

ივ. ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი
ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტის ფინანსები და საბანკო საქმის კათედრა

დავით ასლანიშვილი, ხათუნა ბარბაქაძე

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი

(ლექციების კურსი)

ლექციების კურსი მომზადდა ივ. ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის
სახელმწიფო უნივერსიტეტის ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტის
ფინანსების და საბანკო საქმის კათედრაზე

სალექციო კურსში განხილულია ფასიანი ქაღალდების სახეები და კლასიფიკაცია, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის არსი და ძირითადი ფუნქციები, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციონირების, განვითარების თავისებურებების, მართვისა და ზედამხედველობის სისტემის აქტუალური საკითხები. შესწავლილია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინფრასტრუქტურა, ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის, ცენტრალური დეპოზიტარისა და საბროკერო კომპანიის ორგანიზაციული სტრუქტურა. განსაზღვრულია ფასიანი ქაღალდების შესახებ ინფორმაციის განთავსების წესები და მეთოდები. ჩამოყალიბებულია ფასიანი ქაღალდების პორტფელის აგების ძირითადი მიდგომები. გაანალიზებულია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებასთან დაკავშირებული სხვა მნიშვნელოვანი საკითხები.

სალექციო კურსი განკუთვნილია ეკონომიკური პროფილის უნივერსიტეტებისა და უმაღლესი სასწავლებლების ეკონომიკისა და ბიზნესის მიმართულების სტუდენტებისთვის.

სარჩევი

თავი 1.	ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, არსი, მნიშვნელობა და ფუნქციები	4
თავი 2.	ფასიანი ქაღალდების ბაზარი საქართველოში და მისი განვითარება	29
თავი 3.	ფასიანი ქაღალდების ცნება და კლასიფიკაცია	43
თავი 4.	გრძელვადიანი ფასიანი ქაღალდების შეფასება	62
თავი 5.	ფასიანი ქაღალდების შესახებ ინფორმაციის წყაროები	78
თავი 6.	ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინფრასტრუქტურა	98
თავი 7.	კაპიტალის ბაზარი	111
თავი 8.	საფონდო ბირჟა, ინდექსი და საინვესტიციო პორტფელი	130
თავი 9.	ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარი	149
თავი 10.	ფასიანი ქაღალდების საბროკერო კომპანია	164
თავი 11.	ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორი	181
თავი 12.	გლობალური ფინანსური ბაზარი	197

1 თავი

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, არსი, მნიშვნელობა და ფუნქციები

- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის არსი და ძირითადი ფუნქციები
- ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, როგორც ფინანსური ბაზრის შემადგენელი ნაწილი
- ფასიანი ქაღალდების ბაზარი - ინვესტიციების მოზიდვის ალტერნატიული გზა
- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სტრუქტურა
- კაპიტალის ძირითადი მიმწოდებლები და მომხმარებლები ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე
- სახელმწიფოს როლი ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციონირებაში
- ფულის ბაზრის ინსტრუმენტები
- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინსტრუმენტები
- საბაზრო ფასის ცნება და ფასწარმოქმნა ბაზარზე

1.1. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის არსი და ძირითადი ფუნქციები

ქვეყნის განვითარება, ეკონომიკური ზრდის უზრუნველყოფა და საერთო ჯამში მოსახლეობის ცხოვრების დონის ამაღლება პირდაპირ კავშირშია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებასთან. ქვეყნის ეკონომიკის აღმავლობის ერთ-ერთი რეალური ბერკეტია ინვესტიციების მოზიდვა, რომლის ყველაზე მიღებული და პრაქტიკული ფორმაა ფასიან ქაღალდებში ინვესტირება საფონდო ბაზრის მეშვეობით. ამ მხრივ აუცილებელია ორგანიზებული სისტემის არსებობა, სადაც ფასიანი ქაღალდების მეორადი ბაზრის მონაწილეების ერთმანეთთან დაკავშირება შუამავლის (ბროკერით) მეშვეობით იწარმოებს.

თანამედროვე სამყაროში ნებისმიერი ნოვატორული იდეა, ბიზნეს იდეა თუ რაიმე ტექნოლოგიური გარღვევა პირდაპირ კავშირშია ფულად რესურსთან. კაცობრიობის განვითარების თანამედროვე ეტაპზე ისეთი ცნობილი სახეები, როგორცაა ბილ გეიტსი, მარკ ცუკერბერგი, სტივ ჯობსი და მრავალი სხვა ამის ნათელი მაგალითია. მათ ჰქონდათ იდეა, სჭირდებოდათ კაპიტალი და საფონდო ბაზრის შუამავალი სტრუქტურების დარწმუნებით მათ შეძლეს საკუთარი იდეების ხორცშესხმა, და ყოველი საზოგადოების წევრის ცხოვრების გაიოლება. დღეს ჩვენ ვერც კი წარმოგვიდგენია ცხოვრება მობილურის, კომპიუტერის, ვინდოუსის, ფეისბუქის თუ სხვა ტექნოლოგიური თუ ყოფითი ნაწარმის გარეშე.

განვითარებული მსოფლიოსთვის (დასავლეთი ევროპა, აშშ, კანადა, იაპონია, ჩინეთი და სხვა მძლავრი საფონდო ინდუსტრიის მქონე ქვეყნები) ნათელია თუ რაოდენ მნიშვნელოვანია ორგანიზებული ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, რომლის მიღებული სახელწოდებაა - საფონდო ბაზარი (ნიუ იორკის საფონდო ბირჟა ევრონექსტი, ნასდაქ ოემექსი, ლონდონის საფონდო ბირჟა და მრავალი სხვა საფონდო მოედანი) და მისი მთავარი რგოლი - საშუამავლო ბიზნესი ანუ საბროკერო კომპანიები - საინვესტიციო ფირმები (მერილ ლინჩი, მორგან სტენლი, გოლდმან საქსი, ჯეი პი მორგანი, ბარკლაის ქეპიტალ და მრავალი სხვა საინვესტიციო ბანკი).

ფასიანი ქაღალდი თავისი არსით წარმოადგენს მიმოქცევაში მყოფ ფინანსურ ინსტრუმენტს, რომლის საჯარო შეთავაზება შესაძლებელია წილობრივი (აქციები) თუ სასესხო (ობლიგაციები) ფასიანი ქაღალდების სახით (ან მათი კომბინირებული ვარიანტით).

წილობრივი ფასიანი ქაღალდი ეს არის ისეთი ფასიანი ქაღალდი, რომელიც ადასტურებს მესაკუთრის წილს საწარმოში, ხოლო სასესხო ფასიანი ქაღალდი ეს არის ფასიანი ქაღალდი, რომელიც ადასტურებს უფლებას განსაზღვრული ძირითადი თანხის პროცენტით ან უპროცენტოდ მიღებაზე.

ფასიანი ქაღალდის შემქმნელია ემიტენტი, ანუ პირი, რომელიც კანონმდებლობით დადგენილი წესით უშვებს ფასიან ქაღალდებს.

ფასიანი ქაღალდების ემისია (გამოშვება) - პროცედურა, რომლის საშუალებითაც ემიტენტი განათავსებს ფასიან ქაღალდებს

გამომშვების (ემიტენტის) კუთვნილებიდან გამომდინარე არსებობს ფასიანი ქაღალდების ორი სახეობა: სახელმწიფოს მიერ გამოშვებულ სავალო ფინანსური ინსტრუმენტები (სახაზინო ვალდებულება და სახაზინო ობლიგაცია) და კერძო კომპანიების მიერ გამოშვებული წილობრივი ფასიანი ქაღალდები (ჩვეულებრივი და პრივილეგირებული აქციები) და სავალო ინსტრუმენტები (მოკლე, საშუალო და გრძელვადიანი ობლიგაციები).

ფასიანი ქაღალდების ერთობლიობა ქმნის ფასიანი ქაღალდების ბაზარს, სადაც ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევის შედეგად ხდება ფულადი რესურსების გადანაწილება მის მომწოდებლებსა (ინვესტორებსა) და მის მომხმარებლებს (ემიტენტებს) შორის.

თავის მხრივ, ფასიანი ქაღალდების ბაზარი იყოფა ორ ძირითად მიმართულებად: 1. ფულადი ბაზარი, ანუ ადგილი სადაც ხორციელდება ერთ წლამდე დაფარვის ვადის მქონე ფასიანი ქაღალდების ბრუნვა; 2. კაპიტალის ბაზარი, სადაც ხორციელდება ერთ წელზე მეტი ვადის მქონე ფასიანი ქაღალდების ბრუნვა.

თავისი არსიდან გამომდინარე აქციები მხოლოდ კაპიტალის ბაზარს მიეკუთვნება, ხოლო ობლიგაციები იყოფა ვადიანობის მიხედვით. ყურადსაღებია, რომ სახელმწიფო უშვებს მხოლოდ ერთი სახის ფასიანი ქაღალდს - სასესხო ობლიგაციებს ან ვალდებულებას.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეთა დაჯგუფება კლასიფიკაცია შემდეგია კატეგორიებით:

- ფიზიკური და იურიდიული პირები - ინვესტორები;
- ფასიანი ქაღალდების გამომშვები სტრუქტურები ანუ ემიტენტები;
- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირებადი მონაწილეები და აუდიტორები.

