მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების გარიგებებს. 2017 წლის 3 იანვრის მონაცემებით, დღეისათვის, ბლუმბერგით ოთხი მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია ვაჭრობს და მომავალში, სავარაუდოდ, მათი რიცხვი კიდევ უფრო გაიზრდება²².

ასევე სიახლეს წარმოადგენს ის, რომ ეროვნული ბანკი, თავის ვებგვერდზე ოფიციალური კურსების განთავსებას ოთხი ძირითადი ვალუტით იწყებს. მთავარ გვერდზე დოლარისა და ევროს კურსებს, თურქული ლირა და ფუნტი სტერლინგი დაემატა.

²² <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=339&n&newsid=3002>

საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ სავალუტო აუქციონის ჩატარების წესები და პირობები. საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ სავალუტო აუქციონის²³ ჩატარების წესებსა და პირობებს განსაზღვრავს საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის ბრძანება №52/01 „საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ სავალუტო აუქციონის ჩატარების შესახებ“²⁴.

აუქციონში მონაწილეობა შეიძლება მიიღონ იმ რეზიდენტმა კომერციულმა ბანკებმა და არარეზიდენტი ბანკების ფილიალებმა, რომელთაც ეროვნულ ბანკში გახსნილი აქვთ აუქციონში გამოყენებული უცხოური ვალუტის შესაბამისი სავორუსპონდენტო ანგარიშები.

აუქციონის პირობები:

❖ ეროვნული ბანკი აუქციონს ატარებს მრავალი ფასის მეთოდით;

❖ აუქციონის ვალუტას, აუქციონის სახეს (ყიდვა/გაყიდვა), აუქციონზე შესასყიდი ან გასაყიდი ვალუტის ოდენობას, ვალუტის მინიმალურ ან/და მაქსიმალურ ფასს ადგენს ეროვნული ბანკი. აუქციონზე შესასყიდი ან გასაყიდი ვალუტის ოდენობა შეიძლება შეიცვალოს არა უგვიანეს აუქციონის ჩატარების დღეს, განაცხადების მიღებამდე;

❖ აუქციონის ჩატარების შესახებ შეტყობინებას ეროვნული ბანკი კომერციულ ბანკებს უგზავნის აუქციონის ჩატარებამდე არა უგვიანეს 1 საათით ადრე, ბლუმბერგის სისტემის მეშვეობით;

❖ აუქციონის გამოცხადების შესახებ შეტყობინება უნდა მოიცავდეს აუქციონის ვალუტას, აუქციონის სახეს (ყიდვა/გაყიდვა), შესასყიდი ან გასაყიდი ვალუტის ოდენობას, განაცხადების მიღების დროს. შეტყობინება შეიძლება ასევე შეიცავდეს განაცხადის მინიმალურ ან/და მაქსიმალურ კურსებს;

❖ აუქციონში გამარჯვებულ ბანკებთან ანგარიშსწორება მოხდება T+1 წესით, აუქციონის შემდეგ იმ პირველ დღეს, რომელიც როგორც საქართველოში, ასევე აუქციონში გამოყენებულ უცხოური ვალუტის ემიტენტ ქვეყანაში საბანკო დღეა.

განაცხადის მიღების წესი:

❖ აუქციონში მონაწილეობის მისაღებად ბანკი აგზავნის განაცხადს ეროვნულ ბანკში საინფორმაციო სისტემა ბლუმბერგის მეშვეობით, განაცხადში მითითებული უნდა იყოს შემდეგი აუცილებელი ინფორმაცია:

ა) აუქციონის თარიღი;

ბ) მოთხოვნილი/მიწოდებული უცხოური ვალუტის მოცულობა;

გ) მოთხოვნა/მიწოდების ფასი (იმ ფორმატით, რა ფორმატითაც არის გამოსახული ოფიციალური გაცვლითი კურსი ამ ვალუტის მიმართ).

❖ თითო ბანკიდან დასაშვებია ერთი განაცხადის მიღება.

²³ სავალუტო აუქციონი წარმოადგენს ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის ინსტრუმენტს, რომლის მეშვეობითაც ეროვნული ბანკი ყიდის ან ყიდულობს უცხოურ ვალუტას ბანკთაშორის სავალუტო ბაზარზე.

²⁴ <http://www.legal.nbg.gov.ge/ka/document/view/221>

❖ განაცხადის გამოგზავნით ბანკი ადასტურებს აუქციონში მონაწილეობის სურვილს და ამ დებულებით დადგენილი წესების შესრულების ვალდებულებას.

❖ ტექნიკური პრობლემების წარმოშობის შემთხვევაში დასაშვებია აუქციონზე განაცხადების მიღების დროის შეცვლა.

❖ თუ ტექნიკური პრობლემები საფრთხეს უქმნის გამოცხადებული აუქციონის გამართულად ჩატარებას, ეროვნულ ბანკს შეუძლია მოახდინოს გამოცხადებული აუქციონის გაუქმება.

❖ ეროვნული ბანკი არ მიიღებს განაცხადს, რომელიც დაგვიანებით არის წარმოდგენილი, ან არ შეიცავს ყველა აუქციონზე ინფორმაციას, ან შეიცავს მონაცემებს, რომლებიც შეუსაბამოა გამოცხადებული აუქციონის პარამეტრებთან.

აუქციონის ჩატარების წესი. ეროვნული ბანკის მიერ უცხოური ვალუტის გაყიდვის აუქციონზე წარმოდგენილი განაცხადები დაკმაყოფილდება მოთხოვნილი ვალუტის ფასის კლების მიხედვით და აუქციონი სრულდება მაშინ, როდესაც დალაგებული განაცხადების საერთო თანხა გაუთანაბრდება აუქციონზე გასასყიდად გამოტანილი ვალუტის საერთო თანხას ან მოთხოვნის ფასი გაუთანაბრდება მინიმალური გაყიდვის ფასს. იმ შემთხვევაში, თუ აუქციონის დასრულებისას ყველაზე დაბალი ერთი და იმავე ფასის მქონე რამდენიმე განაცხადის თანხა აღემატება ჯერ კიდევ განუთავსებელი თანხის ოდენობას, ეს განაცხადები დაკმაყოფილდება პროპორციული განაწილების პრინციპით, მძიმის შექმნე, რიცხვის შეასუფთვებამდე დამრგვალებით.

ეროვნული ბანკის მიერ უცხოური ვალუტის შესყიდვის აუქციონზე წარმოდგენილი განაცხადები დაკმაყოფილდება მოთხოვნილი ვალუტის ფასის ზრდის მიხედვით და აუქციონი სრულდება მაშინ, როდესაც დალაგებული განაცხადების საერთო თანხა გაუთანაბრდება აუქციონზე შესასყიდად გამოტანილი ვალუტის საერთო თანხას ან მიწოდების ფასი გაუთანაბრდება მაქსიმალური შესყიდვის ფასს. იმ შემთხვევაში, თუ აუქციონის დასრულებისას ყველაზე მაღალი ერთი და იმავე ფასის მქონე რამდენიმე განაცხადის თანხა აღემატება ჯერ კიდევ განუთავსებელი თანხის ოდენობას, ეს განაცხადები დაკმაყოფილდება პროპორციული განაწილების პრინციპით, მძიმის შემდეგ, რიცხვის მე-100-მდე დამრგვალებით. ბანკებს აუქციონში მათი მონაწილეობის შედეგები ეგზავნებათ ბლუმბერგის სისტემის მეშვეობით.

ანგარიშსწორება. უცხოური ვალუტის გაყიდვის აუქციონის შემთხვევაში, ანგარიშსწორების დღეს, დაკმაყოფილებული განაცხადის შესაბამისად, ეროვნული ბანკი ეროვნული ვალუტის საკორესპონდენტო ანგარიშიდან ახდენს თანხის ჩამოჭრას და უცხოური ვალუტის ანგარიშზე შესაბამისი ვალუტის ჩარიცხვას.

უცხოური ვალუტის შესყიდვის აუქციონის შემთხვევაში, ანგარიშსწორების დღეს, დაკმაყოფილებული განაცხადის შესაბამისად, ეროვნული ბანკი უცხოური ვალუტის ანგარიშიდან ახდენს ვალუტის ჩამოჭრას და ეროვნული ვალუტის საკორესპონდენტო ანგარიშზე შესაბამისი თანხის ჩარიცხვას.

თუ ბანკის შესაბამის ანგარიშზე ანგარიშსწორების დღის 15:30 საათამდე არ აღმოჩნდა საკმარისი თანხა, ანგარიშსწორება განხორციელდება მომდევნო საბანკო დღეს. თუ ანგარიშსწორების დღეს, კალენდარული დღის ბოლომდე არ მოხდება თანხების ჩარიცხვა, ბანკს დაეკისრება ჯარიმა დაკმაყოფილებული თანხის 2 პროცენტის ოდენობით. თუ ბანკის შესაბამის ანგარიშზე ანგარიშსწორების დღის შემდეგი საბანკო დღის 15:30 საათამდეც არ აღმოჩნდა საკმარისი თანხა, დაკმაყოფილებული განაცხადი ჩაითვლება ბათილად. ჯარიმის ჩამოჭრა განხორციელდება ეროვნული ვალუტის ანგარიშიდან, ხოლო თუ თანხა არასაკმარისი აღმოჩნდა – აშშ დოლარის საკორესპონდენტო ანგარიშიდან და სხვა უცხოური ვალუტის საკორესპონდენტო ანგარიშებიდან. ჯარიმის თანხის გაანგარიშებისას და გადახდისას გამოყენებული იქნება იმ დღის ოფიციალური კურსები. თუ ბანკის საკორესპონდენტო ანგარიშ(ებ)იდან ჩამოჭრილი თანხა არასაკმარისი აღმოჩნდა ჯარიმის დასაფარად, ეროვნული ბანკი უფლებამოსილია დაიკმაყოფილოს თავისი მოთხოვნა მოქმედი კანონმდებლობით დადგენილი წესით.

საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ შიდა სავალუტო ბაზარზე სვომ ოპერაციების ჩატარების წესი და პირობები. საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ შიდა სავალუტო ბაზარზე სვომ ოპერაციების ჩატარების წესს და პირობებს განსაზღვრავს დებულება „საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ შიდა ბაზარზე სავალუტო სვომ ოპერაციების განხორციელების შესახებ“.²⁵

სვომ ოპერაცია წარმოადგენს ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ინსტრუმენტს, რომლის მეშვეობითაც ეროვნული ბანკი წინასწარ განსაზღვრული ვადით, აუქციონის წესით ყიდულობს უცხოურ ვალუტას სპოტ კურსით, მისი ფორვარდული კურსით უკან გაყიდვის პირობით.

ეროვნული ბანკი სვომ ოპერაციებს გამოიყენებს საბანკო სისტემისთვის ეროვნული ვალუტით ფულადი რესურსების მისაწოდებლად, ქვეყანაში ფულადი მასის რეგულირებისა და ეროვნული ვალუტით საბანკო შუამავლობის ხელშეწყობის მიზნით.

აუქციონში მონაწილეობა შეიძლება მიიღოს იმ რეზიდენტმა კომერციულმა ბანკებმა და არარეზიდენტი ბანკების ფილიალებმა, რომელთაც ეროვნულ ბანკში გახსნილი აქვთ სვომ ოპერაციაში გამოყენებული უცხოური ვალუტის შესაბამისი საკორესპონდენტო ანგარიშები.

დებულების შესაბამისად აუქციონის პირობები შემდეგში მდგომარეობს:

➤ ეროვნული ბანკი სვომ ოპერაციის აუქციონს ატარებს მრავალი ფასის მეთოდით²⁶.

²⁵ <http://www.legal.nbg.gov.ge/ka/document/view/233>

²⁶ მრავალი ფასის მეთოდი – აუქციონის ტიპი, როდესაც ყველა წარმატებული განაცხადი კმაყოფილდება წარმოდგენილი ფასით.

➤ აუქციონის ვალუტას, გასაყიდი ვალუტის ოდენობას, სპოტ და ფორვარდული ანგარიშწორების თარიღებს²⁷, სპოტ კურსს²⁸, განაცხადების მიღების დროს, ასევე, საჭიროების შემთხვევაში, უცხოური ვალუტის საპროცენტო განაკვეთის და ფორვარდული კურსის²⁹ ან ეროვნული ვალუტის საპროცენტო განაკვეთის მინიმალურ ან/და მაქსიმალურ მნიშვნელობას ადგენს ეროვნული ბანკი.

➤ სვოპ ოპერაციის ვადიანობა შეიძლება განისაზღვროს 6 თვიდან 1 წლამდე.

➤ კომერციულ ბანკს შეუძლია სვოპ გარიგების ვადაზე ადრე შეწყვეტა, რის შესახებაც მინიმუმ 1 თვით ადრე წერილობით უნდა შეატყობინოს ეროვნულ ბანკს.

➤ აუქციონის ჩატარების შესახებ შეტყობინებას ეროვნული ბანკი კომერციულ ბანკებს გაუგზავნის აუქციონის ჩატარებამდე არა უგვიანეს ერთი დღით ადრე ბლუმბერგის სისტემის მეშვეობით.

➤ ეროვნულ ბანკს შეუძლია დაადგინოს სვოპ ოპერაციების მოლიანი პორტფელის ლიმიტები ან ინდივიდუალური ლიმიტები კომერციული ბანკებისთვის.

განაცხადის წარდგენის წესი. აუქციონში მონაწილეობის მისაღებად კომერციული ბანკი ეროვნულ ბანკში განაცხადს აგზავნის საინფორმაციო სისტემა ბლუმბერგის მეშვეობით. განაცხადში მითითებული უნდა იყოს შემდეგი აუცილებელი ინფორმაცია:

ა) სპოტ კურსი (იმ ფორმატით, რა ფორმატიც არის გამოსახული ოფიციალური გაცვლითი კურსი ამ ვალუტის მიმართ);

ბ) ფორვარდული კურსი ან ეროვნული ვალუტის საპროცენტო განაკვეთი;

გ) ეროვნული და უცხოური ვალუტის მოცულობა;

დ) სპოტ და ფორვარდული ანგარიშწორების თარიღები.

თითო ბანკიდან დასაშვებია მაქსიმუმ 1 განაცხადის მიღება. განაცხადის გამოგზავნით ბანკი ადასტურებს აუქციონში მონაწილეობის სურვილს და დებულებით დადგენილი წესების შესრულების ვალდებულებას. ტექნიკური პრობლემების წარმოშობის შემთხვევაში დასაშვებია აუქციონზე განაცხადების მიღების დროის შეცვლა. თუ ტექნიკური პრობლემები საფრთხეს უქმნის გამოცხადებული აუქციონის გამართულად ჩატარებას, ეროვნულ ბანკს შეუძლია მოახდინოს გამოცხადებული აუქციონის გაუქმება. ეროვნული ბანკი არ მიიღებს განაცხადს, რომელიც ვადაზე ადრე ან დაგვიანებით არის წარმოდგენილი, ან არ შეიცავს ყველა აუცილებელ ინფორმაციას, ან შეიცავს მონაცემებს, რომლებიც შეუსაბამოა გამოცხადებული აუქციონის პარამეტრებთან.

აუქციონის ჩატარების წესი. აუქციონზე წარმოდგენილი განაცხადები დაკმაყოფილდება ფორვარდული კურსის (ან ლარებში საპროცენტო განაკვეთის) კლების მიხედვით და აუქციონი დამთავრდება მაშინ, როდესაც დალაგებული

²⁷ სპოტ და ფორვარდული ანგარიშწორების თარიღები – გარიგების ვალუტირების დღე და გარიგების ვადის გასვლის დღე.

²⁸ სპოტ კურსი – კურსი, რომლითაც მოხდება ანგარიშწორება გარიგების ვალუტირების დღეს.

²⁹ ფორვარდული კურსი – კურსი, რომლითაც მოხდება ანგარიშწორება გარიგების ვადის გასვლის დღეს.

განაცხადების საერთო თანხა გაუთანაბრდება აუქციონზე გასაყიდად გატანილი ვალუტის საერთო თანხას ან განაცხადების ფორვარდული კურსი (ან ლარებში საპროცენტო განაკვეთი) გაუთანაბრდება აუქციონის მინიმალურ ფორვარდულ კურსს (ან ლარებში საპროცენტო განაკვეთს). იმ შემთხვევაში, თუ აუქციონის დასრულებისას ყველაზე დაბალი ერთი და იმავე ფორვარდული კურსის (ან ლარებში საპროცენტო განაკვეთის) მქონე რამდენიმე განაცხადის თანხა აღემატება ჯერ კიდევ განუთავსებელი თანხის ოდენობას, ეს განაცხადები დაკმაყოფილდება პროპორციული განაწილების პრინციპით, მძიმის შემდეგ რიცხვის მე-100-მდე დამრგვალებით. კომერციულ ბანკებს აუქციონში მათი მონაწილეობის შედეგები ეგზავნებათ ბლუმბერგის სისტემის მეშვეობით.

ანგარიშსწორება. სპოტ ანგარიშსწორების დღეს, დაკმაყოფილებული განაცხადის შესაბამისად, ეროვნული ბანკი, კომერციული ბანკის უცხოური ვალუტის ანგარიშიდან ახდენს ვალუტის ჩამოწერას და ეროვნული ვალუტის საკორესპონდენტო ანგარიშზე შესაბამისი თანხის ჩარიცხვას. ფორვარდ ანგარიშსწორების დღეს, გარიგების პირობების შესაბამისად, ეროვნული ბანკი კომერციული ბანკის ეროვნული ვალუტის საკორესპონდენტო ანგარიშიდან ახდენს თანხის ჩამოწერას და უცხოური ვალუტის საკორესპონდენტო ანგარიშზე შესაბამისი თანხის ჩარიცხვას.

თუ კომერციულმა ბანკმა შესაბამის სავალუტო ანგარიშზე სპოტ ანგარიშსწორების დღის 15:30 საათამდე ვერ უზრუნველყო ანგარიშსწორებისათვის საკმარისი თანხის ჩარიცხვა, გარიგება უქმდება და ბანკს მომდევნო ერთი წლის განმავლობაში ეკრძალება სვოპ აუქციონებში მონაწილეობის მიღება.

თუ ბანკის საკორესპონდენტო ანგარიშზე ფორვარდ ანგარიშსწორების დღის 15:30 საათამდე არ აღმოჩნდა საკმარისი თანხა, ანგარიშსწორება განხორციელდება მომდევნო საბანკო დღეს. თუ ფორვარდ ანგარიშსწორების დღეს სამუშაო დღის ბოლომდე არ მოხდება თანხების ჩარიცხვა, ბანკს დაეკისრება ჯარიმა მთლიანად დასაბრუნებელი თანხის 2 პროცენტის ოდენობით. თუ ბანკის საკორესპონდენტო ანგარიშზე ფორვარდ ანგარიშსწორების დღის შემდეგი საბანკო დღის 15:30 საათამდეც არ აღმოჩნდა საკმარისი თანხა, ეროვნული ბანკი უფლებამოსილია დაიკმაყოფილოს თავისი მოთხოვნა მოქმედი კანონმდებლობით დადგენილი წესით. ამასთან, დარჩენილი დავალიანების თანხას ყოველდღიურად, ჯარიმის სახით დაერიცხება ერთდღიან სესხზე დადგენილი საპროცენტო განაკვეთის ორმაგი ოდენობა.

ჯარიმის ჩამოწერა განხორციელდება ეროვნული ვალუტის ანგარიშიდან, თანხის უკმარისობის შემთხვევაში – აშშ დოლარის და სხვა უცხოური ვალუტის საკორესპონდენტო ანგარიშებიდან. ჯარიმის თანხის გაანგარიშებისას და გადახდისას გამოყენებული იქნება იმ დღის ოფიციალური კურსები. თუ ბანკის საკორესპონდენტო ანგარიშ(ებ)იდან ჩამოჭრილი თანხა არასაკმარისი აღმოჩნდა ჯარიმის დასაფარად, ეროვნული ბანკი უფლებამოსილია დაიკმაყოფილოს თავისი მოთხოვნა მოქმედი კანონმდებლობით დადგენილი წესით.

სვოპ გარიგების ვადაზე ადრე შეწყვეტის შემთხვევაში ფორვარდული ანგარიშსწორების თარიღად ჩაითვლება ზანკის მიერ მითითებული ოპერაციის შეწყვეტის თარიღი. ახალი ფორვარდ კურსი გამოითვლება ქვემოთ მოცემული ფორმულის შესაბამისად, სვოპის მოქმედების ფაქტობრივი ვადის გათვალისწინებით, ისე რომ ეროვნული და უცხოური ვალუტის საპროცენტო განაკვეთები რჩება უცვლელი:

$$F = S \frac{1 - R_D \frac{T}{365}}{1 - R_F \frac{T}{365}}$$

სადაც:

F არის ეროვნული ვალუტის ფორვარდული კურსი;

S - ეროვნული ვალუტის სპოტ კურსი;

R_F - უცხოური ვალუტის საპროცენტო განაკვეთი;

R_D - ეროვნული ვალუტის საპროცენტო განაკვეთი;

T - გარიგების ვადა: ფორვარდული და სპოტ ანგარიშსწორების თარიღებს შორის დღეების რაოდენობა.

თავი III. საკრედიტო ბაზარი

3.1. კრედიტი, როგორც განსაკუთრებული ფინანსური ინსტრუმენტი

ცნება „კრედიტი“ მომდინარეობს ლათინური სიტყვიდან „Credium“, რაც „სესხს, ვალს“ ნიშნავს. ამასთან, ეკონომისტების ნაწილი მის წარმოშობას უკავშირებს ტერმინს „Credo“, ანუ „მჯერა“, შესაბამისად, კრედიტს განმარტავენ, როგორც სავალო ვალდებულებას, რომელიც პირდაპირ არის დაკავშირებული ერთი სუბიექტის ნდობასთან მეორეს მიმართ, ვისაც გადაეცემა გარკვეული ღირებულება. ეკონომიკურ ლიტერატურაში კრედიტი, უფრო ხშირად განიხილვდება, როგორც ეკონომიკურ ურთიერთობათა სისტემა, რომელიც წარმოიშობა კრედიტორის მიერ მსესხებლისადმი დროებით სარგებლობაში ფულადი ან სხვა მატერიალური საშუალებების გადაცემის პროცესში დაბრუნებადობის, ვადიანობის და სარგებლიანობის პირობით. თუ სახსრების გადაცემა ხდება ვადიანობის ან დაბრუნებადობის პირობის გარეშე, მას ეწოდება დაფინანსება.

საკრედიტო ურთიერთობების არსთან მჭიდროდაა დაკავშირებული კრედიტის ფორმები. გასესხებული ღირებულების მიხედვით განასხვავებენ სასაქონლო, ფულადი და შერეული (სასაქონლო-ფულადი) ფორმის კრედიტს. სასაქონლო ფორმა ისტორიულად წინ უსწრებდა ფულად ფორმას. თანამედროვე პრაქტიკაში სასაქონლო ფორმა არ წარმოადგენს უმთავრესს, ამჟამად უპირატესად გამოიყენება კრედიტის ფულადი ფორმა. დღეს სასაქონლო ფორმა გამოიყენება როგორც საქონლის ნისიად გაყიდვისას, ისე გაქირავების და ქონების იჯარითა გადაცემის (მათ შორის მოწყობილობების ლიზინგის) დროს.

იმის მიხედვით, თუ გარიგების დადებისას ვინ წარმოადგენს კრედიტორს, გამოყოფენ კრედიტის ძირითად ფორმებს: კომერციული (სამეურნეო), საბანკო, სამომხმარებლო, იპოთეკური, სახელმწიფო და საერთაშორისო კრედიტი.

კომერციული (სამეურნეო) კრედიტი - ეს არის კრედიტი, რომელსაც საწარმო-მიმწოდებელი აძლევს საწარმო-მყიდველს სარეალიზაციო საქონლის საფასურის გადახდის გადავადების გზით ან მყიდველი აძლევს გამყიდველს ავანსის სახით მიწოდებულ საქონელზე. შედეგად, მეურნე სუბიექტი შესაძლოა ერთდროულად გამოვიდეს როგორც კრედიტორი და მსესხებელი.

საბანკო კრედიტი არის კრედიტი, რომელსაც ბანკი აძლევს თავის კლიენტებს ფულადი ფორმით. კლიენტის როლში გამოდიან სამეურნეო და ფინანსური სტრუქტურები (იურიდიული პირები) და მოქალაქეები (ფიზიკური პირები).

სამომხმარებლო კრედიტი არის კრედიტი, რომელსაც აძლევს მოსახლეობას სასაქონლო და ფულადი ფორმით სატრანსპორტო საშუალებების და პირადი მოხმარების საქონლის შესაძენად. კრედიტორის როლში გამოდიან როგორც სპეციალიზებული საფინანსო-საკრედიტო ორგანიზაციები და ბანკები, ისე ნებისმიერი იურიდიული პირი, რომლებიც ახორციელებენ საქონლისა და მომსახურების რეალიზაციას.

იპოთეკური კრედიტი (სესხი) არის უძრავი ქონებით უზრუნველყოფილი გრძელვადიანი კრედიტი, რომლის მეშვეობით შესაძლებელია უძრავი ქონების - ბინის, სახლის, აგარაკის, მიწის ნაკვეთის შეძენა, აშენება ან გარემონტება. იპოთეკური კრედიტის უძრავი ქონებით უზრუნველყოფა გულისხმობს, რომ სესხის მოქმედების პერიოდში აღებული სასესხო ვალდებულების შეუსრულებლობის შემთხვევაში ბანკს უფლება აქვს მოახდინოს უზრუნველყოფაში არსებული უძრავი ქონების რეალიზაცია³⁰.

სახელმწიფო კრედიტი - ფულადი სახსრებია, რომელსაც სესხად აძლევენ სახელმწიფოს (ხელისუფლების ცენტრალური და ადგილობრივი ორგანოების სახით) ხარჯების დასაფარავად, ან რომელსაც გასცემს სახელმწიფო როგორც კრედიტორი (მეორე შემთხვევა ნაკლებადაა გავრცელებული). სახელმწიფო ხარჯების წარმოქმნა დაკავშირებულია ეკონომიკური და სოციალური პროგრამების შესრულებასთან და ბიუჯეტის დეფიციტის წარმოქმნასთან. სახელმწიფოს კრედიტორების როლში გამოდინან მოსახლეობა, ასევე სამეურნეო და ფინანსური სტრუქტურები. სახელმწიფო კრედიტს ასევე განეკუთვნება სახელმწიფოს მიერ გარანტიების გაცემა იურიდიული და ფიზიკური პირების სასესხო ვალდებულებებზე.

საერთაშორისო კრედიტი არის კრედიტი სასაქონლო და ფულადი ფორმით, რომელსაც ერთმანეთს აძლევენ სხვადასხვა ქვეყნების კომერციული პარტნიორები და სახელმწიფოები. სასაქონლო კრედიტები გამოიყენება მსხვილი სახელმწიფოებრივი მნიშვნელობის ობიექტების მშენებლობისას. ფულად კრედიტებს გასცემენ ბანკები, საბანკო კონსორციუმები, საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტები და განკუთვნილია საწარმოო და სტაბილიზაციური მიზნებისთვის.

თანამედროვე პირობებში კრედიტის ძირითად ფორმას წარმოადგენს საბანკო კრედიტი.

კრედიტის როლი მის ფუნქციებში ვლინდება. კრედიტის თეორიაში არ არსებობს ერთიანი აზრი კრედიტის ფუნქციების რაოდენობისა და შინაარსის შესახებ. თუმცა, უმრავლეს შემთხვევაში კრედიტის ფუნქციებს მიაკუთვნებენ:

□ გადანაწილების ფუნქცია. საკრედიტო ოპერაციები, უპირველეს ყოვლისა, დაკავშირებულია საზოგადოების დროებით თავისუფალი ფულადი სახსრების აკუმულაციასთან, რომელთა გადანაწილება საშუალებას იძლევა თავისუფალი ფულადი კაპიტალი ჩაიდოს ეკონომიკის ნებისმიერ დარგში. მიაგების დაბალი ნორმის მქონე დარგებიდან კაპიტალი ფულადი ფორმით გამოთავისუფლდება და კრედიტის სახით მიემართება მოგების მაღალი ნორმის მქონე დარგებში. ამგვარად, კრედიტი გვევლინება მოგების ნორმის გამოთანაბრების მექანიზმად. ბანკების შექმნით ეკონომიკაში ფულადი სახსრების გადანაწილების პროცესებმა შეიძინეს ყველაზე ადეკვატური მექანიზმი;

□ კვლავწარმოების პროცესის ავანსირების ფუნქცია. კრედიტის საფუძველზე ხორციელდება საზოგადოებაში კაპიტალის წრებრუნვის უწყვეტობა და ცალკეული

³⁰<https://nbg.gov.ge/cp/index.php?m=589>

მსესხებლის კაპიტალის წრებრუნვის დაჩქარება, რაც მას სამუალებას აძლევს დროებითი გარღვევები სახსრების საჭიროებასა და მათ სიჭარბეს შორის გადალახოს სახსრების „ლიკვიდობის რეზერვებში“ გაყინვის გარეშე. კრედიტის ეს ფუნქცია გულისხმობს კრედიტის ყველა ფორმის (კომერციული, საბანკო, სამომხმარებლო და ა.შ.) აქტიურ გამოყენებას და მათ მოქნილ ტრანსფორმაციას ერთმანეთში;

□ მიმოქცევის საკრედიტო იარაღების შექმნის ფუნქცია. წარმოქმნის მომენტიდან კრედიტი ანაცვლებდა სრულფასოვან ფულს საკრედიტო იარაღებით: თამასუქებით, ბანკნოტებით, ჩეკებით. მათი გამოყენება უნაღდო ანგარიშსწორებაში მნიშვნელოვნად ამცირებდა ნაღდ-ფულად მიმოქცევას, ე.ი. მიმოქცევის ხარჯებსაც, რაც დაკავშირებული იყო ნაღდი ფულის დაშხადებასთან, გადათვლასთან, ტრანსპორტირებასთან და შენახვასთან. თანამედროვე პირობებში, ცენტრალური ბანკებისა და საბანკო სისტემის მიერ ფულის ემისია ხორციელდება კრედიტის საფუძველზე. ბანკების მიერ კლიენტების დაკრედიტება და მათი რეფინანსირება ცენტრალური ბანკების მიერ განსაზღვრავს სამეურნეო ბრუნვაში ფულის გამოშვების მასშტაბებს, ხოლო კრედიტების დაბრუნება იწვევს ფულის ამოღებას მიმოქცევიდან.

კრედიტის კაპიტალშემოქმედებითი თეორიის თვალსაჩინო წარმომადგენელმა ი.შუმპეტერმა შემოიღო დებულება საკრედიტო ურთიერთობების ინოვაციური არსის შესახებ, რომელიც, მისი აზრით, წარმოადგენს პირველადს, მაშინ როდესაც კრედიტები კომპანიების მიმდინარე საქმიანობის მხარდაჭერისთვის - მეორადს, რომლებიც ეფუძნება საკრედიტო ურთიერთობების ინოვაციურ ბაზისს და წარმოადგენს მსხვილი ბანკების საქმიანობის პროდუქტს საკრედიტო რესურსებზე მოთხოვნის მართვის საქმეში. მისი აზრით, ისტორიული და ლოგიკური თვალსაზრისით, კრედიტი აუცილებელია ზუსტად ინოვაციებისთვის, კომპანიებს კრედიტი სჭირდებოდათ ბიზნესის შესაქმნელად და იმავდროულად მისი მექანიზმი, რომელიც გაჩნდა სიახლეების დანერგვის პროცესში, შეხებაში მოვიდა მათი ტუმაობის ძველ კომბინაციებთან. ი.შუმპეტერის აზრით, ზუსტად კრედიტის ეს შინაგანი ბუნება (კრედიტის გაცემა კონკრეტული პროექტისთვის) წარმოადგენს თანამედროვე საკრედიტო ბაზრის საფუძველს.

ზოგადად, კრედიტის კაპიტალშემოქმედებითი თეორიების მხარდამჭერებს, რომლებიც თავის შესხედულებებს ავითარებდნენ სხვადასხვა სოციალურ-ეკონომიკური სისტემების პირობებში, აერთიანებდა სესხის, როგორც წარმოების სტიმულირების ინსტრუმენტის, კრედიტის დამოუკიდებლობის და სამრეწველო კაპიტალის მიმართ მისი დომინანტური როლის იდეა. კრედიტის წარმოებაზე ზემოქმედების ფართო შესაძლებლობის გამოვლენის საფუძველზე, ისინი ამტკიცებდნენ ბანკებისა და კრედიტის აქტიურ როლს ეკონომიკური ზრდის სტიმულირებაში. ისინი საუბრობდნენ საბანკო კრედიტების ბაზრის ინოვაციურ-ინვესტიციური შემადგენლის პირველადობაზე (გულისხმობდნენ რა კომპანიების ძირითადი კაპიტალის დაკრედიტებას) საბრუნავ კაპიტალში დაკრედიტებასთან შედარებით. კრედიტი ამ შემთხვევაში მოწოდებულია გამოვიდეს ავანსის როლში კომპანიების მომავალი კაპიტალური ხარჯებისთვის, ხოლო ბანკებისთვის

მნიშვნელობას იძენს კომპანიების საქმიანობის მომავალი პერსპექტივების შეფასება და ბიზნესის კონტროლი დაკრედიტების პერიოდისათვის. ზუსტად ძირითადი კაპიტალის დაფინანსების წყალობით საბანკო კრედიტი ასტიმულირებს ეროვნული ეკონომიკის არაინფლაციურ ზრდას, რასაც გააჩნია დიდი პრაქტიკული მნიშვნელობა დღევანდელ პირობებში.

თანამედროვე მეცნიერებისთვის უფრო დამახასიათებელია კრედიტის თვისებების შესწავლა საკრედიტო ბაზრის მონაწილეთა საკრედიტო პროდუქტების მეშვეობით, ვიდრე მისი ეკონომიკური შინაარსით ეკონომიკაში კრედიტის როლის და ფუნქციის, მსესხებელთა ბრუნვაში მისი ჩართვის დასაშვები საზღვრების, მათი დარგობრივი განსხვავებებიდან გამომდინარე³¹, დღეს დასავლურ და ადგილობრივ ლიტერატურასა და ფასს-ში (ფინანსური ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტები) საკრედიტო პროდუქტები განიხილება როგორც *ფინანსური ინსტრუმენტები*, ანუ როგორც მხარეთა შეთანხმებაზე დაფუძნებული ურთიერთობები, რის შედეგად ერთ-ერთმხარეს (კრედიტორს) წარმოექმნება ფინანსური აქტივი, ხოლო მეორე მხარეს (მსესხებელს) - ფინანსური ვალდებულება.

ამასთან, ფინანსურ პროდუქტებს გააჩნიათ როგორც სხვა ფინანსური აქტივებისთვის დამახასიათებელი საერთო მახასიათებლები, ისე ინდივიდუალური თვისებები. საკრედიტო პროდუქტების საერთო მახასიათებლებს მიეკუთვნება:

□ კრედიტის გაცემის შემდეგ კრედიტორის მხრიდან მოთხოვნების წარმოშობა მსესხებლის შემოსავლების ან ქონების მიმართ;

□ კრედიტორების მიერ საკრედიტო პროდუქტების გაყიდვა ეკონომიკური სარგებლის მიღების მიზნით, რომლებიც შეიძლება გამოიხატოს შემოსავლების გაზრდის, კლიენტების ნდობის გაზრდის, კრედიტორების იმიჯის ამაღლების და სხვა სახით;

□ კრედიტორების მიერ რესურსების შეთავაზება პორტფელში შეყვრების მიზნით მათი დაფარვის ვადის დადგომამდე ან მესამე პირებისთვის შემდგომი მიყიდვის (დათმობის) მიზნით;

□ მიღებული რესურსების მსესხებლების მიერ დაბრუნება ფულადი სახსრებით ან სხვა ფინანსური აქტივებით.

იმავდროულად, საკრედიტო პროდუქტები გამოდიან როგორც *ფინანსური აქტივების სპეციალური სახეობა*, სხვა ფინანსური აქტივებისგან მათ, პირველ რიგში, გამოარჩევს სახსრების განთავსების დაბრუნებადი ხასიათი, რაც საშუალებას გვაძლევს ვისაუბროთ მათზე, როგორც სავალო პროდუქტებზე. საკრედიტო პროდუქტები ხასიათდებიან ღირებულების მოძრაობით კრედიტორიდან მსესხებლისკენ და საპირისპირო მიმართულებით. ეს მოთხოვნა განაპირობებს სახსრების მსესხებელთა ბრუნვაში ყოფნის დროებით ხასიათს და როგორც კრედიტორების, ისე მსესხებლების მიერ ვალდებულებათა დაფარვისთვის პირობების უზრუნველყოფის აუცილებლობას. შესაბამისად, კრედიტორები უნდა აფასებდნენ აღნიშნული

³¹ რაც დამახასიათებელი იყო გეგმური ეკონომიკისთვის

პირობების შესრულებას და იღებდნენ ზომებს რისკების შესამცირებლად. ეს გულისხმობს კრედიტის დაფარვის წყაროების განსაზღვრას (დაკრედიტების მიზნის გათვალისწინებით), მათი საიმედოობის და საკმარისობის შეფასებას, და შემდგომ საკრედიტო პროდუქტების სტრუქტურირებას. მნიშვნელოვანია, რომ საკრედიტო პროდუქტების შეთავაზების არასწორად შერჩეული პირობები მხოლოდ ზრდის მხარეთა რისკებს ოპერაციების შესაძლო დაუსრულებლობის გამო.

კრედიტის დაბრუნებადობის აუცილებელი პირობაა ასევე ნდობის სისტემა საკრედიტო გარიგების მონაწილეებს შორის, რომელიც კრედიტორებისთვის უზრუნველყოფს მსესხებლების გამჭვირვალობას, მსესხებლებისთვის - კრედიტორების საკრედიტო მენეჯმენტის მიდგომების გაგებას, შედეგად მათ საშუალებას ეძლევათ სწორად მოახდინონ ერთმანეთის ზრახვების ინტერპრეტაცია, შეიმუშავონ ოპტიმალური საკრედიტო გადაწყვეტილებები მსესხებლის ფინანსური მოთხოვნილებების, რისკების და კრედიტორებისთვის საკრედიტო გარიგების შემოსავლიანობის გათვალისწინებით.

წილობრივი პროდუქტები (სავალო პროდუქტებისგან განსხვავებით) არ გულისხმობენ ჩადებული ღირებულების ინვესტორისკენ უკან მოდინებას, მაგრამ აძლევენ მას ინვესტირების ობიექტის შემოსავლებში (ზარალში) და მის სუფთა აქტივებში წილის უფლებას. ამავე დროს უნდა აღინიშნოს, რომ კრედიტორების მიერ საკრედიტო გარიგების უმეტესი რისკების საკუთარ თავზე აღების შემთხვევაში, საკრედიტო პროდუქტები იძენენ წილობრივი (აქციონერული) დაფინანსების თვისებებს. ამ შემთხვევაში კრედიტორები უკვე მონაწილეობენ საინვესტიციო პროექტებიდან მიღებული მოგების განაწილებაში დაფინანსებაში საკუთარი წილის პროპორციულად.

გასესხებელი ღირებულების დაბრუნებადი ხასიათი გულისხმობს კრედიტორის მიერ მისი დაფარვის ზუსტი პირობების განსაზღვრას, რომლებიც, პირველ რიგში, გამოიხატება ძირითადი თანხისა და შუალედური გადახდების ვადების დადგენაში (რაც არ ხდება აქციებისა და სხვა წილობრივი ინსტრუმენტების შემთხვევაში) და შეიძლება განისაზღვროს კონკრეტული თარიღის ან გარკვეული მოვლენების დადგომის სახით. აღნიშნული გამოხატავს დაკრედიტების ვადიანობის პრინციპს. ჩვენ ვემხრობით საკრედიტო პროდუქტების ტრადიციულ კლასიფიკაციას, რაც გულისხმობს მათ დაყოფას მოკლევადიან (1-წლამდე დაფარვის ვადით), საშუალოვადიან (1-3 წლამდე) და გრძელვადიან (3 წლის ზემოთ) სესხებად, ვინაიდან დაკრედიტება 3-წლამდე ვადით, როგორც წესი, არ არის გამართლებული მოზიდული სახსრებით განხორციელებული მსხვილი საინვესტიციო პროექტების განსახორციელებლად.

კრედიტების ვადები გვევლინება, როგორც მსესხებელთა სახსრების მიმოქცევაში ნასესხები სახსრების ყოფნის შემზღუდველად და ასტიმულირებს მათ განსაკუთრებით ყურადღებით დაასაბუთონ მოზიდული სახსრების ვადები და მოცულობა, მათი ეფექტიანი გამოყენება, როგორც კრედიტორების გადახდისუნარიანობისა და ლიკვიდურობის უზრუნველყოფის პირობა. სესხის ვადა

განპირობებულია დასაკრედიტებელი ოპერაციების დასრულების ვადებით, რაც მოითხოვს დასაბუთებას მსესხებელთა მხრიდან და კრედიტორების მიერ გაითვალისწინება თავდაპირველად კრედიტების სტრუქტურირებისას, ხოლო შემდგომში, კრედიტების გაცემის შემდეგ - მათი მონიტორინგისას პრობლემატურა კრედიტების გამოვლენის მიზნით აუცილებელი ზომების მისაღებად. მოკლევადიანი სესხები შესაძლოა გაიცეს უზრუნველყოფის გარეშე და უფრო დაბალი საპროცენტო განაკვეთით, ხოლო გრძელვადიანი კრედიტები (როგორც უფრო სარისკო) - უზრუნველყოფით და უფრო მაღალი პროცენტით.

დაკრედიტების შემდეგ პრინციპს წარმოადგენს *სარგებლიანობა*, რომელიც რეალიზდება საპროცენტო განაკვეთის მექანიზმით და კრედიტორებისთვის წარმოადგენს ფინანსური აქტივების შექმნის საფუძველს, გასესხებული ღირებულების შენარჩუნების საშუალებას და საკუთარი რისკების კომპენსაციას, ხოლო მსესხებლებისთვის - „სხვისი“ რესურსების მოზიდვის ფასს, მათი ეფექტიანი გამოყენების აუცილებლობას ჩადებული სახსრების შესაბამისი რენტაბელობის მისაღწევად.

სესხების ფასიანობა მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს მსესხებლების ფინანსურ მენეჯმენტზე დაფინანსების ოპტიმალური წყაროების შერჩევის კუთხით, ფასისმიერი და არაფასისმიერი ფაქტორების ბალანსის პოზიციიდან. არაფასისმიერ ფაქტორებს (მსესხებლების - იურიდიული პირების პოზიციიდან) მიეკუთვნება:

- კრედიტორთა მოთხოვნები მსესხებლების საქმიანი რეპუტაციის, კრედიტუნარიანობის, ბუღალტრული (ფინანსური) ანგარიშგების მიმართ;

- კრედიტების გაცემის სისწრაფე;

- მსესხებლების შესაძლებლობა შეინარჩუნონ მართვის ჩამოყალიბებული სტრუქტურა;

- კრედიტორებიდან დამატებითი მომსახურების, ინდივიდუალური მიდგომის მიღება;

- კომპანიის საკრედიტო ისტორიის ფორმირება ბაზარზე.

სარგებლიანობის პრინციპი ასახავს ჰპოვებს კრედიტორების შიდა რეგლამენტებში (მაგალითად, დოკუმენტებში საკრედიტო, საპროცენტო პოლიტიკის შესახებ), მსესხებლებთან დადებულ ხელშეკრულებებში, რომლებშიც განსაზღვრულია კრედიტზე საპროცენტო განაკვეთები, სხვადასხვა საკომისიოები, ასევე საჯარიმო სანქციები მსესხებლების მიერ ხელშეკრულებით ნაკისრი ვალდებულებების შეუსრულებლობის ან არასათანადო შესრულების გამო.

საკრედიტო პროდუქტების ფასი ასახავს სასესხო კაპიტალის ბაზარზე საერთო თანაფარდობას მოთხოვნასა და მიწოდებას შორის და დამოკიდებულია მთელ რიგ ფაქტორებზე, კერძოდ: ქვეყანაში სტაბილურ ფულად მიმოქცევასა და ინფლაციურ მოლოდინებზე, კრედიტორების მიერ მსესხებლებისათვის მიწოდებული რესურსების ღირებულებაზე, მსესხებლების კრედიტუნარიანობაზე, სესხების ვადებზე და მათი უზრუნველყოფის ხარისხზე. თუმცა ობიექტურად მას აქვს ქვედა და ზედა ზღვარი: ქვედა ზღვარს წარმოადგენს კრედიტორების ხარჯები რესურსების მოზიდვაზე,

ადმინისტრაციული ხარჯები და ბიზნესის განვითარებისთვის საჭირო მინიმალური მოგების ნორმა, ხოლო ზედა ზღვარს - ეკონომიკის შესაბამისი დარგისთვის რენტაბელობის ნორმა და ინდივიდუალური მსესხებლების შემოსავლების დონე.

ზემოაღნიშნული დაკრედიტების პრინციპები განსაკუთრებულ ინტერპრეტაციას იძენენ საკრედიტო ბაზრის ისეთ სეგმენტთან მიმართებაში, როგორცაა *სინდიცირებული კრედიტების მაზარი*, რამდენიმე კრედიტორის არსებობის გამო. ასე, დაბრუნებადობის პრინციპი გულისხმობს საკრედიტო რისკის ყოვლისშომცველ შეფასებას არა ერთი კრედიტორის მიერ, არამედ რამდენიმე კრედიტორის - სინდიკატის წევრების მიერ, თითოეულის ინდივიდუალური მეთოდის შესაბამისად, რაც განსაზღვრავს სინდიცირებული სესხების მაღალ საიმედოობას. ამიტომ ისინი, როგორც წესი, გაიცემა მსესხებლების აქტივებით უზრუნველყოფის გარეშე, მაგრამ ამ უკანასკნელთა ვალდებულებით, არ მოიზიდონ ახალი სესხები ახალი კრედიტორებისთვის უფრო ხელსაყრელი პირობებით (მათ შორის, უზრუნველყოფით). საკრედიტო გარიგების შესახებ ინფორმაცია ცნობილი ხდება პირთა ფართო წრისთვის, რაც კმნის მსესხებლის საჯარო საკრედიტო ისტორიას და მნიშვნელოვნად აძლიერებს მისთვის სესხის დროულად დაფარვის მნიშვნელობას.

ვადიანობის პრინციპისთვის სესხის გაცემის ვადასთან ერთად მნიშვნელობა აქვს სინდიკატის შექმნის პერიოდს აღნიშნული პროცედურის ხანგრძლივობის გამო. ამ მიზეზით, სინდიცირებული კრედიტები არ შეიძლება გაიცეს ოპერატიულად მსესხებელთა მიმდინარე საჭიროებებისთვის, და გაიცემა, როგორც წესი, მათი საშუალო-და გრძელვადიანი კაპიტალური ხარჯების დასაფინანსებლად³², რაც თავის თავში აერთიანებს მსხვილ თანხებსა და სახსრების ხანგრძლივი ვადით დაბანდებებს კრედიტების დაფარვის მოქნილ გრაფიკთან. შემდეგი პრინციპის - სარგებლიანობის - სპეციფიკა გამოიხატება კრედიტზე საპროცენტო განაკვეთის დაწესებით კრედიტორებს შორის დადებული შეთანხმებით, ანუ მათი რესურსების დივერსიფიკაციის, მათ შორის საკრედიტო რისკების გადანაწილებისა და მათი, როგორც სინდიკატის მონაწილეთა, საჯარო რეპუტაციის საფუძველზე. ამგვარად, საპროცენტო განაკვეთები გვევლინება გრძელვადიანი რესურსების ყიდვა-გაყიდვის საბაზრო ფასების ინდიკატორებად.

სინდიცირებული საკრედიტო პროდუქტების ორგანიზებისთვის, დაკრედიტების გარდა ზემოაღნიშნული პრინციპებისა, გამოეყოფთ კიდევ ორ პრინციპს, ესენია:

□ სინდიკატის მონაწილეთა ინტერესების დაცვა და პარტნიორობა - სინდიკატის მონაწილეები გვევლინებიან პარტნიორებად, თითოეული მათგანის ინტერესები არ ირღვევა სხვების მიერ, გაურბიან სინდიკატის შიგნით ინტერესთა კონფლიქტს ერთმანეთს შორის;

³²კომპანიებისთვის - ახალი მშენებლობა, არსებული წარმოების მოდერნიზაცია და რეკონსტრუქცია, საქმიანობის ახალი სახეების წამოწყება, ნედლეულის მოპოვება, საპეციური-ტექნიკური შეზღუდვებები, ლონისპიებები ეკოლოგიის და ენერგეტიკის სფეროში, კომპანიების შერწყმა და შთანთქმა და სხვა კაპიტალტევადი საქმიანობა.

□ საკრედიტო გარიგების საჯაროობა - გარიგების შესახებ ინფორმაცია ცნობილია პირთა ფართო წრისთვის, და არა მხოლოდ კრედიტორებისა და მსესხებლისთვის. ეს განპირობებულია იმ ფაქტით, რომ მონაწილე სინდიკატის ორგანიზატორი და მსესხებელი გარიგებაში მონაწილეობისთვის იზვევს კრედიტორების ფართო წრეს, და მათ შორის ყველა არ ხდება სინდიკატის წევრი, თუმცა იღებენ ინფორმაციას ერთმანეთზე. გარდა ამისა, სინდიკირებული კრედიტების ბაზარზე გარიგებების პარამეტრები ღია წვდომაშია (მაგალითად, საინფორმაციო-ანალიტიკური სააგენტოების ინტერნეტ-საიტებზე). გარიგებათა გახსნილობა აყალიბებს ბაზარზე სინდიკატის ყველა მონაწილის საქმიან რეპუტაციას.

ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, კრედიტი თავისი ეკონომიკური ბუნებით წარმოადგენს განსაკუთრებულ ფინანსურ ინსტრუმენტს. გარდა ამისა, საკრედიტო გარიგებები უნდა ეფუძნებოდეს ქვეყნის კანონმდებლობას, ცენტრალური ბანკის წესებს, საქმიან ტრადიციებს და სხვა. კრედიტის ეკონომიკური არსის გათვალისწინებით, საკრედიტო ბაზარზე სახელმეკრულებო ურთიერთობების განმასხვავებელ ნიშნებს წარმოადგენს:

□ ორმხრივი ურთიერთობები „კრედიტორი-მსესხებელი“, რომელიც ეფუძნება მხარეთა ეკონომიკურ დაინტერესებას და უნდა გაფორმდეს წერილობით;

□ სახსრების სესხების სახით გაცემა დაბრუნებადობის, ვადიანობის და სარგებლიანობის პირობით, რაც უნდა აისახოს როგორც არსებითი პირობები შესაბამის შეთანხმებებში. ეს გულისხმობს ხელშეკრულებებში კრედიტების მოცულობისა და გაცემის პირობების (სესხის მიზანი, დაფარვის ვადა, უზრუნველყოფის ფორმები), მსესხებლის მიერ კრედიტის დაფარვისა და პროცენტების გადახდის ვალდებულების (საპროცენტო განაკვეთის ოდენობა, პროცენტის დარიცხვისა და გადახდის წესი, კრედიტის დაფარვის ხერხები), მხარეთა სხვა უფლებებისა და ვალდებულებების და ასევე დავების გადაკრის წესების გაწერას. ამავე დროს, ხელშეკრულებებში გათვალისწინებული უნდა იყოს მსესხებლის მიერ კრედიტის და პროცენტების ფულადი საშუალებებით და/ან სხვა ფინანსური აქტივებით დაფარვა, ხოლო მათი დაფარვის ვადები უნდა დადგინდეს მსესხებლის მიერ შემოსავლების მიღების ვადების გათვალისწინებით;

□ კრედიტორის უფლების გარანტირება, რათა მსესხებელმა შეასრულოს აღებული ვალდებულებები მეთოდებით, რომლებიც უზრუნველყოფილია კანონმდებლობით და მისაღებია კონკრეტული კრედიტორის, მსესხებლისა და კონკრეტული საკრედიტო გარიგებისთვის (გირაო, თავდებობა, საბანკო გარანტია, მათი ერთობლიობა და ა.შ.);

□ მსესხებლის ვალდებულება, გამოიყენოს მიღებული სახსრები ხელშეკრულებაში განსაზღვრული მიზნობრივი დანიშნულებით, რომელიც უნდა უზრუნველყოფდეს კრედიტორისთვის სახსრების დაბრუნებას;

□ მხარეების უფლება უარი თქვან კრედიტის გაცემაზე/მიღებაზე იმ გარემოებების არსებობისას, რაც მოწმობს კრედიტის დაუფარავობას, მის

არამიზნობრივ გამოყენებას და სხვა გარემოებებს, რაც ხელშეკრულებაშია გათვალისწინებულია.

3.2. საკრედიტო ბაზარი და საკრედიტო ინსტიტუტები

თანამედროვე მსოფლიოში ფინანსური სისტემის ფუნქციონირების რეალიზაციის გაბატონებულ მექანიზმს წარმოადგენს საფინანსო ბაზარი, რომლის შემადგენელი ნაწილია საკრედიტო ბაზარი.

საკრედიტო ბაზარი თავის ფუნქციებს ასრულებს საკრედიტო ურთიერთობის საშუალებით, რომელიც, თავის მხრივ, მოიცავს დაკრედიტების სპეციფიკურ ფორმებს, სახეებსა და მეთოდებს. საკრედიტო ურთიერთობათა ფუნქციონირება გარკვეული ხარისხით კავშირშია საფინანსო ბაზრის ყველა სეგმენტთან. შესაბამისად, საკრედიტო ბაზარი შესაძლებელია განვიხილოთ როგორც ტრადიციული კვანძი სასესხო კაპიტალისა, სადაც მთავარ ინსტრუმენტად გვევლინება ფულადი კრედიტი და საკრედიტო ხელშეკრულება. საკრედიტო ბაზრის სივრცე მოიცავს სასესხო კაპიტალს, რომელიც თავის თავში აერთიანებს ანაბრებისა და დეპოზიტების ბაზარს, კრედიტების მქორად ბაზარს და ნაწილობრივ ფულად და საფონდო ბაზრებს.

დღეისათვის, როგორც საკრედიტო ბაზრის მომსახურების ანალიზი გვიჩვენებს, დაკრედიტების პერსპექტიულ სეგმენტებს განეკუთვნება³⁷:

- ეკონომიკის არასაფინანსო სექტორის საკრედიტო ბაზარი;
- ტექნიკური საშუალებების და ტექნოლოგიური მოწყობილობების ლიზინგი;
- საფინანსო ორგანიზაციების საკრედიტო ბაზრები;
- სამომხმარებლო კრედიტების ბაზრები;
- სავალო ფასიანი ქაღალდების ბაზრები. (მ.შ. სახელმწიფო, მუნიციპალური და კორპორაციული ობლიგაციები, თამასუქები, სეკურიტიზებული და სტრუქტურირებული ვალდებულებები).

თანამედროვე ეტაპზე ნებისმიერი კრედიტისთვის არსებით მახასიათებელს მისი უზრუნველყოფა წარმოადგენს, რომლის საფუძველზეც ფართო გავრცელება ჰპოვა პრობლემურ კრედიტებზე მომუშავე ორგანიზაციებმა. ყველა კრედიტი უზრუნველყოფის ხასიათის მიხედვით შესაძლებელია დავეყოს:

- არაუზრუნველყოფილ კრედიტებად (ხასიათდებიან მაღალი რისკით და გამართლებულად ითვლება მაღალი საკრედიტო რეიტინგის პირობებში);
- უზრუნველყოფილ კრედიტებად (ხასიათდებიან შემცირებული რისკით, გირაოს ღირებულება განისაზღვრება კრედიტის თანხის თანაფარდობით ქონების საბაზრო ღირებულებასთან).

დაკრედიტების პრაქტიკაში უზრუნველყოფის სახით გამოიყენება: ობლიგაციები, აქციები, მარტივი თამასუქები, კომერციული აქცეპტები, საბანკო აქცეპტები,

³⁷ ომაძე ქ. თანამედროვე ცვლილებები საკრედიტო ბაზრისა და კრედიტების მენეჯმენტის განვითარებაში (საქართველოს საბანკო და მიკროსაფინანსო ინსტიტუტების მაგალითზე). თბ., 2015.

კონოსამენტი, სადეპოზიტო სერთიფიკატები, საგირავნო უძრავი ქონება, საგირავნო მოძრავი ქონება, დებეტორული დავალიანება, მიმოქცევაში მყოფი სადაზღვევო პოლისი და ა.შ.

განვითარებულ საკრედიტო ბაზრებზე უზრუნველყოფა განისხილება, როგორც დამატებითი ვალდებულება (collateral), როგორც გირაო ანუ გარანტია (security). თვით უზრუნველყოფა არ მიუთითებს კრედიტის მაღალ ხარისხზე არაუზრუნველყოფილ სესხთან შედარებით. მიღებული პრაქტიკის თანახმად, მისი რაოდენობა აღემატება სესხის მაქსიმალურ ლიმიტს, რომელიც შეიძლება გაიცეს ერთ მსესხებელზე. საზღვარგარეთულ ბაზრებზე საკრედიტო და საგირავნო ურთიერთობათა ყველა სტადიაზე მონაწილეთა უფლებების დაცვის (უზრუნველყოფის) მიზნით ფართოდ გამოიყენება სხვადასხვა სახის გირაო, მათ შორის, განახლებადი გირაო (rollover mortgage) და მეორადი გირაო (second mortgage)(საბანკო კრედიტები გაიცემა პირველი გირავნობის ქვეშ. გამონაკლისი ენიჭებათ აშშ-ის მთელი რიგი შტატების კანონმდებლობით ადგილობრივ ბანკებს, სატრასტო კომპანიებს და ვალების გამო დაპატიმრების შემთხვევაში, როდესაც ბანკს ენიჭება უფლება გამოისყიდოს წინა ვალდებულებები)³⁴.

საკრედიტო ბაზარი თავისი განვითარების მანძილზე თანდათან იხვეწება და სრულყოფილი ხდება. XXI საუკუნის დასაწყისიდან ევროპის განვითარებულ ქვეყნებში კომერციულ საბანკო სექტორს არსებით კონკურენციას უწევს სპეციალური საბანკო და არასაბანკო ინსტიტუტები, რომელთაგან პრიორიტეტულია არასაბანკო ორგანიზაციები. ამ ქვეყნებში მოქმედებს სპეციალური საკანონმდებლო ბაზა, რომელიც არეგულირებს არასაბანკო და საბანკო დაწესებულებების ფუნქციონირების ფორმებსა და მეთოდებს. არასაბანკო დაწესებულებები კომერციული ბანკების მსგავსად ქვეყანის ეკონომიკის სხვადასხვა სფეროს დაკრედიტებას ახორციელებენ. ამასთან ერთად, გარკვეულ შემთხვევაში ადგილი აქვს დანაზოგების და შემოსავლების აკუმულაციას და სასესხო კაპიტალად ტრანსფორმირებას. სპეციალურ საკრედიტო ინსტიტუტებს კომერციული საბანკო სექტორისგან ვიწრო სპეციალიზაცია განასხვავებს, რადგან კომერციული საბანკო სექტორი დღეისათვის უნივერსალურ საკრედიტო სფეროს განეკუთვნება ნებისმიერ განვითარებულ ქვეყანაში.

სპეციალური საკრედიტო ინსტიტუტების ფუნქციები, მათი ოპერაციების სახეები, მოცულობა, ადგილი და როლი ქვეყნის ეკონომიკაში სახელმწიფო მხრიდან რეგულირებადია. ეკონომისტიკურად განვითარებულ ქვეყნებში სპეციალურ საკრედიტო ინსტიტუტებს არაერთგვაროვანი ფუნქციები და როლი გააჩნიათ. დღეისათვის ქვეყნების უმრავლესობაში ფუნქციონირებს შემდეგი სახის საკრედიტო დაწესებულებები:

- იპოთეკური ბანკები;
- საინვესტიციო ბანკები და საინვესტიციო კომპანიები;

³⁴ ოზპე ქ. თანამედროვე ცვლილებები საკრედიტო ბაზრისა და კრედიტების მენეჯმენტის განვითარებაში (საქართველოს საბანკო და მიკროსაფინანსო ინსტიტუტების მაგალითზე). თბ., 2015, გვ. 52.

- ურთიერთშემნახველი ბანკები, სასესხო-შემნახველი ასოციაციები.

სპეციალური საკრედიტო ინსტიტუტები ფუნქციონირებას იწყებენ XIX საუკუნიდან და თავდაპირველად ისინი წარმოადგენდნენ კომერციული ბანკების დახმავს. უკვე XX საუკუნის 50-ანი წლებიდან განვითარებულ ქვეყნებში სპეციალური საკრედიტო დაწესებულებების განვითარება დაჩქარებული ტემპით დაიწყო, რაც ძირითადად განპირობებული იყო კონკურენციის გამწვავებით, კერძოდ მოსახლეობის სხვადასხვა ფენებში დაზოგილი თავისუფალი სახსრების აკუმულაციასა და მის განთავსებას შორის. სწორედ ეს მოვლენა დაედო საფუძვლად საკრედიტო ბაზარზე საკრედიტო დაწესებულებათა დიფერენციაციას.

იპოთეკური ბანკები ჩამოყალიბდა გერმანიაში XVIII საუკუნეში. პირველი იპოთეკური ბანკი დაფუძნდა 1770 წელს სილესიაში. იგი წარმოადგენდა სახელმწიფო ბანკს და ფინანსურ დახმარებას უწევდა მსხვილ მიწათმფლობელებს. სახსრების მოზიდვისთვის ბანკი უშვებდა იპოთეკურ ობლიგაციებს. XIX საუკუნიდან ბანკი ფინანსურ დახმარებას უწევდა წვრილ მემამულეთა მეურნეობებს, ხოლო შემდეგ დაიწყო გლეხური მეურნეობების დაფინანსებაც.

აშშ-ში 1916 წელს 12 ოლქში შეიქმნა სამიწათმოქმედო ფედერალური ბანკები, ფერმერებისთვის გრძელვადიანი სესხების მისაცემად, მათი მიწების გირაოს საფუძველზე. იპოთეკური ბანკები ძირითადად წარმოადგენილია წვრილი რეგიონალური მნიშვნელობის ფერმერული ბანკების სახით²⁵.

საფრანგეთში უმსხვილესი ბანკი (კრედი ფონსიე დე ფრანსი) და მისი ფილიალი მეწარმეთა კანტორა, გასცემდა კრედიტებს მიწის მესაკუთრეებზე და სამშენებლო კომპანიებზე საცხოვრებელი და სამრეწველო მშენებლობებისთვის. დღეისათვის საფრანგეთში ფუნქციონირებს 30-ზე მეტი იპოთეკური ბანკი.

კანადაში იპოთეკური ბანკები განეკუთვნებიან ტრადიციულ საკრედიტო ინსტიტუტებს. ისინი ძირითადად დაკავებული არიან უძრავ ქონებასთან დაკავშირებული ოპერაციების და სახელმწიფო გრძელვადიანი ფასიანი ქაღალდების დაკრედიტებით. თავდაპირველად მათი დაკრედიტების ობიექტი იყო სოფლის მეურნეობა, მიწის გირაოს საშუალებით და სოფლად საცხოვრებელი ბინების მშენებლობა.

იპოთეკური ბანკები ასევე წარმატებით ფუნქციონირებენ განვითარებად ქვეყნებში, როგორცაა არგენტინა, მექსიკა, ბრაზილია, ჩილი, კოლუმბია, ინდონეზია, საურქეთი, პაკისტანი, სამხრეთ კორეა, ტაილანდი, რომლებიც თავისი სტრუქტურით თანდათან უახლოვდებიან წამყვან ევროპულ ბანკებს.

იპოთეკური ბანკის ტიპური მაგალითია საქართველოში 1875 წელს დაფუძნებული თბილისის სათავადაზნაურო-საადგილმამულო ბანკი, რომელსაც 30 წლის განმავლობაში სათავეში ედგა ილია ჭავჭავაძე. „ბანკი მოქმედებდა თბილისის გუბერნიის ფარგლებში და სასესხო ოპერაციებს აწარმოებდა როგორც ნაღდი ფულით, ისე საკრედიტო ნიშნებით, ანუ გირავნობის ფარგლებში. სესხი გაიცემოდა

²⁵ მოსიაშვილი ვ. საბანკო საქმე. თბ., 2009. გვ. 58.

გრძელვადიანი 43 წლითა და 6 თვით სოფლის მამულებისათვის, ხოლო 27 წლით და 6 თვით ქალაქის უძრავი ქონებისათვის. მოკლევადიანი სესხი გაიყვანა 1 წლიდან 3 წლამდე, ნალდი ფულით, უძრავი ქონების გირავნობით, წლიური მოგებიდან, რომელიც ყველა ხარჯისა და 'ხარალის შემდეგ რჩებოდა"³⁶.

როგორც წესი, იპოთეკური ბანკები სესხებს გასცემენ უძრავი ქონების, მიწის ნაკვეთის, შენობის და სხვა გირაოთი. შესესხებულები უმთავრესად არიან ფერმერები და წვრილი გლეხური მეურნეობები. იპოთეკური კრედიტის საფუძველია მიწაზე კერძო საკუთრება და კომერციული კრედიტისაგან განსხვავებით იპოთეკური კრედიტი გრძელვადიან კრედიტს წარმოადგენს.

გირავნობის ფურცელი (ეს მისი თავდაპირველი სახელწოდებაა), დღეისათვის მრავალ ქვეყანაში ცნობილია იპოთეკური ობლიგაციების სახელწოდებით. გირავნობის ფურცელი, ისე როგორც სხვა ფასიანი ქაღალდები, შესაძლებელია ნებისმიერ მომენტში გაიყიდოს საბირჟო კურსით. ბანკები ასევე მზად არიან გასცენ კრედიტი ფასიანი ქაღალდების გირაოთი. დაბალი საბირჟო კურსის პირობებში რეკომენდებულია ფასიანი ქაღალდების გირაოში ჩადება ბანკში, როდესაც არსებობს სახსრების საჭიროება და არა მათი გაყიდვა. გირავნობის ფურცელი უზრუნველყოფილია ბანკების მიერ ერთობლიობაში გაცემული იპოთეკური კრედიტით. ყველა საგირავნო უფლება შეიტანება სპეციალურ რეგისტრში, რომლის კონტროლსაც ახორციელებს სახელმწიფოს ნდობით აღკურვლილი პირი და გირავნობის ფურცელზე საკუთარი ხელმოწერით ადასტურებს დაფარვის აუცილებლობას. იპოთეკური ბანკის გაკოტრების შემთხვევაში, გირავნობის ფურცლის მფლობელებს გააჩნიათ პრივილეგირებული უფლება ბანკის ყველა სხვა კრედიტორის მიმართ.

პრაქტიკაში გვხვდება სხვადასხვა ღირსების მატარებელი გირავნობის ფურცლები. ჩვეულებრივ, გირავნობის ფურცლებთან ერთად მიმოქცევაშია ე.წ. საკუპონე წიგნაკი. იგი შედგება ცალკეული კუპონებისგან, რომელშიც აღნიშნულია გადასახდელი პროცენტის თანხა და გადახდის თარიღი. აქციის მფლობელს შეუძლია მიიღოს აღნიშნული პროცენტი კუპონის წარდგენისას. იმისათვის, რომ მფლობელს არ გამოორჩეს პროცენტის გადახდის თარიღი, რეკომენდებულია დეპონირებულ იქნას გირავნობის ფურცელი იპოთეკურ ან სხვა ბანკში, რომელიც თვალყურს მიადევნებს კუპონზე პროცენტის დროულ დარიცხვას.

კუპონის დროულ წარდგენას გასანადღებლად აქვს არსებითი მნიშვნელობა, რადგან შესაბამისი პროცენტის გადახდიდან ორი წლის გასვლის შემდეგ მის მიღებაზე უფლება ძალადაკარგულად ითვლება.

დღეისათვის ბანკები უკვე გადადიან ემისიაზე ფასიანი ქაღალდების გამოშვების გარეშე. ამ დროს მყიდველი იღებს სადეპოზიტო სერტიფიკატს, რომელიც ადასტურებს მის უფლებას გლობალური სერთიფიკატის წილის საკუთრებაზე ბანკების ფასიან ქაღალდებში.

³⁶ ასათიანი ი. ილია ქაჭკაჭაძე და თბილისის ქართული საადგილმამულო ბანკი. თბ., 1994, გვ. 26.

გირავნობის ფურცლის ღირებულების დაბრუნება შესაძლებელია მისი ვადის გასვლიდან 30 წლის შემდეგაც. გირავნობის ფურცელზე მითითებული უნდა იქნეს ემისიის პირობები, როგორცაა საპროცენტო განაკვეთი, მოქმედების ვადა და დაბრუნების თარიღი.

გირავნობის ფურცლებს იპოთეური ბანკები, როგორც წესი, უშვებენ თავისუფალ გაყიდვაში. ისინი შესაძლებელია იყიდებოდეს ბირჟებზე საბირჟო კურსით. ბანკი ასევე ზრუნავს იმაზე, რომ თავიდან იქნეს აცილებული კურსის მკვეთრი რყევა. ამისათვის ბანკები პერიოდულად ახორციელებენ საკუთარი ფასიანი ქაღალდების ამოღებას საბირჟო ვაჭრობიდან.

იპოთეკური ბანკების სპეციფიკური საქმიანობა განაპირობებს მათი პასიური და აქტიური ოპერაციების ფორმირებას, რომლებიც არსებითად განსხვავდებიან კომერციული, შემნახველი და საინვესტიციო ბანკების ოპერაციებისგან (იხ. ცხრილი 1).

პასივები	აქტივები
1. კომუნალური ობლიგაციები	1. ნაღდი ფული და ანგარიშები საკრედიტო დაწესებულებებში
2. გრძელვადიანი სესხები	2. გრძელვადიანი სესხები
3. გარდამავალი კრედიტები	3. ფასიანი ქაღალდები
4. საკუთარი სახსრები	4. გარდამავალი კრედიტები
5. სხვა პასივები	5. სხვა აქტივები

ცხრილი 1. სახელმწიფო და კერძო იპოთეკური ბანკების ბალანსის მოდელი³⁷

პასიური ოპერაციების 50%-ზე მეტი მოდის გრძელვადიანი ობლიგაციების ემისიაზე, მომდევნო ადგილზეა თანხების მოზიდვა გრძელვადიანი სესხების და გარდამავალი კრედიტებისთვის, ასევე საკუთარი სახსრები, ჩართული აქციონერულ კაპიტალში, სარეზერვო ფონდში და გაუნაწილებელ მოგებაში.

აქტივების ოპერაციათა თითქმის 85% მოდის გრძელვადიან კრედიტებზე, რომელიც გამოეყოფათ ცალკეულ კლიენტებს საცხოვრებელი ბინების და სამრეწველო ობიექტების მშენებლობისთვის, შემდგომ წარმოადგენილია გარდამავალი კრედიტები (სახელმწიფო სახსრები დაახლოებით 3%, ფასიანი ქაღალდები 0,5%, სხვა 1,5%).

გირავნობის გამოშვება ხორციელდება სხვადასხვა კუბიურებით 10-დან 25 წლის ვადით. გირავნობა შესაძლებელია იყოს მოთხოვნამდე, ან სახელობითი. პირველი წარმოადგენილია წვრილი კუბიურების ფასიანი ქაღალდებით, რომლებაც ყიდულობენ ბანკები.

³⁷ Деньги, кредит, банки. Под ред. В. Ф. Жукова. М., 2014, с. 385.

უკანასკნელ პერიოდში მნიშვნელოვანი ცვლილებები განხორციელდა დაკრედიტების ტექნიკაში. ადრე ბანკები კრედიტებს გასცემდნენ იპოთეკის ქვეშ, გირავნობის რეალიზაციის მომენტამდე ანუ საკუთარი სახსრების ხარჯზე. დღეისათვის ბანკების მიერ საავანსო დაკრედიტება არ ხორციელდება, ამიტომ ისინი კრედიტს გასცემენ გირავნობის ემისიის რეალიზაციიდან მიღებული სახსრების საფუძველზე. ამასთან ერთად, მთელ რიგ ქვეყნებში იპოთეკური ბანკების პასიურ ოპერაციებში მნიშვნელოვან როლს თამაშობს სახელმწიფო სახსრები.

ბოლო წლებში იპოთეკურ, კომერციულ და სხვა საკრედიტო ინსტიტუტებს შორის გამწვავებული კონკურენციის პირობებში ფულადი რესურსების მიზიდვის მიზნით, იპოთეკური ბანკები ხშირად მიმართავენ არატრადიციულ ოპერაციებს საკუთარი შემოსავლების გადიდებისთვის, რომელიც გამოხატულებას პოულობს ფიზიკური პირების ანაზრების მოზიდვაში, კერძო ფასიან ქაღალდებში საკუთარი სახსრების განთავსებაში, ლიზინგური და ფაქტორინგული ოპერაციების განხორციელებაში. იპოთეკური ბანკები ცდილობენ გააფართოვონ საკუთარი ოპერაციები დივერსიფიკაციის გზით, რადგან მათი თანამედროვე მდგომარეობა მჭიდრო კავშირშია ეკონომიკური კონიუნქტურის ცვლილებებთან. დასავლეთის ქვეყნების ეკონომიკაში უმნიშვნელო ჩავარდნები, განსაკუთრებით მშენებლობასა და სოფლის მეურნეობაში, ნეგატიურად აისახება იპოთეკური ბანკების მდგომარეობაზე, რადგან იზრდება ვალის დაუმრუნებლობის რისკის ალბათობა.

დასავლეთ ევროპის ქვეყნების თანამედროვე საკრედიტო სისტემაში ფართო გავრცელება ჰპოვა საინვესტიციო ბანკებმა და საინვესტიციო კომპანიებმა. დიდი ბრიტანეთის, საფრანგეთის, გერმანიის, აშშ-ის, იაპონიის საინვესტიციო ბანკების საქმიანობამ თანამედროვე ეტაპზე მიგვიყვანა საკრედიტო სფეროში შრომის დანაწილებასა და სპეციალიზაციასთან.

საინვესტიციო ბანკები დასაქმებული არიან მსესხებელთა მოთხოვნის შესწავლით, სესხის პირობების შემუშავებით, ბაზრის მდგომარეობის შესწავლით და სასესხო ფასიანი ქაღალდების გამოსყიდვის ვადის დადგენით.

განვითარებულ ქვეყნებში დღეისათვის სახეზე გვაქვს *ორი ტიპის საინვესტიციო ბანკები*. პირველი ტიპის საინვესტიციო ბანკები დასაქმებული არიან კონკრეტულად ფასიანი ქაღალდების განთავსებით და ვაჭრობით, მეორე ტიპის საინვესტიციო ბანკები კი ფრმელგადიანი დაკრედიტებით.

პირველი ტიპის ბანკები ჩამოყალიბდნენ XIX საუკუნის დასაწყისში როგორც შეზღუდული პასუხისმგებლობის ამხანაგობები, ხოლო უკვე XX საუკუნის დასწყისიდან კერძო ბანკირებმა, საშუალო და მცირე საბანკო სახლებმა თანდათან ადგილი დაუთმეს მსხვილ საბანკო სახლებსა და საემისიო ბანკებს, რომლებიც წარმატებით ახორციელებდნენ ემისიის სფეროს ათვისებას და ფასიანი ქაღალდების განთავსებას. განსაკუთრებით ფართო გავრცელება მათ ჰპოვეს XX საუკუნის 20-ან წლებში, ხოლო დიდი დეპრესიის პერიოდში (1929-1933 წლები) მრავალი მათგანი გაკოტრდა.

ამერიკული ბანკების დაყოფა კომერციულ და საინვესტიციო ბანკებად მომდინარეობს 1933 წლის საბანკო კანონიდან (გლას-სტიგოლას აქტი). მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისის პირობებში მიღებულმა დიდმა ზარალმა იმდროინდელი უნივერსალური ბანკები დააყენა ალტერნატივის წინაშე - განუხორციელებინათ ოპერაციები ფასიანი ქაღალდებით ან კომერციული ბანკების ტრადიციული ოპერაციები. აღნიშნული ალტერნატივის შედეგად ყველა ბანკები გაიყო ორ ჯგუფად: კომერციულ ბანკებად და საინვესტიციო ბანკებად, რომლებთანაც მჭიდროდ არის დაკავშირებული საბროკერო სახლები.

საინვესტიციო ბანკების ჩამოყალიბება XVIII საუკუნეში მჭიდროდ უკავშირდება სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების განთავსებას. ორგანიზაციათა აქციონერული ფორმის გავრცელების შედეგად მათ დაიწყო ფულადი სახსრების მობილიზება მსხვილი კომპანიების და კორპორაციებისთვის, მათი აქციების და ობლიგაციების განთავსებით, ასევე აქტიურად ჩაერთვნენ ახალი კომპანიების შექმნაში, რეორგანიზაციასა და შერწყმაში, ფართოდ იყვნენ დაკავებული ყველა დონის სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების განთავსების ოპერაციებში.

პირველი ტიპის საინვესტიციო ბანკები, როგორც წესი, გვევლინებიან ფასიანი ქაღალდების ემისიის ორგანიზატორებად და ახალ კომპანიათა დამფუძნებლების როლში და, ასევე, მათ გარანტებად, რომლებიც მოქმედებენ საკომისიო მოსაკრებლების საფუძველზე ან უხდიან წინასწარ დადგენილ თანხას ამ უკანასკნელს აქციის ან ობლიგაციის შემდგომი განთავსების მიუხედავად. ისინი მოქმედებენ აგენტების სახით, რომლებიც იძენენ ფასიანი ქაღალდების გარკვეულ ნაწილს. ფასიანი ქაღალდები არ არიან განთავსებული კომპანიონთა მიერ, ხოლო როგორც ფასიანი ქაღალდების ფინანსური კონსულტანტები სავაჭრო. სამრეწველო და სატრანსპორტო კომპანიათა საქმიანობაში ჩართულნი არიან სხვა ასპექტით.

დღეისათვის პირველი ტიპის საინვესტიციო ბანკები, როგორც წესი ახორციელებენ ეკონომიკის კორპორაციული სექტორის ფასიანი ქაღალდების ოპერაციებს. ობლიგაციების და აქციების განთავსებით ისინი გვევლინებიან სამრეწველო, სატრანსპორტო და სავაჭრო საწარმოებისთვის შუამავლებად ფულადი სახსრების სტაბილური შემოსავლების მისაღებად.

ამასთან ერთად, აღნიშნული ბანკები ასრულებენ ასევე მთელ რიგ სხვა ფუნქციებს, რომლებიც დაკავშირებულია კაპიტალის მოზიდვასთან და ფასიანი ქაღალდების ზაზრის მომსახურებასთან, კერძოდ:

- დაკავებულნი არიან აქციების და ობლიგაციების მეორადი განაწილებით;
- გვევლინებიან შუამავლებად საერთაშორისო ფასიანი ქაღალდების განთავსებისას (ევროობლიგაციები და ევროაქციები) ევროვალუტის ზაზარზე;
- კონსულტაციას უწევენ კორპორაციებს ინვესტიციური სტრატეგიის საკითხებზე და ბუღალტრულ აღრიცხვა-ანგარიშგებაზე.

თანამედროვე ეტაპზე პირველი ტიპის საინვესტიციო ბანკების მონაწილეობის გარეშე პრაქტიკულად შეუძლებელია ფასიანი ქაღალდების გაყიდვა და მათ გარეშე მრავალი კომპანიისთვის შეუძლებელია გრძელვადიანი ფულადი სახსრების მიღება.

მთელი რიგი ქვეყნების (აშშ, კანადა, დიდი ბრიტანეთი, ავსტრალია) კომპანიები ვერ შეძლებდნენ ჩამოყალიბებას და ფუნქციონირებას, თუ ეს ბანკები არ ჩაერთვებოდნენ მათი ფასიანი ქაღალდების განთავსებაში.

ახალი კომპანიების დაფუძნება და ძველის ლიკვიდაციის პროცესი წარმოადგენს ნოყიერ ნიადაგს, რომელზეც წარმატებით ფუნქციონირებენ საინვესტიციო ბანკები. პირველი ტიპის საინვესტიციო ბანკების ფუნქციაში არ შედის დეპოზიტების მიღება, მაგრამ მას მაინც ახორციელებენ საქმიანობის დასაწყისში შეზღუდული მოცულობით. საკუთარი სახსრების შეზღუდულობა აიძულებს ბანკებს ფასიანი ქაღალდების მსხვილი ემისიის რეალიზაციისას შექმნან სინდიკატები და კონსორციუმები, რომლის დროსაც მათი როლი არაერთგვაროვანია. როგორც წესი, სინდიკატებში და კონსორციუმებში დომინირებს ერთიდან ხუთამდე ბანკი, ხოლო დანარჩენები გვევლინებიან შუამავლების როლში მსხვილ ბანკებსა და ინვესტორებს შორის ძირითადად ფასიანი ქაღალდების მცირე პარტიების რეალიზაციისას.

პირველი ტიპის საინვესტიციო ბანკები მოქმედებენ ძირითადად ფასიანი ქაღალდების პირველად არასაბირჟო ბაზრებზე და ახორციელებენ შუამავლობას ფასიანი ქაღალდების რეალიზაციისას. უკანასკნელ წლებში კერძო აქციებისა და ობლიგაციების განთავსების შედარებით გავრცელებულ მეთოდებს, რომლებსაც იყენებენ საინვესტიციო ბანკები, განეკუთვნება: ანდერრაიტინგი (underwriting), რომლის დროსაც ხდება ობლიგაციური სესხის მთლიანი თანხის საკუთარ თავზე აღება ან აქციების ემისია და შემდგომ მისი გავრცელება ბაზარზე; პირდაპირი განთავსება (direct placement), ამ დროს ბანკები გვევლინებიან მხოლოდ კონსულტანტებად მყიდველსა და გამყიდველს შორის; საჯარო განთავსება (public offer) - საინვესტიციო ბანკები ქმნიან ჯგუფს ბაზარზე ფასიანი ქაღალდების განთავსებისთვის; კონკურენტული ვაჭრობა (competitive bidding), როდესაც საინვესტიციო ბანკები იძენენ ფასიანი ქაღალდების თავდაპირველ პაკეტს კორპორაციისგან და შემდგომ აწყობენ აუქციონს პრინციპით „ვინ შეტს გადაიხდის“. ფასიანი ქაღალდების განთავსების ეს მეთოდები ფართოდაა გავრცელებული აშშ-ში, კანადასა და დიდ ბრიტანეთში. ხოლო კონტინენტალურ ევროპაში ძირითადად გამოიყენება საჯარო ვაჭრობის მეთოდი.

უკანასკნელ წლებში აშშ-ში საინვესტიციო ბანკები აკონტროლებენ პირველად ბირჟებზე ფასიანი ქაღალდების განთავსების ოპერაციასა დაახლოებით 70% ს³⁸. სსსდ-იერების მეთოდით საინვესტიციო ბანკებს შორის აშშ-ში წამყვანი მდგომარეობა უკავიათ შემდეგ ბანკებს: „მორგან, სტენლი ენდ კ“, რომელიც სპეციალიზირებულია გადამამუშავებული მრეწველობის წამყვანი დარგების ფასიანი ქაღალდების განთავსებაზე; „ფერსტ ბოსტონ კორპორაციონ“, დაკავებულია ძირითადად სარკინიგზო კომპანიების ფასიანი ქაღალდების განთავსებით; „მერილ ლინჩი“ და „სმიტ ბარნი ენდ კ“, დაკავებული არიან მრეწველობის, ტრანსპორტის, ვაჭრობის და საკომუნიკაციო მომსახურების სხვადასხვა დარგების ფასიანი ქაღალდების

³⁸ Кураков В.Л. Некоторые аспекты развития финансово-кредитной системы США. М.: 2010. с. 85.

განვითარებით. აშშ-ში საინვესტიციო ბანკები წარმოადგენენ ფასიანი ქაღალდების ბაზროს ინსტიტუციონალურ საფუძველს, განსაკუთრებით პირველადის, რადგან ძირითადად ემსახურებიან ოპერაციებს, რომლებიც დაკავშირებულია ფასიანი ქაღალდების ემისიასთან და საბირჟო ვაჭრობასთან. დიდ ბრიტანეთში ამ სფეროში მოქმედებენ (ფუნქციონირებენ) საემისიო სახლები და საინვესტიციო ბანკები. დღემდე მათ შორის უმსხვილესია „მორგან გრენფელი“.

საინვესტიციო ბანკები ფასიანი ქაღალდების განთავსებისთვის მუშაობენ ფასიანი ქაღალდების ბაზრებზე, რომელიც თავისებურ ხელწერას ტოვებს მათ პასიურ და აქტიურ ოპერაციებზე და თვალნათლივ აისახება საინვესტიციო ბანკის ბალანსში (იხ. ცხრილი 2).

პასიური ოპერაციები	აქტიური ოპერაციები
1. საკუთარი კაპიტალი (საპარტნიორო ან აქციონერული კაპიტალი), სარეზერვო ფონდი, გაუნაწილებელი მოგება	1. შემოსავლები საშუაშავლო საქმიანობიდან ფასიანი ქაღალდების განთავსებიდან და კონსულტაციებიდან
2. კომერციული ბანკების კრედიტები	2. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები
3. სხვა საკრედიტო-საფინანსო ინსტიტუტების კრედიტები	3. კერძო ფასიანი ქაღალდები აქციები, ობლიგაციები
4. სხვა ოპერაციები	4. შენობები, მიწა, ოფისის მოწყობილობები
	5. სხვა ოპერაციები

ცხრილი 2. პირველი ტიპის საინვესტიციო ბანკის ბალანსი²⁹

როგორც წარმოდგენილი ბალანსიდან ჩანს, პასიური ოპერაციები შედგება საკუთარი კაპიტალისგან, რომელიც მოიცავს პარტნიორთა შენატანებს, აქციონერულ კაპიტალს, სარეზერვო ფონდს და უშუალო მოგებას. პასიური ოპერაციების შემდეგი მნიშვნელოვანი მუხლია კომერციული ბანკების მიერ გაცემული კრედიტები. ისინი აუცილებელია საემისიო ბანკისთვის, კომპანიათა და ემიტენტ კორპორაციათა ფასიანი ქაღალდების შესამენად და განსათავსებლად სხვადასხვა ინვესტორთა შორის.

საინვესტიციო ბანკები უკანასკნელ პერიოდში საკუთარი პასივების შეცვებისთვის წარმატებით იყენებენ სხვა საკრედიტო-საფინანსო ინსტიტუტების კრედიტებს (შემნახველი ბანკების, სადაზღვევო კომპანიების, საემისიო ფონდების). აღნიშნული ქმედება გამოიწვეულია იმით, რომ აქციათა და ობლიგაციათა მსხვილი პაკეტების შესამენად საკმარისი არ არის მხოლოდ კომერციული ბანკების სახსრები.

საინვესტიციო ბანკების აქტიური ოპერაციები დაკავშირებულია ფასიანი ქაღალდების ოპერაციებთან. ბანკის აქტივებში პირველ ადგილს იკავებს

²⁹ Деньги, кредит, банки. Под ред. В.Ф. Жухова. М.: 2008. с. 365.

დამფუძნებელთა საქმიანობიდან საკომისიო შენატანები ფასიანი ქაღალდების განთავსებით, ასევე შემოსავლები სამრეწველო, სატრანსპორტო და სავაჭრო კომპანიების კონსულტაციებიდან. აქტივების შემდგომ მუხლებს განეკუთვნება სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებში განთავსებული სახსრები, რადგან სახელმწიფო ობლიგაციებს გააჩნიათ ლიკვიდობის მაღალი ხარისხი და ყველა ბანკი მათ ხალისით იძენს.

ბალანსის აქტივების მნიშვნელოვან მუხლს წარმოადგენს ფასიან ქაღალდებში კერძო კომპანიების მიერ დაბანდებული სახსრები, რომელიც განეკუთვნება პორტფელს. იგი ბანკებს უყალიბდებათ ამ ქაღალდების შექმნით, ან დებულობენ მათ გადასახადის სახით საშუამავლო მომსახურებისთვის. აღნიშნულ მუხლზე მოდის საინვესტიციო ბანკების აქტივების ოპერაციათა 70%-ზე მეტი. აქტივების მუხლი „უძრავი ქონება“ მოიცავს უძრავი ქონების და მოწყობილობის შექმნას ბანკისთვის, ხოლო მუხლი „სხვა აქტივები“ მოიცავს ბანკის ფინანსურ მომსახურებას.

მეორე ტიპის საინვესტიციო ბანკები არსებითად განსხვავდებიან პირველი ტიპის ბანკებისგან ორგანიზაციული სტრუქტურით, ფუნქციებით და ოპერაციებით. მათ მთავარ ფუნქციას განეკუთვნება ეკონომიკის სხვადასხვა დარგების გრძელვადიანი და საშუალოვადიანი დაკრედიტება, სპეციალური მიზნობრივი პროექტების დაფინანსება დაკავშირებული მოწინავე ტექნოლოგიის დანერგვასთან და მეცნიერულ-ტექნიკური პროგრესის მიღწევების რეალიზაციასთან. როგორც წესი, მეორე ტიპის ბანკები მჭიდროდ არიან დაკავშირებული სახელმწიფოსთან და უზრუნველყოფენ მათ გრძელვადიანი დაფინანსებით, შერეული და სახელმწიფო ტიპის საინვესტიციო ბანკები აქტიურად მონაწილეობენ სახელმწიფო პროგრამების რეალიზაციაში. დღეისათვის ისინი ახორციელებენ სხვადასხვა ოპერაციებს სასესხო კაპიტალის ბაზრებზე, კერძოდ აკუმულირებას უკეთებენ იურიდიული და ფიზიკური პირების დანაზოვებს, ახორციელებენ საშუალო და გრძელვადიან დაკრედიტებას, აბანდებენ სახსრებს კერძო და სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებში, ავითარებენ სხვადასხვა ფინანსური მომსახურების ფორმებს. კომერციული ბანკების შემდეგ მათ ქვეყნის საკრედიტო სისტემაში მნიშვნელოვანი ადგილი უკავიათ.

განვითარებად ქვეყნებში საინვესტიციო ბანკები ჩამოყალიბებას იწყებენ ძირითადად XX საუკუნის 60-ანი წლებიდან, როდესაც აქ ქვეყნების უმრავლესობამ მოიპოვა პოლიტიკური დამოუკიდებლობა. მაათიან საინვესტიციო ბანკების ჩამოყალიბების პროცესში აქტიური მონაწილეობა მიიღეს განვითარებული ქვეყნების კომერციულმა ბანკებმა. განვითარებადი ქვეყნების საინვესტიციო ბანკები ახორციელებენ გრძელვადიან დაკრედიტებას და ფასიანი ქაღალდებით ოპერაციებს, ამასთან ერთად უკანასკნელ პერიოდში მთელ რიგ ქვეყნებში ფუნქციონირებენ საინვესტიციო ბანკები, რომლებიც ითავსებენ პირველი და მეორე ტიპის საინვესტიციო ბანკების ფუნქციებს და ოპერაციებს.

აშშ-ში, კანადაში, დიდ ბრიტანეთში მეორე ტიპის საინვესტიციო ბანკები არ არსებობენ, მათ ცვლიან სხვა საკრედიტო საფინანსო ინსტიტუტები, რომლებიც უზრუნველყოფენ საშუალო და გრძელვადიან დაფინანსებას. გერმანიაში მეორე ტიპის

საინვესტიციო ბანკების ფუნქციებს ასრულებენ ძირითადად მსხვილი კომერციული ბანკები. იაპონიაში გრძელვადიანი დაკრედიტების სამი ბანკი ფუნქციონირებს: „ინდუსტრიალ ბენკ ოფ ჯენენ“, „ლონგ-ტერმ კრედიტ ბენკ ოფ ჯენენ“ და „ნიპონ კრედიტ ბენკი“. ისინი დაფუძნებულები იქნენ 1952 წელს ძილებული სპეციალური კანონით.⁶² პირველი ორი ბანკი საკუთარ საქმიანობას ახორციელებს მსხვილი საწარმოების ბაზაზე, ხოლო „ნიპონ კრედიტ ბენკი“ ითავსებს იპოთეკური და საინვესტიციო ბანკის ფუნქციებს და სპეციალიზდება საშუალო და მცირე კომპანიების დაკრედიტებაზე.

იაპონიის საკრედიტო ბაზარზე ფუნქციონირებენ სატრასტო ბანკები, რომლებიც თავდაპირველად შეიქმნენ ქონების მართვისთვის და მოგვიანებით გადაკეთდნენ ბანკებად. ისინი ახორციელებენ გრძელვადიან დაკრედიტებას და საკუთარ თავზე იღებენ ასევე საფინანსო მართვას.

საფრანგეთში ამ ტიპის ბანკები არსებობენ საქმიანი ბანკების სახით და ახორციელებენ საშუალო და გრძელვადიან დაკრედიტებას.

იტალიაში საინვესტიციო ბანკები წარმოადგენილია ნახევრად სახელმწიფო და სახელმწიფო ბანკების სახით. მათ მიეკუთვნება: „ინსტიტუტო მობილიარე იტალიანო“, „მიდიბანკი“, „ეფიბანკი“, რომლებიც ახორციელებენ მრეწველობის საშუალო და გრძელვადიან დაკრედიტებას, ხოლო „მედიოკრედიტო“ კი ახორციელებს მცირე და საშუალო ფირმების დაკრედიტებას.

ესპანეთში ფუნქციონირებს საინვესტიციო ბანკების მეორე ტიპის სისტემა, შვეიცარიაში ასეთი ტიპის ბანკები არ ფუნქციონირებენ და მათ ფუნქციებს ასრულებენ კომერციული ბანკები.

თურქეთში ფუნქციონირებს მეორე ტიპის 5 საინვესტიციო ბანკი. აქედან სამი სახელმწიფოა, ხოლო ორი კერძო. სახელმწიფო საინვესტიციო ბანკები ძირითადად ახორციელებენ სახელმწიფო სექტორის საშუალო და გრძელვადიან დაფინანსებას. ტურიზმის ბანკი კი ახორციელებს კერძო და სახელმწიფო ტურიზმისა და მისი ინფრასტრუქტურის გრძელვადიან დაკრედიტებას.

ავსტრიაში მოქმედებს შვიდი საინვესტიციო ბანკი სახელწოდებით „საინვესტიციო კრედიტის ბანკი“ და ემსახურება კერძო სექტორს. ფინეთში საინვესტიციო ბანკის ფუნქციებს ასრულებენ კომერციული ბანკები.

მეორე ტიპის საინვესტიციო ბანკების პასიური და აქტიური ოპერაციება ფორმირდება მათი საქმიანობის სასაბაზოდან გამომდინარე (იხ. ცხრილი 3).

ამ ტიპის ბანკების პასივების ფორმირება ხორციელდება საკუთარი სახსრებით (სააქციო კაპიტალი და სარეზერვო ფონდი), დეპოზიტებით, კომერციული ბანკების და სხვა საკრედიტო-საფინანსო ინსტიტუტების კრედიტებით. პასიური ოპერაციების დიდი ნაწილი შედგება იურიდიული, ფიზიკური პირების დანაზოგებისა და კრედიტებისგან, რომლებსაც ძირითადად მათ აძლევენ კომერციული ბანკები.

⁶² Деньги, кредит, банки. Под ред. В.Ф. Жукова. М.: 2008, с. 368.

აქტიური ოპერაციები შედგება საშუალო და გრძელვადიანი კრედიტებისგან 60-70%-ის ფარგლებში. დანარჩენი წილი კი მოდის ფასიან ქალაქებში განთავსებულ სახსრებზე.

საქართველოში დღეისათვის სახეზე გვაქვს ორი საინვესტიციო ფონდი, რომლებიც ახორციელებენ ქვეყნის ეკონომიკის სხვადასხვა დარგების დაფინანსებას (ინვესტირებას).

პასიური ოპერაციები	აქტიური ოპერაციები
1. სააქციო კაპიტალი	1. ფული საღაროში
2. სარეზერვო ფონდი	2. საშუალოვადიანი კრედიტი
3. მოზიდული დეპოზიტები	3. გრძელვადიანი კრედიტი
4. კრედიტები	4. დაბანდებები ფასიან ქალაქებში (სახელმწიფო და კერძო)
	5. შენობა, მიწა, ოფისის მოწყობილობები

ცხრილი 3. მეორე ტიპის საინვესტიციო ბანკების პასიური და აქტიური ოპერაციების სტრუქტურა⁴¹

სს „საპარტნიორო ფონდი“ არის სახელმწიფო საინვესტიციო ფონდი, რომელმაც საქმიანობა დაიწყო 2012 წლის იანვრიდან.⁴² „საპარტნიორო ფონდი“ შეიქმნა სატრანსპორტო, ენერგეტიკის და ინფრასტრუქტურის სფეროში არსებული მსხვილი სახელმწიფო საწარმოების კონსოლიდაციის ბაზაზე. ფონდის ძთავარი დანიშნულებაა ინვესტიციების წახალისება საინვესტიციო პროექტების საწყის ეტაპზე თანამონაწილეობის გზით (კაპიტალში თანაინვესტირება, სუბორდინირებული სესხი და ა.შ.). „საპარტნიორო ფონდის“ საქმიანობა ხორციელდება ორი ძირითადი მიმართულებით:

1. ფონდის აქტივების პორტფელი შედგება შემდეგი სტრატეგიული მნიშვნელობის კომპანიებისგან:

- საქართველოს რკინიგზა - 100% წილი.
- საქართველოს ნავთობისა და გაზის კორპორაცია - 100% წილი.
- საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა - 100% წილი
- ელექტროენერგეტიკული სისტემის კომერციული ოპერატორი - 100% წილი
- სს „თელასი“ – 24,5% წილი.

2. საინვესტიციო საქმიანობა-ამჟამად ფონდის პორტფელშია რამდენიმე პროექტი ეკონომიკის სხვადასხვა სფეროში, რომელთა ჯამური ღირებულება აღემატება 1 მლრდ აშშ დოლარს. ფონდი უფლებამოსილია განახორციელოს ინვესტირება მხოლოდ საქართველოში და მისი სტრატეგია მიმართულია კერძო ინვესტიციების მოზიდვასა

⁴¹ Деньги, кредит, банки., под ред. В. Ф. Жукова. М.: 2008: 369.

⁴² www.fund.ge

და მხარდაჭერაზე საქართველოს ეკონომიკის პრიორიტეტულ სფეროებში, როგორცაა ენერჯეტიკა, აგრობიზნესი, წარმოება, უძრავი ქონება, ტურიზმი, ინფრასტრუქტურა და ლოგისტიკა.

საქართველოში ასევე ფუნქციონირებს „თანაინვესტირების ფონდი“ (GCF)⁴³, რომელიც დაფუძნდა 2013 წლის ნოემბერში და წარმოადგენს კერძო საინვესტიციო ფონდს. აღნიშნული სააქციო ფონდის მიზანს წარმოადგენს ფონდში თავმოყრილი ქონების 80%-ის მომდევნო ხუთი წლის განმავლობაში საქართველოს ეკონომიკის პრიორიტეტულ სფეროებში (ტურიზმი, ენერჯეტიკა, სოფლის მეურნეობა) ინვესტირების განხორციელება.

საქართველოსგან განსხვავებით, დასავლეთის განვითარებულ ქვეყნებში ფართოდ არის განვითარებული ისეთი სპეციალური საკრედიტო-საფინანსო ინსტიტუტი, როგორცაა საბანკო სახლები. იგი უძველესი საკრედიტო-საფინანსო ინსტიტუტია, რომელიც, როგორც წესი, წარმოადგენს კერძო ბანკს და ეკუთვნოდა ცალკეულ ბანკირებს ან ბანკირთა ჯგუფს, რომლებიც გაერთიანებულნი იყვნენ შეზღუდული პასუხისმგებლობის ამხანაგობებში. საწყის ეტაპზე საბანკო სახლები ასრულებდნენ სავაჭრო, საანგარიშსწორებო და საემისიო ფუნქციებს. თავისი არსით ეს იყო პირველი საბანკო კრედიტის საორგანიზაციო ფორმა.

ევროპაში XVIII-XIX საუკუნეებში საბანკო სახლების მთავარი ფუნქცია იყო სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების განთავსება. ამ სფეროში განსაკუთრებით აღსანიშნავია საბანკო სახლ „როტმილდის“ საქმიანობა საფრანგეთში და მისი შვილობილი განშტოებების მოღვაწეობა გერმანიაში და დიდ ბრიტანეთში. XX საუკუნეში მრავალი საბანკო სახლი შიანთა ქმსვილმა კომერციულმა საინვესტიციო ბანკებმა. დაწყებული 80-ანი წლებიდან, განხორციელდა საბანკო სახლების საქმიანობის დივერსიფიკაცია, მაგრამ დღეისათვის მათ მთავარ ფუნქციად რჩება საემისიო-სადაამფუძნებლო საქმიანობა. ისინი გვევლინებიან საერთაშორისო საკრედიტო ბაზრებზე ფასიანი ქაღალდების განთავსებულ შუამავალთა როლში და წარმატებით აგრძელებენ საკუთარ საქმიანობას აშშ-ში, დიდი ბრიტანეთში, საფრანგეთსა და გერმანიაში.

სპეციალური საკრედიტო-საფინანსო ინსტიტუტებიდან ასევე აღსანიშნავია შემნახველი დაწესებულებები. ისინი, როგორც კერძო სტრუქტურები, ახდენენ დიდი რაოდენობით წვრილი დანაზოგების და შემოსავლების მოზიდვას. ამ დაწესებულებების როლი განსაკუთრებით დიდია საკრედიტო ბაზრის სისტემაში. ისინი ხელს უწყობენ მოზიდული კაპიტალის ფართოდ გამოყენებას.

დღეისათვის დასავლეთ ევროპის განვითარებულ ქვეყნებში არსებობს *შემნახველი ორგანიზაციათა ორი ძირითადი სახე*.

პირველი შემნახველი ბანკები ძირითადად დებულობენ წვრილ ვადიან ანაზრებს. ამ ბანკების მიერ მოზიდული და დაბანდებული სახსრები წარიმართება სხვადასხვა ვალდებულებებში და ფასიან ქაღალდებში, განსაკუთრებით კი იპოთეკური ბანკების

⁴³ <http://www.gcfund.ge/en/>

ვირავნობის ფურცლებსა და სახელმწიფო და მუნიციპალური ორგანიზაციების ობლიგაციებში განსათავსებლად.

მეორე სასესიო-შემნახველი ასოციაციები ყალიბდებიან საპაიო საწყისებზე, მათი კაპიტალი იქმნება განსაკუთრებული სახის სერტიფიკატების კლიენტებზე მიყიდვის გზით. ამ სერტიფიკატების გამოსყიდვა ხორციელდება მათ მფლობელთა პირველივე მოთხოვნისთანავე, ნომინალური ღირებულების მიხედვით. ისინი საგრძნობ შემოსავალს იძლევიან სარგებლის სახით. სერტიფიკატები ვადიანი ანაბრების ანალოგიურია.

შემნახველი დაწესებულებების განვითარება აქტიურად მიმდინარეობს აშშ-ში და საკრედიტო-საფინანსო დაწესებულებათა მთლიან აქტივებში მათი ხვედრითი წონა 20%-ს აღწევს და დღესაც ზრდის ტენდენციით ხასიათდება. თანამედროვე საბაზრო ეკონომიკის პირობებში შემნახველი დაწესებულებები წარმოდგენილია სხვადასხვა სახით. კერძოდ გერმანიაში, საფრანგეთში, იტალიაში და ესპანეთში გავრცელებულია შემნახველი სალაროები, დიდ ბრიტანეთში - შემნახველი ბანკები, აშშ-ში - ურთიერთშემნახველი ბანკები.

თანამედროვე საბაზრო ეკონომიკის პირობებში საკრედიტო კაპიტალის ბაზრებზე ფართო განვითარება ჰპოვა სპეციალურმა არასაბანკო ინსტიტუტებმა. ასეთ დაწესებულებათა რიცხვს მიეკუთვნება სადაზღვევო კომპანიები, საპენსიო ფონდები, ფინანსური კომპანიები, საქველმოქმედო ფონდები, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები, საკრედიტო კავშირები და ა.შ.

სპეციალური არასაბანკო დაწესებულებების გავლენის ზრდას ხელი შეუწყო ისეთმა ფაქტორებმა, როგორცაა განვითარებულ ქვეყნებში მოსახლეობის შემოსავლების ზრდა, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარება და მოსახლეობისთვის ისეთი სპეციალური მომსახურების შეთავაზება, რომლის განხორციელების ძალა ბანკებს არ შესწევთ.

სპეციალური არასაბანკო ორგანიზაციების საქმიანობის ძირითადი ფორმაა საკრედიტო კაპიტალის ბაზარზე მოსახლეობის დანაზოგების აკუმულაცია, ობლიგაციური სესხების ფორმით კორპორაციებისა და სახელმწიფოსთვის კრედიტების გაცემა.

არასაბანკო საკრედიტო-საფინანსო ინსტიტუტების ერთ-ერთი ფორმაა საპენსიო ფონდები, რომლებსაც ქმნიან კერძო კომპანიების და დაწესებულებების მუშა-მოსამსახურეები მოხუცებულობის დროს პენსიებით უზრუნველყოფის მიზნით. კერძო საპენსიო ფონდები იქმნება მუშა-მოსამსახურეთა და მეწარმეთა ფულადი შენატანების საფუძველზე, რომელსაც მოსამსახურეები ნაწილ-ნაწილ იხდიან ხელფასიდან, ხოლო მეწარმეები მოგებიდან ანარიცხების სახით. საპენსიო ფონდების აქტივების დაბანდება ძირითადად საწარმოებში ხორციელდება. საპენსიო ფონდებში კაპიტალის დაგროვების თავისებურება მდგომარეობს იმაში, რომ მათი ფორმირება ძირითადად წარმოებს მეწარმეთა და მუშა-მოსამსახურეთა საწევრო შენატანებისგან. საპენსიო ფონდები ძირითადად ფლობენ გრძელვადიან ფულად სახსრებს და ამ სახსრებს აბანდებენ სახელმწიფო და კერძო ფასიან ქაღალდებში. მაგალითად,

საკენსიო ფონდების აქტივების 80%-მდე შეადგენს კერძო კორპორაციების ფასიანი ქაღალდები.

არასაბანკო საკრედიტო-საფინანსო ინსტიტუტების განსაკუთრებული ტიპის საკრედიტო დაწესებულებებია საფინანსო კომპანიები, რომლებიც ფუნქციონირებენ სამომხმარებლო კრედიტის სფეროში. ისინი საცალო და საბითუმო ვაჭრობაში საქონლის გაყიდვებს აკრედიტებენ. ამ კომპანიების ფართო ქსელი მოქმედებს აშშ-ში, საფრანგეთში, ინგლისში, გერმანიაში და იაპონიაში. აშშ-ში განსაკუთრებით გავრცელებულია ხანგრძლივი მოხმარების საქონლის განვადებით გაყიდვების დაკრედიტება. საფინანსო კომპანიები ორი სახისაა: საქონლის ნისიად გაყიდვის დაფინანსების და პირადი დაფინანსების სახით. ორივე შემთხვევაში კომპანიები სესხებს გასცემენ 1-დან 3 წლამდე ვადით. ფინანსური კომპანიები დასაბამს იღებენ აშშ-დან, რადგან პირველად სწორედ აქ დაიწყო საქონლის განვადებით გაყიდვა და შემდგომ გავრცელდა დასავლეთის ქვეყნებში.

მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების ძირითადი ამოცანაა ქვეყანაში მცირე და საშუალო ბიზნესის განვითარების ხელშეწყობით სიღარიბის დაძლევა. რაც შეეხება საკრედიტო კავშირებს, ისინი ორივე კოოპერატივებია, რომლებიც არსებობენ მოსახლეობის პროფესიული გაერთიანების პრინციპების საფუძველზე. მათი კაპიტალი იქმნება საპაიო შენატანების შედეგად, განსაკუთრებული სახის აქციების შექმნის ფორმით. მას იყენებენ მოკლევადიანი დაკრედიტების მიზნით, მაგალითად, ავტომობილის შესაძენად, სახლის რემონტისთვის და სხვა. საკრედიტო კავშირები მაღალი ტემპით ვითარდება აშშ-ში, დიდ ბრიტანეთში, იაპონიაში, იტალიაში და მსოფლიოს მრავალ ქვეყანაში.

ამრიგად, სპეციალური საბანკო და არასაბანკო საკრედიტო ინსტიტუტების საქმიანობის გაცნობა-გაანალიზებამ დაგვანახა, რომ ისინი თანამედროვე განვითარებულ ქვეყნებში საკრედიტო ბაზრის აქტიური სტრუქტურული ელემენტები არიან და მნიშვნელოვნად განაპირობებენ საკრედიტო ბაზრების ინსტიტუციონალური სტრუქტურის ჩამოყალიბებას და მათ გამართულ ფუნქციონირებას. აქვე უნდა აღვნიშნოთ, რომ ისინი მნიშვნელოვან როლს თამაშობენ ქვეყნის მაკროეკონომიკურ სტაბილიზაციაში, განსაკუთრებით, ფინანსური კრიზისების პერიოდში.

3.3. საქართველოს საბანკო სექტორის კონკურენტული გარემოს ანალიზი

საქართველოს კონკურენტული საბანკო სექტორის განვითარებას შესაძლებელია თვალი მივადევნოთ ძირითადი ეკონომიკური მაჩვენებლების მიხედვით. ქვეყნის საფინანსო საკრედიტო ინსტიტუტების განვითარებაში ბოლო პერიოდის განმავლობაში შეინიშნება ბანკების რაოდენობის შემცირება, არასაბანკო საფინანსო-საკრედიტო ორგანიზაციების რაოდენობა კი, პირიქით, იზრდება. საფინანსო

სექტორის ინსტიტუტების ქსელის განვითარების დინამიკაზე წარმოდგენას გვაძლევს ცხრილი 4.

დასახელება	ზომის ერთეული	წლები				
		2000	2005	2010	2012	2015
კომერციული ბანკები						
სულ	ერთეული	32	19	19	19	19
მათ შორის უცხოური კაპიტალის მონაწილეობით	ერთეული	22	12	16	17	18
აქედან არარეზიდენტი ბანკების ფილიალები	ერთეული	2	2	2	3	1
ფილიალები	ერთეული	208	159	119	142	125
სერვის-ცენტრები	ერთეული		187	522	691	827
განცხადებული საწესდებო ფონდი	მლნ ლარი	203,1	296,4	805,1	909,2	1070,2
სააქციო კაპიტალი	მლნ ლარი	234,3	479,5	1787,6	2390,1	3512,7
არასაბანკო საფინანსო-საკრედიტო დაწესებულებები						
არასაბანკო სადეპოზიტო დაწესებულებები	ერთეული	-	40	18	18	15
მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები	ერთეული	2	2	49	62	69
ვალუტის გადამცვლელი პუნქტები	ერთეული	310	556	1624	1029	1161
საფონდო ბირჟები	ერთეული	1	1	1	1	1
სადაზღვევო კომპანიები	ერთეული	16	16	16	15	14
საპენსიო ფონდები	ერთეული	1	3	6	6	5

ცხრილი 4. საქართველოს საფინანსო სექტორის ინსტიტუტები 2000-2015 წლებში (პერიოდის ბოლოსთვის)

როგორც ცხრილის ანალიზიდან ჩანს, კომერციული ბანკების რაოდენობა 2000 წლის 32 ერთეულიდან 19 ერთეულამდე შემცირდა 2015 წელს (2017 წლის 1 ივნისის მდგომარეობით - 16). ამასთან, უკანასკნელ პერიოდში მნიშვნელოვნად განვითარდა მოსახლეობის საბანკო მომსახურების სერვისის მოცულობა, რაზეც ნათლად მიუთითებს კომერციული ბანკების სერვის-ცენტრების რაოდენობის ზრდა. 2015 წლისთვის ქვეყანაში ფუნქციონირებს 125 საბანკო ფილიალი და 827 სერვის-ცენტრი. კომერციული ბანკების სააქციო კაპიტალის მოცულობა 2000 წლის 203,1 მლნ ლარიდან 1070,2 მლნ ლარამდე გაიზარდა 2015 წელს. გარდა ამისა, 2016 წლისთვის საქართველოში უკვე ფუნქციონირებს 15 არასაბანკო სადეპოზიტო დაწესებულება, 69

მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია (2017 წლის 25 აპრილის მდგომარეობით - 86), 1161 ვალუტის გადამცვლელი პუნქტი, 1 საფონდო ბირჟა, 14 სადაზღვეო კომპანია და 5 საკენსიო ფონდი.

განსაკუთრებით საყურადღებოა ბანკების დაკრედიტების მოცულობის თანაფარდობა მშპ-ის მიმართ. 2000-2014 წლების განმავლობაში საქართველოს ბანკების მიერ გაცემული კრედიტების მოცულობა გაიზარდა 477.4 მლნ ლარიდან 12266.6 მლნ ლარამდე, ანუ 25,7-ჯერ. ამასთან, 2000 წლისთვის დაკრედიტების მოცულობის თანაფარდობამ მშპ-ის მიმართ შეადგინა 7,7%, 2012 წლისთვის - 33,4%, 2014 წლისთვის კი - 42,1%. ეს ნათლად მიუთითებს ქვეყნის ეკონომიკაზე საბანკო კრედიტის ზემოქმედების მკვეთრად გაზრდაზე.

აღნიშნულის გათვალისწინებით, საჭიროა უფრო დეტალურად შევჩერდეთ ქვეყნის საფინანსო ბაზრის რეგულირების ინსტრუმენტების განხილვაზე. 2000-2014 წლებში საქართველოში სახეზე გვექნა სერიოზული ცვლილებები ეროვნული ბანკის ფულად-საკრედიტო პოლიტიკაში, რომელიც მიმართული იყო საბანკო სექტორის განვითარებაზე, კერძოდ კი, ბანკების საკრედიტო საქმიანობის სტიმულირებაზე. საანალიზო პერიოდში ქვეყანაში ფართო ფულის მასა გაიზარდა მაღალი ტემპებით, კერძოდ, ერთ შემთხვევაში (M2) 382.1 მლნ ლარიდან 5911.3 მლნ ლარამდე, ხოლო მეორე შემთხვევაში (M3) 618.2 მლნ ლარიდან 11189.8 მლნ ლარამდე. ანუ, შესაბამისად 15,5-ჯერ და 18,1-ჯერ გაიზარდა, მაშინ როდესაც ამავე პერიოდში მშპ-ის მოცულობა გაიზარდა მხოლოდ 4,7-ჯერ.

კომერციული ბანკების მიერ ეროვნულ ეკონომიკაზე 2015 წლის 1 იანვრისთვის გაცემული სესხების მოცულობამ 6 353 890 ათასი ლარი შეადგინა. კომერციული ბანკების მიერ ამავე პერიოდში გაცემული სესხების სტრუქტურაში ეკონომიკის დარგების მიხედვით პირველ ადგილზე წარმოდგენილია ვაჭრობა - 30,8%, მეორე ადგილზეა მრეწველობა - 21,5%, ფინანსური შუამავლობა - 8,4%, მეოთხე ადგილზეა ოპერაციები უძრავი ქონებით - 7,0%, მეხუთე ადგილზეა მშენებლობა - 6,4%, მეექვსე ადგილი - სასტუმროები და რესტორნები - 6,0%, სხვა დარგები - 5,5%. ამასთან, კომერციული ბანკების მიერ 2015 წლის 1 იანვრისთვის შინამეურნეობებზე გაცემული სესხების მოცულობამ შეადგინა 6 124 615 ათასი ლარი, შინამეურნეობებზე გაცემულ სესხებში ყველაზე დიდი ხვედრითი წილით წარმოდგენილია უძრავი ქონებით უზრუნველყოფილი სესხები (50,7%), შემდეგ მოდის სამომხმარებლო სესხები - 33,9%.

საგულისხმოა, რომ კომერციული ბანკების მიერ 2003-2015 წლებში გაცემული სესხები გაიზარდა 21-ჯერ, მაშინ როცა მშპ გაიზარდა 3,4 ჯერ. ამდენად, ბანკების მიერ ეკონომიკის დაფინანსების ზრდის ტენდენცია თითქმის 7-ჯერ აღემატებოდა ქვეყნის მშპ-ს ზრდას. ამასთან, კომერციული ბანკების მიერ გაცემული სესხების მოცულობაში გრძელვადიანი სესხები 5,1-ჯერ აღემატება მოკლევადიანი სესხების მოცულობას.

ვადაგადაცილებული სესხების წილი წლების განმავლობაში სულ უფრო მცირდება (მხოლოდ კრიზისულ ვითარებაში, ეკონომიკის დაცემასთან ერთად, ეს მაჩვენებელი მცირედით უარესდება) და, მილიანობაში, მას საფრთხე არ შეუქმნია ბანკების გამართული საქმიანობისთვის.

უმოქმედო („უმოქმედო სესხები“ - აქტივების კლასიფიკაციის მოქმედი რეგულაციის მიხედვით, ზოლო სამი კატეგორია: არასტანდარტული, საექვო და უიმედო) სესხების რაოდენობამ 2012 წელს 9,3%, ხოლო 2014 წელს - 7,6 % შეადგინა (ცხრილი 5).

კატეგორია (ბანკთაშორისი სესხების გარდა)	თანხა (მლნ ლარი)	წილი %	რეზერვი %
სტანდარტული	11.339	87.5	2
ნეგატიური სესხები	1.627	12.5	33
- საყურადღებო	639	4.9	11
უმოქმედო სესხები	988	7.6	48
- არასტანდარტული	535	4.1	30
- საექვო	252	1.9	51
- უიმედო	201	1.6	93
სულ:	12.966	100	6

ცხრილი 5. სასესხო პორტფელის კატეგორიები და ფორმირებული რეზერვი 2014 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით

როგორც ცხრილის ანალიზიდან ჩანს, სტანდარტული სესხების წილმა შეადგინა 87,5%. უმოქმედო სესხებში არასტანდარტული სესხები წარმოდგენილი იყო 4,1%-ით, საექვო - 1,9%-ით, უიმედო - 1,6%-ით.

მოლიანი საკრედიტო პორტფელის სტრუქტურა ცალკეული სეგმენტების მიხედვით ასახულია ცხრილში 6.

სეგმენტი (ბანკთაშორისი სესხების გარდა)	წ ე ლ ი						ცვლილება (2014 წელი 2012 წელთან შედარებით) %
	2012		2013		2014		
	მლნ ლარი	%	მლნ ლარი	%	მლნ ლარი	%	
კორპორაციული	3606	41	4.028	38	4616	37	28
მცირე და საშუალო ბიზნესის სესხები	1738	20	2.051	20	2300	18	32,3
საცალო	3368	39	4.400	42	5541	44	64,5
სულ	8712	100	10.480	100	12457	100	43

ცხრილი 6. მოლიანი საკრედიტო პორტფელის სტრუქტურა სეგმენტების მიხედვით 2012-2014 წლებში⁴⁴

⁴⁴ ცხრილი შედგენილია საქართველოს ეროვნული ბანკის 2012, 2013 და 2014 წლების წლიური ანგარიშების მონაცემების მიხედვით.

საქართველოს საბანკო სისტემის საკრედიტო პორტფელი რისკ-სექტორების კუთხით დივერსიფიცირებულად უნდა ჩაითვალოს. აქვე უნდა აღვნიშნოთ, რომ პოლიციური სექტორების წილი პორტფელში დადებითი ტენდენციით ხასიათდება, რაც საბოლოო ჯამში, აუმჯობესებს პორტფელის მდგრადობას სისტემური რისკის მიმართ (ცხრილი 7).

სექტორი (ბანკთაშორისი სესხების გარდა)	წილი მილიან პორტფელში, %	სესხის ნაშთი, მლნ ლარი	რეზერვი მლნ ლარი	სესხის რეზერვი/ პორტფელთან %
სახელმწიფო ორგანიზაციები	0.6%	75	2	2.0%
საფინანსო ინსტიტუტები	1.3%	166	7	3.9%
ლომბარდული სესხები	3.4%	435	11	2.5%
უძრავი ქონების დეველოპმენტი	1.9%	249	43	17.0%
უძრავი ქონების მენეჯმენტი	4.1%	537	31	5.7%
სამშენებლო კომპანიები (არა დეველოპერები)	1.9%	247	42	16.8%
სამშენებლო მასალების მოპოვება, წარმოება და ვაჭრობა	2.0%	254	16	6.5%
სამომხმარებლო საქონლის ვაჭრობა	4.7%	606	37	6.2%
სამომხმარებლო საქონლის წარმოება	4.0%	513	25	5.0%
ხანგრძლივი მოხმარების სამომხმარებლო პროდუქციის წარმოება და ვაჭრობა	1.4%	183	12	6.7%
ფერხაგმლის, ტანსაცმლის და ტექსტილის წარმოება და ვაჭრობა	1.1%	141	7	4.8%
ვაჭრობა (სხვა)	4.1%	528	23	4.3%
წარმოება (სხვა)	1.2%	158	10	6.1%

სასტუმროები და ტურიზმი	3.4%	446	16	3.6%
რესტორნები, ბარები, კაფეები და სწრაფი კვების ობიექტები	1.1%	142	10	7.1%
მძიმე მრეწველობა	3.3%	431	48	11.2%
ბენზინგასამართ სადგურებსა და ბანზინის იმპორტიორებზე გაცემული სესხები	1.4%	180	18	9.9%
ენერგეტიკა	3.2%	412	11	2.7%
ავტომობილების დილერები	1.2%	156	14	8.8%
ჯანდაცვა	2.7%	353	13	3.8%
ფარმაცევტიკა	0.7%	95	11	11.3%
ტელეკომუნიკაცია	1.8%	231	38	16.6%
სერვისი	4.9%	632	53	8.3%
სოფლის მეურნეობის სექტორი	4.6%	596	25	4.2%
სხვა (ჯართის ბიზნესის ჩართვით)	1.6%	202	8	3.8%
საცალო პროდუქტები	38.6%	4,999	259	5.2%
ავტო სესხები	0.4%	51	4	7.5%
სამომხმარებლო სესხები	16.5%	2,135	101	4.7%
მომენტალური განვადება	2.8%	369	22	6.1%
ოვერდრაფტები	0.5%	71	6	7.9%
საკრედიტო ბარათები	4.3%	564	60	10.7%
სესხები ბინის რემონტისათვის	1.8%	232	7	3.2%
იპოთეკური სესხები	12.2%	1,577	58	3.7%
სულ:	100.0%	12,966	787	6.1%

ცხრილი 7. საკრედიტო პორტფელი რისკ-სექტორების მიხედვით 2015 წლის I იანვრის მდგომარეობით

2015-2016 წლებში, ისე როგორც წინა პერიოდში, საბანკო სექტორის საკრედიტო პორტფელის ზრდის მთავარი მამოძრავებელი იყო სამომხმარებლო, იპოთეკური სესხები და მომენტალური განვადებები (ცხრილი 8). ქვეყანაში ეკონომიკური ზრდის

შენიშვნის ფონზე სესხების ხარისხის გაუმჯობესება ძირითადად განპირობებული იყო საბანკო სფეროში რისკების მართვისა და საბანკო მენეჯმენტის გაუმჯობესებით.

პროდუქტების დასახელება	დეკემბერი 2013	წილი (%)	დეკემბერი 2014	წილი (%)	ცვლილება (%)	ცვლილება (თანხა)
საცალო პროდუქტები	3871	100	4862	100	26	991
ავტო-სესხები	57	1	48	1	-15	-9
სამომხმარებლო სესხები	1706	44	2106	43	23	400
მომენტალური განვადება	226	6	368	8	63	142
ოვერდრაფტები	67	2	70	1	5	3
საკრედიტო ბარათები	568	13	562	12	12	59
სესხები ბინის რემონტისათვის	172	4	219	5	28	47
იპოთეკური სესხები	1141	29	1489	31	30	348

ცხრილი 8. საცალო საბანკო პროდუქტების ცვლილების განაწილება 2013-2014 წწ. (მლნ ლარი)

2015 წლის ბოლოსთვის საბანკო სისტემის საკრედიტო პორტფელის ხარისხი დამაკმაყოფილებლად გამოიყურება. უმოქმედო სესხების წილი მთლიან საკრედიტო პორტფელში პრაქტიკულად არ შეცვლილა, თუმცა შემცირდა ნეგატიური სესხების წილი. სეგმენტების მიხედვით პორტფელის ხარისხი მნიშვნელოვნად განსხვავდება (ცხრილი 9).

საბანკო სექტორში საკრედიტო პორტფელის სტაბილური ხარისხის პარალელურად, სისტემაში სამივე სეგმენტის კუთხით შეინიშნება მსესხებელთა ფინანსური ტვირთის ზრდა. აღნიშნული განპირობებულია როგორც კომერციული ბანკების მიერ დაფინანსების მიღების სანაცვლოდ მოთხოვნების შედარებით მერბილებით, ასევე წლის ბოლოს ლარის გაცვლითი კურსის ცვლილებით (აშშ დოლარში ვალდებულებების მქონე მსესხებლებისთვის).

სეგმენტი	ნეგატიური სესხები	უმოქმედო სესხები	საშუალო რეზერვი
კორპორაციული	21,1%	13,9%	8,0%
მცირე და საშუალო ბიზნესის სესხები	8,1%	4,2%	4,6%
საცალო	7,2%	3,8%	4,9%

ცხრილი 9. საკრედიტო პორტფელის ხარისხი ცალკეული სეგმენტების მიხედვით

2015 წლის განმავლობაში ლიკვიდური აქტივების მოცულობა მცირე მერყეობით ხასიათდებოდა და მაღალ დონეს ინარჩუნებდა. ლიკვიდური აქტივები მთლიანი აქტივების 22%-ს აღწევს, რაც საკმარისია არასაბანკო დემოზიტების 39%-ის დასაფარად. საყურადღებოა, რომ მიუხედავად მთლიანი ლიკვიდობის კოეფიციენტის მნიშვნელობის სტაბილურობისა, ვალუტების მიხედვით ლიკვიდობა მნიშვნელოვანი მერყეობით ხასიათდებოდა. ზოგადად, ეროვნული ვალუტის ლიკვიდობის კოეფიციენტი უცხოური ვალუტის ანალოგიურ მაჩვენებელს აჭარბებს, რაც ძირითადად დაკავშირებულია ლარის ვალდებულებების მოკლევადიანობასა და, ასევე, ლარის ლიკვიდური აქტივების მაღალ შემოსავლიანობასთან.

2015 წლის განმავლობაში დემოზიტები 1.92 მლრდ ლარით (20%-ით) გაიზარდა და დეკემბრისთვის 11.6 მლრდ ლარი შეადგინა. დემოზიტარების სტრუქტურის მიხედვით, ფიზიკური და იურიდიული პირების დემოზიტების ზრდამ შესაბამისად 21.2 და 18.6 პროცენტი შეადგინა. არარეზიდენტი კლიენტების დემოზიტების წილი მთლიან არასაბანკო დემოზიტებში 2014 წლის განმავლობაში მნიშვნელოვნად არ გაზრდილა და დეკემბრისთვის 15.9 პროცენტი შეადგინა. წარმოშობის ქვეყნების მიხედვით დემოზიტები საკმაოდ დივერსიფიცირებულია, რაც დადებითი ფაქტორია რისკიანობის კუთხით. ამასთან, მაღალია ვადიანი დემოზიტების წილი, რაც გადინების რისკს მნიშვნელოვნად ამცირებს. 2014 წლის განმავლობაში გაგრძელდა და დღესაც გრძელდება არარეზიდენტების ვადიანი დემოზიტების ნაწილის გადატანა გამოუთხოვად სადემოზიტო სერტიფიკატებში, რაც სტაბილური დაფინანსების წყაროს წარმოადგენს.

საბითუმო დაფინანსების გარე წყაროებიდან მიღებული თანხები საკმაოდ დივერსიფიცირებულია როგორც კრედიტორების ტიპის, ისე დაფარვის ნარჩენი ვადიანობის მიხედვით. საბითუმო დაფინანსების 30% საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებზე მოდის, 13% - მშობელ/დაკავშირებულ კომპანიებზე, ხოლო 57% - სხვა კერძო ინსტიტუტებზე. დაბალ რისკად შეიძლება შეფასდეს საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების მაღალი წილი და დაფარვის გრძელვადიანი გრაფიკი.

საქართველოს საბანკო სისტემამ 2015 წლის ბოლოსთვის შეინარჩუნა კაპიტალიზაციის მაღალი დონე. „ბაზელ I“-ით დათვლილი პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტი 13.6-ს აჭარბებს, ხოლო საზედამხედველო კაპიტალის კოეფიციენტი 17.4%-ს აღწევს, რაც საქართველოს ეროვნული ბანკის კაპიტალის ადეკვატურობის მინიმალურ მოთხოვნებზე შესაბამისად 5,6 და 5,4 პროცენტული პუნქტით მეტია. ამდენად, მაღალია მარტივი ლევრიჯის კოეფიციენტიც (კაპიტალი/აქტივებთან), რომლის მნიშვნელობა 17,4%-ს აღწევს, ხოლო მაღალი ლიკვიდურობის გამო წმინდა სესხების კაპიტალთან თანაფარდობა 3.41-ის ტოლია⁴⁵.

⁴⁵ აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ ბაზელ II/III-ის დანერგვის შედეგად მოცემული „ბაზელ I“-ზე დაფუძნებული კაპიტალის ადეკვატურობის მოთხოვნები ეტაპობრივად შემცირდება ყოველწლიურად, 2017 წელს მის სრულ გაუქმებამდე. 2015 წლიდან „ბაზელ I“-ზე დაფუძნებული მინიმალური მოთხოვნები უკვე 7,6 პროცენტს და 11,4 პროცენტს შეადგენს.

კომპორტულია კაპიტალის ადეკვატურობა განახლებული ბაზელ II/III-ის ჩარჩოს ფარგლებშიც. კერძოდ, პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტი შეადგენს 13,1%-ს, ხოლო საზღვდაშედეგლო კაპიტალის კოეფიციენტი - 16,5%-ს, რაც კაპიტალის ადეკვატურობის მინიმალურ მოთხოვნებზე შესაბამისად 4,6 და 6 პროცენტული პუნქტით მეტია. ასევე, პოზიტიურად არის შეფასებული კაპიტალის ზრდის რესურსები როგორც აქციონერთა სიმდიერის, ასევე მომგებიანობის კუთხით.

აქედან გამომდინარე, რისკებზე ორიენტირებული ზედამხედველობის პრინციპების გათვალისწინებით, 2015 წლის და, საერთოდ, ბოლო ათწლეულის განმავლობაში კვლავ უფრო მეტი დრო ეთმობოდა ბანკების მომგებიანობის საპროგნოზო მაჩვენებლების განხილვას; ყურადღება მახვილდებოდა ისეთ საკითხებზე, როგორცაა მასშტაბის ეფექტი, ბაზრის ნიშის ან/და სხვა კონკურენტული უპირატესობის არსებობა და საპროგნოზო საკრედიტო დანაკარგების შეძლებისდაგვარად შეფასება.

კონკურენციის დონის შეფასება საქართველოს საბანკო სექტორში, სათანადო კვლევებით დადგენილია, რომ საბანკო ბაზარზე კონკურენცია ატარებს გარკვეულ სპეციფიკურ ნიშნებს, რითაც იგი განსხვავდება სხვა ბაზრებზე არსებული კონკურენციებისგან.

ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი განსხვავება იმაში მდგომარეობს, რომ საბანკო ბაზარი ოპერირებს ფულით, აბსოლუტური ლიკვიდურობის მქონე საქონლით. რომლის ჩანაცვლება სხვა საქონლით შეუძლებელია. შესაბამისად, ფული არ წარმოადგენს ელასტიური მოთხოვნის საქონელს. მეორე მნიშვნელოვანი თავისებურება დაკავშირებულია საბანკო სექტორში ფინანსური კაპიტალის მობილობასთან. განსხვავებით სხვა სახის კაპიტალისგან, ფინანსური კაპიტალი უფრო მეტად არის მობილური, ვიდრე ფიზიკური საქონელი, რადგან მას შეუძლია უფრო სწრაფად განერიდოს იმ ქვეყნებს, სადაც მაღალია გადასახადები და მკაცრია საბანკო რეგულირების მექანიზმი.

საბანკო სექტორის მთლიანი აქტივების მოცულობა (20,617.3 მლნ ლარი) 2015 წლის I იანვრის მდგომარეობით შეადგენს ქვეყნის მშპ-ის (29,150.5 მლნ ლარი) 70.7%-ს, ხოლო წმინდა სესხების მოცულობა (12,266.6 მლნ ლარი) – 42,1%-ს.

უწინარეს ყოვლისა, ხაზგასასმელია ის ფაქტი, რომ ჩვენს ქვეყანაში როგორც სხვა, ასევე საბანკო ბაზრის კონკურენცია ძირითადად მოექცა 2012 წელს მიღებული საქართველოს კანონის „კონკურენციის შესახებ“ - ნორმების ფარგლებში.

საგულისხმოა, რომ კონკურენციის სააგენტოს მიერ „კონკურენციის შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-5 მუხლის მე-2 პუნქტის 17 მუხლის მე-4 პუნქტისა და 34-ე მუხლის 6 პუნქტის საფუძველზე შემუშავებული და 2014 წლის პირველი ოქტომბრიდან ამოქმედებული „ბაზრის ანალიზის მეთოდური მითითებები“ ატარებს ზოგად ხასიათს და გამოიყენება ყველა ტიპის ბაზრებისთვის. ამასთან, საქართველოში ჯერჯერობით არ გამოიყენება საბანკო ბაზრის კონკურენციის დონის ანალიზის სპეციალური (სპეციფიკური) მეთოდოლოგია. აქედან გამომდინარე, დღის წესრიგში დადგა იმის დადგენა, თუ რამდენად ზუსტად ასახავს ბაზრის კონცენტრაციის

განსაზღვრის არსებული საკანონმდებლო წესები საქართველოს საბანკო ბაზარზე არსებულ მდგომარეობას.

კონკურენციის სააგენტოს მეთოდური მითითებების მე-17 მუხლის მე-3 პუნქტის მიხედვით, საკრედიტო რესურსების ბაზრის მოცულობა განისაზღვრება „შესაბამის ბაზარზე მოქმედი კომერციული ბანკებისა და არასაბანკო-საკრედიტო კავშირების საკრედიტო აქტივების ჯამით, ხოლო საბანკო სფეროს მიერ გაწეული მომსახურების შეფასება დგინდება მომსახურების სახეების სპეციფიკურობის გათვალისწინებით“.

საკითხი იმის შესახებ, თუ რატომ არის აუცილებელი კომერციული ბანკების კონკურენტი საკრედიტო ბაზრის მონაწილეების (მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები, ლომბარდები, ე.წ. ონლაინ გამსესხებლები და სხვ.) საკრედიტო აქტივების გამორიცხვა საკრედიტო ბაზრიდან, ალბათ დამატებით არგუმენტირებას არ საჭიროებს. რაც შეეხება საბანკო სფეროს მიერ გაწეული მომსახურების შეფასებას, სრულიად სამართლიანად მიგვაჩნია კონკურენციის სააგენტოს მიდგომა - საბანკო-საკრედიტო აქტივებთან ერთად, შეფასებულ იქნას მათი არასაკრედიტო (არაპროფილური) საქმიანობაც.

კონკურენციის სააგენტოს მეთოდური მითითებების მე-17 მუხლის მე-5 პუნქტით დადგენილია, რომ „საკრედიტო რესურსების ბაზარზე კომერციული ბანკის წილის ოდენობა განისაზღვრება ბანკის აქტივების შეფარდებით ბაზრის მოცულობასთან“. შესაბამისად, საკრედიტო რესურსების ბაზარზე უნდა შეფასდეს ბანკების აქტივები, რომლებიც ბევრად უფრო ფართო ცნებაა და, საკრედიტო აქტივების გარდა, მოიცავს სხვა სახის აქტივებსაც. ამკარა შინაარსობრივი და ეკონომიკური შეუსაბამობა, შესაძლოა, არის ეკონომიკური ტერმინების აღრვევის შედეგი, რაც ასევე მოითხოვს დამატებით განმარტებასა და კორექტირებას.

მეთოდური მითითებების მე-18 მუხლის 1-ელი პუნქტით განსაზღვრულია მხოლოდ სასაქონლო ბაზრის კონცენტრაციის დონე, რომელიც „წარმოადგენს ბაზრის ხარისხობრივ მახასიათებელს და აფასებს ეკონომიკური აგენტების წილების ურთაერთთანაფარდობასა და მათი განაწილების სიმჭიდროვეს ბაზარზე“. ამასთან დაკავშირებით უნდა აღინიშნოს, რომ საქართველოს კანონმდებლობაში ზოგადად, და კონკურენციის სააგენტოს მეთოდურ მითითებებში კერძოდ, „ბაზრის მონოპოლიზაციის“ ცნება ჩანაცვლებულია „ბაზრის კონცენტრაციის“ ცნებით, რომლებიც ეკონომიკური შინაარსით ერთმანეთის იდენტურია. ამიტომ ჩვენს მიერ გამოყენებული იქნება ბაზრის მონოპოლიზაციის ცნება, ვინაიდან იგი, არსებული რეალობიდან გამომდინარე, უფრო ობიექტურად ასახავს საქართველოს ეკონომიკაში არსებულ კონკურენტულ გარემოს.

შესაბამისი სასაქონლო ბაზრის კონცენტრაციის დონის გამოსათვლელად კონკურენციის სააგენტო იყენებს ჰერფინდალ-ჰირშმანის ინდექსს, რომელიც წარმოდგენილია შემდეგი სახით: $HHI = D^2_1 + D^2_2 + D^2_3 + \dots + D^2_n$, სადაც n არის ბაზარზე საქონლის/მომსახურების მიმწოდებელთა ჩამონათვალი, D_i არის i -ური მომწოდებლის წილი ბაზარზე, რომელიც გამოითვლება შემდეგნაირად: $D_i = V_i/V_n$, სადაც V_i არის i -ური მომწოდებლის საქონლის/მომსახურების რეალიზაციის მოცულობა, ხოლო V_n -

ბაზრის მთლიანი მოცულობა ამრიგად, ჰერფინდალ-ჰირშმანის ინდექსი (HHI) არის ბაზრის მონოპოლიზაციის დონის მაჩვენებელი, რომელიც „იანგარიშება როგორც ბაზარზე ყველა მოქმედი მიმწოდებლის წილთა კვადრატების ჯამი“. ამ ინდექსს ფართო გამოყენება აქვს აშშ-ში, მაგალითად ისეთი შემთხვევებისას, როდესაც ფირმები საჭიროებენ ნებართვას შერწყმაზე ან შიანთქმაზე.

ჩატარებულ იქნა კვლევა, რომელმაც მოიცვა ჰერფინდალ-ჰირშმანის ინდექსის საფუძველზე საბანკო ბაზრის კონცენტრაციის დონის განსაზღვრა წმინდა სესხებისა და მთლიანი აქტივების მეთოდების გამოყენებით. კვლევას საფუძვლად დაედო საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ ოფიციალურად გამოქვეყნებული საბანკო სექტორის სტატისტიკა. ამასთან, საბანკო სექტორში მიმდინარე ბოლო პერიოდის ტენდენციების გათვალისწინებით, რომელიც ხასიათდება ბანკების შერწყმის პროცესით, „თიბისი ბანკი“-სა და „ბანკი კონსტანტა“-ს მონაცემები, აგრეთვე, „საქართველოს ბანკი“-სა და „პრივატ ბანკი“-ს მონაცემები გაერთიანებულ იქნა. გაანგარიშებებში გამოყენებულ იქნა სტატისტიკური მონაცემები 2015 წლის 1 იანვრის მდგომარეობით. გაანგარიშებული საბანკო ბაზრის კონცენტრაციის დონე ასახულია ცხრილში 10.

კომერციული ბანკები	წმინდა სესხების მეთოდი		მთლიანი აქტივების მეთოდი	
	D _n	D _n ²	D _n	D _n ²
ბანკი რესპუბლიკა	6%	36	6%	36
თიბისი ბანკი	28%	784	27%	729
საქართველოს ბანკი	35%	1225	36%	1296
ლიბერთი ბანკი	7%	49	8%	64
ბაზის ბანკი	3%	9	1%	1
ვითიბი ბანკი ჯორჯია	5%	25	5%	25
ბანკი ქართლ	4%	16	4%	16
პროგრედიტ ბანკი	7%	49	6%	36
სილკ როულ ბანკი	0%	0	1%	1
კაპიტალ ბანკი	0%	0	0%	0
აზერბაიჯანის საერთაშორისო ბანკი - საქართველო	1%	1	1%	1
ზირათ ბანკის თბილისის ფილიალი	0%	0	0%	0
კავკასიის განვითარების ბანკი - საქართველო	0%	0	0%	0
თურქეთის იშ ბანკის ბათუმის ფილიალი	0%	0	0%	0

პროგრეს ბანკი	0%	0	0%	0
გორ სტანდარტ ბანკი	2%	4%	3%	9
ხალივ ბანკი საქართველო	1%	1%	1%	1
პაპა ბანკი საქართველო	0%	0%	0%	0
ფინკა ბანკი საქართველო	1%	1%	1%	1
სულ, HHI		HHI=2200		HHI=2216

ცხრილი 10. საბანკო ბაზრის კონცენტრაციის დონის გაანგარიშება ჰერფინდალ-ჰირშმანის ინდექსის (HHI) საფუძველზე

საგულისხმოა, რომ კონკურენციის სააგენტოს მეთოდური მითითებების მე-18 მუხლის მე-5 პუნქტის თანახმად, ჰერფინდალ-ჰირშმანის ინდექსის საფუძველზე ბაზრები კონცენტრაციის დონეების მიხედვით ფასდება შემდეგნაირად:

- დაბალკონცენტრირებული - $HHI < 1250$;
- ზომიერად კონცენტრირებული - $1250 < HHI < 2250$;
- მაღალკონცენტრირებული - $HHI > 2250$.

ჩვენს მიერ ჩატარებული ანალიზით მიღებული შედეგის თანახმად, წმინდა სესხების მეთოდით $HHI=2200$ -ს, ხოლო მთლიანი საბანკო აქტივების მეთოდით $HHI=2216$ -ს. შესაბამისად, ორივე მეთოდით შეფასებული საბანკო ბაზარი ზომიერად მონოპოლიზებული ფარგლებშია, თუმცა მისი კონცენტრაცია თითქმის მიღწეულია ზედა კრიტიკულ ზღვარს, რომლის ზემოთ ბაზარი ხდება მაღალმონოპოლიზებული. მომავალში თუ გაგრძელდება კომერციული ბანკების შერწყმის პროცესი, ინდექსი ადვილად გადალახავს ზედა ნიშნულს და გახდება მაღალმონოპოლიზებული.

ჩვენს გაანგარიშებებში ვერ მოხერხდა კომერციული ბანკების არასაკრედიტო საქმიანობის შეფასება სათანადო სტატისტიკური ინფორმაციის არარსებობის გამო. თუმცა, ექსპერტული შეფასებით, შესაძლებელია დიდი ალბათობით იმის ვარაუდი, რომ ყველა ფაქტორის გათვალისწინებით HHI ინდექსი მაღალკონცენტრირებული ბაზრის ქვედა დონის მაჩვენებელზე ბევრად უფრო მაღალი იქნება.

კონკურენციის დონის განსაზღვრის მსოფლიო გამოცდილება აჩვენებს, რომ ჰერფინდალ-ჰირშმანის ინდექსის მეშვეობით განსაზღვრული ბაზრის კონცენტრაციის მაჩვენებელი კონკურენციის დონის დადგენისათვის ხშირად არ იძლევა სასურველ შედეგს. ასე, მაგალითად, *შაფერმა* და *დისალვომ* გამოავლინეს შემთხვევები, როდესაც ბანკებს გააჩნდათ ბევრად უფრო მაღალი ძალაუფლება, ვიდრე იგი განსაზღვრული იყო საბაზრო სტრუქტურით. გარდა ამისა, *კლავსენსმა* და *ლივენსმა* განვითარებადი და განვითარებული ქვეყნების ბანკების მაგალითზე დაადგინეს, რომ რიგი ბანკის ქვედა არის უფრო კონკურენტუნარიანი, ვიდრე იგი იყო განსაზღვრული ამ ბანკებისთვის დამახასიათებელი საბაზრო სტრუქტურით.

რაც შეეხება დომინირებულ მდგომარეობას, „კონკურენციის შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-3 მუხლის მიხედვით იგი განმარტებულია, როგორც „შესაბამის ბაზარზე მოქმედი ეკონომიკური აგენტის/აგენტების ისეთი მდგომარეობა, რომელიც მას/მათ საშუალებას აძლევს, იმოქმედოს/იმოქმედონ კონკურენტ

ეკონომიკური აგენტების, მიმწოდებლების, კლიენტებისა და საბოლოო მომხმარებლებისგან დამოუკიდებლად, არსებითი გავლენა მოახდინოს/მოახდინონ ბაზარზე საქონლის მიმოქცევის საერთო პირობებზე და შეზღუდოს/შეზღუდონ კონკურენცია”.

ბაზრის ანალიზის მეთოდური მითითებებით დადგენილია, რომ სასაქონლო ბაზარზე ჯგუფური დომინირების განსაზღვრისას, ჰერფინდალ-ჰირშმანის ინდექსთან ერთად, საჭიროების შემთხვევაში სასაქონლო ბაზრის შეფასებისას შესაძლებელია გამოყენებულ იქნას პრაქტიკაში ფართოდ გავრცელებული სხვა ანალოგიური მაჩვენებლები.

შესაბამისად, წინამდებარე გამოკვლევაში ჩვენ ვიხელმძღვანელებთ მთლიანი აქტივების მეთოდით (Concentration ratio, CR2, CR3, CR5). ამ შემთხვევაში, ცხრილი 10-ის მონაცემების მიხედვით, 2, 3 და 5 წამყვანი ბანკის საბაზრო წილი შემდეგნაირად იქნება წარმოდგენილი:

- CR2=63% (საქართველოს ბანკი - 36%, თიბისი ბანკი - 27%);
- CR3=71% (საქართველოს ბანკი - 36%, თიბისი ბანკი - 27%, ლიბერთი ბანკი - 8%);
- CR5=83% (საქართველოს ბანკი - 36%, თიბისი ბანკი - 27%, ლიბერთი ბანკი - 8%,

ბანკი რესპუბლიკა - 6%, პროკრედიტ ბანკი - 6%).

აღნიშნული მეთოდი არის ყველაზე მარტივი იმის გასაგებად, თუ რამდენად არის ბაზარი კონცენტრირებული, რადგან ბაზარს იკვლევს მთლიანი აქტივების მეთოდით და არ გვჭირდება დამატებითი - არასტრუქტურული ინდიკატორების გამოყენება. მაგრამ, აღნიშნულიც ნათლად აჩვენებს, თუ რამდენად საჭიროებს ქართული საბანკო სისტემა კვლევას. ამკარად შეინიშნება ოლიგოპოლიური ბაზრისათვის დამახასიათებელი ნიშნები, რომელსაც აწესებს თვით კონკურენციის კანონმდებლობა.

საქართველოში კომერციული ბანკების კონკურენტუნარიანობის დასადგენად მნიშვნელოვანია საბანკო რეიტინგების შეფასებების გაცნობა. ამ საქმეში წამყვანი ადგილი ანალიტიკურ საბანკო ჯგუფს Fitch Ratings-ს უკავია, რომელიც მთელ მსოფლიოში ბანკებს საკრედიტო რეიტინგებს ანიჭებს. Fitch Ratings-ის ანალიტიკოსების ჯგუფი საბანკო საქმის დიდი გამოცდილებით უზრუნველყოფს მსხვილი ფინანსური ინსტიტუტების სრულყოფილ, დროულ და გამჭვირვალე შეფასებას.

პოსტსაბჰოთა ქვეყნებში Fitch Ratings-ი ფართო სექტორით მუშაობს და ის უკვე 15 წელია ბანკების, არასაფინანსო ინსტიტუტების, სადაზღვევო კომპანიების საერთაშორისო და ეროვნულ საკრედიტო რეიტინგებს ადგენს. Fitch Ratings-ი ემიტენტებს ანიჭებს რეიტინგს D-დან (დეფოლტი - ემიტენტი სრულად გადახდისუნარიანია) AAA-მდე (ემიტენტის გადახდისუნარიანობის მაღალი ხარისხი). Fitch Ratings-ს რეიტინგები ქართული ბანკებისთვისაც აქვს მინიჭებული. საქართველოს სუვერენული რეიტინგის გაზრდის ფონზე სააგენტომ საქართველოს ბაზარზე მოქმედ ბანკებს ახალი საკრედიტო რეიტინგები დაუდგინა, კერძოდ, სს „საქართველოს ბანკს“, სს „თიბისი ბანკს“, სს „ვითიბი ბანკ ჯორჯიას“ და სს „პროკრედიტ ბანკ საქართველოს“ სტაბილური პროგნოზი დაუდგინა. ამასთან, სს

„საქართველოს ბანკს“ რეიტინგი „BB“-მდე გაუზარდა, ხოლო „თიბისი ბანკს“, „პროკრედიტ ბანკს“ და „ვითიბი ბანკს“ „BB“ რეიტინგი დაუდგინა.

საბანკო სექტორის მონოპოლიზაციის ხარისხის ანალიზში ფართო გავრცელება ჰპოვა დარგობრივი ბაზრების თეორიაზე დაფუძნებულმა შიდეგომამ. საბანკო ბაზარზე კონკურენციის დონის ემპირიული შეფასებისთვის შეიძლება გამოყენებულ იქნას ბრესნაჰანის და ბაროს-მოდესტოს მოდელები. აღნიშნული მოდელებითა სდება საბანკო ბაზრის ცალკეულ სეგმენტებს (კრედიტების ბაზარი, დეპოზიტების ბაზარი და სხვ.) შორის კონკურენციის დადგენა.

ბრესნაჰანის მოდელი თავდაპირველად გამოიყენებოდა მხოლოდ რაოდენობრივი ოლიგოპოლიის აღწერისთვის, მაგრამ მნიშვნელოვან საკითხად რჩებოდა ის, თუ რამდენად უნდა განვიხილოთ საბანკო სექტორი რაოდენობრივ ოლიგოპოლიად. ზოგიერთი მკვლევარი მიიჩნევს, რომ ბანკების მოქმედება უფრო მეტად შეესაბამება ფასობრივ ოლიგოპოლიას. შესაბამისად, ცალკე გამოიყენება ბრესნაჰანის მოდელი რაოდენობრივი და ფასობრივი ოლიგოპოლიისთვის. სხვადასხვა ქვეყნის საბანკო სექტორში ბრესნაჰანის მოდელის გამოყენების შედეგები წარმოდგენილია ცხრილში 11.

ავტორები	ქვეყანა	მოდელი	ბაზარი	შედეგები
Biker, Haaf, 2000	9 ქვეყანა 1991-1998 წწ.	რაოდენობრივი ოლიგოპოლია	კრედიტების ბაზარი დეპოზიტების ბაზარი	კურნოს ოლიგოპოლია ან სრულყოფილი კონკურენცია
Canhoto, 2004	პორტუგალია 1990-1995 წწ.	ფასობრივი ოლიგოპოლია	დეპოზიტების ბაზარი	ბანკების ქცევა ნაკლებ კონკურენტულად. ვიდრე კურნოს ოლიგოპოლიის შემთხვევაში
Spiller, Favaro, 1984	ურუგვაი 1970-1980 წწ.	რაოდენობრივი ოლიგოპოლია	კრედიტების ბაზარი	სტაკეალებრგის ოლიგოპოლია, სადაც დომინირებული ფირმები იქცევიან როგორც კარტელი ერთმანეთის მიმართ და როგორც ლიდერები დომინირებადი ფირმების მიმართ
Coccoresse, 2004	იტალია 1988-2000 წწ.	ფასობრივი ოლიგოპოლია	კრედიტების ბაზარი	ბანკების ქცევა უფრო მეტად კონკურენტულად. ვიდრე კურნოს ოლიგოპოლიის შემთხვევაში

Gelfand, Spiller, 1985	ურუგვაი 1977-1980 წწ.	რაოდენობრივი ოლიგოპოლია	კრედიტების ბაზარი	სრულყოფილი კონკურენციის არარსებობა, ბანკების ერთმანეთისგან დამოკიდებულება გადაწყვეტილებათა მიღებისას
Gruben, McComb, 2003	მექსიკა 1987-1993 წწ.	ფასობრივი ოლიგოპოლია	ბაზარი არ იყოფა	სრულყოფილი კონკურენცია

ცხრილი 11. ბრენსაჰანის მოდელის გამოყენების შედეგები

პორტუგალიელი მკვლევარების ბაროსისა და მოდესტოს მიერ 1999 წელს შემოთავაზებულ იქნა მოდელი, რომელიც საერთო ნიშნებით ბრენსაჰანის მოდელის მსგავსია, მაგრამ სპეციალურად დანიშნულია საბანკო ფირმების ქცევის გამოსაკვლევად. მოცემული მოდელი, ერთი მხრივ, იძლევა საბანკო ქცევის სპეციფიკის გათვალისწინების შესაძლებლობას, ხოლო მეორე მხრივ, მოცემული მოდელის ნაკლოვანება მდგომარეობს მიღებული შედეგების ინტერპრეტაციის შეზღუდულ შესაძლებლობებში.

ბაროსი და მოდესტო განიხილავენ მხოლოდ ორ მკვეთრად ინტერპრეტირებად შემთხვევას: კონკურენციას და სრულყოფილ მონოპოლიას. ამასთან, ნებისმიერი შუალედური შედეგების განხილვისას შესაძლებელია თვითნებობის მეტა ხარისხი. ბაროს-მოდესტოს მოდელის მიხედვით, ძირითადი ყურადღება ექცევა ბანკის მომსახურებაზე მოთხოვნას. მოთხოვნის ფუნქციის პარამეტრები განსაზღვრავს, თუ რამდენად არის ცალკეული საბანკო დარგი მონოპოლიზებული. სხვადასხვა ქვეყნის საბანკო სექტორში ბაროს-მოდესტოს მოდელის გამოყენების შედეგები წარმოდგენილია ცხრილში 12.

ემპირიულ კვლევებში ყველაზე ხშირად გამოყენებული ამგვარი მოდელებიდან შეიძლება გამოიყოს ჯ. პანზარის და ჯ. როსის მიერ 1987 წელს შემუშავებული მოდელი, რომელიც იწოდება პანზარ-როსის მოდელად და ცნობილია „H-statistic“-ის სახელწოდებით.

აღნიშნული მოდელი თავდაპირველად გამოყენებულ იქნა მონოპოლიზაციის ხარისხის გასაზომად ეკონომიკის რეალური სექტორის დარგებში, შემდეგ კი ადაპტირებულ იქნა საბანკო სისტემის ანალიზისათვის. პანზარ-როსის მეთოდოლოგიის ძირითადი იდეა მდგომარეობს იმაში, რომ საბანკო ფირმების ქცევა შედარებულია რამდენიმე მოდელურ შემთხვევასთან - მონოპოლიას, ოლიგოპოლიასა და სრულყოფილ კონკურენციასთან. შედარება წარმოებს სპეციალურად შემუშავებული პარამეტრის მნიშვნელობათა შედარების საფუძველზე. შედარების საფუძველზე კეთდება დასკვნა იმაზე, თუ მოცემული დარგი რომელ სტრუქტურასთან არის ყველაზე ახლოს.

ავტორები	ქვეყანა	ბაზარი	შედეგები
Barros, Modesto, 1999	პორტუგალია 1990-1995 წწ.	კრედიტების ბაზარი დეპოზიტების ბაზარი	ბაზარზე სიტუაცია უფრო ახლოსაა მონოპოლიასთან, ვიდრე სრულყოფილ კონკურენციასთან
Admiraal, Carree, 2000	რუსეთი 1994-1997 წწ.	დეპოზიტების ბაზარი	ბაზარზე სიტუაცია უფრო ახლოსაა მონოპოლიასთან, ვიდრე სრულყოფილ კონკურენციასთან

ცხრილი 12. ბაროს-მოდესტოს მოდელის გამოყენების შედეგები

პანზარ-როსის H-statistic მიდგომით შესაძლებელი ხდება გაზომილ იქნას ფაქტორული ფასების ცვლილების ასახვის დონე ბანკის შემოსავლის ცვლილებაზე. ამისათვის, თავდაპირველად ხდება ბანკის საპროცენტო და არასაპროცენტო შემოსავლების ელასტიურობის ეკონომეტრიკული შეფასება შემდეგი სამი ფაქტორის მიხედვით: მოზიდული სახსრების ღირებულება (AFR – Average Funding Rate), შრომითი რესურსების ღირებულება (PPE – Price of Personnel Expence) და სხვა ხარჯების ღირებულება (PONILE – Price of Other Non Interest and Labor Expence). შემდეგ ხდება შეფასებული ელასტიურობების დაჯამება და შედეგად მიიღება H-statistic მაჩვენებელი.

პანზარ-როსის თანახმად, რაც უფრო მაღალია შემოსავლების ელასტიურობა, მით უფრო მეტად არის ბაზარი კონკურენტუნარიანი. შესაბამისად, მონოპოლიური ან ოლიგოპოლიური ბაზრისათვის H-statistic არის უარყოფითი $H < 0$, მონოპოლისტური კონკურენციის არსებობისას ეს მაჩვენებელი ვარირებს ნულიდან ერთამდე დიაპაზონში $0 < H < 1$, ხოლო სრულყოფილი კონკურენციისას მაჩვენებელი ერთის ტოლი უნდა იყოს $H = 1$.

H-statistic მოდელი აქტიურად გამოიყენება ემპირიულ კვლევებში, რადგან მას აქვს მთელი რიგი უპირატესობები. პირველ რიგში, უნდა აღინიშნოს, რომ ანალიზისთვის არაა საჭირო ნაკლებად ხელმისაწვდომი მონაცემების არსებობა სექტორში არსებული ყველა ბანკის მომსახურების ღირებულებაზე. აგრეთვე, არ არის საჭირო სტრუქტურული გამრავლებები, რომლებიც ახასიათებს ბანკის საწარმოო ფუნქციას. H-statistic მოდელი ასევე საშუალებას იძლევა შევადაროთ კონკურენცია ბანკების სხვადასხვა სახეობებს (კომერციული და შემნახველი, ადგილობრივი და უცხოური) შორის. სხვადასხვა ქვეყნის საბანკო სექტორში პანზარ-როსის მოდელის გამოყენების შედეგები წარმოდგენილია ცხრილში 13.

ავტორები	ქვეყანა	შედეგები
Biker, Haaf, 2000	23 ქვეყანა 1991-1998 წწ.	მონოპოლისტური კონკურენცია
Biker, Groeneveld, 2000	ევროკავშირის ქვეყნები 1989-1996 წწ.	მონოპოლისტური კონკურენცია
Gelos, Roldós, 2002	8 განვითარებადი ქვეყანა 1994-2000 წწ.	მონოპოლისტური კონკურენცია
Coccoresse, 2004	იტალია 1997-1999 წწ.	მონოპოლისტური კონკურენცია
Hondroyiannis, Lolos, Papapetrou, 1999	საბერძნეთი 1993-1995 წწ.	მონოპოლისტური კონკურენცია
Molyneux, Lloyd- Williams, Thornton, 1994	5 ევროპული ქვეყანა (გერმანია, საფრანგეთი, დიდი ბრიტანეთი, იტალია, ესპანეთი) 1986-1989 წწ.	გერმანია, საფრანგეთი, დიდი ბრიტანეთი, ესპანეთი - მონოპოლისტური კონკურენცია; იტალია - მონოპოლია
Shaffer, 2004	აშშ 1984-1994 წწ.	მონოპოლისტური კონკურენცია

ცხრილი 13. პანზარ-როსის მოდელის გამოყენების შედეგები

თანამედროვე მეცნიერები კვლევისას უფრო მეტი პოპულარობით იყენებენ არასტრუქტურულ მოდელებს, რომელიც საშუალებას იძლევა კონკურენცია გავაანალიზოთ ბაზრის მონაწილეების მიერ მომსახურებაზე ფასის წარმოქმნის მეშვეობით. ამ მოდელების უმრავლესობა ეფუძნება მონოპოლიურ ძალაუფლებას, რომლის ცნება შემოღებულ იქნა ა. ლურნერის მიერ 1934 წელს. არასტრუქტურული მოდელები ძირითადად ეყრდნობა წონასწორობითი ბაზრის სტატისტიკურ თეორიას. სადაც ფირმების მიერ ფასის დადგენა ხდება ხარჯების საფუძველზე (mark-up pricing).

ამასთან დაკავშირებით, განსაკუთრებით საინტერესოა საქართველოში ჩატარებული კვლევა, რომელშიც შესწავლილია საბანკო სექსის საპროცენტო განაკვეთის კომპონენტები, გაკეთებულია საბანკო სისტემაში კონკურენციის ამსახველი სხვადასხვა ფაქტის საერთაშორისო ჟრილში წარმოდგენის მცდელობა, გამოკვეთილია სექსების საპროცენტო განაკვეთების შემცირების გზები, რომელთა განხორციელებას, შესაძლოა, მნიშვნელოვანი ეფექტი ჰქონდეს.

საბანკო ინდუსტრიაში მოთამაშეების სტრატეგიული ქვეყის კონკურენტულობის შესაფასებლად გამოყენებულ იქნა პანზარ-როსის მოდელი, რომელიც კონკურენციის დონეს აფასებს H-statistic-ის მეშვეობით. მოდელი აჩვენებს, თუ როგორ ხსნის საპროცენტო შემოსავლების ელასტიურობა ხარჯების ცვლილების მიმართ საბანკო სექტორის კონკურენციის დონეს.

ფაქტობრივი მონაცემებით, 2006 წლიდან 2012 წლამდე საშუალო H-statistic არის 0,687 (ცხრილი 14), რაც იმას ნიშნავს, რომ საქართველოს საბანკო ბაზარზე, განვითარებული ქვეყნების მსგავსად, მონოპოლისტური კონკურენცია მოქმედებს.

პერიოდი	H-სტატისტიკა
2006-2007	0.874
2007-2008	0.849
2008-2009	0.544
2009-2010	0.566
2010-2011	0.745
2011-2012	0.543
საშუალო	0,687

ცხრილი 14. საქართველოს საბანკო სისტემაში H-statistic-ის მნიშვნელობა წლების მიხედვით

ქართულ საბანკო სისტემაში მაღალ კონკურენციაზე არაერთი ფაქტი მიუთითებს, რომელთაგან განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია შემდეგი:

1) საქართველოში სხვა ქვეყნებთან შედარებით საკმაოდ მაღალია მნიშვნელოვანი პერსონალის (keypersonnel) ხელფასები (სახელფასო ხარჯის წილი მთლიანი საოპერაციო ხარჯების 50,3%-ია, მაშინ როცა ეს მაჩვენებელი ევროპაში საშუალოდ შეადგენს 35,3%-ს, შუა აღმოსავლეთისა და აფრიკის ქვეყნებში კი - 28,9%-ს).

2) საქართველოში მაღალია ბანკომატებისა და ფილიალების რაოდენობა. ცენტრალურ ქუჩებზე ერთმანეთის გვერდითაა განთავსებული ბევრი ბანკის ფილიალი. ნაკლებად მჭიდროდ დასახლებულ რეგიონებშიც კი გვხვდება ერთდროულად რამდენიმე ბანკის ფილიალი და ბანკომატი. აღსანიშნავია ფილიალების ვიზუალური მხარე და სერვისი, რაც განვითარების მიხედვით, მსგავს ქვეყნებთან შედარებით, საქართველოში გაცილებით მაღალია.

3) ფილიალებით ყველაზე მსხვილი ბანკის 197 ფილიალიდან მინიმუმ 149 ფილიალი სავალ მანძილზე მდებარეობს 3 შედარებული კონკურენტიდან მინიმუმ ერთი-ერთი ბანკის ფილიალი.

4) ერთსა და იმავე სავაჭრო ობიექტში ხშირად გვხვდება რამდენიმე ბანკის ელექტრონული გადახდის (POS) ტერმინალი, რაც იმაზე მიუთითებს, რომ კლიენტის ექსკლუზიურ (კარტელურ) მომსახურებაზე ბანკებს შორის შეთანხმება არ არის.

5) საქართველოს საბანკო სისტემაში წარმოდგენილია მსოფლიოში ბევრი კარგად ცნობილი ბანკი თუ სხვა საფინანსო ინსტიტუტი. აღსანიშნავია, რომ ქართული ბანკების კაპიტალის 86%-ის მფლობელები უცხოელი ინვესტორები არიან. ხშირ შემთხვევაში მსხვილი სესხები გაიცემა მშობელი კომპანიების გარანტიებით და

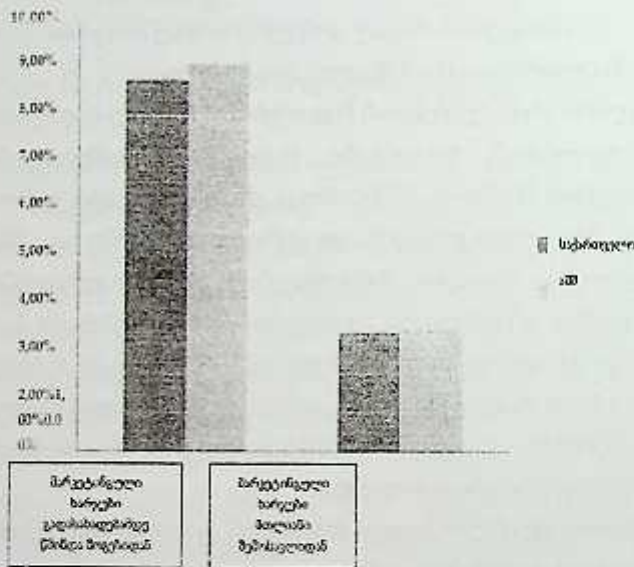
ზოგჯერ სრულად თუ ნაწილობრივ მათ მიერ ფინანსდება.

6) საკმაოდ ხშირია კონკურენტი ბანკების მიერ სხვა ბანკებიდან კლიენტების გადმობირების ფაქტები სესხების რევიზიანსირების გზით. ეს ფაქტორი კიდევ უფრო გაშწავდა საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ წინსწრებით დაფარვის საკომისიოს 2 პროცენტთან ზედა ზღვარის დაწესების შემდეგ. ეს თვალშისაცემია გამძაფრებული სარეკლამო კამპანიებითაც (სესხების პორტირება, 3 თვის პროცენტი საჩუქრად და სხვა).

7) კონკურენციას ხელს უწყობს მომხმარებელთა უფლებების დაცვის წესი, რითაც შესაძლებელი გახდა სესხისა და დეპოზიტის რეალური (ეფექტური) საპროცენტო განაკვეთის სხვადასხვა ბანკებში შედარება.

8) კონკურენციის მაღალ მაჩვენებელზე მიუთითებს სინდიცირებული სესხების თითქმის არ არსებობაც, რაც საკმაოდ ხშირია სხვა ქვეყნებში.

9) სწორედ კონკურენცია იწვევს მარკეტინგის მაღალ ხარჯებს, რაც ასევე თვალში საცემია ჩვეულებრივი მოქალაქისთვის. ამ ხარჯებმა 2012 წელს გადასახადებამდე წმინდა მოგების 9%-ს, ხოლო მთლიანი შემოსავლების თითქმის 3%-ს მიაღწია. ეს მაჩვენებელი შესაბამისობაშია აშშ-ს საბანკო სისტემის ანალოგიურ მაჩვენებელთან



ნახაზი 2. მარკეტინგული ხარჯები აშშ-სა და საქართველოში

10) ბოლო 10 წლის განმავლობაში საშუალო ამონაგები კაპიტალზე საქართველოს საბანკო სექტორში მხოლოდ 8 %-ია. ეს საკმაოდ ჩამოუვარდება დეპოზიტის განაკვეთსაც კი, რაც იმაზე მიუთითებს, რომ ბანკები შეზღუდულნი არიან კონკურენციით და ფინანსურად გამართლებულ მოგებაზე ბევრად ნაკლებს იღებენ.

ზემოაღნიშნულის საფუძველზე შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ საქართველოს ეკონომიკის დაკრედიტების საკმაოდ დაბალი დონის მიუხედავად, სესხის მომსახურების ტვირთი თითოეულ მსესხებელზე საკმაოდ მძიმეა, რასაც მაღალი საპროცენტო განაკვეთები და მოკლე ვადიანობები განაპირობებს. ყოველივე ეს კი სესხის ყოველთვიურ შენატანს ზრდის. ვადიანობის ზრდა, მაღალი საპროცენტო განაკვეთების პირობებში აზრს კარგავს, რადგან ვადიანობის მიუხედავად ყოველთვიურ შენატანში დიდია და არ იცვლება პროცენტის წილი, ხოლო ძირი თანხა უმნიშვნელოდ მცირდება. შესაბამისად, საპროცენტო განაკვეთების შემცირება სასურველია არა მარტო საერთო ეკონომიკური განვითარებისთვის, არამედ აუცილებელი წინაპირობაა თვით ბანკების შემდგომი ზრდის მისაღწევად.

საპროცენტო განაკვეთების შემცირების ყველაზე პრიორიტეტულ და რეალურ მინარტულულებად შეიძლება დასახელდეს შემდეგი:

1. *საოპერაციო ეფექტიანობის გაუმჯობესება*, ერთი მხრივ, საბანკო სისტემის მასშტაბის ზრდით იქნება მიღწეული, ხოლო მეორე მხრივ, შიდა სისტემების ოპტიმიზაციით, მათ შორის, ახალი ტექნოლოგიების დანერგვით არის შესაძლებელი. ეფექტიანობის გაუმჯობესებას ასევე ხელს შეუწყობს საბანკო სისტემის კიდევ უფრო მეტი კონსოლიდაცია. თუმცა, ეს არ უნდა ასოცირდებოდეს კონკურენციის შეზღუდვასთან. პირიქით, კონსოლიდაცია გაზრდის ეფექტიანობას, წარმოშობს ბაზრის ახალ ძლიერ მოთამაშეებს, შეამცირებს ბანკების ხარჯებს, რაც, საბოლოო ჯამში, სასესხო განაკვეთის კლებაში აისახება და მოსახლეობას სესხის მომსახურების ტვირთს შეუმსუბუქებს;

2. *ვალდებულებების ხარჯის შემცირება*, ეს უკანასკნელი ბუნებრივად მოხდება ქვეყანაში დანაზოგების დონის ზრდით, რაშიც დიდ წვლილს შეიტანს საპენსიო რეფორმის განხორციელებაც. ქვეყნის რისკის შემცირება და საკრედიტო რეიტინგების გაუმჯობესება ხელს შეუწყობს როგორც უცხოური, ასევე ადგილობრივი რესურსის გაიაფებას;

3. *რისკების მართვის ფუნქციის გაძლიერება* ბანკების მხრიდან რაციონალური და მოსალოდნელი საბიჯია.

რისკების მართვის განვითარების წასახალისებლად აქტიურად მუშაობს საქართველოს ეროვნული ბანკიც, რაც, საერთაშორისო გამოცდილების გათვალისწინებით, რისკებზე დაფუძნებული ზედამხედველობის პრინციპების მსარდი გამოყენებითა გამოიხატება.

ბანკი	ლიცენზირების თარიღი	ვებ-გვერდი
სს ბანკი „რესპუბლიკა“	04.02.1992 წ., N5	www.republic.ge
სს „თიბისი ბანკი“	20.01.1993 წ., N85	www.tcbank.com.ge
სს „საქართველოს ბანკი“	15.12.1994 წ., N86	www.bog.ge
სს „ლიბერთი ბანკი“ (ყოფილი სს „საქართველოს სახალხო ბანკი“) (ყოფილი სს „აგრომრეწვამბანკი“)	10.02.1993 წ., N96	www.libertybank.ge
სს „ბაზისბანკი“	11.04.1993 წ., N173	www.basisbank.ge
სს „ვითიბი ბანკი ჯორჯია“ (ყოფილი „გაერთიანებული ქართული ბანკი“)	07.05.1995 წ., N 226-ა	www.vtb.com.ge
სს „ბანკი ქართუ“	09.01.1997 წ., N229	www.cartubank.ge
სს „პროკრედიტ ბანკი“ (ყოფილი სს „საქართველოს მიკროსაფინანსო ბანკი“)	13.05.1999 წ., N233	www.procredibank.ge
სს „სილქ როუდ ბანკი“ (ყოფილი სს „ბითივი ბანკი“, ყოფილი სს „ამრეშქნას გზა“, ყოფილი სს „ბტა სილქ როუდ ბანკი“)	13.03.2001 წ., N238	www.bta.ge
სს „აზერბაიჯანის საერთაშორისო ბანკი – საქართველო“	07.02.2007 წ., N0110242	www.ibaz.ge
თ.რ. სს „ზირაათბანკის“ თბილისის ფილიალი	16.03.1998 წ., N231-1	www.ziraatbank.com. tr
სს „იშ ბანკი საქართველო“	30.07.2015 წ., N368	www.isbank.ge
სს „ტერაბანკი“	25.01.2008 წ., N0110245	www.terabank.ge
სს „ხალიკ ბანკი საქართველო“	29.01.2008 წ., N0110246	www.halykbank.ge
სს „პაშა ბანკი“	17.01.2013 წ., N909	www.pashabank.ge

სს „ფინკა ბანკი საქართველო“	06.08.2013 წ., N252	www.finca.ge
სს „კრედო ბანკი“	20.03.2017.	www.credo.ge

ცხრილი 15. საქართველოში ლიცენზირებული მოქმედი კომერციული ბანკები
(25.04.2017 წ. მდგომარეობით)⁴⁶

№	საფირმო სახელწოდება	სამართლებრივი ფორმა	საკრედიტო კავშირის ადგილსამყოფელი	
			რეგიონი	ქალაქი
1	საკრედიტო კავშირი „ჯი ეი კაპიტალი“	რეგისტრირებული კოოპერატივი	სამცხე-ჯავახეთი	ასპინძა
2	საკრედიტო კავშირი „მეორე სფირი“	რეგისტრირებული კოოპერატივი	იმერეთი	ზესტაფონი
3	მეჯინისწყალის საკრედიტო კავშირი	რეგისტრირებული კოოპერატივი	აჭარა	ბათუმი
4	საკრედიტო კავშირი „ხუცუბანი“	რეგისტრირებული კოოპერატივი	აჭარა	ქობულეთი
5	მათხოჯის საკრედიტო კავშირი	რეგისტრირებული კოოპერატივი	იმერეთი	ხონი
6	სოფელ მერიის საკრედიტო კავშირი	რეგისტრირებული კოოპერატივი	გურია	ოზურგეთი
7	ლიხაურის საკრედიტო კავშირი	რეგისტრირებული კოოპერატივი	გურია	ოზურგეთი
8	რკ საკრედიტო კავშირი „უნივერსი“	რეგისტრირებული კოოპერატივი	თბილისი	თბილისი

⁴⁶ <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=403>

9	რკ საკრედიტო კავშირი „პირველი საკრედიტო კავშირი“	რეგისტრირებული კოოპერატივი	თბილისი	თბილისი
10	რკ საკრედიტო კავშირი „ეთიკვაპიტალი“	რეგისტრირებული კოოპერატივი	თბილისი	თბილისი

ცხრილი 16. საქართველოში ლიცენზირებული საკრედიტო კავშირების ჩამონათვალი⁴⁷
(25.04.2017 წ. მდგომარეობით)

№	საფირმო სახელწოდება	სამართლებრივი ფორმა	მისოს ადგილსამყოფელი	
			რეგიონი	ქალაქი
1	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია 'ქართული კრედიტი'	სს	თბილისი	თბილისი
2	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ალიანს ჯგუფი"	შპს	თბილისი	თბილისი
3	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ალფა ექსპრესი"	სს	თბილისი	თბილისი
4	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ალფაკრედიტი"	შპს	თბილისი	თბილისი
5	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "TAM კრედიტი"	შპს	თბილისი	თბილისი
6	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ინტელ ექსპრეს ჯორჯია"	შპს	თბილისი	თბილისი
7	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "რიკო ექსპრესი"	შპს	თბილისი	თბილისი
8	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია 'კრისტალი'	სს	იმერეთი	ქუთაისი
9	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია 'ფინაგრო'	სს	შიდა ქართლი	გორი
10	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "კავკასუსკრედიტი"	სს	სამეგრელო	ზუგდიდი
11	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "იმერკრედიტი"	შპს	იმერეთი	ქუთაისი

⁴⁷ <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=529>

12	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "კრედიტ სერვისი"	შპს	სამეგრელო	ზუგდიდი
13	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია სს "ლაზიკა კაპიტალი"	სს	სამეგრელო	ზუგდიდი
14	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "კრედიტსერვისი +"	შპს	თბილისი	თბილისი
15	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "კრისტალ კრედიტი"	შპს	თბილისი	თბილისი
16	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "მონეტა ექსპრეს ჯორჯია"	შპს	იმერეთი	ქუთაისი
17	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "თბილმიკროკრედიტი"	შპს	თბილისი	თბილისი
18	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "გლობალ კრედიტი"	შპს	იმერეთი	ქუთაისი
19	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ნიკე კრედიტი"	სს	იმერეთი	ქუთაისი
20	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "იზიკრედ ჯორჯია"	შპს	თბილისი	თბილისი
21	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ჯორჯიან კაპიტალი"	სს	თბილისი	თბილისი
22	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ნიუ კრედიტ სერვისი"	შპს	თბილისი	თბილისი
23	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "B კრედიტი"	შპს	თბილისი	თბილისი
24	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "მიკრო ინვესტი"	შპს	თბილისი	თბილისი
25	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "სიტი კრედიტი"	შპს	თბილისი	თბილისი
26	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ბი.აი.ჯი."	შპს	თბილისი	თბილისი
27	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ინვესტ ჯორჯია"	სს	თბილისი	თბილისი
28	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "სმარტ ფინანსი"	შპს	იმერეთი	ქუთაისი
29	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "სვის კაპიტალ"	სს	თბილისი	თბილისი
30	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "კაპიტალ კრედიტი"	შპს	თბილისი	თბილისი
31	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ბონაკო"	შპს	თბილისი	თბილისი
32	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ნოვა კრედიტი"	შპს	თბილისი	თბილისი

33	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "GeoCapital"	სს	იმერეთი	ქუთაისი
34	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "მანი კრედიტი"	შპს	თბილისი	თბილისი
35	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "სვის-კრედიტი"	შპს	იმერეთი	ქუთაისი
36	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ჯიენ კაპიტალი"	შპს	თბილისი	თბილისი
37	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ლიდერ კრედიტი"	შპს	თბილისი	თბილისი
38	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "მო მანი კრედიტი"	შპს	თბილისი	თბილისი
39	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "რევალკრედიტი"	შპს	იმერეთი	ქუთაისი
40	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ჯი-აი-სი"	სს	თბილისი	თბილისი
41	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "კრედიტორი"	შპს	თბილისი	თბილისი
42	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "კრედიტ პლუს ჯორჯია"	სს	თბილისი	თბილისი
43	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "გირო კრედიტი"	შპს	თბილისი	თბილისი
44	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "უნივერს კრედიტი"	შპს	თბილისი	თბილისი
45	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "კონსტრუქტალ სითი კრედიტი"	შპს	თბილისი	თბილისი
46	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "კრედექსი"	შპს	თბილისი	თბილისი
47	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "Finlex Group"	შპს	თბილისი	თბილისი
48	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "კაპიტალ ექსპრესი"	შპს	თბილისი	თბილისი
49	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "მიკრო ბიზნეს კაპიტალი"	სს	თბილისი	თბილისი
50	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "AIA GROUP"	შპს	თბილისი	თბილისი
51	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "კავკასიის მიკრო კრედიტი"	შპს	თბილისი	თბილისი
52	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "PIAZZA CAPITAL"	შპს	აკარა	ბათუმი
53	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ჯორჯიან ინტერნეიშენალ მისი"	შპს	თბილისი	თბილისი
54	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "MJC"	შპს	ქვემო ქართლი	რუსთავი

55	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ჯორჯიან ფაინანშიალ კრედიტი - ჯი ეფ სი"	შპს	თბილისი	თბილისი
56	"ევრო კრედიტი"	შპს	თბილისი	თბილისი
57	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ბიზნეს სტარტაპ კრედიტი"	შპს	თბილისი	თბილისი
58	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "იზიმანი"	სს	თბილისი	თბილისი
59	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ფინკრედიტი"	შპს	თბილისი	თბილისი
60	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "მიქ კაპიტალი"	შპს	თბილისი	თბილისი
61	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "მაიკრო ფინი"	სს	თბილისი	თბილისი
62	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ბერმელი"	შპს	აჭარა	ბათუმი
63	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ცენტრალი"	შპს	თბილისი	თბილისი
64	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "კრედიტ ცენტრი"	შპს	შიდა ქართლი	გორი
65	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ფრანსკაპიტალი"	შპს	თბილისი	თბილისი
66	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "კრედფინი"	შპს	თბილისი	თბილისი
67	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "სმარტ ინვესტი"	შპს	თბილისი	თბილისი
68	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ლიბერთი კაპიტალი"	სს	თბილისი	თბილისი
69	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ლაზარე"	შპს	სამეგრელო	ზუგდიდი
70	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "მონლაინი"	შპს	თბილისი	თბილისი
71	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "სიპი ლოუნ"	შპს	თბილისი	თბილისი
72	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ისტ ვესთ კაპიტალი"	შპს	თბილისი	თბილისი
73	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ბიზნეს კრედიტი"	სს	თბილისი	თბილისი
74	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ემ ბი ეს"	შპს	თბილისი	თბილისი
75	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ინფინიტი ჰოლდინგი"	შპს	თბილისი	თბილისი

76	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "მოზო"	შპს	თბილისი	თბილისი
77	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "4 ფინანსი"	შპს	თბილისი	თბილისი
78	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ფინპორტი"	შპს	თბილისი	თბილისი
79	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ტენო"	შპს	თბილისი	თბილისი
80	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ემას კრედიტი"	შპს	თბილისი	თბილისი
81	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "კროს კრედიტი"	შპს	თბილისი	თბილისი
82	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ლენდო"	შპს	თბილისი	თბილისი
83	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ექსპრეს კაპიტალ +"	შპს	აჭარა	ბათუმი
84	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "ჯი-ეფ-ეს ჯგუფი"	შპს	თბილისი	თბილისი
85	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "კაპიტალ ჯგუფი"	შპს	ქვემო ქართლი	რუსთავი
86	მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია "აქსიფინა"	შპს	თბილისი	თბილისი

ცხრილი 17. საქართველოში რეგისტრირებული მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების
ჩამონათვალი (25.04.2017 წ. მდგომარეობით)⁴⁸

⁴⁸ <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=529>

თავი IV. სადაზღვევო ბაზარი

4.1. სადაზღვევო ბაზარი და მისი სტრუქტურა

მიუხედავად იმისა, რომ დაზღვევის პირველი ნიშნები გაჩნდა ანტიკურ სამყაროში (ისტორიული წყაროებით დასტურდება, რომ მონათმფლობელურ საზოგადოებაში ქონებრივი ინტერესების დაცვის მიზნით მოქალაქეთა გარკვეულ ჯგუფებში იდიბოდა ისეთი შეთანხმებები, რომლის მიხედვითაც მოსალოდნელი ქონებრივი რისკები გადანაწილებული იყო მხარეთა შორის), თანამედროვე ტიპის დაზღვევის სახეობები არ შექმნილა ერთბაშად. დროთა განმავლობაში მომხდარი კატასტროფების გამო დამდგარი დიდი ზარალებისა თუ პრაქტიკული საქმეებიდან გამომდინარე ხდებოდა (და ხდება) დაზღვევის სახეობათა დახვეწა, განვითარება და თანამედროვე ტიპებად ჩამოყალიბება.