ამ უკანასკნელის ფუნქციაა აუდიტორული და სხვადასხვა დასკვნების მომზადება ამა თუ იმ კლასის ფასიან ქაღალდზე, რათა შემცირდეს ინვესტორთა რისკი ფასიან ქაღალდებში ინვესტიციის განხორციელების პროცესში და გაიზარდოს სანდოობა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მიმართ.

რაც შეეხება ცნებას ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირებადი მონაწილე, ამ ცნების ქვეშ იგულისხმება ლიცენზირებადი ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სტრუქტურული ერთეულები, როგორცაა საფონდო ბირჟა, ცენტრალური დეპოზიტარი, ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორი და ფასიანი ქაღალდების საბროკერო კომპანია.

ფასიანი ქაღალდების ორგანიზებულ ბაზარს საფონდო ბირჟა ეწოდება. მისი დანიშნულებაა უზრუნველყოს ფასიანი ქაღალდებისა და სხვადასხვაგვარი ფინანსური ინსტრუმენტების ყიდვა-გაყიდვის შესახებ წინადადებების შეგროვება, ვაჭრობის ორგანიზება და აღსრულება დადგენილი წესებისა და პროცედურების შესაბამისად. ჩატარებული ოპერაციების შესახებ საფონდო ბირჟა ავრცელებს საჯარო წესით ინფორმაციას, რაც გამოიატება ამა თუ იმ კომპანიის ფასის, გარიგებათა ოდენობისა და ვაჭრობის მოცულობაში. გარდა ამისა, საფონდო ბირჟა ავრცელებს სხვა მნიშვნელოვან და კანონით სავალდებულო ინფორმაციას ინვესტორთა უფლებების დაცვისა და ფასების კოტირების ტრენდთან დაკავშირებით.

თავისი არსით ფასიანი ქაღალდების ბაზარი წარმოადგენს საბანკო სესხისგან განსხვავებულ და ალტერნატიულ წყაროს. ამასთან, ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, მისი არსიდან გამომდინარე, წარმოადგენს ადგილს (მოედანს), სადაც რეალურად ყალიბდება საბაზრო ფასი და ფასწარმოქმნის მექანიზმი.

განვითარებული ფასიანი ქაღალდების ბაზარი და ბაზარზე არსებული ინფორმაცია წარმოადგენს ქვეყნის ეკონომიკური სიჯანსაღისა და სიძლიერის, საბაზრო ტრენდისა და ინვესტიციათა დაბანდების საშუალებას. მომხმარებლამდე ეს ინფორმაცია მიდის სხვადასხვა საინფორმაციო - ანალიტიკური გამოცემისა და რეკლამის გზით ფასიანი ქაღალდების მიმდინარე ფასების კურსის ცვლილების საშუალებით. ინფორმაცია ლოგიკურ და რაციონალურ მსჯელობას ეყრდნობა - თუ

ადგილი აქვს რომელიმე კომპანიის წარმატებულ ბიზნეს მოდელს, მისი კომპანიის აქციები იზრდება ფასში, რადგან ინვესტორები კომპანიის მოგების ზრდასა და დივიდენდების მოსალოდნელი გადახდის მოცულობის არეალის გაფართოებას ელიან. კომპანიის მოსალოდნელი ზარალის შემთხვევაში ადგილი აქვს უკუ პროცესს - მისი აქციის ფასი მცირდება.

განვითარებული, საბაზრო ეკონომიკის პრინციპებზე მომუშავე და დამოუკიდებელი ფასიანი ქაღალდების ბაზარი წარმოადგენს ეკონომიკურ სუბიექტებზე ზემოქმედების მძლავრ ბერკეტს. ეს გამოწვეულია იმ ფაქტით, რომ ფასიანი ქაღალდების გამოშვებით ეკონომიკური სუბიექტი ცდილობს მოიზიდოს რესურსი, რომლის მოპოვება შესაძლებელია გამჭვირვალობის (ტრანსპარენტულობის) მეშვეობით. ამ მხრივ, კომპანიათა მმართველი რგოლი ცდილობს დაიცვას ინფორმაციის საჯაროობის წესი, რაც ხელს უწყობს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ზრდას და მის მიმართ სანდოობას ინვესტორთა წრეში. მაღალი სანდოობის ეკონომიკურ სუბიექტს კი უადვილდება რესურსის მოძიება მისთვის ხელსაყრელ პირობებზე.

ამდენად, განვითარებადი ეკონომიკის მქონე საქართველოსთვის სასიცოცხლოდ მნიშვნელოვანია საინვესტიციო კაპიტალის მოზიდვა. ამისათვის ერთ-ერთი საშუალებაა ფასიანი ქაღალდების მექანიზმის ამუშავება. საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარება წარმოადგენს ეკონომიკის განვითარების ერთ-ერთ უმნიშვნელოვანეს პირობას, რადგან ორგანიზებული ბაზარი ხელს შეუწყობს სახსრების აკუმულირებას და მათ ჩართვას ეკონომიკის განვითარების პროცესში.

ფასიანი ქაღალდი, როგორც ბაზრის ობიექტი, ასრულებს რიგ ფუნქციებს:

- მისი მეშვეობით შესაძლებელია როგორც მოსახლეობაში არსებული ფულადი დანაზოგების აკუმულირება, ასევე ორგანიზაციების დროებით თავისუფალ ფულად სახსრებს მობილიზება ხარჯების დასაფინანსებლად;
- ამ ინსტრუმენტით ხორციელდება ფულადი მიმოქცევა რეგულირება;
- შესაძლებელია ფინანსური რისკების გადანაწილება;
- იმავდროულად ეს არის ინვესტიციების წყარო როგორც ახალი საწარმოების შექმნისა და უკვე არსებულის განვითარებისათვის.
- ის გამოიყენება როგორც ინსტრუმენტი საკრედიტო-საანგარიშსწორებო ოპერაციების შესრულებისას.
- სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ემისიის გზით ხორციელდება ფულადი საშუალებების იმდაგვარი გადანაწილება ეკონომიკის სფეროებსა და დარგებს შორის, რომელიც მიზნად ისახავს სახელმწიფოს წინაშე მდგარი მოკლე და გრძელვადიანი ამოცანების შესრულებას. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის გამოშვებით სახელმწიფო ჰქმნის სახელმწიფო ვალს.

1.2. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, როგორც ფინანსური ბაზრის შემადგენელი ნაწილი

ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მიმოქცევამია ფინანსური ინსტრუმენტები, რომელთა ვადიანობა განსხვავებულია. მიღებული დაყოფის მიხედვით განასხვავებენ ფულად და კაპიტალის ბაზარს. რომელთა ერთობლიობა ქმნის ქვეყნის ფინანსური ბაზარს.

როგორც უკვე აღინიშნა, ფულის ბაზარზე მიმოქცევა მოკლევადიანი (1 წლამდე) დაფარვის ვადის მქონე ფასიანი ქაღალდები, კაპიტალის ბაზარზე კი

მიმოიქცევა საშუალო და გრძელვადიანი (1 წელზე ზევით) ფასიანი ქაღალდები. თავისი შინაარსით წილობრივი ფასიანი ქაღალდი კაპიტალის ბაზარს მიეკუთვნება, ხოლო სასესხო ვალდებულება ვადიანობის მიხედვით ორივე ბაზარზე მიმოიქცევა. ამასთანავე, თუ ფასიანი ქაღალდი დატვირთულია რომელიმე სახის ფინანსური წარმოებული ინსტრუმენტით და/ან კონვერტირებადია (ე.წ. ჰიბრიდული ფასიანი ქაღალდი) ის შეიძლება მიმოიქცეოდეს, როგორც ფულად, ასევე კაპიტალის ბაზარზე.

რა თქმა უნდა, ფასიანი ქაღალდების ბაზარი არის ფინანსური ბაზრის ერთ - ერთი ნაწილი და ის არ მოიცავს სასესხო - საკრედიტო ბაზარს, უცხოური ვალუტის ბაზარს - ფორექსი, აგრეთვე საჯარო ფინანსების სფეროს - სახელმწიფო ფინანსებს.

1.3. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი – ინვესტიციების მოზიდვის ალტერნატიული გზა

წარმატებულ და განვითარებულ ქვეყნებში ფულის მოზიდვის ორი მექანიზმი არსებობს - საბანკო სესხი და საფონდო ბაზარი, რომელთა ერთობლიობა ჰქმნის ურთიერთსასარგებლო სინერჯიას.

სამწუხაროდ, საქართველოში ფულადი რესურსის მოზიდვის ერთი მექანიზმი - საბანკო სესხი და მთლიანობაში კომერციული საბანკო სისტემა - დომინანტურ პოზიციაშია და ფლობს ფულის მოზიდვის ალტერნატიულ სფეროს - საფონდო ბაზარს. ეს კი არ აძლევს გასაქანს ფულის რესურსის მოზიდვის მეორე მექანიზმს - საფონდო ინდუსტრიას. შედეგად, საქართველოში ასეთი სახის სინერჯია უბრალოდ არ არსებობს.