XIX საუკუნის ბოლოს თავისუფალი ბაზრის ჩამოყალიბებასთან ერთად დაზღვევა ხდება მსხვილი სამეწარმეო საქმიანობის ფორმა, რასაც დასაბამი მისცა სადაზღვევო ორგანიზაციების გამსხვილებამ, ამ პროცესის შედეგად მსხვილი კარტელებისა და კონცერნების ჩამოყალიბებამ. ერთ-ერთი პირველი მსხვილი საერთაშორისო-სადაზღვევო კარტელი დაარსდა 1874 წელს ბერლინში, რომელიც აერთიანებდა სხვადასხვა ქვეყნის (ავსტრია, რუსეთი, შვედეთი და ა.შ) 16 სადაზღვევო საზოგადოებას.

სადაზღვევო ბიზნესის გამსხვილების პროცესი განსაკუთრებული ინტენსიურობით წარიმართა პირველი მსოფლიო ომის შემდეგ.

1920 წლიდან დაზღვევა ბიზნესის სფეროში განიხილება ერთ-ერთ მომგებიან მიმართულებად ამჟამად ეკონომიკის ამ სეგმენტში თავმოყრილია ფინანსური აქტივების დიდი მოცულობები და წარმოადგენს საინვესტიციო რესურსების მნიშვნელოვან წყაროს.

თანამედროვე სადაზღვევო ბაზრის ჩამოყალიბებისა და განვითარების ძირითადი მიმართულებებია:

1. კაპიტალისა და სადაზღვევო ორგანიზაციების აქტივების გამსხვილება და ზრდა;

2. სადაზღვევო ოპერაციების მოცულობის ზრდა;

3. სადაზღვევო პროდუქტების ნომენკლატურის გაფართოება;

4. გადაზღვევის სისტემის განვითარება;

5. სადაზღვევო შუამავლების დივერსიფიცირებული ქსელის ჩამოყალიბება;

6. სახელმწიფოს მხრიდან საზედამხედველო ფუნქციის სრულყოფა;

7. სადაზღვევო ორგანიზაციების მსხვილ ინვესტირებად ჩამოყალიბება.

ბაზარი წარმოდგება ადგილად, სადაც ერთად იკრიბებიან მყიდველები, გამყიდველები და შუამავლები, რათა იყიდონ ან გაყიდონ რაიმე პროდუქტი. ამგვარი რამ ძნელია წარმოსადგენია დაზღვევის შემთხვევაში, ვინაიდან შეუძლებელია ყოველი დაზღვევისას სადაზღვევო ბაზარზე მიიტანონ სახლი, ქარხანა ან გემი. დასაზღვევი ობიექტების წარმოდგენას ბაზარზე არანაირი აზრი არა აქვს, ვინაიდან

რეალურად იზღვევა პიროვნების (დამზღვევის) ფინანსური ინტერესი ამ დასაზღვევი ობიექტების მიმართ.

ნებისმიერი სხვა ზაზრის მსგავსად, სადაზღვევო ზაზარი მოიცავს (ზაზარზე წარმოდგენილი არიან):

- გამყიდველებს – სადაზღვევო კომპანიებს;
- მყიდველებს – ფიზიკური და იურიდიული პირები;
- შუამავლებს – სადაზღვევო ბროკერები, აგენტები და კონსულტანტები.

სადაზღვევო ზაზარი უზრუნველყოფს ფინანსურ მომსახურებას. ის არის სერვისული ინდუსტრია, ვინაიდან იგი დაბმარებას უწყევს საქონლისა და მომსახურების მწარმოებლებს.

მყიდველები. როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, დაზღვევის მყიდველები არიან ერთი მხრივ ფიზიკური პირები, ხოლო მეორე მხრივ სავაჭრო და სამრეწველო ორგანიზაციები.

ფიზიკური პირები ძირითადად ყიდულობენ მანქანის დაზღვევას, ზინის დაზღვევას, სიცოცხლის დაზღვევას და ა.შ. პერსონალურ დაზღვევებს ზაზრის საკმაოდ მნიშვნელოვანი წილი უკავია, მაგრამ სადაზღვევო ზაზრის უმეტეს ნაწილს შეადგენს კომერციული და ინდუსტრიული (სამრეწველო) დაზღვევა. ამგვარი დაზღვევის მაგალითად შეიძლება წარმოვიდგინოთ ერთი რომელიმე მსხვილი კომპანია, რომელსაც შესაძლოა დასაზღვევი ჰქონდეს შენობები თავისი შიგთავსით, მანქანა-დანადგარები, ავტომანქანები, თანამშრომელთა ჯანმრთელობა და სიცოცხლე, სხვადასხვა ტიპის პასუხისმგებლობა და სხვა.

გამყიდველები. მზღვეველთა ძირითადი ტიპების დახასიათება.

სააქციო საზოგადოებები. სადაზღვევო ორგანიზაციების სპეციალიზაციაა სადაზღვევო საქმიანობა. მათ ასევე შეუძლიათ განახორციელონ სხვა სახის საქმიანობა, რომელიც უშუალოდ არის დაკავშირებული დაზღვევასთან.

სადაზღვევო ორგანიზაციის ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმაა სააქციო საზოგადოება. ზოგიერთ ქვეყანაში სხვა სახის ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმის მქონე სუბიექტებს არ ეძლევათ უფლება განახორციელონ სადაზღვევო საქმიანობა, რადგან მათ შეიძლება არ ჰყავდეთ სამეთვალყურეო საბჭო და არ ჰქონდეთ საჯარო ანგარიშვალდებულება. სადაზღვევო სააქციო საზოგადოების საფირმო სახელი აუცილებლად უნდა შეიცავდეს სიტყვას „დაზღვევა“ ან ამ სიტყვის გამოყენებით სხვა სიტყვათაწყობას.

სადაზღვევო სააქციო საზოგადოებას სადაზღვევო საქმიანობის დასაწყებად და განსახორციელებლად უნდა გააჩნდეს მინიმალური კაპიტალი, რომელიც წარმოადგენს სადაზღვევო შემთხვევის შედეგად დამდგარი ზარალის ანაზღაურების გარანტიას. ამიტომ, მინიმალურ კაპიტალს აქვს სადაზღვევო პოლისების მფლობელთა ინტერესების დაცვისა და სადაზღვევო კომპანიის მიერ აღებული ვალდებულებების შესრულების ფუნქცია. დაზღვევის ზედამხედველობის ორგანოს მოთხოვნით სადაზღვევო სააქციო საზოგადოებებს სადაზღვევო საქმიანობის

განხორციელებისათვის, როგორც წესი, უნდა გააჩნდეთ უფრო დიდი ოდენობის კაპიტალი, ვიდრე ამას განსასაღვრავს კანონი სხვა სააქციო საზოგადოებებისთვის.

სადაზღვევო სააქციო საზოგადოებას სადაზღვევო საქმიანობის განხორციელებისათვის ესაჭიროება ლიცენზია, რომელიც მან უნდა მიიღოს დაზღვევის ზედამხედველობის ორგანოსგან.

სადაზღვევო სააქციო საზოგადოების მართვის ორგანიზაცია აქციონერთა საერთო კრება, სამეთვალყურეო საბჭო და გამგეობა (დირექტორატი). სადაზღვევო სააქციო საზოგადოებებს ევალებათ წლიური ბალანსის, გაწეული საქმიანობისა და არსებული მდგომარეობის შესახებ ანგარიშის მომზადება. ისინი მტკიცდება აუდიტორის შემოწმების შემდეგ და ექვემდებარება გამოქვეყნებას.

ერთობლივი კომპანიები. ერთობლივი კომპანიების ფორმირება ხდება მორიგების აქტის შესაბამისად ან კომპანიების აქტის მიხედვით რეგისტრაციით. მათი შესაკუთრებები არიან პოლისის მფლობელები, რომლებიც ინაწილებენ კომპანიის მოგებას. სააქციო საზოგადოებაში აქციონერები თავის წილ მოგებას ღებულობენ დივიდენდების სახით, ხოლო ერთობლივ კომპანიებში პოლისის მფლობელების მონაწილეობა კომპანიის მოგებაში გამოიხატება დაბალ პრემიებსა და სიცოცხლის დაზღვევის მეტი ბონუსების მიღებაში.

უკანასკნელ ხანებში შეინიშნება ერთობლივი კომპანიების სააქციო საზოგადოებებად გარდაქმნის ტენდენცია. ამის მთავარი მიზეზია ის, რომ ერთობლივ კომპანიებს თავისი სტატუსიდან გამომდინარე არ შეუძლიათ დამატებითი აქციების გამოშვება, როგორც ეს შეუძლიათ სააქციო საზოგადოებებს. ამდენად, ვერ ზრდიან დამატებით კაპიტალს ანუ გარე კაპიტალის წყარო მათთვის ხელმისაწვდომი არ არის. დამატებითი კაპიტალის მოზიდვა მათ საშუალებას მისცემდა გაეფართოებინათ და განეერთებინათ ბიზნესი. ამასთან, არის მეორე მიზეზიც: როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, ერთობლივი კომპანიის პოლისის მფლობელები ზოგჯერ ღებულობენ საგრძნობ სარგებელს დაბალი პრემიებისა და მაღალი ბონუსების სახით, მაგრამ მათ შესაძლოა არ მიიღონ ამგვარი სარგებელი. მაშინ, როდესაც დიდ სააქციო საზოგადოებებსაც შეუძლიათ წარმატებით გაუწიონ კონკურენცია ერთობლივ კომპანიებს დაბალ პრემიებსა და მაღალ ბონუსებში, ამასთან, თავის აქციონერებსაც გადაუხადონ დივიდენდები. აღნიშნულის მიღწევა დიდ სააქციო საზოგადოებებს შეუძლიათ იმის ხარჯზე, რომ მსხვილმასშტაბიანი ბიზნესის წარმოებისას დანახოები კეთდება თითოეული პოლისის ადმინისტრაციულ ხარჯებზე და რეზერვების ინვესტიციიდან მიღებული დიდი შემოსავალი მათ საშუალებას აძლევს პოლისის მფლობელებსაც მიაღებინონ მონაწილეობა სარგებელში. თუმცა აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ არსებობენ ზოგიერთი ძალიან დიდი ერთობლივი კომპანიები, რომლებიც ახორციელებენ სიცოცხლის დაზღვევას.

ურთიერთდაზღვევის საზოგადოება გვხვდება მხოლოდ სადაზღვევო საქმეში. მათი საქმიანობა რეგულირდება დაზღვევის შესახებ კანონმდებლობით. ურთიერთდაზღვევის საზოგადოება იურიდიული პირია, რომელიც ახორციელებს საკუთარი წევრების დაზღვევას. ის იძენს საქმიანობის უფლებას დაზღვევის

ზედამხედველობის ორგანოების მიერ სადაზღვევო საქმიანობის განხორციელების ლიცენზიის გაცემის მომენტიდან საზოგადოების წესდება შეიძლება იმ პირთა დაზღვევასაც ითვალისწინებდეს, ვინც არ არიან მისი წევრები. ამ შემთხვევაში ლაპარაკია შერეული ტიპის ურთიერთდაზღვევის საზოგადოების შესახებ.

ერთობლივი კომპანიების ტიპს მიეკუთვნებიან აგრეთვე ამხანაგობები (ამხანაგური საზოგადოებები). ისინი ახორციელებენ ძირითადად სიცოცხლის დაზღვევას, ასევე, ზოგჯერ უზბედური შემთხვევისა და ავადმყოფობის დაზღვევასაც. ამხანაგობების უმრავლესობა მოქმედებს თავისი სარეგისტრაციო ოფისის რაიონის ფარგლებში. ასეთი ამხანაგობების ზრდა დაკავშირებული იყო ინდუსტრიულ რევოლუციასთან. მუშას ესაჭიროებოდა ისეთი სიცოცხლის დაზღვევა, რომელიც დაკრძალვის ხარჯებს მაინც დაფარავდა. ამდენად, სადაზღვევო თანხები მცირე იყო, შესაბამისად, სადაზღვევო პრემიაც მცირე იყო და თან პრემიის გადახდა ხდებოდა ყოველკვირეულად. მას შემდეგ, რა თქმა უნდა, გაიზარდა სადაზღვევო თანხებიც და პრემიებიც, რათა ამხანაგობებს ფეხი აეწყოთ თანამედროვე საზოგადოების მოთხოვნებისთვის. ზოგიერთი ასეთი ამხანაგობა დღეს გადაიქცა უმსხვილეს მზღვეველად სიცოცხლის დაზღვევის სფეროში.

სადაზღვევო კომპანიების კლასიფიკაცია. ზემოთ ჩვენ დავაჯგუფეთ კომპანიები მათი საკუთრების ფორმის მიხედვით, მაგრამ მათი კლასიფიცირება შესაძლებელია სხვაგვარადაც, ასე მაგალითად:

სპეციალური კომპანიები – ასეთი სადაზღვევო კომპანიები ახორციელებენ მხოლოდ ერთი სახეობის დაზღვევას. მაგალითად სიცოცხლის დაზღვევის კომპანიები და ა.შ.:

შერეული კომპანიები – ასეთი კომპანიები ახორციელებენ რამდენიმე სახეობის დაზღვევას. შერეული კომპანიები შეადგენენ სადაზღვევო ბაზრის ძირითად ბირთვს.

უკანასკნელ წლებში ბანკები და სხვა საფინანსო ინსტიტუტები აქტიურად შევიდნენ სადაზღვევო ბაზარზე, დააარსეს რა საკუთარი შვილობილი სადაზღვევო კომპანიები, რომლებიც ახორციელებენ სიცოცხლის, უძრავი და მოძრავი ქონების, საკრედიტო დაზღვევებს. ასეთ დაზღვევას ეწოდა „საბანკო დაზღვევა“.

უკანასკნელ ხანებში ასევე ახალი ტენდენცია გამოიკვეთა: სადაზღვევო კომპანიებმა დაიწყეს თავისი ბიზნესის გაფართოება სხვა (მათ ბიზნესთან დაკავშირებული) კომპანიების შესყიდვის ხარჯზე. ამის მაგალითია მზღვეველების მიერ უძრავი ქონების სააგენტოების ყიდვა. მართლაც, უფრო მოხერხებულია ბინის მყიდველისთვის მზღვეველის უძრავი ქონების სააგენტოში იყიდოს სახლი, აიღოს კრედიტი, დააზღვიოს სახლი და აღებული კრედიტიც.

გადამზღვეველი კომპანიები. როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, დაზღვევის ძირითადი ფუნქციაა რისკის აღება. მზღვეველისთვისაც ზოგიერთი აღებული რისკი არის ძალიან მძიმე და ისინი, თავის მხრივ, ცდილობენ გადააზღვიონ გარკვეულ ლიმიტს ზემოთ აღებული ქარბი თანხა (რისკი).

ამჟამად ჩამოყალიბდა საკმაოდ მსხვილი საერთაშორისო გადაზღვევის ბაზარი. ბევრი კომპანია (გადაზღვეველები) მზად არის აიღოს სადაზღვევო კომპანიებისაგან (ზღვეველებისაგან) ქარბი რისკი.

შუამავლები. სადაზღვევო პოლისების გაყიდვა ხორციელდება თვით სადაზღვევო კომპანიებისა და შუამავლების მიერ, ანუ დაზღვევის შეძენა (ყიდვა) შესაძლებელია როგორც პირდაპირ, შუამავლის გარეშე, ასევე შუამავლის მომსახურების გამოყენებით.

პირადი (პერსონალური) დაზღვევისას უფრო ხშირია შუამავლის გარეშე დაზღვევა. უმრავლეს შემთხვევებში კერძო (ინდივიდუალური) პირები თავად განსაზღვრავენ, თუ რა ტიპის დაზღვევა ესაჭიროებათ. ისინი მიმართავენ რამდენიმე სადაზღვევო კომპანიას შესაბამისი დაზღვევის პირობების, სადაზღვევო პრემიის მოსაპოვებლად და ამის შემდეგ იღებენ გადაწყვეტილებას, თუ რომელ კომპანიაში დაესვლიონ (ირჩევენ სადაზღვევო კომპანიას). ზოგიერთ შემთხვევაში შესაძლებელია ინდივიდუალურმა პირებმა მიმართონ შუამავალს. მათ შეუძლიათ მივიდნენ საშუაშაგლო კომპანიაში, მოიპოვონ სადაზღვევო პირობები რამდენიმე მზღვეველისგან და შეიძინონ სასურველი დაზღვევა.

კომერციული დაზღვევისას რამდენადმე განსხვავებული მდგომარეობაა. რომელიმე მსხვილ კომერციულ ან სამრეწველო ორგანიზაციას შესაძლოა ჰქონდეს საწარმო ან სავაჭრო კომპლექსები, მიმოფანტული მთელ ქვეყანაში ან ქვეყნის ფარგლებს გარეთაც კი. ამგვარი ორგანიზაცია მრავალი სხვადასხვა ტიპის რისკის წინაშე დგას. მათ ესაჭიროებათ შუამავლის მიერ საკუთარი სადაზღვევო მოთხოვნილებების ექსპერტული შეფასება და მათი მისადაგება სადაზღვევო ბაზარზე არსებულ, შესაბამისი ტიპის დაზღვევის გამყიდველთან. ამდენად, კომერციული დაზღვევები ხშირად ხორციელდება შუამავლის დახმარებით.

შუამავლის გამოყენებას აქვს თავისი დადებითი და უარყოფითი მხარეები როგორც მზღვეველების, ისე დამზღვევეებისთვის.

დამზღვევისთვის შუამავლის გამოყენების დადებითი მხარეებია:

1. დამზღვევს უფასოდ შეუძლია მიიღოს შუამავლისგან ობიექტური რჩევა მრავალი სადაზღვევო საკითხის შესახებ. ესენია სადაზღვევო მოთხოვნილებები, დაფარვის საუკეთესო ტიპი და დაფარვის შეზღუდვები, გასაჩივრების პროცედურები, დაზღვევით დაკისრებული ვალდებულებები პოლისის პირობების შესაბამისად და მრავალი სხვა;

2. დამზღვევს შეუძლია ისარგებლოს შუამავლის რისკ-მენეჯმენტული მომსახურებით;

3. შუამავალს შეუძლია განათავსოს სასურველი დაზღვევა სასურველ ბაზარზე;

4. შუამავალს შეუძლია გარკვეული ზარალების დარეგულირება;

5. შუამავალი არის დაზღვეულის წარმომადგენელი და მისი ინტერესების დამცველი მზღვეველთან მიმართებაში.

მზღვეველისთვის შუამავლის გამოყენების უპირატესობებია:

1. მოლაპარაკებები შუამავლებთან ადვილიცაა და სწრაფიც, ვინაიდან დეტალურ განსჯას (განხილვას) მოითხოვს მხოლოდ სპეციალური მოთხოვნები ან რაიმე

(წერილმანი) დეტალუბი ამგვარად იზოგება დრო და ფული რუტინული საკითხების განხილვაზე;

2. შუამავალს შეუძლია ჩაატაროს რისკ-სერვეი;
3. შუამავალს შეუძლია ჩამოაყალიბოს დაზღვევის პირსებები;
4. ზოგიერთი ტიპის ზარალის დარეგულირება შესაძლებელია განხორციელდეს შუამავლის მიერ.

დამზღვევისთვის შუამავლის გამოყენების უარყოფითი მხარე არის ის, რომ შუამავლის მომსახურება უნდა ანაზღაურდეს. ეს შესაძლოა განხორციელდეს ღიად, პირდაპირი გადახდის სახით ან ალტერნატიულად, უფრო დაფარულად, საკომისიოს სახით, რომელსაც მზღვეველი უხდის შუამავალს.

მზღვეველისთვის შუამავლის გამოყენების უარყოფითი მხარე არის ის, რომ დამზღვევთან ერთად შუამავალი წარმოადგენს ახალ მოპასუხეს, რომლის წინაშეც მზღვეველი პასუხისმგებელია (ანგარიშვალდებულება). თუ შუამავალი სათანადოდ ასრულებს თავის მოვალეობას, ის გამოავლენს მზღვეველის ცუდ საქმიანობას და მიმართავს კლიენტის ბიზნესს სხვა უკეთესი მზღვეველისკენ (უკეთესი ფასითა და დაფარვით).

სადაზღვევო აგენტი. ზოგადად, აგენტი არის ის პირი, ვინც მოქმედებს სხვა პირის ინტერესებში, მაგრამ დაზღვევაში აგენტს რამდენადმე განსხვავებული მნიშვნელობა აქვს. *სადაზღვევო აგენტი არის ფიზიკური ან იურიდიული პირი (კერძო პირი ან ფირმა), რომელიც მოქმედებს მზღვეველის დავალებით და სახელით მისთვის მზღვეველის მიერ მინიჭებული უფლებამოსილების ფარგლებში.* მაგალითად, პირები, რომლებიც მუშაობენ სადაზღვევო კომპანიაში და არ შეიძლება ემსახურებოდნენ სხვა სადაზღვევო კომპანიას, უძრავი ქონების აგენტები, ადვოკატები, ბუღალტრები, ავტოსადგომების მფლობელები, ბანკები, ავტომანქანების წარმოებისა და გაყიდვის საწარმოები, ავტომობილისტთა კლუბები და სხვ., ვინაიდან მათ კლიენტებს აქვთ ამა თუ იმ ტიპის დაზღვევის საჭიროება და ეს შუამავლები დაეხმარებიან მათ სასურველი დაზღვევის შეძენაში. გაწეული საქმიანობისთვის აგენტები იღებენ ანაზღაურებას (საკომისიო ანაზღაურება) სადაზღვევო კომპანიისაგან.

დამოუკიდებელი აგენტი შესაძლებელია მოქმედებდეს როგორც მზღვეველის, ასევე დამზღვევის სახელით, თუმცა ორივე შემთხვევაში საკომისიოს იღებს მზღვეველისგან. დამზღვევის სახელით მოქმედი აგენტი დამზღვევს უწევს რეკომენდაციას სადაზღვევო მომსახურების მიღების თაობაზე.

სადაზღვევო ბროკერი. *სადაზღვევო ბროკერი არის ფიზიკური ან იურიდიული პირი, რომელიც ახორციელებს დაზღვევის სფეროში საშუამავლო საქმიანობას, როგორც თავისი სამეწარმეო საქმიანობის სახეობას. მისი ძირითადი საქმიანობაა დაზღვევის განთავსება სადაზღვევო კომპანიებში.* იგი უნდა იყოს სადაზღვევო საქმის პროფესიონალი და უნდა ჰქონდეს განათლება სადაზღვევო სფეროში, რაც სადაზღვევო აგენტისთვის აუცილებელი არ არის. მრავალი წლის განმავლობაში ნებისმიერი პირი შესაძლებელი იყო ყოფილიყო სადაზღვევო ბროკერი, მიუხედავად

იმისა, ჰქონდა თუ არა შესაბამისი განათლება და ამდენად, კლიენტებისთვის ძნელი იყო იმის გარჩევა ნამდვილ პროფესიონალთან ჰქონდათ საქმე თუ მოყვარულთან. ამჟამად აღნიშნული საკითხები დარეგულირებულია შესაბამისი ქვეყნის სადაზღვევო კანონმდებლობით. ნებისმიერ ფიზიკურ ან იურიდიულ პირს შეუძლია დადგენილი საკვალიფიკაციო მოთხოვნების შემდეგ დარეგისტრირდეს როგორც სადაზღვევო ბროკერი. შესაბამისი საკანონმდებლო აქტის შესაბამისად, თუ იგი აკმაყოფილებს მის მოთხოვნებს, შემდგომში მის საქმიანობას არეგულირებს ასევე კანონით დადგენილი საზედამხედველო სტრუქტურა.

ბროკერმა თავისი კლიენტის ინტერესები უნდა დააყენოს ყველფერზე წინ. იგი არის დამზღვევის წარმომადგენელი სადაზღვევო კომპანიასთან მიმართებაში ნებისმიერი ქმედებისას (ურთიერთობისას). ბროკერის საკომისიო ანაზღაურება შეიძლება შეეცდეს იყოს, ვიდრე აგენტისა, რასაც განაპირობებს მისი პროფესიონალიზმი და ფუნქციები. ზოგადად, დაზღვევაში მომუშავე სადაზღვევო ბროკერს და დამოუკიდებელ აგენტს, საერთაშორისო პრაქტიკის შესაბამისად, საქიროა გააჩნდეთ პროფესიული პასუხისმგებლობის დაზღვევის პოლისი.

უფლებამოსილების დელეგირება მზღვეველების მიერ. თუ მზღვეველს აკმაყოფილებს აგენტის გამოცდილება, ცოდნა და უნარ-ჩვევები, შესაძლოა უმჯობესი იყოს მზღვეველისა და აგენტისთვისაც, რომ შეთანხმდნენ უფლებამოსილების დელეგირების გარკვეულ დონეზე. ეს შეეხება ახალი დაზღვევების განხორციელებას, პრემიის დადგენას (გარკვეული ლიმიტების ფარგლებში) და ზარალების დარეგულირებას (გარკვეული ლიმიტების ფარგლებში).

ამის მაგალითია, როდესაც მზღვეველი გვევლინება როგორც ლეგალურად რეგისტრირებული სადაზღვევო კომპანია გარკვეული ბიზნესისთვის, ხოლო აგენტს მინიჭებული აქვს უფლება აწარმოოს ამ ბიზნესის ყველა ასპექტი.

მეორე უკიდურესობას წარმოადგენს უფლებამოსილების ისეთი დელეგირება, როდესაც აგენტი იძლევა კვოტირებას შესაბამისი სატარიფო წიგნიდან, გასცემს პოლისს, სადაზღვევო დაფარვის დამადასტურებელ მოწმობას (ქოვერ ნოტე) და აღნიშნული მოწმობის ასლს დაუყოვნებლივ უგზავნის მზღვეველს.

სადაზღვევო კონსულტანტები. ზოგიერთი შუამავალი საკუთარ თავს უწოდებს კონსულტანტს. როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, ბროკერებისთვის სავალდებულოა რეგისტრაცია კანონმდებლობის შესაბამისად, მაგრამ თუ პირი არ არის დარეგისტრირებული როგორც ბროკერი და ეწევა საშუამავლო საქმიანობას, მას შეიძლება ეწოდოს კონსულტანტი.

სადაზღვევო კომპანიის წარმომადგენლები. სიცოცხლის დაზღვევის კომპანიებში და ამხანაგობებში დასაქმებულნი არიან წარმომადგენლები, რომელთა მოვალეობაა პოლისის მფლობელებთან მისვლა და ყოველკვირეული პრემიების შეგროვება, ასევე, მათ შეუძლიათ ახალი პოლისების გაყიდვაც. ისინი არ არიან ტიპური ზემოთ აღწერილი შუამავლები, ვინაიდან ისინი არიან სადაზღვევო კომპანიის დაქირავებული თანამშრომლები, მაგრამ, მიუხედავად ამისა, ასრულებენ შუამავლის ფუნქციებს.

უნდა აღინიშნოს, რომ გარდა კომპანიის წარმომადგენლისა, არსებობენ დანიშნული წარმომადგენლები, რომელთაც შესაბამის სადაზღვევო კომპანიასთან გაფორმებული აქტი ხელშეკრულება მომსახურების შესახებ.

შუამავლებთან მიმართებაში აქვე მნიშვნელოვანია განიმარტოს ტერმინი „პოლარიზაცია“. სიცოცხლის დაზღვევაში საინვესტიციო ბიზნესში მოღვაწე შუამავლები შეიძლება იყვნენ ან კომპანიის წარმომადგენლები, ან დამოუკიდებელი შუამავლები. კომპანიის წარმომადგენელია ის პირი, რომელიც მხოლოდ ერთი სიცოცხლის დაზღვევის კომპანიასთან ურთიერთობს და მის ქმედებებზე კომპანია იღებს პასუხისმგებლობას. დამოუკიდებელი შუამავალი ურთიერთობს ბევრ კომპანიასთან, სრულიად დამოუკიდებელია მათგან და აქვს ნებართვა განახორციელოს საინვესტიციო ბიზნესი. შუამავლის ამგვარ პოზიციას (არჩევანს) - იყოს სრულიად დამოუკიდებელი ან მიბმული ცალკეულ მზღვეველთან, ეწოდება პოლარიზაცია.

სახელმწიფო. სახელმწიფოს გავლენა სადაზღვევო ბიზნესზე სამი მიმართულებით ვლინდება: ერთი - პირდაპირი ჩარევა, რაც გამოიხატება სახელმწიფო სადაზღვევო პროგრამების უზრუნველყოფით, მეორე - სადაზღვევო საქმიანობის მარეგულირებელი კანონმდებლობის შემუშავება, და მესამე - სავალდებულო დაზღვევის სახეობების დაკანონება.

სახელმწიფოს ზეგავლენა განსაკუთრებით საგრძნობია სოციალურ სფეროში, სადაც იგი მოსახლეობას უზრუნველყოფს გარკვეული ტიპის სადაზღვევო დაფარვით.

4.2. სერვისები სადაზღვევო ბაზარზე

სადაზღვევო ბაზარზე კონკურენციის ზრდასთან ერთად, მზღვეველები ცდილობენ გააფართოონ თავისი სერვისები, განსაკუთრებით ფიზიკურ პირებთან მიმართებაში და გასცდნენ ტრადიციული დაზღვევის ჩარჩოებს. ამას ხშირად უწოდებენ პოლისისთვის დამატებითი ღირებულების დამატებას. ეს დამატებები მართლაც ღირებულია დაზღვეულისთვის და საშუალებას აძლევს მზღვეველს დამატებითი შემოსავალი მიიღოს. თავიდან მხოლოდ რამდენიმე კომპანიას ჰქონდა ასეთი დამატებები, რაც ძალიან იზიდავდა დაზღვეულებს, მაღალი კონკურენციის ბაზრის პირობებში ეს ინოვაციები მალე ყველამ გადაიღო. ამ დამატებების ზოგიერთი მაგალითია:

- 1) უფასო სატელეფონო ცხელი ხაზი დაზღვეულებისთვის.
- 2) უფასო იურიდიული ცხელი ხაზი და გარანტია, რომ საჭიროების შემთხვევაში, 24 საათის განმავლობაში ხელმისაწვდომია მაღალკვალიფიციური იურიდიული მომსახურება. დამატებითი პრემიის გადახდის საფასურად შესაძლებელია სრული

დაფარვის შეძენაც. ამ შემთხვევაში საჭიროებიდან გამომდინარე დაზღვეულსა და მისი ოჯახის წევრებს შეუძლიათ ისარგებლონ იურიდიული მომსახურებით.

3) ავტომობილის საევაკუაციო სამსახურის ხარჯების დაფარვა. დაზღვეულს საშუალება აქვს შეუერთდეს ამ სქემას საავტომობილო დაზღვევის პოლისის საშუალებით, ჰქონდეს უფრო ფართო დაფარვა და ფასდაკლებები მომსახურების დროს.

4) დაზღვევასთან დაკავშირებული სერვისები.

სადაზღვევო კომპანიებსა და დიდი კომერციული ობიექტების რისკ-მენეჯერებს საჭიროებისა და სურვილის შემთხვევაში საშუალება აქვთ შეიძინონ სხვადასხვა სპეციალისტის სერვისები. სადაზღვევო პოლისებისა და ზარალის დარეგულირების სირთულე ამართლებს გარე სპეციალისტების მოზიდვის ხარჯებს. დიდი საერთაშორისო საბროკერო კომპანიები ბევრი ასეთი სპეციალისტის სერვისს სთავაზობენ, რომლებიც ცალკე ორგანიზაციებს წარმოადგენენ. ქვემოთ შეგვიძლია გავვცნოთ ამ სახის ორგანიზაციებს:

რისკ-მენეჯმენტის საკონსულტაციო ფირმები. ეს ფირმები მუშაობენ იმ პრინციპით, რომ დაზღვევა მხოლოდ ერთი ელემენტია ორგანიზაციის მიერ რისკზე რეაგირებისა. ეს ფირმები ახდენენ თავიანთი კლიენტების რისკის იდენტიფიკაციას, შეფასებას და სთავაზობენ კონტროლის სხვადასხვა მეთოდებს. სპეციფიკური სერვისები შესაძლოა მოიცავდნენ: რისკ-მენეჯმენტის სტრატეგიულ მიდგომას, შეთავაზებას ზარალის შემცირებისა და თავიდან აცილების მიზნით, სადაზღვევო აუდიტს, დაგეგმარებას კატასტროფის შემდეგ აღდგენისთვის, კვბტივური კომპანიების მენეჯმენტსა და აუდიტს, ზარალების პროგნოზსა და რეზერვების ანალიზს, თვითდაზღვევის პროგრამებს, ინდუსტრიის ბაზის გამოყენებას შედარებების გასაკეთებლად.

ზარალების მენეჯმენტის საკონსულტაციო ფირმები. ამ კომპანიების მიზანია მაღალკვალიფიციური ექსპერტიზის შეთავაზება უფრო დაბალ ფასად, ვიდრე ეს სადაზღვევო კომპანიებს უჯდებათ. ამას ისინი ახერხებენ დიდი რაოდენობების ხარჯზე და რომელიმე კონკრეტულ სფეროში სპეციალიზაციით, მაგალითად, უზენდური შემთხვევის ზარალების დარეგულირება, მათ შორის, გამოძიება და ექსპერტიზა.

ავარიის ლიკვიდაციის სამსახურები. ეს კომპანიები ახდენენ ზარალის დარეგულირებას მსხვევქელის სახელითა და მისი ნებართვით. ისევე, როგორც წინა შემთხვევაში, მათი საქმიანობა კონცენტრირებულია რაიმე კონკრეტულ სფეროზე და სთავაზობენ მაღალი ხარისხის მომსახურებას შედარებით დაბალ ფასად. მათი სერვისი მოიცავს ზარალის შეფასებას, შეკეთებას, დოკუმენტაციის აღდგენას, ხანძრის, დატბორვის ან სხვა კატასტროფის შედეგად დაზიანებული ქონების სწრაფად აღდგენასა და შეკეთებას, გარემოს დასუფთავებასა და ტოქსიკური ნარჩენების ლიკვიდაციას.

რეიტინგის სპეციალისტები. სპეციალისტები, რომლებიც ამგვარ კომპანიებში მუშაობენ, მიმდინარე ანალიზს უტარებენ სადაზღვევო კომპანიების მომგებიანობასა

და ლიკვიდურობას ინფორმაციას, რომელსაც ისინი მზღვეველის ფინანსური სიძლიერის შესახებ მოიპოვებენ, ძალიან ეხმარება კლიენტს ან საბროკერო კომპანიას არჩევანის გაკეთებაში. სადაზღვევო და გადაზღვევის კომპანიებს მთელს მსოფლიოში წუკლად ისარგებლონ რეიტინგის სპეციალისტების მომსახურებით.

მენეჯმენტის კონსულტანტები. სადაზღვევი კომპანიები და ბროკერები არაფრით არ განსხვავდებიან სხვა ჩვეულებრივი ბიზნეს-კომპანიებისგან და ხანდახან მათაც სჭირდებათ გარე ექსპერტის მოწვევა, რათა შეაფასოს მათი ორგანიზაცია. მენეჯმენტის კონსულტანტი ფართო ტერმინია და ბევრი სხვადასხვა ტიპის ექსპერტიზას მოიცავს. ეს შესაძლოა იყოს სტრატეგიული გადაწყვეტილებები, გრძელვადიანი სამოქმედო გეგმის შემუშავება, განხორციელებული საქმიანობის შედარებითი ანალიზი, ასევე პრაქტიკული კუთხით დახმარება დაგეგმვაში, კომპიუტერული ტექნიკისა და პროგრამების სწორად შერჩევაში. სადაზღვევო კომპანიები და საშუაშაელო ფირმები სხვადასხვა ფორმით და ოდენობით იყენებენ ამგვარ სერვისებს.

სპეციალისტი ბროკერები. უნდა აღვნიშნოთ, რომ ზოგიერთი ბროკერი სთავაზობს პროფესიონალურ რჩევებსა და მომსახურებას ბევრ ძალიან რთულ სფეროში, როგორცაა, მაგალითად, ავიაცია და ენერჯეტიკა.

4.3. სადაზღვევო ბაზრის განვითარების რეტროსპექტივა საქართველოში

გარკვეულ ისტორიულ წყაროებზე დაყრდნობით ვარაუდობენ, რომ XIX საუკუნის ბოლოს საქართველოში არსებობდნენ კერძო მზღვეველები, თუმცა მათ მიერ განხორციელებული ოპერაციების დამამტკიცებელი ფაქტები არ მოიპოვება. 1912 წელს საქართველოში მიღებულ იქნა კანონები - „ავადმყოფობისას მუშათა დაზღვევის შესახებ“ და „უბედური შემთხვევების გამო მუშათა დაზღვევის შესახებ“. მათი მოქმედების არეალი საკმაოდ ვიწრო იყო და, ძირითადად, იმ მუშათა კატეგორიებს ეხებოდა, რომლებიც ადრეც საავადმყოფო სალაროთა წევრები იყვნენ და იღებდნენ დახმარებებს ავადმყოფობის, დასახიჩრების, მშობიარობისა და გარდაცვალების დროს. სოფლის მეურნეობაში, მშენებლობასა და წვრილ საწარმოებში დასაქმებულ მუშებზე აღნიშნული კანონი არ ვრცელდებოდა.

1917 წლის თებერვლის რევოლუციამდე სოციალურმა დაზღვევამ რეალურად მხოლოდ თბილისში მოიკიდა ფეხი. არსებული კანონის მიხედვით, საავადმყოფო სალაროს არსებობა შესაძლებელი იყო მხოლოდ იმ საწარმოებში, სადაც დასაქმებულთა რაოდენობა 200 კაცს აღემატებოდა. ამიტომ, თვით თბილისშიც ბევრი დასაქმებული დაზღვევის გარეშე რჩებოდა. გარკვეულწილად, შემაფერხებელი ფაქტორი იყო ისიც, რომ იმდროინდელ საქართველოში სუსტად მიმდინარეობდა დაზღვევის იდეოლოგიის პროპაგანდა. მუშები ნაკლებად იცნობდნენ დაზღვევის პრინციპებსა და უარს ამბობდნენ ხელფასიდან დაქვითული სადაზღვევო შენატანების

სალაროში გადახდაზე, არც მეწარმენი იყვნენ დაზღვევით დაინტერესებული და ამ შენატანებს ზედმეტ ხარჯებად მიიჩნევდნენ. შემდგომ ეტაპზე იმ საწარმოებში, სადაც მუშა-მოსამსახურეთა რაოდენობა 200 კაცზე ნაკლები იყო, დაიწყო მათი მიწერა სხვა მონათესავე ტიპის სალაროებზე, თუმცა ამან სათანადო განვითარება ვერ ჰპოვა.

1912 წლის კანონის გამოცემის შემდეგ თბილისსა და მის გარეუბნებში დაზღვეულთა რაოდენობამ 4497 კაცი შეადგინა, 1914 წელს - 6000, ხოლო 1920 წლის ბოლოს მათი რიცხვი 10000 კაცს აღემატებოდა. სტატისტიკა გვიჩვენებს, რომ დაზღვევის სისტემა საქართველოში საკმაოდ ნელი ტემპით ვითარდებოდა. ეს კი განპირობებული იყო იმდროინდელ საქართველოსა და რუსეთის მთელ იმპერიაში არსებული საკმაოდ რთული პოლიტიკური ვითარებით, საწარმოო ძალთა სუსტი განვითარებითა და დაბალი სამართლებრივი კულტურით. იმის გამო, რომ საავადმყოფო სალაროები, ნაცვლად დამსაქმებელთა და დასაქმებულთა შორის ურთიერთპარტნიორობისა, ხშირად მათი ქიშისა და დაპირისპირების საბაზი ხდებოდა. მუშები მოითხოვდნენ სადაზღვევო შენატანების გადახდის მთლიანად დამსაქმებელზე დაკისრებას და სალაროს მართვის უფლების მათზე დაკანონებას, ხოლო მეწარმეები კი ქვეყანაში არსებულ ქაოსურ სიტუაციას თავის სასარგებლოდ იყენებდნენ და საავადმყოფო სალაროების სრული განმკარგველები ხდებოდნენ. ამ დაპირისპირებაში, თბილისის პროფესიული კავშირების მხარდაჭერით, თანდათან აქტიურად ჩაება ქალაქის ბოლშევიკური ორგანიზაცია, რომელმაც საქართველოს დაზღვევის უკეთ ორგანიზების მოჩვენებითი მიზნით გადაწყვიტა, აქტიური მონაწილეობა მიეღო საავადმყოფო სალაროების არჩევნებში და ხელთ ეგდო სადაზღვევო ორგანიზაციების ხელმძღვანელობა.

დროთა განმავლობაში ბოლშევიკებმა, მართლაც, მოახერხეს თავისი ჩანაფიქრის განხორციელება, სალაროთა მართვის ორგანოებში გაიყვანეს თავისი წარმომადგენლები (სტამბებში, ტყავის ქარხნებში, თამბაქოს ფაბრიკებში), ხოლო იქ, სადაც მათი პოზიციები სუსტი იყო, არჩევნები ჩაშალეს.

ამ პერიოდის ანალიზიდან ამკარად იკვეთება ახალი სოციალური ინსტიტუტების მშენებლობისას წარმოქმნილი მძაფრი პოლიტიზირება, რამაც ნეგატიური გავლენა მოახდინა და შეაფერხა საქართველოში დაზღვევის სისტემის განვითარება.

1917 წლის დეკემბერში თბილისში ჩატარდა პროფესიული კავშირების პირველი საქალაქო კონფერენცია, სადაც განიხილეს სოციალური დაზღვევის კანონმდებლობის სრულყოფის საკითხები, გამოიკვეთა პროფესიული კავშირის პოზიცია, რომელიც შემდეგ ძირითად მოთხოვნებად ჩამოყალიბდა:

- უბედური შემთხვევისას დამავებულთა სოციალური დაზღვევა;
- სოციალური უზრუნველყოფა ავადმყოფობის შემთხვევაში;
- სოციალური დაზღვევა უმუშევრობაზე;
- ინვალიდებისა და მოხუცებულობის სოციალური დაზღვევა;
- დედობის დაცვა.

კონფერენციაზე აღინიშნა, რომ დაზღვევას უნდა დაქვემდებარებოდა დაქირავებულ შრომაში ჩართულ მუშაკთა ყველა კატეგორია და მმართველობა მთლიანად მათ ხელში გადასულიყო.

1919 წლის 1 იანვრიდან ხაფუძველი ჩაეყარა თბილისის საერთო საქალაქო საავადმყოფო სალაროს, ამ სალაროში თამბაქოსა და ვაზნების შემკეთებელი ფაბრიკებისა და კოლოფების დამამზადებელი წვრილი სახელოსნოების მუშები გაერთიანდნენ.

1920 წლის დასასრულს თბილისის საერთო საქალაქო საავადმყოფო სალაროს გამგეობის ხელმძღვანელობით მოწვეულ იქნა საქართველოს საავადმყოფო სალაროების I კონფერენცია, რომელმაც მიიღო რეზოლუცია და დადგენილება, მათ შორის მუშათა დაზღვევის შესახებ. არსებული კანონმდებლობის ფარგლებში უნდა ჩატარებულიყო რეფორმა, რომლის მიხედვითაც:

1) საავადმყოფო სალაროების მონაწილეთათვის სამედიცინო დახმარების აღმოჩენა მთლიანად სალაროებს ეკისრებოდა, დამქირავებელთა ხარჯზე;

2) დაზღვევა სავალდებულო ხასიათს იღებდა;

3) კანონი უნდა გავრცელებულიყო ყველა იმ დაქირავებულზე, რომელზეც ვრცელდებოდა კანონი „შრომითი ხელშეკრულების შესახებ“;

4) მუშებს საავადმყოფო სალაროებში უნდა შეექანათ წლიური ხელფასის არაუმეტეს 1%-ისა;

5) დახმარების ოდენობა ავადმყოფობის დროს არ უნდა ყოფილიყო წლიური ხელფასის 1%-ზე ნაკლები.

საქართველოში დაზღვევის განვითარების ისტორიის ზემოთ აღნიშნული ზოგიერთი მაგალითი ნათლად გვიჩვენებს, რომ დაზღვევა მხოლოდ ჩანასახოვან მდგომარეობაში იყო. ერთი მხრივ პროფესიული კავშირები, როგორც საზოგადოებრივი ინსტიტუტები, ცდილობდნენ აყმაღლებინათ მეწარმის პასუხისმგებლობა დაქირავებულთა სოციალურ დაცვაზე და მეორე მხრივ, თვით დაქირავებულები ქმნიდნენ თავიანთ საზოგადოებრივ გაერთიანებებს საკუთარი ინტერესების დასაცავად.

1933 წლიდან მშრომელთა სოციალური დაცვის საკითხების მნიშვნელოვანი ნაწილის მართვა პროფკავშირებს გადაეცათ. სოციალური დაზღვევის ანარიცხები დიფერენციალური ოდენობით, დარგების მიხედვით, პროფკავშირების მეშვეობით იკრიბებოდა. სოციალური დაზღვევით გათვალისწინებულ გადასახადთა მნიშვნელოვანი ნაწილი (გარდა არამომუშავე პენსიონერების პენსიებითა და სხვა სახის მომსახურებით უზრუნველყოფისა) პროფკავშირების მართვის სისტემაში მოექცა.

საქართველოში, დაზღვევის განვითარების პირველი ნაბიჯების ანალიზი გვიჩვენებს, რომ დაზღვევის ინსტიტუციონალური მოდელების ფორმირებაზე მნიშვნელოვან ზეგავლენას ახდენს მთლიანად ქვეყნის პოლიტიკური და სოციალურ-ეკონომიკური მოწყობის ძირითადი მიმართულებები.

საქართველოში, დაზღვევა, როგორც ფინანსური ორგანიზაცია, უკვე საბჭოთა დროიდან ყალიბდება. იმ დროისთვის წამყვანი სფეროები იყო სიცოცხლის დაგროვებადი დაზღვევა, პირადი ქონების დაზღვევა და კოლმეურნეობის ქონების დაზღვევა. არ არსებობდა სადაზღვევო რისკების მენეჯმენტი, შესაბამისად სადაზღვევო პრემიებიც და ანაზღაურებებიც არაადეკვატურად იყო დათვლილი. საბჭოთა სადაზღვევო კომპანიების ფორმაც განსხვავებული იყო, ვინაიდან კომპანიები არ წარმოადგენდნენ კერძო სამართლის მეწარმე სუბიექტებს, ისინი სახელმწიფო ფონდის როლს უფრო ითავებდნენ.

მას შემდეგ, რაც დაიშალა საბჭოთა კავშირი და საქართველომ მოიპოვა დამოუკიდებლობა, ჩვენს ქვეყანაში გაჩნდა სადაზღვევო ბაზარი. საქართველოში სიღარიბის პრობლემის, ასევე უმუშევრობის მაღალი დონის გამო მოსახლეობის უმეტეს ნაწილს არ გააჩნდა ფინანსური სახსრები დაზღვევის შესაძენად, შესაბამისი კანონმდებლობა დაუხვეწავი იყო, სადაზღვევო ფირმები დაუსაბუთებელ რისკებს იღებდნენ. ამიტომ ქვეყანა დადგა სადაზღვევო კანონმდებლობის მიღების აუცილებლობის წინაშე.

პირველი ქართული კერძო სადაზღვევო კომპანიებიდან აღსანიშნავია ალდაგის, გაგაზის, კავკასიის სადაზღვევო კომპანიის, აგორასა და ასკო-თბილისის საქმიანობა. ამ კომპანიების მუშაობის სფეროს წარმოადგენდა ქონების დაზღვევა, უბედური შემთხვევებისგან დაზღვევა, ტვირთების დაზღვევა.

აღნიშნულ კომპანიებს შორის აღსანიშნავია სადაზღვევო კომპანია „ალდაგი“, რომელმაც 1999 წელს შეიერთა სადაზღვევო კომპანიები „ქართული დაზღვევა“ და „კრწანისი“, ხოლო 2005 წელს შეისყიდა სადაზღვევო კომპანია „სელბი“. 1998 წელს დაარსებული სადაზღვევო კომპანია „ბისიამ“ 2005 წელს კომპანია „ევროპისთან“ ერთად შეიძინა საქართველოს ბანკმა. 2006 წელს კი თავად „ბისიამ“ შეიძინა „ალდაგის“ 100%.

1995 წელს დაფუძნდა სადაზღვევო კომპანია „იმედი L“. 1999 წელს მისი ძირითადი წილი იყიდა „ESG Re“-მ. 2007 წელს EBRD-მა იყიდა კომპანიის 25%, ხოლო 2011 წელს „იმედი L.“ იყიდა „ალდაგი ბისიამ“. 2014 წლიდან „იმედი L“-მა კვლავ დამოუკიდებლად გააგრძელა ფუნქციონირება.

საპენსიო და სიცოცხლის დაზღვევის განხორციელებისთვის 2001 წელს დაფუძნდა „ჯიპიაი ჰოლდინგი“, მაგრამ ამ სფეროების დაბალი ზრდის გამო კომპანია გადავიდა არასიცოცხლის დაზღვევის საქმიანობაზე. ამჟამად კომპანია ვენის სადაზღვევო ჯგუფის წევრია.

1996 წელს შეიქმნა საქართველოს სადაზღვევო ასოციაცია, რომლის მიზანი იყო სადაზღვევო ბიზნესის კორპორაციული ინტერესების დაცვა და დაზღვევის განვითარებასა და შესაბამისი საკანონმდებლო ბაზის შექმნა-დანერგვაში მნიშვნელოვანი როლის შესრულება.

საქართველოს სადაზღვევო ბაზრის განვითარების ისტორიაში მნიშვნელოვან ეტაპს წარმოადგენს 1997 წლის საკანონმდებლო რეფორმები.

საქართველოში მიმდინარე სოციალურ-ეკონომიკურმა რეფორმამ ბუნებრივად წარმოშვა ქვეყანაში სრულფასოვანი სადაზღვეო ურთიერთობების ჩამოყალიბებისა და შემდგომი განვითარების აუცილებლობის საკითხი. ამის გათვალისწინებით საქართველოს პარლამენტმა 1997 წელს მიიღო კანონი „დაზღვევის შესახებ“, რომელიც ქვეყანაში სადაზღვეო საქმიანობის მარეგულირებელი აქტია, იგი განსაზღვრავს სადაზღვეო საქმიანობისა და ზედამხედველობის ძირითად საკითხებს.

კერძო სამეწარმეო საწყისეზზე ახლად ჩამოყალიბებული სადაზღვეო სისტემის განვითარება ხელისუფლების მხრიდან ხელშეწყობასა და თანადგომას საჭიროებდა. სადაზღვეო საქმიანობის ზედამხედველობისთვის, „დაზღვევის შესახებ“ საქართველოს კანონის შესაბამისად, 1997 წელს შეიქმნა დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახური, რომელიც სადაზღვეო საქმიანობის მნიშვნელოვან სახედამხედველო ინსტიტუტად იქცა. ეს სამსახური 2007 წელს შეუერთდა ფინანსური ზედამხედველობის სააგენტოს, ხოლო შემდეგ ეროვნულ ბანკს. 2013 წლიდან დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახურმა კვლავ დამოუკიდებლად გააგრძელა ფუნქციონირება.

2006 წლამდე დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახური გასცემდა ლიცენზიებს ყოველი ცალკეული დაზღვევის სახეობის განსახორციელებლად. 2006 წლიდან გაიცემა ლიცენზიები სიცოცხლის დაზღვევის, არასიცოცხლის დაზღვევისა და გადაზღვევის განსახორციელებლად.

1997 წლიდან საქართველოში ამოქმედდა ავტომოტოტრანსპორტის მფლობელთა სამოქალაქო პასუხისმგებლობის სავალდებულო დაზღვევა, ხოლო 1999 წლიდან - სავალდებულო ხანძარსაწინააღმდეგო დაზღვევა.

2004 წელს ავტომოტოტრანსპორტის მფლობელთა სამოქალაქო პასუხისმგებლობის სავალდებულო დაზღვევა გაუქმდა ყველა ავტოტრანსპორტზე, გარდა საზოგადოებრივი ტრანსპორტისა და სატვირთო ავტომობილებისა. მანამდე, ასევე, გაუქმდა სავალდებულო ხანძარსაწინააღმდეგო დაზღვევა. ამ ორი ტიპის სავალდებულო დაზღვევის გაუქმებით ნავარაუდევია იყო მთლიანი სადაზღვეო პრემიის კლება 2005-2006 წლებში, მაგრამ სადაზღვეო პრემიების დონე შენარჩუნებული იქნა. ავტომოტოტრანსპორტის მფლობელთა სამოქალაქო პასუხისმგებლობის სავალდებულო დაზღვევა სრულად გაუქმდა 2010 წელს.

1999 წელს საქართველოს დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახურის მიერ მიღებულ იქნა ნორმატიული აქტი „საქართველოს ტერიტორიაზე სადაზღვეო საქმიანობის განხორციელების ყველა ეტაპზე შეესებულო საწესდებო კაპიტალის მინიმალური ოდენობის დამტკიცების შესახებ“, რომლის შესაბამისად სადაზღვეო კომპანიებს დაზღვევის სახეობების მიხედვით ეკისრებოდათ მინიმალური კაპიტალის ფლობა შემდეგი ოდენობით:

1. სიცოცხლის დაზღვევის განხორციელებისას - 600 000 ლარი;
2. არასიცოცხლის დაზღვევის სახეობების განხორციელებისას - 500 000 ლარი;
3. გადაზღვევის კომპანიებისთვის - 1 000 000 ლარი.

აღნიშნული ცვლილებების შედეგად სადაზღვევო ბაზარზე კომპანიათა რაოდენობა 42-დან 17-მდე შემცირდა. აღნიშნული განხორციელდა არა გაკოტრებით, არამედ არსებული სადაზღვევო კომპანიების შერწყმისა და გამსხვილების გზით.

სადაზღვევო სფეროს ნორმატიული ბაზის სრულყოფის თვალსაზრისით მნიშვნელოვანი იყო საქართველოს დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახურის მიერ სადაზღვევო კომპანიათა გადახდისუნარიანობის მარეგულირებელი ნორმატიული აქტების შემუშავება და მიღება.

2007 წელს შემუშავდა სახელმწიფოს მიერ დაფინანსებული ჯანმრთელობის დაზღვევის სახელმწიფო პროგრამა კერძო სადაზღვევო კომპანიების განხორციელებით, რომელიც ითვალისწინებდა სიღარიბის ზღვარს ქვემოთ მყოფი მოსახლეობის ჯანმრთელობის დაზღვევას. ამ პროგრამამ 2007 წელს სამედიცინო მომსახურებით უზრუნველყო თბილისსა და იმერეთის რეგიონში აღრიცხული სიღარიბის ზღვარს ქვემოთ მყოფი მოსახლეობა. 2008 წლიდან მთელი საქართველოს მასშტაბით დაიწყო სიღარიბის ზღვარს ქვემოთ მყოფი მოსახლეობის ჯანმრთელობის ეტაპობრივად დაზღვევა რეგიონების მიხედვით. შემდგომ წლებში ჯანმრთელობის დაზღვევის სახელმწიფო პროგრამა გავრცელდა პედაგოგებზე, პენსიონერებზე, სტუდენტებზე, ექვს წლამდე ბავშვებსა და ზოგიერთ სხვა კატეგორიის მოქალაქეებზე. ჯანმრთელობის დაზღვევის სახელმწიფო პროგრამა 2013-2014 წლებში ჩანაცვლდა საყოველთაო ჯანდაცვის სახელმწიფო პროგრამით.

პარალელურად, 2007 წლიდან, სახელმწიფო უწყებებმა დაიწყეს კერძო ჯანმრთელობის დაზღვევის შესყიდვა და სადაზღვევო სისტემაში სხვადასხვა საჯარო ორგანიზაციის თანამშრომლები ჩაერთვნენ. ამ პერიოდში გაიზარდა აგრეთვე ჯანმრთელობის ნებაყოფლობითი (კორპორატიული და ინდივიდუალური) დაზღვევის მოცულობა. ამან გამოიწვია მზღვეველების პროფესიონალიზმის დონის ზრდა და შეთავაზებული პროდუქტების მნიშვნელოვანი განვითარება.

2014 წელს საქართველოში ამოქმედდა აგროდაზღვევის პროექტი. სადაზღვევო კომპანიაში შესატანი სადაზღვევო პრემიის ნაწილი სუბსიდირდება სახელმწიფოს მიერ, ხოლო დამზღვევს (გლეხს, ფერმერს) ეძლევა შესაძლებლობა დააზღვიოს მოსავალი თანადაფინანსებით.

სადაზღვევო კომპანიები იქმნება სააქციო საზოგადოების ფორმით. სადაზღვევო ბაზარზე მოქმედებენ კომპოზიტური მზღვეველები (Composite Insurer), რომლებიც ასორციელებენ როგორც არასიცოცხლის დაზღვევის სახეობებს, ასევე სიცოცხლის დაზღვევას.

საქართველოს სადაზღვევო ბაზრის სტრუქტურა ხასიათდება სამი მთავარი ნიშნით: უცხოური კაპიტალის მნიშვნელოვანი წილით სადაზღვევო კომპანიების კაპიტალში, მზღვეველებზე ბანკების საკუთრების უფლებითა და კონსოლიდაციით.

ბოლო წლების განმავლობაში ბანკები დაინტერესდნენ სადაზღვევო ბიზნესით, რის შედეგადაც განვითარდა საბანკო დაზღვევა.

როგორც აღვნიშნეთ, იმისათვის რომ სადაზღვევო კომპანიამ მიიღოს დაზღვევის საქმიანობის განხორციელების ლიცენზია, მას უნდა გააჩნდეს გარკვეული ოდენობის კაპიტალი. 2016 წლისთვის მინიმალური კაპიტალის ოდენობა შეადგენდა:

დაზღვევის სახეობა	მლნ. ლარი
სიცოცხლის და საპენსიო დაზღვევა	2.2
არასიცოცხლის დაზღვევის სახეობები	2.0
გადაზღვევა	2.2

ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, საქართველოს სადაზღვევო სისტემის ფორმირების და განვითარების ანალიზი საშუალებას გვაძლევს გამოიყოს სამი ძირითადი ეტაპი: პირველი ეტაპი მოიცავს დამოუკიდებლობის აღდგენიდან 1998 წლამდე პერიოდს, მეორე ეტაპი - 1998 წლიდან 2007 წლამდე პერიოდს, ხოლო მესამე ეტაპი - 2007 წლიდან გრძელდება დღემდე.

სადაზღვევო სისტემის ფორმირების პირველ ეტაპზე ნაკლებად შეიმჩნეოდა სახელმწიფოებრივი მხარდაჭერა, თუ არ მივიღებთ მხედველობაში „დაზღვევის შესახებ“ კანონის მიღებასა და დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახურის შექმნას, რომლის ძირითად ამოცანას წარმოადგენდა სადაზღვევო საქმიანობის სახელმწიფო ზედამხედველობა. ესაა პერიოდი, როდესაც სწრაფი ტემპებით იქმნებოდა სადაზღვევო და საბროკერო-სადაზღვევო კომპანიები. უკვე 1998 წელს საქართველოში რეგისტრირებული იყო 36 სადაზღვევო კომპანია. აღსანიშნავია, რომ სადაზღვევო სისტემის ფორმირების საწყის ეტაპზე არ იყო შექმნილი შესაბამისი ხელსაყრელი სოციალურ-ეკონომიკური გარემო. საუბარია იმაზე, რომ სადაზღვევო სისტემის ფორმირება მიმდინარეობდა ეკონომიკური კრიზისის პირობებში. კრიზისულ ფინანსურ მდგომარეობაში იყო ზევრი სამეურნეო სუბიექტი, ამას ემატებოდა მოსახლეობის მძიმე სოციალური მდგომარეობა და, შესაბამისად, მსყიდველობითუნარიანობის დაბალი დონე.

საქართველოში სადაზღვევო სისტემის ფორმირება-განვითარების მეორე ეტაპი სათავეს იღებს 1998 წლიდან. აღნიშნულ ეტაპზე შედარებით ხელსაყრელი მაკროეკონომიკური გარემო შეიქმნა სადაზღვევო საქმიანობის ევექტიანად წარმართვისთვის. შედარებით სტაბილურად გამოიყურება ქვეყნის საფინანსო-საბანკო სისტემა, წინა ეტაპთან შედარებით ეკონომიკური ზრდის ტემპი გაიზარდა, გარკვეულწილად ამაღლდა შრომის ანაზღაურების დონე. ყოველივე ამან დადებითი როლი შეასრულა სადაზღვევო სისტემის ტრანსფორმაციის საქმეში და, შეიძლება ითქვას, ახალი იმპულსი მისცა სადაზღვევო საქმიანობის შემდგომ სრულყოფასა და განვითარებას. დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახურმა წარმატებით შეძლო სადაზღვევო კომპანიათა გადახდისუნარიანობის მარეგულირებელი ნორმატიული აქტებისა და ანგარიშგების სისტემის შემუშავება, მიღება და დანერგვა,

რამაც ხელი შეუწყო სადაზღვევო კომპანიების გადახდისუნარიანობის დონის ამაღლებას.

საქართველოში სადაზღვევო სისტემას ფორმირების მესამე ეტაპი 2007 წელს დაიწყო. შესუსტდა და ამოქმედდა ჯანმრთელობის დაზღვევის სახელმწიფო პროგრამები კერძო სადაზღვევო კომპანიების განხორციელებით, რომელიც 2013-2014 წლებში ჩანაცვლდა საყოველთაო ჯანდაცვის სახელმწიფო პროგრამით. ამასთან, ჯანმრთელობის დაზღვევის კორპორაციული და ინდივიდუალური ფორმით გავრცელებამ შექმნა საფუძველი დაზღვევის პროცესში წარმოსობილი დავეების დარეგულირებისთვის. შეიქმნა ჯანმრთელობის დაზღვევის მედიაციის სამსახური, რომლის ძირითად ამოცანას წარმოადგენს სადაზღვევო ურთიერთობებში წარმოსობილი დავეებისა და პრობლემების მოგვარება, მედიაციის პროცესის განხორციელება.

დღეისათვის შესაძლებელია უცხოეთის გამოცდილების გათვალისწინებით საქართველოში ჩამოყალიბდეს საერთაშორისო სტანდარტების დონის სადაზღვევო პროდუქტის ბაზარი, რასაც აგრეთვე ხელს უწყობს საქართველოს სადაზღვევო კომპანიების პროფესიული დონის ზრდა. დღეს საქართველოში სადაზღვევო კომპანიები მომხმარებელს სთავაზობენ მომსახურებას დაზღვევის თითქმის ყველა სახეობაში. რაც განსაკუთრებით აღსანიშნავია, საქართველოს სადაზღვევო ბაზარზე მონაწილეობენ უცხოელი ინვესტორები.

სადაზღვევო პროდუქტის საიმედოობის დონეს განაპირობებს სადაზღვევო კომპანიების მიერ მიღებული რისკების გადაზღვევა, რაც სადაზღვევო პორტფელის დაბალანსების საშუალებას იძლევა. აღსანიშნავია ის გარემოება, რომ საქართველოს სადაზღვევო კომპანიების პარტნიორი გადამზღვეველი კომპანიები რეიტინგული მონაცემებით სათანადო კლასის გადამზღვეველ კომპანიებს განეკუთვნებიან.

ამრიგად, თანამედროვე ეტაპზე საქართველოს სადაზღვევო ბაზარი ჩამოყალიბებულია. არსებობს დაზღვევის პროდუქტი - სადაზღვევო მომსახურება, არსებობენ სადაზღვევო მომსახურების გამყიდველები სადაზღვევო კომპანიების სახით და არსებობენ მომხმარებლები. სადაზღვევო კომპანიები აუმჯობესებენ მენეჯმენტსა და მარკეტინგულ ღონისძიებებს. თანდათან იზრდება აგრეთვე როგორც ორგანიზაციების, ასევე მოსახლეობის სადაზღვევო კულტურის დონე, რაც აუცილებელი წინაპირობაა ქვეყნის სადაზღვევო სისტემის ეფექტური ფუნქციონირებისათვის. თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ დაზღვევის სფეროში კიდევ ბევრია გასაკეთებელი. ეს მოითხოვს სერიოზულ მუშაობას, რაც სადაზღვევო სისტემის განვითარების შემდგომი ამოცანაა.

საქართველოში ლიცენზირებული სადაზღვევო კომპანიების რეესტრი⁴⁹

კომპანიის დასახელება	საქართველოში მდებარეობის მისამართი	ვებ-გვერდი	ლიცენზიის გაცემის თარიღი
სს სადაზღვევო კომპანია იმედი L	საქართველო, თბილისი, ძველი თბილისის რაიონი, ყაზბეგის ქ. N3-5	www.imedi-l.com	02/10/2006
სს სადაზღვევო კომპანია ჯი პი აი ჰოლდინგი	საქართველო, ქ. თბილისის, ვაკე-საბურთალოს რაიონი, კოსტავას ქ., N67	www.gpih.ge	13/10/2006
სს დაზღვევის კომპანია ქართუ	საქართველო, თბილისი, ვაკე-საბურთალოს რაიონი, ჭავჭავაძის გამზ. N39ა	www.cartuinsurance.ge	30/10/2006
სს დაზღვევის საერთაშორისო კომპანია ირაო	საქართველო, ქ. თბილისის, ვაკე-საბურთალოს რაიონი, (ნაკვეთი N12-13), ბოჭორიშვილის ქ., N88/15	www.iraog.ge	21/12/2006
სს არდი დაზღვევა	საქართველო, ქ. თბილისის, ვაკე-საბურთალოს რაიონი, ვაჟა-ფშაველას გამზ. N3	www.ardi.ge	15/04/2010
სს სადაზღვევო კომპანია ალფა	საქართველო, ქ. თბილისის, ვაკე-საბურთალოს რაიონი, ალ. ყაზბეგის გამზ., N16	www.alpha.ge	09/07/2009
სს სადაზღვევო კომპანია აი სი ჯგუფი	საქართველო, ქ. თბილისის, ვაკე-საბურთალოს რაიონი, ილო მოსამედიის ქ., N24	www.icgroup.com.ge	10/01/2006
სს პპს დაზღვევა	საქართველო, ძველი თბილისის რაიონი, აღმაშენებლის გამზირი, N148	www.jpssp.ge	16/04/2010

⁴⁹ <http://insurance.gov.ge>

სს სადაზღვევო კომპანია უნისონი	საქართველო, თბილისი, ვაკე-საბურთალოს რაიონი, ბუდაპეშტის ქ., №15	www.unison.ge	07/02/2011
სს სტანდარტ დაზღვევა საქართველო	საქართველო, ქ. თბილისის, ვაკე-საბურთალოს რაიონი, კანდელაკის ქ., №39	www.standard-insurance.ge	15/11/2007
სს სადაზღვევო კომპანია ტაო	საქართველო, ქ. თბილისის, დიდუბე-ჩუღურეთის რაიონი, წერეთლის გამზ., №114	www.taoinsurance.ge	27/08/2007
სს საერთაშორისო სადაზღვევო კომპანია კამარა	საქართველო, თბილისი, დიდუბე-ჩუღურეთის რაიონი, გორკის ქ. N3	www.kamara.ge	11/10/2013
სს რისკების მართვისა და სადაზღვევო კომპანია გლობალ ბენეფიტს ჯორჯია	საქართველო, ქ. თბილისის, ძველი თბილისის რაიონი, კოტე მესხის მე-2 აღმართი N9	info@benefits.ge	16/02/2017
სს სადაზღვევო კომპანია ალდაგი	საქართველო, თბილისი, ძველი თბილისის რაიონი, პუშკინის ქ. N3	www.aldagi.ge	31/07/2014
სს თიბისი დაზღვევა	საქართველო, ქ. თბილისი, ვაკე-საბურთალოს რაიონი, ალ. ყაზბეგის გამზ. N248	https://tbcinsurance.ge	01/12/2016
სს საქართველოს სადაზღვევო ჯგუფი	საქართველო, ქ. თბილისი, ვაკე-საბურთალოს რაიონი, მარიჯანის ქ. N 4	gg@newmed.ge	13/06/2017

თავი V. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი

5.1. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ზოგადი დახასიათება

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, როგორც ფინანსური ბაზრის შემადგენელი ნაწილი, უზრუნველყოფს ფასიანი ქაღალდებისა და სხვა ფინანსური ინსტრუმენტების ყიდვა-გაყიდვის შესახებ წინადადებების შეგროვებას, ვაჭრობის ორგანიზებას დადგენილი წესებისა და პროცედურების შესაბამისად და აერცვლებს დადებულ გარიგებათა შესახებ და ფასებთან დაკავშირებულ სხვა ინფორმაციას.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ეკონომიკის ყველა სექტორისთვის ხელმისაწვდომს ხდის მათთვის აუცილებელი ფულადი რესურსების მიღებას. აქციების გამოშვება ამ რესურსების უკიდურესად მძიმე (საწარმოს არსებობის მთელი პერიოდის მანძილზე) შესაძლებლობას იძლევა, ხოლო ობლიგაციების გამოშვება უზრუნველყოფს საბანკო პირობებთან შედარებით კრედიტით უფრო შეღავათიან სარგებლობას.

ფასიანი ქაღალდები ყოველთვის წარმოადგენენ ფულადი კაპიტალის ან სხვა მატერიალური ფასეულობების „სიმბოლოს“, ამიტომ მას ხშირად უწოდებენ „საფონდო ფასეულობას“. ამასთან ერთად, ფასიანი ქაღალდი ყოველთვის განსაზღვრული „საფონდო ინსტრუმენტია“.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი სტიქიურად მიმდინარე ბევრი პროცესების მარეგულირებელია. ეს, უპირველეს ყოვლისა, შეეხება კაპიტალის ინვესტირებას. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ხელს უწყობს კაპიტალის ყველაზე მეტად საჭირო მიმართულებით მოძრაობას. სწორედ ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ხდება კოტირება (საფონდო ბირჟის მიერ ფასიანი ქაღალდის ოფიციალური ფასის ან/და ფასთა ინტერვალის დადგენა გარკვეული თარიღისთვის, გაანგარიშებული დადებული გარიგებების ან/და გაკეთებული სავაჭრო განაცხადების საფუძველზე, ბირჟის მიერ დამტკიცებული მეთოდის შესაბამისად).

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი არის ფინანსური ბაზრის ნაწილი და იკავებს შუალედურ ადგილს კაპიტალის ბაზრებსა და ფულად ბაზრებს შორის.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ამოცანებია:

- დროებით თავისუფალი ფინანსური რესურსების მობილიზაცია კომერციული ინვესტიციების განხორციელებისათვის.

- მსოფლიო სტანდარტების შესაბამისი საბაზრო ინფრასტრუქტურის შექმნა;

- ახალი სახის ფასიანი ქაღალდების გამოშვება და ბრუნვა (მიმოქცევა);

- საბაზრო მექანიზმის, მართვის სისტემისა და ფასწარმოქმნის სრულყოფა;

- სახელმწიფო, საბირჟო რეგულირების გზით რეალური კონტროლის განხორციელება;

- თვითრეგულირებადი ორგანიზაციების სრულყოფა, რომლებიც თავის მხრივ ბაზრის პროფესიონალ მონაწილეთა საქმიანობას არეგულირებენ;

- პორტფელურ სტრატეგიათა შემუშავება;

- საინვესტიციო რისკის შემცირება;

• მარკეტინგული კვლევების ჩატარება, რომელთა საფუძველზე ხორციელდება ბაზრის განვითარების პერსპექტიული მიმართულებების პროგნოზირება.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი შემდეგი სახის ძირითად (ე.წ. საერთო) ფუნქციებს ასრულებს:

1. აკუმულირების ფუნქცია, რომელიც ვლინდება დროებითა თავისუფალი ფულადი სახსრების მობილიზაციისათვის პირობების შექმნაში მისი შექმნაში გამოყენებისთვის, ბაზრის მონაწილეთა და მთლიანად ნაციონალური ეკონომიკის ინტერესებისთვის;

2. ფინანსური აქტივების მომხმარებლამდე (მყიდველები, შენაბრები) დაყვანის პროცესის ორგანიზაცია, რომელიც ხორციელდება ფასიანი ქაღალდების სარეალიზაციო სხვადასხვა ინსტიტუტების ქსელის შექმნით (ბანკები, ბირჟები, საბროკერო კანტორები, საინვესტიციო ფონდები და ა.შ.), ეს პროცესი სრულდება ნორმალური პირობების შექმნით მომხმარებლებზე ფინანსური რესურსების მათთვის საინტერესო ფასიან ქაღალდებზე გაცვლის გზით.

3. გამანაწილებელი ფუნქცია, რომელიც მოიცავს: ფულადი სახსრების ოპერატიულ განაწილებას ეკონომიკის დარგებსა და სფეროებს შორის, ტერიტორიებს, ქვეყნებს, მოსახლეობის ჯგუფებსა და ფენებს, საწარმოებსა და სახელმწიფოს შორის და ა.შ.; სახელმწიფო ბიუჯეტის დეფიციტის დაფინანსებას არაინფლაციურ საფუძველზე, ე.ი. მიმოქცევაში დამატებითი ფულადი საშუალებების ემისიის გარეშე; დანაზოგების გადასვლას არასაწარმოო სფეროდან საწარმოო სფეროში.

4. მარეგულირებელი ფუნქცია, რომელიც გულისხმობს ვაჭრობის წესების მართვის ორგანოების შექმნას, სავაჭრო წესების დაცვაზე კონტროლის წესების შემუშავებას, ბაზრის მონაწილეთა შორის დავების გადაწყვეტის წესებს.

5. მასტიმულირებელი ფუნქცია, რომელიც გულისხმობს იურიდიული და ფიზიკური პირებისთვის გარკვეული უფლებების მინიჭების საშუალებით ბაზრის სუბიექტებად ჩამოყალიბების მოტივაციას. ეს უფლებებია საწარმოს მართვაში მონაწილეობის უფლება (აქციები), შემოსავლებში მონაწილეობის უფლება (პროცენტები ობლიგაციებიდან, დივიდენდები აქციებიდან), კაპიტალის დაგროვების შესაძლებლობები ან უფლება გახდეს ქონების მფლობელი (ობლიგაციები).

6. საკონტროლო ფუნქცია, რომელიც ითვალისწინებს კონტროლის განსორციელებას საკანონმდებლო ნორმების, ვაჭრობის წესების, ბაზრის მონაწილეთა ეთიკური ხორმების დაცვაზე.

7. ფასისძიერი ფუნქცია, რაც განაპირობებს საბაზრო ფასების (კურსების) ფორმირებისა და მოძრაობის პროცესის დადგენასა და უზრუნველყოფას ფასიან ქაღალდებზე მოთხოვნისა და მიწოდების დაბალანსების გზით, ფასიან ქაღალდებზე ოპერაციების ჩატარების მეშვეობით.

8. ფასისძიერი და ფინანსური რისკების დაზღვევის ფუნქცია (ჰეჯირება), რომელიც ხორციელდება ფიქტიური და ოფციონური კონტრაქტების დადების გზით.

9. კომერციული ფუნქცია ხელს უწყობს ბაზრის მონაწილეთა მიერ მოგების მიღებას ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის გზით.

10. საინფორმაციო ფუნქცია, რომელიც მდგომარეობს სავაჭრო აქტივებისა და ვაჭრობის მონაწილეების შესახებ ინფორმაციის მოძიებასა და ბაზრის ეკონომიკურ ხუზიექტებამდე დაყვანაში.

11. ფულის მიმოქცევაზე ზემოქმედების ფუნქცია გულისხმობს ფულის შეუფერხებელი და უწყვეტი მოძრაობის განხორციელების პროცესში სხვადასხვა გადახდების და მიმოქცევაში ფულის მასის სიდიდის რეგულირებისათვის პირობების შექმნას.

მსოფლიო პრაქტიკაში, *ფინანსური შუამავლების საბანკო ან არასაბანკო ხასიათისგან* დამოკიდებულებით, ცნობილია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის 3 მოდელი:

1. არასაბანკო მოდელი - ფასიანი ქაღალდებთან მიმართებაში შუამავლების როლში გამოდიან არასაბანკო კომპანიები. ასეთი მოდელი არსებობს აშშ-ში, საქართველოში;

2. საბანკო მოდელი - შუამავლებად გამოდიან ბანკები. ეს მოდელი დამახასიათებელია გერმანიისთვის;

3. შერეული მოდელი - შუამავლების როლში გამოდიან ბანკებიც და არასაბანკო კომპანიებიც. ასეთი მოდელი დამახასიათებელია იაპონიისა და რუსეთისთვის.

ეკონომიკურ ლიტერატურაში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სხვადასხვა საკლასიფიკაციო ნიშნები არსებობს, მათ შორის შედარებით გავრცელებულია:

ა) ტერიტორიული ნიშნის მიხედვით - საერთაშორისო, რეგიონალური, ნაციონალური, ადგილობრივი;

ბ) ორგანიზებულობის ხარისხის მიხედვით - ორგანიზებული, არაორგანიზებული; ორგანიზებული ბაზარი - ეს არის ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევა კანონმდებლობით დადგენილი წესების საფუძველზე, ლიცენზირებულ პროფესიონალ შუამავლებს შორის.

არაორგანიზებული ბაზარი - ეს არის ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევა ბაზრის ყველა მონაწილისათვის ერთიანი წესების დაცვის გარეშე, სადაც გარიგებების დადების წესები, მოთხოვნები ფასიანი ქაღალდებისადმი, მონაწილეებისადმი და ა.შ. არ არის დადგენილი, ვაჭრობა ხორციელდება თვითნებურად, მყიდველსა და გამყიდველს შორის კერძო კონტრაქტით. ინფორმაციის გავრცელების სისტემები განსორციელებული გარიგებების შესახებ არ არსებობს.

გ) ვაჭრობის ადგილის მიხედვით - საბირჟო, ბირჟის გარეთ;

საბირჟო ბაზარი - ეს არის ბაზარი, ორგანიზებული საფონდო (ვიუჩერსული - საფონდო სექციებით, სავალუტო და სასაქონლო) ბირჟის მიერ და მასზე მომუშავე საბროკერო (სამაკლერო) და დილერული ფირმებით.

ბირჟის გარეთ (არასაბირჟო) ბაზარი - არის იმ ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევის სფერო, რომლებიც არ არიან დაშვებული საფონდო ბირჟის კოტირებაზე. არასაბირჟო ბაზარი ახორციელებს იმ სააქციო საზოგადოებების ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევას, რომელთაც არ აქვთ საკმარისი ოდენობის აქციები ანდა შემოსავლები იმისათვის.

რათა დარეგისტრირდნენ ან დაარეგისტრირონ (გაიარონ ლისტინგი) თავიანთი აქციები რომელიმე ბირჟაზე და დაშვებულ იყვნენ ვაჭრობაზე. იგი შეიძლება იყოს ორგანიზებული და არაორგანიზებული.

დ) განთავსების ფორმების მიხედვით - პირველადი, მეორადი;

პირველადი - ეს არის ბაზარი, რომელიც ემსახურება ფასიანი ქაღალდების გამოშვებას (ემისიას) და პირველად განთავსებას. ფასიანი ქაღალდების პირველადი ბაზრის ამოცანებია: დროებით თავისუფალი რესურსების მოზიდვა, ფინანსური ბაზრის აქტივიზაცია, ინფლაციის ტემპების შემცირება.

ფასიანი ქაღალდების პირველადი ბაზარი ასრულებს შემდეგ ფუნქციებს:

- 1) ფასიანი ქაღალდების გამოშვების ორგანიზაცია;
- 2) ფასიანი ქაღალდების განთავსება;
- 3) ფასიანი ქაღალდების აღრიცხვა;
- 4) მოთხოვნისა და მიწოდების ბალანსის შენარჩუნება.

მეორადი - ეს არის ბაზარი, სადაც მიმდინარეობს ადრე გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევა, ყიდვა-გაყიდვა ყველა აქტის განხორციელებით ან ფასიანი ქაღალდის ერთი მფლობელიდან მეორე მფლობელის ხელში გადასვლის სხვა ფორმების შესრულება ფასიანი ქაღალდის არსებობის მთელი ვადის განმავლობაში. აქ აქტივის ყიდვა-გაყიდვის პროცესში განისაზღვრება მისი ნამდვილი კურსი, ე.ი. ხდება ფინანსური აქტივის კურსის კოტირება. ფასიანი ქაღალდების მეორადი ბაზრის ამოცანებია: სამეურნეო სუბიექტებისა და ფიზიკური პირების ფინანსური აქტივობის ამღებება; ფინანსური პრაქტიკის ახალი ფორმების განვითარება; ნორმატიულ-სამართლებრივი ბაზის სრულყოფა; ბაზრის ინფრასტრუქტურის განვითარება; მიღებული წესებისა და სტანდარტების დაცვა.

ფასიანი ქაღალდების მეორადი ბაზრის ფუნქციებია:

- 1) შეახვედროს მყიდველი და გამყიდველი (უზრუნველყოს ფასიანი ქაღალდების ლიკვიდობა);
- 2) ხელი შეუწყოს მოთხოვნისა და მიწოდების წონასწორობას.

ე) გარიგების სახეების მიხედვით - საკასო (სალარო), ვადიანი (ფორვარდული);

საკასო (სალაროს) ბაზარი (ქემ ბაზარი, სპოტ-ბაზარი) - ეს არის ბაზარი, სადაც გარიგებები სწრაფად იდება, 1-2 სამუშაო დღის განმავლობაში, გარიგების დადების დღის ჩაუთვლელად.

ვადიანი (ფორვარდული, ოფციონური) - ეს არის ბაზარი, სადაც იდება სხვადასხვა სახის გარიგებები, რომელთა შესრულების ვადა აღემატება 2 სამუშაო დღეს.

ვ) ვაჭრობის ხარისხის მიხედვით - ტრადიციული, კომპიუტერიზებული.

ვაჭრობა კომპიუტერიზებულ ბაზარზე ხორციელდება კომპიუტერული ქსელის მეშვეობით, რომელიც აერთიანებს შესაბამის საფონდო შუამავლებს. ამ ბაზრის დამახასიათებელი ნიშნებია:

- 1) არ არსებობს ფიზიკური ადგილი, სადაც ერთმანეთს ხედებიან გამყიდველები და მყიდველები და, შესაბამისად, არ არსებობს პირდაპირი კონტაქტი მათ შორის.

2) ვაჭრობის პროცესის და მისი მომსახურების სრული ავტომატიზაცია, ბაზრის მონაწილეთა როლი შემოიფარგლება მხოლოდ ვაჭრობის სისტემაში ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვაზე განცხადების წარდგენით.

ვაჭრობა ტრადიციულ ბაზარზე ხორციელდება უშუალოდ თვით ბირჟაზე ფასიანი ქაღალდების გამყიდველებსა და მყიდველებს შორის.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციონირება შეუძლებელია მისი მომსახურე პერსონალის (საფონდო შუამავლები, კონსულტანტები) მაღალი პროფესიონალიზმის გარეშე. იგი მოითხოვს რთული პროგრამებისა და კომპიუტერული ტექნიკის გამოყენებას, რამაც უნდა უზრუნველყოს ფასწარმოქმნის და სხვა საჭირო ინფორმაციის გავრცელება.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ძირითად პროფესიონალებს წარმოადგენენ: ბროკერები (შუამავლები გარიგების დადებისას), დილერები (გარიგებაში მონაწილენი საკუთარი კაპიტალით), ჯობერები (ბაზრის კონიუნქტურის სპეციალისტები). ფასიანი ქაღალდების ბაზარს ასევე ემსახურებიან ბაზრის მოსამსახურეები, საინვესტიციო ფონდის მუშაკები, სახელმწიფო მოხელეები და იურისტები.

ბროკერი. საქართველოს კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ ტერმინს „ბროკერი“ შემდეგნაირად განმარტავს - ფიზიკური პირი, რომელიც დამკირავებელი საბროკერო კომპანიის სახელით ახორციელებს ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებულ გარიგებებს ან/და ეწევა ამასთან დაკავშირებულ სხვა მომსახურებას, ხოლო საბროკერო კომპანია არის იურიდიული პირი, რომელსაც აქვს საბროკერო საქმიანობის ლიცენზია. საბროკერო კომპანიის საქმიანობის სფეროში შედის ფასიანი ქაღალდების განთავსება პირველად და მეორად ბაზარზე, საინვესტიციო ფონდების შექმნა, მართვა და ა.შ. ამასთან ერთად, ბროკერი ფასიანი ქაღალდების ბაზარს უწევს საშუალო მომსახურებას საბანკო კრედიტის და გარიგებების დაზღვევის სფეროში. თავიანთ საქმიანობას ბროკერები (საბროკერო კომპანიები) ახორციელებენ სახელმწიფოებო პრინციპებზე დაყრდნობით, რომელსაც აქვთ კანონის ძალა.

დილერი. დილერი არის სამეურნეო სუბიექტი, რომელიც ბროკერისგან განსხვავებით გარიგებებში მონაწილეობს თავისი სახელითა და თავისივე ანგარიშით. დილერების მოქმედება ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ბროკერებთან შედარებით მასშტაბურობით გამოირჩევა. ისინი ფლობენ მნიშვნელოვან კაპიტალს, რომელსაც აფართოებენ (ზრდიან) საკომისიოსა და ინვესტირებულ კაპიტალზე მოგების მეშვეობით.

ჯობერები. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის კონიუნქტურის პრობლემების კონსულტანტები პირველად გამოჩნდნენ ლონდონ-სიტში. მათი საქმიანობა აუცილებელია ბაზრის მასშტაბებისა და სტრუქტურის მუდმივ გაფართოებასთან დაკავშირებით. ჯობერები მხოლოდ ერთჯერად კონსულტაციებს არ იძლევიან, ისინი კომპლექსურად წყვეტენ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რთულ პრობლემებს (მაგ. განსაზღვრავენ ბანკების, სამრეწველო საწარმოების, საინვესტიციო ფონდების აქციათა კურსის ცვლილების ტენდენციებს). თავიანთი ფუნქციების სრულფასოვნად განსახორციელებლად, ჯობერები ქმნიან დროებით კვლევით კოლექტივებს

ეკონომისტების, ბანკის თანამშრომლების, ფინანსისტების და სხვა სპეციალისტების შემადგენლობით. ჯობერების მომსახურება მიეკუთვნება ერთ-ერთ ყველაზე მაღალანაზღაურებად სამუშაოს.

რიგი ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე (მაგ. ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟა) ასევე მნიშვნელოვანია *მაკლერის* საქმიანობაც. ოპერაციული მაკლერის როლში გამოდის ბირჟის წევრი, რომელიც შუამავალი ბროკერის დავალებას ასრულებს და ამისთვის განსაზღვრულ გასამრჯელოს იღებს.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე, ასევე გავრცელებულია ტერმინი „დათვები“ და „ხარები“. ბირჟის სპეკულანტები, რომლებიც კურსის დაცემაზე თამაშობენ („დათვები“) დადგენილ ვადაში აფორმებენ ე.წ. ფიქტიურ გარიგებებს. ისინი ყიდვიან ფასიან ქაღალდებს, რომელიც არა აქვთ გარიგების მომენტში. ბირჟის მოვაჭრენი, რომლებიც თამაშობენ კურსის ამაღლებაზე („ხარები“) ყიდულობენ ფასიან ქაღალდებს ვადაზე ადრე კურსის აწევის იმედით.

„დათვები“ იმედოვნებენ, რომ გარიგების ვადის დამთავრებამდე, ისინი შეძლებენ ფასიანი ქაღალდების ყიდვას უფრო დაბალი კურსით და გაყიდვიან მას უფრო მაღალი ფასით, რომელიც დადგენილია ვადიანი გარიგების ხელშეკრულებით, და ამგვარად, მიიღებენ საკურსო სხვაობას. „ხარები“, რომლებიც თამაშობენ კურსის ამაღლებაზე, პირიქით, იმედოვნებენ, რომ ისინი შეძლებენ ფასიანი ქაღალდების უფრო მაღალი კურსით გაყიდვას. ამისათვის ისინი იძენენ ფასიან ქაღალდებს გარიგებით დადგენილი კურსით.

5.2. ფასიანი ქაღალდების ძირითადი სახეები

ფინანსურ ბაზარებზე ხორციელდება ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა. ფასიანი ქაღალდების ცნებაში ფართო გაგებით იგულისხმება ნებისმიერი დოკუმენტი, რომელიც დაკავშირებულია უფლების წარმოქმნასთან, რომელიც არ შეიძლება გაიყიდოს ან გადაეცეს სხვა პირს ასეთი დოკუმენტის გარეშე. ფასიან ქაღალდებს მიეკუთვნება ჩეკი, თამასუქი, საფონდო ფასეულობები ან სხვა ანალოგიური დოკუმენტები. ფასიან ქაღალდებში ყველაზე მეტად გავრცელებულია საფონდო ფასეულობები, მათ შორის მნიშვნელოვანია *აქცია, ობლიგაცია, თამასუქი, დეპოზიტური (შემნახველი) სერთიფიკატი, კონოსამენტი, ვარანტი, ფიუჩერსი, ოფციონი*. განვიხილოთ თითოეული მათგანი.

აქცია. აქცია, მისი კლასიკური განმარტებით, არის ქაღალდი, გამოშვებული სააქციო საზოგადოების მიერ, რომელიც მის მფლობელს უფლებას აძლევს მიიღოს გარკვეული შემოსავალი (დივიდენდი) სააქციო საზოგადოების მოგებიდან. აქცია ასევე იძლევა აქტივების ნაწილზე საკუთრების უფლებას. აქცია გამოხატავს მათი მფლობელების მონაწილეობას სააქციო კომპანიის კაპიტალში, ე.ი. მის მოგებაში,

ქონებაში. შემოსავალი აქციაზე, რომელიც ყალიბდება სააქციო საზოგადოების (ემიტენტის) მოგების ხარჯზე, არის დივიდენდი.

სააქციო საზოგადოება არის მსხვილი საწარმოების ორგანიზაციული ფორმა, რომლის კაპიტალი იქმნება აქციებისა და ობლიგაციების გაყიდვით. აქციათა მფლობელები წარმოადგენენ სააქციო საზოგადოების მეწილეებს. სააქციო საზოგადოებაში აქციონერებს შორის მოეგება ნაწილდება დივიდენდების სახით. არსებობს დახურული და ღია ტიპის სააქციო საზოგადოება. დახურულ სააქციო საზოგადოებაში აქციები ნაწილდება დამფუძნებლებს შორის და არ გაიტანება თავისუფალ ვაჭრობაზე, ხოლო ღია სააქციო საზოგადოებაში აქციებს თავისუფლად ყიდიან და ყიდულობენ.

ფორმალურად ღია სააქციო საზოგადოების თანამფლობელი შეიძლება გახდეს ყველა, ვინც იყიდის ამ საზოგადოების თუნდაც ერთ აქციას. მაგრამ ფაქტობრივად, მცირე რაოდენობის აქციის მფლობელები საზოგადოების მართვაში გადამწყვეტ როლს ვერ თამაშობენ, რამდენადაც მისი ხელმძღვანელები აირჩევა აქციონერთა საერთო კრებაზე მსხვილი აქციების მფლობელებისგან.

სხვა ფორმებისგან განსხვავებით, სააქციო საზოგადოების ერთ-ერთი უპირატესობაა ის, რომ სააქციო კაპიტალი უფრო მოძრავია და მისი დაყოფა ყოველთვის შეიძლება. თუ საწარმოს მოწყობილობის ღირებულება ასახულია აქციების განსაზღვრულ რაოდენობაში, მაშინ გაცილებით გაადვილებულია მყიდველის პოვნა ერთ ან რამდენიმე აქციაზე, ვერძო საკუთრება სააქციო საზოგადოებაში ღებულობს ასოცირებულ, კოლექტიურ ფორმას. იგი შედარებით დემოკრატიული დაწესებულებაა.

აქციების ის რაოდენობა, რომელიც უზრუნველყოფს აქციათა მფლობელების სააქციო საზოგადოებაში გადამწყვეტი ხმის უფლებას, ეწოდება საკონტროლო პაკეტი. თუორიულად საკონტროლო პაკეტი უნდა შეადგენდეს მთელი გამოშვებული აქციების საერთო ოდენობის 50%-ს პლუს 1 აქცია.

ჩვეულებრივ, სააქციო საზოგადოება ესწრაფვის შესაძლებლობის მიხედვით გადაიხადოს მუდმივი, ყოველ შემთხვევაში მუდმივად მზარდი დივიდენდები და ამით უზენოს საზოგადოებას მისი თანმიმდევრული განვითარება ან შექმნას ამის იმიტაცია. იმისათვის, რომ ჰქონდეს ამისი შესაძლებლობა კრიზისის პირობებში, კომპანია განსაკუთრებით მაღალი მოგების პერიოდში შესაბამის რეზერვებს აგროვებს (სწრაფ კანონის განსაზღვრულს) და ზრდის ე.წ. „ნახესხებ რეზერვებს“, ძირითადად „ფარული რეზერვების“ ფორმით და მხოლოდ მაშინ, როცა ხანგრძლივი კრიზისის შედეგად ეს დაგროვება ამოიწურება, სააქციო საზოგადოება ამცირებს დივიდენდებს. ამას შეუძლია გამოიწვიოს საწარმოს სწრაფი კრაზი.

აქციების კლასიფიკაციისას სხვადასხვა კრიტერიუმი გამოიყენება. ფლობის წესის მიხედვით აქციები შეიძლება იყოს წარმომდგენზე და სახელობითი. წარმომდგენის მიერ აქციების ფაქტობრივი მფლობელობა ნიშნავს იურიდიულ რწმუნებას იმისა, რომ მისი წარმომდგენი კომპანიის აქციონერად ითვლება. სახელობითი აქციების

შემთხვევაში მისი მხოლოდ ისეთი მფლობელები ითვლება აქციონერად, რომელთა შეახებ მონაცემები შეტანილია კომპანიის აქციონერთა წიგნში.

საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნებში სააქციო საქმიანობის მარეგულირებელი სხვადასხვა სამართლებრივი აქტი მოქმედებს. ერთი ქვეყნის ბრუნვაში სჭარბობს აქციები წარმომდგენზე, მეორეში – სახელობითი აქციები. აქციების ორივე სახეს აქვს როგორც დადებითი, ასევე უარყოფითი მხარეები. წარმომდგენზე აქცია სავაჭრო ოპერაციებში მარტივია, მაგრამ კომპანიისთვის უცნობი რჩება მისი მფლობელი, ვინაიდან აქციების შესყიდვა შუამავლების მიერ „უხმაურო“ ოპერაციების გზით ხორციელდება. ყველაფერ ამას შეუძლია უხერხულობის შექმნა ფირმის მფლობელებისა და აქციონერებისთვის.

აქციონერის უფლების რეალიზაციის წესის მიხედვით სააქციო საზოგადოების აქციები შეიძლება იყოს ჩვეულებრივი და პრივილეგირებული. ჩვეულებრივია აქციები, რომელთა მფლობელებისთვის საზოგადოების აქციონერთა წესდებით გათვალისწინებულია ყველა უფლება. პრივილეგირებული აქციები, პირიქით, ითვალისწინებს მისი მფლობელებისთვის განსაზღვრულ უპირატესობებს ჩვეულებრივი აქციების მფლობელებთან შედარებით. ასეთ უპირატესობებს სხვადასხვა ხასიათი შეიძლება ჰქონდეს. ერთ-ერთი მათგანი მდგომარეობს იმაში, რომ პრივილეგირებულ აქციებზე გაიცემა წინასწარ დადგენილი დივიდენდი, ე.ი. მანამდე, ვიდრე იგი განისაზღვრება ჩვეულებრივი აქციების მფლობელებისთვის.

დივიდენდების გადახდის ხასიათის მიხედვით პრივილეგირებული აქციების სხვადასხვა სახე არსებობს. მათგან ძირითადია ფიქსირებული დივიდენდის მქონე აქცია, ე.ი. რომლის მიხედვით გაიცემა წინასწარ დადგენილი შემოსავალი, მიუხედავად იმისა, აქვს ფირმას შესაძლებლობა უფრო მაღალი დივიდენდების გაცემისა, ან პირიქით, ეკონომიკური საქმიანობის შედეგები აიძულებენ მას შეამციროს განაწილებული მოგების დონე. პრივილეგირებული აქციების ეს ფორმა თავისი არსით ობლიგაციებს უახლოვდება. ასეთი აქციები უფრო საიმედოა, მაგრამ პრაქტიკულად გამორიცხავენ დივიდენდის გაზრდას. მეორე სახეა პრივილეგირებული ფიქსირებული დივიდენდის აქციები, რომელიც ითვალისწინებს დამატებით მონაწილეობას კომპანიის მოგებაში – ე.წ. ზედდივიდენდები. ასეთი აქციები ითვალისწინებს განსაზღვრულ დანამატს ფიქსირებულ დივიდენდებზე, რომელიც დამოკიდებულია ჩვეულებრივი აქციის დივიდენდის ყოველ პუნქტზე.

თუ კომპანიის ლიკვიდაცია ხდება, მაშინ პრივილეგირებული აქციების მფლობელებს უპირატესი უფლება აქვთ ფირმის წმინდა ქონების განაწილებისას მანამდე, ვიდრე ჩვეულებრივი აქციების დაფარვა მოხდება. პრივილეგირებული აქციების მფლობელებს დაერიცხებათ თანხა, რომელიც აღემატება მათ ნომინალურ ღირებულებას ანუ ისინი ანაზღაურდება საბაზრო კურსით. მაგრამ აქციონერებისთვის, რომლებიც პრივილეგირებულ აქციებს ფლობენ, მოცემულ შემთხვევაში აქვს უარყოფითი მომენტიც. თუ ფირმის ლიკვიდაციისას არსებობს მნიშვნელოვანი, კანონმდებლობით ნებადართული ან ფარული რეზერვები, მაშინ ისინი ნაწილდება ჩვეულებრივი აქციების მფლობელებს შორის, რომლის შედეგად

ჩვეულებრივი აქციების დაფარვა ხდება იმ კურსით, რომელიც აღმატება მათ ნომინალურ ღირებულებას.

საინვესტიციო მიზნადგელობის თვალსაზრისით განასხვავებენ შედეგი სახის აქციებს:

1. ციკლური აქციები - აქციები, რომელთა კურსი იზრდება ეკონომიკის აღმავლობისას (ზუმი) და ეცემა მისი დაცემისას (კრიზისი);

2. ზრდის აქციები - აქციები, რომელთა კურსს აქვს საერთო ზრდის ტენდენცია;

3. დაცემის აქციები - აქციები, რომელთა კურსს აქვს შემცირების ტენდენცია;

4. სპეკულაციური აქციები - კომპანიის აქციები, რომლის შესახებ ინფორმაცია არ არსებობს, ამიტომ ისინი წარმოადგენენ რისკს ინვესტორთათვის.

გამოშვების ფორმების მიხედვით აქციები არის:

➤ დოკუმენტალური (ანუ საბლანკო, განცალკევებული დოკუმენტის სახით);

➤ არადოკუმენტალური (უბლანკო, არსებობს ჩანაწერების სახით და ა.შ.).

კონვერსიის შესაძლებლობების მიხედვით აქციები არსებობს:

➤ კონვერტირებადი (იცვლება სხვა ფასიან ქალაქდებზე);

➤ არაკონვერტირებადი (არ იცვლება სხვა ფასიან ქალაქდებზე);

ბირჟაზე მიმოქცევის მიხედვით არსებობს:

➤ რეგისტრირებული აქციები (რომლებიც კონტრდება ბირჟაზე);

➤ არარეგისტრირებული აქციები (რომლებიც არ დაიშვებიან ბირჟაზე მიმოქცევისთვის).

აქციებზე მოთხოვნისა და მიწოდების ანალიზისთვის გამოიყენება მაჩვენებელი - *სპრედი და რენდიტი*. *სპრედი* - ეს არის სხვაობა მიწოდების მინიმალურ ფასსა და მოთხოვნის მაქსიმალურ ფასს შორის. ყველაზე ლიკვიდურად ითვლება ფასიანი ქალაქდები, რომლებისთვის სპრედის შეფარდება მოთხოვნის მაქსიმალურ ფასთან უმცირესია (0-დან 3%-მდე).

რენდიტი - ეს არის ფასიანი ქალაქდების შემოსავლიანობის შეფარდებითი მაჩვენებელი. აქციის რენდიტი გათვალისწინებულია, როგორც პროცენტული თანაფარდობა გადახდილ დივიდენდსა და აქციის საბაზრო ფასს შორის. რაც უფრო დიდია რენდიტის ოდენობა, მით უფრო შემოსავლიანია აქცია:

$\text{რენდიტი} = (\text{დივიდენდი/აქციის საბაზრო კურსი}) \times 100.$

ობლიგაცია. ობლიგაცია არის სასესხო ფასიანი ქალაქდი, რომელიც გამოშვებულია (ან უნდა იქნეს გამოშვებული) ემიტენტის მიერ და რომელიც ადასტურებს ემიტენტის ფინანსურ ვალდებულებას, საემისიო პირობების შესაბამისად გაუნადგოს ობლიგაციონერს ნომინალური ღირებულება სარგებლით ან მის გარეშე. ობლიგაცია ვალდებულებების სერტიფიკატია, მას ასევე უწოდებენ „მეაპროცენტთან ფასიან ქალაქდებს“, „რენტულ ქალაქდებს“. ობლიგაციის მყიდველი თავის ფულს ემიტენტს აძლევს იმ პირობით, რომ დაპირებულ თანხას სარგებლით მიიღებს. მყიდველს შეუძლია ვადის გასვლამდე შეინარჩუნოს ობლიგაცია ან სხვას მიჰყიდოს. პრაქტიკაში გავრცელებულია ობლიგაციების სხვადასხვა სახეები (მაგ. გერმანიაში): ა) სახელმწიფო სესხი; ბ) კომუნალური სესხები

(ადგილობრივი ხელისუფლების ორგანოს მიერ გამოშვებული ობლიგაციები); გ) სამრეწველო ობლიგაციები.

ა) *სახელმწიფო სესხი*. გერმანიაში, მაგალითად, მას მიეკუთვნება ფედერალური მთავრობის, ფედერალური რკინიგზებისა და ფედერალური ფოსტის სესხები. აგრეთვე ე.წ. ფედერალური მთავრობის სპეციალური ფონდების სესხები. ამას გარდა, ამ ჯგუფს მიეკუთვნება ფედერალური მიწის სესხი. გერმანიის მყარპროცენტიანი ფასიანი ქაღალდების მთელი ბრუნვის დაახლოებით 75%-ს შეადგენს ფედერალური რკინიგზებისა და ფედერალური ფოსტის სესხები.

ბ) *კომუნალური სესხები* (ადგილობრივი ხელისუფლების ორგანოს მიერ გამოშვებული ობლიგაციები). არც თუ ისე იშვიათად, სხვადასხვა ქვეყნების ხელისუფლების ადგილობრივი ორგანოები იძულებული არიან კომუნალური ანოცანების გადასაქრელად გაზარდონ თავიანთი დავალიანება. კომუნალური სესხების ემისიისათვის აუცილებელია ცენტრალური მთავრობის ნებართვა, თუმცა უკანასკნელი ვალდებული არაა სესხის მიცემის გარანტიასზე. კომუნალურ ორგანიზაციებს აქვთ კოტირება ბირჟაზე ან იქ ხორციელდება ოპერაციები მათ ფასიან ქაღალდებზე. ამას გარდა, ხელისუფლების ადგილობრივ ორგანოებს შეუძლიათ სესხის მიღება სპეციალური იპოთეკური ბანკებიდან. იპოთეკური ბანკები იძლევიან ხანგრძლივ კრედიტებს მიწის ნაკვეთების საწინდრით ან კომუნალური სამსახურების სავალო პასუხისმგებლობის პირობით.

გ) *სამრეწველო (კორპორატიული) ობლიგაციები* – სამრეწველო კომპანიების ფიქსირებული შემოსავლის მქონე სავალო ვალდებულებაა. მისი ემიტენტებია მსხვილი სააქციო კომპანიები და განსაზღვრული პასუხისმგებლობის საზოგადოებები. სამრეწველო ობლიგაციების, როგორც ფულადი კაპიტალის მოზილიზაციის ინსტრუმენტის, მნიშვნელობა ბოლო ხანებში საგრძნობლად შემცირდა. მათ ადგილს თანდათან იჭერს საბანკო კრედიტი მისი სხვადასხვა ფორმებით. სამრეწველო ობლიგაციების შედარებითი მიმზიდველობა მქადვანდება იმაში, რომ აქციებისგან განსხვავებით ისინი შეიძლება გაიყიდოს ნომინალურ ღირებულებაზე დაბალი კურსით, მაგალითად, 98-ად ნაცვლად 100-სა. ასეთ ფასდაკლებას ჰქვია *დიზაიო*. ამას გარდა, შეიძლება მიღწეულ იქნეს შეთანხმება, რომ ობლიგაციის დაფარვა მოხდება არა ნომინალური, არამედ უფრო მაღალი კურსით, მაგალითად, 103-ად ნაცვლად 100-სა. ამგვარად, წარმოიქმნება ნამატი ანუ *აიო*, რომელიც წარმოადგება, როგორც დამატებითი შემოსავალი.

ობლიგაციები მიზნობრიობის მიხედვით 3 ჯგუფად იყოფა:

1. ობლიგაციები, გამოშვებული ახალი პროექტების დასაფინანსებლად, რომელთა განხორციელებასაც აპირებს ემიტენტი;

2. ობლიგაციები, რომლებიც გამოშვებულია ემიტენტის დავალიანების რეფინანსირებისთვის;

3. ობლიგაციები, რომლებიც გამოშვებულია იმ ღონისძიებათა დასაფინანსებლად, რომელთაც ემიტენტის საქმიანობასთან კავშირი არ აქვს.

მიუხედავად იმისა, რომ ეს ობლიგაციები ერთმანეთისგან განსხვავდება, მათ სამი ყველაზე მნიშვნელოვანი თვისება აერთიანებთ:

- *პირველი თვისება* ობლიგაციის ვადაა, დროის მონაკვეთი, რომლის განსაულოებაშიც ობლიგაცია განაღდება. ზოგ ობლიგაციას მოკლე ვადა აქვს (რამდენიმე თვე), ზოგიერთის ვადა კი რამდენიმე ათეული წელია (მაგ., 30 წელი). ბრიტანეთის მთავრობამ, მაგალითად, გამოუშვა ობლიგაცია, ე.წ. მუდმივი რენტა, რომელიც არასდროს განაღდება. ეს ობლიგაცია უზრუნველყოფს სამუდამო სარგებელს, მაგრამ საწყისი (სარეალიზაციო) თანხა არასდროს გაიცემა. ობლიგაციის სარგებლის განაკვეთი ნაწილობრივ მის ვადაზე დამოკიდებულია. გრძელვადიანი ობლიგაციები უფრო სარისკოა, ვიდრე მოკლევადიანი, ვინაიდან გრძელვადიანი ობლიგაციის მფლობელს უფრო დიდხანს მოუწევს ლოდინი ძირითადი თანხის დასაბრუნებლად. თუ ობლიგაციის მფლობელს ფული ობლიგაციის ვადის გასვლამდე დასჭირდა, მას სხვა არჩევანი არ აქვს ობლიგაციის გაყიდვის გარდა, თანაც შესაძლოა ნაკლებ ფასად. ზოგადად, გრძელვადიანი ობლიგაცია უფრო მაღალ სარგებელს იძლევა, ვიდრე მოკლევადიანი ობლიგაცია.

- ობლიგაციის *მეორე მნიშვნელოვანი თვისება*ა მისი საკრედიტო რისკი, იმის ალბათობა, რომ მსესხებელი ვერ მოახერხებს სარგებლის ან ძირითადი თანხის ნაწილის გადახდას. მსესხებლებს შეუძლიათ (და ზოგჯერ ასეც იქცევიან) უარი თქვან სესხის გადახდაზე, თუ თავს გაკოტრებულად გამოაცხადებენ. როდესაც ობლიგაციების მყიდველები გრძნობენ, რომ გადაუხდელობის ალბათობა დიდია, ისინი სარგებლის უფრო დიდ განაკვეთს მოითხოვენ ამ რისკის საფასურად. ვინაიდან ითვლება, რომ ცენტრალური მთავრობის რისკი მცირეა, სამთავრობო ობლიგაციების სარგებლის განაკვეთებიც, როგორც წესი, მცირეა. და პირიქით, ფინანსურად მერყევი კორპორაციები ფულს სესხებულობენ, ე.წ. „ცუდი“ ობლიგაციების გამოშვების გზით, რომელთა სარგებლის განაკვეთი ძალიან მაღალია.

- ობლიგაციის *მესამე მნიშვნელოვანი თვისება*ა გადასახადებთან დამოკიდებულებაა – წესი, რომლითაც საგადასახადო კანონები ობლიგაციიდან მიღებულ სარგებელს ეპყრობიან. ობლიგაციების უმრავლესობის სარგებელი იბეგრება, ამიტომ ობლიგაციის მფლობელმა ამ სარგებლის ნაწილი საშემოსავლო გადასახადის სახით უნდა გადაიხადოს. მაგრამ, როდესაც ადგილობრივი ხელისუფლების ორგანო უშვებს ე.წ. მუნიციპალურ ობლიგაციებს, ობლიგაციების მფლობელებს არ მოეკისრებათ ფედერალური საშემოსავლო გადასახადის გადახდა ობლიგაციის სარგებლიდან. ასეთი ობლიგაციების აღნიშნული უპირატესობის გამო, ხელისუფლების ადგილობრივი ორგანოების მიერ გამოშვებული ობლიგაციების სარგებლის განაკვეთი ნაკლებია, ვიდრე კორპორაციების ან ცენტრალური მთავრობის მიერ გამოშვებული ობლიგაციების სარგებლის განაკვეთი.

თამასუქი. ქართულ სამართალში ტერმინი „თამასუქი“ დაახლოებით XVII საუკუნიდან გამოიყენებოდა საერთოდ სავალი საბუთის მნიშვნელობით და ხშირად გირავნობასაც გულისხმობდა. იყენებდნენ ასევე საანგარიშსწორებოდ, მეტადრე ვაჭრობაში. იგი გვხვდება ქართული ჩვეულებითი სამართლის კრებულსა და ვახტანგ

VI-ის სამართალში, სადაც განსაზღვრულია მისი აუცილებელი რეკვიზიტებიც. სხვა პირობებს შორის, თამასუქში ზოგჯერ დავალიანების მაიძულებელი გარემოებებიც იწერებოდა. უფრო ძველად ასეთ საბუთს „ვალის წიგნი“ ერქვა.

საქართველოს კანონი „თამასუქის შესახებ“ აწესრიგებს თამასუქის გაცემის, თავდებობის, გადახდის, გამოყენების, გადაცემის წესს, აგრეთვე სხვა საკანონმდებლო აქტებთან ერთად - თამასუქიდან გამომდინარე შედეგებსა და პრეტენზიებს. არსებული კანონის თანახმად, „თამასუქი“ არის ფასიანი ქაღალდი, დოკუმენტი, რომლითაც მისი გამცემი პირი კისრულობს უპირობო ვალდებულებას გადაიხადოს თამასუქში ნაჩვენები თანხა პირადად ან სხვა პირს ავალებს მის გადახდას⁵⁰.

თამასუქი შეიძლება იყოს გადასაპირებელი (ტრატი) და მარტივი (სოლო). გადასაპირებელი თამასუქით თამასუქის გამცემი ავალებს სხვა პირს გადაუხადოს თამასუქში ნაჩვენები თანხა თამასუქში მითითებულ პირს. მარტივი თამასუქით მისი გამცემი კისრულობს ვალდებულებას თვითონ გადაიხადოს თამასუქში მითითებულ თანხა.

სასამასუქო ურთიერთობებში მნიშვნელოვანია შემდეგი ტერმინები:

- „ინდოსამენტი“ - თამასუქზე წარწერა გადაცემის შესახებ;
- „ინდოსანტი“ - პირი, რომელმაც წარწერა გააკეთა თამასუქზე;
- „ინდოსატი“ - პირი, რომელმაც მიიღო თამასუქი ინდოსამენტით;
- „აქცეპტი“ - გადამხდელის ხელმოწერა იმის თაობაზე, რომ მან თამასუქი მიიღო გადასახდელად დადგენილ ვადაში და თანახმაა გადაიხადოს;
- „ავალი“ - სათამასუქო თავდებობა;
- „ცესია“ - სხვა პირისთვის ძოთხოვნის უფლების დათმობა.

გადასაპირებელი თამასუქი. გადასაპირებელი თამასუქი უნდა შეიცავდეს:

1. სიტყვას „თამასუქი“ დოკუმენტის სათაურში და ტექსტში იმ ენაზე, რომელზეც შედგენილია თამასუქი;

2. უპირობო დავალებას მითითებული ფულადი თანხის გადახდის შესახებ;

3. გადამხდელის დასახელებას;

4. გადახდის ვადას;

5. გადახდის ადგილს;

6. იმ პირის დასახელებას, რომელსაც უნდა გადაუხადონ ან რომლის განკარგულებითაც უნდა მოხდეს გადახდა;

7. თამასუქის შედგენის თარიღსა და ადგილს;

8. თამასუქის გამცემის ხელმოწერას.

თუ თამასუქის გამცემი რაიმე მიზეზით თვითონ ვერ აწერს ხელს თამასუქს, მაშინ მისი თხოვნით ხელს აწერს სხვა პირი. ამ შემთხვევაში თამასუქს უნდა ამოწმებდეს ნოტარიუსი, რომ იგი ხელმოწერილია თამასუქის გამცემის თხოვნით. დოკუმენტს, რომელსაც აკლია რომელიმე აღნიშნული რეკვიზიტი, არ გააჩნია ძალა. თამასუქი, რომელშიც არ არის აღნიშნული გადახდის ვადა, ჩაითვლება თამასუქად, რომელიც

⁵⁰ <http://www.parliament.ge>

გადახდილი უნდა იქნეს წარდგენისთანავე. განსაკუთრებული მითითების უქონლობისას, გადამხდელის დასახელების გვერდით აღნიშნული ადგილი მიიჩნევა გადახდის ადგილად და იმავდროულად გადამხდელის ადგილსამყოფელად.

თამასუქი შეიძლება გამოიწეროს თამასუქის გამცემის (ტრასანტის) პირადი განკარგულებით თვით თამასუქის გამცემის ან შესაძე პირის სახელზე. თამასუქში, რომლის გადახდა სავალდებულოა წარდგენისთანავე ან წარდგენიდან განსაზღვრულ დროში, თამასუქის გამცემს შეუძლია დათქვას, რომ თამასუქის თანხას დაერიცხება პროცენტები, რომლის განაკვეთიც აუცილებლად უნდა აღინიშნოს თამასუქში. თუ ასეთი აღნიშვნა არ არის, პროცენტის შესახებ ჩანაწერს ძალა არ აქვს. პროცენტები დაირიცხება გადასაპირებელი თამასუქის გაცემის დღიდან, თუ მასში მითითებული არ არის სხვა თარიღი.

თუ თამასუქის თანხა აღნიშნულია სიტყვიერად და ციფრებითაც, მათ შორის განსხვავებისას ძალაშია სიტყვიერად აღნიშნული თანხა. თუ თამასუქის თანხა აღნიშნულია რამდენჯერმე, მათ შორის განსხვავების არსებობისას ძალაშია სიტყვიერად აღნიშნული უმცირესი თანხა.

მარტივი (ხოლო) თამასუქი. მარტივი თამასუქი შეიცავს:

1. სახელწოდებას „თამასუქი“, რომელიც მოცემულია ტექსტში იმ ენაზე, რომელზეც შედგენილია თამასუქი;
2. უპირობო ვალდებულებას მითითებული თანხის გადახდის შესახებ;
3. გადახდის ვადას;
4. გადახდის ადგილს;
5. იმ პირის დასახელებას, ვისი განკარგულებით უნდა მოხდეს გადახდა ან ვისაც უნდა გადაეხადოს;
6. თამასუქის შედგენის ადგილსა და თარიღს;
7. თამასუქის გამცემის ხელმოწერას.

თუ თამასუქის მფლობელს რაიმე მიზეზით არ შეუძლია ხელი მოაწეროს მარტივ თამასუქს, მაშინ მისი თხოვნით ხელს აწერს სხვა პირი. ამ შემთხვევაში თამასუქს უნდა ამოწმებდეს ნოტარიუსი, რომ ხელი მოწერილია თამასუქის მფლობელის თხოვნით.

დეპოზიტური (შემნახველი) სერთიფიკატი. დეპოზიტური (შემნახველი) სერთიფიკატი არის ფასიანი ქაღალდი, რომელიც ადასტურებს ანაზრის თანხას. იგი შენაბრეს (სერთიფიკატის მფლობელს) უფლებას აძლევს მიიღოს თანხა და მასზე გასვალისწინებული პროცენტები. თუ შენაბრის როლში გამოდის იურიდიული პირი, მაშინ ფორმდება დეპოზიტური სერთიფიკატი, ხოლო თუ ფიზიკური პირი - საშემნახველო სერთიფიკატი.

დეპოზიტური სერთიფიკატი არის დოკუმენტი, რომლის მიხედვითაც მოთხოვნის უფლება ერთი პირიდან გადაეცემა მეორეს, რაც არის ბანკის ვალდებულება მასში განთავსებული დეპოზიტის გადასდაზე.

საშემნახველო სერთიფიკატი არის დოკუმენტი, რომლის მიხედვითაც მოთხოვნის უფლება ერთი პირიდან გადაეცემა მეორეს, რაც არის ბანკის ვალდებულება მასში განთავსებული ანაზრის გადახდაზე.

კონოსამენტი. კონოსამენტი არის გემის მფლობელის მიერ გაცემული ხელწერილი (დოკუმენტი), რომელიც ტვირთის მფლობელს (გამგზავნს) ეძლევა იმის დასადასტურებლად, რომ ტვირთი მიღებულია საზღვაო გზით გადასაზიდად (სხვა საბირჟო საქონელთან და კონტრაქტებთან ერთად კონოსამენტი შესაძლებელია გახდეს ბირჟაზე ვაჭრობის საგანი და იქცეს საქონელგანმანაწილებელ დოკუმენტად). კონოსამენტი სატრანსპორტო დოკუმენტია, რომელიც შეიცავს საზღვაო გადაზიდვების ხელშეკრულების პირობებს, იძლევა კონოსამენტის მფლობელის მიერ განკარგვის და საკუთრების უფლებას.

ვარანტი. ვარანტს გააჩნია გამოყენების ორი სახე: პირველი, ვარანტი არის სერთიფიკატი, რომელიც უფლებას აძლევს მფლობელს შეიძინოს ფასიანი ქაღალდები დათქმულ ფასში დროის განსაზღვრულ მონაკვეთში ან უვადოდ. ზოგჯერ ვარანტს სთავაზობენ ფასიან ქაღალდებთან ერთად სტიმულირების სახით მის საყიდლად. მეორე, ვარანტი არის სასაქონლო გარიგების დასტური განსაზღვრული საქონლის შესანახად მიღებაზე. ამ შემთხვევაში ვარანტი არის სასაქონლო-განმკარგველი დოკუმენტი და გამოიყენება საქონლის გაყიდვის ან დაგირავების დროს.

ფიუჩერსი. ფიუჩერსი არის ვადიანი საბირჟო კონტრაქტი, რომლის ერთი მხარე იღებს ვალდებულებას შეიძინოს, ხოლო მეორე – გაყიდოს საბაზისო აქტივების განსაზღვრული რაოდენობა დადგენილ ვადაში, ფიქსირებულ ფასად. ფიუჩერსული კონტრაქტის დადება, როგორც წესი, მიზნად არ ისახავს საქონლის რეალურ მიწოდებას. ფიუჩერსული კონტრაქტის უპირობო შესრულება გარანტირებულია ბირჟის საკლირინგო კალატის მიერ, რაც მას მაღალ ლიკვიდობას ანიჭებს.

ოფციონი. ოფციონი არის კონტრაქტი ორ მხარეს შორის, რომლითაც ერთი მხარე ყიდულობს, ხოლო მეორე მხარე ყიდის ფიქსირებულ ფასად, ოფციონის პირობებით გათვალისწინებულ ვადაში აქტივების გარკვეული კატეგორიის შეძენის უფლებას (და არა ვალდებულებას). როგორც ყველა სადაზღვევო ინსტრუმენტი, ოფციონის კონტრაქტის შესყიდვა ითვალისწინებს გარკვეული საკომისიოს (პრემიუმის) გადახდას.

თავი VI. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზარი

6.1. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის არსი და ფუნქციები

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები შეუცვლელი ინსტრუმენტია ნებისმიერი ქვეყნის ფინანსური ბაზრის განვითარების საქმეში. სახელმწიფოს მიერ ფასიანი ქაღალდების გამოშვების დროს, სხვა მიზანთა შორის გამოირჩევა ქვეყანაში ფულის მასის რეგულირება, ანტიინფლაციური ღონისძიებების გატარება, ეროვნულ ვალუტაზე მოთხოვნის სტიმულირება და მისი გაცვლითი კურსის სტაბილურობის ხელშეწყობა.

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები ხელს უწყობს საბანკო სექტორს და კერძო ინვესტორებს დააბანდონ თავიანთი თავისუფალი სახსრები მაქსიმალურად უსაფრთხოდ და ლიკვიდურად. მათი შექმნა შეუძლია ნებისმიერ ფიზიკურ თუ იურიდიულ პირს.

თანამედროვე ეტაპზე ნებისმიერი ქვეყნის პრიორიტეტს წარმოადგენს ეკონომიკური ზრდის მდგრადი და ზრდადი ტემპების მიღწევა, სადაც მნიშვნელოვანი როლი მიეკუთვნება სახელმწიფო ვალის ანუ სახელმწიფოს მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების პროცესის რეგულირებას.

სახელმწიფო ვალი წარმოადგენს სახელმწიფოს ეკონომიკური პოლიტიკის ერთ-ერთ მაკროეკონომიკურ პარამეტრს, ობიექტსა და ინსტრუმენტს. სახელმწიფო ვალის არსებობა შესაძლებელია ახდენდეს როგორც დადებით, ასევე უარყოფით გავლენას რეალურ, ფინანსურ და სხვა სექტორებზე. ვალის დადებითი გავლენა ვლინდება ხელისუფლების ფინანსური რესურსებით უზრუნველყოფაში და ეკონომიკური ზრდის სტიმულირებაში, ხოლო ნეგატიურ შედეგს წარმოადგენს ვალდებულებების მომავალ თაობებზე გადაცემა. ამ მხრივ, სახელმწიფო ვალის მართვა არის სტრატეგიის შემუშავება და რეალიზაცია, რომელიც მიმართულია დაფინანსების აუცილებელი მოცულობის მოზიდვაზე, ვალის სასურველი პარამეტრების მიღწევაზე, ასევე სხვა მიზნებზე, კერძოდ საშინაო ვალის ეფექტიანი ბაზრის შექმნაზე.

სახელმწიფო ვალი წარმოადგენს მთავრობის დაუფარავ ვალდებულებას. საზოგადოებისგან სესხის აღების მიზნით სახელმწიფო ახორციელებს სავალო ვალდებულებების გამოშვებას. როდესაც სახელმწიფო იღებს სესხს, ის იზიდავს კრედიტორების თანხებს პირობებით, სადაც აღნიშნულია სესხის ძირითადი თანხა, საპროცენტო განაკვეთი, რაც დაეკისვება ძირითად თანხას და დროის პერიოდი, როდესაც მოხდება პროცენტისა და ძირითადი თანხის გადახდა. ამრიგად, სახელმწიფო ვალი წარმოადგენს სახელმწიფოს მიერ გამოშვებულ ყველა სახელმწიფო სავალო ფასიანი ქაღალდის ჯამურ თანხას, რომელიც ჯერ არ არის გასტუმრებული.⁵¹

საერთაშორისო ბიზნესის ტერმინოლოგიური ლექსიკონის თანახმად, აშშ სახელმწიფოს ფასიანი ქაღალდი ესაა „აშშ-ს მთავრობის მიერ გამოცემული ფასიანი ქაღალდები - საბაზინო ვალდებულება, ობლიგაცია, თამასუქი და საშემნახველო

⁵¹ Eisner, Robert. „Budget Deficits: Rhetoric and Reality.” *Journal of Economic Perspectives* 3 (Spring 1989): 73.

ობლიგა⁵². სახელმწიფო წარმოადგენს უმაღლესი საკრედიტო სახელობის ინსტიტუტს ყველა სახის სავალო ინსტრუმენტებს შორის, რადგან ისინი არიან დაცული და გარანტირებული აშშ-ს მთავრობის მიმართ არსებული სრული ნდობით და სანდოობით". ასეთი სახის ფასიანი ქაღალდზე დაფიქსირებულ საპროცენტო განაკვეთს „ურისკო საპროცენტო განაკვეთი“ ეწოდება⁵³ (Dictionary of Business Terms 1994: გვ. 531).

საქართველოს კანონში „სახელმწიფო ვალის შესახებ“, სახელმწიფო ვალი შემდეგნაირად არის განმარტებული: საქართველოს სახელმწიფო ვალი - არის საქართველოს სახელით საქართველოს ფინანსთა სამინისტროსა და მისი გარანტიით სხვა ორგანოების/დაწესებულებების მიერ დადებული ხელშეკრულებით აღებული, ეროვნული ვალუტით გამოსახული, აგრეთვე საქართველოს სახელით საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მიერ ეროვნულ ან უცხოურ კონვერტირებად ვალუტაში დენომინირებული სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების განთავსებიდან მიღებული და საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიერ საქართველოსთვის დამტკიცებული საფინანსო რესურსებიდან მიღებული სახელმწიფო საშინაო და საგარეო ვალების ჯამური თანხა⁵⁴.

სახელმწიფო ახორციელებს რამოდენიმე სახის სავალო ფასიანი ქაღალდის გამოშვებას (ემისიას), რომელიც შეიძლება კლასიფიცირებულ იქნას სხვადასხვა კატეგორიით.

ერთ კატეგორიაში შეიძლება გაერთიანდეს ერთი მსგავსი ტიპის გამოშვებები სახელმწიფო ორგანო - ცენტრალური მთავრობა, ადგილობრივი თვითმმართველობა თუ ცალკეული სამინისტრო. დასაშვებია ამ კატეგორიების ქვეკატეგორიებად დაყოფა - მაგალითად ადგილობრივი სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდი შეიძლება იყოს რაიონის, დაბის თუ ქალაქის მიერ გამოშვებული სავალო ფასიანი ქაღალდი.

მეორე მიდგომა სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების კლასიფიკაცია მათი დაფარვის ვადის მიხედვით. როდესაც ვსაუბრობთ 10-წლიან ან 30-წლიან სახელმწიფო ობლიგაციაზე, ეს ნიშნავს, რომ განხილვის საგანია დროითი მონაკვეთი სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის გამოშვებიდან დაფარვამდე.

საერთაშორისო პრაქტიკაში არსებობს უფრო მიღებული და გავრცელებული დაყოფა. მაგალითად, აშშ ფედერალური მთავრობის ვალი დაყოფილია სამ ფართოდ გავრცელებულ კატეგორიად მათი დაფარვის ვადის მიხედვით⁵⁵:

- სახაზინო ვალდებულება - ერთ წლამდე ვადის მქონე სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდი (შეიძლება იყოს სამთვლიანი, ექვსთვლიანი, ერთწლიანი და სხვა);
- სახაზინო თამასუქის ვადა მერყეობს ერთი წლიდან ათ წლამდე პერიოდის მონაკვეთში;
- სახაზინო ობლიგაციის საწყისი ვადა არ უნდა იყოს ათ წელზე ნაკლები.

⁵² Dictionary of Business Terms, second edition, 1994, page 259, Canada.

⁵³ Dictionary of Business Terms, second edition, 1994, page 531, Canada.

⁵⁴ საქართველოს კანონი „სახელმწიფო ვალის შესახებ“.

⁵⁵ Cox, W. Michael, „The Behavior of Treasury Securities: Monthly, 1942-1984“. Journal of Monetary Economics 16 (September 1985): 227.

სახელმწიფოსა და ადგილობრივი მთავრობების მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების მიღებული და ფართოდ გავრცელებული სახელწოდებაა ობლიგაცია, რაც არ არის უშუალო კავშირში მათ ვადიანობასთან.

უკადო ობლიგაციის სახელწოდებაა პერპეტუიტი (perpetuity). ასეთ შემთხვევაში მას არ გააჩნია დაფარვის ვადა, ანუ ყოველთვის ერიცხება საპროცენტო სარგებელი, თუმცა არ არსებობს მისი ძირითადი თანხა, რომელიც უნდა დაიფაროს. ასეთი სახის უკადო ობლიგაციებს ერთ დროს უშვებდა დიდი ბრიტანეთის მთავრობა და მათი სახელწოდებაა კონსოლი (consols).

კლასიფიკაციის შესამე მიდგომა ახარისხებს სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებს წყაროს მიხედვით, რომელიც პასუხისმგებელია მათ დაფარვაზე.

• საერთაშორისო პრაქტიკაში გვხვდება „საზოგადო ვალდებულების ობლიგაცია“ (General obligation bonds), რომელიც გადაიხდება საზოგადოების დაბეგვრიდან მიღებული შემოსავლით;

• საშემოსავლო ობლიგაციების (revenue bonds) გადახდის წყაროა ის გადასახადი, რომელიც ამოღებულ იქნება სპეციფიკური კატეგორიის მომხმარებლისგან, მაგალითად ხიდის ან გვირაბის მშენებლობის გადასახადი გამვლელ ავტოტრანსპორტზე. ეს მიდგომა გამოიყენება მხოლოდ სახელმწიფო და ადგილობრივი საეალო ფასიანი ქაღალდების გრადაციის დროს.

ფასიანი ქაღალდი, როგორც ბაზრის ობიექტი, საბაზრო ეკონომიკის პირობებში ასრულებს რიგ ფუნქციებს⁵⁶: მისი მეშვეობით შესაძლებელია როგორც მოსახლეობაში არსებული ფულადი დანაზოგების აკუმულირება, ასევე ორგანიზაციების დროებით თავისუფალი ფულადი სახსრების მობილიზება ბიუჯეტის ხარჯების დასაფინანსებლად; ამ ინსტრუმენტით ხორციელდება ფულადი მიმოქცევის რეგულირება; ის არის ინვესტიციების წყარო, როგორც ახალი საწარმოების შექმნისათვის, აგრეთვე უკვე არსებულის განვითარებისთვის; ის გამოიყენება როგორც ინსტრუმენტი საკრედიტო-საანგარიშსწორებო ოპერაციების შესრულებისას.

*სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდი, გარდა აღნიშნულისა, ასრულებს სხვა ფუნქციებსაც: სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ემისიის გზით ხორციელდება ფულადი საშუალებების ეკონომიკის სფეროებსა და დარგებს, ტერიტორიებსა და ქვეყნებს შორის, მოსახლეობის ჯგუფებსა და ფენებს, მოსახლეობასა და სახელმწიფოს შორის გადანაწილება; სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის გამოშვებით სახელმწიფო იღებს და ქმნის სახელმწიფო ვალს.*⁵⁷

ისტორიულად სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ემისია დაკავშირებულია სახელმწიფოების მიერ საომარი მოქმედებების დაფინანსებასთან. ამიტომ ასეთ ფასიან ქაღალდებს ე.წ. „ომის“ ობლიგაციებს უწოდებდნენ. საწყისს ეტაპზე ევროპის მრავალი

⁵⁶ Ross, 6th edition, Fundamentals of Corporate Finance, Chapter 7, page 201.

⁵⁷ ასლანიშვილი დ. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები საქართველოში: გამოწვევები და პერსპექტივები. დისერტაცია. თბილისი: 2015, გვ. 24.

სახელმწიფო უვადო ობლიგაციებსაც უშვებდა, ე.წ. „კონსოლემს“ და „პერპეტუალ ბონდებს“.

საფინანსო ლიტერატურაში მიხეულება, რომ სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდი ურისკო ტიპის ინსტრუმენტია, თუმცა როგორც 2007-2010 წწ. მსოფლიო ფინანსურმა კრიზისმა ცხადყო, ეს მოსაზრება შორს არის ჭკმშიაოცებისგან, რადგან არაერთი სახელმწიფო უუნარო აღმოჩნდა მის მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების მომსახურებისათვის. ეს მოვლენა ცნობილია დეფოლტის (გაკოტრება, გადახდისუუნარობა) სახელით. გარდა აღნიშნულისა ამ ინსტრუმენტს სხვა რისკებიც ახლავს - ამა თუ იმ ქვეყნის ეროვნული ვალუტის გაუფასურება, ლიკვიდობის დაბალი დონე და ინფლაციის რისკი.

მსოფლიო საზოგადოებაში სახელმწიფო ვალის სიდიდე განსაკუთრებული ინტერესის საგანია. ერთობლივი სახელმწიფო ვალი წარმოადგენს ყველა სახის სახელმწიფო ორგანოთა მიერ ინდივიდუალურად გამოშვებული სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ჯამს. აღნიშნული მაჩვენებელი ხშირად ქვეყნდება მასობრივი ინფორმაციის საშუალებებით, იხილება სხვადასხვა სატელევიზიო თუ პოლიტიკური დებატის დროს, თუმცა უბრალოდ ჯამური ციფრი არ არის მრავლის მეტყველი, თუ ის არ არის დაზუსტებული.

დაზუსტებაში, პირველ რიგში, იგულისხმება ინფლაცია. ობლიგაციის ნომინალური ღირებულება არის ის თანხა, რომელიც გადაიხდება ობლიგაციის დაფარვისას. ეს თანხა თავიდანვე ცნობილია ობლიგაციის მყიდველისთვის, თუმცა, ობლიგაციის რეალური ღირებულება წარმოადგენს იმ საქონლისა და მომსახურების ერთეულთა ჯამს, რისი შეძენა ამ ობლიგაციით არის შესაძლებელი კონკრეტულ პერიოდში. ობლიგაციის ნომინალური ღირებულება არის უცვლელი და არ იცვლება ინფლაციის მაჩვენებლის ცვლილების კვალდაკვალ, თუმცა იცვლება მისი ყოველდღიური რეალური ღირებულება.

ამრიგად, საზოგადოების წევრი, რომელიც ფლობს სახელმწიფო ფასიან ქაღალდს, დაინტერესებულია მისი რეალური და არა ნომინალური მსყიდველობითი უნარით.

მეორე მნიშვნელოვანი დაზუსტება შეეხება საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებას. მიმოქცევაში მყოფი სავალო ობლიგაციის ფასი იცვლება ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთის ცვლილების კვალდაკვალ. ობლიგაციის საბაზრო ფასი მყისირად რეაგირებს საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებაზე და ობლიგაციის ნომინალური ღირებულება საკმაოდ განსხვავდება ობლიგაციის საბაზრო ფასისგან⁵⁸.

საქართველოში გამოშვებული სახელმწიფო და კორპორაციული ფასიანი ქაღალდები არ გამოირჩევა მრავალფეროვნებით. საქართველოს დამოუკიდებლობის მოპოვებისას და გარდამავალ პერიოდში მოსახლეობას გააჩნდა სახელმწიფოს მიერ გამოშვებული რიგი სახის ფასიანი ქაღალდები, რომელიც საქართველოს კანონით „სახელმწიფო ვალის შესახებ“ აღიარებულ იქნა სახელმწიფო სამინაო ვალში⁵⁹.

⁵⁸ Butkiewicz, James L. „The Market Value of Outstanding Government Debt: Comment”. *Journal of Monetary Economics* 11 (May 1983): 373.

⁵⁹ საქართველოს კანონი „სახელმწიფო ვალის შესახებ“, მუხლი 48.

ამ მხრივ, სახელმწიფო ვალს მიეკუთვნა შემდეგი ფასიანი ქაღალდი და დავალიანება:

ა) მოსახლეობის მიერ ყოფილ სახელმწიფო კომერციულ ბანკებში შეტანილი ანაზრების ინდექსაციით წარმოქმნილი დავალიანება;

ბ) ყოფილი სსრ კავშირის საგარეო-ეკონომიკური საქმიანობის ბანკის მიერ ბლოკირებული, ამავე ბანკის თბილისის განყოფილების ანგარიშზე რიცხული, საქართველოს ფიზიკური და იურიდიული პირების კუთვნილი სახსრების აუნაზღაურებლობით წარმოქმნილი დავალიანება;

გ) რუსეთის ფედერაციის ცენტრალური ბანკის მიერ ამ ბანკის საკორესპონდენტო ანგარიშებზე რიცხული, საქართველოს იურიდიული პირების კუთვნილი სახსრების სახელმწიფო საგარეო ვალის ანგარიშში ჩამოწერის შედეგად წარმოქმნილი დავალიანება;

დ) თურქმენეთიდან 1995 წლის ჩათვლით მოწოდებული ბუნებრივი აირის საფასურის გადახდის სანაცვლოდ საქართველოს მთავრობის დავალებით ქვეყნის საწარმოებისა და ორგანიზაციების მიერ გადატვირთული პროდუქციის ანაზღაურებაში არსებული დავალიანება;

ე) საქართველოს რესპუბლიკის 1992 წლის შინაგანი მომგებიანი სესხის ობლიგაციების გამოშვებით წარმოქმნილი ვალდებულება;

ვ) ყოფილი სსრ კავშირის 1990 წლის სახელმწიფო უპროცენტო მიზნობრივი ობლიგაციების დაფარვის ვალდებულება;

ზ) კოოპერატიულ ბინათმშენებლობასთან დაკავშირებით სახელმწიფოს მიერ აღებული ვალდებულება;

თ) მუნიციპალურ საწარმო „თბილტრანსში“ ხელშეკრულებით მომუშავე მძღოლების ბინებით დაუკმაყოფილებლობით წარმოქმნილი დავალიანება;

ი) მოსახლეობის მიერ სახელმწიფო ლატარიაში მიღებული ნივთების გაუნაღებლობით წარმოქმნილი დავალიანება;

კ) ყოფილი სსრ კავშირის „ინდუსტრიბანკის“ მიერ ბლოკირებული, ამავე ბანკის ბათუმის განყოფილების ანგარიშზე რიცხული, საქართველოს იურიდიული პირების კუთვნილი სავალუტო სახსრების აუნაზღაურებლობით წარმოქმნილი დავალიანება.

აღნიშნული დავალიანების გასტუმრება რეგულირდება ამავე კანონით სახელმწიფო ვალის შესახებ⁶⁰. ყურადსაღებია ამ კანონის მუხლი 481, რომელიც საქართველოს ეროვნული ბანკისადმი არსებულ დავალიანებას ეხება. შეიძლება ითქვას, რომ ეს დავალიანება საფუძვლად დაედო ქართულ სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის - სახაზინო ობლიგაციის წარმოშობას⁶¹: „საქართველოს ეროვნული ბანკისადმი არსებული საქართველოს მთავრობის დავალიანება (მიღებული კრედიტები და გადაფორმებული სავალო ვალდებულებები), რომელიც წარმოადგენს სახელმწიფო სამისაო ვალს, დაფარულ იქნეს 2030 წლის 16 მარტამდე საქართველოს

⁶⁰ საქართველოს კანონი „სახელმწიფო ვალის შესახებ“, მუხლი 48. კარი 1, 2, 3 და 4.

⁶¹ საქართველოს კანონი „სახელმწიფო ვალის შესახებ“, მუხლი 481.

მთავრობასა და საქართველოს ეროვნულ ბანკს შორის გაფორმებული შეთანხმების საფუძველზე ისე, რომ ყოველწლიურად მოხდეს დავალიანების ერთი ნაწილის გადაფორმება ეროვნული ბანკისათვის განკუთვნილ ერთწლიან ყოველწლიურად განახლებად სახელმწიფო სავალო ვალდებულებად – სახელმწიფო ობლიგაციად, ხოლო მეორე ნაწილსა – სხვადასხვა ვადის სახელმწიფო ობლიგაციებად ღია ბაზრის ოპერაციებისათვის, რომელთა დაფარვაც განხორციელდეს შესაბამისი წლების სახელმწიფო ბიუჯეტებიდან⁶².

თანამედროვე ეტაპზე საქართველოს ერთ-ერთ ძირითად გრძელვადიან პრიორიტეტს წარმოადგენს საბაზრო ეკონომიკაზე დაფუძნებული ეკონომიკური ზრდის მდგრადი და ზრდადი ტემპების მიღწევა, სადაც მნიშვნელოვანი როლი მიეკუთვნება სახელმწიფო ვალის რეგულირებას. საშინაო ვალი მთლიანი სახელმწიფო ვალის ნაწილია. სახელმწიფო თავიანთი ფუნქციების შესრულების პროცესში ხშირად აღმოჩნდება ხოლმე ისეთ სიტუაციაში, როდესაც საკუთარი ფინანსური სახსრები საკმარისი არ არის დასახული მიზნების და ამოცანების განსახორციელებლად. ასეთ პირობებში, სახელმწიფო ხარჯებისა და ბიუჯეტის დეფიციტის დასაფარავად იქმნება შიდა და უცხოური სესხების მოზიდვის აუცილებლობა, რაც იწვევს სახელმწიფო ვალის წარმოშობას და ზრდას. სახელმწიფო ვალის სწრაფი ზრდა, თანამედროვე საბაზრო ეკონომიკის პირობებში, მსოფლიოს ბევრ ქვეყანაში მთავარ პრობლემად იქცა.

დღეს სახელმწიფო ვალი პრაქტიკულად ყველა ქვეყანაში იზრდება, რის მიზეზადაც ბიუჯეტის დეფიციტის და საგადასახდელო ბალანსის უარყოფითი სალდოს მატება ითვლება. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები შეუცვლელი ინსტრუმენტია ნებისმიერი ქვეყნის ფინანსური ბაზრის განვითარების საქმეში. სახელმწიფოს მიერ ფასიანი ქაღალდების გამოშვების დროს, სხვა მიზანთა შორის გამოირჩევა ქვეყანაში ფულის მასის რეგულირება, ანტიინფლაციური ღონისძიებების გატარება, ეროვნულ ვალუტაზე მოთხოვნის სტიმულირება და მისი გაცვლითი კურსის სტაბილურობის ხელშეწყობა⁶³.

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები ხელს უწყობს საბაზრო სექტორს და კერძო ინვესტორებს დააბანდონ თავიანთი თავისუფალი სახსრები მაქსიმალურად უსაფრთხოდ და ლიკვიდურად. საქართველოში აუქციონები ტარდება ბლუმბერგის ელექტრონული სავაჭრო სისტემის გამოყენებით. მათი შექმნა შეუძლია ნებისმიერ ფიზიკურ თუ იურიდიულ პირს – აუქციონში მონაწილეობის მიღება შესაძლებელია საქართველოში მოქმედი კომერციული ბანკების მეშვეობით⁶⁴.

საქართველოს სახელმწიფოს მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდი არის ფინანსური ინსტრუმენტი, რომელიც გამოშვებულია თანხების მოზიდვის მიზნით სახელმწიფოს სახელით საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს ან რომელიმე სხვა სახელმწიფო ორგანოს მიერ, მოკლევადიანი, საშუალოვადიანი ან გრძელვადიანი,

⁶² საქართველოს 2006 წლის 11 მაისის კანონი №3012 - სსმ I, №13, 13.05.2006 წ., მუხ.88.

⁶³ <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=611>.

⁶⁴ <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=611>.

პროცენტის ან უპროცენტო სახით, გამოსახული ეროვნული ან კონვერტირებადი ვალუტით.

6.2. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზარი განვითარებულ ქვეყნებში

ამერიკის შეერთებული შტატების სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. ამერიკის შეერთებული შტატების მთავრობა მსოფლიოში ყველაზე დიდი მსესხებელია. განსაკუთრებით ბოლო 20 წელია აშშ-ს ფედერალური მთავრობის ხარჯი გასაოცარი სიდიდით აღემატება შემოსავალს. საკმაოდ შთაშვებავია ამ ვალის ზრდის დინამიკა და მასზე დარიცხული პროცენტი.

უნდა აღინიშნოს, რომ ამერიკის შეერთებული შტატების სამთავრობო ფასიანი ქაღალდების ბაზარს სხვა ბაზრებთან შედარებით რიგი უპირატესობა აქვს, რადგან ის⁶⁵:

- მაღალი ლიკვიდობით ხასიათდება;

- თუ გავითვალისწინებთ, რომ მას აშშ-ს სახაზინო გარანტია გააჩნია, იგი წარმოადგენს მსოფლიო მასშტაბით უსაფრთხო ადგილს ნაადი სახსრების დასაზღვრებად;

- ფართოდ გამოიყენება წარმოებული ინსტრუმენტები, რაც აძლევს ინვესტორებს ჰეჯირებისა და საბაზრო რისკის შემცირების საშუალებას;

- იბეგრება მხოლოდ ფედერალური გადასახადით საპროცენტო შემოსავალზე და გათავისუფლებულია შტატების მიერ დაწესებული გადასახადებისგან;

- ინვესტორებს სთავაზობს ფასიანი ქაღალდების ფართო ასორტიმენტს.

საკმაოდ განვითარებულია აშშ-ს სამთავრობო ფასიანი ქაღალდების მეორადი ბაზარი, სადაც მოქმედებენ როგორც პირველადი (ბაზრის) დილერი, ასევე ასობით ტრეიდერი, რომლებიც გაერთიანებული არიან დიდ დილერთაშორის ორგანიზაციაში - Government Securities Pricing System Inc. (GOVPX). ეს არის ორგანიზაცია, რომელიც აგროვებს და ავრცელებს ინფორმაციას აშშ-ს ხაზინის ყველა ფასიანი ქაღალდის შესახებ, რომლებიც დილერთაშორის ბაზარზე მიმოიქცევა.

აშშ-ს სახელმწიფო ვალისა და ფასიანი ქაღალდების ემისიის ისტორია მისი დაარსებიდან მომდინარეობს, თუმცა მისი ოდენობა საწყისს ეტაპზე საკმაოდ მცირე იყო. სახელმწიფოს სავალდებულო დოკუმენტაციის (ანუ ფასიანი ქაღალდის) ემისია, როგორც წესი, საომარ მოქმედებებს უკავშირდებოდა⁶⁶.

⁶⁵ ასლანიშვილი დ. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები საქართველოში: გამოწვევები და პერსპექტივები. დისერტაცია. თბილისი: 2015, გვ. 40.

⁶⁶ Historical Tables, Budget of the US Government Office of Management and Budget, 2011, 132.

ფაქტობრივად და დოკუმენტურად არის ცნობილი სახელმწიფო ხაზინის ვალის ციფრობრივი მოცულობა დამოუკიდებლობისა და სამოქალაქო ომის დასრულების დროს - მოცულობა 75,463,476.52 დოლარს შეადგენდა და ეს ციფრი გამოქვეყნებულ იქნა აშშ ხაზინის მიერ მის წლიურ ანგარიშში, რომელიც 1791 წლის 1 იანვრის თარიღით იქნა წარდგენილი ღია წესით კონტინენტალური კონგრესის წინაშე.

1788 – 1917 წწ. სახელმწიფო ვალის აღება (რაც სახაზინო ვალდებულებებისა და ობლიგაციების გამოშვების გზით ხორციელდებოდა) მთავრობას მხოლოდ კონგრესის ნებართვით შეეძლო, ანუ კონგრესი ნებას რთავდა აშშ ხაზინას გამოეშვა სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები და დაეფარა მიმდინარე დეფიციტი თუ ომის ხარჯი.

პირველი მსოფლიო ომის დროს, 1917 წელს, მთავრობას მიეცა უფლება კონგრესის ნებართვის გარეშე გამოეშვა სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები ზედა ზღვრის დაწესებულ დონემდე.

1941 წელს, ანუ მეორე მსოფლიო ომის დროს, აშშ-ში მიიღეს კანონი სახელმწიფო ვალის შესახებ. ამ კანონით მოხდა ყველა სახელმწიფო ვალის უნიფიკაცია ერთი კატეგორიის ქვეშ და ზედა ზღვარი დაწესდა 65 მლრდ აშშ დოლარის ოდენობით. ომის ხარჯებმა სახელმწიფო ვალი მკვეთრად გაზარდა და ზედა ზღვარი შეადგენდა:

1942 წელს - 125 მლრდ აშშ დოლარს;

1943 წელს – 210 მლრდ აშშ დოლარს;

1944 წელს – 260 მლრდ აშშ დოლარს;

1945 წელს – 300 მლრდ აშშ დოლარს.

ომის დასრულებისას ვალის ზედა ზღვარი 275 მლრდ აშშ დოლარამდე აიწია, სანამ დაიწყო კონფლიქტი კორეაში 50-იან წლებში. ფაქტობრივად, აშშ-ს მთავრობამ პირველი და მეორე მსოფლიო ომის ხარჯის მნიშვნელოვანი ნაწილი დააფინანსა სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ემისიის გზით.

საკმაოდ საინტერესოდ წარიმართა სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ემისიის საკითხი მომდევნო 20 წლის განმავლობაში. 1945 წლიდან 1970 წლამდე ჯამური ვალი გაიზარდა მხოლოდ 100 მლრდ აშშ დოლარით და 400 მლრდ აშშ დოლარს მიაღწია⁵⁷.

გასული საუკუნის 70-ან წლებში ენერგოკრიზის გამო სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ემისიის მკვეთრი ზრდა დაფიქსირდა. ვალის ოდენობამ 1980 წლისათვის 1 ტრლნ აშშ დოლარს მიაღწია. ფინანსურ რესურსებზე ბრძოლის ამ მწვავე პერიოდში აშშ ხაზინა იძულებული იყო ესესხა ფული წლიური 10-დან 15,75%-მდე. ამ პერიოდს დაემთხვა აშშ-ს პრეზიდენტის რონალდ რეიგანის ეკონომიკური სტიმულირებისა და ვალის მკვეთრი ზრდის პოლიტიკა, რის შედეგად 1989 წლისთვის სახელმწიფო ვალმა 3 ტრლნ დოლარს გადაამეტა. 1982–1991 წწ. ვალის ოდენობა საშუალოდ 200–250 მლრდ აშშ დოლარით იზრდებოდა და 1991 წლის აშშ საფინანსო წლის ბოლოს (30 სექტემბერი) ის უკვე 3,662 ტრლნ აშშ დოლარს აღწევდა⁵⁸.

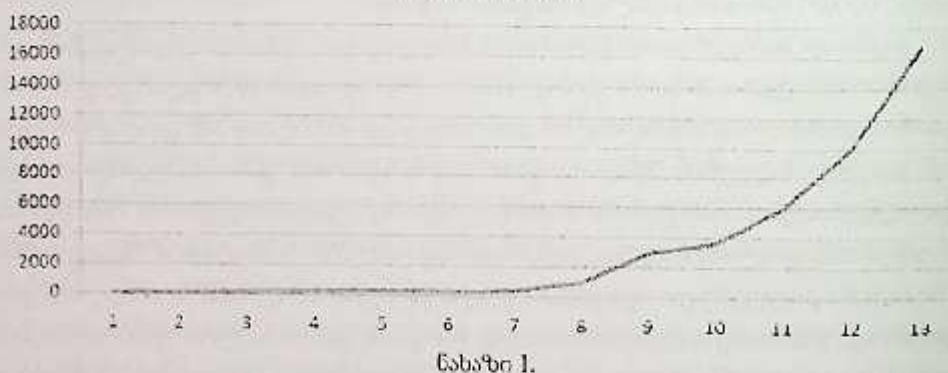
⁵⁷ Historical Tables, Budget of the US Government Office of Management and Budget 2011, 5.

⁵⁸ ახლანიშვილი დ. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები საქართველოში: გამოწვევები და პერსპექტივები. დისერტაცია. თბილისი: 2015, გვ. 42.

აშშ-ს კომერციული ობლიგაციებისა და სამთავრობო სახაზინო ვალდებულებების ანალიზი ცხადყოფს, რომ როდესაც კომერციული ობლიგაციების ბაზარი მაღალი ცვალებადობით ხასიათდება, სახელმწიფო ობლიგაციების ბაზარი სტაბილურ და მზარდად მომგებიანობის ტრენდს ავლენს. ამ ფაქტორმა მნიშვნელოვანი როლი ითამაშა აშშ-ს სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებისადმი ინვესტორთა მზარდი ინტერესის კუთხით და ხელი შეუწყო ბაზრის მკვეთრ განვითარებას. აღნიშნულმა აშშ-ს საშინაო ვალი საოცარ მაჩვენებელზე აიყვანა. 2007 წლის მსოფლიო ეკონომიკურ კრიზისამდე ინვესტორთა ინტერესი აშშ-ს სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების მიმართ იმდენად მაღალი და სტაბილური იყო, რომ სხვაობა სარგებლიანობას შორის 1-, 5-, 10- და 30-წლიან სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებს შორის უმნიშვნელო იყო.

სახელმწიფო ვალის უკონტროლო ზრდის შესაფერხებლად აშშ კონგრესმა 1985 წელს მიიღო ჰრემ-რადმანის კანონი, რომლის მიხედვით ხორციელდება აშშ-ის ბიუჯეტის ავტომატური შემცირება, თუ ვალის ოდენობა აჭარბებს დამტკიცებულ ფარგლებს, თუმცა ეს ნორმა 2007 წელს დაწყებული მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისის პერიოდამდე ფაქტიურად არ სრულდებოდა. 2002 წელს სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ემისიამ და სახელმწიფო ვალმა 6 ტრლნ აშშ დოლარს გადააჭარბა. ყოველ მომდევნო წელს აშშ იმატებდა ასობით მლრდ აშშ დოლარის ახალ ვალს და 2007 წლის ბოლოს ვალის ოდენობამ 10 ტრლნ აშშ დოლარი შეადგინა. 2007–2013 წწ. გლობალური კრიზისისა და რაოდენობრივი შერბილების (ფაქტიურად ათობით მლრდ აშშ დოლარის ყოველთვიურად ბეჭდვის) პერიოდში სახელმწიფო ვალის ოდენობამ 17.2 ტრლნ აშშ დოლარს მიაღწია⁶⁹ (იხ. ნახაზი 1).

აშშ სახელმწიფო ვალის დინამიკა
(მლრდ აშშ დოლარი)
(1941 - 2013 წწ)



თუ გავითვალისწინებთ, რომ 2014 წლის მდგომარეობით აშშ მოსახლეობა 317.8 მლნ ადამიანს ითვლიდა⁷⁰, გამოდის, რომ ერთ ამერიკელს 52,549 აშშ დოლარის ვალი აქვს გადასასდელი.

⁶⁹ <http://www.treasury.gov/ticdata/Publish/debta>.

⁷⁰ Estimated by extrapolation. According to The U.S. Census Bureau's Population Clock.

განაკვეთი და მასზე მოთხოვნა-მიწოდება მიჩნეულია აშშ ეკონომიკისა და მაკროეკონომიკური მოლოდინის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან განმსაზღვრელ ფაქტორად.

გრძელვადიანი სახაზინო ობლიგაციები (Treasury Bonds, Long Bonds) - აშშ-ს ხაზინის ყველაზე გრძელვადიანი სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებია. მათი ვადა 5 წელს აღემატება, ხოლო კუპონის განაკვეთის გადახდა იწარმოებს ყოველ ექვს თვეში ერთხელ. საკმაოდ მაღალია ამ ინსტრუმენტზე მეორადი ვაჭრობა, ხოლო დაფიქსირებული სარგებლიანობა გამოიყენება ეკონომიკაში გრძელვადიანი დაბანდების ინდიკატორად.

ამ სამ ზემოაღნიშნულ ინსტრუმენტს ემატება ინფლაციაზე ინდექსირებული სახაზინო სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები ანუ Treasury Inflation Protected Securities, TIPS. მათი გამოშვება ხორციელდება 5-, 10- და 30-წლიანი კუპონური ფასიანი ქაღალდების სახით.

მუნიციპალური ობლიგაციები - აღნიშნული ობლიგაციების ემისიას შტატების მთავრობა და ადგილობრივი მუნიციპალიტეტი ახორციელებს. ამ სახის ობლიგაცია, კორპორაციული ობლიგაციის მსგავსად, გადაუხდელობის რისკს ექვემდებარება. ამასთან, უმეტესად მუნიციპალურ ობლიგაციებზე მიღებული პროცენტი, როგორც ფედერალური გადასახადი, ასევე ობლიგაციების ემიტენტი, შტატის გადასახადებისაგან თავისუფლდება იმ შემთხვევაში, თუ ობლიგაციის მფლობელი მისი მოქალაქეა.

აშშ-ს კანონმდებლობით სახელმწიფო ხაზინას შემოღებული აქვს პირველადი დილერების ინსტიტუტი. ანუ ის აქვეყნებს კომპანიების სიას, ვისაც უფლება აქვთ პირველად ბაზარზე, ხაზინიდან შეიძინონ სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები მათი შემდგომი გადაყიდვის თუ ფლობის მიზნით⁷².

ბარონის (Barron's) საერთაშორისო ბიზნესის ტერმინოლოგიური ლექსიკონის თანახმად, „დილერი (ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე) არის ვაჭარი, რომელიც რეგულარულად არის ჩართული ფასიანი ქაღალდების ყიდვისა და გაყიდვის პროცესში. ამ პირისთვის აქციები, ობლიგაციები და სხვა სახის ფინანსური ინსტრუმენტები წარმოადგენს მარაგებს და არ განიხილება როგორც მოგებისა თუ ზარალის საზომი. ამასთანავე, ეს არის პირი, რომელიც ყიდის და ყიდულობს აქტივს საკუთარი ანგარიშიდან (საკუთარი სახსრებით) სხვადასხვა ინდუსტრიის მოთხოვნათა შესაბამისად“⁷³.

ეს სისტემა 1960 წლიდან მოქმედებს და საწყის ეტაპზე პირველადი დილერების (ანუ მსხვილი საფინანსო-საბროკერო კომპანიების) რაოდენობა 18-ს შეადგენდა, 1988 წელს ეს რაოდენობა 46-მდე იზრდება, ხოლო 2007-2011 წწ. კვლავ შემცირდა 22 კომპანიამდე.

ამ ეტაპზე სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ყიდვა პირველად ბაზარზე შემდეგ კომპანიებს შუქძლიათ:

⁷² http://www.ny.frb.org/markets/pridealers_current.html.

⁷³ Dictionary of Business Terms, 1994:145.

1. BANK OF NOVA SCOTIA, NEW YORK AGENCY
2. BMO CAPITAL MARKETS CORP.
3. BARCLAYS CAPITAL INC.
4. BNP PARIBAS SECURITIES CORP.
5. CANTOR FITZGERALD & CO.
6. CITIGROUP GLOBAL MARKETS INC.
7. CREDIT SUISSE SECURITIES (USA) LLC
8. DAIWA CAPITAL MARKETS AMERICA INC.
9. DEUTSCHE BANK SECURITIES INC.
10. GOLDMAN, SACHS & CO.
11. HSBC SECURITIES INC.
12. J.P. MORGAN SECURITIES LLC
13. JEFFERIES LLC
14. MERRILL LYNCH, PIERCE, FENNER & SMITH INCORPORATED
15. MIZUHO SECURITIES USA INC.
16. MORGAN STANLEY & CO. LLC
17. NOMURA SECURITIES INTERNATIONAL INC.
18. RBC CAPITAL MARKETS LLC
19. RBS SECURITIES INC.
20. SG AMERICAS SECURITIES LLC
21. TD SECURITIES (USA) LLC
22. UBS SECURITIES LLC.

არსებული პირველადი დილერების დახარისხებამ კომპანიათა ადგილმდებარეობის მიხედვით მათ შორის შემდეგი სურათი წარმოაჩინა:

- უშუალოდ ამერიკის შეერთებულ შტატებში დაარსებული და მოქმედი კომპანიების რიცხვი 8 (რვა) შეადგენს;
- კანადური საინვესტიციო ბანკები წარმოდგენილია 3 (სამი) კომპანიით;
- დიდი ბრიტანეთიდან 3 (სამი) კომპანიაა წარმოდგენილი;
- 3 (სამი) კომპანიითაა წარმოდგენილი იაპონიის საინვესტიციო ბანკები;
- შვეიცარიის კონფედერაცია წარმოდგენილია 2 (ორი) კომპანიით;
- ფრანგული წარმოშობისაა 2 (ორი) კომპანია;
- გერმანულია 1 (ერთი) საინვესტიციო ბანკი.

პირველადი დილერი წარმოადგენს ბანკს ან საბროკერო-სადილინგო კომპანიას, რომელიც ფლობს ნებართვას აშშ ფედერალური სარეზერვო ბანკიდან მიიღოს მონაწილეობა აუქციონებში და ვალდებულია გააკეთოს შედეგის განაცხადი სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ემისიის დროს. ურთიერთობებს მხარეთაშორის აწესრიგებს 1988 წლის პირველადი დილერის შესახებ კანონი⁷⁴.

⁷⁴ FRB of NY, Primary Dealers http://www.ny.frb.org/markets/pridealers_current.html.

ზემოთ ჩამოთვლილ კომპანიებზე წილად მოდის აშშ-ს სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე განხორციელებული ფინანსური გარიგებების აბსოლუტური უმრავლესობა, ხოლო მათი სხვადასხვა სახელმწიფოს კუთვნილება ხელს უწყობს აშშ სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების პოპულარიზაციას მსოფლიო მასშტაბით.

გერმანიის ფედერაციული რესპუბლიკის სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. გერმანიის სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ოდენობით მართალია ჩამორჩება აშშ-ს მიერ ემიტირებულ ფასიან ქაღალდებს, თუმცა სანდოობით, ლიკვიდობითა და მოთხოვნით არ ჩამორჩება აშშ-ს ხაზინის ინსტრუმენტს.

გერმანიის სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების მოცულობის შესაფასებლად გერმანიის ფინანსთა სამინისტროს ფინანსური სააგენტოს 2014 წლის ოფიციალური ინფორმაციის საფუძველზე შემდეგი სურათი გამოჩნდა⁷⁵: 2014 წლის განმავლობაში გერმანიის მთავრობამ 205 მლრდ ევროს სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის ემისია განახორციელა, თუმცა აშშ-სგან განსხვავებით 2014 წელს ის ამცირებს ემისიას 42 მლრდ ევროს ოდენობით (აქედან 12 მლრდ ევრო გრძელვადიანი კაპიტალური დაბანდების ინსტრუმენტი და 30 მლრდ ევრო ფულადი ბაზრის ინსტრუმენტი).

2015 წლის საემისიო ცხრილში დაგეგმილი იყო სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების დამატებითი შემცირება და მათი ემისიის 185.5 მლრდ ევრომდე დაყვანა.⁷⁶

ამის მთავარი მიზეზი არის ეკონომიკურ პოლიტიკას შორის სხვაობა - თუ აშშ-ს მთავრობა ახორციელებს ეკონომიკის კრიზისიდან გამოყვანისას სტიმულირებისა და რაოდენობრივი შერბილებების პოლიტიკას, რაც დიდი ოდენობით სახელმწიფო ვალის ზრდასა და ბიუჯეტის დეფიციტის ზრდაში გამოიხატება, გერმანიის მთავრობა მკვეთრად ამცირებს დეფიციტს და ექსპორტის სტიმულირების გზით ახორციელებს ეკონომიკის გაჯანსაღებას.

გერმანიის სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები აშშ-ს მსგავსად იყოფა ვადიანობის მხრივ⁷⁷:

1) 1-წლამდე ვადის მქონე ფულადი ბაზრის ორი ინსტრუმენტია მიმოქცევაში - 6-თვიანი და 12-თვიანი „ბუბილსები“ (Bubills), რაც გერმანიის ბუნდესბანკის სახაზინო ვალდებულებას ნიშნავს;

2) 2-წლიანი „შატცები“ (Schaeetze); 5-წლიანი „ბობლები“ (Bobs) (ობლიგაციები);

3) 10- და 30-წლიანი „ბუნდები“ (Bunds). აქედან 10-წლიანი ობლიგაცია, მისი ამერიკული ანალოგის მსგავსად, მიიჩნევა გერმანიის ეკონომიკისა და მკროეკონომიკური მოლოდინის ინდიკატორად.

არის შემთხვევები, როდესაც გერმანიის მთავრობა სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებს კონკრეტული მიზნით უშვებს. მაგალითად, 1990 წელს გერმანიის მთავრობამ გამოუშვა გრძელვადიანი „ბუნდები“, რომლის მიზანი იყო გერმანიის გაერთიანების დაფინანსება და აღმოსავლეთ გერმანიის ფინანსური სტიმულირება. ამ

⁷⁵ http://www.deutsche-finanzagentur.de/fileadmin/PDF/Aktuelle_Informationen/bund_fact_sheet.pdf.

⁷⁶ http://www.deutsche-finanzagentur.de/fileadmin/PDF/Aktuelle_Informationen/bund_fact_sheet.pdf

⁷⁷ ახლანდელი დ. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები საქართველოში: გამოწვევები და პერსპექტივები. დისერტაცია. თბილისი: 2015, გვ. 55.

ბონდებს „Fond Deutsche Einheit“ (German Unity Fund) ანუ „გერმანიის გაერთიანების ფონდი“ ეწოდა.

თანამედროვე ეტაპზე გერმანიის სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების პირველადი ბაზარი შემდეგი მახასიათებლებითა გამოირჩევა:

2014 წლის განმავლობაში 6-თვიანი და 12-თვიანი ბუზილსების გამოშვების მოცულობა შემოფარგლული იყო აკეში 2 მლრდ ევროს მოცულობით;

2013 წელთან შედარებით, 2-წლიანი შატცების ოდენობა 2014 წლის განმავლობაში შემცირებული იყო 8 მლრდ ევროს ოდენობით და 52 მლრდ ევრო შეადგინა;

2014 წელს 5-წლიანი ბობლებების ემისიაც შენგირდა, თუცა მცირე ოდენობით - ის 3 მლრდ ევროთი ნაკლებია 2013 წელთან შედარებით და ჯამურად 48 მლრდ ევროს გაუტოლდა;

- ინფლაციაზე კორექტირებული სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ოდენობა გაიზარდა - თუ 2013 წელს მათი ოდენობა 10 მლრდ ევრო იყო, 2014 წელს ეს რიცხვი 14 მლრდ-ს გაუტოლდა;

- 10-წლიანი ბუნდების ოდენობა 2014 წელს უცვლელი დარჩა და 2013 წლის ემისიას უდრიდა - 54 მლრდ ევრო;

- 30-წლიანი ბუნდების ოდენობა ჯამურად მცირეა და 7 მლრდ ევრო იყო, რაც 1 მლრდ-ით ნაკლებია 2013 წლის ჯამური ემისიისა;

- მთლიანობაში, 2014 წლის ჯამური 205 მლრდ ევროს ემისიის 21,5% ანუ 44 მლრდ ევრო მოდის ფულად ბაზარზე (მათი ხანგრძლივობა 1 წელს არ აღემატება), ხოლო 78,5%, ანუ 161 მლრდ ევრო კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტია (ხანგრძლივობა 1 წელზე მეტი);

- აღსანიშნავია, რომ 2014 წელს კაპიტალის ბაზარზე გამოსაშვები 161 მლრდ ევროდან ახალი გამოშვების ოდენობა მხოლოდ 53 მლრდ ევრო იყო, ხოლო 108 მლრდ ევრო წინა წლებში გამოშვებული სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების გადაფარვაა და ახალი ემისიით ძველის ჩანაცვლებას წარმოადგენს;

- მსგავსი ვითარებაა ფულად ბაზარზე - 2014 წელს გამოსაშვები 44 მლრდ ევროს გერმანული სახელმწიფო ქაღალდიდან 24 მლრდ ევრო ახალ გამოშვებაზე მოდის, ხოლო 20 მლრდ ევრო ადრე გამოშვებული ფასიანი ქაღალდის გადაფარვას წარმოადგენს.

გერმანიის ფედერალური მთავრობის მიერ 2014 წლის განმავლობაში გამოშვებული სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების კალენდარი - ემისია შემდეგი სახისაა (იხ. ცხრილი 1)⁷⁸.

საკმოდ ინტენსიურია გერმანიის სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების მეორადი ვაჭრობა:

- ლიკვიდურობის კუთხით, გერმანულ სახელმწიფო ფასიან ქაღალდს ანალოგი არ გააჩნია ევროზონის ქვეყნებს შორის. სხვაობა ყიდვა/გაყიდვის ფასებს შორის 0,048 ნიშნულზეა;

⁷⁸http://www.deutsche-finanzagentur.de/fileadmin/PDF/Aktuelle_Informationen/bund_fact_sheet.pdf

- 2013 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით, ოფიციალური ინფორმაციის თანახმად გერმანიის სახელმწიფო ქაღალდების ოდენობა ღია მიმოქცევაში 1.155 მლრდ ევროს უტოლდებოდა, ხოლო 2014 წლის მიწურულს ეს ციფრი 1.158 მლრდ ევროს გაუტოლდა⁷⁰;
- 2013-2014 წწ. შედეგების მიხედვით, ყოველდღიურად მეორადი ბაზრის ბრუნვა 20-21 მლრდ ევროს აჭარბებს, რაც პირდაპირი მაჩვენებელია თუ როდენ მაღალია ინტერესი მსოფლიო ინვესტორთა მხრიდან ამ ინსტრუმენტის მიმართ;
- 2012 წლის მონაცემებით, გერმანიის სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებით წლიურმა ვაჭრობამ 5.372 მლრდ ევრო შეადგინა, ხოლო საშუალო თვიური ბრუნვა 448 მლრდ ევროს ტოლფასი იყო. 2013 წლის შედეგებით წლიურმა ვაჭრობამ 5.832 მლრდ ევრო შეადგინა, ხოლო საშუალო თვიური ბრუნვა კვლავ 448 მლრდ ევროს ტოლფასი იყო.

სახეობა	% წლიი 2014 წლის ემისიაში	ცვლილება 2013 წელთან შედარებით (მლრდ ევრო)	2014	2014	2014	2014	2014
			წლის მოცულ ობა	1 კვარტ ალი	2 კვარტ ალი	3 კვარტ ალი	4 კვარტ ალი
6 თვიანი ბუბილები	10.7%	-19	22	6	6	6	4
12 თვიანი ბუბილები	10.7%	-11	22	6	6	6	4
ჯამურად ფულადი ბაზარი	21.5%	-30	44	12	12	12	8
2 წლიანი შატები	25.4%	-8	52	13	13	13	13
5 წლიანი ბობლები	23.4%	-3	48	13	12	12	11
10 წლიანი ბუნდები	26.3%	0	54	14	14	13	13
30 წლიანი ბუნდები	3.4%	-1	7	3	2	0	2
ჯამურად კაპიტალის ბაზარი	78.5%	-12	161	43	41	38	39

ცხრილი 1. 2014 წლის განმავლობაში გამოშვებული სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების კალენდარი - ემისია

⁷⁰http://www.deutsche-finanzagentur.de/fileadmin/PDF/Aktuelle_Informationen/bund_fact_sheet.pdf

ყურადსაღებია, რომ გერმანიის სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ემისია და მეორად ბაზარზე გადაყიდვა ხორციელდება მხოლოდ აუქციონის წევრი საკრედიტო ინსტიტუტების მიერ. საამისოდ დაარსებულია ობლიგაციათა აუქციონის ჯგუფი (BIAG). აღნიშნული აუქციონის ჯგუფის წევრი შეიძლება იყოს მხოლოდ ევროკავშირის საკრედიტო ინსტიტუტი. ჯგუფის წევრობა რეგულირდება გერმანიის კანონების მიხედვით.

ჯგუფის წევრობის შესანარჩუნებლად საკრედიტო ინსტიტუტმა უნდა გამოიწეროს მთლიანად გამოშვებული ობლიგაციების 0,05% ვადების გათვალისწინებით. წევრები, რომლებიც ვერ ასრულებენ შეთანხმების მინიმუმს, ირიცხებიან ჯგუფიდან. ყოველ წელს მთავრობა გამოსცემს ჯგუფის წევრთა სიას მათი შესყიდვების წილის მითითებით გამოცემულ ობლიგაციებზე. 2014 წლის მდგომარეობით ჯგუფში გაწევრიანებული იყო 37 საკრედიტო ინსტიტუტი.

გასათვალისწინებელია, რომ ცნება „აუქციონის წევრი“ გერმანული კანონმდებლობით არ მოიცავს მხოლოდ კომერციულ ბანკს და ამ სახელწოდების მქონე საინვესტიციო ბანკები (საბროკერო კომპანიები) იპოთეკური და სხვა დარგის მომსახურე ბანკებითაა (სოფლის მეურნეობა, ბინათმშენებლობა და სხვა) წარმოდგენილი.

საგულისხმოა, რომ მეორადი ვაჭრობა სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე ხორციელდება საფონდო ბირჟების მეშვეობით.

გერმანიის ფედერალური მთავრობის სავალო პორტფელის მოკლე- და გრძელვადიანი მართვა შემდეგ პრინციპებს ეფუძნება:

- მთავარი ამოცანა: მიღწეულ იქნას პორტფელის ისეთი სტრუქტურა, რომელიც გრძელვადიან დაბანდებას და გადავადებულ ხარჯებს გულისხმობს. ამასთანავე, ეს სტრუქტურა გამოშვების (გერმანიის მთავრობის) სტაბილურობას და რისკების ამორჩევადობას (ანუ მართვადობას) გულისხმობს;

- სასურველი პორტფელის მიღწევის გზაზე რისკების მართვა და ხარჯების გაწევა საშუალოვადიან პერსპექტივაში;

- სხვადასხვა ინსტრუმენტის გამოყენება, რათა მოხერხდეს სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების პორტფელის დივერსიფიკაციის გაუმჯობესება და საპროცენტო ხარჯის შემცირება.

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზარი. 2007 წლიდან ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოთა შორის მიმდინარობს საუბარი და მსჯელობა, რომ ევრო ზონა სისტემურმა კრიზისმა მოიცვა, რომელიც სულ უფრო მძაფრდება. ამ სიტუაციიდან გამოსავალი ეკონომისტების ნაწილმა ერთიანი ევროპის სავალო ობლიგაციების - ევრობონდების ემისიაში დაინახა. კრიზისის პერიოდში ევროკომისიის ოფიციალურ პირებსა და ცნობილ ფინანსისტებს შორის ადგილი ჰქონდა დისკუსიას, თუ რა დადებითი და უარყოფითი მხარეები აქვს ამ იდეას⁸⁰.

⁸⁰ http://www.debaringeurope.eu/focus/arguments-for-against-eurobonds/#.VJEpMtKUF_Y

ევროკავშირის სტაბილურ განვითარებას ხელი შეუშალა და საგრძნობლად უკან დახია საბერძნეთის კრიზისმა. ევროპის ბაზრები ერთმანეთზე არიან დამოკიდებული ძლიერი საექსპორტო ბაზრის შესანარჩუნებლად. ეს იმას ნიშნავს, რომ გრძელვადიანი ეკონომიკური კრიზისი ევროზონის რამდენიმე ქვეყანაში მტკვნეულად აისახება მთლიანად ევროზონაზე და შესაძლოა მის ეკონომიკურ ზრდას ხელი შეუშალოს.

ევროზონის პრობლემების გადაჭრის კარდინალური მეთოდი წევრებს ცნობილმა ფინანსისტებმა და ევროპის ცენტრალურმა ბანკმა შესთავაზეს და წინადადების არსი მდგომარეობს მთელი ევროს ზონისთვის საერთო სახელმწიფო ობლიგაციების გამოშვებაში⁸¹.

თუმცა, მიუხედავად რთული ეკონომიკური მდგომარეობისა, ევროკავშირის ოფიციალური პირები არ ეთანხმებიან ამ იდეას, რაც ფაქტიურად ნიშნავს ძლიერი ეკონომიკების ხარჯზე სუსტი ეკონომიკების გადარჩენას და ამით სიტუაციის შემსუბუქებას. ამასთანავე, ამგვარი ობლიგაციების შექმნა ცალკეულ ქვეყნებზე ზეწოლას შეასუსტებს და ისინი თავიანთი დავალიანებების შემცირებაზე იმდენად აღარ იზრუნებენ. არადა, ამგვარი სიახლე სუსტი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებს ვალების რეფინანსირების, დროის მოგების და ბიუჯეტის მეტ-ნაკლებად წესრიგში მოყვანის საშუალებას მისცემდა⁸².

იდეა, რომელიც ევროპის ცენტრალური ბანკის წინადადებას თან ახლავს არის შემდეგი⁸³: ერთიანი ობლიგაციებისთვის შეიქმნება ფართო ინტეგრირებული ბაზარი, რომელიც მოცულობით და ლიკვიდურობით ამერიკის შეერთებული შტატების სახაზინო ობლიგაციების ბაზარს არ ჩამოუვარდება.

ამ გეგმის თანახმად, ერთიანი ვალდებულებების გამოშვება გამოიწვევს „ეკონომიკური და მონეტარული კავშირის მნიშვნელოვან გაღრმავებას“ სამთავრობო დაფინანსების ახალი საშუალებების გამოშვების ხარჯზე. მისივე აზრით, ეს ობლიგაციები მაღალი სანდოობისა და ლიკვიდურობის გამო ინვესტორებს შორის მოთხოვნადი გახდება. ამ ინიციატივის წინააღმდეგ გამოდის ევროკავშირის ერთ-ერთი წამყვანი წევრი-სახელმწიფო გერმანია.

გერმანიის ოფიციალური პოზიცია შემდეგია: ერთიანი ობლიგაციების შემოღებას გერმანიისა და მთელი ევროკავშირისთვის ნეგატიური შედეგები ექნება, რადგან დავალიანების მქონე ქვეყნების წინაშე აღარ იდგება მწვავე აუცილებლობა, სასწრაფოდ შეამცირონ საბიუჯეტო დეფიციტი. გერმანია ევრობონდების შემოღებით ვერ მოიხატს, არ უნდა დაგვავიწყდეს, რომ ნოვებას ვერც მთელი ევროკავშირი ნახავს, რადგან ცალკეული ქვეყნების სახელმწიფო ვალები საერთო ვალებად იქცევა. დავალიანების მქონე ქვეყნებს მიზნად აღარ ექნებათ, რაც შეიძლება სწრაფად გაამყარონ ბიუჯეტები – სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ეს შეარყევს მთელი ბლოკის სტაბილურობას⁸⁴.

⁸¹ <http://www.theguardian.com/business/2013/apr/09/eurozone-crisis-germany-eurobonds>

⁸² <http://www.spinelligroup.eu/article/eurobonds-are-only-answer-europes-crisis>

⁸³ <http://europeansting.com/2013/07/09/european-banking-union-like-the-issue-of-a-eurobond/>

⁸⁴ <http://euobserver.com/news/120605>

ევროკომისიის ყოფილმა ხელმძღვანელმა ქოზე მანუელ ბაროზუმ ევროზონის რეფორმირების ეტაპობრივი გეგმა წარმოადგინა, რომელიც უახლოეს მომავალში ბლოკში ერთიანი ფინანსთა სამინისტროს შექმნას ითვალისწინებს. დროთა განმავლობაში აღნიშნულმა სამინისტრომ შესაძლოა საკუთარი გადასასადების დაწესება და ობლიგაციების გამოშვება დაიწყოს. თუმცა, ამ ეტაპზე ასეთი დაახლოებისთვის წევრი სახელმწიფოების უმრავლესობა მზად არ არის.

ევროკომისიის ეს გეგმა ითვალისწინებს ევროზონაში სპეციალური ფონდის შექმნას ევროკავშირის ბიუჯეტის სახსრებიდან, რომელიც დახმარებას გაუწევს ქვეყნებს, მათ შორის ფინანსურსაც, განახორციელებს ეკონომიკურ რეფორმებს სახელმწიფოებში, რომლებიც ამას დამოუკიდებლად ვერ აკეთებენ⁶⁵.

ფონდის სახელწოდება იქნება „დაახლოებისა და კონკურენტუნარიანობის ინსტრუმენტი“ და ის სტაბილიზაციის ფონდის EFSF/ESM-ის მიერ უკვე აპრობირებულ ფორმულას დაეფუძნება. კერძოდ, დახმარების მისაღებად ქვეყნებისთვის აუცილებელი იქნება შეთანხმების დადება ევროკომისიასთან.

განსხვავება იმაშია, რომ მსგავსი კონტრაქტები ყველა ქვეყანასთან დაიდება, რომლებიც ბიუჯეტის დეფიციტისა და სახელმწიფო ვალის მოცულობის ევროპულ პარამეტრებს არღვევენ (პირველ შემთხვევაში ეს მშპ-ს 3%-ია, მეორეში კი 60%).

შედეგად ევროკომისია მიიჩნევს, რომ 2018 წლისთვის, ამ ინსტრუმენტის საფუძველზე შექმნას „ფინანსთა სამინისტრო ევროკომისიის ფარგლებში,“ რომელსაც ექნება ვეტოს დადების უფლება მის წინაშე ანგარიშვალდებულების მქონე ქვეყნების საბიუჯეტო ინიციატივებზე, ასევე მათ ეროვნულ ბიუჯეტებში ცვლილებების მოთხოვნის შესაძლებლობა.

ზოლო ეტაპზე, 2018 წლისთვის, დაგეგმილია ევროზონის სრულმასშტაბიანი ბიუჯეტის შექმნა, რომელიც სავალუტო კავშირის პრობლემური ქვეყნების ნაციონალურ ბიუჯეტებს დაუჭერდა მხარს.

ევროკომისიას იმედი აქვს, რომ მისი წინადადებები დააკმაყოფილებს როგორც მკაცრი საბიუჯეტო დისციპლინის მომხრეებს, ისე მათ, ვისაც მიმდინარე პრობლემების ერთიანი ძალისხმევით მოგვარება სურს.

6.3. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები საქართველოში

საქართველოში ჯერ კიდევ არ არსებობს ცალკე კანონი სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების შესახებ, ხოლო „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის მიხედვით,⁶⁶ „ამ კანონით არ განისაზღვრება საქართველოს სახელმწიფოს სახელით სამთავრობო ფასიანი ქაღალდების ემისიისა და საჯარო შეთავაზების,

⁶⁵European Financial Stability Facility: <http://www.efsf.europa.eu/about/index.htm>

⁶⁶ ბუხლი 1. გამოცემების სფერო. საკანონმდებლო მაცნე, 14.03.2008, N5910.

აგრეთვე ამ ფასიანი ქაღალდებით საფონდო ბირჟის გარეთ საბანკო ვაჭრობის წესები". შესაბამისად, არსებული საკანონმდებლო ნორმებით სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ყიდვა - გაყიდვის პროცესი არ ხორციელდება საჯარო წესით და მათი შეძენა ღია ბაზარზე შეუძლებელია.

საქართველოს კონსტიტუცია⁸⁷ განმარტავს, რომ „1. მხოლოდ საქართველოს უმაღლეს სახელმწიფო ორგანოთა განსაკუთრებულ გამგებლობას მიეკუთვნება:

ხ) სახელმწიფო ფინანსები და სახელმწიფო სესხი; ფულის მოჭრა; საბანკო, საკრედიტო, სადაზღვევო და საგადასახადო კანონმდებლობა⁸⁸;

აღნიშნულ საკითხებს საქართველოს აღმასრულებელ სტრუქტურასა და შესაბამისი პროფილის სტრუქტურის გამგებლობაში აქცევს ფინანსთა სამინისტრო და საქართველოს ეროვნული ბანკი.

შეიძლება ითქვას, რომ საკანონმდებლო კუთხით ამ ინსტრუმენტის მიმოქცევა რეგულირდება კანონით „სახელმწიფო ვალის შესახებ“.⁸⁹

კანონის განმარტებაში პირდაპირ არის განსაზღვრული, რომ:

ა) საქართველოს სახელმწიფო ვალი - საქართველოს სახელით საქართველოს ფინანსთა სამინისტროსა და მისი გარანტიით სხვა ორგანოების/დაწესებულებების მიერ დადებული ხელშეკრულებებით აღებული, ეროვნული ვალუტით გამოსახული, აგრეთვე საქართველოს სახელით საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მიერ ეროვნულ ან უცხოურ კონვერტირებად ვალუტაში დენომინირებული სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების განთავსებიდან მიღებული და საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიერ საქართველოსთვის დამტკიცებული საფინანსო რესურსიდან მიღებული სახელმწიფო საშინაო და საგარეო ვალების ჯამური თანხა;

ბ) საქართველოს სახელმწიფო საშინაო ვალი - ეროვნული ვალუტით გამოსახული საქართველოს სახელმწიფო ვალის შემადგენელი ნაწილი; იმ ძირითადი თანხების ერთობლიობა, რომლებიც წარმოიქმნა საქართველოს სახელით საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მიერ დადებული ხელშეკრულებებით განსაზღვრული შეუსრულებელი პირდაპირი ვალდებულებებით, აგრეთვე საქართველოს სახელით საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მიერ ეროვნულ ვალუტაში დენომინირებული სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების განთავსებიდან მიღებული თანხებით.

აღნიშნული კანონი სრულად განმარტავს სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის ტერმინოლოგიას და სიტყვათა მნიშვნელობას:

- ვალის ძირითადი თანხა - ვალის შესახებ ხელშეკრულების ან/და კანონით გათვალისწინებული სახელმწიფო ვალის აღებასთან დაკავშირებული სხვა პროცედურების შესაბამისად ვალად აღებული თანხა;
- სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდი - ფინანსური ინსტრუმენტი, რომელიც გამოშვებულია თანხების მოზიდვის მიზნით საქართველოს სახელით

⁸⁷ საქართველოს 2010 წლის 15 ოქტომბრის კონსტიტუციური კანონი, №3710-სსმ, №62, 05.11.2010 წ. ტექლი 3.

⁸⁸ საქართველოს კონსტიტუციის მეექვსე თავი, მუხლი 92, 93, 94, 95, 96, 97, მუხ.5, მუხ. 379.

⁸⁹ <https://matsne.gov.ge/ka/document/view/32452> (05.03.1998 წ.)

საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მიერ, მოკლევადიანი, საშუალოვადიანი ან გრძელვადიანი, პროცენტიანი ან უპროცენტო სახით, გამოსახული ეროვნული ან კონვერტირებადი ვალუტით;

- პროცენტიანი სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის ძირითადი თანხა - დაფარვის თარიღისთვის გადახდას დაქვემდებარებული სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის ნომინალური ღირებულება;
- დისკონტი - სხვაობა სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის ნომინალურ ღირებულებასა და მისი შესყიდვის ფასს შორის, რომელიც ნომინალურ ღირებულებაზე ნაკლებია;
- დისკონტური სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდი - ნომინალურ ღირებულებაზე ნაკლები ფასით გასაყიდი ფასიანი ქაღალდი;
- დისკონტური სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის ძირითადი თანხა - თანხა, რომელსაც კრედიტორი გაასესხებს დისკონტური სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის გამოშვების დღეს და მისი შესყიდვის ფასის ეკვივალენტურია;
- სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდი არამატერიალიზებული ფორმით -სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდი ანგარიშზე ჩანაწერის სახით, რომლის გამოშვება და შენახვა ხორციელდება ბუღალტრული ან ელექტრონული ჩანაწერებით;
- სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდი მატერიალიზებული ფორმით - მატერიალიზებული ფორმით გამოშვებული სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდი (ქაღალდის, პლასტიკური ბარათის ან სხვა სახით), რომელზედაც გამოსახულია ამ ფასიანი ქაღალდის განმსაზღვრელი რეკვიზიტები.

კანონი „სახელმწიფო ვალის შესახებ“ ასევე მიუთითებს ქართული სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების გრადაციას მათი ვადიანობის მიხედვით:

- მოკლევადიანი პერიოდი - ერთ წლამდე პერიოდი;
- საშუალოვადიანი პერიოდი - ერთიდან ათ წლამდე პერიოდი;
- გრძელვადიანი პერიოდი - ათ წელზე მეტი პერიოდი.

კანონის თავი II, მუხლი 12-ის მიხედვით, სახელმწიფო სამინაო ვალიდან შემოსული ფულადი სახსრები გამოიყენება:

- ა) ბიუჯეტის დეფიციტის დასაფარავად;
- ბ) სახელმწიფო ბიუჯეტის მოკლევადიანი საკასო სხვაობის დასაფარავად.

საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს „საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მიერ სახაზინო ვალდებულებების და სახაზინო ობლიგაციების გამოშვების, მიმოქცევის, აღრიცხვისა და დაფარვის შესახებ“⁹⁰ დებულების შესაბამისად ხორციელდება პრაქტიკაში სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებულ ყველა საკითხი.

⁹⁰ დამტკიცებულია: საქართველოს ფინანსთა მინისტრისა და საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის ერთობლივი ბრძანებით, №10/01-ნ 51, 01/02/2010, შეტანილია ცვლილება: საქართველოს ფინანსთა მინისტრისა და საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის ერთობლივი ბრძანებით, №163/01-ნ931, 17/12/2010, შეტანილია ცვლილება: საქართველოს ფინანსთა მინისტრისა და საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის ერთობლივი ბრძანებით, №116/04-ნ642, 30/12/2011.

მოქმედი დებულების თანახმად, ერთი სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის ნომინალური ღირებულებაა 1000 ლარი. *სახაზინო ვალდებულებების გამოშვება ხდება ერთ წლამდე დაფარვის ვადით, დისკონტით და დაიფარება ნომინალური ღირებულებით. სახაზინო ობლიგაციების გამოშვება ხდება 1-დან 10 წლამდე დაფარვის ვადით, კუპონის 6 თვეში ერთხელ გადახდით.*

მუხლი 2-ში განმარტებულია დებულებაში გამოყენებული ტერმინები. დებულების თანახმად გამოყენებულ ტერმინებს აქვს შემდეგი მნიშვნელობა:

- სახაზინო ვალდებულება – საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს (შემდგომში „ფინანსთა სამინისტრო“) მიერ გამოშვებული მოკლევადიანი დისკონტური სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდი (შემდგომში „სახაზინო ვალდებულება“);

- სახაზინო ობლიგაცია - ფინანსთა სამინისტროს მიერ გამოშვებული საშუალოვადიანი კუპონური სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდი (შემდგომში „სახაზინო ობლიგაცია“);

- სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების პირველადი ბაზარი – ბაზარი, რომელზეც ხდება სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების გაყიდვა მათი გამოშვებისას;

- სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების პირველადი ბაზრის მონაწილეები – კომერციული ბანკები და მათი კლიენტები;

- სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების მეორადი ბაზარი - ბაზარი, რომელზეც ხდება სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვა პირველად ბაზარზე განთავსების შემდეგ;

- აუქციონის განაკვეთის დონე - ფინანსთა სამინისტროს მიერ დადგენილი მაქსიმალური საპროცენტო განაკვეთი, რომლის ზემოთაც აუქციონში მონაწილე განაცხადები არ დაკმაყოფილდება;

- მრავალი ფასის მეთოდი – აუქციონის ჩატარების მეთოდი, რომლის დროსაც აუქციონში გამარჯვებული მყიდველის თითოეული განაცხადი კმაყოფილდება განაცხადში მითითებული ფასით;

- სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების რეესტრი – ელექტრონული ჩანაწერები ფასიანი ქაღალდების ანგარიშსწორების სისტემაში, სადაც მითითებულია ინფორმაცია სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების, მათი მფლობელებისა და ნომინალური მფლობელების შესახებ;

- ელექტრონული სავაჭრო სისტემა – პროგრამული უზრუნველყოფა, რომლის საშუალებითაც ხდება სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების გაყიდვა აუქციონზე და შესაძლებელია ვაჭრობა სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების მეორად ბაზარზე;

- ფასიანი ქაღალდების ანგარიშსწორების სისტემა – ეროვნული ბანკის მიერ ოპერირებადი ელექტრონული სისტემა, სადაც ხდება სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების და მათთან დაკავშირებული ოპერაციების აღრიცხვა და ანგარიშსწორება.

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების პირველადი ბაზრის ორგანიზება (განთავსება, გაყიდვა) ხდება აუქციონის მეშვეობით. აუქციონები ტარდება ელექტრონული სავაჭრო სისტემის გამოყენებით. აუქციონები ტარდება მრავალი ფასის მეთოდით. აუქციონი ტარდება საქართველოს ეროვნულ ბანკში. აუქციონზე მონაწილეობის

მიღება შეუძლიათ მხოლოდ კომერციულ ბანკებს. ფინანსთა სამინისტრო აუქციონის შედეგების შესახებ ინფორმაციას იღებს ელექტრონული სავაჭრო სისტემის მეშვეობით.

სახაზინო ვალდებულებების გამოშვება ხდება ეროვნული ვალუტით, არამატერიალიზებული ფორმით. ეს იმას ნიშნავს, რომ სახაზინო ვალდებულებები არ არსებობს ქალაქის ფორმით, მათ შესახებ ინფორმაცია ინახება საქართველოს ეროვნულ ბანკში ელექტრონული ჩანაწერის სახით.

სახელმწიფო ობლიგაციების ემიტენტი ფინანსთა სამინისტროა. სახელმწიფო ობლიგაცია არის კუპონური სახელმწიფო საშუალოვადიანი ფასიანი ქალაქი, დენომინირებული ეროვნულ ვალუტაში და გამოშვებული არამატერიალიზებული ფორმით. საქართველოს ეროვნული ბანკი ობლიგაციებს მიჰყიდის მხოლოდ სათავო რეზიდენტ კომერციულ ბანკებსა და არარეზიდენტი კომერციული ბანკების ფილიალებს. ეროვნული ბანკის ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის კომისია ადგენს გასაყიდი ობლიგაციების მაქსიმალურ მოცულობასა და მაქსიმალურ საპროცენტო განაკვეთს. ამასთან, ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის კომისიას უფლება აქვს დაადგინოს თითოეული ემისიისათვის ერთი მონაწილის მიერ ობლიგაციების შესყიდვის მაქსიმალური ოდენობა. *ობლიგაციის შესყიდვის შესახებ ბანკის მიერ წარდგენილ განაცხადში ობლიგაციების რაოდენობა არ უნდა იყოს 50 ცალზე ნაკლები. სახელმწიფო ობლიგაციების ნომინალური ღირებულება 1000 ლარს შეადგენს. ფიზიკურ პირებს კომერციულ ბანკის მეშვეობით შესაძლებლობა ეძლევათ შეისყიდონ სახელმწიფო ობლიგაციები.* აუქციონი ტარდება მრავალი ფასის მეთოდით (მეთოდი, რომლის დროსაც აუქციონში გამარჯვებული მყიდველი დაკმაყოფილდება განაცხადში მის მიერ მითითებული ფასით). გამარჯვებული განაცხადები კმაყოფილდება განაცხადში მითითებული საპროცენტო განაკვეთით.

თავდაპირველად დაკმაყოფილდება ის განაცხადები, სადაც დაბალი საპროცენტო განაკვეთებია მითითებული, შემდგომ უფრო მაღალი და ა.შ. მანამ, სანამ მთლიანად არ გაიყიდება აუქციონზე გამოტანილი ფასიანი ქალაქები. აუქციონს ატარებს საქართველოს ეროვნული ბანკი ელექტრონული სავაჭრო სისტემის მეშვეობით. აუქციონს წარმართავს საქართველოს ეროვნული ბანკის საბაზრო ოპერაციების ჯგუფი, რომელიც შედგება ეროვნული ბანკის თანამშრომლებისგან. საბაზრო ოპერაციების ჯგუფი არის სპეციალურად შექმნილი პროფესიონალთა გუნდი, რომელიც ატარებს ეროვნული ბანკის ყველა მონეტარულ ოპერაციას და ასევე სახაზინო ვალდებულებების აუქციონებს.

ფასიანი ქალაქის მეორად ბაზარზე შესაძენად მსურველმა უნდა მიმართოს კომერციულ ბანკს. სახელმწიფო ფასიანი ქალაქიდან მიღებული შემოსავალი არ იბეგრება. ფასიანი ქალაქის საბაზრო ფასის გაგება შესაძლებელია კომერციული ბანკების ვებ-გვერდებზე. საქართველოს ეროვნული ბანკი წინასწარ, სამი სამუშაო დღით ადრე შეატყობინებს კომერციულ ბანკებს აუქციონის ჩატარების თარიღს და, აგრეთვე, აუქციონზე განთავსებული ფასიანი ქალაქების სრულ ოდენობას. აუქციონის შედეგები მყისიერად, აუქციონის დამთავრებისთანავე ცნობილი ხდება

მონაწილე ბაზკებისთვის. შედეგების ამოახველი ინფორმაცია ასევე ოპერატიულად განთავსდება საქართველოს ეროვნული ბანკის ვებ-გვერდზე, არაუგვიანეს 17 საათისა.

ბაზრის ინფორმირებულობის მიზნით, საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო და საქართველოს ეროვნული ბანკი აცხადებენ წინასწარ სავარაუდო ემისიის გრაფიკს, ცალკეული ემისია დამატებით ცხადდება.

ფასიანი ქაღალდის მფლობელობისთვის, რომელიც სასაზიზო ვალდებულებას ინახავს ყიდვის დღიდან მისი ვადიანობის ამოწურვამდე, შემოსავალი არის ამ ფასიანი ქაღალდის ნომინალსა და შესყიდვის ფასს შორის სხვაობის ტოლი. თუკი მფლობელი ფასიან ქაღალდს გაყიდის ვადიანობის ამოწურვამდე, ამ შემთხვევაში ფასიანი ქაღალდის ფლობიდან შემოსავალი არის მისი ყიდვისა და გაყიდვის ფასებს შორის სხვაობა.

საშუალო ვადალი ნული ვადალი შესაბ ვადალი მუდმივ ვადალი

უკეთის თარიღი	უმისი მძღვლს (ლარი)	უფიანობი (დღეებ)	დღეაქვის თარიღი	სამუღვლო მუწრთილი გარკველი
6 თუიანი სასაზიზი ვალდებულებები				
12/04/2017	20,000,000.00	182	12/10/2017	6,971
10/05/2017	20,000,000.00	182	09/11/2017	7,143
12 თუიანი სასაზიზი ვალდებულებები				
05/04/2017	45,000,000.00	364	05/04/2018	7,654
03/05/2017	40,000,000.00	364	03/05/2018	7,552
2 წლიანი სასაზიზი ობლიგაციები				
12/04/2017	40,000,000.00	730	12/04/2019	7,995
10/05/2017	30,000,000.00	702	10/04/2019	7,970
5 წლიანი სასაზიზი ობლიგაციები				
26/04/2017	25,000,000.00	1,796	30/03/2022	8,638
10 წლიანი სასაზიზი ობლიგაციები				
19/04/2017	20,000,000.00	2,548	05/02/2025	9,973

ცხრილი 2. სასაზიზი ვალდებულებების და სასაზიზი ობლიგაციების ემისია (29.05.2017 წ. მდგომარეობით)¹¹

¹¹<http://mof.ge/5023>

პირველი კვარტალი მეორე კვარტალი მესამე კვარტალი ბოლო კვარტალი

№	დადგენის თარიღი	კეზობის მოცულობა (ლარი)	ვადადობის (დღეები)	ვადადობის (წლები)	დადგენის თარიღი	პირველადი დამატებითი
15	05/04/2017	45,000,000.00	364	12 თვეანი	05/04/2018	პირველადი ემისია
16	12/04/2017	20,000,000.00	182	6 თვეანი	12/10/2017	პირველადი ემისია
17	12/04/2017	40,000,000.00	730	2 წლიანი	13/04/2019	პირველადი ემისია
18	19/04/2017	20,000,000.00	2,848	10 წლიანი	05/02/2025	2015 წლის N1-ის დამატებითი ემისია
19	26/04/2017	25,000,000.00	1,793	5 წლიანი	30/03/2022	N14-ის დამატებითი ემისია
20	03/05/2017	40,000,000.00	364	12 თვეანი	03/05/2018	პირველადი ემისია
21	10/05/2017	20,000,000.00	182	6 თვეანი	09/11/2017	პირველადი ემისია
22	10/05/2017	30,000,000.00	732	2 წლიანი	13/04/2019	N17-ის დამატებითი ემისია
23	31/05/2017	20,000,000.00	1,763	5 წლიანი	30/03/2022	N14-ის დამატებითი ემისია
24	07/06/2017	50,000,000.00	364	12 თვეანი	07/06/2018	პირველადი ემისია
25	14/08/2017	20,000,000.00	182	6 თვეანი	14/12/2017	პირველადი ემისია
26	14/08/2017	40,000,000.00	667	2 წლიანი	13/04/2019	N17-ის დამატებითი ემისია
27	21/08/2017	50,000,000.00	364	12 თვეანი	21/08/2018	პირველადი ემისია
28	28/09/2017	20,000,000.00	1,735	5 წლიანი	30/03/2022	N14-ის დამატებითი ემისია

ვადადობის	კეზობის მოცულობა (ლარი)
6 თვეანი ვალდებულებები	50,000,000
12 თვეანი ვალდებულებები	185,000,000
2 წლიანი ობლიგაციები	110,000,000
5 წლიანი ობლიგაციები	65,000,000
10 წლიანი ობლიგაციები	20,000,000

ცხრილი 3. სახაზინო ვალდებულებების და სახაზინო ობლიგაციების ემისიის კალენდარი⁹⁷

⁹⁷<http://mof.ge/5021>

საკმაოდ საინტერესოა სახაზინო ობლიგაციის კუპონის განაკვეთის დადგენის მექანიზმი. განაკვეთი დგინდება აუქციონზე დაფიქსირებული საშუალო შეწონილი საპროცენტო განაკვეთის პროცენტის მეთაქვადამდე დამრგვალებით შემცირების მიმართულებით. ფინანსთა სამინისტროს მიერ ადრე გამოშვებული სახაზინო ობლიგაციების დამატებითი ემისიის შემთხვევაში, კუპონის განაკვეთად აიღება ასეთი სახაზინო ობლიგაციის პირველ აუქციონზე დადგენილი კუპონის განაკვეთი და წინასწარ ცხადდება ფინანსთა სამინისტროს მიერ აუქციონის შეტყობინებაში.

ერთი სახაზინო ვალდებულების შესყიდვის ფასი გამოიანგარიშება შემდეგნაირად:

ნომინალური ღირებულება

შესყიდვის ფასი =

$$(1 + ((\text{საპროცენტო განაკვეთი}/100) * (\text{დაფარვამდე დღები რაოდენობა} / 365))$$

ერთი სახაზინო ობლიგაციის შესყიდვის ფასი გამოიანგარიშება შემდეგნაირად:

$$P = \frac{F}{(1 + \frac{i}{n})^{nt}} \left[\frac{R}{n} \times \frac{\left(1 - \frac{1}{(1 + \frac{i}{n})^n}\right)^{nt}}{\left(1 - \frac{1}{(1 + \frac{i}{n})}\right)} + \frac{1}{(1 + \frac{i}{n})^{nt-1}} \right]$$

სადაც:

P - შესყიდვის ფასი;

F - სახაზინო ობლიგაციის ნომინალური ღირებულება;

i - აუქციონის მონაწილის მიერ შემოთავაზებული წლიური საპროცენტო განაკვეთი გაყოფილი 100-ზე;

n - კუპონის გადახდების რაოდენობა წლის განმავლობაში;

W - სახაზინო ობლიგაციის შესყიდვის თარიღისა და კუპონის გადახდის მომდევნო თარიღს შორის დღეების რაოდენობა შეფარდებული კუპონების გადახდებს შორის დღეების რაოდენობასთან;

R - წლიური კუპონური შემოსავლის საპროცენტო განაკვეთი გაყოფილი 100-ზე;

N - დარჩენილი, ჯერ კიდევ გადაუხდელი კუპონების რაოდენობა სახაზინო ობლიგაციის დაფარვამდე.

არაკონკურენტული განაცხადები დაკმაყოფილდება საშუალო შეწონილი პროცენტით, რომელიც გამოიანგარიშდება შემდეგნაირად:

$$C = \frac{\sum(NXP)}{\sum(N)}$$

სადაც:

C - საშუალო შეწონილი პროცენტი;

Σ - ჯამი;

N - აუქციონზე დაკმაყოფილებული კონკურენტული განაცხადების ნომინალური ღირებულება;

P – დაკმაყოფილებული განაცხადების საპროცენტო განაკვეთები.
გადასახდელი კუპონი გაიანგარიშება შემდეგნაირად:

$$Q = N \left(\frac{P}{2} \right)$$

სადაც:

Q - კუპონის ფასი;

P - კუპონური განაკვეთი;

N - სახაზინო ობლიგაციის ნომინალური ღირებულება.

საქართველოში სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციონირების რეტროსპექტივა. საქართველოს სახელმწიფოებრიობის აღდგენის შემდეგ გარდამავალი პერიოდის აუცილებლობა გამოიწვია არა მარტო სოციალურ-ეკონომიკური სისტემის ტრანსფორმაციის, არამედ სამართლებრივი ბაზის შეცვლის აუცილებლობამაც. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების საკანონმდებლო ბაზა მოცემულია კანონში „სახელმწიფო ვალის შესახებ“, რომელიც მიღებულ იქნა 1998 წლის 5 მარტს. თუმცა მანამდე ზოგადი სახელმწიფო ბაზა შექმნა საქართველოს კონსტიტუციამ (1995 წლის 25 აგვისტო). სწორედ ამ კანონების საფუძველზე გამოშვებულ იქნა პირველი სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები³³.

1997 წლის მეორე ნახევარში საქართველოს საფინანსო სისტემაში დამკვიდრდა ფასიანი ქაღალდი მოკლევადიანი სახელმწიფო სახაზინო ვალდებულების ფორმით, ხოლო 2006 წლიდან მას საშუალოვადიანი სახელმწიფო სახაზინო ობლიგაცია დაემატა.

სახაზინო ვალდებულება არის საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მიერ გამოშვებული ერთ წლამდე ვადიანობის დისკონტური ფასიანი ქაღალდი, რომელიც იყიდება დისკონტით, ანუ ნომინალზე დაბალ ფასად. დისკონტის სიდიდე განისაზღვრება აუქციონზე. სახაზინო ვალდებულების მფლობელი დაფარვის ვადის დადგომისას ფინანსთა სამინისტროსგან იღებს ნომინალის ტოლ თანხას. სხვაობა ნომინალსა და შესყიდვის ფასს შორის წარმოადგენს მფლობელის შემოსავალს.³⁴

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.³⁵

1998 წლის 5 მარტიდან ძალაში შევიდა საქართველოს კანონი „სახელმწიფო ვალის შესახებ“, რომლის მიხედვით 1998 წელს დაგეგმილი იყო 32 მლნ ლარის სახაზინო ვალდებულებების ემისიით გზით მოზილიზება, ხოლო ჯამობრივმა (ფაქტობრივმა) ემისიამ 51.5 მლნ ლარი შეადგინა.

³³ ასლანიშვილი დ. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები საქართველოში: გამოწვევები და პერსპექტივები. დისერტაცია. თბილისი: 2015, გვ. 109.

³⁴ <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=573>

³⁵ <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=611>

1999 წლის განმავლობაში განთავსებულ იქნა 4.8 მლნ ლარის ემისია. ამის მიუხედავად, ბოლო 3-თვიან აუქციონზე, რომლის მოცულობა 1 მლნ ლარი იყო, მოთხოვნამ მხოლოდ 148 000 ლარი შეადგინა ანუ კვლავ დაფიქსირდა ემისიის არ შევსების ფაქტი.

2000 წელს ემისიების მოცულობამ და აუქციონების ინტენსიურობამ იმატა. გაიზარდა ბანკების აქტიურობა. 2000 წელს საპროცენტო განაკვეთი მერყეობდა 6-დან 48 წლიურ პროცენტამდე 28 და 91-დღიან სახაზინო ვალდებულებებზე. 2000 წელს გამოშვებულმა ემისიამ 36.7 მლნ ლარი შეადგინა. 2000 წელს გარკვეული ცვლილებები განიცადა იმ ნორმატიულმა ბაზამ, რომელიც გავლენას ახდენდა სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებასა და მის მიმართ ინვესტორთა დაინტერესებაზე. კერძოდ, გაუქმდა ბანკების სავალდებულო რეზერვების ნაწილის სახაზინო ვალდებულებებით ჩანაცვლების წესი, ვინაიდან ამ მექანიზმმა ამოწურა მასზე დაკისრებული ფუნქციები. არასაბანკო ინვესტორების მოზიდვის მიზნით ერთი პირის არაკონკურენტული განაცხადის ლიმიტი 10000-დან 20000 ლარამდე გაიზარდა. გარდა ამისა, თუ ადრე ბანკის ლიკვიდურ აქტივებში მათი ფასიანი ქაღალდების 5% ითვლებოდა, ეს ზღვარი 10%-მდე გაიზარდა.

2001 წელს ჩატარდა 44 აუქციონი, რომლებზეც გაყიდული სახაზინო ვალდებულებების საერთო თანხამ ნომინალური ღირებულებით 69.6 მლნ ლარი შეადგინა, 30.4 მლნ ლარით მეტი წინა წელთან შედარებით. შედეგად, შესრულდა სახელმწიფო ბიუჯეტის დეფიციტის შევსების კანონით განსაზღვრული მაჩვენებელი - 20 მლნ ლარი, ხოლო დაუფარავი დავალიანება (2002 წელში გადმოსული) 28.9 მლნ ლარს გაუტოლდა.

2002 წელი სახაზინო ვალდებულებების ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთების ზრდით აღინიშნა (საშუალო საპროცენტო განაკვეთმა 30%-დან 41,5%-მდე მოიმატა). საპროცენტო განაკვეთების მატება მეტწილად სტრუქტურული პრობლემებით აიხსნება. სახაზინო ვალდებულებების საერთო მოცულობა 69.6 მლნ ლარიდან 257 მლნ ლარამდე, ანუ 3,6-ჯერ გაიზარდა, მაშინ როცა საბანკო სისტემის ლიკვიდურობა თითქმის უცვლელი დარჩა. საპროცენტო განაკვეთების ზრდის ტენდენცია გამოიკვეთა რეპო ოპერაციების ბაზარზეც, სადაც საპროცენტო განაკვეთებმა წლიური 7%-დან 35%-მდე აიწია. ამ წელს სახაზინო ვალდებულებებით ბიუჯეტის დეფიციტის შევსების მაჩვენებელი 24.5 მლნ ლარამდე გაიზარდა, რითაც გადააჭარბა პროგრამულ მაჩვენებელს 4.5 მლნ ლარით.

2003 წელს სახაზინო ვალდებულებების ბაზარზე მნიშვნელოვანი პრობლემები წარმოიშვა. ინვესტორთა მხრიდან უნდობლობის ზრდის ფონზე ფინანსთა სამინისტრო წლის მეორე ნახევარში ველარ ახერხებდა სასურველი მოცულობით ახალი ფასიანი ქაღალდების განთავსებას, მაისიდან მოყოლებული, წინასაარჩევნო პერიოდთან დაკავშირებული პოლიტიკური რისკების ზრდამ, ფინანსთა სამინისტროს მიერ შიდა დავალიანებების დაგროვებამ, კარიზის კლუბის ქვეყნებთან ვალების რესტრუქტურისაციის შესაძლო შეფერხებისა და დეფოლტის საშიშროებამ უაღრესად ნეგატიური გავლენა მოახდინა ინვესტორთა მიერ მთავრობის

კრედიტუნარიანობის შეფასებაზე და სახაზინო ვალდებულებებზე საპროცენტო განაკვეთების შესამჩნევი მატება გამოიწვია. შედეგად, იენისში მათმა დონემ წლიურ 52,3%-ს მიაღწია.

2003 წელს ემისიის მოცულობამ მცირე კლება განიცადა – გამოშვებულ იქნა 222.1 მლნ ლარის სახაზინო ვალდებულება, ჩატარდა 49 აუქციონი, ჯამურმა მოთხოვნამ 369 მლნ ლარს გადააჭარბა. 2003 წლის ბოლოს ჯამური საშინაო ვალი 73.5 მლნ ლარს გაუტოლდა. იმატა აუქციონების საშუალო ვადიანობამ და 131.43 დღე შეადგინა. 2003 წელს დაფიქსირებულმა მაქსიმალურმა საპროცენტო განაკვეთმა წლიური 198 პროცენტი შეადგინა. 2003 წელს მხოლოდ ვალის მომსახურებაზე 30 მლნ ლარი იქნა გახარჯული, რაც რიგი სამინისტროების 2003 წლის წლიურ ბიუჯეტს უტოლდებოდა ან აღემატებოდა.

2004 წლიდან მოყოლებული სახაზინო ვალდებულებების ბაზარს გამკაცრებული ადმინისტრირების პირობებში სხვა დანიშნულება მიენიჭა. ამ დროიდან სახელმწიფო ბიუჯეტის შევსება და მიმდინარე ხარჯების გასტუმრება სახაზინო ვალდებულებების ემისიის გზით აღარ ხორციელდებოდა და ხაზინას აღარ ესაჭიროებოდა დიდი ოდენობით საშინაო ვალის აღება.

2004 წელს გამოშვებულ იქნა 139.3 მლნ ლარის სახაზინო ვალდებულება, ხოლო საპროცენტო განაკვეთი მერყეობდა 11-დან 42.7%-მდე, საშუალო პროცენტმა კი 28.5% შეადგინა. სახაზინო ვალდებულებების საშუალო ვადა ერთ წელს გაუტოლდა. საანგარიშო წელს, წინა წელთან შედარებით, 27%-ით შემცირდა სახაზინო ვალდებულებების მეორადი ბაზრის მოცულობა და 85 მლნ ლარი შეადგინა. 20 სექტემბრიდან ამოქმედდა ეროვნულ ბანკსა და პირველად დილერ კომერციულ ბანკებს შორის „სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე პირველადი დილერის საქმიანობის შესახებ“ ხელშეკრულება.

2005 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით, მეორად ბაზარზე სულ დაიდო 49 გარიგება, რაც თანხობრივად 14.5 მლნ ლარს შეადგენდა. ამ ბაზარზე დაფიქსირებულმა საშუალო შეწონილმა საპროცენტო განაკვეთმა 11% შეადგინა.

2006 წელს მიმდინარეობდა წინა წელს ემიტირებული ერთწლიანი სახაზინო ვალდებულებების დაფარვა, რაც 2006 წლის 7 ივლისს დასრულდა. მთლიანად 2006 წლის განმავლობაში საქართველოს ფინანსთა სამინისტრომ დაფარა 22.9 მლნ ლარის ნომინალური ღირებულების სახაზინო ვალდებულებები.

საქართველოს მთავრობამ და ეროვნულმა ბანკმა 2006 წლის 20 მარტს გააფორმეს შეთანხმება „საქართველოს მთავრობის საქართველოს ეროვნული ბანკისადმი დავალიანების დაფარვის ღონისძიებების შესახებ“, რომლის საფუძველზე, 2006 წლის 17 მაისს საქართველოს ეროვნული ბანკის მიმართ არსებული საქართველოს მთავრობის 832.9 მლნ ლარის დავალიანებიდან 48 მლნ ლარი ყოველწლიურად გადაფორმდება „ობლიგაციებად“, რომელთა ვადიანობა არის 16–60 თვე. დავალიანება სრულად დაიფარება 2030 წელს.

აღნიშნული ობლიგაციები ეროვნულ ბანკს შეუძლია გამოიყენოს ღია ბაზრის ოპერაციებისათვის. ამის საფუძველზე, 2006 და 2007 წწ. ბაზარზე გამოტანილ და

გაყიდულ იქნა 48 მლნ ლარის სახაზინო ობლიგაცია, რომლის საკუპონო საპროცენტო განაკვეთი წლიური 13% იყო, ხოლო ძველი სახაზინო ობლიგაციის წლიური დისკონტი 11-15%-ის ფარგლებში იყო მოქცეული.

2008 და 2009 წელს სახაზინო ობლიგაციების ემისიას ადგილი არ ჰქონია.

2017 წლის 10 მაისს, ფინანსთა სამინისტროს სახაზინო ობლიგაციების აუქციონზე 30 000 000 ლარის ნომინალური ღირებულების 2-წლიანი ვადიანობის ფასიანი ქაღალდები გაიყიდა. აუქციონში მონაწილეობა მიიღო 5 კომერციულმა ბანკმა. მოთხოვნამ შეადგინა 56 300 000 ლარი. მინიმალური საპროცენტო განაკვეთი 7.90 პროცენტითა, მაქსიმალური 7.98 პროცენტით, ხოლო საშუალო შეწონილი - 7.97 პროცენტით განისაზღვრა.

კუპონური განაკვეთი 8.00 პროცენტს შეადგენდა. კუპონის გადახდა მოხდება წელიწადში ორჯერ, ყოველ ექვს თვეში.⁹⁶

2009 წელს განახლდა სახაზინო ვალდებულებების ემისია. შეცვლილ იქნა აუქციონის ჩატარების მეთოდები, შემოღებულ იქნა დისკონტის ზედა ზღვარი, აუქციონების ჩატარება ხორციელდება ელექტრონული სისტემა „ბლუმბერგის“ მეშვეობით.

ჯამური ვითარება ემისიასა დინამიკის კუთხით შემდეგია⁹⁷:

- 2009 წელი - ემისიის მოცულობამ 270 მლნ ლარი შეადგინა, ხოლო მოცულობა 841,340,000 ლარი იყო, ანუ წლიური გადაფარვის კოეფიციენტი 3,116-ს უდრიდა;

- 2010 წელს ემისიის წლიურმა მოცულობამ 463 მლნ ლარი შეადგინა, ხოლო ჯამური მოთხოვნა 1,075,250,000 ლარს უდრიდა, ანუ გადაფარვის საშუალო წლიური კოეფიციენტი 2,322-ს შეადგენდა;

- 2011 წელს ჯამურმა განთავსებულმა ემისიამ 250 მლნ ლარი შეადგინა, ხოლო მოთხოვნა 495,200,000 ლარი იყო, რამაც გადაფარვის კოეფიციენტი 1,981-მდე დაიყვანა;

- 2012 წელს ემისიის განთავსებულმა ოდენობამ 100 მლნ ლარი შეადგინა, ხოლო მოთხოვნა 250 მლნ ლარი იყო. გადაფარვის კოეფიციენტი 2,501-ს უდრიდა;

- 2013 წლის 22 ივლისის მდგომარეობით განთავსებულმა ემისიამ 80 მლნ ლარი, ხოლო მოთხოვნამ 199,520,000 ლარი შეადგინა, ამრიგად კოეფიციენტი 2,494-ის ფარგლებში იყო მოქცეული;

- 2014 წლის განმავლობაში სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ემისიის მკვეთრი ზრდა დაფიქსირდა და წლის ბოლოს სამინაო ვალის ოდენობამ 1,898,356 ათასი ლარი შეადგინა⁹⁸, ანუ მხოლოდ 2014 წელს სახელმწიფო ვალის ოდენობა 553,390 ათასი ლარით გაიზარდა.

2016 წლის სახაზინო ვალდებულებების და სახაზინო ობლიგაციების ემისიის სტატისტიკური ინფორმაცია მოცემულია ცხრილში 4.

⁹⁶ <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=340&newsid=3095>

⁹⁷ ასლანიშვილი დ. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები საქართველოში: გამოწვევები და პერსპექტივები. დისერტაცია. თბილისი: 2015, გვ. 129.

⁹⁸ <http://mof.ge/5235>

უქმების თარიღი	ემისიის მოცულობა (ლარი)	ვადიანობა (დღეები)	დაფარვის თარიღი	საშუალო მუნიციპალიტეტის განაკვეთი
12 თვიანი სასაზიზო ვალდებულებები				
12/10/2016	10,000,000.00	364	12/10/2017	6.560
26/10/2016	50,000,000.00	364	26/10/2017	6.866
09/11/2016	50,000,000.00	364	09/11/2017	7.656
2 წლიანი სასაზიზო იბლიგაციები				
06/10/2016	33,000,000.00	730	06/10/2018	8.765
02/11/2016	45,000,000.00	702	06/11/2018	7.216
07/12/2016	30,000,000.00	657	06/10/2018	7.384
5 წლიანი სასაზიზო იბლიგაციები				
19/10/2016	20,000,000.00	1,826	20/10/2021	7.654
16/11/2016	20,000,000.00	1,798	20/10/2021	8.285
10 წლიანი სასაზიზო იბლიგაციები				
22/11/2016	7,520,000.00	2,995	05/02/2025	10.750

ცხრილი 4. სასაზიზო ვალდებულებების და სასაზიზო იბლიგაციების 2016 წელს განხორციელებული ემისიის კალენდარი**

2006 წლის 5 სექტემბერს საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა (სებ-მა) შეიმუშავა და 2006 წლის 18 სექტემბერს გამოუშვა ახალი მონეტარული ინსტრუმენტი – საქართველოს ეროვნული ბანკის ერთ წლამდე ვადიანობის სადეპოზიტო

** <http://mof.ge/4911>

სერტიფიკატი, რომელიც უფრო მოსახერხებელი და მისაღებია ბანკებისთვის და, ამავე დროს, ხელს უწყობს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებას¹⁰⁰. სადემოზიტო სერტიფიკატების საშუალებით ხდება საშუალოვადიანი ლიკვიდური სასსრების ამოღება საბანკო სისტემიდან.

2016 წლის 24 აგვისტოს, ფინანსთა სამინისტროს სახაზინო ვალდებულებების აუქციონზე 40 000 000 ლარის ნომინალური ღირებულების 350-დღიანი ვადიანობის ფასიანი ქაღალდები გაიყიდა. აუქციონში მონაწილეობა მიიღო 7 კომერციულმა ბანკმა. მოთხოვნამ შეადგინა 117 000 000 ლარი. მინიმალური საპროცენტო განაკვეთი 6.400 პროცენტით, მაქსიმალური 6.600 პროცენტით, ხოლო საშუალო შეწონილი განაკვეთი 6.511 პროცენტით განისაზღვრა¹⁰¹.

2017 წლის 3 მაისს, ფინანსთა სამინისტროს სახაზინო ვალდებულებების აუქციონზე 40 000 000 ლარის ნომინალური ღირებულების 364-დღიანი ვადიანობის ფასიანი ქაღალდები გაიყიდა.¹⁰² აუქციონში მონაწილეობა მიიღო 6 კომერციულმა ბანკმა. მოთხოვნამ შეადგინა 93 500 000 ლარი. მინიმალური საპროცენტო განაკვეთი 7.300 პროცენტით, მაქსიმალური 7.680 პროცენტით, ხოლო საშუალო შეწონილი განაკვეთი 7.552 პროცენტით განისაზღვრა.

2017 წლის 10 მაისს, ფინანსთა სამინისტროს სახაზინო ვალდებულებების აუქციონზე 20 000 000 ლარის ნომინალური ღირებულების 182-დღიანი ვადიანობის ფასიანი ქაღალდები გაიყიდა. აუქციონში მონაწილეობა მიიღო 4 კომერციულმა ბანკმა. მოთხოვნამ შეადგინა 48 000 000 ლარი. მინიმალური საპროცენტო განაკვეთი 7.050 პროცენტით, მაქსიმალური 7.220 პროცენტით, ხოლო საშუალო შეწონილი განაკვეთი 7.143 პროცენტით განისაზღვრა.¹⁰³

საქართველოს მთავრობის მიერ გამოშვებული ევროობლიგაციები. 2008 წლის აპრილში საქართველომ 500 მლნ აშშ დოლარის ოდენობის სადებიტო ევროობლიგაციები განათავსა ლონდონის საფონდო ბირჟაზე. განთავსება ხუთწლიანი ვადით და ორი ბანკის - *J. P. MORGAN*-ისა და *UBS*-ის (გაერთიანებული შვეიცარიული ბანკი) ორგანიზაციებით განხორციელდა. ევროობლიგაციების გამოშვების ოფიციალური გაცხადებული მიზანი იყო მოზიდული თანხების დახარჯვა გაზსაცავის მშენებლობასა და მაღალი ძაბვის ელექტროგადაცემის ხაზების ინვესტირებაში.

ევროობლიგაციებზე დაფიქსირებულმა საპროცენტო განაკვეთმა 7,5% შეადგინა¹⁰⁴, რაც ამ პერიოდში ევროკავშირის ქვეყნების ბაზარზე სიტუაციის ადეკვატური იყო. თუმცა, იმავე პერიოდში მსოფლიო ბაზრებზე აშშ სახაზინო ობლიგაციების სარგებელი 2,75% იყო¹⁰⁵, ანუ რისკიანობის გამო ქართული ობლიგაცია 3-ჯერ მაღალ საპროცენტო განაკვეთს სთავაზობდა კრედიტორებს.

¹⁰⁰ <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=557>

¹⁰¹ <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=340&newsid=2922>

¹⁰² <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=340&newsid=3090>

¹⁰³ <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=340&newsid=3094>

¹⁰⁴ <http://www.reuters.com/article/2011/04/07/georgia-bond-idUSLDE7361VC20110407>

¹⁰⁵ <http://www.bloomberg.com/quote/BUSY:IND/chart>

გეოგრაფიულ ქრილში, საქართველოს ევროობლიგაციების 47,8% დიდმა ბრიტანეთმა, 16,4% აშშ-მ, 8,2% ჰოლანდიამ, 6,9% გერმანიამ, 4,6% დანიამ, 3,6% საფრანგეთმა, 3,4% ავსტრიამ, 2,5% იტალიამ, 2,2% შვეიცარიამ შეიძინეს, ხოლო სხვა ქვეყნებმა ობლიგაციების 4,4% შეიძინეს (იხ. ცხრილი 5).

ქვეყნები	%
დიდი ბრიტანეთი	47.8
აშშ	16.4
ჰოლანდია	8.2
გერმანია	6.9
დანია	4.6
საფრანგეთი	3.6
ავსტრია	3.4
იტალია	2.5
შვეიცარია	2.2
სხვა ქვეყნები	4.4

ცხრილი 5. ევროობლიგაციების შეძენა გეოგრაფიულ ქრილში¹⁰⁶

2008 წლის ომის პერიოდში და შემდგომი კრიზისის კვალობაზე ეს რესურსი გამოყენებულ იქნა სახელმწიფო ბიუჯეტის მიმდინარე ხარჯების დასაფინანსებლად. შეიძლება ითქვას, რომ ევროობლიგაციებიდან მიღებული სახსრები უყაირათოდ იქნა გამოყენებული და საქართველოს საგარეო ვალის შორივ ზრდაში გამოიხატა.

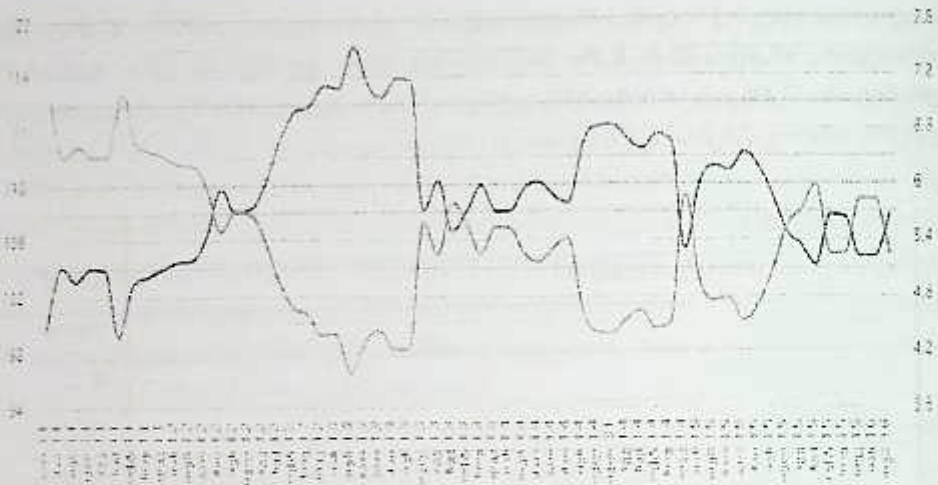
საქართველოს სახელმწიფო ევროობლიგაციების ლონდონის საფონდო ბირჟაზე განთავსება წარმატებულად განხორციელდა, UBS-ის (გაერთიანებული შვეიცარული ბანკი) მონაცემებით, მოთხოვნამ სამჯერ გადააჭარბა წინადადებას. ამის მიზეზად დასახელდა ქვეყნის წარმატებული ეკონომიკური რეფორმა, წარმატებული საკრედიტო ისტორია და ის ვითარება, რომ ევროობლიგაციები გათვალისწინებული იქნება მომავალში SPMORGAN EMBI-ს ინდექსის გათვლისას.

2011 წლის აპრილში საქართველოს მთავრობამ 500 მლნ აშშ დოლარის მოცულობის 10-წლიანი ობლიგაციების ემისია განახორციელა¹⁰⁷, საპროცენტო განაკვეთი 6,9%-ის დონეზე დაფიქსირდა. მთავრობამ გადაფარა 2008 წლის ევროობლიგაციები 417 მლნ აშშ დოლარის ოდენობით, ხოლო საგარეო ვალი 83 მლნ დოლარით გაიზარდა. 2011 წელს გამოშვებული ევროობლიგაციების დინამიკა მოცემულია შემდეგ ნახაზზე 2:¹⁰⁸

¹⁰⁶ <http://www.londonstockexchange.com/exchange/searchengine/search.html?l=0&y=0&q=georgian+eurobonds>

¹⁰⁷ <http://civil.ge/geo/article.php?id=23886>

¹⁰⁸ <http://www.mof.ge/4408>



ნახაზი 2. 2011 წელს გამოშვებული ევრობიოტექნოლოგიების დინამიკა

იანვარი თებერვალი მარტი აპრილი მაისი ივნისი ივლისი აგვისტო სექტემბერი ოქტომბერი ნოემბერი დეკემბერი

31.07.2016 წლებამდე
(საბიჯით)

სახელწოდება	ნაბიჯი	დაფინანსებული ნიმუშები
სახელწოდება	2,297,864	2,339,185
საბიჯი	178,09	1,09,339
1) შიდა ევროპის საბიჯი ევრობიოტექნოლოგიები	463,516	505,000
2) შიდა ევროპის საბიჯი ინიციატივები	591,827	569,317
3) შიდა ევროპის საბიჯი ინიციატივები	602,236	599,522
1) შიდა ევროპის საბიჯი ინიციატივები	150,340	155,000
საბიჯი	50,846	50,846
სახელწოდება	360,846	360,846
სახელწოდება	150,000	150,000

შენიშვნა: არ მოიცავს ე.წ. "ისტორიულ ვაღს" ისტორიულ ვაღს მოკლებულ საინვესტიციო ფინანსს ან ცენტრის ფუნქციონირების დასაწყისს.

ცხრილი 6. საქართველოს სახელმწიფო საშინაო ვალი¹⁰⁹

¹⁰⁹ <http://mof.ge/4929>

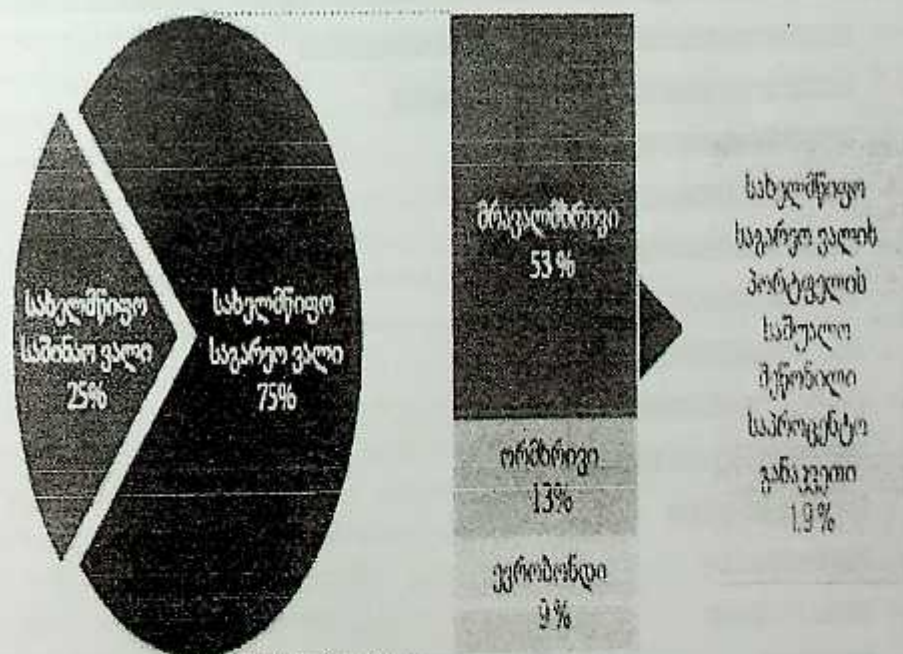
კრედიტორი	კრედიტის ვალუტა	სახელმწიფო საგარეო ვალის ნაშთი 31.07.2016 მდგომარეობით (ათასი)		
		კრედიტის ვალუტაში	აშშ დოლარში	ლარში
სახელმწიფო საგარეო ვალი			4,409,173	10,352,296
მთავრობის საგარეო ვალი			4,397,468	10,324,816
მრავალმხრივი კრედიტორები			3,137,076	7,365,540
მსოფლიო ბანკი, განვითარების საერთაშორისო ასოციაცია (IDA)	SDR	870,590	1,213,062	2,848,149
მსოფლიო ბანკი, რეკონსტრუქციისა და განვითარების საერთაშორისო ბანკი (IBRD)	USD	643,896	643,896	1,511,804
სოფლისმეურნეობის განვითარების საერთაშორისო ფონდი (IFAD)	SDR	20,170	28,105	65,987
საერთაშორისო სავალუტო ფონდი (IMF)	SDR	80,000	111,470	261,721
ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკი (EBRD)	EUR	74,013	82,222	193,049
ევროკავშირის ფონდი (EU)	EUR	10,000	11,109	26,083
აზიის განვითარების ბანკი (ADB)	USD	192,120	192,120	451,079
	SDR	428,680	597,315	1,402,435

	EUR	19,892	22,098	51,883
ევროპის საინვესტიციო ბანკი (EIB)	EUR	212,149	235,678	553,348
ორმხრივი კრედიტორები			758,268	1,780,338
ავსტრია	EUR	10,930	12,142	28,509
აზერბაიჯანი	USD	10,261	10,261	24,092
აღორქვენი	USD	211	211	496
აღორქეთი	USD	19,648	19,648	46,131
არაზი	USD	7,965	7,965	18,700
არქეთი	USD	83,029	83,029	194,943
სამხეთი	USD	11,882	11,882	27,898
აზნეკეთი	USD	228	228	535
აუკლინი	USD	208	208	488
აბახეთი	USD	27,774	27,774	65,211
ჩინეთი	CNY	18,000	2,706	6,353
გერმანია	EUR	241,126	267,868	628,928
იაპონია	JPY	20,940,920	202,149	474,626
კუვეიტი	KWD	4,431	14,663	34,427
ნიდერლანდები	EUR	1,122	1,246	2,925
ამერიკა	USD	26,918	26,918	63,200
საფრანგეთი	EUR	62,445	69,371	162,876
ფასიანი ქაღალდები			500,000	1,173,950

ევრობლოკი	USD	500,000	500,000	1,173,950
გარანტირებული კრედიტები			2,124	4,988
გერმანია	EUR	1,912	2,124	4,988
საქართველოს ეროვნული ბანკის საგარეო ვალი			11,704	27,481
სერთიფიკირებული სავალუტო ფონდი (IMF)	SDR	8,400	11,704	27,481

შენიშვნა: ცხრილში გამოყენებულია სავალუტო კურსები მოცემული თარიღისთვის

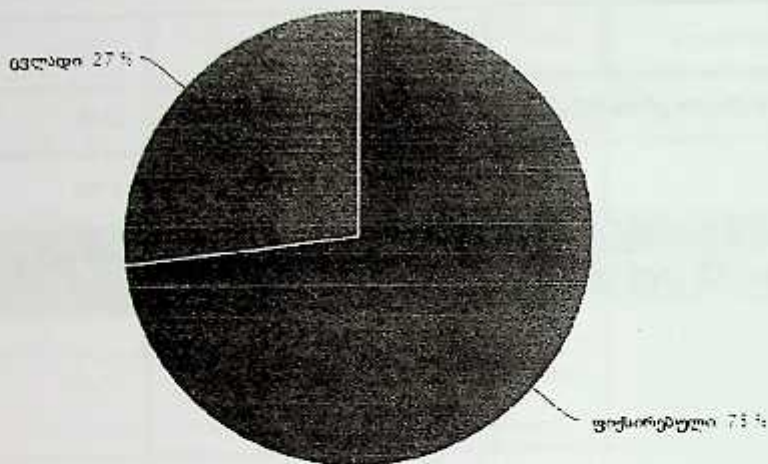
ცხრილი 7. საქართველოს სახელმწიფო საგარეო ვალი¹¹⁰



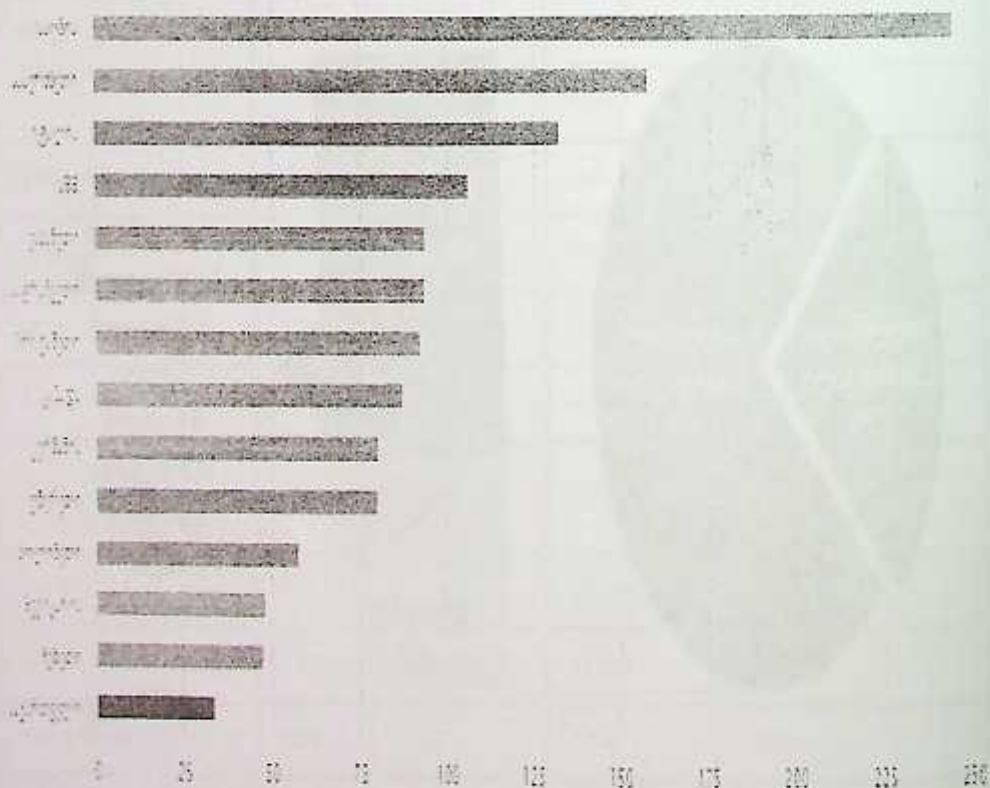
ცხრილი 8. საქართველოს სახელმწიფო ვალის სტრუქტურა¹¹¹

¹¹⁰ <http://mof.ge/4933>

¹¹¹ <http://mof.ge/4408>



ცხრილი 9. საქართველოს სახელმწიფო საგარეო ვალი საპროცენტო განაკვეთის ტიპების მიხედვით: საპროცენტო რყევების მინიმალური რისკი¹¹²



ნახაზი 3. საქართველოს მთავრობის ვალი %-ად მშპ-თან: შედარება სხვა ქვეყნებთან¹¹³

¹¹² <http://mof.ge/4408>

¹¹³ <http://mof.ge/4408>

თავი VII. ფასწარმოქმნა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე

7.1. ფასწარმოქმნის ამოცანები და პრინციპები ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე

ფასწარმოქმნა – ეს არის ფასების ფორმირების პროცესი არსებული ეკონომიკური პირობების, მოქმედი საკანონმდებლო ნორმებისა და დამკვიდრებული პრაქტიკის გათვალისწინებით.

ფასი – ეს არის ფასიანი ქაღალდის ღირებულების ფულადი გამოხატულება. ღირებულება – პირველადია, ფასი – მეორადი. ღირებულება საანგარიშსწორებო მარკენებელია, ხოლო ფასი დეკლარირებული, რომელიც შეიძლება დავინახოთ კოტირებისას. ნებისმიერ კონკრეტულ მომენტში ფასი ერთმნიშვნელოვანია, ამასთან ღირებულების შეფასების ოდენობა დამოკიდებულია ბაზრის პროფესიონალ მონაწილეთა ოდენობასა და მისი გათვლის მეთოდებზე.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ფასების ფორმირებაში მონაწილეობენ ემიტენტები და ინვესტორები, გამყიდველები და მყიდველები, შუამავლები და სპეციალისტები. ყოველ მათგანს აქვს თავისი ინტერესი და ორიენტირები. ასე მაგალითად, ემიტენტისთვის ფასიანი ქაღალდების ფასი არის მოგების მისაღებად გაღებული დანახარჯების რაოდენობრივი გამოხატულება, ხოლო ინვესტორისთვის ფასი არის შეძენილი ფასიანი ქაღალდების ღირებულების ფულადი გამოხატულება.

საფინანსო ბაზარზე ფასი დამოკიდებულია კაპიტალთა ერთობლიობაზე, რომელიც ინვესტირებულია ფასიან ქაღალდებში (მოთხოვნა), და გასაყიდად მიწოდებული ფასიანი ქაღალდების სიდიდეზე (მიწოდება).

ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ფასწარმოქმნის ამოცანებია¹¹⁴:

1. მოთხოვნისა და მიწოდების რეალური თანაფარდობის ასახვა;
2. ფასწარმოქმნის კონკრეტული მიზნების განხორციელება;
3. სხვადასხვა ფაქტორების გათვალისწინება, რაც გავლენას ახდენს ფასების დადგენაზე;

4. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირება.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ფასწარმოქმნის ძირითადი პრინციპებია:

- მეცნიერული მრდგომა, ანუ ფასწარმოქმნის მიზნების, ფასების სახეების და ფასების ცალკეული ელემენტების დასაბუთება;
- მიზნობრივი მიმართულება ფასისმიერი პოლიტიკისა და ფასისმიერი სტრატეგიის გათვალისწინებით;
- ფასწარმოქმნის სტრატეგიისა და ტაქტიკის შეთანაწყოება;
- შესადარისობა, ანუ სხვადასხვა პერიოდების ფასების შედარების შესაძლებლობა;
- ფასების დონის გათვალისწინება ანალოგიურ ფინანსურ ინსტრუმენტებზე (სხვადასხვა კატეგორიის ფასიან ქაღალდებზე);

¹¹⁴ ქოქიაური ლ., შონია ნ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. თბილისი: 2008, გვ. 113.

- რეალურობა, უტყუარობა, ანუ ფასიანი ქაღალდის ფასში ემისიაზე გაწეული ფაქტიური დანახარჯების ასახვა და საფონდო ოპერაციებზე დანახარჯების რეალური დონის ასახვა;

- სარგებლიანობა, ფასიანი ქაღალდების ფასში ფასიანი ქაღალდების ემისიის ან მათზე ოპერაციების მიზანშეწონილობის ასახვა;

- შემცირებადი სარგებლიანობა – ეს ნიშნავს, რომ რაც უფრო მეტი ფასიანი ქაღალდია ბაზარზე, მით უფრო ნაკლებ ფასეულობას წარმოადგენს ყოველი დამატებითი ერთეული;

- ინვესტორების მოთხოვნა, ყოველი ინვესტორის მოთხოვნა ფასიან ქაღალდებზე დამოკიდებულია იმ თანხაზე, რომლის გადახდაზეც მზადაა ყოველი მათგანი, ანუ ფასი ფასიან ქაღალდებზე განისაზღვრება მათი მოთხოვნის შესაბამისად;

- ინვესტორების შემოსავლები, რომელიც გავლენას ახდენს მოთხოვნაზე. შემოსავლების გადიდებისას მოთხოვნა იზრდება და, შესაბამისად, შემოსავლების შემცირებისას – მცირდება.

ფასწარმოქმნის პრინციპები რეალიზდება ფასწარმოქმნის სტრატეგიაში. ფასწარმოქმნის სტრატეგია დამოკიდებულია შერჩეულ მიზნებზე, კერძოდ:

- გაყიდვებიდან მოგების სწრაფი მიღება;
- მაღალი საწყისი ფასის დაწესება („ნაღების მოხდის“ სტრატეგია);
- ბაზარზე შეღწევა;
- ბაზრის ნაწილის მოპოვება;
- საწყისი დაბალი ფასის დაწესება მეტი ინვესტორების მიზიდვის მიზნით;
- ფასების დაწესება დანახარჯების კალკულაციის მიხედვით;
- ანტიდანახარჯებრივი მიდგომა;
- ფასების დაწესება საბაზრო დონეზე;
- კლიენტებთან პერსონალური ურთიერთობა.

ფასიან ქაღალდებზე ფასების დაწესების თავისებურებანი განისაზღვრება ემიტენტების მიერ ფასიანი ქაღალდების გამოშვების შესახებ გადაწყვეტილების მიღებისა და დამუშავების ეტაპზე. სწორედ მაშინ დგინდება ფასიანი ქაღალდების გამოშვების პირობები და შეირჩევა მისი გავრცელების საბაზრო სეგმენტი. თუ ასეთი სეგმენტი ზედმეტად შეზღუდულია, მაშინ ფასი ებმის ფასიანი ქაღალდის გაყიდვის თარიღს და შეიძლება ეწოდოს დაწესებული ფასი. საერთოდ ემიტენტს შეუძლია განსაზღვროს *პირველადი* განთავსების მხოლოდ საწყისი ფასი და დაფარვის ბოლო ფასი. შუალედური ფასები ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევის მოელ ვადაში დგინდება ბაზრის და არა ემიტენტის მიერ. ჩვეულებრივ, დაფარვის ბოლო ფასის განსაზღვრა აქციებს არ ესება.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ფასები ასრულებენ შემდეგ ფუნქციებს:

- *საადრიცხვო*, რომელიც მდგომარეობს განსაზღვრული ღირებულების დაფიქსირებაში ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ფასწარმოქმნის პროცესში;
- *საკონტროლო*, რომელიც მდგომარეობს სხვადასხვა სახის ფასიანი ქაღალდების ღირებულების მოძრაობაზე კონტროლში;

- მოთხოვნისა და მიწოდების დაბალანსება - სხვადასხვა სახის ფასიან ქაღალდებზე მოთხოვნის ზრდის და მიწოდების შემცირების შემთხვევაში მათზე ფასები იზრდება. შესაბამისად, მოთხოვნის შემცირებისა და მიწოდების ზრდის შემთხვევაში ფასები ეცემა;

- *გადანაწილებითი*. ახლად შექმნილი ღირებულება გადანაწილდება დარგებსა და რეგიონებს შორის დაგროვებისა და მოხმარების შესაბამისად;

- *მართვის* - ფასი ბაზარზე განსაზღვრავს, რა რაოდენობით და როგორი ინვესტიციური ხარისხით იქნება გამოშვებული ფასიანი ქაღალდები, როგორ განხორციელდება მათი გამოშვება, როგორი დანახარჯებით და როგორი მოგებით, ვინ და როგორ ფასიან ქაღალდებს შეიძენს.

ფასები კლასიფიცირდება შემდეგი ნიშნების მიხედვით:

- 1) ფასიანი ქაღალდების სახეობა;
- 2) ემიტენტის ტიპი;
- 3) ბაზრის სეგმენტი;
- 4) ოპერაციის სახე ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე;
- 5) ფასწარმოქმნის ადგილი და დრო.

7.2. ფასიანი ქაღალდების ღირებულება და მათი სახეები

ფასიანი ქაღალდის ღირებულება - ეს არის გარკვეული საინვესტიციო ხარისხისა და მმართველობითი შესაძლებლობების ფულადი ეკვივალენტი, რომელიც დამოკიდებულია კონკრეტულ მიზნებსა და შეფასების მეთოდებზე. რაც უფრო მეტი უფლებები აქვს ფასიანი ქაღალდის მფლობელს, მით უფრო მაღალი უნდა იყოს მისი ღირებულება. ფასიანი ქაღალდის ღირებულების სიდიდე დამოკიდებულია მასზე მოთხოვნისა და მიწოდების ურთიერთმიმართებაზე.

ემისიის დროს ღირებულება განისაზღვრება, როგორც დანახარჯების სიდიდე ფასიანი ქაღალდების გამოშვებაზე, განთავსებაზე, ხოლო ფასიანი ქაღალდის შეძენის დროს - როგორც შესაძლო შემოსავალი, რომელიც მიიღება ფასიანი ქაღალდის მომავალში მიმოქცევის შედეგად. კონვერტაციის დროს ღირებულება განისაზღვრება, როგორც გაცვლილი ფინანსური აქტივის ჩანაცვლების ღირებულება.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე გამოიყენება სხვადასხვა ღირებულების ფასიანი ქაღალდები სხვადასხვაგვარი საფონდო ოპერაციების ჩასატარებლად. როგორც უკვე აღვნიშნეთ, ღირებულება - ეს არის საანგარიშგებო მაჩვენებელი და ყოველი სახის ფასიანი ქაღალდის ღირებულების განსაზღვრისთვის გამოიყენება თავისი მეთოდიკა.

ფასიანი ქაღალდების ღირებულების სახეები. შეიძლება გამოიყოს ფასიანი ქაღალდების ღირებულების შემდეგი სახეები:

- **ნომინალური ღირებულება** – ეს არის ღირებულება, რომელიც აღნიშნულია ფასიანი ქაღალდის ზღანკზე, განისაზღვრება ემისიის პროცესში ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევაში გაშვებისას დამფუძნებლების გადაწყვეტილებით (აქციონერები, ობლიგაციონერები). გარკვეულწილად ეს პირობითი სიდიდეა, რამდენადაც ფასიანი ქაღალდების პირველად ბაზარზეც კი ისინი შეიძლება არ გაიყიდოს ნომინალური ღირებულებით. ნომინალური ღირებულება გამოიყენება აქციებზე დივიდენდების განსაზღვრისას, სხვა ფასიანი ქაღალდების მიმართ პროცენტების დასადგენად (ობლიგაციები);

- **სემისიო ღირებულება** – ეს არის ფასიანი ქაღალდის გაყიდვის ფასი მისი პირველადი განთავსებისას. იგი შეიძლება იყოს ნომინალურ ღირებულებაზე მეტი, ნაკლები ან ტოლი;

- **საბალანსო ღირებულება** – განისაზღვრება საწარმოს ფინანსური ანგარიშგების საფუძველზე, როგორც სააქციო საზოგადოების საკუთარი სახსრებით შექმნილი ქონების ღირებულების შეფარდება გამომცემული აქციების რაოდენობასთან. საბალანსო ღირებულება გამოიყენება გადაფასებისას, დაზღვევისას, გაყოფისას, შეერთებისას, ლისტინგის ჩატარებისას;

- **სააღრიცხვო ღირებულება** – ეს არის ღირებულება, რომლის მიხედვითაც ფასიანი ქაღალდები ირიცხება საწარმოს ბალანსზე მოცემულ მომენტში. იგი განისაზღვრება როგორც ფაქტიური დანახარჯების თანხა ფასიანი ქაღალდების შემენაზე ან გამოშვებაზე. გამოიყენება აღრიცხვაზე აყვანის დროს;

- **დისკონტირებული ღირებულება**. ღირებულება, რომელიც განისაზღვრება ფულადი ნაკადების დისკონტირების საფუძველზე დისკონტირების კოეფიციენტისა და ინვესტირების ნორმის გამოყენებით. გამოიყენება ფასიანი ქაღალდების სამომავლო ღირებულების პროგნოზირებისთვის;

- **კონვერსიული (გაცვლითი) ღირებულება** – გაცვლის ღირებულება, რომელიც გამოიყენება ფასიანი ქაღალდების კონვერტაციისას;

- **საკურსო ღირებულება** – ღირებულება, რომელიც ასახავს კონკრეტულ მომენტში თანაფარდობას ფასიანი ქაღალდების მიწოდებასა და მოთხოვნას შორის. განისაზღვრება როგორც თანაფარდობა მოცემულ მომენტში მიმდინარე ფასს, ანუ შეტენის შესაძლო ფასსა და ნომინალურ ფასს შორის;

- **საბაზრო ღირებულება** განისაზღვრება როგორც ღირებულება მიმდინარე მომენტში, რომელიც ასახავს ბაზრის ნამდვილ კონიუქტურას მოთხოვნასა და მიწოდებაზე სრული და სარწმუნო ინფორმაციის პირობებში, ასევე საჭიროა მარკეტინგის დროს. გამოიყენება ვაჭრობების, კონკურსების და თავისუფალი ბაზრის სხვა ფორმების დროს ან მოთხოვნის (მიწოდების) საშუალო ფასის განსაზღვრისას;

- **შიდა ღირებულება** – ყველა მომავალი ფულადი სახსრების ნაკადების დაფვანილი ღირებულებაა, რომელსაც მიიღებს ფასიანი ქაღალდის მფლობელი შესაბამისი პერიოდის დროს. ფულადი სახსრების ნაკადებმა შეიძლება მოიცვას ან დივიდენდები, ან პროცენტები, ასევე შემოსავალი კაპიტალის ზრდიდან ან ზარალი, ან ორივე ერთად;

- **საბირო ღირებულება** ეს არის ღირებულება, რომელიც განისაზღვრება ბირჟაზე, როგორც გარიგების საშუალო ფასი განსაზღვრულ პერიოდში;

- **სადაზღვევო ღირებულება** - განისაზღვრება, როგორც ფასიანი ქაღალდის ღირებულების სადაზღვევო ანაზღაურების სიდიდე;

- **საგირავნო ღირებულება** - გირავნის უზრუნველყოფის შესაძლო ღირებულება ფასიანი ქაღალდის სწრაფი გაყიდვის დროს;

- **სალიკვიდაციო ღირებულება** - განისაზღვრება საწარმოთა ლიკვიდაციის დროს ფასიანი ქაღალდების გამოსასაყიდად და დასაფარავად. იგი გვიჩვენებს მატერიალური და არამატერიალური აქტივების ღირებულების რა ნაწილი (შესაძლო რეალიზაციის ფასებით) დარჩება კრედიტორებთან ანგარიშსწორების შემდეგ ერთ ფასიან ქაღალდზე განგარიშებით.

შეიძლება გამოიყოს ასევე საშუალო სააუქციონო ღირებულება, შიდა კუთვნილებითი ღირებულება, ინფლაციური ღირებულება, საინვესტიციო ღირებულება, საბაზისო ღირებულება.

ასე რომ, ერთი და იგივე ფასიანი ქაღალდი შეიძლება შეფასდეს ერთდროულად რამდენიმე ღირებულებით, რომლებიც სიდიდის მიხედვით არსებითად განსხვავდებიან ერთიმეორისგან.

ღირებულება და ფასი მჭიდროდ არიან ერთიმეორესთან დაკავშირებული. თავდაპირველად განისაზღვრება ფასიანი ქაღალდის ღირებულება ამის შემდეგ გარიგების დადების მომენტში მის საფუძველზე წესდება ფასი.

7.3. ფასწარმოქმნის მეთოდები და ფაქტორები

ფასწარმოქმნა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ხორციელდება განსაზღვრული წესების მიხედვით, კონკრეტული მეთოდების გამოყენებითა, საყოველთაოდ აღიარებული პრინციპების საფუძველზე და ცალკეული ფაქტორების გათვალისწინებით. მათ შეიძლება ძივაკუთვნოთ:

- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ანალიზის საზღვრებისა და დროითი ინტერვალების დადგენა;

- ძირითადი კრიტერიუმების გამოვლენა;

- საანალიზო პერიოდის ძირითადი მოვლენების კვლევა;

- ბაზრის გაჯერების დონის განსაზღვრა;

- მოთხოვნისა და მიწოდების ურთიერთდამოკიდებულების განსაზღვრა;

- კონკურენტული გარემოს მდგომარეობის ანალიზი და შეფასება;

- ფასების დონის ზრდისა და დაცემის, მოთხოვნისა და მიწოდების დონეთა ცვლილებების მიზეზების აღმოჩენა და შესწავლა.

ფასწარმოქმნის ძირითადი მეთოდები ძირითადი მეთოდები, რომელთა საფუძველზეც ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ხდება ფასწარმოქმნა, შესაძლებელია

იყოს საექსპერტო, ანალიზური, სტატისტიკური, ნორმატიულ-პარამეტრული (ქულეზბრივი), საბალანსო და ეკონომიკურ-მათემატიკური მოდელირების.

საექსპერტო მეთოდი ემყარება სპეციალისტ-ექსპერტების გამოცდილებას, ინტუიციას. ექსპერტები არიან მაღალკვალიფიციური სპეციალისტები, რომელთაც აქვთ დიდი პროფესიონალური და პრაქტიკული გამოცდილება (აღიარებული სპეციალისტები). ისინი იძლევიან არგუმენტირებულ დასკვნებს ამა თუ იმ ფასიანი ქაღალდის რეალური ღირებულების დონეზე ან ცალკეული საფონდო ოპერაციის ფასზე. მეთოდის სირთულეა ის, რომ საჭიროა ექსპერტების გულდასმითი შერჩევა და საანალიზო მდგომარეობის დეტალური დადგენა.

ანალიზური მეთოდი წარმოადგენს ბაზრის კონიუნქტურის დეტალურ ანალიზს, შინაგანი კავშირების და მოვლენების ურთიერთმიმართების შეცნობას, განვითარების პროგრესული ტენდენციების და სრულყოფის შესაძლებლობების განსაზღვრის მიზნით. ანალიზისას ფასების განსაზღვრისთვის გამოიყენება ისეთი მუშა მეთოდები, როგორცაა შედარება, დიაგნოსტიკური ფაქტორული ანალიზი, მონიტორინგი, სისტემური ანალიზი. სისტემური მიდგომა გულისხმობს ფასიანი ქაღალდის ღირებულების შემადგენელი ელემენტების და სხვადასხვა მიმართულების ფაქტორების ანალიზს, რომლებიც ერთდროულად მოქმედებენ ყოველი ელემენტის დონეზე. ამ მეთოდის შრომატევადობა მდგომარეობს იმაში, რომ გასათვალისწინებელია ინფორმაციის სხვადასხვა წყაროების დიდი სიმრავლე.

სტატისტიკური მეთოდი ემყარება ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სტატისტიკურ ანალიზს საშუალო სიდიდეების გამოყენებით. ინდექსების, დისპერსიების (საშუალო სიდიდეებისგან აბსოლუტური გადახრა), ვარიაციის (საშუალო სიდიდეებისაგან შეფარდებითი გადახრა), კორელაციური და რეგრესიული ანალიზის გამოყენებას. შედარებით აქტიურად გამოიყენება საფონდო ინდექსები, რომლებიც საშუალებას იძლევიან განისაზღვროს ბაზრის კონიუნქტურის ცვლილების ტენდენციები ფასიანი ქაღალდების განსაზღვრული სახეების მიხედვით. სტატისტიკური ანალიზის სირთულე მდგომარეობს იმის აუცილებლობაში, რომ სწორად განისაზღვროს სტატისტიკური დამოკიდებულების სახე და შეირჩეს ანალიზის ხერხი.

საინდექსო მეთოდი მდგომარეობს განსაზღვრული სახის ფასიანი ქაღალდის ბაზრის კონიუნქტურის ცვლილების საერთო ტენდენციის განსაზღვრაში. ამ მეთოდის სირთულე მდგომარეობს საფონდო ინდექსის შერჩევაში არაკონვერტირებადი ფასიანი ქაღალდებისთვის.

ნორმატიულ-პარამეტრული (ქულეზბრივი) მეთოდი. ფასიანი ქაღალდების ან საფონდო ოპერაციის ანალიზისას განისაზღვრება ყველა საინვესტიციო მახასიათებელი, რაც დამახასიათებელია მოცემული ფასიანი ქაღალდის ან ოპერაციისთვის.

ფასიანი ქაღალდის ყოველ საინვესტიციო მახასიათებელს ან საფონდო ოპერაციის პარამეტრს ანიჭებენ ნორმატიული მნიშვნელობის განსაზღვრულ დიაპაზონს. ნორმატიული ერთეული ფასდება ქულათა განსაზღვრული რაოდენობით. ყველა მიღებული ქულა ჯამდება და ქულათა საერთო რაოდენობა მრავლდება ერთი ქულის

წინასწარ მიღებულ ღირებულებით შეფასებაზე, შედეგად მიიღება ფასის განსაზღვრული ღირებულებითი დონე. აღნიშნული მეთოდის ნაკლია ცალკეული პარამეტრების არატოლფასობა, ნორმატიული მნიშვნელობების დიდი დიაპაზონი, ქულობრივი შეფასების სუბიექტურობა.

საბალანსო მეთოდი – გულისხმობს ფასიანი ქაღალდის საბალანსო ღირებულების გამოყენებას, რომელიც განისაზღვრება ოფიციალურ ანგარიშგებაში საწარმოს მიერ დაფიქსირებული ქონების საერთო ღირებულების გაყოფით აქციების საერთო რაოდენობაზე. ქონების ღირებულება პერიოდულად იცვლება ძირითადი ფონდების გადაფასებისას, რაც ართულებს ამ მეთოდის გამოყენებას. ბალანსის მიხედვით განსაზღვრავენ აქციის ნომინალურ ღირებულებას (საწესდებო კაპიტალი), ობლიგაციის ნომინალურ ღირებულებას (მოკლევადიანი და გრძელვადიანი სესხები), საბაზრო ღირებულების (საემისიო შემოსავალი) და გამოსყიდვის ფასს (წმინდა აქტივები). ამ მეთოდის ნაკლია ის, რომ შეუძლებელია ფასწარმოქმნის სხვადასხვა ფაქტორების გათვალისწინება.

ეკონომიკურ-მათემატიკური მოდელირების მეთოდი, ეკონომიკურ-მათემატიკური მეთოდები და მოდელები წარმოადგენს ანალიზის სპეციფიკურ ხერხს იმიტაციური მოდელების ან დინამიკური მოდელირების სახით, გრაფიკული ან ლოგიკური მოდელების საფუძველზე კომპიუტერული ტექნოლოგიების გამოყენებით. ისინი ემყარებიან რიგი სქემების (მოდელების) აგებას, როდესაც აფიქსირებენ გარკვეულ დამოკიდებულებას და ითვალისწინებენ კონკრეტულ ფაქტორებს, რომლებიც ახდენენ როგორც დადებით, ასევე უარყოფით გავლენას.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე შეიძლება გამოყენებულ იქნას კონცეპტუალურ-მათემატიკური, ტრენდული, კომპლექსური ანალიზის, სტრუქტურული, სტატისტიკური, ფაქტორული, გრაფიკული, ლოგიკური და იმიტაციური მოდელები. ეს მოდელები წარმოადგენენ ფასების დონეზე სხვადასხვა ფაქტორების გავლენის სქემატურ ასახვას.

კონცეპტუალური მოდელი ითვალისწინებს გარკვეულ მიდგომებს, კონცეფციებს (ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ფასების ფორმირების პროცესზე შეხედულებათა სისტემას). ასე მაგალითად, ღირებულებათა კონცეფციის თანახმად, ფასი მოდელირდება როგორც ფასიანი ქაღალდების ნამდვილი საბაზრო ღირებულების ფულადი გამოსახულება. წონასწორობითი კონცეფცია გამოდის იქედან, რომ ფასი საფონდო ბაზარზე ასახავს მოთხოვნისა და მიწოდების წონასწორობას განსაზღვრულ ფასიან ქაღალდზე საფონდო ოპერაციის განხორციელების მომენტში. **მათემატიკური მოდელები** გამოდიან მკაცრად განსაზღვრული მათემატიკური დამოკიდებულებიდან, რაც ღირებულების შეფასების პროცესს ახასიათებს. ტრენდული მოდელები აიგება ღირებულების რამდენიმე სიდიდეზე დამოკიდებულების საფუძველზე, რომლებიც ახასიათებენ საფონდო ბაზარზე მყარ ტენდენციებსა და რყევებს. კომპლექსური ანალიზის მოდელები ავლენენ ღირებულების დონის დამოკიდებულებას ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განსაზღვრულ, დასახელებულ კომპონენტებთან. სტრუქტურული მოდელები მოიცავენ კონკრეტული ღირებულების შემადგენელი

სტრუქტურული ელემენტების ანალიზს, ურთიერთკავშირს მათ შორის და მათ გავლენას ფასების დონის ცვლილებაზე. **სტატისტიკური მოდელები** დაფუძნებულია სტატისტიკური კანონზომიერების აღდგენაზე (ხელახლა შექმნაზე) და მათგან გადახრაზე. ამ მეთოდის გამოყენება თავდაპირველად თეორიულად ემყარება დამოკიდებულების შერჩევას და ფასდება მოდელის პარამეტრები სტატისტიკური დაკვირვების დინამიკური მწკრივების აგების საფუძველზე, ხოლო ამის შემდეგ მოწმდება შერჩეული ტიპის მოდელის შესაბამისობა შეფასების კონკრეტულ პირობებთან. **ფაქტორული მოდელები** ეფუძნება ფაქტორულ ანალიზს, ღირებულების დონის დამოკიდებულებას ხარისხის განსაზღვრის რიგ კონკრეტულ ფაქტორებზე. **გრაფიკული მოდელები** არის ტექნიკური ანალიზის საფუძველი და გრაფიკების სახით ასახავს ფასიანი ქაღალდების ღირებულების ცვლილების დინამიკის განსაზღვრულ ტენდენციებს. **იმიტაციური მოდელები** აიგება ღირებულების სხვადასხვა დონის ვარიანტების არჩევის ფორმით ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ხელსაყრელი, არახელსაყრელი და საშუალო კონიუნქტურის პირობებში სხვადასხვა ფაქტორების ერთიანობის დროს. მოდელებს შეიძლება ჰქონდეთ სტატისტიკური და დინამიკური ხასიათი, იყვნენ წრფივი და მრავალგანზომილებიანი, დამუშავდეს კომპიუტერული ტექნოლოგიების გამოყენებით. მეთოდის სირთულეა საუკეთესო მოდელის შერჩევა კონკრეტული სახის ფასიანი ქაღალდისა და საფონდო ოპერაციისათვის.

რეიტინგები ფასწარმოქმნის მეთოდებს შორის განსაკუთრებული ადგილი უჭირავს რეიტინგს. ბევრი ინსტიტუციონალური და კერძო ინვესტორები ითვალისწინებენ ფასიანი ქაღალდების რეიტინგს საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღების პროცესში თავიანთი ფასიანი ქაღალდებისა პორტფელების შესადგენად. რეიტინგულ კვლევებს ატარებენ როგორც ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალი მონაწილეები, ასევე ცალკეული ანალიტიკოსები.

ყველა რეიტინგული კომპანია სარგებლობს თითქმის ერთნაირი სიმბოლოებით. ყოველი სიმბოლო ასახავს მიხედვით იგივეს, რასაც საინვესტიციო რეიტინგი:

- უმაღლესი დონე - AAA;
- მაღალი დონე - AA;
- საშუალოზე მაღალი დონე, ინვესტიციები საიმედოა - A;
- საშუალო დონე, გარკვეული განუსაზღვრელობა - BBB+, BBB-;
- შუალედური დონე, მაღალი განუსაზღვრელობა - BB;
- სპეკულაციური - B;
- სპეკულაციური, ვალდებულებათა შეუსრულებლობის მაღალი რისკი - CCC;
- სპეკულაციური, ვალდებულებათა შეუსრულებლობა ეჭვს არ იწვევს - CC, C;
- ვადაგადაცილებული, ნათელი ღირებულება არა აქვს - DDD, DD.

რანჟირება, ანუ რეიტინგში განსაზღვრული ადგილის მინიჭება ყოველთვის ობიექტურად არ ხდება. უფრო მიზანშეწონილია მათი შედეგები განხილულ იქნას როგორც საგარაუდო, მაგრამ არა აბსოლუტური.

რეიტინგის ამალეობა იწვევს ფასიანი ქაღალდის ფასის ზრდას, შემცირება განაპირობებს მის დაცემას. თუ აქციების რეიტინგი აწეულია ერთდროულად

რამდენიმე ფირმის მიერ, მაშინ აქციების ფასი შეიძლება გაიზარდოს რამდენიმე წუთში 10%-ით და მეტად. მოსაზრებები, რომლის მიხედვითაც იცვლება აქციების რეიტინგი, არის სრულიად განსხვავებული: კომპანიის პროდუქციის გაყიდვათა შემცირების მოლოდინი, ზედსადები ხარჯების ზრდა, ტრანსპორტზე, ნედლეულზე ფასების ზრდა და ა.შ.

არსებობს ფასიანი ქაღალდების ღირებულების შეფასების მულტიპლიკაციური მეთოდი. იგი ემყარება სხვადასხვა კოეფიციენტების (მულტიპლიკატორების) გამოყენებას. ფასიანი ქაღალდების ღირებულების ჯამური სიდიდე განისაზღვრება ღირებულების საშუალო არითმეტიკული შეწონილი მნიშვნელობის გათვლის გზით ან მათი ხვედრითი წილის დადგენით, რომელიც განისაზღვრება სხვადასხვა მეთოდებით.

ფასიანი ქაღალდის ფასის განსაზღვრის მეთოდის შერჩევა დამოკიდებულია ფასიანი ქაღალდის სახეზე, სტატუსზე, ემიტენტის ტერიტორიულ და დარგობრივ კუთვნილებაზე, საინვესტიციო მახასიათებლებზე, მიმოქცევის ხასიათზე (კოტირებადი, არაკოტირებადი), ლიკვიდურობაზე (მაღალიკვიდური, საშუალო ლიკვიდური, მცირედ-ლიკვიდური, არალიკვიდური), გამოშვების ფორმაზე (ემისიური, არემისიური), შემოსავლიანობაზე, ფასიანი ქაღალდის საიმედოობაზე და უსაფრთხოებაზე, მათ რაოდენობაზე, გარიგებათა რეგისტრაციის ფორმებზე და ანაზღაურების პირობებზე. ასევე შეფასების მიზნებზე.

7.4. ფასიანი ქაღალდების კურსის განმსაზღვრელი ფაქტორები

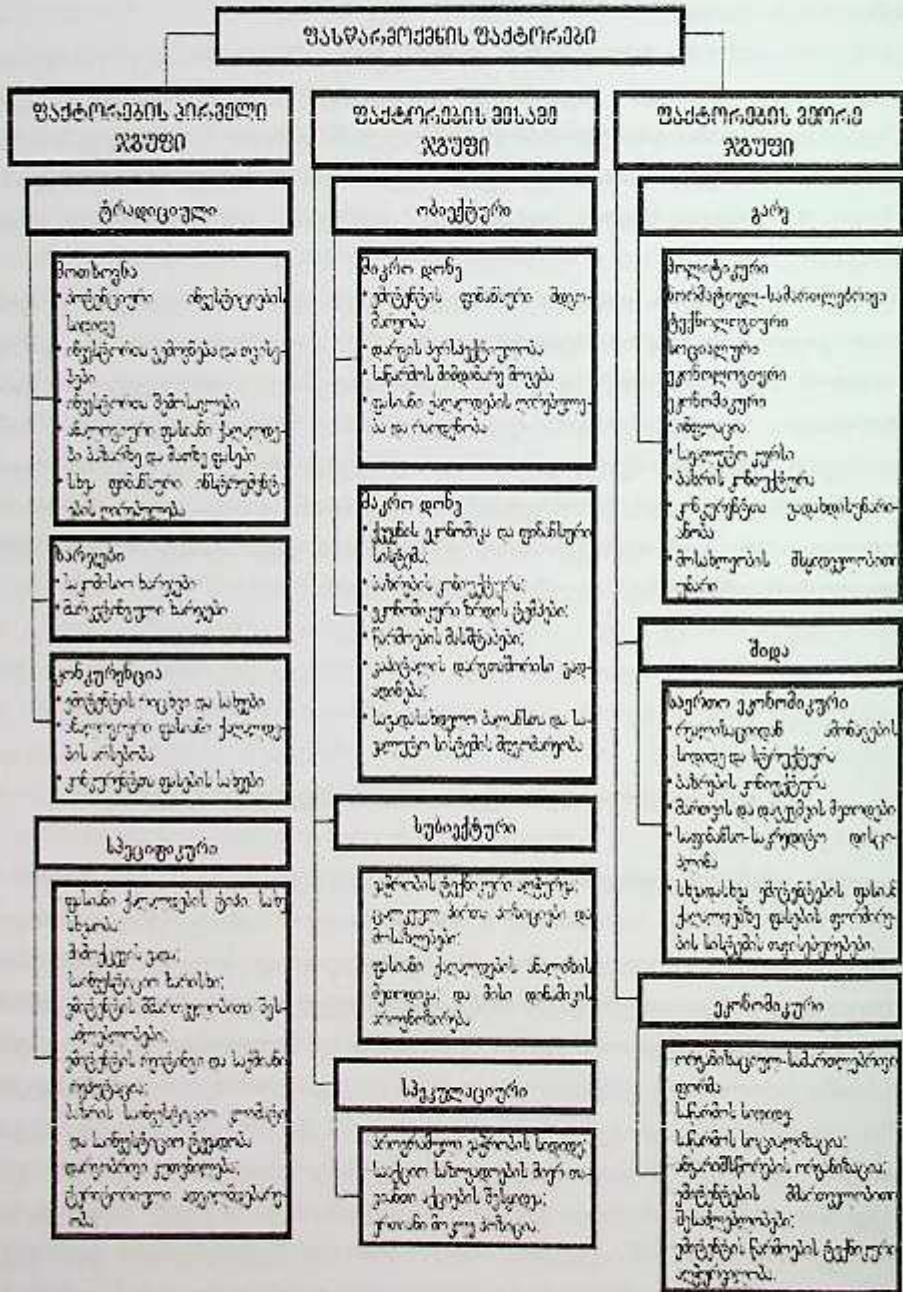
საფონდო ბაზარზე ფასების ფორმირებაზე გავლენას ახდენს ფაქტორთა დიდი რაოდენობა, რომლებიც პირობითად შეიძლება დაიყოს სამ ჯგუფად. თითოეულ ამ ჯგუფს აქვს თავისი ქვეჯგუფები (ნახ. 1). ასე მაგალითად, პირველი ჯგუფი მოიცავს ტრადიციულ და სპეციფიკურ ფაქტორებს. მეორე ჯგუფი – გარე, შიდა და ეკონომიკურ ფაქტორებს; მესამე ჯგუფი – ობიექტურ, სუბიექტურ და სპეკულაციურ ფაქტორებს.

ფასიანი ქაღალდების ფასწარმოქმნის პროცესზე და კურსზე გავლენას ახდენს ორი გარემო: თვით საწარმო-ემიტენტის შიდა გარემო და საწარმო-ემიტენტის გარე გარემო.

ამიტომ იმ ფაქტორების კვლევა, რომლებიც გავლენას ახდენენ ფასიანი ქაღალდების ფასწარმოქმნასა და კურსზე, უნდა ჩატარდეს, პირველ რიგში, საწარმოს შიგნით ეკონომიკური პროცესების ანალიზთან და შეფასებასთან კავშირში, და მეორეც, საწარმოს გარე გარემოს ფაქტორების ანალიზსა და შეფასებასთან კავშირში, ქვეყნის სოციალურ-ეკონომიკური პოლიტიკის გათვალისწინებით.

ასეთი დაყოფა შესაძლებელს ხდის, რომ ყველა ფაქტორი, რომელიც გავლენას ახდენს საწარმო-ემიტენტის ფასწარმოქმნის პროცესზე, დაიყოს ორ დიდ ჯგუფად. აღვნიშნავთ, რომ ეს დაყოფა არის წმინდა პირობითი მეთოდოლოგიური ხერხი,

რომელიც შესაძლებელს ხდის უფრო ზუსტად განისაზღვროს ფასიანი ქაღალდების ფასზე და კურსზე ზემოქმედების მიმართაულება. რეალურ პირობებში ეს ფაქტორები ურთიერთდაკავშირებული და ურთიერთდამოკიდებულია, მნელია მათი ერთიმეორისგან გამოყოფა.



ნახაზი 1. ფასწარმოქმნის პროცესზე მოქმედი ფაქტორები

პირველი ჯგუფის ფაქტორები. პირველი ჯგუფი აერთიანებს ფაქტორებს, რომლებიც დაკავშირებულია ემიტენტი-საწარმოს გარე გარემოსთან. მას მიეკუთვნება ქვეყნის ეკონომიკური, სოციალური, პოლიტიკური, სამართლებრივი, საერთაშორისო,

მეორე ჯგუფის ფაქტორები მეორე ჯგუფის ფაქტორები შეადგენენ საწარმოს შიდა გარემოსთან დაკავშირებულ ფაქტორებს. ეს არის პრობლემები, რომლებიც განპირობებულია საწარმოს ძირითადი ფუნქციებისა და ამოცანების შესრულებით. პირველ რიგში, ნებისმიერი საწარმოს მთავარი ამოცანაა საწარმოს სოციალურ-ეკონომიკური პოტენციალის, ე.ი. საწარმოს მთელი სამეურნეო მექანიზმის და საინვესტიციო საქმიანობის ეფექტიანი მართვა.

განსაკუთრებული მნიშვნელობა აქვს მოცემული საწარმოს ფინანსურ მდგომარეობას, მის იმიჯს და ნდობას ფინანსური ინსტიტუტების მხრიდან, რომლებიც მნიშვნელოვან გავლენას ახდენენ მოახოვნაზე და ფასიანი ქაღალდების ფასზე.

ფასწარმოქმნის პროცესზე, პირველ რიგში, გავლენას ახდენს შიდასამეურნეო ინფრასტრუქტურა, რომელიც შედგება საწარმოს სამსახურებისგან (ბუღალტერია, საფინანსო-ეკონომიკური, კომერციული, ადამიანური რესურსების, საინფორმაციო-ანალიტიკური სამსახური და ა.შ.); შიდასამეურნეო ურთიერთობების ფორმირების მოდელი (პერსონალის დაქირავების ფორმა, შრომის ანაზღაურების სისტემა, პასუხისმგებლობის სისტემა, სტიმულირების სისტემა, საწარმოს ორგანიზაციული კულტურა); ფინანსური პროგრამის ფორმირების მოდელები; ფასწარმოქმნის მოდელები; ურთიერთპასუხისმგებლობის მოდელები; შემოსავლის განაწილების მოდელები და სხვა.

საწარმოში შესაბამისი შიდასამეურნეო ინფრასტრუქტურის შექმნამ შეიძლება გადაწყვიტოს შემდეგი საკითხები: საწარმოს საფინანსო-ეკონომიკური პოლიტიკის შემუშავება; ორგანიზაციული განვითარების მართვა; შრომითი რესურსების მართვა; შიდასამეურნეო ურთიერთობების კონტროლი და მართვა ფასწარმოქმნის პროცესში; შიდა აუდიტის განხორციელება; შიდასამეურნეო ეკონომიკური და სოციალური ინტერესების შეთანაწყობა; შიდასამეურნეო ურთიერთობების სამართლებრივი რეგულირება; ინფორმაციული სისტემის კომპლექსური მართვა საწარმოს შიგნით; კომერციული საქმიანობის განხორციელება და რეგულირება; საწარმოს შიდა და საკრედიტო-საფინანსო პოლიტიკის გატარება; საექსპერტო-კონსულტაციური მომსახურების გაწევა; სარისკო სიტუაციების განჭვრეტა და ანალიზი; საწარმოს სავაჭრო-სამეურნეო საქმიანობის დაგეგმვა და ანალიზი.

ფასწარმოქმნის მმართველობითი ფაქტორები ფასწარმოქმნის მმართველობითი ფაქტორებიდან შეიძლება გამოიყოს პროგნოზირებისა და დაგეგმვის ფაქტორები და საწარმოს საქმიანობაზე კონტროლის სისტემები ეკონომიკური, სამართლებრივი, ადმინისტრაციული-სამეურნეო და სხვა ბერკეტების გამოყენებით.

მმართველობითი ფაქტორია ფასწარმოქმნის ობიექტური ანალიზისა და ეფექტიანობის შეფასება. შეფასების სხვადასხვა მეთოდიკებისა და კრიტერიუმების გამოყენება, რომელიც საჭიროა ფასწარმოქმნის ყოველი ელემენტისათვის, იწვევს არაოპტიმალური გადაწყვეტილებების მიღებას, დიდ ეკონომიკურ დანახარჯებს. ამიტომ, საჭირო ხდება განისაზღვროს პარამეტრები, შეფასებითი მაჩვენებლები, რომლებიც წარმოდგენას შექმნის ფასწარმოქმნის პროცესის ეფექტიანობაზე და

რესურსების და მიმართულებების განსაზღვრაზე მისი შემდგომი სრულყოფის მიზნით.

ფასწარმოქმნის ეფექტიანი მართვა მოითხოვს ფინანსური მუშაობის დონის გამუდმებით ამაღლებას, საჭირო, სწორად შერჩეული პერსონალის კვალიფიკაციას, მისი მეთოდისა და ტექნოლოგიის სრულყოფას. ეს კი შესაძლებელია კომპიუტერიზაციის მეშვეობით.

ისეთი ფაქტორები, როგორცაა საკადრო რესურსების სიდიდე, პროფესიულ-კვალიფიციური შემადგენლობა, კადრების დაგეგმვა, გადაადგილება, როტაცია და გადამზადება გავლენას ახდენს ფასწარმოქმნაზე. ფასიანი ქაღალდების ფასების შესახებ დასაბუთებული და ხარისხიანი გადაწყვეტილებების მისაღებად საჭიროა ადამიანები, რომელთაც ექნებათ განსაზღვრული თვისებები, პროფესიონალიზმისა და კომპენტენტურობის მაღალი დონე, რათა სწრაფი რეაგირება მოახდინონ საქმეის ცვალებად პირობებზე. ადამიანური რესურსები, მათი მომზადება, კვალიფიკაცია, ცოდნა და გამოცდილება, მათი პიროვნული თვისებები ხელს უწყობენ არა მარტო ფასწარმოქმნის პროცესის ეფექტიან მართვას, არამედ ამაღლებენ საწარმოს კონკურენტულ პოზიციებს მოგების ფორმირებისა და ეფექტიანად გამოყენების მექანიზმის მეშვეობით.

სხვადასხვა საწარმოსთვის, რომლებიც განსხვავდებიან სიდიდით, საქმიანობის სფეროთი და ა.შ., ერთი და იგივე ობიექტებსა და მოვლენებს შეიძლება ჰქონდეთ განსხვავებული მნიშვნელობა. ასე მაგალითად, ზოგიერთი საწარმოსთვის ქვევის ორიენტირია მოგების მიღება, სხვებისთვის - სოციალური ფუნქციის ამაღლება, დანარჩენებისთვის - ბაზრის მოპოვება ან მისი საზღვრების გაფართოება და ა.შ.

თანამედროვე პირობებში ეფექტიანი ფასწარმოქმნისთვის ინფორმაციულ უზრუნველყოფას არანაკლები მნიშვნელობა აქვს, ვიდრე ფინანსური და საკადრო რესურსებით უზრუნველყოფას. არსებობს მიღებული ინფორმაციის სწორი შერჩევის, დამუშავების, ანალიზის, შეფასებისა და გადაცემის პრობლემა. ეს, თავის მხრივ, ეხება გამოყენებითი ხასიათის პროგრამების პაკეტის ოპტიმალური შერჩევის პრობლემას, რომელთაც შეუძლიათ უმოკლეს დროში ხარისხიანად დაამუშავონ მთელი მიღებული ინფორმაცია.

ერთ-ერთი ფაქტორი, რაც დაკავშირებულია ეფექტიან ფასწარმოქმნასთან, არის ნორმატიული და სამართლებრივი უზრუნველყოფის სწორი გამოყენების პრობლემა. თუკი გარე სამართლებრივი უზრუნველყოფა არ ექვემდებარება ცვლილებას, არ არის დამოკიდებული საწარმოს საქმიანობაზე, შიდა სამართლებრივი უზრუნველყოფა შეიძლება გაუმჯობესდეს რაციონალურად მიღებული და სწორად გაფორმებული მმართველობითი გადაწყვეტილებების მიღების გზით.

ახალი საინფორმაციო ტექნოლოგიების აღმოცენება, მსოფლიო კომპიუტერულ ქსელზე ხელმისაწვდომობა, უნაღდო ანგარიშსწორების ახალი ფორმების შექმნა (ვირტუალური გადახდები) ხელს უწყობს საწარმოს ფასწარმოქმნის სტრუქტურაში ახალი ელემენტების შემოჭრას, რაც იწვევს ერთი პრობლემის გადაჭრას და მეორეს წარმოქმნას.

სხვადასხვა სახის ინფორმაციის შეგროვებისა და გადაამუშავების კომპლექტურიზაციამ მკვეთრად გაზარდა შრომის ნაყოფიერება, მიღებული გადაწყვეტილებების ოპერატიულობა. სამუშაოს დიდი ნაწილი შეიძლება შესრულდეს მცირე პერსონალის პირობებში. იმისათვის, რომ შენარჩუნებულ იქნას ტექნოლოგიურ-ელექტრონული სისტემები მუშა მდგომარეობაში, საწარმომ უნდა დაიქირავოს მაღალი დონის პროგრამისტები და ინჟინრები.

გარე და შიდა გარემოს ყველა შესაძლო ზემოქმედების კომპლექსური ანალიზი შესაძლებელია საწარმოს საქმიანობის სტრატეგიის შემუშავების დონეზე. სტრატეგიული დაგეგმვა შესაძლებელს ხდის ერთიმეორეს დაუკავშირდეს განხორციელებული პოლიტიკის სხვადასხვა მიმართულებები (საკადრო, ეკონომიკური, სოციალური, სარისკო, ფინანსური, საინვესტიციო). ეს განსაკუთრებით აქტუალურია საინვესტიციო საქმიანობის სფეროში, სადაც ადგილი აქვს გარე გარემოს მხელად რეგულირებადი ფაქტორების აღრიცხვის და გათვალისწინების აუცილებლობას, მათ გავლენას ინვესტორებისა და ემიტენტების ქცევაზე. მარკეტინგული ინფორმაციის დამუშავების შედეგებზე დაყრდნობით, სტრატეგიული დაგეგმვა მნიშვნელოვანწილად ამცირებს არაეფექტიანი საინვესტიციო პროექტის შერჩევას და რეალიზაციის რისკს ინფორმაციის უკმარისობის ან არასაიმედოობის შედეგად. ამავდროულად, სტრატეგიის შემუშავების პროცესში ადგილი აქვს განუსაზღვრელობის მოხსნას, რაც დაკავშირებულია ანალიტიკოსთა სუბიექტურ შეფასებასთან.

ზემოთ აღნიშნული ფაქტორები, რომლებიც გავლენას ახდენენ ფასწარმოქმნაზე, შესაძლებელს ხდის გათვალისწინებულ იქნას გარე და შიდა გარემოს ზემოქმედების მთელი მრავალსახეობა, მოძებნილ იქნას ყველა პრობლემის გადაჭრის ეფექტიანი მეთოდები და გზები. ეს, საბოლოო ჯამში, განაპირობებს ფასიან ქაღალდებზე ფასების ოპტიმალურად დაწესებას მინიმალური მატერიალური და დროითი დანახარჯების პირობებში.

შემდეგი ფაქტორების ჯგუფი, რომელიც გავლენას ახდენს ფასწარმოქმნაზე, არის ტრადიციული ფაქტორები (მოთხოვნა, მიწოდება, დანახარჯები, კონკურენცია), ასევე სპეციფიკური ფაქტორები (ფასიანი ქაღალდის ტიპი, სახე, მიმოქცევის დრო, საინვესტიციო ხარისხი, მმართველობითი შესაძლებლობები, ემიტენტის რეიტინგი და საქმიანი რეპუტაცია, მისი დარგობრივი კუთვნილება, ტერიტორიული ადგილმდებარეობა, საინვესტიციო კლამატი და შაზრის საინვესტიციო ტყვადობა).

პრაქტიკაში ფასების ფორმირების პროცესზე მოქმედებს და ამავდროულად გაითვალისწინება ტრადიციულ ფაქტორთა სიმრავლე, რომლებიც გაერთიანებულნი არიან 3 ჯგუფში: მოთხოვნა, კონკურენცია, დანახარჯები. მოთხოვნის ფაქტორებს მიეკუთვნება პოტენციური ინვესტიციების სიდიდე, ინვესტორების გემოვნება და თვისებები, მათი შემოსავლები, ბაზარზე ანალოგიური ფასიანი ქაღალდების არსებობა და მათზე ფასები, სხვა ფინანსური ინსტრუმენტების ღირებულება. კონკურენციის ფაქტორებს მიეკუთვნება ემიტენტების რიცხვი და სახეები, ანალოგიური ფასიანი ქაღალდების არსებობა, კონკურენტთა ფასები, დანახარჯების ფაქტორებია საემისიო,

მარკეტინგული და სხვა დანახარჯები, რაც დაკავშირებულია ფასიანი ქაღალდების გამოშვებასა და მიმოქცევასთან.

უნდა აღინიშნოს, რომ დასახელებულ ფაქტორებს შეუძლიათ ფასების დონის როგორც გადიდება, ასევე შემცირება. ფაქტორების შემდეგი ჯგუფი შედგება სამი ქვეჯგუფისგან: ობიექტური, სუბიექტური და სპეკულაციური. თავის მხრივ ზემოთ ჩამოთვლილი ფაქტორების ქვეჯგუფები მოიცავს ფაქტორების ერთობლიობას. ასე მაგალითად, ობიექტური ფაქტორების ჯგუფში გამოიყოფა ორი ქვეჯგუფი:

1. მიკროდონეზე მოქმედი ფაქტორები;
2. მაკროდონეზე მოქმედი ფაქტორები.

მიკროდონეზე მოქმედი ფაქტორები. მიკროდონეზე მოქმედი ფაქტორები ესაა ფაქტორები, რომლებიც გავლენას ახდენენ ფასებზე და აქციების გამოშვების დონეზე. მათ მიეკუთვნება:

- ემიტენტის ფინანსური მდგომარეობა. ეს ფაქტორი გავლენას ახდენს, პირველ რიგში, დაბანდებების რისკის ხარისხზე. რაც უფრო უკეთესია ფირმის ფინანსური მდგომარეობა, მით უსაფრთხოა ინვესტირება მის ფასიან ქაღალდებში, და მით უფრო მაღალია ფასიანი ქაღალდების ფასი;

- მფლობელთა ხელზე არსებული აქციების ღირებულება და რაოდენობა. ეს ფაქტორი გავლენას ახდენს აქციების ლიკვიდობაზე. რაც უფრო მეტი ოდენობის აქციაა მიმოქცევაში, როგორც წესი, მით მაღალია მათი ლიკვიდობა;

- სააქციო საზოგადოების მიმდინარე მოგება. მიმდინარე მოგება განსაზღვრავს დივიდენდების სიდიდეს, რასაც აქციების მფლობელებს უხდით. ეს კი, თავის მხრივ, ზრდის ფასიანი ქაღალდების ღირებულებას;

- დარგის პერსპექტიულობა, რომელშიც ფუნქციონირებს მოცემული ემიტენტი. ინვესტორები შეიძლება ორიენტირებულნი იყვნენ არა მარტო დივიდენდების სიდიდეზე, არამედ პერსპექტივაში აქციების ფასის მოსალოდნელ ზრდაზე, რაც დამახასიათებელია მაღალტექნოლოგიური დარგებისთვის.

მაკროდონეზე მოქმედი ფაქტორები. ფაქტორები, რომლებიც ზემოქმედებას ახდენენ მთელ საფონდო ბაზარზე, განეკუთვნებიან მაკროდონის ფაქტორებს; ისინი ახასიათებენ ეკონომიკის საერთო მდგომარეობას. მათ მიეკუთვნება: ქვეყნის ეკონომიკური პოტენციალი; ეკონომიკის ზრდის მდგრადობა, დაბალანსებულობა და პერსპექტივები; საფინანსო სისტემის სიმედიობა. ჩამოთვლილი ფაქტორები გავლენას ახდენენ ქვეყნის საინვესტიციო მიმზიდველობაზე და დაბანდებების რისკის ხარისხზე.

სასაქონლო ბაზრების, ოქროს ბაზრების, უძრავი ქონების ბაზრების კონიუქტურა გავლენას ახდენს ინვესტირების მიმართულებების შერჩევაზე. თავისუფალი ფულადი სახსრების მფლობელი ანალიზებს და ერთიმეორეს უდარებს ინვესტირების ალტერნატიულ ფორმებს და თავისთვის ირჩევს შედარებით მომგებიანს.

აქციების კურსზე მნიშვნელოვან გავლენას ახდენენ სპეკულაციური და სუბიექტური ფაქტორები.

ზოგიერთი ავტორის აზრით, *სპეკულაციურ ფაქტორებს* შეიძლება მივაკუთვნოთ შემდეგი¹⁵:

➤ პროგრამული ვაჭრობის მოცულობა. „პროგრამული ვაჭრობა“ - ეს არის მოგების მიღება აქციების კურსების ცვლილებასა და მათზე კონტრაქტების ფასებს შორის;

➤ „ერთობლივი მოკლე პოზიციის“ მდგომარეობა საფონდო ბაზარზე ახასიათებს გაყიდული აქციების საერთო სიდიდეს. თუ ეს მაჩვენებელი ძალზე მაღალია, ეს ნიშნავს, რომ ბევრი ინვესტორი ერთდროულად თამაშობს კურსის შემცირებაზე;

➤ სააქციო საზოგადოების მიერ თავისი აქციების შესყიდვა. ეს ფაქტორი ადასტურებს ან სააქციო საზოგადოების მისწრაფებას გამოასწოროს თავისი ფინანსური მდგომარეობა (ნომინალურად, შესაძლო შთანთქმისას), ან მაკონტროლებელი ჯგუფის განზრახვას განამტკიცოს თავისი მდგომარეობა კომპანიაში.

სპეკულაციური ფაქტორების ზემოქმედების სპეციფიკა იმაში მდგომარეობს, რომ ისინი ფასწარმოქმნის ფაქტორების კომპლექსში კვლავწარმოებითი პროცესის ობიექტური პირობებიდან გადაჰყავს მოლოდინის რეჟიმში. დღეისათვის საბირჟო კურსი უკვე განისაზღვრება არა უბრალოდ მოქმედი კაპიტალის მდგომარეობით, არამედ კურსის ცვლილების მოლოდინით, ვინაიდან საფონდო ბაზარზე არსებობს სპეკულაციური კაპიტალის დიდი ოდენობა. პირველხარისხოვან მნიშვნელობას იძენს არა დივიდენდის სიდიდე, არამედ მოგების შესაძლებლობა კურსთაშორის სხვაობაზე.

ფასიანი ქაღალდების ფუნქციონირება ხდება გარემოში, რომელიც ხასიათდება პარამეტრების სიმრავლით და რომლებიც რაოდენობრივად ყოველთვის არ შეიძლება განისაზღვროს. ამიტომ, საჭირო ხდება *სუბიექტური ფაქტორების* ანალიზი და კვლევა, რომლებიც გავლენას ახდენენ ფასწარმოქმნის პროცესზე. სუბიექტური ფაქტორები დაკავშირებულია:

➤ საფონდო ბაზრის ფუნქციონირების ტექნიკურ ასპექტებთან (ვაჭრობის ტექნიკური აღჭურვილობა);

➤ ფასიანი ქაღალდების ანალიზის მეთოდოვასთან და მისი დინამიკის პროგნოზირებასთან. სხვადასხვა მეთოდით ფასდება რეკლამაზე, სამეცნიერო-კვლევითი და საცდელ-საკონსტრუქტორო სამუშაოების, კადრების მოზადებაზე ხარჯების ეფექტიანობა და ა.შ.;

➤ ცალკეულ პირთა პოზიციებთან და შეხედულებებთან, საფინანსო სპეციალისტების განცხადებებთან, რომლებიც ინვესტორების ნდობით სარგებლობენ, კონფიდენციალური ინფორმაციის გამოყენებასთან ბირჟის მონაწილეთა მიერ, ამან შეიძლება გამოიწვიოს აქციების კურსის სპეკულაციური აწევა ან დაწევა.

საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღებისას შეიძლება გამოიყოს ფაქტორები, რომლებიც განსაზღვრავენ ფასიანი ქაღალდების კურსს. ეს ფაქტორები შეიძლება დაიყოს ოთხ ჯგუფად: *საერთოეკონომიკური, ინდუსტრიული (დარგობრივი), მიღა*

¹⁵ Есипов В.А., Маховикова Г.Н. Ценообразование на финансовом рынке. Учебное пособие. СПб.: Питер, 2001, с. 63.

ფასიანი ქაღალდის კურსზე გავლენას ახდენს: ემიტენტის დარგობრივი კუთვნილება და მისი განთავსების ტერიტორიული პირობები; ემიტენტის წარმოების ტექნიკური აღჭურვის ხარისხი; ფასიანი ქაღალდების ხარისხი; ცალკეული რეკიონების სპეციფიკა; ფასიანი ქაღალდების საინვესტიციო მახასიათებლები და მმართველობითი შესაძლებლობები; ფასების სახელმწიფო რეგულირების ღონისძიებები; ფასების გათვალისწინება ანალოგიურ ფასიან ქაღალდებზე და მომსახურებაზე საგარეო ბაზარზე; სხვადასხვა ემიტენტების ფასიან ქაღალდებზე ფასების ფორმირების სისტემის თავისებურებანი; კონკურენცია; მონოპოლია; საბაზრო ურთიერთობების განვითარების ხარისხი; მოთხოვნისა და მიწოდების თანაფარდობა, გადასახადების განაკვეთები.

საწარმო გამუდმებით უნდა აანალიზებდეს მყიდველთა მოთხოვნებს, რეალიზაციიდან მიღებული ამონაგების სტრუქტურას; უნდა განავითაროს სარეკლამო – საინფორმაციო საქმიანობა; სრულყოს სავაჭრო-ტექნოლოგიური და საწარმოო პროცესი; უზრუნველყოს ხელშეკრულებების თავისდროული დადება მომწოდებლებთან და მყიდველებთან; განახორციელოს სტრატეგიის სწორი შერჩევა, რომელიც დაემყარება სპეციალისტების ცოდნასა და გამოცდილებას; სრულყოს გაყიდვის ფორმები; არეგულიროს მყიდველთა ნაკადები და ა.შ.

ითვალისწინებენ რა, რომ ყოველ მოცემულ მომენტში აქციების კურსი განისაზღვრება კომპანიაში ან მთლიანად ეკონომიკაში არა მარტო საქმეების რეალური მდგომარეობით, არამედ მოლოდინითაც, ინვესტორები დიდ ყურადღებას უთმობენ კოტირების ანალიზსა და პროგნოზირებას.

7.5. საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღების ფინანსური ანალიზის მეთოდები

ფასიანი ქაღალდის საინვესტიციო თვისებების ანალიზი შეიძლება განხორციელდეს ორი მიმართულებით: მისი საბაზრო ღირებულებისა და მიდა ღირებულების გაანალიზებით. პირველ შემთხვევაში იკვლევენ ფასიანი ქაღალდების საბაზრო კონიუნქტურას, მათი კურსების დინამიკას. მეორე შემთხვევაში შეისწავლება ემიტენტის ფინანსურ-ეკონომიკური მდგომარეობა, დარგი, რომელსაც ეკუთვნის ფასიანი ქაღალდი. ზემოაღნიშნულის შესაბამისად, ისტორიულად ჩამოყალიბდა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ანალიზისადმი შემდგომი მეთოდოლოგიური მიდგომები:

- 1) ტექნიკურ ანალიზზე დამყარებული მიდგომა;
- 2) ფუნდამენტურ ანალიზზე დამყარებული მიდგომა.

ფუნდამენტური ანალიზი - ეს არის ფაქტორების ანალიზი, რომელიც გავლენას ახდენს ფასიანი ქაღალდის ღირებულებაზე; ტექნიკური ანალიზი - ეს არის საფონდო ბაზრის მდგომარეობის შესწავლა.

1. ფუნდამენტური ანალიზი.

ფუნდამენტური ანალიზი - ეს არის მაკროეკონომიკური ტენდენციების შესწავლა, რომელიც გავლენას ახდენს ფასების მოძრაობაზე, მათი გავლენა ფასიანი ქაღალდების ღირებულების დინამიკაზე, ემიტენტების საქმიანობის და ფასიან ქაღალდებზე ფასების ცვლილების მიზეზების შესწავლა, ფასიანი ქაღალდების საშომავლო შემოსავლიანობის პროგნოზირება ფასების მოძრაობის ტენდენციების საფუძველზე. ანალიზის ძირითადი მიზანია იმ ფასიანი ქაღალდების განსაზღვრა, რომლებიც მოცემულ მომენტში არასწორადაა შეფასებული. ამის საფუძველზე პროგნოზირდება აქციების კურსების მოძრაობის სავარაუდო მიმართულება.

ფუნდამენტური ანალიზი ემყარება შემდეგ პრინციპებს:

1. თითოეულ ფასიან ქაღალდს გააჩნია შიდა ღირებულება, როგორც არ უნდა იყოს ფასიანი ქაღალდის საბაზრო ფასი, იგი აუცილებლად ადრე თუ გვიან უნდა მიუახლოვდეს მის შიდა ღირებულებას.

2. ნებისმიერი ეკონომიკური ფაქტორი, რომელიც ამცირებს მიწოდებას ან ადიდებს მოახლოვანას ფასიან ქაღალდზე, იწვევს ფასების გაზრდას. და პირიქით, ნებისმიერი ფაქტორი, რომელიც ზრდის მიწოდებას და ამცირებს მოთხოვნას, როგორც წესი, ფასის შემცირებას იწვევს. ამის საფუძველზე წესდება ფასი, რომელიც შეესაბამება მოთხოვნისა და მიწოდების განსაზღვრულ თანაფარდობას.

ფუნდამენტური ანალიზი მოიცავს:

1) საერთო ეკონომიკურ ანალიზს, ანუ საერთო ეკონომიკური განვითარების ანალიზს და პროგნოზს, საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებას და ფულის მასის ცვლილებას, სავალუტო კურსებისა და ფინანსური პოლიტიკის ცვლილებას.

2) დარგობრივი ანალიზი მოიცავს შეკვეთების შემოსვლის და შესაბამისი დარგის წარმოების მოცულობის ანალიზს.

3) ცალკეული კომპანიების ანალიზი სწავლობს საქონელბრუნვის დინამიკის, დანახარჯებისა და შემოსავლების, ასევე კომპანიის ეონებასა და მდგომარეობას ბაზარზე.

4) ფასიანი ქაღალდის ხარისხის კვლევა და მისი ფასების მოდელირება.

საერთო ეკონომიკური ანუ მაკროეკონომიკური ანალიზი აიკვება ვარაუდზე, რომ ფასიანი ქაღალდების კურსი განისაზღვრება კომპანიის მოსალოდნელი შემოსავლებით და აქციის დადგენილი შიდა ფასით. კომპანიის მოსალოდნელი შემოსავლები დამოკიდებულია საერთო ეკონომიკურ ზემოქმედებაზე. ეკონომიკის მდგომარეობა ფასდება ისეთი ფაქტორების გათვალისწინებით, როგორცაა მთლიანი შიდა პროდუქტი, დასაქმება, ინფლაცია, საპროცენტო განაკვეთი, ვალუტის კურსი და ა.შ. აქვე გაითვალისწინება ქვეყნის ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკა და მათი გავლენა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე. ამგვარად, განისაზღვრება სოციალური, პოლიტიკური, სამართლებრივი, საერთაშორისო, სამეცნიერო-ტექნიკური და საფინანსო-ეკონომიკური ფაქტორები, რომლებიც გავლენას ახდენენ საინვესტიციო საქმიანობაზე, ფასიანი ქაღალდების ეფექტიან ბაზარზე. დასაქმების გადიდება, ხელფასის ზრდა, გადასახადების შემცირება ხელს უწყობს ბაზარზე კაპიტალის

მოდირებას. ხოლო ინფლაციის მაღალი დონე განაპირობებს მოსახლეობის მიეღი სახსრების მოხმარების მიზნით გამოყენებას.

ფუნდამენტური ანალიზისას გამოიყენება და გაითვალისწინება ღირებულებითი მაჩვენებლები (წინმსწრები, თანმდევი და მიზნდევნი). წინმსწრები მაჩვენებლები მიუთითებენ ეკონომიკის მდგომარეობაზე უახლოეს მომავალში, მის შესაძლო ცვლილებებზე და ინფლაციის რყევაზე. თანმდევი და მიზნდევნი მაჩვენებლები ასახავენ ეკონომიკაში ცვლილებების ძირითად მიმართულებებს და ადასტურებენ ან უარყოფენ წინმსწრებ მაჩვენებლებს. ამ მაჩვენებლებს ინდიკატორებს უწოდებენ. მათგან ძირითადია მთლიანი შიდა პროდუქტის დინამიკა, სამომხმარებლო ფასების ინდექსი, ინფლაციის ინდექსი. რაც უფრო მაღალია წარმოებული მთლიანი შიდა პროდუქტი, მით უფრო მეტი ინვესტიციები იქნება მიმართული საფონდო ბაზარზე.

ინდუსტრიული (დარგობრივი) ანალიზი. ინდუსტრიული (დარგობრივი) ანალიზი გულისხმობს ეკონომიკის სხვადასხვა დარგებში საქმიანი ციკლის შესწავლას და იმ დარგების განთესვას, რომელიც მოცემულ მომენტში ინტერესს არ წარმოადგენს. დარგობრივი ანალიზი აუცილებელია, რამდენადაც დარგის ეკონომიკური განვითარება ყოველთვის არ ემთხვევა საერთო ეკონომიკურ განვითარებას. დარგებს შორის არის ისეთები, რომლებიც წინ უსწრებენ საერთო ეკონომიკურ კონიუნქტურას, ზოგი კი ჩამორჩება. ასევე არსებობენ დარგები, რომლებიც ვითარდებიან პარალელურად. ინდუსტრიული ანალიზი საშუალებას იძლევა დაჯგუფდეს დარგები საქმიანი აქტივობის დონის და განვითარების სტადიების მიხედვით. დარგის კონიუნქტურის მიხედვით დარგები ვითარდებიან წინმსწრები, პარალელური და ჩამორჩენილი კურსით, რაც, თავის მხრივ, მოქმედებს მათი ფასიანი ქაღალდების კურსების მოძრაობაზე.

ფასიანი ქაღალდების კურსის ცვლილებაზე გარდა დარგობრივი მოგებისა გავლენას ახდენს დარგობრივი შეკვეთების შემოსვლა და სამრეწველო წარმოების მოცულობა, რამდენადაც ისინი შესაძლებელს ხდიან შეფასდეს საქონელბრუნვის მოსალოდნელი დინამიკა და შესაბამისი დარგის მოგება. დარგობრივ შეკვეთათა მაჩვენებლების დინამიკაზე დამოკიდებულია მომავალი სამრეწველო წარმოების მაჩვენებლები, ისინი კი, თავის მხრივ, გავლენას ახდენენ ფასიანი ქაღალდების კურსის ცვლილებაზე. გარდა ამისა, დარგის მოგება დამოკიდებულია სავალუტო კურსების ცვლილებაზე და იმაზე, დარგი ორიენტირებულია ექსპორტზე თუ იმპორტზე.

კონკრეტული საწარმოს ანალიზი. ეს არის ფინანსური მდგომარეობის ანალიზი, დიაგნოსტიკა, ემიტენტის მენეჯმენტის მდგომარეობის ანალიზი და განვითარების პერსპექტივები.

ფინანსური ანალიზი წარმოადგენს სამეურნეო სუბიექტის ფინანსური მდგომარეობის შეფასებას და პროგნოზირებას ფინანსური ინფორმაციის მაჩვენებლების დამოკიდებულებისა და დინამიკის შესწავლის საფუძველზე. იგი საშუალებას იძლევა შეფასდეს საწარმოს რეტროსპექტული, მიმდინარე და პერსპექტიული ფინანსური მდგომარეობა, გამოვლინდეს კრიტიკული წერტილები

საწარმოს საქმიანობაში, გაირკვეს პრობლემების მიზეზები და დაიგეგმოს მოქმედებები მათ გადასაჭრელად.

ანალიზი მოიცავს ბალანსის, შიგნითა და ზარალის შესახებ ანგარიშების და სხვა მასალების საფუძველზე შესწავლას, რომელსაც კომპანიები აქვეყნებენ. აგრეთვე, კონკრეტული კორპორაციის აქტივების, შემოსავლების, გაყიდვების მოცულობის, წარმოების მდგომარეობის შესახებ მონაცემების გულდასმით შესწავლას, იმ ზაზრის მდგომარეობის კვლევას, რომელზედაც გამოდის თავისი პროდუქციით მოცემული ემიტენტი. კორპორაციის შემოწმება ასევე მოიცავს მენეჯმენტის მდგომარეობის ანალიზსა და განვითარების პერსპექტივებს (ემიტენტი კომპანიის მართვის პრაქტიკის შესწავლა), მუშაობის ორგანიზაციულ და კომერციულ პირობებს.

ანალიზი შედგება ოთხი ძირითადი ბლოკისგან:

1) იმ მაჩვენებლების შერჩევა, რომლებიც გამოდგებიან სტრატეგიული პრობლემების ანალიზისთვის;

2) ამ მაჩვენებლების გათვლა;

3) მიღებული სიდიდეების შედარება საწარმოს ანალოგიურ მაჩვენებლებთან წინა და საგეგმო პერიოდში საშუალო დარგობრივ და კონკურენტულ სიდიდეებთან;

4) მაჩვენებლების გამოყენება საწარმოს საქმიანობის შესაძლო რეზერვების პრობლემათა გადაჭრის გზებისა და სამომავლო შესაძლებლობების გამოსავლენად.

საწარმოს ანგარიშებების ანალიზისა და უინანსური მდგომარეობის განსაზღვრისთვის გამოიყენებენ ფინანსურ კოეფიციენტებს. გამოყოფენ შემდეგი სახის მაჩვენებლებს:

გადახდისუნარიანობის (ლიკვიდობის) მაჩვენებლები.

ლიკვიდობა – ეს არის საწარმოს უნარი დაფაროს თავისი მოკლევადიანი ვალდებულებები. იგი აღნიშნავს სამეურნეო სუბიექტის უპირობო გადახდისუნარიანობას და გულისხმობს მუდმივ თანასწორობას აქტივებსა და ვალდებულებებს შორის როგორც საერთო თანხის, ასევე ვადების მიხედვით. ბალანსის ლიკვიდობის ანალიზი მდგომარეობს აქტივების მიხედვით სახსრების შედარებაში, რომლებიც დაჯგუფებულია მათი ლიკვიდობის ხარისხის მიხედვით და დალაგებულია ლიკვიდობის კლების მიხედვით. პასივების ვალდებულებების მიხედვით, რომლებიც გაერთიანებულია მათი დაფარვის ვადების მიხედვით და ვადების ზრდის მიხედვით.

ლიკვიდობის ხარისხის მიხედვით ანუ ფულად სახსრებად გადაქცევის სისწრაფის მიხედვით, სამეურნეო სუბიექტის აქტივები იყოფა შემდეგ ჯგუფებად:

A1 - შედარებით ლიკვიდური აქტივები (სამეურნეო სუბიექტის ყველა ფულადი სახსრები (ნაღდი და ანგარიშებზე)) და მოკლევადიანი ფინანსური დაბანდებები (ფასიანი ქაღალდები);

A2 - სწრაფად რეალიზებადი აქტივები (დებიტორული დავალიანება და სხვა საბრუნავი აქტივები);

A3 - ნელა რეალიზებადი აქტივები;

A4 - მხელად რეალიზებადი აქტივები (ძირითადი საშუალებები, არამატერიალური აქტივები, დაუმთავრებელი კაპიტალური დაბანდებები, დასადგმელი მოწყობილობა).

ბალანსის პასივები ჯგუფდება შაიი გადახდის სისწრაფის ხარისხის მიხედვით:

P1 - შედარებით სწრაფი პასივები (კრედიტორული დავალიანება და სხვა პასივები);

P2 - მოკლევადიანი პასივები (მოკლევადიანი კრედიტები და ნასესხები სახსრები, გარდა მუშაკთა ბანკის კრედიტებისა);

P3 - გრძელვადიანი პასივები (გრძელვადიანი კრედიტები და ნასესხები სახსრები);

P4 - მუდმივი პასივები.

ბალანსი ითვლება აბსოლუტურად ლიკვიდურად, თუ:

$$A_1 \geq P_1; \quad A_2 \geq P_2; \quad A_3 \geq P_3; \quad \text{ან} \quad A_4 \leq P_4.$$

გამოყოფენ ლიკვიდობის შემდეგ ძირითად მაჩვენებლებს:

- აბსოლუტური ლიკვიდობის კოეფიციენტი:

$$C_1 = \frac{A_1}{P_1 - P_2}$$

ნორმატიული მნიშვნელობა 0,05-0,2.

- სწრაფი ლიკვიდობის კოეფიციენტი:

$$C_2 = \frac{A_1 - A_2}{P_1 - P_2}$$

ნორმატიული მნიშვნელობა 0,5-1.

- მიმდინარე ლიკვიდობის კოეფიციენტი:

$$C_3 = \frac{A_1 - A_2 - A_3}{P_1 - P_2}$$

ნორმატიული მნიშვნელობა 1,5-2,5. დამოკიდებულია დარგის სპეციფიკაზე, საწარმოს სიდიდეზე, მისდამი კრედიტორების ნდობის ხარისხზე.

მოცემული კოეფიციენტები წარმოდგენას გვიქმნიან საწარმოს უნარზე განახორციელოს მიმდინარე ანაგრიშება და გადაიხადოს მოკლევადიანი ვალდებულებები. მათ მიეკუთვნება აბსოლუტური ლიკვიდობის კოეფიციენტი, დაფარვის შუალედური კოეფიციენტი და დაფარვის საერთო კოეფიციენტი.

ფინანსური მდგრადობის კოეფიციენტები. ისინი გვიჩვენებენ ნასესხები კაპიტალის მოზიდვის დონეს და საწარმოს შესაძლებლობებს მოემსახურონ ამ ვალს. მათ მიეკუთვნება საკუთრების (დამოუკიდებლობის) კოეფიციენტი, ნასესხები სახსრების ხვედრითი წილი, დებიტორული დავალიანების ხვედრითი წილი ქონების ღირებულებაში, საკუთარი და გრძელვადიანი ნასესხები სახსრების ხვედრითი წილი.

სამეურნეო სუბიექტის ფინანსური მდგრადობის შეფასებისთვის გამოიყენება ავტონომიურობის კოეფიციენტი, ფინანსური მდგრადობის კოეფიციენტი და „Z ანგარიში“:

ავტონომიურობის კოეფიციენტი ახასიათებს სამეურნეო სუბიექტის ფინანსური მდგრადობის დამოუკიდებლობას ნასესხები სახსრების წყაროებზე. იგი გვიჩვენებს საკუთარი სახსრების წილს წყაროების საერთო ოდენობაში:

$$C_a = \frac{C_p}{S_m}$$

სადაც,

C_a - არის ავტონომიურობის კოეფიციენტი;

C_p - საკუთარი კაპიტალი;

S_m - სახსრების წყაროების საერთო ოდენობა.

აღნიშნული კოეფიციენტის მინიმალური მნიშვნელობა 0,5-ის დონეზეა. ავტონომიურობის კოეფიციენტის ზრდა ნიშნავს სამეურნეო სუბიექტის ფინანსური დამოუკიდებლობის ზრდას და ფინანსური სირთულეების რისკის შემცირებას.

ფინანსური მდგრადობის კოეფიციენტი წარმოადგენს დამოკიდებულებას საკუთარ და ნასესხებ სახსრებს შორის:

$$C_f = \frac{C_p}{L_f} - 1$$

სადაც,

C_f - არის ფინანსური მდგრადობის კოეფიციენტი;

C_p - საკუთარი კაპიტალი;

L_f - მოკლევადიანი ვალდებულებები და სხვა პასივები;

L - ნასესხები სახსრები.

საკუთარი სახსრები აჭარბებს ნასესხებ სახსრებს - ეს გვიჩვენებს, რომ სამეურნეო სუბიექტი ფლობს ფინანსური მდგრადობის საკმარის დონეს, მარაგს და შედარებით დამოუკიდებელია გარე ფინანსური წყაროებისგან.

„Z ანგარიშები“ არის კომპლექსური მაჩვენებელი, რომელიც გამოიყენება საწარმოს გაკოტრების ალბათობის გამოსათვლელად (ე.წ. ალტმანის კოეფიციენტები, რომელიც შეისიღებულა ამ მეთოდის ავტორის მიერ):

$$Z = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1,05X4;$$

სადაც,

მოდელის კოეფიციენტები ლებულობენ მნიშვნელობებს 6,56; 3,26; 6,72; 1,05, რომლებიც განსაზღვრავენ რისკის ფაქტორის მნიშვნელოვნებას;

სიმბოლოები $X1$, $X2$, $X3$ და $X4$ - რისკის ფაქტორებია:

$X1$ - საბრუნავი კაპიტალის შეფარდება მთლიან აქტივებთან;

X2 - გასული წლების გაუნაწილებელი მოგების შეფარდება მოლიან აქტივებთან;
X3 - პროცენტებისა და გადასახადების გადახდამდე მოგების შეფარდება მოლიან აქტივებთან;

X4 - საკუთარი კაპიტალი/ვალდებულებები.

იმ შემთხვევაში თუ Z მნიშვნელობა:

- $\leq 1,1$ -ზე, სიტუაცია კრიტიკულია, გაკოტრების მაღალი ალბათობაა;
- 1,1-2,6 - საწარმოს გაკოტრების დაბალი ალბათობაა;
- 2,6-ზე \geq - საწარმოს გაკოტრების ალბათობა მცირეა, მაგრამ შაინც არსებობს.

საქმიანი აქტივობის მაჩვენებლები. ისინი გვიჩვენებენ, თუ რამდენად ეფექტიანად გამოიყენება საწარმოს სახსრები. მათ მიეკუთვნება მარაგების ბრუნვადობის კოეფიციენტი, საკუთარი სახსრების ბრუნვადობის კოეფიციენტი და ბრუნვადობის საერთო კოეფიციენტი.

აქტივობის (ბრუნვადობის) მაჩვენებლები განსაზღვრავენ, თუ რამდენად კარგად იყენებს საწარმო თავის რესურსებს. ჩვეულებრივ, აქტივობის მაჩვენებლები გამოხატავენ დამოკიდებულებას რეალიზაციიდან ამონაგებ საერთო თანხასა და აქტივების სხვადასხვა ელემენტებს შორის. აქტივობის შედარებით გამოყენებით მაჩვენებლებს მიეკუთვნება საბრუნავი სახსრების, ძირითადი საშუალებების და არამატერიალური აქტივების ბრუნვადობა.

საბრუნავი სახსრების ბრუნვადობა გაითვლება ერთი ბრუნვის ხანგრძლივობით დღეებში (საბრუნავი სახსრების ბრუნვადობა დღეებში) ან ბრუნვების რაოდენობით საანგარიშო პერიოდში (ბრუნვადობის კოეფიციენტი).

ერთი ბრუნვის ხანგრძლივობა (საბრუნავი სახსრების ბრუნვადობა დღეებში) არის საბრუნავი სახსრების საშუალო ნაშთის შეფარდება საანალიზო პერიოდის ერთდღიანი ამონაგების სიდიდეს შორის.

$$Z = \frac{O \cdot t}{B}$$

სადაც,

Z არის საბრუნავი სახსრების ბრუნვადობა დღეებში;

O - საბრუნავი სახსრების საშუალო ნაშთი;

t - საანალიზო პერიოდის დღეების რიცხვი (90; 360);

B - ამონაგები რეალიზაციიდან საანალიზო პერიოდში.

საბრუნავი სახსრების ბრუნვადობის კოეფიციენტი ახასიათებს რეალიზაციიდან ამონაგების სიდიდეს საბრუნავი სახსრების ერთ პირობით ფულად ერთეულზე გაანგარიშებით.

$$C_r = \frac{B}{O}$$

სადაც,

ც არის საბრუნავი სახსრების ბრუნვალობის კოეფიციენტი. ბრუნვალობის კოეფიციენტის მნიშვნელობის ზრდა ადასტურებს საბრუნავი სახსრების უფრო ეფექტიან გამოყენებას.

ძირითადი ფონდების გამოყენების ეფექტიანობა გაითვლება ფონდუკუგებისა და ფონდტევადობის მაჩვენებლებით. ძირითადი ფონდების ფონდუკუგება განისაზღვრება პროდუქციის რეალიზაციიდან მიღებული ამონაგების შეფარდებით ძირითადი ფონდების საშუალო წლიურ ღირებულებასთან. არამატერიალური აქტივების ფონდუკუგება გაითვლება ამონაგების საერთო სიდიდის შეფარდებით არამატერიალური აქტივების საშუალო წლიურ ღირებულებასთან. ძირითადი ფონდების ფონდუკუგების ზრდა ნიშნავს ძირითადი ფონდების და არამატერიალური აქტივების გამოყენების ეფექტიანობის ამაღლებას. ფონდუკუგების შეზღუდვით გამოწვეული ფონდტევადობის მაჩვენებელია.

რენტაბელობის მაჩვენებლები. ისინი გვიჩვენებენ საწარმოს მომგებიანობას. სამეურნეო სუბიექტის მომგებიანობა ხასიათდება აბსოლუტური და შეფარდებითი მაჩვენებლებით. შემოსავლიანობის აბსოლუტური მაჩვენებელი არის მოგების (შემოსავლების) სიდიდე; შემოსავლიანობის შეფარდებითი მაჩვენებელია რენტაბელობის დონე.

რენტაბელობა არის საწარმოს მუშაობის მნიშვნელოვანი ხარისხობრივი მაჩვენებელი, რომელშიც განზოგადებულია შემოსავლების, დანახარჯების, საქონლის ბრუნვალობის, ძირითადი საშუალებების გამოყენების, სამუშაო ძალის, საკუთარი და ნასესხები კაპიტალის მდგომარეობა. რენტაბელობის მაჩვენებელთა ყველა სახე იყოფა სამ ჯგუფად:

- 1) გაყიდვების რენტაბელობა;
- 2) ფონდების (კაპიტალის, აქტივების) რენტაბელობა;

3) საწარმოში დაბანდებების რენტაბელობა, რომლებიც სხვადასხვა პოზიციებიდან ასახავენ საწარმოს სამეურნეო საქმიანობის ეფექტიანობას.

გაყიდვების რენტაბელობა განისაზღვრება, როგორც პროდუქციის (საქონლის, სამუშაოს, მომსახურების) რეალიზაციიდან მოგების შეფარდება რეალიზაციიდან ამონაგებთან და ასახავს დამოკიდებულებას მოგებასა და ამონაგებს შორის, ასევე გვიჩვენებს მოგების სიდიდეს, რომელიც მიიღება გაყიდული საქონლის ერთეულიდან:

$$R_1 = \frac{P}{T}$$

სადაც,

R_1 არის გაყიდვების რენტაბელობა;

P - პროდუქციის (საქონლის, სამუშაოს, მომსახურების) რეალიზაციიდან მიღებული მოგება;

T - რეალიზაციიდან ამონაგები.

საწარმოს საწარმოო ფონდების (კაპიტალის, აქტივების) რენტაბელობა განისაზღვრება მოგების (წმინდა, მთლიანი) დამოკიდებულებით ძირითადი, საბრუნავი სახსრების და არამატერიალური აქტივების საშუალო ღირებულებასთან.

$$R_2 = \frac{\Pi}{K} = \frac{\Pi}{(O_{\text{ოცხ}} + O_{\text{ოვ}} + H_2)} = \frac{\Pi}{T} \times \frac{T}{(O_{\text{ოცხ}} + O_{\text{ოვ}} + H_2)} = \frac{(T-S)/T}{(O_{\text{ოცხ}} + O_{\text{ოვ}} + H_2)/T} =$$

$$= \frac{1 - (S_1/T + S_2/T + S_3/T + S_4/T + S_5/T)}{O_{\text{ოცხ}}/S_2 \times S_2/T + O_{\text{ოვ}}/T + H_2/T} =$$

$$= \frac{1 - (S_1/T + S_2/T + S_3/T + S_4/T + S_5/T)}{O_{\text{ოცხ}}/S_2 \times S_2/T + (TS/T + DS/T - KS/T - DC/T) + H_2/T}$$

სადაც,

R_2 არის კაპიტალის, აქტივების რენტაბელობა;

C - კაპიტალი;

A - ძირითადი ფონდები;

O - საბრუნავი სახსრები;

I - არამატერიალური აქტივები;

E - მიმდინარე ხარჯები;

S_1 - დანახარჯები საქონლის შესყიდვაზე;

S_2 - დანახარჯები ხელფასზე;

S_3 - საამორტიზაციო ანარიცხები;

S_4 - პროცენტების თანხა კრედიტების გამოყენებაზე;

S_5 - მიმოქცევის სხვა ხარჯები.

ეს ფორმულა საშუალებას იძლევა ღრმად იქნას გააზრებული რენტაბელობის ცნება სხვადასხვა სახის ფაქტორების სხვადასხვა ოდენობით გამოყენების შემთხვევაში. კერძოდ, აბსოლუტური ფაქტორები (მოგება, კაპიტალი); შეფარდებითი ფაქტორები (გაყიდვების რენტაბელობა, ფონდუკუგება); რესურსების გამოყენების ინტენსიფიკაციის მაჩვენებლები: S_1/T - დანახარჯტევადობა; S_2/T - ხელფასტევადობა; S_3/T - ამორტიზაციატევადობა; A/Ea - ძირითადი კაპიტალის ბრუნვადობის სიჩქარე; O/T - საბრუნავი კაპიტალის ბრუნვადობის სიჩქარე; I/T - არამატერიალური აქტივების ბრუნვადობის სიჩქარე.

კაპიტალი შეიძლება განხილულ იქნას არა როგორც ძირითადი და საბრუნავი სახსრების ერთიანობა, არამედ როგორც საკუთარი და წასესხები სახსრების ერთიანობა. მაშინ ფორმულა მიიღებს რამდენადმე განსხვავებულ სახეს:

$$R_2 = \frac{P}{C} = \frac{P}{C_K + L}$$

სადაც,

R_2 არის კაპიტალის რენტაბელობა;

C_k - საკუთარი კაპიტალი;

L - მოზიდული სახსრები.

ეს კოეფიციენტი გვიჩვენებს საწარმოს მთელი კაპიტალის გამოყენების ეფექტიანობას. მაჩვენებლის შემცირება ნიშნავს საქონელზე მოთხოვნის შემცირებას და აქტივების ზედმეტად დაგროვებას.

საწარმოში დაბანდებების რენტაბელობა გაითვალისწინება, როგორც ფასიანი ქაღალდებიდან და სხვა საწარმოებში წილობრივი მონაწილეობიდან მიღებულ შემოსავლების შეფარდება გრძელვადიანი ფინანსური დაბანდებების საერთო ოდენობასთან. იგი გაითვლება ფორმულით:

$$R_3 = \frac{D}{DB}$$

სადაც,

R_3 არის სავაჭრო საწარმოში დაბანდებების რენტაბელობა;

D - შემოსავლები ფასიანი ქაღალდებიდან და სხვა საწარმოებში წილობრივი მონაწილეობიდან;

DB - გრძელვადიანი ფინანსური დაბანდებები.

ამ კოეფიციენტის სიდიდის ზრდა გვიჩვენებს საწარმოში დაბანდებული სახარების ეფექტიანობის გადიდებას.

საქონელბრუნვის, კაპიტალის, ძირითადი და საბოლსავი სახსრების მაჩვენებლების გვერდით რენტაბელობის გათვლისთვის გამოიყენება სხვა მაჩვენებლებიც. მათ შორის განსაკუთრებით გამოირჩევა დანახარჯების მაჩვენებელი. დანახარჯებთან მოგების შედარება გვიჩვენებს, როგორია მოგების წილი დანახარჯების ყოველ ერთეულზე. ეფექტიანობის სხვა მაჩვენებლებს შეიძლება მივაკუთვნოთ მოგების შეფარდება პერსონალის რიცხოვნებასთან და სხვა. ყოველი მაჩვენებელი განსაზღვრავს საწარმოს მუშაობის შედეგების განსაზღვრულ ასპექტს, მათ არა აქვთ ხორმატიული მნიშვნელობა, დამოკიდებულნი არიან ძრავალ ფაქტორზე და არსებითად განსხვავდებიან სხვადასხვა პროფილის, სიდიდის, აქტივების სტრუქტურის და სახსრების წყაროების საწარმოების მიხედვით.

დიდი ინტერესით სარგებლობენ მაჩვენებლები, რომელთაც კავშირი აქვთ აქციების მოძრაობასთან. მათ მიეკუთვნება საბალანსო მაჩვენებლები, მაჩვენებლები, რომლებიც დაკავშირებულია აქციების კურსთან და თვით აქციებთან. საბალანსო მაჩვენებლებს მიეკუთვნება: ნაღდი ფულის ნაკადი და ნეტო შედეგი.

მაჩვენებლები, რომლებიც მიეკუთვნებიან აქციებს, გაითვლება ერთ აქციაზე. მათ მიეკუთვნება დივიდენდი ერთ აქციაზე, კეშფლოუ ერთ აქციაზე ანუ ჯამი ერთ აქციაზე. ისინი შეივსებიან დივიდენდური უკუგების კოეფიციენტით, რომელიც ახასიათებს დამოკიდებულებას დივიდენდის სიდიდესა და აქციების ფასსა და გადახდიანობის კოეფიციენტს შორის, რომლის მეშვეობით შეიძლება შეფასდეს კორპორაციის წმინდა შემოსავალში გადახდილი დივიდენდების ხვედრითი წილი. ამ მაჩვენებლების გამოყენებით შეიძლება შევადაროთ სხვადასხვა ემიტენტების აქციების

შემოსავლიანობის ხარისხი, ასევე სხვადასხვა საფონდო ინსტრუმენტებისა და ინვესტირების მიმართულულების ხარისხი.

აქციების კურსთან დაკავშირებული მაჩვენებლები. აქციების კურსთან დაკავშირებული მაჩვენებლებია დივიდენდი, ანუ ფაქტიური შემოსავალი (P/E-ratio), დამოკიდებულება „აქციების კურსი/მოგება“, (KGV) ან დამოკიდებულება „კურსი/კემფლოუ“.

P/E-ratio - განისაზღვრება, როგორც აქციების საკურსო ღირებულების დამოკიდებულება წმინდა მოგების სიდიდესთან ერთ ჩვეულებრივ აქციაზე გათვლით. ეს კოეფიციენტი მაღალია ზრდის მაღალი პერსპექტივების მქონე კორპორაციებში და დაბალი - არასტაბილური მდგომარეობის მქონე საწარმოებში.

ანალიტიკური მაჩვენებელი - დამოკიდებულება „კურსი/მოგება“ არის თანაფარდობა აქციების ფაქტიურ კურსსა და მოგებას შორის ერთ აქციაზე გათვლით. იგი ხშირად გამოიყენება იმისათვის, რომ ერთი მეორისაგან განვასხვაოთ დაბალი და მაღალი რეიტინგის მქონე აქციები. დამოკიდებულება „კურსი/მოგება“ გვიჩვენებს, მოცემულ მომენტში რამდენჯერადი ჯამი გადაიხდება ერთ აქციაში. სხვაგვარად რომ ვთქვათ, რამდენი წელი დასჭირდება ფირმას, რომ მოგების უცვლელი სიდიდის პირობებში გამოიმუშავოს თანხა, რომელიც ამ საწარმოს აქციის დღევანდელი ღირებულების ტოლი იქნება.

ამ კოეფიციენტის გათვლის შემდეგ იგი უდარდება მოცემული დარგის სხვა კომპანიის ანალოგიურ მაჩვენებელს, ან „კურსი/მოგება“ დამოკიდებულების საშუალო მაჩვენებელს მთელს ბაზარზე. ეს საშუალებას იძლევა ერთიმეორისგან განვასხვაოთ შედარებით „იაფი“ და „ძვირი“ აქციები.

შემდეგი კოეფიციენტია - *დამოკიდებულება „კურსი/კემფლოუ“ (KCV)* გაითვლება აქციების ნამდვილი კურსის საფუძველზე, რომელიც გაიყოფა კემფლოუზე კომპანიის ერთ აქციაზე გათვლით.

KCV მაჩვენებლების შედარება კომპანიების ან საწარმოებისთვის, როგორც KGV მაჩვენებლების შედარება, უნდა მოხდეს ერთი კონკრეტული დარგის ფარგლებში. ამის მიზეზია დარგების დაყოფა კაპიტალტევად და შრომატევად (ხელფასტევად) დარგებად - შესაბამისად განსხვავება არის კემფლოუებს შორის, რომლებიც, თავის მხრივ, ცვლიან KCV მაჩვენებელს. კაპიტალტევად დარგებს (ელექტრონული მრეწველობა, მანქანათმშენებლობა) მაღალი საამორტიზაციო ანარიცხების გამო აქვთ ძალზე მაღალი კემფლოუ და KCV-ის შედარებით დაბალი მაჩვენებელი.

KCV მაჩვენებლის განხილვა შესაძლებელს ხდის წარმოდგენა შეგვექმნას აქციებზე საწარმოთა შთანთქმის დროს. აქციების მფლობელთათვის ძალზე დაბალი KCV-ს დროს შესაძლებელი ხდება გაადიდონ თავისი ინვესტიციები დაინტერესებული მყიდველების მხრიდან შემოთავაზებული კომპენსაციის ხარჯზე (რადგანაც მყიდველები, რომელთაც სურთ შეიძინონ აქციების საკონტროლო პაკეტი, შესასყიდი ფასის სახით ცდილობენ შესთავაზონ, როგორც წესი, სამმაგი კემფლოუ). KCV მაჩვენებელი გამოდგება ასევე იმ კომპანიის შეფასებისთვის, რომელიც გეგმავს თავისი აქციები განათავსოს ბირჟაზე.

ფუნდამენტური ანალიზის სხვა კოეფიციენტები. ფუნდამენტური ანალიზის ინსტრუმენტარად გამოდგება ასევე შემდეგი კოეფიციენტები:

ბეტა-კოეფიციენტი, განსაზღვრავს ბაზარზე საერთო სიტუაციის გავლენას მთლიანად კონკრეტულ ფასიან ქაღალდზე. თუ ის დადებითია, მაშინ მოცემული ფასიანი ქაღალდის ეფექტიანობა ბაზრის ეფექტიანობის ანალოგიურია. კოეფიციენტი ითვლება რისკის საზომად, როცა ბეტა-კოეფიციენტის სიდიდე 1-ზე მეტია, ინვესტიციების რისკი მაღალია, ვიდრე საშუალოდ ბაზარზე, ხოლო როცა ბეტა-კოეფიციენტი ერთზე ნაკლებია – პირიქით.

R-კვადრატი (R-square) ახასიათებს მოცემული ფასიანი ქაღალდის რისკის წვლილის წილს. რაც უფრო ახლოსაა ეს მაჩვენებელი ნულთან, მით უფრო დამოუკიდებელია აქციის ქცევა ბაზრის საერთო ტენდენციებთან მიმართებაში. ამიტომ, უმჯობესია ინვესტირება მოხდეს იმ აქციებში, რომელთათვის ეს კოეფიციენტი მაღალია.

ალფა-კოეფიციენტი ახასიათებს დამოკიდებულებას თავისუფალ ინდექსს „ინტერ-ფაქსს“ და ცალკეული საწარმოს აქციებს შორის. თუ კოეფიციენტი დადებითია, მაშინ ფასიანი ქაღალდი ბაზრის მიერ სრულყოფილად არ არის შეფასებული. ამიტომ ის ფასიანი ქაღალდები, რომელთათვისაც მოცემული კოეფიციენტის მნიშვნელობა ნულზე მეტია, რეკომენდებულია პირველ რიგში ჩაერთოს ინვესტიციების პორტფელში.

K-კოეფიციენტი, მაჩვენებელი ადასტურებს ლიკვიდობის დონეს, რომელიც ტოლია საშუალო გეომეტრიული, აქციების შესყიდვაზე კოტირების რაოდენობასა და აქციებზე გაყიდვაზე კოტირების რაოდენობას შორის. ეს მაჩვენებელი უდარდება კოტირებათა რიცხვს, რომელიც წარმოდგენილია საფინანსო ინფორმაციის სააგენტოს მონაცემების ბაზაში. სპრედის ნაკლებ მაჩვენებელს შეესაბამება K მაჩვენებლის მეტი მნიშვნელობა.

მოცემული კოეფიციენტების ანალიზის შედეგები შეიძლება შეუდარდეს სტანდარტებს, დასავლეთის კომპანიების ანალოგიურ მაჩვენებლებს ან ბაზრის საკვლევ სექტორის სხვა ემიტენტებს.

ფასიანი ქაღალდების ფასების მოდელირება ფინანსური ანალიტიკოსები გამოიყენებენ შესაბამის მაჩვენებლებს და მეთოდებს.

➤ განსაზღვრავენ ფასიანი ქაღალდის შიდა ღირებულებას. ეს პროცედურა მოიცავს ფულადი სახსრების სამომავლო მიდინების პროგნოზს, ფასიანი ქაღალდის შემოსავლიანობის საჭირო შეფასებას, რისკის მოცემული მაჩვენებლების, ინვესტიციების ფულადი სახსრების მოსალოდნელი ნაკადების დისკონტირებისას საჭირო შემოსავლიანობის შესაბამისად;

➤ ადარებენ ფასიანი ქაღალდის შიდა ღირებულებას მიმდინარე საბაზრო კურსთან;

➤ აფასებენ შესაბამის დანახარჯებსა და რისკს;

➤ აანალიზებენ ფაქტორებს, რომლებიც გავლენას ახდენენ ფასიანი ქაღალდების ფასებზე;

➤ განსაზღვრავენ ფასიანი ქაღალდის ღირებულებას;

➤ აკეთებენ მთავარ დასკვნას, გადიდებულია თუ შემცირებულია კორპორაციის ღირებულება მისი აქტივების რეალურ ღირებულებასთან შედარებით. შეუფასებელი აქციების ქვეშ მოიაზრება კორპორაციის ფასიანი ქაღალდები, რომელთა საბაზრო ფასი გაცილებით დაბალია მათ ღირებულებაზე, რომელიც განისაზღვრება როგორც დამოუკიდებლად დივიდენდსა და პროცენტ შორის.

ფუნდამენტური ანალიზის ძირითადი ნაკლი იმაში მდგომარეობს, რომ იგი არ ითვალისწინებს რეალურ ცვლილებებს, ფასების რყევას და გულისხმობს, რომ ფასიანი ქაღალდების ღირებულება სტაბილურია ან თანაბრად ცვალებადია.

2. ტექნიკური ანალიზი.

ტექნიკური ანალიზი - ეს არის მონაცემების შესწავლა ფასებზე წარსულში და ტენდენციების გამოვლენა ფასების დინამიკის განსაზღვრისთვის, მათი ციკლოზობის დადგენა მიმდინარე და მომავალ პერიოდში, ტრენდების დადგენა. „ტექნიკური“ ანალიზის სკოლის მომხრეები გამოდიან იქედან, რომ საბირჟო კურსებში უკვე ასახულია ყველა ის ტენდენცია, ცნობები, რომლებიც შემდგომში ქვეყნდება ფირმების ანგარიშგებაში და ხდება ფუნდამენტური ანალიზის ობიექტი. ტექნიკური ანალიზი სწავლობს კონკრეტულ თანაფარდობას ფასიან ქაღალდებზე მოთხოვნას და მიწოდებას შორის ყიდვა-გაყიდვის ოპერაციების მოცულობის საფუძველზე, ე.ი. საფიანდო ბაზარზე თვით ფასების ცვლილებას.

ტექნიკური ანალიზის ძირითადი საბაზისო დებულებებია ის, რომ ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე არსებობს ტრენდები, ე.ი. ფასების მდგრადი მოძრაობა ერთი მიმართულებით, რომლებიც შენარჩუნდება შემთხვევითი რყევებისგან დამოუკიდებლად. ტრენდის ხაზი არის ტექნიკური ანალიზის ძირითადი ინტრუმენტი ბაზრის შემობრუნებების განსაზღვრისთვის და გარიგებების ხელსაყრელი მომენტების ძიებისთვის.

ტრენდული ხაზის გადახრა ზევით ან ქვევით გვიჩვენებს ტენდენციის მიმართულებას აქციების კურსის ამაღლების ან შემცირების, დაცემის თვალსაზრისით.

ტრენდის ანალიზის მიზანია: 1) ფასის დინამიკის (ტრენდის) მიმდინარე მიმართულების შეფასება; 2) მოცემული მიმართულების მოქმედების ვადისა და პერიოდის შეფასება; 3) ფასების რყევის ამპლიტუდის შეფასება მოქმედი მიმართულებით (გადახრა მიმდინარე კოტირებებისგან).

ტრენდი - ეს არის ფასების მოძრაობის განსაზღვრა ქვევით ან ზევით. განასხვავებენ სამი სახის ტრენდს:

ხარების ტრენდი - ფასები იწევენ ზევით, ფასები იზრდება უფრო სწრაფად, ვიდრე ეცემა;

დათვების ტრენდი - ფასები მოძრაობენ ქვევით, ფასები ეცემა უფრო სწრაფად, ვიდრე იზრდება;

კვერდითი ტრენდი - ფასების მოძრაობის განსაზღვრული მიმართულება არ არის.

აქ გამოიყენება შობრაობის შემდეგი კანონები: „მოქმედი ტრენდი დიდი ალბათობით გაგრძელდება ვიდრე შეიცვლიდეს მიმართულებას“ და „ტრენდი იმობრავებს ერთი და იგივე მიმართულებით, ვიდრე არ დასუსტდება“.

ტრენდს აქვს მოქმედების ვადა, ე.ი. სასიცოცხლო ციკლი. ტრენდი შეიძლება იყოს მოკლევადიანი, გრძელვადიანი და საშუალოვადიანი მოქმედების. გრძელვადიანი ტრენდი შეიძლება გრძელდებოდეს 2-2,5 წელს. საშუალოვადიანი – 3 ავიდან 1 წლამდე, მოკლევადიანი 1 დღიდან 3 თვემდე.

ტრენდის სიცოცხლის ვადა შეიძლება განისაზღვროს ტრენდის სასიცოცხლო ციკლის ანალიზის საფუძველზე, რომელიც შედგება 3 პერიოდისგან: ტრენდის დასაწყისი, ტრენდის სიმწიფე, ტრენდის დასასრული.

ძალიან მნიშვნელოვანია ზუსტად განისაზღვროს ციკლის სიგრძე და ამპლიტუდა; კურსის სუსტი ცვლილება (ვიწრო დერეფანში), კურსის ძლიერი ცვლილება (როგორც წესი, ცვლილება 1%-ზე მეტად დღე-ღამის განმავლობაში და 0,3%-ით და მეტად კალენდარული საათის განმავლობაში).

ფასების დინამიკის ამ სამი შემადგენლის განსაზღვრის შემდეგ, შეიძლება შეძენილ ან გაყიდულ იქნას ფასიანი ქაღალდი.

ტექნიკური ანალიზის დიაგრამული და გრაფიკული სახეები. ტექნიკური ანალიზი გულისხმობს დიაგრამებისა და გრაფიკების აგებას, რომლებიც ასახვენ ვაჭრობის მოცულობის მაჩვენებლებს და სხვა ფაქტორებს. გრაფიკული ანალიზი გამოიყენება, რამდენადაც: 1) შესაძლებელს ხდის შესრულდეს ფასების რეალური პროგნოზი; 2) განსაზღვრავს მოვლენის ზუსტ დროს; 3) აფიქსირებს ფასების დინამიკას და გამოავლენს მყარ ტენდენციებს.

ტექნიკური ანალიზისას გამოიყენება ძირითადად სამი სახის გრაფიკები:

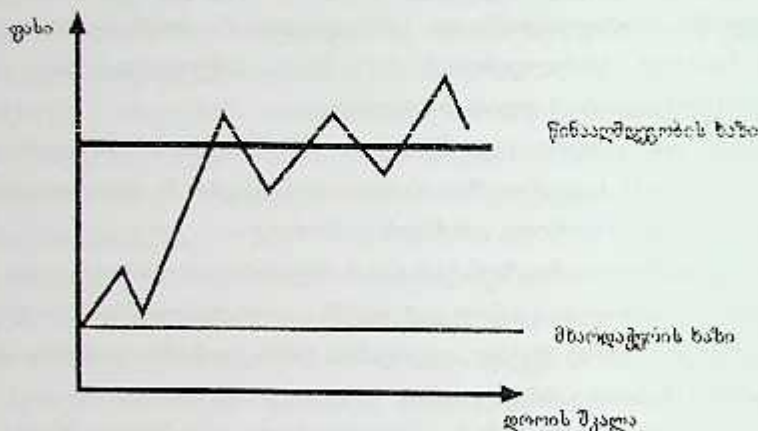
- 1) წრფივი;
- 2) სვეტისებური;
- 3) წერტილებისა და ფიგურების სახით.

1. წრფივი გრაფიკი – ეს არის უწყვეტი ხაზი, რომელიც ასახავს დახურვის კურსების განვითარებას. გამოიყენება მაშინ, როცა განისაზღვრება ერთიანი კურსი და არ უნდათ დრო დაკარგონ გახსნის კურსის კოტირებაზე. მინიმალური და მაქსიმალური კურსების ან მინიმალური გადახრის გამო, რომელიც აქვს ფასიან ქაღალდებს დღის განმავლობაში, აუცილებელი არაა კურსის დაწვრილებითი ასახვა (იხ. ნახ. 3).

წინააღმდეგობის ხაზი – ეს არის ხაზი, რომლის ზევით აქციების ფასი არ უნდა იწევდეს. როცა აქციის ფასი გადალახავს ამ ხაზს, ეს არის სიგნალი მის შესასყიდად, ვინაიდან ამ შემთხვევაში მოსალოდნელია ფასიანი ქაღალდის საკურსო ღირებულების შემდგომი ზრდა, ვინაიდან მან გადალახა ინვესტორების გარკვეული ფსიქოლოგიური ბარიერი.

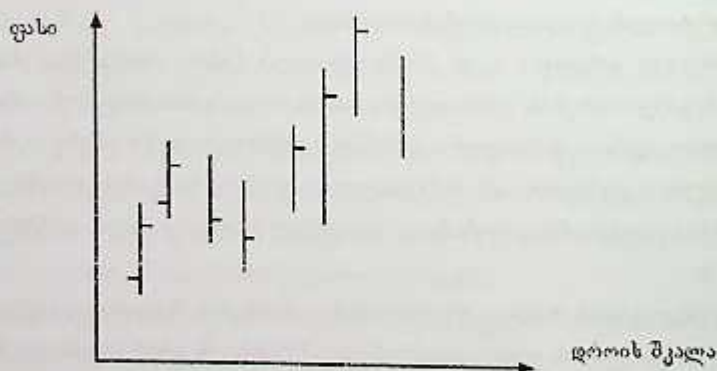
მხარდაჭერის ხაზი – ესაა ხაზი, რომლის ქვემოთ აქციის ფასი არ უნდა დაეცეს. თუ აქციების საკურსო ღირებულება ეცემა მოცემული დონის ქვემოთ, ითვლება, რომ იგი დაეცემა შემდგომშიც და აქციები უნდა გაიყიდოს.

წრფივი გრაფიკების უპირატესობაა აგების სიმარტივე და ფორმის თვალმისაწვდომობა. ნაკლი იმაში მდგომარეობს, რომ მოთხოვნის და მიწოდების მცირედი ცვლილებები, რომელსაც ადგილი აქვს უწყვეტი კოტირების დროს, არ აისახება.



ნახაზი 3. წრფივი გრაფიკი.

2. სვეტისებური გრაფიკები – ეს არის გახსნის კურსების მინიმალური და მაქსიმალური კურსების და დახურვის კურსების გრაფიკული გამოსახულება საანგარიშო პერიოდში, დროის ყოველი ერთეულისათვის (მაგალითად, ერთი დღისთვის). პერიოდების ყველაზე მაღალი და ყველაზე დაბალი კურსები ერთიანდება, რის შედეგადაც მიიღება სვეტი. ჩვეულებრივ სვეტზე მარცხენა მხარეს აღინიშნება გახსნის კურსი, ხოლო მარჯვენა მხარეს - დახურვის კურსი (იხ. ნახ. 4).



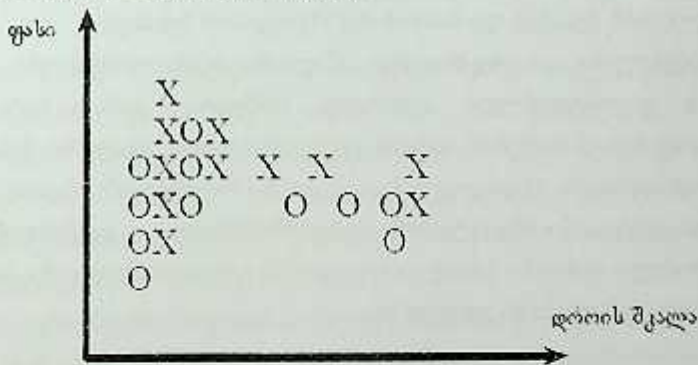
ნახაზი 4. სვეტისებური გრაფიკი

გრაფიკის მეშვეობით ნათლად ჩანს გადახრის სიდიდე დღის განმავლობაში და მოთხოვნისა და მიწოდების მცირე ცვლილებები. თუ მაგალითად, დახურვის კურსს

აქვს დღის მინიმალურ კურსთან მიახლოებების ტენდენცია, ეს არის ფასიანი ქაღალდის სისუსტის ნიშანი ტექნიკური ანალიზის მიხედვით და, პირიქით.

პრაქტიკაში გამოიყენება კვირის, თვის და წლიური სვეტისებური გრაფიკები.

3. გრაფიკები წერტილებისა და ფიგურების სახით. ეს გრაფიკი არის ანალიზის ინსტრუმენტი, რომელიც გრაფიკულად ასახავს თანაფარდობის ცვლილებას მოთხოვნასა და მიწოდებას შორის და იძლევა სიგნალებს ყიდვის და გაყიდვის შესახებ. (იხ. ნახაზი 5). კურსის მოძრაობა აღინიშნება გრაფიკზე ვერტიკალურად, როცა კურსი იცვლება ერთი მიმართულებით. როცა ადგილი აქვს კურსის მიმართულებით ცვლილებას, მაშინ კურსი აღინიშნება ახალი სვეტიდან, ძველი სვეტიდან მარჯვნივ, სადაც ასევე აღინიშნება კურსის ცვლილება ვერტიკალურად, მაგრამ აქ არ გაითვალისწინება დრო, რომლის მიხედვითაც ადგილი აქვს კურსის ცვლილებას (აღინიშნება კვირის რიცხვი). კურსის ამაღლება ერთი ერთეულით (წინასწარ შეთანხმებული რიცხვი, ვთქვათ 10 ცენტი), აღინიშნება X ნიშნით, ხოლო შემცირება – ნიშნით O. გარდატეხის მინიმუმის სახით მომდევნო პერიოდში ირჩევენ ერთ ქულას (დაშორება ორ ერთეულს შორის), კურსის ღერძზე. ეს იმას ნიშნავს, რომ კურსის ცვლილების ტენდენცია მხოლოდ მაშინ აღინიშნება ახალი სვეტის გრაფიკზე, როცა ტენდენციის ეს ცვლილება შეადგენს სრულ ერთეულს. ახალ სვეტს ირჩევენ მხოლოდ მაშინ, როცა მიიღწევა შერჩეული გარდატეხის მინიმუმი. ასეთი მიდგომა ითვლება არსებით ძვრად ანუ რევერსირებად.



ნახაზი 5. გრაფიკი გამოსახული წერტილებითა და ჯვრებით

რომელი კურსი (გახსნის, დახურვის, მინიმალური, მაქსიმალური) იქნება გამოყენებული შეფასებისთვის, დამოკიდებულია ავლევის ობიექტზე. იუ დაშორება მინიმალურ და მაქსიმალურ კურსს შორის მცირეა ან როცა განისაზღვრება მხოლოდ ერთიანი კურსი, სასარგებლოა შეფასებისთვის გამოყენებულ იქნას დახურვის კურსი. ძალზე ცვალებადი ფასიანი ქაღალდების შემთხვევაში, კურსის ამაღლების ტენდენციის დროს შეფასება ხდება დღის მაქსიმალური კურსის მიხედვით, ხოლო შემცირების ტენდენციის დროს – მინიმალური კურსის მიხედვით.

მოცემული სპეციფიკური გრაფიკი რეკომენდებულია პრაქტიკული გამოყენებისთვის მხოლოდ ანალიზის სხვა მეთოდების გამოყენების შემდეგ. ამ გრაფიკის ძირითადი განსხვავება იმაში მდგომარეობს, რომ აქ არის დროის ღერძი (არ

გაითვალისწინება დრო, რომლის განმავლობაში ხდება კურსის მოძრაობა), ხოლო ფასების ახალი სვეტი აიგება დინამიკის სხვა მიმართულების აღმოჩენის შემთხვევაში.

ტექნიკური ანალიზის ერთ-ერთი ხერხია გრაფიკების აგება მცოცავი საშუალოს საფუძველზე. იგი გაითვალისწინება, როგორც ფასების საშუალო არითმეტიკული გარკვეული რაოდენობის დღეების განმავლობაში, რომელსაც ირჩევს ანალიტიკოსი. მისი მნიშვნელობის განსაზღვრისთვის მომდევნო დღეს გათვლებიდან გამოირიცხება აქციების ყველაზე ძველი ფასი და ერთვება უკანასკნელი (ახალი). ასეთი მიდგომა საშუალებას იძლევა მივიღოთ უფრო გლუვი ტრენდი და ნაწილობრივ მოვახდინოთ აქციების ფასის ყოველდღიური რყევის აბსტრაგირება.

ტექნიკურ ანალიზში იყენებენ ასევე მოცულობის გრაფიკს, როგორც დამადასტურებელს, ვინაიდან იგი გვიჩვენებს ბაზრის აქტიურობის დონეს. იგი შეიძლება აიგოს დროის შუალედში რამდენიმე წუთიდან დაწყებული. გაცილებით ინფორმაციულია დაწყებული საათიდან და შემდეგ.

ტექნიკური ანალიზი ეყრდნობა იმ მოსაზრებას, რომ აქციების კურსები გვიჩვენებენ ტენდენციის მიმართულებას. ეს შესაძლებელს ხდის წარსული ან მიმდინარე პერიოდების მონაცემების საფუძველზე მივიღოთ ცნობები კურსების სამომავლო ცვლილების შესახებ. ცხადია, მოცემული ანალიზი არ გამოდგება ფასების ცვლილების გარანტიად სწორედ გამოვლენილი კანონზომიერებების შესაბამისად, მაგრამ საშუალებას იძლევა გაკეთდეს დასკვნები ფასების ცვლილების მიმართულებების შესახებ და ნათი ხანგრძლივობის შესახებ.

ფუნდამენტური და ტექნიკური ანალიზი არის ფინანსური ანალიზის ორი, შედარებით გავრცელებული მეთოდი, რომელიც გამოიყენება საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღების დროს. ფუნდამენტური ანალიზი შესაძლებელს ხდის ამოვიჩიოთ ფასიანი ქაღალდების დიდი სიმრავლიდან ისეთი, რომელიც არის შედარებით ეფექტიანი ინვესტორის თვალსაზრისით, ე.ი. გვეზმარება პასუხი გაეცეს კითხვას, რომელი ფასიანი ქაღალდის ყიდვა ან გაყიდვა შეიძლება, ხოლო ტექნიკური ანალიზი – როდის უნდა გაკეთდეს ეს.

7.6. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის საფონდო ინდექსები

ყველაზე მოხერხებული ინსტრუმენტი საფონდო ბაზრის დინამიკის აღწერისთვის და მდგომარეობის შეფასებისთვის არის საფონდო ინდექსი. *საფონდო ინდექსი* – ეს არის ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მდგომარეობის განმაზოგადებელი მაჩვენებელი, რომელიც გაითვლება როგორც საშუალო სიდიდე მასში შემავალი ფასიანი ქაღალდების საკურსო ღირებულების საფუძველზე.

საფონდო ინდექსები გვიჩვენებენ დამოკიდებულების ცვლილებას ფასიანი ქაღალდების ბაზრის საანალიზო ნაწილის განვითარების მიმდინარე და წინა

საბაზისო მდგომარეობას შორის. ინდექსის მიმდინარე მნიშვნელობის შედარებით მის წინა მნიშვნელობასთან შეიძლება გაანალიზდეს ბაზრის რეაქცია ამა თუ იმ მაკროეკონომიკურ მოვლენაზე ან კორპორატიულ ტრანსფორმაციაზე.

საფონდო ინდექსების მიხედვით შეიძლება გაანალიზდეს საქმეების მდგომარეობის ცვლილებები ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ცალკეულ სექტორებში, რეგიონალურ და დარგობრივ საფონდო ბაზრებზე, ცალკეულ ემიტენტებთან.

საფონდო ინდექსების ძირითადი ამოცანები. საფონდო ინდექსები შესაძლებლობას იძლევიან გადაწყდეს რიგი ძირითადი ამოცანები, რომელთა შორის შეიძლება გამოიყოს შემდეგი:

1) ინდექსი ასრულებს საინფორმაციო ფუნქციას. იგი ასახავს საბირჟო კოტირების მოძრაობის მიმართულებებს, აღწერს ტენდენციებს, რომელსაც ღებულობს საბირჟო ბაზარი და განსაზღვრავს მათი განვითარების სიჩქარეს.

2) ინდექსი არის ეკონომიკის მდგომარეობის ინდიკატორი. ინდექსის ზრდის მყარი ტენდენცია ნიშნავს ქვეყანაში ეკონომიკურ ზრდას და, პირიქით, ეს შესაძლებელს ხდის შერჩეული იქნას ინვესტირების სწორი პოლიტიკა გრძელვადიან პერიოდში.

3) ინდექსი ასრულებს პროგნოზირების ფუნქციას. მსოფლიო პრაქტიკაში შეიძლება ნაპოვნი იქნას ბაზრის ანალოგიური სიტუაცია წარსულში და ინდექსის ის მოძრაობა, რომლის დემონსტრირება ადრე მოხდა, შეიძლება განმეორდეს ახლანდელ დროში.

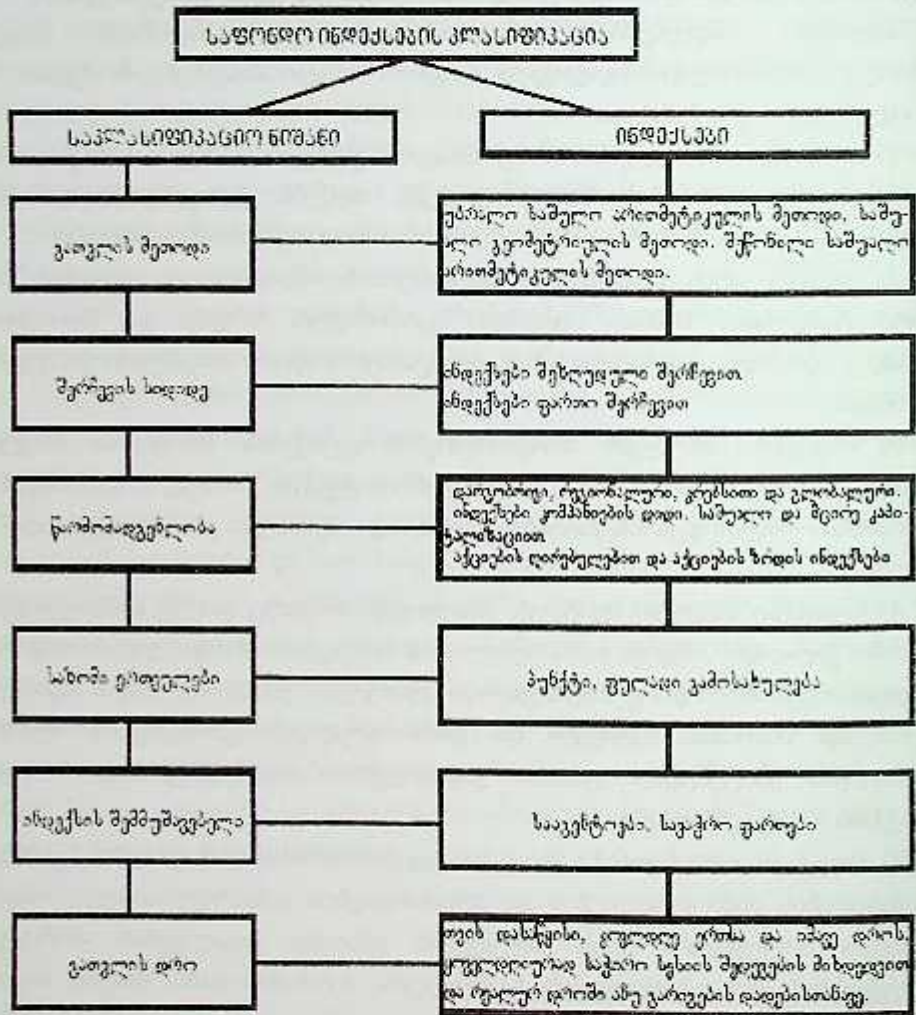
4) საფონდო ინდექსი შეიძლება გამოვიდეს როგორც ცალკე დამოუკიდებელი ფასიანი ქაღალდი. ინდექსის მნიშვნელობის მიხედვით ხორციელდება ვაჭრობები, იყიდება ოფციონები და ფლიჩერსული კონტრაქტები. ეს შესაძლებელს ხდის უფრო მოქნილად იმართოს აქტივები და განხორციელდეს გარიგებების ჰეჯირების ოპერაციები ემიტენტების ფასიანი ქაღალდებით, რომლებიც შედიან სავაჭრო ინდექსის შემადგენლობაში.

5) ინდექსები ორიენტირები არიან პორტფელში ფასიანი ქაღალდების შესარჩევად, ინვესტირების მიმართულებების და პროპორციების განსაზღვრისთვის. ინდექსის შერჩევის სტრუქტურა არის საფუძველი ფასიანი ქაღალდების პორტფელის სტრუქტურისთვის, პორტფელის სტრუქტურა შესაბამისობაში მოდის საფონდო ინდექსის შერჩევის სტრუქტურასთან. ინვესტორებს საფონდო ინდექსები ეხმარება შექმნან ფასიანი ქაღალდების ოპტიმალური პორტფელები და ამაზე ააგონ თავიანთი საინვესტიციო პოლიტიკა.

6) ინდექსი ასრულებს საბაზისო ათვლის წერტილის როლს. მაგალითად, ეფექტიანობა, რომელსაც უზრუნველყოფს საფონდო ინდექსი, ხშირად მყარდება როგორც მინიმალურად დასაშვები ფასიანი ქაღალდების პორტფელის შემოსავლიანობისთვის ნდობით მართვის პროცესში.

7) ინდექსები საშუალებას იძლევიან ფორმალურად იქნას აღწერილი რთული სიტუაციები, ე.ი. გადაწყდეს პარამეტრების რაოდენობის შემცირების ამოცანა, რომელთა მიხედვითაც ფასდება ფასიანი ქაღალდების ესა თუ ის ჯგუფი.

8) ინდექსები დროებით ცვლიან სტატისტიკურ მაჩვენებლებს, წყვეტენ აუცილებელი ინფორმაციის არქონის პრობლემას. ინფორმაციის არასრულყოფილი სტატისტიკური დამუშავების შემთხვევაში ცალკეული ემპირიკების მიხედვით ყალიბდება ამ აქციების ანალიზის პრობლემა ტექნიკური ანალიზის მოცულობითი ინდიკატორების შემცობით.



ნახაზი 6. საფონდო ინდექსების კლასიფიკაცია

პრაქტიკულ საქმიანობაში გამოყენებული ინდექსები შეიძლება კლასიფიცირებულ იქნას გათვლის მეთოდების, გათვლების ბაზის, ზომის ერთეულების, სუბიექტების მიხედვით, ვინც ითვლიან ამ ინდექსებს (იხ. ნახ. 6).

შერჩევის სიდიდე (ზომა) არის ერთ-ერთი ძირითადი ფაქტორი, რომელიც გავლენას ახდენს ინდექსის ხარისხზე. შერჩევამ უნდა მოგვეცეს საკმაოდ ზუსტი წარმოდგენა ბაზრის შესასწავლ სექტორზე. მსოფლიო პრაქტიკაში არსებობს

ინდექსები როგორც შეზღუდული შერჩევით (დოუ-ჯონსის სატრანსპორტო ინდექსი, რომელიც მოიცავს აშშ-ს 20 კომპანიას), ასევე საერთოდ ფართო (მსოფლიო ინდექსი მოიცავს 2500 კომპანიას 84 ქვეყნიდან). შერჩევის მცირე ოდენობის გამოყენებას აქვს როგორც დადებითი, ასევე უარყოფითი მხარე. დადებით მხარეს შეიძლება მივაკუთვნოთ ასეთი ინდექსების გათვლის სისწრაფე და სიიარავე, ხოლო უარყოფითს – მეცდომების დიდი ალბათობა შერჩევის მსხვილ მასშტაბებთან შედარებითა.

ინდექსმა უნდა მოიცვას საკვლევი ბაზრის ყველა სექტორი და ამავე დროს მხოლოდ ის, რასაც იგი წარმოადგენს. აქციების შერჩევის თვალსაზრისით საანგარიშო ბაზის ფორმირებისას (წარმომადგენლობა) ინდექსებს ყოფენ საერთო საბაზრო და დარგობრივ ინდექსებად, ინდექსებს კომპანიებისთვის დიდი, საშუალო და მცირე კაპიტალიზაციით, ღირებულებითი აქციების და ზრდის აქციების ინდექსებს და ა.შ.

აუცილებელია დადგინდეს შერჩევის ძირითადი კრიტერიუმები. ერთნი სწავლობენ ბაზარს მთლიანად, სხვები – ბაზრის კონკრეტულ სექტორებს ან დარგებს. დარგობრივი ინდექსები გაითვლება ეკონომიკის კონკრეტული დარგისთვის (ენერჯეტიკა, შავი და ფერადი მეტალურგია, ნავთობის კომპლექსი, ბანკები და ა.შ.). გათვლის საფუძველად აიღება კონკრეტული დარგის წამყვანი კომპანიების აქციები. კრებისითი (კომპლექსური) ინდექსები გაითვლება სხვადასხვა დარგის კომპანიების აქციების ფასების საფუძველზე. როგორც წესი, რაც უფრო ფართოა შერჩევის წრე, მით უფრო ასლოსა ინდექსი ეკონომიკის მდგომარეობის მთლიან მაჩვენებელთან ან ცალკეულ დარგთან.

უფრო მობილურ და კონიუნქტურულ ინდიკატორად საფონდო ინდექსი ხდება შემადგენლების გაერთიანებისას არა დარგობრივი ნიშნის მიხედვით, არამედ კომპანიის კაპიტალიზაციის კრიტერიუმის მიხედვით, ე.ი. ყველა აქციის კრებისითი საბაზრო ღირებულების მიხედვითა, რომელიც არის მიმოქცევაში.

ინდექსები საჭიროებენ მათი შემადგენლების პერიოდულ კორექტირებას, გადასინჯვა შეიძლება განხორციელდეს მოცემული კრიტერიუმების შესაბამისად (მაგალითად, აქციების ლიკვიდობა). ახალი შემადგენლების ჩართვას და ძველი შემადგენლების გამორიცხვის წესს ადგენენ თვითონ დამმუშავებლები.