საქართველოს რეალობიდან განსხვავებით, განვითარებული საფონდო ბაზარი სამეწარმეო საქმიანობით დაკავებული ბიზნეს სუბიექტების რესურსისა და ინვესტიციის მოზიდვის საუკეთესო საშუალებაა. საბანკო რესურსისგან განსხვავებით მხოლოდ საფონდო ბაზრის მეშვეობით არის შესაძლებელი იაფი გრძელვადიანი რესურსის მოზიდვა. ეს კი ძირეულად განასხვავებს ამ რესურსს საბანკო სესხისგან, სადაც მეწარმეს მოეთხოვება სესხის უზრუნველყოფის გირაო და გადასახდელი აქვს მაღალი ფიქსირებული სასესხო განაკვეთი.

ქვემოთწარმოდგენილია საბალანსო უწყისი, რომლის სტანდარტული ტოლობაა

აქტივი = ვალდებულება+საკუთარი კაპიტალი

თუ ამ ბალანს შევხედავთ დაფინანსების წყაროს კუთხით სიტუაცია შემდეგნაირად წარმოგვიდგება:

<i>აქტივი, ანუ მოზიდული რესურსის განთავსების ცხრილი ლიკვიდურობის კუთხით</i>	<i>ვალდებულება, ან ნასესხები რესურსი</i>
	<i>კაპიტალი, ანუ წილობრივი კუთვნილების (აქციების) ემისიით მოზიდული რესურსი</i>

ამ მხრივ, მარჯვენა მხარეში მოზიდული რესურსის ღირებულება შემდეგია:

- სესხის ღირებულებაა მასზე დარიცხული პროცენტი, თავისი საკუპონო განაკვეთით;
- კაპიტალის ღირებულებაა აქციებზე გასაცემი დივიდენდის ოდენობა.

შესაბამისად, ნებისმიერი იურიდიული თუ ფიზიკური პირისათვის კაპიტალის მოსაზიდად ძირითადად ორი მეთოდი არსებობს:

- ნასესხები რესურსი, რომლის ყველაზე განვითარებული ფორმაა საბანკო კრედიტი;
- ფასიანი ქაღალდების ემისია.

განვითარებულ ქვეყნებში ორივე მეთოდი პირდაპირ დაკავშირებულია საფონდო ბაზართან, სადაც ხორციელდება სასესხო განაკვეთის განსაზღვრა და მისი გაცემა, ინვესტორის მოძიება შუამავლის მეშვეობით ან მის გარეშე და არსებული იდეის გარშემო ფასიანი ქაღალდების ემისიის გზით ფულის მოზიდვა.

მოქმედი ბიზნესისთვის, რომელსაც მოკლევადიანი რესურსი ესაჭიროება სეზონური მოთხოვნების დასაკმაყოფილებლად, საბანკო კრედიტი წარმოადგენს რესურსის მოზიდვის მარტივ და გავრცელებულ ფორმას. სესხის გასაცემად კომერციული ბანკი შეისწავლის საწარმოს ფინანსურ - ეკონომიკურ მდგომარეობას. თუ კომპანიის აქციები კოტირდება ბირჟაზე მნიშვნელოვანია კომპანიის აქციათა საბაზრო ფასი, ხოლო არ არსებობის შემთხვევაში კომპანიის ბიზნესიდან და შესაძლებლობებიდან გამომდინარე ხორციელდება აქციის ე.წ. სამართლიანი ფასის განსაზღვრა.

განვითარებული ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში სესხის გაცემას წინ უდგას კომპანიის ქონების და მისი ცალკეული აქციის ფასის დადგენა. ამ მიზნით, კომერციული ბანკი სარგებლობს განვითარებული საფონდო ბაზრის ინფრასტრუქტურით, რათა დაადგინოს მსესხებელი კომპანიის აქციათა კურსის დინამიკა, არის თუ არა კომპანია ლისტინგში თუ მხოლოდ დაშვებულია ბირჟაზე სავაჭროდ, რამდენი აქციაა თავისუფალ მიმოქცევაში, რამდენად ლიკვიდურია კომპანიის ფასიანი ქაღალდების, რამდენად კონსოლიდირებულია აქციათა პაკეტი ერთი ადამიანის თუ დაკავშირებული ჯგუფის ხელში და ამ მოვლენის გავლენა მის საბაზრო ფასზე და ა.შ. თუ მოპოვებული ინფორმაცია და მონაცემი დადებითად ახასიათებს კომპანიას, ეს ხელსაყრელ მდგომარეობაში აყენებს მას სესხის აღებისას და დაბალ საკრედიტო განაკვეთთან ერთად კომპანიის მაღალ საკრედიტო სანდოობაზე მეტყველებს.

ფასიანი ქაღალდების გამოშვებით თუ პირდაპირი ინვესტიციებით (თუ ინვესტორი ცნობილია) ხდება კაპიტალის მოზიდვა (შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოების შემთხვევაში იყიდება უშუალოდ კომპანიის წილი, ხოლო სააქციო საზოგადოება ყიდის აქციებს). განვითარებული საფონდო ბაზრის მქონე ქვეყნებში, ასეთი ინვესტიციის მოზიდვის შემთხვევაში, შესაძლოა ორგვარი ინვესტორი იქნას მოძიებული:

1. ემისიის შუამავალი განთავსების აგენტი - საბროკერო კომპანია, საინვესტიციო ფონდი თუ სხვა შუამავალი, თვითონ იძენს ემისიას მისი შემდგლომში მომგებიანად გადაყიდვის განზრახვით. ასეთი სახის ფასიანი ქაღალდების განთავსებას გარანტირებულს უწოდებენ;
2. არაგარანტირებული ემისიის დროს, შუამავალი საბროკერო კომპანია ახდენს მხოლოდ ფასიანი ქაღალდების პოზიციონირებას ბაზარზე და ამ ემისიას მთლიანად ან ნაწილობრივ იძენს ბაზარზე მყოფი ინვესტორები. რა თქმა უნდა, ორივე შემთხვევაში ფასიანი ქაღალდების შექმნა ნაკარნახევია ამა თუ იმ ემიტენტი კომპანიის ბიზნეს საქმიანობის ანალიზით. თუ ინვესტორთა გათვლები მართებულია გარკვეული პერიოდის შემდეგ, როცა მოხდება

ემისიის პროსპექტში ასახული საინვესტიციო პროექტის რეალიზაცია და კომპანიის აქციათა კურსის ზრდა, მათ შეეძლება მომგებიანად ფასიანი ქაღალდების რეალიზაცია.

მცირე შეჯამების სახით შეიძლება დავასკვნათ, რომ ფასიანი ქაღალდების ემისიის გზით ამა თუ იმ ბიზნეს საქმიანობის დაფინანსება ყველაზე გავრცელებული მეთოდია. კომპანიას აქვს ალტერნატივა რესურსის მოძიების პროცესში - საფონდო ბაზრის მეშვეობით აქციათა თუ ობლიგაციების ემისიის გზით მოიზიდოს ბიზნესისთვის საჭირო კაპიტალი თუ მიმართოს სასესხო დაფინანსებისთვის კომერციულ საბანკო სისტემას. საქართველოს რეალობიდან გამომდინარე ქართულ კომპანიებს ასეთი არჩევანი არ გააჩნიათ.

1.4. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სტრუქტურა

თავისი არსიდან გამომდინარე, ფასიანი ქაღალდების ბაზარი რეგულირებადი, ლიცენზირებადი და საკმაოდ რთული ორგანიზაციულ-სამართლებრივ სისტემაა.

საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზარს არეგულირებს შემდეგი კანონი და დებულება:

1. საქართველოს კანონი სახელმწიფო ვალის შესახებ;
2. საქართველოს კანონი ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ;
3. საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მიერ „სახაზინო ვალდებულებების და სახაზინო ობლიგაციების გამოშვების, მიმოქცევის, აღრიცხვისა და დაფარვის შესახებ“;
4. საქართველოს ეროვნული ბანკი, როგორც ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულატორი და მის მიერ გამოცემული დებულებები და აქტები.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ფიზიკური და იურიდიული პირების - ინვესტორებისა და ფასიანი ქაღალდების გამომშვები - ემიტენტების მომსახურებას, რომლებიც ახორციელებენ სახსრების დაბანდებას ან მოზიდვას ბაზარზე ახორციელებს შემდეგი ლიცენზირებული რეგულირებადი იურიდიული პირები:

1. საქართველოს ეროვნული ბანკი, როგორც ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულატორი და ლიცენზირების გამცემი, ცვლილებების შემტანი და გააუქმების უფლების მქონე ერთადერთი ორგანო;
2. ლიცენზირებული კომერციული ბანკები, როგორც სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების
3. პირველადი დილერები;
4. ლიცენზირებული შუამავლები-საბროკერო კომპანიები;
5. ლიცენზირებული საფონდო ბირჟა;
6. ლიცენზირებული ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარი;
7. ლიცენზირებული ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორი.

კანონმდებლობის შესაბამისად, აკრძალულია ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე რაიმე საქმიანობის ლიცენზირების გარეშე განხორციელება. ზემოთჩამოთვლილი ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირებადი მონაწილეები ქმნიან საფონდო ბაზრის ინფრასტრუქტურას, ხოლო მათი საქმიანობა ექვემდებარება ლიცენზირებას საქართველოს ეროვნული ბანკის მხრიდან.

საქართველოს კანონმდებლობა და ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვა ძირეულად განსხვავდება მსოფლიოში აპრობირებულ მიდგომას. თუ განვითარებულ ევროპულ, აზიურ თუ ამერიკულ სავაჭრო მოედნებზე ანუ ბირჟებზე ხორციელდება

ყველა სახის ფასიანი ქაღალდისა და ვალუტის ყიდვა-გაყიდვა, საქართველოს კანონმდებლობის შესაბამისად სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ემისია, პირველადი განთავსება და გადაყიდვა არ რეგულირდება კანონით „ფასიანი ქაღალდების შესახებ“ და ამ ინსტრუმენტის მიმოქცევა რეგულირდება კანონით „სახელმწიფო ვალის შესახებ“ და ფინანსთა სამინისტროსა და საქართველოს ეროვნული ბანკის შესაბამისი დებულებით. ამ კანონისა და დებულების თანახმად სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების გამოშვებას ახორციელებს ფინანსთა სამინისტრო, ხოლო განთავსების აგენტია საქართველოს ეროვნული ბანკი. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების შემენა შესაძლებელია მხოლოდ ქართული კომერციული ბანკების მეშვეობით, რომლებიც ამ ფასიან ქაღალდზე პირველადი დილერის უფლება აქვთ მინიჭებული. შესაბამისად, ამ ინსტრუმენტზე ყველა სახის საბროკერო ოპერაცია ხორციელდება მხოლოდ საქართველოს კომერციული ბანკების მეშვეობით.

მსგავსი ვითარებაა სავალუტო ბაზარზე და ლარის სავალუტო ოპერაციები ანალოგიურად ხორციელდება საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ კომერციულ ბანკებზე უცხოური ვალუტის ლარზე ყიდვა-გაყიდვის რეჟიმში, რაც დისტანციურად, ელექტრონული სისტემა „ბლუმბერგის“ მეშვეობით მიმდინარეობს. საქართველოს საფონდო ბირჟა ამ ორ ინსტრუმენტთან შეხებაში არ არის.

რაც შეეხება, კერძო კომპანიების მიერ გამოშვებულ ფასიან ქაღალდებს მათი რეგულირება ხორციელდება საქართველოს კანონით „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის“ შესახებ, რომლის მიხედვით ლიცენზირებული საბროკერო კომპანია წარმოადგენს შუამავალს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე. ამავე კანონით და საქართველოს ეროვნული ბანკის წესებით განსაზღვრულია საბროკერო კომპანიის მინიმალური კაპიტალის ოდენობა, რომლის საფუძველზე კომპანიას შესაბამისი მიმართვის შემთხვევაში ენიჭება ლიცენზია - ამჟამად მისი მოცულობაა 500.000 ლარი. ამ ლიცენზიის საფუძველზე საბროკერო კომპანიას უფლება აქვს ჩაებას ყველა ნებადართულ საქმიანობაში, რომლებიც განმარტებულია კანონით. საბროკერო კომპანიაში დასაქმებული არიან ბროკერები, ანუ ფიზიკური პირი/ები, რომელიც დამქირავებელი საბროკერო კომპანიის სახელით ახორციელებს ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებულ გარიგებებს ან/და ეწევა ამასთან დაკავშირებულ სხვა მომსახურებას.

უშუალოდ ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევა ბაზარზე შესაძლებელია დაიყოს ორ ნაწილად: **ფასიანი ქაღალდების განთავსების პირველადი ბაზარი (ღია ან დახურული)** – სადაც ხდება ემიტენტის მიერ ფასიანი ქაღალდების პირველი და შემდგომი ემისიების საწყისი განთავსება ინვესტორთა შორის გარანტირებულ ან არაგარანტირებულ საფუძველზე; **ფასიანი ქაღალდების ყიდვა - გაყიდვის მეორადი ბაზარი** – ეს არის ბაზარი, სადაც მიმოქცევაშია უკვე განთავსებული ფასიანი ქაღალდები. ამ ბაზარზე ემიტენტები ვერ ღებულობენ რაიმე სახის ფინანსური სახსრებს, არამედ ხდება ფასიანი ქაღალდების გადაყიდვა ინვესტორთა შორის. ეს ბაზარი მნიშვნელოვანი საფუძველია ფასიან ქაღალდზე რეალური საბაზრო ფასის დადგენის მხრივ.

ფასიანი ქაღალდების პირველად განთავსებას წინ უძღვის რეგულატორის (საქართველოში საქართველოს ეროვნული ბანკი) მიერ ფასიანი ქაღალდების ემიტენტის ემისიის პროსპექტის დამტკიცებას, რაც არის უმნიშვნელოვანესი მახასიათებელი, რათა დაცულ იქნას ინვესტორთა ინტერესები და უზრუნველყოფილ

იქნას ინვესტორთათვის სრული საჯაროობა. ემისიის პროცესი სამი ეტაპისგან შედგება.

საქართველოს კანონმდებლობის მიხედვით ემისიის პროსპექტი ეს არის წერილობითი შეტყობინება ან შეტყობინება ელექტრონული თუ ბეჭდვითი საინფორმაციო საშუალებებით, რომლის მიზანია ფასიანი ქაღალდის გასაყიდად შეთავაზება. საბოლოო ემისიის განხორციელებამდე, ემიტენტი ემისიის პროსპექტის დამტკიცების რამოდენიმე ეტაპს გადის:

- წინასწარი პროსპექტი – ემისიის პროსპექტი, რომელიც წარედგინა საქართველოს ეროვნულ ბანკს, მაგრამ ჯერ არ დამტკიცებულა მის მიერ;
- დამტკიცებული პროსპექტი – ემისიის პროსპექტი, რომელიც დამტკიცებულია საქართველოს ეროვნულ ბანკის მიერ;
- საბოლოო პროსპექტი – ემისიის პროსპექტი, რომელიც დამტკიცებულია საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ და შეიცავს შესათავაზებელი ფასიანი ქაღალდების რაოდენობას, ხოლო თუ საბროკერო კომპანია/კომპანიები თანახმა არის/არიან ფასიანი ქაღალდების გაყიდვაზე ემიტენტის ან/და ფასიანი ქაღალდების მფლობელების სახელით, აგრეთვე ინფორმაციას ფასიანი ქაღალდების შეთავაზების ხელშეკრულებების შესახებ.

ფასიანი ქაღალდების მეორადი ბაზრის ფუნქციებს შორის მთავარია ფასიანი ქაღალდების ლიკვიდურობის უზრუნველყოფა, რაც არის ფასიანი ქაღალდების რეალური საბაზრო ფასის წარმოქმნის წინაპირობა. საბაზრო ფასი აქციაზე ჰქმნის რეალურ შესაძლებლობას კაპიტალის გაზრდისა და მისი ბრუნვადობისთვის, რაც მომდევნო ემისიების დროს ამცირებენ კაპიტალის მოზიდვაზე გასაწევ ხარჯებს.

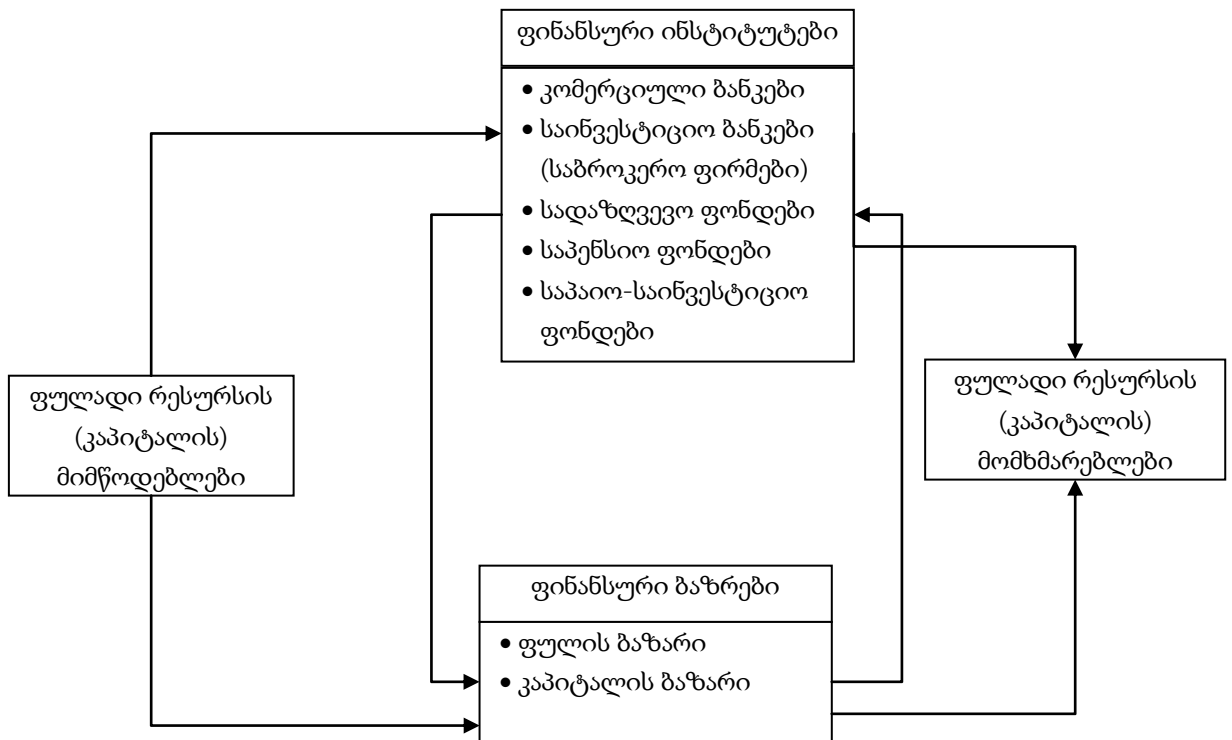
მეორადი ბაზარი შედგება ორი ნაწილისაგან – საბირჟო და არასაბირჟო ბაზარი. საბირჟო ეწოდება იმ ფასიანი ქაღალდების ყიდვა/გაყიდვის ოპერაციებს, რომელიც ბირჟის სავაჭრო დარბაზში სხვისდება და იყიდება, ხოლო არასაბირჟო - ბირჟის სავაჭრო დარბაზის მიღმა დადებული გარიგებების ერთობლიობაა.