საფონდო ინდექსების გათვლის ძირითადი მეთოდები. საფონდო ინდექსების გათვლის საფუძველად აიღება სამი ძირითადი მეთოდი:

- 1) უბრალო საშუალო არითმეტიკულის მეთოდი;
- 2) შეწონილი საშუალო არითმეტიკულის მეთოდი;
- 3) საშუალო გეომეტრიულის მეთოდი;

მარტივი (უბრალო) საშუალო არითმეტიკულის მეთოდის დროს ყველა ემიტენტის აქციების ფასები, რომლებიც შედის ინდექსში, ვაჭრობის დახურვის მომენტში იკრიბება და ჯამი იყოფა შემადგენლების რიცხვზე საშუალო სიდიდის მისაღებად. გათვლების სიმარტივის მიუხედავად ამ მეთოდს აქვს არსებითი ნაკლი. იგი არ ითვალისწინებს კონკრეტული ემიტენტის აქციების ბაზრის რეალურ მასშტაბს. მის სტრუქტურაში ერთნაირი ადგილი აქვს დათმობილი ძლიერ და სუსტ კომპანიებს. ამ მეთოდით გაითვლება დღემდე ინდექსები „დოუ-ჯონსის“ ოჯახიდან.

შეწონილი საშუალო არითმეტიკულის მეთოდი გამოიყენება იმისათვის, რომ ასახოს ინდექსში მოცულობითი მაჩვენებლების გავლენა, ე.ი. გამოყენებულ იქნას აქციების ფასების შეწონვის მეთოდიკა. გაცილებით ხშირად წონის სახით გამოიყენება კომპანიის საბაზრო კაპიტალიზაცია (მოცემული ფასიანი ქაღალდის წილი საბირჟო ბაზარზე გაყიდვითა საერთო მოცულობაში). ეს მეთოდი შედარებით პოპულარულია საფონდო ინდექსების მსოფლიო პრაქტიკაში, ვინაიდან იგი ადეკვატურად ითვალისწინებს იმ აქციების გავლენას, რომლის მიხედვითაც კაპიტალიზაცია მაღალია და რომლებიც უფრო ლიკვიდურია. შედარებით ცნობილი ინდექსები, რომლებიც გაითვლება ან მეთოდით, არის ინდექსები S&P ოჯახიდან, ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟის კრებსითი ინდექსი, FT - 100.

შეიძლება გამოყენებულ იქნეს ტოლი წონები. მაგალითად, ჟურნალ „კომერსანტის“ საფონდო ინდექსის წონითი კოეფიციენტები (გაითვლება 1995 წლის 1 იანვრიდან) ერთნაირია და შეადგენს 100 000 მანეთს. ასე რომ, ინდექსი ჰიპოთეზური საინვესტიციო პორტფელის ღირებულების ტოლია, რომლის ფორმირებისას ყველა სახსრები თანაბრად იქნა განაწილებული მასში შემავალ აქტივებს შორის. მაშინ შეიძლება ნებისმიერი საბირჟო აქტივის შემთხვევითი შერჩევა.

ინდექსი, რომელიც გაითვლება საშუალო გეომეტრიულის მეთოდით. გაიანგარიშება ინდექსის შემადგენელი აქციების ფასების ერთიმეორეზე გადამრავლებით. მიღებული შედეგიდან ამოიღება n ხარისხის ფესვი (სადაც n არის ინდექსში აქციების რიცხვი), როგორც მარტივი საშუალო არითმეტიკულის მეთოდის გამოყენებისას, აქაც მხედველობაში არ მიიღება ის ფაქტი, რომ სხვადასხვა კომპანიების აქციებით ვაჭრობის მოცულობა შეიძლება სხვადასხვა იყოს. ამ მეთოდით გაითვლება ორი ინდექსი: FT-30 - ინგლისში და The Value line Composite index - აშშ-ში.

ეს არის ინდექსების გათვლის ძირითადი მეთოდები და ცხადია, სხვადასხვა ინდექსები გაითვლება სხვადასხვანაირად. ნებისმიერი საფონდო ინდექსი წარმოადგენს იმას, რაც მასში ჩადეს მათმა შემმუშავებლებმა მისი შემადგენელი ფასიანი ქაღალდების და გათვლის მეთოდების შერჩევის გზით.

საზომი ერთეულის მიხედვით ინდექსები გაითვლება *პუნქტებში* და *ფულად გამოხატულებაში*. ინდექსებს ითვლიან ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სხვადასხვა წარმომადგენლები, როგორც პროფესიონალები, ასევე საინფორმაციო სააგენტოები. დამმუშავებლის მიხედვით ინდექსებს ყოფენ: *სააგენტოების ინდექსებად* და *სავაჭრო ფართების ინდექსებად*. დროის მიხედვით ინდექსები შეიძლება გაითვალის გარკვეული პერიოდულობით:

- ყოველი თვის დასაწყისში (განსაზღვრული თარიღისთვის);
- ყოველდღიურად გარკვეულ დროს (მაგალითად, ყოველდღიურად 14 საათისთვის გაითვლება სკვიტ-პრესის ინდექსები);
- ყოველდღიურად სავაჭრო სესიის შედეგების მიხედვით (PTC სისტემის ინდექსები);
- რეალურ დროში (მსოფლიო ინდექსი გადაინგარიშება მაშინვე მორიგი გარიგების დადებისთანავე).

ინდექსების შეფასების კრიტერიუმები, არსებობს საფონდო ინდექსების შეფასების ორი ძირითადი კრიტერიუმი:

1) ინდექსის ზრდა განსაზღვრულ პერიოდში. ეს სიდიდე გაითვლება, როგორც ინდექსების მნიშვნელობის სხვაობა ბოლო თარიღსა და საწყის თარიღს შორის.

2) ტენდენციის გარდატეხის აღმოჩენის ეფექტიანობა. საუზარია სხვადასხვა ინდექსების მნიშვნელობების შედარებით ანალიზზე. უფრო ეფექტიანად ითვლება ინდექსი, რომლის ტრენდმა შეიცვალა თავის მოძრაობის მიმართულება ყველაზე ადრე ბაზარზე ტრენდების ცვლილებისას.

ინდექსის ხარისხი დამოკიდებულია ფაქტორებზე, რომლებიც გავლენას ახდენენ ინდექსების კონსტრუირებაზე: შერჩევის სიდიდე, წარმომადგენლობა, შერჩევის გადასინჯვა ინდექსის გათვლის დრო და ა.შ.

განვიხილოთ ძირითადი საფონდო ინდექსები, რომლებიც გამოყენებულია საზღვარგარეთის ქვეყნების პრაქტიკაში (იხ. ცხრილი 1).

აშშ-ს ინდექსები.

დოუ-ჯონსის ინდექსი – Dow Jones Indexes. 1884 წლის 3 ივლისს გამოჩენილმა ფინანსისტმა ჩარლზ დოუმ შემოიტანა პირველი საფონდო ინდექსი – Dow Jones Railroad Average, რომელიც უმეტესწილად შედგებოდა სარკინიგზო კომპანიებისაგან (9 სარკინიგზო და ორი სამრეწველო). მისი გათვლის მეთოდიკა გამოყენების მოხერხებულობისთვის ვაჭრობების დროს იყო უმარტივესი: აიღებოდა შემავალი 11 კომპანიის აქციის ფასების საშუალო არითმეტიკული, ინდექსის მნიშვნელობა პირველი დღის დახურვისას შეადგენდა 69,93 პუნქტს (მასში შემავალი აქციების ჯამურმა ღირებულებამ იმ მომენტში შეადგინა 769,23).

1896 წლის 26 მაისს შემოღებულ იქნა კიდევ ერთი ინდექსი, რომელსაც ეწოდა „საშუალო სამრეწველო“ – Dow Jones Industrial Average (DJIA, DJI), რომელიც გაითვლებოდა ანალოგიურად და შედგებოდა სამრეწველო კომპანიებისგან. ამის შემდეგ ეს ინდექსი რჩება ყველაზე პოპულარულ საბირჟო ინდექსად მსოფლიოში.

1928 წელს ინდექსის გათვლის მეთოდიკაში შეტანილ იქნა ცვლილებები: შემოღებულ იქნა სპეციალური მამრავლი (მიმდინარე გაყოფი – current divisor), რომელიც შესაძლებელს ხდის თავიდან იქნას აცილებული მნიშვნელობათა დამახინჯება, რაც გამოწვეულია აქციების დანაწილებით, დივიდენდების გადახდით, ცვლილებებით მისი ლისტინგის შემადგენლობაში.

1929 წელს (უკვე დოუს სიკვდილის შემდეგ) შემოღებულ იქნა კომუნალური კომპანიების ინდექსი, თავიდან იგი შედგებოდა 20 კომუნალური კომპანიის აქციებისგან. შემდგომში კომპანიების რიცხვი შემცირდა 15-მდე და აღარ შეცვლილა.

1970 წელს გადაისინჯა თვითონ პირველი ინდექსის დასახელება, რამდენადაც „რკინიგზის“ ინდექსის შემადგენლობაში შედიოდა იმ მომენტში ავიაკომპანიების და სხვა ტვირთმზიდვების აქციები. მას უწოდებდნენ „სატრანსპორტოს“ – Dow Jones 20 Transportations Average.

ასე რომ, დღეისათვის დოუ-ჯონსის ინდექსების ოჯახი მოიცავს ინდექსებს მრეწველობისთვის (30 კომპანია), ტრანსპორტისთვის (20 კომპანია), გაზის და

ელექტრომომარაგების კომუნალური კომპანიებისთვის (15 კომპანია) და კრებსითი (შემადგენელი) ინდექსი Dow Jones Composite Average, რომელიც შედგება 65 აქციისგან იმ კომპანიების მხრიდან, რომლებიც შედიან წინა ინდექსებში და კოტირებას გადიან ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟაზე (NYSE).

ინდექსის დასახელება	ძვეყანა	მარჩვენი ადგილი შიქსა (ძველად)	ბათონისათვის გამოყენებული მეთოდი
Dow Jones Indexes	USA	ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟა	მარტივი საშუალო არითმეტიკული მეთოდი
Standard & Poors Indexes	USA	ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟა	შეწონილი საშუალო არითმეტიკული მეთოდი
NYSE Indexes	USA	ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟა	შეწონილი საშუალო არითმეტიკული მეთოდი
NASDAQ Indexes	USA	არასაბირჟო ბაზარი	შეწონილი საშუალო არითმეტიკული მეთოდი
AMEX Major Market Index	USA	შერიკის საფონდო ბირჟა	შეწონილი საშუალო არითმეტიკული მეთოდი
AMEX Market Value Index	USA	შერიკის საფონდო ბირჟა	შეწონილი საშუალო არითმეტიკული მეთოდი
Russell Index	USA	ნიუ-იორკის და შერიკის საფონდო ბირჟები და არასაბირჟო ბაზარი	მარტივი საშუალო არითმეტიკული მეთოდი
The Value Line Composite Index	USA	ნიუ-იორკის და შერიკის საფონდო ბირჟები და არასაბირჟო ბაზარი	საშუალო გეომეტრიული მეთოდი
FTSE-30	ფილიპინები	ლომბონის საფონდო ბირჟა	საშუალო გეომეტრიული მეთოდი
FTSE-100	ფილიპინები	ლომბონის საფონდო ბირჟა	შეწონილი საშუალო არითმეტიკული მეთოდი
DAX Index	გერმანია	ფრანკფურტის საფონდო ბირჟა	შეწონილი საშუალო არითმეტიკული მეთოდი
CAC Index	საფრანგეთი	პარიზის ბირჟა	შეწონილი საშუალო არითმეტიკული მეთოდი
NIKKEI Index	იაპონია	ტოკიოს საფონდო ბირჟა	მარტივი საშუალო არითმეტიკული მეთოდი
Topix Index	იაპონია	ტოკიოს საფონდო ბირჟა	მარტივი საშუალო არითმეტიკული მეთოდი
Hang Seng	ჰონკონგი	ჰონკონგის საფონდო ბირჟა	
TSE	კანადა	ტორონტოს ბირჟა	შეწონილი საშუალო არითმეტიკული მეთოდი
IPC	მექსიკა	მექსიკის საფონდო ბირჟა	შეწონილი საშუალო არითმეტიკული მეთოდი
Montreal Industrial	კანადა	მონტრეალი	
Straits Times	სინგაპური	სინგაპური	
ALL Ordinaries	ავსტრალია	სიდნეი	
AEX Index	ნიდერლანდები	ამსტერდამი	
Swiss Mkt Index	შვეიცრია	ციურიხი	
Bovespa	ბრაზილია	სან-პაულოს ბირჟა	
MSE Composite Index	რუსეთი	მოსკოვის საფონდო ბირჟა	
Saint-Petersburg Stock Index	რუსეთი	საფონდო ბირჟა „სანტ-პეტერსბურგი“	
PTC ინდექსი	რუსეთი	პირ საფონდო ბირჟა	
“AK&M” ინდექსები	რუსეთი		საშუალო შეწონილი არითმეტიკული მეთოდი
ქუბანური „კომუნალური ინდექსი“	რუსეთი		

ცხრილი 1. საფონდო ინდექსები

აღნიშნული ოჯახის ყველა ინდექსის გათვლის მეთოდიკა ერთნაირია. ინდექსი გაითვლება შერჩეული კომპანიების აქციების კურსის საშუალო არითმეტიკულის მეთოდით.

$$J_{D-G} = \frac{\sum_{i=1}^n P_i}{K}$$

სადაც,

P_i არის აქციის ფასი;

n - კომპანიების რიცხვი;

K - კოეფიციენტი - გამყოფი.

ინდექსების გათვლის მეთოდიკა მთელი დროის განმავლობაში პრაქტიკულად არ შეცვლილა, ოღონდ ლისტინგში შემავალი აქციები რამდენჯერმე შეიცვალა. ინდექსში შემავალი აქციებიდან მარტო General Electric-ს შეუძლია თავი მოიწონოს სიმყარით, დანარჩენი აქციები ზოგჯერ შედიოდნენ და ზოგჯერ გამოდიოდნენ ინდექსიდან ან საერთოდ იკარგებოდნენ ბაზრიდან. უნდა აღინიშნოს, რომ Dow Jones ინდექსში საკმაოდ დიდხანს არ ერთვებოდა „ახალი ეკონომიკის“ კომპანიების აქციები. მათმა ჩართვამ ინდექსს ბევრი თავსატეხი გაუჩინა, თუმცა ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ ამ კომპანიების ინდექსში ჩართვამ ამაღლა ინდიკატორის წარმომადგენლობა და მიუახლოვა მისი შემადგენლობა ძალეობის რეალურ განლაგებას აშშ-ს საფონდო ბაზარზე. ფიჭერსები Dow Jones ინდექსზე იყიდება ჩიკაგოს ბირჟაზე (Chicago Marrantile Exchange).

საინფორმაციო კომპანიის „სტენდედ ენდ პურზის“ ინდექსები - Standard & Poor's (S&P) Indexes მსოფლიოში ერთ-ერთი ყველაზე პოპულარულია ინდექსებია, რომლებიც გათვლილია უმსხვილესი რეიტინგული სააგენტოს Standard & Poor's (S&P)-ის მიერ.

ისინი თავის ისტორიას იწყებენ 1941-1943 წლებში. Standard & Poor's 500 არის მთავარი ინდექსი, რომელიც გაითვლება 500 მსხვილი ამერიკული კომპანიის (ყველაზე კაპიტალიზებული) საფუძველზე, რომლებიც იყენებენ ტექნოლოგიებს (შეწონილი კაპიტალიზაციის მიხედვით). დღეისათვის გამსხვილებული დარგობრივი პროპორცია მასში ასეთია: 300 სამრეწველო, 20 სატრანსპორტო, 40 კომუნალური და 40 საფინანსო კომპანია. ინდექსში შედიან აქციები, რომელთა 80% კოტირდება NYSE-ზე. აგრეთვე აქციები ამერიკის საფონდო ბირჟაზე (AMEX) და არასაბირჟო ბრუნვაში. ეს ინდიკატორი არის ყველაზე უფრო აღიარებული აშშ-ს ეკონომიკის შეფასებისათვის მთლიანად და ითვლება ყველაზე უფრო პრესტიჟულად რეალური სექტორის ტრეიდერებსა და მენეჯერებს შორის. ინდექსი გაითვლება ფორმულით:

$$J_{S\&P} = \frac{\sum P_n Q_n}{\sum P_{n-1} Q_{n-1}} \cdot J_{S\&P-1}$$

სადაც,

$I_{\text{ფი}}$ - არის ინდექსი თარიღისთვის;

$P_{n,t}$ - აქციის მიმდინარე ფასი n თარიღისთვის;

P_m - აქციის ფასი წინა პერიოდში;

Q_t - აქციების რაოდენობა, მიმოქცევაში წინა პერიოდში;

$I_{\text{ფი-1}}$ - წინა პერიოდის ინდექსი.

გათვლის პრინციპი ემყარება შემადგენელთა ჯამური კაპიტალიზაციის თანაფარდობას წინა პერიოდის ანალოგიურ სიდიდესთან.

ეს ინდექსი გაცილებით რთულია წინა ინდექსებთან შედარებით. მაგრამ იგი ითვლება უფრო ზუსტად იმის გამო, რომ მასში წარმოდგენილია აქციები კომპანიების დიდი რიცხვიდან (86 დარგის) და ყოველი კომპანიის აქციები შეწონილია მისი ღირებულების სიდიდესთან.

Standard&Poor's 100 – „კაპიტალიზაციის მიხედვით შეწონილი“ ინდექსი მოიცავს აშშ-ს 100 უმსხვილეს კომპანიას, რომელთა მიხედვით არსებობს ოფციონები ჩიკაგოს სასაქონლო ბირჟაზე (Chicago Mercantile Exchange).

Standard & Poor's დარგობრივი ინდექსები - ეს არის 90-მდე ინდექსი, რომლებიც პრაქტიკულად აშშ-ს ეკონომიკის ყველა დარგს მოიცავს.

არსებობს სხვა მრავალი ინდექსებიც, რომლებიც გათვლილია S&P ინდექსით. Standard&Poor's გეოგრაფიული ინდექსები მოიცავენ მსოფლიოს რეგიონების უმეტესობას, სადაც ხორციელდება ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა. არსებობენ ასევე ინდექსები, რომლებიც კომპანიებს აჯგუფებენ კაპიტალიზაციის სიდიდის მიხედვით. ასეთი ინდექსების რიცხვს მოკუთვნება: S&P Europe 350; S&P Latin America 40; S&P Asia Pacific 100; S&P Mid Cap 400; S&P Small Cap 600; SCPREIT Composite S&P; BARRA Growth & Value; S&P /Topix 150; S&P/ TSE 60; S&P/TSE Canadian Midcap; S&P TSE Canadian Small Cap. ფიჭერები და ოფციონები ინდექსებზე იყიდება ჩიკაგოს ბირჟაზე. ვინაიდან პრაქტიკულად ყველა ინდექსს აქვს საერთო მეთოდოლოგია, ადვილია მათი ურთიერთშედარება.

ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟის ინდექსები NYSE Index. ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟის ინდექსი გაითვლება ყველა აქციის მისევედით, რომლებიც კოტირდებიან ბირჟაზე (დაახლოებით 2200 კომპანია). ეს ინდექსი შეიწონება კაპიტალიზაციის მიხედვით, ე.ი. ფასების ცვლილება აქციის მოცემულ სახეობაზე გავლენას ახდენს ინდექსის სიდიდეზე აქციების მთელი გამოშვების საბაზრო ღირებულების პროპორციულად და გამოიხატება დოლარებში. ბაზად აღებულია ინდექსის მნიშვნელობა, რომელიც 50.00-ის ტოლია ბირჟის დაკეტვის მომენტში 1965 წლის 31 დეკემბერს. ოპერაციები ოფციონების მიხედვით ამ ინდექსის მიხედვით ხორციელდება თვით ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟაზე, ოპერაციები ფიჭერსულ კონტრაქტებზე ხორციელდება ნიუ-იორკის ფიჭერსების ბირჟაზე, რომელიც არის ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟის შემადგენელი ნაწილი.

არასაბირჟო ბრუნვის ინდექსი NASDAQ Index. (National Association of Securities Dealers Automatec Quotation - NASDAQ) არის ფასიანი ქაღალდების მიხედვით დილერების ეროვნულ ასოციაციის ინდექსი. პირველად გათვლილი იქნა 1971 წლის

თებერვალში და უტოლდებოდა 100 პუნქტს, გაანგარიშებაში ჩართული იქნა 3500 კომპანიის აქციები, რომლებიც მიმოიქცეოდნენ არასაბირჟო ბაზარზე. გაითვლება S&P 500-ის ანალოგიურად.

NASDAQ ინდექსების ჯგუფი წარმოადგენს იმ ინდექსების გვერდით, რომლებიც ემსახურებიან როგორც არასაბირჟო ბრუნვას მთლიანად, ასევე ცალკეულ დარგებს. მათ მიეკუთვნება:

- NASDAQ Composite (ხშირად უწოდებენ უბრალოდ NASDAQ) არის კრებისითი ინდექსი, რომელიც ითვალისწინებს 4381 ამერიკული და უცხოური კორპორაციის ქცევას), რომლებიც შეწონილნი არიან კაპიტალიზაციის მაჩვენებლის მიხედვით და ლისტინგი გაიარეს სისტემაში (საერთო კაპიტალიზაციით დაახლოებით 6000 მლრდ აშშ დოლარი). ამ კომპანიების უმეტესობა წარმოადგენს ახალ ეკონომიკას, რომლებიც ამზადებდნენ კომპიუტერებს, პროგრამულ უზრუნველყოფას, ასევე ტელესაკომუნიკაციო და ბიოტექნოლოგიური კომპანიები. კიდევ ერთ თავისებურებად შეიძლება ჩაითვალოს უცხოური კომპანიების მნიშვნელოვანი რაოდენობის არსებობა, უფრო მეტად ვიდრე NYSE-სა და AMEX-ზე ერთად აღებული.
- NASDAQ NATIONAL MARKET COMPOSITE - NASDAQ-ის მთავარი ინდექსის ანალოგიურია, National Market ლისტინგის მიხედვით, რომელიც საბირჟო სისტემის ნაწილია.
- NASDAQ-100, რომელშიც შედის „ახალი ეკონომიკის“ 100 კომპანია, რომლებიც დაჯგუფებულნი არიან დარგების მიხედვით. ამ ინდექსის თავისებურებაა არა მარტო „კაპიტალიზაციაზე შეწონილობა“, არამედ დამატებითი ყოველკვარტალური დამაზუსტებელი წონითი კოეფიციენტის შემოღება ყოველ აქციაზე (დაწყებული 1998 წლიდან), რომელსაც შეაქვს ინდექსის ქვევაში დამატებითი განუსაზღვრელობა, თუმცა მეთოდის ავტორების აზრით, არის სასარგებლო.

დიდია დარგობრივი ინდექსების რიცხვი, რომელთა შორის გამოირჩევიან – Nasdaq Financial-100; Nasdaq Industrial; Nasdaq Transportation; Nasdaq Bank; Nasdaq Telecommunications; Nasdaq Insurance; Nasdaq Computer; Nasdaq Other Finance; Nasdaq Biotechnology. ეს ინდექსები ასახავენ შესაბამის დარგებში მდგომარეობას ამერიკის ეკონომიკაში და off-shore მოსარგებლეებისთვის ინტერესს არ წარმოადგენენ. ინდექსების მეთოდოლოგიაში მათ არანაირი სიახლე არ შეაქვთ.

ფიჭერსები და ოფციონები NASDAQ ინდექსებზე იყიდება ჩიკაგოში Chicago Mercantile Exchange ბირჟაზე.

ამერიკის საფონდო ბირჟის ინდექსები AMEX Indexes. ამერიკის საფონდო ბირჟა აქვეყნებს ორ ძირითად ინდექსს: AMEX Major Market Index და MEX Market Value Index. ისინი გაითვლება სხვადასხვანაირად.

ძირითადი საბაზრო მაჩვენებელი AMEX Major Market Index არის უბრალო საშუალო მაჩვენებელი 20 წამყვანი სამრეწველო კომპანიის ფასების ცვლილებისა. მასში შედის იმ კომპანიის აქციები, რომლებიც დარეგისტრირებულნი არიან ნიუ-

იორკის საფონდო ბირჟაზე. აქედან 15 არის დოუ-ჯონსის სამრეწველო ინდექსის კომპონენტები. ოპერაციები ფიჭერსებთან ამ ინდექსის მიხედვით ხორციელდება ჩიკაგოს სავაჭრო ბირჟაზე.

საბაზრო ღირებულების ინდექსი AMEX Market Value Index არის მაჩვენებელი, რომელშიც შეწონილია საბაზრო ღირებულებით იმ კომპანიების ყველა გამოშვებული აქცია, რომლებიც ჩართულია მასში კომპონენტების სახით. მასში შედის 800 კორპორაციის აქციები, რომლებიც დარეგისტრირებულნი არიან ამერიკის საფონდო ბირჟაზე, ამერიკული დეპოზიტარული მოწმობები და ხელმოწერიანი სერტიფიკატები. ტექნიკური თვალსაზრისით იგი არის უნიკალური იმით, რომ მისი გათვლისას იგულისხმება - ნაღდად გადახდილი დივიდენდები, რომლებიც გაიცემა მასში შემავალი აქციების მიხედვით, რეინვესტირდებიან და ამის საფუძველზე ისინი აისახებიან ინდექსში. პირველად ეს ინდექსი გამოქვეყნდა 1973 წლის სექტემბერში. ოფციონები მის მიხედვით კოტირდებიან ამერიკის საფონდო ბირჟაზე.

ინდექსი **Wilshire 5000**. Wilshire (უილში 5000) უმსხვილესი საბაზრო ინდექსია, რომლის ლისტინგში ჩართულია 5000 კომპანია, რომელთაც ლისტინგი გაიარეს ბირჟებზე: NYSE, AMEX, NASDAQ, იგი გამოჩნდა 1974 წელს.

ინდექსი **Value Line Indexes**. ინდექსების ეს ჯგუფი ეკუთვნის კომპანია Value Line-ს და თავის თავში მოიცავს ორ ინდექსს: Value Line Composite (Arithmetic) Index და Value Line Composite (Geometric) Index. ინდექსების ლისტინგში ჩართულია 1700-ზე მეტი კომპანიის აქციები.

Value Line Composite (Geometric) Index გაითვლება, როგორც საშუალო გეომეტრიული 1695 აქციის კურსების ზრდიდან, რომლებიც მიმოიქცევიან ნიუ-იორკის და ამერიკის საფონდო ბირჟებზე და არასაბირჟო ბაზარზე.

Value Line Composite Index - ეს არის ფასების მიხედვით შეწონილი ინდექსი, ითვლება, რომ ეს ინდექსი უკეთეს წარმოდგენას ჰქმნის ინვესტიციების ეფექტიანობაზე. ვინაიდან ინდივიდუალურ ინვესტორთა უმეტესობა არ აგებს თავიანთ პორტფელს საბაზრო კაპიტალიზაციის შეწონვით.

ინდექსების ეს ჯგუფი პრაქტიკულ დაინტერესებას იწვევს მათი გათვლის მეთოდის თავისებურებით. მეთოდოლოგიის ეს თავისებურება მდგომარეობს საწყისი სახსრების თანაბარ რაოდენობაში. ასე მაგალითად, 1000 დოლარად შეიძლება შექმნილ იქნას 100 დოლარიანი 10 აქცია ან ერთ დოლარიანი 1000 აქცია. ცხადია, ასეთი მეთოდის შემთხვევაში ინდექსის გათვლა ექვემდებარება დიდ რყევებს და თავისებურად ასახავს მიმდინარე ეკონომიკურ პროცესებს. ეს მეთოდიკა არ ასახავს სიტუაციას მთელ ბაზარზე, ოღონდ ძალზე სასარგებლოა დინამიკური სპეკულანტებისთვის ბაზარზე.

რასელის ინდექსები - **Russell Indexes**. ინდექსების ეს ოჯახი გაითვლება კომპანია „ფრენკ რასელის“ მიერ და წარმოდგენილია შემდეგი ინდექსებით: Russell 3000 Index; Russell 1000 Index და Russell 2000 Index.

Russell 3000 Index ასახავს აქციების დინამიკას 3000 მსხვილი ამერიკული კომპანიების აქციების საბაზრო კაპიტალიზაციის მიხედვით, რომელზედაც მოდის მთელი ამერიკული აქციების ბაზრის ღირებულების 98%.

Russell 1000 Index ასახავს 1000 უმსხვილესი ამერიკული კომპანიის აქციების დინამიკას, რომელიც აღებულია Russell 3000 Index-ის შერჩევიდან, რომელზეც მოდის კომპანიების ერთიანი კაპიტალიზაციის 92% და რომლებიც წარმოდგენილია Russell 3000 Index-ში.

Russell 2000 Index ასახავს 2000 შედარებით წვრილი კომპანიების აქციებს, რომლებიც წარმოდგენილია Russell 3000 Index-ში და რომელზედაც მოდის კომპანიების მთლიანი კაპიტალიზაციის 8% Russell 3000 Index-იდან.

დიდი ბრიტანეთის ინდექსები.

ინდექსები ET-SE Indexes (Financial Times Stock Exchange Index). ინდექსები FT-SE Indexes გამიზნულია ფასების მოძრაობის საჩვენებლად ლონდონის საფონდო ბირჟებზე. დიდი ბრიტანეთის უძველესი ინდექსი, რომელიც შექმნილია სააგენტო Financial Times-ის მიერ 1935 წელს, ცნობილია სახელწოდებით: Financial Times Industrial Ordinary Share Index ანდა შემოკლებით FT-30 (FT-SE-30). იგი მოიცავს 30 მსხვილი სამრეწველო და სავაჭრო კომპანიის აქციებს და გაითვლება როგორც გეომეტრიული საშუალო, რომელიც მიიღება 30 აქციის კურსის გადამრავლებით, რომლებიც შედიან ლისტინგში და მიღებული შედეგებიდან ამოიღება 30-ე ხარისხის ფესვი. ინდექსების გათვლას აწარმოებს კომპანია TSE International.

დღეისათვის ყველაზე გავრცელებულია FT-SE 100 (Footsie-100) ინდექსი. იგი გაითვლება 100 წამყვანი ბრიტანული კომპანიის აქციების მიხედვით, რომლებიც დარეგისტრირებულნი არიან ლონდონის საფონდო ბირჟაზე. ლისტინგში აქციების შერჩევა ხდება სპეციალისტების მიერ, რომლის შემადგენლობაშიც შედიან გაზეთა „Financial Times“-ის წარმომადგენლები. დღეისათვის იმ კომპანიების კაპიტალიზაცია, რომლებიც შედიან ამ ინდექსის ლისტინგში, ასახავს დიდი ბრიტანეთის საფონდო ბაზრის საერთო კაპიტალიზაციის 70%-ს. გათვლა ხორციელდება კომპანიების აქციების კურსების შეწონვით საბაზრო კაპიტალიზაციის მიხედვით 1984 წლის 3 იანვრის მდგომარეობით, როცა ინდექსის მნიშვნელობამ შეადგინა 1000. ინდექსის გათვლა ხდება ყოველ წუთს.

FT-SE Mid 250 ინდექსი, რომლის ლისტინგში შედის დიდი ბრიტანეთის 250 კომპანია, მომდევნო იმ უმსხვილესი 100 კომპანიის შემდეგ, რომლებიც შედიან და წარმოდგენილნი არიან ინდექსში FT-SE 100. იგი იანგარიშება 1985 წლის დეკემბრიდან, როცა მისი მნიშვნელობა 100-ის ტოლი იყო. მოცემული ინდექსი ახასიათებს საშუალო სიდიდის კომპანიების აქციების ბაზარს, რომელზედაც მოდის დიდი ბრიტანეთის საერთო ბაზრის 20%.

FT-SE. All Share - წარმოადგენს არჩეულ აქციებს 650 ინგლისური კომპანიისა, რომლებიც წარმოდგენილია საქმიანობის ყველა სფეროდან. გაითვლება სხვა ინდექსების ანალოგიურად.

აქციების კურსების ინდექსები FT-SE Eurotrack 100 და FT-SE Eurotrack 200 არის ევროპული კომპანიების შეწონილი ინდექსები, რომლებიც უზრუნველყოფენ კონტინენტური ევროპის და ირლანდიის აქციების ბაზრის მოძრაობის ფუნქციონირებისა და მოძრაობის მიმართულებების შესახებ მყისიერი ინფორმაციით, შემოღებულია 1990 წლიდან.

FT-A World Index - მსოფლიო ინდექსი, რომელიც ითვალისწინებს 2200 აქციას 24 ქვეყნის კომპანიებიდან.

გერმანიის ინდექსები.

DAX Indexes - გერმანიის საფონდო ბაზრის საქმიანი აქტივობის ინდექსები მოიცავენ იმ კომპანიების აქციებს, რომლებიც ლისტინგს გადიან ფრანკფურტის საფონდო ბირჟაზე.

DAX-30-გერმანიის ძირითადი საფონდო ინდექსი, რომელიც გათვლილია 30 ვაჭრობაში შედარებით მეტად ჩართული აქციების მიხედვით, (სავაჭრო სტატისტიკის საფუძველზე ბოლო სამი წლის განმავლობაში). შედარებითი სავაჭრო ქაღალდები - ეს ისეთი ფასიანი ქაღალდებია, რომლებიც აგროვებენ შედარებით მეტ განაცხადს ყიდვა-გაყიდვაზე არასაბირჟო ბაზრის პროფესიონალ მონაწილეებს შორის. ინდექსი შეწონილია საბაზრო კაპიტალიზაციის მიხედვით, იანგარიშება 1972 წლიდან.

Xetra DAX - ინდექსი, რომელიც პრაქტიკულად ემთხვევა DAX-30 ინდექსს, მაგრამ გაითვლება ელექტრონული სესიის მონაცემების საფუძველზე, რომელიც ჩვეულებრივ სესიაზე გრძელდება, ამიტომ დახურვის ფასები შეიძლება არსებითად განხვავდებოდეს.

DAX - 100. - ეს ინდექსი DAX-30-ის ანალოგიურია იმ განსხვავებით, რომ მის ლისტინგში მონაწილეობს აქციების დიდი რიცხვი (100 ნაცვლად 30-ისა).

CDAX - კომპოზიციური ინდექსი, რომელიც ასახავს 320 აქციის მოძრაობის დინამიკას.

საფრანგეთის ინდექსები.

ფრანგული ინდექსების ძირითადი ჯგუფი მოიცავს შემდეგ ინდექსებს; CAC-40, SBF-80, SBF-120, SBF-250; MidCAC. ესაა კლასიკური ინდექსები, რომლებიც ლისტინგში შესაბამისად მოიცავენ 40, 80, 120, 250 და 100 ფრანგული კომპანიის აქციებს.

CAC-40 გაითვლება პარიზის ბირჟის და ფრანგული ბირჟების საზოგადოების მიერ ერთობლივად, როგორც 40 აქციის ღირებულების საშუალო შეწონილი. გაითვლება 1987 წლის 31 დეკემბრიდან. ამ დროს მისი მნიშვნელობა შეადგენდა 1000 პუნქტს. ფიჭერსული კონტრაქტი მოცემულ ინდექსზე არის ყველაზე პოპულარული და ამ კონტრაქტით ვაჭრობენ მთელ მსოფლიოში.

SBF-80 გაითვლება 80 კომპანიის აქციების საფუძველზე, პირველი 40 კომპანიის მომდევნო კომპანიების მიხედვით. შერჩევის კრიტერიუმია აქციების საერთო ღირებულება.

SBF - 120. აქ შედის ყველა კომპანია, რომელიც შედიოდა წინა ინდექსებში (CAC-40; SBF-80).

ინდექსები CAC-40, SBF-80, SBF-120 გაითვლება რეალური დროის რეჟიმში. ე.ი. ყოველ 30 წამში მთელი საბირჟო სესიის განმავლობაში. ინდექსები SBF -250 და MidCAC გაითვლება დღეში ორჯერ – ბირჟის გახსნის და დახურვის მომენტში.

იაპონიის ინდექსები.

იაპონიის ინდექსი Nikkei - 225 (Nikkei Dow Jones Average) ლისტინგში მოიცავს 225 კომპანიას, რომლებიც ვაჭრობენ ტოკიოს საფონდო ბირჟაზე. მოცემული ინდექსი ქვეყნდება 1950 წლიდან. ამ ინდექსის გათვლის მეთოდიკა ემთხვევა ინდექსის Dow Jones Industrial Average მეთოდიკას. ეს არის საშუალო არითმეტიკულის ინდექსი.

Torix Index - იაპონური ინდექსია, რომელიც ქვეყნდება 1968 წლიდან, მისი ლისტინგის ბაზად აღებულია აქციები, რომლითაც ვაჭრობენ ტოკიოს საფონდო ბირჟის პირველ სექციაზე. ინდექსი გაითვლება მეთოდიკით „შეწონილი გამოშვებული აქციების რაოდენობის მიხედვით“.

ინდექსი JPM - ეს არის ფასების მიხედვით შეწონილი ინდექსის მოდიფიკაცია, რომელიც ასახავს 210 ჩვეულებრივი აქციის დინამიკას, რომლითაც აქტიურად ვაჭრობენ ტოკიოს საფონდო ბირჟაზე და წარმოადგენს იაპონიის ეკონომიკის თითქმის ყველა დარგს.

ჰონკონგის ინდექსები.

Hang Seng Index - აზიის წამყვანი ინდექსი გაითვლება კომპანია HSI Services Limited-ის მიერ და ქვეყნდება ჰონგ-კონგის საფონდო ბირჟის მიერ. ინდექსში ჩართულია 33 კომპანიის აქციები, რომლებიც წარმოადგენენ წარმოებას, კომერციას, ფინანსებს, კომუნალურ მომსახურებას და მიწების მფლობელობას. აქციები, რომლებიც ჩართულია ინდექსის ლისტინგში, შეადგენენ ჰონგ-კონგის საფონდო ბირჟის მოვაჭრე გამოშვებათა კაპიტალიზაციის დაახლოებით 70%-ს.

კანადის ინდექსები.

TSE-300 - ტორონტოს ბირჟის შედარებით ცნობილი ინდექსი, რომელიც შეწონილია კაპიტალიზაციის სიდიდის მიხედვით და მოიცავს ეკონომიკის 14 სექტორს.

მექსიკის ინდექსები.

მექსიკის საფონდო ბირჟაზე გაითვლება ინდექსი IPC. ეს არის კაპიტალიზაციის მიხედვით შეწონილი ინდექსი, რომელიც მოიცავს მექსიკის 35 უმსხვილეს კომპანიას. შერჩეული კომპანიების შემადგენლობა გათვლისთვის კორექტირდება ყოველ 2 თვეში ერთხელ.

ბრაზილიის ინდექსები.

ყველაზე ცნობილი ინდექსი ბრაზილიაში არის **Bovespa**, რომლის გათვლაში ჩართულია შედარებით ლიკვიდური აქციები, რომლებიც კოტირდებიან სან-პაულოს ბირჟაზე.

ინდექსების დიდი რიცხვი, რომლებიც დღეს არსებობს დასავლეთის ბაზრებზე, აიხსნება არა მათი გათვლის მეთოდიკათა სხვადასხვაობით, არამედ მათი გათვლისთვის აქციების შერჩევის ფართო შესაძლებლობით (საერთო საბაზრო და დარგობრივი ინდექსები, მცირე, საშუალო და დიდი კაპიტალიზაციის მქონე

კომპანიათა ინდექსები, ინდექსები აქციების ღირებულებით და აქციების ზრდის და ა.შ.).

რუსული საფონდო ინდექსები.

პირველი საფონდო ინდექსები, რომლებიც გამოჩნდა რუსეთის საფონდო ბაზარზე, იყო საინვესტიციო ბანკის ინდექსები CS First Boston ROS-30 და „სკეიტ პრესის“ სააგენტოს ინდექსები. მოგვიანებით გამოჩნდა AK&M-ის ინდექსები.

რუსული საფონდო ინდექსები პირობითად შეიძლება დაიყოს სავაჭრო ფართობების ინდექსებად და საინფორმაციო სააგენტოების ინდექსებად.

სავაჭრო ფართობების ინდექსები. ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კომისიის მოთხოვნების შესაბამისად სიტუაციის განსაზღვრისთვის, როცა აუცილებელია ვაჭრობების შეჩერება, ყოველი რუსული ბირჟა ვალდებულია გაითვალისწინოს კრებსითი ინდექსი აქციების მიხედვით, რომლებიც ჩართულნი არიან კოტირებად ფურცლებში.

მოსკოვის საფონდო ბირჟა ითვლის კრებსით ინდექსს MFB (MSE Composite Index).

საფონდო ბირჟა „სანტ-პეტერბურგი“ - Index SPSP (Saint-Petersburg Stock Index).

საფონდო ბირჟა PTC აქვეყნებს კრებსით ინდექსს PTC და ტექნიკურ ინდექსს PTC, რომელიც ასახავს იმ აქციების მთლიანი საბაზრო კაპიტალიზაციის შედარებით ცვლილებას, რომლებიც მის შემადგენლობაში შედის. ამ ინდექსებს აქვთ ერთნაირი გათვლის ბაზა (59 აქცია, რომელიც შედის ბირჟის კოტირების ფურცლებში ან შერჩეულია საექსპერტო შეფასების საფუძველზე). მაგრამ განსხვავდებიან ერთმანეთისგან გათვლის პერიოდულობით (ინდექსი PTC - 30 წუთში ერთხელ, ტექნიკური ინდექსი - ყოველწუთს) და აქციების ფასის განსაზღვრის მეთოდით.

მოსკოვის ბანკთაშორისი სავალუტო ბირჟა სავალდებულო კრებსითი ინდექსის გარდა ითვლის ინდექსს MMBB (კაპიტალიზაციის მიხედვით შეწონილი ინდექსი ყველაზე ლიკვიდური აქციების მიხედვით, რომლებიც დაშვებულია ბირჟაზე ბრუნვაში) და ინდექსს MMBB-10 (ფასისმიერი, შეუწონელი ინდექსი, რომელიც გათვლილია როგორც საშუალო არითმეტიკული 10 ყველაზე ლიკვიდური აქციის ფასების ცვლილების მიხედვით, რომელიც დაშვებულია ბრუნვაში ბირჟის საფონდო ბაზრის სექციაში).

2002 წლის სექტემბრიდან MMBB და სააგენტო Reuters ითვლის ერთობლივ ინდექსს RMX (Reuters Micev Index), რომელიც ითვალისწინებს გარიგებებს აქციების მიხედვით, რომლებიც ჩართულნი არიან MMBB, PTC და MFB კოტირების ფურცლებში. ინდექსის გათვლა ხდება რეალური დროის რეჟიმში, მისი ცვლილებები აისახება Reuters ტერმინალებში. ინდექსი მოიცავს რუსული ბირჟების აქციების საბაზრო კაპიტალიზაციის კოტირებული ფურცლების 80%-ზე მეტს, რაც შესაძლებელს ხდის იგი განხილული იქნას, როგორც საერთო საბაზრო ინდექსი (Broadmarket Index). იმისათვის, რომ RMX-მა შეიძინოს პრაქტიკული ფასეულობა, როგორც ანალიზის ინსტრუმენტმა, გათვლილ იქნა მისი ისტორიული მნიშვნელობები 1997 წლის 31 დეკემბრიდან.

ყველა რუსული ინდექსის მთავარი ნაკლია მათი მოკლე ისტორია. როცა არსებობს შეზღუდული ცოდნა ბაზრის ქვეყნის შესახებ წარსულში, ეს ამცირებს ინდექსის, როგორც პროგნოზირების ინსტრუმენტის ღირებულებას.

ინდექსები ეს არის დინამიური ეკონომიკური კატეგორია, რომელიც ვითარდება და სრულყოფილი ხდება მსოფლიო ეკონომიკის ცვლილებების შესაბამისად. საფონდო ბაზრის გლობალიზაციამ და ინტერნალიზაციამ გამოიწვია ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ინტერნალიზაცია, რომელშიც ეროვნული საფონდო ინსტრუმენტების გვერდით ერთვებიან ცალკეული ქვეყნების და კონტინენტების ინსტრუმენტები. ასეთი პორტფელების მართვისთვის (დოკუმენტაციის პაკეტები) საკუთარი ბაზრის კონიუქტურის კარგი ცოდნა საკმარისი აღარ არის, ამიტომ საჭირო გახდა ინვესტიციების მსოფლიო განმაზოგადებელი მაჩვენებლების ცოდნა. საერთაშორისო ინვესტიციების (ინვესტირების) ტენდენციების გაძლიერების შედეგად ზოგიერთმა საფინანსო ინსტიტუტმა შეიმუშავა საერთაშორისო ინდექსები.

გასული საუკუნის 80-ანი წლების ბოლოს წარმოიშვა საერთაშორისო სერია, რომელიც შედგებოდა 11 რეგიონალური ინდექსისგან. მსოფლიო ინდექსი ეყრდნობა 2,5 ათას აქციას მსოფლიოს 24 ქვეყნიდან. ინფორმაცია გროვდებოდა 7 ეკონომიკური სექტორიდან, გათვლაში გამოყენებულ იქნა 36 შემადგენელი დარგობრივი ინდექსი, რომელიც მიღებულია 100-ზე მეტი ქვედარგობრივი კატეგორიისგან. ასეთი მოცულობითი მაჩვენებლისათვის ძალზე მნიშვნელოვანია შემადგენელთა ხარისხობრივი შერჩევა.

გათვლებისა და დამუშავებების სირთულის მიუხედავად, „აქტუარების“ მსოფლიო ინდექსი ერთადერთი არაა. არსებობს კიდევ რიგი ინდექსები - საერთაშორისო ინდექსი „მორგან სტენლი“ და პირველი ბოსტონ იურომან ინდექსი, შვეიცარული ბანკების კავშირის ინდექსი და ა.შ.

ასე მაგალითად, კომპანია „მორგან სტენლი“ აქვეყნებს შემდეგ ინდექსებს: მსოფლიო ინდექსი, რომელიც მოიცავს 22 ქვეყნის 1500 აქციას; ევროპული - 600 აქციას; EAFE (ევროპაში, ავსტრალიასა და შორეული აღმოსავლეთის მიხედვით) - 1000 აქცია. ეს ინდექსები ითვალისწინებენ ყოველი ბაზრის კაპიტალიზაციის თითქმის 60%-ს. ბრიტანული გაზეთი „Financial Times“ აქვეყნებს FTSE International და Standard & Poor's -თან ერთად საფონდო ინდექსებს ძირითადი ეროვნული, რეგიონალური და მსოფლიო ბაზრებისთვის. FT/S&P Actuaries World Indexes დაფუძნებულია მონაცემებზე 2500 აქციის მიხედვით. საბროკერო ფირმები Salomon Brothers და Frank Russell აქვეყნებენ ინდექსებს Salomon/ Russell Global Equity Index.

ცხადია, მოტანილი ინდექსები მხოლოდ ნაწილია საფონდო ინდიკატორების უზარმაზარი რიცხვიდან, რომლებიც არსებობენ ფასიანი ქაღალდების მსოფლიო ბაზარზე. მათ გვერდით არსებობს სპეციალიზებული მაჩვენებლები, რომელთა მეშვეობით თანამედროვე საფონდო შუამავლები მართავენ მსოფლიო საინვესტიციო პროცესებს.

თავი VIII. ოპერაციები წარმოებული ფასიანი ქაღალდებით

წარმოებული ფინანსური ინსტრუმენტები არის ორშრივი ან მრავალშრივი შეთანხმებები, რომელთა ფასი წარმოადგენს მათ საფუძველში ჩადებული სიდიდის წარმოებულს. სხვა სიტყვებით, ეს არის ფინანსური ბაზრის ინსტრუმენტი, რომლის ფასიც განისაზღვრება იმ აქტივის ფასის მიხედვით, რომელიც დევს მის საფუძველში ანუ არის ამ აქტივის წარმოებული. ამგვარ სიდიდეს შეიძლება წარმოადგენდეს ნედლეულისა ან სოფლის მეურნეობის პროდუქციის ფასი, აქციებისა და ობლიგაციების კურსი, ვალუტის კურსი, საფონდო ინდექსები, საპროცენტო განაკვეთები და სხვა.

წარმოებულ ფინანსურ ინსტრუმენტებს ასევე უწოდებენ დერივატივებს. აღნიშნული სახელწოდება წარმოიშვა ლათინური სიტყვიდან Derivation. ასევე, მათ უწოდებენ ვადიან კონტრაქტებს, ვინაიდან თავისი ფორმით წარმოადგენენ შეთანხმებას მომავალში გარიგების საგნის მიწოდების შესახებ. დროითი პირობების მიხედვით გამოყოფენ სპოტ ბაზრებს (საკასო) და ვადიან ბაზრებს. წარმოებულ ფინანსურ ინსტრუმენტებს ასევე უწოდებენ კონტრაქტებს, რომლებიც მის მფლობელს ანიჭებენ კლასიკური ფასიანი ქაღალდებით გარიგებების განხორციელების უფლებას. აღნიშნულებს მიეკუთვნებიან ფიუჩერსები, ოფციონები, ფორვარდები, სვოპები და სხვა.

8.1. ფორვარდული კონტრაქტი

წარმოებული ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზრის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან სეგმენტს წარმოადგენს ბაზარი, სადაც ხორციელდება ფორვარდული და ფიუჩერული გარიგებები.

ფორვარდული კონტრაქტი არის ორ მხარეს შორის მყიდველსა და გამყიდველს შორის (დროის კონკრეტულ მომენტში განხორციელებული) დადებული გარესაბირჟო გარიგება, რომლის თანახმად გამყიდველი იღებს ვალდებულებას წინასწარ შეთანხმებულ (გარიგების დადებისას შეთანხმებულ) ფასად მიაწოდოს მყიდველს განსაზღვრული საქონელი, განსაზღვრულ ვადებში და განსაზღვრულ ადგილზე. ფორვარდული კონტრაქტის თანახმად მყიდველიც და გამყიდველიც ვალდებული არიან შეასრულონ გარიგების პირობები. ე.ი. ფორვარდული კონტრაქტი არის ორ პირს შორის შეთანხმება მომავალში გარიგების პირობების შესრულების შესახებ, რომლებიც განისაზღვრება გარიგების დადების პროცესში. ერთ-ერთი კონტრაგენტის მიერ შეთანხმების პირობების დარღვევა იწვევს საჯარიმო სანქციებს.

ფორვარდული გარიგების საგანს შეიძლება წარმოადგენდეს ნებისმიერი აქტივი: აქცია, ობლიგაცია, ვალუტა და სხვა. ფორვარდული კონტრაქტების გაერცელებულ სახეს მიეკუთვნება ბანკებსა და მის კლიენტებს შორის დადებული ვალუტის ყიდვა-გაყიდვის კონტრაქტები. კონტრაგენტი, რომელიც გარიგების თანახმად იღებს

ვალდებულებას აქტივის მიწოდებაზე, ხსნის მოკლე პოზიციას ანუ ყიდის ფორვარდულ კონტრაქტს. კონტრაგენტი, რომელიც ყიდულობს აქტივს, ხსნის გრძელ პოზიციას და შესაბამისად ყიდულობს კონტრაქტს.

ფორვარდული კონტრაქტი არის არასტანდარტული პარამეტრებით, ინდივიდუალური შეთანხმება და, შესაბამისად, მეორადი ბაზარი მისთვის არ არსებობს. შეთანხმების დარღვევა შესაძლებელია მხოლოდ მეორე კონტრაგენტის თანხმობის შემთხვევაში. ასევე აღსანიშნავია, რომ ფორვარდული გარიგება არ საჭიროებს მნიშვნელოვან ხარჯებს გარდა ზედნადები ხარჯებისა, რომლებიც დაკავშირებულია გარიგების გაფორმებასთან და საკომისიოებთან შუამავლის არსებობის შემთხვევაში.

ფორვარდულ კონტრაქტებს დებენ არსებული აქტივების რეალური ყიდვა-გაყიდვისთვის, მათ შორის მიწოდებისა და მყიდველის ფასების არასასურველი ცვლილებებისგან დაზღვევის მიზნით. ასევე, ფორვარდული კონტრაქტების დადება ხორციელდება აქტივების საკურსო ღირებულების სხვაობაზე მოგების მიღების მიზნით. პირი, რომელიც ხსნის გრძელ პოზიციას იმედოვნებს, რომ საბაზისო აქტივის ფასი აიწევს მომავალში, მოკლე პოზიციის მფლობელი კი პირიქით, ელოდება ფასის დაწევას.

სავალუტო ფორვარდული კონტრაქტები. ფორვარდული კონტრაქტი ვალუტაზე არის მითითებულ ვადაში (მომავალში) განსაზღვრული რაოდენობის უცხოური ვალუტის ყიდვა-გაყიდვის გარიგება იმ გაცვლითი კურსის შესაბამისად, რომელიც განისაზღვრება გარიგების დადების მომენტში. ფორვარდულ კონტრაქტში დაფიქსირებულ გაცვლით კურსს უწოდებენ ფორვარდულ კურსს, რომელიც შესაძლებელია განსხვავებული იყოს ვალუტის სპოტ-კურსისგან¹¹⁶ ანუ მისი პირველადი კურსისგან.

იმ შემთხვევაში, თუ ფორვარდული სავალუტო კურსი აღემატება სპოტ-კურსს, ვალუტა კოტირდება პრემიით და, პირიქით, იმ შემთხვევაში, თუ ფორვარდული კურსი სპოტ-კურსზე დაბალია, ვალუტა კოტირდება ფასდაკლებით. ფორვარდული კონტრაქტები წარმოადგენენ საოპერაციო სავალუტო რისკების მართვის გავრცელებულ ინსტრუმენტებს.

საპროცენტო ფორვარდული კონტრაქტები (შეთანხმება სამომავლო საპროცენტო განაკვეთის შესახებ), ფორვარდული საპროცენტო კონტრაქტები ან შეთანხმება სამომავლო საპროცენტო განაკვეთის შესახებ - Forward Rate Agreements (FRA) ფორვარდული კონტრაქტების ერთ-ერთ ნაირსახეობას წარმოადგენს. ეს გახლავთ შეთანხმება კრედიტისა ან სესხის შესახებ განსაზღვრული ოდენობის ფულადი მასის მიწოდებაზე მომავალში იმ საპროცენტო განაკვეთის მიხედვით, რომელიც დადგენილია კონტრაქტის დადების მომენტში. ამასთანავე, სავალუტო ფორვარდებისგან განსხვავებით, საპროცენტო ფორვარდის მიხედვით ფულადი

¹¹⁶ ერთი ქვეყნის ვალუტის ფასი გამოსახული სხვა ქვეყნის ვალუტაში, რომელიც დადგენილია გარიგების დადების მომენტში (იმ პირობით, რომ ბანკი-კონტრაგენტები განახორციელებენ ვალუტების გაცვლას გარიგების დადებიდან მეორე სამუშაო საბანკო დღეს).

სახსრების მიწოდება არ ხორციელდება, ფაქტიურად FRA-ს მეშვეობით მხოლოდ ფიქსირდება საპროცენტო განაკვეთი.

მაგალითად, საინვესტიციო ფონდი გეგმავს t თვეების შემდგომ აიღოს კრედიტი t თვეებზე N ლარის ოდენობით, მაგრამ არსებობს ალბათობა იმისა, რომ t თვეების შემდგომ საპროცენტო განაკვეთი აიწევს. საპროცენტო განაკვეთის მატებისგან ჰეჯირების მიზნით ფონდი კომერციულ ბანკთან დებს FRA (ყიდულობს FRA-ს) შეთანხმებას, რომლის მიხედვითაც ის პირობითად t ვადაზე წლიური r პროცენტში N ოდენობით ლარის კრედიტის მიღების ვალდებულიებას. იმ შემთხვევაში, თუ t თვეების შემდგომ r საპროცენტო განაკვეთი აიწევს და შეადგენს $(r + \Delta r)$, ბანკი-გამყიდველი ვალდებული იქნება გადაუხადოს FRA-ს მყიდველს (ფონდს) N ლარის t თვეების კრედიტის წლიური r , ანუ ფონდი მიიღებს თანხას.

$$N \frac{N - Nr + t}{100 - 36.5}$$

იმ შემთხვევაში, თუ საპროცენტო განაკვეთი იკლებს Δr -ზე FRA-ს მყიდველი გადაუხდის იგივე სხვაობას კონტრაგენტს. საპროცენტო განაკვეთის მატებისას ფონდი FRA-ს მიხედვით მიღებული შემოსავალით განახორციელებს მომავალი კრედიტის მომსახურების დამატებითი ხარჯების კომპენსაციას. საპროცენტო განაკვეთის კლებისას ფონდი კარგავს FRA-ს, მაგრამ ღებულობს კრედიტს უფრო ნაკლებ პროცენტში $(r - \Delta r)$, ვიდრე აღნიშნული იქნა დაფიქსირებული. ორივე შემთხვევაში ფონდი არ ღებულობს შემოსავალს, მაგრამ მნიშვნელოვანია, რომ არც ზარალს განიცდის. ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარეობს, რომ საპროცენტო ფორვარდული კონტრაქტი გამოყენებულ იქნა ჰეჯირების ოპერაციისთვის, რომლის მიზანი მდგომარეობდა შესაძლებელი დანაკარგების მინიმიზაციაში.

ფორვარდული კონტრაქტი ფასიან ქაღალდებზე არის ორ კონტრაგენტს შორის მომავალში ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის შეთანხმება იმ ფასში, რომელიც ფიქსირდება კონტრაქტის დადების დროს. როგორც წესი, ამგვარი კონტრაქტის აქტივებს წარმოადგენენ აქციები და ობლიგაციები.

მოცემული სახის ფორვარდის ფასი განსაზღვრულ ფასიან ქაღალდზე ფორმირდება მიმდინარე სპოტ ფასის P საფუძველზე, ანუ კონტრაქტის დადებისას იმ შესაძლებელი მოგების გათვალისწინებით, რომელსაც მიიღებდა ფასიანი ქაღალდის მფლობელი საბანკო დეპოზიტზე სახსრების დადებისას.

ფასიანი ქაღალდის ფორვარდული ფასი, თუ კონტრაქტის ვადა წელიწადზე ნაკლებია, შეადგენს:

$$P = P(1 - r \cdot t)$$

სადაც:

r - მოქმედი წლიური საპროცენტო განაკვეთია;

t - კონტრაქტის ვადაა.

ფასიანი ქაღალდის ფორვარდული ფასი, თუ კონტრაქტის ვადა წელიწადზე მეტია, იქნება:

იმ შემთხვევაში, თუ აქტივს წარმოადგენს აქცია, ფორვარდული ფასის განსაზღვრისას ითვალისწინებენ დივიდენდების გადახდებს.

8.2. ფიუჩერსული კონტრაქტი

ფიუჩერსული კონტრაქტი არის განსაზღვრული ვადის შემდგომ მომავალში საბირჟო აქტივის ყიდვა-გაყიდვის სტანდარტული საბირჟო შეთანხმება, რომლის ფასიც გარიგების მხარეების მიერ განისაზღვრება გარიგების დადების დროს.

ფიუჩერსული კონტრაქტი ფორვარდული კონტრაქტის მსგავსად არის ვადიანი გარიგება, რომელიც მიეკუთვნება მყარი გარიგებების კლასს. მაგრამ ფორვარდული გარიგებისგან განსხვავებით, ფიუჩერსული კონტრაქტი მთლიანად სტანდარტიზებულია, ანუ ფასის გარდა ყველა პარამეტრი წინასწარ არის ცნობილი და არ არის დამოკიდებული გარიგების მხარეების ნება-სურვილზე. აღნიშნული კონტრაქტის დადება ხორციელდება მხოლოდ საბირჟო ვაჭრობის მსვლელობისას. მისი შესრულების გარანტს წარმოადგენს თვითონ ბირჟა. კონკრეტულად კი ანგარიშსწორების ორგანიზაცია - საკლირინგა ორგანიზაცია, რომელიც ემსახურება საბირჟო ვაჭრობას.

ფიუჩერსული კონტრაქტების პირობები შემუშავებულია ბირჟის მიერ და სტანდარტულია ყოველი კონკრეტული სახის აქტივისთვის. აქედან გამომდინარეობს ფიუჩერსული კონტრაქტების მაღალი ლიკვიდობა, მათთვის არსებობს ფართო მეორადი ბაზარი, ვინაიდან თავისი პირობების მიხედვით აღნიშნულები იდენტურია ყველა ინვესტორისთვის. გარდა ამისა, ბირჟა ახორციელებს მოცემული კონტრაქტების მეორადი ბაზრის ორგანიზებას დილერების ინსტიტუტის საფუძველზე, რომლებსაც ეკისრებათ შესაბამისი კონტრაქტების მუდმივი ყიდვა-გაყიდვა.

ამგვარად, ინვესტორი დარწმუნებულია, რომ ყოველთვის შეძლებს ფიუჩერსული კონტრაქტების ყიდვას ან გაყიდვას და შემდგომ ადვილად განახორციელებს საკუთარი პოზიციის ლიკვიდობას გარიგება ოფსეტის¹¹⁷ მეშვეობით. აღნიშნული არის ფიუჩერსული კონტრაქტის მფლობელის უპირატესობა ფორვარდული კონტრაქტის მფლობელის წინაშე. ამასთანავე, კონტრაქტის პირობების სტანდარტული ხასიათი შესაძლებელია აღმოჩნდეს კონტრაგენტებისთვის მიუღებელი, მაგალითად რაიმე საქონლის მიწოდება ესაჭიროებათ სხვა რაოდენობითა და განსხვავებულ ადგილზე. ფიუჩერსულ კონტრაქტში კი მითითებულია სხვა სტანდარტული პირობები. გარდა ამისა, შესაძლებელია, რომ ბირჟაზე საერთოდ არ არსებობდეს ფიუჩერსული

¹¹⁷ ღია პოზიციის ლიკვიდაციის მეთოდი უკუგარიგების მეშვეობით. გარიგება, რომელიც ახორციელებს ადრე გახსნილი პოზიციის დახურვას.

კონტრაქტი ისეთ აქტივზე, რომელშიც დაინტერესებულნი არიან კონტრაგენტები. ფიუჩერსული გარიგებების დადება ხშირად განპირობებულია კონტრაგენტების პოზიციების ჰეჯირებით ან ფასების სხვაობაზე თამაშით.

ფიუჩერსული კონტრაქტის დადებას მისი მყიდველის პირობებზე ეწოდება კონტრაქტის „ყიდვა“, გამყიდველის პირობებზე კი - კონტრაქტის „გაყიდვა“. კონტრაქტის მიხედვით ვალდებულებების აღებას (მყიდველისა და გამყიდველის პირობებზე) ეწოდება „პოზიციის გახსნა“. მოცემული კონტრაქტის მიხედვით ვალდებულებების ანულირება უკუგარიგების დადებით გზით ანოლოგიური კონტრაქტით არის „პოზიციის დახურვა“.

კონტრაქტის მფლობელი პოზიციის გახსნისას იხდის პირველად მარჯას ან შენატანს, კონტრაქტის ღირებულებიდან რამდენიმე პროცენტის ოდენობით, რომელიც მას ჩაეთვლება (დაუბრუნდება) პოზიციის ლიკვიდაციის დროს. იმ შემთხვევაში, თუ პოზიცია რჩება გახსნილი და გადადის მომდევნო დღეზე, მის მიხედვით გადაანგარიშდება ცვლადი მარჯა, როგორც მოცემული კონტრაქტის საბაზრო ფასებს შორის სხვაობა (ანუ წინა და მომდევნო დღების ანგარიშსწორების ფასებს შორის სხვაობა). ფასის ზრდის შემთხვევაში ამ სხვაობას იხდის ღია პოზიციის მიხედვით გამყიდველი, დეზულობს მყიდველი - ღია პოზიციის მფლობელი. ფასების ვარდნის შემთხვევაში კი - პირიქით.

არსებობს ფიუჩერსული კონტრაქტების ორი კლასი: *სასაქონლო და ფინანსური ფიუჩერსული კონტრაქტები*.

სასაქონლო ფიუჩერსული კონტრაქტების კლასიფიცირება ხორციელდება საბირჟო საქონლის შემდეგი ჯგუფების მიხედვით:

სასაქონლო ფიუჩერსები:

სასოფლო-სამეურნეო ნედლეული და ნახევრად მზა პროდუქცია - მარცვლეული, პირუტყვი, მცენარეული ზეთი, თესლი და სხვა;

ტყე და ტყის მასალა;

ფერადი და ძვირფასი ლითონები - ალუმინი, სპილენძი, ტყვია, თუთია, ნიკელი, კალა, ოქრო, ვერცხლი, პლატინა, პალადიუმი;

ნავთობისა და გაზის ნედლეული - ნავთობი, გაზი, ბენზინი, მაზუთი და სხვა.

სასაქონლო ფიუჩერსები გასული საუკუნის 70-ანი წლების დასაწყისამდე წარმოადგენდნენ ფიუჩერსული კონტრაქტების მთავარ სახეობას, 1972 წელს ყველა ძირითადი ფინანსური ინსტრუმენტების (სავალუტო კურსები, საპროცენტო განაკვეთები და სხვა) არასტაბილურობის მატების შედეგად წარმოიშვა ფინანსური ფიუჩერსები.

ფინანსური ფიუჩერსები კლასიფიცირდება ოთხი ძირითადი ჯგუფის მიხედვით:

სავალუტო ფიუჩერსები;

საფონდო ფიუჩერსები;

საპროცენტო ფიუჩერსები;

ხაინდექსო ფიუჩერსები.

სავალუტო ფიუჩერსული კონტრაქტები არის დადგენილ დღეს მომავალში ორი ვალუტის კურსის გაცვლის შესახებ შეთანხმება. აღნიშნულის შემგეობით ბაზრის მონაწილეებს შესაძლებლობა ეძლევათ განახორციელონ რისკების მართვა, ფიუჩერსული კონტრაქტების ყიდვა-გაყიდვით (რომლებიც წარმოადგენენ წაღდ ბაზარზე არსებული პოზიციების საპირისპიროს).

სავალუტო ფიუჩერსი არის წინასწარ შეთანხმებული კურსით განსაზღვრულ სტანდარტიზებულ მომავალ თარიღში გარკვეული (თუ განსაზღვრული) სტანდარტიზებული რაოდენობის ვალუტის გაყიდვის (მიწოდების) და, შესაბამისად, ყიდვის (მიღების) სახელშეკრულება. სავალუტო ფიუჩერსები მიეკუთვნებიან პირველ ფინანსურ ფიუჩერსებს. პირველი სავალუტო ფიუჩერსის გარიგება დადებულ იქნა 1972 წელს საერთაშორისო სავალუტო ბაზარზე (International Money Market, IMM), ჩიკაგოს სასაქონლო ბირჟის სპეციალიზირებულ განყოფილებაში.

ბირჟებზე სავაჭრო ფიუჩერსული კონტრაქტების მახასიათებლები:

□ სტანდარტული სპეციფიკა - ვაჭრობის ერთეული, სავაჭრო ციკლი თვეებში, მიწოდების თარიღი, კოტირება, ფასის მინიმალური ცვლილება;

□ ინსტრუმენტით ვაჭრობისა და ოფსეტური ოპერაციების ჩატარების შესაძლებლობა, ანუ თავდაპირველი კონტრაქტის დაფარვა შესაბამისი საპირისპირო გარიგებით. მიწოდება ხორციელდება კონტრაქტების დაახლოებით 3^{მე-}-ის მიხედვით;

□ საყოველთაოდ ხელმისაწვდომი ბაზარი - კონტრაქტებზე ფასები ადვილად ხელმისაწვდომია. ვაჭრობა მიმდინარეობს ბირჟის დარბაზში ღია შეძახილების გზით, ფასები აისახება ბირჟის ტაბლოზე და ქვეყნდება ფინანსურ პრესაში;

□ გარიგების ორივე მხარის კონტრაგენტად გამოდის საკლირინგო პალატა. ამგვარად, საკლირინგო პალატა თავის თავზე იღებს იმ საკრედიტო რისკს, რომელიც დაკავშირებულია გარიგების ერთ-ერთი მონაწილის მიერ ვალდებულებების შეუსრულებლობასთან. აღნიშნული მეტყველებს იმ ფაქტზე, რომ ბაზარზე დაშვებული ნებისმიერი მონაწილის კრედიტუნარიანობა აკმაყოფილებს საკლირინგო პალატის მოთხოვნებს და, შესაბამისად, მსხვილ ორგანიზაციებსა და ინვესტორებს არ გააჩნიათ უპირატესობები ჩვირე მონაწილეების წინაშე.

სავალუტო ფიუჩერსის ვადის ამოწურვის შემთხვევაში ხორციელდება მიწოდება, რომლის მსვლელობისას კონტრაქტის ერთი მხარე დეზულობს/იხდის ერთ ვალუტას, საპირისპირო კი დეზულობს/იხდის მეორე ვალუტას.

სავალუტო ფიუჩერსების ფასები მჭიდრო კავშირშია სავალუტო ბაზრის სპოტ-კურსებთან, მათ შორის სხვაობა განისაზღვრება მიწოდების თარიღებში განსხვავებით. ამ სხვაობას უწოდებენ სვოპს, რომელიც განისაზღვრება:

სვოპი = ფიუჩერსული ფასი - სპოტ-ფასი.

სავალუტო ფიუჩერსებით ვაჭრობა მიმდინარეობს ბირჟაზე, რომელიც ყოველ კონტრაქტში წარმოადგენს მყიდველისა და გამყიდველის კონტრაგენტს. მყიდველებს

და გამყიდველებს ზირქის საკლირინგო პალატაში შეაქვთ იმ ოდენობით საგარანტიო დეპოზიტი ან მარჟა, რომელიც უზრუნველყოფს ფიუჩერსული კონტრაქტის ღირებულების ცვლილების შედეგად პოტენციური ზარალის დაფარვას. ჩვეულებრივ, პირველადი მარჟის დადგენა ხორციელდება, როგორც კონტრაქტის ღირებულებიდან პროცენტი და მისი გადათვლა ხორციელდება ყოველდღიურად. კურსების მოძრაობის მიმართულებაზე დამოკიდებული მონაწილე მხარეები ან ლეზლოზენ გადახდებს საკლირინგო პალატებიდან, ან შეაქვთ დამატებითი თანხები ან ვარიაციული მარჟა. საგარანტიო დეპოზიტის სიდიდის შენარჩუნების სისტემა ორივე მხარისთვის საკრედიტო რისკების შეზღუდვის შესაძლებლობას იძლევა.

სავალუტო ფიუჩერსებში ისევე, როგორც ფორვარდულ კონტრაქტებში განსაზღვრული ვალუტის ღირებულების ფიქსირება ხორციელდება მის მიწოდებამდე (მომავალში განსაზღვრულ ვადაში). მაგრამ ფორვარდული კონტრაქტებისგან განსხვავებით, ფიუჩერსული კონტრაქტები სტანდარტიზებულია და ვაჭრობა მიმდინარეობს ბირჟებზე. ფიუჩერსული კონტრაქტების უპირატესობა მდგომარეობს მათ ლიკვიდობაში. ასევე აღსანიშნავია, რომ ინვესტორებს შესაძლებლობა აქვთ მიიღონ მნიშვნელოვანი შემოსავალი ჰეჯირებისას და ფინანსური ფიუჩერსების დახმარებით.

საფონდო ფიუჩერსებს მიეკუთვნება ფიუჩერსები საფონდო აქტივებზე - აქციებზე, ობლიგაციებზე და სახაზინო თამასუქებზე.

საპროცენტო ფიუჩერსები - საპროცენტო განაკვეთების ცვლილებებზე და გრძელვადიანი ობლიგაციების ყიდვა-გაყიდვაზე ფიუჩერსული კონტრაქტებია. ფიუჩერსული კონტრაქტები საპროცენტო განაკვეთების ცვლილებებზე მიეკუთვნებიან მოკლევადიან საპროცენტო ფიუჩერსებს, გრძელვადიანი ობლიგაციების ყიდვა-გაყიდვაზე ფიუჩერსული კონტრაქტები კი - გრძელვადიან საპროცენტო ფიუჩერსებს.

მოკლევადიანი საპროცენტო ფიუჩერსული კონტრაქტებისთვის პირველად ბაზარს წარმოადგენს საბანკო სადეპოზიტო განაკვეთების ბაზარი (ერთი წლის ვადამდე, ჩვეულებრივ 3 თვეზე). მოკლევადიანი საპროცენტო ფიუჩერსული კონტრაქტები ისეთი ფიუჩერსული კონტრაქტებია, რომლებიც დაფუძნებულია მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთზე, მაგალითად სახელმწიფო მოკლევადიანი ობლიგაციების (ვალა 1 წლამდე) საბანკო საპროცენტო განაკვეთზე. აღნიშნული წარმოადგენს სტანდარტულ საბირჟო შეთანხმებას მომავალში კონკრეტულ დღეს, გარიგების დადების მომენტში განსაზღვრულ ფასში მოკლევადიანი პროცენტის ყიდვა-გაყიდვის შესახებ.

პროცენტს არ გააჩნია ნატურალური გამოსასულება. ამიტომ, მოკლევადიანი საპროცენტო ფიუჩერსული კონტრაქტის დადება ხორციელდება ფულად ფორმაში. მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებაზე (საბანკო საპროცენტო განაკვეთი, მოკლევადიანი ობლიგაციების მიხედვით კუპონის განაკვეთი და სხვა).

მოკლევადიან პროცენტზე ფიუჩერსული კონტრაქტის კონსტრუქცია:

□ ფიუჭერსული კონტრაქტის ფასი-ინდექსი, რომელიც უდრის 100-სა და საპროცენტო განაკვეთის შორის სხვაობას. მოკლევადიანი ფიუჭერის ამგვარი კონსტრუქციის გამოყენება განპირობებულია მოკლევადიანი ობლიგაციის ფასის კონსტრუქციასთან შესაბამისობით, რომლების გადაყიდვა ჩვეულებრივ ხორციელდება ნომინალური ფასიდან დისკონტით. ამგვარად, ადვილია ობლიგაციებზე და საპროცენტო ფიუჭერებზე ფასების მოძრაობის შედარების განხორციელება;

□ ფიუჭერსული კონტრაქტის ღირებულება (სიდიდე) - ფულადი თანხა, რომელიც განისაზღვრება ბირჟის მიერ (მაგალითად, 5000 ევრო);

□ კონტრაქტის ფასის მინიმალური ცვლილება (ტიკ) - წლიური საპროცენტო განაკვეთის მინიმალური ცვლილება (მაგალითად, 0,1%);

□ კონტრაქტის ღირებულების მინიმალური ცვლილება - ფიუჭერსული კონტრაქტის ღირებულებისა და კონტრაქტის განმავლობაში ფასის მინიმალური ცვლილების ნამრავლი. მაგალითად, კონტრაქტის ღირებულება 5000 ევრო, 3-თვიანი კონტრაქტის ტიკ 0,1% (0,001) : 3/12 (0,25); კონტრაქტის ღირებულების მინიმალური ცვლილება:

$$5000 \times 0,001 \times 0,25 = 1,25 \text{ ევრო};$$

□ მიწოდების პერიოდი - მიწოდება არ არსებობს. მიწოდების თვის ბოლო სავაჭრო დღეს წარმოებს კონტრაქტის დახურვა საბირჟო ანგარიშსწორების ფასში. ანგარიშსწორება კონტრაქტის მიხედვით ხორციელდება ბოლო სავაჭრო დღის მომდევნო სამუშაო დღეს.

□ საბირჟო ანგარიშსწორების ფასი - ფინანსურ ბაზარზე ბოლო სავაჭრო დღის თარიღზე 3-თვიანი განაკვეთი დეპოზიტებზე შესაბამის ვალუტაში.

გრძელვადიანი საპროცენტო ფიუჭერსული კონტრაქტებისთვის პირველადი ბაზარი არის ფიქსირებული კუპონური შემოსავლით გრძელვადიანი ობლიგაციების ბაზარი.

ჩვეულებრივ, საბაზრო პროცენტის განაკვეთის მატებისას ფასი ობლიგაციებზე იკლებს, ობლიგაციების დაფარვის ვადის მოახლოებასთან ერთად მათი საბაზრო ფასი უახლოვდება ობლიგაციის ნომინალს.

გრძელვადიანი საპროცენტო ფიუჭერსული კონტრაქტები - არის გარიგების დადების მომენტში ფიქსირებულ ფასში, მომავალში ფიქსირებულ ვადაში განსაზღვრული პარამეტრებითა და განსაზღვრული რაოდენობის ობლიგაციების ყიდვა-გაყიდვის სტანდარტული საბირჟო შეთანხმება.

გრძელვადიანი საპროცენტო ფიუჭერის სტანდარტული კონსტრუქცია:

□ ფიუჭერსული კონტრაქტის ფასი - ადგენენ ობლიგაციის ნომინალური ღირებულებიდან პროცენტში, მაგალითად, 95,25%;

□ ფიუჭერსული კონტრაქტის ღირებულება (სიდიდე) - მიწოდებაზე დაშვებული ობლიგაციის ნომინალური ღირებულება, მაგალითად 50 000 ევრო, განსაზღვრული კუპონური შემოსავლით, მაგალითად, წლიური 10%;

□ ფიქსირებული კონტრაქტის ფასის მინიმალური ცვლილება (ტიკ) - ჩვეულებრივ 0.01%;

□ კონტრაქტის ღირებულების მინიმალური ცვლილება - კონტრაქტის ღირებულებისა და ტიკის ნამრავლი, მაგალითად $0,0001 \times 50000 = 5$ ევრო;

□ პერიოდი, რომელზეც იქნა დადებული კონტრაქტი - ჩვეულებრივ 3 თვეზე ან უწელიწადში მიწოდების 4 თვე.

□ კონტრაქტის მიხედვით მიწოდებები - კონტრაქტის მიხედვით ობლიგაციის ფიზიკური მიწოდება, რომელიც არ იქნა ლიკვიდირებული მისი მოქმედების ვადის ამოწურვამდე.

8.3. ოფციონი

ოფციონი - ფასიანი ქაღალდი, კონტრაქტი, რომლის მყიდველი იძენს უფლებას განსაზღვრული პერიოდის განმავლობაში ფიქსირებულ ფასში იყიდოს ან გაყიდოს აქტივი ან უარი განაცხადოს გარიგებაზე, გამყიდველი კი ვალდებულებას იღებს კონტრაგენტის მოთხოვნით ფულადი პრემიის სანაცვლოდ აღნიშნული უფლების რეალიზაციის უზრუნველყოფაზე.

არსებობს ორი ტიპის ოფციონი: ოფციონები, რომლებიც ყიდვის უფლებას ანიჭებენ, მათ უწოდებენ ყიდვის ოფციონებს (call options) და ოფციონები, რომლებიც ანიჭებენ გაყიდვის უფლებებს - გაყიდვის ოფციონები (put options).

ოფციონების დამახასიათებელი პარამეტრები:

□ **Pr** - პრემია ან ოფციონის ღირებულება;

□ **K** - შესრულების ფასი;

□ **T** - ვადა კონტრაქტის ამოწურვამდე;

□ **M** - კონტრაქტის ზომა ან ვაჭრობის ერთეული;

□ σ - საბაზისო აქტივის ფასის ვოლატილობა¹¹⁸;

□ **Margin** - ოფციონის გამომწერის მარჟის სიდიდე.

კლასს უწოდებენ ერთნაირი საბაზისო აქტივით ერთი ტიპის ცვლა ოფციონის ეროობლივობას. სერიას შეადგენენ ერთნაირი შესრულების ფასითა და კონტრაქტის ამოწურვამდე ერთნაირი ვადით ერთი კლასიდან ოფციონები. ყოველი ოფციონური სერიისათვის შესრულების ფასი განისაზღვრება ბირჟის ადმინისტრაციის მიერ, მათი ცვლილება მიმდინარეობს საბაზისო აქტივების ფასთან მიმართებაში განსაზღვრული ინტერვალებით. კლიენტებს, რომლებიც ახორციელებენ გარიგებებს ოფციონებით, ჰყოფენ ჰეჯერებად და სპეკულანტებად.

¹¹⁸ ცვალებადობა, სტატისტიკური ფინანსური მაჩვენებელი, რომელიც ახასიათებს ფასის ცვალებადობას

ოფციონის მყიდველი ვალდებულია დროულად გადაიხადოს პრემია. ოფციონის გამომწერის ვალდებულებას წარმოადგენს საკლირინგო პალატაში (საანგარიშსწორებო ფორმაში) საკუთარი ვალდებულებების (მარკა) ფულადი სახსრებისა ან ფასიანი ქაღალდების სახით მკაცრად განსაზღვრული გარანტიების წარდგენა, როგორც წესი, საბაზისო აქტივების საბაზრო მთლიანი ღირებულების 20%. ყიდვის ოფციონის (call options) გამომწერისთვის მარკა უდრის საბაზისო აქტივის საბაზრო ღირებულების 20%-ს გამოკლებული შესრულების ფასისა და საბაზისო აქტივის მიმდინარე საბაზრო ღირებულების სხვაობა. გაყიდვის ოფციონის (put options) გამომწერისთვის მარკა უდრის საბაზისო აქტივის საბაზრო ღირებულების 20%-ს დამატებული შესრულების ფასისა და საბაზისო აქტივის მიმდინარე საბაზრო ღირებულების სხვაობა. მარკის სიდიდე არ უნდა იყოს საბაზისო აქტივის ღირებულების 3%-ზე ნაკლები. საბროკერო ფირმების საკომისიოები არ არის ფიქსირებული ოფციონის კონტრაქტის სპეციფიკაციაში და განისაზღვრება შეთანხმების საფუძველზე.

ოფციონებთან გარიგებებში ძირითადი რისკის მატარებლები არიან გამომწერები, ვინაიდან მათი შემოსავალი შემოიფარგლება მხოლოდ პრემიის სიდიდით. საბაზისო აქტივის ფასების არასასურველი ცვლილებებიდან გამომდინარე შესაძლებელი დანაკარგები შეუზღუდავია. ოფციონის მფლობელი მისთვის არასასურველი ფასების მოძრაობის შეთხვევაში უარს აცხადებს საკუთარ უფლებებზე და კარგავს პრემიას. რისკების ამგვარი ასიმეტრიული განაწილება და გარიგებების სტრუქტურის განსაკუთრებულობა განაპირობებს ოფციონების გამოყენების სირთულეს, ვინაიდან აღნიშნულები საჭიროებენ ზუსტ დანაგარიშებებსა და პროგნოზებს. ოფციონის გამომწერს ისევე, როგორც ოფციონის მფლობელს გააჩნია უფლება დახუროს ღია პოზიცია კონტრაქტის ვადის ამოწურვამდე ოფსეტური ოპერაციის გამოყენების გზით, რომლის შედეგად შემოსავლები ან ზარალი განისაზღვრება ოფციონის გახსნისა და დახურვის დროს ღირებულების სხვაობაში.

ოფციონის საბაზისო აქტივების სახით შესაძლებელია ფიგურირებდნენ საბირჟო სიაში შეტანილი ჩვეულებრივი აქციები, უცხოური ვალუტა, საფონდო ინდექსები, საბაზინო თამასუქები, სახელმწიფო ობლიგაციები, ფოქერსული კონტრაქტები. არსებობენ შესრულების ფიქსირებული ვადით ევროპული სტილის ოფციონები და ამერიკული სტილის ოფციონები, რომლების წარდგენა ოფციონის მფლობელს შესასრულებლად შეუძლია კონტრაქტის ფიქსირებულ საბოლოო ვადის ამოწურვამდე ნებისმიერ მომენტში. მიუხედავად იმისა, რომ ამერიკული სტილის ოფციონის მფლობელს შეუძლია შესასრულოს უფლებები ვადის ამოწურვამდე, ისინი ხშირად უპირატესობას ანიჭებენ საკუთარი მოგებისა ან წაგების რეალიზებას ოფსეტური გარიგების შესრულებით, ვინაიდან შესაძლებელია ოფციონის შესრულებასთან დაკავშირებული გარიგებების საოპერაციო ხარჯები აღემატებოდეს გარიგების დახურვის საოპერაციო ხარჯებს.

აშშ-ს ბირჟები, სადაც ვაჭრობენ ოფციონებითა:

□ CBOE - Chicago Board Options Exchange

- CME - Chicago Mercantile Exchange
- AMEX - American Stock Exchange
- NYSE - New York Stock Exchange
- PSE - Pacific Stock Exchange
- PHLX - Philadelphia Stock Exchange

ევროპაში ოფციონებით ვაჭრობის ყველაზე პოპულარული ბირჟა LIFFE - London International Financial Futures and Options Exchange.

ოფციონური კონტრაქტების შესრულებისას გათვალისწინებულია ან საბაზისო აქტივის ფიზიკური მიწოდება, ან ნაღდი ანგარიშსწორება. ფიზიკური მიწოდებით ოფციონის ვაჭრობის ერთეულად ითვლება საბაზისო აქტივის ის რაოდენობა, რომელიც წარმოადგენს შეძენისა ან გაყიდვის ობიექტს ერთი ოფციონური კონტრაქტის შესრულების შემდგომ.

ნაღდი ანგარიშსწორებით ოფციონი მის მფლობელს ანიჭებს ნაღდი ფულით გადასახადის მიღების უფლებას, რომელიც ეფუძნება ოფციონის შესრულების მომენტში საბაზისო აქტივის განსაზღვრული მნიშვნელობის - შესრულების საანგარიშსწორებო ფასსა - და ოფციონის შესრულების კონტრაქტში დაფიქსირებულ ფასს შორის სხვაობას. ნაღდი ანგარიშსწორებით ოფციონის შესრულების ფასი წარმოადგენს საფუძველს, იმ ნაღდი ფულადი თანხის განსაზღვრისათვის, რომლის მიღების უფლება გააჩნია ოფციონის მფლობელს ოფციონის შესრულებს დროს (თუ ამგვარი მოვლენის რეალიზებისას).

აღსანიშნავია, რომ ფორვარდული და ფიუჩერული გარიგებებისგან განსხვავებით ოფციონები მათ მფლობელებს ანიჭებენ აქტივის ყიდვის ან გაყიდვის უფლებას და არა ვალდებულებას. ოფციონი აძლევს მფლობელს არჩევანის უფლებას (option), საიდანაც წარმოიშვა ამ ფასიანი ქაღალდის დასახელება.

საფონდო ბაზრებზე ოფციონურ გარიგებებს დებენ სხვადასხვა საქონელზე, ვალუტაზე, ფასიან ქაღალდებზე (წარმოებული ფასიანი ქაღალდების ჩათვლით), საფონდო ინდექსებზე. ოფციონური ბაზრების მკვეთრი ზრდა დაიწყო 1973 წლის შემდგომ. ოფციონის ბაზრებზე დომინირებენ ინსტრუმენტები საბაზისო აქტივებით, აქტივების სახით (დაახლოებით 60%) და საფონდო ინდექსებით (დაახლოებით 25%). ფინანსური ინსტიტუტების უმრავლესობა კლიენტების პორტფელებთან მუშაობისას საკუთარ პრაქტიკულ მოღვაწეობაში იყენებენ ოფციონებს. იმ შემთხვევაში, თუ ბაზარზე არის შესაბამისი სიდიდისა და ვადების ოფციონის ყიდვის შესაძლებლობა, კომპანიები იყენებენ მას პორტფელის მართვისას ღია პოზიციებთან დაკავშირებული რისკების თავიდან ასაცილებლად.

არსებობს როგორც საბირჟო ოფციონები, ასევე ოფციონები, რომლებიც მიმოიქცევიან არასაბირჟო ბაზარზე. ოფციონურ გარიგებებს გააჩნიათ განსაზღვრული ტერმინოლოგია. ფასს, რომლის მიხედვითაც სრულდება ოფციონი, უწოდებენ შესრულების ფასს ან „სტრაიკ ფასს“. ოფციონის მყიდველი ანუ ოფციონის მფლობელი - შეთანხმების მხარე, რომელიც იძენს საბაზისო აქტივზე ყიდვის ან გაყიდვის, ან გარიგებაზე უარის თქმის უფლებას.

თავისი ეკონომიკური არსითაა პრემია წარმოადგენს საბაზისო აქტივის (რომელიც საფუძვლად უდევს ოფციონურ გარიგებას) ფასის არახელსაყრელი ცვლილების რისკის გადასახადს, რომელსაც თავის თავზე იღებს ოფციონის გამყიდველი. სხვა სიტყვებით, ოფციონის პრემია ოფციონური კონტრაქტის ღირებულების ტოლია.

ოფციონის მიყიდველი ოფციონის გამყიდველს უზღდის ოფციონურ პრემიას - ოფციონის შეძენის ფასს. პრემია შედგება ორი შემადგენელისგან - შიდა ღირებულებისგან (intrinsic value), რომელიც დამოკიდებულია საბაზისო აქტივის ფასსა და სტრაიკ ფასზე, და დროითი ღირებულებისგან (time value), რომელიც დამოკიდებულია იმ დროზე, რაც დარჩენილია ოფციონური კონტრაქტის მოქმედების ვადის გასვლამდე.

ინვესტორი განსაზღვრავს ოფციონის ფასს, რაც საკმაოდ რთული ეკონომიკური ამოცანაა. ოფციონის თეორიული ღირებულების დაანგარიშებისათვის გამოიყენებენ რთულ მათემატიკურ გაანგარიშებებს. პრაქტიკაში მეტად გავრცელებულია პრემიის განსაზღვრის მეთოდები - ბინომიალური (BOPM), კოკს-როსს-რუბინშტეინისა და ბლეკ-შოულსის.

8.4. სვოპი

სვოპები - სვაპრო-საფინანსო გაცვლითი სახის ოპერაცია, რომელიც გულისხმობს აქტივების გადაცვლას, სადაც გარიგების დადებას ფასიანი ქაღალდების, ვალუტის ყიდვაზე (გაყიდვაზე) თან ახლავს უკუგარიგების დადება ანუ იგივე საქონლის განსაზღვრული ვადის შემდგომ გაყიდვის (ყიდვის) ოპერაცია. სვოპი არის ერთ-ერთი გავრცელებული წარმოებულ ფინანსური ინსტრუმენტი, რომელიც წარმოადგენს ორ მხარეს შორის შეთანხმებას კონტრაქტში განსაზღვრული პირობების შესაბამისად საბაზისო აქტივებითა ან ამ აქტივების მიხედვით გადახდების მომავალში გაცვლის ჩატარების შესახებ. სვოპების ძირითადი სახეობებია სავალუტო, საპროცენტო, საფონდო (საინდექსო) და სვაპრო-სვოპები.

სვოპები წარმოიშვა მეოცე საუკუნის 60-70-ან წლებში ე.წ. პარალელური ან საკომპენსაციო სესხების საფუძველზე, როგორც სავალუტო შეზღუდვების პირობებში უცხოური საფინანსო ინვესტირების საშუალება. პირველი სავალუტო სვოპი შემუშავებულ იქნა 1979 წელს ლონდონში. 1981 წელს Salomon Brothers-ის მიერ მსოფლიო ბანკისა და IBM კომპანიის მონაწილეობით კონსტრუირებულ იქნა საპროცენტო სვოპი, რომელიც ფართოდ გავრცელდა. სავალუტო და საპროცენტო სვოპების ბაზრის მოცულობა 1990 წლების ბოლოს შეადგენდა 12 ტრლნ აშშ დოლარზე მეტს.

სვოპებს ინვესტორებისთვის გააჩნიათ არსებითი უპირატესობები, კერძოდ კი სავალუტო და საპროცენტო რისკების შემცირების შესაძლებლობა, სხვადასხვა ვალუტებში საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობაზე მოგების მიღება, ფასიანი ქაღალდების პორტფელის მართვის მიხედვით დანახარჯების შემცირება. სვოპები

ტრანზაქციული დანახარჯების შემცირების საშუალებას იძლევიან, მათ გააჩნიათ უფრო დიდი ვადები, ვიდრე ფორვარდულ კონტრაქტებს.

სვოპების ყველა სახეობა მიეკუთვნება გარესაბიროჟო კონტრაქტებს. ისინი არ მიმოიქცევიან ბირჟაზე, მათ ლიკვიდობას უზრუნველყოფენ სპეციალური შუამავლები-ბანკები (რომლებსაც ხშირად უწოდებენ სვოპ-ბანკებს) და დილერები. ამ სახის წარმოებული ფასიანი ქაღალდების განსაკუთრებულობას წარმოადგენს ის ფაქტი, რომ მათი მიმოქცევა სახელმწიფოს მიერ არ არის რეგლამენტირებული და სვოპების ბაზარზე ძირითადი ადგილი უკავიათ ბანკებს, რომლებიც მონაწილეობენ ამ გარიგებებში.

სავალუტო სვოპი არის ერთ ვალუტაში ფიქსირებული პროცენტისა და ნომინალის სხვა ვალუტაში ფიქსირებულ პროცენტზე და ნომინალზე გადაცემა. ამ შემთხვევაში სავალუტო სვოპი შეიცავს სამი სახის ფულად ნაკადებს:

- საწყის სტადიაზე მხარეები ახორციელებენ ფულადი სახსრების გადაცვლას;
- სვოპის შესახებ შეთანხმების მთელი ვადის განმავლობაში მხარეები ერთმანეთისთვის ახორციელებენ პერიოდულ საპროცენტო გადახდებს;
- სვოპის მოქმედების ვადის ამოწურვისას მხარეები ახორციელებენ ძირითადი თანხის გაცვლას.

საპროცენტო სვოპი წარმოადგენს მხარეებს შორის შეთანხმებას ურთიერთშორის თანმიმდევრული გადახდების შესახებ, რომლებიც განისაზღვრება შეთანხმებული საპროცენტო განაკვეთებისა და ურთიერთშეთანხმებული საკონტრაქტო თანხის საფუძველზე. ამ სახის სვოპის არსი მდგომარეობს ფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთით სასესხო ვალდებულების გადაცვლაში ვალდებულებაზე მცურავი განაკვეთით. ყველაზე ხშირად სვოპებში მცურავი განაკვეთის სახით გამოიყენება LIBOR¹¹⁹ განაკვეთი. ამ შემთხვევაში, მხარეები ახორციელებენ მხოლოდ საპროცენტო გადახდების გაცვლას და არა ნომინალების. როგორც წესი შეთანხმების ვადა მერყეობს 2-დან 15 წლამდე.

საინდექსო (საფონდო) სვოპი ბაზარზე მიმოქცევაში იმყოფება 1989 წლიდან, აქტივების რეალური გადაცემა არ ხორციელდება, საბაზისო აქტივს წარმოადგენს შეთანხმებული პირობითი ფულადი თანხა. ძირითადად გარიგების საფუძველში დევს ფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთის აქტივი, რომლის შემოსავლიანობა მიზნულია საფონდო ინდექსის მხარეების მიერ განსაზღვრულ დინამიკასთან. შემოსავალი, რომელიც შეიძლება მიიღოს ამგვარი სვოპის მყიდველმა, წარმოიქმნება თუ საფონდო ინდექსის ზრდის ტემპი და აქციების მიხედვით შემოსავლიანობის ზრდა აჭარბებს ობლიგაციების მიხედვით პორტფელის ფიქსირებულ პროცენტებს. ამგვარი კონტრაქტის მოქმედება შესაძლებელია შეადგენდეს რამოდენიმე წელიწადს, დაანგარიშება კი ხორციელდებოდეს ყოველთვიურად ან ყოველკვარტალურად.

საპროცენტო და სავალუტო სვოპების გარდა არსებობენ სხვა სახის სვოპები:

¹¹⁹ საშუალო შეწონილი კრედიტების რეფინანსირების განაკვეთი, რომლის დადგენა ხორციელდება ლონდონის ბანკთაშორის ბირჟის მიერ.

□ აქტივების სვოპები - აქტივების გაცვლა სინთეტიკური აქტივების შექმნის მიზნით, რომლებსაც მოაქვთ უფრო მაღალი შემოსავალი;

□ ოფციონ-სვოპი - განსაკუთრებული ფინანსური ინსტრუმენტი, წარმოებული სვოპიდან, რომელსაც გააჩნია ოფციონის ცალკეული თვისებები. სვოპ-ოფციონის მყიდველი იძენს სვოპში შესვლის უფლებას განსაზღვრულ მომენტში (ან დროითი ინტერვალის შემდგომ) და მყარ ფიქსირებულ პირობებზე.

გავრცელებულია სვოპები ფასიანი ქაღალდებით, რომლებიც საინვესტიციო ინსტიტუტებს არა მარტო საკუთარი საფონდო აქტივების ოპტიმიზირების შესაძლებლობას აძლევენ, არამედ საშუალებას აძლევენ განახორციელონ განსაზღვრულ ვადაზე კონკრეტული ემიტენტის ფასიანი ქაღალდების პაკეტის კონცენტრაცია, მაგალითად, წლიური კრების ჩატარების ვადისთვის.

წინა პერიოდში სვოპ გარიგებების დადება მიმდინარეობდა უშუალოდ გარიგების მონაწილეების ინდივიდუალურ პირობებზე. დღეს ფორმირდება გარიგებების პირობებისა და ვადების მიხედვით სტანდარტიზაცია და წარმოიქმნა კონკურენცია. ასევე იქმნება 3-მხრივი სვოპები, რომლებშიც მონაწილეობას ღებულობს ბანკი-შუამავალი, რომლის მეშვეობითაც ხორციელდება გადახდები. ამგვარი შუამავალი საკუთარ თავზე იღებს საკრედიტო რისკებს.

8.5. ვარანტი

ვარანტი - ფასიანი ქაღალდის სახით გაფორმებული ვალდებულება (წარმოებული ფასიანი ქაღალდი), რომელიც განსაზღვრულ ფასში პირველადი განთავსებისას ემიტენტების მიერ გაყიდული სხვა ფასიანი ქაღალდების (აქცია ან ობლიგაცია) ყიდვის საშუალებას იძლევა. ვარანტის მეშვეობით ემიტენტის მიერ გამოშვებული აქციები და ობლიგაციები მეტად მიზიდველი ხდება ინვესტორისთვის, ვინაიდან მათ (ინვესტორებს) უფლება გააჩნიათ იყიდონ აღნიშნულები მომავალში და ნაკლებ ფასად. ვარანტების მოქმედების ვადა, როგორც წესი, შეადგენს 10-დან 20 წლამდე. ვარანტს გააჩნია გამოყენების ორი სახე.

ვარანტი წარმოადგენს სერტიფიკატს, რომელიც მის მფლობელს ანიჭებს უფლებას იყიდოს ფასიანი ქაღალდები შეთანხმებულ ფასში განსაზღვრული პერიოდის განმავლობაში ან უვადოდ. ზოგიერთ შემთხვევაში ვარანტს სთავაზობენ ფასიან ქაღალდებთან ერთად მათი ყიდვის სტიმულირებისთვის.

ვარანტი აქციაზე - მოწმიბა, რომელიც ანიჭებს მის მფლობელს კომპანიის აქციების ყიდვაზე უფლებას განსაზღვრულ ფასში და შეთანხმებული დროის განმავლობაში.

ვარანტი გამოწერაზე (ხელმოწერით) - ინსტრუმენტი, რომლის მეშვეობითაც აქციონერები ახორციელებენ საკუთარ უფლებებს გამოწერაზე ან გამოწერილ პრივილეგიებზე, აღნიშნულებს უშვებს კორპორაცია, რომელიც თვითონ

განსაზღვრავს აქციონერის მიერ შესაძლო შესაძენი აქციების რაოდენობას და ასევე განსაზღვრავს მათი შეძენის პირობებს დამატებითი ემისიის შემთხვევაში. გამოწერაზე ვარანტები წარმოადგენენ გამოწერაზე უფლებების ფლობის კანონიერ მოწმობას, რომელთა გადაცემა შესაძლებელია სხვა პირობებზე. მის ნაირსახეობას წარმოადგენს ექს-ვარანტი - სერტიფიკატი, რომელიც ადასტურებს აქციონერის შეღავათიან ფასში კომპანიის ახალი ჩვეულებრივი აქციების ყიდვის უფლებას მათ საჯარო წარდგენამდე.

ფორმაზე დამოკიდებულებით განასხვავებენ „წყვეტილ“ (მოძრავ) და „უწყვეტ“ ვარანტებს. „უწყვეტია“ გრძელვადიანი ან უვადო ფასიანი ქაღალდი, რომელსაც უშვებენ ობლიგაციებთან ან პრივილეგიურულ აქციებთან ერთად. აღნიშნული ანიჭებს იგივე ემიტენტს განსაზღვრული რაოდენობის ჩვეულებრივი აქციების ყიდვის უფლებას; ცალკე მისი გაყიდვა შეუძლებელია. „წყვეტილი“ (მოძრავი) ვარანტები - ვარანტებია, რომელთა გაყიდვა შესაძლებელია იმ ფასიანი ქაღალდებისგან დამოუკიდებლად, რომლებზეც მიმაგრებული იქნენ თავდაპირველად.

ობლიგაციები ვარანტებით - ჩვეულებრივი ობლიგაციისა და ვარანტის კომბინაცია აქციის ყიდვაზე. ობლიგაციები ვარანტით შეიძლება გულისხმობდეს ვარანტის ობლიგაციისგან გაყოფას და ასევე განუყოფადობას. ამასთანავე, ვარანტის რეალიზაცია არ გულისხმობს ობლიგაციის მოქმედების შეწყვეტას. ვარანტები მეტად დაბალი საპროცენტო განაკვეთით ობლიგაციების გამოშვების შესაძლებლობას იძლევიან.

დივიდენდური ვარანტები - ვარანტის მიღების შესახებ მოწმობა. ბრძანება აქციონერისთვის დივიდენდის გადახდის შესახებ.

საინდექსო ვარანტი - ოფციონი საფონდო ინდექსზე, რომელიც გამოშვებულია, როგორც საემისიო ფასიანი ქაღალდების ნაწილი და ვარანტირებულია საკლირინგო პალატის მიერ.

სავალუტო ვარანტი-ოფციონი, რომლებიც შესულია ფასიანი ქაღალდების გამოშვებებში და ანიჭებს მის მფლობელს სხვა ვალუტაში გამოსახული დამატებითი ფასიანი ქაღალდების ემიტენტისგან ყიდვის უფლებას. ამასთანავე, ფასიანი ქაღალდების კურსი და კუპონი ფიქსირდება ძირითადი ემისიის გაყიდვის მომენტში.

დაფარული ვარანტი - საინვესტიციო კომპანიის პორტფელში არსებულ განსაზღვრულ ფასიანი ქაღალდების ყიდვაზე ან გაყიდვაზე ვარანტი.

ვეროპული ვარანტი - ვარანტი, რომელიც გამოიყენება მსილიოდ განსაზღვრულ დღეებში და პერიოდებში.

თავი IX. ფასიანი ქაღალდების პორტფელი

9.1. ფასიანი ქაღალდების პორტფელის კლასიფიკაცია

ფასიანი ქაღალდების პორტფელი არის ერთი ფიზიკური ან იურიდიული პირის საკუთრებაში არსებული ფასიანი ქაღალდები თამასუქის ჩათვლით (რაც შეეხება საინვესტიციო პორტფელს, ის მოიცავს სხვადასხვა სახეობის აქტივებს - ფასიანი ქაღალდები, უძრავი ქონება, საქონელი, დეპოზიტები და ა.შ.)¹²⁰. იგი გარკვეული წესით შერჩეული ფასიანი ქაღალდების სახეობის ერთობლიობაა დასახული მიზნების მისაღწევად. ფასიანი ქაღალდების კონკრეტული სახეობის თანაფარდობა პორტფელში განსაზღვრავს პორტფელის სტრუქტურას. ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ძირითადი უპირატესობა იმაში მდგომარეობს, რომ ის მოიცავს ფასიანი ქაღალდების ერთობლიობას, რომლებიც ფლობენ ისეთ საინვესტიციო მაჩვენებლებს, რომლებიც მიუღწეველია ცალ-ცალკე აღებული ფასიანი ქაღალდისთვის და შესაძლებელია მიღწევა მხოლოდ მათი კომბინაციის დროს. პორტფელის ძირითადი ამოცანაა ინვესტირების პირობების გაუმჯობესება, შემოსავლიანობის საჭირო დონის უზრუნველყოფა მინიმალური რისკის პირობებში. რისკისა და შემოსავლის თანაფარდობა ძირითადი კრიტერიუმია ფასიანი ქაღალდების კლასიფიკაციაში ტიპების მიხედვით, ამასთან საჭირო და მნიშვნელოვანია იმის განსაზღვრა, როგორ და რომელი წყაროს ხარჯზე იქნება ეს შემოსავალი მიღებული - საკურსო ღირებულების ზრდის ხარჯზე თუ მიმდინარე გადახდების დივიდენდების და პროცენტების ხარჯზე.

განვიხილოთ ფასიანი ქაღალდების პორტფელების კლასიფიკაცია (იხ. ნახაზი 1).

მიზნების მიხედვით კლასიფიკაციისას, ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ფორმირების მიზნები შეიძლება იყოს: 1) შემოსავლის მიღება; 2) კაპიტალის ზრდის უზრუნველყოფა ფასიანი ქაღალდების კურსის ამაღლების საფუძველზე; 3) კაპიტალის შენარჩუნება. პორტფელების სახესხვაობა, რომლებიც მიზნად ისახავენ კაპიტალის სრულ შენარჩუნებას, არის ფულის ბაზრის პორტფელი, რომლის შემადგენლობაში შედის ნაღდი ფული ან/და სწრაფად რეალიზებადი აქტივები.

შემადგენლობის მიხედვით ფასიანი ქაღალდების პორტფელი შეიძლება იყოს:

- ფიქსირებული;
- ცვალებადი.

ფიქსირებული პორტფელები ინარჩუნებენ თავის სტრუქტურას დადგენილი ვადის განმავლობაში, რომლის ხანგრძლივობა განისაზღვრება მასში შემავალი ფასიანი ქაღალდების დაფარვის ვადით. ცვალებადი ანუ მართვადი პორტფელებისთვის დამახასიათებელია ფასიანი ქაღალდების მოძრავი სტრუქტურა, რომელიც გამუდმებით ახლდება მაქსიმალური ეკონომიკური ეფექტის მიღების მიზნით.

¹²⁰ <http://www.nplg.gov.ge/gwdict/index.php?a=term&d=6&t=21219>

ფულადი სახსრების პირდაპირი სიდიდის ცვლილების შესაძლებლობის

მიხედვით, რომლებიც ჩადებულია პორტფელში, გამოყოფენ ფასიანი ქაღალდების პორტფელის შემდეგ სახეებს:

- შევსებადი;
- გაწვევით;
- მუდმივი.

შევსებადი პორტფელი შესაძლებელს ხდის გაიზარდოს პორტფელის ფულადი გამოხატულება თავდაპირველთან შედარებით გარე წყაროების ხარჯზე და არა თავდაპირველად დაბანდებული სახსრებიდან მიღებული შემოსავლების ხარჯზე.

გაწვევითი პორტფელისთვის დასაშვებია ფულადი სახსრების ნაწილის ამოღების შესაძლებლობა, რომელიც თავდაპირველად ჩადებულია პორტფელში.

მუდმივ პორტფელში თავდაპირველად დაბანდებული ფულადი სახსრების სიდიდე წარჩუნდება პორტფელის არსებობის მთელი ვადის განმავლობაში.

ფასიანი ქაღალდების სახეების მიხედვით განასხვავებენ ერთპროფილიან და მრავალპროფილიან პორტფელებს. ერთპროფილიანი პორტფელები მოიცავენ ერთი სახის ფასიან ქაღალდებს (მაგალითად, აქციები). მრავალპროფილიანი პორტფელები შედგება ფასიანი ქაღალდების რამდენიმე სახეობისა და სექციისგან.

მიმოქცევის ვადის მიხედვით განასხვავებენ ვადიან (მოკლევადიან, საშუალოვადიან და გრძელვადიან) და უვადო პორტფელებს.

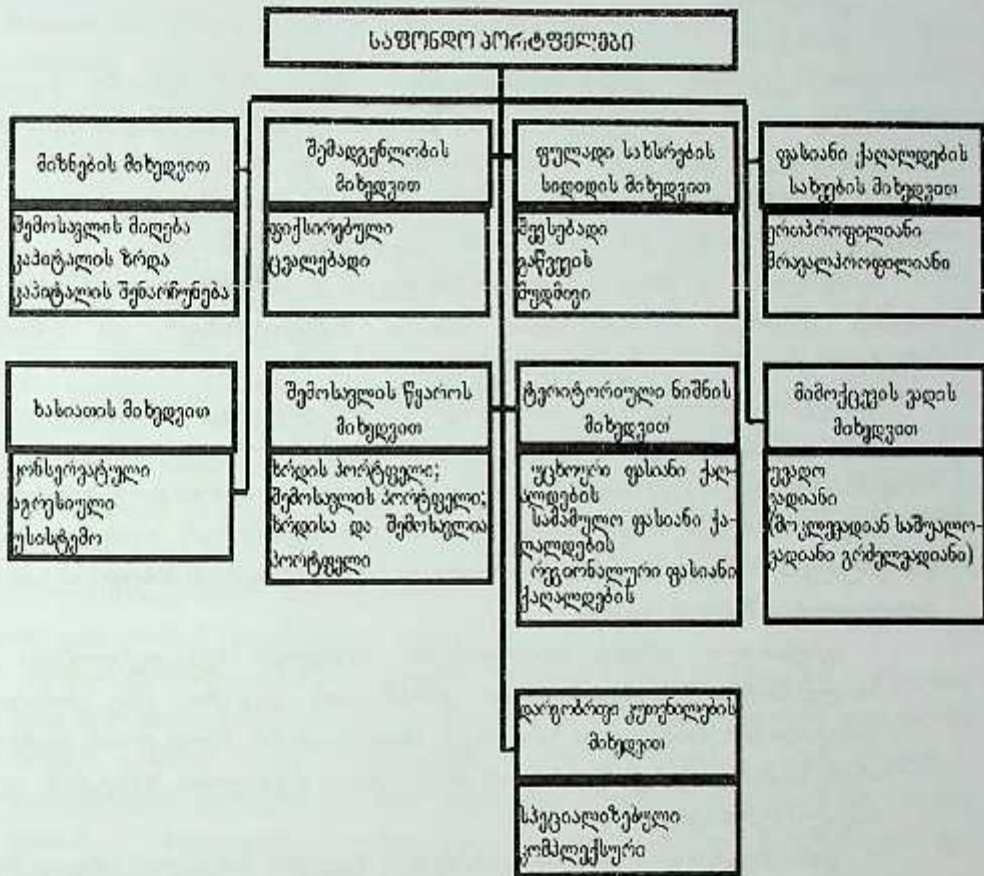
ინვესტორი აყალიბებს ვადიან პორტფელს არა უბრალოდ შემოსავლის მიღების მიზნით, არამედ მისი მიღებისთვის წინასწარ განსაზღვრული პერიოდის განმავლობაში. მოკლევადიანი პორტფელი ყალიბდება მოკლევადიანი ფასიანი ქაღალდებისგან. უვადო პორტფელისთვის დროის შეზღუდვები არ წესდება. დროითი საზღვრების დადგენა ინვესტორს აიძულებს უპირატესობა მიანიჭოს ფასიანი ქაღალდების განსაზღვრულ სახეებს, რომლისთვისაც დამახასიათებელია დაფარვის (მიმოქცევის) მოთხოვნილი ვადა.

ტერიტორიული ნიშნის მიხედვით განასხვავებენ:

- უცხოური ფასიანი ქაღალდების პორტფელები;
- სამამულო ფასიანი ქაღალდების პორტფელები;
- რეგიონალური ფასიანი ქაღალდების პორტფელები.

უცხოური ფასიანი ქაღალდების პორტფელები იზღუდება ან რომელიმე კონკრეტული ქვეყნით (განსაზღვრული ქვეყნის ფასიანი ქაღალდების პორტფელი), ან მოიცავს მთელ რეგიონებს (განვითარებადი ქვეყნები). შედგენილი (დივერსიფიცირებული) პორტფელები ტერიტორიული ნიშნის მიხედვით შესაძლებელს ხდის შემცირდეს რისკის დონე ყოველ ცალკე აღებულ ქვეყანაში.

დარგობრივი კუთვნილების მიხედვით ფასიანი ქაღალდების პორტფელები შეიძლება იყოს სპეციალიზებული და კომპლექსური.



ნახაზი 1. ფასიანი ქაღალდების პორტფელების კლასიფიკაცია

კომპლექსური პორტფელი არის პორტფელი, რომელიც შედგება სხვადასხვა დარგის საწარმოების მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდებისგან, რომლებიც ტექნოლოგიურად არიან ერთმანეთთან დაკავშირებული. სპეციალიზებული პორტფელები ყალიბდებიან რომელიმე ერთი დარგის ფასიანი ქაღალდებისგან.

გამოყოფენ შემდეგი სახის პორტფელებს: კონვერტირებადი პორტფელები, რომლებიც შედგებიან კონვერტირებადი და პრივილეგირებული აქციებისგან და ობლიგაციებისგან; პორტფელები, რომლებიც შედგება სახელმწიფო სტრუქტურების ფასიანი ქაღალდებისგან. ისინი ყალიბდებიან სახელმწიფო და მუნიციპალური ფასიანი ქაღალდებისგან და ვალდებულებებისგან; ფასიანი ქაღალდების პორტფელები, რომლებიც განთავისუფლებულები არიან გადასახადებისგან, ასეთი პორტფელები ყალიბდებიან სახელმწიფო სავალი ვალდებულებებისგან; საინდექსო პორტფელები, რომელთა მოგება საფონდო ბაზრის კომპანიების აქციების საერთო ზრდის ტოლია და შედიან შერჩეული ინდექსის გასაანგარიშებელ ბაზაში.

ხასიათის მიხედვით ფასიანი ქაღალდების პორტფელი იყოფა:

- კონსერვატიული;

• აგრესიული;

• უსისტემო.

კონსერვატიული (გაწონასწორებული) - ეს არის ფასიანი ქაღალდების პორტფელი, რომელიც შედგება კარგად ნაცნობი ფასიანი ქაღალდებისგან ზუსტად განსაზღვრული დადებითი მახასიათებლებით და რისკის უმცირესი დონით, რომლებიც იძლევიან დაბანდებული სახსრების უკან დაბრუნების გარანტიას, თუმცა მოაქვთ მცირე შემოსავალი. მათი მიზანია კაპიტალის შენარჩუნება.

აგრესიული - ეს არის პორტფელი, რომელიც ყალიბდება შედარებით რისკიანი, თუმცა ყველაზე შემოსავლიანი ფასიანი ქაღალდებისგან. ამ შემთხვევაში ინვესტორების მიზანია შემოსავლის მიღება.

უსისტემო პორტფელი ყალიბდება შემთხვევით, ყოველგვარი სისტემის გარეშე.

შემოსავლის წყაროების მიხედვით განასხვავებენ პორტფელის შემდეგ სახეებს: ზრდის პორტფელი, შემოსავლის პორტფელი, ზრდის და შემოსავლის პორტფელი.

ზრდის პორტფელი ყალიბდება კომპანიების აქციებისგან, რომელთა საკურსო ღირებულება იზრდება. საკურსო ღირებულების ზრდის ტემპის მიხედვით გამოყოფენ პორტფელების შემდეგ ტიპებს:

- აგრესიული ზრდის პორტფელები, რომელთა შემადგენლობაში შედის ახალგაზრდა, სწრაფადმზარდი კომპანიების აქციები, რაც მიმართულია კაპიტალის მაქსიმალური ზრდისკენ. ინვესტიციები ასეთი ტიპის პორტფელში არის საკმაოდ რისკიანი, მაგრამ ამავე დროს შეუძლიათ მოიტანონ ყველაზე მაღალი შემოსავალი;

- კონსერვატიული ზრდის პორტფელი შედგება მსხვილი, კარგად ნაცნობი კომპანიების ფასიანი ქაღალდებისგან. მათთვის დამახასიათებელია საკურსო ღირებულების არც თუ ისე მაღალი, მაგრამ მყარი ზრდის ტემპები. ასეთი პორტფელი გამოიზნულია კაპიტალის შენარჩუნებაზე;

- საშუალო ზრდის პორტფელი, რომელიც საიმედო ფასიან ქაღალდებთან ერთად მოიცავს რისკიან ფასიან ქაღალდებს. მოცემული პორტფელი უზრუნველყოფს კაპიტალის საშუალო ზრდას და დაბანდებების რისკის ზომიერ დონეს.

შემოსავლის პორტფელი ყალიბდება აქციებისგან, რომლებისთვის დამახასიათებელია საკურსო ღირებულების ზომიერი ზრდა და მაღალი დივიდენდები. პორტფელების ეს ჯგუფი ორიენტირებულია მაღალი მიმდინარე შემოსავლის მიღებაზე (საპროცენტო და დივიდენდური გადახდები) და მოიცავს პორტფელის შემდეგ სახეებს:

- რეგულარული შემოსავლის პორტფელები, რომლებიც ყალიბდებიან მაღალსაიმედო ფასიანი ქაღალდებისგან და მოაქვთ საშუალო შემოსავალი რისკის მინიმალური დონის პირობებში;

- შემოსავლიანი ქაღალდების პორტფელი, რომელიც ყალიბდება კორპორაციების მაღალშემოსავლიანი ობლიგაციებისგან და ფასიანი ქაღალდებისგან, რომელთაც მოაქვთ მაღალი შემოსავალი რისკის საშუალო დონის პირობებში.

ზრდისა და შემოსავლის პორტფელი ყალიბდება საფონდო ბაზარზე შესაძლო დანაკარგების თავიდან ასაცილებლად, რომელიც მიიღება როგორც საკურსო ღირებულების დაცემისგან, ასევე დაბალი დივიდენდებისგან და საპროცენტო გადახდებისგან. ასეთი პორტფელი ყალიბდება ორი ნაწილისგან. პირველი ნაწილი შედგება ფიქსირებული შემოსავლების მქონე ფასიანი ქაღალდებისგან, რომლებიც უზრუნველყოფენ გარანტირებულ მოგებას, მეორე ნაწილი შედგება სპეკულაციური ინსტრუმენტებისგან, რომელიც შეადგენს პორტფელის რისკიან, მაგრამ პოტენციურად უფრო შემოსავლიან ნაწილს. პორტფელის შემადგენლობაში შემავალი ფინანსური აქტივების ერთ ნაწილს მფლობელისთვის მოაქვს ფასიანი ქაღალდების საკურსო ღირებულების ზრდა, ხოლო მეორე ნაწილს შემოსავალი. ამ პორტფელის უპირატესობაა ის, რომ ერთ ნაწილში მიღებული დანაკარგი შეიძლება კომპენსირებულ იქნეს მეორე ნაწილის ზრდით. ინვესტირების მოცემული ვარიანტის ერთ-ერთი ძირითადი ღირსებაა, რომ ინვესტირების ხანგრძლივ პერიოდში სახსრების ის ნაწილი, რომელიც მუშაობს მზარდი რისკის ქვეშ, მოიტანს გაცილებით მეტ შემოსავალს „საბანკოსთან“ შედარებით.

პორტფელების ამ ჯგუფს მიეკუთვნება:¹²¹

- *ორმაგი დანიშნულების პორტფელი* – მოიცავს ფასიან ქაღალდებს, რომელსაც მისი მფლობელისთვის მოაქვს მაღალი შემოსავალი დაბანდებული კაპიტალის ზრდის ფონზე. ასეთ პორტფელში ჩართულია ორმაგი დანიშნულების საინვესტიციო ფონდების ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც უშვებენ ორი ტიპის ფასიან ქაღალდებს: რომელთაც მოაქვთ მაღალი შემოსავალი და უზრუნველყოფენ კაპიტალის ზრდას;
- *დაბალანსებული პორტფელი*, რომელიც გულისხმობს როგორც შემოსავლების, ასევე რისკების დაბალანსებულობას. იგი შედგება ფასიანი ქაღალდებისგან სწრაფად მზარდი საკურსო ღირებულებით და მაღალშემოსავლიანი ფასიანი ქაღალდებისგან (პრივილეგირებული და ჩვეულებრივი აქციებისგან და, ასევე, ობლიგაციებისგან).

9.2. ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ფორმირება

ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ფორმირება – ეს არის პორტფელის განსაზღვრული სტრუქტურის შექმნის პროცესი, ე.ი. სხვადასხვა სახის ფასიანი ქაღალდების კომბინაციის შედგენა განსაზღვრული მიზნით.

ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ჩამოყალიბების ძირითადი პრინციპებია:

- 1) შემოსავლიანობა;

¹²¹ ქოქიაური ლ. ფინანსური ბაზარი. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნდამენტური და ტექნიკური ანალიზი. თბილისი: 2013, გვ.343.

- 2) კაპიტალის ზრდა;
- 2) უსაფრთხოება;
- 4) ლიკვიდურობა.

ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ფორმირების პროცესი შედგება შემდეგი ეტაპებისგან:

1. პორტფელის შექმნის მიზნების და ინვესტორების პრიორიტეტების განსაზღვრა. პირველი ეტაპი მოიცავს:

- პორტფელის ტიპის შერჩევა და მისი ხასიათის განსაზღვრა;
- პორტფელური საინვესტიციო რისკის დონის შეფასება;
- მინიმალური მოგების შეფასება;
- ინვესტორისთვის მოსალოდნელი მოგებისგან დასაშვები გადახრის შეფასება და ა.შ.

2. პორტფელის შექმნა, პორტფელის მართვის ტაქტიკის შერჩევა. მეორე ეტაპი მოიცავს:

- პორტფელის სტრუქტურის მოდელირება;
- პორტფელის სტრუქტურის ოპტიმიზაცია.

3. იმ ფაქტორების მუდმივი შესწავლა და ანალიზი, რომელთაც შეუძლიათ პორტფელის სტრუქტურის შეცვლა (მონიტორინგი).

4. პორტფელის შეფასება, ანუ პორტფელის შემოსავლისა და რისკის შეფასება და ამ მაჩვენებლების შედარება ფასიანი ქაღალდების მთელი ბაზრის ანალოგიურ მაჩვენებლებთან.

პორტფელის ფორმირების პროცესის ყველა ეტაპი ერთიმერესთან მჭიდრო კავშირშია. როგორც უკვე აღინიშნა, ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ფორმირების მიზნები შეიძლება იყოს: 1) შემოსავლის მიღება (მაგალითად, პროცენტებისა და დივიდენდების რეგულარული მიღება); 2) კაპიტალის შენარჩუნება; 3) კაპიტალის ზრდის უზრუნველყოფა ფასიანი ქაღალდების კურსის ამალღების საფუძველზე. ინვესტორმა შეიძლება აირჩიოს რომელიმე ერთი მიზანი ან რამდენიმე მიზანი ერთდროულად, ამასთან დაკავშირებით იგი აყალიბებს ფასიანი ქაღალდების ერთმიზნიან პორტფელს ან მიზნების მიხედვით დაბალანსებულ პორტფელს.

პოტენციური ინვესტორების კლასიფიკაცია. ფასიანი ქაღალდების პორტფელის შედგენილობა დამოკიდებულია არა მარტო ინვესტორების მიზნებზე, არამედ მის ხასიათზე. მსოფლიო პრაქტიკაში გათვალისწინებულია პოტენციური ინვესტორების ტიპების შემდეგი კლასიფიკაცია: 1) კონსერვატიული; 2) ზომიერად აგრესიული; 3) აგრესიული; 4) გამოცდილი; 5) გაწაფული (იხ. ცხრილი 1).

კონსერვატიული ინვესტორების მიზანია დაბანდებების უსაფრთხოება. ზომიერად აგრესიული ინვესტორები ცდილობენ არა მარტო შეინარჩუნონ დაბანდებული კაპიტალი, არამედ მიიღონ მისგან თუნდაც მცირე შემოსავალი. აგრესიული ინვესტორები არ კმაყოფილდებიან პროცენტებით დაბანდებული სახსრებიდან, არამედ ცდილობენ მიაღწიონ კაპიტალის გაზრდას. გამოცდილი ინვესტორები ცდილობენ მიაღწიონ მოგების მიღებას, კაპიტალის გაზრდას და

ფასიანი ქაღალდების ლიკვიდობასაც, ე.ი. მათ სწრაფ რეალიზაციას ბაზარზე აუცილებლობის შემთხვევაში. გამოცდილი და გაწაფული ინვესტორების მიზანი მაქსიმალური შემოსავლების მიღება.

ინვესტორთა ტიპები	ინვესტირების მიზნები
კონსერვატიული	დაბანდების უსაფრთხოება
ზომიერად აგრესიული	დაბანდების უსაფრთხოება + შემოსავლიანობა
აგრესიული	შემოსავლიანობა + დაბანდების ზრდა
გამოცდილი	შემოსავლიანობა + დაბანდების ზრდა + ლიკვიდობა
გაწაფული	მაქსიმალური შემოსავლიანობა

ცხრილი 1. პოტენციური ინვესტორების კლასიფიკაცია

ფასიანი ქაღალდების პორტფელი შეიძლება ორიენტირებული იყოს საიმედოობაზე (კონსერვატიული) ან შემოსავლიანობაზე (აგრესიული). პორტფელში უნდა შედიოდეს სხვადასხვა ემიტენტების როგორც საიმედო, მაგრამ ნაკლებ შემოსავლიანი, ასევე რისკიანი, მაგრამ უფრო მომგებიანი ფასიანი ქაღალდები.

ინვესტორების მიერ ფასიანი ქაღალდების შერჩევა ხორციელდება ჩვენს მიერ ადრე განხილული მეთოდებით. პირველ რიგში, ისინი აანალიზებენ იმ დარგის პერსპექტივებს, რომელშიც მუშაობს კომპანია, რომელთა აქციებმა გამოიწვიეს დაინტერესება; შემდეგ ირკვევა ამ კომპანიის მდგომარეობა ბაზარზე, რის შემდეგაც ანალიზდება მისი აქციების ფასი, ირკვევა, თუ რამდენად მაღალია მისი აქციების ფასი ამ დარგის სხვა საწარმოების აქციების ფასთან შედარებით, საწარმოებიდან რომელს აქვთ უკეთესი საბაზრო პერსპექტივები; დგინდება თანაფარდობა აქციების ფასსა და მათზე გადახდილ დივიდენდებს შორის; განისაზღვრება აქციებში დაბანდებული თანხა რამდენი წლის შემდეგ დაუბრუნდება უკან ინვესტორს (რაც უფრო ჩქარა დაბრუნდება ეს თანხა, მით უკეთესი) და ყოველივე აღნიშნულის შემდეგ ინვესტორები იღებენ გადაწყვეტილებას შეიძინონ თუ არა ესა თუ ის ფასიანი ქაღალდი.

ფასიანი ქაღალდების საინვესტიციო პორტფელის შერჩევის სტრატეგია. ფასიანი ქაღალდების საინვესტიციო პორტფელის შერჩევა ხდება, პირველ რიგში, სწორად შემუშავებული სტრატეგიის საფუძველზე, რომლის მიხედვითაც აუცილებელია:

- შერჩევს კომპანიები კარგი ფუნდამენტური მაჩვენებლებით, ე.ი. მზარდი მოგებით, დივიდენდებითა, გაყიდვების მოცულობით;
- ბაზრის დაცემის დალოდება;
- აქციების ყიდვა და „სტოპ-ბრძანებების“ გაცემა;
- მუდმივად გაკონტროლდეს შერჩეული კომპანიების ფინანსური კვარტალური ანგარიშები და თვალყური მიედევნოს აქციების ქცევას ტექნიკური ანალიზის მეშვეობით;

• რომელიმე კომპანიის არახელსაყრელი ფინანსური მდგომარეობის აღმოჩენის შემთხვევაში გაიყიდოს მისი აქციები და დაფიქსირდეს ახალი აქციების ყიდვისადმი მზადყოფნა.

ინვესტირების სტრატეგიის შერჩევასა ფაქტორებს, რომლებიც განსაზღვრავენ საინვესტიციო პორტფელის სტრუქტურას, წარმოადგენენ რისკი და ინვესტიციების შემოსავლიანობა. ფასიანი ქაღალდების შერჩევის ფაქტორებად, რომლებიც განსაზღვრავენ ინვესტიციების შემოსავლიანობას, არის წარმოების რენტაბელობა და გაყიდვების მოცულობის ზრდის პერსპექტივები. მაღალრენტაბელური ბიზნესი უზრუნველყოფს გამოსყიდვის მცირე პერიოდს და ქმნის წინაპირობებს მოგების რეინვესტირებისთვის წარმოების განვითარებაში. ინვესტირებს აინტერესებთ მაჩვენებლები, რომლებიც გავლენას ახდენენ საწარმოს კაპიტალის შემოსავლიანობაზე - აქციების კურსი და დივიდენდების დონე.

შემოსავლიანობის დონეზე დამოკიდებულია აქციებზე დივიდენდების დონე. საწარმოს საინვესტიციო პოტენციალის შეფასებისთვის მნიშვნელობა აქვს რომელი ფაქტორების ხარჯზე იზრდება ან ეცემა კაპიტალის რენტაბელობა: ჩვეულებრივი აქციების მფლობელებს უშეტესწილად დივიდენდების დონეზე მეტად აინტერესებთ აქციების კურსი. აქციების კურსი დამოკიდებულია სააქციო საზოგადოების მთელ რიგ ფინანსურ მაჩვენებლებზე (არა მარტო წმინდა მოგების (დივიდენდების) დონე ერთ აქციაზე). ზოგჯერ აქციებზე დივიდენდების დაბალი დონე დაკავშირებულია იმის აუცილებლობასთან, რომ მოგება გამოყენებულ იქნას წარმოების განვითარებისთვის. ეს შეიძლება იმას ნიშნავდეს, რომ მომდევნო პერიოდებში დივიდენდები საკმაოდ მაღალი იქნება. ყველა ეს ფაქტორი გათვალისწინებული უნდა იქნას ფასიან ქაღალდებში დაბანდებული ინვესტიციების პოტენციალის შეფასებისთვის.

ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ჩამოყალიბება შეიძლება განხორციელდეს რიგი მეთოდებისა და თეორიების დახმარებით. ფასიანი ქაღალდების შერჩევა შეიძლება რეალიზებულ იქნას როგორც ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ანალიზის საფუძველზე, ასევე „ალაბზედზე სიარულის“ თეორიის საფუძველზე.

ფასიანი ქაღალდების და კომპანიის რეიტინგი გავლენას ახდენს ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ფორმირებაზე. ინვესტირებისთვის კომპანიის შერჩევა შეიძლება განხორციელდეს საფონდო ინდექსების საფუძველზე. კომპანიებისთვის ინდექსში მოხვედრა ადვილი არ არის და ძალზე პრესტიჟულია, რაც იძლევა გარკვეულ გარანტიას ინვესტირების უსაფრთხოების თვალსაზრისით. ინდექსში შეიძლება შედიოდეს ეკონომიკის სხვადასხვა დარგის კომპანიათა დიდი რიცხვი, რაც შესაძლებელს ხდის შეირჩეს საჭირო კომპანია. არჩევა იწყება იმ კომპანიების ანალიზით, რომელთაც ბოლო წლებში გაეზარდათ დივიდენდური გადახდები. მაღალი დივიდენდები კომპანიისთვის ნიშნავს იმას, რომ თავისი მოგების ნაწილი მისცენ თავიანთ ინვესტირებს, რაც მიანიშნებს გარკვეული თავისუფალი კაპიტალის არსებობაზე.

ფასიანი ქაღალდების პორტფელის შედგენის მ. ოპტიმის და ძმები გარდნერების მეთოდი. ფასიანი ქაღალდების პორტფელის შედგენის უფრო მარტივი ხერხია მ. ოპტიმის და ძმები გარდნერების მეთოდი. ეს მეთოდი გამოიყენება საინვესტიციო რისკის შესამცირებლად, საშუალებას იძლევა შეიქმნას კომპანიები მოკლე დროში და არ მოითხოვს ეკონომიკურ მაჩვენებელთა დიდი რაოდენობის ანალიზს. მეთოდის არსი მდგომარეობს ერთდროულად რამდენიმე კომპანიის შერჩევაში, რომლებიც ვლინდებიან შემდეგი სქემის მიხედვით:

1. საჭიროა შეიქმნას ათი კომპანია, რომლებიც იხდებიან მაქსიმალურ დივიდენდებს %-ში აქციების მიმდინარე ფასებთან მიმართებაში. კომპანიების ჩამონათვალი შეირჩევა დოუ-ჯონსის სამრეწველო ინდექსიდან. ამ კომპანიებისთვის დამახასიათებელია მაღალი დივიდენდების გადახდა დიდი ხნის განმავლობაში. ფასები მათ აქციებზე მართალია ექვემდებარება ბაზრის რყევას, მაგრამ იზრდება წლიდან წლამდე.

2. ამ ჯგუფიდან დარჩეს ხუთი კომპანია აქციების მცირე ფასით.

3. შერჩეულ 5 კომპანიას გამოაკლდეს ერთი მინიმალური აქციების ფასით.

4. დაიყოს საინვესტიციო კაპიტალი ხუთ ტოლ ნაწილად.

5. კაპიტალის 2/5 დაბანდდეს ყველაზე იაფი აქციების მქონე კომპანიაში.

6. დარჩენილი 3/5 კაპიტალი ტოლად გაიყოს დანარჩენ სამ კომპანიას შორის.

7. გამოითვალოს იმ კომპანიის აქციების რაოდენობა, რომელიც შეესაბამება მათზე გამოყოფილ ფულად სახსრებს და შესყიდულ იქნას ეს აქციები.

ამგვარად ყალიბდება საინვესტიციო პორტფელი, რომელიც არ არის სასურველი გამოყენებულ იქნას 1 წლის განმავლობაში. ერთი წლის შემდეგ გადაისინჯოს საინვესტიციო პორტფელი წინა სქემის გამოყენებით. თუ ახალი სია არ შეესაბამება ძველს, მაშინ უნდა განხორციელდეს აუცილებელი ცვლილებები და შემდეგ ყოველწლიურად განმეორდეს ეს პროცედურა. მაგრამ ინვესტორი ძალზე ფრთხილად უნდა იყოს. გამორიცხული არაა, რომ მომავალ წელს კომპანიის შერჩევასთან მან მიიღოს უფრო მცირე მოგება საბაზრო ინდექსის ზრდასთან შედარებით.

მოცემული მეთოდის არსი ყველაზე მარტივი და ეფექტანია ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ფორმირებისას. მართალია იგი არ ითვალისწინებს კომპანიის ამა თუ იმ დარგისადმი კუთვნილებას, მაგრამ ეს ხელს უწყობს საინვესტიციო პორტფელის მრავალფეროვნებას.

ფასიანი ქაღალდების პორტფელის შემუშავების ნ. დ. ერიაშვილის და ნ. გ. კამენევას მეთოდი. ზემოთ აღნიშნული მეთოდის ანალოგს წარმოადგენს ნ. დ. ერიაშვილისა და ნ. გ. კამენევას მეთოდი, რომლის დროსაც დოუ-ჯონსის ინდექსის ნაცვლად გამოიყენება ინდექსი "ЮНИТН". ის მოიცავს სამრეწველო კომპანიებს, საწარმოებს, ფირმებს, რომელთა აქციები წარმოდგენილია რუსეთის საფონდო ბაზარზე. არჩევანი ხორციელდება არა 10, არამედ 11 კომპანიიდან, რომლებიდანაც ტოვებენ 5 კომპანიას. კაპიტალი იყოფა 5 ნაწილად. 2/3 დაბანდდება ყველაზე იაფი აქციების მქონე კომპანიაში. დარჩენილ 3/5 კაპიტალს თანაბრად ანაწილებენ სიის ოთხ (და არა სამ) კომპანიას შორის. ითვლიან კომპანიის იმ აქციების რიცხვს (რაოდენობას), რომელიც

შეესაბამება მასზე გამოყოფილ ფულს და ყიდულობენ ამ აქციებს. შექმნილ პორტფელს არ ეხებიან პირველი ოთხი თვის განმავლობაში. ნახევარი წლის შემდეგ პორტფელი შეიძლება გადაისინჯოს ადრინდელი მეთოდის გამოყენებით. თუ ახალი სია არ შეესაბამება ძველს, მაშინ საჭიროა აუცილებელი ცვლილებების შეტანა და შემდეგ უნდა განმეორდეს ეს პროცედურა.

მთითებული მეთოდების გარდა არსებობს ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ფორმირების სხვა მეთოდები. გასათვალისწინებელია, რომ ნებისმიერი მეთოდი, რომელიც კარგად მუშაობდა წარსულში, შეიძლება უსარგებლო გამოდგეს ახალ პირობებში. ამიტომ ინვესტორი ძალზე ყურადღებით უნდა იყოს და სერიოზულად მოეკიდოს პორტფელის ფორმირებას, რათა არ დაკარგოს სახსრები.

ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ფორმირებისას ინვესტორისთვის ძირითადი ამოცანა არის ოპტიმალური თანაფარდობის დამყარება რისკს, შემოსავალსა და ლიკვიდობას შორის, რაც პორტფელის ოპტიმალური სტრუქტურის შერჩევას შესაძლებელს გახდიდა. ამ მიზანს ემსახურება სხვადასხვა მოდელები.

ფასების გამოთანაბრების ან საარბიტრაჟო ფასწარმოქმნის მოდელი. ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ჩამოყალიბებისას ანალიტიკოსებს შეუძლიათ გამოიყენონ ფასების გამოთანაბრების მოდელი ან საარბიტრაჟო ფასწარმოქმნის მოდელი. მოცემულ მოდელში აქციების მოსალოდნელი შემოსავალი მრავალ ფაქტორზეა დამოკიდებული. პრაქტიკაში ძალზე რთულია აიხსნას, კონკრეტულად რომელი ფაქტორის ჩართვაა საჭირო მოდელში. დღეისათვის ასეთი ფაქტორების რაოდენობა იყენებენ შემდეგ მაჩვენებლებს: სამრეწველო წარმოების განვითარება, საბანკო პროცენტების დონეთა ცვლილება, ინფლაცია, კონკრეტული საწარმოს გადახდისუნარიობის რისკი და ა.შ.

საარბიტრაჟო სტრატეგიის გამოყენებისას შეიძლება თავიდან იქნას აცილებული ნაღდი ფულის ბაზრებზე და ასევე ნაღდი ფულის ბაზრებსა და ფიუჭერულ ბაზრებს შორის უწონასწორობა.

ზოგადად, საინვესტიციო პორტფელის ნებისმიერი მოდელი არის ღია და შეიძლება შეივსოს და კორექტირება გაუკეთდეს ფასიანი ქაღალდებზე პირობების შეცვლისას. ჩვენს მიერ განხილული საინვესტიციო პორტფელების მოდელები შესაძლებელს ხდიან მიღებულ იქნას ანალიტიკური მასალა, რომელიც აუცილებელია ოპტიმალური გადაწყვეტილებების მისაღებად, რაც განაპირობებს საინვესტიციო საქმიანობის ეფექტიანობას.

პორტფელის ოპტიმალური სტრუქტურის განსაზღვრის შემდეგ ინვესტორს შეუძლია იგი დიდხანს შეინარჩუნოს, თუ თვითონ ფასიანი ქაღალდების ბაზარი შეინარჩუნებს საერთო დინამიკას და შიდა პროპორციებს. ამასთან ერთად, საბაზრო სიტუაციებში მკვეთრი ცვლილებებისას ან არჩეული ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობასა და კურსებში მოულოდნელი ძვრების შემთხვევაში ინვესტორს შეუძლია სწრაფად მოახდინოს თავისი პორტფელის კორექტირება სხვადასხვა მეთოდებისა და მიდგომების მეშვეობით, რომელთა ძირითადი მიზანია მასში შემავალი ფასიანი ქაღალდების ნაკრების განკარგვა იმგვარად, რომ მათ არა თუ არ

დაკარგონ თავიანთი ღირებულება, არაჰქედ მოიტანონ სტაბილური შემოსავალი, რაც არ იქნება დამოკიდებული ინფლაციის დონეზე.

9.3. პორტფელური რისკების მართვის მეთოდები

ინვესტირების სხვადასხვა ეტაპზე სხვადასხვა ფაქტორების გათვალისწინებით პორტფელის მდგომარეობის შესახებ მიღებული ინფორმაცია შესაძლებელს ხდის უწყვეტად იმართოს პორტფელის სტრუქტურა გადაწყვეტილების მიღების ყველა ეტაპზე.

ფასიანი ქაღალდების პორტფელის მართვის ქვეშ მოიაზრება სხვადასხვა სახის ფასიანი ქაღალდების ერთიანობასთან მიმართებაში განსაზღვრული მეთოდებისა და ტექნიკური შესაძლებლობების გამოყენება, რომლებიც განაპირობებენ თავდაპირველად დაბანდებული (ინვესტირებული) სახსრების შენარჩუნებას, შემოსავლის მაქსიმალური დონის მიღწევას, პორტფელის საინვესტიციო მიმართულებების უზრუნველყოფას.

პორტფელის მართვა მოითხოვს ფასიან ქაღალდებთან მუდმივი ოპერაციების ჩატარებას პორტფელის ხარისხის შესანარჩუნებლად და მისი მიმდინარე ღირებულების ზრდის უზრუნველსაყოფად. იმისათვის, რომ უზრუნველყოფილ იქნას ფასიანი ქაღალდების პორტფელის სიმყარე, ინვესტირები ზღუდავენ დაბანდებების სიდიდეს ერთი ემიტენტის ფასიან ქაღალდებში და ამით აღწევენ რისკის ხარისხის შემცირებას, ახორციელებენ დარგობრივ დივერსიფიკაციას.

არსებობს ფასიანი ქაღალდების პორტფელის მართვისადმი ორი მიდგომა: *ტრადიციული* და *თანამედროვე*. *ტრადიციული მიდგომა* ეყარება ფუნდამენტალურ და ტექნიკურ ანალიზს. იგი აქცენტს აკეთებს ფასიანი ქაღალდების ფართო დივერსიფიკაციაზე დარგების მიხედვით. ძირითადად გამოიყენება ცნობილი კომპანიების ქაღალდები, რომელთაც აქვთ კარგი საწარმოო და ფინანსური მაჩვენებლები, ამავე დროს გაითვალისწინება მათი შედარებით მაღალი ლიკვიდობა. შესაძლებლობა იმისა, რომ შესყიდულ ან გაყიდულ იქნას დიდი ოდენობით ფასიანი ქაღალდები და დაზოგილ იქნას საკომისიო გადასახადები.

ფინანსური ინსტრუმენტების *პორტფელის მართვის თანამედროვე თეორია* ეყარება პორტფელში ფინანსური ინსტრუმენტების შერჩევის სტატისტიკური და მათემატიკური მეთოდების გამოყენებას.

პორტფელის მართვის ძირითადი პარამეტრები. პორტფელის მართვისას ძირითადი პარამეტრებია მისი მოსალოდნელი შემოსავლიანობა და რისკი. პორტფელის ჩამოყალიბების პროცესში შეუძლებელია ზუსტად განისაზღვროს მისი შემოსავლიანობისა და რისკის სამომავლო დინამიკა, ამიტომ, პორტფელის შერჩევა აიგება შემოსავლიანობისა და რისკის მოსალოდნელ მნიშვნელობებზე.

პორტფელის მოსალოდნელი შემოსავლიანობა წარმოადგენს იმ ცალკეული ფასიანი ქაღალდების მოსალოდნელ შემოსავლიანობათა მაჩვენებლების საშუალო შეწონილს, რომლებიც შედიან პორტფელის შემადგენელობაში:

$$\bar{K}_p = \sum_{i=1}^n x_i \bar{k}_i$$

სადაც:

\bar{K}_p არის პორტფელის მოსალოდნელი შემოსავლიანობა;

\bar{k}_i - პორტფელის წილი, რომელიც ინვესტირებულია i -ურ აქტივში.

x_i - i -ური აქტივის მოსალოდნელი შემოსავლიანობა;

n - აქტივების რიცხვი პორტფელში.

საშუალო მოსალოდნელი მნიშვნელობა ზომავს შედეგს, რომელსაც ინვესტორი მოელოს მიიღოს საშუალოდ. ინვესტორის რისკი იმაში მდგომარეობს, რომ მან შეიძლება მიიღოს მოსალოდნელზე მაღალი ან დაბალი შემოსავლიანობა. პრაქტიკაში რისკის საზომად მიღებულია შემდეგი მაჩვენებლები: დისპერსია და საშუალო კვადრატული გადახრა.

დისპერსია (σ^2) წარმოადგენს საშუალო მოსალოდნელიდან შესაძლო შედეგების გადახრათა კვადრატებიდან საშუალო შეწონილს და განისაზღვრება ფორმულით:

$$\sigma^2 = \frac{\sum (k_i - \bar{k})^2}{(n - 1)}$$

სადაც:

σ^2 არის აქტივის შემოსავლიანობის დისპერსია;

n - დაკვირვებების პერიოდების რიცხვი;

k - აქტივის საშუალო შემოსავლიანობა.

ინვესტორის რისკის შეფასებისათვის შეიძლება გამოყენებულ იქნას დისპერსიის მეორე ფორმულა. გათვლებში აიღება ის ფაქტი, რომ ინვესტორის რისკი ხასიათდება მინიმალური და მაქსიმალური შემოსავლების სავარუდო სიდიდის შეფასებით. ამასთან, რაც უფრო დიდია სხვაობა ამ სიდიდეებს შორის მათი ტოლი ალბათობის შემთხვევაში, მით მეტია რისკის ხარისხი. ამ შემთხვევაში დისპერსიის გათვლისთვის შეიძლება გამოყენებულ იქნას შემდეგი ფორმულა:

$$\sigma = P_{\max} (X_{\max} - \bar{X})^2 + P_{\min} (\bar{X} - X_{\min})^2$$

სადაც:

P_{\max} არის მაქსიმალური შემოსავლის მიღების ალბათობა;

X_{\max} - შემოსავლის მაქსიმალური სიდიდე;

X_{\min} - მინიმალური შემოსავლის მიღების ალბათობა;

P_{\min} - შემოსავლის მინიმალური სიდიდე;

\bar{X} - შემოსავლის საშუალო მოსალოდნელი სიდიდე.

საშუალო კვადრატული გადახრა გაითვლება ფორმულით:

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2}$$

დისპერსია და საშუალო კვადრატული გადახრა ახასიათებენ შესაძლო შედეგების აბსოლუტურ რყევას. იმისათვის, რომ გამოიზოცოს აბსოლუტურ მნიშვნელობათა გავლენა, იყენებენ რყევის ფარდობით მაჩვენებლებს - ვარიაციის კოეფიციენტს და ბეტა კოეფიციენტს.

ვარიაციის კოეფიციენტი.

ვარიაციის კოეფიციენტი (V) წარმოადგენს საშუალო კვადრატული გადახრის შეფარდებას საშუალო არითმეტიკულთან და გვიჩვენებს მიღებული მაჩვენებლების გადახრის ხარისხს.

$$V = \frac{\pm\sigma}{\bar{x}}$$

ვარიაციის კოეფიციენტი იზომება 0-დან 100%-მდე. რაც უფრო მაღალია ვარიაციის კოეფიციენტი, მით უფრო ძლიერია რყევა და მით უფრო რისკიანია კაპიტალის დაბანდების საანალიზო ვარიანტი. ვარიაციის კოეფიციენტის მნიშვნელობისას 10%-მდე რყევა ითვლება სუსტად; 10-დან 25%-მდე - ზომიერად; 25%-ის ზევით კი მაღალია.

ბეტა კოეფიციენტი (β) გამოიყენება ფასიან ქაღალდებში დაბანდების რისკის შეფასებისას და გაითვლება ფორმულით:

$$\beta = \frac{\Delta i}{\Delta}$$

სადაც:

Δi არის i -ური ფასიანი ქაღალდის კურსის ცვლილების პროცენტი.

Δ - ყველა აქციის კურსების ცვლილების საერთო პროცენტი საფონდო ბაზარზე.

ბეტა კოეფიციენტი ზომავს აქციების ტენდენციას იმოდროს ბაზართან ერთად მაღლა ან დაბლა. აქცია მაღალი ბეტა კოეფიციენტით უფრო ცვალებადია, ვიდრე ბაზარი, ხოლო აქცია დაბალი ბეტა კოეფიციენტით ნაკლებად ცვალებადია. საშუალო აქციის $\beta = 1,0$.

მოთხოვნილი მოგების ნორმა აქციაზე შედეგა არარისკიანი ფასიანი ქაღალდების მოგების ნორმას R_f პლიუს პრემია რისკზე, რომელიც დამოკიდებულია აქციის β კოეფიციენტზე.

$$K_i = R_f + \beta (K_m - R_f)$$

ეს ფორმულა იწოდება კაპიტალის აქტივის ფასწარმოქმნის მოდელის განტოლებად (CAPM) და აქვს ფუნდამენტური მნიშვნელობა საფინანსო საქმეში.

კაპიტალის თითოეული მფლობელი დგას არჩევანის წინაშე - ან მაღალი მოგება სარისკო ოპერაციებიდან, ან დაბალი მოგება ურისკო ოპერაციებიდან. ამიტომ გარკვეულ ინტერესს იწვევს განტოლება, რომელიც არის ბიუჯეტური შეზღუდვა და გვიჩვენებს ურთიერთკავშირს რისკსა და მოგებას შორის.

$$R_p - R_f = \frac{R_m - R_f}{\sigma_m} \times \sigma_p$$

სადაც:

R_p არის მოსალოდნელი მოგება;

R_f - რისკისაგან თავისუფალი მოგება;

R_m - მოსალოდნელი მოგება დაბანდებებისაგან (ინვესტიციებისაგან) საფონდო ბირჟაზე;

σ_m - მოგების სტანდარტული გადახრა დაბანდებებიდან საფონდო ბირჟაზე;

σ_p - მოსალოდნელი მოგების სტანდარტული გადახრა. სტანდარტული გადახრის ზრდისას გაიზრდება საშუალო შეწონილი მოსალოდნელი მოგება R_p .

პორტფელის რისკი არ არის მისი შემადგენელი აქტივების რისკების საშუალო რისკის ტოლი. ვინაიდან სხვადასხვა აქტივები სხვადასხვაგვარად რეაგირებენ ბაზრის კონიუქტურის ცვლილებებზე. შედეგად სხვადასხვა აქტივების შემოსავლიანობის სტანდარტული გადახრა (დივერსია) ერთიმეორეს შეიძლება ანიეტრალედნენ, რაც იწვევს პორტფელის რისკის შემცირებას. პორტფელის რისკი დამოკიდებულია იმაზე, რა მიმართულებით შეიცვლება მასში შემავალი აქტივების შემოსავლიანობა ბაზრის კონიუქტურის ცვლილებისას და რა ზომით.

კოვარიაცია და კორელაციის კოეფიციენტები, ორი აქტივის ურთიერთდამოკიდებულების ხარისხის და შემოსავლიანობის მიმართულებების განსაზღვრისას იყენებენ ისეთ მაჩვენებლებს, როგორცაა კოვარიაცია და კორელაციის კოეფიციენტები. კოვარიაცია განისაზღვრება ფორმულით:

$$Cov_{a,b} = \frac{\sum (R_{at} - R_a) \cdot (R_{bt} - R_b)}{(n-1)}$$

სადაც:

$Cov_{a,b}$ არის a და b ფასიანი ქაღალდის კოვარიაცია n პერიოდების განმავლობაში.

R_{at}, R_{bt} - a და b ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობა t -ურ პერიოდებში.

R_a, R_b - a და b ფასიანი ქაღალდის საშუალო შემოსავლიანობა.

n - პერიოდების რიცხვი, როდესაც დარეგისტრირდა a და b ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობა.

კოვარიაციის დადებითი მნიშვნელობა იმაზე მეტყველებს, რომ საკვლევი ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობა იცვლება ერთი მიმართულებით, ხოლო უარყოფითი - საპირისპირო მიმართულებით. კოვარიაციის ნულოვანი მნიშვნელობა იმას ნიშნავს, რომ პორტფელში არსებული ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობას შორის ურთიერთკავშირი არ არსებობს.

კორელაციის კოეფიციენტი გაითვლება ფორმულით:

$$C_{ab} = \frac{Cov_{ab}}{\sigma_a \cdot \sigma_b}$$

სადაც:

Cor არის a და b აქტივების კორელაციის კოეფიციენტი;

σ_a ; σ_b - a და b ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობის საშუალო კვადრატული გადახრა.

კორელაციის კოეფიციენტი იცვლება -1 -დან $+1$ -მდე საზღვრებში. კოეფიციენტის დადებითი მნიშვნელობა იმის დასტურია, რომ აქტივების შემოსავლიანობა იცვლება ერთი მიმართულებით კონიუქტურის ცვლილებისას; უარყოფითი – საპირისპირო მიმართულებით. ნულოვანი კორელაცია არ არსებობს.

პორტფელური რისკების მართვა

რისკი შეიძლება მნიშვნელოვნად შემცირდეს მართვის სფეროში კვალიფიციური და ეფექტიანი მუშაობის შედეგად, რისთვისაც იყენებენ სხვადასხვა მეთოდებს.

პორტფელური რისკის პრობლემები, როგორც წესი, წყდება ან თავით ინვესტორის ან სპეციალისტის (ფინანსური კონსულტანტი, ნდობითი მმართველი, რისკის მენეჯერი და ა.შ.) მიერ.

გაუთვალისწინებელი სამთავრობო გადაწყვეტილებები, ეკონომიკური რყევები, ცვლილებები ინვესტორთა გემოვნებაში (შეხედულებებში), კონკურენტთა ქმედებები და სხვა შეიძლება გახდნენ ზუსტი პროგნოზებისა და კვალიფიციური მმართველობითი გადაწყვეტილებების ხელისშემშლელი მიზეზები. ინვესტორმა უნდა იცოდეს, როგორ შემცირდეს სავარაუდო რისკის დონე ოპტიმალურ სიდიდემდე და გაითვალისწინოს რისკის ნეგატიური შედეგების შემცირების შესაძლებლობა ყველაზე არახელსაყრელი შემთხვევების დროსაც კი.

არსებობს რისკის მართვის შემდეგი მეთოდები:

- ზარალის მინიმიზაციის მეთოდები (რისკისთვის თავის არიდება, ზარალის თავიდან აცილება, დანაკარგების მინიმიზაცია, ინფორმაციის მოძიება);
- ზარალის ანაზღაურების მეთოდები (რისკის გადაცემა, რისკზე კონტროლის გადაცემა, რისკის განაწილება).

ინვესტორს შეუძლია გამოიყენოს ზარალის მინიმიზაციის ერთი რომელიმე მეთოდი.

რისკისთვის თავის არიდება. რისკისგან გამოწვეული ზარალის შესაძლებლობების მთლიანად თავიდან აცილება ძალზე ძნელია, ამიტომ პრაქტიკაში ეს იმას ნიშნავს, რომ საკუთარ თავზე არ იქნას აღებული ის რისკი, რომლის დონე ჩვეულებრივ დონეზე მაღალია.

ზარალის თავიდან აცილება. ინვესტორს შეუძლია ძვეცადოს შეამციროს კონკრეტული ზარალი, მისი მთლიანად თავიდან აცილება შეუძლებელია. დანაკარგების თავიდან აცილება ნიშნავს თავიდან იქნას აცილებული შემთხვევითობები პრევენციული ქმედებების კონკრეტული ნაკრების მეშვეობით.

პრევენციული ღონისძიებების ქვეშ მოიაზრება ღონისძიებები, რომლებიც მიმართულია ზარალის აღბათობისა და სიდიდის შემცირებაზე. ჩვეულებრივ ზარალის თავიდან ასაცილებლად გამოიყენება ისეთი ღონისძიებები, როგორიცაა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მუდმივი კონტროლი და ინფორმაციის ანალიზი, იმ კაპიტალის შენარჩუნება, რაც დაბანდებულია ფასიან ქაღალდებში და ა.შ.

თითოეული ინვესტორი დაინტერესებულია განახორციელოს გამაფრთხილებელი საქმიანობა, თუმცა მისი განხორციელება ყოველთვის არაა შესაძლებელი ტექნიკური და ეკონომიკური მიზეზების გამო და ხშირად დაკავშირებულია მნიშვნელოვან დანახარჯებთან.

პრევენციულ ღონისძიებას შეიძლება მივაკუთვნოთ რეპორტინგი. *რეპორტინგი* ეს არის მთელი ინფორმაციის სისტემატური დოკუმენტირება, რაც დაკავშირებულია შიდა და გარე რისკების ანალიზთან და შეფასებასთან, ნარჩენი რისკის დაფიქსირებასთან ყველა ზომების მიღების შემდეგ, რაც დაკავშირებულია რისკების მართვასთან და ა.შ. ყველა ეს ინფორმაცია შეტანილი უნდა იქნას მონაცემების განსაზღვრულ ბაზაში და ანგარიშგებების ბლანკებში, რომლებიც შემდგომში ინვესტორებისთვის ადვილად ხელმისაწვდომი იქნება.

დანაკარგების მინიმიზაცია, ინვესტორს შეუძლია ეცადოს თავიდან აიცილოს თავისი ზარალის მნიშვნელოვანი ნაწილი, რასაც დანაკარგების მინიმიზაცია ეწოდება. დანაკარგების მინიმიზაციის მეთოდებია *დივერსიფიკაცია* და *ლიმიტირება*.

დივერსიფიკაცია - ეს არის მეთოდი, რომელიც მიმართულია რისკის შემცირებისკენ, რომლის დროსაც ინვესტორი თავის სახსრებს აბანდებს სხვადასხვა სფეროში (სხვადასხვა სახის ფასიან ქაღალდებში, ეკონომიკის სხვადასხვა დარგის საწარმოებში), რათა ერთ სფეროში დანაკარგების შემთხვევაში მოხდეს მისი კომპენსირება სხვა სფეროს ხარჯზე.

ფასიანი ქაღალდების პორტფელის დივერსიფიკაცია ითვალისწინებს პორტფელში სხვადასხვა სახის, სხვადასხვა მახასიათებლების (რისკის დონე, შემოსავლიანობის, ლიკვიდობის დონე) ფასიანი ქაღალდების ჩართვას. შესაძლო მცირე შემოსავლები (ან ზარალი) ერთი ფასიანი ქაღალდების მისეღვით კომპენსირებული იქნება სხვა ფასიანი ქაღალდების მაღალი შემოსავლებით. დივერსიფიკირებული პორტფელის შერჩევა მოითხოვს განსაზღვრულ პირობებს, რომლებიც პირველ რიგში დაკავშირებულია სრული და სარწმუნო ინფორმაციის მოპოვებასთან ფასიანი ქაღალდების საინვესტიციო ხარისხის შესახებ. იმისათვის, რომ უზრუნველყოფილ იქნას პორტფელის მდგრადობა, ინვესტორი ზღუდავს ერთი ემიტენტის ფასიან ქაღალდებში დაბანდებების სიდიდეს და ამით აღწევს რისკის დონის და ხარისხის შემცირებას. მეურნეობის სხვადასხვა დარგების საწარმოთა აქციებში სახსრების დაბანდებისას ხორციელდება დარგობრივი დივერსიფიკაცია.

დივერსიფიკაცია ერთ-ერთია რისკის მართვის მცირერიცხოვან მეთოდებს შორის, რომლითაც სარგებლობა შეუძლია ნებისმიერ ინვესტორს. აღსანიშნავია ის გარემოება, რომ დივერსიფიკაცია შესაძლებელს ხდის შემცირდეს მხოლოდ არასისტემური რისკი, ხოლო კაპიტალის დაბანდების რისკზე გავლენას ახდენენ პროცესები, რომლებსაც ადგილი აქვს მთლიანად ეკონომიკაში, ისეთები, როგორცაა საბანკო პროცენტის განაკვეთის მოძრაობა, ეკონომიკური აღმავლობის ან დაცემის მოლოდინი და სხვა. რისკი, რომელიც მათთანაა დაკავშირებული, არ შეიძლება შემცირდეს დივერსიფიკაციის მეშვეობით, ამიტომ ინვესტორი იძულებული ხდება გამოიყენოს რისკის შემცირების სხვა მეთოდები.

ლიმიტირება - ეს არის ზღვრული თანხების (ლიმიტის) დაწესება კაპიტალის დაბანდებისას გარკვეული სახის ფასიან ქაღალდებზე. ლიმიტების სიდიდის დადგენა არის მრავალნაბიჯიანი პროცედურა, რომელიც მოიცავს ლიმიტების ჩამონათვალის დადგენას, თითოეულის სიდიდის განსაზღვრას, მათ წინასწარ ანალიზს, დადგენილი ლიმიტების დაცვა უზრუნველყოფს ეკონომიკური პირობების შექმნას კაპიტალის შენარჩუნებისთვის, მყარი შემოსავლის მიღებას და ინვესტორთა ინტერესების დაცვას.

ინფორმაციის მოძიება, ეს არის მეთოდი, რომელიც მიმართულია რისკის შემცირებისაკენ საჭირო ინფორმაციის მოპოვებისა და გამოყენების გზით ინვესტორის მიერ სარისკო გადაწყვეტილებების მიღებისას. მცდარი გადაწყვეტილებების მიღება ხშირ შემთხვევაში დაკავშირებულია ინფორმაციის არარსებობასთან ან არასაკმარისობასთან. ინფორმაციის ასიმეტრიულობა, როცა ბაზრის ცალკეულ მონაწილეს ხელი მიუწვდება მნიშვნელოვან ინფორმაციაზე, რომელიც არ აქვს დანარჩენ დაინტერესებულ პირებს, ხელს უშლის ინვესტორებს მოიქცნენ რაციონალურად და არის ბარიერი სახსრებისა და რესურსების ეფექტიანად გამოყენების გზაზე.

საჭირო ინფორმაციის მიღებამ, ინვესტორის საინფორმაციო უზრუნველყოფის დონის ამაღლებამ შეიძლება მნიშვნელოვნად შეამციროს რისკი და გააუმჯობესოს პროგნოზი. იმისათვის, რომ განისაზღვროს საჭირო ინფორმაციის რაოდენობა და მისი შესყიდვის მიზანშეწონილობა, ერთმანეთს უნდა შეუდარდეს ის სარგებელი, რომელსაც ინფორმაცია მოგვცემს და ის მოსალოდნელი, ზღვრული დანახარჯები, რომლებიც დაკავშირებულია ამ ინფორმაციის მიღებასთან. თუ ინფორმაციის მიღების მოსალოდნელი სარგებელი გადააჭარბებს მოსალოდნელ ზღვრულ დანახარჯებს, მაშინ ინფორმაცია უნდა იქნას შეძენილი. თუ პირიქითაა, მაშინ ასეთი ძვირი ინფორმაციის შეძენისგან თავი უნდა შეეკავოთ.

თანამედროვე პირობებში არსებობს ბიზნესის სფერო, რომელსაც ეჭუტინგს უწოდებენ. იგი დაკავშირებულია სხვადასხვა სახის ფინანსური ინფორმაციის შეგროვებასთან, დამუშავებასთან, კლასიფიკაციასთან, ანალიზთან და გაფორმებასთან. ინვესტორებს შეუძლიათ ისარგებლონ ბიზნესის ამ სფეროს მომსახურებით.

ზარალის მინიმიზაციის მეთოდებს ხშირად რისკის კონტროლის მეთოდებსაც უწოდებენ. რისკის თავიდან აცილების და დანაკარგების შემცირების ყველა ამ მეთოდის გამოყენება დაკავშირებულია გარკვეულ დანახარჯებთან, რომლებიც არ უნდა აჭარბებდნენ შესაძლო ზარალის სიდიდეს. როგორც წესი, დანახარჯების გადიდება რისკის თავიდან ასაცილებლად იწვევს მის მიერ გამოწვეული საფრთხის და ზარალის შემცირებას, ოღონდ გარკვეულ დონემდე. ეს ზღვარი დგება მაშინ, როცა წლიური ხარჯების სიდიდე რისკის თავიდან აცილებაზე და მის შემცირებაზე გაუტილდება რისკის რეალიზაციისგან მიღებული წლიური ზარალის სიდიდეს.

ზარალის ანაზღაურების მეთოდები (უმცირესი დანახარჯებით) გამოიყენება მაშინ, როცა ინვესტორი განიცდის ზარალს მიუხედავად მისი ღირდი ძალისხმევისა ზარალის მინიმიზაციის თვალსაზრისით.

რისკის გადაცემა ყველაზე ხშირად რისკის გადაცემა ხდება ჰეჯირებისა და დაზღვევის გზით.

ჰეჯირება ეს არის ვადიანი კონტრაქტების და გარიგებების დადების სისტემა, რომელიც ითვალისწინებს მომავალში ფასების სავარაუდო ცვლილებას, კურსების ცვლილებას და მიზნად ისახავს ამ ცვლილებების არასასურველი შედეგების თავიდან აცილებას. ჰეჯირების არსი მდგომარეობს ვადიანი კონტრაქტების ყიდვაში (გაყიდვაში) იმავდროულად რეალური საქონლის ყიდვითა და გაყიდვით მიწოდების იგივე ვადით და შებრუნებული ოპერაციების ჩატარებას საქონლის ფაქტიური გაყიდვის ვადის დადგომისას. შედეგად ადგილი აქვს ფასების მკვეთრი რყევის შერბილვას. საბაზრო ეკონომიკაში ჰეჯირება არის რისკის შემცირების გაგრძელებული წესი.

ოპერაციის განხორციელების ტექნიკის მიხედვით განასხვავებენ ჰეჯირების ორ სახეს. ჰეჯირება ამაღლებაზე (ჰეჯირება შესყიდვით ანუ გრძელი ჰეჯი) არის საბირჟო ოპერაცია ვადიანი კონტრაქტების შესყიდვაზე (ფორვარდული, ოფციონების და ფიუჩერსული). ჰეჯირება ამაღლებაზე გამოიყენება იმ შემთხვევებში, როცა აუცილებელია კურსების (ფასების) მომავალში შესაძლო ამაღლებისგან დაზღვევა. იგი შესაძლებელს ხდის დადგინდეს შესყიდვის ფასი გაცილებით ადრე, სანამ მოხდება რეალური აქტივის შექმნა. ჰეჯირება შემცირებაზე (გაყიდვების ჰეჯირება ანუ მოკლე ჰეჯი) წარმოადგენს ვადიანი კონტრაქტების გაყიდვის საბირჟო ოპერაციას. ჰეჯირება შემცირებაზე გამოიყენება იმ შემთხვევებში, როცა აუცილებელია კურსის (ფასების) მომავალში შესაძლო დაცემისგან დაზღვევა.

ჰეჯირება შეიძლება განხორციელდეს ფიუჩერსულ კონტრაქტებთან და ოფციონებთან დაკავშირებული ოპერაციების მეშვეობით.

ჰეჯირება ფიუჩერსული კონტრაქტებით გულისხმობს სტანდარტული (ვადებით, მოცულობით და მიწოდების პირობებით) კონტრაქტების გამოყენებას ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვასთან დაკავშირებით მომავალში, რომლებიც მიმოიქცევიან მხოლოდ ბირჟებზე.

ფიუჩერსული კონტრაქტების მეშვეობით ჰეჯირების დადებითი მხარეებია:

- ორგანიზებული ბაზრის ხელმისაწვდომობა;
- ჰეჯირების განხორციელების შესაძლებლობა მნიშვნელოვანი საკრედიტო რისკების მიღების გარეშე. საკრედიტო რისკი მცირდება ურთიერთმოთხოვნათა ჩათვლის ეფექტიანი მექანიზმების ხარჯზე, რომელსაც ბირჟა სთავაზობს;
- ჰეჯირებული პოზიციის სიდიდის რეგულირების სიმარტივე ან მისი დახურვა;
- ფასებისა და ვაჭრობების სიდიდის შესახებ სტატისტიკის არსებობა ხელმისაწვდომ ინსტრუმენტებზე, რაც შესაძლებელს ხდის შეირჩეს ჰეჯირების ოპტიმალური სტრატეგია.

ფიუჩერსული კონტრაქტების მეშვეობით ჰეჯირების უარყოფითი მხარეებია:

- ნებისმიერი სიდიდის და შესრულების ვადის მქონე კონტრაქტების გამოყენების შესაძლებლობის არარსებობა. ფიზერსული კონტრაქტები ესაა სტანდარტული კონტრაქტები, მათი უმეტესობა შეზღუდულია, ამის გამო ჰეჯირების საბაზისო რისკი შეუძლებელია გახდეს გარკვეულ მოცემულ სიდიდეზე უფრო მცირე;
- გარიგებების განხორციელებისას საკომისიო ხარჯების გაწევის აუცილებლობა;
- ჰეჯირების განხორციელებისას სახსრების განყენება და ლიკვიდობის რისკის გაზიარება. სტანდარტული კონტრაქტების ყიდვა-გაყიდვა მოითხოვს დეპოზიტური მარჟის შემოღებას და მის თანმიმდევრულ გადიდებას ფასების არახელსაყრელი ცვლილების პირობებში.

ჰეჯირება ხელს უწყობს რისკის შემცირებას ფასების ან კურსების არახელსაყრელი ცვლილების პირობებში, მაგრამ საშუალებას არ იძლევა ვისარგებლოთ ფასების ხელსაყრელი ცვლილებით. ჰეჯირების ოპერაციებისას რისკი არ ქრება, ინვესტორი თავის რისკს გადააბარებს ბირჟის სპეკულანტს.

დაზღვევა - ეს არის მეთოდი, რომელიც მიმართულია რისკის შემცირებაზე, შემთხვევითი ზარალის აღმოფხვრაზე, შედარებით მცირე მუდმივი დახარჯების გაწევის გზით. დაზღვევის ყიდვისას (დაზღვევის ხელშეკრულების დადება), ინვესტორი რისკს გადასცემს სადაზღვევო კომპანიას, რომელიც ანაზღაურებს სხვადასხვა სახის დანაკარგებს, ზარალს, რაც გამოწვეულია არახელსაყრელი მოვლენებით სადაზღვევო დაფარვის და სადაზღვევო თანხის გადახდის გზით. ამ მომსახურებისთვის იგი ინვესტორისგან ღებულობს გასამრჯელოს (სადაზღვევო პრემიას).

რისკების დაზღვევის რეჟიმში სადაზღვევო კომპანიაში დგინდება სადაზღვევო პრემიის გათვალისწინებით, დამატებითი მომსახურების გზით, რომელსაც წარადგენს სადაზღვევო კომპანია და დაზღვევის ფინანსური მდგომარეობით. ინვესტორმა უნდა განსაზღვროს მისთვის მისაღები დამოკიდებულება სადაზღვევო პრემიასა და სადაზღვევო თანხას შორის დამატებითი მომსახურებების გათვალისწინებით, რომელსაც ახორციელებს სადაზღვევო კომპანია.

თუ ინვესტორი ყურადღებით და ზუსტად აფასებს რისკს, იგი ამით ქმნის წინაპირობას არასასურველი რისკის თავიდან ასაცილებლად. ყოველი შესაძლებლობა გამოყენებული უნდა იქნას სავარაუდო ზარალის წინასწარ განსაზღვრისთვის იმ მიზნით, რომ ინვესტორს ჰქონდეს აუცილებელი მონაცემები მისი გადახდების ყველა ვარიანტის კვლევისთვის და მაშინ იგი მიმართავს სადაზღვევო კომპანიას მხოლოდ კატასტროფული რისკის შემთხვევაში.

რისკზე კონტროლის გადაცემა, ინვესტორმა შეიძლება რისკზე კონტროლი ანდოს სხვა პირს ანდა პირთა ჯგუფს:

- რისკთან დაკავშირებული რეალური საკუთრების ან საქმიანობის მიმართულების გადაცემის გზით;
- რისკზე პასუხისმგებლობის გადაცემის გზით.

ინვესტორს შეუძლია გაყიდოს 'ხიგიერთი ფასიანი ქაღალდი, რათა თავიდან აიცილოს საინვესტიციო რისკი, შეუძლია გადასცეს თავისი ქონება (ფასიანი ქაღალდები, ფულადი სახსრები და სხვა) ნდობით მართვაში პროფესიონალებს (სატრასტო კომპანიებს, საინვესტიციო კომპანიებს, ფინანსურ ბროკერებს, ბანკებს და ა.შ.), და ამასთან ერთად გადასცეს ყველა ის რისკი, რომელიც დაკავშირებულია ამ ქონებასთან და მის მართვასთან. ინვესტორს შეუძლია გადასცეს რისკი, საქმიანობის გარკვეული მიმართულება (ოპტიმალური სადაზღვევო დაფარვის პოვნის ფუნქციები) დაზღვევის ბროკერს, რომელიც ამ საქმით დაკავდება.

რისკის განაწილება - ეს არის მეთოდი, რომლის დროს სავარაუდო ზარალის ან დანაკარგების რისკი ნაწილდება მონაწილეებს შორის ისე, რომ ცალკეულ მონაწილეთა შესაძლო დანაკარგები მცირეა. ამ მეთოდს ეყრდნობა რისკიანი დაფინანსება, მას ეფუძნება სხვადასხვა კოლექტიური ფონდების, კოლექტიური ინვესტორების არსებობა.

სარისკო დაფინანსების ძირითადი პრინციპია რისკის დაყოფა და დანაწილება:

1. ფინანსური სახსრების აკუმულაციის ხარჯზე საერთო ფონდებში, რომლებიც დაკავშირებული არ არიან კონკრეტულ საინვესტიციო პროექტებთან.
2. ფონდების ორგანიზების ხარჯზე პარტნიორობის ფორმით.
3. რამდენიმე პარტნიორი-ფონდების მართვის ხარჯზე, რომლებიც იმყოფებიან განვითარების სხვადასხვა სტადიაზე

სარისკო (ვენჩურული) დაფინანსების ფონდები დაკავშირებულია როგორც ცალკეული საწარმოების მართვასთან, ასევე დამოუკიდებელი რისკიანი ფირმა-ინვესტორების ორგანიზაციასთან. ასეთი ფონდების ძირითადი მიზანია სასტარტო მეცნიერებატექვადი კომპანიების (ვენჩურების) მხარდაჭერა, რომლებიც მთელი პროექტის წარუმატებლობის შემთხვევაში თავის თავზე იღებენ ფინანსური დანაკარგების ნაწილს. ვენჩურული კაპიტალი გამოიყენება უახლესი სამეცნიერო-ტექნიკური დამუშავებების დასაფინანსებლად, მათ დასაწერად, ახალი პროდუქციის გამოშვებისთვის მომსახურების გასაწევად და ყალიბდებიან ცალკეული მეანბრების, მსხვილი კორპორაციების, სამთავრობო უწყებების, სადაზღვევო კომპანიების, ბანკების შენატანების ხარჯზე. პრაქტიკაში რისკები მკაცრად არ არის დაყოფილი კატეგორიების მიხედვით და ძნელია ზუსტი რეკომენდაციების მიღება რისკების მართვის კუთხით.

რისკის გადაწყვეტის ყველა მეთოდს აქვს თავისი დადებითი მხარეები და ნაკლოვანებები. კონკრეტული მეთოდი აირჩევა რისკის სახის მიხედვით. ინვესტორი (ან სპეციალისტი, რომელიც მუშაობს რისკის პრობლემებზე), ირჩევს მეთოდებს რისკის შემცირებისათვის, რომელთაც შეუძლიათ დიდი გავლენა მოახდინონ შემოსავლების სიდიდეზე ან კაპიტალის ღირებულებაზე. ინვესტორმა უნდა გადაწყვიტოს, მიმართოს ტრადიციულ დივერსიფიკაციის მეთოდს, თუ გამოიყენოს რისკების მართვის სხვა რომელიმე მეთოდი, რათა მაქსიმალურად აიცილოს თავიდან შესაძლო ზარალი და რაც შეიძლება ნაკლებად შელახოს თავისი ფინანსური ინტერესები. რამდენიმე მეთოდის ერთდროულად შეთანაწყობა, საბოლოო ჯამში,

შეიძლება აღმოჩნდეს საუკეთესო გადაწყვეტილება. დანახარჯების მინიმიზაციის თვალსაზრისით რისკის შემცირების ნებისმიერი მეთოდი უნდა ამოქმედდეს, თუ იგი მოითხოვს მცირე დანახარჯებს. დანახარჯები რისკის თავიდან ასაცილებლად და დანაკარგების მინიმიზაციაზე არ უნდა აღემატებოდეს ზარალის მოსალოდნელს იდიდეს.

ყოველი მეთოდი გამოყენებული უნდა იყოს მანამ, სანამ ხარჯები მის გამოყენებაზე არ გადააჭარბებენ უკუგებას.

რისკის დონის შემცირება იწვევს ტექნიკური და ორგანიზაციული ღონისძიებების გატარების აუცილებლობას, რაც მოითხოვს განსაზღვრულ და ხშირ შემთხვევაში მნიშვნელოვან დანახარჯებს, ეს კი ყოველთვის მიზანშეწონილი არ არის ასე რომ, ეკონომიკური მოსაზრებები ადგენენ რისკის ხარისხის გარკვეულ ზღვრებს კონკრეტული ინვესტორისთვის. რისკის შემცირების შესახებ საკითხების გადაწყვეტისას აუცილებელია ერთიმეორეს შეუდარდეს ხარჯებთან დაკავშირებული რიგი მაჩვენებლები, რომლებიც უზარუნველყოფენ რისკის მისაღებ დონეს და მოსალოდნელ ეფექტს.

პორტფელის მართვის პასიური და აქტიური ფორმები. პორტფელური რისკების მართვის ზემოთ ჩამოთვლილი მეთოდების განზოგადების შედეგად შეიძლება გამოიყოს ფასიანი ქაღალდების პორტფელის მართვის ორი ფორმა: *პასიური და აქტიური*.

მართვის პასიური ფორმა გულისხმობს კარგად დივერსიფიცირებული პორტფელის შექმნას რისკის წინასწარ განსაზღვრული დონით და პორტფელის სანგრძლივი შენარჩუნებით უცვლელ მდგომარეობაში.

ფასიანი ქაღალდების პორტფელის მართვის პასიური ფორმა ხორციელდება შემდეგი ძირითადი მეთოდების დახმარებით¹²²:

- დივერსიფიკაცია;
- საინდექსო მეთოდი (სარკისებური ასახვის მეთოდი);
- პორტფელის შენარჩუნება.

როგორც უკვე აღინიშნა, დივერსიფიკაცია წარმოადგენს პორტფელის შემადგენლობაში სხვადასხვა მახასიათებლებით სხვადასხვა სახის ფასიანი ქაღალდების ჩართვას. დივერსიფიცირებული პორტფელის შერჩევა მოითხოვს განსაზღვრულ ძალისხმევას, რომელიც პირველ რიგში დაკავშირებულია სრული და სარწმუნო ინფორმაციის მოპოვებასთან ფასიანი ქაღალდების საინვესტიციო ხარისხთან დაკავშირებით. ფასიანი ქაღალდების დივერსიფიცირებული პორტფელის სტრუქტურა უნდა შეესაბამებოდეს ინვესტორების განსაზღვრულ მიზნებს. სახსრების დაბანდებისას სამრეწველო კომპანიების აქციებში ხორციელდება დარგობრივი დივერსიფიკაცია.

¹²² კოქიური ლ. ფინანსური ზაზარი. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნდამენტური და ტექნიკური ანალიზი. თბილისი: 2013, გვ. 357.

საინდექსო ან სარკისებური ასახვის მეთოდი აგებულია იმაზე, რომ ეტალონად აიღება ფასიანი ქაღალდების განსაზღვრული პორტფელი. ეტალონი პორტფელის სტრუქტურა ხასიათდება გარკვეული განსაზღვრული ინდექსებით. შემდგომში ეს პორტფელი სარკისებურად მეორდება. ამ მეთოდის გამოყენება რთულდება ეტალონური პორტფელის შერჩევის სირთულის გამო.

პორტფელის შენარჩუნება დაფუძნებულია სტრუქტურის მხარდაჭერაზე და პორტფელის საერთო მახასიათებლების დონის შენარჩუნებაზე. ყოველთვის ვერ ხერხდება პორტფელის უცვლელი სტრუქტურის შენარჩუნება, რამდენადაც არასტაბილური სიტუაციის გათვალისწინებით საფონდო ბაზარზე შეიძლება შესყიდულ იქნას სხვა ფასიანი ქაღალდები. ფასიანი ქაღალდებით მსხვილი ოპერაციებისას შეიძლება მოხდეს მათი კურსის ცვლილება, რომელიც გამოიწვევს აქტივების მიმდინარე ღირებულების შეცვლას. შესაძლებელია ისეთი სიტუაცია, როცა სააქციო კომპანიების ფასიანი ქაღალდების გაყიდვების სიდიდემ გადააჭარბებს მათი შესყიდვის ღირებულებას. ამ შემთხვევაში მმართველმა უნდა გაყიდოს ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ნაწილი, რათა მოახდინოს გადახდები კლიენტებთან, რომლებიც კომპანიას უბრუნებენ თავიანთ აქციებს. გაყიდვების მსხვილმა მოცულობამ შეიძლება გავლენა მოახდინოს ფასიანი ქაღალდების კურსზე შემცირების თვალსაზრისით, რაც ნეგატიურად აისახება მის ფინანსურ მდგომარეობაზე.

მართვის აქტიური ფორმის არსი ფასიანი ქაღალდების პორტფელზე აქტიურ მუშაობაში მდგომარეობს. აქტიური მართვის საბაზისო მახასიათებლებია:

- განსაზღვრული ფასიანი ქაღალდების შერჩევა;
- ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის ვადების განსაზღვრა;
- პორტფელში ფასიანი ქაღალდების უწყვეტი სვოპინგი (როტაცია);
- წმინდა შემოსავლის უზრუნველყოფა.

თუ ცენტრალური ბანკის მიერ იგეგმება საპროცენტო განაკვეთის შემცირება, მაშინ რეკომენდებულია შესყიდულ იქნას გრძელვადიანი ობლიგაციები დაბალი შემოსავლით, რომელთა კურსი სწრაფად იმატებს საპროცენტო განაკვეთის დაცემის დროს. ამავე დროს, უნდა გაიყიდოს მოკლევადიანი ობლიგაციები მაღალი შემოსავლის მქონე კუპონებით, რამდენადაც მათი კურსი მოცემულ სიტუაციაში დაეცემა. თუ საპროცენტო განაკვეთის დინამიკა განუსაზღვრელია, მაშინ მმართველი პორტფელის მნიშვნელოვან ნაწილს აქცევს მაღალი ლიკვიდობის მქონე აქტივებად (მაგალითად, ვადიანი ანგარიშები).

თემა X. ფინანსური ინსტიტუტების ზედამხედველობა

10.1. საბანკო ზედამხედველობა

საბანკო საქმიანობის ზედამხედველობის მიზანია ქვეყანაში მოქმედი კომერციული ბანკებისა და უცხოეთის ბანკების ფილიალების საქმიანობის რეგულირების მეშვეობით საბანკო სისტემის სტაბილური ფუნქციონირების უზრუნველყოფა, საბანკო სისტემაში სისტემური კრიზისის წარმოქმნის ალბათობის მინიმიზება და ამ გზით ბანკების დეპოზიტორთა და სხვა კრედიტორთა ფულადი სახსრების, საბანკო სისტემაში კონკურენტუნარიანობის პრინციპებისა და ეროვნული ბანკის ინსტიტუციური ინტერესების მაქსიმალურად დაცვა.¹²³ ამდენად, საბანკო ზედამხედველობის ძირითად არგუმენტს შეიძლება დანაკარგის რისკის შემცირება და ამით ბანკების მიმართ საზოგადოების ნდობის განმტკიცება წარმოადგენს.

იმის გათვალისწინებით, რომ საბანკო ზედამხედველობა კონცენტრირებულია კონკრეტულ ბანკზე, ზედამხედველობის პროცესში განსაკუთრებული ყურადღება უნდა დაეთმოს ბანკში ადგილზე გასვლით (უშუალოდ ბანკში ინფორმაციის მიღება) ან ადგილზე გაუსვლელად (ბანკების მიერ წარმოდგენილი ფინანსური ანგარიშგებების დეტალური შემოწმება) შემოწმების ჩატარებას. ამგვარი მიდგომა განიხილება, როგორც ურთიერთშევესების და არა როგორც ალტერნატიული მექანიზმი. ამასთან, ამ ორი მიმართულების ხინთაუზით იქმნება მძლავრი კომბინაცია, თუ მათი განხორციელება ხდება კოორდინირებულად.

ადგილზე გაუსვლელად შემოწმების ფორმა გულისხმობს ზედამხედველების მიერ კომერციული ბანკებისგან წარმოდგენილი ფინანსური ანგარიშგებისა და სტატისტიკური მონაცემების შემოწმებას, შეფასებას, ანალიზს, შესაბამისი დასკვნებისა და რეკომენდაციების მოწოდებას, აგრეთვე ადგილზე შემოწმების დროს გამოვლენილი პრობლემების გადაჭრას. ასეთი სახის ინფორმაციის ანალიზი საშუალებას იძლევა, შემოწმდეს თითოეული ბანკის საქმიანობა, რათა დროულად გამოვლინდეს ბანკში შექმნილი პრობლემები და მათ აღმოსაფხვრელად საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ კომერციული ბანკისათვის წაყენებული მოთხოვნების შესრულების მდგომარეობა. აღნიშნული პროცესი ეხმარება ბანკში ადგილზე გასვლით შემოწმებისთვის გამოყოფილი რესურსების უფრო ეფექტიან გამოყენებას. ადგილზე გაუსვლელად შემოწმებების პროცედურა და მონაცემთა ანალიზი, ზოგიერთი თავისებურებების გათვალისწინებით, გამოიყენება იმ კონკრეტულ საკითხებზე მუშაობისას, რომლებიც ფასდება რაოდენობრივ ასპექტში (მაგალითად, კაპიტალი, ლიკვიდობა, მსხვილი რისკები), თუმცა ნაკლებად გამოდგება ბანკის მენეჯმენტისა და საოპერაციო რისკების ხარისხის შესაფასებლად.

ზედამხედველობის ამ ფორმის ერთ-ერთი ძირითადი ასპექტი, შემოწმების შედეგად გამოვლენილი პრობლემებისა და დარღვევების აღმოფხვრა-გამოსწორების

¹²³ <http://www.nbg.gov.ge/uploads/legalacts/supervision/nbg1.4.5.1caelgeo.pdf>

მიზნით, ეროვნული ბანკის მიერ კომერციული ბანკისათვის დაწესებული ღონისძიებების შესრულებაზე კონტროლის განხორციელება.

ადეკვატურობის ინფორმაციის მიღების და მათ საფუძველზე შესრულებული ანალიზის ხარისხის უზრუნველსაყოფად გამოიყენება CAEL¹²⁴-ის სარეიტინგო სისტემა, რომელიც ეყრდნობა კვარტალური ანგარიშგების მონაცემებს, ასევე ბანკის შესახებ სხვა ხელმისაწვდომ ინფორმაციას, ადგილზე ჩატარებული შემოწმების ანგარიშებში ასახული ინფორმაციის ჩათვლით.

CAEL-ის სისტემით ბანკის შემოწმების მიზანია მოქმედი კომერციული ბანკების ფინანსური მდგომარეობის ანალიზი და დასკვნის მოწოდება, რომელიც მოიცავს ბანკის კაპიტალის, აქტივების, მომგებიანობისა და აქტივ-პასივების მართვას და ლიკვიდურობის შეფასებას 1-დან 5-მდე გრადაციით. ეს სისტემა ბანკებს ჰყოფს თანაბარი აქტივების მოცულობის მქონე ჯგუფებად და გამოითვლება პროცენტულ კატეგორიებში ფინანსური კოეფიციენტების ოთხი რიგისთვის.

კომპოზიტიური CAEL-ის რეიტინგი გამოითვლება, როგორც მისი შემადგენელი ოთხი კომპონენტის რეიტინგის საშუალო მაჩვენებელი იმის გათვალისწინებით, რომ საბოლოო კომპოზიტიურმა რეიტინგმა უნდა ასახოს ბანკის საერთო მდგომარეობა. იგი ზოგიერთ შემთხვევაში, შეიძლება საშუალო რეიტინგზე მეტი ან ნაკლები იყოს. მაგალითად, თუ CAEL-ის რეიტინგი არის 3/3/2/1, საშუალო რეიტინგი იქნება 2, მაგრამ თუ კაპიტალისა და აქტივების ხარისხი სერიოზულად სუსტ მდგომარეობაშია, შეიძლება უფრო მართებული იყოს მე-3 კომპოზიტიური რეიტინგის მინიჭება. ამგვარად, საერთო კომპოზიტიურმა რეიტინგმა, კომპოზიტიური რეიტინგის განმარტებიდან გამომდინარე, უნდა ასახოს ბანკის საერთო მდგომარეობა.

CAEL-ის სისტემით (ანალიზი) დასკვნა და შესაბამისი რეიტინგი დგინდება ყველა კომერციული ბანკისთვის და არის ბანკის ფინანსური მდგომარეობის ამსახველი დოკუმენტი, რომელიც განკუთვნილია საქართველოს ეროვნული ბანკის შიდა მოხმარებისთვის. რეიტინგი უნდა ასახავდეს არსებულ ფინანსურ მდგომარეობას მოსალოდნელი რისკების გათვალისწინებით, ბანკის მიერ დადგენილი კანონებისა და წესების დაცვას. დაბალი რეიტინგის (3, 4, 5) მქონე ბანკების ზედამხედველობის დასკვნა უნდა მოიცავდეს ინფორმაციას ბანკში არსებული პრობლემებისა და ნაკლოვანებების შესახებ, მათ დონესა და სერიოზულობას. დასკვნაში აგრეთვე უნდა მიეთითოს არსებული პრობლემების წარმოშობის მიზეზები, მათი აღმოფხვრისთვის გასატარებელი ღონისძიებები და რეკომენდაციები მოლიანობაში დასკვნამ უნდა მოიცავს ბანკის არსებული ფინანსური მდგომარეობის ანალიზი, ბანკის საქმიანობისა და რისკის პროფილის შეფასება.

ანალიზი უნდა იყოს რაც შეიძლება გასაგები და მოკლე, რიცხვითი მონაცემები და კოეფიციენტები უნდა იყოს სწორი. მოყვანილი ფინანსური მონაცემები და ანალიზი უნდა ასახულებდეს მინიჭებულ რეიტინგს. იგი უნდა მოიცავდეს საბალანსო უწყისის

¹²⁴ C - კაპიტალის ადეკვატურობის შეფასება, A - აქტივების ხარისხის შეფასება, E - მოგების შეფასება, L - ლიკვიდობის შეფასება.

სტრუქტურის ზოგად მიმოხილვას, აქტივების, მოგების, ლიკვიდობის და კაპიტალის სტრუქტურების დეტალურ ანალიზს, აგრეთვე ინფორმაციას ბანკის შვილობილი საწარმოების და ბოლო დროს განვითარებული მოვლენების შესახებ, პასუხგასაცემ შევითხვებს და მსჯელობას, რომელიც კონცენტრირებული უნდა იყოს კონკრეტული და ზოგადი საკითხების ანალიზზე, რაც ყველაზე მთავარია, უნდა დადგინდეს ბანკის წინაშე მდგარი რისკები. მიმდინარე პერიოდში ბანკი შეიძლება სტაბილური და უსაფრთხო იყოს, მაგრამ მაღალი რისკის ფაქტორებმა, მათი არასწორი და არაკომპეტენტური მართვის შემთხვევაში, შეიძლება მისი ფინანსური მდგომარეობის სწრაფი გაუარესება გამოიწვიოს.

აუცილებელია, რომ CAEL-ის სისტემით ზედამხედველობის დასკვნა (დანართი N1) თავისი შინაარსით იყოს ანალიზური და არგუმენტირებული დოკუმენტი, რაც თავის მხრივ, გამორიცხავს დასკვნაში CAEL-ის სისტემით გარესაბანკო ზედამხედველობის ცხრილში (დანართი N2) მოყვანილი სტატისტიკური მონაცემების გამოვლენას და მათ ახსნას. CAEL-ის სისტემით გარესაბანკო ზედამხედველობის ცხრილში მოცემული ფინანსური მონაცემებიდან განსაკუთრებული ყურადღება უნდა დაეთმოს ტენდენციებს (ზრდის თუ კლების ტემპს), თუმცა რიგ შემთხვევებში საჭიროა გარკვეულ ციფრობრივ მონაცემებზე დაყრდნობა და მათი გამოყენება. ნებისმიერ შემთხვევაში, დასკვნაში მოცემული უნდა იყოს მონაცემებსა და ფაქტებზე დამყარებული ანალიზი, შეფასება, რეკომენდაციები და ღონისძიებები.

CAEL-ის სისტემით ზედამხედველობის დასკვნაში ბანკის ფინანსური მდგომარეობისა და მისი კომპონენტების შეფასებისას აუცილებლად გამოყენებული და გათვალისწინებული უნდა იქნეს ბანკის საქმიანობის ამსახველი მაჩვენებლების მსგავსი ბანკების ჯგუფის საშუალო მაჩვენებლებთან შედარება, ბანკის ადგილზე შემოწმების მასალები. სარეკლამაციო წერილით ბანკისთვის დაწესებული მოთხოვნების შესრულების მიმდინარეობა და ხარისხი, გასულ პერიოდში ბანკის ფინანსური მდგომარეობის შეფასება და რეიტინგი, აგრეთვე ბანკის და მისი შვილობილი ორგანიზაციების შესახებ ეროვნულ ბანკში არსებული სხვა ინფორმაციები.

ბანკის კაპიტალის ანალიზი. კაპიტალი ბანკის მიმდინარე ფინანსური მდგომარეობის ყველაზე მნიშვნელოვანი მაჩვენებელია, რომელიც უზრუნველყოფს მის არსებობას მომავალში, ადეკვატურად კაპიტალიზებული ბანკები იზრდებიან და მომხმარებელს სთავაზობენ პროდუქციის და მომსახურების ფართო სპექტრს, რაც მათ კონკურენტუნარიანობას და მომგებიანობას განაპირობებს. სუსტად კაპიტალიზებული ბანკები ნაკლებად კონკურენტუნარიანი არიან. მათ არსებობას ნებისმიერი კრიზისის წარმოქმნამ შეიძლება საფრთხე შეუქმნას. ცუდად კაპიტალიზებული ბანკების მფლობელებს მენეჯმენტისგან შეიძლება სურდეთ უფრო მაღალ რისკიანი საქმიანობის წარმოების დაშვება სესხის გაცემის ან ინვესტირების თვალსაზრისით. თუ სარისკო პრაქტიკა გაგრძელდება და ბანკი მომგებიანი გახდება, მფლობელი მიიღებს მოგებას. თუ სარისკო ოპერაციები წარუმატებლად დასრულდება, დანაკარგების უმეტესობა მოვა ბანკის კრედიტორების წილად,

რომელთა შეზღვევლობაშიც შეიძლება შედიოდნენ მოქალაქეები, სხვა ბანკები და/ან ბიოგრობა.

საქართველოს ეროვნულ ბანკს (სებ) კომერციული ბანკების საკმარისი კაპიტალით უზრუნველყოფისთვის დადგენილი აქვს კაპიტალის მინიმალური მოთხოვნები. ბანკს უნდა ჰქონდეს კაპიტალის მინიმალური ფულადი ოდენობა მანამ, სანამ ის დაიწყებს საქმიანობას და მუდმივად უნდა შეინარჩუნოს სებ-ის მიერ დადგენილი კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტები. ბანკის ზრდასთან ერთად, მთლიანი აქტივების პარალელურად მისი კაპიტალის მინიმალური მოთხოვნებიც იზრდება. თუმცა, ეს სტანდარტები განხილულ უნდა იქნას, როგორც მხოლოდ მინიმალური მნიშვნელობა. ჩვეულებრივ, ბანკის ფუნქციონირების პროცესში მისი კაპიტალის რაოდენობა მინიმუმს უნდა აღემატებოდეს.

კაპიტალი, რომელიც გამოიყენება საზედამხედველო მიზნებისთვის, განსხვავდება სააქციო კაპიტალისგან და ეწოდება საზედამხედველო კაპიტალი. მაგალითად: გარკვეული აქტივები შეიძლება გამოკლებული იყოს საზედამხედველო კაპიტალიდან. სახელდობრ, არამატერიალური აქტივები, რომლებსაც არ გააჩნიათ საიმედო ღირებულება ბანკის გაყიდვის ან ლიკვიდაციის შემთხვევაში. ინვესტიციები სხვა ბანკებში შეიძლება ასევე იქნას გამოკლებული, რათა ერთი ბანკის კრახმა არ გამოიწვიოს მეორე ბანკის კაპიტალის შემცირება. გარკვეული ვალდებულებები შეიძლება დაემატოს საზედამხედველო კაპიტალს. ჩვეულებრივ, არსებობს ვალდებულებები, რომლებიც თავიანთი მახასიათებლებით გვაგონებენ კაპიტალს, ასეთია მაგალითად სუბორდინირებული ვალი¹²⁵. და ბოლოს, გარკვეული მუხლები, რომლებიც არ შედიოდა მთლიან აქტივებში, შეიძლება დაემატოს საზედამხედველო კაპიტალს. ყველაზე ჩვეულებრივი დასამატებელი მუხლია სესხების შესაძლო დანაკარგების რეზერვი. ზემოთ აღნიშნული კორექტირებების გამო, საზედამხედველო კაპიტალი შეიძლება უფრო მეტი ან ნაკლები იყოს, ვიდრე სააქციო კაპიტალი.

არსებობს კაპიტალის განსხვავებული მარკენებლები, მათ შორის მინიმალური განაღდებული საწესდებო კაპიტალის, პირველადი კაპიტალის, მეორადი კაპიტალის, საზედამხედველო კაპიტალის და სხვა. დღეს ძოქმედი მინიმალური კაპიტალის სტანდარტებს საფუძვლად უდევს ბაზელის კომიტეტის მიერ შემუშავებული სისტემა. არსებული სტანდარტი განსაზღვრავს პირველადი კაპიტალის რისკის მიხედვით შეწონილ რისკის პოზიციებთან და საზედამხედველო კაპიტალის რისკის მიხედვით შეწონილ რისკის პოზიციებთან თანაფარდობის მინიმალურ მოთხოვნებს. ეროვნულ ბანკს თავისი შეხედულებებისამებრ შეუძლია შემოიღოს კაპიტალის ადეკვატურობის

¹²⁵ სუბორდინირებული ვალი - ისეთი ვალი, რომელსაც სხვა დეპოზიტებსა და სესხებთან შედარებით აქვს გადახდის (დაფარვის) უფრო დაბალი პრიორიტეტი, ანუ ხელშეკრულების საფუძველზე მხარეები თანხმდებიან, რომ ბანკის მძიმე ფინანსური მდგომარეობის, გაკოტრების ან ლიკვიდაციის შემთხვევაში, სუბორდინირებული ვალის კრედიტორის მოთხოვნების დაკმაყოფილება მოხდება მხოლოდ ყველა სხვა კრედიტორთა მოთხოვნების სრულად დაკმაყოფილების შემდეგ (წყარო: http://www.nbg.gov.ge/uploads/legalacts/supervision/regulation_on_supervisiongeo.pdf)

ახალი სტანდარტები. როგორც მინიმუმი, ბანკის კაპიტალის ანალიზი მოიცავს როგორც ზედამხედველობის მიზნით განსაზღვრული კაპიტალის ადეკვატურობის შეფასებას, ისე ბანკის სააქციო კაპიტალის სტრუქტურის, ხარისხისა და მოლიანობაში ბანკის კაპიტალიზაციის არსებული დონის დადგენის, გამოვლენილი ხარვეზებისა და ნაკლოვანებების, დამატებითი კაპიტალის საჭიროების ანალიზისა და შეფასების პროცედურულ საკითხებს. ბანკის კაპიტალის კოეფიციენტები შეიძლება აღემატებოდეს საქართველოს ეროვნული ბანკის (სებ) მინიმალურ მოთხოვნას, მაგრამ ამ ბანკის წინაშე აქტივების ხარისხის, ლიკვიდობის და მოგების შედეგად მდგარი რისკები შეიძლება იმგვარი იყოს, რომ კაპიტალის დონე არაადეკვატურად იქნას მიჩნეული.

საზედამხედველო კაპიტალი შედგება პირველადი და მეორადი კაპიტალისგან. პირველადი კაპიტალი შედგება კაპიტალის ნაწილისგან, რომელიც აკმაყოფილებს შემდეგ ოთხ მოთხოვნას: პირველი, მისი გაანგარიშება ადვილად მოწმდება; მეორე, მისი ღირებულება ემყარება ფაქტიურ საბაზრო ოპერაციებს, როგორცაა აქტივების შესყიდვა და ვალდებულებების გაყიდვა, რასაც ადგილი ჰქონდა წარსულში; მესამე, მის ღირებულებაზე გავლენას არ უნდა ახდენდეს სასესხო პორტფელთან დაკავშირებული მოულოდნელი დანაკარგები; და ბოლოს, მას არ აქვს სახელშეკრულებო მოთხოვნა ბანკის აქტივებიდან მიღებულ შემოსავალზე.

ამგვარად, პირველადი კაპიტალი ძვეალების და მთავრობის დაცვის საშუალებაა ბანკის აქტივების ღირებულების მოულოდნელი შემცირების შემთხვევაში. პირველადი კაპიტალისგან განსხვავებით, მეორადი კაპიტალი შედგება ისეთი კომპონენტებისგან, რომლებიც ძვეალებს და მთავრობას სრულად არ იცავენ. *პირველადი კაპიტალი არის ერთადერთი კაპიტალი, რომელსაც შეუძლია ზარალის ატანა.* მეორადი კაპიტალი შეძლებს დანაკარგების ატანას მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ ბანკი შეწყვეტს მუშაობას, ან ზედამხედველი შეუზღუდავს მეორადი კაპიტალის ისეთი კომპონენტების გადახდას, როგორცაა მაგალითად სუბორდინირებული ვალი. ამგვარად, უფრო მეტი ყურადღება უნდა დაეთმოს პირველადი კაპიტალის მიერ დანაკარგების ატანის უნარს.

ზედამხედველობის მიზნით განსაზღვრული კაპიტალის ანალიზი მიზნად ისახავს კაპიტალის ადეკვატურობის ნორმატივების სისტემატური და განუხრელი დაცვის მკაცრი კონტროლის დაწესებას, რაც მოითხოვს ბანკის მიერ მოზიდული სასსრების ნაკლებრიკიან და, ამავე დროს, შემოსავლიან აქტივებში ეფექტურ და ოპტიმალურ განთავსებას.

კაპიტალის ადეკვატურობის აღნიშნული კოეფიციენტები წარმოადგენს სებ-ის საზედამხედველო კაპიტალის ადეკვატურობის მოთხოვნების საფუძველს. ყველა კომერციული ბანკი ვალდებულია, ჰქონდეს საკუთარი სახსრების ის ოდენობა, რომელიც ყოველთვის მეტი ან ტოლი იქნება კაპიტალის შემდეგ მინიმალურ მოთხოვნებზე: ა) ძირითადი პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტი – კომერციული ბანკის ძირითადი პირველადი კაპიტალის სასაფარდობა რისკის მიხედვით შეწონილ რისკის პოზიციებთან უნდა იყოს 7%-ზე მეტი ან ტოლი; ბ) პირველადი კაპიტალის

კოეფიციენტი – კომერციული ბანკის პირველადი კაპიტალის თანაფარდობა რისკის მიხედვით შეწონილ რისკის პოზიციებთან უნდა იყოს 8.5%-ზე მეტი ან ტოლი; გ) საზედამხედველო კაპიტალის კოეფიციენტი – კომერციული ბანკის საზედამხედველო კაპიტალის თანაფარდობა რისკის მიხედვით შეწონილ რისკის პოზიციებთან უნდა იყოს 10.5%-ზე მეტი ან ტოლი. აღნიშნული მოთხოვნები დადგენილია „კომერციული ბანკების კაპიტალის ადეკვატურობის მოთხოვნების შესახებ დებულების“ თანახმად¹²⁶. ესენია მინიმალური კაპიტალის კოეფიციენტები კარგად მართული ბანკისთვის. ბანკებისთვის, რომლებიც სათანადოდ არ იმართებიან, შენარჩუნებულ უნდა იქნას კაპიტალის მაღალი დონე, რომელიც ასახავს რისკის პროფილს.

ბანკის კაპიტალის შეფასებისას ანალიტიკოსმა ყურადღება უნდა გაამახვილოს იმ საკითხებზე, რომლებმაც უნდა განსაზღვროს ბანკის კაპიტალიზაციის დონე, მისი საკმარისობა ბანკის ფუნქციონირების როგორც მიმდინარე ეტაპზე, ისე გრძელვადიან პერსპექტივაში. ბანკის კაპიტალის შეფასებისას ანალიტიკოსმა ყურადღება უნდა მიაქციოს და გააანალიზოს შემდეგი საკითხები:

➤ საზედამხედველო კაპიტალის სტრუქტურა, მისი ძირითადი შემადგენელი კომპონენტების დახასიათება, ზრდის წყაროები და შესაძლებლობები;

➤ კაპიტალის ადეკვატურობის დადგენილი ნორმის დაცვის მდგომარეობის შეფასება; საზედამხედველო კაპიტალის და რისკის მიხედვით შეწონილი რისკის პოზიციების მოცულობის ზრდის/შემცირების ტენდენციების და ტემპების ანალიზი, როგორც ცალ-ცალკე ისე ურთიერთმიმართებაში;

➤ საწესდებო კაპიტალის ანალიზი, რომელშიც განსაკუთრებული ყურადღება უნდა მიექცეს ბანკის მიერ ეროვნული ბანკის მოთხოვნის შესრულებას, რომელიც დაკავშირებულია საწესდებო და საზედამხედველო კაპიტალის ფულად ფორმაში ზრდის განრიგთან; ამასთან მნიშვნელოვანია, საწესდებო კაპიტალის ზრდა წარმოებდეს ფულადი შენატანებით, ხოლო იმ შემთხვევაში, თუ ბანკი აქვს გარკვეული ფინანსური სიმძლევები, მოუხედავად არსებული კაპიტალიზაციის დონისა, მისთვის საარსებო მნიშვნელობა აქვს იმას, რომ გარე წყაროებით ანუ ახალი ინვესტიციებით გაზარდოს საწესდებო კაპიტალი და მხოლოდ ფულადი სახსრებით;

➤ გაუნაწილებელი მოგების ანალიზი, როგორც კაპიტალის ზრდის უმთავრესი შიდა წყარო, მისი ხვედრითი წილი და გავლენა კაპიტალზე;

➤ სააქციო კაპიტალის შეფასება. განსაკუთრებული ყურადღება უნდა დაეთმოს იმას, სააქციო კაპიტალის რა მოცულობაა განთავსებული ინვესტიციებსა და ფიქსირებულ აქტივებში;

➤ ხევა საკითხები, რომლებმაც გავლენა მოახდინა ბანკის კაპიტალზე, მისი ჩამოყალიბების პროცესებზე.

ბანკის კაპიტალის ადეკვატურობის განსაზღვრის პროცესი იწყება კრიტიკული ცვლადების ხარისხობრივი შეფასებით, რომლებიც პირდაპირ გავლენას ახდენენ ბანკის საერთო ფინანსურ მდგომარეობაზე, სახელდობრ:

¹²⁶ საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის ბრძანება №100/04, 2013 წლის 28 ოქტომბერი, თბილისი.

ა) აქტივები – მისი ხარისხი, ტიპი, ლიკვიდურობა და აქტივების დივერსიფიკაცია (ბალანსგარეშე ოპერაციების ჩათვლით), ნეგატიურად კლასიფიცირებულ აქტივებთან კავშირში აუცილებელ ფაქტორებს წარმოადგენენ კაპიტალის და სესხების შესაძლო დანაკარგების რეზერვის ადეკვატურობის განსაზღვრის პროცესში;

ბ) სესხების შესაძლო დანაკარგების რეზერვი - სესხების შესაძლო დანაკარგების არაადეკვატური რეზერვი მოითხოვს დამატებითი ხარჯების გაწევას მიმდინარე პერიოდში, რაც შეამცირებს მოგების ოდენობას. რადგან საიმედო სესხების შესაძლო დანაკარგების რეზერვი, რომელიც უნდა შედიოდეს მეორად კაპიტალში, შეზღუდულია მიალიანი რისკით შეწონილი რისკის პოზიციების 1.25%-მდე, დამატებითმა ხარჯებმა შეიძლება გაზარდოს რეზერვის დონე ამ ზღვრულ მნიშვნელობაზე მეტად, და შედეგად, მნიშვნელოვანი რაოდენობა არ შევა მეორადი კაპიტალის შემადგენლობაში;

გ) მოგება – ბანკის მიმდინარე და ისტორიული მოგება ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ელემენტია, რომელიც განხილულ უნდა იქნას კაპიტალის ადეკვატურობის შეფასების პროცესში. მაღალი მოგება ბანკს საშუალებას აძლევს დააფინანსოს საკუთარი ზრდა, ბაზარზე შეინარჩუნოს კონკურენტუნარიანობა და ფლობდეს საკმარისი კაპიტალის მტკიცე პოზიციას. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ საგადასახადო ხარჯები აუცილებლად უნდა იქნეს გათვალისწინებული მომგებიანობის შეფასებისას;

დ) ლიკვიდობა და სახსრების მართვა - სხვა თანაბარ პირობებში, რაც უფრო დაბალია ბანკის ლიკვიდობის დონე ან მაღალია საპროცენტო განაკვეთის რისკის საერთო დონე, მით უფრო მაღალი უნდა იყოს კაპიტალის მოთხოვნები;

ე) საბალანსო უწყისის სტრუქტურა – შესწავლილ უნდა იქნეს ბალანსის შედგენილობა, რომელიც გვიჩვენებს, წარმოიქმნა თუ არა ბანკში აქტივების და/ან ვალდებულებების ზედმეტი კონცენტრაცია და ხომ არ იჩენს მენეჯმენტი რისკისადმი ზედმეტ ტოლერანტობას, ვინაიდან ასეთ შემთხვევაში არსებობს კაპიტალის შემცირების მაღალი რისკი. ბანკს, რომელიც იჩენს რისკისადმი მიდრეკილებას და რომლის ბალანსში კონცენტრაციის დონე მაღალია, სჭირდება უფრო დიდი მოცულობის კაპიტალი;

ვ) ბალანსგარეშე მუხლები და საქმიანობა – ბალანსგარეშე მუხლები დაფინანსების შემდეგ ექვემდებარება კაპიტალის მიმართ იგივე მოთხოვნებს, რასაც საბალანსო მუხლები;

ზ) ადგილობრივი მახასიათებლები – კლიენტურის ტიპი და ადგილობრივი ბიზნესის, ინდუსტრიის ან სოფლის მეურნეობის სტაბილურობა და დივერსიფიკაცია, ასევე გასათვალისწინებელი მნიშვნელოვანი გარემოებებია ამ საოპერაციო გარემოს შესაძლო ცვლილება, და საბანკო და არასაბანკო კონკურენციის ზეწოლა ფინანსური მომსახურების გაწევის პროცესში მხედველობაში უნდა იქნეს მიღებული;

თ) ურთიერთობა ჰოლდინგურ კომპანიასთან - თუ ბანკი წარმოადგენს ჰოლდინგური კომპანიის შვილობილ საწარმოს და საჭიროებს დამატებით კაპიტალს, ასეთ შემთხვევაში ჩვეულებრივი მიდგომა შეიძლება იქნას გამოყენებული პრობლემის

გადასაჭრელად, რაც მდგომარეობს მშობელი ორგანიზაციის მიერ ნასესხები სახსრების მოზიდვაში შვილობილი ბანკის ახლად გამოშვებული აქციების შესაძენად;

ი) *მენეჯმენტის ხარისხი* – მენეჯმენტის უნარი, გამოცდილება, ცოდნა, პატიოსნება და მონაცემები მეტად მნიშვნელოვანია ბანკის კაპიტალის ადეკვატურობის შეფასებისას. რეალურად ძნელია კაპიტალის ისეთი სტრუქტურის შექმნა, რომელიც გაუძლებს მდგომარეობის გაუარესებას, რასაც გამოიწვევს მენეჯმენტის უუნარობა ან უპატიოსნო ქმედება. ჯანსაღი მართვა მოიცავს სესხებთან, ინვესტიციებთან, ოპერაციებთან, შიდა კონტროლთან და აუდიტთან და სხვა ფინანსურ საქმიანობასთან დაკავშირებული პოლიტიკის და პროცედურების ფორმულირებას და დანერგვას. ასეთი პოლიტიკის ნაკლოვანებამ ან იმან, თუ როგორ ხდება მათი განხორციელება, შეიძლება უარყოფითი გავლენა იქონიოს ორგანიზაციის კაპიტალის პოზიციაზე;

კ) *ბანკის შვილობილ კომპანიებთან დაკავშირებული ფინანსური და რეპუტაციის რისკი*. მხედველობაში უნდა იქნას მიღებული და გაანალიზდეს შვილობილი კომპანიების ფინანსური მდგომარეობა, მათი ფინანსური ურთიერთობები ბანკთან და მასზე დამოკიდებულება, ოპერაციები ბანკსა და მის შვილობილ კომპანიებს შორის და ზემოაღნიშნულის შესაძლო გავლენა ბანკის კაპიტალის პოზიციაზე;

ლ) ანალიტიკოსმა ასევე უნდა გაითვალისწინოს წინა შემოწმების შედეგები, რათა დაადგინოს, მიიღო თუ არა მენეჯმენტმა რაიმე ზომები კაპიტალთან ან კაპიტალის რისკთან დაკავშირებული ხარვეზების გამოსასწორებლად.

ხარისხობრივი ფაქტორების გარდა, არსებობს სხვადასხვა რაოდენობრივი შეფასებებიც, რომლებიც მიუთითებენ კაპიტალის ადეკვატურობაზე. მათ შორის ყველაზე გავრცელებულია:

- კაპიტალის აქტივებთან შეფარდების კოეფიციენტი;
- კაპიტალის ზრდის შეფარდება აქტივების ზრდასთან;
- დივიდენდების მოგებასთან შეფარდება.

გასათვალისწინებელია, რომ კაპიტალის ადეკვატურობის განსსაზღვრელი ყველა ფაქტორი როდი შეიძლება შეფასდეს რაოდენობრივად (მენეჯმენტის ხარისხი უპირველესი მაგალითია) და ისინიც კი, რომელთა შეფასებაც შესაძლებელია რაოდენობრივი მაჩვენებლებით, უნდა იქნეს განხილული აქტივების, მოგების, ლიკვიდობის და სხვა ხარისხობრივი ელემენტების ფონზე. იგივე შეფასება შეიძლება განხორციელდეს მსგავსი ბანკების ჯგუფთან შედარების გზით. შედარების პროცესი გულისხმობს ცალკეული ბანკის ფუნქციონირების შედარებას იგივე სიდიდის, ტიპის და საოპერციო გარემოს მქონე ბანკებთან და ჯგუფში ბანკის ადგილის განსაზღვრას. მსგავსი შედარება მეტად სასარგებლო შეიძლება იყოს, მაგრამ ასეთი ფინანსური ინფორმაციის ინტერპრეტაცია მეტად საფრთხილია. მაღალი ან დაბალი რანგი სხვა არაფერია, თუ არა სტატისტიკური ფაქტის აღიარება. შემდგომი კვლევის გარეშე შეუძლებელია განვაცხადოთ, რომ ბანკი კარგად ან ცუდად ფუნქციონირებს.

კაპიტალის ხარისხობრივი და რაოდენობრივი ცვლადების მიმდინარე დონე მნიშვნელოვანია, მაგრამ ანალიტიკოსმა ასევე უნდა გაითვალისწინოს, თუ რა მოხდება მომავალში. საკმარისი არ არის მარტო იმის ცოდნა, რომ კაპიტალი ადეკვატურია

მიმდინარე კვარტლის განმავლობაში, ის პირობები, რომლებსაც ეს შეფასება ემყარება, სხვადასხვა ფაქტორების (ქვეყნის პოლიტიკური და ეკონომიკური დესტაბილიზაცია, ბანკის მმართველობითი რგოლის ხარისხის გაუარესება, შეუსაბამო კონკურენციასთან, რესტრუქტურულიზებული ვალუზის მოცულობის და სხვა არაშემოსავლიანი ან ნაკლებად რენტაბელური შემოსავლის მქონე აქტივების ზრდა და ასე შემდეგ) ზეგავლენით მომავალი თვეების განმავლობაში შეიძლება მნიშვნელოვნად შეიცვალოს. ანალიტიკოსმა მოსაზრების ჩამოსაყალიბებლად უნდა განიხილოს ამ ფაქტორების ზეგავლენა ბანკის საქმიანობაზე.

ამრიგად, კაპიტალის ადეკვატურობის განსაზღვრისას მხედველობაში მიიღება: კაპიტალის დონე ბანკის ფინანსურ მდგომარეობასთან მიმართებაში; პრობლემური და უხარისხო აქტივებისა და ბალანსგარეშე საქმიანობის ბუნება, სიდიდე და მიმართულება; ბანკის ბალანსის შემადგენლობა; ბანკის არსებული და დაგეგმილი ზრდა; ბანკის მენეჯმენტის სიძლიერე.

კაპიტალის შეფასება მხოლოდ მაშინ უნდა დასრულდეს, როდესაც ანალიტიკოსს სრული და ზუსტი წარმოდგენა ექნება იმ რისკებზე, რომელთა წინაშეც ბანკი დგას. დამატებით გასათვალისწინებელია ბანკის წმინდა შემოსავლის სიდიდე, ანუ ბანკის უნარი მიიღოს და შეინარჩუნოს საკმარისი მოცულობის წმინდა მოგება, დივიდენდების გაცემის გონივრულობა, მენეჯმენტის მიერ ფინანსურ ბაზარზე დაშვებულებისა და ფინანსური დახმარების სხვა წყაროების მოძიების უნარი, მენეჯმენტის სტრატეგია კაპიტალის შენარჩუნების ან ზრდის საკითხებში, ბანკის ადგილმდებარეობა და კონკურენტუნარიანობა.

კაპიტალის ანალიზისა და შეფასების საფუძველზე ანალიტიკოსი ვალდებულია ბანკის კაპიტალს მიანიჭოს შესაბამისი კატეგორია, რომელიც დასაბუთებული უნდა იყოს დასკვნაში მოცემული არგუმენტებით და მაქსიმალურად უნდა შეესაბამებოდეს ყველა იმ მოთხოვნას, რომელიც შეიძლება წარმოიშვას დასკვნის განხილვის დროს.

აქტივები აქტივების ხარისხის ანალიზი მოიცავს ბანკის აქტივების სტრუქტურული შედგენილობის, მისი თითოეული შემადგენელი ნაწილის ხარისხის, მათი რისკიანობისა და შემოსავლიანობის შეფასების საკითხებს. რამდენადაც ბანკის აქტივების ხარისხი ბანკის მუშაობის და განვითარების ქვაკუთხედიცაა, ამდენად აქტივების მაღალი ხარისხი უშუალოდ განაპირობებს ბანკის მოძვებიაანობას. აქტივების ხარისხის შეფასებისას ყურადღება უნდა გამახვილდეს ისეთ საკითხებზე, როგორცაა:

➤ ბანკის აქტივების სტრუქტურის დახასიათება, რისთვისაც გათვალისწინებული უნდა იქნეს ბანკის მემკვიდრეობა და მისი განვითარების ისტორია, მიმდინარე ეტაპზე ბანკის პირითადი საქმიანობისა და ოპერაციების სპეციფიკა და კონცენტრაცია, მომავალი განვითარების პრიორიტეტული მიმართულებები, ვინაიდან ყოველივე ამის გათვალისწინებით კონკრეტული ბანკი ხასიათდება გარკვეული თავისებურებებითა და აქედან გამომდინარე შედეგებით;

➤ საკრედიტო პორტფელის ხარისხის შეფასება, რისთვისაც აუცილებელია პორტფელის ანალიზი ეკონომიკის სექტორების და ვალუტის ქრილში, ვადიანობის

და გირაოს მახედვით. აგრეთვე, მნიშვნელოვანია საკრედიტო პორტფელის რისკის დონის შეფასება. ანუ რამდენად ადეკვატურია საკრედიტო პორტფელთან მიმართებაში სესხების შესაძლო დანაკარგების რეზერვი. განსაკუთრებული ყურადღება უნდა იქნეს გამახვილებული ისეთ მნიშვნელოვან საკითხებზე, როგორცაა საკრედიტო პორტფელის დივერსიფიკაცია, ვადიანობის ანალიზი და შეფასება „გეპის“ გათვალისწინებით, ჩამოწერილი სესხების მოცულობა და მათი ცვლილება შესაბამისი პერიოდის განმავლობაში;

➤ ნეგატიურად კლასიფიცირებული სესხების ხვედრითი წილი მთლიან სესხებში, მისი სტრუქტურა და ანალიზი, განვილი პერიოდში მისი ცვლილების სისწორე და ტენდენციები როგორც კატეგორიების მიხედვით, ისე ვალუტის სახეობის და ეკონომიკის სექტორების ჭრილში. ქვეყნის ეკონომიკაში შესაძლო სირთულეებიდან გამომდინარე შესესხებელთა კრედიტუნარიანობის გათვალისწინებით შესაძლებელია დამატებით განხილულ იქნეს ნეგატიური სესხების ზრდის პროგნოზი და მისი გავლენა ბანკის კაპიტალზე;

➤ რისკით შეწონვას დაქვემდებარებული აქტივების მოცულობის ცვლილება და მის საფუძველზე ბანკის მიერ განხორციელებული ოპერაციების რისკიანობის შეფასება;

➤ ბანკის აქტივების სხვა ძირითადი მუხლების დახასიათება, შემოსავლიანი აქტივების ბაზის განსაზღვრა, ანალიზი და შეფასება;

➤ სხვა საკითხები, რომლებიც განსაზღვრავს ბანკის აქტივების ხარისხს და ნებისმიერი ბალანსგარეშე პირობითი ვალდებულებების შესრულებასთან დაკავშირებული რისკის შეფასება.

ბანკის აქტივების ხარისხის ანალიზისას განხილვას საჭიროებს:

➤ სესხების მიმდინარე და დაგეგმილი ზრდა ბანკის კაპიტალთან კავშირში;

➤ მაღალი ზრდის სფეროები;

➤ დაუფინანსებელი სასესხო ვალდებულებები;

➤ აქტივების ხარისხის გაუარესების ნიშნები;

➤ საკრედიტო პორტფელის რისკის მახასიათებლებთან დაკავშირებული ნებისმიერი სხვა ინფორმაცია შემდეგის ჩათვლით: ადგილობრივი/სახელმწიფო ეკონომიკური მაჩვენებლები; სხვა ადგილობრივ ფინანსურ დაწესებულებებში არსებული ტენდენციები; დაგეგმილი ან უკვე დაწყებული ახალი პროდუქტები.

ანალიტიკოსი ვალდებულია აქტივების ხარისხის ანალიზის და შეფასების საფუძველზე ბანკის აქტივებს მიანიჭოს შესაბამისი კატეგორია, რაც დასაბუთებული უნდა იყოს დასკვნაში მოცემული არგუმენტებით და მაქსიმალურად უნდა პასუხობდეს ყველა იმ მოთხოვნას, რომელიც შეიძლება წარმოიშვას დასკვნის განხილვის დროს.

მოგება. ბანკის მომგებიანობის შეფასებისას მნიშვნელოვანი ყურადღება უნდა დაეთმოს შემოსავლების წყაროსა და სტაბილურობას და ყველა იმ ცვლილებას, რომელსაც ადგილი ჰქონდა განვილი საანგარიშგებო პერიოდში. დასკვნაში გაანალიზებული და შეფასებული უნდა იყოს ბანკის მოგების ცვლილების გამომწვევი

მიზნები, მიღებული შედეგები და მათი გავლენა ბანკის წლიური ბიუჯეტის კარა-მეტრების შესრულების მდგომარეობაზე.

მოგების, როგორც ბანკის ფინანსური საქმიანობის და განვითარების ერთ-ერთი მთავარი მაჩვენებლის დახასიათებისას ანალიტიკოსის ანალიზი და შეფასება კონცენტრირებული უნდა იქნეს ისეთ საკითხებზე, როგორიცაა:

- წმინდა საპროცენტო მარჯა;
- დარეზერვების ხარჯი და მისი გავლენა წმინდა მოგებაზე;
- არასაპროცენტო შემოსავალ-ხარჯები, მათი სტაბილურობა და სტრუქტურული შემადგენლობის ანალიზი;

➤ ექსტრაორდინალური ხარჯები;

➤ აქტივებსა და კაპიტალზე უკუგების კოეფიციენტები (ROA და ROE)¹²⁷;

➤ წმინდა მოგების განაწილების ანალიზი, მათი ადეკვატურობა ბანკის ფინანსური მდგომარეობის გათვალისწინებით.

ამასთან ერთად ანალიტიკოსის მიერ უნდა:

ა) გაანალიზდეს წმინდა საპროცენტო შემოსავალი. ბანკის წმინდა საპროცენტო შემოსავალი, როგორც საშუალო აქტივების პროცენტი უნდა შეუდარდეს მსგავსი ბანკების ჯგუფის საშუალო მაჩვენებელს, რომ დადგინდეს რამდენად მეტია ან ნაკლებია ბანკის წმინდა საპროცენტო შემოსავალი მსგავსი ბანკების ჯგუფის საშუალო მაჩვენებელთან შედარებით. შეფასებულ და განხილულ უნდა იქნას ის ფაქტორები, რომლებიც გავლენას ახდენენ წმინდა საპროცენტო მარჯაზე;

ბ) განხილულ იქნეს სპრედი საპროცენტო ხასიათის აქტივების უკუგების და საპროცენტო ხასიათის ვალდებულებების კოეფიციენტებს შორის. ბანკის სპრედი შედარებულ უნდა იქნეს მსგავსი ბანკების ჯგუფის მონაცემებთან და განისაზღვროს, რითია განპირობებული ეს სხვაობა - საპროცენტო ხასიათის აქტივებზე უკუგების კოეფიციენტის განსხვავებით, საპროცენტო ხასიათის ვალდებულებების კოეფიციენტის განსხვავებით თუ ორივე ფაქტორით. უნდა გაანალიზდეს ბანკის საპროცენტო შემოსავალი, როგორც საშუალო აქტივების პროცენტი;

გ) განხილულ იქნეს UBPR¹²⁸-ის ინფორმაცია ცვლილების ტენდენციის შესახებ, შეიმჩნეოდა თუ არა საპროცენტო შემოსავლის, როგორც საშუალო აქტივების პროცენტის, მნიშვნელოვანი ცვლილება. ანალიტიკოსმა საბაზრო საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებასთან ერთად ასევე უნდა განისაზღვროს სხვა ფაქტორი, მაგალითად, აქტივების სტრუქტურის ცვლილება ხომ არ ახდენდა გავლენას უკუგების კოეფიციენტის ცვლილებაზე;

დ) შედარებულ იქნეს ბანკის აქტივებზე უკუგების კოეფიციენტი ჯგუფის მონაცემებთან და დადგინდეს, ცვლილება გამოწვეული იყო აქტივების ცვლილებით თუ სხვადასხვა ტიპის აქტივებზე უკუგების კოეფიციენტების ცვლილებით;

¹²⁷ ROA - აქტივებზე უკუგების კოეფიციენტი, ROE - კაპიტალზე უკუგების კოეფიციენტი.

¹²⁸ UBPR - The Uniform Bank Performance Report.

ე) განსაზღვრულ იქნეს, ბანკის აქტივები ზოგადად უფრო გრძელვადიანია თუ მოკლევადიანი ჯგუფთან შედარებით და მისი საშუალებით არის თუ არა შესაძლებელი ცვლილების ახსნა;

ვ) გაანალიზებულ იქნეს ბანკის საპროცენტო ხარჯი, როგორც საშუალო აქტივების პროცენტი. შესაბამისად, განხილულ უნდა იქნეს NBP-ის ინფორმაცია ცვლილების ტენდენციის შესახებ, ჰქონდა თუ არა ადგილი საპროცენტო ხარჯების, როგორც საშუალო აქტივების პროცენტის მნიშვნელოვან ცვლილებას. განსაზღვრულ იქნეს საბაზრო საპროცენტო განაკვეთის ცვლილების გარდა ვალდებულებების ნაკრების ცვლილება, რამ განაპირობა საპროცენტო ხასიათის ვალდებულებების კოეფიციენტის ცვლილება;

ზ) შედარებულ იქნეს ბანკის საპროცენტო ხასიათის ვალდებულებების კოეფიციენტი ჯგუფის მონაცემებთან. დადგინდეს, ჰქონდა თუ არა ადგილი ცვლილებას, რით იყო იგი გამოწვეული - ვალდებულებების ცვლილებით თუ სხვადასხვა ტიპის ვალდებულებებზე გაწეული ხარჯის ცვლილებით; თუ ბანკი დემოზიტებზე ან სხვა ვალდებულებებზე იხდის უფრო მაღალ საპროცენტო განაკვეთს მსგავს ბანკებთან შედარებით, უნდა დადგინდეს სხვაობის მიზეზები (სწრაფი ზრდა, დემოზიტების მიღების სირთულე და სხვა);

თ) განსაზღვრულ იქნეს ბანკის მიერ სებ-თვის ყოველთვიურად წარდგენილი GAP¹²⁹-ის ანგარიშგების გამოყენებით, გაიზრდება თუ შემცირდება ბანკის სპრედი საბაზრო საპროცენტო განაკვეთის ზრდის ან შემცირების შემთხვევაში. შეუდარდეს ბანკის წმინდა საპროცენტო პოზიცია ჯგუფის მაჩვენებლებს. დადგინდეს ნებისმიერი შედარებითი სისუსტის მიზეზები (კაპიტალის დაბალი დონე, უმოქმედო აქტივების დიდი რაოდენობა და ა.შ.);

ი) შედარებულ იქნეს ბანკის საკომისიო შემოსავალი მსგავსი ბანკების ჯგუფის ანალოგიურ მაჩვენებელთან და აღწერილ იქნეს ნებისმიერი შესამჩნევ ცვლილება, რისთვისაც:

□ განსაზღვრული უნდა იქნეს წარმოებს თუ არა საკომისიოს მიღება სტაბილური წყაროებიდან, როგორცაა გადარიცხვები ან სადემოზიტო სეიფის ყუთები, ან ცვალებადი წყაროებიდან, როგორცაა საკომისიო შემოსავალი სამთავრობო ხელშეკრულებებიდან ან სხვა მსხვილი კლიენტებიდან. თუ სამთავრობო ხელშეკრულებებიდან მიღებული საკომისიო შემოსავალი მნიშვნელოვან როლს ასრულებს ბანკის მოგების ფორმირებაში, ანალიზში მითითებულ უნდა იქნას ბანკზე ამ ფაქტის შესაძლო უარყოფითი გავლენის შესახებ;

□ გაანალიზებულ უნდა იქნეს ბანკის ფინანსური ოპერაციებიდან მიღებული მოგება (ე.ი. მოგება/ზარალი ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობიდან, საინვესტიციო ფასიანი ქაღალდებიდან და უცხოური ვალუტით ვაჭრობიდან);

¹²⁹ გეპ (Gap) – სიტუაცია, როცა მიმდინარე ფასი წინა ფასისგან განსხვავდება სპრედის ზომაზე მეტად. იგივეა, რაც ფასის ნახტომი. როცა მიმდინარე ფასი და წინა ფასი შორის წარმოიქმნება დიდი სხვაობა, შეიძლება წარმოიშვას როგორც ვაჭრობის პროცესში, როცა ბაზარზე ხდება დიდი რყევა, ასევე დასვენების დღეების შემდეგ. ბაზრის გახსნისას (წყ: <http://www.myforex.ge/?p=188>)

□ უნდა დადგინდეს უზვეულოდ მაღალი მოგების ან ზარალის მიზეზები;

□ შედარებული უნდა იქნეს ბანკის მიერ ფინანსური ოპერაციებიდან მიღებული მოგება ჯგუფის მაჩვენებლებთან;

□ განხილული უნდა იქნეს UBPR-ში მოცემული ცვლილების ტენდენცია და განისაზღვროს მოგების წყარო შედარებით სტაბილურია თუ ძლიერ იცვლება კვარტლიდან კვარტლამდე. თუ იცვლება, გამოთვლილი უნდა იქნეს ბოლო რამდენიმე კვარტლის განმავლობაში მიღებული საშუალო მოგება და შეუდარდეს ჯგუფის მაჩვენებელს;

კ) გაანალიზებულ იქნეს ბანკის ადმინისტრაციული ხარჯები, სახელდობრ: 1) ბანკის ადმინისტრაციული ხარჯების საშუალო აქტივებთან ფარდობის კოეფიციენტი უნდა შეუდარდეს მსგავსი ბანკების ჯგუფს და აღიწეროს ნებისმიერი შესამჩნევი ტენდენცია; 2) თუ ადმინისტრაციული ხარჯები მაღალია, ადმინისტრაციული ხარჯების ძირითადი კომპონენტები, როგორც მთლიანი აქტივების პროცენტი, უნდა შეუდარდეს ჯგუფის მაჩვენებლებს, რათა განისაზღვროს თუ რომელი კომპონენტია უზვეულოდ განსხვავებული; 3) თუ მთლიანი პერსონალის კომპენსაცია და ხარჯები (პერსონალისა და განვითარების ხარჯები UBPR-ში) მაღალია, უნდა დადგინდეს, ამის მიზეზი უზვეულოდ მაღალი ხელფასებია თუ თანამშრომელთა ზედმეტი რაოდენობა.

ანალიტიკოსმა უნდა გაანალიზოს აქტივების შესაძლო დანაკარგების რეზერვის შესაქმნელად გაწეული ხარჯები:

ა) ბანკის ამ ტიპის ხარჯების საშუალო აქტივებთან ფარდობის კოეფიციენტი შედარებულ უნდა იქნეს ჯგუფის მაჩვენებლებთან და აღწერილ იქნეს ნებისმიერი შესამჩნევი ტენდენცია;

ბ) დადგინდეს, ბანკის მიერ გატარებული ხარჯები ასახავს თუ არა რეზერვებში არსებულ ცვლილებებს;

გ) უნდა აღინიშნოს აქტივების ხარისხის ანალიზის გამოყენებით, დარეზერვების ხარჯები გაიზრდება თუ შემცირდება ასლი მომავალში.

მომგებიანობის ანალიზისა და შეფასების საფუძველზე ანალიტიკოსი ვალდებულია ბანკის მოგებას მიაჩიქოს შესაბამისი კატეგორია, რაც დასაბუთებული უნდა იყოს და მაქსიმალურად უნდა შეესაბამებოდეს ყველა იმ მოთხოვნას, რომელიც შეიძლება წარმოიშვას მისი განხილვის დროს.

ლიკვიდობა. დასკვნის ამ ნაწილში უნდა შეფასდეს ბანკის ლიკვიდობის ადეკვატურობა იქიდან გამომდინარე, თუ რამდენად აუცილებელია ბანკისთვის ფულადი ნაკადების მოძრაობა და რამდენად აქვს მას უნარი დააფინანსოს ბანკიდან თანხების გაუთვალისწინებელი გატანა და ბანკის აქტივ-პასივების მართვის ხარისხი, რისკის მართვა. ბანკის ლიკვიდობის შესაფასებლად ანალიტიკოსმა უნდა განიხილოს და გააანალიზოს შემდეგი საკითხები:

ა) ბანკის ვალდებულებების სტრუქტურა და მისი დახასიათება;

ბ) ბანკის კლიენტურა, მისი ქცევის თავისებურებანი და მუშაობის ძირითადი პრინციპები;

გ) ბანკის ნასესხები სასსრების სტრუქტურა და მისი დახასიათება;

დ) ბანკის აქტივ-პასივების მართვის ანალიზი და შეფასება, როგორც ბანკის „გეპი“;

ე) ლიკვიდობის ანალიზისას მნიშვნელოვანია აგრეთვე გარესაბალანსო ვალდებულებების შეფასება შესაბამისი რისკის გათვალისწინებით;

ვ) ბანკის ლიკვიდობის ნორმატივების დაცვის ანალიზი;

ზ) ბანკის პოტენციური ლიკვიდობის რისკის შეფასებისას ანალიტიკოსმა უნდა განიხილოს ასევე ბანკის მიმდინარე მდგომარეობა და შემდეგი კოეფიციენტების ცვლილების ტენდენცია: სესხები/დეპოზიტები; ლიკვიდური აქტივები/დეპოზიტები; მიმდინარე ლიკვიდობის კოეფიციენტი; ლიკვიდური აქტივები/მოლიანი ვალდებულებები; დეპოზიტების ზრდა სესხების ზრდასთან მიმართებაში;

თ) სებ-ის მიერ დადგენილი მინიმალური სტანდარტი განხილულ უნდა იქნეს, როგორც მხოლოდ აბსოლუტური მინიმუმი.

ბანკის ლიკვიდობის პოზივიაზე გავლენას ახდენს და განიცდის იმ მაჩვენებლების გავლენას, რომლებიც CAEL-ის შეფასების სისტემის შემადგენელი ნაწილებია, სახელდობრ:

ა) ქარბი კაპიტალის მქონე ბანკებს უფრო ადვილად მიუწევდებათ ხელი ნასესხებ სახსრებზე და, ამგვარად, უკეთესი პოზივია აქვთ გაუთვალისწინებელი გადინების დასაძლევად, ვიდრე ბანკებს, რომელთაც სუსტი კაპიტალი აქვთ;

ბ) დაბალი მოგება, რომელიც განპირობებულია უარყოფითი წმინდა საპროცენტო შემოსავლით ან ქარბი ადმინისტრაციული ხარჯებით, ასევე შეამცირებს ბანკის ფულად სახსრებს;

გ) თუ ბანკს აქვს ფულის ზედმეტი ოდენობა, შეიძლება მან მოგებაზე უარყოფითი გავლენა იქონიოს.

დოკუმენტალური ზედამხედველობის განყოფილების ანალიტიკოსმა, ბანკის ლიკვიდობის ანალიზის პროცესში უნდა დასვას შემდეგი კითხვები:

□ ბანკი ამცირებს თუ ზრდის მის მფლობელობაში არსებულ ლიკვიდურ აქტივებს?

□ ლიკვიდობის სხვადასხვა საზომის მიხედვით, ბანკს უფრო მეტი თუ ნაკლები ლიკვიდური აქტივი გააჩნია ჯგუფთან შედარებით?

□ ბანკი ამცირებს თუ ზრდის მის დამოკიდებულებას ფულადი სახსრების არასტაბილურ წყაროებზე, როგორცაა დიდი დეპოზიტები ან სხვა ბანკების ან სამთავრობო დეპოზიტები?

დოკუმენტალური ზედამხედველობის განყოფილების ანალიტიკოსმა უნდა გამოთვალოს ბანკის საბალანსო უწყისში აღრიცხული ლიკვიდური აქტივების ოდენობა და გაარკვიოს, იზრდება თუ მცირდება იგი. ლიკვიდური აქტივები შეიძლება შეიცავდნენ ფულს, სებ-ში ბანკის სადეპოზიტო ანგარიშს და დეპოზიტებს სხვა ბანკებში. ბანკის შესადარებლად ჯგუფის სხვა ბანკებთან, ანალიტიკოსმა უნდა განიხილოს ლიკვიდური აქტივების ვალდებულებებთან ფარდობის კოეფიციენტი და შეუდაროს იგი ჯგუფის საშუალოს, ამასთან ერთად დააკვირდეს კოეფიციენტის ცვლილების ტენდენციას ბოლო პერიოდის განმავლობაში.

ლიკვიდობის მონიტორინგის შემდეგი სტადიაა ვალდებულებების შედგენილობა. აღსანიშნავია ოთხი ძირითადი მაჩვენებელი, რომელთა მონიტორინგიც უნდა მოხდეს.

ამ მაჩვენებელთაგან ერთ-ერთის მაღალი მნიშვნელობა ან ზრდა, რომელიც დაკავშირებულია იმასთან, თუ რა არის ტიპური ჯგუფის ბანკებისთვის, მიუთითებს დაფინანსების წყაროების შესაძლო არასტაბილურობაზე და არახელსაყრელია. თითოეული მაჩვენებლისთვის ანალიტიკოსმა ბანკი უნდა შეუდაროს მსგავსი ბანკების ჯგუფის საშუალოს და აღწეროს ნებისმიერი შესაძლებელი ტენდენცია, სახელობრ:

1. მოკლევადიანი ვალდებულებები, როგორც მთლიანი ვალდებულებების პროცენტი;
2. სამთავრობო ორგანიზაციების და სხვა ბანკების დეპოზიტები, როგორც მთლიანი ვალდებულებების პროცენტი;
3. კლიენტთა დეპოზიტების საშუალო სიდიდე;
4. მოთხოვნაზე დეპოზიტები, როგორც კლიენტთა მთლიანი დეპოზიტების პროცენტი.

ანალიტიკოსმა ასევე უნდა შეისწავლოს ბანკის ლიკვიდობის პოზიცია იმის გათვალისწინებით, აქვს თუ არა ბანკს ვალდებულებების მნიშვნელოვანი ოდენობა, რომელიც ახლო მომავალში უნდა დაიფაროს. მაგალითად, ბანკს შეიძლება ჰქონდეს ერთი დიდი ოდენობის ვადიანი დეპოზიტი, სებ-გან მიღებული ნასესხები სახსრები, რომლის ვადაც დგება, ან გამომგებული ობლიგაცია დიდ თანხაზე, რომლის ვადაც დადგება მომდევნო რამდენიმე თვის განმავლობაში თუ ბანკის ფინანსური მდგომარეობა გაუარესდა დიდი მოცულობის ვალდებულებების გაცემის დასაწყისიდან, არსებობს შესაძლებლობა, რომ ბანკი ვერ შესძლებს ვალდებულების რეფინანსირებას და შეიძლება წარმოიშვას ლიკვიდობის კრიზისი, რაც გაძლიერდება, თუ ეკვივალენტური ოდენობის აქტივების დაფარვის ვადა არ დადგება დროის იგივე პერიოდში.

ფინანსური ანგარიშგების გამოყენებით, რომელიც გვიჩვენებს აქტივებს და ვალდებულებებს მათი ვადის დადგომაზე დარჩენილი დროის მიხედვით, ანალიტიკოსმა უნდა გამოიანგარიშოს ბანკის აქტივებსა და ვალდებულებებს შორის სხვაობა ვადიანობის კრილში. თუ არსებობს ვალდებულებების მნიშვნელოვანი სიჭარბე აქტივებთან შედარებით ნებისმიერ ჩამოთვლილ დროის კატეგორიაში, ანალიტიკოსმა უნდა გაითვალისწინოს ეს ფაქტი როგორც ლიკვიდობის პოტენციური პრობლემა, დაუკავშირდეს ბანკს და გაარკვიოს აქვს თუ არა მენეჯმენტს შემუშავებული გეგმა ვალდებულებების რეფინანსირების განახლების შესახებ. ამასთან, თუ ანალიტიკოსმა იცის განსაკუთრებით დიდი ერთი ვალდებულება, რომლის ვადაც დგება და რომელიც აღემატება ან ტოლია ბანკის მთელი აქტივების 10%-ის, მან უნდა აღნიშნოს ეს, როგორც ლიკვიდობასთან დაკავშირებული პრობლემა მაშინაც კი, თუ აქტივების ადეკვატური ოდენობის ვადის დადგომა ხდება იგივე დროს.

ლიკვიდობის ფინანსური მიმოხილვის უკანასკნელი ნაწილი არის იმის განსაზღვრა, ასრულებს თუ არა ბანკი სებ-ის მინიმალურ მოთხოვნებს ლიკვიდობასთან დაკავშირებით. თუ სებ-ის მიერ განსაზღვრული პროცედურების

შესაბამისად გაანგარიშებული ბანკის ლიკვიდობის კოეფიციენტი ნაკლებია მინიმუმზე, ანალიტიკოსმა უნდა გააფრთხილოს სებ-ის მენეჯმენტი, განსაზღვროს დანაკლისის ოდენობა და დაუკავშირდეს ბანკს, რათა გაარკვიოს თუ რა ნაბიჯები გადაიდგა ბანკის მიერ დანაკლისის შესავსებად.

ანალიტიკოსმა ფინანსური ანალიზი უნდა დაასრულოს ბანკის ლიკვიდობის პოზიციის საერთო შეფასებით, ზემოთ ჩამოთვლილი ფაქტორების მნიშვნელობა სათანადოდ უნდა იქნას შეფასებული. თუ ბანკს აქვს ლიკვიდური აქტივების შედარებით დაბალი დონე, მაგალითად, ანალიტიკოსმა მაშინ უნდა განსაზღვროს ვალდებულებების შედგენილობა ამართლებს თუ არა ასეთ დაბალ დონეს. თუ ვალდებულებები უპირველესად ფულადი სახსრების სტაბილური წყაროებია, როგორცაა გრძელვადიანი მცირე მოცულობის ვადიანი დეპოზიტები, მაშინ ლიკვიდური აქტივების დაბალი დონე შეიძლება გამართლებულ იქნას. მეორე მხრივ, თუ ვალდებულებები შედგება უპირატესად რესურსების არასტაბილური წყაროებისგან, როგორცაა დიდი მოცულობის დეპოზიტები ან სამთავრობო დეპოზიტები, ლიკვიდური აქტივების დაბალი დონე კიდევ უფრო შემაშფოთებელი იქნება.

ზოლოს ანალიტიკოსმა უნდა განიხილოს მოგების, აქტივების ხარისხის და კაპიტალის ადეკვატურობის არსებული ტენდენციების გავლენა ბანკის ლიკვიდობის პოზიციაზე. თუ კაპიტალი მცირდება, მაგალითად, უფრო რთული იქნება ბანკისთვის საგანგებო შემთხვევაში მოიზიდოს სახსრები. თუ ბანკი განიცდიდა ზარალს გადაუხდელი პროცენტის ან უკონტროლო ადმინისტრაციული ხარჯების გამო და მოსალოდნელია ხარჯები მომავალშიც, ბანკის ლიკვიდური აქტივები მალე ამოიწურება.

ლიკვიდურობის ანალიზისა და შეფასების საფუძველზე ანალიტიკოსი ვალდებულია ბანკის ლიკვიდურობას მიანიჭოს შესაბამისი კატეგორია, რაც უნდა დასაბუთდეს დასკვნაში მოცემული არგუმენტებით და მაქსიმალურად უნდა შეესაბამებოდეს ყველა იმ მოთხოვნას, რომელიც შეიძლება წარმოიშვას მისი განხილვის დროს.

საერთო დასკვნა. ანალიტიკოსი ვალდებულია ფინანსური ანგარიშგების მიღებიდან არა უგვიანეს 20 დღის განმავლობაში მოამზადოს ზემოთ აღნიშნული საკითხების ანალიზის შედეგებით დასკვნა, რომელიც უნდა ასახავდეს:

- ა) იმ ფაქტორებს, რომელთა საფუძველზეც ასეთი დასკვნა იქნა შედგენილი;
- ბ) საბალანსო უწყისის სტრუქტურის განხილვას;
- გ) აქტივების ხარისხის შეფასებას;
- დ) მოგების შეფასებას;
- ე) ლიკვიდობის შეფასებას;
- ვ) კაპიტალის შეფასებას;

ზ) ზედამხედველის რეკომენდაციებს (რეაგირებას), მიმართულს ბანკის ფინანსური მდგომარეობის კომპლექსური გაჯანსაღებისკენ და საზედამხედველო სტრატეგიას;

თ) კითხვებს, რომლებიც მენეჯმენტის წინაშე უნდა დაისვას ბანკის უკეთ გაგების მიზნით.

თითოეული ღონისძიება და რეკომენდაცია მაქსიმალურად უნდა იყოს დასაბუთებული. ეყრდნობოდეს ზედამხედველობის დასკვნაში მოცემულ ანალიზსა და შეფასებებს. გასათვალისწინებელია ის ფაქტიც, რომ თითოეული რეკომენდაცია და ღონისძიება წარმოდგენილი უნდა იქნეს CAEL-ის ოთხივე კომპონენტის კონტექსტში, რაც ხელს შეუწყობს ბანკის მიმართ გასატარებელი კონკრეტული ღონისძიებებისა და რეკომენდაციების ეფექტიანობას.

შემოწმების დასასრულს ანალიტიკოსმა ბანკს უნდა მიანიჭოს CAEL-ის სისტემის კომპოზიტიური რეიტინგი. ამასთან, კომპოზიტიური რეიტინგი უმთავრესად უნდა იყოს ბანკის საერთო ფინანსური მდგომარეობის შეფასების გამოშვებული და შეიძლება არ ეყრდნობოდეს CAEL-ის შემადგენელი კომპონენტების რეიტინგების საშუალო არითმეტიკულს. დასკვნა მისი დასრულებისთანავე განსახილველად უნდა გადაეცეს დოკუმენტალური ზედამხედველობის განყოფილების უფროსს როგორც წერილობით, ასევე ელექტრონული ვერსიის სახით. შესაძლებელია განხილვის ფუნქციის შესრულება პერიოდულად დაეკისროს დეპარტამენტის რომელიმე წარმომადგენელს.

დასკვნის განხილვა. საქართველოს ეროვნული ბანკის ზედამხედველობის დეპარტამენტის დოკუმენტალური ზედამხედველობის განყოფილების ანალიტიკოსის მიერ CAEL-ის სისტემით შესრულებული გარესაბანკო ზედამხედველობის დასკვნა და მის საფუძველზე მომზადებული სარეკლამაციო წერილის პროექტი საქართველოს ეროვნული ბანკის ზედამხედველობის დეპარტამენტის დებულების თანახმად, მისი დასრულებისთანავე განსახილველად და რეაგირებისათვის გადაეცემა განყოფილების უფროსს, რომელიც ვალდებულია შეავსოს N3 დანართის ფორმა და დაურთოს იგი ანალიტიკოსის მიერ მომზადებულ დასკვნას მომზადებული ხაინფორმაციო პაკეტის საბოლოო ვარიანტის სახით.

დასკვნების განხილვა იძლევა მათი ხარისხის და სისრულის კონტროლის შესაძლებლობას, განხილვის ფუნქციის საშუალებით უნდა ხორციელდებოდეს დასკვნაში მოყვანილი ინფორმაციის სისტემატური გადამოწმება. განხილვის ძირითადი მნიშვნელობა იმაშია, რომ უზრუნველყოფილ იქნას დასკვნის ფორმისა და შინაარსისათვის დადგენილი მინიმალური სტანდარტების დაცვა, გარდა ამისა, იქმნება შუალედური დონე პერსონალსა და მენეჯმენტს შორის, რაც იძლევა შესრულებული სამუშაოს შეფასების საშუალებას. ამასთან, პერსონალი ეცნობა დეპარტამენტში მიღებულ სტანდარტებს, ხორციელდება უკუკავშირი და პერსონალი იღებს კონკრეტულ მაგალითს იმისა, რა გზით უნდა გაუმჯობესდეს მისი მუშაობა.

დასკვნის განხილველი პირი ვალდებულია წინასწარ დადგენილ ვადებში შეაფასოს წარმოდგენილი დასკვნის სისწორე და ადეკვატურობა, რის შემდეგაც ცვლილებების შეცდომების გამოსწორების ან მასში დამატებითი ინფორმაციის შეტანის აუცილებლობისას მან უნდა გამოიძახოს ანალიტიკოსი და მოთხოვოს დასკვნაში აუცილებელი ცვლილებების შეტანა. განხილვის დამთავრების შემდეგ

შიღება დასკვნის საბოლოო ვარიანტი, რომელიც უნდა პასუხობდეს კომერციული ბანკების ფინანსური ანგარიშგებისა და სტატისტიკური მონაცემების საფუძველზე ფინანსური მდგომარეობის CAEL-ის სისტემით ანალიზისა და შეფასების მეთოდური სახელმძღვანელოს დადგენილ მოთხოვნებს. მან ყველა დასკვნა უნდა განიხილოს ყოველგვარი გამონაკლისის გარეშე.

დასკვნის განხილვის ფუნქციის შედეგიანობა მთლიანადაა დამოკიდებული მისი განმხილველის მიდგომებზე, ანუ იმაზე, თუ რამდენად კვალიფიციურადაა განიხილული და რედაქტირებული დასკვნა. დასკვნის განმხილველი პასუხისმგებელია განყოფილების მუშაკების მიერ დასკვნის შინაარსისა და ფორმის დადგენილი სტანდარტების დაცვაზე და შენარჩუნებაზე, დასკვნის სწორი შეფასებისათვის განმხილველი კარგად უნდა ერკვეოდეს ფინანსური ანალიზის საფუძველებში და იცნობდეს დეპარტამენტის სტანდარტებს.

განმხილველმა უნდა დაწეროს დასკვნის ფურცლებზე დასკვნის შინაარსთან დაკავშირებით თავისი შენიშვნები და კომენტარები, რომლის ასლი უნდა გადაეცეს იმ ანალიტიკოსს, რომელმაც მოამზადა დასკვნა. ორიგინალი უნდა იქნეს შენახული და დასკვნის საბოლოო ვარიანტთან ერთად უნდა გადაეცეს დეპარტამენტის უფროსს. დასკვნის განმხილველს მართებს მიუთითოს, თუ რა დონის შესწორებები უნდა გაკეთდეს, რამდენადაა სრული ანალიზი, წარმოჩენილია თუ არა ანალიზის ყველა ნაწილში ბანკის არსებული და მომავალი ფინანსური მდგომარეობა და მისი მნიშვნელობა. ყოველი კომპონენტის ანალიზი უნდა განიხილოს კომერციული ბანკების ფინანსური ანგარიშგებისა და სტატისტიკური მონაცემების საფუძველზე ფინანსური მდგომარეობის CAEL-ის სისტემით ანალიზისა და შეფასების მეთოდური სახელმძღვანელოს შესაბამისად. უნდა მიუთითოს არის თუ არა წარმოდგენილი ანალიზი მოკლე, გასაგები და ხომ არ არის ის გადატვირთული ზედმეტი დეტალებით, და როგორაა ის დაწერილი. დასკვნა განხილული უნდა იქნას ასევე მონაცემთა სწორად წარმოდგენის კუთხით. მოყვანილი ინფორმაცია და ცხრილები უნდა იყოს წარმოდგენილი კომერციული ბანკების ფინანსური ანგარიშგებისა და სტატისტიკური მონაცემების საფუძველზე ფინანსური მდგომარეობის CAEL-ის სისტემით ანალიზისა და შეფასების მეთოდური სახელმძღვანელოთი გათვალისწინებული დასკვნის ფორმატის მიხედვით.

დასკვნის წამკითხველს არ უნდა გაუჭირდეს დაწერილის წაკითხვა. დასკვნა უნდა იყოს წარმოდგენილი ისეთ ფორმატში, რომელიც ადვილად წარმოაჩენს ინფორმაციას. დასკვნის ფორმატის შეფასებისას განმხილველმა უნდა გაითვალისწინოს შემდეგი საკითხები:

ა) შეესაბამება თუ არა დასკვნა იმ სტანდარტს, რომელიც დადგენილია კომერციული ბანკების ფინანსური ანგარიშგებისა და სტატისტიკური მონაცემების საფუძველზე ფინანსური მდგომარეობის CAEL-ის სისტემით ანალიზისა და შეფასების მეთოდური სახელმძღვანელოთი. თუ არა, ახსნილი უნდა იქნას რაშია განსხვავება;

ბ) სწორია თუ არა წარმოდგენილი მონაცემები და კოეფიციენტები და ერთვის თუ არა კოეფიციენტების გაანგარიშება;

გ) დასკვნა წარმოდგენილია დადგენილ ვადაში თუ დაგვიანებით.

ანალიტიკოსის დასკვნა განხილვის შედეგებთან ერთად მისი დასრულებისთანავე განმხილველი პირის მიერ წარედგინება დეპარტამენტის უფროსს და მხოლოდ ამის შემდეგ უნდა განთავსდეს \\Galaxy-svc\Supervision\Report-ის შესაბამის საქაღალდეებში. ტერმინი „ფულადი სახსრების არასტაბილური წყაროები“ ეხება დეპოზიტორებს, რომლებსაც ხელი მიუწვდებათ: ფინანსურ ინფორმაციაზე, რომელიც შეიძლება მიუწვდომელი იყოს ფართო საზოგადოებისათვის და ამიტომ საშუალება აქვთ გამოიტანონ თავიანთი დეპოზიტები უფრო სწრაფად, ვიდრე სხვა დეპოზიტორებმა.

დანართები

გარესაბანკო ზედამხედველობისა და ანალიზის დასკვნა

დანართი N1¹⁰⁰

I. ზოგადი ინფორმაცია

ჩანკის დასახელება:

ლიცენზიის თარიღი და ნომერი:

ადგილმდებარეობა:

ფილიალების რაოდენობა:

უკანასკნელი ადგილზე შემოწმების თარიღი:

CAMEL-ის კომპონენტების რეიტინგი:

CAMEL-ის კომპოზიტიური რეიტინგი:

CAEL-ის გარესაბანკო რეიტინგი

გარესაბანკო ზედამხედველის სახელი:

რეიტინგის მინიჭების თარიღი:

ფინანსური ინფორმაციის თარიღი:

წინა კვარტლის CAEL-ის რეიტინგი:

მიმდინარე კვარტლის CAEL-ის რეიტინგი:

II. კვარტლის განმავლობაში მომხდარი მნიშვნელოვანი მოვლენები

ცვლილებები აქციონერთა შორის:

ცვლილებები მენეჯმენტში:

ცვლილებები ფილიალების ქსელში:

სხვა მნიშვნელოვანი მოვლენები:

CAEL-ის რეიტინგი (ყველა ცვლილება რომელიც წინა CAEL-ში მოხდა დაწვრილებით უნდა აისახოს გამომწვევი მიზეზების მითითებით)

საერთო დასკვნები და ის ფაქტორები, რომელთა საფუძველზეც მომზადდა დასკვნები

საბალანსო უწყისის სტრუქტურის განხილვა

A - აქტივების ხარისხის შეფასება

E - მოგების შეფასება

L - ლიკვიდობის შეფასება

C - კაპიტალის ადეკვატურობის შეფასება

ზედამხედველის რეკომენდაციები (რეაგირება) და საზედამხედველო სტრატეგია

კითხვები, რომლებიც მენეჯმენტის წინაშე უნდა დაისვას ბანკის უკეთ გაგების მიზნით

¹⁰⁰ <http://nbg.ge/uploads/legalacts/supervision/nbg1.4.5.lcaelapp1geo.pdf>

III. ეკონომიკური ნორმატივების შესრულება

კკ1 - (პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტი) – ბანკის პირველადი კაპიტალი უნდა იყოს რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივების არანაკლებ 8 პროცენტისა;

კკ2 - (საზედამხედველო კაპიტალის კოეფიციენტი) – ბანკის საზედამხედველო კაპიტალი უნდა იყოს რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივების არანაკლებ 12 პროცენტისა;

სკ1 - (ერთი ინსაიდერის კოეფიციენტი) – ბანკის მიერ ერთი ინსაიდერისათვის გაცემული სესხებისა და სხვა ვალდებულებების საერთო თანხა არ უნდა აღემატებოდეს ბანკის საზედამხედველო კაპიტალის 5 პროცენტს;

სკ2 - (ყველა ინსაიდერის კოეფიციენტი) – ბანკის მიერ ყველა ინსაიდერისათვის გაცემული სესხებისა და სხვა ვალდებულებების საერთო თანხა არ უნდა აღემატებოდეს ბანკის საზედამხედველო კაპიტალის 25 პროცენტს;

სკ3 - (ერთი აუტსაიდერის კოეფიციენტი) – ბანკის მიერ ერთი პირისათვის გაცემული სესხებისა და სხვა ვალდებულებების საერთო თანხა არ უნდა აღემატებოდეს ბანკის საზედამხედველო კაპიტალის 15 პროცენტს;

სკ4 - (ურთიერთდაკავშირებულ მსესხებელთა კოეფიციენტი) – ბანკის მიერ ურთიერთდაკავშირებულ მსესხებელთა ჯგუფისათვის გაცემული სესხებისა და სხვა ვალდებულებების საერთო თანხა არ უნდა აღემატებოდეს ბანკის საზედამხედველო კაპიტალის 25 პროცენტს;

სკ5 - (მსხვილი სესხების კოეფიციენტი) – ბანკის მიერ გაცემული ყველა მსხვილი სესხისა და სხვა ვალდებულებების საერთო თანხა არ უნდა აღემატებოდეს ბანკის საზედამხედველო კაპიტალის ორმაგ ოდენობას;

სკ6 - (საბლანკო სესხების კოეფიციენტი) – ბანკის მიერ გაცემული ყველა საბლანკო სესხის საერთო თანხა არ უნდა აღემატებოდეს ბანკის საკრედიტო დაბანდების 25 პროცენტს;

ლკ - (სამშალო ლიკვიდობის კოეფიციენტი) – საანგარიშგებო თვის სამშალო ლიკვიდური აქტივები უნდა იყოს საანგარიშგებო თვის სამშალო ვალდებულებების არანაკლებ 3% პროცენტისა;

იკ1 - (წილობრივი ინვესტიციების კოეფიციენტი) – იურიდიულ პირთა საწესდებო კაპიტალში ბანკის ინვესტიციების საერთო თანხა არ უნდა აღემატებოდეს ბანკის სააქციო კაპიტალის 50 პროცენტს;

იკ2 - (ქონებრივი ინვესტიციების კოეფიციენტი) – ბანკის ძირითადი საშუალებების ნარჩენი ღირებულება იურიდიულ პირთა საწესდებო კაპიტალში ბანკის ინვესტიციების საერთო თანხასთან ერთად არ უნდა აღემატებოდეს ბანკის სააქციო კაპიტალის 70 პროცენტს;

კლ1 - (საერთო ღია სავალუტო პოზიციის ლიმიტი) – ბანკის საერთო ღია სავალუტო პოზიცია არ უნდა აღემატებოდეს ბანკის საზედამხედველო კაპიტალის 20 პროცენტს.

IV. ზოგადი დასკვნა და სხვა საკითხები, რომლებიც გასათვალისწინებელია მომდევნო კვარტალში

კომერციული ბანკების ფინანსური ანგარიშგებისა და სტატისტიკური მონაცემების საფუძველზე ფინანსური მდგომარეობის CAEL-ის სისტემით ანალიზისა და შეფასების მეთოდური სახელმძღვანელოს

დანართი N2¹³¹

დანართი N 2							
ბანკის ფინანსურება (კოფა)							
ვეულის სიდიდის მანუშეული							
ბანკის უნიფიცირებული მონაცემების ანგარიში							
UBPR						კოორდინირებული ცვლილება	
საბანკო უწყისის მუხლის დასახელება	მომდინარე კვირის დასაწყისი	წინა კვირის დასაწყისი	ბანკის მუხლის შესაბამისი პერიოდული	საბანკო უწყისის მუხლის დასახელება		წინა კვირის დასაწყისი	საბანკო უწყისის მუხლის დასახელება
				200X1	200X2		
აქტივები							
2.1 ნაღდი ფული							
2.1.1 ღარი							
2.1.2 უცხოური ვალუტა							
2.2 ფულადი სახსრები ეროვნულ ბანკში							
2.2.1 საფაღვებელი რეზერვები							
2.2.2 საკორექციონო-დებეტი ანგარიშები							
2.2.3 დეპოზიტები ეროვნულ ბანკში							
2.3 ფულადი სახსრები სხვა ბანკებში							
2.3.1 კორაქციონო-დებეტი ბანკები							
2.3.2 რეზერვები ბანკები							
2.3.3 დაეკავშირებული ანგარიშები							
2.4 დივიდენდი ფასიანი ქაღალდები							
2.4.1 საშთაფრობო ფასიანი ქაღალდები							
2.4.2 კორპორაციული ფასიანი ქაღალდები							
2.4.3 აქციები							
2.5 საინვესტიციო ფასიანი ქაღალდები							
2.5.1 სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები							
2.5.2 კორპორაციული ფასიანი ქაღალდები							
2.6 სესხები							
2.6.1 ღარი							
2.6.2 უცხოური ვალუტა							

¹³¹ <http://nbg.ge/uploads/legalacts/supervision/nbg1.4.5.1caelapp2geo.pdf>

27 მინუს: სესხების შესაძლო დანაკარგების რეზერვი								
28 წმინდა სესხები								
29 დარღვეული მისაღები პროცენტები და დივიდენდები								
210 დასაკუთრებული უძრავი და მოძრავი ქონება								
211 ინვესტიციები საწესდებო კაპიტალში								
212 ძირითადი საშუალებები და არამატერიალური აქტივები								
213 სხვა აქტივები								
214 მთლიანი აქტივები								
გაღებულგადახდები								
215 ბანკის დეპოზიტები								
სემ-ის დეპოზიტები								
რეზიდენტი ბანკების დეპოზიტები								
არარეზიდენტი ბანკების დეპოზიტები								
არასაბანკო სექტორის დეპოზიტები								
216 მიმდინარე (ანგარიშები) დეპოზიტები								
217 მოთხოვნადე დეპოზიტები								
218 ვადიანი დეპოზიტები								
219 საკუთარი საგალო ფასიანი ქაღალდები								
220 ნასესხები სახსრები								
საქართველოს მთავრობიდან მიღებული სესხები								
სემ-იდან მიღებული სესხები								
ბანკებიდან მიღებული სესხები								
რეზიდენტი საფორეინიზაციებიდან მიღებული სესხები								

არარეზიდენტი საფორეინიზაციებიდან მიღებული სესხები									
221 დარიცხული გადასახდელი %-ები და დივიდენდები									
222 სხვა ვალდებულებები									
223 სუბორდინირებული ვალდებულებები									
224 მთლიანი ვალდებულებები									
სააქციო კაპიტალი									
225 წვეულებრივი აქციები									
226 პროვიდენცირებული აქციები									
227 შინუს: გამოსყიდული აქციები									
228 საემისიო კაპიტალი									
229 საერთო რეზერვები									
230 გაუნაწილებელი მოგება									
231 აქტივების გადაფასების რეზერვები									
232 მთლიანი სააქციო კაპიტალი									
233 მთლიანი ვალდებულებები და სააქციო კაპიტალი									

კომერციული ბანკების ფინანსური ანგარიშგებისა და სტატისტიკური მონაცემების
საფუძველზე ფინანსური მდგომარეობის CAEL-ის სისტემით ანალიზისა და შეფასების
მეთოდური სახელმძღვანელოს

დანართი N3¹²

CAEL-ის გარესაბანკო ზედამხედველობისა და ანალიზის დასკვნის განხილვის შედეგში

დასკვნა განხილულია _____ მიერ

თარიღი:

დასკვნის სახე: გარესაბანკო ზედამხედველობისა და ანალიზის დასკვნა

დასკვნა მომზადებულია დოკუმენტალური ზედამხედველობის
განყოფილებაში _____ მიერ
(გვარი და სახელი)

დასკვნა მომზადებულია _____ მონაცემების საფუძველზე

ანალიტიკოსის მიერ

დასკვნის მომზადების თარიღი _____

დასკვნის განხილვის შედეგად დადგინდა, რომ _____

¹² <http://nbg.ge/uploads/legalacts/supervision/nbg1.4.5.1caelapp3geo.pdf>

10.2. სადაზღვევო საქმიანობის სახელმწიფო ზედამხედველობა

სადაზღვევო საქმიანობის სახელმწიფო ზედამხედველობა თითქმის ყველა ქვეყანაში ხორციელდება. მისი ძირითადი მიზანია დაიცვას დამზღვევთა, დაზღვეულთა უფლებები და სისტემატურად შეამოწმოს სადაზღვევო კომპანიების ფინანსური მდგომარეობა. ჯანსაღი ზედამხედველობითი სისტემა აუცილებელია იმისათვის, რომ სადაზღვევო კომპანიები იყვნენ გადახდისუნარიანები. ამგვარი მზღვეველების არსებობა შესაძლებელს ხდის დამზღვევთა უფლებების დაცვას.

დაზღვევის ზედამხედველთა საერთაშორისო ასოციაციის (IAIS) მიერ სადაზღვევო სექტორის ზედამხედველობისთვის შექმნილია ძირითადი პრინციპები, სადაც ბევრი სხვადასხვა ასპექტია განხილული:

- დაზღვევის ეფექტური ზედამხედველობისათვის საჭირო პირობები;
- ზედამხედველობის მიზნები;
- ზედამხედველობის ორგანო;
- ზედამხედველობითი პროცესი;
- ზედამხედველობის ორგანოს საქმიანობა და ინფორმაციის გაზიარება;
- ლიცენზირება;
- პირთა თანამდებობრივი შესაბამისობა (თუ რამდენად შეესაბამებიან პირები დაკავებულ თანამდებობას);
- ცვლილებები კონტროლში და პორტფელის გადაცემა;
- კორპორაციული მართვა;
- შიდა კონტროლი;
- ბაზრის ანალიზი;
- ზედამხედველების ორგანოს ინფორმირება და გარე მონიტორინგი;
- შიდა ინსპექტირება;
- პრევენციული ღონისძიებები;
- გამოსასწორებელი (შესწორებითი) ღონისძიებები;
- ლიკვიდაცია და ბაზრიდან გასვლა;
- ზედამხედველობა;
- რისკის შეფასება და მართვა;
- სადაზღვევო საქმიანობა;
- ვალდებულებები;
- ინვესტიციები;
- მსგავსი ვალდებულებები;
- კაპიტალის ადეკვატურობა და გადახდისუნარიანობა;
- შუამავლები;
- მომხმარებელთა დაცვა;
- ინფორმაცია, გამჭვირვალობა ბაზარზე;
- დანაშაულები, სადაზღვევო ტყუილი;
- შავი ფულის გათეთრება/ფინანსური დანაშაულები.

დაზღვევის ზედამხედველთა საერთაშორისო ასოციაცია ადგენს დაზღვევის ზედამხედველობის საერთაშორისო სტანდარტებს. კერძოდ:

- ზედამხედველობის სტანდარტი ადგილზე ინსპექტირებაზე;
- ზედამხედველობის სტანდარტი ლიცენზირებაზე;
- ზედამხედველობის სტანდარტი ინფორმაციის გაცვლაზე;
- ზედამხედველობის სტანდარტი გადაზღვეველების საქმიანობის შესახებ.

ქვემოთ მოცემულია პრინციპები, რომლითაც უნდა ხელმძღვანელობდეს დაზღვევის ზედამხედველობის ორგანო:

-კანონმდებლობით ნათლად არის განსაზღვრული დაზღვევის ზედამხედველობის მიზნები - დამზღვევთა უფლებების დაცვა და სადაზღვევო ბაზრის სტაბილურობის შენარჩუნება;

-კანონმდებლობის მიხედვით უფლებამოსილია გამოსცეს წესები, რომლებიც ქვეყნდება და რეგულარულად ხდება მათი განახლება. მას უპირველესად განიხილავს ბაზრის მონაწილეებთან ერთად;

-კანონმდებლობით განსაზღვრულია მისი პასუხისმგებლობა და მართვის სტრუქტურა;

- მისი საქმიანობა გამჭვირვალეა ზედამხედველობითი საკითხების გადაწყვეტაში;

-ჰყავს გამოცდილი პერსონალი; საჭიროების შემთხვევაში, იწვევს უცხოელ ექსპერტებს;

-აქვეყნებს აუდიტორულ საფინანსო ანგარიშს, ასევე გამოსცემს წლიურ ანგარიშს სულ მცირე წელიწადში ერთხელ, რომელშიც აქვეყნებს ინფორმაციას იმის თაობაზე, თუ რა გზებითა და საშუალებებით ახორციელებს თავის საქმიანობას;

-იცავს კონფიდენციალურობას;

- უზრუნველყოფს, რომ სადაზღვევო სისტემასთან დაკავშირებული ინფორმაციის მოძიება საზოგადოებისთვის იყოს შესაძლებელი;

-შეუძლია დადოს ხელშეკრულება ნებისმიერ სხვა საფინანსო სექტორის ზედამხედველთან იმ მიზნით, რომ მოხდეს მათ შორის ინფორმაციის გაზიარება და ურთიერთთანამშრომლობა;

-ადგილობრივი ზედამხედველობის ორგანო მიაწედა შესაბამის ინფორმაციას სხვა ქვეყნის ზედამხედველობის ორგანოს და მართავს კონსულტაციებს სხვადასხვა საკითხებთან დაკავშირებით;

-სადაზღვევო კანონმდებლობა შეიცავს ტერმინების განმარტებას, მოითხოვს მზღვეველების ლიცენზირებას და კრძალავს სადაზღვევო საქმიანობის განხორციელებას ლიცენზიის გარეშე; განსაზღვრავს მზღვეველების დასაშვებ იურიდიულ ფორმებს, აწესებს სალიცენზიო პირობებს;

-შეაფასებს სალიცენზიო განაცხადს და დროულად იღებს გადაწყვეტილებას, რომელიც ლიცენზიის მაძიებელს უნდა ეცნობოს დაუყოვნებლივ. ლიცენზიის გაცემაზე უარის შემთხვევაში მიზნით უნდა იყოს დასაბუთებული;

-ზედამხედველობა ხორციელდება ყველა ადგილობრივ და უცხოურ

სადაზღვევო ორგანიზაციებზე;

–სადაზღვევო კანონმდებლობა განსაზღვრავს იმ მეთოდს, თუ როგორ შეიძლება უცხოურმა მზღვეველმა განხორციელოს სადაზღვევო საქმიანობა. ეს შესაძლოა მოხდეს ლიცენზირებული ადგილობრივი ფილიალის ან შვილობილი კომპანიის მეშვეობით;

–მზღვეველი, რომელსაც აქვს ლიცენზია სიცოცხლის დაზღვევის სახეობების განხორციელებაზე, არ უნდა ახორციელებდეს არასიცოცხლის დაზღვევის სახეობებს და პირიქით;

–კანონმდებლობაში გათვალისწინებულია სადაზღვევო ორგანიზაციის პასუხისმგებლობის ფორმები, იმ შემთხვევაში თუ სადაზღვევო ორგანიზაცია ვერ ასრულებს ვალდებულებებს. ზედამხედველობის ორგანო უნდა იყოს უფლებამოსილი მიიღოს შესაბამისი ზომები;

–აწესებს მოთხოვნებს, რომლის თანახმად იურისდიქციაში ყველა ლიცენზირებულმა მზღვეველმა ზედამხედველობის ორგანოს სისტემატურად უნდა წარუდგინოს ფინანსური და სტატისტიკური მონაცემები, აქტუარული ანგარიშები და სხვა სახის ინფორმაცია, განსაზღვრავს ამ ანგარიშების წარდგენის სიხშირესა და მასშტაბს, მოითხოვს მზღვეველის მმართველი პირებისგან ინფორმაციის ზუსტ და დროულ წარდგენას, არასწორი ინფორმაციის ჩასწორებას და აქვს უფლება დააწესოს სანქცია ინფორმაციის განზრახ მიუწოდებლობისათვის. ამ ინფორმაციაზე დაყრდნობით მუდმივად ახდენს მზღვეველების საქმიანობისა და მათი ფინანსური მდგომარეობის მონიტორინგს;

–მზღვეველმა მას უნდა აცნობოს კონტროლში მომხდარი ცვლილებების შესახებ. მზღვეველი უთანხმებს იურიდიული ან ფიზიკური პირების მიერ სადაზღვევო კომპანიაში აქციათა ყიდვა-გაყიდვის საკითხს;

– მოითხოვს, რომ საფინანსო ჯგუფების სტრუქტურა, რომელშიც იგულისხმება მზღვეველების მფლობელების საქმიანობა, იყოს გამჭვირვალე, რათა სადაზღვევო ჯგუფზე ზედამხედველობის გატარების პროცესს ხელი არ შეემალოს;

–მზღვეველი თავისი საქმიანობის ნაწილობრივ ან მთლიანად სხვა მზღვეველზე გადაცემისათვის ითხოვს მის თანხმობას. მისი მოთხოვნიდან გამომდინარე, სადაზღვევო საქმიანობის განხორციელებისას დაცული უნდა იყოს დამზღვევთა ინტერესები საქმიანობის გადაცემისას ან მიღებისას;

–მისი მოთხოვნით სადაზღვევო ორგანიზაციის შიდა კონტროლი უნდა ითვალისწინებდეს ბუღალტერიის პროცედურების, ანგარიშების შესაბამისობისა და ინფორმაციის წარდგენის კონტროლს;

–მზღვეველისგან მოითხოვს შიდა აუდიტის მუდმივ განხორციელებას, რომელიც უნდა შეესაბამებოდეს მისი საქმიანობის ხასიათსა და მასშტაბს;

–რეგულარულად ახდენს ბაზარზე არსებული მდგომარეობის ანალიზს;

–გამოსცემს ბაზრის მონაცემებს, რომლის მოძიება შეუძლიათ სადაზღვევო ინდუსტრიის მონაწილეებსა და ყველა დაინტერესებულ პირს;

–კანონმდებლობის თანახმად შეუძლია განხორციელოს ფართო მასშტაბიანი

შიდა ინსპექტირება და მოიძიოს ინფორმაცია, რომელიც აუცილებელია მოვალეობების განხორციელებისათვის. შეუძლია განახორციელოს შიდა ინსპექტირება „მთლიანი, სრული მასშტაბით“, ან „ყურადღება გადაიტანოს მხოლოდ კონკრეტულ საკითხზე“;

- იმ შემთხვევაში, თუ მზღვეველი სათანადოდ ვერ განახორციელებს საქმიანობას, შეუძლია მიიღოს პრევენციული ღონისძიებები, საქიროების შემთხვევაში მზღვეველისგან მოითხოვს პრობლემების გადასაჭრელად შეიმუშავოს გეგმა;

- შეუძლია მისცეს ოფიციალური სახის მითითება კომპანიებს გარკვეული ზომების მიღებასთან დაკავშირებით ან თავი შეიკავონ საქმიანობისაგან. მის მიერ გაცემული მითითების შეუსრულებლობას შესაძლოა სერიოზული შედეგები მოჰყვეს, მიღებულ იქნეს ზომები მათ წინააღმდეგ, ვინც არ შეასრულა მითითება;

- სადაზღვევო კანონმდებლობაში საუბარია ჯარიმის სახის სანქციებზე, რომლებიც დაწესდება მზღვეველების მიმართ იმ შემთხვევაში, თუ მოხდება კანონმდებლობის დარღვევა;

- საქიროების შემთხვევაში, შეუჩერებს მზღვეველს ლიცენზიას;

- მისი მოთხოვნით შუამავლები უნდა იყვნენ ლიცენზირებული და რეგისტრირებული. ყველა შუამავალს უნდა ჰქონდეს მიღებული ზოგადი, კომერციული და პროფესიული ცოდნა, გააჩნდეს უნარი საქმიანობის განსახორციელებლად;

- საქიროების შემთხვევაში, საქმის ვითარების გამოსასწორებლად უნდა მიიღოს გარკვეული ზომები, დააწესოს სანქციები, გააუქმოს ლიცენზია და რეგისტრაცია აუცილებლობის შემთხვევაში;

- შუამავლისაგან უნდა მოითხოვოს კლიენტის ფულის სამართლიანად, სწორად მართვა მათი უფლებების დაცვის მიზნით;

- მზღვეველებისა და შუამავლებისგან მოითხოვს, გადაწყვიტონ ზარალებისა და საჩივრების საკითხები ეფექტურად, სამართლიანად;

- გააჩნია უფლებამოსილება შეიმუშაოს ნორმატივი, ითანამშრომლოს სხვა შესაბამის სამსახურებთან და ზედამხედველებთან სადაზღვევო ტყუილის თავიდან აცილების მიზნით.

დაზღვევის ზედამხედველობის მიზნები ნათლად უნდა იყოს განსაზღვრული. დაზღვევის შესახებ კანონში მკაფიოდ უნდა იყოს საუბარი ზედამხედველობის ორგანოს პასუხისმგებლობასა და უფლება-მოვალეობებზე. მიზნები უნდა იყოს გამჭვირვალე, ხოლო კანონში მოცემული უნდა იყოს ორგანიზაციული ჩარჩო ან სტრუქტურა, რის საფუძველზეც მოხდება ინსტიტუტების მართვა და დაზღვევის ზედამხედველობითი პროცესის გატარება.

კანონმდებლობა ნათლად განსაზღვრავს დაზღვევის ზედამხედველობის მიზნებს. ზედამხედველობის ძირითადი მიზნებია დამზღვევოა უფლებების დაცვა და სადაზღვევო ბაზრის სტაბილურობის შენარჩუნება.

სადაზღვევო საქმიანობის ზედამხედველობის ორგანოები და მათი ფუნქციები.

მხოლოდ სხვადასხვა ქვეყანაში სხვადასხვახარად განხილვა საკითხი სადაზღვევო საქმიანობაზე სახელმწიფო ზედამხედველობის სისტემის შესახებ. ძირითადად ამ სისტემებს შორის განსხვავება გულისხმობს მათი ფუნქციების სხვადასხვაგვარობას. არსებობს სასტატუსო: სადაც ზედამხედველობის ორგანოს მიერ ხორციელდება მხოლოდ სადაზღვევო კომპანიების ინსპექტირება, ხოლო მათი საქმიანობის მარეგულირებელ წესებს შეიმუშავებს ხელისუფლება. ასევე, შესაძლებელია სახელმწიფო ორგანოს მხრიდან ეს ფუნქცია განსაზღვრული იყოს მის მიერ მხოლოდ სადაზღვევო ორგანიზაციების საქმიანობასთან დაკავშირებული ინფორმაციის საჯაროობის უზრუნველყოფასთან. არსებობს ისეთი სისტემებიც, სადაც ზედამხედველობის ორგანოს ფუნქციები უფრო ფართოა და გარდა ზემოაღნიშნულისა, იგი სადაზღვევო კომპანიის გავორტების შემთხვევაშიც მაქსიმალურად უზრუნველყოფს მომხმარებლის ინტერესების დაცვას.

არსებობს სადაზღვევო ორგანიზაციების საქმიანობის სახელმწიფო ორგანოების დაფინანსების სხვადასხვა სისტემა, რომლებიც განსხვავდება დაფინანსების წყაროს მიხედვით:

1. დაფინანსების წყაროს წარმოადგენს სახელმწიფო ბიუჯეტი, რომელშიც წინასწარ განისაზღვრება დაზღვევის ზედამხედველობის ორგანოს მომავალი ხარჯები და გამოიყოფა შესაბამისი თანხები;

2. დაფინანსების წყაროს წარმოადგენს სადაზღვევო ორგანიზაციების მიერ განხორციელებული შენატანები;

3. დაფინანსება ხორციელდება როგორც სახელმწიფო ბიუჯეტიდან, ასევე სადაზღვევო ორგანიზაციებიდან.

ზედამხედველობის ორგანოს ძირითადი ფუნქციებია:

- ნორმატიული და მეთოდოლოგიური დოკუმენტაციის შექმნა;
- სადაზღვევო ორგანიზაციის ლიცენზირება;
- სადაზღვევო ორგანიზაციის საქმიანობაზე ზედამხედველობა.

განვიხილოთ ჩამოთვლილი ფუნქციები:

1) ნორმატიული დოკუმენტაცია განსაზღვრავს იმ წესებსა და ნორმებს, რომლებიც უნდა დაიცვას სადაზღვევო კომპანიამ თავისი საქმიანობის განხორციელებისას. ასეთი დოკუმენტებით ძირითადად რეგულირდება შემდეგი მნიშვნელოვანი საკითხები:

- სადაზღვევო ორგანიზაციის ადეკვატური კაპიტალის ოდენობის დადგენა;
- სადაზღვევო რეზერვების გაანგარიშების წესი;
- შექმნილი რეზერვების ინვესტირება;
- სადაზღვევო ორგანიზაციის გადახდისუნარიანობის მარეგულირება;
- ზედამხედველობის ორგანოს მიმართ ანგარიშგების წარდგენის წესები, ფორმები და ვადები;
- სხვადასხვა სახის ინფორმაციის შესაბამისი ორგანოებისთვის მიწოდების წესი და სხვა.

ზედამხედველობის ორგანოები ასეთი სახის ნორმატივების მიღებისას ან/და

მასში ცვლილებების შეტანისას, მხედველობაში იღებენ ზაზრის მონაწილეების მოსაზრებებს.

2) სადაზღვევო საქმიანობა ხორციელდება შესაბამისი ლიცენზიის საფუძველზე, რომელსაც გასცემს ზედამხედველობის ორგანო. ლიცენზიის განაცხადში მითითებული უნდა იყოს დაზღვევის ის სახეობები, რომლებიც უნდა განახორციელოს კომპანიამ (არსებობს დაზღვევის სახეობების საერთაშორისოდ მიღებული კლასიფიკაცია). ლიცენზია უნდა გაიცეს შეუზღუდავი დროით, თუკიდან გამომდინარე, რომ დაზღვევა გრძელვადიანი საქმიანობაა.

ლიცენზიის გაცემისთვის დაწესებულია გარკვეული მოთხოვნები, რომელიც უნდა დააკმაყოფილოს ორგანიზაციამ. ეს ძირითადი მოთხოვნებია:

- საკმარისი მინიმალური კაპიტალის არსებობა, რომელსაც ადგენს ზედამხედველობის ორგანო. მინიმალური კაპიტალის ოდენობა საჭიროა საწყის ეტაპზე, ან შემდგომ წინასწარ განუსაზღვრელი რისკის დასაფარავად. მინიმალური კაპიტალის არსებობის დამადასტურებელი დოკუმენტი უნდა მიეწოდოს ზედამხედველობის ორგანოს;

- სამუშაო გეგმა (ბიზნეს-გეგმა). კომპანიამ უნდა წარუდგინოს ზედამხედველობის ორგანოს სამუშაო გეგმა, რომელშიც აღწერილი იქნება კომპანიის საქმიანობა სულ მცირე 3 წლის განმავლობაში. ბიზნეს-გეგმაში ნათლად უნდა იყოს დასაბუთებული ის, თუ როგორ უნდა შეინარჩუნოს კომპანიამ ფინანსური სიმყარე და პირველი წლების განმავლობაში შეასრულოს დაკისრებული ვალდებულებები. სამუშაო გეგმა უნდა შეიცავდეს შემდეგი სახის ინფორმაციას:

- ვალდებულებების მოცულობა, რომლის აღებასაც აპირებს სადაზღვევო კომპანია;

- კომპანიამ უნდა განსაზღვროს როგორ მოახდენს კონტრაქტების გადაზღვევას და წარმოადგინოს გადაზღვევის პროგრამა;

- კომპანიამ უნდა აღწეროს ის სტრუქტურა, რომლითაც მოხდება ხელშეკრულებების დადება (მაგალითად ბროკერები, აგენტები, სადისტრიბუციო ორგანო, განყოფილება);

- კომპანიამ უნდა წარმოადგინოს სამი წლის განმავლობაში მოგებისა და ზარალის შესახებ ანგარიში. განხილული უნდა იყოს ხელშეკრულებების ოდენობის, პრემიების, საკომისიოების, ადმინისტრაციული ხარჯების, საინვესტიციო შემოსავლების, გადასახადების, ზარალების ანაზღაურების მოცულობა;

- დირექტორთა და/ან უფროს მმართველ პირთა შესაბამისობა. სადაზღვევო კომპანიის მმართველი პირები უნდა შეეფერებოდნენ დაკავებულ თანამდებობებს, რისთვისაც დადგენილია შემდეგი კრიტერიუმები:

- დირექტორები და/ან უფროსი მმართველი პირები პროფესიულად კვალიფიციურნი უნდა იყვნენ და გააჩნდეთ პროფესიული კვალიფიკაცია, დაზღვევის თეორიული და პრაქტიკული ცოდნა, მმართველობითი გამოცდილება;

- დირექტორები და/ან მმართველი პირები უნდა იყვნენ სანდოანი, გააჩნდეთ კარგი რეპუტაცია (არ უნდა ჰქონდეს ადგილი შემდეგ ფაქტებს: ნასამართლეობა

ფინანსური დანაშაულისთვის, მონაწილეობა საექვო გარიგებებში, მისი არაპატიოსნებით გამოწვეული არ უნდა იყოს გაკოტრება, გადასახადებისგან თავის არიდება და ა.შ.);

- მფლობელთა შესაბამისობა. ზედამხედველობის ორგანომ უნდა იცოდეს ფიზიკური ან იურიდიული პირების ვინაობა, რომლებიც უშუალოდ ან არაპირდაპირ ფლობენ წილს სადაზღვევო კომპანიაში და, შესაბამისად, ერევიან სადაზღვევო კომპანიის საქმიანობაში. ზედამხედველი უნდა დარწმუნდეს, რომ ისინი აკმაყოფილებენ მოთხოვნებს, უსრულსეკლყოფენ სადაზღვევო კომპანიის ჯანსაღ და გონივრულ მართვას. კრიტერიუმი, რომელიც ეხება დირექტორთა/მმართველ პირთა შესაბამისობას, იგივე უნდა იყოს წილის მფლობელი ფიზიკური პირებისთვისაც. რაც შეეხება იურიდიულ პირებს, ზედამხედველს უნდა ჰქონდეს უფლება მოითხოვოს აუდიტის ანგარიში, ან რეესტრის ჩანაწერების წარმოდგენა;

- აქტუარები. პროფესიული და პიროვნული კრიტერიუმები წესდება აგრეთვე აქტუარების მიმართ;

- პროდუქტზე კონტროლი. ზედამხედველი უნდა იყოს უფლებამოსილი მოითხოვოს ზუსტი ინფორმაცია იმ პროდუქტზე, რომელიც წარმოდგენილია ბაზარზე. ინფორმაცია, მაგალითად, უნდა შეიცავდეს იმ პროდუქტის აღწერას, რომლის გატანასაც ბაზარზე აპირებს ახლად ლიცენზირებული სადაზღვევო კომპანია. ეს აუცილებელია იმისათვის, რომ შეფასდეს რისკის ფაქტორი. ზედამხედველი უნდა იყოს უფლებამოსილი მოითხოვოს ზუსტი ინფორმაცია იმ ტექნიკური ბაზის შესახებ, რომლითაც ხდება სადაზღვევო პრემიებისა და ტექნიკური რეზერვების გამოთვლა.

რაც შეეხება უცხოურ მზღვევლებს, მათ მიერ სადაზღვევო საქმიანობის განხორციელებაზე ლიცენზიას გაცემის ადგილობრივი ზედამხედველობის ორგანო, რომელსაც უცხო ქვეყნის ზედამხედველობის ორგანო აწედა შესაბამის ინფორმაციას.

ზედამხედველობის ორგანომ ლიცენზიის გაცემისას უნდა შეაფასოს ლიცენზიისათვის წარმოდგენილი დოკუმენტების კანონით დადგენილ ნორმებთან შესაბამისობა, რამდენად არიან ორგანიზაციის მფლობელები, დირექტორები და/ან უფროსი პირები შესაფერისნი საქმიანობისთვის, რამდენად გონივრულად არის შედგენილი მათი სამუშაო გეგმა, სალიცენზიო მოთხოვნების დაუკმაყოფილებლობის შემთხვევაში ზედამხედველობის ორგანო უარს ამბობს ლიცენზიის გაცემაზე. ზედამხედველმა რაც შეიძლება სწრაფად და დროულად უნდა მიიღოს გადაწყვეტილება ლიცენზიის გაცემაზე.

ზედამხედველობის ორგანო უფლებამოსილია გააუქმოს ლიცენზია. გაუქმების იურიდიული შედეგია ის, რომ სადაზღვევო კომპანიას აღარ აქვს უფლება გააფორმოს ახალი კონტრაქტი. ლიცენზიის გაუქმება შესაძლებელია ქვემოთ მოცემული შემთხვევების არსებობისას:

ა) სადაზღვევო კომპანია აღარ ასრულებს სალიცენზიო მოთხოვნებს¹³³;

ბ) სადაზღვევო კომპანია არღვევს მოქმედ კანონს¹³⁴;

გ) სადაზღვევო კომპანია უარს ამბობს ლიცენზიაზე;

დ) სადაზღვევო კომპანია გარკვეული დროის განმავლობაში არ იყენებს ლიცენზიას.

ლიცენზიის გაუქმება ზედამხედველობის ორგანოს მხრიდან არის სანქციის უკიდურესი ფორმა, რომელსაც მიმართავს სხვა ყველა ღონისძიების გატარების შემდეგ.

3) ზედამხედველობის ორგანოს *მესამე* და ერთ-ერთი ყველაზე მნიშვნელოვანი ფუნქცია არის სადაზღვევო საქმიანობის ზედამხედველობა, რაც გულისხმობს მზღვეველის მიერ კანონმდებლობით გათვალისწინებული მოთხოვნების შესრულებაზე კონტროლს. აღნიშნული ხორციელდება ორი გზით: ა) მზღვეველისგან გამოითხოვს ანგარიშგებას (ანგარიშგების წარდგენის წესი, მისი მასშტაბები, ვადები და პერიოდულობა დადგენილია); ბ) ადგილზე ამოწმებს მის მიერ განხორციელებულ საქმიანობას.

ზედამხედველობის ორგანო ამოწმებს, თუ თავისი საქმიანობის განხორციელებისას მზღვეველი რამდენად ასრულებს და იცავს სალიცენზიო პირობებს. ეს ეხება კაპიტალის ადეკვატურობას, მმართველ პირთა შესაბამისობას, ადეკვატურ გადაზღვევას და ა.შ. ზედამხედველს ყოველთვის უნდა შეეძლოს საჭირო ინფორმაციის მოძიება და მიღება.

კონტროლის მიზანია მზღვეველთა საქმიანობის პროცესში არსებული ხარვეზების დროული გამოვლენისა და აღმოფხვრის ღონისძიებათა დაგეგმვა, ასევე დაშვებული შეცდომების დაუყოვნებლივ გამოსწორება და დაზარალებულთა უფლებების დაცვა არსებული კანონმდებლობის ფარგლებში. სადაზღვევო კომპანიების მიერ აღებული ვალდებულებების შესრულებაზე ზედამხედველობის პროცესში განსაკუთრებული ყურადღება ექცევა სადაზღვევო რეზერვების ფორმირებას, სადაზღვევო რეზერვების ინვესტირებასა და გადახდისუნარიანობის მაჩვენებელს (solvency).

სადაზღვევო კომპანიის კაპიტალისა და სადაზღვევო რეზერვების მოცულობა განსაზღვრავს მისი გადახდისუნარიანობის დონეს. ბუნებრივია, მაღალი კაპიტალი, სათანადოდ ფორმირებული და ეფექტიანად ინვესტირებული სადაზღვევო რეზერვები სადაზღვევო კომპანიის მყარი ფინანსური მდგომარეობის საფუძველია.

¹³³ ეს შემთხვევები ეხება, მაგალითად, იმ სიტუაციებს, როცა კომპანიას აღარ შესწევს უნარი დააკმაყოფილოს ადეკვატური კაპიტალის სტანდარტები, ისინი ასევე ეხება იმ შემთხვევებს, როცა სადაზღვევო კომპანია მუდმივად არღვევს ზედამხედველობის ორგანოს ბრძანებებს, რომელსაც გააჩნია იურიდიული ძალა ან თუ იგი მუდმივად არღვევს კანონით გათვალისწინებულ დებულებებს. ლიცენზია შეჩერდება, თუ აღმოჩნდება, რომ კომპანია არ იძლევა ზუსტ ინფორმაციას.

¹³⁴ ეს შემთხვევები ეხება, მაგალითად, იმ სიტუაციებს, როცა კომპანიას აღარ შესწევს უნარი დააკმაყოფილოს ადეკვატური კაპიტალის სტანდარტები, ისინი ასევე ეხება იმ შემთხვევებს, როცა სადაზღვევო კომპანია მუდმივად არღვევს ზედამხედველობის ორგანოს ბრძანებებს, რომელსაც გააჩნია იურიდიული ძალა ან თუ იგი მუდმივად არღვევს კანონით გათვალისწინებულ დებულებებს. ლიცენზია შეჩერდება, თუ აღმოჩნდება, რომ კომპანია არ იძლევა ზუსტ ინფორმაციას.

ამასთან, სადაზღვევო კომპანიამ უნდა გასსაზღვროს თავისი პასუხისმგებლობის ზღვარი, რათა არ მოხდეს მისი გადაჭარბება ფინანსურ შესაძლებლობებთან მიმართებით.

სადაზღვევო კომპანიის გადახდისუნარიანობის ერთ-ერთი აუცილებელი კირობაა მის მიერ აღებულ იქნეს ვალდებულებების ოდენობა, რის მომსახურებასაც დაუბრკოლებლად უზრუნველყოფს საკუთარი აქტივების საფუძველზე, რათა არ მოხდეს ამ პასუხისმგებლობის გადაჭარბება, სახელმწიფო აწესებს გადახდისუნარიანობის მაჩვენებელს, რომლის გათვალისწინება სადაზღვევო ორგანიზაციის ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფიდან გამომდინარე, სავალდებულო ხასიათს ატარებს.

გადახდისუნარიანობის მაჩვენებლის გაანგარიშების დროს გამოიყენება მოზიდული პრემიისა და დამდგარი ზარალების მეთოდი, დათვლის დროს გამოიყენება ის მეთოდი, რომელიც იძლევა უმაღლეს შედეგს.

მზღვეველის საზედამხედველო კაპიტალი საქმიანობის ნებისმიერ მომენტში არ უნდა იყოს გადახდისუნარიანობის მაჩვენებელზე და დადგენილი მინიმალური კაპიტალის მოთხოვნაზე ნაკლები. მზღვეველის საზედამხედველო კაპიტალის გაანგარიშებისათვის მზღვეველის აქტივები მცირდება წინასწარ დადგენილი ოდენობით.

OFF-SITE ზედამხედველობა, ანგარიშგება, ON-SITE ზედამხედველობა, სანქციები, დაზღვევის ზედამხედველობის ორგანოს მიერ სადაზღვევო კომპანიების საქმიანობაზე კონტროლი ხორციელდება ორი გზით: გარე (OFF-SITE) და შიდა (ON-SITE) ინსპექტირებით.

გარე ინსპექტირება (OFF-SITE) ხორციელდება ზედამხედველობის ორგანოს მიერ სადაზღვევო კომპანიიდან საჭირო ინფორმაციის მიღებით, რომელიც ხელს უწყობს გარე მონიტორინგის ეფექტურად განხორციელებას, არსებული პრობლემების წარმოჩენას და შესაბამისი ღონისძიებების გატარებას.

ზედამხედველობის ორგანო განსაზღვრავს, თუ როგორი სახის ინფორმაცია მოითხოვოს მზღვეველისგან, რა ფორმით და რა სიხშირით. ანგარიშგება ასახავს თითოეული მზღვეველის მდგომარეობას, იმ გზებსა და საშუალებებს, თუ როგორ ახდენენ ისინი რისკების მართვას (მაგალითად, აქტივების/პასივების მართვა, გადაზღვევა). ანგარიშგებების შესწავლა და განხილვა ხორციელდება პერიოდულად (ყოველთვიურად, ყოველკვარტალურად და ყოველწლიურად). ზედამხედველმა მზღვეველისგან შესაძლოა ასევე მოითხოვოს დამატებითი სახის ინფორმაცია.

ზედამხედველი ორგანოების მიერ მოთხოვნილ და მზღვეველისგან წარმოდგენილ ანგარიშგებაში მოცემულია ფინანსური, სტატისტიკური და სხვა სახის ინფორმაცია:

- განხორციელებული ოპერაციების შესახებ (მოზიდული პრემიებისა და სადაზღვევო ანაზღაურების მოცულობა);
- სადაზღვევო ორგანიზაციის საწესდებო (საგარანტო) კაპიტალის შესახებ;
- სადაზღვევო ორგანიზაციის საკუთარი კაპიტალის შესახებ;

- მოქმედი ხელშეკრულებების რაოდენობის შესახებ;
- სადაზღვევო რეზერვების შექმნისა და ინვესტირების შესახებ;
- გადაზღვევის ოპერაციების განხორციელების შესახებ;
- საქმის წარმოებისათვის გაწეული ხარჯების შესახებ;
- კუთვნილი აქტივების შესახებ;
- გადახდისუნარიანობის მარჯის დაცვის შესახებ და სხვა.

ამ ინფორმაციაზე დაყრდნობით მუდმივად ხდება მზღვეველების საქმიანობისა და მათი ფინანსური მდგომარეობის მონიტორინგი.

შიდა ინსპექტირება (ON-SITE) გულისხმობს ზედამხედველობის განმახორციელებელი ორგანოს თანამშრომლების (Supervisors) მიერ სადაზღვევო კომპანიის ადგილზე შემოწმებას.

ზედამხედველობის ორგანოს მიერ განხორციელებული შიდა ინსპექტირება ზედამხედველობითი პროცესის მნიშვნელოვანი ნაწილია, რომელიც გარე ინსპექტირებასთან ახლო კავშირშია. შიდა ინსპექტირება შესაძლებლობას აძლევს ზედამხედველს მოიძიოს საჭირო ინფორმაცია მზღვეველის მდგომარეობისა და გადახდისუნარიანობის შესაფასებლად და გასაანალიზებლად, გამოარკვიოს პრობლემები, რომლებზეც კომპანია იგნორირებას ახდენს და/ან ფარავს. იგი საშუალებას იძლევა:

- ა) შეფასდეს აქტივი და პასივი, ტარიფების ადეკვატურობა, ანალიზი გაუკეთდეს ბალანსს;
- ბ) შეფასდეს სადაზღვევო საქმიანობის ტექნიკური მხარე (მაგალითად, აქტუარული მეთოდები, გაყიდვების პოლიტიკა, გადაზღვევის პოლიტიკა);
- გ) შეფასდეს საინვესტიციო პოლიტიკა;
- დ) შეფასდეს მომხმარებელთან ურთიერთობები, განისაზღვროს უკანონო და შეუსაბამო საქმიანობები, რომლებიც ხორციელდება დამზღვევთა და საზოგადოების ინტერესების ხარჯზე;
- ე) შეფასდეს შიდა კონტროლის სისტემები და შეიქმნას აზრი ერთიან მართვაზე.

შიდა ინსპექტირება შესაძლებელია განხორციელდეს მთლიანი, სრული მასშტაბით ან ყურადღება გადატანილი იყოს მხოლოდ კონკრეტულ საკითხზე. ზედამხედველობის მხრიდან ხდება შიდა ინსპექტირების განხორციელებისთვის საჭირო წესებისა და პროცედურების შემოღება. თუმცა, ინსპექტირებისას პერსონალი თავისი გამოცდილებითაც უნდა ხელმძღვანელობდეს, რომ ჩამოაყალიბოს საკუთარი მოსაზრება მოძიებული ინფორმაციის თაობაზე, რომელსაც წარუდგენს ხელმძღვანელობას შესაბამისი ზომების მისაღებად.

შემოწმების პროცედურის დაწყების საწყისი ეტაპი არის ზედამხედველობის ხელთ არსებული კომპანიის ფინანსური და სტატისტიკური ინფორმაციის ანალიზის შედეგად შესამოწმებელი პროგრამის შემუშავება, რათა სათანადოდ დაიგეგმოს და ყურადღება გადატანილ იქნეს მნიშვნელოვან საკითხებზე. შემოწმების დაწყების თაობაზე ეცნობება სადაზღვევო კომპანიას, რომელმაც უნდა მოამზადოს და ზედამხედველობის თანამშრომელს/თანამშრომლებს წარუდგინოს საჭირო

ინფორმაცია, რაც უკავშირდება კომპანიის სადამფუძნებლო დოკუმენტაციას, მის ძირითად საშუალებებს, აქტივებს, საქმის წარმოებისათვის გაწეულ დანახარჯებს, პოლისების აღრიცხვიანობას, სადაზღვევო ანაზღაურების საკითხებს, სადაზღვევო რეზერვების ფორმირებას, სადაზღვევო რეზერვების განთავსებასა და ინვესტირებას, გადაზღვევის ოპერაციებს, გადახდისუნარიანობის მარჯების დაცვას, საბანკო ანგარიშებზე რიცხულ თანხებს, ფულის გათეთრებასთან დაკავშირებულ ინფორმაციას.

ადგილზე ინსპექტირებისთვის უზრუნველყოფილი უნდა იყოს ზედამხედველის უფლება მოიძიოს საჭირო ინფორმაცია. სადაზღვევო კანონმდებლობაში საუბარი უნდა იყოს ზედამხედველობის ორგანოს ფართო უფლებაზე გამოიკვლიოს და შეისწავლოს სადაზღვევო და გადამზღვეველი კომპანიების საქმიანობა.

ადგილზე ინსპექტირება ზედამხედველებს შესაძლებლობას აძლევს პირადად დაამყაროს ურთიერთობა მმართველებთან, რაც მეტად მნიშვნელოვანია იმისათვის, რომ შეფასდეს რამდენად შესაფერისნი არიან ისინი დაკავებული თანამდებობებისთვის.

ზედამხედველობის ორგანომ დროულად უნდა უზრუნველყოს ზომების მიღება იმ პრობლემებთან დაკავშირებით, რომლებიც თავს იჩენს ლიცენზირებული მზღვევლების საქმიანობის შემთხვევაში, უნდა შეიმუშავოს სამოქმედო გეგმა, რომლითაც იგი იხელმძღვანელებს შესაბამისი სანქციების გამოყენებისა და დაწესების დროს.

ზედამხედველობის ორგანო სადაზღვევო კომპანიის შემოწმებისას გამოვლენილი დარღვევების შემთხვევაში ატარებს პრევენციულ ღონისძიებებს, აკისრებს მზღვევებს შესაბამის სანქციებს. სანქციების დაკისრება ხდება მზღვევლის მიერ სადაზღვევო კანონმდებლობის დარღვევისას და იგი გულისხმობს ძირითადად მითითების მიცემას, ფულად ჯარიმას, ლიცენზიის დროებით შეჩერებას, ხილო ლიცენზიის შეჩერების პერიოდში დარღვევის აღმოუფხვრელობის შემთხვევაში - ლიცენზიის გაუქმებას. სანქციებს ზედამხედველობის ორგანო აწესებს შემდეგ შემთხვევებში:

- სადაზღვევო რეზერვების შექმნის შესახებ დადგენილი წესის დარღვევისას;
- სადაზღვევო რეზერვების განთავსებისა და ინვესტირების შესახებ დადგენილი წესის დარღვევისას;
- გადახდისუნარიანობის მარჯის დარღვევისას;
- წარსადგენი ანგარიშების წესის დარღვევისას;
- მზღვევლისთვის მოთხოვნილი ინფორმაციის არ წარმოდგენის, დაგვიანებით წარმოდგენის ან/და არასათანადო ინფორმაციის წარმოდგენისას;
- ლიცენზიის მისაღებად მიწოდებულ დოკუმენტებში ცვლილებების შეტანის შესახებ ინფორმაციის კანონით დადგენილ დროში არ წარმოდგენისას;
- სადაზღვევო საქმიანობასთან დაკავშირებული დოკუმენტაციის (მათ შორის სადაზღვევო მოწმობის (პოლისის)) სათანადო აღრიცხვიანობის, შენახვის, განთავსების, რეალიზაციის წესის დარღვევისას;

- კანონმდებლობით დადგენილი სხვა მოთხოვნების დარღვევისას.

სანქცია შესაძლებელია დაწესებულ იქნეს როგორც სადაზღვევო კომპანიის მიმართ, ასევე ინდივიდუალურად მმართველი პირის, ფინანსური მენეჯერის ან აქტუარის მიმართაც. მაგალითად, აქტუარის მიერ დადგენილი ინფორმაციის არ წარმოდგენისას.

გარდა ზემოაღნიშნულისა, ზედამხედველობის ორგანოს შეუძლია გამოიყენოს სხვა სახის სანქციები, როგორცაა მაგალითად:

- საქმიანობის შეზღუდვა (ხელშეკრულების დადების შეზღუდვა);
- ახალი საქმიანობის წამოწყების აკრძალვა;
- მიუთითოს მხდველს, რომ შეაჩეროს ის საქმიანობა, რომელიც არ არის უსაფრთხო;
- აქტივთა გადაცემის შეჩერება;
- კაპიტალის გაზრდის მოთხოვნა;
- აქციონერისთვის დივიდენდის გადახდის შეჩერება.

10.3. მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების სამართლებრივი რეგულირება

საქართველოში მოქმედი მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების სამართლებრივი რეგულირების წყაროა კანონი „მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების შესახებ“, რომელიც ეროვნული ბანკის მიერ 2006 წლის 18 ივლისს იქნა მიღებული. აღნიშნული კანონის მიღებამდე, აღმოსავლეთ და ცენტრალური ევროპის მიკროსაფინანსო ცენტრის მიერ 2004 წელს ჩატარებული კვლევის შედეგად აღმოსავლეთ და ცენტრალური ევროპისა და ყოფილი საბჭოთა კავშირის ქვეყნებში საქართველოს მიკროსაფინანსო სექტორი ერთ-ერთ ყველაზე განვითარებულ სეგმენტად შეფასდა, თუმცა 2006 წლამდე არ მომხდარა ამ საქმიანობის შესაბამის საკანონმდებლო გარემოში მოქცევა, რაც მიკროსაფინანსო ბაზრის შემდგომ პროგრესს აფერხებდა. სწორედ ამ ვაკუუმის შევსების მიზნით ეროვნული ბანკის მიერ შემუშავებულ იქნა კანონპროექტი „მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების შესახებ“, 2006 წელს კანონპროექტის შემუშავება საქართველოს ეროვნულ ბანკს დაევალა საქართველოს სამოქალაქო კოდექსში შესული ცვლილებების და დამატებების შესაბამისად. კანონპროექტზე მუშაობისას კონსულტაციები მიმდინარეობდა საქართველოს მთავრობასთან, მიკროსაფინანსო სექტორის წარმომადგენლებთან და საერთაშორისო ორგანიზაციებთან. კანონპროექტის მიღებასთან დაკავშირებით საქართველოს ეროვნულ ბანკში სემინარიც ჩატარდა თემაზე „მიკროსაფინანსო კონცეფციები“, რომელსაც უძღვებოდა ლუქსემბურგის საფინანსო ტექნოლოგიების გადაცემის სააგენტოს ექსპერტი პიერ ბულთეზი. სემინარში მონაწილეობდნენ საქართველოს მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების წარმომადგენლები.

მიკროსაფინანსო საქმიანობა გულისხმობს მცირე მეწარმეებისა და ფერმერების დაკრედიტებას, რომელიც ხორციელდება მათი შემოსავლის ანალიზისა და არა სესხის უზრუნველყოფაში ჩადებული ქონების შეფასების საფუძველზე. ამ განსაზღვრების იანახმად, მიკროსაფინანსო ინდუსტრია მოიცავს რამდენიმე მიკროსაფინანსო ინსტიტუტს და კომერციულ ბანკს (ჯამში, სავარაუდოდ, 20 დაწესებულებას), რომლებიც წარმატებით ფუნქციონირებენ ქართულ მიკროსაფინანსო ბაზარზე.

მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის („მისო“) სტატუსის მქონე საქართველოს ეროვნულ ბანკში დარეგისტრირებული ინსტიტუტებიდან (83 „მისო“ 12.07.2017წ. მდგომარეობით), უმრავლესობა თავისი შინაარსით სამომხმარებლო ფინანსების კომპანიას წარმოადგენს. მათი საქმიანობა აბსოლუტურად ლეგიტიმურია, მაგრამ გასესხება ეფუძნება არა მომხმარებლის ფინანსების ანალიზს, არამედ მის მიერ სესხის უზრუნველსაყოფად წარმოდგენილი ნივთის ან ქონების (ძვირფასეულობა, ავტომობილი ან უძრავი ქონება) შეფასებას, ხოლო სახსრები მიემართება არა ბიზნესის დასაფინანსებლად, არამედ ნემისმიერი სამომხმარებლო საჭიროებისთვის. გასესხების აღნიშნულ მოდელში იგნორირებულია მომხმარებლის ეკონომიკური საქმიანობის ანალიზი, რაც შესაძლოა, ჭარბი საკრედიტო ტვირთის წარმოშობის მიზეზი გახდეს. ამიტომ მცდარია წარმოდგენა, რომ ყველა „მისო“ თავისი არსით არის მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია. სასურველია, არსებული სტატუსი შეიცვალოს და მსგავს კომპანიებს დაერქვას საკუთარი სახელი, მაგალითად – „რეგისტრირებული ფინანსური კომპანია“ და მათგან მხოლოდ მცირე ნაწილს მიენიჭოს მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის სტატუსი. იგივე სტატუსი შეიძლება მიენიჭოს კომერციულ ბანკებსა და საკრედიტო კავშირებს, რომლებიც იცავენ პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების პრინციპებს, ორიენტირებულნი არიან ბიზნესის დაფინანსებაზე, დაკრედიტების პროცესში კი ყურდნობიან გადახდისუნარიანობის ანალიზს და არა ქონების შეფასებას.

აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ სავსებით შესაძლებელია, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები ბიზნეს-დაკრედიტებასთან ერთად გასცემდნენ სამომხმარებლო სესხებს ან აწარმოებდნენ სალომბარდო ოპერაციებს, მაგრამ სამომხმარებლო ფინანსების ელემენტი ამ ფინანსური ინსტიტუტების საკრედიტო პორტფელის მცირე ნაწილს უნდა შეადგენდეს.

რეგისტრირებულ ფინანსურ კომპანიებს მნიშვნელოვანი ადგილი უჭირავთ ფინანსურ ინდუსტრიაში და მათი რეგულირება უნდა გაგრძელდეს მინიმუმ არსებული ფორმით. პრობლემურია, რომ დღეს რეგულირების მიღწა დარჩენილი მრავალი ფინანსური კომპანია, ლომბარდი, ინტერნეტ-გამსესხებელი თუ კრძო პირი. რეგულირების მიღმა მომუშავე ფინანსური შუამავლების შემთხვევაში თითქმის არ არსებობს მომხმარებელთა უფლებების დაცვის გარანტია, ეს ქმნის ბაზარზე მტაცებლური დაკრედიტების პრაქტიკის გავრცელების საფრთხეს, რომლის მსხვერპლი გაუთვითცნობიერებელი მომხმარებელი ხდება. დღეისათვის საქართველოში მომხმარებლების, მასმედიისა და გადაწყვეტილების მიმღებთა მნიშვნელოვანი ნაწილი ვერ განასხვავებენ მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებს ყველა

დანარჩენი არასაბანკო საკრედიტო ინსტიტუტისგან, ამიტომ ხშირად კრიტიკა წილად ხვდება მათ, ვინც ამას ნამდვილად არ იმსახურებს.

საინტერესოა, რომ წლების განმავლობაში სოფლის მეურნეობის ყველაზე მნიშვნელოვანი დამფინანსებელი მიკროსაფინანსო სექტორი იყო. სეზ-ის მონაცემებით, სოფლის მეურნეობისთვის გაცემული სესხებით ბოლო სამი წლის განმავლობაში მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები ლიდერობდნენ. აღნიშნული ტენდენცია შეიცვალა მას შემდეგ, რაც საქართველოს მთავრობამ კომერციული ბანკების მეშვეობით დაიწყო იაფი აგროკრედიტის პროგრამის სუბსიდირება.

როგორც ვახსენეთ, „მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების შესახებ“ საქართველოს კანონი 2007 წელს შეიქმნა, მანამდე კი 2003 წელს სამოქალაქო კოდექსში გაჩნდა „სპეციალიზებული მიკროსაფინანსო ფონდის“ ცნება. ის წარმოადგენდა გარდამავალ ფორმას დონორების მიერ დაფინანსებულ სუბსიდირებულ მიკროსაფინანსო პროგრამებსა და კომერციულ მიკროსაფინანსო ინდუსტრიას შორის. მაშასადამე, საქართველოში ყველაზე ძველი მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები დონორების მიერ მხარდაჭერილი პროექტებიდან იღებს სათავეს.

აღნიშნული კანონის მე-3 მუხლის თანახმად, „მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია არის შეზღუდული პასუხისმგებლობის ან სააქციო საზოგადოების ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმით დაფუძნებული იურიდიული პირი, რომელიც მისი განცხადებით რეგისტრირებულია საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ და ახორციელებს ამ კანონით გათვალისწინებულ საქმიანობას საქართველოს ეროვნული ბანკის ზედამხედველობით“. მიკროსაფინანსო ორგანიზაციისათვის საეკონომიკურად სამეთვალყურეო საბჭოს შექმნა, რომლის მიმართაც გამოყენებულ უნდა იქნეს სააქციო საზოგადოების სამეთვალყურეო საბჭოს თაობაზე „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონით დადგენილი წესები. მხოლოდ მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია უფლებამოსილია, თავის საფირმო სახელწოდებაში „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონით გათვალისწინებული აღნიშვნის გარდა შეიტანოს ტერმინი „მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია“ ან მისი აბრევიატურა „მისო“. კანონში ასევე დისპოზიციურად არის დადგენილი მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების საქმიანობა. კერძოდ, მე-4 მუხლის თანახმად, მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია უფლებამოსილია განახორციელოს მხოლოდ შემდეგი საქმიანობა: იურიდიული და ფიზიკური პირებისთვის მიკროსესხების, მათ შორის, სამომხმარებლო, სალომბარდო, იპოთეკური, არაუზრუნველყოფილი, ჯგუფური და სხვა სესხების (კრედიტების) გაცემა, ინვესტირება სახელმწიფო და საჯარო ფასიან ქალაქებში, ფულადი გზავნილების განხორციელება, სადაზღვევო აგენტის ფუნქციის შესრულება, მიკროდაკრედიტებასთან დაკავშირებული საკონსულტაციო მომსახურების გაწევა, სესხების (კრედიტების) მიღება რეზიდენტი და არარეზიდენტი იურიდიული და ფიზიკური პირებისგან, იურიდიული პირების საწესდებო კაპიტალის წილების ფლობა, რომელთა ჯამური ოდენობა არ უნდა აღემატებოდეს ამ მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის საწესდებო კაპიტალის 15%-ს, საქართველოს კანონმდებლობით განსაზღვრული სხვა ფინანსური მომსახურებები და ოპერაციები, მათ შორის,

მიკროლიზინგი, ფაქტორინგი, კალუტის გადაცემა, თამასუქების, ობლიგაციების გამოშვება, რეალიზაცია, გამოსყიდვა და მათთან დაკავშირებული სხვა ოპერაციები.

კანონში ასევე გათვალისწინებულ იქნა კანონის მიღებამდე არსებული მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების სამართლებრივი მდგომარეობაც, კერძოდ, კანონის ამოქმედებამდე, არასამეწარმეო იურიდიული პირის სტატუსით რეგისტრირებული მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების მიერ შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოების ან სააქციო საზოგადოების დაფუძნების შემთხვევაში ამ მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების წესდებებით განსაზღვრულ უფლებამოსილ ორგანოებს უფლება ჰქონდათ თავიანთი გადაწყვეტილებებით განესაზღვრათ შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოების ან სააქციო საზოგადოების საწესდებო კაპიტალის ოდენობა კანონის მე-6 მუხლის შესაბამისად (სააქციო საზოგადოებისათვის - აქციების ნომინალური ღირებულება), საწესდებო კაპიტალში არაფულადი შენატანის შეტანისას. ასევე, კანონის ამოქმედებამდე, არასამეწარმეო იურიდიული პირის სტატუსით რეგისტრირებულ მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებს 2007 წლის 30 ნოემბრამდე დაევალებათ შესაბამისი ქონების აუდიტორული შეფასება. კანონის ამოქმედებამდე, არასამეწარმეო იურიდიული პირის სტატუსით რეგისტრირებული მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების წესდებებით განსაზღვრულ უფლებამოსილ ორგანოებს მიეცათ უფლება, გაასხვისონ ამ მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების მიერ დაფუძნებული საზოგადოებების წილები (აქციები) და დაადგინონ მათი გასხვისების წესი. მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებზე ზედამხედველობის განხორციელება ევალება საქართველოს ეროვნულ ბანკს.

„ეროვნული ბანკის შესახებ“ საქართველოს კანონის 48-ე მუხლის თანახმად, ეროვნულ ბანკს მინიჭებული აქვს სრული უფლებამოსილება, ზედამხედველობა გაუწიოს კომერციული ბანკების, არასაბანკო სადებოზიტო დაწესებულებების, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების და კანონით გათვალისწინებული სხვა ორგანიზაციების საქმიანობას. თუ საქართველოს ეროვნული ბანკი შემოწმების შედეგად დაადგენს, რომ მიკროსაფინანსო ორგანიზაციამ დაარღვია საქართველოს კანონმდებლობით დადგენილი ნორმები, საქართველოს ეროვნული ბანკი უფლებამოსილია გააფრთხილოს იგი, დააკისროს ფულადი ჯარიმა ან მიიღოს გადაწყვეტილება მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის რეგისტრაციის გაუქმების შესახებ.

ზედამხედველობის კუთხით, მიკროსაფინანსო სექტორი შედის არასაბანკო ფინანსური სექტორის ნაწილში. საქართველოს არასაბანკო ფინანსური სექტორი შეადგენს მთლიანი ფინანსური სექტორის კონსოლიდირებული აქტივების მხოლოდ 5,96 პროცენტს და აქედან მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები მოიცავს 1,8 პროცენტს. განვითარებულ ქვეყნებში არასაბანკო სექტორი მნიშვნელოვან როლს ასრულებს როგორც ფინანსური სექტორის, ისევე მთლიანი ეკონომიკის განვითარებაში, რასაც ვერ ვიტყვით საქართველოზე. ქვეყანაში კომერციული ბანკების დომინირების გამო, შედარებისთვის, ევროზონაში არასაბანკო სექტორი მთლიანი ფინანსური სექტორის აქტივების 43 პროცენტს შეადგენს, სლოვენიაში - 30 პროცენტს, ხოლო თურქეთში - 11,5 პროცენტს. ეს მონაცემები მიუთითებს იმაზე, რომ ქართულ არასაბანკო ფინანსურ

სექტორს სერიოზული ზრდისა და ფინანსური გაღრმავების ხელშეწყობის პოტენციალი გააჩნია. ფინანსური გაღრმავება, თავის მხრივ, ნიშნავს მრავალფეროვანი ფინანსური ინსტრუმენტების განვითარებას და კაპიტალის განაწილების, ფინანსური შუამავლობის ხარისხისა და მთლიანი ფინანსური სისტემის ეფექტურობის გაუმჯობესებას. ეს მოსახლეობისთვის უფრო ხელმისაწვდომს გახდის კაპიტალს და, შესაბამისად, ხელს შეუწყობს ეკონომიკურ განვითარებას. თუმცა, მეორე მხრივ, ფინანსური სექტორის განვითარების დაბალმა დონემ საგრძნობლად შეამცირა გლობალური ფინანსური კრიზისის შესაძლო უარყოფითი გავლენა ქართულ ეკონომიკაზე. მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების მიერ წარმოდგენილი ანგარიშების თანახმად, 2009 წლის მდგომარეობით, კონსოლიდირებული მთლიანი აქტივების საერთო რაოდენობა წინა წლებთან შედარებით შემცირდა, თუმცა 2010 წლისთვის კვლავ შეინიშნება ზრდის ტენდენცია. მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების მიერ გაცემული სესხების სექტორების მიხედვით განხილვისას გამოიყოფა ვაჭრობა და მომსახურების სექტორი, რომელზეც გაცემულია მთლიანი სესხების დაახლოებით 38%.

საქართველოს კანონში „მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების შესახებ“ აღნიშნულია, რომ მიკროკრედიტი არის მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის მიერ საკრედიტო ხელშეკრულებით გათვალისწინებული ვადიანობის, დაბრუნებადობის, ფასიანობის და მიზნობრიობის პირობების შესაბამისად მსესხებელზე ან მსესხებელთა ჯგუფზე გაცემული ფულადი თანხა. მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის მიერ გაცემული მიკროკრედიტის მაქსიმალური ჯამური ოდენობა ერთ მსესხებელზე არ უნდა აღემატებოდეს 50000 (ორმოცდაათ ათას) ლარს.

ეროვნული ბანკის მიერ მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის რეგისტრაციის პროცედურა, როგორც აღვნიშნეთ „მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-4 მუხლით გათვალისწინებული საქმიანობის განხორციელების უფლება აქვს მხოლოდ საქართველოს ეროვნულ ბანკში რეგისტრაციის შემდეგ.

ეროვნული ბანკი ახორციელებს საქართველოს კანონმდებლობის შესაბამისად შექმნილი იმ შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოების ან სააქციო საზოგადოების რეგისტრაციას, რომლის სამართლებრივი ფორმა, საქმიანობის სახეობა და საფორმო სახელწოდება შეესაბამება „მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების შესახებ“ საქართველოს კანონითა და „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონით გათვალისწინებულ მოთხოვნებს¹³⁵.

მისოს საქართველოს ეროვნულ ბანკში რეგისტრაციისათვის აუცილებელი პირობებია:

1. მისოს რეგისტრაცია ხდება კანონით გათვალისწინებული განცხადებისა და დოკუმენტების ეროვნულ ბანკში წარდგენის საფუძველზე.

¹³⁵ „მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის საქართველოს ეროვნულ ბანკში რეგისტრაციის წესისა და პირობების დამტკიცების შესახებ“, საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის ბრძანება №33/04, 2012 წლის 7 თებერვალი.

2. განცხადება უნდა შეიცავდეს ინფორმაციას: ა) საფირმო სახელწოდების შესახებ; ბ) სამართლებრივი ფორმის შესახებ; გ) იურიდიული მისამართის შესახებ; დ) ფულადი ფორმით განადღებული კაპიტალის ოდენობის შესახებ.

3. განცხადებას თან უნდა ერთოდეს: ა) ამონაწერი მეწარმეთა და არასამეწარმეო (არაკომერციული) იურიდიული პირების რეესტრიდან; ბ) რეგისტრირებული წესდების დედანი ან მისი სანოტარო წესით დამოწმებული ასლი; გ) კანონმდებლობით გათვალისწინებული კაპიტალის სრული ოდენობით შევსების დამადასტურებელი დოკუმენტაცია; დ) დოკუმენტები სამეთვალყურეო საბჭოს წევრების, მისი თავმჯდომარის არჩევისა და დირექტორების დანიშვნის თაობაზე; ე) ცნობა დირექტორთა და მნიშვნელოვანი წილის მფლობელის ნასამართლობის შესახებ; ვ) დირექტორების ხელწერილი „მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების შესახებ“ საქართველოს კანონით დადგენილი შესაფერისობის კრიტერიუმებთან მათი შესაბამისობის თაობაზე; ზ) დოკუმენტი, რომელიც ადასტურებს იმ უძრავ ქონებაზე სარგებლობის, ან საკუთრების უფლებას, სადაც განთავსებული იქნება მისო; თ) ინფორმაცია დირექტორთა განათლების ან/და გამოცდილების შესახებ; ი) სათავო ოფისისა და ფილიალების/სერვისცენტრების (ასეთის არსებობის შემთხვევაში) გარე პერიმეტრზე ვიდეომეთვალყურეობის სისტემის დამონტაჟების აქტის/აქტების ასლი.

ეროვნული ბანკი აწარმოებს რა მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების რეგისტრაციას, გარკვეულ სტანდარტებსაც უწესებს კანდიდატ კომპანიებს, მათ დამფუძნებლებსა და დირექტორებს. მისო-ები სებ-ს რეგულარულად აბარებენ ანგარიშს, ხოლო ცენტრალური ბანკის სახედამხედველო ჩარჩო მიმართულია მომხმარებელთა უფლებების დაცვის, უკანონო შემოსავლების ლეგალიზებისა და ტერორიზმის დაფინანსების პრევენციისკენ. ეროვნული ბანკი არ ახდენს მისო-ების სიღრმისეულ რეგულირებას, რასაც ადგილი აქვს კომერციული ბანკების შემთხვევაში. აღნიშნული ნაკარნახევია საჯარო ინტერესით, რათა საზოგადოების მნიშვნელოვანი ნაწილის დეპოზიტები ფინანსურად ჯანსაღი ინსტიტუტებში იყოს განთავსებული. ამიტომაც, ბანკებისგან განსხვავებით, მისო-ებს ეკრძალებათ მოსახლეობისგან დეპოზიტების მოზიდვა. მიკროსაფინანსო სექტორის პრაქტიკოსების მოსაზრებით, სებ-ი მიკროსაფინანსო ინდუსტრიას უფრო სერიოზულად აღიქვამს, რისი დასტურიც არის გახშირებული და მოწესრიგებული კომუნიკაცია დარგის ასოციაციასთან და მომხმარებელთა უფლებების დაცვის მიმართულებით დაანონსებული რეფორმები. ასევე აღსანიშნავია სებ-ის, განათლებისა და მეცნიერების სამინისტროსა და საქართველოს მიკროსაფინანსო ასოციაციის წლებანდელი ერთობლივი ინიციატივა, რომელიც ემსახურება სოციალურად დაუცველი ოჯახებიდან სტუდენტების სტაჟირებას.

საქართველოს მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების განვითარებისა და მხარდაჭერის ასოციაცია¹³⁶ - დაფუძნდა 2009 წლის აგვისტოში. მისი დამფუძნებლები არიან მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები. ასოციაციის ძირითადი მიზანია ხელი შეუწყოს

¹³⁶ <http://www.microfinance.ge>

მიკროსაფინანსო სექტორის განვითარებას და გაძლიერებას საქართველოში, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების უფლებებისა და ინტერესების დაცვა, მათი სამართლებრივი გარანტიებისა და საქმიანობის კოორდინაციისთვის ხელის შეწყობა, მოაწადოს წინადადებები მოქმედ კანონმდებლობაში ცვლილებების შეტანის მიზნით, რომ უზრუნველყოფილი იქნეს მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებზე კომერციული ბანკების ანალოგიური საგადასახადო რეჟიმის გავრცელება¹⁷.

საქართველოს მიკროსაფინანსო ასოციაცია არის არასამეწარმეო ორგანიზაცია. ასოციაცია მოქმედებს საქართველოს კანონმდებლობის, საერთაშორისო სამართლებრივი ნორმების და თავისი წესდების შესაბამისად. ასოციაცია წარმოადგენს არასამეწარმეო იურიდიულ პირს, აქვს დამოუკიდებელი ბალანსი და ანგარიშები საბანკო დაწესებულებებში.

საქართველოს მიკროსაფინანსო ასოციაციის მიზნებია:

1. ხელი შეუწყოს მიკროსაფინანსო სექტორის განვითარებას და გაძლიერებას საქართველოში;

2. გააუმჯობესოს საქართველოს მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების და ასოციაციის სხვა წევრების ინსტიტუციონალური შესაძლებლობები;

3. ურთიერთობისა, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების და ასოციაციის სხვა წევრების პრესტიჟის მხარდაჭერა;

4. ხელი შეუწყოს საზოგადოების ინფორმირებას და გათვითცნობიერებას მიკროსაფინანსოებში;

5. მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების და ასოციაციის სხვა წევრების უფლებებისა და ინტერესების დაცვა, მათი სამართლებრივი გარანტიებისა და საქმიანობის კოორდინაციისთვის ხელისშეწყობა;

6. საერთაშორისო ორგანიზაციებთან ურთიერთობის დამყარება, რომლებიც დაინტერესებულნი არიან მიკროსაფინანსო სექტორის განვითარებით და დახმარებას გაუწევენ როგორც ასოციაციის წევრებს, ასევე ასოციაციას ფინანსურად, გრანტებითა და სხვა სახით (მატერიალურ-ტექნიკური, საგანმანათლებლო და ინფორმაციული ხასიათის სემინარებში და მსგავსი ტიპის ღონისძიებებში მონაწილეობის მიღება);

7. საერთაშორისო აუდიტორულ კომპანიებთან ურთიერთობის დამყარება;

8. საერთაშორისო სარეიტინგო კომპანიებთან თანამშრომლობის უზრუნველყოფა;

9. საქართველოს სამთავრობო სტრუქტურებთან თანამშრომლობა, მცირე ბიზნესისთვის გამოყოფილი კრედიტების მიზნობრივად გაცემაში ასოციაციის წევრების მონაწილეობის მიღების უზრუნველყოფის მიზნით.

აღნიშნული მიზნების მისაღწევად ასოციაცია ამზადებს წინადადებებს ასოციაციის წევრების საქმიანობის მარეგლამენტირებელი ნორმატიული დოკუმენტების თაობაზე და წარუდგენს მათ ხელისუფლების ორგანოებსა და საქართველოს ეროვნულ ბანკს, რომელიც პირველ რიგში ითვალისწინებს მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების ფუნქციების (ფინანსური ოპერაციების) გაზრდას

¹⁷ „საქართველოს მიკროსაფინანსო ასოციაციის“ წესდება.

საერთაშორისო პრაქტიკიდან გამომდინარე; მონაწილეობს საქართველოს პარლამენტის კომიტეტებში ისეთი ნორმატიული საკანონმდებლო აქტების განხილვისას, რომლებიც უშუალო კავშირშია ქვეყნის მიკროსაფინანსო სექტორთან; იცავს ასოციაციის წევრების ინტერესებს საკანონმდებლო, აღმასრულებელ და სასამართლო ორგანოებში.

ასოციაცია პერიოდულად ამზადებს ინფორმაციას ასოციაციის წევრებისთვის საქართველოს ეკონომიკის მდგომარეობის უმნიშვნელოვანეს ასპექტებზე; შესაბამის ორგანოებში შეაქვს წინადადება ასოციაციის წევრების მიმართ გონივრული საგადასახადო პოლიტიკის გამოყენების შესახებ; იყენებს კანონით ნებადართული მოქმედების ფორმებს და თანამშრომლობს ყველა ფიზიკურ და იურიდიულ პირთან, რომელთა საქმიანობა არ ეწინააღმდეგება ასოციაციის პრინციპებს და ხელს უწყობს ასოციაციის მიზნების განხორციელებას; იხილავს ასოციაციის წევრების განცხადებებს მათ მუშაობაში წარმოქმნილი სიმძნელების შესახებ და ყოველ ღონეს ხმარობს წესდებით მინიჭებული უფლებების ფარგლებში დახმარების აღმოსაჩენად; ასოციაციის წევრებს უწევს სამართლებრივ, ეკონომიკურ, ორგანიზაციულ და სხვა სახის საკონსულტაციო დახმარებას, ინფორმაციას ამზადებს ასოციაციის წევრებისათვის ფინანსური და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების ტენდენციებზე; ასოციაციის წევრებს ინფორმაციას აწვდის იმ პრევედენტულ გადაწყვეტილებებზე, რომლებსაც იღებს არბიტრაჟი ან სასამართლო ასოციაციის წევრებთან დაკავშირებულ საკითხებზე; ამზადებს ლიტერატურისა და პერიოდული პრესის მიმოხილვას ეკონომიკის, კრედიტების, ფინანსების, ვალუტის, ბირჟების საქმიანობის, ინფლაციის მდგომარეობისა და მიკროსაფინანსო სფეროში მუშაობის დადებითი გამოცდილების შესახებ, აწყობს სამეცნიერო, სასწავლო სემინარებსა და კონფერენციებს.

საქართველოს მიკროსაფინანსო ასოციაციის ეთიკის კოდექსი საქართველოს მიკროსაფინანსო ასოციაცია აერთიანებს მაღალი სტანდარტების მქონე 18 მიკროსაფინანსო ორგანიზაციას. ასოციაცია სრულად ფინანსდება საწევრო შენატანებით. მის განვითარებაში მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა აშშ-ის საერთაშორისო განვითარების სააგენტომ (USAID). ასოციაციას მართავს მისი წევრებისგან არჩეული გამგეობა, არჩევნები იმართება წელიწადში ერთხელ.

ეთიკის კოდექსი წარმოადგენს საქართველოში მიკროსაფინანსო ასოციაციის მიერ შემუშავებულ პირველ ეთიკის კოდექსს, რომელიც მის წევრებისაგან მოითხოვს მეტ სოციალურ პასუხისმგებლობას, გამჭვირვალებას და კლიენტთა მომსახურების სტანდარტების ამაღლებას. ეთიკის კოდექსში დეკლარირებულია მომხმარებელთა უფლებების დაცვისა და სოციალური ზემოქმედების ის პრინციპები, რომელთაც ასოციაციის თითოეული წევრი ეთანხმება და იცავს. ასევე ასოციაციამ შექმნა ეთიკის კომიტეტი, რომელიც იხილავს მომხმარებლებისა და წევრების საჩივრებს, გასცემს რეკომენდაციებს და აწესებს სანქციებს.

კოდექსის ხელისშეწყობის ღონისძიების ფარგლებში წარმოდგენილი იქნა კოდექსის შინაარსი, მოქმედების მექანიზმები და სარგებლიანობის საკითხები. ეთიკის კოდექსის

კონკრეტულ მიზნებს წარმოადგენს: ა) წარმოაჩინოს წვერი ორგანიზაციების მზახობა დაიკვან ეთიკური ქცევის უმაღლესი სტანდარტები; ბ) წახალისოს წვერი ორგანიზაციების სათანადო ეთიკური ქცევა და დააჯარიმოს არამართებული ქცევა; გ) ჩამოაყალიბოს კოდექსში წარმოდგენილ საკითხებსა და ორგანიზაციის აქციონერების, დირექტორებისა და მენეჯმენტის ქცევაზე დაფუძნებული ეთიკური კულტურა.

ეთიკის კოდექსის მიზანია:

- წახალისოს ასოციაციის წვერი ორგანიზაციების მისწრაფება ეთიკური ქცევის მაღალი სტანდარტებისკენ;

- ხელი შეუწყოს პასუხისმგებლიანი დაფინანსების საუკეთესო პრაქტიკის დანერგვას;

- უზრუნველყოს მომხმარებლის ინტერესთა პრიორიტეტულობა;

- ხელი შეუწყოს ეთიკური ქცევის დანერგვას წვერი ორგანიზაციის ყველა დონეზე, მათ შორის აქციონერებს/პარტნიორებს, დირექტორებს, მენეჯმენტსა და თანამშრომლებს შორის.

მიკროსაფინანსო სექტორი განაგრძობს განვითარებას და მრავალ ინოვაციას კვირდება როგორც მომხმარებელს, ასევე ქართველ თუ უცხოელ ინვესტორებს. მნიშვნელოვანია, რომ დარგის ლიდერები აცნობიერებენ პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების მნიშვნელობას და უფრო ახლოს დგებიან როგორც სექტორის, ასევე საკუთარ პროფესიულ რეპუტაციას. სწორედ მიკროსაფინანსო სექტორი და მისი მომხმარებლები უნდა გახდნენ ინკლუზიური ეკონომიკური განვითარების პოლიტიკის მთავარი მოსარგებლები. ინდუსტრიაში ყველა იზიარებს მომავლის ხედვას, რომ დღევანდელი თვითდასაქმებული მეწარმეები და მიკროფერმერები ვიხილოთ მზარდი მცირე და საშუალო ბიზნესის ლიდერებად, რომლებსაც თვისებრივად ახალი ეკონომიკური და დემოკრატიული რეალობის შექმნა შეუძლიათ საქართველოში.

2017 წლის I კვარტლის მონაცემებით, საქართველოს მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების მიერ ჯამში სულ გაცემულია 1 029 837 295 ლარის სესხი, რაც რაოდენობრივად 1 068 679-ს შეადგენს. მნიშვნელოვანია სამომხმარებლო სესხების ხვედრითი წილი მთლიან სესხებთან მიმართებაში. სულ გაცემულია 663 337 652 ლარის სამომხმარებლო სესხი, რაც პროცენტულად მთლიანი სესხების 64,4%-ს შეადგენს. აღსანიშნავია, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების მიერ შედარებით რისკიან სამშენებლო სექტორზე გაცემული სესხების დაბალი ხვედრითი წილი. მშენებლობაზე გაცემულია სულ 4 771 639 ლარის სესხი, რაც გაცემული სესხების მხოლოდ 0,46%-ია (გაცემულია 236 სესხი). უფრო დეტალურად საქართველოს მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების მიერ გაცემული სესხების შესახებ იხ. ცხრილში 1.

N	დარგების დასახელება	ს უ ლ	
		თანა (ლარი)	სესხების რაოდენობა
1.	ვაჭრობა და მომსახურება	144 396 207	40 875
2.	სოფლის მეურნეობა და მეტყვეობა	51 457 987	16 026
3.	ტრანსპორტი	2 183 332	444
4.	მშენებლობა	4 771 639	236

5.	მომპოვებელი მრეწველობა	10 369	1
6.	გადამამუშავებელი მრეწველობა	3 374 918	694
7.	ტურიზმი და სპორტი	79 233	4
8.	განათლება და კულტურა	56 215	3
9.	სამომხმარებლო სესხები	663 337 652	727 896
10.	სხვა	160 169 745	282 500
	სულ	1 029 837 295	1 068 679

ცხრილი 1. საქართველოს მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების მიერ გაცემული სესხები დარგების მიხედვით (2017 წლის I კვარტლის მონაცემებით)¹³⁸

განსხვავებით საქართველოსგან, რუსეთში მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებს ბევრად უფრო აქტიური მსესხებელი ჰყავს. 2004 წლისთვის რუსეთში მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების მიერ გაცემული სესხების საერთო მოცულობამ 9 მლრდ რუბლამდე შეადგინა, 2005 წლისთვის ეს მაჩვენებელი 14 მლრდ რუბლამდე გაიზარდა, 2006 წლისთვის 40 მლრდ რუბლამდე გაიზარდა, ხოლო 2007 წლისთვის 5 000 000 მომხმარებელი ჰყავდა მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებს.

რაც შეეხება დასავლეთის ქვეყნებს, გერმანიაში მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები სხვაგვარ დატვირთვას ატარებენ. გასული საუკუნის 60-70-ან წლებში გერმანიაში გამუდმებით იყო კითხვები, რატომ იყო წარუმატებელი მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების საქმიანობა ღარიბი მოსახლეობისთვის. აღნიშნულ კითხვას პასუხი გაცვა პროფესორ მანფრედ ცალურის და სესილია ლაპენუს მეშვეობით 15 წლიანი ახალი მოდელის შექმნა შესაძლებელი გახდა. ამ პერიოდს ეწოდა „მიკროსაფინანსო რევოლუცია“. დიდი და წარმატებული მიკროსაფინანსო ინსტიტუტები, რომლებიც განვითარებულ ქვეყნებში ღარიბების ხელშეწყობისთვის იქმნებოდა, როგორც წესი არ იყო წარმატებული ბიზნესის კუთხით. მათ უფრო ხშირად საქველმოქმედო ფუნქცია ჰქონდათ, ვიდრე მოგებაზე ორიენტირებულნი. გერმანიაში მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის შექმნისათვის საჭიროა 25 000 ევრო.

„მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-6 მუხლში გათვალისწინებულია ორგანიზაციის დაფუძნებისათვის სავალდებულო წინაპირობა, კერძოდ, „მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის საწესდებო კაპიტალში ფულადი შესატანი არ უნდა იყოს 250000 (ორას ორმოცდაათ ათას) ლარზე ნაკლები, ამ თანხის ზემოთ წესდებით დადგენილი საწესდებო კაპიტალის სრული ოდენობის ფულადი ან/და არაფულადი ფორმით შევსება ხორციელდება საქართველოს კანონმდებლობის შესაბამისად“. საქართველოში „მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების შესახებ“ კანონის მიღებამდე 10-მდე მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია არსებობდა, მათი პორტფელის საერთო მოცულობა 42 000 000 ლარს შეადგენდა, ხოლო მსესხებელთა საერთო

¹³⁸ <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=529>

რაოდენობა 38 000-ს. პირველი მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია „ქართული კრედიტი“ დარეგისტრირდა 2006 წლის 4 ოქტომბერს.

ვინაიდან, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების კლიენტები არიან დაბალი შემოსავლების მქონე პირები და სოციალური მდგომარეობა მათ არ აძლევს შესაძლებლობას, იყენონ სათანადოდ ინფორმირებულნი, ამიტომ კანონი მათი ინტერესებიდან გამომდინარე ითვალისწინებს სესხის გაცემის პირობებს და მსესხებლის და გამსესხებლის უფლება-მოვალეობებს. კერძოდ, კანონის მე-9 მუხლი ითვალისწინებს შემდეგ პირობებს: „მიკროსესხის გაცემის თაობაზე მიკროსაფინანსო ორგანიზაციასა და მსესხებელს შორის იდება წერილობითი საკრედიტო ხელშეკრულება კანონისა და საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის შესაბამისად; სესხი შეიძლება იყოს ჯგუფური ან ინდივიდუალური, უზრუნველყოფილი ან საბლანკო. მიკროსესხის გაცემის წესებს და პირობებს ადგენს მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია; საპროცენტო განაკვეთის ოდენობას, საკომისიო გასამრჯელოს და მომსახურების გადასახდელს ადგენს მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია; მიკროსაფინანსო ორგანიზაციას შეუძლია განახორციელოს კონტროლი მსესხებლის მიერ კრედიტის გამოყენების მიზნობრიობაზე, ხოლო მსესხებელი ვალდებულია მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია უზრუნველყოს ასეთი კონტროლის განხორციელების შესაძლებლობით. თუ მსესხებელი არ შეასრულებს კრედიტის მიზნობრივად გამოყენების ვალდებულებას, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციას უფლება აქვს უარი თქვას კრედიტის გაცემის თაობაზე ხელშეკრულების შესრულებაზე გაუცემელი კრედიტის ნაწილში და მოითხოვოს კრედიტის გაცემული ნაწილის ვადამდე დაფარვა; საქართველოს ეროვნული ბანკი უფლებამოსილია მიკროსაფინანსო ორგანიზაციას დაუწესოს მის მიერ გაცემული მიკროსესხების რეგინანსირების ან საკუთარი სახსრებით დაფარვის შედეგად წინსწრებით დაფარვის საკომისიოს პირობები და ზღვრული ოდენობა“.

საქართველოში საპროცენტო განაკვეთის ოდენობას, საკომისიო გასამრჯელოს და მომსახურების გადასახდელს ადგენს მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია.

ყოველივე ზემოთაღნიშნულიდან გამომდინარე, აუცილებელია, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების განვითარების კუთხით კიდევ უფრო აქტიური ნაბიჯები იქნას გადადგმული სახელმწიფოს და საზედამხედველო ორგანიზაციების მიერ, რათა ქვეყანაში კომერციული ბანკების დომინირების გამო არ მოხდეს მათი დაკნინება.

თავი XI. ფინანსური ბაზრის რეგულირება

11.1. ფინანსური ბაზრების რეგულირების გამოცდილება სხვადასხვა ქვეყნებში

რეგულირება წარმოადგენს ფინანსური ბაზრების უმნიშვნელოვანეს კომპონენტს. მსოფლიოს სხვადასხვა ქვეყანაში ფინანსური ბაზრების რეგულირება, როგორც წესი, ხორციელდება ორი სხვადასხვა მოდელის ფარგლებში.

პირველი მოდელი გულისხმობს რეგულირებას, ძირითადად, სახელისუფლებო ორგანოებით და ზედამხედველობის, კონტროლის, ოპერაციების განხორციელების წესების დადგენის უფლებამოსილებათა მხოლოდ მცირე ნაწილი გადაეცემა ბაზრის პროფესიონალი მონაწილეების გაერთიანებებს.

მეორე მოდელი გულისხმობს უფლებამოსილებათა მაქსიმალურად შესაძლო მოცულობის გადაცემას თვითრეგულირებად ორგანიზაციებზე. ამასთან, სახელმწიფო ინარჩუნებს ძირითად მკონტროლებელ ფუნქციებს და შესაძლებლობას, ნებისმიერ დროს ჩაერიოს თვითრეგულირების პროცესში (მაგ. დიდი ბრიტანეთში). ქვეყნების უმრავლესობაში ცენტრალიზაციის და მკაცრი რეგულირების ხარისხი მერყეობს ამ ორ საპირისპირო კონცეფციას შორის. ამავე დროს, ბაზრის მარეგულირებელი სახელმწიფო ორგანოების სტრუქტურა დამოკიდებულია ამა თუ იმ ქვეყანაში მოქმედი ბაზრის მოდელზე (საბანკო, არასაბანკო), ქვეყანაში მართვის ცენტრალიზაციის ხარისხზე (ფედერაციული მოწყობის ქვეყნებში უფლებამოსილების ნაწილი გადაეცემა ტერიტორიებს, მაგალითად, ამერიკის შერთებულ შტატებში - შტატებს, გერმანიაში - მიწებს).

ფინანსური ბაზრის რეგულირების მსოფლიო პრაქტიკაში საერთო ტენდენციას წარმოადგენს ფასიანი ქაღალდების დამოუკიდებელი უწყებების ან კომისიების შექმნა. განვითარებული ბაზრების 30-ზე მეტი ქვეყნის ნახევარზე მეტს გააჩნია ფასიანი ქაღალდების დამოუკიდებელი უწყებები, ქვეყნების დაახლოებით 15%-ში ბაზრის რეგულირება ხორციელდება ფინანსთა სამინისტროების მიერ, ხოლო ქვეყნების დაახლოებით 15%-ში არსებობს შერეული კონტროლი. ბაზრის საბანკო მოდელის ზოგიერთ ქვეყანაში (გერმანია, ავსტრია, ბელგია) საფონდო ბაზრის განვითარებაზე ძირითად პასუხისმგებლობას ცენტრალური ბანკი და საბანკო ზედამხედველობის ორგანო (მისი შექმნის შემთხვევაში) იღებენ. საერთო წესიდან გამონაკლისს წარმოადგენს შვეიცარია, სადაც არ არსებობს ცენტრალიზებული სახელმწიფო ორგანო, რომელიც ახორციელებს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირებას (აღნიშნული ფუნქციები გადაცემული აქვთ რეგიონებს).

საფონდო ბაზარზე საქმიანობის განსაკუთრებული ხასიათის გათვალისწინებით, მარეგულირებელი ორგანო საკუთარ თავზე იღებს ბაზარზე ურთიერთობების ორგანიზების ფუნქციას. ხშირ შემთხვევაში, ეს გულისხმობს ორგანიზაციების ან ფიზიკური პირების საფონდო ბაზარზე საქმიანობისთვის დაშვების მკაცრ სისტემას.

ამერიკის შერთებულ შტატებში ასეთ ორგანოს წარმოადგენს ფასიანი ქაღალდების კომისია. მოქმედი წესების შესაბამისად, მას ევალება ემისიის პროსპექტების რეგისტრაცია, ბაზრის მონაწილეებისა და სპეციალიზებული

რეგისტრატორების საქმიანობის (რომლებიც ახოვეცილებენ აქციონერთა რეესტრის წარმოებას), ასევე საბროკერო, სადილერო, დეპოზიტარული, საკლირინგო და ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის ორგანიზაციასთან დაკავშირებული საქმიანობის ლიცენზირება.

ამერიკის შეერთებულ შტატებში, ცენტრალური ორგანოს გარდა საფონდო ბაზრის რეგულირებაში უმნიშვნელოვანეს როლს ათამაშობს თვითრეგულირების ორგანიზაციები (მაგალითად, ყველა ბირჟები, დილერების ეროვნული ასოციაცია NASD, ეროვნული ფიუჩერული ასოციაცია NFA და ა.შ.). ისინი შედგება ბაზრის პროფესიონალი მონაწილეებისგან, რომლებიც თავალყურს ადევნებენ ბაზარზე საქმიანობისას კოლეგების მიერ პროფესიული ეთიკის, წესების და ტრადიციების დაცვას. მათი გადაწყვეტილებები არ არის სავალდებულო, მაგრამ შეუძლიათ მნიშვნელოვნად შეზღუდონ მონაწილეებისათვის ბაზრის წვდომა და ჩამოართვან მონაწილეს პროფესიული კვალიფიკაცია, რომლის არსებობა აუცილებელი მოთხოვნაა ფასიანი ქაღალდების კომისიის მხრიდან.

დიდ ბრიტანეთში თვითრეგულირებადი ორგანიზაციების საქმიანობა მკაცრად გააკრიტიკეს ინვესტორების ინტერესებისთვის ზიანის მიყენების მცდელობის გამო, შესაბამისად ამჟამად საფონდო ბაზარზე საქმიანობა რეგულირდება ძირითადად სახელმწიფოს მიერ.

აღსანიშნავია, რომ საფონდო ბაზრის პროფესიონალი მონაწილეების გარდა მასზე საქმიანობენ ინსტიტუციონალური ინვესტორების დიდი რაოდენობა, რომლებსაც გააჩნიათ მნიშვნელოვანი ფინანსური რესურსები და რომლებიც, ხვდებიან რა ბაზარზე, დიდწილად განსაზღვრავენ მასზე არსებულ სიტუაციას. ასეთ მონაწილეებს ძირითადად მიეკუთვნება ბანკები, არასახელმწიფო საპენსიო ფონდები და სადაზღვევო კომპანიები.

გერმანიაში, ტრადიციულად, ფინანსურ ბაზრებზე მთავარ მოქმედ პირებს კომერციული ბანკები წარმოადგენენ. ისინი მნიშვნელოვან გავლენას ახდენენ საფონდო ბაზრის მუშაობაზე, საფონდო ბაზარზე თავად შეუძლიათ შესთავაზონ საბროკერო მომსახურება და ისარგებლონ ერთდროულად როგორც ბროკერის, ისე ინვესტორის პრივილეგირებული მდგომარეობით. თუმცა, უნდა აღინიშნოს, რომ გერმანიაში ეთიკური ხასიათის დარღვევები ბანკების მიერ გაცილებით იშვიათად აღინიშნება, ვიდრე აშშ-სა და დიდ ბრიტანეთში.

ფინანსური ბაზრის ფუნქციონირების და რეგულირების იდეალური მოდელი მსოფლიოში არ არსებობს. საუკეთესონი წარმოადგენენ „ოქროს შუალედს“ მკაცრ ცენტრალიზებულ მართვასა და პროფესიონალი ორგანიზაციების კოლეგიალურ რეგულირებას შორის. თითოეული ქვეყნისთვის უნდა იქნეს გათვალისწინებული ბაზრის განვითარების ხარისხი და მისი ინფრასტრუქტურა, ტრადიციები, მონაწილეთა მენტალიტეტი (მაგალითად, მონაწილის რეპუტაციის ფასი), მარეგულირებელი ორგანოს მიმართ ნდობა და ამ ბაზარზე მიმოქცევადი კაპიტალის მოცულობა.

11.2. ფინანსური რეგულირების გლობალური სისტემა

გლობალიზაციის პირობებში მიმდინარეობს არა მხოლოდ სტანდარტების და პროდუქტების უნიფიკაცია, არამედ ეკონომიკის რეგულირების ნორმების და წესების უნიფიკაციაც. თანდათანობით, რეგულირების ეროვნული სისტემები სულ უფრო მეტად დაეფუძნება საერთო პრინციპებს. ამ პროცესს ახალი ბიძგი მისცა 2007-2009 წლების საფინანსო-ეკონომიკურმა კრიზისმა. უშუალოდ ზენაციონალური მარეგულირებლების არარსებობის პირობებში, მაინც შესაძლებელია საუბარი ზენაციონალური ან თუნდაც გლობალური რეგულირების სისტემის განვითარებაზე.

წარსულშიც, 2007 წლამდე, საერთაშორისო მთავრობათაშორისი და კერძო ორგანიზაციების მიერ მუშავდებოდა სხვადასხვა წესები, სტანდარტები, რომლებიც, ასე თუ ისე, მიიღებოდა ეროვნულ დონეზე (საერთაშორისო ანგარიშსწორების ბანკის კაპიტალის საკმარისობის ბაზელის სტანდარტები, ეთგო-ს კორპორატიული მართვის პრინციპები, დანაშაულებრივი გზით მიღებული ფულის გათეთრების აღკვეთის პრინციპები, ფინანსური ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტები და სხვა. იხ. ცხრ. 1). ადრეც საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციები (განსაკუთრებით სსფ) განვითარებადი ქვეყნებისთვის ასრულებდნენ ბოლო ინსტანციის კრედიტორის¹³⁹ როლს. მიუხედავად ამისა, კრიზისთან დაკავშირებულმა ახალმა რეალობამ გამოავლინა არსებული მექანიზმების არასაკმარისობა.

არსებული გამოწვევების პასუხი გახდა მთელი რიგი საერთაშორისო ფორუმების და ორგანიზაციების საქმიანობის აქტივიზაცია, მათი მონაწილეების რაოდენობის გაფართოვება.

მსოფლიო ფინანსური არქიტექტურის რეფორმირებაში მონაწილე საერთაშორისო ინსტიტუტების იერარქია

თუ ვეცდებით გადასაჭრელი ამოცანების თავალსაზრისით დავაღვათ მსოფლიო საფინანსო ბაზრის მარეგულირებელი ინსტიტუტების სისტემა, მივიღებთ შემდეგ სურათს: პირველი დონე - ჯგუფი 20 და ფინანსური სტაბილურობის საბჭო, მეორე დონე - საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტები, მესამე დონე - საერთაშორისო სტანდარტდამწესებელი ორგანიზაციები (იხ. სქემა 1).

უმაღლეს ორგანოდ პირობითად შეიძლება განისაზღვროს ჯგუფის 20-ის სახელმწიფოთა მეთაურების შეხვედრები (სამიტები)¹⁴⁰, რაც, თავის მხრივ, წინ უძღვის ჯგუფის წევრ სახელმწიფოთა ფინანსთა სამინისტროების და ცენტრალური ბანკების

¹³⁹ ამ შემთხვევაში, ჩვენ ვიყენებთ ტერმინს, რომელიც ჩვეულებრივ გამოიყენება იმ ცენტრალური ბანკების მიმართ, რომლებიც გამოდიან ბანკების კრედიტორებად, როდესაც მათ წარმოექმნებათ ლიკვიდურობის პრობლემები. სსფ ასრულებს მასველის როლს, ამლევს რა შედეგითიან (დაბალი საპროცენტო განაკვეთით) სესხებს კრიზისულ სიტუაციაში აღმოჩენილ ქვეყნებს. ამგვარი დახმარების ველაზე ცნობილი (და მასშტაბური) მაგალითია კრედიტები მექსიკას 1994 წელს, კორეას 1997 წელს, საბერძნეთს 2010 წელს.

¹⁴⁰ ავსტრალია, ამერიკის შეერთებული შტატები, არგენტინა, ბრაზილია, გერმანია, დიდი ბრიტანეთი, ევროკავშირი, თურქეთი, იაპონია, ინდოეთი, ინდონეზია, იტალია, კანადა, კორეის რესპუბლიკა, მექსიკა, რუსეთი, სამხრეთ აფრიკის რესპუბლიკა, საუდის არაბეთი, საფრანგეთი, ჩინეთი.

ხელმძღვანელების შეხვედრებს. ფორმალურად, ფორუმი შეიქმნა G7-ის ფინანსთა მინისტრების შეხვედრაზე 1999 წლის 26 სექტემბერს, როგორც რეაქცია აზიის 1997-1998 წლების კრიზისზე და მცდელობა საერთაშორისო დონეზე ერთობლივი პოლიტიკის შექმნისა. ფინანსთა მინისტრების და ცენტრალური ბანკების ხელმძღვანელების პირველი შეხვედრა გაიმართა 1999 წლის 15-16 დეკემბერს, ზერლინში.

თანამედროვე კრიზისმა განაპირობა შეხვედრების ფორმატის შეცვლა, მათი უფრო მაღალ - სახელმწიფო მეთაურთა დონეზე აყვანა. 2008 წლის ნოემბერში, ოცეულის სახელმწიფოთა და შთაერობების მეთაურთა პირველი შეხვედრა შედგა ვაშინგტონში, 2009 წლის აპრილში - ლონდონში, 2009 წლის სექტემბერში - პიტსბურგში, 2010 წლის ივნისში - ტორონტოში, 2010 წლის ნოემბერში - სეულში, 2011 წლის ნოემბერში - კანში (საფრანგეთი), 2012 წლის ივნისში - ლოს კაბოსში (მექსიკა).

ოცეულის შეხვედრებზე მიიღება გლობალური გადაწყვეტილებები, რომლებიც მომზადებულია როგორც ეროვნული მარეგულირებელი ორგანოების, ისე საერთაშორისო ორგანიზაციების და ინსტიტუტების მიერ. საზგასამელია გადაწყვეტილების მიღების პროცესის ორმხრივი ხასიათი: ისინი დეტალურად მუშავდება მსოფლიო ფინანსური სისტემის საქმიანობის კონკრეტული ასპექტებისთვის, ხოლო შეხვედრებზე დაიყვანება ერთიან კონცეპტუალურ დონეზე. თავის მხრივ, ოცეულის შეხვედრებზე ყალიბდება ამოცანები, რომელთა გადაჭრა შემდეგ იწყება სპეციალიზებული ორგანიზაციების მიერ (სქემაზე ეს პროცესი „ზევიდან-ქვევით“ და „ქვევიდან ზევით“ ნაჩვენებია ისრებით).

იერარქიაში მეორე ორგანოს, რომელიც წყვეტს მსოფლიო ფინანსური სისტემის განვითარებისა და რეფორმირების საერთო საკითხებს, წარმოადგენს ფინანსური სტაბილურობის საბჭო (Financial Stability Board) - FSB. იგი დაარსდა 1999 წელს G7-ის მიერ, როგორც ფინანსური სტაბილურობის ფორუმი (Financial Stability Forum) გერმანიის ფედერაციული ბანკის პრეზიდენტის ჰანს ტიტმაიერის ინიციატივით.

2009 წლის აპრილში, ფორუმს ეწოდა FSB, გაფართოვდა მონაწილე ქვეყნების რაოდენობა ოცეულის ყველა მონაწილე ქვეყნის ჩართვის ხარჯზე (G20-ის შეთანხმებების შედეგი 2009 წლის მარტში (იხ. ქვემოთ). ტერიტორიულად მდებარეობს ბაზელში (საერთაშორისო ანგარიშსწორების ბანკის (BIS) შენობაში).

ამ ეტაპზე მის მუშაობაში მონაწილეობენ ცენტრალური ბანკების, ფინანსთა სამინისტროების და საფოსტო ბაზრის მარეგულირებლების წარმომადგენლები მსოფლიოს 24 ქვეყნიდან (ავსტრალია, ამერიკის შეერთებული შტატები, არგენტინა, ბრაზილია, გერმანია, დიდი ბრიტანეთი, ესპანეთი, თურქეთი, იაპონია, ინდოეთი, ინდონეზია, იტალია, კანადა, მექსიკა, ნიდერლანდები, რუსეთი, სამხრეთ აფრიკის რესპუბლიკა, სამხრეთ კორეა, საუდის არაბეთი, საფრანგეთი, სინგაპური, შვეიცარია, ჩინეთი, ჰონკონგი), 6 საერთაშორისო ორგანიზაციიდან (საერთაშორისო ანგარიშსწორების ბანკი, ევროპის ცენტრალური ბანკი, ევროკომისია, საერთაშორისო სავალუტო ფონდი, ეთგო, მსოფლიო ბანკი) და 6 სხვა საერთაშორისო გაერთიანებიდან ბაზელის საბანკო ზედამხედველობის კომიტეტი - Basel Committee on Banking

Supervision (BCBS), მსოფლიო ფინანსური სისტემის კომიტეტი - Committee on the Global Financial System (CGFS), გადახდების და ანგარიშსწორების კომიტეტი - Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS), სადაზღვევო რეგულატორების საერთაშორისო ასოციაცია - International Association of Insurance Supervisors (IAIS), აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტების საბჭო - International Accounting Standards Board (IASB), საფონდო ბაზრის მარეგულირებლების საერთაშორისო ორგანიზაცია - International Organization of Securities Commissions (IOSCO)).

თავისი არსით ფინანსური სტაბილურობის საბჭო ის ორგანოა, რომელიც უშუალოდ აშხადებს მასალებს G20-თვის, ანალიზებს მისი გადაწყვეტილებების განხორციელების შედეგებს. ის ასევე კოორდინაციას უწევს ყველა ეროვნული და საერთაშორისო მონაწილის საქმიანობას. სწორედ ფინანსური სტაბილურობის საბჭოს დოკუმენტები წარმოადგენს განსაკუთრებულ ინტერესს მსოფლიო ფინანსური სისტემის მდგომარეობის შეფასებისა და მისი რეფორმირების თვალსაზრისით. რიგი ამერიკელი ექსპერტების აზრით, ზუსტად ფინანსური სტაბილურობის საბჭო წარმოადგენს ეკონომიკის მართვის გლობალური სისტემის არქიტექტურის „ფაქტიურად მეოთხე საყრდენს“ (აშშ-ს შიდა უსაფრთხოების სამინისტროს - DHS, მსოფლიო ბანკსა და მსოფლიო სავაჭრო ორგანიზაციისთან - WTO ერთად).

ორგანოების მეორე და მესამე ჯგუფს ქმნიან საერთაშორისო ეკონომიკური ორგანიზაციები და საერთაშორისო ორგანიზაციები, რომლებიც ფინანსურ სფეროში საერთაშორისო დონეზე აწესებენ სტანდარტებს (თუმცა საერთაშორისო სტანდარტებს აწესებენ ერთნიც და მეორენიც. იხ. ცხრილი 1).

თავის მხრივ, საერთაშორისო სტრუქტურების მიერ შემუშავებული დოკუმენტები (სტანდარტები, პრინციპები, დირექტივები და სხვ.) წარმოადგენენ ერთგვარ ეტალონებს ან ნიმუშებს ეროვნული მარეგულირებლებისთვის, და ამა თუ იმ ზომით, ადრე თუ გვიან, ერთგვრიან ეროვნულ მარეგულირებელ სისტემაში. ეროვნულ და საერთაშორისო ორგანიზაციებს შორის კავშირი ხორციელდება, მათ შორის იმის გამოც, რომ საერთაშორისო ორგანიზაციების მუშაობაში უშუალო მონაწილეობას იღებენ ეროვნული მარეგულირებლების წარმომადგენლები.

G20-ის გადაწყვეტილებები მსოფლიო ფინანსური სისტემის რეფორმირებისთვის. 2008 წლის ნოემბრის (ვაშინგტონი) G20-ის ლიდერების დეკლარაციაში ფინანსური ბაზრების და მსოფლიო ეკონომიკის შესახებ - *Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy* - განისაზღვრა მსოფლიო ფინანსური ბაზრის რეგულირების სისტემის რეფორმირების ძირითადი პრინციპები:

- გამჭვირვალობის გაზრდა და ანგარიშგების გაუმჯობესება;
- რეგულირების სისტემის ეფექტურობის ამაღლება;
- სამართლიანი საფინანსო ბაზრის განვითარების ხელშეწყობა;
- საერთაშორისო თანამშრომლობის გაძლიერება;
- საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციების რეფორმირება.

G20-ის ლიდერებმა შეიმუშავეს მოქმედებების გეგმა, დაავალეს რა თავიანთ ეკონომიკურ უწყებებს მოემზადებინათ კონკრეტული ღონისძიებები ამ პრინციპებს რეალიზაციისათვის.

ყველაზე მნიშვნელოვანი გადაწყვეტილებები G20-ის ფარგლებში მიღებულ იქნა 2009 წლის გაზაფხულზე. 14 მარტის ფინანსთა მინისტრების და ცენტრალური ბანკების ხელმძღვანელების, ხოლო შემდეგ 2 აპრილის სახელმწიფო მეთაურთა ერთობლივი განცხადება შეიცავს საერთაშორისო ფინანსური არქიტექტურის და რეგულირების სისტემის დეტალურ გეგმას, რომლებიც შემდგომ, ძირითადად, მხოლოდ კონკრეტდება.