1. 5. კაპიტალის ძირითადი მიმოწდებლები და მომხმარებლები ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის უნიკალურობა მდგომარეობს იმაში, რომ მოქმედი საკანონმდებლო რეგულაციების ფარგლებში ის ჰქმნის ისეთ სისტემას, რომლის საშუალებით ფულადი რესურსის (კაპიტალის) მსურველ ფიზიკურ თუ იურიდიულ აქვთ შესაძლებლობა მიიღონ თანხა სხვადასხვა ფინანსური ინსტრუმენტის გამოყენებით.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ფინანსური რესურსის ძირითადი მომხმარებელი არის სახელმწიფო და ამა თუ იმ ქვეყნის ეკონომიკურ ურთიერთობაში ჩართული საწარმოები. მეორეს მხრივ, სხვადასხვა სახის ფინანსური ინსტიტუტები და ფიზიკური პირები გვევლინება, როგორც კაპიტალის ძირითადი მიმწოდებლები. იმავდროულად, ფინანსური ინსტიტუტები სხვადასხვაგვარი ოპერაციების დასაფინანსებლად მიმართავენ ბაზარს, როგორც კაპიტალის მომხმარებლები. წრებრუნვის მოდელი ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე შეიძლება შემდეგი სურათით

წარმოდგინოთ:



როგორც სურათით გვაქვს წარმოდგენილი, ფინანსური ინსტიტუტები ფინანსურ ბაზარზე მონაწილეობენ როგორც მოთხოვნის, ასევე მიწოდების მხარეს.

საქართველოს კანონმდებლობის მიხედვით ფინანსური ინსტიტუტები ეს არის იურიდიული პირები, რომელთა საქმიანობაა ფინანსური მომსახურების განხორციელება და რომლებიც მოქმედებენ კომერციული ბანკის, სადაზღვევო ორგანიზაციის, გადაზღვევის ორგანიზაციის, საინვესტიციო ბანკის, საფონდო ბირჟის, ცენტრალური დეპოზიტარის, საბროკერო კომპანიის, საინვესტიციო ფონდის ან/და ფინანსური მომსახურების განმახორციელებელი სხვა ორგანიზაციის სახით.

ამასთანავე, ისინი ერთდროულად მუშაობენ ფინანსურ ბაზრებზე და აგრეთვე გამოდიან შუამავლებად მიმწოდებელსა და მომხმარებელს შორის. მაგალითად კომერციული ბანკი - ის იზიდავს რესურს ფიზიკური თუ იურიდიული პირებისგან დეპოზიტების სახით და გასცემს ამავე რესურს ბაზარზე სესხის სახით.

რა თქმა უნდა, ამ წრებრუნვის მთავარი მამოძრავებელი ძალაა - მოგება, ანუ საპროცენტო განაკვეთის სხვაობა მოზიდულ რესურსსა და მის გასესხებულ საპროცენტო განაკვეთს შორის.

საკმაოდ დიდი როლი ენიჭება ფინანსურ ბაზარზე სახელმწიფოს. ის წარმოადგენს ფულადი სახსრების ძირითად მომხმარებელს. ამ მიზნით სახელმწიფო ახორციელებს სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ემისიას. ამ სახის ფასიანი ქაღალდებს ე.წ. ნულოვანი რისკის მქონე ინსტრუმენტს უწოდებენ, რადგან ამ ვალის დასაფარავად სახელმწიფოს აქვს შემოსავლის რიგი მნიშვნელოვანი წყარო:

- სხვადასხვა სახის საგადასახადო შემოსავლები (პირდაპირი და ირიბი);
- სახელმწიფოს საკუთრებაში არსებული აქტივების გაყიდვის შედეგად მიღებული შემოსავლები (მ.შ ლიცენზიები, ნებართვები და სხვა);

- შესაძლებლობა დამატებით მოიზიდოს რესურსი (სესხი, გრანტი, ინვესტიცია);

ასევე მნიშვნელოვანია, რომ სახელმწიფო და მისი ინსტიტუტები არეგულირებენ თვით ფასიანი ქაღალდების ბაზარს (საფონდო ბირჟას და მის ინფრასტრუქტურას) და სახელმწიფო იყენებს საფონდო ბაზრის მექანიზმს მის მიერ დასახული ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის გასატარებლად.

ემიტენტები (საწარმოები) წარმოადგენენ სიდიდით მეორე მომხმარებელს ფინანსურ ბაზარზე. ისინიც იყენებენ ამ საშუალებას ფინანსური რესურსის მოზიდვის მიზნით. ეს რესურსი ემიტენტს ესაჭიროება მისი მესაკუთრეთა მიერ დასახული ამოცანების შესასრულებლად. საჭიროებიდან გამომდინარე და ბაზარზე არსებული კონიუქტურის გათვალისწინებით ემიტენტი ახორციელებს ჩვეულებრივი და/ან პრივილეგირებული აქციების ემისიას, ან უშვებს მიმოქცევაში მოკლე და გრძელვადიან ობლიგაციებს. არსებობს ე.წ. კონვერტირებადი ინსტრუმენტიც - ანუ ემიტენტი გამოუშვებს ობლიგაციას, ხოლო დაფარვისას სთავაზობს მის მფლობელს ფულადი რესურსის ნაცვლად კუთვნილი ობლიგაცია აქციებში გადაცვალს. ყოველი ამ ინსტრუმენტი ემისია დამოკიდებულებაა ემიტენტის ამოცანებსა და ბაზარზე არსებულ ვითარებაზე.

რაც შეეხება, ფინანსური რესურსის ანუ კაპიტალის გამღებს - კერძო ფიზიკურ პირს - ის ახორციელებს საკუთარი გათვლებით სხვადასხვა ფინანსურ ინსტრუმენტებში ინვესტირების შესახებ გადაწყვეტილების მიღებას. ფიზიკური პირი არ არის შეზღუდული ფინანსური ინსტრუმენტის არჩევისას (აქცია, ობლიგაცია, კონვერტირებადი ინსტრუმენტი, წარმოებული ინსტრუმენტი, საბანკო დეპოზიტი, თამასუქი და ა.შ.). ამასთანავე ფიზიკური პირი იღცევს ინვესტირების იმ დარგს, რომელიც მისი აზრით ყველაზე ოპტიმალურია - მრეწველობა, უძრავი ქონება, ფინანსური ინსტიტუტი, ენერჯეტიკა, მშენებლობა და ა.შ.

ამ რთული გადაწყვეტილების მიღებისას ფიზიკურ თუ იურიდიულ პირს აქვს შესაძლებლობა ისარგებლოს შუამავლის მომსახურებით, რომელიც დაეხმარება მას ამ გადაწყვეტილების მიღებისას და საკომისიო საწყისებზე შეურჩევს მისაღები რისკისა და მოსალოდნელი სარგებლის ინვესტირების ობიექტს (კონკრეტული კომპანია, პოპულარული ფასიანი ქაღალდი და ა.შ.).

ფინანსური შუამავლები - საბროკერო კომპანიები და სხვადასხვა საინვესტიციო ფონდი - ფინანსურ ბაზარზე მნიშვნელოვან როლს თამაშობენ. მათი ამოცანაა ამა თუ იმ საინვესტიციო პროექტის განხორციელების მიზნით შესაბამისი ფულადი სახსრების მოძიება და მისი ინვესტირება ამ პროექტში.

გლობალურ ფინანსურ ბაზრებზე ფინანსური შუამავლების რამოდენიმე სახე არსებობს - სადეპოზიტო, სადაზღვეო-საკრედიტო და საინვესტიციო. ამასთანავე, არცერთი არ არის წმინდა საშუამავლო საქმიანობის მქონე ერთეული - საქართველოს კანონმდებლობით კომერციული ბანკებს, რომელიც ერთი შეხედვით იზიდავენ რა დეპოზიტზე თანხებს და გარკვეული პროცენტის საფასურად შემდგომში განათავსებენ ამ სახსრებს ფინანსურ ბაზრებზე და ამით ღებულობენ შემოსავალს - მათაც აქვთ უფლება (და გააჩნიათ საკუთრებაში შვილობილი ლიცენზირებული საბროკერო კომპანიები) აწარმოონ საინვესტიციო საქმიანობა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე, რაც რეალურად ზრდის კომერციული ბანკის ჯამურ რისკს. ეს კი საფრთხეს უქმნის დეპოზიტარებს, ანუ ფიზიკურ და იურიდიულ პირებს, ვინც განათავსა დეპოზიტები ბანკში, დეპოზიტზე რიცხული თანხის არმიღების კუთხით.

ფინანსური შუამავლების ფუნქციები მრავალია. მათი ძირითადი მიზანია კერძო და იურიდიული პირებისათვის რჩევების გაცემა მათ ხელთ არსებული თავისუფალი სახსრების ფინანსურ ბაზრებზე დაბანდების მხრივ. ამ რჩევის სანაცვლოდ ისინი იღებენ გარკვეულ გასამრჯელოს. ფინანსურ ბაზარზე მიღებულ შემოსავალსა და ფონდის მმართველის ანაზღაურებას შორის სხვაობა წარმოადგენს ინვესტორის შემოსავალს.

1.6. სახელმწიფოს როლი ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციონირებაში

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზარი და სახელმწიფო როლი ყველაზე თვალნათლივ წარმოჩინდება განვითარებული ეკონომიკის მქონე ქვეყნების მაგალითზე. ამ მხრივ კარგი მაგალითია აშშ-სა და გერმანიის ფედერაციული მტავრობის სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზარი და მისი ფუნქციონირება. თავიდანვე უნდა აღინიშნოს, რომ ამერიკის შეერთებული შტატების სამთავრობო ფასიანი ქაღალდების ბაზარს სხვა ბაზრებთან შედარებით რიგი უპირატესობა აქვს, რადგან ის:

- მაღალი ლიკვიდობით ხასიათდება;
- თუ გავითვალისწინებთ, რომ მას აშშ-ს სახაზინო გარანტია გააჩნია, ეს წარმოადგენს მსოფლიო მასშტაბით უსაფრთხო ადგილს ნაღდი სახსრების დასაბანდებლად;
- ფართოდ გამოიყენება წარმოებული ინსტრუმენტების კუთხით, რაც აძლევს ინვესტორებს ჰეჯირებისა და საბაზრო რისკის შემცირების საშუალებას;
- ის 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 გაერთიანებულია არიან დიდ დილერთაშორის ორგანიზაციაში - Government Securities Pricing System Inc. (GOVPX). ეს არის ორგანიზაცია, რომელიც აგროვებს და შემდეგ 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 სავალო დოკუმენტაციის (ანუ ფასიანი ქაღალდის) ემისია როგორც წესი საომარ მოქმედებებს უკავშირდებოდა.

ფაქტობრივად და დოკუმენტურად არის ცნობილი სახელმწიფო ხაზინის ვალის ციფრობრივი მოცულობა დამოუკიდებლობისა და სამოქალაქო ომის დასრულების დროს. მისი 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 გამოემუშა

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. მისი ზედა ზღვრის ზრდა კი კვლავ საჭიროებს კონგრესის ნებართვას.

1941 წელს, ანუ მეორე მსოფლიო ომის დროს, აშშ მიიღო კანონი სახელმწიფო ვალის შესახებ. ამ კანონით მოხდა ყველა სახელმწიფო ვალის უნიფიკაცია ერთ კატეგორიის ქვეშ და ზედა ზღვარი დაწესდა 65 მილიარდი აშშ დოლარის ოდენობით. ომის ხარჯებმა სახელმწიფო ვალი მკვეთრად გაზარდა და ომის დასრულებისას ვალმა 300 მილიარდამდე მიაღწია. ფაქტიურად აშშ-ს მთავრობამ პირველი და მეორე მსოფლიო ომის ხარჯის მნიშვნელოვანი ნაწილი დააფინანსა სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ემისიის გზით.

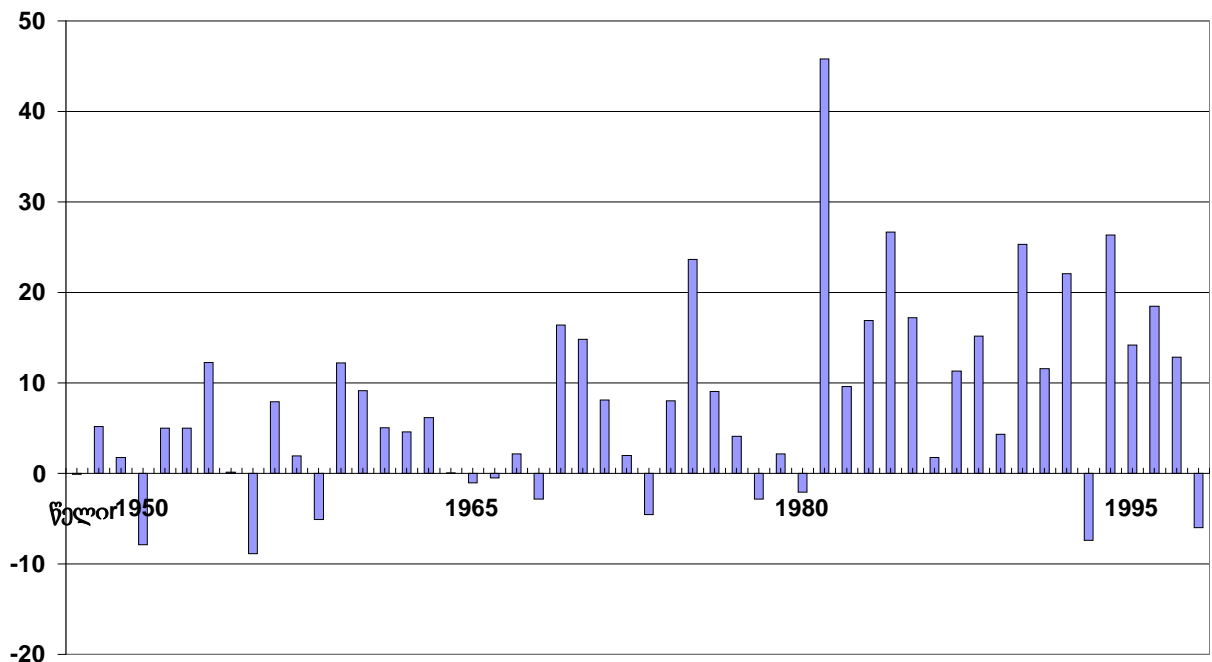
საკმაოდ საინტერესოდ წარიმართა სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ემისიის საკითხი მომდევნო 20 წელს. 1945 დან - 1970 წლამდე ჯამური ვალი გაიზარდა მხოლოდ 100 მილიარდით და ის 400 მლრდ აშშ დოლარს აღწევდა. გასული საუკუნის 70 იანები წლების ენერგოკრიზის გამო სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ემისიის მკვეთრი ზრდა დაფიქსირდა. ვალის ოდენობამ 1980 წლისათვის 1 ტრილიონ აშშ დოლარს მიაღწია.

ფინანსური რესურსების 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 ტრილიონ დოლარს გადააბიჯა.

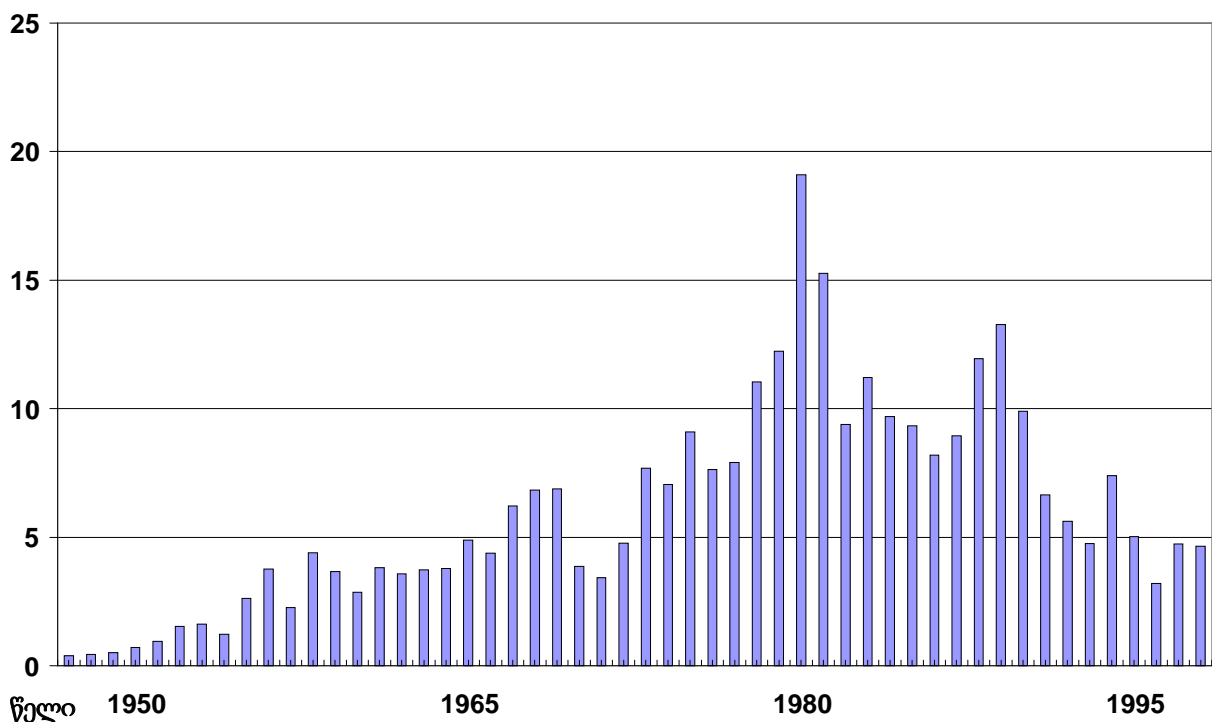
1982 - 1991 წწ ვალის ოდენობა საშუალოდ 200 - 250 მლრდ აშშ დოლარით იზრდებოდა და 1991 წლის აშშ საფინანსო წლის ბოლოს (30 სექტემბერი) ის უკვე 3,662 მლრდ აშშ დოლარს აღწევდა.