G20-ის ქვეყნების ფინანსთა მინისტრების და ცენტრალური ბანკების თავმჯდომარეების რეზოლუციებში შემოთავაზებული მსოფლიო სავაჭრო სისტემის რეფორმის ძირითადი მიმართულებებია:

1) ფინანსური სტაბილურობის ფორუმის - Financial Stability Forum (FSF) - მონაწილეთა გაფართოება მასში G20-ის ყველა ქვეყანა-წევრის ჩართვის გზით და სახელწოდების გადარქმევა ფინანსური სტაბილურობის საბჭოდ;

2) ყველა სისტემურად მნიშვნელოვან ფინანსურ ინსტიტუტებზე, ბაზრებსა და ინსტრუმენტებზე კონტროლის და ზედამხედველობის გავრცელება, ჰეჯ-ფონდების და მათი მენეჯერების ჩათვლით, ამ უკანასკნელთა რეგისტრაციით და მათ მიერ ინფორმაციის გახსნილობით იმასთან დაკავშირებით, რათა ხორციელდებოდეს მათ საქმიანობასთან დაკავშირებით წარმოქმნილი რისკების შეფასება;

3) რეგულირების გაძლიერება, მის მაკრო-პრუდენციულ ასპექტებზე¹⁴¹ განსაკუთრებული ყურადღებით, სისტემური რისკების წარმოქმნის თავიდან აცილების მიზნით;

4) ფინანსური რეგულირების სისტემის შექმნა, რომელიც კი არ ამლიერებს, არამედ არბილებს ეკონომიკურ ციკლს, კერძოდ ხელსაყრელი ეკონომიკური კონიუნქტურის პერიოდში „უსაფრთხოების ბალიშების“ შექმნის და ლიკვირაციის შეზღუდვის (სავალსა და ფინანსების გადამეტებული გამოყენების) გზით;

5) საერთაშორისო თანამშრომლობის გაღრმავება კრიზისების თავიდან აცილების და დაძლევის მიზნით, კერძოდ, უმსხვილესი ინსტიტუტების საქმიანობაზე საზედამხედველო კოლეჯების (Supervisory colleges) შექმნის გზით, ფინანსური სტაბილურობის საბჭოს ინსტიტუციური გაძლიერება და IMF/FSF ადრეული გაფრთხილების პროგრამის ამოქმედება (IMF/FSF *Early Warning Exercise*)¹⁴².

¹⁴¹ მაკრო-პრუდენციული რეგულირება - ღონისძიებათა სისტემა, რომელიც მიმართულია მთელი ფინანსური სისტემის სტაბილურობის შენარჩუნებაზე. მანამდე, რეგულირება ატარებდა ძირითადად მიკრო-პრუდენციულ ხასიათს, ანუ მიმართული იყო ცალკეულ ფინანსურ ინსტიტუტებზე. აღმოჩნდა, რომ ეს პირველ რიგში, არასაკმარისია, მეორეც მიკრო-პრუდენციულმა ღონისძიებებმა შეიძლება გააუარესონ მდგომარეობა მაკრო-დონეზე.

¹⁴² პროგრამა ითვალისწინებს მსოფლიო ეკონომიკის ყველა შესაძლო საფრთხეების შეფასებას. ხორციელდება წელიწადში 2-ჯერ სსფ-ს მეთოდების გამოყენებით, ამ ორგანიზაციის 2 მთავარი ანალიტიკური მსახურის მომზადების ფარგლებში: მსოფლიო ეკონომიკის მიმოხილვა (World Economic Outlook) და მსოფლიო ფინანსური სისტემის მდგომარეობის შესახებ მოხსენება (Global Financial Stability Report). ამასთან, ფასდება ნაკლებ სავარაუდო, მაგრამ შესაძლო სცენარები, სცენარების შემუშავებაში

6) სარეიტისგო სააგენტოებზე ზედამხედველობა, რომელთა რეიტინგები გამოიყენება მარეგულირებელი ორგანოების მიერ, და მათი ადეკვატურობის შეფასება ფასიანი ქაღალდების კომისიების საერთაშორისო ორგანიზაციის შესაბამის კოდექსთან (IOSCO კოდი);

7) ბალანსგარეშე მექანიზმებთან მიმართებაში სრული გამჭვირვალობის მიღწევა (off-balance sheet vehicles)¹⁴³;

8) აღრიცხვის სტანდარტების გაუმჯობესება, ფასისმიერი გაურკვეველობის პირობებში რეზერვების შექმნის და შეფასების საკითხების ჩათვლით;

9) საკრედიტო დერივატივების ბაზრის¹⁴⁴ სტანდარტიზაცია და მდგრადობა;

10) ფინანსური სტაბილურობის საბჭოს რეკომენდაციების გამოყენება მენეჯერების ანაზღაურების საკითხებში;

11) შესაბამისი საერთაშორისო ორგანოების მიერ არამოთხანამშრომლე იურისდიქციების (non-cooperative jurisdictions) გამოვლენა (FATF-ის ფარგლებში) და მათთან ბრძოლის ინსტრუმენტების შემუშავება;

12) საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების (ორგანიზაციების) საქმიანობის ეფექტიანობის გაძლიერება, მათი მართვის სისტემის გაძლიერება მსოფლიო ეკონომიკაში მიმდინარე ცვლილებების გათვალისწინებით;

13) რეგულაციური არბიტრაჟის გამოყენების შესაძლებლობის შემცირება;

14) საბანკო კაპიტალის საერთაშორისო სტანდარტების გაძლიერება. თუმცა, იმისათვის, რომ ხელი არ შეშლოდა ეკონომიკის აღდგენას, კაპიტალის საკმარისობის და ლიკვიდურობის დადგინდა ახალი სტანდარტების ძალაში შესვლა მხოლოდ 2012 წლის ბოლოდან;

15) მსხვილი გლობალური ფინანსური ინსტიტუტების გაკოტრების პროცედურების რეგულირების ღონისძიებების შემუშავება;

16) აღრიცხვის ერთიანი მაღალხარისხიანი სტანდარტების შემუშავების მიზნით შესაძლებლობების აქტივიზაცია იმისათვის, რომ შესაძლო მოკლე ვადებში დასრულდეს აღრიცხვის სხვადასხვა სტანდარტების კონვერგენციის პროცესი.

კიდევ ერთხელ აღვნიშნავთ იმ ფაქტს, რომ G20-ის შეხვედრებზე ყალიბდება მსოფლიო ფინანსური სისტემის რეფორმირების ყველაზე ზოგადი პრინციპები (რის გამოც, ერთი შეხედვით, ისინი ატარებენ დეკლარაციულ ხასიათს), მაგრამ მათ უკან, პირველ რიგში, დგას მთელი რიგი საერთაშორისო ორგანიზაციების და ეროვნული მარეგულირებელი ორგანოების გაწეული სამუშაო (ანუ გადაწყვეტილებები გამყარებულია კონკრეტული შემუშავებებით), მეორეც, ისინი რეალურად იწერება პრაქტიკაში.

მონაწილეობენ ასევე ფინანსური მარეგულირებლების და ცენტრალური ბანკების წარმომადგენლები (წარმომადგენენ ფინანსური სტაბილურობის საბჭოს).

¹⁴³ მხედველობაშია წარმოებული ფინანსური ინსტრუმენტები.

¹⁴⁴ ამ ინსტრუმენტების გამოყენებამ, რომლებიც იმყოფებიან რეგულაციების ფარგლებს გარეთ, გამოიწვია აშშ-ს 2 სისტემური ფინანსური ინსტიტუტის - საინვესტიციო ბანკის Lehman Brothers და სადაზღვევო კომპანიის AIG კრიზისი.

G20-ის გადაწყვეტილებების პრაქტიკაში განხორციელების კონტროლი ევალება, პირველ რიგში, ფინანსური სტაბილურობის საბჭოს. მის საიტზე შესაძლებელია დეტალური ინფორმაციის ნახვა როგორც საერთო პრობლემის გადაჭრის საქმეში არსებულ პროგრესზე, ისე ცალკეულ ქვეყნებში განხორციელებულ კონკრეტულ საქმეებზე (peer review). ზოგადად შეიძლება ითქვას, რომ ძირითადად რეკომენდაციების განხორციელება ვადების შესაბამისად მიმდინარეობს. ამავე დროს, პოსტკრიზისულ პერიოდში შემუშავდა ახალი მნიშვნელოვანი დოკუმენტები, უპირველეს ყოვლისა კაპიტალის საკმარისობის ახალი ნორმატივები (ბაზელი 3), საფონდო და სადაზღვევო ბაზრების რეგულირების დოკუმენტების ახალი რედაქცია (ფასიანი ქაღალდების კომისიების საერთაშორისო ორგანიზაცია - International Organization of Securities Commissions IOSCO, და სადაზღვევო ბაზრის მარეგულირებლების საერთაშორისო ასოციაცია - International Association of Insurance Supervisors (IAIS)), დეპოზიტების დაზღვევის პრინციპები (FSB), მენეჯმენტის ანაზღაურების გადახდის პრინციპები (FSB) და სხვა (იხ. ცხრ. 1).

საერთაშორისო ორგანიზაციების დოკუმენტებში, ბევრი ეკონომისტის კვლევებში აღნიშნულია ფინანსური კრიზისების დადგომის აუცილებლობა, ვინაიდან საბაზრო ეკონომიკა ციკლურად ვითარდება. თუმცა მნიშვნელოვანია, პირველ რიგში, არ იქნას დაშვებული სუბიექტური შეცდომები, რომლებიც გაამწვავებს და პროვოცირებას გაუკეთებს კრიზისულ მოვლენებს, მეორე, საჭიროა შესაბამისი მაკროექტირებელი ზომების დროულად გამოყენების ცოდნა, რომლებიც მიმართული იქნება კრიზისების შედეგების შერბილებისკენ.

ისტორია ადასტურებს, რომ ეკონომიკური რყევები ხელს უწყობს რეგულირების მექანიზმების შემუშავებას, რომლებიც შემდეგ აქტიურად გამოიყენება. თუმცა, დროთა განმავლობაში ეკონომიკაში რეგულირების ტრადიციული ღონისძიებები აღარ მუშაობს. მით უმეტეს, რომ ეკონომიკის გართულებასთან ერთად ჩნდება ახალი, ადრე არარსებული ეკონომიკური „დაავადებები“. უნდა აღინიშნოს, რომ ბოლო მსოფლიო ფინანსური კრიზისის დროს გამოიკვეთა თანამედროვე ფინანსური ბაზრების რეგულირების სისტემებში ცვლილებების აუცილებლობა, რომლებიც ამა თუ იმ ზომით უკვე განხორციელდა განვითარებულ ქვეყნებში.

ფინანსური ბაზრების გლობალიზაციის გათვალისწინებით, ცალკე აღებულ ქვეყანაში ფისკალური პოლიტიკა უნდა ხორციელდებოდეს, სულ მცირე, მსოფლიოს წამყვან ქვეყნებში არსებული პოლიტიკის გათვალისწინებით. უკეთესი იქნება, თუ მისი კოორდინაცია მოხდება საერთაშორისო დონეზე. ამ ფაქტის აღიარება დიდ ხნის წინ მოხდა, და მუშაობაც ამ მხრივ მიმდინარეობდა. მაგრამ, ალბათ, მხოლოდ ბოლო კრიზისის დროს შეიმჩნეოდა ამგვარი შეთანხმებების მიღწევის მნიშვნელოვანი და სერიოზული მცდელობები - G20-ის ქვეყნების სახელმწიფოთა და მთავრობათა მეთაურების შეხვედრების ფარგლებში, ფინანსური სტაბილურობის საბჭოსა და სხვა საერთაშორისო ორგანიზაციების მუშაობის პროცესში.

როდესაც საუბარია რეგულირების სისტემაში ზენაციონალურის და ნაციონალურის თანაფარდობაზე, ხაზგასასმელია ასევე შემდეგი მნიშვნელოვანი

მომენტი, რომელიც ეხება განსაკუთრებით ჩამოყალიბების პროცესში მყოფ ბაზრებს. ბევრ მათგანში მარეგულირებელი სისტემა „ნულიდან“ იქმნებოდა. ამავე დროს, მისი შექმნისას პირები, რომლებიც პასუხისმგებელი იყვნენ ნორმატიული დოკუმენტების შექმნაზე, ევროდნობოდნენ სხვა ქვეყნების შესაბამის დოკუმენტებს. 1990-ან წლებში ძირითადად გამოიყენებოდა ამერიკული ნორმები, ხოლო 2000-ანი წლებიდან დღემდე - მეტწილად ევროკავშირის ქვეყნების ნორმები.

დღეს შეუძლებელია რეგულირების საკითხების განხილვა უცხოური პრაქტიკისა და პროცესების მუდმივი ანალიზის გარეშე, რომლებიც მიმდინარეობს საერთაშორისო ორგანიზაციების ფარგლებში. ფინანსური არქიტექტურის მშენებლობისას, მათ შორის საქართველოში, მკაფიო წარმოდგენა უნდა გვქონდეს, თუ რა ხდება მსოფლიოში. მხოლოდ ამ გზით შეიძლება სათანადო დონის უზრუნველყოფა და მხოლოდ ეს იძლევა გარანტიას, არ იქნება დაშვებული წარსულის მსგავსი შეცდომები.

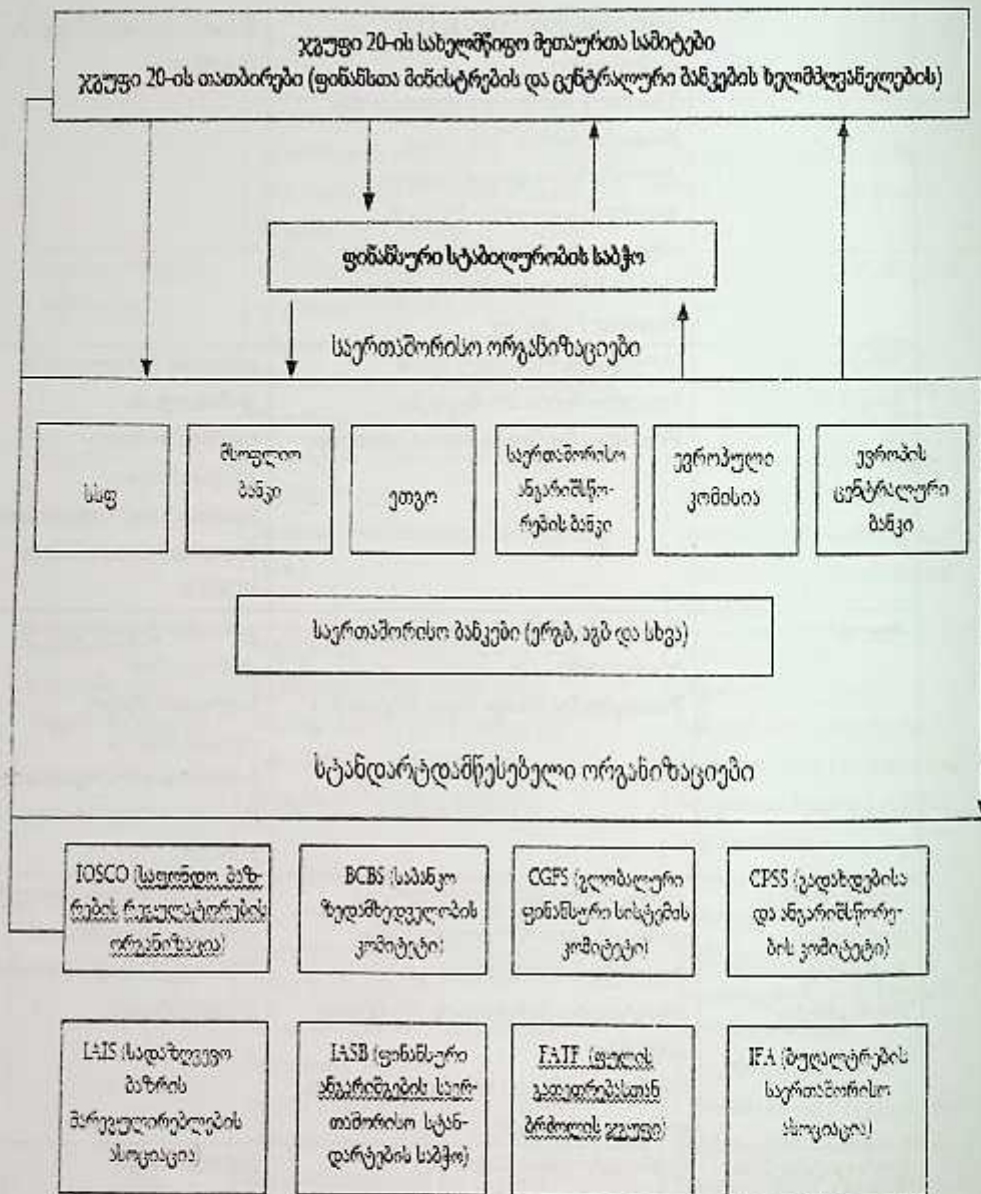
რეგულირების სფერო	სტანდარტი	პასუხისმგებელი ორგანიზაცია
	მაკროეკონომიკური პოლიტიკა და ინფორმაციული ტრანსპარენტულობა	
ტრანსპარენტულობა ფინანსურ და ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის სფეროში	ტრანსპარენტულობის კოდექსი ფულადი და ფინანსური პოლიტიკის გატარებისას (1999 წ. სექტემბერი) <u>Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies</u>	სსფ IMF
ტრანსპარენტულობა ფისკალური პოლიტიკის სფეროში	ფისკალური პოლიტიკის ტრანსპარენტულობის კოდექსი (1998 წ. აპრილი) <u>Code of Good Practices on Fiscal Transparency</u>	სსფ IMF
ინფორმაციის გავრცელება	ინფორმაციის გავრცელების სპეციალური და საერთო სტანდარტები (1996-1997 წწ.) <u>Special Data Dissemination Standard /General Data Dissemination System</u>	სსფ IMF
	რეგულირება და ზედამხედველობა ფინანსურ სექტორში	

საბანკო ზედამხედველობა	ეფექტური საბანკო რეგულირების საბაზისო პრინციპები (1997 წ. სექტემბერი/2006 წ. ოქტომბერი) Core Principles for Effective Banking Supervision	ბაზელის საბანკო ზედამხედველობის კომიტეტი Basel Committee on Banking Supervision (BCBS)
საფონდო ბაზრის რეგულირება	საფონდო ბაზრის რეგულირების მიზნები და პრინციპები (1998 წ. /2010 წ. ივნისი) Objectives and Principles of Securities Regulation	ფასიანი ქაღალდების კომისიების საერთაშო- როსო ორგანიზაცია International Organization of Securities Commissions IOSCO
სადაზღვევო ზედამხედველობა	ძირითადი პრინციპები სადაზღვევო მარეგულირებლებისთვის (2003 წ. /2011 წ. ოქტომბერი) Insurance Core Principles	სადაზღვევო ბაზრის მარეგულირებლების საერთაშორისო ასოციაცია International Association of Insurance Supervisors (IAIS)
	ინსტიტუციონალური და საბაზრო ინფრასტრუქტურა	
კაპიტალისადმი მოთხოვნა	კაპიტალის საკმარისობის საერთაშორისო სტანდარტები (ბაზელი 1-2-3) International standards on capital adequacy	ბაზელის საბანკო ზედამხედველობის კომიტეტი Basel Committee on Banking Supervision (BCBS)
კრიზისის დაძლევა და დეპოზიტების დაზღვევა	დეპოზიტების დაზღვევის ეფექტური სისტემის საკვანძო პრინციპები (2009 წ. ივნისი) Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems	ბაზელის საბანკო ზედამხედველობის კომიტეტი/დეპოზიტების დაზღვევა საერთაშორისო ასოციაცია Basel Committee on Banking Supervision (BCBS)/ The International Association of Deposit Insurers (IADI)
გაკოტრება	გაკოტრება და კრედიტორების უფლებები (2001 წ. აპრილი/2005 წ. დეკემბერი) Insolvency and Creditor Rights	მსოფლიო ბანკი World Bank
კორპორატიული მართვა	კორპორატიული მართვის პრინციპები (1999 წ. /2004 წ.) Principles of Corporate Governance	ეთგო OECD
მენეჯმენტის ანაზღაურება	ანაზღაურების გადახდის პრინციპები 2009 წ.	ფინანსური სტაბილურობის საბჭო Financial Stability Board (FSB)

	Principles for Sound Compensation Practices Implementation Standards (the Principles and Standards)	
	საფინანსო ინსტიტუტებისთვის დახმარების აღმოჩენის პრინციპები Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions	ფინანსური სტაბილურობის საბჭო Financial Stability Board (FSB)
ბუღალტრული აღრიცხვა	ფინანსური ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტები International Financial Reporting Standards/ International Accounting Standards (IFRS/IAS)	ფინანსური ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტების საბჭო International Accounting Standards Board (IASB)
აუდიტი	აუდიტის საერთაშორისო სტანდარტები International Standards on Auditing (ISA)	აუდიტის სტანდარტების საერთაშორისო საბჭო International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB)
საგადახდო სისტემა და ანგარიშსწორება	საგადახდო სისტემების ფუნქციონირების საბაზისო პრინციპები (2001 წ. იანვარი) Core Principles for Systemically Important Payment Systems რეკომენდაციები ფასიან ქაღალდებზე ანგარიშსწორების დარეგულირების სისტემებისათვის (2001 წ. ნოემბერი) Recommendations for Securities Settlement Systems რეკომენდაციები ცენტრალური კონტრაგენტებისთვის (2004 წ.) Recommendations for Central Counterparties	საგადახდო და ანგარიშსწორების სისტემების კომიტეტი Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS) საგადახდო და ანგარიშსწორების სისტემების კომიტეტი/ფასიანი ქაღალდების კომისიების საერთაშორისო ორგანიზაცია Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS)/ International Organization of Securities Commissions IOSCO
საოპერაციო რისკების მართვა	საოპერაციო რისკების მართვის პრინციპები (2011 წ. ივნისი) The Principles for the Sound Management of Operational Risk	ბაზელის საბანკო ზედამხედველობის კომიტეტი Basel Committee on Banking Supervision (BCBS)
ბაზრის მთლიანობა	ფულის გათეთრებასთან ბრძოლის ფინანსური ღონისძიებების შემუშავების ჯგუფის 40 რეკომენდაცია	ფულის გათეთრებასთან ბრძოლის ფინანსური ღონისძიებების შემუშავების ჯგუფი

	1990/1996/2001/2003/2012 წ თებრვალი The Forty Recommendations of the Financial Action Task Force- ტერორიზმის დაფინანსების თავიდან აცილების შესახებ სპეციალური რეკომენდაციები Special Recommendations Against Terrorist Financing	Financial Action Task Force (FATF)
სარეიტინგო სააგენტოები	სარეიტინგო სააგენტოების რეგულირების პრინციპები Principles for Credit Rating Agencies	ფასიანი ქაღალდების კომისიების საერთაშორისო ორგანიზაცია International Organization of Securities Commissions IOSCO
ჰეჯ-ფონდები	ჰეჯ-ფონდების რეგულირების პრინციპები Principles for Hedge Fund Regulation	ფასიანი ქაღალდების კომისიების საერთაშორისო ორგანიზაცია International Organization of Securities Commissions IOSCO
სუვერენული ფონდების მუშაობის პრინციპები	კეთილდღეობის სუვერენული ფონდებისთვის საყოველთაოდ მიღებული პრინციპები და პრაქტიკები (სანტიაგოს პრინციპი 2008 წ.) SWFs generally accepted principles and practices („Santiago Principles“)	საერთაშორისო სავალუტო ფონდი International Working Group of Sovereign Wealth Funds
დერივატივების საერთაშორისო ბაზარზე გარიგებების სტანდარტები	დერივატივების ბაზარზე საერთაშორისო არასაბირჟო გარიგებების ტიპური ხელშეკრულება 1985-2002 წწ. The ISDA master agreement	სვოპების და დერივატივების საერთაშორისო ასოციაცია International Swaps and Derivatives Association ISDA

ცხრილი 1. ფინანსური ბაზრების რეგულირების საერთაშორისო სტანდარტები



სქემა 1. საერთაშორისო ინსტიტუტების სისტემა, რომლებიც ახორციელებენ გლობალური ფინანსური ბაზრის რეგულირებას

თავი XII. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი საქართველოში

12.1. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის წარმოშობის წინაპირობები საქართველოში

საქართველოში, ისევე როგორც რუსეთის იმპერიის შემადგენლობაში მყოფი ქვეყნების უმეტესობაში, პირველი ბირჟების შექმნა უკავშირდება XX საუკუნის დასაწყისს, მაგრამ სამწუხაროდ, ამ ბირჟების დაფუძნებას არ მოჰყოლია შემდგომი განვითარება. ეს არც არის გასაკვირი, რადგან იმ პერიოდის საქართველოსა და მსგავს მდგომარეობაში მყოფი ქვეყნებისთვის ბირჟების შექმნა უკავშირდებოდა უფრო ეკონომიკურად წამყვანი ქვეყნების მიზამდის სურვილს და არა სასაქონლო-ფულადი ურთიერთობების ისეთი განვითარების დონეს, როდესაც ბირჟის ფუნქციონირების დაწყება, არსებული რეალობიდან გამომდინარეობს და ობიექტური აუცილებლობა ხდება.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ჩამოყალიბების შემდეგი ეტაპი საქართველოში XX საუკუნის 90-ან წლებზე მოდის და თავის მხრივ ორი ეტაპისგან შედგება. პირველი ეტაპი (1991-1993 წწ.) შეიძლება დახასიათდეს, როგორც ნამდვილი „საბირჟო ბუმი“ და უკავშირდება საქართველოში და მთელ პოსტსაბჭოურ სივრცეში კერძო მეწარმეობის გაჩენას და განვითარებას. მეორე ეტაპი (1995-1996 წწ.) დაკავშირებულია საქართველოში ვაუჩერული პრივატიზაციის პროცესის დაწყებასთან და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პირველი ელემენტების გაჩენასთან. ეს ეტაპი ვერ დასრულდა ფასიანი ქაღალდების ორგანიზებული ბაზრის ჩამოყალიბებით და ამ თვალსაზრისით იგი ჯერ კიდევ დასრულებული არ არის. ზემოთ აღნიშნულ თითოეულ ეტაპს გააჩნია წინაპირობები და თავისებურებები, რომელთა ანალიზი ფაქტობრივად ახასიათებს მეწარმეობის განვითარებასა და ქვეყანაში არსებულ სოციალურ-ეკონომიკურ მდგომარეობას.¹⁴⁵

80-ანი წლების დასასრულს, საბჭოთა კავშირში დაწყებული პოლიტიკური ძვრები მოგვიანებით ეკონომიკასაც შეეხო. გაჩნდა კერძო მეწარმეობის პირველი ნიშნები და თანდათანობით განვითარდა სავაჭრო და საშუამავლო ბიზნესი. ათასობით მეწარმე სერიოზულ სიმწვანეებს აწყდებოდა. ჯერ კიდევ მძლავრად მოქმედებდა ათეული წლების განმავლობაში ძყარად დაქვიდრებული ეკონომიკური პროცესების წინასწარი დაგეგმვისა და მატერიალური დოვლათის განაწილების პრინციპი. ასეთმა ვითარებამ სერიოზული ზეგავლენა მოახდინა პირველი ბირჟების ჩამოყალიბებაზე.

მატერიალური მომარაგების არსებული სისტემის პარალელურად საბირჟო ვაჭრობის მექანიზმის ამოქმედებამ ყველას თვალნათლივ დაანახა ამ უკანასკნელის უპირატესობა. ამასთან, კომერციული ბანკებისა და საინვესტიციო კაპიტალის გაჩენამ კარგი პირობები შეუქმნა საბირჟო ოპერაციებში მათ აქტიურ ჩართვას. რუსეთის პირველი ბირჟების („ნოსკოვის სასაქონლო ბირჟა“ და „რუსეთის სასაქონლო-სანედლეულო ბირჟა“) წარმატებულმა მაგალითმა და მათი ლიდერების მადალმა

¹⁴⁵ კოჩიაური ლ., შონია ნ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. თბ., 2008, გვ. 386.

ავტორიტეტმა ბევრად განაპირობეს საზიარყო საქმიანობით მასობრივი დაინტერესება საქართველოშიც.

საქართველოში პირველი ბირჟების შექმნის ინიციატივა ხელში აიღეს საზღვაო და საბანკო ბიზნესში დაწინაურებულმა სამეწარმეო ჯგუფებმა. აღსანიშნავია, რომ საქართველოში საზიარყო საქმიანობამ, როგორც სიასლემ მაღიან სწრაფად გაიკვლია გზა და, სწორედ ამიტომ, რუსეთის ორი ზემოაღნიშნული ბირჟის დაფუძნების შემდეგ იმ დროისათვის ჯერ კიდევ არსებული საბჭოთა კავშირის ტერიტორიაზე მესამე ბირჟა საქართველოში დაფუძნდა („კავკასიის ბირჟა“).

პირველმა მაგალითებმა 1991 წლის დასაწყისში თვალნათლივ დაანახეს ყველას ბირჟების სიცოცხლისუნარიანობა და მათი მარეგულირებელი როლის მნიშვნელობა, რამაც ცალკეულ სამეწარმეო ჯგუფებს სურვილი აღუძრა ბირჟების შექმნის გზით დაპატრონებოდნენ რეგიონალურ ბაზრებს ან მათ სასაქონლო სეგმენტებს. ეს ილუზია ისეთი ტემპით ისხამდა ხორცს, რომ 1991 წლის მიწურულს ყოფილი საბჭოთა კავშირის ტერიტორიაზე უკვე დარეგისტრირებული აღმოჩნდა 700-მდე ორგანიზაცია, რომლებიც თავიანთ თავს ბირჟას უწოდებდნენ. ანალოგიურად განვითარდა მოვლენები საქართველოშიც, სადაც ბირჟების რაოდენობამ 20-ს გადააჭარბა.

„კავკასიის ბირჟა“, „თბილისის უნივერსალური ბირჟა“, „საქართველოს ბირჟა“, „საქართველოს უნივერსალური ბირჟა“, „აგრობირჟა“, „უძრავი ქონების ბირჟა“, „უტა“, „თბილისის ღვინისა და ჩაის ბირჟა“, ბირჟა „კომერსანტი“, „თბილისის საქალაქო სასაქონლო-სანედლეულო ბირჟა“, ავტობირჟა „მერკური“, ქუთაისის ბირჟა „რიონი“, „სოხუმის ბირჟა“, „ფოთის ბირჟა“, „ბათუმის ბირჟა“, „აჭარის ბირჟა“, „გურჯაანის ბირჟა“, ბირჟა „ციტროჩაი“ - ასეთია 1991-1992 წლებში საქართველოში დაფუძნებული ბირჟების არასრული ჩამონათვალი.¹⁴⁶

შექმნილ ვითარებაში ცხადი გახდა, რომ ამ რაოდენობით ბირჟების არსებობა და ფუნქციონირება არა მარტო გაუმართლებელი, არამედ პრაქტიკულად შეუძლებელიც იყო. ამას აღარ უარყოფდა თითქმის არცერთი ბირჟის ხელმძღვანელი, მაგრამ უკვე შექმნილი ბირჟის საკუთარი ინიციატივით ლიკვიდაცია ან სხვა სახის ორგანიზაციად გარდაქმნა არავის სურდა ერთი ძირითადი შეცდომის გამო - ბირჟების ჩამოყალიბება დივიდენდების გამცემი კორპორაციების სახით.

აღნიშნული შეცდომის მასობრივი ხასიათი აიხსნება 1991 წელს არათუ ბირჟის შესახებ კანონის, არამედ სამეწარმეო საქმიანობის მარეგულირებელი კანონების თითქმის უქონლობით. ამიტომ, ბირჟების დაფუძნების ერთადერთ სამართლებრივ საფუძველს წარმოადგენდა საბჭოთა კავშირის მინისტრთა საბჭოს 1990 წლის დადგენილება „სააქციო საზოგადოებებისა და შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოებების შესახებ“, რომლის საფუძველზეც დაფუძნებული ბირჟების უდიდესი უმრავლესობა იქმნებოდა როგორც კომერციული ორგანიზაცია. დაფუძნების პერიოდში ისინი საკმაოდ მაღალ დივიდენდებს ჰპირდებოდნენ

¹⁴⁶ ქოქიაური ლ., შონია ნ. ფასიანი ქალაქების ბაზარი. თბ., 2008. გვ. 387.

მომავალ დამფუძნებლებს და ცხადია, ასეთი შეპირების შემდეგ ბირჟების საქმიანობაში მთელი ყურადღება გადატანილ იქნა არა საბირჟო ვაჭრობების სრულყოფისა და რეგულარულობისაკენ, არამედ კომერციული მოგების მიღებისკენ.

ამავე დროს, ბირჟების რიცხოვნების ზრდასთან ერთად, კონკურენციის ობიექტი ამ ბირჟაზე მომუშავე საბროკერო ფირმები და ბროკერები ხდებოდა. კონკურენციის გაძლიერებამ ლოგიკურად უზიძგა ბირჟებს მინიმუმამდე შეემცირებინათ საბროკერო ფირმებისთვის დაწესებული საკომისიო გადასახადების ოდენობა და საბროკერო ადგილების ღირებულება. ამან საგრძნობლად შეამცირა მომავალი მოგებისა და, შესაბამისად, დივიდენდების გაცემის შესაძლებლობაც. ბირჟის დამფუძნებლებს შეეძლოთ მოგების იმედი ჰქონოდათ მხოლოდ ბირჟაზე საკუთარი საბროკერო ფირმების მიერ ჩატარებული ოპერაციების ხარჯზე, მაგრამ, ჯერ ერთი, უმეტესობა მათგანი ბირჟების დაფუძნებისას არ იყო ამაზე ორიენტირებული, მეორე, გაძლიერდა კლიენტებისათვის საბროკერო ფირმებს შორის კონკურენცია, რამაც საგრძნობლად შეამცირა საბროკერო შემოსავლის დონე.

ზემოაღნიშნულმა მდგომარეობამ ბირჟების წინაშე დააყენა არჩევანი: ან გარდაქმნილიყვნენ არამომგებიან, უდივიდენდო ორგანიზაციებად და მთელი შემოსავალი წარემართად საბირჟო ვაჭრობების მომსახურებაზე, ან კომერციული მოგების მიღების მიზნით უარი ეთქვათ საბირჟო საქმიანობაზე და გარდაქმნილიყვნენ სავაჭრო სახლებად და საინვესტიციო ინსტიტუტებად.

ბირჟების ორიენტაციის პროცესი 1993 წლამდე გაგრძელდა და მხოლოდ „კავკასიის ბირჟამ“ შეძლო გარდაქმნილიყო არამომგებიან ორგანიზაციად. ზემოთ ჩამოთვლილი დანარჩენი ბირჟებიდან უმეტესობა გაუქმდა, ნაწილმა კი განაგრძო საქმიანობა, როგორც კომერციულმა საშუაშაველო ფირმამ. ერთადერთი ბირჟა, რომელიც 1991-1993 წლებში რეგულარულად ატარებდა საბირჟო ვაჭრობებს და ზრდიდა მათ ინტენსიურობას, იყო „კავკასიის ბირჟა“. ამდენად, საქართველოში საბირჟო საქმიანობის განვითარება პირველ ეტაპზე ფაქტობრივად შეიძლება შემოიფარგლოს ამ ბირჟის საქმიანობის დასასიათებით. „კავკასიის ბირჟის“ წარმატება ამ ეტაპზე განპირობებული იყო მრავალი ფაქტორითა და მისთვის დამახასიათებელი თავისებურებების არსებობით, რომელთაგან გამოვყოფთ მხოლოდ რამდენიმე უმნიშვნელოვანესს.

პირველ თავისებურებას წარმოადგენდა „კავკასიის ბირჟის“ შექმნამდე საქართველოში ოფიციალური საბროკერო ფირმების არარსებობა. როგორც წესი, საბროკერო ფირმების აქტიური საქმიანობა და ერთმანეთთან ოპერაციები წინ უსწრებს და განაპირობებს ბირჟების ჩამოყალიბებას. აქ ეს თანმიმდევრობა დაირღვა: ჯერ დაფუძნდა ბირჟა და შემდგომ „კავკასიის ბირჟის“ აქციონერთაგან დაიწყო საბროკერო ფირმების ჩამოყალიბება. ბირჟის იურიდიული და საკონსულტაციო მომსახურეობის შედეგად შესაძლებელი გახდა 400-ზე მეტი საბროკერო ფირმის ორგანიზება, რომელთა აქტიურმა ოპერაციებმა „კავკასიის ბირჟაზე“ განაპირობეს მისი ვაჭრობების ინტენსიური ხასიათი.

მეორე მნიშვნელოვან თავისებურებას წარმოადგენდა „კავკასიის ბირჟასთან“ საბროკერო ფირმების საქმიანობის სელშემწყობი სტრუქტურების ჩამოყალიბება და ეფექტური ფუნქციონირება. უპირველეს ყოვლისა, აღნიშვნის ღირსია საბირჟო ბანკი, რომელიც ასრულებდა საბირჟო ოპერაციების დროს საბროკერო ფირმებისთვის ერთიანი სააგარიშსწორებო ცენტრის მოვალეობას. აღსანიშნავია აგრეთვე საბირჟო და საბროკერო კადრების მომზადების მიზნით სპეციალიზებული საბირჟო სკოლის ეფექტური საქმიანობა.

მესამე თავისებურებას წარმოადგენდა საბროკერო ფირმების აქტიური მონაწილეობა „კავკასიის ბირჟის“ ვაჭრობის წესების შექმნასა და სრულყოფაში. ვაჭრობის წესებში მინიმუმამდე იქნა დაყვანილი შემზღულდავი და ამკრძალავი დებულებები. ამავე დროს, ვაჭრობის წესების დაგვაზე კონტროლის მიზნით ბირჟის სტრუქტურაში შეიქმნა საარბიტრაჟო კომისია, ხოლო ბროკერებმა თავის მხრივ ჩამოაყალიბეს საზოგადოებრივი ორგანიზაცია „რეგისტრირებულ ბროკერთა გილდია“, რომლის ფუნქციებში ბროკერთა უფლებების დაცვასთან ერთად შედიოდა მათი და ბირჟის ადმინისტრაციის ინტერესთა დაბალანსება.

მეოთხე და ალბათ, ერთ-ერთ მნიშვნელოვან თავისებურებას წარმოადგენდა უკვე 1992 წელს სასაქონლო სექციის პარალელურად „კავკასიის ბირჟაზე“ საფონდო სექციის ამოქმედება. პრევატიზაციის სფეროს აბსოლუტური უძრავობის პირობებში „კავკასიის ბირჟის“ საფონდო ვაჭრობები გადაიქცა სააქციო საზოგადოებების აქციების, სხვადასხვა ორგანიზაციათა ობლიგაციების და სხვა ფასიანი ქაღალდების პირველ ორგანიზებულ ბაზრად საქართველოში.

„კავკასიის ბირჟის“ საფონდო ვაჭრობებზე კოტირდებოდა „კავკასიის ბანკის“, „იბერიაბანკის“, „ივერთბანკის“, ბანკი „ქართლოს“, კონცერნ „ჰერმესის“, სს „ნაშე ვრემია“-ს, სს „როსიისკვი სპლავი“-ს აქციები.

1992 წელს ფულის ნიშნების დეფიციტის პირობებში (ამ დროს საქართველოში მიმოქცევაში იყო საბჭოთა კავშირის მანეთის ზანკნოტები) მკვეთრად გაიზარდა სხვაობა „ნაღდ“ და „უნაღდო“ ფულს შორის. სამომხმარებლო ბაზარზე თითქმის შეუძლებელი გახდა რამის შეძენა უნაღდო ანგარიშსწორებით. 1992 წლის ზაფხულში სხვაობამ „ნაღდ“ და „უნაღდო“ ფულს შორის 75-80%-ს მიაღწია. ცხადია, ასეთ პირობებში „უნაღდო“ სახსრების ე.წ. „გაცოცხლება“ კორუფციისა და მექრთამეობის ობიექტი გახდა.

1992 წლის შემოდგომაზე „კავკასიის ბირჟის“ საფონდო სექციაში დაიწყო „ნაღდი“ ფულით საბირჟო ვაჭრობა, რამაც მოკლე ხანში დაადგინა მასზე რეალური ფასი, და სხვაობა „ნაღდ“ და „უნაღდო“ ფულს შორის 25-30%-მდე შემცირდა. აღნიშნული ოპერაციები არ იყო თავისი ხასიათით საბირჟო ვაჭრობის საგანი, მაგრამ მათმა ლეგალიზებამ გამოაცოცხლა ანგარიშსწორების სისტემა და ფაქტიურად საფუძველი მოუშალა ამ სფეროში კორუფციას. „ნაღდ“ ფულთან ოპერაციები „კავკასიის ბირჟაზე“ შეწყდა 1992 წლის ნოემბერში საქართველოს ეროვნული ბანკის კატეგორიული მოთხოვნის საფუძველზე.

„კავკასიის ბირჟის“ საფონდო სექციაზე 1992 წელს დაიწყო აგრეთვე საკრედიტო რესურსებითა და უცხოური ვალუტით საბირჟო ვაჭრობა. საკრედიტო რესურსებით ვაჭრობამ, მიუხედავად ვაჭრობის წესებში ჩამოყალიბებული მკაცრი მოთხოვნებისა, ვერ მოიკიდა ფეხი კრედიტის დაბრუნების დაბალი გარანტირებულობის პირობებში. რაც შეეხება უცხოური ვალუტით საბირჟო ვაჭრობას, მან 1992-1993 წლებში ფართო გავრცელება ჰპოვა „კავკასიის ბირჟის“ საფონდო სექციაში, რამაც იგი ფაქტურად აქცია საქართველოში უცხოური ვალუტის რეალური კოტირების ცენტრად. „კავკასიის ბირჟის“ სახით საქართველოში 1993 წლისთვის შეიქმნა რეგულარული საბირჟო ვაჭრობის პრაქტიკა, რომელშიც ყოველდღიურად მონაწილეობას ღებულობდა საშუალოდ 1000-1500 ბროკერი. საბირჟო ვაჭრობების რეგულარულობამ და მონაწილეთა მასიურმა ხასიათმა განაპირობა მოთხოვნა-მიწოდების კონცენტრაციის ისეთი ხარისხი, რომელიც ვაჭრობის წესების მკაცრად დაცვის პირობებში ქმნიდა საქართველოში დროთა განმავლობაში ცივილიზებული ბირჟის ჩამოყალიბების კარგ შესაძლებლობას. „კავკასიის ბირჟის“ კოტირებები წარმოდგენდა ყველაზე ზუსტ ინფორმაციას სამომხმარებლო და სავალუტო ბაზრის შესახებ. ამ ინფორმაციის გამოყენება საშუალებას მისცემდა მთავრობას დროულად დაესახა და განეხორციელებინა ეკონომიკის რეგულირების ღონისძიებები. ამავე დროს ათასობით საჯარო ოპერაცია საგრძნობლად მაღალ შემოსავალს აძლევდა ბიუჯეტს. მაგრამ, სამწუხაროდ 1994 წლის დამდეგისთვის საქართველოში განვითარებულმა პოლიტიკურმა მოვლენებმა შესაძლებელი არ გახადეს საბირჟო საქმიანობის შემდგომი განვითარება.

აფხაზეთში მიმდინარე საომარი მოქმედებების და ქვეყანაში სოციალური და კრიმინოგენული მდგომარეობის მკვეთრი გაუარესების შედეგად საქართველოში მეწარმეობის განვითარებისთვის არახელსაყრელი პირობები შეიქმნა. ამას დაემატა არასწორად წარმართული საგადასახადო პოლიტიკა და მაკონტროლებელი ორგანოების უსისტემო მოქმედება. მრეწველობა, ენერგეტიკა, სოფლის მეურნეობა, ტრანსპორტი და მეურნეობის სხვა უმნიშვნელოვანესი დარგები ფაქტურად პარალიზებული აღმოჩნდნენ. მეწარმეებმა, მათ შორის ბროკერებმაც, მასიურად დაიწყეს საქმიანობის გადატანა საქართველოს ფარგლებს გარეთ, ან ე.წ. „შავ ბაზრებზე“, რომელთა რიცხვიც დღითიდღე იზრდებოდა, ხოლო ცივილიზებული, ანუ „ბეგარის გადამხდელი“ ბიზნესი თანდათანობით ჩაკვდა. შესაბამისად, მნიშვნელოვნად შემცირდა საბირჟო ვაჭრობის მოცულობაც. „კავკასიის ბირჟაზე“ მუშაობას განაგრძობდა მხოლოდ სასაქონლო სექცია. სავალუტო სექციამ ფუნქციონირება შეწყვიტა ბირჟისთვის სავალუტო ლიცენზიის ჩამორთმევის შედეგად, ხოლო საფონდო სექცია კვლავ ვითარდებოდა ფასიანი ქაღალდების ისედაც მწირი ბაზრის კიდევ უფრო შემცირების გამოც. მართალია, ამ პერიოდში საქართველოს ეროვნულ ბანკთან ფუნქციონირება დაიწყო „თბილისის ბანკთაშორისმა სავალუტო ბირჟამ“, მაგრამ მანაც ვერ შეძლო საბირჟო ვაჭრობის ფართოდ განვითარება, ვინაიდან იგი, უპირველეს ყოვლისა, საქართველოს

ეროვნული ვალუტის სტაბილიზაციის ღონისძიებებით იყო დაკავებული. ამით ფაქტიურად დასრულდა საქართველოში ბირჟების ჩამოყალიბების პირველი ეტაპი.

საქართველოში საბირჟო საქმიანობის განვითარების მეორე ეტაპი უკავშირდება ხელისუფლების მიერ ეკონომიკური სტაბილიზაციის ღონისძიებებისა და პრივატიზაციის პროცესის დაწყებას. ამ ეტაპზე საერთაშორისო სავალუტო ფონდისა და მსოფლიო ბანკის დახმარებით განხორციელდა ინფლაციის შეჩერება, ახალი ქართული ვალუტის - ლარის შემოღება და სხვა ღონისძიებები, მათ შორის დამოუკიდებელი საქართველოს პირველი სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის - საპრიატიზაციო ბარათის (ვაუჩერის) მიმოქცევაში გაშვება. გამოჩნდნენ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პირველი პროფესიონალი მონაწილეები, პრივატიზაციის სპეციალიზებული (საბარათო) საინვესტიციო ფონდები, საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მიერ დამტკიცდა ფასიანი ქაღალდების ორგანიზებული ბაზრის მარეგულირებელი ნორმატიული დოკუმენტები. საპრიატიზაციო აუქციონების შედეგად განხორციელდა 1000-ზე მეტი სახელმწიფო საწარმოს პრივატიზება.

ზემოთ აღნიშნულ ღონისძიებებთან ერთად, საქართველოს კონსტიტუციის, მეწარმეობის განვითარებისთვის რამდენიმე მნიშვნელოვანი კანონის, უპირველეს ყოვლისა „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მიღებამ კვლავ შექმნა საქართველოში ორგანიზებული საფონდო ბაზრის ჩამოყალიბების პირობები. ამ პერიოდს ემთხვევა ისეთი ბირჟების შექმნა, როგორცაა „საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბირჟა“. საქმიანობას განაგრძობს „კავკასიის ბირჟაც“, სადაც მომზადდა და ამოქმედდა საპრიატიზაციო ბარათებით საბირჟო ვაჭრობის წესები.

აღსანიშნავია საქართველოს ბირჟებზე ვაჭრობის ახალი ფორმების დანერგვის სამუშაოებიც. კერძოდ, 1995 წლის განმავლობაში „კავკასიის ბირჟაზე“ მომზადდა და ჩატარდა ფიუჭერსული კონტრაქტებით საბირჟო ვაჭრობები. ანალოგიური ვაჭრობები ამავე პერიოდში ტარდებოდა „საქართველოს მთავარ საფონდო ბირჟაზე“.

საბირჟო საქმიანობის განვითარების პირველი ეტაპისგან განსხვავებით საგრძნობლად შეიცვალა ხელისუფლების დამოკიდებულებაც ბირჟებისადმი, რაც გამოიხატა საბირჟო ვაჭრობის ორგანიზაციის ღონისძიებათა განსწავლველ დადგენილებებში და კონკრეტული ბირჟების მხარდაჭერაში. კერძოდ, საქართველოს სოფლის მეურნეობისა და სურსათის სამინისტროს წინადადებით, „საქართველოს მთავარ საფონდო ბირჟაზე“ მომზადდა ხორბლით ვაჭრობისა და აუქციონების პროექტი, რის შედეგადაც აღნიშნული ბირჟა გარდაიქმნა „მარცვლეულისა და ნავთობპროდუქტების საერთაშორისო ბირჟად“. ხელისუფლების ინტერესის ზრდას საბირჟო საქმიანობისადმი, საკანონმდებლო სფეროში აშკარა გამოცოცხლებაც ადასტურებს.

საბირჟო საქმიანობის მესამე ეტაპი იწყება 1999 წლიდან, როცა ჩამოყალიბდა სააქციო საზოგადოება „საქართველოს საფონდო ბირჟა“, ინგლისურად – GSE.

12.2. საქართველოს საფონდო ბირჟა

საქართველოს საფონდო ბირჟა (სსბ) არის ერთადერთი ორგანიზებული ფასიანი ქაღალდების ბაზარი საქართველოში, რომელიც ჩამოყალიბდა USAID-ის დახმარებით და მოქმედებს ამერიკელი ექსპერტების დახმარებით შემუშავებულ საკანონმდებლო ჩარჩოებში, პასუხობს ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის საერთაშორისოდ დამკვიდრებული პრაქტიკის საბაზისო მოთხოვნებს. ის სთავაზობს ეფექტურ საინვესტიციო მექანიზმს როგორც ადგილობრივ, ასევე უცხოელ ინვესტორებს. სსბ-ის ელექტრონული სავაჭრო სისტემა ბროკერებს ათასობით სხვადასხვა აქციით ვაჭრობის შესაძლებლობას აძლევს სამუშაო ადგილებიდან, რომლებიც განლაგებულია როგორც სსბ-ის სავაჭრო დარბაზში, ასევე დისტანციური წვდომის დახმარებით – საბროკერო კომპანიათა ოფისებში.

საქართველოს საფონდო ბირჟა დაფუძნდა 1999 წლის დასაწყისში საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალთა ბირთვის, მოწინავე ქართული ბანკების, საინვესტიციო და სადაზღვევო კომპანიების ინიციატივით. 2000 წლის იანვარში, სსბ ოფიციალურად იქნა აღიარებული თვითრეგულირებად ორგანიზაციად და მიენიჭა საფონდო ბირჟის ლიცენზია, ხოლო 2000 წლის მარტიდან ატარებს რეგულარულ საბირჟო ვაჭრობებს. 2017 წლის 3 ივლისის მდგომარეობით, საქართველოს საფონდო ბირჟის სავაჭრო სისტემაში 116 კომპანიის ფასიანი ქაღალდია დაშვებული, რომელთა სრულმა საბაზრო კაპიტალიზაციამ მიაღწია 0.920 მლრდ დოლარს, ხოლო დღიურმა ბრუნვამ იენისის თვეში შეადგინა 74 187 ლარი.¹⁴⁷ სსბ 2000 წლიდან არის საფონდო ბირჟების ევრაზიული ფედერაციის (FEAS) წევრი. საფონდო ბირჟების ევრაზიული ფედერაცია დაფუძნდა 1995 წლის 16 მაისს 12 დამფუძნებელი წევრის მიერ. დღეს მათი რიცხვი შეადგენს 34 სამდვილ და 13 აფილირებულ წევრს. ფედერაციის წევრობა ღიაა ევროპისა და აზიის განვითარებადი საფონდო ბირჟებისთვის.

საქართველოს საფონდო ბირჟა არის სააქციო საზოგადოება და მოქმედებს „მწიარმეთა შესახებ“ და „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონების შესაბამისად. მისი სრული სახელწოდებაა: ქართულად - სააქციო საზოგადოება „საქართველოს საფონდო ბირჟა“; ინგლისურად - Joint Stock Company „Georgian Stock Exchange“. მისი შემოკლებული სახელწოდებაა: ქართულად - სს „საქართველოს საფონდო ბირჟა“; ინგლისურად - GSE.

თავისი სტატუსით სს „საქართველოს საფონდო ბირჟა“ წარმოადგენს იურიდიულ პირს. საწესდებო ამოცანების შესასრულებლად მას უფლება აქვს დადოს გარიგებები, შეიძინოს ქონებრივი და არაქონებრივი უფლებები, იკისროს ვალდებულებები, იყოს მოსარჩელე და მოპასუხე სასამართლოში. მას აქვს დამოუკიდებელი ბალანსი, ანგარიშსწორების და სხვა ანგარიშები საქართველოს და უცხოეთის ქვეყნების საბანკო დაწესებულებებში, ბეჭედი, ბლანკი და ემბლემა.

¹⁴⁷ http://www.gse.ge/Stocks_G/Issues.htm

ბირჟის საქმიანობის ძირითად მიზანს წარმოადგენს საქართველოში ფასიანი ქაღალდების გამჭვირვალე და ლიკვიდური ორგანიზებული ბაზრის ჩამოყალიბება, სივრცისფართო საკაპიტრო მექანიზმის შექმნა და მისი ფუნქციონირების უზრუნველყოფა.

ბირჟის საქმიანობის საგანია:

ა) ფასიანი ქაღალდებისა და სხვა ფინანსური ინსტრუმენტების ყიდვისა და გაყიდვის შესახებ წინადადებების შეგროვება;

ბ) ფასიანი ქაღალდების საჯარო ვაჭრობის ორგანიზება საბირჟო წესების და პროცედურების შესაბამისად;

გ) საბირჟო ვაჭრობების შედეგების შესახებ და საფონდო ბაზართან დაკავშირებული სხვა ინფორმაციის გავრცელება;

დ) კანონით გათვალისწინებული სხვა საქმიანობა.

ბირჟა შეიძლება იყოს ჩართული საფონდო ბირჟის საქმიანობაში (ძირითადი საქმიანობა), ამ ძირითადი საქმიანობის განხორციელებისათვის აუცილებელ სხვა დამხმარე საქმიანობებში, ძირითადი საქმიანობის განხორციელებისათვის საჭირო აქტივების ეფექტიანი გამოყენებისათვის გამიზნულ დამხმარე საქმიანობაში.

ბირჟის საწესდებო კაპიტალი შეადგენს 30 000 (ოცდაათ ათას) ლარს. საწესდებო კაპიტალი დაყოფილია 3 000 000 (სამ მილიონ) ცალ აქციად, რომელთაგან თითოეულის ნომინალური ღირებულება შეადგენს 0.01 (ერთ მეასედ) ლარს. ბირჟის მართვის უმაღლეს ორგანოს წარმოადგენს აქციონერთა საერთო კრება.

აქციონერთა საერთო კრება უფლებამოსილია:

- დაამტკიცოს ბირჟის წესდება და მასში შესატანი ცვლილებები;

- მიიღოს გადაწყვეტილება ბირჟის რეორგანიზაციის ან ლიკვიდაციის შესახებ;

- დაამტკიცოს დირექტორებისა და სამეთვალყურეო საბჭოს ანგარიში (მ.შ. აუდიტირებული წლიური კონსოლიდირებული ფინანსური ანგარიშგება);

- მიიღოს ან უარყოს სამეთვალყურეო საბჭოს ან დირექტორების წინადადება მოგების გამოყენების შესახებ, ხოლო როცა ეს ორგანოები ვერ იძლევიან ერთიან წინადადებას - მიიღოს გადაწყვეტილება წმინდა მოგების გამოყენების შესახებ;

- აირჩიოს სამეთვალყურეო საბჭოს წევრები ან გამოიწვიოს ისინი სამეთვალყურეო საბჭოდან, განსაზღვროს სამეთვალყურეო საბჭოს წევრის არჩევის ვადა;

- მიიღოს გადაწყვეტილებები საზოგადოების ქონების შეძენის, გასხვისების (ან ერთმანეთთან დაკავშირებული ასეთი გარიგებების) ან დატვირთვის შესახებ, რომელთა ღირებულება შეადგენს ბირჟის აქტივების ღირებულების 25%-ზე მეტს უკანასკნელი აუდიტირებული წლიური ბალანსის მიხედვით;

- გადაწყვიტოს სამეთვალყურეო საბჭოს წევრთა შრომის ანაზღაურების საკითხი;

- აირჩიოს აუდიტორი;

- მიიღოს გადაწყვეტილებები „მეწარმეთა შესახებ“ და „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონებითა და სხვა კანონმდებლობით დადგინებულ სხვა შემთხვევებში.

სამეთვალყურეო საბჭო. ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭო შედგება 12 წევრისგან, რომელთაც აქციონერთა საერთო კრება ირჩევს 4 წლის ვადით. სამეთვალყურეო საბჭოს წევრი არ შეიძლება იმადროულად იყოს ბირჟის დირექტორი ან ბირჟის თანამშრომელი. სამეთვალყურეო საბჭო თავისი შემადგენლობიდან ირჩევს თავმჯდომარეს და თავმჯდომარის მოადგილეს.

სამეთვალყურეო საბჭოს სხდომები ტარდება კვარტალში ერთხელ მაინც. მოწვევა უნდა გაკეთდეს წერილობით, სულ ცოტა რვა დღით ადრე და სავარაუდო დღის წესრიგის მითითებით. სამეთვალყურეო საბჭოს წევრები შეიძლება სხვა წევრებით იქნენ წარმოდგენილი, ოღონდ ერთი წევრი ერთი სხვა წევრით. სამეთვალყურეო საბჭო გადაწყვეტილებებს იღებს დამსწრე და წარმოდგენილ წევრთა ხმების უბრალო უმრავლესობით, გარდა განსაკუთრებული შემთხვევებისა, რომელთა მისაღებად აუცილებელია დამსწრე და წარმოდგენილ წევრთა ხმების 3/4 მაინც.

სამეთვალყურეო საბჭოს უფლება-მოვალეობებია:¹⁴⁸

- მიიღოს, უარყოს ან შეასწოროს „სს საქართველოს საფონდო ბირჟის ეთიკის კოდექსი“, „სს საქართველოს საფონდო ბირჟის ვაჭრობის წესები“, „სს საქართველოს საფონდო ბირჟის დისციპლინურ დარღვევათა საპროცესო კოდექსი“, დებულება „სს საქართველოს საფონდო ბირჟაზე ფასიანი ქაღალდების სავაჭრო სისტემაში და ლისტინგში დაშვების შესახებ“, დებულება „სს საქართველოს საფონდო ბირჟის წევრების შესახებ“, ბირჟის ძირითად საქმიანობასთან დაკავშირებულ: გადასახდელები და ტარიფები, სხვა წესები ფასიანი ქაღალდების შესახებ კანონმდებლობის შესაბამისად;
- უზრუნველყოს მოქმედი კანონმდებლობის, ბირჟის წესდების, შინაგანაწესის და ვაჭრობის წესების დაცვა;
- მოახდინოს უფლებამოსილების დელეგირება ბირჟის დირექტორებზე, წესდებისა და შინაგანაწესის შესაბამისად;
- განმარტოს ბირჟის ვაჭრობის წესები;
- დანიშნოს და გაანთავისუფლოს ბირჟის გენერალური დირექტორი და დირექტორები, დადოს ან შეწყვიტოს მათთან სასამსახურო ხელშეკრულება;
- დაამტკიცოს ბირჟის ორგანიზაციული სტრუქტურა და მასში ცვლილებები;
- მიიღოს გადაწყვეტილება ახალი წევრების მიღებისა და წევრებისთვის წევრობის შეწყვეტის შესახებ;
- მიიღოს გადაწყვეტილება ფასიანი ქაღალდების ლისტინგში დაშვების შესახებ, ასევე ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობიდან მოხსნისა და დელისტინგის შესახებ;
- კონტროლი გაუწიოს დირექტორების საქმიანობას;
- მოითხოვოს დირექტორებისაგან ბირჟის საქმიანობის ანგარიში;
- გააკონტროლოს და შეამოწმოს ბირჟის საბუღალტრო წიგნები, ასევე ქონებრივი ობიექტები;

¹⁴⁸ http://www.gse.ge/downloads/rules_geo/charter.pdf

- მოიწვიოს ბირჟის აქციონერთა საერთო კრება, თუ ამას საზოგადოების აუცილებლობა მოითხოვს;
- წარუდგინოს მოხსენება ბირჟის წლიური ანგარიშის შესახებ აქციონერთა საერთო კრებას;
- აირჩიოს ბირჟის მოხმენის კომიტეტის მსახულები და განსაზღვროს მათი კომპეტენცია.

მხოლოდ სამეთვალყურეო საბჭოს თანხმობით შეიძლება განხორციელდეს¹⁴⁹:

- საწარმოთა 50%-ზე მეტი წილის შექმნა და გასხვისება;
 - ფილიალების დაარსება და ლიკვიდაცია;
 - წლიური ბიუჯეტისა და გრძელვადიანი ვალდებულებების აღება;
 - ვალდებულებათა აღება და უზრუნველყოფა, რომლებიც აღმატება ბირჟის აქტივების 5%-ს ან კაპიტალის 10%-ს უკანასკნელი აუდიტირებული წლიური ბალანსის მიხედვით. დაუშვებელია სამეთვალყურეო საბჭოს წევრებისა და დირექტორების ვალდებულებათა უზრუნველყოფა, გარდა იმ შემთხვევისა, როდესაც ამის თაობაზე გადაწყვეტილება მიღებულია საერთო კრების მიერ;
 - დირექტორთა უფლებამოსილების ფარგლების დადგენა;
 - სამეურნეო პოლიტიკის ზოგადი პრინციპების დადგენა;
 - სავაჭრო წარმომადგენლების (პროკურისტების) დანიშვნა და გამოწვევა;
 - ბირჟის აქტივებისა და მისი სხვა ფასიანი ქაღალდების საფონდო ბირჟაზე სავაჭროდ დაშვების შესახებ გადაწყვეტილების მიღება;
 - ხელმძღვანელი პირებისათვის მოგებასა და მსგავს ურთიერთობებში მონაწილეობის განსაზღვრა, მათი საპენსიო უზრუნველყოფის პრინციპების დადგენა და საერთო კრებისთვის დასამტკიცებლად წარდგენა;
 - ბირჟის ქონების შექმნის ან გასხვისების (ან ერთმანეთთან დაკავშირებული ასეთი გარიგებების) შესახებ გადაწყვეტილებების მიღება, რომელთა ღირებულება აღმატება ბირჟის აქტივების 10%-ს, უკანასკნელი აუდიტირებული წლიური ბალანსის მიხედვით;
 - ბირჟის შვილობილი საწარმოების მოგების განაწილების თაობაზე ბირჟის – როგორც დომინანტი აქციონერის – პოზიციის შემუშავება;
 - იმ საკითხზე გადაწყვეტილების მიღება, რომელიც კანონით არ განეკუთვნება საერთო კრებისა და დირექტორის კომპეტენციას.
- ბირჟის ხელმძღვანელობა ევალებათ მის გენერალურ დირექტორს და დირექტორებს. ბირჟის გენერალური დირექტორი:
- არის პასუხისმგებელი და ანგარიშვალდებული სამეთვალყურეო საბჭოს წინაშე სამეთვალყურეო საბჭოს გადაწყვეტილებების განხორციელებასა და შესრულებაზე;
 - არის ბირჟის ოფიციალური წარმომადგენელი მის ყველა ურთიერთობებში სახელმწიფოსთან, სხვა ორგანიზაციებთან თუ პირებთან;

¹⁴⁹ http://www.gsc.ge/downloads/rules_ge/charter.pdf

- ნიშნავს ბირჟის თანამშრომლებს, ექსპერტებსა თუ მრჩეველებს და განსაზღვრავს მათ მოვალეობებს, სამუშაო პირობებსა და ვადებს;

- განსაზღვრავს საწევრო შენატანებისა და სხვა გადასახდელების გადახდის წესს;

- სამეთვალყურეო საბჭოსთან შეთანხმებით განსაზღვრავს სავაჭრო და საინფორმაციო სისტემაში ინფორმაციის შეტანასა და სისტემიდან ინფორმაციის მიღებასთან დაკავშირებული ოპერაციების გადასახდელს;

- იწვევს ბირჟის აქციონერთა საერთო კრებას.

ბირჟის გენერალურ დირექტორს და დირექტორებს ევალებათ სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ განსაზღვრული უფლებამოსილების ფარგლებში:

- უზრუნველყონ მოქმედი კანონმდებლობის, ბირჟის წესდების, შინაგანაწესის დაცვა და აღნიშნულთან მიმართებაში ბირჟის წევრების საქმიანობისა და ფინანსური მდგომარეობის შემოწმება;

- მოახდინონ უფლებამოსილების დელეგირება ბირჟის სტრუქტურულ ერთეულებსა და თანამშრომლებზე, საზოგადოების შინაგანაწესის შესაბამისად, იმ პირობით, რომ მხარეს, რომელზეც ამგვარ გადაწყვეტილებას ექნება ზემოქმედება, შეუძლია მოსთხოვოს ბირჟის დირექტორებსა თუ სამეთვალყურეო საბჭოს აღნიშნული გადაწყვეტილების ხელშეორედ განხილვა;

- დადგინილი წესით დაუშვან ფასიანი ქაღალდები ბირჟის სავაჭრო სისტემაში, მიიღონ გადაწყვეტილება ბირჟაზე სავაჭროდ დაშვებული ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის, ასევე ფასიანი ქაღალდების ლისტინგის (საფონდო ბირჟაზე ფასიანი ქაღალდების დაშვების (კოტირებადი ფასიანი ქაღალდების სიაში შეტანის) პროცედურა, რომელიც მოიცავს ემიტენტის სამეურნეო და საფინანსო მდგომარეობის, ფასიანი ქაღალდის ექსპერტიზას, საფონდო ბირჟის მოთხოვნების დაცვის გარანტირებას ემიტენტის მიერ) დროებით შეჩერების შესახებ;

- დაუშვან წევრები და მათი ბროკერები საფონდო ბირჟაზე საქმიანობისთვის და დროებით ან საერთოდ აუკრძალონ სავაჭრო სისტემაში ვაჭრობა ბირჟის წევრების ბროკერებს;

- უზრუნველყონ ბირჟის კანონიერი და სწორი საქმიანობა, აგრეთვე ბირჟაზე დაშვებულ ფასიან ქაღალდებზე კოტირების, ფასების და მასთან დაკავშირებული საბაზრო ინფორმაციის გამოქვეყნება;

- მიაწოდონ ბირჟის წევრებს ინფორმაცია მათ მიერ დადებული გარიგებების შედეგებზე;

- გამოიყენონ სანქციები ბირჟის წევრებისა და ბირჟის სავაჭრო სისტემასა და ლისტინგში დაშვებული ემიტენტების მიმართ ბირჟის წესების დარღვევის შემთხვევაში, თანახმად კანონმდებლობისა, დადებული ხელშეკრულებებისა და ბირჟის წესებისა;

- გამოიყენონ სხვა ნებისმიერი უფლება, რომელიც მათ მინიჭებული აქვთ „მეწარმეთა შესახებ“ და „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონებით, საზოგადოების შინაგანაწესით და ბირჟის წესებით.

ბირჟის დირექტორები დამოუკიდებლად იღებენ გადაწყვეტილებას საჭიროებისამებრ მათი კომპეტენციის ფარგლებში. ისინი ვალდებული არიან მიღებული გადაწყვეტილების შესახებ აცნობონ გენერალურ დირექტორს. ბირჟის გენერალური დირექტორის გადაწყვეტილება საკალდებულოა შესასრულებლად დირექტორებისა და ბირჟის ყველა თანამშრომლისთვის. მას უფლება აქვს გააუქმოს ან შეცვალოს ბირჟის დირექტორის მიერ მიღებული გადაწყვეტილება. ბირჟის გენერალური დირექტორი მის მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებებზე პასუხისმგებელია სამეთვალყურეო საბჭოს წინაშე. დირექტორების, ბირჟის სხვა თანამშრომლების ურთიერთობათა სისტემა განისაზღვრება ბირჟის შინაგანაწესითა და ბირჟის სამსახურების დებულებებით.

ბირჟის წევრები შეიძლება იყვნენ ლიცენზირებული ფინანსური ინსტიტუტები (მათ შორის კანონით გათვალისწინებული უცხოური ფინანსური ინსტიტუტები). წევრებს გააჩნიათ უფლება დადგინონ წესით მონაწილეობა მიიღონ ბირჟის მიერ ორგანიზებულ საფონდო ვაჭრობებში და ისარგებლონ ბირჟის სამსახურების მომსახურებით.

ბირჟაზე არ იქნება მიღებული წევრებთან დაკავშირებული არც ერთი წესი ან არ იქნება შეტანილი ცვლილება ამ წესებში მანამ, სანამ წევრები აღნიშნულის მიღებამდე არანაკლებ ორი კვირით ადრე არ გაეცნობიან მათ, არ განიხილავენ და მიღებამდე ერთი კვირით ადრე არ წარმოადგენენ შენიშვნებს, თუ ასეთები წარმოიშვება.

წევრთა ძირითადი მოვალეობებია:

- დაიცვან ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონმდებლობის და ბირჟის წესების მოთხოვნები, აგრეთვე შეასრულონ ბირჟის მმართველი ორგანოების გადაწყვეტილებები;
 - დაიცვან ტექნიკური, ტექნოლოგიური და კომერციული ხასიათის ინფორმაციის კონფიდენციალობა, რომლის გამჟღავნებამაც ზიანი შეიძლება მიაყენოს ბირჟას, მის წევრებსა და მათ კლიენტებს;
 - დროულად გადაიხადონ ბირჟის მიერ დაწესებული საწევრო, საკომისიო შენატანები და სხვა გადასახდელები;
 - თავისი ქმედებებით ან/და განცხადებებით არ მიაყენონ ბირჟას ზიანი, არ შელახონ მისი ავტორიტეტი და პრესტიჟი;
 - შესაბამისი მოვლენის დადგომიდან ან გადაწყვეტილების მიღებიდან არაუგვიანეს 7 სამუშაო დღის ვადაში შეატყობინონ ბირჟის მმართველ ორგანოს მათი ფინანსურ და იურიდიულ სტატუსში მომხდარი ან მოსალოდნელი ცვლილებების შესახებ, რომლებმაც შეიძლება უარყოფითი გავლენა მოახდინონ მათი ვალდებულებების შესრულებაზე ბირჟისა და მისი წევრების მიმართ;
 - ჰქონდეთ კანონით გათვალისწინებული სათანადო ლიცენზია;
 - მისცენ ბირჟას წერილობითი თანხმობა თავისი ჩანაწერების და დავთრების შემოწმებაზე, ნებისმიერი მიწოდებული ინფორმაციის სიზუსტის დადგენის მიზნით.
- წევრობა (მასთან დაკავშირებულ უფლებებთან ერთად) შეიძლება იქნეს შეწყვეტილი (შესაბამისი უფლებების დაკარგვით) სამეთვალყურეო საბჭოს

გადაწყვეტილებით ფასიანი ქაღალდების შესახებ საქართველოს კანონმდებლობისა და ბირჟის მარეგულირებელი წესების შესაბამისად. ბირჟაზე წევრად მიღების წესი და პროცედურა განისაზღვრება დებულებით საქართველოს საფონდო ბირჟის წევრების შესახებ.

მრჩეველთა საბჭო. ბირჟის მრჩეველთა საბჭო არის საკონსულტაციო ორგანო, რომელიც შეიმუშავებს და აწვდის რეკომენდაციებს ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოს. მრჩეველთა საბჭო შეიძლება აირჩეს ბირჟის აქციონერთა საერთო კრების მიერ სახელმწიფო, საზოგადოებრივი, სამეცნიერო და საერთაშორისო ორგანიზაციების წარმომადგენლებისა და სპეციალისტებისგან.

მრჩეველთა საბჭო შეიმუშავებს თავის დებულებას ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოსთან შეთანხმებით. დებულებას ამტკიცებს ბირჟის აქციონერთა საერთო კრება.

შემოსავლები. ბირჟის შემოსავლები იქმნება:

- საწევრო, საკომისიო და სხვა შენატანებისგან და გადასახდელებისგან;
- საქართველოს კანონმდებლობით ნებადართული სხვა წყაროებიდან.

რეორგანიზაცია და ლიკვიდაცია. ბირჟის რეორგანიზაცია და ლიკვიდაცია შეიძლება მხოლოდ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სახელმწიფო მარეგულირებელი ორგანოს წინასწარი თანხმობით. საფონდო ბირჟის საქმიანობის შეჩერების ან შეწყვეტის შესახებ გადაწყვეტილების მიღების შესახებ ბირჟა დაუყოვნებლივ წერილობით აცნობებს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სახელმწიფო მარეგულირებელ ორგანოს. ბირჟისთვის საბირჟო საქმიანობის ლიცენზიის გაუქმების შემთხვევაში დგება საკითხი მისი რეორგანიზაციის ან ლიკვიდაციის შესახებ. ბირჟის რეორგანიზაციას და ლიკვიდაციასთან დაკავშირებული სხვა საკითხები რეგულირდება საქართველოს კანონმდებლობის შესაბამისად.

საქართველოს საფონდო ბირჟის GSX საფონდო ინდექსის განსაზღვრის წესი. საქართველოს საფონდო ბირჟის GSX საფონდო ინდექსის განსაზღვრის წესი არეგულირებს სს „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ GSX საფონდო ინდექსის განსაზღვრის, გამოყენების და გავრცელების პროცედურებს და წესებს. წესი შემუშავებულია „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის, საქართველოს საფონდო ბირჟის ვაჭრობის წესების, აგრეთვე ბირჟის სხვა მარეგულირებელი დოკუმენტების მოთხოვნათა შესაბამისად. GSX ინდექსი წარმოადგენს ბირჟის სავაჭრო სისტემის ოფიციალურ ინდიკატორს და მისი განგარიშება და გამოქვეყნება ხდება ქვემოთ მოყვანილი წესების მიხედვით. წესს, აგრეთვე მასში ცვლილებებსა და დამატებებს ამტკიცებს ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭო.

ინდექსის პორტფელი, ან ინდექსის ბაზა წარმოადგენს ფასიანი ქაღალდების ნუსხას, რომლის საფუძველზეც დგება ინდექსი. ინდექსის ბაზაში, ძირითადად, შედის სავაჭრო სისტემის ლისტინგში არსებული ფასიანი ქაღალდები. ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოს გადაწყვეტილებით, სალისტინგო ფასიან ქაღალდებს შეიძლება დაემატოს სავაჭრო სისტემაში დაშვებული სხვა ფასიანი ქაღალდიც.

ინდექსის ბაზაში ახალი ფასიანი ქაღალდების შეტანის შემთხვევაში ცვლილება შედის ძალაში მხოლოდ მას შემდეგ, როცა სისტემაში დაიდება თუნდაც ერთი გარიგება ამ ფასიანი ქაღალდის მიხედვით. ფასიანი ქაღალდის ლისტინგიდან ამოღების შემთხვევაში ინდექსის ბაზა იცვლება მომდევნო სავაჭრო დღიდან. ინდექსის ბაზა მტკიცდება ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ. ინდექსის ბაზაში ცვლილებების შეტანა ხორციელდება არსებული კანონმდებლობის მოთხოვნათა შესაბამისად.

ფასიანი ქაღალდის კაპიტალიზაციის წილი. ფასიანი ქაღალდის კაპიტალიზაცია ეწოდება სიდიდეს, რომელიც წარმოადგენს ფასიანი ქაღალდის მიმდინარე ფასის ნამრავლს ამ ფასიანი ქაღალდების გამოშვებულ და განთავსებულ რაოდენობაზე.

i -ური ფასიანი ქაღალდის კაპიტალიზაციის წილი ინდექსის პორტფელში t თარიღისთვის გამოიხატება შემდეგი ფორმულით:

$$W_{t,i} = \frac{P_{t,i} \times V_{t,i}}{MC_t} = \frac{MC_{t,i}}{MC_t} \quad (1);$$

სადაც, $V_{t,i}$ არის i -ური ფასიანი ქაღალდის გამოშვებული და განთავსებული მოცულობა მიმდინარე (t) თარიღისთვის;

$P_{t,i}$ - i -ური ფასიანი ქაღალდის მიმდინარე (საბაზრო) ფასი აშშ დოლარებით t თარიღისთვის;

$MC_{t,i}$ - i -ური ფასიანი ქაღალდის კაპიტალიზაციის მნიშვნელობა მიმდინარე (t) თარიღისთვის;

MC_t - ბაზაში შემაჯალი ფასიანი ქაღალდების კორექტირებულ საბაზრო კაპიტალიზაციათა ჯამი მიმდინარე t თარიღისათვის, გამოსახული აშშ დოლარებით.

ინდექსის გაანგარიშება.¹⁵⁰ ინდექსის გაანგარიშება ხდება აშშ დოლარებში. საანგარიშო თარიღისთვის საქართველოს საფონდო ბირჟის GSX ინდექსი განისაზღვრება, როგორც ინდექსის პორტფელში ჩართული ფასიანი ქაღალდების ჯამური საბაზრო კაპიტალიზაციისა (აშშ დოლარებში) და საწყისი თარიღისთვის ამავე ფასიანი ქაღალდების ჯამური საბაზრო კაპიტალიზაციის MC_0 შეფარდება. გამრავლებული ინდექსის მნიშვნელობაზე საწყისი თარიღისათვის I_0 :

$$I_t = I_0 \times \frac{MC_t}{MC_0} \quad (2);$$

სადაც, MC_t - არის ფასიანი ქაღალდების საბაზრო კაპიტალიზაციათა ჯამი მიმდინარე t თარიღისთვის, გამოსახული აშშ დოლარებით:

$$MC_t = \sum_i^N MC_{t,i} \quad (3);$$

სადაც, $MC_{t,i}$ - არის (i) ფასიანი ქაღალდის კაპიტალიზაციის მნიშვნელობა;

N - ინდექსის პორტფელში ჩართული ფასიანი ქაღალდების რაოდენობაა. დანარჩენი აღნიშვნები იგივეა, რაც (1) ფორმულაში.

ინდექსის მნიშვნელობა ეროვნული ვალუტით I_{GEL} განისაზღვრება, როგორც ინდექსის სავალუტო მნიშვნელობის ნამრავლი კოეფიციენტზე, რომელიც

¹⁵⁰ http://www.gse.ge/downloads/rules_geo/indexi.pdf

წარმოადგენს აშშ დოლარის მიმართ ეროვნული ვალუტის მიმდინარე კურსის K_t შეფარდებას კურსთან საწყისი თარიღის მდგომარეობით K_0 :

$$I_{GEL} = I_t \times \frac{K_t}{K_0} \quad (4);$$

ინდექსის გასაანგარიშებლად გამოიყენება ინდექსის მაკორექტირებელი მნიშვნელი (*divisor*). მისი გამოყენებით ფორმულა (1) დებულობს შემდეგ სახეს:

$$I_t = \frac{MC_t}{divisor} \quad (5);$$

მაკორექტირებელი მნიშვნელის საწყისი მნიშვნელობა გამოითვლება ფორმულით:

$$divisor_0 = \frac{MC_0}{I_0} \quad (6);$$

ინდექსის გასაანგარიშებლად გამოიყენება შემდეგი პარამეტრები:

- პორტფელში შემავალი ყოველი ფასიანი ქაღალდის საწყისი საბაზრო ფასი P_0 და ბრუნვაში გამოშვებული მთლიანად განთავსებული აქციების რაოდენობა Q_0

- ინდექსში შემავალი ყველა ფასიანი ქაღალდისთვის ფასთა ცვალებადობის პირობითი დერეფანი;

- ინდექსის პორტფელში შემავალი ყოველი აქციისთვის საანგარიშო დროის პერიოდი;

- გარიგებების და განაცხადების ხვედრითი წილები ფასიანი ქაღალდის საბაზრო ფასის გაანგარიშებისას;

- სახირფო გარიგებების, ფიქსინგის და განაცხადების საუკეთესო ფასები და სხვა მონაცემები.

სხვადასხვა პუნქტებში მოყვანილი პარამეტრები მტკიცდება ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ.

ინდექსის გაანგარიშება და გამოქვეყნება ხდება ყოველი კალენდარული დღისთვის სავაჭრო დღის ბოლოს (ან მომდევნო სავაჭრო დღის დასაწყისში). ორშაბათს ქვეყნდება შაბათ-კვირის მონაცემები.

ინდექსის გავრცელება-გამოქვეყნება ხდება ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოს გადაწყვეტილების შესაბამისად.

ფასიანი ქაღალდების ნუსხაში ცვლილებები. ინდექსის პორტფელში (ბაზაში) ფასიანი ქაღალდების ნუსხის ან ფასიანი ქაღალდების მონაცემებში ცვლილების შეტანის აუცილებლობის შემთხვევაში, ინდექსის გაანგარიშებისას გამოყენებულ უნდა იქნას მაკორექტირებელი მნიშვნელი (*divisor*).

ინდექსის ბაზაში ცვლილებების შეტანა აუცილებელი ხდება მაშინ, როდესაც:

- იცვლება ინდექსის ბაზაში შემავალი ფასიანი ქაღალდების გამოშვებული რაოდენობა (დამატებითი ემისია, საწესდებო კაპიტალის შემცირება-გაზრდა და სხვა);

- ინდექსის ბაზიდან ამოიღება ფასიანი ქაღალდი, ან დგება მისი სხვა ფასიანი ქაღალდით შეცვლის აუცილებლობა;

- აუცილებელია ინდექსის ბაზაში ახალი ფასიანი ქაღალდის დამატება;

- დგება ინდექსის გასაანგარიშებლად საჭირო საწყისი მონაცემებისა და პარამეტრების (გასაშუალების პერიოდის, ფასთა დერეფნის და სხვა) შეცვლის აუცილებლობა.

არსებული გარემოებების დადგომისას ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭო, ან მის მიერ უფლებამოსილი ორგანო, ან თანამშრომელი ადგენს მაკორექტირებელი მნიშვნელის ახალ სიდიდეს შემდეგი ფორმულის¹⁵¹ მიხედვით:

$$divisor_t = divisor_{t-1} \times \frac{MC_{t-1}}{MC_t} \quad (7);$$

სადაც, $divisor_{t-1}$ - არის $t-1$ თარიღისთვის არსებული მაკორექტირებელი მნიშვნელი;

MC_{t-1} - კაპიტალიზაცია ცვლილებამდე, ანუ $t-1$ თარიღისთვის;

MC_t - ახალი კაპიტალიზაცია ცვლილების შემდეგ, გაანგარიშებული t - t თარიღისთვის.

ფასიანი ქაღალდის საბაზრო ფასის განსაზღვრის პროცედურა. ინდექსის გასაანგარიშებლად გამოიყენება ფასიანი ქაღალდის საბაზრო ფასის ცნება, რომლის დასადგენად, თავის მხრივ, გამოიყენება შემდეგი მონაცემები და პრინციპები:

- ინფორმაცია იმ გარიგებათა ფასების P_i და მოცულობების Q_i შესახებ, რომლებიც ბირჟის სავაჭრო სისტემაში დაფიქსირდა i -ურ ფასიან ქაღალდზე საანგარიშო T პერიოდის განმავლობაში. i დებულობს მნიშვნელობებს 1 -დან N -მდე, გაანგარიშებაში გათვალისწინებულ უნდა იყოს მხოლოდ ფასთა პირობით დერეფანში მოხვედრილი გარიგებები;

- იმ შემთხვევაში, თუ სავაჭრო სესიაზე დადებული გარიგების ფასი სცილდება პირობითი დერეფნის ფარგლებს, მაშინ მის მაგივრად გამოიყენება ფასის ის ზღვრული მნიშვნელობა, რომელსაც გადასცდა გარიგების ფასი. ანუ, თუ გარიგების ფასი აღემატება დერეფნის ზედა ზღვარს, მაშინ ინდექსის გამოთვლისას გამოიყენება ამ გარიგების მოცულობა და დერეფნის ზედა ზღვრის ფასი. ანალოგიურად, თუ გარიგების ფასი ნაკლებია დერეფნის ქვედა ზღვარზე, მაშინ ინდექსის გამოთვლისას გამოიყენება ამ გარიგების მოცულობა და დერეფნის ქვედა ზღვრის ფასი;

- ინფორმაცია ყიდვის და გაყიდვის განაცხადთა ფასების და მოცულობების შესახებ ინდექსის გაანგარიშების მომენტისათვის საანგარიშო T პერიოდის განმავლობაში. ამასთან, განაცხადების ფასები, აგრეთვე უნდა თავსდებოდეს ფასთა პირობით დერეფანში;

- გაანგარიშებისას, მხედველობაში მიიღება ის გარიგებები და განაცხადები, რომელთა მოცულობა არანაკლებია ბირჟის ვაჭრობის წესებით შესაბამისი ფასთა ინტერვალისთვის განსაზღვრული სტანდარტული ლოტის სიდიდისა, აგრეთვე ის გარიგებები და განაცხადები, რომელთა ღირებულება არანაკლებია სავაჭრო წესებით განსაზღვრული მინიმალური სიდიდისა (100 ლარი);

¹⁵¹ - ინდექსის კორექტირებული მნიშვნელობის გასაანგარიშებლად დასაშვებია, აგრეთვე, შემდეგი ფორმულის გამოყენება: $I^*_t = I_{t-1} \times \frac{MC_t}{MC_{t-1}} = \frac{MC_{t-1}}{divisor_{t-1}} \times \frac{MC_t}{MC_{t-1}}$

- ინდექსის გაანგარიშებისას, თუ არსებობს განაცხადები მხოლოდ ყიდვაზე ან მხოლოდ გაყიდვაზე, მხედველობაში მიიღება მხოლოდ ის განაცხადები, რომელთა ფასები უკეთესია, ვიდრე წინა დღის (უკანასკნელი გაანგარიშებული) საბაზრო ფასი (previous price - $P_{i,t}^{last}$). ანუ, ყიდვის განაცხადის გათვალისწინება ხდება იმ შემთხვევაში, თუ მისი ფასი მეტია, ხოლო გაყიდვის განაცხადის გათვალისწინება იმ შემთხვევაში, თუ მისი ფასი ნაკლებია წინა დღის (უკანასკნელად გაანგარიშებულ) საბაზრო ფასზე;

- გაანგარიშებისას, მხედველობაში მიიღება მხოლოდ ის ყიდვა-გაყიდვის განაცხადები, რომლებიც არ იყო მოხსნილი მე-2 სავაჭრო სესიის დასრულებამდე და არ გაკეთებულა N პარამეტრით;

- გაანგარიშებისას, ფასები გამოისახება აშშ დოლარებში. ამისათვის, გარიგების ფასი ეროვნულ ვალუტაში გადაიყვანება აშშ დოლარებში შესაბამისი დღისთვის არსებული ოფიციალური კურსის მიხედვით;

- სავაჭრო სესიაზე დადებული გარიგებების და ფიქსინგის პარამეტრებს სხვადასხვა ხვედრითი წილი აქვს ფასიანი ქაღალდების საბაზრო ფასის გაანგარიშებისას.

i -ური ფასიანი ქაღალდის საბაზრო ფასის $P_{i,t}$ გამოთვლა დროის t თარიღისთვის ხდება შემდეგი წესის მიხედვით:

ა) თუ T საანგარიშო დროის პერიოდში ($(t-T)$ -დან t -მდე) სავაჭრო სისტემაში და ფიქსინგის შედეგად i -ური ფასიანი ქაღალდის მიხედვით დაიდო σ რაოდენობა გარიგება¹⁵², მაშინ i -ური ფასიანი ქაღალდის საშუალოშეწონილი ფასი შეიძლება გაანგარიშდეს შემდეგი ფორმულით:

$$P_{i,t}^{\sigma} = \frac{\sum_{j=1}^{\sigma} P_{i,j,t} \times Q_{i,j,t} + \sum_{m=1}^T (P_{i,m,t}^{best\ bid} \times q_{i,m,t}^{best\ bid} + P_{i,m,t}^{best\ ask} \times q_{i,m,t}^{best\ ask})}{\sum_{j=1}^{\sigma} Q_{i,j,t} + \sum_{m=1}^T q_{i,m,t}^{best\ bid} + \sum_{m=1}^T q_{i,m,t}^{best\ ask}} \quad (8);$$

სადაც, $P_{i,j,t}$ არის i -ური ფასიანი ქაღალდის მიხედვით T პერიოდის განმავლობაში დადებული, ან დაფიქსირებული j გარიგების ფასი, დროის t თარიღისთვის;

$Q_{i,j,t}$ - i -ური ფასიანი ქაღალდის მიხედვით T პერიოდის განმავლობაში დადებული, ან დაფიქსირებული j გარიგების¹⁵³ მოცულობა, დროის t თარიღისთვის.

$P_{i,m,t}^{best\ ask}$ - $(t-T+m)$ თარიღისთვის, i -ური ფასიანი ქაღალდის მიხედვით ყიდვაზე გაკეთებული საუკეთესო განაცხადის (ყველაზე მაღალი) ფასი; $q_{i,m,t}^{best\ ask}$ - ამ განაცხადის მოცულობა;

$P_{i,m,t}^{best\ bid}$ - $(t-T+m)$ თარიღისთვის, i -ური ფასიანი ქაღალდის მიხედვით გაყიდვაზე გაკეთებული საუკეთესო განაცხადის (ყველაზე დაბალი) ფასი; $q_{i,m,t}^{best\ bid}$ - ამ განაცხადის მოცულობა.

ბ) თუ t თარიღში, სავაჭრო სისტემაში i -ურ ფასიან ქაღალდზე გაკეთდა მხოლოდ ყიდვის განაცხადები, მაშინ მათ შორის ამოირჩევა საუკეთესო - ის, რომელიც ყველაზე

¹⁵² - T პერიოდის განმავლობაში პორტფელში შემავალ რომელიმე ფასიან ქაღალდზე შეიძლება არ დაიდოს გარიგება.

¹⁵³ - გარიგებების და განაცხადების ფასების შერჩევისას მხედველობაში მიიღება საბაზრო ფასის დადგენის ზემოთმოყვანილი პრინციპები.

მაღალ ფასში გაკეთდა. ამ დროს, მისი ფასი $p_{i,t}^{best\ ask}$ წინა დღის (უკანასკნელი გაანგარიშებული) საბაზრო ფასზე (previous price) მაღალი უნდა იყოს.

გ) თუ t თარიღში სავაჭრო სისტემაში i -ურ ფასიან ქალაქზე გაკეთდა მხოლოდ გაყიდვის განაცხადები, მაშინ მათ შორის ამოირჩევა საუკეთესო – ის, რომელიც ყველაზე დაბალ ფასში გაკეთდა. ამ დროს, მისი ფასი $p_{i,t}^{best\ bid}$ წინა დღის (უკანასკნელი გაანგარიშებული) საბაზრო ფასზე (previous price) დაბალი უნდა იყოს.

დ) თუ უკანასკნელი T პერიოდის განმავლობაში i -ურ აქციაზე არცერთი ისეთი გარიგება არ დადებულა და არც განაცხადი გაკეთებულა, რომელიც აკმაყოფილებს ზემოთმოყვანილ 1-7 პრინციპს და, შესაბამისად, არც საბაზრო ფასი განსაზღვრულა ზემოაღწერილი წესის (პუნქტები ა გ) მიხედვით, მაშინ i -ური ფასიანი ქალაქის საბაზრო ფასად მიიჩნევა უკანასკნელი გაანგარიშებული საბაზრო ფასი და დგება საკითხი ამ ფასიანი ქალაქის ინდექსის პორტფელიდან ამოღების შესახებ:

$$p_{i,t} = p_{i,t}^{last} \quad (9);$$

N	კოდი	დასახელება
1	BANK	სს „ლიბერთი ბანკი“
2	GEB	სს „საქართველოს ბანკი“
3	UTC	სს „გაერთიანებული ტელეკომი“
4	NRGY	სს „კაუკაზუს ენერჯი ენდ ინფრასტრუქჩა“
5	GTC	სს „ლიბერთი კონსუმერი“
6	WINE	სს „თელიანი ველი“
7	TSIF	სს „თბილისის სასკოლო ინვენტარის ფაბრიკა“
8	AEST	სს „თელასი“
9	ENIS	სს „სარაჯიშვილი“
10	UGB	სს „ვითიბი ბანკი ჯორჯია“

ცხრილი 1. „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ GSX საფონდო ინდექსის ბაზა¹⁵⁴

1	ინდექსის განსაზღვრის საწყისი თარიღი	01.09.2006
2	ინდექსის საწყისი მნიშვნელობა	100
3	გარიგების ხვედრითი წონა	1 (ანუ 100%)
4	ფიქსინგის ხვედრითი წონა	0.1 (ანუ 10%)
5	განაცხადების ხვედრითი წონა	1 (ანუ 100%)

ცხრილი 2. ინდექსის განმსაზღვრელი ზოგიერთი პარამეტრის მნიშვნელობები¹⁵⁵

¹⁵⁴ 01.09.2016 წ. მდგომარეობით

¹⁵⁵ 01.09.2016 წ. მდგომარეობით

N	კოდი	დასახელება	ფასია დეერფანი (%)	საანგარიშო პერი- ოდი (დღე)
1	BANK	სს „ლიბერთი ბანკი“	20	1
2	GEB	სს „საქართველოს ბანკი“	20	1
3	UTC	სს „გაერთიანებული ტელეკომი“	20	30
4	NRGY	სს „კაუკაზუს ენერჯი ენდ ინფრასტრუქჩა“	50	30
5	GTC	სს „ლიბერთი კონსუმერი“	50	30
6	WINE	სს „თელიანი ველი“	50	30
7	TSIF	სს „თბილისის სასკოლო ინვენტარის ფაბრიკა“	50	30
8	AEST	სს „თელასი“	50	30
9	ENIS	სს „სარაჯიშვილი“	50	30
10	UGB	სს „ვითიბი ბანკი ჯორჯია“	50	30

ცხრილი 3. ინდექსის გაანგარიშებისას ბაზაში (პორტფელში) შემავალ ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებული ზოგიერთი პარამეტრი¹⁵⁶

„საქართველოს საფონდო ბირჟაზე“ ფასიანი ქაღალდების სავაჭრო სისტემასა და ლისტინგში დაშვების წესები. ბირჟის სავაჭრო სისტემაში ფასიანი ქაღალდების დაშვების პირობები:

ა) ბირჟაზე სავაჭროდ დაიშვება „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონით განსაზღვრული ის ფასიანი ქაღალდები, რომელთა რეესტრის წარმოება ხდება ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის ლიცენზიის მქონე პირის მიერ და მათ მინიჭებული აქვთ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სახელმწიფო მარეგულირებელი ორგანოს მიერ ფასიანი ქაღალდების საიდენტიფიკაციო ნომერი (ეს მოთხოვნები არ არის სავალდებულო სამთავრობო ფასიანი ქაღალდებისთვის);

ბ) საქართველოს სამთავრობო, აგრეთვე ადგილობრივი თვითმმართველობისა და მმართველობის ორგანოების ფასიანი ქაღალდები ბირჟის სავაჭრო სისტემაში დაიშვება მათი გამოშვების ოფიციალური პირობების საფუძველზე;

გ) უცხო ქვეყნის ემიტენტების ფასიანი ქაღალდები ბირჟის სავაჭრო სისტემაში დასაშვებად (ა) პუნქტის მოთხოვნებთან ერთად დამატებით უნდა აკმაყოფილებდეს შემდეგ პირობას: ამ ფასიანი ქაღალდების რეესტრის მწარმოებელ ორგანიზაციას უნდა ჰქონდეს საკორესპონდენტო ურთიერთობები ბირჟის მომსახურე ფასიანი ქაღალდების ცენტრალურ დეპოზიტართან;

¹⁵⁶ 01.09.2016 წ. მდგომარეობით

დ) ბირჟის სავაჭრო სისტემაში დაშვებული ფასიანი ქაღალდები იყოფა არასალისტინგო და ლისტინგის ფასიან ქაღალდებად;

ე) ლისტინგის ფასიანი ქაღალდები იყოფა A კატეგორიისა და B კატეგორიის ლისტინგის ფასიან ქაღალდებად;

ვ) არასალისტინგო ფასიანი ქაღალდები ბირჟაზე სავაჭროდ დაიშვება (ა), (ბ) და (გ) პუნქტებით განსაზღვრული პირობებით.

ფასიანი ქაღალდები ბირჟის ლისტინგში შესატანად აღნიშნულ მოთხოვნებთან ერთად დამატებით უნდა აკმაყოფილებდეს ცხრ. 4-ში განსაზღვრულ პირობებს.

ლისტინგის პირობები ფასიანი ქაღალდებისთვის		ლისტინგის კატეგორია	
		A	B
საკუთარი კაპიტალის ოდენობა - არანაკლებ X ₁ ათასი ლარი:	X ₁	1000	100
ზარალის გარეშე მუშაობა 1 წელი მაინც - ზოლო X ₂ წლიდან*:	X ₂	2	3
გამომშვებული ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა - არანაკლებ X ₃ ათასი:	X ₃	100	50
ემიტენტის მიერ ბუღალტრული აღრიცხვის წარმოება სავარაუდო ბუღალტრული სტანდარტების შესაბამისად:		+	+
ანგარიშების ჩაბარება (წლიური - აუდიტირებული, ნახევარწლიური და მიმდინარე - არააუდიტირებული):		+	+
საბაზრო კაპიტალიზაცია - არანაკლებ X ₄ მილიონი ლარი:	X ₄	10	1
სამიჯნო წლიური ბრუნვა**:			
- არანაკლებ X ₅ ათასი ლარი; ან	X ₅	2000	100
- არანაკლებ Y ₁ % გამომშვებული აქციებიდან:	Y ₁	5%	5%
ბირჟაზე დადებული გარიგებების ყოველიწლიური ბრუნვა, გაანგარიშებული როგორც უკანასკნელი 3 თვის საშუალო თვიური მაჩვენებელი***:			
- არანაკლებ X ₆ ათასი ლარი; ან	X ₆	100	5
- არანაკლებ Y ₂ % გამომშვებული აქციებიდან;	Y ₂	0.25%	0.25%
ფასიანი ქაღალდების თავისუფალი ბრუნვის კოეფიციენტი****			
- არანაკლებ Y ₃ % გამომშვებული აქციებიდან; ან	Y ₃	25%	10%
- მისი შესაბამისი საბაზრო კაპიტალიზაცია - არანაკლებ (X ₇) ათასი ლარი	X ₇	2500	100

<p>* არ მოთხოვებათ კომპანიებს, რომლებიც შექმნილია ლისტინგში დაშვების განაცხადის წარდგენის წესს;</p> <p>** მოთხოვნის შესრულება იანგარიშება სავაჭრო სესიაზე დადებული გარიგებებიდან ყოველი კალენდარული წლის შედეგების მიხედვით (ახლად შექმნილი კომპანიებისათვის, აგრეთვე იმ კომპანიებისათვის, რომელთა ფასიანი ქაღალდები ლისტინგში დაშვებამდე ბირჟაზე სავაჭროდ არ იყო დაშვებული - მომდევნო კალენდარული წლის შედეგების მიხედვით);</p> <p>*** მოთხოვნის შესრულება იანგარიშება სავაჭრო სესიაზე დადებული გარიგებებიდან;</p> <p>**** ფასიანი ქაღალდების თავისუფალი ბრუნვის კოეფიციენტი - ემიტენტის მიერ გამოშვებული და განთავსებული რომელიმე კლასის ფასიანი ქაღალდების წილი, რომელიც არ განეკუთვნება ქვემოთ ჩამოთვლილ არც ერთ კატეგორიას:</p> <p>ა) პირის (მათ შორის, ემიტენტის) რეგისტრირებულ საკუთრებაში არსებულ 5%-იან ან უფრო მსხვილ ამ კლასის ფასიანი ქაღალდების პაკეტს, გარდა იმ ფასიანი ქაღალდების პაკეტისა, რომელსაც დემოზიტარული ხელწერილების გამოშვების მიზნით რეგისტრირებულ საკუთრებაში ფლობს საერთაშორისო, დემოზიტარი;</p> <p>ბ) სახელმწიფო ან ადგილობრივი თვითმმართველობის ორგანოების, საჯარო სამართლის იურიდიული პირების რეგისტრირებულ საკუთრებაში არსებულ ფასიან ქაღალდებს;</p> <p>გ) ემიტენტის მმართველი ორგანოს წევრებისა და თანამშრომლების რეგისტრირებულ საკუთრებაში არსებულ ფასიან ქაღალდებს.</p>			
---	--	--	--

ცხრილი 4. ლისტინგის პირობები ფასიანი ქაღალდებისთვის

ფასიანი ქაღალდების ბირჟის სავაჭრო სისტემაში დაშვების შესახებ გენერალური დირექტორის მიერ დადებითი გადაწყვეტილების მიღების შემდეგ:

- ბირჟა დაუყოვნებლივ ატყობინებს ამის შესახებ წევრებს და წერილობითა უგზავნის შეტყობინებას მარეგულირებელ ორგანოს, ცენტრალურ დემოზიტარს და ემიტენტის მომსახურე რეგისტრატორს გადაწყვეტილების მიღებიდან 1 სამუშაო დღის ვადაში;

- ბირჟა აქვეყნებს ოფიციალურ ინფორმაციას ფასიანი ქაღალდების სავაჭრო სისტემაში დაშვების შესახებ გადაწყვეტილების მიღებიდან 1 სამუშაო დღის ვადაში;

- ფასიან ქაღალდებს ენიჭება კოდი.

ფასიანი ქაღალდების ლისტინგში დაშვების შესახებ სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ დადებითი გადაწყვეტილების მიღების შემდეგ ემიტენტს/წევრს და ბირჟას შორის ფორმდება ხელშეკრულება, ემიტენტთან/წევრთან ხელშეკრულების

გაფორმებიდან 1 სამუშაო დღის ვადაში ბირჟა აქვეყნებს ოფიციალურ ინფორმაციას ფასიანი ქაღალდების ლისტინგში შეტანის შესახებ.

ბირჟის სავაჭრო სისტემაში ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის დროებით შეჩერებისა და ვაჭრობიდან მოხსნის პროცედურა. ბირჟაზე სავაჭროდ დაშვებული ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის დროებით შეჩერების შესახებ გადაწყვეტილებას იღებს ბირჟის გენერალური დირექტორი ვაჭრობაზე დაშვების დარგში დირექტორის მიერ მისთვის სათანადო დასკვნის წარდგინების საფუძველზე, დადგენილი წესით. მიღებული გადაწყვეტილების შესახებ გენერალური დირექტორი დაუყოვნებლივ აცნობებს სამეთვალყურეო საბჭოს თავმჯდომარეს ან მის მოადგილეს. თუ ემიტენტი/წევრი არ ეთანხმება აღნიშნულ გადაწყვეტილებას, მას უფლება აქვს მიმართოს სამეთვალყურეო საბჭოს ამ გადაწყვეტილების გადახედვისთვის. ემიტენტს/წევრს შეუძლია გაასაჩივროს სამეთვალყურეო საბჭოს გადაწყვეტილება საქართველოს კანონმდებლობის შესაბამისად.

ბირჟაზე სავაჭროდ დაშვებული ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის დროებით შეჩერების საფუძველი შეიძლება იყოს:

- ემიტენტის მიერ ფასიანი ქაღალდების შესახებ კანონმდებლობის დარღვევა;
- მომსახურე რეგისტრატორის მიერ ემიტენტის ფასიანი ქაღალდების რეესტრის წარმოების დარღვევები;
- ზაზარზე მოვლენათა ისეთი განვითარება, რომელიც ინვესტორთა ინტერესების დაცვის მიზნით მოითხოვს ვაჭრობის შეჩერებას;
- მარეგულირებელი ორგანოს მიერ ფასიანი ქაღალდების გაყიდვის ან გარიგებების შეჩერება;
- მომსახურე რეგისტრატორის მიერ ემიტენტისათვის მომსახურების დროებით შეწყვეტა;
- რეგისტრატორის მიერ ემიტენტის ფასიანი ქაღალდების რეესტრში ფასიანი ქაღალდების ყოველი კლასის, თითოეული კლასით გათვალისწინებული ფასიანი ქაღალდების რაოდენობის ცვლილება;
- ცენტრალური დეპოზიტარის მიერ ემიტენტის ფასიან ქაღალდებზე ოპერაციების შეჩერება.

ბირჟა უფლებამოსილია, ემიტენტის რეალური მდგომარეობის გათვალისწინებით, არსებული დარღვევების გამოვლენისას, ამ ხარვეზების შესახებ წერილობით აცნობოს ემიტენტს და შეტყობინების გადაცემიდან მისცეს მას გონივრული ვადა ამ ხარვეზის გამოსასწორებლად. თუ ემიტენტი აღნიშნულ ვადაში არ აღმოფხვრის ხარვეზს, ბირჟას შეუძლია შეაჩეროს ამ ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა. ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შეჩერების შემთხვევაში ბირჟა იმავე დღეს ატყობინებს აღნიშნულის შესახებ ბირჟის წევრებს და წერილობით უგზავნის შეტყობინებას მარეგულირებელ ორგანოს, ცენტრალურ დეპოზიტარს, ემიტენტსა და მის მომსახურე რეგისტრატორს. ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შეჩერების შესახებ გადაწყვეტილების მიღებიდან ბირჟა 1 სამუშაო დღის ვადაში აქვეყნებს ოფიციალურ ინფორმაციას.

ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა განახლდება:

- ემიტენტის მიერ ბირჟის გენერალური დირექტორისთვის ვაჭრობის შეჩერების მიზეზის აღმოფხვრის თაობაზე დასაბუთების წარდგენისას ან ამ დარღვევის საჯაროდ გამოცხადებისას;

- ყველა დანარჩენ შემთხვევაში - თუ აღმოფხვრილია ის მიზეზები, რომელთაც შეუძლიათ შეუქმნან საფრთხე ინვესტორებს.

ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის განახლების შემთხვევაში ბირჟა იმავე დღეს ატყობინებს ამის შესახებ ბირჟის წევრებს და წერილობით უგზავნის შეტყობინებას მარეგულირებელ ორგანოს, ცენტრალურ დეპოზიტარს, ემიტენტსა და მის მომსახურე რეგისტრატორს. ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის განახლების შემთხვევაში ბირჟა გადაწყვეტილების მიღებიდან 1 სამუშაო დღის ვადაში აქვეყნებს ოფიციალურ ინფორმაციას.

ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობიდან მოხსნის შესახებ გადაწყვეტილებას იღებს ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭო გენერალური დირექტორის მიერ სათანადო დასკვნის წარდგინების საფუძველზე. იმ შემთხვევაში, თუ ფასიანი ქაღალდებს გააჩნია დაფარვის ვადა, მისი ამოღება სავაჭრო სისტემიდან ხორციელდება ავტომატურად. დაფარვის დღემდე 2 სამუშაო დღით ადრე, ვაჭრობის დამთავრებისთანავე.

ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობიდან მოხსნის საფუძველი შეიძლება იყოს:

- ემიტენტის რეორგანიზაცია, გაკოტრება ან ლიკვიდაცია;

- ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შეჩერების დღიდან ბირჟის მიერ წერილობით შეტყობინებაში მითითებულ გონივრულ ვადაში ვაჭრობის შეჩერების მიზეზების აღმოუფხვრელობა;

- ემიტენტის მიერ საზოგადოების ან კომპანიების შეცდომაში შეყვანა ყალბი ინფორმაციის ჩვენებით;

- ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევის ვადის დასრულება;

- ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შეჩერების დღიდან ბირჟის მიერ წერილობით შეტყობინებაში მითითებულ გონივრულ ვადაში ემიტენტის მიერ რეგისტრატორთან ხელშეკრულების არ გაფორმება;

- თუ მათზე ბირჟის სავაჭრო სისტემაში ბოლო 6 თვის განმავლობაში გარიგება არ დადებულა ან არ დაფიქსირებულა;

- ცენტრალური დეპოზიტარის მიერ ემიტენტის ფასიანი ქაღალდების ამოღება დაშვებული ფასიანი ქაღალდების სიიდან.

ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობიდან მოხსნის შემთხვევაში ბირჟა იმავე დღეს ატყობინებს ამის შესახებ ბირჟის წევრებს და წერილობით უგზავნის შეტყობინებას მარეგულირებელ ორგანოს, ცენტრალურ დეპოზიტარს, ემიტენტსა და მის მომსახურე რეგისტრატორს. ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობიდან მოხსნის შესახებ გადაწყვეტილების მიღებიდან ბირჟა 1 სამუშაო დღის ვადაში აქვეყნებს ოფიციალურ ინფორმაციას.

ლისტინგში ფასიანი ქაღალდების დაშვებისას ემიტენტს/წევრი ბირჟის სასარგებლოდ იხდის გადასახდელებს, რომლის ოდენობა და გადახდის პერიოდულობა დგინდება სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ დადგენილი წესით:

დასახელება	თანხა (დღგ-ს გარეშე)
ა) საწყისი შესატანი:	
- A კატეგორიის ლისტინგის შემთხვევაში	2500 ლარი
- B კატეგორიის ლისტინგის შემთხვევაში	1500 ლარი
ბ) ყოველკვარტალური გადასახდელი: *	
- A კატეგორიის ლისტინგის შემთხვევაში	2500 ლარი
- B კატეგორიის ლისტინგის შემთხვევაში	1500 ლარი

* გადახდა წარმოებს ყოველი კვარტლის დასაწყისში, პირველივე სამუშაო დღეს, ბირჟის მიერ გამოწერილი ანგარიშ-ფაქტურის საფუძველზე.

ცხრილი 5. „საქართველოს საფონდო ბირჟაზე“ ფასიანი ქაღალდების ლისტინგში დაშვებისთვის დადგენილი გადასახდელები და მომსახურების საფასური

აღნიშნული გადასახდელებისა და მომსახურების საფასურის ოდენობა და გადახდის პერიოდულობა შეიძლება შეიცვალოს ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ, მაგრამ არა უბშირეს 6 თვეში ერთხელ. ამის შესახებ შესაბამის ლისტინგში დაშვებულ ფასიანი ქაღალდების ემიტენტს/წევრს უნდა გაეგზავნოს შეტყობინება არა ნაკლებ 6 თვით ადრე ცვლილებების ძალაში შესვლამდე. ამასთან, ემიტენტის წერილობითი თანხმობის შემთხვევაში დასაშვებია ცვლილებების ძალაში შესვლა უფრო გვიან გაკეთებული შეტყობინების საფუძველზეც.

ემიტენტთან, რომლის ფასიანი ქაღალდებს დროებით შეუქვრდება ბირჟის ლისტინგი, ხელშეკრულება არ წყდება და ამდენად, მისი ფასიანი ქაღალდები რჩება ლისტინგში დაშვებულად. შესაბამისად, ლისტინგის შეჩერების პერიოდში ემიტენტი არ თავისუფლდება „საქართველოს საფონდო ბირჟაზე“ ფასიანი ქაღალდების ლისტინგში დაშვებისთვის დადგენილი გადასახდელებისა და მომსახურების საფასურის გადახდისგან.

საჯარო ფასიანი ქაღალდებით გარიგების საქართველოს საფონდო ბირჟაზე დაფიქსირება. თუ გარიგება საბროკერო კომპანიის მონაწილეობით დაიდო, იგი ვალდებულია გარიგების დადებიდან არაუგვიანეს მომდევნო სამუშაო დღის ბოლომდე მოახდინოს ფასიანი ქაღალდების რაოდენობისა და ფასის დაფიქსირება ბირჟაზე, მარეგულირებელი ორგანოს და ბირჟის წესების შესაბამისად.

თუ გარიგება საბროკერო კომპანიის მონაწილეობის გარეშე დაიდო, მაშინ ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორი ვალდებულია გარიგების დადებიდან არაუგვიანეს მომდევნო სამუშაო დღის ბოლომდე მოახდინოს ფასიანი ქაღალდების რაოდენობისა და ფასის დაფიქსირება ბირჟაზე, მარეგულირებელი ორგანოს წესის, ბირჟის წესების

და ბირჟასა და ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორს შორის გაფორმებული ხელშეკრულებით განსაზღვრული პირობების შესაბამისად.

გარიგების დაფიქსირება ხორციელდება ყოველ სამუშაო დღეს ბირჟის მმართველი ორგანოს მიერ განსაზღვრულ დროის პერიოდში სავაჭრო სისტემის ადმინისტრატორისთვის ერთ ვებ-გვერდზე წარდგენილი დაფიქსირების განაცხადის საფუძველზე.

დაფიქსირების განაცხადში რეკვიზიტებთან ერთად აუცილებლად მითითებული უნდა იყოს ერთი ცალი ფასიანი ქაღალდის ფასი კანონმდებლობით გათვალისწინებულ მოთხოვნათა დაცვით და გარიგების მოცულობა - ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა. გარიგების ღირებულების მითითების შემთხვევაში გარიგების ღირებულება აუცილებლად უნდა ემთხვეოდეს ფასიანი ქაღალდების რაოდენობისა და ერთი ცალი ფასიანი ქაღალდის ფასის ნამრავლს. ამასთან, დაფიქსირების განაცხადში ყოველი გარიგება წარმოდგენილი უნდა იყოს ცალ-ცალკე. არ შეიძლება რამდენიმე გარიგების გაერთიანება და ერთ გარიგებად წარმოდგენა დაფიქსირების განაცხადით. წინააღმდეგ შემთხვევაში ეს განიხილება, როგორც მცდარი ინფორმაციის მოწოდება. ამასთან, „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონით გათვალისწინებული წესით ერთი პირის მიერ ფასიანი ქაღალდების მფლობელებიდან ფასიანი ქაღალდების იდენტური პირობით შეძენის შემთხვევაში, დაფიქსირების განაცხადში უნდა მიეთითოს განხორციელებული გარიგების/გარიგებების შესაბამისად შეძენილი ერთი ცალი ფასიანი ქაღალდის ფასი, შეძენილი ფასიანი ქაღალდების ჯამური ოდენობა და გარიგების ჯამური ღირებულება. პასუხისმგებლობა დაფიქსირების განაცხადით წარმოდგენილი ინფორმაციის სისწორეზე ეკისრება განაცხადის წარმომდგენს.

არასაბირჟო გარიგების დაფიქსირების შემთხვევაში:

- გარიგების ფასი ფასიანი ქაღალდის ერთეულზე წარმოადგენს რიცხვს, რომელიც შედგება არაუმეტეს 7 (შვიდი) ციფრისგან, ამასთან მძიმის შემდეგ ციფრების რაოდენობა არ უნდა აღემატებოდეს 5-ს (ხუთს);

- გარიგების მაქსიმალური მოცულობა (ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა) მკაცრად უნდა იყოს 100 000 000 000-ზე (ასი მილიარდი) ნაკლები.

- იმ შემთხვევაში, თუ გარიგების მოცულობა აღემატება მოცემულ პარამეტრებს, შესაძლებელია საბროკერო კომპანიის ან რეგისტრატორის წერილობითი განცხადების საფუძველზე სისტემის ადმინისტრატორის მიერ ამ გარიგების სავაჭრო სისტემაში ასახვა რამოდენიმე ლოტად დაყოფის გზით. ამ ხერხით დაფიქსირება წარმოადგენს ერთი გარიგების დაფიქსირებას და ამგვარად აისახება ბირჟის ოფიციალურ ანგარიშებში და ვებ-გვერდზე.

არასაბირჟო გარიგების დაფიქსირება სავაჭრო სისტემაში შესაძლებელია:

ა) საბროკერო კომპანიების ან რეგისტრატორების მიერ ბირჟის გარეთ დადებული გარიგების დაფიქსირების განაცხადის წარდგენის გზით, რომლის ასახვა სავაჭრო სისტემაში ხორციელდება სისტემის ადმინისტრატორის მიერ;

ბ) საბროკერო კომპანიების მიერ სავაჭრო სისტემის გამოყენების გზით, „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ ვაჭრობის წესებით განსაზღვრული მოთხოვნების შესაბამისად.

დადებული გარიგების შესახებ ინფორმაციის დაფიქსირება ბირჟაზე ხორციელდება ყოველ სამუშაო დღეს 10:00-დან 13:00-მდე და 14:00-დან 17:00-მდე. თუ განაცხადის ფორმა სწორად და სრულად არის შევსებული, იგი მიიღება ბირჟის თანამშრომლის მიერ, რის შესახებაც კეთდება შეაბამისი აღნიშვნა განაცხადის ასლზე, რომელიც ასეთი სახით უბრუნდება განმცხადებელს.

ბირჟაზე სავაჭროდ ან ბირჟის ლისტინგში დაშვებული საწარმოების საჯარო ფასიანი ქაღალდებით გარიგების შესახებ ინფორმაციის დაფიქსირების საკომისიო გადასახდელი გაიანგარიშება, როგორც გარიგების ღირებულების 0,05% გარიგების თითოეული მხარისთვის იმ ვალუტაში, რომელშიც ფასიანი ქაღალდი დაშვებულია ბირჟაზე სავაჭროდ და მინიმალური გადასახდელი ერთ გარიგებაზე შეადგენს არანაკლებ 50 თეთრს, ამასთან, ბირჟის ლისტინგში დაშვებული საწარმოების საჯარო ფასიანი ქაღალდებისთვის ზემოაღნიშნული საკომისიო გადასახდელი არ აღემატება 10000 აშშ დოლარის ექვივალენტს ეროვნულ ვალუტაში.

„ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონით გათვალისწინებული წესით, ერთი პირის მიერ ფასიანი ქაღალდების მფლობელებისგან ამგვარი ფასიანი ქაღალდების იდენტური პირობით შესყიდვისას, დაფიქსირების საკომისიო გადასახდელი გაიანგარიშება, როგორც მთლიანი გარიგების ღირებულების 0,1%. დაფიქსირების საკომისიოს გადახდა ხდება ფასიანი ქაღალდების შემძენის მიერ იმ ვალუტაში, რომელშიც ფასიანი ქაღალდი დაშვებულია ბირჟაზე სავაჭროდ, ამასთან მინიმალური გადასახდელი შეადგენს არანაკლებ 1000 აშშ დოლარის ექვივალენტს ეროვნულ ვალუტაში და არ აღემატება 20000 აშშ დოლარის ექვივალენტს ეროვნულ ვალუტაში.

საჯარო ფასიანი ქაღალდების დეპოზიტარისტის ბენეფიციარულ მფლობელობაში გადაცემისას შესაბამისი საერთაშორისო ან ქართული დეპოზიტარული ხელწერილის გამოშვების მიზნით (ან შესაბამისი უკუოპერაციის განხორციელებისას), საკომისიო გადასახდელი არ აღემატება 10000 აშშ დოლარის ექვივალენტს ეროვნულ ვალუტაში.

დაფიქსირების საკომისიო გადასახდელის გადახდა ხორციელდება უნაღდო ანგარიშსწორებითა ბირჟის მიერ დაფიქსირების განმასოციალებელი საბროკერო კომპანიის ან რეგისტრატორისთვის შესაბამისი ანგარიშ-გაქტურის წარდგენიდან (ელექტრონული ან დოკუმენტური სახით) არაუგვიანეს 10 დღის განმავლობაში.

დაფიქსირების განმასოციალებელი საბროკერო კომპანიის ან რეგისტრატორის მიერ ბირჟაზე წარმოდგენილ დაფიქსირების განაცხადში მოქმედი კანონმდებლობით გათვალისწინებულ ინფორმაციაში შეცდომის დაშვების შემთხვევაში მისი გასწორება შესაძლებელია შემდეგი ვადებისა და პირობების დაცვით:

- თუ შეცდომა აღმოჩენილია განაცხადის წარდგენის დღეს, დამფიქსირებელს შეუძლია გარიგების დაფიქსირებამდე, ანუ იმავე სამუშაო დღის 17.00 საათამდე

შეცვალოს დაფიქსირების განაცხადი, რისთვისაც მან უნდა წარმოადგინოს ბირჟის მიერ რეგისტრირებული დაფიქსირების განაცხადის თავისი ეგზემპლარი და ახალი დაფიქსირების განაცხადი 2 ეგზემპლარად, ასეთ შემთხვევაში ბირჟა დაუყოვნებლივ მიიღებს ახალ დაფიქსირების განაცხადს;

- თუ შეცდომა აღმოჩენილია გარიგების დაფიქსირების შემდეგ, მაშინ შეცდომის გასწორება შესაძლებელია მომდევნო თვის 14 რიცხვის 17.00 საათამდე, ხოლო თუ ეს თარიღი ემთხვევა უქმე დღეს, მაშინ მომდევნო სამუშაო დღის 17.00 საათამდე. ამ შემთხვევაში დამფიქსირებელმა ზემოაღნიშნულ ვადამდე უნდა წარუდგინოს ბირჟას დაფიქსირებული გარიგების (გარიგებების) გაუქმების ფორმა და გასაუქმებელი გარიგების დაფიქსირების საკომისიო გადასახდელის გადახდის დამადასტურებელი საბუთის ასლი.

2017 წელს საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა და „თბილისის საფონდო ბირჟამ“, ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის და ანგარიშსწორების სისტემის რეფორმირება დააანონსეს, რაც გულისხმობს, ეროვნული ბანკის ფასიანი ქაღალდების სისტემის განახლებას და მასში საფონდო ბირჟის შვილობილი კომპანიის - საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარის ჩართვას.

თავი XIII. საპროცენტო რისკის მართვა

13.1. საპროცენტო რისკის მართვა ფიზიკურებით და სხვა მონათესავე ინსტრუმენტებით

საპროცენტო რისკი, კერძოდ საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებაზე დამოკიდებულება, ფინანსური რისკების ერთ-ერთი სახეა, რომელიც ახასიათებს ფინანსური დანაკარგების წარმოქმნის შესაძლებლობას და დაკავშირებულია ფინანსურ ბაზარზე პროცენტის საშუალო განაკვეთის ცვლილებასთან. რისკის წარმოქმნის ფაქტორებია ფინანსური ბაზრის კონიუნქტურის ცვლილება, მისი სახელმწიფო რეგულირების მეთოდები, თავისუფალი ფულადი რესურსების მიწოდების მოცულობის ცვლილება და სხვა.

ცნობილია საპროცენტო განაკვეთის სხვადასხვა სახე - სვოპ-განაკვეთი, უკუპონო ობლიგაციის განაკვეთი, ფორვარდული განაკვეთი, ნომინალური ობლიგაციის განაკვეთი. იმ შემთხვევაშიც კი, თუ შემოვიფარგლებით მხოლოდ ერთი ტიპის განაკვეთის განხილვით, დარჩება კიდევ დაფარვის ვადების უსასრულო რაოდენობა. ამიტომ, საპროცენტო რისკი შეიძლება შეეხებოდეს ნებისმიერი ტიპის განაკვეთს და ნებისმიერ დაფარვის ვადას. მიუხედავად ამისა, შეიძლება გამოიყოს სამი ძირითადი კატეგორია.

პირველ კატეგორიას მიეკუთვნება რისკი, რომელიც ეხება მოკლევადიან განაკვეთს მოცემულ ვადაზე, რომელიც ფარავს მომავლის ერთ გარკვეულ პერიოდს. ეს არის მოკლევადიანი ფორვარდული განაკვეთის რისკი.

მეორე რისკი ეხება მოკლევადიან განაკვეთს მოცემულ ვადაზე, მაგრამ ის მიეკუთვნება რამოდენიმე სამომავლო პერიოდს. ესაა მოკლევადიანი ფორვარდული განაკვეთის ერთობლიობის რისკი.

და ბოლოს, არსებობს საპროცენტო რისკი, რომელიც ეხება ერთადერთ აღსრულების ვადას. მაგალითად, თუ საპენსიო ფონდმა შეიძინა 26-წლიანი ობლიგაცია, საქმე გვექნება 26 წლიანი შემოსავლიანობის მოძრაობასთან; თუ ბანკმა შეიძინა 5-წლიანი სვოპი, საქმე გვექნება 5-წლიან სვოპ-განაკვეთთან. ორივე შემთხვევაში საუბარია სპოტ-შემოსავლიანობაზე, ე.ი. შემოსავლიანობაზე მოცემული მომენტიდან განსაზღვრულ თარიღამდე მომავალში.

ცხადია, რომ ფორვარდული და სპოტ-კურსები ერთმანეთთან მჭიდროდაა დაკავშირებული. მაგრამ, რისკების განხილვის დროს უნდა გამოიყოს ის რისკი, რომელიც მთავარია მოცემულ შემთხვევაში. ვთქვათ, ინვესტორს სურს მის მფლობელობაში მყოფი მცურავი განაკვეთის მქონე 5-წლიანი ობლიგაციის მცურავი შემოსავალი სვოპ-გარიგებით გადაიყვანოს მუდმივ შემოსავალზე, თავიდან იგი დააკვირდება 6-თვიან ფორვარდულ განაკვეთებს, ხოლო თუ ინვესტორი დადებს სვოპ-გარიგებას ბანკთან, მაშინ ბანკი, თავის მხრივ, საპროცენტო რისკის სამართავად დააკვირდება 5-წლიან სვოპ-განაკვეთს და მიუხედავად ამისა, რომ ორივე რისკი ერთი და იგივე, თავისაზრისები განსხვავდება.

გავეცნოთ თავდაპირველად იმ მეთოდებს, რომლებიც დამყარებულია FRA¹⁵⁷-ზე (Forward rate agreement), ფიუჩერსებზე და სვოპებზე, ე.ი. მეთოდებს, რომლებიც გამორიცხავენ განუსაზღვრელობას. შემდეგ განვსაზღვროთ ოფციონებზე დამყარებული მეთოდები, რომლებიც უზრუნველყოფენ რა დაცვას არასასურველი რისკისგან, ტოვებენ მოგების შესაძლებლობას სიტუაციის სასურველი მიმართულებით განვითარების შემთხვევაში.

FRA-ს გამოყენება. ეს ინსტრუმენტი ფარავს მხოლოდ ერთ პერიოდს მომავალში და ამიტომ მისადაგებულია მოკლევადიანი ფორვარდული რისკის ჰეჯირებისთვის. თუ რისკის მოქმედების ვადა სტანდარტულია და მიზნულია LIBOR-თან, მაშინ სტანდარტული FRA შექმნის სრულყოფილ, ან თითქმის სრულყოფილ ჰეჯს. საპროცენტო განაკვეთი დაფიქსირდება FRA-ს განაკვეთის დონეზე.

თუ რისკის ვადები არ ემთხვევა სტანდარტული FRA-ს ვადებს, ან მიზნულია რომელიმე სხვა ბაზისთან (LIBOR-სგან განსხვავებით), მაშინ არსებობს შემდეგი გამოსავალი¹⁵⁸:

- მივიღოთ ბანკისგან არასტანდარტულ FRA-ზე ინდივიდუალური კოტირება. ეს გადაწყვეტილება მიგიყვანს სრულყოფილ ჰეჯამდე, მაგრამ FRA-ს განაკვეთი, როგორც წესი, განსხვავებული იქნება სამართლიანი საბაზრო განაკვეთისგან.

- დავაჰეჯიროთ რისკი უახლოესი სტანდარტული FRA-ს გამოყენებით და შეეუროგდეთ ნარჩენ საბაზისო რისკს, ანუ იმას, რომ ჰეჯისა და ძირითადი რისკის ქცევა ერთმანეთისგან განსხვავებული იქნება, ნარჩენი რისკი კი შედარებით მცირე იქნება.

- დავაჰეჯიროთ რისკი სტანდარტული FRA-ს გამოყენებით და ვმართოთ საბაზისო რისკი. ფიუჩერსების ბაზარზე, სადაც ხშირად ხდება ასეთი რისკის მართვა, განვითარებულია მეთოდები, რომლებიც FRA-ს შემთხვევაშიც გამოიღება.

მოკლევადიანი საპროცენტო ფიუჩერსების გამოყენება. FRA სგან განსხვავებით ფიუჩერსული კონტრაქტები მკაცრად სტანდარტიზებულია. ამიტომ წარმოიქმნება მთელი რიგი მიმართულებები, რომლებშიც რისკის მახასიათებლები შეიძლება განსხვავდებოდეს ფიუჩერსის მახასიათებლებისგან, რაც იწვევს სხვადასხვა ტიპის საბაზისო რისკის წარმოქმნას, ძირითადი განსხვავებები თავმოყრილია ცხრილში I.

ყველა ამ სიძნელეს აქვს თავისი გადაჭრის გზა. ყველაზე რთული პრობლემა ის, რომელიც ეხება რისკის თარიღისა და ფიუჩერსის აღსრულების ვადებს შორის განსხვავებას. ყველა სხვა პრობლემა წყდება ფიუჩერსული ჰეჯის კოეფიციენტის სწორი არჩევით. თუმცა, არსებობს ზემოაღნიშნული რთული პრობლემის გადაჭრის ხერხებიც. შევნიშნოთ აქვე, რომ ნებისმიერი რისკის 80% ჰეჯირდება მხოლოდ საბაზისო ჰეჯის კოეფიციენტის სწორი გათვლით. ყველა სხვა, უფრო დახვეწილი მეთოდი მიმართულია სრულყოფილი ჰეჯირების მისაღებად. გასაგებია, რომ ბევრ

¹⁵⁷ შეთანხმება მომავალ საპროცენტო განაკვეთზე - წარმოებული ფინანსური ინსტრუმენტი, არასაბირჟო გარიგება, რომლის თანახმად ერთი მხარე პირობითად სესხულობს მეორე მხარისგან თანხას დადგენილი ვადით წინასწარ განსაზღვრული საპროცენტო განაკვეთით.

¹⁵⁸ ცაავა გ. ფინანსური ინჟინერია. თბილისი: 2013, გვ. 594.

მომხმარებელს არ ძალუძს ასეთი ჰეჯირების ჩატარება. მაგრამ, თუ საუბარია ძსხვილ რისკზე, ან თუ მარკები, რომლებითაც მუშაობენ ბანკები მცირეა (კონკურენციის გამო), მაშინ დახვეწილი ჰეჯის ჩატარება აუცილებელ პირობას წარმოადგენს.

ძირითადი კაპიტალის რისკი	ფიუჩერული კონტრაქტის მოცულობა ფიქსირებულია, მაგალითად, 1 მლნ აშშ დოლარი
კონტრაქტის მოქმედების ვადა	ფიუჩერის ვადა ფიქსირებულია, მაგალითად, 3 თვე
რისკის თარიღი	კონტრაქტები აღსრულდება ფიქსირებულ შუალედებში, მაგალითად, მარტის, ივნისის, სექტემბრის და დეკემბრის მესამე ოთხშაბათს
რისკის ბაზისი	ანგარიშსწორების საკონტრაქტო თანხა მიბმულია ერთ საბაზისო განაკვეთზე, მაგალითად, LIBOR -ზე
მარკა	ანგარიშგებას მიეყვართ არაგანჭვრეტადი ფულადი ნაკადების წარმოქმნამდე კონტრაქტის მოქმედების პერიოდში

ცხრილი 1. შხასიათებლების ძირითადი განსხვავებები

ჰეჯის კოეფიციენტის გამოთვლა. ცხრილში 1 ჩამოვთვალეთ რისკის სხვადასხვა სახეები, რომლებიც წარმოიქმნება ძირითადი რისკის ჰეჯირების დროს სტანდარტული ფიუჩერსებით. ამასთან, ცხრილში მითითებულ პირველ ორ რისკს აქვს გადამწყვეტი მნიშვნელობა. თუ კონტრაქტის მოცულობა დიდია ან მისი მომგებიანობა ძლიერადაა დამოკიდებული ჰეჯზე, მაშინ სხვა რისკებსაც უნდა მიექცეს ყურადღება. ამ შემთხვევაში ისე ჩავთლით, რომ რომელიმე რისკი არაა მნიშვნელოვანი, მაშინ შესაბამის კოეფიციენტს ვუტოლებთ 1-ს. ამიტომ ჰეჯის კოეფიციენტი დავშალოთ შემდეგნაირად:

$$HR = HR_{\text{ბაზისი}} \cdot HR_{\text{კონტრაქტი}} = \left\{ \frac{HR_{\text{კონტრაქტი}} \cdot HR_{\text{ბაზისი}}}{HR_{\text{ბაზისი}}} \right\} \cdot \left\{ \frac{HR_{\text{ბაზისი}} \cdot HR_{\text{კონტრაქტი}} \cdot HR_{\text{თავისი}}}{HR_{\text{ბაზისი}}} \right\}$$

სადაც, HR ჰეჯის საერთო კოეფიციენტია, ხოლო დანარჩენი კოეფიციენტები შეესაბამება ზემოთ ჩამოთვლილ რისკებს, გამოვთვალეთ თითოეული კოეფიციენტი:

$$HR_{\text{კონტრაქტი}} = \frac{\text{ძირითადი კაპიტალი, რომელიც რისკის ქვეშაა}}{\text{ფიუჩერის ძირითადი კაპიტალი}}$$

$$HR_{\text{prime}} = \frac{\text{ძირითადი რისკის უნდა}}{\text{ფაქტორული რისკის უნდა; ევოს სავალუტო ფიქსირება}}$$

მაგალითად, თუ 1-წლიანი სესხი ჰეჯირდება 3 თვიანი ფიქსირებით, მაშინ კოეფიციენტი 4-ის ტოლია.

HRezbasis-ის გამოსათვლელად შევნიშნოთ შემდეგი, როგორც წესი, ფიქსირებული კონტრაქტი ეფუძნება LIBBOR-ს და იდება ევროდოლარებზე და ევროსტერლინგებზე, ანუ ძირითად ვალუტაზე, ამიტომ შეიძლება წარმოიქმნას შემდეგი სიტუაცია:

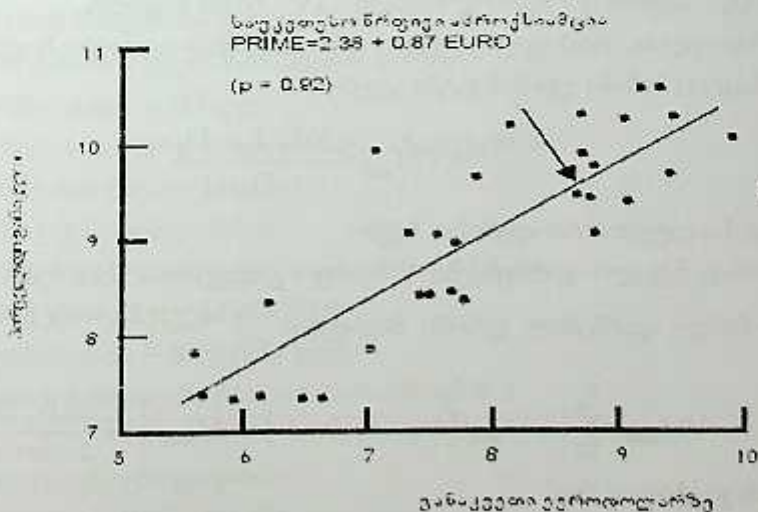
- სესხი დაფუძნებულია საბაზისო საბანკო განაკვეთზე ან პრაიმ-განაკვეთზე;
- სესხი ან ინვესტიცია ეფუძნება მოკლევადიანი თამასუქების განაკვეთს.
- სესხი ან ინვესტიცია ემყარება ვალუტას, რომელზეც არ არის საპროცენტო ფიქსირება.

ამ შემთხვევებში სახეზეა საბაზისო რისკი და უნდა შეირჩეს შესაბამისი ფიქსირება.

მაგალითი 1. განვიხილოთ ამერიკული კომპანია, რომელმაც აიღო პრაიმ-განაკვეთზე დაფუძნებული სესხი. პრაიმ-განაკვეთი და ევროდოლარის განაკვეთი, ცხადია, ერთმანეთთან არის დაკავშირებული, მაგრამ სრულყოფილი ჰეჯის ჩასატარებლად ეს კავშირი უნდა დაზუსტდეს. ამისათვის ვიყენებთ რეგრესული ანალიზის მეთოდს.

$$\text{prime} = \alpha + \beta \times \text{EURO}$$

კოეფიციენტი β და აგრეთვე, კორელაციის კოეფიციენტი ρ განმსაზღვრელია ამ ანალიზში. გავიხსენოთ, რომ ρ ზომავს მოცემული წრფით დადგენილი თანადობის საიმედოობას (იხ. ნახ. 1):



ნახაზი 1.

ვთქვათ, რეგრესულმა ანალიზმა მოგვცა $\text{prime} = 2.38 + 0.87 \times \text{EURO}$, ამასთან, $\rho = 0.92$ და ე.ი. კავშირი ძალიან მჭიდროა. ამიტომ შეიძლება დიდი დამაჯერებლობით ვენდოთ მოცემულ განტოლებას. აქედან კი ცხადია, რომ

$$HR_{\text{prime}} = \beta = 0.87$$

შევიშნით, რომ ფიუჩერსულ კონტრაქტში ტიკის სიდიდე ყოველთვის ფიქსირებულია და, მაგალითად, უდრის 12.50 ევროს ტერლინგზე (მიუხედავად იმისა, თუ რამდენი დღეა დარჩენილი კონტრაქტის ბოლომდე და გადაისდება თუ არა იგი კონტრაქტის საწყის ან ბოლო მომენტში). ამ ანონალის გამო ჰეჯის კოეფიციენტი ან ზედმეტად მაღალია, ან ზედმეტად დაბალი. მისი კორექტირება ხდება შემდეგი ფორმულის მიხედვით:

$$HR_{\text{entire}} = \frac{1}{t \left[\frac{\text{basis}}{\text{days}} + \left(1 - \frac{FP}{100}\right) \left(1 + \frac{T}{\text{days}}\right) \right]}$$

სადაც, t - ფიუჩერის ნომინალური ვადაა (წლებში); basis - დღეების ოდენობა წელიწადში (360 - დოლარებზე, 265 - სტერლინგებზე); days - ფიუჩერის მოქმედების პერიოდის დღეების რაოდენობა (როგორც წესი 91 დღე); FP - მიმდინარე ფიუჩერსული ფასი; T - დღეების რაოდენობა ფიუჩერსული პოზიციის დახურვიდან კონტრაქტის დახურვამდე. ეს პარამეტრი საჭიროა, თუ ხდება ჰეჯის შეწყვეტა დროზე ადრე, წინააღმდეგ შემთხვევაში $T = 0$.

ვთქვათ, გამოვთვალეთ ყველა შემთხვევაში აღნიშნული კოეფიციენტი და მივიღეთ, რომ ჰეჯისათვის საჭიროა N კონტრაქტი. თუ არ გავითვალისწინებთ მარყის დეპოზიტზე დადებით მიღებულ საპროცენტო შემოსავალს, მაშინ ის თანხა, რომელსაც მივიღებთ კონტრაქტის ლიკვიდაციის დროს ტოლი იქნება:

$$VM_{\text{total}} = N(F_T - F_0) \times TV$$

სადაც, VM_{total} არის მისაღები ჯამური ვარიაციური მარჟა საპროცენტო შემოსავლის გათვალისწინების გარეშე; N - ფიუჩერსული კონტრაქტების რაოდენობაა. F_T და F_0 — საბოლოო და საწყისი ფიუჩერსული ფასები; TV - ტიკის სიდიდე.

თუ ჩავთვლით, რომ ფიუჩერსული ფასი წრფივად იცვლება F_0 -დან F_T -მდე (ეს აპროქსიმაციაა), მაშინ t -ურ მომენტში გვექნება:

$$N = VM_{\text{total}}^- = \frac{N(F_T - F_0) \cdot TV}{D_H}$$

სადაც, D_H დღეების რაოდენობაა ჰეჯში.

თუ პროცენტული დარიცხვები მარჟაზე i -განაკვეთით წარმოებს, მაშინ ჰეჯის დასრულებამდე დარჩენილ დროში მივიღებთ $VM_{\text{total}}^- [D_H - t] \text{ basis}$ თანხას, ამრიგად,

$$VM_{\text{total}} = \sum_{t=1}^{D_H} [VM_{\text{total}}^- i [D_H - t] \text{ basis}] = VM_{\text{total}}^- \left[1 + \frac{i (D_H - 1)}{2 \text{ basis}} \right]$$

აქედან კი ცხადია, რომ

$$HR_{\text{margin}} = \frac{1}{1 + \frac{i (D_H - 1)}{2 \text{ basis}}}$$

ჰეჯის კოეფიციენტის ასეთ კორექციას ჰქვია ჰეჯის მოქრა. საგულისხმოა, რომ ფორმულა არ შეიცავს F_0 -სა და F_T -ს (პრაქტიკაში სესხის და კრედიტის საპროცენტო

განაკვეთები განსხვავდებიან, მაგრამ HRmargin-ის სიდიდეზე ეს თითქმის არ მოქმედებს).

მაგალითი 2. ვთქვათ, კომპანია Fund Management Company, Ltd. (FMC) მართავს საინვესტიციო ფონდებს და თითოეული მათგანი დენომინირებულია ერთ-ერთ მირითად ვალუტაში. 5 ოქტომბერს FMC იხილავს თავისი სტერლინგის ფონდის სტრატეგიას. შემოსავალი ინვესტიციებისთვის უნდა შემოვიდეს 15 მარტს, £25მლნ-ის ოდენობით და FMC-ს სურს შეიტანოს იგი მოკლევადიან დეპოზიტზე 6 თვით. ამის შესახებ მას აქვს შეთანხმება ბანკთან და იგი მიიღებს განაკვეთს, რომელიც 25 საბაზისო პუნქტით ნაკლებია ბანკის საბაზისო განაკვეთზე, რომელიც დაფიქსირდება ორი სამუშაო დღით ადრე დეპოზიტის დადებამდე. მაგრამ კომპანია შემფოთებულია, რადგან ორი კვირით ადრე ფუნტი სტერლინგს გამოიყვანეს ევროპის სავალუტო სისტემიდან და საბაზისო საბანკო განაკვეთები შემცირდა 10%-დან 9%-მდე. ფიუჭერსულმა ბაზარმაც უკვე დააკლო ნახევარი პუნქტი დეკემბრის და კიდევ ნახევარი პუნქტი მარტის კონტრაქტების კოტირებას. FMC -ს აზრით, რადგან არ მოქმედებს ევროსისტემის შეზღუდვები, განაკვეთები შემცირდება კიდევ უფრო სწრაფად, ვიდრე ამას ფიუჭერსული ბაზარი წინასწარმეტყველებს.

ამიტომ FMC-მ გადაწყვიტა ააგოს ჰეჯი LIFE-ს ევროსტერლინგურ ფიუჭერსულ კონტრაქტებზე დაყრდნობით და დაიწყო ჰეჯის კოეფიციენტის დათვლა. მონაცემები შემდეგია:

მიმდინარე თარიღი — ორშაბათი, 5 ოქტომბერი
მიმდინარე საბაზისო განაკვეთი — 9%
დეპოზიტის ფიქსაციის თარიღი — ოთხშაბათი, 11 მარტი
ფიუჭერის მიმდინარე ფასი (მარტის) — 92.05
დეპოზიტის ჩარიცხვა — ორშაბათი, 15 მარტი
ჰეჯირების ვადა — 157 დღე
დეპოზიტის დახურვა — ოთხშაბათი, 15 სექტემბერი
დეპონირების ვადა — 184 დღე
დეპოზიტის სიდიდე - £25
ფიუჭერის დახურვის დღე — ოთხშაბათი, 17 მარტი
კონტრაქტის მოცულობა - £500000
ფიუჭერის ვადა — მარტი, 91 დღე
რეგრესიის განტოლება $BASE = -0.05 + 0.9889 \times EURC$

ჰეჯის კოეფიციენტები ტოლია:

$HR_{principal} = 50.00;$ $HR_{basis} = 101.100;$
 $HR_{period} = 2.0220;$ $HR_{advanced} = 0.9509;$
 $HR_{rebasis} = 0.9889;$ $HR_{margin} = 0.9832;$
 $HR_{settlement} = 0.9779;$ $HR = 96.1360.$

ამიტომ, FMC ყიდულობს 96 ევროსტერლინგის მარტის კონტრაქტს, რისთვისაც მარტის სახით შეაქვს £120.000 თანხის ფასიანი ქალაქი. ფიუჭერის დირიგბულება —

7.695%, განსაზღვრავს საბაზისო განაკვეთს — 7.81% და ამიტომ FMC-ს ინვესტიციის საპროცენტო განაკვეთია 7,56%.

რამოდენიმე კვირის შემდეგ საბაზისო საბანკო განაკვეთი შემცირდა 8%-მდე და მარტის ფიურერსის ფასი გახდა 94, რაც ნიშნავს მარტის საბაზისო განაკვეთის შემცირებას 6%-მდე. ამიტომ FMC-მა მიიღო €200000 ვარიაციული მარჯის სახით და ამ თანხის ინვესტირებით მიიღო დამატებით €4463.02, როგორც პროცენტული დარიცხვები მარჯზე ფიურერსული კონტრაქტების ლიკვიდაციამდე. 11 მარტს FMC-მა გაყიდა თავისი ფიურერსები 94.10-ად, რამაც მოიტანა კიდევ €246000 (205 ტიკი, თითო €12.50-ად). საერთო ფიურერსული ჰეჯის შემოსავალი გახდა €250463.01. ეს თანხა €25 მლნ ძირითად კაპიტალთან ერთად ინვესტირებულ იქნა 15 მარტს 6 თვით 5,75%-ად, რაც 25 ბაზის პუნქტით უფრო ნაკლებია 6%-ზე. 6 თვის პროცენტულმა დანარიცხმა შეადგინა €731917.53, რამაც 15 სექტემბერს საბოლოოდ მოგვცა €25982380.55. საწყისი კაპიტალის ასეთი ზრდა 7.79% განაკვეთის ეკვივალენტურია. ჰეჯის ეფექტურობა ტოლია 103%-ის, ანუ ანუ 3%-ით მეტია სრულყოფილი ჰეჯის ეფექტურობაზე.

სტეკური და სტრიპული ჰეჯები. წინა პუნქტში განვიხილეთ საკითხი, თუ რამდენი კონტრაქტი უნდა შევიძინოთ ჰეჯის შესაქმნელად. ახლა დავსვათ კითხვა: რა კონტრაქტები გამოვიყენოთ ამ მიზნისთვის? ეს დამოკიდებულია ორ გარემოებაზე:

- რამდენად ლიკვიდურია კონკრეტული ფიურერსების ბაზარი;
- რა ხანგრძლივობისაა ძირითადი რისკი.

თუ ლიკვიდურია მხოლოდ მოკლევადიანი ფიურერსები, მაშინ ვიყენებთ მათ იმისდა მიუხედავად, თუ როგორია რისკის ვადა. თუ ლიკვიდურია სხვადასხვა ვადიანი ფიურერსი, მათ შორის ისეთებიც, რომელთა დახურვის ვადა რისკის ვადიანობაზე მეტია, მაშინ ვიყენებთ ან სტეკს ან სტრიპს.

სტეკ-ჰეჯირება იყენებს ფიურერსების ჰაჯეტს ერთი და იგივე დაფარვის ვადით. უნდა გამოვიყენოთ ის კონტრაქტები, რომლებიც იფარება ძირითადი რისკის საპროცენტო განაკვეთის ფიქსაციის შემდეგ.

სტრიპ-ჰეჯირება იყენებს ფიურერსების მიმდევრობას, რომლებიც ფარავს ძირითად რისკს რაც შეიძლება მთლიანად. აქაც სტრიპის პირველი კონტრაქტი უნდა დაიხუროს ძირითადი რისკის საპროცენტო განაკვეთის ფიქსირების შემდეგ. შევნიშნოთ, რომ სტეკ-ჰეჯირება უფრო მარტივია, მაგრამ რჩება საბაზისო რისკი. სტრიპ-ჰეჯირების დროს წარმოიქმნება სტრიპ-განაკვეთი, რომელიც მოიცემა ტოლობით:

$$1 + nt\text{fstrip} = (1+tf1) \dots (1+tfn), \quad \text{ან} \quad (1+f\text{strip})nt = (1+tf1) \dots (1+ tfn),$$

სადაც, n - კონტრაქტების რაოდენობაა, t - ფიურერსის ნომინალური ვადა წლებში, $f\text{strip}$ - ფიურერსული სტრიპის განაკვეთი. იგი მჭიდროდაა დაკავშირებული სტრიპის მოქმედების ვადის განმავლობაში არსებულ ფორვარდულ განაკვეთთან.

საბაზისო რისკის სახეები და დაახლოების მაზისის მართვა. საბაზისო რისკი წარმოიქმნება, როცა განსხვავებაა ძირითად რისკის ქცევასა და ჰეჯირების

ინსტრუმენტის ქცევას შორის. ამ საკითხის უფრო დაწვრილებით შესასწავლად მოვახდინოთ საბაზისო რისკის კლასიფიკაცია მისი გამომწვევი მიზეზების მიხედვით:

რისკის ბაზისი. ის წარმოიქმნება მაშინ, როცა რისკს და ჰეჯს აქვთ სხვადასხვა ბაზისი, რომელიც განსაზღვრავს საპროცენტო განაკვეთს. მაგალითად, ინვესტორი, რომელიც აჰეჯირებს საბაზისო ვალდებულებების პორტფელს ფიუჩერსებით, შეხვდება რისკის ბაზისის იმის გამო, რომ მიუხედავად ვალების სასწევდრისა, საბაზისო ვალდებულებების შემოსავლიანობასა და ევროვალუტის განაკვეთის ფლუქტუაციები სხვადასხვაა. ჩვენ ვნახეთ, როგორ უნდა გაითვალისწინოთ ჰეჯის სათანადო კოეფიციენტი ($H_{Rz} = \beta$), მაგრამ ამ რისკის სრულებით გაქრობა შეუძლებელია.

ვადის ბაზისი. ის წარმოიქმნება, როცა რისკისა და ჰეჯის ვადები სხვადასხვაა. თუ რისკის ვადა ჯერადაა ჰეჯის ინსტრუმენტის ვადისა, იყენებენ სტრიპ-ჰეჯს. თუ რისკის ვადა ნაკლებია ჰეჯის ინსტრუმენტის ვადაზე, მაშინ შეიძლება გამოვიყენოთ HRperiod კოეფიციენტი, თუმცა ეს რისკი მაინც სრულად არ ელიმინირდება.

დაახლოების ბაზისი. მოკლევადიანი საპროცენტო დერივატივის ფასი, ისევე როგორც ფიუჩერისა და FRA-ს ფასები, ჩვეულებრივ, განსხვავდება მიმდინარე განაკვეთისგან ნაღდი ანგარიშსწორების ბაზარზე, რადგან დერივატივი ასახავს ფორვარდულ განაკვეთს, ხოლო ნაღდი ფულის ბაზარი სპოტ-განაკვეთს. თუ დერივატივი ფიუჩერსია, ამ განსხვავებას ჰქვია ბაზისი.

ბაზისი დამოკიდებულია შემოსავლიანობის მრუდზე. დროთა განმავლობაში ბაზისი მცირდება და სრულად ქრება ფიუჩერის აღსრულების მომენტში. თუ ჰეჯის გეგმით გათვალისწინებულია დერივატივის ბოლომდე შენარჩუნება, მაშინ, იმის გამო, რომ ბაზისი კრება, სათანადო რისკი არ წარმოიქმნება. თუ ჰეჯი შეწყდება დერივატივის აღსრულებამდე, მაშინ არსებობს რისკი, რომ ბაზისი არ დაახლოვდება. ეს მოხდება მაშინ, თუ შემოსავლიანობის მრუდი შეიცვლის სახეს ჰეჯის დაწყების შემდეგ.

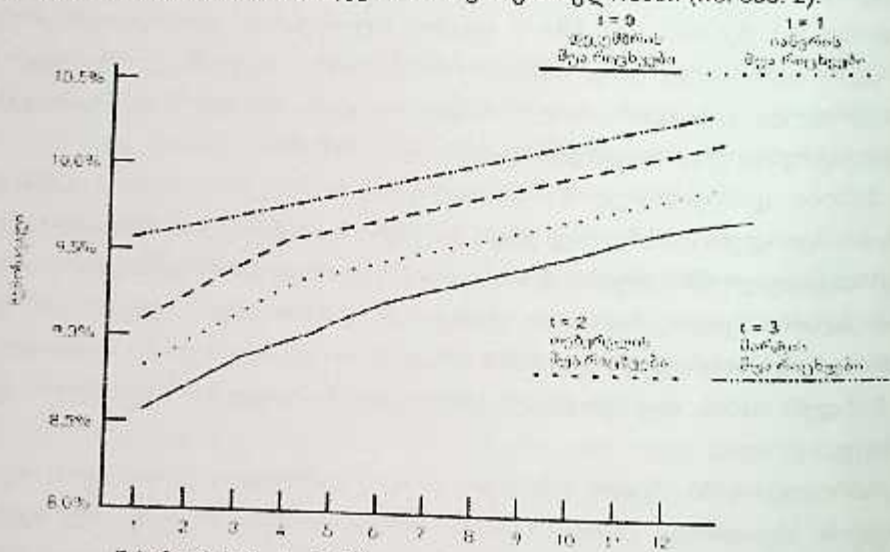
ამრიგად, სამი ტიპის საბაზისო რისკი დამოკიდებულია შემოსავლიანობის მრუდის სხვადასხვა გამოვლინებაზე. რისკის ბაზისი ჩნდება, თუ გვაქვს ორი სხვადასხვა შემოსავლიანობის მრუდი: ერთი ძირითადი რისკისთვის, მეორე — მაკეჯირებელი ინსტრუმენტისთვის. დანარჩენი ორი საბაზისო რისკი ეხება ერთი შემოსავლიანობის მრუდის ცვლილებებს, მაგრამ სხვადასხვა ვადებისათვის. ვადის ბაზისი წარმოიქმნება, როცა მრუდი იცვლის სახეს ფიუჩერის ვადისა და რისკის ვადის შორის და ამიტომ მასზე გავლენა აქვს გრძელვადიან განაკვეთებს. ამ რისკის შესამცირებლად იყენებენ სტრიპ-ჰეჯს. დაახლოების ბაზისი წარმოიქმნება, როცა მოკლევადიანი შემოსავლიანობის მრუდი ფორმას იცვლის. ვნახეთ, როგორ შევამციროთ დაახლოების ბაზისის რისკი სპრედების გამოყენებით.

მაგალითი 3. ვთქვათ, $t=0$ მომენტი მოდის დეკემბრის შუა რიცხვებზე და მოკლევადიანი შემოსავლიანობის მრუდი განისაზღვრება მონაცემით:

ჩვენ ვიცით, თუ როგორ უნდა განვსაზღვროთ დისკონტირების მამრავლები და ფორვარდული განაკვეთები ნებისმიერი ვადისთვის მომავალში, შემოსავლიანობის მრუდზე დაყრდნობით.

ვადა (თვეებში)	უკუპრობო ობლიგაციის განაკვეთი
1	8.33%
2	8.76%
3	8.95%
4	9.16%
5	9.30%
6	9.41%
7	9.49%
8	9.57%
9	9.64%
10	9.70%
11	9.76%
12	9.81%

აქედან გამომდინარე შეიძლება ავაგოთ როგორც საწყისი შემოსავლიანობის მრუდი, ასევე მისი პროგნოზი შემდეგი საბი თავის განმავლობაში (იხ. ნახ. 2).



ნახაზი 2. საწყისი შემოსავლიანობის მრუდი და პროგნოზი

მარტის (t=3) პროგნოზს აქვს უკვე მდგრადი სახე, რის გამოც შემდგომი პროგნოზის გაკეთება არ არის საჭირო. კერძოდ, სამთვიანი განაკვეთი არის 9,65%. ამიტომ ყველა ფიუჭერსი, რომელიც დაიფარება მარტის შუაში ან უფრო გვიან, კოტირდება 90,35%-ად.

რადგან სამთვიანი განაკვეთი იწყებენ რა 8,55%-დან, იზრდება იან 9,52% და 9,65%-მდე. ბაზისი +70ბ.პ.-დან t=0-სთვის გახდება +35ბ.პ. t=1-სთვის. +13ბ.პ. t=2-სთვის და ნული t=3-სთვის.

ვთქვათ, კომპანიას სურს ისესხოს 30 მლნ აშშ დოლარი 3 თვით. თებერვლის შუა რიცხვებიდან, როცა t=2-ს. საბაზისო ჰეჯის ასაგებად საჭიროა 30 მარტის ფიუჭერსის გაყიდვა 90,35-ად იმ მიზნით, რომ ორი თვის შემდეგ, სესხის დაწყების მომენტისთვის, ისინი ისევ შევიძინოთ. ამ ჰეჯის გამოყენებით სესხის მიღება შესაძლებელი იქნება საპროცენტო განაკვეთით, რომელიც ტოლი იქნება +13ბ.პ.-თი. შემცირებული

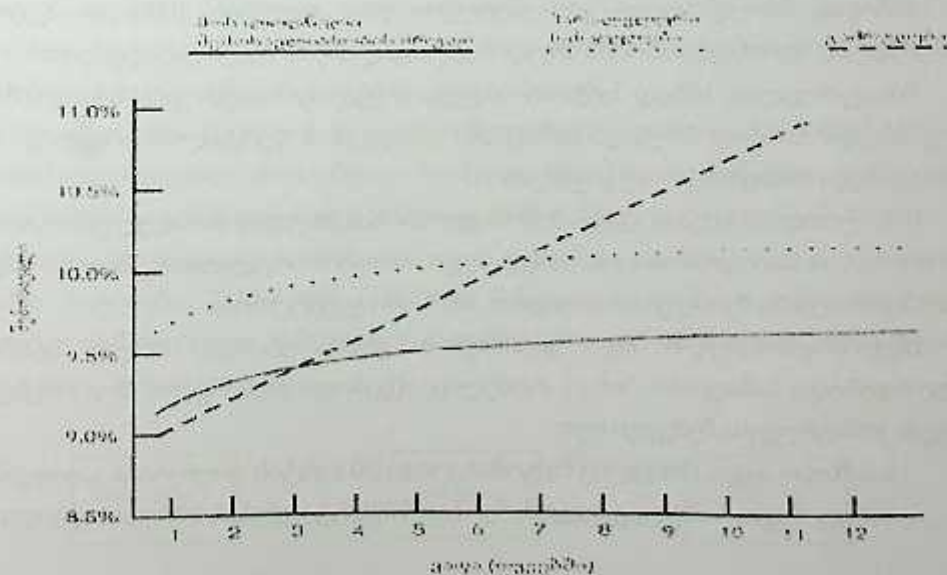
ფიქრული განაკვეთისა, ე.ი. $9,65\% - 0,13\% = 9,52\%$. ეს კი არის 3-თვიანი განაკვეთი, რომლის შემდეგ.

თუ განაკვეთები ისეთი იქნება, როგორც ველით, მაშინ კომპანია ისესხებს $9,52\%$ -ად, ფიქრსებს იყიდის $9,35\%$ -ად, ე.ი. საწყის ფასად, და ამდენად, ისინი არ მოიტანენ არც მოგებას და არც წაგებას. მივიღებთ სრულყოფილ ჰეჯს, რადგან ჰემშარიტი სესხის განაკვეთი დაემთხვა მოსალოდნელს.

ვნახოთ, რა მოხდება, თუ შემოსავლიანობის მრუდი პარალელურად გადაადგილდა ან შეიცვალა ფორმა (იხ. ნახ. 3).

თუ ყველა განაკვეთი გაიზარდა ერთი და იგივე სიდიდით, მაგალითად, 50 საბაზისო პუნქტით, მაშინ ყველა ფორვარდული განაკვეთიც აიწევს დაახლოებით 50 საბაზისო პუნქტით და ყველა ფიქრის ფასი შემცირდება ამავე სიდიდით. მაშინ კომპანია ისესხებდა $10,02\%$ -ად, $9,52\%$ -ის ნაცვლად, მაგრამ ფიქრის ფასის შემცირება $89,86$ -მდე მოგვეტანს შემოსავალს 49 საბაზისო პუნქტს და სულთა სესხის განაკვეთი იქნება $9,53\%$, რაც 1 საბაზისო პუნქტით განსხვავდება დაგეგმილისგან. ჰეჯის ეფექტურობა, იმისდა მიხედვით, თუ ეფექტურობის რომელ კოეფიციენტს გამოვიყენებთ, შეადგენს $99,50\%$ -ს ან 98% -ს, ანუ ჰეჯი თითქმის სრულყოფილია.

თუ შემოსავლიანობის მრუდის პარალელური ჩანაცვლებისას საბაზისო ჰეჯი კარგად მუშაობს, მრუდის ფორმის შეცვლა ამის ეფექტურობას ამცირებს. ვთქვათ, მრუდი შეიცვალა ისე, როგორც ნახაზზეა ნაჩვენები. სამსკიანი განაკვეთი დარჩა $9,52\%$, მაგრამ ყველა სხვა განაკვეთი შეიცვალა, ამიტომ ფორვარდული განაკვეთები გაიზარდა და ფიქრის ფასების შემცირდება. მაშინ გაყიდულ ფიქრებს ხელმეორედ შევიძინებთ 90 საბაზისო პუნქტად და შემოსავლის სიდიდე მხოლოდ 20 საბაზისო პუნქტი იქნება. შევნიშნოთ, რომ მოგების ნაცვლად წაგებთ, თუ მრუდი საწინააღმდეგო მიმართულებით მობრუნდება.



ნახაზი 3. შემოსავლიანობის მრუდი

ამრიგად, თუ მრუდი გაუთვალისწინებლად და არაპარალელურად შეიცვალა, ჰეჯის ადრეული შეწყვეტა გამოიწვევს დაახლოების საბაზისო რისკის წარმოქმნას.

ამ პრობლემის გადაჭრას ემსახურება სპრედის სტრატეგია, რომელიც წარმოადგენს საბაზისო ჰეჯირების დამატებას. ამ სტრატეგიით ხდება შემოსავლიანობის მრუდის დახრის კომპენსირება სპრედის დახრის საშუალებით. ამისათვის საჭირო კონტრაქტების რაოდენობა მოიცემა ფორმულით:

$$N_{\text{spread}} = N_{\text{basis}} \frac{r_{\text{prior}}}{r_{\text{contract}}}$$

სადაც, N_{spread} - კონტრაქტების რაოდენობაა სპრედ-ჰეჯში, N_{basis} - კონტრაქტების რაოდენობაა საბაზისო ჰეჯში, r_{contract} - დროა, რომელსაც ფარავს ფიუჩერსული კონტრაქტი (=91 დღე).

შევნიშნოთ, რომ N_{spread} და N_{basis} ერთი და იგივე ნიშნის არიან, ე.ი. თუ ფიუჩერსებს გავყიდით, მაშინ უნდა გავყიდოთ სპრედებიც და, პირიქით.

მაგალითში რადგან საბაზისო ჰეჯი წყდება $t=2$ მომენტში, ფიუჩერსის აღსრულებამდე ერთი თვით ადრე $N_{\text{spread}} = -30/1/3 = -10$ კონტრაქტს, მაშინ სრულ ჰეჯს აქვს სახე:

- გაიყიდოს 30 მარტის ფიუჩერსი 90,35-ად.

- გაიყიდოს 10 მარტ-ივნისის სპრედი (ანუ გაიყიდოს 10 მარტის და შეძენილ იქნას 10 ივნისის კონტრაქტი) ნომინალად.

შემოსავლიანობის მრუდის გადაღუნვის შემდეგ მარტის კონტრაქტის ფასი შემცირდება 90,15-მდე, ივნისის 89,58-მდე. ამიტომ სტრატეგია მოგვეცემს:

- 20 ზაზის პუნქტის შემოსავალს საბაზისო ჰეჯიდან (90,35-90,15).

- 19 ზაზის პუნქტის გასავალს სპრედ-პოზიციიდან $1/3(89,58-90,15) = (0)$.

ე.ი. საბოლოოდ 1 ზ.პ. სუფთა შემოსავალს, ანუ სესხის მიღების საპროცენტო განაკვეთი იქნება 9,51%, რაც 1 ზ.მ.-ით განსხვავდება 9,52%-სგან.

ამრიგად, სპრედ-ჰეჯით უზრუნველყოფილია თითქმის 100%-ანი ჰეჯირება, მიუხედავად შემოსავლიანობის მრუდის გაუთვალისწინებელი გადაღუნვისა.

რასაკვირველია, სპრედ-ჰეჯი არ იძლევა ყოველთვის ასეთ კარგ შედეგს, მაგრამ თუ მრუდი ხისტად ბრუნავს სამთვიანი განაკვეთის წერტილის ირგვლივ, მაშინ სპრედ-ჰეჯი თითქმის სრულყოფილია.

საბოლოოდ, როდესაც გვაქვს შემოსავლიანობის მრუდის პარალელური გადატანა ან ბრუნვა, ან მათი კომბინაცია, სპრედ-ჰეჯი თითქმის სრულყოფილ შედეგს იძლევა. სხვა შემთხვევაში შეიძლება რ მივიღოთ 100%-ანი ეფექტურობა.

ინტერპოლირებული ჰეჯი. გავიხსენოთ კიდევ ერთხელ ბოლო მაგალითი. ჰეჯირდებოდა სამთვიანი რისკი, რომელიც იწყებოდა თებერვლის შუა რიცხვებში. ჰეჯის კონსტრუქცია შემდეგი იყო:

- საბაზისო ჰეჯი, რომელიც მდგომარეობდა 30 მარტის ფიუჩერსის გაყიდვაში.

- სპრედ-ჰეჯი, რომელიც მდგომარეობდა 10 მარტ-ივნისის სპრედის გაყიდვაში.

ჰეჯი რომ დეკემბრის ბოლოს დაწყებულიყო, როცა კონტრაქტები იხურება. მაშინ სხვა შესაძლებლობა არც იქნებოდა. მაგრამ ჰეჯის უფრო ადრე დაწყებისას, შეგვიძლია ე.წ. ინტერპოლირებული ჰეჯის გამოყენება.

სამთვიანი რისკი, რომელიც იწყება თებერვლის შუა რიცხვებში 1/3-ით დაიფარება დეკემბრის ფიუჩერსებით და 2/3-ით მარტის ფიუჩერსებით. ამიტომ შეიძლება ავაგოთ ინტერპოლირებული ჰეჯი დეკემბრისა და მარტის 10-10 კონტრაქტის გაყიდვით.

მოკლევადიანი ფორვარდული განაკვეთების ჰეჯირების განხილული მეთოდები შეიძლება ასე შევაჯამოთ: გამოვიყენოთ ბაზისური ჰეჯირება პერიოდის სიგრძისა და რისკის მოცულობის შესაბამისად.

იმ დროს, როცა ვიყენებთ ფიუჩერსებს და სტანტარტულ FRA-ს, შევიტანოთ დამატებითი კორექტივები:

- შევაჩეროთ ჰეჯის კოეფიციენტი, რათა გავითვალისწინოთ რისკის ბაზისი, ანგარიშსწორების თანხა და მარჟის ნაკადი.

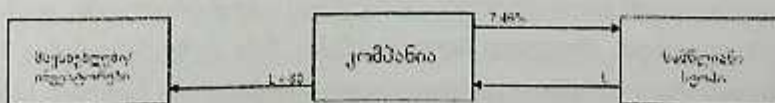
- გამოვიყენოთ სტრიპ-ჰეჯირება რისკის დიდი პერიოდებისთვის.

- გამოვიყენოთ სტრიპ-ჰეჯირება და ინტერპოლირებული ჰეჯი, თუ რისკის ვადა და ფიუჩერსების ვადები ერთმანეთს არ ემთხვევა.

რაც უფრო დაზუსტდება ჰეჯი, მით უფრო ახლოსაა იგი სრულყოფასთან. თუ როდის უნდა შეწყდეს სრულყოფის პროცესი, კლიენტმა თვითონ უნდა გადაწყვიტოს, ჰეჯის დაგეგმვისა და რეალიზაციის ხარჯებიდან გამომდინარე.

სვოპების გამოყენება. ჩვენ განვიხილეთ მოკლევადიან ფორვარდულ განაკვეთთან დაკავშირებული რისკების ჰეჯირება. თუ საქმე გვაქვს მრავალპერიოდიან რისკთან. მაშინ ჰეჯირების საუკეთესო საშუალებას იძლევა სვოპი. სვოპი OTC პროდუქტია, ამიტომ შესაძლებელია მისი უსუსტად მორგება კლიენტის მოთხოვნებზე. სვოპი ეხება მრავალ პერიოდს და ამიტომ უფრო მოშებებიანია ვიდრე FRA. ბევრ შემთხვევაში გამოიყენება სტანდარტული საპროცენტო სვოპები, რომელთა შექმნა ადვილად შეიძლება სვოპების მაღალლიკვიდურ ბაზარზე, გავყოთ სვოპები ორ ნაწილად: აქტივ-სვოპები — ე.ი. სვოპები, რომელიც ინიცირებულია ინვესტორის მიერ და პასივ-სვოპები — სვოპები, ინიცირებული მსესხებლის მიერ.

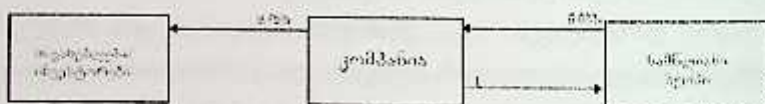
პასივ-სვოპები: მცურავიდან ფიქსირებულისკენ - ვთქვათ, კომპანიამ აიღო 3-წლიანი სესხი მცურავი პროცენტით, რომელიც 80 საბაზისო პუნქტით აღემატება 6-თვიან LIBOR-ს. კომპანიის მენეჯერს ასევე ეშინია მცურავი პროცენტის ზრდისა და ამიტომ მას სურს დააფიქსიროს განაკვეთსა მოცემულ დონეზე. ვთქვათ, 3-წლიანი სვოპის კოტირებაა 7.40-7.46% LIBOR-ის წინააღმდეგ. მაშინ სვოპში შესვლისას, როგორც ფიქსირებული განაკვეთის გადამხდელი, კომპანია აფიქსირებს მუდმივ განაკვეთს 8,26%-ის დონეზე.



ნახაზი 4.

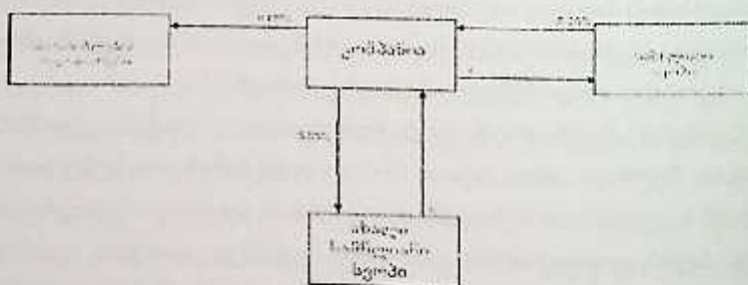
ფიქსირებულიდან მცურავისაკენ - ეს შემთხვევა გაცილებით უფრო იშვიათია, მაგრამ სვოპით ამის მიღწევაც შეიძლება.

მაგალითი 4. განვიხილოთ კომპანია, რომელმაც 2 წლის წინ გამოუშვა 7-წლიანი აბლიგაციები 9,75%-ანი ფიქსირებული საკუპონო განაკვეთით. კომპანია არ ელიოდა განაკვეთის შემცირებას, მაგრამ მოხდა ისე, რომ განაკვეთი შემცირდა. ამასთან, შემოსავლიანობის მრუდი ახლა მკვეთრად ზრდადია: 6-თვიანი LIBOR 4,5%-ია, 12-თვიანი - 5%-ია. ორწლიანი სვოპ-განაკვეთი 6%-ია, ხუთწლიანი - 7%. კომპანიის მენეჯერს არ სჯერა, რომ ეს პროგნოზი გამართლდება და მოხდება განაკვეთის ასეთი სწრაფი ზრდა. ამასთან ერთად მას სურს, რომ ისარგებლოს განაკვეთის რეალურად არსებული დაბალი კურსით. ამას უზრუნველყოფს 5-წლიანი/1-წლიანი სვოპი ფიქსირებული განაკვეთით 6,55%, რაც მისცემს კომპანიას პასივების ფიქსირებული განაკვეთის გადაყვანის საშუალებას მცურავი LIBOR + 280ბ.პ. განაკვეთად (იხ. ნახ. 5), თუ 12-თვიანი LIBOR უდრის 3%-ს, მაშინ სესხის ფასი 9,75%-დან დაიწევს 7,80%-მდე. რაც საგრძნობ ეკონომიას წარმოადგენს.



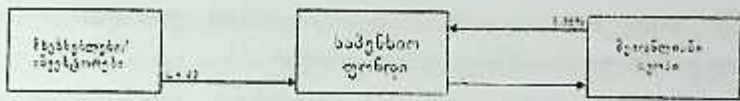
ნახაზი 5.

ანალოგიურად შეიძლება აგებულ იქნას სვოპების მიმდევრობა, რომელიც გვაგონებს დინამიურ ჰეჯს. სიტუაციის შეცვლის შემდეგ კომპანია უმატებს რა ახალ სვოპს, ცვლის თავის ვალდებულებებს. მაგალითისთვის მოვიყვანოთ შემდეგი დიაგრამა, ფიქსირებული - მცურავი - ფიქსირებული (იხ. ნახ. 6).



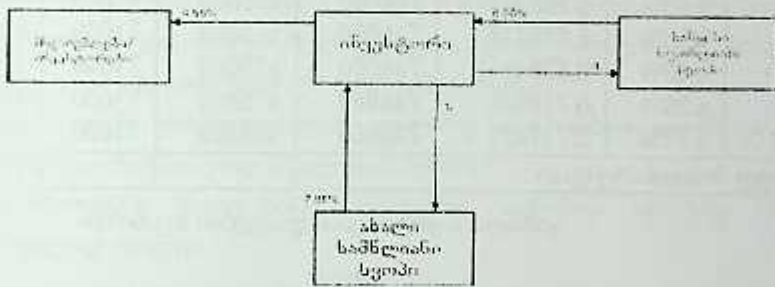
ნახაზი 6.

აქტივ-სვოპები. პასივ-სვოპების ანალოგიურად შესაძლოა აქტივ-სვოპების აგება, რომლებიც გადაიყვანენ ვალდებულებებს: მცურავს - ფიქსირებულში, ფიქსირებულს - მცურავში. მოვიყვანოთ მხოლოდ ბლოკ-სქემები. ნახ. 7-ზე ნაჩვენებია სიტუაცია, როდესაც ინვესტორი - საპენსიო ფონდი ცვლის შემოსავლებს მცურავი საპროცენტო განაკვეთით ფიქსირებულ შემოსავალზე.



ნახაზი 7.

ნახ. 8-ზე ნაჩვენებია, თუ როგორ შეიძლება ფიქსირებული განაკვეთიდან გადასვლა მცურავზე და შემდეგ ისევ ფიქსირებულზე.



ნახაზი 8.

სვოპის შეწყვეტა. სვოპი არის გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთის ჰეჯირების ინსტრუმენტი, მაგრამ, ხშირად არ არის აუცილებელი ასეთი გრძელვადიანი დაცვა, რადგან კომპანიამ შეიძლება შეიცვალოს აზრი განაკვეთების მოძრაობის შესახებ, ამიტომ დგება სვოპის შეწყვეტის საკითხი.

არსებობს ამის გაცემების სულ ცოტა სამი გზა.

პირველი, ყველაზე მარტივი გზაა შევიდეთ ჩემოვ სვოპ-ში, რომელიც უარყოფს პირველს. ამით პირველ სვოპს საერთოდ ხელს არ ვახლებთ, მაგრამ რჩება ხოლმე ფულის ნარჩენი ნაკადები, რადგან ძნელია ისეთი სვოპის მოძებნა, რომელიც ზუსტად უარყოფს პირველს. ვთქვათ, კომპანია შევიდა 7-წლიან სვოპში, ყოველწლიური ფიქსირებული გადასახადით 7.46% LIBOR-ის წინააღმდეგ. ორი წლის შემდეგ მან მოინდომა სვოპის შეწყვეტა. ამიტომ კომპანია შევიდა ახალ 5-წლიან სვოპში, რომლის თანახმადაც LIBOR-ს ცვლის ფიქსირებულ გადასახადზე. თუ ახალი სვოპი დაიწყო პირველი სვოპის ფიქსაციიდან ზუსტად ორი წლის შემდეგ, მაშინ მცურავი ნაკადები გააბათილებს ერთმანეთს. ფიქსირებული ნაკადები კი გააბათილებს ერთმანეთს მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ ორივე სვოპის განაკვეთი ერთი და იგივეა, რისი ალბათობაც მცირეა. თუ ახალი სვოპის განაკვეთია 6.75%, მაშინ კომპანია იძულებული იქნება გადაიხადოს 71 საბაზისო პუნქტი 5 წლის განმავლობაში.

თუ განსხვავდება ფიქსაციის თარიღებიც, მაშინ სვოპების განზალანდება კიდევ უფრო დიდი იქნება და საჭირო გახდება არასტანდარტული სვოპის აგება, რომლის კოტირება, როგორც წესი, სტანდარტული საბაზრო სვოპის კოტირებაზე მეტია.

მეორე ხერხი მდგომარეობს იმაში, რომ მივმართოთ ბანკს, რომელიც არის კომპანიის პარტნიორი სვოპში და მოვთხოვით კოტირება სვოპის შეწყვეტაზე.

კოტირების დადგენის მექანიზმი ადვილად ჩანს ცხრილში 2. სწორედ სუფთა მიმდინარე ღირებულებაა შეწყვეტის საფასური.

ნ.წ.	სვოპის განაკვეთი	მადია კონტრინებული ფუნქცია	ფიქსირებული საწყისი ვადასახადი	ფიქსირებული მიმდინარე ვადასახადი	სხვაობა	სხვაობის მიმდინარე ფასი
1	5.00%	0.952381	746000	675000	71000	67619.05
2	5.50%	0.898217	746000	675000	71000	63773.41
3	6.00%	0.8384645	746000	675000	71000	59543.82
4	6.38%	0.778906	746000	675000	71000	55302.29
5	6.73%	0.717471	746000	675000	71000	50940.42
სულ მიმდინარე ფასი						297178.99

ცხრილი 2. კოტირების დადგენის მექანიზმი

მესამე ხერხი მდგომარეობს სვოპის სხვაზე გადაფორმებაში. თუ სვოპის ფასი ამ მომენტში ნულია, მაშინ გადაფორმება ავტომატურად ხდება, თუ არა - უნდა გადახდილი იქნას საკომისიო თანხა. შევნიშნოთ, რომ აქ წარმოიქმნება საკრედიტო რისკი.

ობლიგაციებისა და სვოპების პორტფელის ჰეჯირება. საპროცენტო რისკის მესამე ფორმა — გრძელვადიანი სპოტ-შემოსავლიანობის ჰეჯირება - ასეთი რისკი წარმოიქმნება, როცა ფინანსური ინსტიტუტს, მაგალითად, ბანკს გააჩნია ობლიგაციების და სვოპების პორტფელი.

ჰეჯირება ასეთ შემთხვევაში ხდება ინტეგრალურად, ე.ი. ყველა რისკი გაერთიანდება და შემდეგ ერთობლივად ჰეჯირდება, რაც გაცილებით უფრო იაფი და ეფექტურია. ამის განხორციელება ხდება ეტაპობრივად, პორტფელში გაერთიანებული ყოველი ინსტრუმენტისათვის:

- დგინდება შემოსავლიანობის მრუდის ის მახასიათებლები, რომლებიც წარმოქმნიან რისკს;

- აუვასებენ თითოეული ამ მახასიათებლის შესაბამის საბაზისო მახასიათებლის მიმდინარე ღირებულებას (სმმლ).

სმმლ გვიჩვენებს, თუ როგორ იცვლება მოცემული ინსტრუმენტის ფასი, როცა შემოსავლიანობის მრუდის მახასიათებელი იცვლება 1 საბაზისო პუნქტით.

თუ ყველა სმმლ ცნობილია, მათ აერთიანებენ და მიღებული რისკი ერთობლივად ჰეჯირდება. ის მახასიათებლები, რომლებიც შეესაბამებინ ვადას 2 წლამდე ჰეჯირდება FRA-თი და ფიუჩერსით, 10 წლამდე - სვოპებით, 10 წლის შემდეგ - ობლიგაციებით და მათზე ფიუჩერსებით.

განვიხილოთ დაწვრილებით ასეთი რისკის ჰეჯირების კერძო შემთხვევა - ობლიგაციების პორტფელის ჰეჯირება ფიუჩერსებით ობლიგაციებზე.

ვიციტ, რომ ასეთი ფიუჩერსების ფასები „მიყვება“ იმ ობლიგაციების ფასებს, რომლებიც ყველაზე იაფი არიან ჩიწოდებისთვის. უფრო მეტიც, ასეთი ფიუჩერსები იყიდება ღირებულებით, რომელიც ტოლია დასაჰეჯირებელი ობლიგაციების ღირებულების ნამრავლისა გადამყვან მამრავლზე. ამიტომ 10 მლნ აშშ დოლარის ღირებულების ობლიგაციები გადამყვანი მამრავლით 1.1298 წარმატებით ჰეჯირდება 113 ფიუჩერსული კონტრაქტით.

მაგრამ ინვესტორებს გააჩნიათ გაცილებით უფრო დისკრსიფიცირებული პორტფელები და ამიტომ მათი ჰეჯირება ფიუჩერსებით იყოფა ორ ეტაპად:

- განისაზღვრება დასაჰეჯირებელი ობლიგაციების ვოლატილობა მისაწოდებლად ყველაზე იაფი ობლიგაციის ვოლატილობის მიმართ;

- განისაზღვრება მისაწოდებლად ყველაზე იაფი ობლიგაციის ვოლატილობა ობლიგაციაზე ფიუჩერსის ვოლატილობის მიმართ.

იმ ფიუჩერსების რაოდენობა, რომელიც საჭიროა სამიზნე ობლიგაციის დასაჰეჯირებლად ტოლია:

$$N = \frac{NOH_x}{NOM_i} \cdot RV_{x \rightarrow i} \cdot RV_{i \rightarrow t}$$

სადაც,

NOH_x - არის სამიზნე ობლიგაციის ნომინალური ღირებულება.

NOM_i - ფიუჩერსის ნომინალური ღირებულება,

$RV_{x \rightarrow i}$ სამიზნე ობლიგაციის ვოლატილობა მისაწოდებლად ყველაზე იაფი ობლიგაციის მიმართ;

$RV_{i \rightarrow t}$ მისაწოდებლად ყველაზე იაფი ობლიგაციის ვოლატილობა ფიუჩერსის მიმართ.

ეს ფორმულა საკმაოდ მარტივ ლოგიკაზეა აგებული. სამიზნე ობლიგაციის ვოლატილობის შეფასება მისაწოდებლად ყველაზე იაფი ობლიგაციის მიმართ, დამოკიდებულია მათ მსგავსებაზე. თუ ორივე სახელმწიფოა, მაშინ მათი შემოსავლიანობა ერთნაირად იცვლება. ასეთ შემთხვევაში, მათი ვოლატილობების ფარდობა შეიძლება გამოითვალოს დურაციებზე დაყრდნობით. თუ ისინი სხვადასხვა ტიპის არიან, მაშინ საჭირო ფარდობა გამოითვლება რეგრესული ანალიზის გამოყენებით.

ვთქვათ, სამიზნე და მისაწოდებლად ყველაზე იაფი ობლიგაცია ფასდება ერთი და იგივე შემოსავლიანობის ძრუდის მიხედვით და ეს ძრუდი განიცდის პარალელურ (და არა შზრუნავ) ჩანაცვლებებს. გამოვთვალოთ ამ ობლიგაციების მაკოლეის დურაცია. ის მოიკება ფორმულით:

$$\Delta D = -MD \times P \times \Delta i,$$

სადაც,

ΔD - არის ობლიგაციის ფასის ნაზრდი;

MD - მაკოლეის დურაცია;

P - ობლიგაციის ღირებულება;

Δi - საპროცენტო განაკვეთის ნაზრდი.

მაშინ ფარდობითი ვოლატილობა მოიგემა ფორმულით:

$$RV_{\text{ცოცხალი}} = \frac{\Delta P_{10} \cdot MD_{10} P_{10}}{\Delta P_{10} \cdot MD_{10} P_{10}}$$

ხადაც აღნიშვნები გასაგებ შინაარსს ატარებენ, მაგალითად, i.o. - იაფი ობლიგაცია, s.o. - ხამიზნე ობლიგაცია.

თუ ხამიზნე ობლიგაცია და მისაწოდებლად ყველაზე იაფი ობლიგაცია ფასდება სხვადასხვა შემოსავლიანობის მრუდის მიხედვით, მაშინ სჯობს დავეყრდნოთ უახლესი მონაცემების რეგრესულ ანალიზს.

ამით პირველი ეტაპი დასრულდება. მეორე ეტაპი შედარებით იოლი განსახორციელებელია. როგორც ცნობილია:

$$\Delta FP \approx \frac{1}{CF} \Delta P$$

ამიტომ გასაგებია, რომ

$$RV_{\text{ს-ა-ი}} = \frac{\Delta P_{10}}{\Delta FP} \approx CF_{10}$$

ამ ფორმულაში CF_{10} არის მისაწოდებლად ყველაზე იაფი ობლიგაციის გადამყვანი მაჩრაველი.

ახლა მზად ვართ ჰეჯის ჩასატარებლად. ვაჩვენოთ ეს მაგალითზე.

მაგალითი 5. განვიხილოთ ცხრილში 3 მოყვანილი მონაცემები:

სოციალური, 1992 წელი	სოციალური, 1993 წელი	ფასი	შეზღვევა	ფასი	შეზღვევა	ფასი	ფასი	ფასი
$\frac{3}{8}$ აბლ 99	12	103-12	5.76	105-29	6.65	5.30	0.4382	59.4
$\frac{1}{8}$ შაბა 01	16	149-03	6.10	145-16	6.01	5.61	0.6435	116.2
$\frac{3}{8}$ აბლ 02	22	101-02	6.22	101-21	6.46	8.09	0.7789	70.4
$\frac{3}{8}$ აბლ 03	24	143-07	7.30	125-09	6.96	10.03	1.1274	365.7
$\frac{1}{4}$ აბლ 15	18	98-28	7.34	127-26	7.02	11.94	0.9271	185.5
$\frac{1}{4}$ აბლ 22				102-25				
	100							982

ცხრილი 3.

მოყვანილი სასაზინო ობლიგაციების ნომინალური ღირებულებაა 100 მლნ აშშ დოლარი, ხოლო საბაზრო ფასი ოქტომბერში იყო 120 მლნ აშშ დოლარი.

ამ ობლიგაციებს შორის არცერთი იყო ყველაზე იაფი მიწოდებისთვის. მიწოდებისთვის ყველაზე იაფი ობლიგაციის მონაცემები შემდეგია: 9,25%-ანი ვალდებულება 2016 წლის თებერვლამდე, 5 ოქტომბერს ის ღირდა 121-00, შემოსავლიანობა იყო 7,35%, გადამყვანი მამრავლი 1.1298 და MD-10.52 წელიწადი. ვთქვათ, მენეჯერს სურს შეინარჩუნოს პორტფელის არსებული შემოსავლიანობა.

ცხრილში 3 მოყვანილია მოცემული ფორმულებით დათვლილი კოეფიციენტები. მაგალითად, ფიუჩერული კონტრაქტების რაოდენობისთვის გვაქვს:

$$\frac{12000000}{100000} \times \frac{5.40 \times 103.375}{10.52 \times 121.00} \times 1.1298 = 59.4$$

შევნიშნოთ, რომ ყველა შემთხვევაში გამოიყენება არა სამიზნე ობლიგაციის გადამყვანი მამრავლი, არამედ მისაწოდებლად ყველაზე იაფი ობლიგაციის მამრავლი. ფიუჩერების საერთო რაოდენობა ტოლი გამოვიდა 882-ის, რაც გაცილებით ნაკლებია საჭირო რაოდენობის შეფასებაზე - 1000 ცალი. ამიტომ პორტფელის მენეჯერმა გაიყიდა 882 ფიუჩერული კონტრაქტი და ამისათვის ამოირჩია 1993 მარტის ფიუჩერსი, რომლის ფასი იყო 104-13.

თებერვლის ბოლოს, სანამ დაიწყებოდა მარტის კონტრაქტების ლიკვიდურობის შემცირება, მენეჯერმა მოხსნა ჰეჯი. ფიუჩერები 110-10-ად გაიყიდა. რამაც გამოიწვია ზარალი:

$$882 \text{ კონტრაქტი} \times 189 \text{ ციკლი} \times 31.25 \$ = 5209312.50 \$.$$

შემოსავლიანობის საერთო დაცვამ პორტფელის ფასი 120008750.00 აშშ დოლარიდან 122108750.00 აშშ დოლარამდე გაზარდა, რამაც მოიტანა 2100000 აშშ დოლარის შემოსავალი. ამასთან, საკუპონო შემოსავალი დღის განმავლობაში იყო 3445087.19 აშშ დოლარი. თუ უზღუდებელყოფთ პროცენტებს კუპონებზე (რაც დასაშვებია, რადგან შემოსავლის 70% შემოვიდა ჰეჯის მოხსნამდე ერთი კვირით ადრე), მაშინ სუფთა მოგება იქნება 335774.69 აშშ დოლარი. ჰეჯის ეფექტურობამ შეადგინა 9.4%.

კიდევ უფრო დაეაზუსტოთ აღწერილი ჰეჯის ეფექტურობა. ამისათვის მიღებული შედეგი უნდა შევადაროთ შემდეგ სტრატეგიას: მოვახდინოთ პორტფელის ლიკვიდაცია და შემდეგ დავაინვესტიროთ მიღებული თანხა საპროცენტო შემოსავლის მიღების მიზნით. მაშინ, თუ მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთი 2.75%-ის ტოლია, პორტფელის ფასი 120008750.00 აშშ დოლარიდან 121292176.91 აშშ დოლარამდე გაიზარდება. ამის გათვალისწინებით ჰეჯის ეფექტურობა შემცირდება 78%-მდე.

ჰეჯის არასრულყოფილება გამოწვეული იყო შემდეგი მიზეზებით:

- ფიუჩერსის ფასები არ მისდევდა მიწოდებისთვის ყველაზე იაფი ობლიგაციის ფასებს.

- შემოსავლიანობის მრუდის წანაცვლება არ იყო პარალელური. 5-წლიანი ობლიგაციის შემოსავლიანობა შემცირდა =1.2 საბაზისო პუნქტით, ხოლო 3წ-წლიანის - =33 საბაზისო პუნქტით.

- ფიუჩერსის ზაზისად არჩეული ობლიგაცია არ იყო ოპტიმალური პორტფელის ყველა ობლიგაციისთვის. ერთ-ერთი მოკლევადიანი ობლიგაციის ფასი, რომელსაც მაღალი კუპონი ჰქონდა, დაეცა, მიუხედავად ობლიგაციების შემოსავლიანობის შემცირებისა.

ამრიგად, წარმოიშვა საბაზისო რისკი. მის გასაწესებლად საჭირო იქნებოდა უფრო რთული ჰეჯის აგება: უნდა გამოგვეყენებინა, მაგალითად, მოკლევადიანი ფიუჩერსები, სვოპებისა და ფიუჩერსების კომბინაციები და ა.შ.

13.2. საპროცენტო რისკის მართვა ოფციონებით და მათზე დაფუძნებული ინსტრუმენტებით

რა ტიპის საპროცენტო რისკიც არ უნდა განვიხილოთ, ინსტრუმენტები, რომლებიც წინა პარაგრაფში იყო აღწერილი - FRA, ფიუჩერსი, სვოპი - ისე იყო აგებული, რომ სრულად ან თითქმის სრულად გამოორიცხავდნენ რისკს.

მაგრამ, როგორც ვიცით, რისკი არსებობს როგორც არასასურველი, ისე სასურველიც. ამიტომ თუ გვინდა, რომ გამოვრიცხოთ არასასურველი რისკი, ხოლო სასურველი რისკიდან მივიღოთ მოგება, საჭიროა ოფციონური სტრატეგიების გამოყენება. ამასთან შევნიშნავთ, რომ მრავალი ინსტრუმენტი თავდაპირველად აგებული იყო სავალუტო ბაზრის მოთხოვნების დასაკმაყოფილებლად და შემდეგ გარკვეული მოდიფიკაციით გადმოტანილ იქნა საკრედიტო ბაზარზე.

ოფციონი FRA-ზე საშუალებას იძლევა გაკეთდეს არჩევანი ფიქსირებულ კონკრეტულ საპროცენტო განაკვეთსა და მიმდინარე საპროცენტო განაკვეთს შორის.

მსესხებელი, რომელსაც ნაყიდი აქვს ქოლ ოფციონი FRA-ზე გარკვეული აღსრულების ფასით - ფიქსირებული კონკრეტული საპროცენტო განაკვეთით, გამოიყენებს FRA-ს სესხის განაკვეთის სიდიდის შემოსასაზღვრავად ოფციონის აღსრულების შემთხვევაში. თუ ოფციონი გაუფასურდა, მაშინ მას შეუძლია მიიღოს სესხი საბაზრო ფასით, რომელიც ასეთ შემთხვევაში ოფციონით გარანტირებულ განაკვეთზე უფრო დაბალი იქნება. ანალოგიურად, ინვესტორს შეუძლია მიიღოს გარანტირებული შემოსავალი FRA-ზე ფუთ ოფციონის ყიდვით.

კეპებისა¹⁵⁹ და ფლორების¹⁶⁰ გამოყენება. ცხრილში 3 მოყვანილ მონაცემებზე დაყრდნობით ცხრილში 4 გამოთვლილია ამ ინსტრუმენტების ფასები, კერძოდ, მოცემულია კეპებისა და ფლორების ფასები, დაფუძნებული 6-თვიან LIBOR-ზე, ვადებით 2-დან 8 წლამდე. ყოველი ფასი შეიძლება გადავიხადოთ ავანსად ან განვადებით. მაგალითად, თუ 5-წლიანი კეპის 5%-ანი შეთანხმების განაკვეთით, ფასი გადავიხადეთ ავანსად, პრემია ტოლი იქნება 1.91%-ის სესხის მოცულობიდან. განვადებით შეიძლება გადავიხადოთ 0,43% წელიწადში, 0,215%-ის გადახდით ყოველ ნახევარ წელიწადში.

ვადა (წლებში)	სვოპის განაკვეთი (%)	უკუპონო ობლიგაციის განაკვეთი (%)	ფორვარდული განაკვეთი (%)	ვოლატილობა (%)
0.5	3.25	3.25		
1.0	3.50	3.53	3.75	15
1.5	3.69	3.73	4.07	14
2.0	3.88	3.92	4.46	14
2.5	4.02	4.08	4.64	13
3.0	4.17	4.23	4.95	13
3.5	4.31	4.39	5.26	12
4.0	4.46	4.55	5.59	12
4.5	4.60	4.71	5.91	12
5.0	4.75	4.87	6.25	12

ცხრილი 4.

	კეპის აღსრულებითა განაკვეთები			ფლორის აღსრულებითა განაკვეთები				
		4%	5%	6%	7%	4%	4.5%	5%
პრემიის გადახ- და ავან- სად	2 წელი	43	7	-	-	66	137	222
	3 წელი	121	33	7	-	74	158	266
	5 წელი	413	191	80	31	79	174	303
	7 წელი	892	535	310	175	80	178	314
პრემიის გადახ- და გან- ვადე- ბით	2 წელი	22	3	-	-	35	72	116
	3 წელი	43	12	2	-	26	56	95
	5 წელი	93	43	18	7	18	39	68
	7 წელი	151	91	53	30	14	30	53

ცხრილი 5.

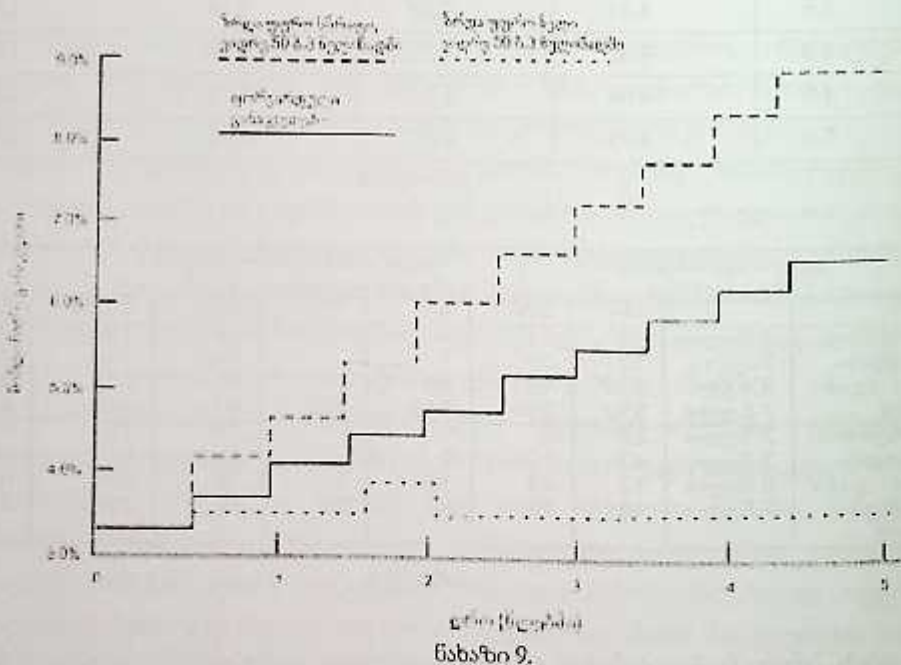
კეპის პრემიის შეფასებისას უნდა შევადაროთ საპროცენტო განაკვეთები არა მოკლევადიან მიმდინარე განაკვეთებს, არამედ სათანადო სვოპ-განაკვეთებს. ასე მაგალითად, მოკლევადიანი განაკვეთი უდრის 3,25%-ს, ამიტომ 5-წლიანი კეპი, 5%-ანი აღსრულების ფასით, შეიძლება მოგვეჩვენოს ძალიან ძვირი. მაგრამ, თუ

¹⁵⁹ სასურველი შედეგების მიღწევის მიზნით „სტრუქტურირებული გარიგება“.

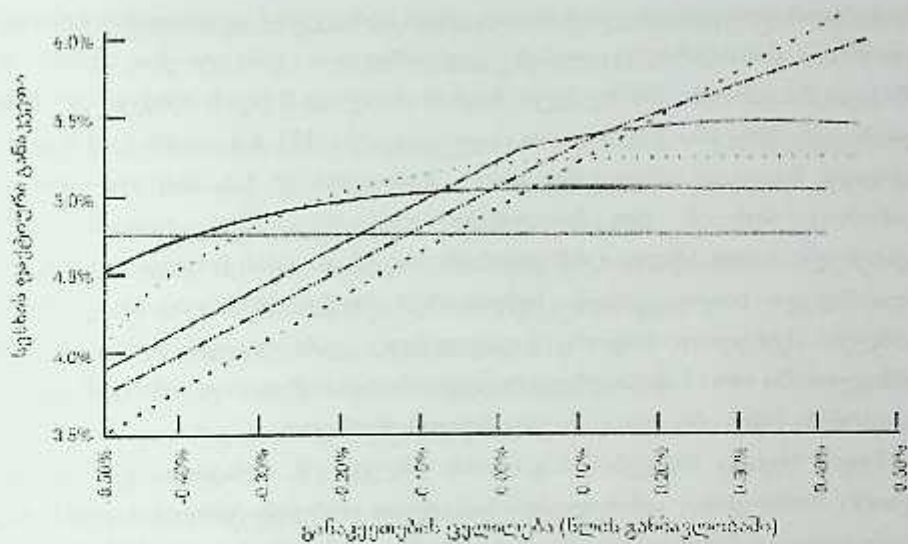
¹⁶⁰ სასურველი შედეგების მიღწევის მიზნით „სტრუქტურირებული გარიგება“.

შეუნიშნავთ, რომ 5-წლიანი სვოპის განაკვეთია 4,75%, მაშინ კეპის ფასი სამართლიანი აღმოჩნდება. შემოსავლიანობის მრუდის სწრაფი ზრდისას, მოკლევადიანი განაკვეთი თავიდან საკმაოდ მცირეა, მაგრამ 5 წლის ბოლოს მოხალოდნელია, რომ ის დაახლოებით 8% ის ტოლი იქნება. ამიტომ რამდენიმე საწყისი საპროცენტო პერიოდები წამგებიანი იქნება, მაშინ, როცა მომდევნო პერიოდებში კეპი ძალიან მომგებიანი გახდება. როგორც ნებისმიერი ოფციონის პრემია, კეპისა და ფლორის პრემიაც შეიძლება გაიყოს ორ ნაწილად - შინაგან ღირებულებად და დროით ღირებულებად. მაგალითად, 5-წლიანი კეპი აღსრულების განაკვეთით 4% ღირს 93 ზ.პ. რადგან 5-წლიანი სვოპ-განაკვეთი უდრის 4.75%-ს, ამიტომ კეპის პრემია შეიძლება ასე გაიყიდოს $93=75+18$, სადაც 75 ზ.პ. შინაგანი ღირებულებაა, 18 ზ.პ. - დროითი. ცხადია, რომ სამართლიანი კეპების დროითი ღირებულება მაღალია და ამიტომ ისინი ყველაზე მცირად ფასობენ.

იმისათვის, რომ შეცვაფასოთ კეპების ეფექტურობა (ასევე ფასდება ფლორების ეფექტურობა), უნდა შემოვისაზღვროთ საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებების გარკვეული სცენარით. ნახაზზე მოცემულია სამი შესაძლო შემთხვევა. ამასთან, იგულისხმება, რომ საპროცენტო განაკვეთის ცვლილების სხვა ტრაექტორია მოთავსდება მინიმალურ და მაქსიმალურ ტრაექტორიებს შორის (იხ. ნახ. 9).

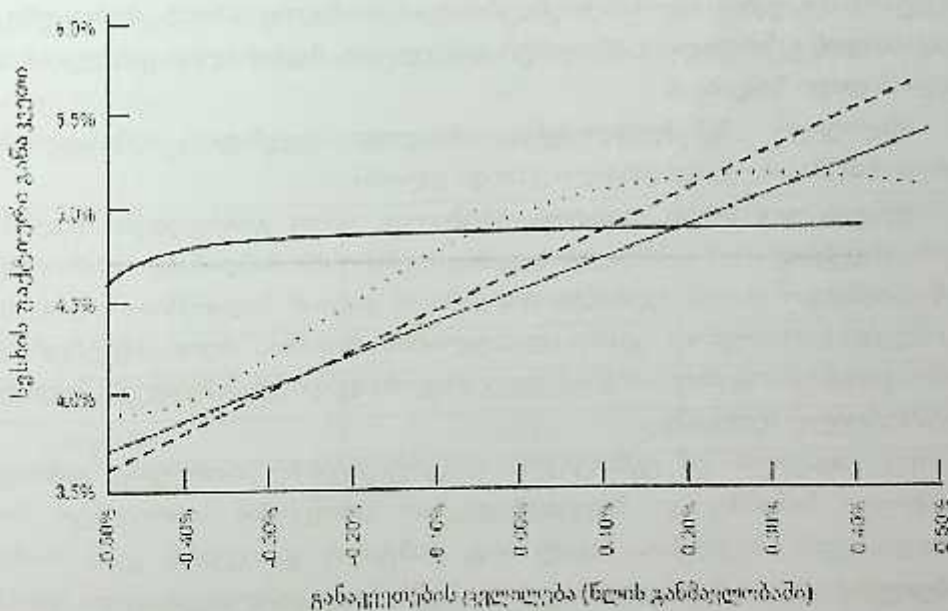


ნახ. 10-ზე მოცემულია ჰეჯირების სხვადასხვა სტრატეგიის გამოყენების შედეგად მიღებული პოტენციური რისკის გამოშსახველი მრუდები იმ კომპანიისთვის, რომელიც აპირებს აიღოს 5-წლიანი სესხი. განაკვეთის გადახდა ხდება ყოველ 6 თვეში ერთხელ მიმდინარე LIBOR-ის განაკვეთის შესაბამისად.



ნახაზი 10.

წილობრივი კეპის გამოყენება. ამ ინსტრუმენტის იდეაც სავალუტო ბაზრიდანაა მოსული. ნახ. 11-ზე ნაჩვენებია წილობრივი კეპის ეფექტურობა.



ნახაზი 11.

ჩამოვთვალოთ და მოკლედ დავახასიათოთ საპროცენტო რისკის მართვის ოფციონებზე დაფუძნებული სხვა ინსტრუმენტებიც.

ჰორიზონტალური სპრედი - კეპის ყიდვა ერთი აღსრულების ვადით და იგივე განაკვეთის მქონე კეპის გაყიდვა სხვა აღსრულების ვადით. მაგალითად, თუ

მსესხებელი ვარაუდობს, რომ საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება ისეთივე იქნება, როგორსაც წინასწარმეტყველებენ ფორვარდული განაკვეთები, მაშინ 6-თვიანი განაკვეთები გახდება 5%-ზე მეტი, მაგრამ მხოლოდ 3 წლის შემდეგ. თუ შევიძენთ 5 წლიან კეპს 5%-იანი განაკვეთით, იგი დაჯდება 191 ზ.პ. ავანსად 3-წლიანი კეპის გაყიდვის შედეგად იმავე განაკვეთით, შემოგვივა 33 ზ.პ. ანუ სულ 158 ზ.პ. (17% ეკონომია). ამასთან, თუ მოვლენები ისე განვითარდა, როგორც ვარაუდობს მსესხებელი, მაშინ 3 წლის განმავლობაში არც ერთი კეპის მიხედვით არაფერი იქნება გადასახდელი, ხოლო ეკონომია საწყის პრემიაზე შენარჩუნდება. ამავე ინსტრუმენტს შეიძლება შევხედოთ როგორც გადავადებულ კეპს, რადგან პირველი სამი წლის განმავლობაში ორი საწინააღმდეგო ოფციონური პოზიცია ერთმანეთს გააბათილებს და დარჩება 2 წლიანი კეპი გადავადებული სამი წლით.

ჰეჯის ზუსტი მორგების მაგალითს იძლევა ე.წ. აღმავალი კეპი და აღმავალი ფლორი, რომლებშიც აღსრულების განაკვეთი იზრდება დროის სვლასთან ერთად. მაგალითად, სტანდარტული 5 წლიანი 5%-ანი კეპის ფასი ტოლი იქნება 191 ზ.პ. მაგრამ, თუ აღსრულების განაკვეთი გაიზრდება ყოველ წელს 50 ზ.პ.-ით კეპის მოქმედების მთელი ვადის განმავლობაში და მივა 7%-მდე ბოლო წელს, მაშინ კეპის პრემია შემცირდება 44 ზ.პ.-მდე (77% ეკონომია) განაკვეთის ზრდის შედეგად, არც ერთი კეპლეთი არ იქნება ფულით აღსრულებისას და დაცვაც მინიმალური იქნება. ეს სიტუაცია მისაღებია ისეთი მსესხებლებისთვის, რომელიც თანახმაა მომავალში ვალი გადაიხადოს გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთით, მაგრამ სურს განაკვეთის დაცვა ძალიან დიდი ზრდისგან.

ანალოგიურ შესაძლებლობებს, მხოლოდ კლებადი შემოსავლიანობის მრუდისთვის, იძლევა დაღმავალი კეპი და ფლორი.

ჯერადი ფორვარდი, როგორც ცნობილია, იმით განსხვავდება წილობრივი ფორვარდისგან, რომ აღსრულების ფასი მდებარეობს მიმდინარე საბაზრო ფასის საწინააღმდეგო მხარეს (ჯერადი ფორვარდის ფასთან შედარებით). ოგივე ხერხი შეიძლება გამოვიყენოთ კეპისა და ფლორის მიმართ, ასეთი ინსტრუმენტები, მართალია, საკმაოდ იაფია, მაგრამ, თუ ჯერადობა დიდია, მათ შეიძლება მიგვიყვანონ კატასტროფულ შედეგამდე.

თუ გადავალთ იმ ეგზოტიკურ ინსტრუმენტებზე, რომლებიც გამოიყენება სავალუტო ბაზარზე და შევეცდებით მათ გამოიყენებას საპროცენტო რისკის მართვისათვის, შივილებთ, მაგალითად, საშუალო განაკვეთის კეპს, რომელიც საშუალებას აძლევს მცურავი განაკვეთით მსესხებელს, ცვალოს განაკვეთი ნებისმიერ დღეს და არა მარტო გადათვლის დაფიქსირებულ თარიღებში. მაგალითად, თუ კლიენტი იღებს სესხს პრაიმ-რეიტით, მაშინ ზემოხსენებული კეპი, რომელსაც აქ საბაზისო განაკვეთის კეპი ჰქვია, საავანსო პრემიის საფასურად იძლევა კომპენსაციას ყოველ პერიოდში, როცა საბაზისო განაკვეთი გადააჭარბებს კეპის განაკვეთს. არსებობენ ბარიერული კეპებიც, სადაც ფიქსირდება სასაზღვრო განაკვეთი და ა.შ.

13.3. კეპციონებისა და სვოპციონების გამოყენება საპროცენტო რისკის მართვისათვის

სვოპი და კეპი საპროცენტო განაკვეთის დაცვის ორ განსხვავებულ გზას გვთავაზობს. თუ მათ დაფუძნებით ოფციონს - მიღებულ პროდუქტებს კეპციონი და სვოპციონი ჰქვიათ - დაცვა კიდევ უფრო მოქნილი გახდება.

კეპციონები და სვოპციონები გამოიყენება შემდეგ გარემოებებში:

- 1) თუ გარეშე ფაქტორებს გადამწყვეტი მნიშვნელობა აქვთ;
- 2) საპროცენტო განაკვეთის იაფი დაცვისათვის;
- 3) ჩადგმული სავალო ოფციონების მართვისათვის;
- 4) სვოპების გაგრძელებისა და შეწყვეტისთვის;
- 5) სპეკულაციისთვის.

განვიხილოთ თითოეული შემთხვევა ცალ-ცალკე.

1) ვთქვათ, კომპანია მონაწილეობს ტენდერში რომელიმე პროექტზე. გამარჯვების შემთხვევაში მას დასჭირდება დაფინანსება და, მათსადამე, შესაძლო სესხის განაკვეთის დაცვა. ასეთ პირობებში გადავადებული სვოპის ან გადავადებული კეპის ყიდვა შეიძლება არ იყოს სწორი. სვოპის ყიდვის შემთხვევაში კომპანიას მოუხდება საკონტრაქტო გადასახადების შეტანა, ხოლო კეპის შეძენისას — პრემიის წინასწარ გადახდა, რომელიც შეიძლება საერთოდ დაიკარგოს, თუ ტენდერი წაგებულ იქნა.

ამიტომ საჭირო პირობით დაცვას (საკმაოდ იაფადაც) უზრუნველყოფს ოფციონი სვოპზე ან კეპზე.

მოვიყვანოთ ერთმანეთის შესადარი პროდუქტების ფასები.

	აღსრულების განაკვეთი 4.79%	აღსრულების განაკვეთი 5.50%
სვოპციონი	82 ბ.პ.	14 ბ.პ.
გადავადებული კეპი	165 ბ.პ.	84 ბ.პ.
კეპციონი	38 ბ.პ.	23 ბ.პ.

ცხრილი 6.

ცხრ. 6-ში მოყვანილია შემდეგი ინსტრუმენტების ფასები: 6-თვიანი სვოპციონის 4-წლიან სვოპზე, 4-წლიანი კეპის 6 თვით გადავადებით, 6-თვიანი კეპციონის 4-წლიან კეპზე. ეს კონტრაქტები გამოადგება კომპანიას, რომელსაც შეიძლება დასჭირდეს სესხი 6 თვის შემდეგ. პირველი განაკვეთი (4.79%) ემთხვევა 4 წლიანი სვოპის განაკვეთს 6 თვის გადავადებით და ამიტომ ყველა კონტრაქტისთვის სამართლიანია. მეორე განაკვეთი ოდნავ არახელსაყრელია.

2) სვოპციონი და კეპციონი შეიძლება განვიხილოთ, როგორც იაფი დაცვა საპროცენტო განაკვეთის ზრდისგან.

პარადოქსალურია, მაგრამ ასეთი თვალსაზრისი სამართლიანია, თუ მსესხებელი ფიქრობს, რომ სინამდვილეში დაცვა არ იქნება საჭირო.

მართლაც, ინსტრუმენტის პირდაპირი შედეგა ყოველთვის უფრო იაფი ჯდება, ვიდრე მისი შედეგა ოფციონის საშუალებით. საქმე იმაშია, რომ როგორც ვიცით, ოფციონის პრემია შედგება არა მხოლოდ შიხაგანი ღირებულებისგან, არამედ დროითი ღირებულებისაგანაც და ეს უკანასკნელი არასდროს არ უზრუნდება ოფციონის მფლობელს. ამიტომ, თუ მსესხებელს ჰგონია, რომ დაცვა მართლაც დასჭირდება, სჯობს თავიდანვე შეიძინოს ძირითადი ინსტრუმენტი. ცხრ. 6-ის პირველ მაგალითში მსესხებელი იხდის 82 ზ.პ.-ს იმისათვის, რომ შევიდეს სვოპში, რომელში შესვლაც მას უფასოდ შეუძლია.

თუ მსესხებელი ფიქრობს, რომ განაკვეთი გაიზრდება, მაგრამ არა ისე სწრაფად, როგორც ამას ფორვარდული განაკვეთები წინასწარმეტყველებს, მაშინ სვოპში უშუალოდ შესვლა მას შეიძლება ძალიან ძვირი მოეჩვენოს, რადგან სვოპ-განაკვეთი არის ფორვარდული განაკვეთის შეწონილი საშუალო, ხოლო ეს განაკვეთი მსესხებლის აზრით ზედმეტად მაღალია. ამიტომ, უმჯობესია სვოპციონის ან კეპციონის შექმნა. თუ მსესხებლის ეჭვი გამართლდა, ოგი ისარგებლებს დაბალი სპოტ-განაკვეთით, თუ არა - აღასრულებს ოფციონს.

3) კორპორაციული ობლიგაციის პირობებში ხშირად ფიგურირებს უფლება საპროცენტო განაკვეთის ვარდნისას ფასიანი ქაღალდის გამოსყიდვის შესახებ. ასეთ შემთხვევაში ამბობენ, რომ ოფიციონი „ჩადგმულია“ ობლიგაციაში.

სვოპციონის საშუალებით ემიტენტს შეუძლია გადააქციოს ეს ოფციონი ფულად და მიიღოს მისი ღირებულება ნაღდი სახით.

მაგალითი. ვთქვათ, მსხვილმა კომპანიამ გამოუშვა 7-წლიანი ობლიგაცია 2 წლის შემდეგ გამოსყიდვის უფლებით. მაშინ მას შეუძლია გაყიდოს გადამხდელის სვოპციონი 2 წლის ვადით (რომელიც განადგებისას გადაიქცევა 5-წლიან სვოპად) სტრაიკით, რომელიც საკუპონე განაკვეთს ემთხვევა. თუ 2 წლის განმავლობაში საპროცენტო განაკვეთი დაეცა საკუპონე განაკვეთზე დაბლა, მაშინ კომპანია გამოისყიდის ობლიგაციას და რეფინანსირდება მოკლევადიანი მცურავი განაკვეთის მქონე ობლიგაციების გამოშვებით. ამასთან ერთად, სვოპციონი აღსრულდება მის წინააღმდეგ და კომპანია გახდება, სვოპის პირობებით, ფიქსირებული განაკვეთის გადამხდელი. ამის შედეგად, კომპანია იხდის თავდაპირველად ფიქსირებულ პროცენტს, მაგრამ ინარჩუნებს ოფციონის საავანსო თანხას. თუ განაკვეთები მაღალი იქნება, მაშინ კომპანია კვლავ გადაიხდის ფიქსირებულ განაკვეთს, მაგრამ ამ შემთხვევაშიც მიიღებს პრემიას, რომელიც „ჩადგმული“ ოფციონის ღირებულების ტოლია.

4) ოფციონი შეიძლება გამოვიყენოთ სვოპის მოქმედების ვადის გასაგრძელებლად ან შესაკვეცად. ვთქვათ, მსესხებელი იხდის ფიქსირებულ განაკვეთს სვოპით, რომელიც დასრულდება 3 წლის შემდეგ და საჭიროებს სვოპის გაგრძელებს 2 წლით. ამ პრობლემის გადაჭრა შეიძლება, თუ ვიყიდით 3 წლიან გადამხდელის სვოპციონს 2

წლიან სვოპზე აღსრულების ფასით, რომელიც მოკმედი სვოპის ფიქსირებული განაკვეთის ტოლია.

ასეთივე პროდუქტის მაგალითს წარმოადგენს ე.წ. „კოლაპსირებადი სვოპი“.

5) სპეკულაციის მიზნით დერივატივების და, კერძოდ, ოფციონების გამოყენება, მათი დიდი მოგების პოტენციალის გამო, ჩვენთვის კარგადაა ცნობილი.

ამავე მიზნებისთვის კარგადაა მისადაგებული სვოპციონიც. სპეკულანტს, რომელიც მოელის განაკვეთის ზრდას, შეუძლია შეიძინოს გადამხდელის სვოპციონი. მაგალითად, ერთწლიანი გადამხდელის სვოპციონის ფასი 4-წლიან სვოპზე, სტრაიკით 5.1%, შეიძლება ღირდეს 85 ბ.პ. საავანსო პრემია. თუ ერთი წლის შემდეგ 4-წლიანი სვოპის განაკვეთი გაიზრდება 6%-მდე, მაშინ მისი დაფარვა ნაღდი ფულით მოიტანს 324 ბ.პ.-ს ანუ 280% შემოსავალს. წინააღმდეგ შემთხვევაში სპეკულანტი დაკარგავს მხოლოდ სვოპციონის პრემიას.

13.4. საპროცენტო რისკის მართვის სტანდარტული ინსტრუმენტების შედარება

საპროცენტო რისკის მართვის სტანდარტული ხელმისაწვდომი ინსტრუმენტებია FRA, ფიუჩერსი, სვოპი, საპროცენტო განაკვეთის გარანტია, კეპი, კოლარი, ფლორი, კეპციონი და სვოპციონი.

ამ კონტრაქტების კლასიფიკაციის და შედარების გასაადვილებლად მოვიყვანოთ შემდეგი ცხრილი:

FRA	პერიოდის რაოდენობა	აღსრულების შესაძლებლობათა რაოდენობა	დასაშვები ვადები	დაცვის სახე
	1	-	2 წლამდე	ფიქსირებული
ფიუჩერსი	1	-	4 წლამდე	ფიქსირებული
სვოპი	რამდენიმე	-	10 წლამდე	ფიქსირებული
IRG	რამდენიმე	1	2 წლამდე	ფიქსირებული
კეპი, ფლორი	1	რამდენიმე	10 წლამდე	ამორჩევითი
სვოპციონი	1	1/რამდენიმე	10 წლამდე	ამორჩევითი
კეპციონი	1/რამდენიმე	1/რამდენიმე	10 წლამდე	ამორჩევითი

თუ რომელი მათგანია ყველაზე შესაფერისი, დამოკიდებულია ჰეჯირების ამოცანებზე, რომლებიც ჩვენ დავცვათ შემდეგ 4 ნაწილად:

- სრული დაცვის სურვილი ზაზრის ყოველგვარი ცვლილების დროს;

მოგების მიღების უპირატესი სურვილი, არასასურველი რისკისგან დაცვის შესაძლებლობასთან შედარებით;

- დაცვის საფასურის არგადახდის სურვილი;

- საბაზრო სიტუაციის განვითარების შესახებ საკუთარი აზრის გათვალისწინების სურვილი.

სრული დაცვა. ინსტრუმენტის არჩევანი ცხადია: მოკლევადიანი რისკებისთვის FRA და ფიუჩერსი, გრძელვადიანისთვის - სვოპი.

არჩევანი შესაძლებლობებს შორის მოვლენების სასურველი ან არასასურველი განვითარების დროს. ინსტრუმენტი, ცხადია, ოფციონია თუ რისკი მოკლევადიანია. მისაღებია საპროცენტო განაკვეთის გარანტია ისეთი განაკვეთით, რომელიც აწონასწორებს დაცვის ხარისხს. გრძელვადიანი რისკისთვის უნდა გამოვიყენოთ ამ პროდუქტების მრავალპერიოდული ანალოგები — კეპები, კოლარები, კორიდორები და წილობრივი კეპები. ისინი მოგვცემენ კომპრომისის საჭირო სტრუქტურას.

დაცვის საფასური. თუ სასურველი დაცვის შექმნა ძალიან ძვირია, მაშინ შეიძლება გამოვიყენოთ პროდუქტი, რომელსაც დაბალი ფასი აქვს, მაგალითად, კოლარი ან წილობრივი კეპი (თუ გავყიდით მოგების გარკვეულ ნაწილს). თუ სასურველ დაცვას უზრუნველყოფს კეპი, მაშინ ანალოგიურ უფრო იაფ დაცვას მივიღებთ შესაბამისი კეპციონის გამოყენებით. ამის მსგავსად, სვოპის უფრო იაფი ვარიანტია სვოპციონი.

კიდევ ერთხელ გავუსვათ ხაზი იმ გარემოებას, რომ თუ საბოლოოდ სვოპციონი ან კეპციონი აღსრულდა, მაშინ ეს კონტრაქტები უფრო ძვირ დაცვას იძლევა, ვიდრე სვოპის ან კეპის პირდაპირი ყიდვა.

საკუთარი აზრი ბაზრის ცვლილებაზე. თუ საპროცენტო რისკის ჰეჯირებამ რამდენიმე წელი გასტანა, მაშინ კლიენტის აზრის ბაზრის ცვლილებაზე დიდი მნიშვნელობა ენიჭება. ასეთ შემთხვევაში უნდა შედარდეს მისი აზრი საბაზისო ფორვარდული განაკვეთების მრუდს, რადგან სწორედ უკანასკნელის საფუძველზე დგინდება კონტრაქტებში დაფიქსირებული მცურავი საპროცენტო განაკვეთი.

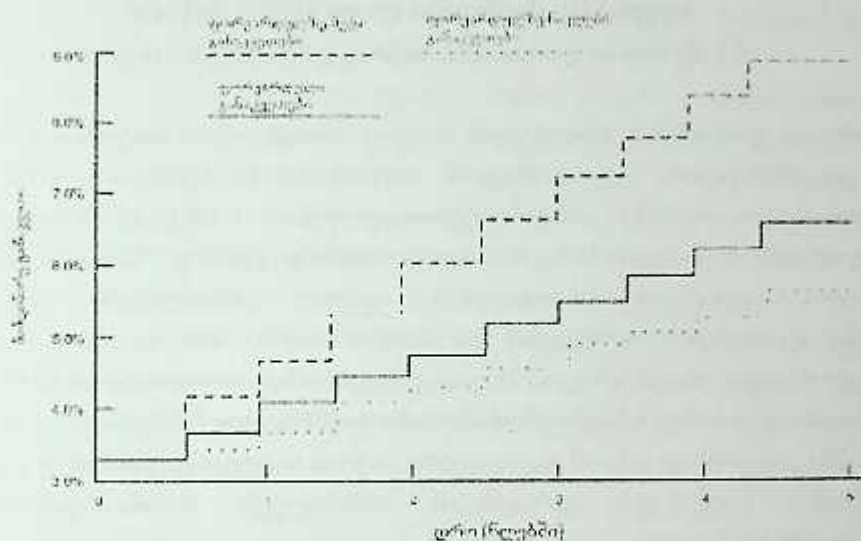
ვთქვათ, კლიენტი თვლის, რომ:

- განაკვეთები გაიზრდება უფრო სწრაფად, ვიდრე ამას ფორვარდული განაკვეთების მრუდი გვიჩვენებს;

- განაკვეთი გაიზრდება უფრო ნელა ფორვარდულ პროგნოზთან შედარებით;

- განაკვეთები, ძირითადად წაყვება ფორვარდულ განაკვეთებს (იხ. ნახ. 12).

თუ გავაანალიზებთ შექმნილ ვითარებას, სამივე შემთხვევაში ადვილი მისაღებია დასკვნები, რომლებიც თავმოყრილია ცხრილში 7. შევნიშნოთ, რომ ცხრილში თავმოყრილია რეკომენდაციები არა მარტო მსესხებლისთვის, არამედ ინვესტორისა და კრედიტორისთვისაც, რადგან სტრატეგიები სიმეტრიულია: თუ მსესხებელი იყიდის კეპს, ინვესტორმა უნდა იყიდოს ფლორი და ა.შ.



ნახაზი 12.

თვალსაზრისი	მსესხებლის სტრატეგია	ინვესტორის სტრატეგია
განაკვეთები იცნება ფორვარდულ განაკვეთებზე დაბლა	იყიდვს კეპი იყიდვს კოლარი იყიდა ვადამხდელის სვოპციონი იყიდვს კუპციონს	სვოპი (ფიქსირებული განაკვეთის მიმღები) სვოპი და ვაყიდვს კეპი იყიდვს ნილობრივი ფლორი
განაკვეთები ვაყიდვს ფორვარდულ განაკვეთებს	სვოპი (მცურავი განაკვეთის მიმღები) იყიდვს კოლარი სელოვანსი ფასით იყიდვს ნილობრივი კეპი	სვოპი (ფიქსირებული განაკვეთის მიმღები) ვაყიდვს კოლარი სელოვანსი ფასით იყიდვს ნილობრივი ფლორი
განაკვეთები იცნება ფორვარდულ განაკვეთებზე მაღლა	სვოპი (ფიქსირებული განაკვეთის ვადამხდელი) სვოპი და ვაყიდვს ფლორი იყიდვს ნილობრივი კეპი	იყიდვს ფლორი ვაყიდვს კოლარი იყიდვს ფლორ-კორიდორი იყიდვს მიმღების სვოპციონს იყიდვს ფლორციონს

ცხრილი 7.

თავი XIV. ძვირფასი ლითონების ბაზარი

14.1. ძვირფასი ლითონების ბაზრის განვითარების ისტორია

ძვირფასი ლითონების მიმოქცევის მრავალ ათასწლოვანი ისტორია მჭიდროდ არის დაკავშირებული ცივილიზაციის ისტორიასთან. ძვირფასმა ლითონებმა უდიდესი როლი ითამაშეს კონტინენტების აღმოჩენაში, მრეწველობის დარგების ჩამოყალიბებაში, სავალუტო სისტემის ფორმირებასა და ტრანსფორმაციაში, ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის განვითარებაში. დროთა განმავლობაში იცვლებოდა ძვირფასი ლითონების ფუნქციები და როლი, მაგრამ მათ დღემდე უდიდესი მნიშვნელობა აქვთ ეროვნულ ეკონომიკასა და საერთაშორისო ურთიერთობებში.

ძვირფასი ლითონების საერთაშორისო ბაზარი წარმოადგენს ძვირფას ლითონებსა და ოქროში კოტირებად ფასიან ქაღალდებზე (ოქროს სერტიფიკატები, ობლიგაციები, ფიუნქრსები) დადებული გარიგებების მონაწილეებს შორის ეკონომიკური ურთიერთობების სფეროს.

თანამედროვე პირობებში, ერთი მხრივ, მიმდინარეობს ოქროს ფულადი ფუნქციების შემცირება, მეორე მხრივ კი წარმოიშევა ამ ძვირფასი ლითონის ეკონომიკური არსებობის ახალი ფორმები. არ იკლებს თეზავრაციული¹⁶¹ და სპეკულაციური მოთხოვნა ოქროზე. პირიქით იმატებს მისი საინვესტიციო მიზიდველობა.

მიუხედავად იმისა, რომ ოქრო მოიპოვება მთის ქანებში, დედამიწის ქერქში, ზღვის წყალში, ის ძალიან იშვიათი ლითონია. მან უდიდესი როლი ითამაშა ეკონომიკის განვითარებაში. ოქროს ბაზაზე ფორმირდებოდა და ვითარდებოდა ფულად-საკრედიტო სისტემა. მან ასევე მნიშვნელოვანი როლი შეასრულა ოქროს სტანდარტის¹⁶² ხანგრძლივ ფუნქციონირებაში.

ისტორიკოსთა თანახმად, ოქროს სტანდარტი შეიქმნა XV საუკუნეში, მაგრამ ოფიციალურად გაფორმებულ იქნა 1819 წელს, როდესაც ინგლისის ბანკმა მიიღო კანონი, რომლის თანახმად აუცილებელი იყო ფიქსირებული კურსით ბანკნოტების ოქროზე გადაცვლა. მოგვიანებით ოქროს სტანდარტი შემოიღეს სხვა ქვეყნებმაც - გერმანიამ 1875 წელს, საფრანგეთმა 1878 წელს, აშშ 1879 წელს. ოქროს სტანდარტის მოქმედების პერიოდში მთავარი ამოცანა იყო ცენტრალური ბანკის მხრიდან ოქროსა და ეროვნულ ვალუტას შორის პარიტეტის¹⁶³ დაცვა. ამის განსახორციელებლად კი

¹⁶¹ ძვირფასი ლითონების (ზოდების, მონეტების, საიუვილიერო ნაკეთობების სახით) ზრუნვიდან ამოღება, შენახვა არა შემოსავლის მიღების მიზნით, არამედ მომავალში მისი ღირებულების ზრდის შემოხვევაში მოგების მიღების მიზნით. თანამედროვე პირობებში თეზავრაცია განპირობებულია კაპიტალების ინფლაციისაგან დაზღვევის მიზნით სახელმწიფოს ოქროს რეზერვის შექმნა.

¹⁶² მონეტარული სისტემა, რომელშიც გაანგარიშების ძირითადი ერთეული არის ოქროს სტანდარტიზებული რაოდენობა. ოქროს სტანდარტის მომხრეები თვლიან, რომ მისი გამოყენება განაპირობებს სტაბილურ ეკონომიკას, ვინაიდან მთავრობას არ აქვს უფლება დაბეჭდოს ფული ოქროს უზრუნველყოფის გარეშე. მაგრამ საგადახდო სახსრების დეფიციტი იწვევს წარმოების შემცირებას ლიკვიდობის კრიზისის გამო.

¹⁶³ ორი ან მეტი მხარის ურთიერთობის თანასწორობა, ექვივალენტობა რაიმე პარამეტრების მიხედვით; სხვადასხვა ქვეყნების ვალუტებს შორის შეფარდება ოქროთი.

საჭირო იყო ოქროს რეზერვი, ოქროს სტანდარტის კლასიკურმა სისტემამ დაასრულა არსებობა პირველი მსოფლიო ომის¹⁶⁴ დროს.

ერთ-ერთი ყველაზე ძველი და უდიდესი ოქროს ბაზარი არის ლონდონის ოქროს ბაზარი, არსებული ფორმით მან საქმიანობა დაიწყო 1919 წლიდან. ფუნტი სტერლინგის დეველვაციის ფონზე ინგლისის ბანკმა 1919 წელს მიიღო გადაწყვეტილება ბანკ Rothschild-თვის ნება დაერთო სამხრეთ აფრიკის ოქროს ვაჭრობაზე, ბანკს უნდა განესაზღვრა საუკეთესო ფასი, რომელიც მისაღები იქნებოდა როგორც ლონდონის ბაზრისათვის, ისე ზოღების გამყიდველებისთვის. პირველი ლონდონის ფიქსინგი¹⁶⁵ (London gold fixing, gold fix) გაიმართა 1919 წლის 12 სექტემბერს და დააფიქსირა ოქროს ფასი 4 ფუნტი, 18 შილინგი და 9 პენსი. ფიქსინგის მონაწილეები იყვნენ ხუთი უმსხვილესი მწარმოებლები და ოქროთი მოვაჭრეები:

1. N M Rothschild & Sons
2. Pixley & Abell
3. Mocatta & Goldsmid
4. Sharps Wilkins
5. Samuel Montagu & Co

1939 წლიდან 1954 წლამდე პერიოდში ფიქსინგი ოქროსზე არ წარმოებდა. აღნიშნული დაკავშირებული იყო მეორე მსოფლიო ომის¹⁶⁶ დროს ოქროს ბაზრის მოღვაწეობის შეჩერებასთან.

საკმაოდ ხანგრძლივი პერიოდის განმავლობაში ლონდონის ოქროს ბაზარი არსებობდა მხოლოდ არარეზიდენტებისთვის, რადგან საგალუტო კონტროლის აქტის თანახმად დიდი ბრიტანეთის რეზიდენტებს ოქროს შეძენის უფლება არ ჰქონდათ. პროფესიონალ დილერებს კი უნდა მიეღოთ ლიცენზია ინგლისის ბანკისგან.

1979 წლის ოქტომბერში მთავრობამ გააუქმა ეს შეზღუდვები. მაგრამ აღნიშნული გადაწყვეტილება დაგვიანებული იყო, ვინაიდან საკმაოდ სწრაფად ვითარდებოდნენ ბაზრები აშშ-ში და შვეიცარიაში, რომლებიც საშუალებას იძლეოდნენ ოქროსთან დაკავშირებულ ოპერაციებში გამოყენებული ყოფილიყო თანამედროვე წარმოებული ფინანსური ინსტრუმენტები.

განსაზღვრული როლი ლონდონის ბაზრის პოზიციონირებაში ითამაშა 1961 წელს „ოქროს პულის“ შექმნამ. აღნიშნული იყო სახელმწიფოებს შორის ოქროს ფასის დარეგულირების პირველი გამოცდილება. ევროდოლარის¹⁶⁷ ბაზრის ფორმირების პროცესში ამერიკის შეერთებულმა შტატებმა დიდ ბრიტანეთთან, გერ-თან, საფრანგეთთან, ბელგიასთან, იტალიასთან, ნიდერლანდებთან და შვეიცარიასთან

¹⁶⁴ 1914 წლის 28 ივლისი - 1918 წელი 11 ნოემბერი.

¹⁶⁵ ოქროს ფასის განსაზღვრის პროცედურა ლონდონის ბანკთაშორის ოქროს ბაზარზე მოთხოვნისა და მიწოდების საფუძველზე.

¹⁶⁶ 1939 წლის 1 სექტემბერი - 1945 წლის 2 სექტემბერი.

¹⁶⁷ ამერიკული დოლარის საერთოევროპული ბაზარი, რომელიც გამოირჩევა მაღალი მობილობით და ოპერატიულობით, ხასიათდება ევროვლური მთავრობებისა და სახელმწიფო რეგულირების მხრიდან ნაკლები კონტროლით, უფრო მისაღები საპროცენტო განაკვეთებით. შედგება რამდენიმე ასეული შუამავალი ბანკებისგან, რომლებიც მდებარეობენ ევროპის უმსხვილეს ფინანსურ ცენტრებში.

ერთად ჩამოაყალიბეს „ოქროს პული“, რათა განუხორციელებინათ ერთობლივად ლონდონის ბაზარზე ოქროს საბაზრო ღირებულების სტაბილიზაცია (ოფიციალურ ფასთან მიახლოებულ დონეზე 35 დოლარი ოქროს ტროას უნციამში¹⁶⁸ (31,1035 გ.)). ოფიციალური მონაცემები „ოქროს პულის“ საქმიანობის შესახებ გასაიდუმლოებულია, მაგრამ ცნობილია მისი მოქმედების მექანიზმი.

„ოქროს პულის“ ქვეყნებმა ლონდონში ოქროს გასაყიდად შექმნეს ერთობლივი კონსორციუმი¹⁶⁹, რომლის თანახმად ინგლისის ბანკს მიეცა უფლება გახეხორციელებინა „ოქროს პულის“ ოქროს გაყიდვა. საქმიანობა მიმდინარეობდა შემდეგი სახით - ინგლისის ბანკი ლონდონის ბაზარზე კალენდარული თვის განმავლობაში ყიდდა და ყიდულობდა ოქროს საკუთარი რესურსებიდან. თვის ბოლოს ოპერაციების შედეგის გამოყვანის შემდგომ „ოქროს პულის“ დანარჩენი მონაწილეები უნაზღაურებდნენ ინგლისის ბანკს დეფიციტს, ანუ აღნიშნული ქვეყნების ცენტრალური ბანკები გადასცემდნენ ინგლისის ბანკს ოქროს, წინასწარ შეთანხმებული კვოტების თანახმად: აშშ-50%, დიდი ბრიტანეთი, იტალია, საფრანგეთი - 9%, ბელგია, ნიდერლანდები, შვეიცარია - 4%, გერ - 11%. აქტიური სალდოს¹⁷⁰ შემთხვევაში კი პირიქით, ინგლისის ბანკი შესყიდულ ოქროს ანაწილებდა მონაწილეებს შორის ასევე კვოტების პროპორციულად.

ოქროს ფასის მატების შემთხვევაში „ოქროს პულის“ წევრებს უნდა გაეყიდათ ოქრო, კლების შემთხვევაში კი შეესყიდათ. ამგვარად „პული“ ახდენდა გავლენას ოქროს ფასის მატებაზე ან კლებაზე. 1961 წლიდან 1962 წლის ბოლომდე „ოქროს პულის“ გაყიდული ოქრო დაახლოებით უდრიდა შესყიდულს. 1963-1964 წწ. ხორციელდებოდა ძირითადად შესყიდვები. მაგრამ შემდგომში, როდესაც აშშ დოლარის პოზიციები შესუსტდა და ოქროზე მოთხოვნა მნიშვნელოვნად გაიზარდა, კონსორციუმმა განახორციელა ოქროს მნიშვნელოვანი ნაწილის რეალიზაცია (მონაწილე ქვეყნების სახელმწიფო დანაზოგების ხარჯზე), რათა არ დაეშვათ ოქროზე საბაზრო ფასის მატება.

„ოქროს პულის“ საქმიანობა მნიშვნელოვნად გართულდა 1966-1967 წლებში. რადგან ინგლისის ეკონომიკის კრიზისმა და საკრედიტო დეფლიაციის მატებამ გამოიწვია ფუნტ სტერლინგის დეფლაცია¹⁷¹. აღნიშნულმა სავალუტო ბაზრებზე გამოიწვია პანიკა, ოქროზე მოთხოვნა კი მკვეთრად გაიზარდა. მონაწილე ქვეყნები, დოლარის კურსისა და ოქროს ფასის გასამყარებლად, იბულებელი გახდნენ გაუნარდათ ოქროს გაყიდვები და განიცადეს სერიოზული ზარალი. 1967 წელს „ოქროს პული“ საფრანგეთმა დატოვა და ამერიკის შეერთებულმა შტატებმა აანაზღაურა ორგანიზაციის ხარჯები. მიუხედავად ძალისხმევისა, ფუნტი სტერლინგის დეფლაციის შემდგომ პანიკა მატულობდა და 1968 წელს პიკს მიაღწია, რის

¹⁶⁸ წონის საზომის ერთეული, რომელსაც იყენებენ ბანკები და იველირები. იგი უდრის 31,1034768 გრამს.

¹⁶⁹ მონოპოლიური გაერთიანება რაიმე მსხვილი ფინანსური ოპერაციის ჩატარების მიზნით.

¹⁷⁰ სხვაობა შემოსავლისა და გასავლის (დებეტისა და კრედიტის) ჯამებს შორის, აქტიური სალდო-შემოსავალი აღმეტება გასავალს.

¹⁷¹ ეროვნული ვალუტის კურსის დაწვეა სხვა ვალუტების ან ოქროსთან მიმართებაში.

შედეგადაც ვაშინგტონში განვითარებული ქვეყნების კონფერენცია ჩატარდა. აღნიშნულ კონფერენციაზე მიიღეს გადაწყვეტილება შეეჩერებინათ ოქროსთან დაკავშირებული ოპერაციები და დროებით დაეხურათ ოქროს ბაზარი ლონდონში. მაგრამ მიღებულ იქნა შეთანხმება ქვეყნებს შორის ოქროსი ვაჭრობის შესახებ, ოფიციალური კურსით 35 აშშ დოლარი ტროას უნციაში.

ფასები კერძო ბაზრებზე აღარ რეგულირდებოდა სახელმწიფოს მიერ და მერყეობდა მოთხოვნისა და მიწოდების ზემოქმედებით. ასე შეიქმნა ოქროს ორმაგი ფასი. აშშ და მისი მოკავშირეები ვერ უზრუნველყოფდნენ ოქროს ფასისა და დოლარის კურსის სტაბილურობას, შესაბამისად ვერ ებრძოდნენ ინფლაციას. საერთაშორისო ვალუტის უმნიშვნელოვანესი პრინციპი - დოლარსა და ოქროს შორის ფიქსირებული შეფარდება დარღვეულ იქნა.

ლონდონის ბაზრის საკოორდინაციო ცენტრი - ლონდონის ძვირფასი ლითონების ზოდების ბაზრის ასოციაცია (The London Bullion Market Association - LBMA) შეიქმნა 1987 წელს. მის შემადგენლობაში შედის მონაწილეების ორი ჯგუფი: მარკეტმეიკერები და ჩვეულებრივი მონაწილეები. მარკეტმეიკერების მოვალეობაა ყიდვებზე და გაყიდვებზე კოტირებების შენარჩუნება, ამგვარად ისინი ახორციელებენ ფასების ფორმირებას. მარკეტმეიკერების როლში გამოდიოდნენ მსხვილი ბანკები: Deutsche Bank, J.P. Morgan Chase Bank, N.M. Rothschild & Sons Ltd, Credit First Boston და სხვები, ანუ ისეთი სტრუქტურები, რომლებსაც დასახასიათებელია მაღალი კაპიტალიზაცია და საკრედიტო რეიტინგები. ფართო სამომხმარებლო ქსელი, ძვირფას ლითონებთან მუშაობის დიდი გამოცდილება.

ჩვეულებრივი მონაწილეები ფასების ფორმირებაში მონაწილეობას არ ღებულობენ და თავის საქმიანობაში ორიენტირებული არიან მარკეტმეიკერებზე. მათ მიეკუთვნებიან ოქროთი მოვაჭრე მსხვილი ფინანსური კომპანიები და ლითონის რაფინირებითა და სტანდარტული ზოდების დამზადებით დაკავებული ფირმები.

ლონდონის ბაზარს 1970 წლიდან უმნიშვნელოვანეს კონკურენციას უწევს ციურისის ოქროს ბაზარი, რომლის განვითარების ხელშემწყობი ფაქტორებია სამხრეთ აფრიკიდან ოქროს მიწოდების ორიენტაციის შეცვლა, შვეიცარიის ტრადიციული ნეიტრალიტეტი, ლონდონის ბაზრის არარეზიდენტებისთვის ფუნქციონირება (აღნიშნული შეზღუდვა გაუქმებულ იქნა 1979 წ.).

ციურისის ბაზარი წარმოადგენს ოქროს რეალიზაციის უმსხვილეს ცენტრს მსოფლიოში, რომელზეც მოდის საწარმოებისა და მოსახლეობის ოქროსზე მოთხოვნის დაკმაყოფილების თითქმის ნახევარი.

აღნიშნული ბაზარი ხასიათდება რიგი განსაკუთრებულობით. პირველ რიგში ეს ეხება ბაზრის სტრუქტურას. საორგანიზაციო სტრუქტურას წარმოადგენს ქვეყნის უმსხვილესი უნივერსალური ტიპის ბანკების პული. პულის წევრები გამოდიან დილერების სახით და ღებენ გარიგებებს თავისი სახელით, რითაც განსხვავდებიან ლონდონის ბაზრის მონაწილეებისგან, რომლებიც არიან ბროკერები. შესაბამისად ციურისის ბაზრის მონაწილეების მოგება ფორმირდება ყიდვისა და გაყიდვის ფასების

სხვაობის ხარჯზე. ბანკებს-პულის მონაწილეებს გააჩნიათ საკუთარი აფინანსური¹⁷² საამქროები, რაც ზრდის შვეიცარიის ოქროს ბაზრის მიმზიდველობას. ოქროს მწარმოებლებისთვის ციურიხის ბაზარი საკმაოდ საინტერესოა, ვინაიდან მათ შესაძლებლობა ეძლევათ მოახდინონ ოქროს რეალიზაცია უშუალოდ პულის მონაწილეებზე და არა შუამავლების მეშვეობით. გარდა ამისა, ციურიხის ბაზარზე წარმოებს ოპერაციების ფართო სპექტრი და ასევე არსებობს გარიგებების დადების შესაძლებლობა ოქროთი ვაჭრობის ყველა ცენტრში, რადგან შვეიცარიის ბანკებს გააჩნიათ წარმომადგენლობები აღნიშნულ ცენტრებში. შვეიცარიაში საკმაოდ ეფექტურად მუშაობს ოქროს ზოდებისა და მონეტების გაყიდვების საცალო ბაზარი.

შეიძლება გამოვყოთ ფაქტორების ორი ჯგუფი, რომლებმაც განაპირობეს შვეიცარიის აღიარება მსოფლიოს ოქროთი მოვაჭრე უმსხვილეს ცენტრად.

პირველ ჯგუფს მიეკუთვნებიან ეკონომიკური და პოლიტიკური ფაქტორები, რომლებშიც შეიძლება გამოვყოთ შემდეგი:

- პოლიტიკური და ეკონომიკური სტაბილურობა;
- ეროვნული ვალუტის თავისუფალი კონვერტირება;
- დაბალი საპროცენტო განაკვეთები, რომლებიც ხელს უწყობენ ინვესტიციებს ოქროს ბიზნესში, რაც საჭიროებს კაპიტალის დიდ დანახარჯებს.

ფაქტორების მეორე ჯგუფს წარმოადგენს საბანკო სისტემის მაღალი საორგანიზაციო და ტექნიკური დონე.

ციურიხის ბაზრის მარკეტმეიკერები არიან ე.წ. ბანკების „დიდი სამეული“ (UBS, SBS, Credit Suisse). მათი მოღვაწეობა საკმაოდ სწრაფად იქნა ადაპტირებული ახალი საბაზრო პირობებისა და საკუთარი მომხმარებლების მოთხოვნების ცვლილებების შესაბამისად. შვეიცარიის სამ უმსხვილეს ბანკს ეკუთვნით მსხვილი საბროკერო კომპანია - Premex SG, რომელიც ახორციელებს არამართო სპოტ გარიგებებს, არამედ მოღვაწეობს ფორვარდულ და ოფციონის ბაზრებზე.

„დიდი სამეულის“ ბანკები მიეკუთვნებიან მსოფლიოს იმ ინოვაციურ ბანკებს, რომლებიც ახორციელებენ ოქროსთან დაკავშირებულ ყველაზე თანამედროვე ფართო სპექტრის ოპერაციებს.

მაგალითს წარმოადგენს ბანკი Credit Suisse-ის მიერ თავისი კლიენტებისთვის შეთავაზებული ოპერაციების ჩამონათვალი:

- სპოტ გაყიდვა ლითონურ ანგარიშებზე (metal accounts);
- სპოტ ყიდვა, ფიზიკური ოქროს მიწოდება;
- ვადიანი გარიგებები (ფორვარდი და ოფციონი);
- ოქროს უზრუნველყოფით სესხის გაცემა;
- დაკვეთის მიხედვით სტრუქტურირებული გარიგებები მოკლე და გრძელვადიანი შესრულებით;
- სვოპ გარიგებები ლითონის ადგილმდებარეობის მიხედვით;

¹⁷² აფინანსი - კეთილშობილი ლითონების (ოქროს, პლატინის, ვერცხლის) „გაწმენდა“ მიღების მეტალურგიული პროცესი.

- ლითონის ანგარიშები გადახდების გადავადებით:

- აფინაჟი, დნობა, ნახევარფაბრიკატიდან ოქროს საბოლოო დამუშავება.

სხვა ბანკებთან შედარებით, შვეიცარიის ბანკებს აქვთ უპირატესობები, ვინაიდან ისინი ფართოდ არიან წარმოდგენილი სხვადასხვა რეგიონებში ოქროს მსოფლიო ბაზრებზე. „დიდი სამეულის“ ბანკები საქმიანობენ ძვირფასი ლითონების ბაზრებზე ევროპაში (ჟენევა, ციურიხი, ლონდონი), აშშ-ში (ნიუ-ორკი), შორეულ აღმოსავლეთში (ტოკიო, სინგაპური, ჰონგ-კონგი), ავსტრალიაში (მელბურნი). შესაბამისად, აღნიშნულ ბანკებს ეძლევათ საშუალება 24 საათის განმავლობაში განახორციელონ ოპერაციები ფიზიკურ ოქროსთან და „ქაღალდის ლითონთან“¹⁷³, კლიენტებს სთავაზობენ ზომების მიხედვით სხვადასხვა ოქროს ზოდებს და ოპერაციების ფართო სპექტრს, რომლებშიც შედის რთული წარმოებული ფინანსური ინსტრუმენტები.

აშშ-ში ოქროთი ვაჭრობის ლიბერალიზაციამ განაპირობა ნიუ-იორკის და ჩიკაგოს სავაჭრო ბირჟების ისეთ უმსხვილეს ცენტრებად ჩამოყალიბება, სადაც მიმდინარეობს ვაჭრობა ოქროს ფიუჩერსული კონტრაქტებით. ზუსტად აღნიშნულ ცენტრებში დებენ ოქროს მიწოდებაზე ფიუჩერსული გარიგებების 90%-ს. შესაბამისად, ევროპის თითქმის ყველა დილერი მონაწილეობს საარბიტრაჟო გარიგებებში ან ახორციელებენ ევროპული სესიების დროს გაკეთებული პოზიციების ჰეჯირებას. ოქროს საბირჟო ფიუჩერსული ვაჭრობის გარდა ნიუ-იორკში არსებობს ოქროს ზოდების ბაზარი, საიდანაც საბითუმო დილერები ახორციელებენ ოქროს მიწოდებას სამრეწველო და კომერციული მომხმარებლებისთვის და ასევე სთავაზობენ მომხმარებლებს ძვირფას ლითონს თეხავრაციისთვის (მონეტები, მედლები და ასე შემდეგ). ბოლო პერიოდში, ბირჟების გარდა ოქროთი ვაჭრობაში აქტიურ მონაწილეობას ღებულობენ ამერიკის წამყვანი ბანკები, რომლებიც დღეს ოქროს საერთაშორისო ბაზარზე წარმოადგენენ მარკეტმეიკერებს (დამოუკიდებლად ადგენენ ფასებს). ბოლო წლებში ოქროთი ოფციონური ვაჭრობის ცენტრს წარმოადგენს კანადის ოქროს ბირჟა.

1980 წლების ბოლოდან ოპერაციებს ინტენსიურად ახორციელებენ ჰონგ-კონგის ოქროს ბაზარზე. ვაჭრობის ობიექტებს აღნიშნულ ბირჟაზე წარმოადგენს როგორც ოქროს ზოდები, ასევე ოქროს მონეტები, ფილები, ფურცლები და ოქროს ჯარათი. 1980 წლიდან ჰონგ-კონგის სავაჭრო ბირჟამ დაიწყო ფიუჩერსული კონტრაქტებით ვაჭრობის განხორციელება. შედარებით ახალ თავისუფალ შიდა ბაზრებს მიეკუთვნება ოქროს ბაზარი თურქეთში. ძვირფასი ლითონებით ვაჭრობის სხვა მნიშვნელოვანი ცენტრები მდებარეობენ დუბაიში, ტოკიოში, სტამბულში, სადაც ოქროთი ვაჭრობის ყოველწლიური ოპერაციები შეადგენენ რამდენიმე ასეულ ტონა ძვირფას ლითონს.

¹⁷³ ფიუჩერსული და ოფციონური ვადიანი გარიგებები ფიზიკური ოქროს მიწოდების გარეშე, რომლებსაც ახორციელებენ ბანკები საბირჟო ბაზარზე.

14.2. მსოფლიო ოქროს ბაზრის ორგანიზაციული სტრუქტურა

1971 წლის აგვისტოში აშშ დოლარის ოქროზე გადაცვლის შეწყვეტასთან ერთად ოქროს ოფიციალურ მაზარზე ოპერაციების ჩატარება მნიშვნელოვნად შემცირდა. მიუხედავად ამისა, საერთაშორისო ფინანსურ ურთიერთობებში ძვირფასი ლითონების ბაზარს განსაკუთრებული სპეციფიკური როლი მიეკუთვნება. დღეს ფინიკური ოქროს მარაგების მეშვეობით ხორციელდება ეროვნული ვალუტების ლიკვიდობის მხარდაჭერა, რომელიც მიიღწევა ცენტრალურ ბანკებში სახელმწიფო რეზერვების შექმნის გზით. ასევე, აღნიშნული ძვირფასი ლითონი ფართოდ გამოიყენება ტექნიკური მიზნებით: ელექტრონულ წარმოებაში, საიუველირო სფეროში და მედიცინაში.

ოქროს გარდა საერთაშორისო ბაზრებზე ასევე მიმდინარეობს ვაჭრობა სხვა ძვირფასი ლითონებით: ვერცხლი, პლატინა და პლატინის ჯგუფების ლითონები (პალადიუმი, როდიუმი, რუტენიუმი, ირიდიუმი, ოსმიუმი), რომლებიც ხასიათდებიან მაღალი ღირებულებით, ქიმიური მდგრადობითა და მათგან დამზადებული პროდუქციის ღამაზი გარეგნული მახასიათებლებით. ძვირფასი ლითონების ბაზარზე ვაჭრობა ძირითადად მიმდინარეობს ოქროთი, ვერცხლითა და პლატინით, მათ ასევე უწოდებენ სამანკო ლითონებს. დანარჩენი ლითონებით ვაჭრობა ატარებს ეპიზოდურ ხასიათს და, როგორც წესი, მათ კოტირებას ახორციელებენ სპეციალიზებული ფირმები.

მსოფლიოში ძვირფასი ლითონების ბაზრები ფუნქციონირებს 24 საათის განმავლობაში. კალენდარული დღედამის პერიოდში იგი მუშაობას იწყებს შორეულ აღმოსავლეთში - ახალ ზელანდიაში (ველინგტონში), თანმიმდევრულად გადადის მომდევნო საათობრივ სარტყელებში (შესაბამისად სიდნეი, ტოკიო, ჰონგ-კონგი, სინგაპური, მოსკოვი, ფრანკფურტი, ლონდონი) და ამთავრებს დღეს ნიუ-იორკში და ლოს-ანჯელესში.

ჩატარებული ოპერაციების მოცულობაზე, ნაირსახეობაზე და რეჟიმზე დამოკიდებულით გამოიყოფა ძვირფასი ლითონების ბაზრების შემდეგი სახეობები:

- საერთაშორისო ანუ მსოფლიო;
- შიდა: თავისუფალი ან რეგულირებადი;
- ჩრდილოვანი.

მსოფლიო ბაზარი.

ყველაზე მოცულობითს წარმოადგენს მსოფლიო ბაზარი, რადგან აღნიშნულზე ხორციელდება ყველაზე მსხვილი გარიგებების დადება და არ არსებობს შემაკავებელი გადასახადები და საბაჟო ბარიერები. ოპერაციების ჩატარების წესები არ არის კოდიფიცირებული, ვინაიდან მათ ადგენენ უშუალოდ მონაწილეები. საერთაშორისო ბაზარზე ოპერაციებს ძირითადად ატარებენ ტრანსნაციონალური ბანკები და ფინანსური კორპორაციები. ვაჭრობა ძვირფასი ლითონებით ხორციელდება 24 საათის განმავლობაში.

სავალუტო ბაზართან შედარებით, აღნიშნული ბაზრის მონაწილეების წრე გაცილებით ვიწროა, ვინაიდან ძვირფასი ლითონების ბაზარზე მოდერნიზაცია და ოპერაციების ჩატარება შესაძლებელია მხოლოდ იმ ბანკებისთვის, რომლებსაც გააჩნიათ ისტორიულად შექმნილი სახელი, ოქროთი დაინტერესებული კლიენტების წრესთან კავშირი და, რა თქმა უნდა, აღნიშნული ბანკებისა და მათი ზიზნესის მიმართ არსებობს საკმაოდ მკაცრი მოთხოვნები.

ძვირფასი ლითონების მსოფლიო ბაზარი ხასიათდება:

- განვითარებული საბაზრო ინფრასტრუქტურით;
- ოპერაციების ფართო სპექტრით;
- მსხვილი გარიგებების დადებით;
- მონაწილეების ვიწრო წრის არსებობით (მსხვილი ბანკები, სპეციალიზებული კომპანიები, სახელმწიფო ორგანოები);
- საბაჟო ბარიერების არ არსებობით;
- ოპერაციების ჩატარება ხორციელდება ბაზრის მონაწილეებისა და თვითრეგულირებადი ორგანიზაციების მიერ დადგენილი წესების შესაბამისად;
- ოპერაციების ჩატარებით 24 საათის განმავლობაში.

დღეს მსოფლიოს ოქროს ბაზრის შემადგენლობაში შედიან ოქროთი მოვაჭრე 50-ზე მეტი უმსხვილესი ცენტრები: ევროპაში 11 ბაზარი, მათ შორის ყველაზე მსხვილები მდებარეობენ ლონდონში, ციურიხში, პარიზში, ჟენევაში და ფრანკფურტში; აზიაში 19 ბაზარი, სადაც გამოირჩევიან ტოკიოს, ბეირუთის და ჰონგ-კონგის ბაზრები; ამერიკის კონტინენტზე 14 ბაზარი, აქედან 5 აშშ-ში; აფრიკაში 8 ბაზარი. ოქროთი ვაჭრობით მთავარი საერთაშორისო ცენტრები მდებარეობს ლონდონში, ნიუ-იორკში, ციურიხში, ფრანკფურტში, ჩიკაგოში და ჰონგ-კონგში.

ოქროს შიდა ბაზარი.

ოქროს შიდა ბაზრები წარმოადგენენ ერთი ან რამდენიმე სახელმწიფოს ბაზრებს ნაკლებად მნიშვნელოვანი ძიმოქცევებით, რომლებიც ორიენტირებულნი არიან, პირველ რიგში, ადგილობრივ ინვესტირებზე და თუხავრატორებზე. დაანგარიშების სახით კი შესაძლებელია დოლართან პარალელურად ანდა მის მაგივრად გამოყენებულ იქნას ეროვნული ვალუტები. შიდა ბაზრების განმასხვავებელ ნიშანს წარმოადგენს ბაზრის სახელმწიფოს მიერ რეგულირება, რომელიც ხორციელდება ფასების, გადასახადების, აქციზების, ტარიფებისა და შემოტანა გატანაზე კვოტების დადგენის გზით და, ასევე, ადმინისტრაციული შეიღების, ზომებისა და წესების გამოყენებით. აღნიშნულ ჯგუფში შეიძლება გამოვყოთ შიდა თავისუფალი ბაზრები, რომლებიც გამოირჩევიან შედარებით ნაკლები სახელმწიფოებრივი რეგულირებით (როგორც წესი, საგადასახადო), რაც ფორმალურად არ ზღუდავს ოქროს გადაზიდვას ქვეყნებს შორის. ყველაზე მნიშვნელოვანი თავისუფალი შიდა ბაზრები მდებარეობენ ჰამბურგში, ფრანკფურტში, ვენაში, ამსტერდამში, პარიზში, მილანში და სტამბულში. შიდა რეგულირებადი ბაზრები ხასიათდებიან სახელმწიფოს მხრიდან მყისიერი ჩარევით, სადაც ლითონების თავისუფალი შემოტანა-გატანა აკრძალულია, რეგულირება კი ატარებს „მკაცრ“ ხასიათს. აღნიშნული მიიღწევა ისეთი ეკონომიკური

პირობების დადგენით, როდესაც ოქროთი თავისუფალი ვაჭრობა არაზელსაყრელია, ვინაიდან ოპერაციების ჩატარება ექცევა პროგრესული გადასახადების ზემოქმედების ქვეშ და შედეგად ფასები ოქროზე აღემატება საერთაშორისო ფასებს. იმ ქვეყნებში, სადაც არსებობს დახურული შიდა ოქროს ბაზრები, გამოიყენება სახელმწიფოებრივი ბუფერი, რომელიც გამოიხატება მოპოვებული ოქროს ცენტრალურ ბანკში მყარ ფასად ფისკალურ ჩაბარებაში. აღნიშნული განპირობებულია ოქროს მოპოვებისა და ინვესტიციების მიზიდველობის შენარჩუნებისთვის პირობების შექმნით. ამგვარი ბაზრები არსებობს ათენში, კაიროში, ალექსანდრიაში და საუდის არაბეთში.

ჩრდილოვანი (შავი) ბაზრები.

ჩრდილოვანი (შავი) ოქროს ბაზრებზე ხორციელდება ოქროს არალეგალური ვაჭრობა, რომელიც ფუნქციონირებს შვაცრი რეგულირების ან სახელმწიფოებრივი ვეტოს პირობებში. როგორც წესი, ამგვარი ბაზრები დამახასიათებელია განვითარებადი ქვეყნების ეკონომიკისთვის, სადაც მოსახლეობის მატერიალური კეთილდღეობის დაბალი დონე შეიმჩნევა. ოქროს ყველაზე ცნობილი ჩრდილოვანი ბაზარი მდებარეობს მუმბაიში (ბომბეი, ინდოეთი).

პირობითად ძვირფასი ლითონების ბაზარი შეიძლება დაეყოს შემდეგ ბაზრებად:

- ლითონების ფიზიკური ბაზარი
- ლითონების უნაღდო ბაზარი

ლითონების ფიზიკური ბაზარი შედგება: საბითუმო ბაზრისგან, მცირე საბითუმო ბაზრისგან და საცალო ბაზრისგან. საბითუმო ბაზარს ასევე უწოდებენ ბანკთაშორის ბაზარს. აღნიშნული ბაზარი ახორციელებს ძვირფასი ლითონების მიწოდებას სავაჭრო კომპანიებისთვის, რომლებიც დაკავებული არიან პროდუქტის გადაყიდვით საბოლოო მომხმარებელზე. საბითუმო ვაჭრობა შედის საერთაშორისო მისოქცევაში, რადგან ის უზრუნველყოფს ძვირფასი ლითონების მოძრაობას მწარმოებლისაგან შიდა ბაზარზე მომხმარებელამდე. საცალო ბაზარზე წარმოებს ძვირფასი ლითონით უშუალოდ მომხმარებლებისა და მცირე ინვესტიორების მომარაგება, რომლებიც კონცენტრირებულნი არიან შიდა ბაზარზე.

ოქროს ფიზიკურ ბაზარს აქვს დიდი ხნის ისტორია. პრაქტიკულად ამ ბაზარმა პრიმიტიულ ფორმებში განვითარება დაიწყო კაცობრიობის ცივილიზაციასთან ერთად. არსებულ პერიოდში ოქროს ფიზიკურ ბაზარზე ოპერაციების ჩატარება წარმოებს განსაზღვრული ფორმებისა და წესების შესაბამისად.

სამრეწველო მომხმარებლების უზრუნველსაყოფად ფართოდ გამოიყენება ვაჭრობის კონსიგნაციური მეთოდი. ბანკი ან სავაჭრო კომპანია ახორციელებენ ძვირფასი ლითონების მიწოდებას საწარმოს საწყობებში ყოველგვარი გადასახადების გარეშე. ამავდროულად იგულისხმება, რომ მომხმარებელი გამოისყიდის მას დადგენილ ვადაში, მომავალში მყიდველი-მომხმარებელი დებს გარიგებას ბანკთან იმ ოქროს განსაზღვრულ რაოდენობაზე, რომელიც არსებობს მის საწყობში. გადახდამდე ლითონი რჩება ბანკი-მიმწოდებლის საკუთრებაში. აღნიშნულით გარკვეულწილად ხორციელდება სამრეწველო მომხმარებელამდე ლითონის მიწოდებაზე ბანკების

ხარჯების ეკონომია, რაც აგრეთვე ფასების ცვლილებაზე ოპერატიულად რეაგირების საშუალებას იძლევა.

ფიზიკური ლითონით ვაჭრობისას გამოიყენება ლითონური ანგარიშები, ანუ სააპსუხისმგებლო შენახვის ანგარიშები ბანკში. ისინი განკუთვნილნი არიან ლითონის დროებითი შენახვისთვის, რათა შემდგომში განხორციელდეს აღნიშნული ლითონის რეალიზაცია ან სხვა ადგილზე გადატანა. მათ გამოიყენებას ახლავს ლითონის შენახვის განსაზღვრული ხარჯები.

ფიზიკური მიწოდების შემთხვევაში ვაჭრობის ობიექტს წარმოადგენს აფინირებული ოქრო სტანდარტული ზოდების სახით, მათ ასევე უწოდებენ საბანკო ან საფინანსო ზოდებს. ყველაზე ცნობილი სტანდარტი არის ე.წ. London Good Delivery.

ძირითადი მოთხოვნები ზოდების მიმართ შემდეგია:

□ წონა 350-400 უნცია (11,5-13 კგ);

□ ის აფინაჟური ფირმა, რომელიც ადებს დაღს ზოდზე, აუცილებლად ჩაწერილია ლონდონის ბაზრის სიაში (ე.წ. London Good Delivery List-List of Acceptable Meters and Assayres);

□ ლითონის სიწმინდე 1000 ლიგატურულ¹⁷⁴ წონაში უნდა იყოს ქიმიურად წმინდა ოქროს არანაკლებ 995 წილისა. ზოდზე აუცილებელი ნიშნების სახით უნდა დაიტანონ: სერიული ნომერი, სინჯი, დამამზადებლისა და სინჯების ზედამხედველობის ორგანოს დადი და წონა სიზუსტით ტროას უნციის 0,025-მდე.

ქიმიურად წმინდა ოქროს ერთი ტროას უნციის დაანგარიშების ფულად ერთეულს წარმოადგენს აშშ დოლარი, ხოლო მიწოდების ერთეულს - ოქროს ზოდი. მიწოდებული ოქროს ფიზიკური რაოდენობა განისაზღვრება მთელ რიცხვებში, რომელიც შეესაბამება ოქროს ზოდების ფიზიკურ რაოდენობას.

ოქროთი ვაჭრობა განსხვავდება სხვა ძვირფასი ლითონების ვაჭრობისგან. ოქროს ფასის დაანგარიშებისას გამოითვლება ქიმიურად სუფთა ოქროს მასა, რომელსაც შეიცავს ოქროს ზოდი. მაგალითად, პლატინით ვაჭრობისას ანგარიშსწორება ხორციელდება მთლიანი ლიგატურული ზოდის მასის მიხედვით.

ოქროს ყველა ოპერაცია არ ხორციელდება ერთი და იმავე ადგილას, ოქროს ერთნაირი სინჯებითა და ზოდების ერთნაირი ზომებით. ვაჭრობა მიმდინარეობს სხვადასხვა ადგილებში და გაანგარიშებები ხორციელდება სხვადასხვა ტიპის ოქროს ზოდებით. მაგრამ აღსანიშნავია, რომ ფიზიკური ოქროსათი ყველა ოპერაციის ღირებულების განსაზღვრისთვის ათვლის წერტილად და ეტალონად მიიჩნევა ნაღდი საბაზრო ფასი.

ზოდები 1 კგ-ზე ნაკლები წონით საერთაშორისო მიმოქცევაში არ ფიგურირებენ. მათ ძირითადად ამზადებენ შიდა მოხმარებისთვის და ნაწილდებიან მოთხოვნისამებრ.

ფაქტორები, რომლებსაც გავლენა აქვთ ოქროს საერთაშორისო ბაზარზე.

¹⁷⁴ ოქროსა და სხვა ქიმიური ელემენტების შენადნობი, რომლის შემადგენლობა დადგენილია ნორმატიული საბუთით.

ოქროს საერთაშორისო ბაზრის სტრუქტურაში შეიძლება გამოვყოთ შემდეგი ძირითადი სექტორები:

- საწარმო-საყოფაცხოვრებო მოხმარება;
- თეზაურაცია კერძო სექტორში და სახელმწიფოებს შორის დონეზე;
- სპეკულაციური გაროგებების განხორციელება.

არსებული მოთხოვნა კმაყოფილდება ლითონების ახალი მოპოვების სარჯზე და ასევე ოქროს სახელმწიფო და კერძო რეზერვების გაყიდვის გზით.

დამატებით შეთავაზებას უზრუნველყოფს ოქროს შემცველი მეორადი ნედლეულის გადამუშავება და ძვირფასი ლითონების კონტრაბანდა. მუდმივ მოთხოვნა, უპირველეს ყოვლისა, გააჩნიათ იმ მყიდველებს, რომლებიც გამოიყენებენ ოქროს სამეწარმეო ნედლეულის სახით: რეგულარულ წინადადებებს სთავაზობენ ახალი ოქროს მწარმოებლები. დანარჩენი მყიდველები და გამყიდველები გამოდიან ბაზარზე არარეგულარულად სხვადასხვა ფაქტორების ზეგავლენით.

ოქროს ბაზრები წარმოადგენენ ოქროთი ვაჭრობის ცენტრებს, სადაც კონცენტრირებულია აღნიშნული ლითონის მოთხოვნა და მიწოდება და ხორციელდება მისი რეგულარული ყიდვა-გაყიდვა. ოქროს საერთაშორისო ბაზარი მოიცავს ამ ძვირფასი ლითონის ცირკულაციის მთელ სისტემას მსოფლიო მასშტაბით - წარმოება, გადანაწილება და მოხმარება. ზოგჯერ აღნიშნული ცნება განიხილება უფრო ვიწრო გაგებით - საბაზრო მექანიზმის სახით, რომელიც ემსახურება ოქროს, როგორც საქონლის ყიდვასა და გაყიდვას ეროვნულ და საერთაშორისო დონეებზე.

ამავდროულად გასათვალისწინებელია, რომ როდესაც საუბარია ოქროს ბაზრების პარამეტრებზე და ძირითად განსაკუთრებულობებზე, იგულისხმება ნაღდი ლითონის ზოდების ფორმა და ამ ზოდებით საბითუმო ვაჭრობა. შესაბამისად, ე.წ. „ქალაქის ოქროთი“ ვაჭრობის ანალიზი ხორციელდება ოქროს ბირჟების მოქმედების ჩარჩოებში.

ოქროზე მსოფლიო ფასის კლების ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი მიზეზია მოთხოვნასთან შედარებით მიწოდების მკვეთრი ზრდა. საიუველირო მრეწველობა, რომელიც შეადგენს ოქროზე მოთხოვნის დაახლოებით 90%-ს, ვერ ითვისებს წარმოების მომატებულ მოცულობებს. დასავლეთის საქმიან წრეებში განიხილება გასული წლების შეხედულებები ოქროზე, როგორც ინფლაციისგან დაზღვევის ეფექტურ საშუალებაზე და, ასევე, ეროვნული ვალუტების კურსების დაცემის თავიდან ასაცილებელ საშუალებაზე.

ოქროს მსოფლიო ბაზრის თანამედროვე განვითარების კიდევ ერთ განსაკუთრებულობას წარმოადგენს ლითონზე ფასების მოძრაობის სეზონური ხასიათი. იგი გამოიხატება შემდეგში: ფასები წლის განმავლობაში აღწევენ პიკს ზამთრის შუა პერიოდში, ზაფხულში კი ფიქსირდება ფასების კლება. ჩინეთი, სადაც ახალი წელი მოდის თებერვალში, არის ოქროს ყველაზე დიდი მომხმარებელი.

14.3. ძვირფასი ლითონების საერთაშორისო ბაზრის მონაწილეები

ძვირფასი ლითონების საერთაშორისო ბაზარზე ოპერაციებს ახორციელებენ შემდეგი მონაწილეები:

- მომპოვებელი კომპანიები;
- ბირჟები;
- პროფესიონალი ბროკერები და დილერები;
- ცენტრალური ბანკები;
- კომერციული ბანკები;
- საწარმოო მომხმარებლები;
- ინვესტორები.

მომპოვებელი კომპანიები ბაზარს აწოდებენ ძვირფასი ლითონების ძირითად ნაწილს, შესაბამისად, ისინი წარმოადგენენ ბაზრის მოწინავე მონაწილეებს.

მოღვაწეობის მასშტაბის მიხედვით არსებობს მიმწოდებლების ორი კატეგორია. პირველს მიეკუთვნებიან საშუალო კომპანიები, მათ არ გააჩნიათ უშუალოდ ბროკერებთან თანამშრომლობის შესაძლებლობა. მეორე კატეგორია - მსხვილი კორპორაციები საქმიანობენ ოქროს ბაზრის ყველა სფეროში. აღნიშნული კომპანიები ახორციელებენ ოპერაციებს საკმაოდ მნიშვნელოვან მასშტაბებში და განაპირობებენ ფასების მყისიერ ცვლილებას. აღნიშნულიდან გამომდინარე, მათი საქმიანობა სხვა მონაწილეების ყურადღების ცენტრშია.

ძვირფასი ლითონების საერთაშორისო ბაზრის შემდეგი მონაწილეები არიან *ბირჟები*. რიგი ქვეყნების მსხვილ ბირჟებზე არსებობს სპეციალური სექციები, სადაც ვაჭრობენ ოქროთი და სხვა ძვირფასი ლითონებით. ოქროთი საბირჟო ვაჭრობის ბაზარი წარმოდგენილია, როგორც ძვირფასი ლითონების ცალკეული ბირჟებით, ასევე მსხვილ სასაქონლო ბირჟებზე სექციების სახით.

პროფესიონალი ბროკერები და დილერები აწარმოებენ ძვირფასი ლითონების შესყიდვას, განსაკუთრებით ოქროსი, რათა შემდგომ მიყიდონ აღნიშნული ბანკებს. ზოგჯერ ბანკები ყიდულობენ ოქროს საკუთარი რეზერვების შესავსებად.

ინგლისის ბანკი (Bank of England) თავისი არსებობის პირველი დღეებიდან (1694 წ.) წარმოადგენს კეთილშობილი მეტალების ვაჭრობის ცენტრს და დღემდე რჩება მთავარ დაწესებულებად, რომელიც აკონტროლებს ლონდონის ოქროს ზოდების საბითუმო ბაზარს. XIX საუკუნის 50-ანი წლების კალიფორნიის და ავსტრალიის „ოქროს ციებ-ცხელების“ შემდეგ ოქროს ბაზარზე საქმიანობა დაიწყო ბროკერულმა კომპანიებმა (კანტორები), რომლებიც სპეციალიზდებოდნენ ოპერაციებზე ოქროს ზოდებში (Moccata & Goldsmith, N.M. Rothschild & Sons, Samuel Montague, Sharps Pixley).

წარსულში მათი მოღვაწეობა ძირითადად მდგომარეობდა ოქროს მომპოვებელი უცხოური კომპანიებისგან შესყიდული ოქროს იმპორტში და ინგლისური ბანკისთვის ზოდების მიყიდვაში. აღნიშნული კომპანიები წარმოადგენენ ოქროს ბაზრის პირველ ბროკერებს, რომლებიც გამოდიოდნენ გამყიდველებსა და მყიდველებს შორის შუამავალ-აგენტების სახით და დებდნენ გარიგებებს.

ფირმები, რომლებიც ვაჭრობენ ოქროს ზოდებით, მოქმედებენ ბროკერების სახით მყიდველებისთვის, ასევე პირველადი დილერების სახით, კეთილშობილი ლითონებით ვაჭრობაში საკუთარი პოზიციების გასამყარებლად იმ მიზნით, რომ მაკლან შემოსავალი ფასების დინამიკის ხარჯზე, ლონდონის ოქროს ზოდების ბაზრის ასოციაცია, რომელიც წარმოადგენს საბითუმო ბაზარზე მონაწილეების ინტერესების გამტარებელს, ჰყოფს მათ ორ კატეგორიად: მონაწილეები, რომლებიც ახორციელებენ ბაზრის ფორმირებას (მარკეტმეიკერები - market maker) და ჩვეულებრივი მონაწილეები.

ფირმები, როლებიც მოღვაწეობენ მარკეტმეიკერების სახით, ვალდებული არიან თავისი კლიენტებისა და სხვა მარკეტმეიკერების მოთხოვნისას განახორციელონ ლითონზე ფასის კოტირება. ჩვეულებრივი დილერები, როგორც წესი, ადგენენ ფასს მხოლოდ საკუთარი კლიენტებისთვის, ისინი არ არიან ვალდებული განახორციელონ საბაზრო ფასების ფორმირება.

ძვირფასი ლითონების ბაზარზე ბროკერები გამოდიან შუამავლების სახით. ისინი აკავშირებენ ოქროს მყიდველებსა და გამყიდველებს. ბროკერები დებენ გარიგებებს კლიენტის სახელით და კლიენტის სახსრებით, რის შედეგად ებულობენ ანაზღაურებას - საკომისიოს დადებული გარიგებიდან. ბროკერების სტატუსით მოღვაწეობენ ბანკები, ფირმები და ცალკეული პირები.

ფირმები, რომლებიც მოღვაწეობენ ბროკერების სახით, არ შემოიფარგლებიან მხოლოდ საბროკერო საქმიანობით, ისინი აქტიურად მონაწილეობენ ოქროთი ვაჭრობაში საკუთარი სახსრებით.

ბროკერებს გააჩნიათ საცავები, რომელთა მეშვეობით ისინი ახორციელებენ ოპერაციებს ოქროს კონსიგნაციურ ვაჭრობაში. ამგვარი ფორმის ვაჭრობისას ლითონის მფლობელი (კონსიგნანტი) გადასცემს ლითონს ბროკერს (კონსიგნატორს) გასაყიდად. უფლება ოქროს მფლობელობაზე გადახდის მიღებამდე ეკუთვნის გამყიდველს. ზოგიერთ შემთხვევაში ბროკერს მყიდველისა ან გამყიდველის სახსრებით ოქრო მიჰყავს მყიდველისთვის სასურველ კონდიციამდე.

დილერები ძვირფასი ლითონის ბაზარზე ყიდულობენ ოქროს საკუთარი სახელით და საკუთარი სახსრებით ან კრედიტით მიღებული სახსრებით, რათა შექმნაში განახორციელონ ლითონის რეალიზაცია სხვადასხვა მყიდველებზე. საერთაშორისო ბაზრებზე მოღვაწეობს დილერების შეზღუდული ჯგუფი. შიდა ბაზრებზე მათი შემადგენლობა გაცილებით დიდია.

საერთაშორისო ბაზრის დილერები მიეკუთვნებიან მსოფლიოს ეკონომიკურ ელიტას. ესენი არიან მსხვილი ბანკები ან კომპანიები, რომლებიც მჭიდროდ არიან დაკავშირებული ბანკებთან. დილერები ხშირ შემთხვევებში წარმოადგენენ მათ შვილობილ ფირმებს. მიზეზი მდგომარეობს იმაში, რომ სადილერო ოპერაციების განსახორციელებლად საჭიროა მსხვილი ფულადი სახსრები, რომლებიც არ შეიძლება კონცენტრირებულ იქნას სასესხო კაპიტალის ანუ საბანკო კრედიტის მუდმივი მოძრაობის გარეშე.

ცენტრალური ბანკები, ერთის მხრივ არიან მსხვილი ინვესტორები, რომელთა განკარგულებაში არის ლითონის დიდი მოცულობა, მეორეს მხრივ კი წარმოადგენენ ოქროს უმსხვილეს მყიდველებსა და გამყიდველებს. მათ ფუნქციებში ასევე შედის ოქროს და ფინანსურ ბაზრებზე წესების დადგენა.

უდიდესი გავლენით სარგებლობს აშშ ცენტრალური ბანკი - ფედერალური სარეზერვო სისტემა. ასევე გავლენიან ბანკებს მიეკუთვნებიან გერმანიის ცენტრალური ბანკი - ბუნდესბანკი, დიდ ბრიტანეთში - ინგლისის ბანკი.

ვინაიდან ეროვნული რეზერვების მნიშვნელოვანი ნაწილი ინახება ოქროს სახით, სხვა ქვეყნების ცენტრალური ბანკები ასევე მნიშვნელოვან როლს თამაშობენ ძვირფასი ლითონების ბაზარზე. აღნიშნული მარაგების დიდი მოცულობიდან გამომდინარე, ცენტრალური ბანკების ქმედებები გადაამწყვეტ გავლენას ახდენენ ოქროს ბაზარზე. წარსულში, ცენტრალური ბანკების მიერ ხორციელდებოდა ოქროს ბაზარზე შესული ოქროს თითქმის 50%-ის შესყიდვა. მაგრამ 1971 წლიდან, მას შემდეგ, რაც აღარ არსებობს აშშ დოლარის ოქროზე გადაცვლის შესაძლებლობა, ბანკები გადაიქცნენ წმინდა გამყიდველებად.

ინგლისის ბანკი მიეკუთვნება იმ ცენტრალური ბანკების ჯგუფს, რომლებიც ვაჭრობენ ოქროთი თავის სარჯზე და ბაზარზე უშვებენ ოქროს საკუთარი ოქროს რეზერვებიდან ფინანსური მოგების მიღების მიზნით. ინგლისის ბანკი და საერთაშორისო ანგარიშსწორების ბანკი ბაზარზე მოქმედებენ სხვა ცენტრალური ბანკების სახელითაც.

ცენტრალური ბანკების როლი ოქროს მსოფლიო ბაზარზე მრავალმხრივია. ოქროს ბაზრის აღნიშნული მონაწილეების ჯგუფი მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს ბაზრის კონიუქტურაზე¹⁷⁵. ცენტრალური ბანკების როლი განსაკუთრებით გაიზარდა XX საუკუნის 90-ან წლებში. ოქროს ბაზრის განსაკუთრებულობას წარმოადგენს ის ფაქტი, რომ ოქრო გამოიყენება ყველა სახელმწიფოს მიერ სადაზღვევო და სარეზერვო ფონდების სახით. აღრიცხული სახელმწიფოებრივი ოქროს მარაგები, რომლებიც თავმოყრილია ცენტრალურ ბანკებში და საერთაშორისო სავალუტო ფონდის რეზერვებში, შეადგენს 31000 ტონაზე მეტს. ამ მარაგების მნიშვნელოვანი ნაწილი შესაძლებელია გატანილ იქნას გასაყიდად. ოქროს დიდი მოცულობა ინახება მოსახლეობაში (საიუველირო ნაკეთობები, მონეტები და სხვა). მისი ნაწილი ჯართის სახით ასევე შედის ბაზარზე, შედეგად გამოისახება შემდეგი სურათი: ოქროს შეთავაზებების ძირითადი ნაწილი მოდის მის მოპოვებაზე, მაგრამ მოპოვების მოცულობებს ახასიათებთ ინერციულობა, შესაბამისად მოპოვებული ოქროს შეთავაზება წლიდან წლამდე ნაკლებად მერყეობს, გაცილებით ნაკლებად, ვიდრე ოქროს შეთავაზება ჯართის სახით და ბანკებისა და ინვესტორების მიერ ოქროს გაყიდვები.

¹⁷⁵ ერთმანეთთან დაკავშირებული პირობების ერთობლიობა, შექმნილი სიტუაცია, რომელსაც გავლენა აქვს საქონლის ღირებულებაზე და გამოძიძინარე აქედან, შემოსავლების სიდიდის ცვლილება.

საწარმოო მომხმარებლების ჯგუფში შედის სამრეწველო და საიუველირო წარმოება, ასევე ოქროს გაკეთილშობილების წარმოება - აფინაჟი. ოქრო გამოიყენება ეკონომიკის სხვადასხვა სექტორში, შესაბამისად ოქროს ბაზრის საკვანძო მომხმარებლებში შედიან სამრეწველო მომხმარებლები, რომლებიც ინტენსიურად და სტაბილურად ახორციელებენ ოქროს შესყიდვებს და იყენებენ სხვადასხვა დარგში. გამოყოფენ ოქროს მომხმარებლების სამ ძირითად ჯგუფს:

- ☐ საიუველირო წარმოება
- ☐ ელექტრონული წარმოება
- ☐ მედიცინა (სტომატოლოგია და ფარმაცოლოგია)

ოქროს აფინაჟის მწარმოებლების კლიენტურის მნიშვნელოვან ნაწილს შეადგენენ მწარმოებლები, რომლებსაც ოქრო ესაჭიროებათ სხვადასხვა სპეციფიკური დანიშნულებით. ელექტრონული წარმოებისთვის გამოიყენებენ მაღალი სისუფთავის ოქროს (999,99). საიუველირო წარმოების შემთხვევაში კი შესაძლებელია გამოიყენებულ იქნას ოქრო ქვიშის სახით მისი მომდევნო გადადნობისათვის. მნიშვნელოვანი სექტორია სტომატოლოგიური ოქრო. ოქრო სტომატოლოგიაში გამოიყენება თითქმის 3000 წელი. ბოლო ათი წლის განმავლობაში რადიაქტიული ოქრო ქირურგიულ თერაპიასთან ერთობლიობაში გამოიყენება ავსვისეზიანი სიმსივნეების სამკურნალოდ. ამ ძვირფას ლითონს გააჩნია უამრავი სამკურნალო და გამაჯანსაღებელი თვისება და ამიტომ მას აქტიურად იყენებენ კოსმეტოლოგიაშიც.

საწარმოო კომპანიები ოქროს შესყიდვებს ხშირად აწარმოებენ საბროკერო ფირმების მეშვეობით (რომლებსაც გააჩნიათ ლითონი კონსიგნაციურ საწყობებში). ზოგიერთ შემთხვევაში ზუსტად აღნიშნული საბროკერო ფირმები კლიენტების სახელით და სახსრებით ახორციელებენ ოქროს გაკეთილშობილებას და გასუფთავებას.

ინვესტორები ბაზრის მონაწილეების დიდი კატეგორიაა. ინვესტიციები ოქროში ერთი-ერთი ყველაზე მიმზიდველი ინვესტირების ხერხია, ვინაიდან:

1. ოქრო ღირებული აქტივია გრძელვადიან პერსპექტივაში;
2. ოქრო ხასიათდება მაღალი ლიკვიდურობით;
3. შესაძლებელია ოქროს დივერსიფიკაცია.

ოქროს მსოფლიო ფასის ფორმირება.

ლონდონის ოქროს ფიქსინგის სისტემა - LGF - 1919 წელს შეიქმნა. მისი ფუნქციონირების პრინციპი საკმაოდ მარტივი იყო: ოქროზე ფასები ლონდონის ოქროს ბაზრის რამდენიმე ავტორიტეტული მონაწილის შეხვედრებზე დგინდებოდა, როცა მათ ამ ძვირფასი ლითონის ყიდვა-გაყიდვის თაობაზე განაცხადი შეჰქონდათ. ოქროს ფასი ფიქსირდებოდა იმ მომენტში, როცა ოქროს ყიდვა-გაყიდვის განაცხადების საერთო მოცულობები თანაბრდებოდა, რის შედეგადაც ე.წ. „გაწონასწორებული ფასი“ წარმოიქმნებოდა. ოქროზე მიმდინარე მსოფლიო ფასის განსაზღვრა ხდებოდა დღეში ორჯერ 10:30 საათზე (დღის ანუ პირველი ფიქსინგი) და 15:00 საათზე (დღის ანუ მეორე ფიქსინგი) N. M. Rothschild&Sons-ის ოფისში, რომლის წარმომადგენელი ასრულებდა თავმჯდომარის ფუნქციას.

LGF-ის შემადგენლობაში ლონდონის ძვირფასი ლითონების ზოდების ბაზრის ასოციაციის (London Bullion Market Association – LBMA) ხუთი წევრი – ბანკი და კომპანია შედიოდა: Barclays Capital (2004 წელს ფინანსური ჯგუფის N M Rothschild-ის ფიქსინგიდან გასვლის შემდგომ), Societe-Mocatta (დაიკავა Mocatta&Goldsmid-ის ადგილი), Deutsche Bank (შვეიდა ფიქსინგში Pixley&Abell-ის ნაცვლად), ბანკი HSBC (დაიკავა Samuel Montagu-ს ადგილი) და უმსხვილესი ტრანსნაციონალური ბანკი Societe Generale.

LGF-ის საქმიანობის ადმინისტრაციული უზრუნველყოფით კომპანია London Gold Market Fixing Ltd იყო დაკავებული. მრავალი ათწლეულების განმავლობაში ითვლებოდა, რომ LGF – ოქროს მსოფლიო ბაზარზე ფასწარმოქმნის იდეალური ინსტრუმენტია. LGF-ის კოტირება მსოფლიოს მასშტაბით გამოიყენებოდა. უბირველესად, ამ ძვირფასი ლითონის ფიზიკურ მიწოდებაზე გაფორმებულ კონტრაქტებში ფასების დასადგენად. ამ კოტირებაზე ასევე მიბმული იყო წარმოებულ ფინანსურ ინსტრუმენტებთან დაკავშირებული ოპერაციები, რომლებიც ოქროზეა დაფუძნებული, რომელსაც „ქაღალდის ოქრო“ ეწოდება. კოტირებები გამოიყენებოდა მონეტარული ოქროს აღრიცხვისთვის, ასევე ვალდებულებების, მოთხოვნების შესაფასებლად, რომლებიც ამ ძვირფას ლითონზე იყო „მიბმული“. ასეთს ოქროში ნომინირებული საბანკო დეპოზიტები წარმოადგენს. მითითებული ფასწარმოქმნის მექანიზმის უარყოფით მხარეებზე არაფერი თქმულა, მაგრამ დროთა განმავლობაში, LGF-ის ფუნქციონირების თაობაზე შეკითხვები (განსაკუთრებით ბოლო 10-20 წლის განმავლობაში) სულ უფრო ხშირად ისმებოდა.

2014 წლის აგვისტოში ოქროს ფიქსინგი დატოვა Deutsche Bank-მა. 2015 წელს პირველად ლონდონის ფიქსინგის მონაწილე ხდება ჩინეთის სახალხო ბანკი.

2015 წლის 20 მარტიდან ეტალონური ფასი ოქროს ზოდებში განისაზღვრება ICE ელექტრონულ აუქციონზე. ახალმა სისტემამ შეცვალა ისტორიული ოქროს ფიქსინგი, რომელმაც იარსება თითქმის ერთი საუკუნე არსებითი ცვლილებების გარეშე. აუქციონების ახალი სისტემა მეთოდით დიდად არ განსხვავდება თავისი წინამორბედისგან.

LBMA შეიქმნა 1987 წელს. მასში შედიან ბანკები, ტრეიდერები, მომპოვებელი კომპანიები, რომლებიც მუშაობენ ოქროსთან და ვერცხლთან. 2015 წლის მდგომარეობით ასოციაციაში შედიოდნენ 76 სრულუფლებიანი (Members) და 69 ასოცირებული (associates) მონაწილე. გათანაბდროებული ოქროს ბენჩმარკის¹⁷⁶ სახელწოდებაა LBMA Gold Price. იგი განისაზღვრება ელექტრონული აუქციონის დროს. ელექტრონული პლატფორმა წარმოადგენილია ICE Benchmark Administration დამოუკიდებელი პროვაიდერის მიერ, რომელიც რეალური დროის რეჟიმში აქვეყნებს ბანკების ანონიმურ განაცხადებს ყიდვაზე და გაყიდვაზე. სისტემა საზღვრავს

¹⁷⁶ მაჩვენებელი ან ფინანსური აქტივი, რომლის მიხედვითაც შემოსავლიანობა წარმოადგენს ნიშნულ ინვესტიციების შედეგების შესადარებლად.

მიწოდებისა და მოთხოვნის სხვაობას და ახორციელებს ფასის კორექტირებას იმ მომენტამდე, სანამ არ იქნება მიღწეული თანაფარდობა.

ფასწარმოქმნა ძვირფასი ლითონების ბაზარზე.

ფასის ფორმირება ძვირფას ლითონებზე მრავალფაქტორული პროცესია. მიუხედავად იმისა, რომ აღნიშნული მიმდინარეობს ფუნდამენტალური, ტექნიკური და სპეკულაციური ფაქტორების ერთობლივობის ზემოქმედების ქვეშ, განმსაზღვრელ ფაქტორს წარმოადგენს მოთხოვნა-მიწოდების თანაფარდობა.

მოთხოვნის სტრუქტურა

- სამეწარმეო-საყოფაცხოვრებო მოთხოვნა;
- თეზავრაციული მოთხოვნა;
- საინვესტიციო მოთხოვნა.

მიწოდების სტრუქტურა

- პირველადი მოპოვება;
- დეტეზავრაცია;
- მეორადი ოქროსშემცველი ნედლეულის გადამუშავება.

ძვირფასი ლითონების ბაზარზე ფასწარმოქმნაზე აგრეთვე გავლენას ახდენენ ისეთი ფაქტორები, როგორცაა ინფლაციური მოლოდინი, სავალუტო კურსისა და საპროცენტო განაკვეთების ცვლილება.

ფაქტორები, რომლებსაც გავლენა აქვთ ძვირფასი ლითონების ბაზარზე ფასის ფორმირებაზე, შემდეგია:

- საქონელზე ფასების დინამიკა;
- მომხმარებლების ქცევის მოდელი;
- სავალუტო ბაზრის ტენდენციები;
- მსოფლიოს სხვადასხვა ქვეყნების ეკონომიკური ზრდის ტემპების ცვალებადობა;
- საგადასხდელო ბალანსის დეფიციტი;
- ცენტრალური ბანკების ოქროს რეზერვების მდგომარეობა;
- ეკონომიკური და პოლიტიკური კონფლიქტები და კრიზისები;
- ინფლაცია (გამოსახული სამომხმარებლო ფასების ინდექსით);
- ოქროს განსაკუთრებული ბუნება;
- შეზღუდვები ოქროს შესყიდვაზე და გაყიდვაზე.

თემა XV. საერთაშორისო ფინანსები და საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციები

15.1. საერთაშორისო ფინანსების არსი და როლი მსოფლიო ეკონომიკაში

საერთაშორისო ფინანსები საერთაშორისო ვაჭრობის, მომსახურების, კოოპერაციის, სამეურნეო, სამეცნიერო-ტექნიკური თანამშრომლობის, ქვეყნებს შორის დონეზე ფინანსური დახმარების განვითარების შედეგად წარმოიშვა. სხვა ფინანსებისგან პრინციპულ განსხვავებას საერთაშორისო ფინანსების სუბიექტების მრავალრიცხოვნება, არაერთგვაროვნება, ფულადი სახსრების ერთიანი საერთაშორისო ფონდის, მართვის ერთიანი ორგანოს არარსებობა წარმოადგენს. საერთაშორისო ფინანსები ხშირად განიშარტება, როგორც საჯარო ფინანსები, მაგრამ სინამდვილეში საერთაშორისო ფინანსების სუბიექტი (მონაწილე) შეიძლება იყოს არა მხოლოდ სახელმწიფო ან საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაცია, არამედ სახელმწიფოს სუბიექტი (ტერიტორიული წარმონაქმნი), ბანკები, საკუთრების ნებისმიერი ფორმის ორგანიზაციები, მათი გაერთიანებები, მეწარმეები და კერძო პირები.

საერთაშორისო ფინანსები - ეკონომიკური ურთიერთობებია, რომლებიც ფულადი სახსრების ფონდების ფორმირებასა და გამოყენებასთან არის დაკავშირებული და რომელთა მონაწილეები, როგორც მინიმუმ, ორი სხვადასხვა სახელმწიფოს სუბიექტები, რეზიდენტები ან წარმომადგენლები არიან (საერთაშორისო ფინანსების მონაწილეებს წარმოადგენენ 185 ქვეყნის მთავრობები, მათი უფლებამოსილი წარმომადგენლობები ან სუბიექტები, საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციები და ცენტრები, ლეგალური ბიზნესის დაახლოებით 65 მლნ ფირმა).

საერთაშორისო ფინანსების ცნების ათვისების გასამარტივებლად მიზანშეწონილია მათი დაყოფა საჯარო და კერძო საერთაშორისო ფინანსებად.

საჯარო საერთაშორისო ფინანსების სუბიექტებს სუვერენული სახელმწიფოები, მათი წარმონაქმნები, ეროვნებები და ხალხები, თავისუფალი ქალაქები წარმოადგენენ. ასეთი ფინანსები წარმოიქმნება:

- ორ სახელმწიფოს შორის კრედიტის გაცემის გზით;
- საერთაშორისო კრედიტის ხელშეკრულებით სახელმწიფოს (მის სუბიექტს) და საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციას, უცხოურ ბანკს შორის;
- სახელმწიფოებს შორის სახელმწიფოთაშორისი ერთობლივი პროგრამების, საინვესტიციო პროექტების რეალიზაციის ფარგლებში;
- სახელმწიფოს ცენტრალურ ბანკსა და უცხოურ ბანკს შორის ოქროსავალუტო რეზერვების ფორმირების გამო;
- სახელმწიფოთა შორის გრანტების გაცემის, სხვადასხვა ფინანსური დახმარების ფორმით.

კერძო საერთაშორისო ფინანსების ძირითად სუბიექტებს რეზიდენტები და არარეზიდენტები, სახელმწიფო ინსტიტუტები (მაგალითად, უნიტარული საწარმოები) წარმოადგენენ. ასეთი ურთიერთობების შემადგენლობა ზევრად ფართოა და ისინი შეიძლება წარმოიქმნას:

- რეზიდენტებს და არარეზიდენტებს შორის პროდუქციის ყიდვა-გაყიდვის, საჯარიმო სანქციების გამოთხოვის, კრედიტების, ხესხების, გრანტების გაცემის, უცხოური ვალუტის ან ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის გზით;

- ორგანიზაციებსა და ეროვნულ საფინანსო სისტემას შორის ბიუჯეტში სავალდებულო გადასახდელების შეტანისას;

- სადაზღვევო მომსახურების ხელშეკრულებით - ორგანიზაციებს, ფიზიკურ პირებსა და უცხოურ სადაზღვევო კომპანიას შორის;

- რეზიდენტებსა და უცხოურ ბანკს შორის - საბანკო ანგარიშის გახსნის და მომსახურების დროს, მ.შ. ანაზრებსა და დეპოზიტებზე;

- არარეზიდენტსა და დამსაქმებელს, რეზიდენტსა და მუშაკს შორის;

- უცხოურ საწარმოსა და რეზიდენტებს შორის პირველების საქმიანობაში მონაწილეობისთვის დივიდენდების გადახდის გამო;

- ერთობლივი საწარმოს პარტნიორებს შორის და სხვა.

საერთაშორისო ფინანსები დადებით გავლენას ახდენენ ეროვნული და მსოფლიო ეკონომიკის განვითარებაზე. ქვეყნის ეროვნული ეკონომიკის მასშტაბებში ისინი უზრუნველყოფენ:

- ეკონომიკის ფინანსურ სტაბილიზაციას;

- საქონლის წარმოების ტექნოლოგიური დონის ამაღლებას თანამედროვე ტექნიკის და ახალი ტექნოლოგიების იმპორტის ხარჯზე;

- სამაშულო საწარმოების და ორგანიზაციების გასვლას საქონლის და მომსახურების მსოფლიო ბაზარზე;

- უცხოური ინვესტიციების გადადინებას დარგებში, რომლებიც ვერ იქნებიან მთლიანად დაფინანსებული სახელმწიფოს მიერ და ა.შ.

მსოფლიო მასშტაბით საერთაშორისო ფინანსები უზრუნველყოფენ:

- სხვადასხვა ქვეყნების ეკონომიკური განვითარების დონის გათანაბრებას;

- საქონლის წარმოების მსოფლიო ხარჯების შემცირებას;

- შრომის საერთაშორისო დანაწილებას;

- წარმოებების კოოპერაციას, საქონლის, ინფორმაციის, ინტელექტუალური საქმიანობის შედეგების გაცვლას და სხვა;

- მსოფლიო საფინანსო ბაზრის განვითარებას და ა.შ.

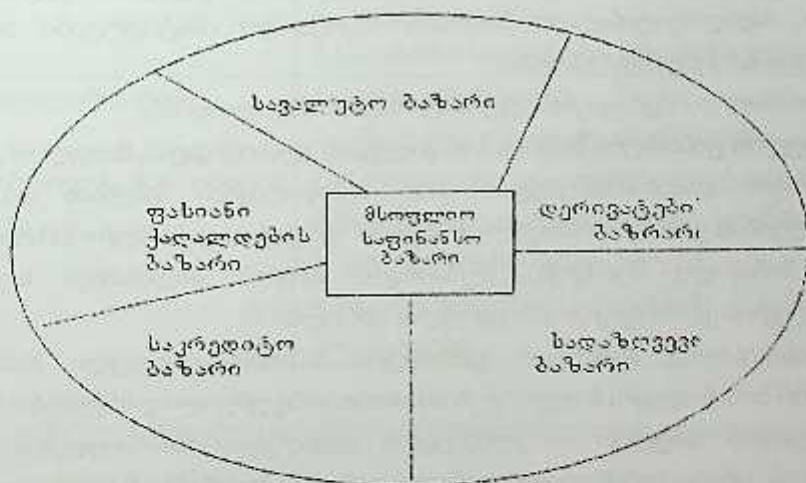
მსოფლიო ფინანსური რესურსების ცნება და კლასიფიკაცია. მსოფლიო ფინანსური რესურსები არის ყველა სახის ფულადი სახსრების, ვალუტის, ფინანსური აქტივების, ვალდებულებების ერთობლიობა, რომლებიც საერთაშორისო ეკონომიკური ურთიერთობების მონაწილეებს გააჩნიათ.

მსოფლიო ფინანსური რესურსები თავმოყრილია სამ ძირითად წყაროში: 1) სახელმწიფოებში; 2) მსოფლიო ფინანსურ ბაზარზე; 3) საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციებში და ფონდებში.

მსოფლიო ფინანსური რესურსების უდიდესი ნაწილი მსოფლიო ფინანსურ ბაზარზეა თავმოყრილი. ეს რესურსები წარმოდგენილია სავალო და წილობრივი ფასიანი ქაღალდებით, წარმოებული ფინანსური ინსტრუმენტებით, ვალუტით, საბანკო კრედიტებით, სადაზღვევო კომპანიების ინსტრუმენტებით (მაგ., სადაზღვევო პოლისებით). საერთაშორისო ფინანსური ცენტრები განლაგებულია ნიუ-იორკში, ლონდონში, პარიზში, ტოკიოში, ფრანკფურტში, ციურხში და ჰონგ-კონგში.

15.2. მსოფლიო ფინანსური ბაზრის განვითარებული სტრუქტურა და მონაწილეების კლასიფიკაცია

მსოფლიო ფინანსური ბაზრის განვითარებული სტრუქტურა. მსოფლიო ფინანსური ბაზრის განვითარებული სტრუქტურა წარმოდგენილია ნახ. 1-ზე:



ნახაზი 1. მსოფლიო ფინანსური ბაზრის სტრუქტურა

დერივატივების (ფასიანი ქაღალდებიდან, ვალუტიდან წარმოებული ფინანსური ინსტრუმენტების) ბაზრის სეგმენტებს წარმოადგენს:

- ოფციონები – მათ მფლობელებს უფლებას აძლევს იყიდონ ან გაყიდონ საჭირო აქციები;
- სვოპები – შეთანხმებები განსაზღვრული დროის განმავლობაში ფულადი გადახდების გაცვლის შესახებ;

- ფიქრებსები - კონტრაქტები მომავალ მიწოდებაზე, მაგალითად, ვალუტისა ფიქსირებული ფასით.

საკრედიტო ბაზრის სეგმენტს საბანკო კრედიტები წარმოადგენს, ხოლო *სადაზღვევო მიმსახურების ბაზრის*. მაგალითად, გადაზღვევა. *სავალუტო ბაზრის სეგმენტებად* შეიძლება განხილულ იქნას სავალუტო ფასეულობების სახეები, ხოლო *ფასიანი ქაღალდების ბაზრის* - შესაბამისი წილობრივი და სავალი ფასიანი ქაღალდები.

მსოფლიო ფინანსური ბაზრის სხვადასხვა სეგმენტებს, ნაწილებს შორის საზღვრები საკმაოდ პირობითია, ვინაიდან ფინანსურ რესურსებს შეუძლიათ მათ შორის გადაადგილდნენ. მსოფლიოს გარკვეულ რეგიონებში ფინანსური კრიზისები გარდაუვლად აისახება სხვა რეგიონების მდგომარეობაზე.

მსოფლიო ფინანსური ბაზრის შემადგენელ ნაწილებს გააჩნიათ შემდეგი ძირითადი მახასიათებლები:

- ყოველდღიური ფინანსური ოპერაციების უზარმაზარი მასშტაბები, მათი განხორციელება 24 საათის განმავლობაში;

- გეოგრაფიული საზღვრების არ არსებობა;

- წამყვანი ქვეყნების ვალუტების, აგრეთვე ევროს და ნასესხობის სპეციალური უფლების (SDR - ინგ. Special Drawing Rights) უპირატესი გამოყენება;

- მსოფლიო ფინანსური ბაზრის მონაწილეებს წარმოადგენენ პირველხარისხოვანი ბანკები, მაღალრეიტინგული საფინანსო-საკრედიტო ინსტიტუტები, სოლიდური რეპუტაციის მქონე მსესხებლები;

- ფინანსური ოპერაციების ავტომატიზაციის მაღალი დონე.

მსოფლიო ფინანსური ბაზრის მონაწილეების კლასიფიკაცია. მსოფლიო ფინანსური ბაზრისთვის დამახასიათებელია მისი მონაწილეების სახეების და თვითონ მონაწილეობის ფორმების მრავალფეროვნება. მსოფლიო ფინანსური ბაზრის ერთი და იგივე მონაწილე შეიძლება მუშაობდეს ბაზრის სხვადასხვა სეგმენტებზე. მონაწილეების კლასიფიკაცია მოცემულია ცხრილში 1.

დავახასიათოთ მსოფლიო ფინანსური ბაზრის ცალკეული მონაწილეები. პირდაპირ მონაწილეებს მიეკუთვნებიან ისინი, ვინც უშუალოდ საკუთარი სახსრებით და საკუთარი სახელით ან კლიენტების დავალებით ახორციელებენ ფინანსურ გარიგებებს. ირიბი მონაწილეები დამოუკიდებელ გარიგებებს არ ახორციელებენ.

ჰეჯერები მსოფლიო ფინანსურ ბაზარზე ოპერაციებს ექსპორტიორების სავალუტო ამონაგების არახელსაყრელი სავალუტო-საკურსო ცვალებადობისგან დაცვის მიზნით (მსგავს ოპერაციებს ჰეჯირების ოპერაციები ეწოდება) ახორციელებენ, რისთვისაც გამოიყენება რისკების დაზღვევა და დერივატივების ბაზრის ინსტრუმენტები.

სპეკულანტები გარიგებებს მხოლოდ მოგების მიღების მიზნით დებენ სავალუტო კურსების ცვლილების ხარჯზე.

ტრეიდიინგი ეწოდება ერთი და იგივე ფასიანი ქაღალდების გაყიდვას და შემდეგ ყიდვას მოგების მიღების იმედით, მათი საკურსო ღირებულების ცვლილების ხარჯზე.

არბიტრაჟები ფინანსურ ოპერაციებს (მაგალითად, ფასიანი ქაღალდების ყიდვას) ერთ ბირჟაზე ახორციელებენ სხვა ბირჟაზე საპირისპირო ოპერაციების (მაგალითად, იგივე ფასიანი ქაღალდების გაყიდვის) ერთდროული ჩატარებით. ამ დროს საარბიტრაჟო გარიგებების რისკი საგრძნობლად დაბალია, ვიდრე, მაგალითად, სპეკულაციური გარიგებების შემთხვევაში.

საკლასიფიკაციო ნიშანი	მონაწილეების სახეები, დასახელებები
1. ფინანსურ ოპერაციებში მონაწილეობის ხასიათი	1. პირდაპირი მონაწილეები; 2. ირიბი მონაწილეები
2. მონაწილეობის მიზნები და მოტივები	1. ჰეჯერები; 2. სპეკულიანტები; 3. ტრეიდერები; 4. არბიტრაჟერები.
2. ემიტენტის ტიპი	1. საერთაშორისო სააგენტოები; 2. ეროვნული მთავრობები; 3. პროვინციალური მთავრობები; 4. მუნიციპალური მთავრობები; 5. კვაზისამთავრობო ემიტენტები; 6. კორპორაციები; 7. საფინანსო-საკრედიტო ორგანიზაციები, ბანკები.
3. ინვესტორის ტიპი	1. კერძო ინვესტორები; 2. ინსტიტუციონალური ინვესტორები.
4. მონაწილის წარმოშობის ქვეყანა	1. მონაწილეები განვითარებული ქვეყნებიდან; 2. მონაწილეები განვითარებადი ქვეყნებიდან; 3. საერთაშორისო ინსტიტუტები; 4. ოფშორული ცენტრების (ზონების) მონაწილეები.

ცხრილი 1. მსოფლიო ფინანსური ბაზრის მონაწილეების კლასიფიკაცია

მსოფლიო ფინანსური ბაზრის მონაწილეების კლასიფიკაცია ყველაზე უფრო დაწვრილებით ემიტენტის ტიპის მიხედვით არის წარმოდგენილი. საერთაშორისო სააგენტოებს მიეკუთვნებიან საჯარო (გლობალური და რეგიონალური) საფინანსო ორგანიზაციები, მაგალითად, რეკონსტრუქციისა და განვითარების საერთაშორისო ბანკი (რგსბ), განვითარების საერთაშორისო ასოციაცია, საერთაშორისო სავალუტო ფონდი, ევროპის ცენტრალური ბანკი და სხვა. მსოფლიო ფინანსურ ბაზარზე მონაწილეების სახით ასევე შეიძლება წარმოდგენილ იქნან რეგიონალური მთავრობები და მუნიციპალური მთავრობები (ადგილობრივი ადმინისტრაცია), კვაზისამთავრობო ემიტენტებს მიეკუთვნებიან მთავრობათა გაერთიანებები.

ინსტიტუციონალური ინვესტორები მსოფლიო ფინანსური ბაზრის პროფესიონალ მონაწილეებს წარმოადგენენ და მათ შეიძლება მიეკუთვნოს: სადაზღვევო კომპანიები (35%), საინვესტიციო კომპანიები (23%), საპენსიო ფონდები (25%), სხვა (17%) (ფრანხილუბში მოცემულია მსოფლიო ფინანსური ბაზრის მონაწილეების წილი).

მსოფლიო ფინანსური ბაზრის მონაწილეების კლასიფიკაციაში წარმომოხსნის ქვეყნის მიხედვით განსაკუთრებით გამოიყოფა ოფშორული ცენტრების (ზონების) მონაწილეები, რომელთაც მიეკუთვნებიან კუნძულოვანი სახელმწიფოები (კვიპროსი, ბაჰამის კუნძულები, პანამა და სხვა), მსოფლიო ფინანსური ცენტრების მომიჯნავე ქვეყნები (ირლანდია, ლიხტენშტეინი), საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მონაწილე ქვეყნების ცალკეული ტერიტორიები.

ზოგიერთი მინაცემებით, ოფშორულ ცენტრებში ჯამში დაახლოებით 5 ტრლნ აშშ დოლარის ფინანსური რესურსებია განთავსებული.

15.3. საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციები

15.3.1. საერთაშორისო ორგანიზაციების ზოგადი დახასიათება

პოლიტიკური, ეკონომიკური და სოციალური პრობლემები, რომლებიც კაცობრიობის წინაშე გლობალური მასშტაბით დგას, ადეკვატურ პასუხს მოითხოვს. უახლესმა ისტორიამ მთელ მსოფლიოს თვალნათლივ აჩვენა, რომ გლობალური ეკონომიკური კატასტროფების აღკვეთა მხოლოდ მთელი კაცობრიობის კარგად კოორდინირებულ და ერთობლივ მოქმედებას შეუძლია. პასუხი საერთაშორისო ორგანიზაციების სისტემის შექმნა გახდა. ეს სისტემა შესაძლოა ჯერ ფუნქციურად არასრული და არასრულყოფილია, მაგრამ ჯერჯერობით მხოლოდ ეს არის, რაც კაცობრიობამ ახალი ათასწლეულის მრისხანე გამოწვევებს შეიძლება დაუპირისპიროს.

პირველი მსოფლიო ომისა და სხვადასხვა ქვეყანაში მომხდარი რევოლუციების შემდეგ კაცობრიობა საკუთარი ძალისხმევით კოორდინირებას შეეცადა და ახალი კატაკლიზმების აღსაკვეთად შექმნა ერთი ლიგა, რომელიც 1919 წელს ომში გამარჯვებული საფრანგეთისა და დიდი ბრიტანეთის ინიციატივით შეიქმნა. მასში 30-ზე მეტი ქვეყანა გაწევრიანდა (მისი წევრი არ იყო აშშ). 1934 წელს მისი რიგები იტალიამ და გერმანიამ დატოვეს. ფაშისტური სახელმწიფოების გამოსვლის შემდეგ ყოფილი სსრ კავშირი ერთა ლიგას შეუერთდა, მაგრამ 1939 წელს ორგანიზაციიდან გაირიცხა ფინეთის წინააღმდეგ მიმართული აგრესიის გამო. ერთა ლიგამ თავისი ფუნქციები შეასრულა და ფაქტობრივად არსებობა შეწყვიტა.

მეორე მსოფლიო ომის დასრულების შემდეგ, გამარჯვებულმა სახელმწიფოებმა კვლავ სცადეს საერთაშორისო ორგანიზაციის შექმნა, რომელიც ქვეყნებს შორის ურთიერთობების რეგულირებასა და მსოფლიო პრობლემების გადაწყვეტას

შეძლებდა. 1945 წელს შეიქმნა გაერთიანებული ერების ორგანიზაცია (გაერო). ამჟამად საერთაშორისო ორგანიზაციების სისტემაში 4 ათასზე მეტი ორგანიზაციაა, მ.შ. 300 სამთავრობათაშორისი.

გლობალური საერთაშორისო ორგანიზაციები რამდენიმე პრინციპით შეიძლება დაჯგუფდეს:

1. სახელმწიფოთაშორისი (მთავრობათაშორისი) და არასახელმწიფოებრივი საერთაშორისო ორგანიზაციები. მათ შორის უამრავი ასოციაციები, კავშირები და ფონდებია;

2. უნივერსალური, ყველა სახელმწიფოსთვის ღია და სპეციალიზებული (რეგიონული ან დარგობრივი საერთაშორისო ორგანიზაციები);

3. საერთო კომპეტენციის ორგანიზაციები, რომლებიც პოლიტიკური, ეკონომიკური, სოციალური და კულტურული ურთიერთობების ყველა სფეროს მოიცავს და სპეციალური კომპეტენციის ორგანიზაციები, რომლებიც რომელიმე გარკვეულ სფეროში თანამშრომლობენ;

4. სახელმწიფოთაშორისი და ზესახელმწიფოებრივი ორგანიზაციები, რომელთა გადაწყვეტილებები, სახელმწიფოთაშორისი ორგანიზაციებისგან განსხვავებით, ორგანიზაციების წევრი ქვეყნების ფიზიკურ და იურიდიულ პირებზე უშუალოდ ვრცელდება;

5. ღია ორგანიზაციები, სადაც გაწევრიანება თავისუფლად შეიძლება და დახურული ორგანიზაციები, სადაც მიღება თავდაპირველი დამფუძნებლების მიპატიჟებით შეიძლება.

საერთაშორისო ორგანიზაციების კლასიფიკაცია მათი საქმიანობის მიმართულებისა და რეგულირების ობიექტის მიხედვით ხორციელდება. ამგვარი კლასიფიკაციის ნიშნების შესაბამისად, ეკონომიკური საერთაშორისო ორგანიზაციები შეიძლება დაიყოს შემდეგნაირად:

1. ორგანიზაციები, რომლებიც კომპლექსური პოლიტიკური, ეკონომიკური და სოციალური პრობლემების გადაჭრას ემსახურება;

2. ორგანიზაციები, რომლებიც მსოფლიო ფინანსურ ბაზრებსა და საერთაშორისო სავალუტო-ფინანსურ ურთიერთობებს არეგულირებენ;

3. ორგანიზაციები, რომლებიც საქონლის ბაზრებსა და საერთაშორისო სავაჭრო ურთიერთობებს არეგულირებენ;

4. რეგიონული საერთაშორისო ორგანიზაციები.

თანამედროვე გლობალიზაციის, კერძოდ კი ფინანსური გლობალიზაციის მიმდინარე ეტაპზე, მსოფლიო ეკონომიკურ სისტემაში განსაკუთრებით იზრდება საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტების როლი, რომლებიც მსოფლიო ეკონომიკური თანამშრომლობის განვითარებას ემსახურებიან. ისინი საერთაშორისო მოვლენების, განსაკუთრებით კი განვითარებადი და ახლად გათავისუფლებული ქვეყნების ყოველდღიური ცხოვრების ნაწილად იქცნენ.

ამ ინსტიტუტების ჩამოყალიბებას სათავე დაედო 1944 წელს „გაერთიანებული და ასოცირებული ერების საერთაშორისო სავალუტო და ფინანსური საკითხების

კონფერენციაზე", რომელიც ბრეტონ-ვუდსში, ნიუ-ჰემფშირის შტატში (აშშ) 1-22 ივლისს გაიმართა. კონფერენციის მოწვევა რამდენიმე მიზეზმა განაპირობა. უპირველეს ყოვლისა ცხადი იყო, რომ მეორე მსოფლიო ომი დასასრულს უახლოვდებოდა და გაჩანაგებულ ევროპას ტოვებდა. დღის წესრიგში მსოფლიო ეკონომიკის აღდგენის საკითხი იდგა. ამავე დროს, სახელმწიფოების მიერ მეორე მსოფლიო ომის წინ განხორციელებული ეკონომიკური პოლიტიკა ფაქტობრივად ეკონომიკურ ომს უტოლდებოდა. ცხადი იყო, რომ ეკონომიკურ ურთიერთობებში ძირეული გარდაქმნები უნდა მომხდარიყო. მსოფლიო ეკონომისტებს ამინებდათ ისიც, რომ მეორე მსოფლიო ომს საერთო ეკონომიკური დადმასვლა მოჰყვებოდა, როგორც ეს პირველი მსოფლიო ომის შემდეგ მოხდა.

პირველი მიზანი ფინანსური სისტემის აღდგენა და ვაჭრობისთვის ბარიერების მოხსნა იყო. ამ ფუნქციების შესასრულებლად მსოფლიო ეკონომიკური სისტემა იმ დროისთვის ყველაზე ძლიერ, ამერიკულ (აშშ-ს) ეკონომიკას და სავალუტო სისტემას დაყრდნობდა. თუმცა ბრეტონ-ვუდსის კონფერენციის მიზნები ბევრად უფრო ყოვლისმომცველი იყო, ვიდრე ერთი რომელიმე ქვეყნის ეკონომიკური ლიდერობის დადასტურება. ფაქტობრივად შეიქმნა საერთაშორისო მექანიზმი, რომელიც მეტ-ნაკლებად ეკონომიკურ სტაბილურობასა და განვითარებას შეუწყობდა ხელს.

თვით ბრეტონ-ვუდსის კონფერენციაზე ორი ინსტიტუტი – საერთაშორისო სავალუტო ფონდი და რეკონსტრუქციისა და განვითარების საერთაშორისო ბანკი (მსოფლიო ბანკი) შეიქმნა. ამავე პროცესის ნაწილად ითვლება ტარიფებისა და ვაჭრობის ზოგადი შეთანხმება (GATT), რომელიც 1947 წელს ლიბერალური ეკონომიკური და საბაჟო პოლიტიკის მხარდასაჭერად შეიქმნა, 1995 წლიდან კი მსოფლიო სავაჭრო ორგანიზაციად (WTO) იქნა რეორგანიზებული.

გლობალური საფინანსო ორგანიზაციების ძირითადი წარმომადგენლები ნაჩვენებია ცხრილში 2.

N	ორგანიზაციის დასახელება, შექმნის წელი	აბრევიატურა	საფინანსო ორგანიზაციის ძირითადი მიზნები და ამოცანები
1.	საერთაშორისო სავალუტო ფონდი (შეიქმნა 1944 წ.)	სსფ (IMF)	<ul style="list-style-type: none"> - საერთაშორისო სავალუტო კოოპერაციის ხელშეწყობა; - საერთაშორისო ვაჭრობის დაბალანსებული ზრდის უზრუნველყოფა; - სავალუტო კურსების სტაბილიზაცია; - მონაწილე ქვეყნებისთვის სავალუტო რესურსების მიწოდება მათი საგადამხდელო ბალანსის გამოთანაბრებისთვის.
2.	მსოფლიო ბანკის ჯგუფი:		

რეკონსტრუქცი- ისა და განვითარების საერთაშორისო ბანკი (შეიქმნა 1944 წ.)	რგსბ (IBRD)	- განვითარებადი ქვეყნებისთვის გრძელვადიანი სესხების და კრედიტების მიცემა საწარმოო მიზნით; - სესხების გაცემა განვითარებად ქვეყნებში ინფრასტრუქტურის განვითარებისთვის; - განვითარებადი ქვეყნებისთვის ტექნიკური დახმარების გაწევა.
განვითარების საერთაშორისო ასოციაცია (შეიქმნა 1960 წ.)	გსა (IDA)	- კერძო ორგანიზაციებისთვის ინვესტიციების და სესხების გარანტიებით უზრუნველყოფა; - საერთაშორისო ვაჭრობის დაბალანსებული ზრდის სტიმულირება.
საერთაშორისო საფინანსო კორპორაცია (შეიქმნა 1956 წ.)	სსკ (IFC)	- საერთაშორისო და კერძო კაპიტალის გაერთიანება; - განვითარებად ქვეყნებში კერძო ინვესტიციების ხელშეწყობა; - მონაწილე ქვეყნების ფინანსური დახმარება სესხების, გარანტიების, საკუთარ კაპიტალში მონაწილეობის სახით.
მრავალმხრივი ინვესტიციების გარანტიის სააგენტო (შეიქმნა 1988 წ.)	მიგს (MIGA)	- განვითარებად ქვეყნებში პირდაპირი ინვესტირების ხელშეწყობა გარანტიების გაცემის გზით; - მთავრობების კონსულტირება უცხოური ინვესტირების პროგრამების შექმნაში.
საინვესტიციო დავების მოგვარების საერთაშორისო ცენტრი (შეიქმნა 1966 წ.)	სდმსც (ICSID)	საერთაშორისო ინვესტიციურ დავებში მხარეთა შერიგებისათვის სამართლებრივი შესაძლებლობისა და საარბიტრაჟო პროცედურების უზრუნველყოფა.
3. საერთაშორისო ანგარიშსწორების ბანკი (შეიქმნა 1930 წ.)	საბ (BIS)	- ცენტრალური ბანკების კოოპერაციაში ხელშეწყობა; - საერთაშორისო ფინანსური სტაბილურობის მხარდაჭერა; - საერთაშორისო ანგარიშსწორების რეგულირება და კონტროლი.

ცხრილი 2. წამყვანი გლობალური საფინანსო ორგანიზაციები

15.3.2. საერთაშორისო სავალუტო ფონდი

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ, International Monetary Fund - IMF¹⁷⁷) მთავარ მიზანს ვალუტათა გაცვლითი კურსების მოწესრიგება და საბიუჯეტო დეფიციტის შემცირება წარმოადგენდა, რაც საერთაშორისო ბაზარზე კაპიტალის თავისუფალ გადანაცვლებას შეუწყობდა ხელს. ამ მხრივ მიზანმიმართული პოლიტიკის განხორციელებამ მეორე მსოფლიო ომის შემდგომ ეკონომიკურ პროგრესს დიდად შეუწყო ხელი.

ფონდის საწესდებო კაპიტალი დაახლოებით 327 მლრდ აშშ დოლარს (238 მლრდ SDR¹⁷⁸) შეადგენს და ძირითადად 189 წევრი ქვეყნის შენატანის ანუ ქვოტისგან შედგება (ჩრდილოეთ კორეის, კუბის, ლიბტენშტეინის, ანდორას, მონაკოს, ტუვალუს და ნაურუს გარდა, გაეროს ყველა დანარჩენი წევრი ქვეყანა ან პირადად მონაწილეობს სსფ-ში, ან წარმოდგენილია სხვა წევრი ქვეყნის მიერ). ფონდის შექმნისას (1944 წ.) დელეგატები 44 მთავრობიდან შეთანხმდნენ ეკონომიკური თანამშრომლობის ჩარჩო ხელშეკრულებაზე, რომლის მიზანს ნაწილობრივ წარმოადგენდა მომავალში თავი აერიდებინათ იმდაგვარი ეკონომიკური პოლიტიკის გატარებისგან, რასაც დამანგრეველი შედეგები მოჰყვა 1929-1932 წლების ე.წ. „დიდი დეპრესიის“ პერიოდში. 1947 წელს მასში შედიოდა 49 ქვეყანა, ძირითადი კაპიტალით 7.7 მლრდ აშშ დოლარი. 1975 წლის 1 იანვრისთვის მონაწილე ქვეყნების რაოდენობა 126-მდე გაიზარდა, ხოლო ძირითადი კაპიტალი – 29.2 მლრდ აშშ დოლარამდე. ყოფილი სსრ კავშირი არ მონაწილეობდა სსფ-ს საქმიანობაში. საქართველო, როგორც სსრ კავშირის ყველა ყოფილი წევრი ქვეყანა, სსფ-ში 1992 წელს მიიღეს.

სსფ-ს მმართველთა საბჭო ხელმძღვანელობს, რომელიც ყველა წევრი ქვეყნის წარმომადგენლისგან შედგება და წელიწადში ერთხელ იკრიბება. ყოველდღიურ საქმიანობას 24 წევრისგან შემდგარი აღმასრულებელი საბჭო ხელმძღვანელობს. სავალუტო ფონდის შტატი დაახლოებით 2600 ადამიანისგან შედგება და მას მმართველი დირექტორი ხელმძღვანელობს, რომელსაც აღმასრულებელი საბჭო ირჩევს. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის შტაბ-ბინა ვაშინგტონში მდებარეობს.

სსფ წარმოადგენს საერთაშორისო სავალუტო-საფინანსო სისტემის ცენტრალურ დაწესებულებას, რომელიც წევრ ქვეყნებს აძლევს სესხებს საგადასახდელო ბალანსის პრობლემების დასაძლევად, სტაბილიზაციისა და პროგრესული რეფორმების გასატარებლად. მაგალითად, გასული საუკუნის დასასრულს, აზიური ფინანსური კრიზისის დროს (1997-1998 წწ.) სსფ-მ გადამჭრელი ღონისძიებები გაატარა და სერიოზული დახმარება გაუწია სამხრეთ კორეას რეზერვების განმტკიცებაში. საერთაშორისო სავალუტო ფონდმა სამხრეთ კორეას გაუფორმა 21 მლრდ აშშ დოლარის სესხი ეკონომიკის რეფორმის, საფინანსო და კორპორაციული სექტორის რეკონსტრუქციისა და ეკონომიკური ვარდნის დასაძლევად. 2000 წლის ოქტომბერში

¹⁷⁷ <http://www.imf.org/external/index.htm>

¹⁷⁸ ნახსენობის სპეციალური უფლება

სსფ-მ ასევე დაამტკიცა კენიაზე გასაცემი დამატებითი კრედიტი 52 მლნ აშშ დოლარის ოდენობით გვალვით მიყენებული ზარალის ასანახლაურებლად და სიღარიბის დასაძლევად.

გარდა ფინანსური დახმარებისა, სსფ წვერი ქვეყნების მთავრობებსა და ცენტრალურ ბანკებს უწევს ტექნიკურ დახმარებას და თავისი კომპეტენციის ფარგლებში ორგანიზებასას უწევს კადრების მომზადებას. მაგალითად, სსრ კავშირის დაშლის შემდეგ სსფ-მა გამოიჩინა ინიციატივა და ბალტიის ქვეყნებს, რუსეთს და სხვა ყოფილ მოკავშირე რესპუბლიკებს დაეხმარა ცენტრალურ ბანკებში სახაზინო სისტემის ორგანიზაციაში.

მაკროეკონომიკური პოლიტიკა და პოლიტიკა ფინანსური სექტორის სფეროში – სსფ-ს საქმიანობის ძირითადი ობიექტებია. საერთაშორისო სავალუტო ფონდი წვერი ქვეყნების ეკონომიკურ პოლიტიკაზე ზედამხედველობის განხორციელებისას ძირითადად იხილავს მთლიანობაში ეკონომიკის შედეგებს, რომელიც ცნობილია მაკროეკონომიკური მაჩვენებლების სახით, რომელშიც შედის წარმოებული პროდუქციისა და მომსახურების მთლიანი მოცულობა, წმინდა ექსპორტი, დასაქმება და ინფლაციის დონე, საგადასახდელო ბალანსის მდგომარეობა და სხვა.

მიუხედავად იმისა, რომ სსფ-ს მთელი ყურადღება გადატანილი აქვს ქვეყნის მაკროეკონომიკურ პოლიტიკაზე (პოლიტიკა, რომელიც დაკავშირებულია სახელმწიფო ბიუჯეტთან, საპროცენტო განაკვეთების, ფულად-საკრედიტო და გაცვლითი კურსის რეგულირებასთან), ის სერიოზულ მნიშვნელობას ანიჭებს საფინანსო სექტორისა და საბანკო სისტემის რეგულირებას.

სსფ-ს წვერ-ქვეყნებთან ურთიერთობის განხილვა სამუალებას გვაძლევს აღვნიშნოთ, რომ თანამედროვე ეტაპზე მის საქმიანობაში გამოკვეთილი პრიორიტეტებია:

- არაინფლაციური ეკონომიკური ზრდა;
- საერთაშორისო ფინანსური სისტემის სტაბილურობა;
- მაკროეკონომიკური მაჩვენებლების სტაბილურობა.

რაც შეეხება სსფ-ს ძირითად ფუნქციებს, ის შეიძლება შემდეგი სახით ჩამოყალიბდეს:

- სავალუტო საკითხებში საერთაშორისო თანამშრომლობის ხელშეწყობა;
- საერთაშორისო ვაჭრობის დაბალანსებული ზრდის ხელშეწყობა;
- საგადასახდელო ბალანსის გამოსწორებაში მთავრობისთვის დახმარების გაწევა;

უზრუნველყოფა იმისა, რომ სისტემური რეფორმების პროგრამებმა მოსახლეობის უღარიბეს ნაწილზე უარყოფით ზეგავლენას არ მოახდენს.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის სესხების დაფინანსება ძირითადად ფონდის ჩვეულებრივი რესურსების ანგარიშზე წარმოებს, გამონაკლის შემთხვევაში - ნახესხები სახსრებით. ფონდის ძირითადი ფინანსური რესურსები იქმნება წვერი ქვეყნების შენატანებისგან. როგორც წესი, ქვოტები მთლიანობაში გამოხატავს სსფ-ს წვერი-ქვეყნის ფარდობით წილს მსოფლიო ეკონომიკაში - რაც დიდია ქვეყნის ეკონომიკა

წარმოებული პროდუქციისა და მომსახურების მოცულობით და რაც უფრო დიდია საგარეო ვაჭრობაში მისი წილი, მით უფრო მაღალია ამ ქვეყნის ქვოტა. აშშ-ს, რომლის წილი მსოფლიო ეკონომიკაში განსაკუთრებით მაღალია, სსფ-ში შეაქვს ყველაზე მეტი საწვერო შენატანი - მთელი ქვოტების მოცულობის 17,14%. მსოფლიოში ყველაზე პატარა ეკონომიკის მქონე პალაუს სახელმწიფოს სსფ-ში შეაქვს მთელი ქვოტების მოცულობის 0,001%.

ქვოტების მეთერთმეტე გადასინჯვის ახალი სისტემა ძალაში შევიდა 1991 წლის 1 იანვრიდან, რომლის ძალითაც სსფ-ს ქვოტების მოცულობა 1990 წლის შემდეგ პირველად გაიზარდა 45%-ით, ანუ 212 მლრდ-ით.

სსფ-ს თითოეულ წევრ ქვეყანას გააჩნია ნასესხობის სპეციალურ უფლებებში (SDR) გამოხატული ქვოტა, რომელიც უმნიშვნელოვანეს როლს ასრულებს ფონდთან ამ ქვეყნების ურთიერთობაში. სახელდობრ, ქვოტა განსაზღვრავს ფონდის წევრი ქვეყნის შენატანების სიდიდეს, ხმების რაოდენობას, ფონდის სახსრებით დაკრედიტების უფლებას, ე.ი. ფონდის ფინანსურ რესურსებთან დაშვებას და ნასესხობის სპეციალური უფლებების (SDR) განაწილებაში მის წილს (SDR შემოღებულ იქნა დამატებითი აქტივების სახით, რომელიც სსფ-ს შეეძლო პერიოდულად „გაენაწილებინა“ თავის წევრ-ქვეყნებს შორის მათზე მოთხოვნის წარმოქმნის შემთხვევაში, ხოლო აუცილებლობის შემთხვევაში შეეძლო მისი გაუქმება. SDR ღირებულების დაწესება ყოველწლიურად მიმდინარეობს ხუთი ვალუტის - ევროს, იენას, გირვანქა სტერლინგისა, იუანისა¹⁷⁹ და აშშ დოლარისგან შედგენილი კალათის გამოყენებით¹⁸⁰).

სსფ-ს შეთანხმების საფუძველზე, ქვოტის 75% გადახდილ უნდა იქნას ფონდის წევრი ქვეყნის ვალუტით, ხოლო 25% - სარეზერვო აქტივების სახით SDR-ით ან სარეზერვო ვალუტით). სსფ-ის წევრი-ქვეყნის ქვოტის საწყისი სიდიდის განსაზღვრა წარმოებს ამ ქვეყნის მაკროეკონომიკური მონაცემებით, სპეციალურად ამ მიზნისთვის დადგენილი ფორმულების საფუძველზე.

ბრეტონ-ვუდსის ზოგადი ფორმულა:

$$Q = 0,01v + 0,25R + 0,05P + 0,2276vcX(1+c/v);$$

ამ ფორმულის გარდაქმნილი ფორმებია:

ა) $Q = 0,0065v + 0,205125R + 0,078P + 0,4052vc X (1 + c/v);$

ბ) $Q = 0,0045v + 0,389668R + 0,07P + 0,7697vc X (1 + c/v);$

გ) $Q = 0,005v + 0,042280464R + 0,044 (P+C) + 0,8352vc;$

დ) $Q = 0,045v + 0,05281008R + 0,039 (P + C) + 1,0432vc.$

სადაც:

Q - არის ქვოტა;

v - მთლიანი შიდა პროდუქტი;

R - რეზერვის საშუალო თვიური დონე;

P - მიმდინარე გადასახადების საშუალო წლიური თანხა;

¹⁷⁹ 2016 წლის 1 ოქტომბრიდან

¹⁸⁰ დღეისათვის 1 SDR-ს ღირებულება დაახლოებით 1,4 აშშ დოლარის ტოლია.

C - მიმდინარე შემოსულობათა საშუალო წლიური თანხა;

vc - მიმდინარე შემოსულობათა ცვლილებები, რომელიც განისაზღვრება როგორც სტანდარტული გადახრა ხუთწლიანი მცოცავი საშუალო სიდიდისგან.

ქვოტის პირველი გაანგარიშებისთვის რამდენიმე ფორმულის გამოყენება გამოწვეულია სხვადასხვა ქვეყნის ქვოტების გამოთვლის მანერირებისთვის. სსფ-ს აპარატი მიღებულ შედეგებს უდარებს ფონდის სხვა წევრი ქვეყნების შესაბამის მონაცემებს (მსგავსი ქვეყნების მონაცემებს) და იძლევა მისაყენებელი ქვოტის რეკომენდაციას, რომელსაც ისილავს ფონდის აღმასრულებელი კომიტეტის საბჭო. მომავალ წევრ-ქვეყნებთან შეთანხმების მიღწევის შემდეგ რეკომენდაცია განიხილება აღმასრულებელი საბჭოს სრული შემადგენლობის მიერ და ბოლოს, სსფ-ს მმართველთა საბჭოს ეგზავნება რეზოლუცია განსახილველი ქვეყნის სსფ-ს წევრობის შესახებ. საყურადღებოა, რომ ხუთ წელიწადში ერთხელ წარმოებს ქვოტების ყოველმხრივი გადასინჯვა.

N	ქვეყნები	ხმების რაოდენობა	ქვოტები (%)
1	აშშ	371743	17.14
2	იაპონია	133378	6.15
3	გერმანია	130332	6.01
4	საფრანგეთი	107635	4.96
5	დიდი ბრიტანეთი	107635	4.96
6	იტალია	70777	3.26
7	საუდის არაბეთი	70105	3.23
8	კანადა	63945	2.95
9	ჩინეთი	63942	2.95
10	რუსეთი	59704	2.75

ცხრილი 3. სსფ-ს 10 წევრი-ქვეყნის ხმების რაოდენობა და ქვოტა¹⁸¹

სსფ 1962 წლიდან თავის რესურსებს პერიოდულად ავსებს ნასესხები სახსრებით იმის გამო, რომ ქვოტებით შექმნილი საშუალებები ყოველთვის არ შეიძლება იქნეს გამოყენებული, თანაც სსფ-ს წევრი ქვეყნების დაშვება სხვადასხვა საკრედიტო მექანიზმთან სულ უფრო თავისუფალი ხდება. სწორედ ამიტომ სსფ-ს ლიკვიდობა პერიოდულად განიცდის სიძნელეებს, უფრო მეტიც, ფონდს საჭიროდ მიაჩნია ამა თუ იმ ქვეყნის საგადასახდელო ბალანსის შეწინასწარების დროებით დარღვევისას დამატებითი მოცულობის კრედიტებზე მოთხოვნა განხილულ იქნას, როგორც დროებითი და პრობლემის დაფინანსება მოხდეს დროებითი სესხის ანგარიშზე და არა ფონდის მოცულობის გადიდების გზით.

¹⁸¹ www.imf.org/imfsurvey

სსფ-ში სესხების მიღების გაკონტროლება წარმოებს პერიოდული მიმოხილვების გზით, რომლებსაც აღმასრულებელი საბჭო აწარმოებს არსებული წესების შესაბამისად. დაუფარავი სესხებისა და გამოუყენებელმა თანხამ არ უნდა გადაამეტოს სსფ-ს ქვოტების საერთო თანხის 50-60%-ს. საყურადღებოა ის გარემოებაც, რომ ეს პროცენტი ფაქტობრივად არასდროს არ აღემატება 18-20%-ს, რაც განპირობებულია ამ მიზნით აკუმულირებული თანხის მაღალი ლიკვიდობით, რის გამოც სსფ-ს მიერ დროებით სესხების გაცემის ყოველი კონკრეტული შემთხვევისთვის ამ თანხების გამოყენების შესაძლებლობა აყვანილია კრედიტორების საერთაშორისო რეზერვების დონეზე.

საკმაოდ საინტერესო და მრავალფეროვანია სსფ-ს მიერ წევრი-ქვეყნების დაფინანსების მექანიზმი. სსფ წევრ-ქვეყნებს თავდაპირველად ეხმარება მხოლოდ ე.წ. ტრანშის პოლიტიკის საფუძველზე. სსფ სხვა სახის დახმარების მოქნილ პოლიტიკას მაშინ მიმართავს, როცა წევრი-ქვეყნების ფინანსური მდგომარეობა მოითხოვს გადაუდებელ დახმარებას. სსფ-ს წევრ-ქვეყნებზე დახმარების მუდმივი მექანიზმის წყაროა ფონდის ჩვეულებრივი სახსრები, ხოლო დროებითი დახმარების წყაროს წარმოადგენს ნასესხები ფულადი საშუალებები.

როდესაც სსფ-ს წევრი-ქვეყანა იყენებს ფონდის სახსრებს, იგი საკუთარი ვალუტით ყიდულობს სხვა წევრი ქვეყნების ვალუტას ან SDR-ს, რომელიც სსფ-ს საერთო რესურსების ანგარიშზე ირიცხება. სსფ-ს ფონდიდან მიღებული დახმარებით იზრდება წევრი ქვეყნის სავალუტო რეზერვი ფონდში და შესაბამისად მცირდება ფონდის აქტივების მოცულობა სხვა კონცენტრირებად ვალუტასა და ნასესხობის სპეციალურ უფლებებში.

სსფ, მისი ძირითადი საკრედიტო პოლიტიკის პრინციპების შესაბამისად, წევრ-ქვეყნებს ამლევს სესხებს ოთხი ტრანშის სახით, რომელიც საპროცენტო ქვოტის 25%-ის ტოლია. საკრედიტო ტრანშების შესყიდვა სსფ-ს წევრი ქვეყნის მიერ ხორციელდება ეკონომიკურ ღონისძიებათა დასაფინანსებლად, საგადასახდელო ბალანსის სფეროში ფინანსური სიძნელეების აღმოსაფხვრელად. საყურადღებოა, რომ პირველი და სხვა მომდევნო საკრედიტო ტრანშების მეშვეობით დასაფინანსებელი ღონისძიებები გამოირჩევა პრობლემათა სირთულით, ე.ი. ისინი მიმართულია უფრო სერიოზული პრობლემების გადასაწყვეტად.

სსფ-ს წევრ ქვეყანას შეუძლია ფონდში პირველი საკრედიტო ტრანშის ანგარიშზე დაუყოვნებლივ შეისყიდოს კონვერტირებადი ვალუტა ან SDR, მაგრამ ჩვეულებრივ მათი შესყიდვა ხორციელდება სარეზერვო ან გაფართოებული კრედიტის შესახებ შეთანხმების ფარგლებში, რომლებიც ატარებენ საკრედიტო ხაზის ხასიათს, როცა წევრ-ქვეყანას ეძლევა იმის გარანტია, რომ მას შეუძლია სსფ-ს კრედიტით სარგებლობა დაწესებულ საზღვრებში და წინასწარ დაიქმულ დროში იმ პირობით, რომ იგი სრულად დაიცავს მიღწეული შეთანხმების დებულებებს. კრედიტის შესახებ ასეთ შეთანხმებას „სტენდ-ბაი“ ეწოდება, რომელიც, როგორც წესი, იდება ერთი წლიდან წელიწადნახევრამდე ვადით, ხოლო გაფართოებულ კრედიტზე შეთანხმება - 3 წლით.

ჩვეულებრივ წვერი-ქვეყნების მიერ საკუთარი ვალუტის გამოსყიდვა, რომელიც სსფ-მ შეიძინა კრედიტის შესახებ „სტენდ-ბაი“ შეთანხმების ფარგლებში, ხორციელდება 8 ყოველკვარტალური გადასახდელის სახით, რომლებიც იწყება სესხის მიღებიდან 3 წლისა და 3 თვის შემდეგ და შესაბამისად მთავრდება კრედიტის მიღების შემდეგ 5 წელიწადში.

სსფ-ს პრაქტიკაში 1974 წლის სექტემბრიდან შემოღებულ იქნა მისი წვერი-ქვეყნების გაფართოებული დაფინანსების მექანიზმი, რომელიც ითვალისწინებს მათი ხანგრძლივი პერიოდის მანძილზე უფრო დიდი მასშტაბებით დაკრედიტებას საგადასახდლო ბალანსის წონასწორობის დარღვევის აღსაკვეთად, თუ ის გამოწვეულია წარმოების სტრუქტურული დაუბალანსებლობით. ხანგრძლივი ვადით კრედიტის მისაღებად საჭიროა წვერ-ქვეყანამ სსფ-ს წარუდგინოს კონკრეტულ ღონისძიებათა გეგმა, სადაც პირველი 12 თვისთვის აუცილებელია გათვალისწინებული ღონისძიებების დეტალური პროგრამის წარდგენა.

სსფ 1989 წლიდან განსაკუთრებულ როლს თამაშობს დავალიანებათა შესამცირებლად ღონისძიებათა შემუშავებაში. თავის წვერ-ქვეყნებს სსფ ეკონომიკური პოლიტიკის საკითხებში კონსულტაციასთან ერთად ფინანსურ დახმარებასაც უწევს. სსფ-ს მხრივ დავალიანებათა შესამცირებელი ღონისძიებების განხორციელებაში დახმარება განპირობებულია იმით, რომ კონკრეტულ ქვეყანას გააჩნია გარდაქმნის საშუალოვადიანი პროგრამა, სადაც დომინირებს სტრუქტურული რეფორმები, რომელიც მიღებულია საკრედიტო შეთანხმების შესახებ ხელშეკრულებით.

სსფ-ს მიერ 1986 წლის მარტში მიღებულ იქნა კრედიტის გაცემის მექანიზმი იმ განვითარებადი ქვეყნებისთვის, რომელთაც შემოსავლების დაბალი დონე გააჩნიათ. ასეთი შეღავათიანი სესხები გაიცემა საგადასახდლო ბალანსის სფეროში. ამ მექანიზმით სარგებლობის უფლება მოპოვებული აქვს 62 ქვეყანას, რომელთაც გააჩნიათ საგადასახდლო ბალანსის სიძნელეები ხანგრძლივი პერიოდისთვის. მათ შეუძლიათ 3 წლის მანძილზე მიიღონ სსფ-ში მათი ქვოტის 50%-ის ოდენობით, მეორე წელს - 20%-მდე და მესამე წელს - 15%-მდე. ამრიგად, სსფ-ის ფულადი საშუალებები - წვერი-ქვეყნების ვალუტებისა და SDR-ს თანხა, რომლებიც იქმნება საწევროებით და სესხებით, ფონდის მიერ წვერი-ქვეყნებისთვის გასაცემი სესხების დაფინანსების წყაროდ გამოიყენება.

ასეთი სახსრები თავს იყრის სსფ-ს საერთო რესურსების ანგარიშზე. ამ ანგარიშებიდან წარმოებს ფონდის ფინანსური ოპერაციებიც, რომელთა მიზანია წვერ-ქვეყნებს გაუწიოს დროებითი ფინანსური დახმარება საგადასახდლო ბალანსის სფეროში სიძნელეების გადასალახავად. სსფ-ს ოფიციალური ოპერაციები ხორციელდება მხოლოდ წვერი-ქვეყნების ოფიციალურ ორგანოებთან - ხაზინასთან, ცენტრალურ ბანკთან, ვალუტის სტაბილიზაციის ფონდთან.

სსფ-ს ფინანსურ რესურსებთან წვერი-ქვეყნების დაშვების რეგულირების წესი ყველასთვის ერთნაირია. წვერი-ქვეყანა, რომელსაც ესაჭიროება უცხოური ვალუტა მიმდინარე ოპერაციების გადასახდელად, მოვალეა სსფ-ს წარუდგინოს მოთხოვნა ფინანსურ სახსრებზე და საგადასახდლო ბალანსისა და საერთაშორისო ლიკვიდური

რეზერვების მძიმე მდგომარეობის დამადასტურებელი მასალები, საკითხის დადებითად გადაწყვეტის შემთხვევაში ქვეყანა ღებულობს ან ყიდულობს მისთვის საჭირო ვალუტას ან SDR-ს საკუთარი ეროვნული ვალუტით. ამ ოპერაციით სსფ ზრდის წვერი-ქვეყნის ეროვნული ვალუტის მარაგს და ამცირებს სარეზერვო ვალუტათა მარაგს.

სსფ-ს საკრედიტო რესურსებთან მისი წვერი-ქვეყნების დაშვება განპირობებულია, ერთის მხრივ, მათი საგადასახდელო ბალანსის გაჯანსაღებისთვის საჭირო აუცილებელი სახსრების მოთხოვნის სიდიდითა და, მეორეს მხრივ, ამ წვერი-ქვეყნების მზადყოფნით იმისათვის, რომ შეასრულონ სსფ-ს პირობები.

ეს დაშვება შეზღუდულია გარკვეული პირობებით. წესდებაში ისინი თავდაპირველად ასე იყო ჩამოყალიბებული:

1. წვერი-ქვეყნის მიერ მოთხოვნილი თანხა უცხოურ ვალუტაში, რომელიც მიღებულ უნდა იქნას 12 თვის განმავლობაში და არ უნდა აღემატებოდეს ამ სახელმწიფოს ქვოტის სიდიდის 25%-ს;

2. ამ ქვეყნის ვალუტის საერთო თანხა საერთაშორისო სავალუტო ფონდის აქტივებში არ უნდა აღემატებოდეს მისი ქვოტის მოცულობის 200%-ს.

70-ან წლებში სსფ-ს შეტანილი ცვლილებებით, ფონდიდან 12 თვეში შესასყიდი ვალუტის ქვოტის მოცულობის 25%-ით შეზღუდვა გაუქმდა. დაწესებული ვადის გასვლის შემდეგ წვერი-ქვეყანა მოვალეა ფონდიდან უკან შეისყიდოს თავისი ეროვნული ვალუტა SDR-ით ან უცხოური ვალუტით, ადრე აღებული კრედიტის დაფარვა უნდა მოხდეს ვალუტის შესყიდვიდან სამნახევარი წლიდან 5 წლამდე ვადაში. ამასთან მითითებულია, რომ წვერი ქვეყანა მოვალეა, თუ ამის საშუალებას იძლევა საგადასახდელო ბალანსის მდგომარეობა, ვადაზე ადრე მოახდინოს ეროვნული ვალუტის გამოსყიდვა, ხოლო სსფ, თავის მხრივ, უფლებამოსილია მოითხოვოს მისგან ამ ოპერაციის განხორციელება.

კრედიტი მამინაც ითვლება დაფარულად, თუ სსფ-ში არსებული დავალიანების წვერი-ქვეყნების ეროვნული ვალუტა სხვა წვერმა-ქვეყანამ შეისყიდა. სსფ-ს წვერი-ქვეყნების ფონდის საკრედიტო ფინანსურ რესურსებთან სხვადასხვა საკრედიტო მექანიზმის ფარგლებში დაშვება შეზღუდულია ლიმიტებით, რომლებიც თითოეული ქვეყნისთვის დაწესებულია მათი ქვოტირების მოცულობის გათვალისწინებით.

სარეზერვო წილი: სსფ ს წვერი ქვეყნის უცხოური ვალუტის პირველი წილი შეადგენს 25%-ს, რომელმაც მიიღო „ოქროს წილის“ სახელწოდება. ეს იმით იყო განპირობებული, რომ საწყის პერიოდში სსფ-ში თავისი ქვოტა შეჰქონდათ ოქროს ან სარეზერვო ვალუტის სახით. გასული საუკუნის 70-ანი წლების შემდეგ, როცა აღნიშნული შეწყდა შეტანა, ეს სახელწოდება შეიცვალა ტერმინით „სარეზერვო წილი“. ეს წილი განისაზღვრება, როგორც წვერი ქვეყნის მოცულობის გადამეტება სსფ-ს განკარგულებაში არსებული ამ ქვეყნის ეროვნული ვალუტის მარაგებზე. თუ სხვა ეროვნულ ვალუტას სესხად გასცემს სხვა წვერ-ქვეყანაზე, მაშინ ამ ეროვნული ვალუტის წვერ-ქვეყანას ავტომატურად ეზრდება სარეზერვო წილი. წვერმა-ქვეყანამ სარეზერვო წილის ფარგლებში შეიძლება პირველი მოთხოვნისთანავე მიიღოს სსფ-ს

სახსრები. ასეთი სახსრების შესყიდვისას საჭირო არ არის ფონდთან წინასწარ შეთანხმება.

სსფ-ს ფინანსურ დახმარებებს შორის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანია სტრუქტურული კორექტირების ინსტრუმენტი (Enhanced Structural Adjustment Facility - ESAF), რომელიც შემოღებულია 1987 წლის დეკემბრიდან. იგი ეძლევა დაბალი ეკონომიკური მაჩვენებლების მქონე ქვეყნებს, რომლებიც ახორციელებენ მაკროეკონომიკური სტაბილიზაციის 3-წლიან პროგრამებს. აღნიშნული ხესხების მიღების უფლება გააჩნიათ 70 განვითარებად ქვეყანას. კრედიტის მოცულობა დამოკიდებულია საგადასახდლო ბალანსის მდგომარეობაზე. ამ პროგრამაში მონაწილე ქვეყნებს 3-წლიანი პერიოდის განმავლობაში თავისი ქვოტის 190%-ის შესაბამისი ფინანსური დახმარების მიღება შეუძლიათ, გამონაკლის შემთხვევაში დახმარება ქვოტის 255%-ს შეიძლება შეადგენდეს. სწორედ ESAF-ის ფარგლებში ხორციელდება საქართველოსთვის სტრუქტურული დახმარების პროგრამაც.

1963 წლის თებერვლიდან სსფ-ში შეიქმნა სპეციალური დაფინანსების მექანიზმი – საკომპენსაციო დაფინანსების მექანიზმი, რომელმაც 1988 წლის აგვისტოში განიცადა ტრანსფორმაცია და გაერთიანდა გაუთვალისწინებელ საგარეო შემთხვევათა დაფინანსების მექანიზმთან. დახმარება ეძლევა იმ წევრ-ქვეყნებს, რომელთა საგადასახდლო ბალანსის სირთულეები გამოწვეულია იმ ქვეყნებისგან დამოუკიდებელი მიზეზების გამო საექსპორტო ვაჭრობიდან შემოსავლების შემცირებით. ამ დახმარების მექანიზმს 1981 წლის მაისში დამატა იმ ქვეყნების ფინანსური დახმარება, რომელთა საგადასახდლო ბალანსის სიძნელეები გამოწვეულია იმპორტთან დაკავშირებული ხარჯებით.

1969 წლის ივნისში შეიქმნა ბუფერული მარაგების დაფინანსების მექანიზმი. ამ მექანიზმით დახმარება ეძლევა სსფ-ს იმ წევრ-ქვეყნებს, რომლებსაც საგადასახდლო ბალანსის სიძნელეები შეექმნათ სანედლეულო საქონლის ბუფერული მარაგებისთვის დამტკიცებული საწევრო დაფინანსებით. საერთაშორისო ბუფერული მარაგებისთვის კრედიტის საერთო თანხა არ შეიძლება აღემატებოდეს ქვოტის 35%-ს. დღეისათვის სსფ-ს დამტკიცებული აქვს მისი რესურსების გამოყენება კაკაოს, ნატურალური კაუჩუკისა და შაქრის ბუფერული მარაგების შესაქმნელად.

1993 წლის 23 აპრილის გადაწყვეტილებით შეიქმნა სისტემური გარდაქმნების დაფინანსების მექანიზმი, რომლითაც დახმარება ეწევათ სსფ-ს წევრ ქვეყნებს, რომელთა საგადასახდლო ბალანსის ფინანსური მდგომარეობა გაუარესდა ტრადიციული საგარეო ვაჭრობის კავშირების დარღვევისა და ამის ნიადაგზე საბაზრო ფასების გადიდების შედეგად. აქ შედის ყოფილი ეკონომიკური ურთიერთობების საბჭოს წევრი ქვეყნები და ყოფილი სსრ კავშირის წევრი-რესპუბლიკები.

მთლიანობაში უნდა აღინიშნოს, რომ სსფ კონტროლსა და ზედამხედველობას ახორციელებს სამი ძირითადი ფორმით:

1. ქვეყნების ზედამხედველობა წარმოებს რეგულარულად (ჩვეულებრივად ყოველწლიურად), ყოველმხრივი კონსულტაციების სახით წევრი ქვეყნების ეკონომიკური პოლიტიკის თაობაზე;

2. გლობალური ზედამხედველობა ითვალისწინებს სსფ-ს აღმასრულებელ საბჭოზე გლობალური ეკონომიკური ტენდენციებისა და ცვლილების განხილვას;

3. რეგიონული ზედამხედველობის პროცესში სსფ განიხილავს პოლიტიკას, რომელიც ხორციელდება რეგიონული შეთანხმებების ჩარჩოებში (მაგალითად, ევროკავშირის, ევროზონის, დასავლეთ აფრიკის ეკონომიკური და სავალუტო კავშირების და სხვა სახით).

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ურთიერთობა საქართველოსთან. სსფ-ს ურთიერთობა ყოფილ სოციალისტურ ქვეყნებთან რამდენადმე განსხვავდება ურთიერთობისგან სხვა დანარჩენ წევრ-ქვეყნებთან, თანამშრომლობის დასაწყისშივე სსფ-ს საქმიანობა მიმართული იყო იქითკენ, რომ ყოფილი სსრ კავშირის მთავრობებს დახმარებოდა მაკროეკონომიკური სტაბილურობის მიღწევაში. ინფლაციის დაბალი დონე თავისთავად უმნიშვნელოვანეს მიზანს წარმოადგენს, მაგრამ ამასთან ერთად, აუცილებელია შეიქმნას მყარი ეკონომიკური ზრდისთვის შესაფერისი პირობები, რომელიც სტრუქტურულ ცვლილებების, შინაგანი დაგროვებისა და პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მოცულობათა გაფართოების უფრო მაღალ ტემპებს მოითხოვს.

საქართველოში ფულად-საკრედიტო ურთიერთობათა სრულყოფის მიზნით სსფ-ს ხელშეწყობით და რეკომენდაციით შემუშავებულ იქნა წლების მიხედვით მოქმედების კომპლექსური გეგმა, ჩამოყალიბდა საქართველოში სსფ-ს საქმიანობის ძირითადი მიზნები: ჰიპერინფლაციის დაძლევა, კუპონის კურსის სტაბილიზაცია, ბიუჯეტის საკანონმდებლო ორგანოებში მიღება და დამტკიცება; ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის გამკაცრება და კრედიტორებთან ურთიერთობათა ნორმალიზაცია. შემდგომში პროგრამა დაკონკრეტდა შემდეგნაირად:¹⁸²

1. ინფლაციის შემცირება თვიურ 1%-მდე;
2. ფისკალური დეფიციტის შემცირება;
3. ფულადი რეფორმის განხორციელება;
4. საერთაშორისო რეზერვების გადიდება;
5. პრივატიზაციის პროცესის დაჩქარება;
6. კრედიტორებთან მოლაპარაკების დასრულება.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდისგან 1996 წლის 28 თებერვალს საქართველომ მიიღო 83.25 მლნ აშშ დოლარის პირველი ტრანში. 1996 წლის პროგრამის ძირითადი მიზნები შეიძლება ასე ჩამოყალიბდეს:

1. ეკონომიკური ზრდის დაჩქარება;
2. წლიური ინფლაციის 15-20%-ის ფარგლებში მოქცევა;
3. მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მშპ-ის 7,1%-მდე დაყვანა;
4. საერთაშორისო რეზერვების 2,7 თვის იმპორტით დაფარვა;
5. სახელმწიფო შემოსავლების მშპ-ის 6,7%-მდე გაზრდა;
6. პრივატიზაციის ფორსირებული ტემპებით გაგრძელება;

¹⁸² <http://www.imf.org/en/Publications/REO/MECA/Issues/2017/04/18/mreo0517>

7. ახალი საკანონმდებლო დოკუმენტების მიღება.

საქართველომ მეორე ტრანში 1997 წლის 27 მარტს, 76 მლნ აშშ დოლარის მოცულობით მიიღო. მოცემული ტრანშის მიზნები და შედეგები შემდეგი სახით ჩამოყალიბდა:

1. ეკონომიკური ზრდის შემდგომი დაჩქარება (წლიური 8-10%);
2. წლიური ინფლაციის 10-12%-მდე შემცირება;
3. ფისკალური დეფიციტის შემცირება;
4. ენერგეტიკის სექტორის რესტრუქტურისა;
5. სასოფლო-სამეურნეო მიწების პრივატიზაციის საკანონმდებლო ბაზის სრულყოფა და პროცესის დაჩქარება.

სსფ-ს მესამე ტრანში საქართველომ 80 მლნ აშშ დოლარის მოცულობით, 1998 წლის 28 ივნისს მიიღო. ამ ტრანშის მიღებისას სსფ-მ საქართველოს მიზნად დაუსახა:⁴³

1. ეკონომიკური ზრდის მიღწეული ტემპის შენარჩუნება;
2. წლიური ინფლაციის ტემპის 10%-მდე დაყვანა;
3. ფისკალური დეფიციტის შემცირება;
4. ენერგეტიკის რესტრუქტურისა და სრულება;
5. სასოფლო-სამეურნეო და ურბანული მიწების პრივატიზაციის გაგრძელება;
6. მსხვილ საწარმოთა პრივატიზაციის დაჩქარება;
7. ფინანსური და სავალუტო კრიზისის აღმოფხვრა.

სსფ-მ საქართველოს ხელისუფლებასთან ერთად 1999 წელს შეიმუშავა სიღარიბის დაძლევის და ეკონომიკური ზრდის ხელშეწყობი დაფინანსების მექანიზმი, რომლის მიზანი 1999 წლისთვის შემდეგნაირად განისაზღვრა - ხანგრძლივი დახმარების გაწევა უფრო ღრმა და გაჭიანურებული სტრუქტურული პრობლემების მოგვარებისა და სიღარიბის დაძლევისკენ მიმართული მდგრადი ეკონომიკური ზრდის მიღწევაში. საჭირო გახდა სიღარიბის დაძლევის სტრატეგიის შემუშავება, რომელიც მოიცავდა მაკროეკონომიკურ, სტრუქტურულ და სიღარიბის დაძლევის პოლიტიკას.

სწორედ ამ პრობლემის დასაძლევად 2001 წლის 12 იანვარს დამტკიცდა სსფ-ს პირველი 3-წლიანი პროგრამა 141 მლნ აშშ დოლარის დაფინანსებით. ეს პროგრამა ითვალისწინებდა:

1. ეკონომიკური ზრდის დაჩქარებას (1,8%-ის ნაცვლად 3,5%-ის მიღწევას);
2. წლიური ინფლაციის 6%-მდე დაყვანას;
3. ფისკალური დეფიციტის შემცირებას;
4. ანტიკორუფციული პროგრამის ამოქმედებას;
5. სახელფასო და საპენსიო დავალიანებების შემცირებას;
6. სოციალურ სექტორში რეფორმების დაწყებას, სოციალური დახმარების სისტემის სიღარიბის შემსუბუქებაზე ორიენტირებას.

⁴³ <http://www.imf.org/en/Publications/REO/MECA/Issues/2017/04/18/mreo0517>

სსფ-მ საქართველოს მთავრობასთან შეთანხმებით 2004 წლის 4 ივნისს დაამტკიცა მეორე 3-წლიანი პროგრამა 141.6 მლნ აშშ დოლარის მოცულობით, სადაც 2004-2007 წლებისთვის გათვალისწინებულ იქნა:

1. ეკონომიკური ზრდის შემდგომი დაჩქარება (წლიური 6%-ანი ზრდა);
2. წლიური ინფლაციის 5-6%-მდე დაყვანა;
3. ფისკალური დისციპლინის შემდგომი გამყარება;
4. ხელფასებისა და პენსიების დავალიანებათა სრული დაფარვა;
5. ძირითადი სოციალური ხარჯების გაზრდა;
6. რეფორმების მხარდაჭერა ენერგეტიკულ სექტორში;
7. საერთაშორისო რეზერვების გაზრდა (1,5 თვის იმპორტის მოცულობით);
8. ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანი კოორდინაცია.

სსფ საქართველოს უწევდა და კვლავ უწევს ტექნიკურ დახმარებას შემდეგ ძირითად მიმართულებებში:¹⁸⁴

1. მაკროეკონომიკური პოლიტიკის შემუშავება;
2. ეროვნული ბანკის ფუნქციონირებისა და ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის გაუმჯობესება;
3. საბანკო ზედამხედველობისა და ფინანსური სექტორის რეგულირება;
4. საბიუჯეტო-საგადასახადო პოლიტიკა;
5. მაკროეკონომიკური სტატისტიკის სრულყოფა.

2014 წლის ივლისში საერთაშორისო სავალუტო ფონდმა საქართველოს 100 მლნ SDR-ის (ნასესხობის სპეციალური უფლება - დაახლოებით 154 მლნ აშშ დოლარი) მოცულობის დაკრედიტების სამწლიანი პროგრამა საკრედიტო ხაზის (Stand by Arrangement) სახით მოიწონა. პირველი ტრანში, რომელიც დაუყოვნებლივ გამოიყო, 62 მლნ აშშ დოლარს შეადგენდა. პროგრამა მიმართულია მაკროეკონომიკური რისკების შემცირებაზე, ეკონომიკური ზრდის მხარდაჭერასა და ეკონომიკის მდგრადობაზე გარე ფაქტორების ზემოქმედებისგან.

2014 წლის დეკემბერში სსფ-მ საქართველოს ეკონომიკური მაჩვენებლების 3-წლიანი პროგრამის შესახებ პირველი მიმოხილვა დაასრულა. მიმოხილვის დასრულებამ საქართველოსთვის 40 მლნ SDR-ის (დაახლოებით 58.1 მლნ აშშ დოლარი) ოდენობის საკრედიტო ხაზის მეორე ტრანშის (Stand by Arrangement) გადაცემის საშუალება მისცა, რის შედეგადაც წარმოდგენილი სახსრების საერთო რაოდენობამ 80 მლნ SDR (დაახლოებით 116.3 მლნ აშშ დოლარი) შეადგინა.

2016 წლის 23 აგვისტოს, საქართველოს ფინანსთა სამინისტროში შედგა შეხვედრა საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მისიასთან. მხარეებმა განიხილეს საქართველოსა და საერთაშორისო სავალუტო ფონდის თანამშრომლობის საკითხები, საქართველოსა და ზოგადად რეგიონში არსებული ეკონომიკური მდგომარეობა, ფისკალური პოლიტიკის საკითხები, ინსტიტუციური და საგადასახადო რეფორმების მიმდინარეობა ქვეყანაში.

¹⁸⁴ <http://www.imf.org/en/Publications/REO/MECA/Issues/2017/04/18/mreo0517>

შეხვედრაზე ასევე იმსჯელეს საქართველოს მთავრობის 4-პუნქტიანი გეგმით გათვალისწინებულ პრიორიტეტებზე, იმ დონისძიებებზე, რომელიც მთავრობის მიერ დაგეგმილია ეკონომიკური ზრდის დაჩქარების უზრუნველყოფის მიმართულებით.

უროვნული ვალუტის სტაბილურობის უზრუნველყოფისთვის, ვფიქრობთ, მნიშვნელოვანია სსფ-ს 2017 წლის 12 აპრილის გადაწყვეტილება. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის აღმასრულებელ დირექტორთა საბჭომ ქვეყნის ხელისუფლების ეკონომიკური რეცორმის მხარდასაჭერად საქართველოს 210.4 მლნ SDR (დაახლოებით 285.3 მლნ აშშ დოლარი, ქვეყნის ქვოტის 100%) დაუმტკიცა „გაფართოებული დაფინანსების მექანიზმით“ მხარდაჭერილი პროგრამის ფარგლებში (Extended Fund Facility, EFF)¹⁸⁵, ეს საერთო ჯამში გამოიწვევს სოლიდური უცხოური ვალუტის შემოსვლას საქართველოს სავალუტო სივრცეში, რაც გამოიწვევს ლარზე მოთხოვნას, ჯამში მინიმუმ ლარის სტაბილურობას, ასევე შესაძლებელია ამ გადაწყვეტილებას მოჰყვეს ლარის რეეალვაცია, მოკლე ან გრძელვადიან პერიოდში.

რაც შეეხება უშუალოდ აღნიშნულ გადაწყვეტილებას, პროგრამის დამტკიცებისთანავე საქართველოსთვის ხელმისაწვდომი ხდება 30 მლნ SDR (დაახლოებით 40.7 მლნ აშშ დოლარი).

- პროგრამა ხელს შეუწყობს ქვეყნის ამბიციურ სტრუქტურულ რეფორმებს სწრაფი და მეტად ინკლუზიური ზრდის მიღწევაში: განათლების, საჯარო ინფრასტრუქტურის, საჯარო მმართველობის გაუმჯობესებით;

- ფისკალური კონსოლიდაცია საშუალოვადიან პერიოდში ემსახურება სახელმწიფო ვალის შენარჩუნებას არსებულ დონეზე და ხარჯების მიმართვას ინფრასტრუქტურულ გამოწვევებზე.

აღნიშნული პროგრამა საქართველოს ხელს შეუწყობს შეამცირის ეკონომიკური გამოწვევები და განახორციელოს კოორდინირებული პოლიტიკა ეკონომიკის ზრდის მიზნით. ეკონომიკის სწრაფი და უფრო ინკლუზიური ზრდისთვის პროგრამა ითვალისწინებს ამბიციურ სტრუქტურულ რეფორმებს განათლების, ინფრასტრუქტურული ინვესტიციების, საჯარო მმართველობის ეფექტურობის ამაღლების და ბიზნეს გარემოს შემდგომი გაუმჯობესების მიმართულებით, რათა კერძო სექტორი ქვეყნის ეკონომიკური ზრდის მამოძრავებელი გახდეს.

სსფ-ს დირექტორთა საბჭოს მიერ პროგრამის დამტკიცებისთანავე საქართველოსთვის ხელმისაწვდომი ხდება პროგრამის პირველი ტრანში 30 მლნ SDR-ის (დაახლოებით 40.7 მლნ აშშ დოლარის) ოდენობით. პროგრამა ითვალისწინებს კიდევ 6 ტრანშს. თითოეული მათგანი ხელმისაწვდომი გახდება ქვეყნისთვის პროგრამის მსვლელობის განმავლობაში, წელიწადში ორჯერ ჩატარებული მიმოხილვის დასკვნის საფუძველზე.

სსფ-ს დირექტორთა საბჭოს მიერ საქართველოს პროგრამის განხილვის დასრულებისთანავე, ბატონმა ტაო ჟანგმა (Mr. Tao Zhang), სსფ-ს მმართველი

¹⁸⁵ <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=339&n&newsid=3072>

დირექტორის მოადგილემ და საბჭოს სხდომის თავმჯდომარის მოვალეობის შემსრულებელმა, განაცხადა:

„საქართველოს ხელისუფლებამ შეიმუშავა ეკონომიკური პროგრამა, რომელსაც სსფ მხარს უჭერს „გაფართოებული დაფინანსების მექანიზმით“. საქართველოს გამოწვევები შექმდეგია: წარმოების სიმცირე, დეფიციტური საგარეო და ფისკალური პოზიცია, ეკონომიკის ზრდის დაბალი ტემპი და მაღალი უმუშევრობა. ეს გამოწვევები განსაკუთრებით საგრძნობი გახდა 2014 წლის საგარეო შოკის ფონზე, როდესაც სავაჭრო პარტნიორების ზრდა შექცირდა ხვეთობის დაბალი ფასის გამო.

პროგრამა პასუხობს ზემოაღნიშნულ გამოწვევებს ფისკალური დეფიციტის შემცირებით, ხარჯების ინვესტიციებზე მიმართვით, სტრუქტურული რეფორმების დაჩქარებით, მონეტარული პოლიტიკის და ფინანსური სექტორის ზედამხედველობის გაძლიერებით, უსაფრთხოების სისტემების და ბანკების საკითხთა განხილვის (banking resolution) ჩარჩოს დახვეწით.

საქართველოს ეროვნული ბანკი განაგრძობს ინფლაციის თარგეთირების მექანიზმის გაძლიერებას. მაშინ, როცა ფინანსური სექტორი მდგრადი აღმოჩნდა ვალუტის გაუფასურების მიმართ, ცენტრალური ბანკი ქმნის მაკროპრუდენციულ ინსტრუმენტებს ვალუტის შეუსაბამობის, კონცენტრაციის რისკის და სისტემურად მნიშვნელოვანი ბანკების საკითხებზე რეაგირებისთვის. ხელისუფლებამ გამოაცხადა დედოლარიზაციის ღონისძიებები. დეპოზიტების დაზღვევა გააძლიერებს ფინანსური უსაფრთხოების სისტემას.

ფისკალური პოლიტიკა მიმართული იქნება დეფიციტის ეტაპობრივ შემცირებაზე შემოსავლების ზრდისა და ხარჯების დაზოგვის გზით. თუმცა, საინვესტიციო ხარჯები გაიზრდება, რაც, თავის მხრივ, ხელს შეუწყობს ეკონომიკის ზრდას. გადაიდგმება ნაბიჯები ჯანდაცვის ხარჯების ეფექტურობის ასამაღლებლად, ისე, რომ არ შექცირდეს ჯანდაცვის სისტემის მოცვა. განსაკუთრებით ყველაზე მოწყვლადი ფენის მიმართ. გაძიერდება ფისკალური რისკების აღიარება და კონტროლი.

ეკონომიკური პროგრამის წარმატებისთვის კრიტიკულად მნიშვნელოვანია სტრუქტურული რეფორმების გატარება, რომელიც ხელს შეუწყობს მაღალ ინკლუზიურ ზრდას და ეკონომიკის დივერსიფიცირებას. ყურადღება მიმართულია კაპიტალის ბაზრის რეფორმაზე, კერძო და საჯარო პარტნიორობის (PPP) რეფორმაზე, საჯარო ფინანსების მართვის რეფორმაზე, კერძო სექტორში აღრიცხვისა და კონკურენციის საკითხებზე და განათლების რეფორმაზე.

პროგრამის განხორციელების თანხმობა მაღალ რისკს ანელებს ხელისუფლების გადაწყვეტილების სიმტკიცე და პროგრამის მიმართ არსებული პოლიტიკური მხარდაჭერა“.

ეკონომიკის ბოლოდროინდელი ვითარება და პერსპექტივა¹⁸⁶. რეგიონის სხვა ქვეყნების მსგავსად, 2016 წელს საქართველოს ეკონომიკა მოკრძალებული ტემპით, 2,7 პროცენტით გაიზარდა. ეს განაპირობა სავაჭრო პარტნიორობის ზრდის შენელებამ 2014

¹⁸⁶ <http://www.imf.org/external/lang/Georgian/np/sec/pr/2017/pr17130g.pdf>

წლიდან დაწყებული. ინფლაციაც დაბალი იყო. ეროვნული ბანკის პოლიტიკის განაკვეთის კლების მიუხედავად, ინფლაცია მნიშვნელოვნად ჩამორჩებოდა სამიზნე მაჩვენებელს - 5 პროცენტს. მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი ოდნავ გაიზარდა მშპ-ს 12,4 პროცენტამდე გაუარესებული სავაჭრო სალდოს გამო, თუმცა კვლავაც მეტწილად ფინანსდებოდა პირდაპირი უცხოური ინვესტიციებით. საგარეო ვალმა, რომელიც ძირითადად შეღავათიანი პირობებითაა ნასესხები, აითქმის მშპ-ს 110 პროცენტს მიაღწია, ნაწილობრივ, ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურების გამო.

2016 წლის ფისკალური დეფიციტი მშპ-ს 4,1 პროცენტს გაუთანაბრდა და აღმატა პროგნოზირებულ 3 პროცენტს. მიმდინარე ხარჯებსა და ბიუჯეტის მიერ გაგემული სესხების გადაჭარბება, მხოლოდ ნაწილობრივ დაბალანსდა აქციზიდან და მოგების გადასახადიდან მიღებული, მოსალოდნელზე მეტი, შემოსავლით.

2016 წლის განმავლობაში გაცვლითი კურსი მერყეობით სასიათდებოდა, რაც საქართველოს ეროვნულ ბანკს უბიძგებდა ჩარეულიყო სავალუტო ბაზარზე ვალუტის როგორც ყიდვის, ისე გაყიდვის მიმართულებით, ზედმეტი რყევების თავიდან ასაცილებლად. საქართველოს საბანკო სექტორი, მიუხედავად დოლარიზაციის მაღალი მაჩვენებლისა, მდგრადია, ხოლო ვადაგადაცილებული ვალების მაჩვენებელი მხოლოდ მცირედით გაიზარდა. საბანკო სექტორის ანგარიშის მიხედვით 2016 წელს ბანკების კაპიტალი, ლიკვიდურობა და მომგებიანობა ადეკვატური იყო. ბანკების საკრედიტო პორტფელი 12 პროცენტით გაიზარდა (გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე).

2017 წელს მოსალოდნელია მშპ-ს 3,5 პროცენტით ზრდა. ინფლაცია ეროვნული ბანკის 4 პროცენტთან სამიზნე მაჩვენებელს გადააჭარბებს წინა პერიოდში ვალუტის გაუფასურების, მაღალი სასაქონლო ფასების და აქციზის ზრდის გამო. ინფლაცია სამიზნე მაჩვენებელს 2018 წელს გაუტოლდება. საქართველოს ეკონომიკაზე გავლენა ექნება რეგიონსა და მსოფლიო ეკონომიკაში მიმდინარე, რთულად პროგნოზირებად მოვლენებს.

პროგრამის არსი. 2016 წლის საპარლამენტო არჩევნების შემდგომ საქართველოს მთავრობა შეჯერდა პროგრამაზე, რომელიც მიზნად ისახავს სწრაფ და მეტად ინკლუზიურ ზრდას მაკროეკონომიკური სტაბილურობის დაცვით.

მთავრობის რეფორმის პროგრამა, რომელსაც სსფ მხარს უჭერს გაფართოებული დაფინანსების მექანიზმით, მიზნად ისახავს ფინანსური სტაბილურობის განმტკიცებას, საგარეო რისკების ბიძართ ქვეყნის მოწყვლადობის შემცირებას, ფისკალური საიმედოობის და ინფრასტრუქტურული ინვესტიციების ზრდას, სტრუქტურული რეფორმების გატარებას. კერძოდ:

- ფისკალური კონსოლიდაცია სამუალოვადიან პერიოდში ემსახურება ვალის შენარჩუნებას არსებულ დონეზე. ხარჯები გადანაწილდება მიმდინარედან კაპიტალურზე, ინფრასტრუქტურული საჭიროებების მოსაგვარებლად.

- სტრუქტურული რეფორმები გაზრდის დანაზოგებს, კერძო სექტორის ინვესტიციებს და კონკურენტუნარიანობას.

• **ორმხრივ და მრავალმხრივ დონორთა მხარდაჭერა** მობილიზდება ინფრასტრუქტურაში ინვესტიციების და ქვეყნის უცხოური ვალუტის რეზერვების შესავსებად, პროგრამის მსვლელობის პერიოდში.

პროგრამით გათვალისწინებული ღონისძიებები:

ფისკალური კონსოლიდაცია ინვესტიციების შეუფერხებელი დაფინანსების პირობებში: ხელისუფლების მიზანია მიმდინარე ხარჯების შეზღუდვა და შემოსავლების ზრდა ინფრასტრუქტურული საჭიროებების დაფინანსების მიზნით. ხარჯების შეზღუდვის ღონისძიებები მოიცავს სახელფასო ხარჯების მართვის გაუმჯობესებას, მიმდინარე ხარჯვის ეფექტურობის ამაღლებას, ადგილობრივი მთავრობის ხარჯების უკეთეს კონტროლს. საჯარო ჯანდაცვის სისტემაში დაგეგმილი ღონისძიებები ემსახურება ხარჯების ეფექტურობის ამაღლებას ქვეყანაში ჯანდაცვის ხელმისაწვდომობის კლების გარეშე, განსაკუთრებით მოწყვლადი ფენისთვის. შემოსავლების მხრივ: მთავრობის მიერ გაზრდილმა გადასახადებმა დააკომპენსირა მოგების გადასახადის რეფორმით გამოწვეული შემოსავლების დანაკლისი და დააფინანსა გაზრდილი კაპიტალური ხარჯები. მთავრობამ მზადყოფნა გამოხატა, საჭიროების შემთხვევაში, გაატაროს დამატებითი ღონისძიებები ფისკალური მარცვნილობის შესრულებლად.

ინფლაციის თარგეთირება და გაცვლითი კურსის მოქნილობა: საქართველოს ეროვნული ბანკი განაგრძობს ფასების სტაბილურობის და გაცვლითი კურსის მოქნილობის უზრუნველყოფას. განუწყვეტლივ მიმდინარეობს ფასების დონეზე დაკვირვება და შედარება ეროვნული ბანკის ინფლაციის თარგეთთან საშუალოვადიან პერიოდში შესაბამისობის უზრუნველსაყოფად. საქართველოს ეროვნული ბანკი კვლავაც უზრუნველყოფს, რომ ვალუტის გაცვლითი კურსი მოერგოს საბაზრო პირობებს. სსფ-ს პროგრამის მიზანია საერთაშორისო რეზერვების დაგროვება. ეროვნული ბანკი განაგრძობს ლიკვიდურობის მართვის გაუმჯობესებას და მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის გაძლიერებას, მათ შორის კომუნიკაციის გაუმჯობესებით.

ფინანსური სექტორის გაძლიერება: ქვეყნის ხელისუფლებამ დაადასტურა საქართველოს ეროვნული ბანკის დამოუკიდებლობა ფინანსური სტაბილურობის მანდატის შესრულებაში. სსფ-ს ფინანსური სექტორის შეფასების (FSAP) რეკომენდაციით, საქართველოს ეროვნული ბანკი განსაზღვრავს „სესხის და ღირებულების“ (loan-to-value) და „გადახდის და შემოსავლის“ (payment-to-income) დასაშვებ ნორმებს იპოთეკური სესხებისთვის. უცხოურ ვალუტის სესხებზე განისაზღვრება შედარებით მკაცრი ნორმები. პროგრამა მიზნად ისახავს „მომხმარებელთა დაცულობის“ და „პრობლემური ბანკების საკითხის განხილვის“ ჩარჩო პირობების გაძლიერებას ახლო მომავალში, ხოლო საშუალოვადიან პერიოდში დაიხვეწება „უკანასკნელი ინსტანციის მსესხებლის“ მექანიზმი.

სტრუქტურული რეფორმები: ხელს შეუწყობს სამუშაო ადგილების შექმნას, ეკონომიკის დივერსიფიცირებას და ინკლუზიურ ზრდას. კაპიტალის გაზრდის განვითარება, საპენსიო რეფორმასთან ერთად შეკრებს ადგილობრივ დანაზოგს და

ხელს შეწყობს კერძო სექტორის მიერ ინვესტირებას. განაოლების რეფორმა გაზრდის სამუშაო ძალის პროდუქტიულობას და ხალხის უნარ-ჩვევებს შეესაბამებს დასაქმების ბაზრის მოთხოვნებს, მმართველობის გაუმჯობესება და კონკურენციის ზრდა საქართველოს ეკონომიკას განუმტკიცებს მზარდი ბაზრის სტატუსს.

რაც შეეხება საქართველოს მთლიან დავალიანებას საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიმართ, საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მონაცემების თანახმად, სსფ-ს მიმართ საგარეო ვალის ნაშთი 2017 წლის 30 აპრილის მდგომარეობით შეადგენს¹⁸⁷: საქართველოს მთავრობაზე – 109682 ათას აშშ დოლარს, საქართველოს ეროვნულ ბანკზე – 1919 ათას აშშ დოლარს, ჯანში 111601 ათას აშშ დოლარს.

15.3.3. მსოფლიო ბანკი

მსოფლიო ბანკის ჯგუფი (ინგ. - World Bank Group) მოიცავს სხვადასხვა დროს შექმნილ ხუთ ფუნქციონალურად, ორგანიზაციულად და ტერიტორიულად გაერთიანებულ ორგანიზაციას, რომელთა საქმიანობის მიზანს თანამედროვე ეტაპზე შეადგენს განვითარებადი ქვეყნებისადმი ფინანსური და ტექნიკური დახმარება.

თავდაპირველად, მსოფლიო ბანკი ასოცირდებოდა რეკონსტრუქციისა და განვითარების საერთაშორისო ბანკთან, რომელიც ახორციელებდა მეორე მსოფლიო ომის შემდგომ ევროპისა და იაპონიის აღორძინებისადმი მხარდაჭერას. მოგვიანებით, 1960 წელს შეიქმნა განვითარების საერთაშორისო ასოციაცია, რომელმაც თავის თავზე აიღო ამ ბანკის პოლიტიკასთან დაკავშირებული ფუნქციების ნაწილი.

დღეისათვის მსოფლიო ბანკის ჯგუფში შედის შემდეგი ორგანიზაციები:

1. რეკონსტრუქციისა და განვითარების საერთაშორისო ბანკი;
2. განვითარების საერთაშორისო ასოციაცია;
3. საერთაშორისო საფინანსო კორპორაცია;
4. მრავალმხრივი ინვესტიციების გარანტიის სააგენტო;
5. საინვესტიციო დავების მოგვარების საერთაშორისო ცენტრი.

პირველი ორი ორგანიზაცია ქმნის თვით მსოფლიო ბანკს. მისი შტაბ-ბინა მდებარეობს ვაშინგტონში.

მსოფლიო ბანკის ჯგუფში შემავალი თითოეული ორგანიზაციის ამოცანები და ფუნქციები წარმოადგენენ ფუნქციონალურად ერთმანეთისაგან განსხვავებულს. ამ ორგანიზაციების საქმიანობა ატარებს ურთიერთშემავსებელ ხასიათს და უზრუნველყოფს ბანკის, როგორც ერთიანი სისტემის სიცოცხლისუნარიანობას. მსოფლიო ბანკის სესხები გაიცემა წევრი-ქვეყნების მთავრობებზე (ან სამთავრობო გარანტიით) განვითარების პროექტების რეალიზაციისათვის, რომელსაც შეიმუშავენ მსესხებელი ქვეყნები. სხვაგვარად რომ ვთქვათ, მსოფლიო ბანკი ახდენს

¹⁸⁷ <http://mof.ge/5033>

განვითარების არა საკუთარი პროექტების რეალიზაციას, არამედ ხელს უწყობს ქვეყნებს საკუთარი პროექტებისა და პროგრამების რეალიზაციაში.

ამჟამად ბანკი მონაწილეობს 1800-ზე მეტი პროექტის დაფინანსებაში განვითარებადი ქვეყნების ეკონომიკის პრაქტიკულად ყველა სექტორში.

ბანკის კაპიტალი 225 მლრდ აშშ დოლარს აღემატება. მსოფლიო ბანკის ოჯახის მიერ პარტნიორი ქვეყნების დაფინანსება 2016 წლის ფინანსური წლისთვის შემდეგნაირად გამოიყოფება: დარეზერვებული სახსრები - 64 185 მლნ აშშ დოლარი, მიწოდებული სახსრები - 49 039 მლნ აშშ დოლარი. გასულ ფინანსურ წელს მსოფლიო ბანკის ოჯახი აგრძელებდა განვითარებული ქვეყნების აქტიურ მხარდაჭერას, განსაკუთრებული ყურადღება ეთმობოდა შედეგების დაჩქარებულ მიღწევას, კლიენტებისა და პარტნიორებისთვის საკუთარი საქმიანობის აქტუალობის ამაღლებას, ადგილობრივი პრობლემების გლობალური გადაჭრის გზების შემუშავებას. მისი ვალდებულებების მთლიანი მოცულობა 64.2 მლრდ აშშ დოლარს შეადგენს, აქედან ლათინური ამერიკის და კარიბის ზღვის აუზის ქვეყნები - 11.4 მლრდ აშშ დოლარი, ევროპისა და ცენტრალური აზიის ქვეყნები - 10.3 მლრდ აშშ დოლარი, აღმოსავლეთ აზიისა და წყნარი ოკეანის რეგიონის ქვეყნები - 11.4 მლრდ აშშ დოლარი, სამხრეთ აზიის ქვეყნები - 11.3 მლრდ აშშ დოლარი, აფრიკის ქვეყნები საჰარის უდაბნოს სამხრეთით - 13.3 მლრდ აშშ დოლარი, ახლო აღმოსავლეთისა და ჩრდილოეთ აფრიკის ქვეყნები - 6.3 მლრდ აშშ დოლარი.

1. რეკონსტრუქციისა და განვითარების საერთაშორისო ბანკი (ინგ. - **International Bank for Reconstruction and Development - IBRD**) წარმოადგენს მსოფლიო ბანკის ძირითად საკრედიტო დაწესებულებას. იგი გაეროს სპეციალიზებული სასელმწიფოთაშორისი საინვესტიციო ინსტიტუტია, რომელიც შეიქმნა საერთაშორისო სავალუტო ფონდთან ერთად, 1944 წელს ბრეტონ-ვუდის საერთაშორისო სავალუტო-საფინანსო კონფერენციის გადაწყვეტილების შესაბამისად. შეთანხმება ბანკის შესახებ ერთდროულად წარმოადგენს მის წესდებას, რომელიც ძალაში შევიდა 1945 წელს, ხოლო ბანკმა ფუნქციონირება დაიწყო 1946 წლიდან, მდებარეობს ვაშინგტონში. ბანკის კაპიტალი შეადგენს დაახლოებით 180 მლრდ აშშ დოლარს.

რეკონსტრუქციისა და განვითარების საერთაშორისო ბანკის ძირითადი მიზნებია:

□ წვერი ქვეყნების ეკონომიკის რეკონსტრუქციასა და განვითარებაში დახმარების აღმოჩენა;

□ კერძო და უცხოური ინვესტიციებისადმი ხელშეწყობა;

□ საერთაშორისო ვაჭრობის დაბალანსებული ზრდისა და საგადასახდელო ბალანსების წონასწორობის შენარჩუნების ხელშეწყობა;

□ სტატისტიკური ინფორმაციის შეგროვება და პუბლიკაცია.

თავდაპირველად ბანკი მოწოდებული იყო სახელმწიფოთა საბიუჯეტო სახსრების აკუმულირებისა და ინვესტირება კაპიტალის მოზიდვის დახმარებით დასავლეთ ევროპის ქვეყნების (რომელთა ეკონომიკა მნიშვნელოვნად დაზარალდა მეორე მსოფლიო ომის დროს) კერძო ინვესტიციების სტიმულირების უზრუნველყოფაზე. 50-

ანი წლების შემდგომ, როდესაც ამ ქვეყნების ეკონომიკა დასტაბილურდა, ბანკის საქმიანობა ორიენტირებულ იქნა აზიის, აფრიკისა და ლათინური ამერიკის ქვეყნების დახმარებაზე.

რეკონსტრუქციისა და განვითარების საერთაშორისო ბანკი, საერთაშორისო სავალუტო ფონდისგან განსხვავებით, კრედიტს გასცემს ეკონომიკური განვითარებისთვის. აღნიშნული ბანკი იმ განვითარებადი ქვეყნების განვითარების პროგრამების კრედიტორია, სადაც მოსახლეობის ერთ სულზე შემოსავლები საშუალო დონისაა. ამ ბანკში გაწევრიანების მსურველი ქვეყნები უნდა იყვნენ საერთაშორისო სავალუტო ფონდის წევრები. რეკონსტრუქციისა და განვითარების საერთაშორისო ბანკი, საერთაშორისო სავალუტო ფონდისგან განსხვავებით, არ იყენებს დაკრედიტების სტანდარტულ პირობებს. ამ ბანკის კრედიტის ვადები, მოცულობები და განაკვეთები განისაზღვრება დასაკრედიტებელი პროექტის თავისებურებებით. ბანკის ყველა სესხი უნდა იყოს წევრი ქვეყნების მთავრობათა მიერ გარანტირებული. სესხები გამოიყოფა საპროცენტო განაკვეთებით, რომელიც იცვლება ყოველ ექვს თვეში. სესხები, როგორც წესი, გაიცემა 15-20 წლის ვადით.

აღსანიშნავია, რომ ბანკი თავისი კრედიტებით ფარავს საპროექტო ობიექტის ღირებულების მხოლოდ 30%-ს. ამასთან, კრედიტების უმეტესი ნაწილი წარიმართება ინფრასტრუქტურულ (ენერგეტიკა, ტრანსპორტი, კავშირგაბმულობა) პროექტებში. 80-ანი წლებიდან ბანკმა 20%-მდე გაზარდა კრედიტების წილი სოფლის მეურნეობაზე, აგრეთვე ჯანმრთელობის დაცვასა და განათლებაზე. მრეწველობისთვის გამოიყოფა 15%-ზე ნაკლები კრედიტი. უკანასკნელ წლებში ბანკი არაფულირებს განვითარებადი ქვეყნების საგარეო ვალს. ის კრედიტის ერთ მესამედს გასცემს ე.წ. ერთობლივი დაფინანსების ფორმით. ბანკი გასცემს სტრუქტურულ კრედიტს ეკონომიკის სტრუქტურის რეგულირებისთვის, საგადასახდელო ბალანსის გაჯანსაღებისთვის.

რეკონსტრუქციისა და განვითარების საერთაშორისო ბანკი არ ისწრაფვის მაქსიმალურად მაღალი მოგების მიღებისკენ, მაგრამ 1948 წლიდან ყოველწლიურად იღებს წმინდა მოგებას. ბანკი ეკუთვნის მის წევრ-ქვეყნებს, რომელთაგანაც თითოეულს აქვს ხმის უფლება შათი შენატანების მოცულობის პროპორციულად, რომელიც, თავის მხრივ, დამოკიდებულია თითოეული ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების დონეზე.

ბანკის უმაღლესი ორგანოა მმართველთა საბჭო და დირექტორატი, როგორც აღმასრულებელი ორგანო. ბანკს ხელმძღვანელობს პრეზიდენტი, როგორც წესი, აშშ-ს უმაღლესი საქმიანი წრეების წარმომადგენელი. საბჭოს სესია, რომელიც შედგება წევრი-ქვეყნების ფინანსთა მინისტრების ან ცენტრალური ბანკის მმართველებისგან, ტარდება წელიწადში ერთხელ საერთაშორისო სავალუტო ფონდთან ერთად.

2017 წლის მდგომარეობით, ბანკის წევრია 189 ქვეყანა, თუმცა მასში ლიდერის როლი განეკუთვნება 7 ქვეყანას: აშშ, იაპონია, დიდი ბრიტანეთი, გერმანია, საფრანგეთი, კანადა, იტალია. ბანკის სარესურსო წყაროა აქციონერული კაპიტალი, აგრეთვე სასესხო ობლიგაციების განთავსება ძირითადად აშშ-ს ბაზარზე და ობლიგაციების გაყიდვიდან მიღებული სახსრები.

2. განვითარების საერთაშორისო ასოციაცია (ინგ. - International Development Association - IDA) შეიქმნა 1960 წელს, მისი წევრი იყო 15 ქვეყანა. შედის მსოფლიო ბანკის ოჯახში, რომელიც წარმოადგენს გაერო-ს სპეციალიზებულ ორგანიზაციას. ასოციაციის შტაბ-ბინა მდებარეობს ვაშინგტონში.

მისი თავდაპირველი ფინანსირება შეადგენდა 912.7 მლნ აშშ დოლარს. ასოციაციის მიზანია დახმარების აღმოჩენა უღარიბესი ქვეყნებისთვის ნულოვანი საპროცენტო განაკვეთით კრედიტების გაცემის გზით. კრედიტებს ასოციაცია გასცემს 20-40 წლის ვადით, ძირითადი თანხის 10 წლიანი განვადების უფლებით. თავისი არსებობის მანძილზე ასოციაციამ გასცა საერთო მოცულობით 220 მლრდ აშშ დოლარზე მეტი კრედიტი.

ორგანიზაციის მიზანია ყველაზე ღარიბი ქვეყნებისთვის დახმარების აღმოჩენა წევრი ქვეყნების ნებაყოფლობითი შემოწირულობების ხარჯზე. სესხის მიღების უფლება აქვთ ქვეყნებს, სადაც ერთ სულ მოსახლეზე მშპ-ის მოცულობა არ აღემატება 1165 აშშ დოლარს. IDA ასევე ეხმარება ქვეყნებს, რომლებიც არ აკმაყოფილებენ კრედიტის მიღების კრიტერიუმებს, მაგრამ არ გააჩნიათ კრედიტუნარიანობა IBRD-დან სესხის მისაღებად. ამჟამად განვითარების საერთაშორისო ასოციაციაში გაწევრიანებულია 173 ქვეყანა.

ასოციაციის რესურსების ქვეყნებს შორის განაწილების ერთ-ერთი ფაქტორია ის, თუ რამდენად ეფექტანია ეკონომიკური ზრდისა და სიღარიბის შემცირების მიმართულებით ქვეყანაში გატარებული პოლიტიკა. ამასთან დაკავშირებით, მსოფლიო ბანკის პერსონალი ყოველწლიურად ახდენს მსესხებლის მიერ გატარებული პოლიტიკის ხარისხის შემოწმებას. დაგროვილი გამოცდილებიდან და კვლევების შედეგებიდან გამომდინარე, შეფასებათა კრიტერიუმები და მეთოდოლოგია იცვლება და ფართოვდება.

ამჟამად შეფასებას ექვემდებარება არა მარტო მთავრობების, არამედ აგრეთვე იმ დაწესებულებების პოლიტიკა, რომლებსაც ისინი ატარებენ. ამასთან, სულ უფრო ეცემა იმ ქვეყნების რეიტინგი, სადაც არსებობს მართვის ეფექტიანობის სერიოზული პრობლემები, რამდენადაც დადასტურებულია, რომ მართვის დაბალი ეფექტიანობა წარმოადგენს განვითარების შემაფერხებელ ერთ-ერთ უმთავრეს პრობლემას.

შეფასების ჩატარებისას მხედველობაში მიიღება აგრეთვე ქვეყანაში რეალიზებადი პროექტების პორტფელის ეფექტიანობა. პროექტების რეალიზაციის 20 კრიტერიუმში დაყოფილია შემდეგ ოთხ კატეგორიად: 1) ეკონომიკის მართვა; 2) სტრუქტურული პოლიტიკა; 3) სოციალური სამართლიანობის პოლიტიკა (ღონისძიებები, რომლებიც მიმართულია განვითარების პროცესში მოსახლეობის სხვადასხვა ფენების ჩართვის მიმართულებით); 4) სახელმწიფო სექტორის და შესაბამისი დაწესებულებების მართვა.

3. საერთაშორისო საფინანსო კორპორაცია (ინგ. - International Finance Corporation - IFC) არის საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტი, რომელიც შედის მსოფლიო ბანკის ოჯახში. იგი შეიქმნა 1956 წელს განვითარებად ქვეყნებში კერძო ინვესტიციების მდგრად მოზიდვაში ხელშეწყობის მიზნით. საწყისი კაპიტალის ნომინალური

ღირებულება შეადგენდა 1 მლრდ აშშ დოლარს, რომელიც დაყოფილი იყო 100 000 აქციად და თითოეულის ნომინალური ღირებულება 1000 (ათასი) აშშ დოლარი იყო. ყოველ წევრს ეძლევა 250 ხმა და 1 დამატებითი ხმა ყოველ აქციაზე, რომელსაც ფლობს აღნიშნული წევრი. მისი აქტივები შეადგენს დაახლოებით 40 მლრდ აშშ დოლარს. შტაბ-ბინა მდებარეობს ვაშინგტონში.

აღმოსავლეთის კორპორაციის აქციონერია 184 ქვეყანა, მათ შორის: აშშ - 23,65% ხმა, იაპონია - 5,87%, რუსეთი - 3,39% და ა.შ.¹⁸⁸. კორპორაცია ხელს უწყობს კერძო სექტორის განვითარებას შემდეგი გზით:

- განვითარებადი ქვეყნების კერძო სექტორში პროექტების დაფინანსება;
- განვითარებადი ქვეყნების კერძო კომპანიებისადმი დახმარების გაწევა საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებიდან დაფინანსების მიღებაში;
- მთავრობებისა და საწარმოებისადმი საკონსულტაციო და ტექნიკური დახმარების გაწევა.

კორპორაცია თავის საქმიანობას წარმართავს შემდეგი პრინციპების საფუძველზე:

□ კორპორაცია არ ახდენს დაფინანსებას ისეთ შემთხვევაში, როდესაც კორპორაციის აზრით, არსებობს სხვა პირობები, რომელთა საფუძველზე შესაძლებელია მოპოვებულ იქნეს საკმარისი ოდენობის კერძო კაპიტალი;

□ კორპორაცია არ აფინანსებს ამა თუ იმ წევრის ტერიტორიაზე განთავსებულ საწარმოს, თუ თვით წევრი ეწინააღმდეგება ასეთი დაფინანსების განხორციელებას;

□ კორპორაცია არ ავალდებულებს წევრს, რომლის ტერიტორიაზეც განხორციელდა დაფინანსება, რათა დაფინანსების შედეგად მიღებული შემოსავლების დასარჯვა მოხდეს რომელიმე კონკრეტული ქვეყნის ტერიტორიაზე;

□ კორპორაცია არ არის პასუხისმგებელი იმ საწარმოს მართვაზე, რომელშიც მან განახორციელა ინვესტიციები. კორპორაცია არ სარგებლობს აგრეთვე ხმის უფლებით ისეთ საკითხებთან მიმართებაში, რომლებიც, კორპორაციის აზრით, მიეკუთვნება მართვის, კონტროლის სფეროს.

□ საერთაშორისო საფინანსო კორპორაცია ხესხების გაცემას და ინვესტირებას ახდენს, უმთავრესად განვითარებად ქვეყნებში, კაპიტალში წილობრივი მონაწილეობის ფორმით, ახორციელებს დაფინანსებას რისკების მართვისათვის, არ ითხოვს სამთავრობო გარანტიას გაცემულ სახსრებზე¹⁸⁹.

საერთაშორისო საფინანსო კორპორაციის სახსრების წყაროა წევრი-ქვეყნების მენატანები, ობლიგაციის ემისია საერთაშორისო ფინანსურ ბაზარზე და საკუთარი ოპერაციებიდან მიღებული შემოსავალი.

კორპორაციის შემადგენლობაში შედიან კორპორაციის მმართველი საბჭო, დირექტორთა საბჭო, დირექტორთა საბჭოს თავმჯდომარე, პრეზიდენტი და სხვა თანამდებობის პირები და მოხელეები, რომლებიც ასრულებენ კორპორაციის მიერ

¹⁸⁸ 1995 წელს საქართველო საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციის წევრი გახდა.

¹⁸⁹ თუმცა, კრედიტის გაცემის აუცილებელი პირობაა დაფინანსებულ პროექტში ადგილობრივი ან საზღვარგარეთის კერძო კაპიტალის მონაწილეობა 5%-ის მოცულობით. კრედიტის გაცემის ვადაა 7-დან 12 წლამდე. წლიური პროცენტის განაკვეთის სიდიდე მერყეობს 5-დან 10%-მდე.

მათთვის განსაზღვრულ მოვალეობებს, IFC უმაღლესი ორგანოა მმართველთა საბჭო, რომლის შემადგენლობაშიც იგივე პირები არან, რომელნიც IBRD-ში. მათ (IFC-ს და IBRD-ს) საერთო პრეზიდენტი და აღმასრულებელი დირექტორები ჰყავთ.

4. მრავალმხრივი ინვესტიციების გარანტიის სააგენტო (ინგ. - **Multilateral Investment Guarantee Agency - MIGA**) არის მსოფლიო ბანკის სისტემაში შემავალი საერთაშორისო დაწესებულება. იგი დაფუძნდა 1988 წელს და მსოფლიო ბანკის დაწესებულებებს შორის ყველაზე ახალგაზრდაა. მისი საქმიანობა მიმართულია განვითარებად ქვეყნებში პირდაპირი ინვესტიციების მოზიდვის სტიმულირებაზე, პოლიტიკური რისკებისგან კერძო ბიზნესის დაზღვევის და კერძო ინვესტიციებისადმი გარანტიების გაცემის ხელშეწყობაზე, ასევე საკონსულტაციო და ინფორმაციული მომსახურების აღმოჩენაზე. MIGA ფუნქციონირებს წევრი-ქვეყნების შენატანებით. 2008 წლის 1 სექტემბრის მდგომარეობით, მასში წარმოდგენილია 181 ქვეყანა, საწესდებო კაპიტალი აღემატება 2 მლრდ აშშ დოლარს.

MIGA-ს გარანტიები იცავს ინვესტორებს სახსრების გადაადგილების, შეზღუდვის, კონფისკაციების, საშხედრო და სამოქალაქო მლელვარების, კონტრაქტის პირობების დარღვევის რისკებისგან, მაგრამ იგი არ ახდენს დაზღვევას კომერციული რისკებისგან (გაკოტრებისგან). გარანტიების აღმოჩენისას პრიორიტეტი მიენიჭება ინვესტორებს ქვეყნებში დაბალი შემოსავლებით; პოლიტიკური რისკებით და კონფლიქტებით, აგრეთვე ეკოლოგიურად და სოციალურად მნიშვნელოვანი პროექტების და სოციალური ინფრასტრუქტურის დაცვისათვის.

MIGA-ს გარანტიებზე პრეტენზიები შეიძლება ჰქონდეთ კერძო ფირმებს და მოქალაქეებს, რომლებიც არ არიან დარეგისტრირებული იმ ქვეყანაში, სადაც მიმართულია ინვესტიცია. გარანტია გაიცემა 3-დან 15-20 წლამდე ვადით. მსოფლიო ბანკისგან განსხვავებით, ინვესტირების ქვეყნებს შემხვედრი სამთავრობო გარანტიები არ ესაჭიროებათ.

აღსანიშნავია, რომ MIGA არ იძლევა კრედიტებს და არ წარმოადგენს დამოუკიდებელ ინვესტორს. გარანტიები არ გაიცემა თამბაქოს და ალკოჰოლის წარმოებაზე, აგრეთვე ახარტული თამაშების ორგანიზებაზე. გარანტიის მაქსიმალური სიდიდე არის 110 მლნ აშშ დოლარი ერთ საინვესტიციო პროექტზე და 440 მლნ აშშ დოლარი, ერთ ქვეყანაზე. ერთობლივი დაზღვევისა და გადაზღვევის გზით, ლიმიტი შეიძლება მნიშვნელოვნად გაიზარდოს. 1988 წლიდან MIGA-მ გასცა 900 გარანტიაზე მეტი, საერთო თანხით 17.4 მლრდ აშშ დოლარი. ამასთან, მან უზრუნველყო 50 მლრდ აშშ დოლარის პირდაპირი ინვესტიციების განთავსება 100-ზე მეტ განვითარებად ქვეყანაში.

5. საინვესტიციო დაეების მოგვარების საერთაშორისო ცენტრი (ინგლ. - **International Centre for Settlement of Investment Disputes - ICSID**) არის ერთ-ერთი ავტონომიური საერთაშორისო დაწესებულება, რომელიც შედის მსოფლიო ბანკის ჯგუფში. მისი მიზანია საერთაშორისო ინვესტიციურ დაეებში მხარეთა შერიგებისთვის სამართლებრივი შესაძლებლობისა და საარბიტრაჟო პროცედურების უზრუნველყოფა. ცენტრი მიისწრაფვის კერძო ინვესტიციების მოძრაობისას

არაეკონომიკური სირთულეების აღმოფხვრისაკენ. იგი განიხილება, როგორც ავტორიტეტული საერთაშორისო საარბიტრაჟო დაწესებულება სახელმწიფოსა და კერძო ინვესტორებს შორის დავების დარეგულირებაში.

საინვესტიციო დავების მოგვარების საერთაშორისო ცენტრი შეიქმნა სახელმწიფოსა და სხვა სახელმწიფოს მოქალაქეებს შორის ინვესტიციური დავების რეგულირების შესახებ კონვენციის თანახმად (ე.წ. ვაშინგტონის კონვენცია). კონვენციამ დაადგინა ICSID-ის სტატუსი, მისი ორგანიზაციული სტრუქტურა და ძირითადი ფუნქციები. კონვენცია ხელმისაწერად გაიხსნა 1965 წელს და ძალაში შევიდა 1966 წელს. 2014 წლის აპრილის მდგომარეობით, ამ ორგანიზაციის წევრია 152 ქვეყანა (კოსოვოს ჩათვლით). ცენტრს ხელმძღვანელობენ თავმჯდომარე და გენერალური მდივანი. შტაბ-ბინა მდებარეობს ვაშინგტონში.

კონვენცია დავების გადაწყვეტის ორ გზას განიხილავს: მხარეთა შერიგება და საარბიტრაჟო წარმოება. ამის შესაბამისად, კონვენცია შეიცავს საქმის აღძვრის, მხარეთა შერიგების საკითხებზე მოსმენისა და არბიტრაჟის ჩატარების წესებს. მხარეთა მომსახურება ნებაყოფლობითი და ანაზღაურებადია. გადასახადის მოცულობა მტკიცდება გენერალური მდივნის მიერ.

ცენტრის მიერ სულ აღმინისტრირებულია 600-ზე მეტი დავა.

დასკვნის სახით, მსოფლიო ბანკის საქმიანობა შეიძლება მოკლედ შემდეგი სახით ჩამოვყალიბოთ:

- მსოფლიო ბანკის მიზანი, ახალი საერთაშორისო ბაზრების გახსნისა და ეკონომიკის განვითარების გზით ცხოვრების ხარისხის ზრდა და ადამიანთა კეთილდღეობის განვითარებაა, განსაკუთრებით მსოფლიოს უღარიბეს ქვეყნებში;

- მსოფლიო ბანკის საქმიანობა ემყარება რწმენას, რომ სოციალური განვითარების წინაპირობას ეკონომიკური სტაბილურობა წარმოადგენს. შესაბამისად, ბანკი ცდილობს საერთაშორისო ფინანსურ ბაზრებზე მოიპოვოს სახსრები ყველაზე დაბალი შესაძლო საპროცენტო განაკვეთით და ეს სახსრები, სესხების სახით, წევრ-ქვეყნებზე გასცეს;

- მსოფლიო ბანკი სესხებს გასცემს განვითარებადი ქვეყნების მთავრობებზე ინვესტიციებისა და ეკონომიკური ზრდის წასახალისებლად. სესხები ინფრასტრუქტურის განვითარებას, პროფესიული კვალიფიკაციის ამაღლების პროგრამებსა და სახელმწიფოების ეკონომიკური სტრუქტურის მოდერნიზაციას სმარდება.

საქართველოს თანამშრომლობა მსოფლიო ბანკთან.

მსოფლიო ბანკთან საქართველო 1992 წლიდან თანამშრომლობს, ამ პერიოდიდან დღემდე მრავალი პროექტი დაფინანსდა.

1992 წლიდან მსოფლიო ბანკის ინიციატივით საქართველოსთვის გამოიყო შეღავათიანი კრედიტები და სესხები 55 პროექტის დასაფინანსებლად, ჯამში 1.8 მლრდ აშშ დოლარი. დახმარების უდიდესი ნაწილი სწორედ რეკონსტრუქციისა და განვითარების საერთაშორისო ბანკისგან მოდის.

1994-2000 წლებში მსოფლიო ბანკი საქართველოს ეხმარებოდა მაკროეკონომიკური სტაბილურობის დამყარებაში, ფინანსური სტაბილურობის დამყარებაში კერძო და საჯარო სექტორში, ასევე ისეთ პროექტებში, როგორცაა ინფრასტრუქტურა, სოფლის მეურნეობა, სასამართლო სისტემა, დაგული ტერიტორიები და კულტურული მემკვიდრეობა.

2000 წლიდან ორგანიზაციამ უზრუნველყო ახალი ინვესტიციები ტრანსპორტში და ენერგეტიკულ ინფრასტრუქტურაში, გააძლიერა საქართველოს, როგორც სატრანზიტო დერეფნის როლი. ბანკმა წამოიწყო აღმოსავლეთ-დასავლეთ ჩქაროსნული ავტომაგისტრალის განახლების პროექტი.

2001-2008 წლებში ჩაიდო ინვესტიციები განათლების სისტემაში, რომელიც მოიცავდა სასწავლო პროგრამების რეფორმას, სკოლების დაფინანსებას, ახალი საუნივერსიტეტო გამოცდების სისტემის რეფორმას, სკოლების განახლებას სხვადასხვა რეგიონში. დაფინანსდა ჯანდაცვის სექტორი, განახლდა საავადმყოფოები, განხორციელდა სოციალურად დაუცველი მოსახლეობის დაზღვევა.

2008 წლის კონფლიქტის შემდგომ მსოფლიო ბანკმა გაასამშაგა დახმარება საქართველოსთვის, მოხდა იძულებით გადაადგილებულ პირთა სახლებით დაკმაყოფილება.

2010-2013 წლებში ორგანიზაციის მიერ გამოყოფილი სესხები ტურიზმის განვითარებას მოხმარდა.

2011 წლის 4 მაისს მსოფლიო ბანკმა წარმოადგინა საქართველოსთან თანამშრომლობის 2010-2013 წლების სტრატეგიის განხორციელების შუალედური ანგარიში. სტრატეგია შემუშავდა 2008 წლის აგვისტოს კონფლიქტის და გლობალური ეკონომიკური ვარდნის ორმაგი კრიზისის ფონზე. აღნიშნული სტრატეგია ეფუძნებოდა ორ მიმართულებას:

1. კონფლიქტის შემდგომი საჭიროებების უზრუნველყოფა და მოწყვლადობის დაძლევა;
2. კონკურენტუნარიანობის გაძლიერება კონფლიქტის შემდგომ პერიოდში ეკონომიკის აღდგენის და ზრდის მიზნით.

მსოფლიო ბანკმა მიიღო გადაწყვეტილება საქართველოსთვის დამატებით გამოეყო 235 მლნ აშშ დოლარი მომდევნო ორი წლის განმავლობაში, რაც მიმართული იყო ეკონომიკური ზრდის შენარჩუნებისა და მოწყვლადი მოსახლეობის საჭიროებების დაკმაყოფილებაზე. თანხის დიდი ნაწილი მოხმარდა ადგილობრივ და შიდასახელმწიფოებრივი გზების გაუმჯობესებას და რეგიონალურ განვითარებას.

2009 წლიდან ბანკის მხარდაჭერით განხორციელებული პროგრამების ძირითადი მიღწევებია:

- განახლდა 600 კმ-მდე გზა და შეიქმნა 20 000 კაცითვის სამუშაო ადგილი; გზების გაუმჯობესების შედეგად, უფრო ხელმისაწვდომი გახდა ბაზრები და სოციალური მომსახურება;

- აშენდა 7 ახალი სკოლა, სადაც 4150 მოსწავლე სწავლობს და 300-ზე მეტი მასწავლებელი მუშაობს;

- სამედიცინო დარგის დაახლოებით 1800 მუშაკმა სპეციალური მომზადება გაიარა და ოჯახის ექიმი გახდა;

- ამბროლაურში აშენდა 25-საწოლიანი საავადმყოფო;

- გორში გაიხსნა პირველადი სამედიცინო დახმარების ცენტრი, რომელიც დაახლოებით 69000 ბენეფიციარს ემსახურება (მათგან 10000 იძულებით გადაადგილებული პირია);

- მიზნობრივი სოციალური დახმარების სქემა 408 367 ბენეფიციარს მოიცავს;

- გაფართოვდა გადასახადების ელექტრონულად დეკლარირების სისტემა, რომელმაც ყველა სახის გადასახადი მოიცვა. ამის შედეგად, 2010 წელს ყველა დეკლარაციის 75% ელექტრონული ფორმით იყო წარდგენილი (მაგალითისთვის, 2009 წელს ეს მაჩვენებელი მხოლოდ 10%-ს უდრიდა) და სხვ.

ბანკი განაგრძობს ყოველწლიური განვითარების პოლიტიკის დონისძიებების განხორციელებას, რაც ხელს შეუწყობს სოციალური უსაფრთხოების, ფისკალური ეფექტურობისა და კონკურენტუნარიანობის გაუმჯობესებას. გაიზრდება ინვესტიციები ადგილობრივ და შიდასახელმწიფოებრივ გზებში, რაც ხელს შეუწყობს ქვეყნის მასშტაბით რეგიონების დაკავშირებას და ხელმისაწვდომობას ბაზრებსა და საზოგადოებრივ მომსახურებებზე, განსაკუთრებით სოფლად. აღნიშნული ხელს შეუწყობს მოკლევადიანი სამუშაო ადგილების შექმნას და ეკონომიკურ გაჯანსაღებას. რეგიონალური განვითარების პროგრამა, რომელიც თავდაპირველად კახეთის რეგიონში განხორციელდება, მიმართული იქნება საზოგადოებრივი მომსახურებების მიწოდებაზე, თბილისსა და სავაჭრო ადგილებს შორის სატრანსპორტო კავშირების უზრუნველყოფაზე და შერჩეულ სექტორებში ზრდის პოტენციალის მხარდაჭერაზე.

ახალი პროგრამები მსოფლიო ბანკის მიერ დაფინანსდა IDA-ს 160 მლნ აშშ დოლარით და IBRD-ის 75 მლნ აშშ დოლარით. ამდენად, ბანკის მიერ საქართველოსთვის 2010-2013 წლებში გამოყოფილი IDA-ს და IBRD-ის სახსრები შეადგენდა 630 მლნ აშშ დოლარს. ბანკის მიმდინარე საკრედიტო პორტფელი მოიცავს 10 საინვესტიციო პროექტს. მსოფლიო ბანკის ჯგუფის სასესხო პროგრამის ხელშეწყობა მოხდა ისეთ ძირითად საკითხებზე ორიენტირებული ანალიტიკური და საკონსულტაციო მომსახურებებით, როგორცაა ზრდის წყაროები, ხარჯების ეფექტურობა, სიღარიბისა და უთანასწორობის ანალიზი და უნარები. ამასთან, IFC (საერთაშორისო საფინანსო კორპორაცია), მსოფლიო ბანკის ჯგუფის წევრი, განაგრძობს ინვესტიციებს კერძო სექტორში.

გლობალურ ფინანსურ კრიზისზე რეაგირებისთვის ფინანსურ სექტორში განხორციელებული მსხვილი ინვესტიციების შემდეგ IFC ორიენტირებულია სექტორებზე, რომლებიც აღმოფხვრიან გრძელვადიანი ზრდის წინაშე არსებულ წინააღმდეგობებს. საერთაშორისო საფინანსო კორპორაციამ ქვეყანასთან თანამშრომლობის მიმდინარე სტრატეგიის განხორციელება მას შემდეგ დაიწყო, რაც საქართველოში ინვესტიციების რეკორდულ მაჩვენებელს მიაღწია: 2009 ფისკალური წლის დასაწყისში IFC-მ საქართველოში განახორციელა 224 მლნ აშშ დოლარის მოცულობის ინვესტიცია, მათ შორის 190 მლნ აშშ დოლარი - ფინანსურ სექტორში.

ქვეყანასთან თანამშრომლობის სტრატეგიის ფარგლებში IFC-მ მოახდინა დამატებით 41 მლნ აშშ დოლარის ინვესტირება საბანკო სექტორში რისკების მართვის სფეროში, მცირე და საშუალო ბიზნესისთვის განკუთვნილ სესხებსა და ვაჭრობის დაფინანსებაში, რათა მომხდარიყო საბანკო სექტორის გაჯანსაღების ხელშეწყობა და დახმარებოდა ბანკებს გაეუმჯობესებინათ ადგილობრივი კომპანიების სესხებისადმი ხელმისაწვდომობა. 2009 კალენდარულ წელს IFC-ს კლიენტებმა მიკრო, მცირე და საშუალო ბიზნესისთვის გასცეს დაახლოებით 5220 სესხი და შედეგად მათთვის გაცემული სესხების პორტფელმა 416 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. IFC-მ უზრუნველყო საკონსულტაციო მომსახურებების ფართო სპექტრი. ფინანსურ სექტორში აღნიშნული მოიცავს ტრენინგებსა და კონსულტაციებს კორპორატიულ მართვაში, ასევე შერჩეული ბანკების რისკისა და პორტფელის მართვასა და დიაგნოსტიკაში.

ამავე დროს IFC-მ გააძლიერა ბიზნესის განვითარებისკენ მიმართული ძალისხმევა უპირავი ქონების, სოფლის მეურნეობისა და ინფრასტრუქტურის სფეროებში. ფინანსური სექტორის გარდა, IFC-მ უზრუნველყო სურსათის უვნებლობის გაუმჯობესების პროექტი საკვების მწარმოებლებისთვის მიზნობრივი სემინარების მოწყობის გზით. IFC ასევე კონსულტაციებს უწევს მთავრობას მცირე და საშუალო საწარმოებისთვის საგადასახადო პოლიტიკის და პროცედურების გამარტივების საკითხებში.

1994 წლის 5 ივლისიდან 2015 წლის 28 აპრილამდე მსოფლიო ბანკის ინიციატივით 94 პროექტი დაფინანსდა (პროექტების მნიშვნელოვანი ნაწილი რეკონსტრუქციის და განვითარების საერთაშორისო ბანკმა დააფინანსა). ამ 94 პროექტს შორის არის პროექტები, რომლებიც სასიცოცხლოდ მნიშვნელოვანი იყო ჩვენი ქვეყნის ეკონომიკისთვის. ამიტომ, საქართველოს თანამშრომლობა ამ ორგანიზაციასთან მხოლოდ დადებითი შედეგების მომტანია.

2015 წლის მაისში რეკონსტრუქციისა და განვითარების საერთაშორისო ბანკმა აზიის განვითარების ბანკთან ერთად გამართა დიალოგი საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტროსთან. 2015 წელს მსოფლიო ბანკის მიერ დაიგეგმა 218 მლნ აშშ დოლარის გამოყოფა საქართველოსთვის, გაიმართა დისკუსია და გამოიკვეთა სამი ძირითადი პრიორიტეტი:

- რკინიგზის ხელმისაწვდომობა მთავარ საზღვაო პორტებზე;
- კონტეინერების ტრანსპორტირება;
- საინფორმაციო ტექნოლოგიები, რომლებიც უზრუნველყოფს ტვირთის კონსოლიდაციას და მოძრაობას.

პროექტი მნიშვნელოვანია იმდენად, რამდენადაც ის უზრუნველყოფს საქართველოს გადაქცევას მნიშვნელოვან ტრანზიტულ ქვეყნად. პროექტის ფარგლებში დაგეგმილი სარკინიგზო მაგისტრალის მშენებლობა მთავარი საზღვაო პორტების მნიშვნელოვანი დამაკავშირებელი ხიდი იქნება. ახალი სარკინიგზო ხაზი გაზრდის ტვირთბრუნვას, კონტეინერებით გადაზიდვადი ტვირთის მოცულობას.

სატრანსპორტოსაგზაო ინფრასტრუქტურის განვითარება საქართველოსა და მსოფლიო ბანკს შორის თანამშრომლობის ერთ-ერთი პრიორიტეტული

მიმართულება. 2016 წელს საქართველოსა და რეკონსტრუქციისა და განვითარების საერთაშორისო ბანკს შორის ხელი მოეწერა ხელშეკრულებას „აღმოსავლეთ-დასავლეთის ჩქაროსნული ავტომაგისტრალის დერეფნის გაუმჯობესების პროექტის“ (ჩქაროსნული მაგისტრალის ზემო ოსიაური - ჩუმათელეთის მონაკვეთი) დაფინანსების მიზნით 140 მლნ აშშ დოლარის ფინანსური რესურსის გამოყოფის თაობაზე. ხელშეკრულებას ხელი მოაწერეს ფინანსთა მინისტრმა, ნოდარ ხადურმა და მსოფლიო ბანკის რეგიონულმა დირექტორმა სამხრეთ კავკასიაში მერსი ტემბონმა.

პროექტი გათვალისწინებულია ზემო ოსიაური - ჩუმათელეთის დაახლოებით 14,1 კმ სიგრძის მონაკვეთზე ახალი ოთხზოლიანი გზის მშენებლობა. აღნიშნული მონაკვეთიდან, მსოფლიო ბანკის მიერ დაფინანსდება დაახლოებით 8,3 კმ.

აღსანიშნავია, რომ პროექტს მსოფლიო ბანკთან ერთად დაფინანსებს ევროპის საინვესტიციო ბანკი (EIB), რომელიც ამ მიზნით გამოყოფს 49.45 მლნ ევროს ოდენობის დაფინანსებას. ევროპის საინვესტიციო ბანკი (EIB) ზემო ოსიაურიდან ჩუმათელეთის მიმართულებით დაახლოებით 5,8 კმ სიგრძის მონაკვეთის მშენებლობას დააფინანსებს.

პროექტი წარმოადგენს აღმოსავლეთ-დასავლეთის ჩქაროსნული ავტომაგისტრალის გაგრძელებას, რომლის მშენებლობის დაფინანსების მიზნით, დღეისათვის, მხოლოდ მსოფლიო ბანკის მიერ, ჯამურად გამოყოფილია დაახლოებით 367 მლნ აშშ დოლარის შეღავათიანი ფინანსური რესურსი აღნიშნული სახსრებით დაფინანსდა ჩქაროსნული ავტომაგისტრალის აღიანი - ზემო ოსიაურის მონაკვეთი, ასევე რეაბილიტაცია ჩაუტარდა რიკოთის გვირაბს.

აღმოსავლეთ-დასავლეთის ჩქაროსნული ავტომაგისტრალი წარმოადგენს ქვეყნის მთავარ სატრანსპორტო არტერიას. მისი მშენებლობა აუცილებელი წინაპირობაა იმისათვის, რომ საქართველო ჩამოყალიბდეს როგორც რეგიონის სავაჭრო, ეკონომიკური, სატრანზიტო და ლოგისტიკური ცენტრი.

მსოფლიო ბანკის ახალი პროგნოზით, საქართველოს ეკონომიკური ზრდა 2017 წელს 3,5-5,2%-ს მიაღწევს. ბანკის ახალი ანგარიშის „გლობალური ეკონომიკური პერსპექტივები“ თანახმად, ეკონომიკური ზრდის მაჩვენებელი 2018 წლისთვის 5,3%-მდე გაიზრდება, თუმცა 2019 წლისთვის 5,0%-მდე შემცირდება.

აღსანიშნავია, რომ ივნისის ანგარიშის შემდეგ, მსოფლიო ბანკმა საქართველოს ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 2017 წლისთვის 0,7 პროცენტული პუნქტით გააუმჯობესა, 2018 წლისთვის კი 0,3 პროცენტით.

ამასთან, მსოფლიო ბანკმა შეამცირა გლობალური ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 2017 და 2018 წლებისთვის. ბანკის ანგარიშის თანახმად, 2017 წელს მსოფლიოს ეკონომიკური ზრდა 2,7%-ს შეადგენს, 2018 წლისთვის კი 2,9%-ს.

საქართველოს მთავრობასა და მსოფლიო ბანკს შორის მთავრობის ეკონომიკური რეფორმების პროგრამის მხარდასაჭერად, 2017 წლის მაისში 47.2 მილიონი ევროს ოდენობის განვითარების პოლიტიკის დონისძიების ფინანსირების ხელშეკრულება გაფორმდა.

ფინანსთა სამინისტროს ცნობით, ეს არის ინკლუზიური ზრდის პროგრამული განვითარების პოლიტიკის მეორე ღონისძიება (DPO2). პროექტი მსოფლიო ბანკის აღმასრულებელ დირექტორთა საბჭომ 2017 წლის 28 აპრილს დაამტკიცა.

„განვითარების პოლიტიკის ღონისძიება“ მხარს უჭერს საქართველოს მთავრობის 4-პუნქტიან გეგმას და მის ფარგლებში მიმდინარე რეფორმებს. ის, ძირითადად, მიმართულია სახელმწიფო ორგანიზაციების ფისკალური ზედამხედველობის გაძლიერებასა და საჯარო სამსახურის ბიუჯეტირების გაუმჯობესებაზე, აგრეთვე მოსახლეობისთვის სოციალური მომსახურების ხარისხის ამაღლებაზე.

მსოფლიო ბანკი საქართველოში მიმდინარე რეფორმების ერთ-ერთი აქტიური მხარდამჭერია. ოთხპუნქტიანი გეგმის ფარგლებში, საქართველოს მთავრობა ახორციელებს რეფორმებს განათლების, საჯარო მმართველობის, ბიზნეს გარემოს გაუმჯობესებისა და ინფრასტრუქტურის მიმართულებით, რამაც, საბოლოო ჯამში, ეკონომიკური ზრდის დაჩქარება, ახალი სამუშაო ადგილების შექმნა და საქართველოს მოქალაქეებისთვის მეტი შესაძლებლობის გაჩენა უნდა უზრუნველყოს.

აღნიშნული ღონისძიება აძვარებს მთავრობის მზაობას მაკრო-ფისკალური სისტემის სტაბილურობის შენარჩუნებისა და სტრუქტურული რეფორმების გაგრძელებისთვის. რეფორმები ფისკალურ და სოციალურ სფეროებში გააუმჯობესებს საქართველოს მაჩვენებლებს მომდევნო წლებში და აამაღლებს ცხოვრების სტანდარტებს საკუთარი მოქალაქეებისთვის.

ინკლუზიური ზრდის მიღწევა მოითხოვს მაკროეკონომიკურ სტაბილურობას, ინვესტიციებს ადამიანურ კაპიტალში და კერძო სექტორის განვითარებას. მთავრობის მიერ შემუშავებული რეფორმების პროგრამა შესაბამისობაშია მის ოთხპუნქტიან გეგმასთან და ასახულია საქართველოსთან მსოფლიო ბანკის 2014–2017 წლების პარტნიორობის სტრატეგიაში.

რეფორმის სფეროები შერჩეულ იქნა მსოფლიო ბანკის ჩართულობით და განისაზღვრა ქვეყნის მიერ მათი განხორციელების შესაძლებლობების შეფასების საფუძველზე. დაფინანსება განხორციელდება რეკონსტრუქციის და განვითარების საერთაშორისო ბანკის (IBRD) მეშვეობით.

მსოფლიო ბანკის საქართველოში განხორციელებულმა კაპიტალდაბანდებებმა 1992 წლის შემდეგ, დაახლოებით, 2,27 მლრდ აშშ დოლარი შეადგინა.

15.3.4. საერთაშორისო ანგარიშსწორების ბანკი

საერთაშორისო ანგარიშსწორების ბანკი შეიქმნა ექვსი სახელმწიფოს (ბელგიის, დიდი ბრიტანეთის, გერმანიის, იტალიის, საფრანგეთის, იაპონიის) მთავრობათაშორის შეთანხმებისა და შვეიცარიასთან (რომლის ტერიტორიაზეც ფუნქციონირებს ბანკი) კონვენციის საფუძველზე. იგი წარმოადგენს უძველეს

საერთაშორისო ორგანიზაციას საერთაშორისო სავალუტო-საფინანსო თანამშრომლობის დარგში.

ბანკი შეიქმნა იანგის გეგმით კრედიტორ ქვეყნებს შორის სხვადასხვა ფინანსური პრეტენზიების დარეგულირებისთვის, რამდენიმე დაკავშირებულია პირველი მსოფლიო ომის შემდეგ რეპარაციებით გადახდასთან. იანგის გეგმა შემუშავებულ იქნა დაუქსის გეგმის სანაცვლოდ. საერთაშორისო ანგარიშსწორებათა ბანკმა (საბ) საკუთარ თავზე აიღო გენერალური აგენტის როლი. იგი შეიქმნა 1930 წლის მაისში შვეიცარიის საბანკო ქარტიის საფუძველზე, ადგილმდებარეობით ქ. ბაზელში. თავდაპირველი კაპიტალი შედგებოდა 200 ათასი აქციისგან, რომლებიც გაყოფილ იქნა თანაბრად სპონსორი სახელმწიფოების (ბელგია, საფრანგეთი, გერმანია, იტალია, იაპონია, დიდი ბრიტანეთი და აშშ) ცენტრალურ ბანკებს შორის, და რომელთა გამოსყიდვა ან სხვებისთვის მიყიდვა შეეძლოთ თავითონ მათ. აშშ-ს წილი შეადგენდა 9,9%-ს, მაგრამ ვინაიდან ამერიკის მთავრობას არ შეეძლო ნება მიეცა ამერიკის წარმომადგენლისთვის ოფიციალურად მიეღო მონაწილეობა გერმანიისგან რეპარაციის მიღებაში, კერძო ბანკების ჯგუფმა თავდაპირველ ხელისმომწერებს მის ნაცვლად მისცა ერთობლივი გარანტიები კაპიტალზე. ამერიკული აქციების მთელი წილი გაყიდულ იქნა ამერიკულ ბაზარზე, ამასთანავე მათი დიდი ნაწილი დაუბრუნდა ევროპელ მფლობელებს. იაპონიის წილიც გადაეცა საბანკო ჯგუფს, რომელიც იყიდეს საბ-ის დამფუძნებელი ქვეყნების ცენტრალურმა ბანკებმა. ნიუ-იორკის ფედერალური სარეზერვო ბანკი გვევლინება როგორც საბ-ის ამერიკული ბანკი-კორესპონდენტი.

1930 წლის მაისში იანგის გეგმის მიხედვით სესხების პირველი სერიიდან ბანკმა მიიღო 300 მლნ აშშ დოლარის მოგება და გაანაწილა ის გერმანიასა და კრედიტორ-სახელმწიფოებს შორის. პირველი ყოველთვიური ფინანსური ანგარიში გამოქვეყნდა 1930 წლის 30 ივნისს. თავისი ძირითადი ამოცანის შესრულების გარდა, რაც მდგომარეობდა ინკასირებასა და გერმანული რეპარაციების დანიშნულებისამებრ გადაცემაში, საბ აგრეთვე ასრულებდა წესდებით ნებადართულ სხვა ფუნქციებს: ვალუტების დაცვას (კოლექტიურ სავალუტო ინტერვენციაში მონაწილეობა), სადეპოზიტო ოპერაციებს და გადარიცხვებს ცენტრალური ბანკების დავალებით, აგრეთვე ჩვეულებრივ აგენტურ საქმიანობას მათთან.

მეორე მსოფლიო ომამდე ბანკი ასრულებდა სხვადასხვა ფუნქციებს საერთაშორისო საფინანსო შეთანხმებების მომზადებისა და რეალიზაციის კუთხით. მეორე მსოფლიო ომის დროს, გამომდინარე თავისი ძირითადი ფუნქციიდან, აგრეთვე იმ ფაქტის გამო, რომ მისი აქტივების დიდ ნაწილს შეადგენდა გერმანული რეპარაციები, საბ იძულებული იყო ყურადღებით ედევნებინა თავალი გერმანიაში არსებული ფინანსური მდგომარეობისთვის.

1944 წლის ბრეტონ-ვუდსის კონფერენციის რეზოლუციაში, სსფ-ის და რეკონსტრუქციისა და განვითარების საერთაშორისო ბანკის შექმნასთან დაკავშირებით ჩაიწერა რეკომენდაცია საბ-ის ლიკვიდაციის თაობაზე, თუმცა მისი

ლოკვიდაციის თავიდან აცილება მოხერხდა და შემდგომში საბ-მა დაიწყო ტექნიკური აგენტის როლის შესრულება მრავალმხრივი ურთიერთანგარიშსწორების შესახებ ჩარჩო-შეთანხმების ფარგლებში ომისშემდგომი შიდაევროპული შეთანხმების შესაბამისად, რომელიც დაიდო 1947 წლის ნოემბერში და რომლითაც შემდგომში ხელმძღვანელობდა ევროპის აღდგენის პროგრამაში მონაწილე ყველა ქვეყანა.

მოგვიანებით, 1948 წელს, პარიზში მდებარე ევროპული ეკონომიკური თანამშრომლობის ორგანიზაციის (Organization for European Economic Cooperation - OEEC), ევროპის აღდგენის პროგრამაში მონაწილე ევროპული ქვეყნების ორგანიზაციის თხოვნით, საბ დათანხმდა გაეგრძელებინა ტექნიკური აგენტის ფუნქციის შესრულება შიდაევროპული გადახდებისა და ურთიერთათავლების შესახებ შემდგომი შეთანხმების ჩარჩოში. შეთანხმება ხელმოწერილ იქნა 1948 წლის 16 ოქტომბერს პარიზში, ევროპის აღდგენის პროგრამაში მონაწილე 16 სახელმწიფოს მთავრობების, აგრეთვე, ქ. ტრიესტის თავისუფალი ზონისა და გერმანიის ინგლის-ამერიკული და ფრანგული ზონების წარმომადგენლების მიერ. შეთანხმება მოქმედებდა შიდაევროპული გადახდებისთვის განკუთვნილ ანგარიშებზე ყოველთვიური ურთიერთათავლებების ფორმით, ამას დაემატა სესხების უფლებების გამოყენება, რაც შემდგომში განსაზღვრული ცვლილებების შეტანის პირობით გაგრძელებულ იქნა 1950 წლის ივნისამდე. საბ-ის საქმიანობა ყოველთვიური ოპერაციების განხორციელებაზე პრაქტიკულად იქცა 1948 წლის შეთანხმებით მისთვის მინიჭებული ტექნიკური ფუნქციის გაგრძელებად.

საკუთარი კაპიტალის ზრდის შესაბამისად, საბ-მა მნიშვნელოვნად გააფართოვა თავისი მრავალფეროვანი საქმიანობა, რაზეც მოწმობს ნიუ-იორკის ფედერალური სარეზერვო ბანკის მიერ წარმოდგენილი მისი თანამედროვე საქმიანობის აღწერა.

1948 წლის შემდეგ ევროპული ეკონომიკური თანამშრომლობის ორგანიზაციისთვის ის ასრულებდა აგენტის ფუნქციებს, ჯერ მარშალის გეგმით დადებული შიდაევროპული საგადახდელო და საკომპენსაციო შეთანხმების შესრულების მიზნით, ხოლო შემდეგ ევროპული საგადახდელო კავშირის შექმნის შესახებ შეთანხმების რეალიზაციისთვის. 1959 წლიდან 1973 წლამდე საბ გამოდიოდა, როგორც ევროპული ფონდის საკრედიტო ოპერაციებისა და ევროპული სავალუტო შეთანხმების მიხედვით ანგარიშსწორებათა სისტემის აგენტი. 1973 წელს ბანკი გახდა სავალუტო თანამშრომლობის ევროპული ფონდის აგენტი, რომელიც მართავს ევროკავშირის სავალუტო კურსებსა და საკრედიტო ოპერაციებს ევროპული სავალუტო სისტემის ფარგლებში.

1988 წელს საბ-მა ბანკებისთვის განსაზღვრა *საკუთარი კაპიტალის საკმარისობის* მინიმალური დონე: 1990 წელს კაპიტალის თანაფარდობა აქტივებთან 7,15%-ის დონეზე, 1992 წელს 8%-მდე გაზრდის მოთხოვნით.

1990 წლის ზაფხულიდან შეიქმნა საერთაშორისო ანგარიშსწორებათა ბანკის სპეციალური სამსახური, რომლის მიზანს წარმოადგენს ცენტრალური ბანკებისთვის დახმარების აღმოჩენა და საბაზრო ეკონომიკაზე გარდამავალი

ცენტრალური და აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნების, ასევე სსრ კავშირის ყოფილი რესპუბლიკების და აზიის რიგი ქვეყნების ბანკირთა სწავლება. საბ განსაკუთრებულ ყურადღებას უთმობს ევროკავშირის მონაწილე სახელმწიფოთა ცენტრალური ბანკების თანამშრომლობას.

საერთაშორისო ანგარიშსწორების ბანკი მოქმედებს, აგრეთვე, როგორც ნდობით აღჭურვილი პირი, აგენტი ან ბანკი-დემოხიტიარი საერთაშორისო სესხებთან მიმართებაში. საერთაშორისო ანგარიშსწორების ბანკი ასრულებდა ბანკი-აგენტის ფუნქციას მრავალმხრივი გადახდების შეთანხმების თანახმად (1947-1950 წწ.), ევროპულ საგადამხდელო კავშირისთვის (1950-1958 წწ.), ევროპულ სავალუტო შეთანხმების თანახმად (1959-1972 წწ.), სავალუტო გარანტიების შესახებ შეთანხმებაზე (1973-1978 წწ.), ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის და სავალუტო თანამშრომლობის ევროპული ფონდის ფარგლებში (1979-1993 წწ.).

1986 წლის ოქტომბრიდან საერთაშორისო ანგარიშსწორებათა ბანკი იყო ბანკი-აგენტი კერძო კომერციული ბანკების ეკიუში განხორციელებულ კლირინგულ ანგარიშსწორებებში, რომელიც 1999 წლიდან ევროთი ჩანაცვლდა. 1982 წლიდან საერთაშორისო ანგარიშსწორებათა ბანკმა სავალო კრიზისთან დაკავშირებით დაიწყო ახალი ფუნქციის განხორციელება - ცენტრალური ბანკის გარანტიით შუალედური კრედიტის გაცემა ქვეყნებისთვის, რომლებიც ელოდებიან კრედიტს საერთაშორისო სავალუტო ფონდიდან (სსფ), აგრეთვე აშშ დოლარებში დენომინირებული გრძელვადიანი (15-30 წელი) ობლიგაციების მფლობელთა სასარგებლოდ საკრედიტო უზრუნველყოფის მართვა და ინვესტირება, რომლებიც ბრაზილიის მიერ იქნა გამოშვებული მისი საგარეო ვალის დაფარვის გრაფიკის ცვლილების შესახებ შეთანხმების შესაბამისად.

საბ ასრულებს ფონდის ოპერაციებს და წარმოადგენს კლირინგულ პალატას ფონდსა და ევროკავშირის ქვეყნების ცენტრალურ ბანკებს შორის ანგარიშსწორებებისთვის. ბანკი აგრეთვე გამოდის, როგორც ნდობით აღჭურვილი პირი საერთაშორისო სამთავრობო სესხების გაცემისას და ატარებს კვლევებს საერთაშორისო საბანკო საქმეში. გამონაკლის შემთხვევებში გასცემს სესხებს ცენტრალურ ბანკებზე, რომლებიც არ წარმოადგენენ მის წევრებს.

ერთის მხრივ, სამართლებრივად საბ-ს გააჩნია სააქციო საზოგადოების სტრუქტურა, ხოლო მეორეს მხრივ დაფუნქციონირებულია, როგორც საერთაშორისო ორგანიზაცია, რომლის საქმიანობა რეგულირდება საერთაშორისო სამართლით და სარგებლობს საკუთარი ფუნქციების შესასრულებლად საჭირო პრივილეგიებითა და იმუნიტეტით. ბანკი არ წარმოადგენს არც შვეიცარიის ფედერალური საკრედიტო კანონმდებლობის, არც კომპანიების შესახებ შვეიცარიის კანონმდებლობის მოქმედების სუბიექტს. ამჟამად ბანკის აქციონერები არიან 60 ქვეყნის ცენტრალური ბანკი.

საერთაშორისო ანგარიშსწორების ბანკის მიზნებია:

□ ცენტრალურ ბანკებს შორის თანამშრომლობის ხელშეწყობა;

□ საერთაშორისო საფინანსო ოპერაციებისთვის ხელსაყრელი პირობების უზრუნველყოფა:

□ თავისი წევრებისთვის საერთაშორისო ანგარიშსწორებათა ჩატარებაზე იდობით აღჭურვილი პირის ან აგენტის როლის შესრულება.

სამართლებრივად, საბ წარმოადგენს კორპორაციას, რაც აღნიშნულია მის წესდებაში და შექმნილია, როგორც საერთაშორისო ორგანიზაცია ჰააგის 1930 წლის შეთანხმების საფუძველზე. მის საქმიანობაზე პასუხისმგებელია დირექტორთა საბჭო. დირექტორთა საბჭოში შედიან ბელგიის, საფრანგეთის, გერმანიის, იტალიისა და დიდი ბრიტანეთის ცენტრალური ბანკების მმართველები, აგრეთვე საფინანსო, სამრეწველო და ვაჭრობის სფეროს (ბიზნესის) ხუთი წარმომადგენელი, რომელთაგან ყოველ 1 წევრს ნიშნავს ზემოთ მითითებული ხუთი ცენტრალური ბანკის თითო მმართველი.

საბ-ის სტატუსი ითვალისწინებს, რომ ამ 10 დირექტორს შეუძლიათ სხვა პირების არჩევა კოოპტირებულ დირექტორებად იმ წევრი-ცენტრალური ბანკების მმართველებიდან, რომლებიც ჯერ არ შედიან საბჭოში. ნიდერლანდების, შვედეთისა და შვეიცარიის ცენტრალური ბანკების მმართველები წარმოადგენენ ასეთ კოოპტირებულ წევრებს და უკვე მრავალი წელი არიან დირექტორთა საბჭოს წევრები. 13 წევრისგან შემდგარი დირექტორთა საბჭო თავისი შემადგენლობიდან ირჩევს ბანკის თავმჯდომარეს.

წარმოადგენს რა საერთაშორისო ორგანიზაციას, საბ ოფიციალური ოჯგუფებისთვის ასრულებს ნდობით აღჭურვილი პირისა და დეპოზიტარის ზოგიერთ ფუნქციას. მაგალითად, საბ გამოდის სავალუტო თანამშრომლობის ევროპული ფონდის (EMCF) აგენტის როლში, ასრულებს ფინანსურ ოპერაციებს ანგარიშების მიხედვით სალდოს რეგულირებისთვის ევროკავშირის წევრი-ქვეყნების სახელით, რომლებიც მონაწილეობენ სავალუტო კავშირში. საბ აგრეთვე პასუხს აგებს ევროკავშირის მოკლევადიანი სავალუტო ურთიერთმხარდაჭერის სისტემის ტექნიკურ მართვასა და გადახდების განხორციელებაზე, რომლებიც დაკავშირებულია ევროკავშირის ოპერაციებთან სესხების კუთხით.

მართვის სტრუქტურა.

1. საერთო კრება, რომელსაც სათავეში უდგას დირექტორთა საბჭოს თავმჯდომარე და შედგება ცალკეული ქვეყნების ცენტრალური ბანკების ან საყოველთაოდ აღიარებული ფინანსური ინსტიტუტების წარმომადგენლებისგან. ხმები ნაწილდება აქციების რაოდენობის პროპორციულად, რომლებიც გამოყოფილ იქნა თითოეული ქვეყნის ბანკისთვის ხელმოწერის დროს. წლიური საერთო კრება ამტკიცებს წლიურ ანგარიშს და ბალანსს, ფინანსურ ანგარიშს შემოსავლებისა და ხარჯების შესახებ, იღებს გადაწყვეტილებებს სარეზერვო და სპეციალურ ფონდებში სახსრების გამოყოფის შესახებ, განიხილავს განცხადებებს დივიდენდების გაცემისა და მომავალი წლისთვის მათი ოდენობების შესახებ, ათავისუფლებს დირექტორთა საბჭოს პერსონალური პასუხისმგებლობისგან განვლილ საფინანსო წელთან მიმართებაში.

2. დირექტორთა საბჭო პასუხს აგებს ბანკის მიმდინარე საქმიანობის ხელმძღვანელობაზე და წარმოადგენს ბანკს მესამე მხარეებთან მის ურთიერთობაში. ის სარგებლობს განსაკუთრებული უფლებით გამოვიდეს საბ-ის სახელით გარიგებებისა და შეთანხმებების დადებისას. დირექტორთა საბჭო არჩევს თავმჯდომარეს საბჭოს წევრებიდან, ნიშნავს ბანკის პრეზიდენტს, გენერალურ დირექტორსა და ადმინისტრაციის სხვა წევრებს.

3. ბანკის პრეზიდენტი პასუხს აგებს დირექტორთა საბჭოს მიერ მიღებული გადაწყვეტილებების რეალიზაციაზე და აკონტროლებს საბ-ის ადმინისტრაციის საქმიანობას.

4. ადმინისტრაციის შემადგენლობაში შედიან გენერალური დირექტორი, მისი მოადგილე, გენერალური მდივანი, დირექტორები, სხვადასხვა დეპარტამენტების მმართველები.

კაპიტალი. საწესდებო კაპიტალი 3 მლრდ ნასესხობის საპეციალური უფლება გაყოფილია 600 ათას აქციაზე (ერთი აქციის ფასი შეადგენს 5000 ნასესხობის საპეციალურ უფლებას). მთლიანობაში, საწესდებო კაპიტალის დაახლოებით 84% ცენტრალური ბანკების მფლობელობაშია, დანარჩენ 16%-ს ფლობენ კერძო აქციონერები. მართალია, ყველა აქციას გააჩნია თანაბარი უფლება მათზე ყოველწლიური დივიდენდების გადახდასთან მიმართებაში, აქციების კერძო მფლობელებს არ შეუძლიათ აქციების ტრანსფერტის განხორციელება ცენტრალური ბანკისა და თვით საბ-ის თანხმობის გარეშე და არ გააჩნიათ ხმის ან წარმომადგენლობის უფლება საერთო კრებებზე.

საბ წარმოადგენს ცენტრალური ბანკების ბანკს. თითქმის ყველა ევროპული ცენტრალური ბანკი, აგრეთვე აშშ-ს, კანადის, იაპონიის, ავსტრალიისა და სამხრეთ აფრიკის ცენტრალური ბანკები მოხაწილეობენ ან მჭიდროდ არიან დაკავშირებული საბ-ის მრავალფეროვან საქმიანობასთან. საბ დახმარებას უწევს ცენტრალურ ბანკებს სავალუტო რეზერვების განთავსებაში, წარმოადგენს ფორუმს საერთაშორისო სავალუტო თანამშრომლობისთვის, გამოდის როგორც აგენტი ან ნდობით აღჭურვილი პირი საერთაშორისო საკრედიტო შეთანხმებების განხორციელებისას, აგრეთვე აწარმოებს ფართო სამეცნიერო კვლევებს.

მართავს რა ცენტრალური ბანკების რეზერვებს, საბ ახორციელებს ინვესტირებას ტრადიციული ფორმებით. საშუალებები, რომლებიც არ არის მოთხოვნილი სხვა ცენტრალური ბანკების დაკრედიტებისთვის, განთავსდება მსოფლიო ფინანსურ ბაზარებზე. ინვესტიციების ძირითად ფორმებს წარმოადგენს დეპოზიტები კომერციულ ბანკებში და მიმოქცევადი მოკლევადიანი ფასიანი ქაღალდების ყიდვა, აშშ-ს სახაზინო თამასუქების ჩათვლით. ეს ოპერაციები ამჟამად შეადგენენ ბანკის საქმიანობის საფუძველს. საბ აგრეთვე ახდენს სხვა ცენტრალური ბანკების დაკრედიტებას ცენტრალური ბანკებიდან დეპოზიტების სახით მიღებული სახსრების ხარჯზე. საბ-ის საკრედიტო ოპერაციები შეიძლება წარმოებდეს „სვოპებით“ ოქროში, ოქროთი უზრუნველყოფილი კრედიტების ან ბაზარზე ადვილად რეალიზებადი მოკლევადიანი ფასიანი ქაღალდების, ოქროთი

ან საბ-ში განთავსებული სავალუტო დეპოზიტებით იმავე ოდენობით და დაფარვის ვადებით უზრუნველყოფილი კრედიტების, ან „სტენდ-ბაის“ პირობებით გაცემული კრედიტების და დეპოზიტების ფორმით. გარდა ამისა, გამოიყენება ზემოთ ნახსენები კრედიტის სახეების სხვადასხვა შეხამებები. სავალუტო ოპერაციების სფეროში საბ წარმოადგენს ფედერალური სარეზერვო სისტემის „სვოპის“ ოპერაციების შესახებ შეთანხმების მონაწილეს. მაგრამ საბ-ს არ აქვს უფლება სესხი მისცეს მთავრობებს და გაუხსნას მათ განსაზღვრული სახის ანგარიშები. აგრეთვე, არ არის ნებადართული უძრავ ქონებასთან დაკავშირებული ოპერაციები. წესდებით, საბანკო ოპერაციების ჩატარებისას საბ-მა უნდა უზრუნველყოს იმის გარანტია, რომ მისი ქმედებები არ ეწინააღმდეგება ცენტრალური ბანკი-კლიენტის ფულად პოლიტიკას.

გარდა ამისა, საბ პერიოდულად ახდენს ექსპერტების თათბირების ორგანიზებას ეკონომიკური, სავალუტო და სხვა საკითხების ანალიზის მიზნით, რომლებიც შედის ცენტრალური ბანკების ინტერესების სფეროში. ის ატარებს კვლევებს ფულადი და სავალუტო პოლიტიკისა და თეორიის სფეროში. საბ-ს აკისრია საერთაშორისო საფინანსო ბაზრებზე დაკვირვების, ათი ქვეყნისგან შემდგარი ჯგუფისა და შვეიცარიის ცენტრალური ბანკებისთვის მონაცემთა ბაზების შექმნის, აგრეთვე საერთაშორისო საბანკო საქმის სტატისტიკური მიმოხილვის მომზადების ვალდებულება (ათი ქვეყნის ჯგუფი შედგება შემდეგი ქვეყნებისგან: ბელგია, კანადა, საფრანგეთი, იტალია, იაპონია, ნიდერლანდები, შვედეთი, დიდი ბრიტანეთი, აშშ და გერმანია).

საქმიანობა. ბანკის საქმიანობის ძირითადი სფეროები შეიძლება დაიყოს შემდეგ კატეგორიებად:

1. ფორუმი საერთაშორისო სავალუტო თანამშრომლობისთვის; კონტროლი საბანკო საქმიანობაზე; ეკონომიკური და სავალუტო თანამშრომლობა ევროპაში.

2. სავალუტო-ეკონომიკური კვლევების ცენტრის როლის შესრულება საერთაშორისო საფინანსო ბაზრების ფუნქციონირების ანალიზისა და სახელმწიფოთა სავალუტო პოლიტიკის შეთანხმების მიზნით ცენტრალური ბანკების მიერ თავიანთი ფუნქციების ყველაზე ეფექტური შესრულებისთვის (საერთაშორისო საბანკო საქმის განვითარების, ასევე ცენტრალურ ბანკებში მართვის სისტემის შესახებ მონაცემების შეგროვება და პუბლიკაცია).

3. საკრედიტო-საბანკო ოპერაციები:

- ა) ცენტრალურ ბანკებთან სადეპოზიტო-სასესხო ოპერაციები;
- ბ) განსაკუთრებული შეთანხმებებით სამთავრობო ანაზრების მიღება;
- გ) ოპერაციები ვალუტით და ფასიანი ქაღალდებით (აქციების გარდა);
- დ) ცენტრალური ბანკების საინვესტიციო მომსახურება;
- ე) ცენტრალური ბანკების მოკლევადიანი დაფინანსება.

რესურსების ძირითადი წყაროა თითქმის 100 ცენტრალური ბანკის მოკლევადიანი დეპოზიტები (მსოფლიო სავალუტო რეზერვების დაახლოებით

10%). საბ-ი მათ ათავსებს სოლიდური ბანკების დეპოზიტებზე, ყიდულობს ფულად ვალდებულებებს, მათ შორის სახაზინო თამასუქებს.

ბანკს არ აქვს მიმდინარე ანგარიშების გახსნისა და მთავრობებისთვის კრედიტების მიცემის უფლება. საერთაშორისო ანგარიშსწორების ბანკი ფლობს დაახლოებით 210 ტონა საკუთარ ოქროს მარაგს. გარდა ამისა, ბანკს დასაცავად მიზარებული აქვს დაახლოებით 30 მლრდ აშშ დოლარის ღირებულების ოქრო. იგი წამყვანი საინფორმაციო-კვლევითი ცენტრია.

4. ცენტრალური ბანკების აგენტისა და ნდობით აღჭურვილი პირის ფუნქციები მსოფლიო (ვალუტების, კრედიტების, ფასიანი ქაღალდების, ოქროს) ბაზრებზე ოპერაციებისა და ევროკავშირის კრედიტებთან და სესხებთან დაკავშირებული ოპერაციების განხორციელებაში.

ბანკის წლიური ანგარიშები - ავტორიტეტული გამოცემაა. რჩება რა დასავლეთ ევროპის სავალუტო-საფინანსო ცენტრად, საერთაშორისო ანგარიშსწორებათა ბანკი ფაქტიურად წარმოადგენს საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტს მონაწილეთა შუამდგენლობით და საქმიანობის ხასიათით.

15.4. რეგიონალური საფინანსო ორგანიზაციები

რეგიონალური საფინანსო ორგანიზაციები მსოფლიოს განსაზღვრულ რეგიონებში საქმიანობენ, როგორც წესი, ეს არიან ბანკები ან ფონდები და მათ დასახელებებში მითითებულია კონტინენტების სახელწოდებები („ევროპის“, „აზიის“ და სხვა). ქვემოთ მოცემულია მსოფლიო საფინანსო ბაზრის ყველაზე აქტიური მონაწილეების დახასიათება.

15.4.1. ევროპის ცენტრალური ბანკი

ევროპის ცენტრალური ბანკი (ეცბ, ინგ. - European Central Bank) - ევროკავშირისა და ევროზონის ცენტრალური ბანკია, რომელიც დაფუძნდა 1998 წლის 1 ივნისს. შტაბ-ბინა მდებარეობს გერმანიის ქალაქ მაინის ფრანკფურტში. მის შტატში შეყვანილია ევროკავშირის ყველა წევრი ქვეყნის წარმომადგენელი. ბანკი სრულიად დამოუკიდებელია ევროკავშირის ყველა დანარჩენ ორგანოსგან. ეცბ ევროპის ფულად-საკრედიტო ინსტიტუტის (EMI) სამართალმემკვიდრეა, რომელიც წამყვან როლს თამაშობდა 1999 წელს ევროს შემოღების მომზადებაში.

1999 წლის 1 იანვრიდან ეცბ ევროზონაში - მსოფლიოს ყველაზე დიდ ეკონომიკურ სისტემაში, ახორციელებს მონეტარული პოლიტიკის ხელმძღვანელობას. ერთიანი მონეტარული პოლიტიკის სამართლებრივ ბაზის წარმოადგენს ევროპის კავშირის

შექმნის ხელშეკრულება და ცენტრალური ბანკების ევროპის სისტემის და ევროპის ცენტრალური ბანკის წესდებები.

ცენტრალური ბანკების ევროპის სისტემა შედგება ევროპის ცენტრალური ბანკისა და ევროკავშირის ყველა წევრის ეროვნული ცენტრალური ბანკებისგან. ევროსისტემა შედგება ევბ-სა და იმ ქვეყნების ეროვნული ცენტრალური ბანკებისგან, რომლებიც ევროს იყენებენ ეროვნულ ვალუტად. ევროზონა შედგება ევროკავშირის ქვეყნებისგან, რომლებმაც ეროვნულ ვალუტად მიიღეს ევრო.

ევროპის კავშირის ორგანიზაციის ხელშეკრულების შესაბამისად, ევბ-ის ძირითად ამოცანებს წარმოადგენს:

- ევროზონაში მონეტარული პოლიტიკის განსაზღვრა და რეალიზაცია;
- ვალუტით საერთაშორისო გაცვლითი ოპერაციების განხორციელება;
- ევროზონის ქვეყნების ოფიციალური უცხოური რეზერვების შენახვა და მართვა (პორტფელის მართვა);
- საგადაძახებლო სისტემების შეუფერხებელი მუშაობის უზრუნველყოფა.

ევბ-ის მონეტარული პოლიტიკის პირველხარისხოვან მიზანს წარმოადგენს ფასების სტაბილურობის ხელშეწყობა. ეს არის მონეტარული პოლიტიკის საუკეთესო წვლილი ეკონომიკური ზრდის და დასაქმების ზრდის უზრუნველყოფაში. ამისათვის ევბ იყენებს მონეტარული პოლიტიკის სპეციფიკურ სტრატეგიებს, რაც მდგომარეობს ფასების სტაბილურობის შენარჩუნებაში ან ევროზონაში სამომხმარებლო ფასების ჰარმონიზირებული ინდექსის ზრდაში 2.0%-ის ქვემოთ. ამ მიზნით ევბ აკვირდება მდგომარეობას ევროს ზონის ეკონომიკაში, ასევე იყენებს ფულის ბაზრის ინსტრუმენტებს. ფასების სტაბილურობის ხელშეწყობის საკვანძო ფაქტორს წარმოადგენს ევბ-ის საპროცენტო განაკვეთების დონის გამოყენება.

გადაწყვეტილებები მონეტარული პოლიტიკის მიმართულებით მიიღება ევბ-ს მმართველთა საბჭოს მიერ. საბჭოს წევრები იკრიბებიან ყოველთვიურად ეკონომიკური განვითარების, ფასების სტაბილურობის რისკების ანალიზისა და შეფასებისთვის, და ევბ-ის სტრატეგიაზე დაყრდნობით განსაზღვრავენ საკვანძო საბანკო განაკვეთების დონეს.

მმართველთა საბჭოს სხდომები ტარდება თვეში 2-ჯერ ხუთშაბათობით, როგორც წესი, პირველ სხდომაზე მმართველთა საბჭო აფასებს ეკონომიკურ მდგომარეობას და მონეტარული პოლიტიკის მასთან შესაბამისობას. ამ სხდომაზე მიიღება გადაწყვეტილებები ძირითადი განაკვეთების შესახებ. მმართველთა საბჭო მეორე სხდომაზე ფოკუსირდება ევბ-ს და ევროპის სისტემის სხვა ამოცანებზე.

მართვის ძირითადი ორგანოა - ევბ-ის მმართველთა საბჭო, რომელიც შედგება:

- აღმასრულებელი დირექტორატის 6 წევრისგან;
- ევრო ზონის 12 ქვეყნის ყველა ცენტრალური ბანკების მმართველებისგან.

ევბ-ის გენერალურ საბჭოში შედიან:

- ევბ-ს პრეზიდენტი და ვიცე-პრეზიდენტი;
- ევროპის კავშირის 25 წევრი ქვეყნის ცენტრალური ბანკების მმართველები.

სხვა სიტყვებით, ეცბ-ს გენერალური საბჭო შედგება ევრო ზონის 12 ქვეყნის წარმომადგენლებისგან და 13 წარმომადგენლისგან იმ ქვეყნებიდან, რომლებიც არ შედიან ევროს ზონაში.

მონაწილე ქვეყნების ცენტრალური ბანკები		წილი კაპიტალში (%)
ბელგია	Banque Nationale de Belgique	2,8658
დანია	Denmarks Nationalbank	1,6709
გერმანია	Deutsche Bundesbank	24,4935
საბერძნეთი	Bank of Greece	2,0564
ესპანეთი	Banco de Espana	8,8935
საფრანგეთი	Banque de France	16,8337
ირლანდია	Central Bank og Ireland	8,8496
იტალია	Banca d'Italia	14,8950
ლუქსემბურგი	Banque Centrale de Luxemburg	0,1492
ჰოლანდია	De nederlandseche Bank	4,2780
ავსტრია	Oesterreichische Nationalbank	2,3594
პორტუგალია	Banco de Portugal	1,9232
ფინეთი	Suomen Pankki	1,3970
შვედეთი	Sweriges Riskbank	2,6537
ინგლისი	Bank of England	14,6811

ცხრილი 4. ეცბ-ის კაპიტალში ევროკავშირის ქვეყნების ცენტრალური ბანკების წილი

15.4.2. ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკი

ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკი (ინგ. - European Bank for Reconstruction and Development - EBRD) შეიქმნა 1991 წელს ცენტრალური და აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნების მხარდაჭერის აღმოჩენის მიზნით, დირექტიული გეგმიანი მეურნეობიდან საბაზრო ეკონომიკაზე გადასვლის პროცესში. ბანკის შტაბ-ბინა მდებარეობს ლონდონში. ორგანიზაცია შეიქმნა იმ პერიოდში, როდესაც ცენტრალური და აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნებში იცვლებოდა პოლიტიკური წყობა და ყოფილი საბჭოთა ბლოკის ქვეყნები საჭიროებდნენ დახმარებას კერძო სექტორის შექმნის საქმეში.¹⁹⁰

¹⁹⁰ <http://www.ebrd.com/pages/about/contacts.shtml#gen>

EBRD-ის მთავარი ამოცანაა იმ პროექტების დაფინანსება, რომლებიც ხელს უწყობენ ეკონომიკის განვითარებას. ბანკს გააჩნია უმაღლესი საკრედიტო რეიტინგი (AAA), რის გამოც მას შეუძლია მოიზიდოს სახსრები კაპიტალის საერთაშორისო ბაზრებიდან, ყველაზე ხელსაყრელი განაკვეთებით. ბანკი აფინანსებს ეკონომიკის მრავალ დარგს, მაგრამ არ აფინანსებს შემდეგ საქმიანობებს¹⁷¹:

- სამხედრო მრეწველობა;
- თამბაქოს მრეწველობა;
- საერთაშორისო სამართლით აკრძალული საშუალებების წარმოება;
- წარმოება და პროცესები, რომლებიც უარყოფით გავლენას ახდენენ გარემო

პირობებზე.

დაფინანსების მისაღებად ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკის მოთხოვნებია:

- პროექტი კერძო სექტორში;
- ხელმძღვანელობის გამოცდილება და მოტივაციის მაღალი ხარისხი;
- სასურველია სამამულო ინვესტორების მონაწილეობა საწარმოს აქციონერულ კაპიტალში.

ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკის დაფინანსების ფორმებია კრედიტი და აქციონერულ კაპიტალში დაბანდება. დაფინანსების პირობებია: დაბანდების მინიმალური სიდიდე 0.5 მლნ აშშ დოლარი, მაქსიმალური 2.5 მლნ აშშ დოლარი. დაბანდების ვადა 3-7 წელი. საპროცენტო განაკვეთია Libor- საკრედიტო მარჟა. დასაფინანსებელ ობიექტში ბანკის წილი, ჩვეულებრივ, 25-30%-ს შეადგენს, მაგრამ შეიძლება გაიზარდოს 49%-მდე მოკლევადიან პერიოდში.

დაფინანსებისთვის საჭიროა ინვესტიციური პროექტის წარმოდგენა, რომელიც შეიცავს შემდეგ ინფორმაციას:

- ✓ პროექტის მოკლე დახასიათება;
- ✓ პროექტის ინიციატორები;
- ✓ მოცემულ დარგში მუშაობის გამოცდილება;
- ✓ საწარმოს ფინანსური მდგომარეობა;
- ✓ საწარმოს აქციონერები;
- ✓ საწარმოს პროდუქცია;
- ✓ წარმოების დახასიათება (ადგილმდებარეობა, საწარმოო სიმძლავრეები და მოწყობილობები, ტექნოლოგია, ნედლეული და მასალები, სამუშაო ძალა);
- ✓ ბაზარი;
- ✓ მართვა;
- ✓ პროექტის ღირებულება შემადგენლობის გამოყოფით;
- ✓ პროექტის განხორციელების წესი და გრაფიკი;
- ✓ დაფინანსების წყაროები (საკუთარი კაპიტალი, კრედიტები, სხვა წყაროები);
- ✓ საქმიანობის მოსალოდნელი ფინანსური შედეგები;

¹⁷¹ <http://www.ebrd.com/pages/about/contacts.shtml#gen>

✓ ეკოლოგიური მაჩვენებლები, ბუნებისდაცვითი პოლიტიკა, სამშენებლო სამუშაოთა აღწერა;

✓ სხვა ტექნიკურ-ეკონომიკური ხასიათის ინფორმაცია.

ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკი ახორციელებს როგორც მშენებარე, ასევე მოქმედი საწარმოების დაფინანსებას. იგი მუშაობს აგრეთვე სახელმწიფო საწარმოებთან პრივატიზაციის პროცესის და სტრუქტურული რეორგანიზაციის მხარდაჭერის მიზნით.

ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკი ურთიერთობს მხოლოდ იმ ქვეყნებთან, რომლებიც დაადგინენ დემოკრატიული პრინციპების დანერგვის გზას. ბანკის ყველა ოპერაციაში ფიგურირებს გარემოს დაცვის საკითხები. *ყველა თავის ინვესტიციურ ოპერაციებში ბანკი:*

▪ ხელს უწყობს ქვეყანაში სრულფასოვანი საბაზრო ეკონომიკის მშენებლობას;

▪ საკუთარ თავზე იღებს რისკებს კერძო ინვესტიციებზე მხარდაჭერის მიზნით, მაგრამ ამავე დროს უზრუნველყოფს მათ ბაზარზე დარჩენას;

▪ გამოყოფს საბანკო საქმიანობის წარმართვის რაციონალურ პრინციპებს.

ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკი, თავისი ინვესტიციებით, *ხელს უწყობს:*

სტრუქტურული და დარგობრივი რეფორმების განხორციელებას;

კონკურენციის, პრივატიზაციისა და მეწარმეობის განვითარებას;

საფინანსო ორგანიზაციებისა და სამართლებრივი სისტემის განმტკიცებას;

საკუთარ ინფრასტრუქტურის განვითარებას კერძო სექტორის მხარდაჭერისთვის;

კორპორაციული მართვის საიმედო სისტემის დანერგვას.

ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკის უმაღლესი მმართველობის ორგანოა - *მმართველთა საბჭო*, რომელშიც თითოეული აქციონერი ნიშნავს თავის მმართველს, როგორც წესი, ფინანსთა მინისტრს. პროფესიულ სტრატეგიულ მართვას ახორციელებს მეორე ორგანო - *დირექტორთა საბჭო* (23 კაცი), რომელიც პასუხისმგებელია საერთო საქმიანობაზე და დირექტიული დოკუმენტების რეალიზაციაზე. ბანკის პრეზიდენტი ახორციელებს ბანკის ოპერატიული საქმიანობის მართვას დირექტორთა საბჭოს მითითებების შესაბამისად. პრეზიდენტი აირჩევა მმართველთა საბჭოს მიერ ხმათა უმრავლესობით 4 წლის ვადითა და შეიძლება არჩეულ იქნას მეორე ვადითაც¹⁹².

¹⁹² <http://www.ebrd.com/pages/about/contactcs.shtml#gen>

15.4.3. პარიზის კლუბი - მისია და მიზნები

კრედიტორთა პარიზის კლუბი (Club de Paris)¹⁹³ - მსოფლიო ეკონომიკის ლიდერთა უმნიშვნელოვანესი არაფორმალური ფინანსური გაერთიანებაა. პარიზის კლუბი უფრო გავლენიანია, ვიდრე ვთქვათ, ლონდონის კლუბი და დღეისათვის აერთიანებს 22 ქვეყნის კრედიტორი ბანკების წარმომადგენლებს. ეს ქვეყნებია ავსტრალია, ავსტრია, ამერიკის შეერთებული შტატები, ბელგია, ბრაზილია, გერმანია, დანია, დიდი ბრიტანეთი, ესპანეთი, იაპონია, ირლანდია, ისრაელი, იტალია, კანადა, კორეა, ნიდერლანდები, ნორვეგია, რუსეთის ფედერაცია, საფრანგეთი, ფინეთი, შვედეთი, შვეიცარია. პარიზის კლუბი დაარსდა 1956 წელს სუვერენული სახელმწიფოების დავალიანების პრობლემების განხილვისა და დარეგულირების მიზნით.

პარიზის კლუბის საქმიანობის მთავარი იდეაა - იზრუნოს უღარიბეს ქვეყნებზე, რომლებსაც აქვთ ამკარად უიმედო საგარეო ვალი. მოწინავე საზოგადოებრივი აზრი მხარს უჭერს უღარიბესი ქვეყნებისთვის დავალიანების ნაწილის ჩამოწერას. ჯერ კიდევ 1994 წლის დეკემბერში პარიზის კლუბმა გადაწყვიტა, რომ ზოგიერთ შემთხვევაში შეიძლება ჩამოიწეროს რომელიმე ქვეყნის ვალის 67%-მდე. 1995 წლის თებერვალში უგანდა გახდა პირველი ქვეყანა, რომელმაც მიიღო მსგავსი შედეგით. ამჟამად მაქსიმალური შედეგით გაზრდილია 80%-მდე, მაგრამ იგი არ არის ყველასთვის ხელმისაწვდომი. მსგავსი შედეგათვის მისაღებედ მოვალე ქვეყანა უნდა იყოს არა მხოლოდ ღარიბი, არამედ აქტიურად ატარებდეს საბაზრო რეფორმებს.

პარიზის კლუბის წევრობას ქვეყნებისთვის გააჩნია უდავო უპირატესობა. განვითარებადი ქვეყნები პარიზის კლუბს უადრესად დიდ პატივს სცემენ. მხოლოდ პარიზის კლუბს შეუძლია ჩამოწეროს ვალების ოდენობა თავისი სურვილის მიხედვით და გასცეს სესხები თავისი შეხედულებისამებრ. ამიტომ, მნიშვნელოვანწილად მასზეა დამოკიდებული განვითარებადი ქვეყნების ეკონომიკური პოლიტიკა.

პარიზის კლუბის საქმიანობის ძირითადი პრინციპები. თავის საქმიანობაში პარიზის კლუბი ხელმძღვანელობს სამი ძირითადი პრინციპით: გადახდების შეწყვეტის უშუალო საფრთხის არსებობა, ვალის რესტრუქტურისაციის დამოკიდებულება მოვალის ვალდებულებაზე განახორციელოს გარკვეული ეკონომიკური პოლიტიკა და გადაუხდელი დავალიანების ტვირთის თანაბარი განაწილება კრედიტორებს შორის. პირველი ორი პრინციპი - ეს არის პირობები, რომლებიც მოვალე ქვეყანამ უნდა შეასრულოს მანამ, ვიდრე პარიზის კლუბის მიერ განხილული იქნება კრედიტის დაფარვის ძველი პირობების გადახედვის საკითხი. მესამე პრინციპი ეხება კრედიტორების პოზიციას და არ არის სავალდებულო: მის თანახმად, კრედიტების დაფარვის პირობების გადახედვასთან დაკავშირებული პრობლემების ტვირთის გადანაწილებისას კრედიტორები უნდა მოქმედებდნენ

¹⁹³ <http://www.clubdeparis.org/>

შეთანხმებულად და მოახდინონ თავიანთი ქმედებების და მოთხოვნების კოორდინაცია.

1. *გადახდების შეწყვეტის უშუალო საფრთხის არსებობა.* სესხის დაფარვის პირობების გადახედვისთვის მოვალე უნდა დაამტკიცოს, რომ სხვაგვარად ის ვერ შეძლებს შეასრულოს თავისი ვალდებულებები საგარეო ვალის დაფარვასთან დაკავშირებით. ზოგადად, საგარეო სესხების დაფარვაში დიდი დავალიანების არსებობა პარიზის კლუბისთვის საკმარისი მტკიცებულება იმისა, რომ ეს გადახდები მალე საერთოდ შეწყდება. გარდა ამისა, პარიზის კლუბს შეუძლია განახორციელოს მოცემული ქვეყნის პრობლემების სერიოზულობის ხარისხის ანალიზი ქვეყნის მომავალი წლის საგადასხდელო ბალანსის მდომარეობის შესახებ საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიერ მომზადებულ პროგნოზზე დაყრდნობით.

გადახდების შესახებ ასეთი სახელშეკრულებო ვალდებულებები, როგორც წესი, მიეკუთვნება კრედიტებს ან სპეციალურ ფინანსურ პირობებს, რომლებიც მიეცა უშუალოდ მოვალე ქვეყნის მთავრობას, ან მის უფლებამოსილ დაწესებულებებს და უწყებებს (სახელმწიფო სექტორის ვალი), ან კერძო იურიდიულ პირებს, თუ მათ დავალიანების შესაბამისი თანხა ადგილობრივ ვალუტაში განათავსეს ადგილობრივ კომერციულ ბანკში ან აღნიშნული ქვეყნის ცენტრალურ ბანკში და უცხოელი კრედიტორისთვის კონვერტირებად ვალუტაში თანხის გადარიცხვა არ განხორციელდა უცხოური ვალუტის საკმარისი ოდენობით არქონის გამო (კერძო სექტორის ვალი). კერძო მოვალის უუნარობა უცხოურ ვალუტაში საჭირო თანხის შეძენის მიზნით მოიხილოს საკმარისი თანხა ეროვნულ ვალუტაში (რათა შემდეგ გადაიხადოს უცხოელი კრედიტორის ვალი), არ ითვლება უშუალო საფრთხედ დავალიანების დაფარვის შეწყვეტისთვის. ეს სიტუაცია წარმოადგენს კომერციული რისკის რეალიზაციას და არ გულისხმობს პასუხისმგებლობას სახელმწიფოს მხრიდან.

2. *ვალის დაფარვის პირობები მოვალეებისთვის.* გადახდების გადავადების მეშვეობით დავალიანების დაფარვის პირობების შერბილება მიმართულია იმისკენ, რომ აღდგეს მოვალის კრედიტუნარიანობა ყოველსმომცველი რეფორმების და გარდაქმნების განხორციელების გზით. ამიტომ, სახელმწიფო-კრედიტორები დავალიანების დაფარვის გრაფიკის გადახედვას თანხმდებიან მხოლოდ იმ პირობით, რომ მოვალე ქვეყნები დაიწყებენ მაკროეკონომიკური გარდაქმნების პროგრამების განხორციელებას, რომლებიც ფინანსდება სსფ-ის დამატებითი სესხებით. სახელმწიფო-კრედიტორები აღნიშნულ ფაქტს დიდ მნიშვნელობას ანიჭებენ. ჩვეულებრივ, დავალიანების დაფარვის პირობების გადახედვის შესახებ შეთანხმებული ოქმი შეიცავს ასეთ შენიშვნას: „წინამდებარე ოქმის დებულებები ძალაში რჩება მანამ, სანამ X ქვეყანას აქვს შეთანხმება საერთაშორისო სავალუტო ფონდთან დამატებითი სესხების შესახებ“.

ფინანსური სირთულეების მქონე ქვეყნებს ხშირად უგროვდებათ დიდი ოდენობით გადაუხდელო დავალიანებები არა მხოლოდ ოფიციალური და კერძო კრედიტორების წინაშე, არამედ საერთაშორისო სავალუტო ფონდის წინაშეც. სსფ-ს წესდება კრძალავს მათთვის ახალი კრედიტებისა და სესხების გაცემას და,

შესაბამისად, მათთან ამის თაობაზე დამატებითი შეთანხმებების დადებას. ეს, თავის მხრივ, პარიზის კლუბის წევრ კრედიტორ ქვეყნებს შესაძლებლობას ართმევს დაარეგულირონ ფინანსური ურთიერთობები ამ ქვეყნებთან.

ამ მოჯადოებული წრისთვის თავის დასაღწევად, პარიზის კლუბმა შეიმუშავა სპეციალური სტრატეგია, რომლის მიხედვით მოვალე ქვეყანამ უნდა განახორციელოს მაკროეკონომიკური გარდაქმნების პროგრამა იმ მოთხოვნების შესაბამისად, რომელიც წაყენებული აქვთ სსფ-დან დამატებითი სესხების მიმღებ ქვეყნებს. ამ პროგრამის წარმატებით დანერგვის შესაბამისად, ქვეყანა ათანდათან იძენს სსფ-დან ფინანსური დახმარების მიღების უფლებას, რის შემდეგაც ეს უფლება გამოიყენება არსებული დავალიანების დასაფარავად. აღნიშნული პროგრამის დასრულების მომენტისთვის მოვალე ქვეყანამ სრულად უნდა დაფაროს არსებული ვალი და შეიძინოს სსფ-დან კრედიტების ჩვეულებრივ რეჟიმში მიღების უფლება.

მოვალის ვალდებულება, გაატაროს გარკვეული ეკონომიკური პოლიტიკა, არ წარმოადგენს მკაცრ იურიდიულ ტერმინს. ამ პრინციპის განმარტებები არ არსებობს საერთაშორისო სავალუტო ფონდისა და მსოფლიო ბანკის შესახებ ხელშეკრულებშიც კი. ზოგიერთი მოვალე ქვეყნები ამტკიცებენ, რომ საერთაშორისო სავალუტო ფონდის კრედიტების განპირობებულობა გარკვეული ეკონომიკური პოლიტიკის გატარების ვალდებულებით მხოლოდ აღრმავებს არსებულ ეკონომიკურ სირთულეებს.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის რეფორმის გეგმა, რომელიც მოცემულია ქვეყანა-მსესხებლის ვალდებულებების წერილში, როგორც წესი მოიცავს შემდეგ მოთხოვნებს: ფულის მასის ზრდის შეზღუდვა; სახელმწიფო ბიუჯეტის დეფიციტის შემცირება; კონტროლი სესხების გაცემაზე; ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსის პოლიტიკის სრულყოფა; ფასებზე კონტროლის გაუქმება; სავაჭრო ბალანსის სრულყოფა; ეკონომიკაში სახელმწიფოს ჩარევის შეზღუდვა.

თუმცა, პრაქტიკაში საერთაშორისო სავალუტო ფონდის რეფორმების პროგრამები დაკავშირებულია სოციალური ხარჯების (განათლება, ჯანდაცვა და ა.შ.) შემცირებასთან და სახელმწიფო დოტაციების გაუქმებასთან საკვები პროდუქტებისა და სხვა პირველადი მოხმარების საქონლისა და მომსახურების წარმოებაზე, მსგავსი პროგრამების განხორციელება, ხშირ შემთხვევაში იწვევს არეულობას და პოლიტიკურ არასტაბილურობას, ამიტომ სტაბილიზაციის ამ გეგმების განხორციელებისას მოვალე ქვეყნის მთავრობა ხშირად იძულებულია მიმართოს რეპრესიულ ზომებს საკუთარი ხალხის წინააღმდეგ.

არსებობს ამ წესიდან გამონაკლისი: თუ მოვალე ქვეყანა არ არის საერთაშორისო სავალუტო ფონდის წევრი, ის საჭირო ცვლილებებს განიხილავს უშუალოდ კრედიტორებთან. როგორც წესი, კრედიტორი ქვეყნები აგზავნიან ქვეყანაში ექსპერტთა ჯგუფს რეალური ეკონომიკური მდგომარეობის შესაფასებლად. მსგავსი ჯგუფები 1994 წელს გაიგზავნა პოლონეთსა და მოზამბიკში მანამ, სანამ ეს ქვეყნები შეუერთდებოდნენ საერთაშორისო სავალუტო ფონდს. იგივე მიდგომა იქნა გამოყენებული კუბის მიმართ, ეს ქვეყანა კი არ არის საერთაშორისო სავალუტო ფონდის წევრი. გარდა ამისა, კრედიტორები აცხადებენ, რომ მოვალე ქვეყნები

უხალისოდ თანხმდებიან ამ პირობებს; საერთაშორისო სავალუტო ფონდისგან განსხვავებით, პარიზის კლუბს არ შეუძლია ახალი სესხების გაცემა ეკონომიკური რეფორმების გატარების სტიმულირებისთვის.

3. გადაუბდელო დავალიანებების ტვირთის თანაბარი განაწილება კრედიტორებს შორის. აღნიშნულ წესს ასევე უწოდებენ თანაბარი პირობების პრინციპს. ის უზრუნველყოფს სავალო ვალდებულებების დაფარვის პირობების გადახედვასთან დაკავშირებული პრობლემების ტვირთის თანაბარ განაწილებას კრედიტორებს შორის. წესისამებრ, პარიზის კლუბის კრედიტორები ამ სამუშაოს გამარტივების მიზნით ერთმანეთში თანხმდებიან, განსაზღვრული ვადით კონკრეტული ქვეყნისთვის გაცემული ყველა კრედიტისთვის დადგინდეს ერთნაირი საშუალო პერიოდი და დაფარვის ვადა.

ეს პრინციპი გამოიყენება იმ კრედიტორებისთვისაც, რომლებიც არ მონაწილეობენ მოლაპარაკებებში პარიზის კლუბის ფარგლებში. ოფიციალურ კრედიტორებს არ სურთ, რომ პარიზის კლუბის მიერ მინიჭებული დათმობები მსხებელების მიერ გამოიყენებოდეს სხვა კატეგორიის კრედიტორების წინაშე არსებული სავალო ვალდებულებების დასაფარავად. ამიტომ, დავალიანებების დაფარვის პირობების გადახედვის შესახებ ოქმი შეიცავს აუცილებელ მოთხოვნას მოვალე ქვეყნის მიმართ, სხვა კრედიტორებისგანაც მოითხოვოს ანალოგიური დათმობების მიღწევა საგარეო ვალდებულებების დაფარვისას.

მოლაპარაკებები პარიზის კლუბში არ არის დაკავშირებული დიდ ხარჯებთან, თუმცა მოვალე ქვეყნების წარმომადგენლებისთვის ეს პროცედურა დამამცირებელი და უსიამოვნოა. როგორც წესი, მოლაპარაკებები პარიზის კლუბში სრულდება ერთ დღეში, მაგრამ ზოგჯერ უფრო ხანგრძლივი პერიოდიც სჭირდება. პარიზის კლუბის მთელი ისტორიის მანძილზე ყველაზე ხანმოკლე მოლაპარაკებები გაიმართა 1983 წლის ოქტომბერში, როდესაც მალავის დელეგაციასთან შეთანხმების მიღწევას მხოლოდ ერთი საათი დასჭირდა. ზოგჯერ მოლაპარაკებები საკმაოდ დიდხანს გრძელდება, ზოგჯერ კი ჩიხშიც შედის.

15.4.4. ლონდონის კლუბი

ლონდონის კლუბი (ინგ. - London Club)¹⁹⁴ ჩარმოადგენს არაფორმალურ საერთაშორისო კომპანიას, ადგილმდებარეობით ლონდონში და აერთიანებს ბანკებს, რომლებმაც სესხები მისცეს ცალკეული ქვეყნების მთავრობებს ან ამ ქვეყნების ცალკეულ იურიდიულ პირებს და განიცდიან მათ დაბრუნებასთან დაკავშირებულ სირთულეებს. ლონდონის კლუბი შეიქმნა XX საუკუნის 70-ანი წლების ბოლოს რიგი ქვეყნების უუნარობის გამო პასუხი ეგოთ თავიანთ ვალდებულებებზე, კერძოდ, მისი

¹⁹⁴<http://investments.academic.ru/1118/%D0%BA%D0%BB%D1%83%D0%B1>

პირველი სხდომა ჩატარდა 1976 წელს ზაირის დავალიანების პრობლემების მოგვარების მიზნით.

ლონდონის კლუბი არის ფორუმი კომერციული ბანკების მიერ გაცემული სესხების დაფარვის ვალდებულების გადახედვის მიზნით. რადგან ეს მოლაპარაკებები ხშირად მიმდინარეობს ლონდონში, ამ კლუბმა მიიღო „ლონდონის კლუბის“ სახელწოდება. აღნიშნული „კლუბი“ წარმოადგენს კომერციულ ბანკებისგან შემდგარ არაოფიციალურ ორგანოს, რომელთა წინაშეც დავალიანება აქვთ „მესამე მსოფლიოს“ ქვეყნებს.

1982 წელს მექსიკაში განვითარებულ სავალო კრიზისამდე პერიოდში, ამგვარი გადაფორმება ჩვეულებრივ გულისხმობდა ვადაგადაცილებულ გადახდებს ვალის ძირითადი თანხის დაფარვით, ახალი სახსრების გაცემის გარეშე. მექსიკაში სავალო კრიზისის შემდეგ ბანკებმა სესხების გადაფორმებაზე შემოიღეს მრავალრიცხოვანი საგანგებო ოპერაციები, რომელთა დროს მოვალეებისადმი გამოიყენებოდა სერიოზული სანქციები. 1985 წლიდან ბანკებმა გააცნობიერეს, რომ რეპრესიული ღონისძიებები ამცირებენ გადახდების ალბათობას და მხოლოდ აუარესებენ მდგომარეობას, რის გამოც რესტრუქტურისაციის პირობები შერბილებულ იქნა სპრედების შემცირების გზით, კონსოლიდაციით და დაფარვის პერიოდის გაგრძელებით.

შემდეგი კიდეც უფრო ფუნდამენტური ნაბიჯი გადაიდგა 1989 წელს ბრეიდის გეგმის კონტექსტში, რომელშიც აღიარებული იყო ერთობლივი სავალო ტვირთის შემსუბუქების აუცილებლობა ვალის შემცირებისა და მისი მომსახურების ღონისძიებების მეშვეობით.

„ბრეიდის ობლიგაციები“ არის ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც გამოშვებულია კომერციული ბანკების კრედიტების გირაოთი უზრუნველყოფილ ახალ ობლიგაციებზე გადაცვლის გზით. ბრეიდის გეგმის უპირატესობა იყო ის, რომ ვალის რესტრუქტურისაციის საკითხის გადაჭრისას გვთავაზობდა ე.წ. „ვარიანტების მენიუს“, რაც მსესხებლებს ანიჭებდა დიდ მოქნილობას სუვერენული ვალდების პორტფელის ეფექტური მართვისთვის. მიუხედავად ამისა, გაუგებარია, თუ რა უპირატესობები ექნებოდა კრედიტორს ვალის შემცირებისა და „ვარიანტების მენიუს“ გამოყენებიდან. ვალის ფორმის ცვლილება ნიშნავს, რომ კრედიტორს გააჩნია ნაკლები ინფორმაცია და მსესხებლების მოქმედებაზე გავლენის მოხდენის ნაკლები შესაძლებლობა.

ლონდონის კლუბის ეგიდით კომერციული ბანკების მიერ ვალდებულების რესტრუქტურისაციის შესახებ ხელშეკრულებები დაფუძნებულია სამ მთავარ დებულებაზე:

- დებულება საერთო წვდომის შესახებ. დავალიანების დაფარვისას არ დაიშვება არც ერთი მსესხებლის დისკრიმინაცია;
- დებულება თანასწორუფლებიანობის შესახებ. ყველა კრედიტი განიხილება თანასწორუფლებიანობის საფუძველზე, ითვალისწინებს ერთნაირ უფლებებს

გადახდასა და გირაოზე, რომლებიც დამოკიდებულია ბანკის რისკის ფაქტიურ მოცულობაზე;

- დებულება აუცილებელი ხელმოწერის შესახებ. ვალის დაფარვისას ვადაზე ადრე გადახდების შემთხვევაში მათი განაწილება გამსესხებლებს შორის წარმოებს თანაბარ საფუძველზე.

ჩვეულებრივ, ლონდონის კლუბი თავის სხდომებს მოვალის თხოვნით ატარებს, რომელსაც ან დეფოლტი ემუქრება, ან ვარაუდობს გადაუხდელობას და იმყოფება ვალის სერიოზული დაგროვების საფრთხის წინაშე. მოვალე, როგორც წესი, მიმართავს ბანკს, რომლისგანაც ელის თანაგრძნობას თავისი მოთხოვნის მიმართ. უმრავლეს შემთხვევაში ეს არის ბანკი, რომელსაც მისთვის გაცემული აქვს სესხების მაქსიმალური ოდენობა. ამის შემდეგ ადგენენ ყველა გამსესხებლის სიას და ბანკები ნიშნავენ საკოორდინაციო კომიტეტს, რომელსაც ენიჭება უფლებამოსილება იმოქმედოს ყველა ბანკი-კრედიტორის სახელით.

საკოორდინაციო კომიტეტის შემდეგი ნაბიჯი მდგომარეობს სხვადასხვა ქვეკომიტეტების შექმნაში. მათგან უმნიშვნელოვანესია ეკონომიკური ქვეკომიტეტი, რომლის ვალდებულებაში შედის დავალიანებასთან დაკავშირებული მდგომარეობისა და ქვეყნის ზოგადი ეკონომიკური პერსპექტივების შეფასება მოვალის მიერ თავისი სავალო ვალდებულებების დაფარვის შესაძლებლობების შესაფასებლად, სხვა კომერციული ბანკი-კრედიტორების ინფორმირების მიზნით.

ლონდონის კლუბი მოიცავს წამყვან განვითარებულ ქვეყნებს. ლონდონის კლუბის საორგანიზაციო სტრუქტურის საფუძველს წარმოადგენს საბანკო საკონსულტაციო კომიტეტი (სსკ), რომელიც შედგება ლონდონის კლუბის ყველაზე მსხვილი ბანკების წარმომადგენლებისგან. სსკ წარმოადგენს დავალიანების დარეგულირების ზოგადი პრინციპების შემმუშავებელ ორგანოს. ლონდონის კლუბის რეგულარულ სხდომებზე მიიღება გადაწყვეტილებები დავალიანების დაუფარაობის პრობლემების მოგვარების შესახებ. სხდომებზე იდება ხელშეკრულებები მოვალე ქვეყნებთან. როგორც წესი, ისინი, ერთის მხრივ, მოიცავენ ისეთ ზომებს, როგორცაა დავალიანების რესტრუქტურისთვის, დაფარვის გადავადება, განახლებადი სესხების გაცემა, ხოლო მეორეს მხრივ, მკაცრ ზომებს სესხების დაბრუნების უზრუნველსაყოფად: დავალიანების გადახდების განრიგის დადგენა, დავალიანების ნაწილის დაუყოვნებელი გადახდა და ა.შ. ლონდონის კლუბის ოპერაციების მოცულობა შთაბეჭედავია. სავალო კრიზისის წლებში (1982-1985 წწ.) ლონდონის კლუბსა და 47 შეთანხმება საერთო თანხით 130 მლრდ დოლარი.

ლონდონის კლუბი აქტიურად თანამშრომლობს პარიზის კლუბთან და საერთაშორისო სავალუტო ფონდთან, მაგრამ ეს თანამშრომლობა ატარებს, პირველ რიგში, საინფორმაციო ხასიათს, რადგან მათგან განსხვავებით, ლონდონის კლუბის ძირითად მიზანს საკუთარი სახსრების დაბრუნება წარმოადგენს.

ლონდონისა და პარიზის კლუბებს შორის მსგავსება და განსხვავება. ისევე, როგორც პარიზის კლუბი, ლონდონის კლუბიც ცდილობს შეამსუბუქოს განვითარებადი ქვეყნების ტვირთი ვალის უშუალო მომსახურებაზე. ეს კლუბები არ

წარმოადგენენ საერთაშორისო ორგანიზაციებს. მათი „წევრების შემადგენლობა“ არასტაბილურია, და არ აქვთ ოფიციალური მანდატი. თითოეული კლუბს გააჩნია წესებისა და პროცედურების კომპლექსი ვალის გადახედვაზე ოპერაციების ჩასატარებლად. ლონდონის კლუბში ბანკი-კრედიტორების ინტერესებს წარმოადგენს საკონსულტაციო კომიტეტი იმ ბანკების შემადგენლობით, რომლებზეც მოდის აღნიშნული ქვეყნის ვალის მაქსიმალური წილი (პარიზის კლუბში გამოსახელებები ყველაზე ხშირად წარმოდგენილი არიან ყველაზე გავლენიანი ბანკებით კონკრეტულ ვალში მათი წილის მიუხედავად). პარიზის კლუბის სახელმძღვანელო პრინციპები, რომლებიც გულისხმობს სავალო ვალდებულებების გარდაუვალ შესრულებას, დაკრედიტების პირობების და სავალო ტვირთის შემსუბუქებაში ერთობლივ მონაწილეობას, თანაბრად გამოიყენება ლონდონის კლუბისადმიც. მიუხედავად ასეთი სტრუქტურული და პროცედურული მსგავსებისა, ლონდონისა და პარიზის კლუბებს შორის არსებობს მნიშვნელოვანი განსხვავებები.

ლონდონის კლუბი კომერციული სტრუქტურებისთვის ახორციელებს ვალების რესტრუქტურისაგან, მაშინ როდესაც პარიზის კლუბი განიხილავს ვალებს ოფიციალური მსესხებლებისთვის. ლონდონის კლუბს არ ჰყავს მუდმივი თავმჯდომარე ან სამდივნო, და მისი პროცედურები ატარებენ გაცილებით უფრო თავისუფალ ხასიათს. ამიტომ წესები, რომლებიც არეგულირებენ ლონდონის კლუბის სხდომების ჩატარებას. მნიშვნელოვნად განსხვავდება ქვეყნების შესაბამისად. მიდგომების ასეთი მოქნილობა აძლევს ლონდონის კლუბის პროცედურების აღწერას. ლონდონის კლუბში ვალის დაფარვის ვადების გადახედვის ფორმალური ვადების არ არსებობის გამო კომერციული ბანკები, რომლებიც გაწევენ მაქსიმალურ რისკს დავალიანების რესტრუქტურისაგან მთხოვნელი ქვეყნის მიმართ, ქმნიან ხელმძღვანელ კომიტეტს სახელწოდებით „საბანკო საკონსულტაციო კომიტეტი“ (სსკ) იმ კომერციული ბანკების ინტერესების დაცვისთვის, რომლებიც სთავაზობენ კრედიტებს ამა თუ იმ ქვეყანას. მართალია, ლონდონის კლუბის მიერ ვალის რესტრუქტურისაგანისას მონაწილეობა შეიძლება მიიღოს ასობით ბანკმა, აღნიშნული ხელმძღვანელი კომიტეტის შემადგენლობაში შედიან არაუმეტეს 15 ბანკის წარმომადგენლები. მოვალე ქვეყანასა და ხელმძღვანელ კომიტეტს შორის ძიდწეულმა შეთანხმებამ საჭიროა მიიღოს იმ ბანკების მხარდაჭერა, რომლებზეც მოდის მოვალის დაუფარავი ვალდებულებების 90-95%, და მხოლოდ ამის შემდეგ აღნიშნული შერჩევა შეიძლება იყოს ოფიციალურად ხელმოწერილი. ამრიგად, ლონდონის კლუბში ვალის რესტრუქტურისაგანა მოვალე ქვეყნისთვის შეიძლება იქცეს დამქანცველ, ხანგრძლივ და ძვირადღირებულ პროცედურად. და პირიქით, მოლაპარაკება პარიზის კლუბში წარმოებს უფრო სწრაფად და მოვალე ქვეყნისთვის თითქმის დანახარჯების გარეშე.

როგორც წესი, ლონდონის კლუბი არ ახდენს პროცენტების გადახდების გადახედვას, მაშინ როდესაც პარიზის კლუბი ახდენს როგორც ვალის ძირითადი ოდენობის, ისე პროცენტების გადახდის გადახედვას. ნაცვლად ამისა, კომერციული ბანკები ქვეყანას აძლევენ ახალ სესხს რესტრუქტურისაგანისთვის ლონისძიებათა

პაკეტის ნაწილის სახით. ცალკეული ზანკების წილები ასეთ კრედიტში, ჩვეულებრივ, დაფუძნებულია მოვალე ქვეყანაში მათი რისკების სიდიდზე. მაგრამ უკანასკნელ წლებში ზანკები სულ უფრო ნაკლებ სურვილის ავლენენ მოვალეთა უმეტესი ნაწილისთვის დამატებითი სასხროების გაცემაზე. ვალის გადახედვის შესახებ ბოლოდროინდელ შეთანხმებებში არსებობს ალტერნატიული ფინანსური შესაძლებლობების ნაკრები, რომელიც მოიცავს ვალის შემცირების ინსტრუმენტებს. ლონდონის კლუბს, პარიზის კლუბისგან განსხვავებითა, შეუძლია გადახედოს ვალის დაფარვის ვადებს ისე, რომ არ მოსთხოვოს მოვალე ქვეყანას სსფ-თან სარეზერვო კრედიტების შესახებ ხელშეკრულების დადება. პარიზის კლუბი, ჩვეულებრივ, არ თანხმდება ერთ წელიწადზე მეტი ხანგრძლივობის კონსოლიდაციის პერიოდებზე, ხოლო ლონდონის კლუბი ამჯობინებს, რომ ისინი შეადგენდნენ ორ-სამ წელიწადზე მეტს. ამავე დროს, პარიზის კლუბმა თანდათან გაზარდა თავისი კონსოლიდაციის პერიოდები, მაშინ როდესაც ლონდონის კლუბი არ ავლენს მოქნილობას ამ საკითხში (იხ. ცხრილი 5).

კომერციული ვალის დაფარვის გადახედვის პროცესი. ლონდონის კლუბში ვალის რესტრუქტურისაგან ხორციელდება შვიდ ეტაპად. ჯერ მოვალე აცხადებს მორატორიუმს გადახედვებზე და ადგენს საინფორმაციო მემორანდუმს. ამის პარალელურად გამსესხებლები ქმნიან საბანკო საკონსულტაციო კომიტეტს. მხარეები იწვევენ თათბირს მდგომარეობის შესასწავლად. შემდეგ ათანხმებენ ძირითად პირობებს, და ბოლოს, დოკუმენტურად აფორმებენ შეთანხმებას ვალის გადახედვის შესახებ.

რესტრუქტურისაგან პროცესი იწყება მაშინ, როდესაც მოვალე ქვეყანა აცხადებს კონკრეტულ ზღვრულ თარიღს, რომლიდანაც ის დაიწყებს გადახედვის შეჩერებას თავის ვალდებულებებზე. ასეთი განცხადება მორატორიუმის შესახებ ნიშნავს მსესხებლის უუნარობას მოემსახუროს მთელ დაუფარავ ვალს ან მის ნაწილს და მოუწოდებს ამ ვალის დაფარვის ვადების გადახედვის შესახებ მოლაპარაკების დაწყებისკენ. მიუხედავად იმისა, რომ განცხადებას არ აქვს არანაირი იურიდიული ძალა, პირველ ხანებში გამსესხებლებზე მოქმედებს როგორც ჰიპოთეზა: ის ხელს უშლის მათ ნებისმიერ ცდას ცალმხრივად აღძრან სასამართლო სარჩელი, რომლის უფლება მათ აქვთ, ჩვეულებრივ, სესხის გაცემის შესახებ თავდაპირველი შეთანხმებით.

ფუნქციონალური ნიშანი	ლონდონის კლუბი	პარიზის კლუბი
საქმიანობის მიზანი	განვითარებადი ქვეყნების გადაჭრა, საგარეო ვალის მომსახურე მიზნით	ფინანსური პრობლემების რების და დაფარვის

სტატუსი და ორგანიზაციული სტრუქტურა	არაფორმალური კომპანიები გარეშე, მონაწილეების ცვალებადი	ოფიციალური მანდატის შემადგებლობით
საქმიანობის პროცედურა	დებიტორების ფინანსური ქვეყნის დაკრედიტების პირობებისადმი იდენტურია	შეფასებისა და პირითადი მიდგომები
სხდომების მოწვევის პერიოდულობა	მკაცრად არ რეგლამენტირდება, მიმდინარე საჭიროების მიხედვით	სხდომები ტარდება
საქმიანობის დაწყება	1976 წ.	1956 წ.
საქმიანობის სფერო	კომერციული სტრუქტურების მიმართ დავალიანების რესტრუქტურირება	ოფიციალური (სახელმ- წიფო) სტრუქტურების მიმართ დავალიანების რესტრუქტურირება
რესტრუქტურირების პროგრამის დაწყება	განისაზღვრება დებიტორის მიერ (თარიღი, მოთითებული მოვალის მიერ საინფორმაციო შეტყობინებაში ვალების გადახდაზე უარის თქმის შესახებ)	განისაზღვრება მევალის მიერ (თარიღი, საიდანაც ქვეყნები- კრედიტორები უარს აცხადებენ მისცენ მსესხებელს ახალი სესხი)
ინტერესების დაცვა	მევალის ინტერესებს წარმოადგენს საბანკო საკონსულტაციო კომიტეტი (სსკ) ყველაზე დაინტერესებული ბანკებიდან	მევალის ინტერესებს წარმოადგენენ ყველაზე გავლენიანი ბანკები, მოუხედავად მათი წილისა
პროცენტების და პირითადი თანხის გადახედვის შესაძლებლობა	„ძველი“ სესხების პირობები არ განიხილება. კლუბი ათანხმებს დონისძიებების პროექტს დავალიანების რესტრუქტურირების შესახებ და ბანკები ხდებიან ახალი ვერობონდების მფლობელები	წინა პერიოდების შეთანხმებები შეიძლება იქნეს გადახედილი
დებიტორების მხარდაჭერის აუცილებლობა სსფ-ის	არ არის აუცილებელი	დავალიანების რესტრუქტურირება ერთიანდება

<p>ან სხვა ფინანსური დაწესებულებების მიერ</p>		<p>მოთხოვნასთან ხელშეკრულების დადებაზე სსფ-ს ტრანშების გამოყოფაზე და სხვა წყაროებიდან ალტერნატიულ დაკრედიტებაზე</p>
---	--	---

ცხრილი 5. ლონდონის და პარიზის კლუბების საერთო და განმასხვავებელი ნიშნები

განმარტება მარტივია - რომელიმე გამსესხებლის ცალმხრივი მცდელობა აიძულებს ყველა სხვა გამსესხებელს მიიღოს ზომები თავისი ვალების რეპატრიაციისათვის და, ამრიგად, შეაქვთ რა არეულობა, შეიძლება საერთოდ დატოვონ სხვები რაიმე ანაზღაურების გარეშე. ამიტომ არ უყენებდნენ ოფიციალურ მოთხოვნებს ბანკი-კრედიტორები რუსეთის ფედერაციას მის მიერ 1998 წლის 17 აგვისტოს მორატორიუმის გამოცხადების შემდეგ ხანგრძლივი პერიოდის განმავლობაში (გამონაკლის წარმოადგენს მხოლოდ Lehman Brothers, მაგრამ მისი მოთხოვნა მაინც არ იყო სხვების მიერ მხარდაჭერილი).

მოსამზადებელი სამუშაოების დაწყების შემდეგ, რომელიც მოიცავს ვალის დარეგულირების სტრატეგიული დაგეგმვის შემუშავებას, მოვალე ქვეყანა ატარებს კონსულტაციებს თავის მთავარ კრედიტორებთან ხელმძღვანელი კომიტეტის შექმნის მიზნით. ჩვეულებრივ, მოვალე ქვეყანა ირჩევს ბანკებს, რომლებიც გაგებით ეკიდებიან სსკ-ს შემადგენლობაში მის მიერ წამოყენებულ მუშაობის პირობებს და წარმოდგენენ ძირითად გეოგრაფიულ რეგიონებს, რომელთა წინაშეც ქვეყანას აქვს ვალდებულებები.

მუშაობის მრავალწლიანმა გამოცდილებამ საშუალება მისცა საბანკო საკონსულტაციო კომიტეტებს გამხდარიყვნენ საკმაოდ კომპეტენტური ქვეყნების ეკონომიკური პერსპექტივების დეტალური შეფასების და სსფ-ის დახმარებით უფრო რეალისტურ საფუძველზე ინვესტიციების დაბანდების სქემის აგების საქმეში. კერძოდ, ამჟამად ბანკები აწარმოებენ მოლაპარაკებას დაკრედიტების გრძელვადიანი სქემების შესახებ, რომელთა ფარგლებში ახდენენ გადახდების რეფინანსირებას ვალის კაპიტალური თანხის დაფარვის ანგარიშში. ამ სქემების თანახმად, ინვესტიციათა დაბანდება ყოველ წელს დამოკიდებულია რიგ ფაქტორებზე, სსფ-ში კარგი რეპუტაციის შენარჩუნების ჩათვლით. კაპიტალის გრძელვადიანი დამატებითი დაბანდებისას ბანკებმა გამოავლინეს გაცილებით მეტი წარმოსახვა, ვიდრე ოფიციალურმა გამსესხებლებმა. გარდა ამისა, მათ რეალურ დონემდე შეამცირეს საგარანტიო ანარიცხების ოდენობა და უმრავლეს შემთხვევაში გააუქმეს ერთჯერადი საკომისიო.

მაგრამ გამსესხებელთა ინტერესების ზუსტი თანაფარდობა დამოკიდებულია თითოეული ჯგუფის შემადგენლობაზე, გამსესხებელთა ნებისმიერ კონკრეტულ

ჯგუფში შეიძლება ვიპოვოთ განსაზღვრული „ჯგუფები განსაკუთრებული ინტერესებით“.

გამსესხებელთა ყველაზე მნიშვნელოვან ჯგუფს წარმოადგენს ის, რომელზეც შიშის ძირითადი რისკი. ამ გამსესხებლებს სავსებით შეიძლება წარმოადგენდნენ მსოფლიოს უმსხვილესი ბანკები. კრიზისის ადრეულ ეტაპებზე სუვერენულ სახელმწიფო-მსესხებელთა ვალების ოდენობა აღმატებოდა ბანკების კაპიტალის ღირებულებას. ამ ბანკებს ემუქრებოდათ საკმაოდ დიდი ზარალი, რასაც შეიძლება ისინი დაეყენებინა გაკოტრების ზღვარზე, ამიტომ იძულებული იყვნენ დაეღოთ ხელშეკრულებები თავიანთ სუვერენულ მოვალეებთან, რომლებიც იცავდნენ მათი დაუფარავი აქტივების ღირებულებას. ამისათვის ბანკებს უნდა უზრუნველყოთ, რომ მოვალეებს არა მარტო ეღიარებინათ თავიანთი ვალდებულება ვალის ანაზღაურებაზე, არამედ განეხორციელებინათ ვალზე პროცენტების გადახდა მიმდინარე საფუძველზე. არ არის აუცილებელი მსხვილი გამსესხებლების ინტერესები ემთხვეოდეს მათ ინტერესებს, რომელთაც შედარებით მცირე რისკები გააჩნიათ. წვრილ გამსესხებლებს უფრო მეტად აწუხებდათ ხარჯები, რომლებსაც ისინი გასწევდნენ ვალის დაფარვის პირობების გადახედვისას, და ასევე პრეცედენტები, რომლებსაც ისინი შექმნიან, ვიდრე ის ზარალი, რომელსაც ისინი განიცდიან, თუ ეცდებიან მოვალის წინააღმდეგ საკუთარი უფლებების დაცვის მიღწევას ან თუ მოლაპარაკებები ჩაიშლება და ვერ ამოიღებენ ფულს მოვალისგან. მაგრამ ამ ბანკებს გააჩნიათ ინტერესი, სუვერენული სახელმწიფოს მიერ თავისი ვალდებულებების შეუსრულებლობის შედეგად არ დაუშვან მსხვილი ბანკების გაკოტრება. ამ უკანასკნელმა შეიძლება საფრთხის ქვეშ დააყენოს საერთაშორისო ფინანსური სისტემის სტაბილურობა და მდგრადობა, რაც ამკარად არ პასუხობს უფრო წვრილი ბანკების ინტერესებს.

საინფორმაციო მემორანდუმის მიმზადების შემდეგ პირველ ოფიციალურ კონტაქტს მოვალე ქვეყანასა და სსკ-ს შორის წარმოადგენს მოვალის მდგომარეობის შესწავლის მიზნით თათბირის მოწვევა, რომლის შემდეგ აღნიშნული მემორანდუმი ვრცელდება ყველა ბანკ-კრედიტორს შორის.

ძირითადი პირობების შეთანხმება იწყება მონაწილეთა შერჩევიდან გამსესხებლისა და მოვალის მხრიდან, თანაც უკანასკნელის მხრიდან ასეთი შერჩევის წარმოება საკმაოდ ძნელია. ეს აიხსნება იმით, რომ მოვალის ქვეყნის შიდა კანონმდებლობამ შეიძლება გააძლიეროს ცენტრალური ბანკის მიერ სახელმწიფო ვალის საკუთარ თავზე აღება. დავა შეიძლება წარმოიქმნას მაშინ, როდესაც ცენტრალური ბანკი გამოიყენება მთავრობის, მისი უწყებების, დაწესებულების ან ნახევრად სახელმწიფო საწარმოს საშუალო- და/ან გრძელვადიანი ვალების ან მთავრობის მიერ გარანტირებული ვალების რესტრუქტურის მიზნით. უპირველეს ყოვლისა, უნდა აღვნიშნოთ, რომ იურიდიული და კონსტიტუციური თვალსაზრისით მხოლოდ სუვერენულ სახელმწიფოს შეუძლია აიღოს საკუთარ თავზე თავისი უწყებების ან სუბიექტების ვალები. მაშასადამე, ცენტრალურ ბანკს არ შეუძლია პასუხი აგოს, მაგალითად, რესპუბლიკების ან შტატების მთავრობების, ცენტრალური მთავრობების ან ნებისმიერი სამთავრობო ორგანოს ვალებზე.

პრაქტიკაში ბანკები არ ცდილობენ შევიდნენ სახელშეკრულებო ურთიერთობებში მთავრობასთან ან სახელმწიფოსთან. სწორედ ცენტრალური ბანკი და არა სახელმწიფო არის, ჩვეულებრივ, ქვეყნის სავალუტო აქტივების მფლობელი. და ისევე, ცენტრალური ბანკი, როგორც სახელმწიფო ორგანო არ შეიძლება იყოს სახელმწიფოს გარანტი. ამიტომ ბანკები, როგორც წესი, დაეინებით მოითხოვენ, რომ სახელმწიფომ მოაწეროს ხელი შეთანხმებას ვალის გადახედვის შესახებ, ხოლო ცენტრალურმა ბანკმა აიღოს ვალდებულება ამ შეთანხმების თანახმად სავალუტო გადახედვებზე.

ამის შემდეგ განისაზღვრება, თუ რა ვალეები ექვემდებარება თუ არ ექვემდებარება რესტრუქტურირებას. მაგალითად, საშინაო ვალი არ ექვემდებარება რესტრუქტურირებას, რადგან სუვერენული სახელმწიფოები იშვიათად აღიქვამენ დადებითად გამსესხებლების ცდებს ჩაერიონ ადგილობრივ ვალუტაში გადასახდელი საშინაო ვალის მომსახურების პროცედურებში. ისინი შეიძლება, აგრეთვე, არ დაეთანხმონ იმ ვალის საგარეო ვალად განსაზღვრას, რომელიც მიეკუთვნება ქვეყნის ფიზიკური და იურიდიული პირებისთვის გადახდილ სავალუტო ვალდებულებებს, რადგან ასეთ გადახედვებს თავისთავად არ მიეყვართ უცხოური ვალუტის გადინებამდე.

ვალუტების ჩამონათვალის, პროცენტებისა და საპროცენტო პერიოდების, საკომისიოების, სესხის გამოყენების პირობებისა და კონტროლის პროცედურების შეთანხმების შემდეგ ხდება ვალის გადახედვის შესახებ შეთანხმების ხელმოწერა.

ვალის დაფარვის პირობების გადახედვა. ვალის გადახედვის პროცესის მთავარი თავისებურებების გაგებისთვის ძალზედ მნიშვნელოვანია მოვალესა და გამსესხებელს შორის ურთიერთობათა არსებული მდგომარეობა იმ მომენტში, როდესაც მსესხებელი ქვეყანა აცხადებს, რომ ის ვერ შეძლებს თავისი სავალი ვალდებულებების შესრულებას მათი დაფარვის ვადის დადგომისას. მსესხებელ ქვეყანაში მოვალეთა რიცხვში შეიძლება შედიოდეს არა მარტო თვით სუვერენული სახელმწიფო, არამედ ისეთი იურიდიულად დამოუკიდებელი დაწესებულებები სახელმწიფო სექტორიდან, როგორებიცაა ცენტრალური ბანკი და სხვა სახელმწიფო დაწესებულებები, რომლებსაც გააჩნიათ კრედიტების აღების უფლებამოსილება. ამ იურიდიული პირებიდან ერთი ნაწილი დამოუკიდებლად იღებს კრედიტებს, ხოლო მეორეს სესხები გარანტირებულია სუვერენული სახელმწიფოს მიერ. გარდა ამისა, შესაძლებელია მსესხებლების არსებობა კერძო სექტორიდან, რომელთა ვალი შეიძლება იყოს ან არ იყოს გარანტირებული ოფიციალური ხელისუფლების მიერ, მაგრამ შესაძლოა დაზარალებდნენ, თუ სუვერენული სახელმწიფო შეეცდება ჩაერიოს ქვეყნის სავალუტო რესურსების მართვაში.

მთლიანობაში, ამ ვალეებს აქვთ დაფარვის სხვადასხვა ვადები, შეიძლება გამოიხატებოდნენ სხვადასხვა ვალუტებში, ჰქონდეთ განსხვავებული მიზნობრივი დანიშნულება და რეგულირდებოდნენ სხვადასხვა იურიდიული ნორმებით, მოქმედი კანონმდებლობის ჩათვლით. გარდა ამისა, მოვალე შეიძლება იყოს მრავალი მსესხებელი. მცირე ვალის მქონე ქვეყნების შემთხვევაშიც კი ბანკების საერთო რაოდენობა შეიძლება უახლოვდებოდეს ასს.

მართალია, ვალების მრავალფეროვნება ართულებს სუვერენული სახელმწიფოს ვალის გადახედვის პროცესს, მაგრამ უფრო რთულს მას ხდის დიდი რაოდენობით ჩართული მხარე. გარდა ამისა, ბანკები შეიძლება ავლენდნენ ერთმანეთისადმი უნდობლობას და არ წავიდნენ დათმობაზე, რამაც შეიძლება მათ ხარჯზე უპირატესობა მისცეს სხვა გამსესხებლებს.

ამ პროცესის მოსაწესრიგებლად იქმნება სწორედ საბანკო საკონსულტაციო ან ხელმძღვანელი კომიტეტები. კომიტეტები შედგებიან ბანკი-კრედიტორების წარმომადგენლობითი ჯგუფისგან, რომელიც აწარმოებს მოლაპარაკებას მოვალესთან გამსესხებლების მთელი ჯგუფის სახელით. ხელმძღვანელ და საკონსულტაციო კომიტეტებს არ გააჩნიათ მსესხებელთან ისეთი შეთანხმების დადების იურიდიული უფლებოსილებები, რომელიც აუცილებელი იქნება სხვა მსესხებლებისთვის. საკრედიტო შეთანხმებებში არ არის გათვალისწინებული რაიმე როლი საკონსულტაციო ან ხელმძღვანელი კომიტეტებისთვის, ხოლო მსესხებლები არ იღებენ საკუთარ თავზე ვალდებულებას დაემორჩილონ კომიტეტების გადაწყვეტილებებს. ამრიგად, კრედიტორს, რომელიც არ ეთანხმება ახალი მოლაპარაკების ძირითად პირობებს, ყოველთვის გააჩნია შესაძლებლობა სასამართლოს მეშვეობით მიაღწიოს თავდაპირველი სავალო ვალდებულებების შესრულებას, რომლებიც აქვს აღებული მოვალეს მის წინაშე.

ერთ-ერთ გარემოებას, რომელიც განსაზღვრავს ხელმძღვანელი ან საკონსულტაციო კომიტეტის იურიდიულ სტატუსს, წარმოადგენს ის, რომ მან მაქსიმალურად უნდა წარმოადგინოს გამსესხებელთა ჯგუფის საბანკო და გეოგრაფიული სტრუქტურა.

საერთაშორისო საფინანსო დაწესებულებები იზიარებდნენ გამსესხებელთა დაინტერესებას მსხვილი ბანკებისა და, მთლიანობაში, საფინანსო სისტემის გადარჩენის საქმეში. ბანკი-კრედიტორების რთულმა მდგომარეობამ გააძლიერა უმსხვილესი მოვალე ქვეყნების პოზიცია მოლაპარაკებების პროცესში. ყველა ბანკს უმსხვილესების ჩათვლით, ჰქონდა ნაკლები რისკი უფრო პატარა მოვალე ქვეყნებში. მაგრამ ბანკების შემფოთებას იწვევს ის გარემოება, რომ ნებისმიერი შეთანხმება ამ ქვეყნებთან სხვა ქვეყნების მიერ შეიძლება განიხილებოდეს, როგორც პრეცედენტი და წარმოადგენდეს ვალის გადახედვის თაობაზე სხვა მოლაპარაკებებზე მუდმივი სპეკულირების საგანს.

მოკლენათა ასეთი განვითარების წინაშე გამსესხებლები არ იზიარებენ მოვალეთა შეფიქრებებს მათი მოქალაქეების სოციალურ-ეკონომიკური მდგომარეობის თაობაზე. უფრო მეტიც, ისინი ამტკიცებდნენ, რომ მოვალეები ნებაყოფლობით ჩაეფლნენ ვალებში და პასუხს აგებენ თავიანთი ვალდებულებების შესრულებაზე.

ბანკების აქტივების ღირებულების შენარჩუნებიდან, როგორც მოლაპარაკების მთავარი პრინციპიდან, გამომდინარეობს რიგი მნიშვნელოვანი დასკვნები. ეს პრინციპი აუცილებლად აიძულებს მოვალე ქვეყნის მთავრობას პრიორიტეტი მიანიჭოს თავისი ვალის მომსახურებას. აღნიშნული პრიორიტეტი საკმაოდ სადავოს ხდის შემდეგ საკითხს: უნდა დაუთმოს თუ არა სუვერენულმა მოვალემ თავისი

მოქალაქეების ჯანმრთელობის დაცვასა და განათლებას მეტი ყურადღება, ვიდრე სავალო ვალდებულებების მომსახურებას. გამსესხებლები ნებისმიერ მოვალეს, რომელიც ცდილობს მიაღწიოს ასეთი საკითხების განხილვას, უყურებენ როგორც მიაშიტს ან ყურადღების გადატანის ტაქტიკის გამტარებელს.

15.4.5. აზიის განვითარების ბანკი

აზიის განვითარების ბანკი (ინგ. - The Asian Development Bank - ADB)¹⁹⁵ შეიქმნა აზია-წყნარი ოკეანის რეგიონის ქვეყნების სოციალური და ეკონომიკური განვითარების ხელშეწყობის მიზნით. მუშაობა დაიწყო 1966 წლის 19 დეკემბერს შტაბ-ბინით ფილიპინების დედაქალაქ მანილაში. შექმნის მომენტში აერთიანებდა 31 ქვეყანას (შემდგომში - წევრი-ქვეყნები).

1960-ან წლებში აზიის განვითარების ბანკის ძირითადი საქმიანობა მიმართული იყო სურსათის წარმოებისა და სოფლის მეურნეობის განვითარებაზე. ათწლეულის ბოლოსთვის იგი ახორციელებდა ტექნიკური დახმარებას, გასცა პირველი შეღავათიანი სესხი და განათავსა პირველი გრძელვადიანი ობლიგაციები გერმანიაში.

1970-ან წლებში ბანკმა გააფართოვა თავისი საქმიანობა განათლების, ჯანდაცვის, ინფრასტრუქტურის და მრეწველობის განვითარების სფეროში. 70-ანი წლების ენერგეტიკული კრიზისის დროს მან გააძლიერა აზია-წყნარი ოკეანის რეგიონის ქვეყნების ენერგეტიკული სექტორის მხარდაჭერა.

დამატებითი ფინანსური რესურსების მოსაზიდად აზიის განვითარების ბანკი იყენებდა თანადაფინანსების ოპერაციებს. ამ პერიოდში მოხდა აზიაში პირველი გამოშვების ობლიგაციების განთავსება (იაპონიაში). 1974 წელს შეიქმნა აზიის განვითარების ფონდი აზიის განვითარების ბანკის უღარიბესი წევრი-ქვეყნების შეღავათიანი დაკრედიტების მიზნით.

1980-ან წლებში ბანკმა დაიწყო კერძო კომპანიების კაპიტალში პირდაპირი ინვესტირების ინსტრუმენტის გამოყენება, ასევე თავისი მაღალი ავტორიტეტის მეშვეობით განვითარების პროექტებში კერძო ბიზნესის დამატებითი რესურსების მოზიდვა.

მეორე სანავთობო კრიზისის დროს აზიის განვითარების ბანკი აგრძელებდა ინფრასტრუქტურის, კერძოდ ენერგეტიკული პროექტების, განვითარების მხარდაჭერას. ასევე გაიზარდა სოციალური ინფრასტრუქტურის, განათლების, ჯანდაცვის, გარემოს დაცვის სფეროს, გენდერული დისკრიმინაციის საკითხების მოგვარების დაფინანსება.

¹⁹⁵ <https://www.adb.org/>

1990-ანი წლების დასაწყისში ბანკმა დაიწყო რეგიონალური ეკონომიკური ინტეგრაციის პროგრამების შექმნა. პირველი იყო დიდი მეკონგის სუბრეგიონში მუდმივი ქვეყნების ეკონომიკური თანამშრომლობის პროგრამა.

1995 წელს აზიის განვითარების ბანკი გახდა პირველი საერთაშორისო ორგანიზაცია, რომელმაც შეიმუშავა მთლიანად მოსახლეობის დარიბი ფუნდების განვითარებაზე, იძულებით გადაადგილებულ პირთა და მკვიდრი მოსახლეობის მხარდაჭერაზე ორიენტირებული პოლიტიკა. 1997 წლის აზიის ფინანსური კრიზისმა შეაჩერა რეგიონის ქვეყნების ეკონომიკური განვითარება. კრიზისის პირობებში ბანკი ახორციელებდა ფინანსური სექტორის განმტკიცებისა და უღარიბესი წევრი-ქვეყნების მოსახლეობის სოციალური დაცვის სისტემის შექმნის პროექტების დაფინანსებას, გასცა 4 მლრდ დოლარის მსხვილი საგანგებო სესხი.

XXI საუკუნის დასაწყისში აზიის განვითარების ბანკის საქმიანობა ფოკუსირებული იყო მისი წევრი-ქვეყნების მიერ „ათასწლეულის განვითარების მიზნების“ მიღწევაზე და განვითარების პროექტების ეფექტიანობის ამაღლებაზე.

2003 წელს აზია მოიცვა მწვავე რესპირატორული სინდრომის („ფრინველის გრიპის“) მძიმე დაავადებამ, რამაც მოითხოვა უფრო მჭიდრო რეგიონალური თანამშრომლობა ინფექციური დაავადებების წინააღმდეგ ბრძოლაში. აზიის განვითარების ბანკი უზრუნველყოფდა ეროვნულ და რეგიონალურ დონეზე მხარდაჭერას შიდსის და „ფრინველის გრიპის“ გავრცელების მზარდი საშიშროების წინააღმდეგ. იგი ასევე ფინანსურ დახმარებას უწევდა ქვეყნებს, რომლებსაც თავს დაატყდათ უპრეცედენტო ბუნებრივი კატასტროფები: 2004 წელს - ინდოეთს, ინდონეზიას და მალდივებს ცუნამის შედეგების დასაძლევად; 2005 წელს - პაკისტანს მიწისძვრით დაზარალებულების მხარდასაჭერად.

2008 წელს აზიის განვითარების ბანკის დირექტორთა საბჭომ დაამტკიცა ბანკის 2008-2020 წლების განვითარების სტრატეგია.

ზოგადი მონაცემები:

აზიის განვითარების ბანკის დამფუძნებლები და აქციონერები არიან 67 ქვეყანა, რომელთაგან 48 რეგიონალური, ხოლო 19 - ევროპის და ამერიკის განვითარებული ქვეყნების წარმომადგენელია (2016 წლის 31 დეკემბრის მონაცემებით).

ბანკის მისიაა დაეხმაროს განვითარებად წევრ-ქვეყნებს სიღარიბის დონის შემცირებაში, მოსახლეობის ცხოვრების პირობების და ხარისხის გაუმჯობესებაში. მისი ხედვაა - აზია-წყნარი ოკეანის რეგიონი სიღარიბის გარეშე.

წევრი-ქვეყნების მიმართ აზიის განვითარების ბანკის *პირითადი ფუნქციები* შემდეგია:

- სესხების გაცემა, კომპანიების აქციონერულ კაპიტალში მონაწილეობა;
- გრანტების გაცემა და ტექნიკური დახმარების გაწევა განვითარების პროექტებისა და პროგრამების დაგეგმვისა და განხორციელებისთვის;
- აზია-წყნარი ოკეანის რეგიონის განვითარების მიზნით ინვესტიციების მოზიდვა;

განვითარებისა და თანამშრომლობის სააგენტო, აშშ-ს საერთაშორისო განვითარების სააგენტო (USAID) და მსოფლიო ბანკი.

იმისათვის, რომ ეფექტური გახდეს ბანკის მიერ განხორციელებული პროექტები უფრო შედეგზე ორიენტირებული იყოს და გამოირჩეოდეს მაღალი მდგრადობით, აზიის განვითარების ბანკი მჭიდროდ თანამშრომლობს საქართველოს კერძო სექტორთან და არასამთავრობო ორგანიზაციებთან.

2008 წელს დამტკიცებული შუალედური სამოქმედო სტრატეგია რეალურად წარმართავს აზიის განვითარების ბანკის ინვესტიციებს ქვეყანაში იმ პერიოდამდე, ვიდრე ძალაში არ შევა საქართველოსთან პარტნიორობის ახალი სტრატეგია 2013 წელს.

აღსანიშნავია ის ფაქტი, რომ აზიის განვითარების ბანკი საქართველოში მხოლოდ 2008 წლიდან მოქმედებს აქტიურად, თუმცა, მიუხედავად ამისა, პარტნიორული ურთიერთობები სწრაფად განვითარდა და აზიის განვითარების ბანკის პორტფელი და დაფინანსების მოცულობა ქვეყანაში საკმაოდ სწრაფად იზრდება. უმნიშვნელოვანესი ასპექტი, რომელიც აზიის განვითარების ბანკის საქმიანობაში იკვეთება, არის ე.წ. „დამატებითი ღონისძიებები“. კერძოდ, აღსანიშნავია მათი თანამშრომლობა სამოქალაქო საზოგადოებასთან. აზიის განვითარების ბანკი მიიჩნევს, რომ ეს თანამშრომლობა გაწეული დახმარებების მეტ ეფექტიანობას, შედეგს და მდგრადობას უზრუნველყოფს. რეალურად, ეს კარგად გააზრებული ტაქტიკაა იმდენად, რამდენადაც საქართველოში გვაქვს ცალკეული მსხვილი ინვესტიციების განხორციელების დროს წარმოქმნილი პრობლემების მაგალითები.

აღნიშნული პრობლემები სწორედ სამოქალაქო საზოგადოებასთან ნაკლებად აქტიური თანამშრომლობის ბრალია. საკმარისია გავიხსენოთ „ბრითიმ პეტროლიუმი“ (BP). მის სრულიად უწყინარ მიზანს - განხორციელებინა ქვეყანაში ძალიან მნიშვნელოვანი (როგორც ფინანსურად, ისე სტრატეგიულად) ინვესტიცია, ხშირად თან სდევდა საკმაოდ უსამართლო და არაკვალიფიციური დისკუსია.

2016 წელს აზიის განვითარების ბანკმა (ADB) განახორციელა ლარის ობლიგაციების მასშტაბური განთავსება საქართველოში და მოიზიდა 100 მილიონი ლარი (დაახლოებით 48.54 მილიონი აშშ დოლარი). ამ ტრანზაქციით აზიის განვითარების ბანკი ხელს უწყობს საქართველოს კაპიტალის ბაზრის განვითარებას და ამავდროულად მცირე და საშუალო ბიზნესის დაფინანსებას.¹⁹⁶

„მცირე და საშუალო ბიზნესში საქართველოს შრომისუნარიანი მოსახლეობის დაახლოებით ნახევარია დასაქმებული, შესაბამისად, ფინანსირების გაზრდილი შესაძლებლობები დაეხმარება ასეთ ბიზნესებს განვითარებაში, რაც ამავდროულად მეტ სამუშაო ადგილებს წარმოშობს.“ - განაცხადა აზიის განვითარების ბანკის ხაზინადარმა, პიერ ვან პეტეგემმა. „ეს არის ყველაზე მსხვილი ობლიგაცია, რაც ოდესმე გამოშვებულა ქართულ ბაზარზე უცხოელი ემიტენტის მიერ, შესაბამისად

¹⁹⁶ <https://www.adb.org/ka/news/adb-sells-largest-georgia-lari-bond-boost-capital-market-small-companies>

- განვითარებადი წვერი-ქვეყნების სოციალურ-ეკონომიკური პოლიტიკის კოორდინაციის ხელშეწყობა;

- საკონსულტაციო მომსახურების გაწევა.

ბანკის სტრატეგიული მიზნებია:

- აზია-წყნარი ოკეანის რეგიონის სოციალურ-ეკონომიკური განვითარება;

- აზია-წყნარი ოკეანის რეგიონის ქვეყნების სტაბილური ეკონომიკური ზრდა;

- აზია-წყნარი ოკეანის რეგიონის ქვეყნების რეგიონალური ინტეგრაცია.

აზიის განვითარების ბანკის ცნობილი პროექტებია:

- ტრანს-ავღანური ნავთობსადენი;

- ინდონეზიაში მიწისძვრის და ცუნამის დროს საგანგებო დახმარების პროექტი;

- მდინარე მეკონგის გამოყენების რეგიონალური პროგრამა;

- ფილიპინებში სიღარიბესთან ბრძოლის მიზნით კერძო სექტორთან სტრატეგიული პარტნიორობა;

- სარკინიგზო დერეფანი „ჩრდილოეთი-სამხრეთი“ (ირანიდან თურქმენეთის გავლით ყაზახეთში).

აზიის განვითარების ბანკი და საქართველო. იმ საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებს შორის, რომელთაგან საქართველოს სახელმწიფო თუ კერძო სექტორი იღებს დახმარებებს, აზიის განვითარების ბანკი უმნიშვნელოვანეს როლს ასრულებს. 2008 წლის სექტემბერში, როდესაც ხელი მოეწერა ხელშეკრულებას მასპინძელ ქვეყანასთან, აზიის განვითარების ბანკმა საქართველოში მუდმივი წარმომადგენლობა გახსნა და 2008 წლის დეკემბერში უკვე ფუნქციონირება დაიწყო.

აზიის განვითარების ბანკის აქტივობებმა განსაკუთრებული მისია შეასრულა და სერიოზული დახმარება გაუწია ქვეყანას 2008 წლის რუსეთ-საქართველოს ომისა და მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისის ფონზე. ამასთან, აზიის განვითარების ბანკის პროექტების ანალიზისას ნათლად ჩანს ერთი ტენდენცია - პროექტების დიდი ნაწილი შესაფასებელია არა მხოლოდ ეკონომიკური, არამედ სოციალური ეფექტიანობის მიმართულებით. კერძოდ, აზიის განვითარების ბანკის მრავალი პროექტი სწორედ მოქალაქეთა ყოველდღიური საერთო სოციალური მდგომარეობის გაუმჯობესებას ისახავს მიზნად. წყალმომარაგების, ეკოლოგიურად უსაფრთხო და ეფექტური საქალაქო ტრანსპორტის მიმართულებით განხორციელებული პროექტები „საქართველოს მოქალაქეებზე ორიენტირებული“ პროექტების მხოლოდ მცირე ნაწილია.

აზიის განვითარების ბანკის ყველა ტიპის აქტივობა პრაქტიკულად სრულად არის კოორდინირებული საქართველოს მთავრობასა და განვითარების დამფინანსებელ სხვა საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებთან. აზიის განვითარების ბანკის მიერ სისტემატურად, გარკვეული პერიოდულობით ტარდება განვითარების პარტნიორთა შეხვედრები. მიმდინარეობს ორმხრივი კონსულტაციები ისეთ პარტნიორებთან, როგორებიცაა: ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკი (EBRD), ევროპის საინვესტიციო ბანკი (EIB), საერთაშორისო სავალუტო ფონდი (IMF), გერმანიის განვითარებისა და რეკონსტრუქციის ბანკი (KfW), შვედეთის საერთაშორისო

ჩვენ ამ ტრანზაქციით მაგალითი მივეცით სხვა ადგილობრივ თუ უცხოურ კომპანიებს გააქტიურდნენ ქართული სავალო ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე”.

ემისიით მოზიდულ ლარის რესურსს აზიის განვითარების ბანკი სრული მოცულობით, 100 მლნ ლარი, გადასცემს თიბისი ბანკს 3-წლიანი სესხის სახით, რაიას თიბისი ბანკმა განახორციელოს თავისი მცირე, საშუალო და მიკრო კლიენტების აქტიური დაფინანსება.

ობლიგაციებს აქვთ აზიის განვითარების ბანკის AAA რეიტინგი და ისინი შესაბამისობაშია საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ ქართული ბანკებისთვის დაწესებულ ლიკვიდურობის მოთხოვნებთან.

ობლიგაციები გაიყიდა ნომინალური ღირებულებით, ცვლადი 3-თვიანი კუპონის განაკვეთით, რომელიც მიზნულია საქართველოს ეროვნული ბანკის 3-თვიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების განაკვეთზე. ობლიგაციების დაფარვა 2018 წლის 15 თებერვალს განხორციელდება.

ეს კერძო განთავსება განახორციელა თიბისი ბანკის შვილობილმა კომპანიამ, თიბისი ბროკერმა.

მიუხედავად იმისა, რომ საქართველო აზიის განვითარების ბანკის წევრი ქვეყანა სულ რამდენიმე წლის წინ, 2007 წელს გახდა, ბანკის დანმარება ქვეყნის როგორც კერძო, ასევე საჯარო სექტორის მიმართ სწრაფად იზრდება და საკმაოდ დიდ მოცულობას აღწევს, 2014 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით ჯამური დაფინანსების თანხამ 1.6 მლრდ აშშ დოლარი შეადგინა. აზიის განვითარების ბანკის მიზანია ხელი შეუწყოს ქვეყნის ეკონომიკის განვითარებას რეგიონებისთვის დაფინანსების მეტი ხელმისაწვდომობის გზით.

აზიის განვითარების ბანკი სისტემატურად იზიდავს რესურსს სავალო ფასიანი ქაღალდების მსხვილ საერთაშორისო ბაზრებზე, მაგრამ ამავდროულად განთავსებებს აკეთებს აზიის განვითარებადი ქვეყნების ბაზრებზეც, რათა ხელი შეუწყოს ადგილობრივი ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებას.

აზიის განვითარების ბანკის მიზანია სიღარიბის შემცირება აზიისა და წყნარი ოკეანის რეგიონში ეკონომიკის განვითარების, ეკოლოგიურად მდგრადი ზრდისა და განვითარების და ასევე რეგიონალური ინტეგრაციის ხელშეწყობის გზით.

აზიის განვითარების ბანკი (ADB) 2017 წელს საქართველოში 3,8%-ან ეკონომიკურ ზრდას, 2018 წელს კი 4,5%-ან ეკონომიკურ ზრდას პროგნოზირებს. მიმდინარე წელს მთავრობის პროგნოზი მშპ-ს ზრდაზე 4%-ია. ADB მიმდინარე წელს საქართველოში ინფლაციის 4,2%-მდე, ხოლო 2018 წელს 4,5%-მდე ზრდას ელოდება.

ADB ეკონომიკური ზრდის მამოძრავებლად საგადასახადო რეფორმას და კაპიტალური ხარჯების ზრდას ასახელებს. ინფლაციაზე მოქმედ ფაქტორებს შორის სახელდება ლარის გაუფასურება და გადასახადების ზრდა.

გრძელვადიან პერიოდში, ეკონომიკური ზრდის შემაფერხებელ მიზეზად სახელდება სამუშაო ძალის უნარების შეუსაბამო საბაზრო მოთხოვნებთან. ADB აღნიშნავს, რომ სამუშაო ძალის არაპროდუქტიულობა ბიზნესს ხარჯებს უზრდის.

„შრომის დეფიციტის“ შესამცირებლად, ADB მთავრობას კომპანიებისთვის ფინანსური და საგადასახადო შეღავათების დაწესებას და კადრების გადამზადების გაფართოვებას ურჩევს.

„მთავრობამ ხელი უნდა შეუწყოს ელექტრონული სწავლების განვითარებასა და მოწინავე ტექნოლოგიების დანერგვას. ამასთან, აზიის განვითარების ბანკი აღნიშნავს, რომ საბიუჯეტო დეფიციტი შესაძლოა პროგნოზირებულ 4,1%-ზე მეტად გაიზარდოს, თუკი ეკონომიკური ზრდა ვერ იქნება მიღწეული. ADB ექსპორტზე, ფულად გზავნილებსა და მშპ-ს ზრდაზე საგარეო შოკების გავლენას კვლავ ელოდება, მათ შორის ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკების შემცირების ფონზე.

მთავრობის ამბიციური გეგმების ნაწილი შესაძლოა ვერ შესრულდეს. განსაკუთრებით ადგილობრივი ინვესტიციების ზრდის კუთხით, რომელსაც ხელისუფლება გადასახადების ე.წ. ესტონური მოდელით ელოდება. თუმცა, გონივრულმა მონეტარულმა და ფისკალურმა პოლიტიკამ ხელი უნდა შეუწყოს ქვეყნის ეკონომიკურ განვითარებას“, - აღნიშნულია ADB-ის ანგარიშში¹⁹⁷.

დასასრულს უნდა აღინიშნოს, რომ საქართველო აზიის განვითარების ბანკთან ყოველწლიური საინვესტიციო ლიმიტის 350 მლნ აშშ დოლარამდე გაზრდაზე მოლაპარაკებას იწყებს. საკითხზე უკვე ისაუბრეს საქართველოს ფინანსთა მინისტრმა და აზიის განვითარების ბანკის (ADB) პრეზიდენტმა. შეხვედრაზე ითქვა, რომ ADB გააგრძელებს საქართველოს მხარდაჭერას საბიუჯეტო დახმარების ახალი პროგრამის საშუალებით.

„ძალიან პოზიტიური სიგნალია, რომ საქართველოში მაკროეკონომიკური სტაბილურობის მიმართულებით მნიშვნელოვანი მიღწევებია და ვითარება უმჯობესდება. მნიშვნელოვანი ინვესტიციები ხორციელდება ინფრასტრუქტურაში. ეს იმ დიდი პოტენციალის გამოყენების საშუალებას მოგცემს, რაც აქცენს ქვეყანას ხელსაყრელი გეოგრაფიული მდებარეობის გამო აქვს. ჩვენი მხრიდან არის სრული მზაობა, რომ გავზარდოთ ფინანსური დახმარების ლიმიტი, უფრო მეტი მხარდაჭერის უზრუნველსაყოფად“, - განაცხადა აზიის განვითარების ბანკის პრეზიდენტმა. შეხვედრა იაპონიის ქალაქ იოკოჰამაში, ADB-ის ფორუმის ფარგლებში გაიმართა.¹⁹⁸

¹⁹⁷ <http://forbes.ge/news/2101/aziis-ganvitarebis-banki-saqarTvelSi-ekonomikur-zrdas-pronozirebs>

¹⁹⁸ <http://imedinews.ge/ge/ekonomika/11938/aziis-ganvitarebis-banki-sainvestitso-limits-zrdis>

გამოყენებული ლიტერატურა

1. ასლანიშვილი დ., სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები საქართველოში: გამოწვევები და პერსპექტივები. დისერტაცია. თბილისი: 2015.
2. ბახტაძე ლ., ფინანსური ბაზარი. - თბ., 2007.
3. ბენიძე ნ., შონია ნ., ბიწაძე ჯ., რისკები და დაზღვევა. - თბ., 2010.
4. გოგორიშვილი ი. საერთაშორისო ეკონომიკა. დამხმარე სახელმძღვანელო. თბ., 2000.
5. დავითაშვილი ზ., ნაციონალიზმი და გლობალიზაცია. თბ.,- 2003.
6. ვანიშვილი მ., ფარულავა დ., ფინანსების საფუძვლები - თბ., 2015.
7. ინგოროყვა ა., საბანკო მენეჯმენტის ზოგადი საფუძვლები. - თბ., 1997.
8. ინგოროყვა ა., ცაავა გ., ფინანსური მენეჯმენტი. ტ. I-II. - თბ., 2011.
9. კაკულია რ., ფინანსების თეორია., - თბ., 2004.
10. კაკულია რ., ბახტაძე ლ., საერთაშორისო სავალუტო, საფინანსო და საკრედიტო ურთიერთობები. - თბ., 2007.
11. მესხია ი., ნიკოლეიშვილი ო., გადასახადები და დაბეგვრა. - თბ., 2002.
12. მოსიაშვილი ვ., საბანკო საქმის საფუძვლები. - თბ., 2010.
13. მოსიაშვილი ვ., ფულია მიმოქცევა და კრედიტი. - თბ., 2009.
14. მოსიაშვილი ვ., ქელიძე მ., ფინანსები. - თბ., 2016.
15. მოსიაშვილი ვ., ქელიძე მ., საბანკო საქმის საფუძვლები. - თბ., 2013.
16. მოსიაშვილი ვ., ქელიძე მ., ნუმისმატიკა და ბონისტიკა. - თბ., 2015.
17. ნადარაია ლ., როგავა ზ., რუხაძე კ., საქართველოს საგადასახადო კოდექსის კომენტარი. - თბ., 2012.
18. როგავა ზ., გადასახადები., საგადასახადო სისტემა და საგადასახადო სამართალი. - თბ., 2002.
19. საბანკო სამართალი: ნორმატიული აქტების კრებული. - თბ., 2015.
20. საქართველოს კანონი „საქართველოს საბიუჯეტო კოდექსი“. თბილისი (10/25/2011).
21. საქართველოს საგადასახადო კოდექსი. - თბ., (9/17/2016).
22. საქართველოს სტატისტიკური წელიწადი 2016. - თბ., 2017.
23. სიორიძე ზ., ქველმოქმედება და ქართული მსოფლგაგება. თბ., 2011.
24. ფინანსები. ენციკლოპედიური განმარტებითი ლექსიკონი (2 წიგნად). ტომი I. წიგნი II. შემდგენელი და რედაქტორი, პროფესორი ლამარა ქოქიაური. - თბ., 2014.
25. ქოქიაური ლ., საინვესტიციო მენეჯმენტი და პოლიტიკა. - თბ., 2007.
26. ქოქიაური ლ., ქოქიაური ნ., - თბ., 2015. ინოვაციები. თბ., 2015.
27. ქოქიაური ლ., შონის ნ., ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. - თბ., 2008.
28. ყორღანაშვილი ლ., საერთაშორისო სავაჭრო-ეკონომიკური ურთიერთობები. სახელმძღვანელო. - თბ., 2007.
29. ცაავა გ., საბანკო და ფინანსური მენეჯმენტი. ტ. I-II. - თბ., 2002.

30. ცაავა გ., ფინანსური მარკეტინგი. - თბ., 2009.
31. ცაავა გ., აბრამია თ., ცაავა დ., რისკოლოგია. - თბ., 2007.
32. ცაავა გ., ზურდიაშვილი რ., მოსიაშვილი ვ., ფული, ფულის მიმოქცევა და კრედიტი. თბ., 2017.
33. ცაავა გ., ხანთაძე გ., საზანკო მენეჯმენტი (თეორია, მეთოდები და პრაქტიკა). სახელმძღვანელო. - თბ., 2014.
34. ცერცვაძე ა., ხანთაძე გ., ვეკუა დ., სადაზღვევო საქმე. - თბ., 2016.
35. ხიდირბეგიშვილი ნ., ტექნოლოგიური პროცესების სრულყოფის გზები საზანკო დაკრედიტებაში. - თბ., 2017.
36. ჯიბუტი ა., კაკულია რ., ბახტაძე ლ., საჯარო ფინანსები. - თბ., 2009.
37. Bodie Zvi, Merton C. Merton. Finance.: Prentice Hall, 2000.
38. Goldsmith R. Financial Structure and Development, Yale University Press, New Haven, 1969.
39. Валюта // Большой экономический словарь / Под ред. А.Н. Азриляна. - 7-е изд., доп. - Москва: Ин-т новой экономики, 2007.
40. Дробзина Л. А. - Финансы: Учебник для вузов. - М., ЮНИТИ, 2007.
41. Зви Боди, Роберт Мертон Финансы. пер. с англ. - Изд-во: Вильямс, 2007. - 592 с.
42. Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнкрტი. - Финансы корпорации: теория, методы и практика (пер. с англ.). - М., ИНФРА-М, 2009.
43. Энг Максимо В., Лис Френсис А., Мауер Лоуренс Дж. - Мировые финансы: (пер. с англ.). - М., «Дека», 2008.
44. Финансы: Учебник. 2-е изд., перераб. и доп. / Под ред. В.В. Ковалева. - М.: ООО «ТК Велби», Изд-во Проспект, 2007. - с. 511-529.
45. Финансы: Учебник /А.С. Нешитой, Я.М. Воскобойников. 10-е изд. - М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2012. - с. 475-523.
46. Финансы: учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям, специальность «Финансы и кредит» (080105) / Под ред. Г.Б. Поляка. - 3-е изд., перераб. и доп. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2008. - с. 624-674.
47. www.statistics.ge
48. www.mof.ge
49. www.nbg.ge
50. www.ekonomika.ge
51. www.un.org
52. www.unsyst.org
53. www.worldBank.org
54. www.parlamenti.ge
55. www.info.org
56. www.economy.gov.ge
57. www.euro.who.int
58. www.geplac.org

59. www.gnsf.ge
60. www.government.gov.ge
61. www.iet.ru
62. www.hespa.ge
63. www.reforms.ge
64. www.mcs.gov.ge
65. www.mes.gov.ge
66. www.who.int
67. www.parliament.gov.ge
68. www.gks.ru
69. www.ninfin.ru
70. www.iage
71. www.nelog.ru
72. www.nbet.org
73. www.cepa.newschool.edu/her
74. www.federalreserv.gov.ge
75. www.libertarium.ru
76. www.nber.org
77. www.matcne.ge
78. <http://geostat.ge>
79. <http://www.microfinance.ge>
80. <http://www.economy.ge>
81. <https://www.adb.org>
82. <http://www.ebrd.com>
83. <http://www.clubdeparis.org>
84. http://unecon.ru/sites/default/files/posobie_fr_i_fki.pdf
85. http://www.debatingeurope.eu/focus/arguments-for-against-eurobonds/#.VJEpMtKUF_Y
86. http://www.deutsche-finanzagentur.de/fileadmin/PDF/Aktuelle-Informationen/bund_fact_sheet.pdf
87. <http://www.globfin.ru/articles/banks/ithyst.htm>
88. <http://www.myforex.ge/?p=188>
89. <http://forbes.ge/news/2101/aziis-ganviTarebis-banki-saqarTveloSi-ekonomikur-zrdas-prognozirebs>
90. http://www.gsc.ge/Stocks_G/Issues.htm
91. <http://investments.academic.ru/1118/%D0%BA%D0%BB%D1%83%D0%B1>
92. <http://www.clubdeparis.org/>
93. <http://www.legal.nbg.gov.ge/ka/document/view/231>

წინასიტყვაობა	5
თავი I. ფინანსური ბაზარი და მისი მონაწილეები	7
1.1. ფინანსური სისტემის და ფინანსური ბაზრების არსი და ძირითადი ამოცანები	7
1.2. ფინანსური შუამავლობის ცნება, ფუნქციები და როლი	8
1.3. ფინანსური ბაზრის ევოლუცია, ფუნქციები და სტრუქტურა	12
1.4. ფინანსური ბაზრის მონაწილეები	19
თავი II. სავალუტო ბაზარი	24
2.1. სავალუტო ბაზრის განვითარების რეტროსპექტივა	24
2.2. გარიგებათა სახეები სავალუტო ბაზარზე	29
2.3. საერთაშორისო სავალუტო ბაზარი - FOREX	34
2.4. უცხოური ვალუტების მიმართ ლარის გაცვლითი კურსის განსაზღვრის წესი საქართველოში	41
თავი III. საკრედიტო ბაზარი	52
3.1. კრედიტი, როგორც განსაკუთრებული ფინანსური ინსტრუმენტი	52
3.2. საკრედიტო ბაზარი და საკრედიტო ინსტიტუტები	60
3.3. საქართველოს საბანკო სექტორის კონკურენტული გარემოს ანალიზი	74
თავი IV. სადაზღვევო ბაზარი	101
4.1. სადაზღვევო ბაზარი და მისი სტრუქტურა	101
4.2. სერვისები სადაზღვევო ბაზარზე	108
4.3. სადაზღვევო ბაზრის განვითარების რეტროსპექტივა საქართველოში	110
თავი V. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი	120
5.1. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ზოგადი დახასიათება	120
5.2. ფასიანი ქაღალდების ძირითადი სახეები	125
თავი VI. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზარი	134
6.1. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის არსი და ფუნქციები	134
6.2. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზარი განვითარებულ ქვეყნებში	140
6.3. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები საქართველოში	151
თავი VII. ფასწარმოქმნა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე	171
7.1. ფასწარმოქმნის ამოცანები და პრინციპები ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე	171
7.2. ფასიანი ქაღალდების ღირებულება და მათი სახეები	173
7.3. ფასწარმოქმნის მეთოდები და ფაქტორები	175
7.4. ფასიანი ქაღალდების კურსის განმსაზღვრელი ფაქტორები	179
7.5. საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღების ფინანსური ანალიზის მეთოდები	188
7.6. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის საფონდო ინდექსები	204
თავი VIII. ოპერაციები წარმოებული ფასიანი ქაღალდებით	220
8.1. ფორვარდული კონტრაქტი	220
8.2. ფიუჭერსული კონტრაქტი	223

8.3. ოფციონი	228
8.4. სვოპი	231
8.5. ვარანტი	233
თავი IX. ფასიანი ქაღალდების პორტფელი	235
9.1. ფასიანი ქაღალდების პორტფელის კლასიფიკაცია	235
9.2. ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ფორმირება	239
9.3. პორტფელური რისკების მართვის მეთოდები	245
თემა X. ფინანსური ინსტიტუტების ზედამხედველობა	257
10.1. საბანკო ზედამხედველობა	257
10.2. სადაზღვევო საქმიანობის სახელმწიფო ზედამხედველობა	282
10.3. მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების სამართლებრივი რეგულირება	293
თავი XI. ფინანსური ბაზრის რეგულირება	304
11.1. ფინანსური ბაზრების რეგულირების გამოცდილება სხვადასხვა ქვეყნებში	304
11.2. ფინანსური რეგულირების გლობალური სისტემა	306
თავი XII. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი საქართველოში	317
12.1. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის წარმოშობის წინაპირობები საქართველოში	317
12.2. საქართველოს საფონდო ბირჟა	323
თავი XIII. საპროცენტო რისკის მართვა	344
13.1. საპროცენტო რისკის მართვა ფიუნქრსკებით და სხვა მონათესავე ინსტრუმენტებით	344
13.2. საპროცენტო რისკის მართვა ოფციონებით და მათზე დაფუძნებული ინსტრუმენტებით	362
13.3. კუპონებისა და სვოპციონების გამოყენება საპროცენტო რისკის მართვისათვის	367
13.4. საპროცენტო რისკის მართვის სტანდარტული ინსტრუმენტების შედარება	369
თავი XIV. ძვირფასი ლითონების ბაზარი	372
14.1. ძვირფასი ლითონების ბაზრის განვითარებწის ისტორია	372
14.2. მსოფლიო ოქროს ბაზრის ორგანიზაციული სტრუქტურა	378
14.3. ძვირფასი ლითონების საერთაშორისო ბაზრის მონაწილეები	383
თემა XV. საერთაშორისო ფინანსები და საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციები	389
15.1. საერთაშორისო ფინანსების არსი და როლი მსოფლიო ეკონომიკაში	389
15.2. მსოფლიო ფინანსური ბაზრის განვითარებული სტრუქტურა და მონაწილეების კლასიფიკაცია	391
15.3. საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციები	394
15.3.1. საერთაშორისო ორგანიზაციების ზოგადი დახასიათება	394
15.3.2. საერთაშორისო სავალუტო ფონდი	398
15.3.3. მსოფლიო ბანკი	413
15.3.4. საერთაშორისო ანგარიშსწორების ბანკი	424
15.4. რეგიონალური საფინანსო ორგანიზაციები	431

15.4.1. ევროპის ცენტრალური ბანკი	431
15.4.2. ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკი	433
15.4.3. პარიზის კლუბი - მისია და მიზნები	436
15.4.4. ლონდონის კლუბი	439
15.4.5. აზიის განვითარების ბანკი	449
გამოყენებული ლიტერატურა	455

ISBN 978-8941-2-7222-8



9 789941 272226