საკმაოდ საინტერესო კვლევა ჩატარდა აშშ-ს კომერციული ობლიგაციებისა და სამთავრობო სახაზინო ვალდებულებების ანალიზის კუთხით, რომელიც ცხრილის სახით გვაქვს წარმოდგენილი

აშშ-ს კომერციული ობლიგაციების ბაზარი და წლიური ამონაგები 1926 – 1998 წწ



აშშ-ს სახაზინო ვალდებულებების ბაზარი და წლიური ამონაგები 1948 – 1999 წწ

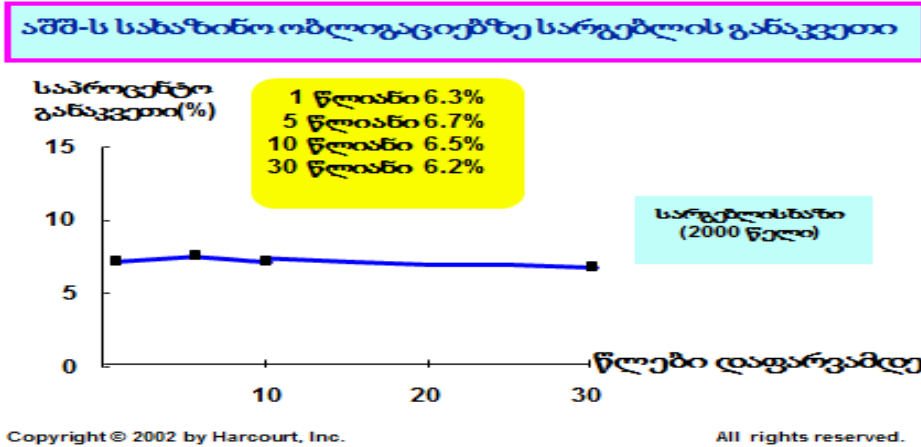


როგორც ეს ცხრილი ცხადყოფს იმ პირობებში, როდესაც კომერციული ობლიგაციების ბაზარი მაღალი ცვალებადობით ხასიათდება, ამავე დროს სახელმწიფო ობლიგაციების ბაზარი სტაბილურ და მზარდი მომგებიანობის ტრენდს ავლენს. ამ ფაქტორმა მნიშვნელოვანი როლი ითამაშა აშშ-ს სახელმწიფო ფასიანი

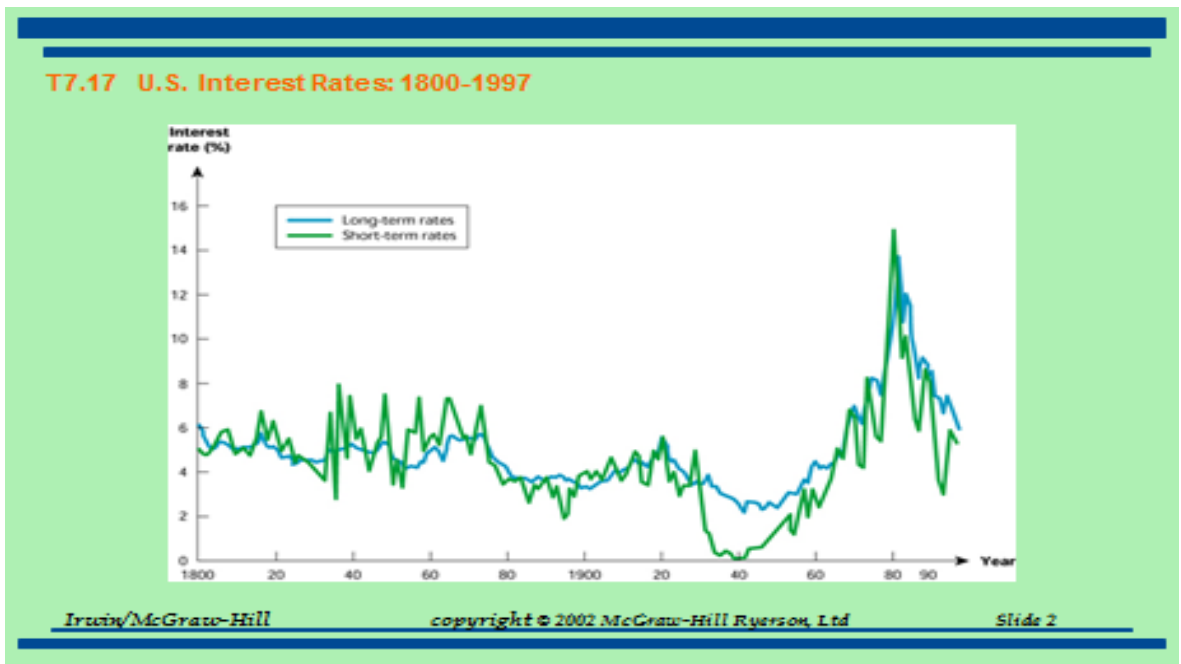
ქალაქებისადმი ინვესტორთა მზარდი ინტერესის კუთხით და ხელი შეუწყო ამ ბაზრის მკვეთრ განვითარებას. ამან კი აშშ-ს შიდა ვალი საოცარ მაჩვენებელზე აიყვანა.

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, რაზეც მოწმობს ქვემოთ წარმოდგენილი ცხრილი. აქ ასახულია 2000 წლის საშუალო წლიური მაჩვენებლები სხვადასხვა ემისიების ანალიზის შედეგად:

5 - 1

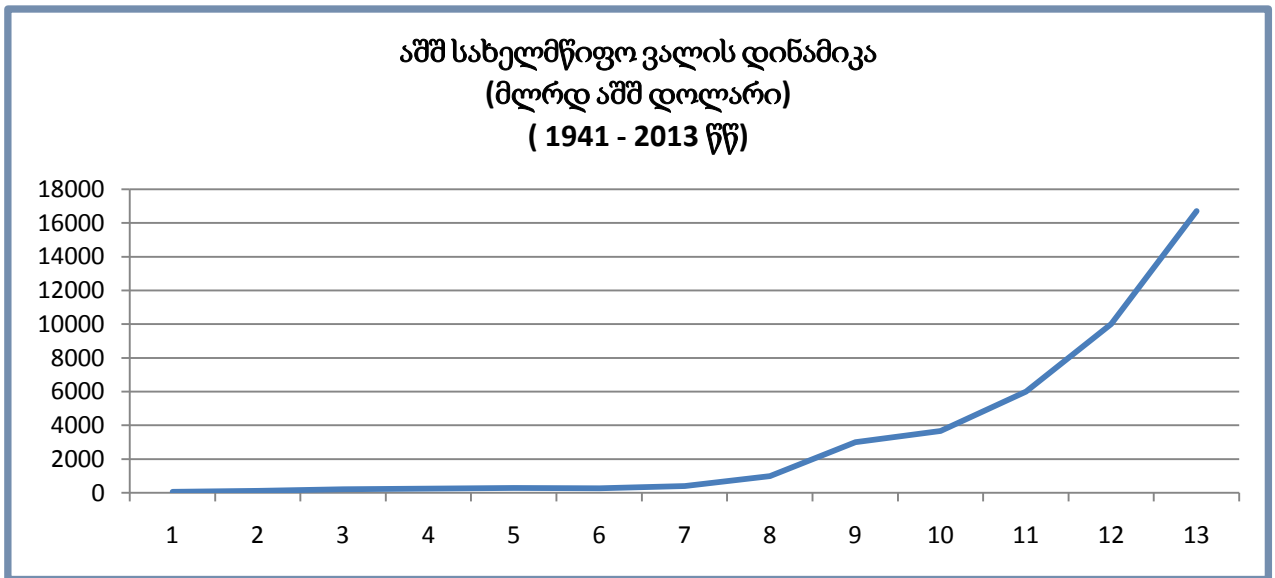


აშშ-ში ჩატარებული ანალიზით, რომელიც 1800-1997 წწ მოიცავდა და მოკლე და გრძელვადიანი სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების აუქციონების ფაქტიურ შედეგს ასახავს, ცხადყო, რომ ისტორიულად რაიმე მნიშვნელოვანი საპროცენტო სხვაობა ამ სახეობის სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებს შორის არ ფიქსირდება:



თუმცა ასეთი უკონტროლო ვალის ზრდის გამო შემფოთებული აშშ კონგრესი 1985 წელს ღებულობს ჰრემ – რადმანის კანონი, რომლის მიხედვით ხორციელდება

აშშ 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 ტრილიონ აშშ დოლარს მიაღწია და გადააჭარბა. ყოველ მომდევნო წელს აშშ იმატებდა ასობით მილიარდ ახალ ვალს და 2007 წლის ბოლოს ვალის ოდენობამ 10 ტრილიონი აშშ დოლარი შეადგინა. 2007 – 2013 წწ გლობალური კრიზისისა და რაოდენობრივი შერბილების (ფაქტიურად ათობით მილიარდი აშშ დოლარის ყოველთვიურად ბეჭდვის პერიოდში) სახელმწიფო ვალის ოდენობამ 16.7 ტრილიონ აშშ დოლარს მიაღწია.



თუ გავითვალისწინებთ რომ 2014 წლის აპრილის მდგომარეობით აშშ ამჟამინდელი მოსახლეობა 317.8 მლნ ადამიანს ითვლის (Estimated by extrapolation. According to The U.S. Census Bureau's Population Clock), გამოდის, რომ თითოეულ ამერიკელს 52549 აშშ დოლარის ვალი აქვს გადასახდელი.

ინტერესმოკლებული არ არის თუ ვინ ფლობს ამ გასაოცარი ოდენობის აშშ სახელმწიფო ვალს. ამ მიზნით გამოკვლეულ იქნა ვალის სტრუქტურა და დაჯგუფებულ იქნა მისი ფლობელობა მსოფლიო ქვეყნების მიხედვით. ამ ანალიზმა ცხადყო, რომ ის შიშები, რომ აშშ მკვეთრად დამოკიდებულია რომელიმე კონკრეტულ ქვეყანაზე სახელმწიფო ვალის კუთხით სიმართლეს არ შეესაბამება.

ყველაზე კურიოზულია, რომ აშშ-ს ვალის ყველაზე მსხვილი მფლობელი თვით აშშ მთავრობაა - 2007 წლიდან მოყოლებული რაოდენობრივი შერბილების პოლიტიკამ (ყოველთვიურად ეკონომიკაში ათობით მილიარდი აშშ დოლარის ინექციამ) გამოიწვია ის, რომ აშშ ხაზინის ხელში აღმოჩნდა სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების 1.7 ტრილიონი დოლარის ოდენობა.

სხვა მფლობელების სტრუქტურა კი შემდეგია:

მფლობელი ქვეყანა	თანხა აშშ მლრდ.	შეფარდება მფლობელი ქვეყნის მშპ-თან

ჩინეთი	1,273.5	10%
იაპონია	1,201.4	24%
ბელგია	310.3	61%
კარიბის აუზის ქვეყნები	293.3	n/a
ნავთობმომპოვებელი ქვეყნები	246.4	n/a
ბრაზილია	246.0	11%
ტაივანი	179.1	37%
შვეიცარია	173.7	27%
დიდი ბრიტანეთი	162.9	7%
ჰონგ-კონგი	160.3	57%
ლუქსემბურგი	135.3	223%
რუსეთი	131.8	6%
ირლანდია	108.8	49%
ნორვეგია	88.2	17%
სინგაპური	85.9	30%

ინდოეთი	68.1	4%
მექსიკა	67.2	5%
გერმანია	63.9	2%
საფრანგეთი	57.5	2%
კორეა	55.6	5%
კანადა	55.3	3%
თურქეთი	48.9	6%
ტაილანდი	47.8	12%

საკმაოდ საინტერესოა, რომ რიგი ქვეყნის დაბანდება აშშ-ს სახელმწიფო ფასიან ქაღალდში ბევრად აღემატება მათი ქვეყნის მშპ-ს (ლუქსემბურგი) ან მისი ოდენობის ძალიან მნიშვნელოვან ხვედრით წილს უტოლდება (იაპონია, ბელგია, ტაივანი, შვეიცარია, ჰონგ-კონგი, ირლანდია, სინგაპური, ნორვეგია). ამასთანავე, მსოფლიოს ფაქტიურად ყველა სხვა მსხვილი და ეკონომიკურად ძლიერი ქვეყანა თავის რესურსის დიდ ოდენობას ახმარს აშშ-ს სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებში ინვესტირებას. ფაქტიურად ყველა წამყვანი ქვეყნები ახორციელებენ ინვესტირებას აშშ-ს ახელმწიფო ფასიან ქაღალდებში. ანუ სურათი რეალურად სხვაგვარადაა – მსოფლიოს ყველა წამყვანი ქვეყანა დამოკიდებულია აშშ-ს მიერ გატარებულ ფინანსურ პოლიტიკაზე და არა პირიქით.

აშშ-ს მთავრობის სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების სახეები. ამერიკის შვერთებული შტატების მთავრობა ახორციელებს რიგი სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის ემისიას:

სახაზინო ვალდებულებები (US Treasury Bills) – ერთ წლამდე დაფარვის მქონე მოკლევადიანი ფასიანი ქაღალდი. როგორც წესი ხორციელდება 3 თვიანი, 6 თვიანი და 1 წლიანი სახაზინო ვალდებულებათა ემისია (გამოშვება). ეს ფასიანი ქაღალდი მისი გრძელვადიანი ანალოგისგან განსხვავდება იმით, რომ მასზე არ ხორციელდება კუპონის დარიცხვა. ეს არის დისკონტიანი ფასიანი ქაღალდი, ანუ ის ნომინალურ ღირებულებაზე ნაკლებ ფასში იყიდება. ეს ინსტრუმენტი განსაკუთრებით პოპულარული იყო გასული საუკუნის 70-იანები წლების ენერგოკრიზისის, როდესაც ინვესტორი ინფლაციისა და არასტაბილურობის გამო მოკლევადიან

ინსტრუმენტებში ახდენდა დაბანდებას. ამ ინსტრუმენტის გამოშვების დამკვიდრებული პერიოდულობა შემდეგია – ყოველ კვირას ხდება 91 დღიანი და 180 დღიანი სახაზინო ვალდებულებების ემისია, ხოლო თვეში ერთხელ ერთწლიანის ემისია. განთავსება ხორციელდება აუქციონის წესით. შაინტერესოა, რომ მინიმალური ოდენობა ერთი განაცხადის 100 აშშ დოლარს შეადგენს და ის შემცირდა 1000 დოლარიდან, რათა კრიზისის პერიოდში გაზრდილ იქნას მოსახლეობისა და ინვესტორების ინტერესი ამ ინსტრუმენტისადმი. ამ მხრივ ყოველად გაუგებარია ქართული სახაზინო ვალდებულებების სიტუაცია, როდესაც მინიმალური განაცხადი გაზრდილ იქნა 100 ლარიდან 50.000 ლარამდე ოდენობის განაცხადზე. ეს სხვა დამატებით ფაქტორებთან მხოლოდ ასუსტებს კონკურენციას ქართულ ბაზარზე და ხელს უწყობს ბაზრის მონოპოლიზაციას. გარდა ამისა განაცხადების გაკეთება მსურველს ინტერნეტით შეუძლია, რასაც მოკლებულია რიგითი ქართველი ინვესტორი საქართველოში კომერციული ბანკების გარდა.

აშშ-ს სახაზინო ვალდებულებების სადისკონტო განაკვეთის ფორმულა შემდეგია:

$$\text{discount yield (\%)} = \frac{\text{face value} - \text{purchase price}}{\text{face value}} \times \frac{360}{\text{days till maturity}} \times 100\%$$

ანუ

სადისკონტო განაკვეთი (სარგებლიანობა) = (ნომინალური ღირებულება - შესყიდვის ფასი) / ნომინალური ღირებულება * 360 / (დღეები დაფარვამდე) * 100 %

საშუალოვადიანი სახაზინო ობლიგაციები ანუ Treasury Notes – ეს საშუალო ვადიანი სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდია, რომლის ვადიანობა მერყეობს 1 დან 5 წლამდე. მისი ერთი ცალის ნომინალური ღირებულებაა 1000 აშშ დოლარი, საკუპონო გადახდა წარმოებს წელიწადში ორჯერ, ყოველ ექვს თვეში ერთხელ. 1986 წლიდან მოყოლებული მისი ფორმა დემატერიალიზირებულია, ანუ ელექტრონული ჩანაწერის სახით არსებობს. წვრილი ინვესტორებისთვის როგორც წესი მინიმალური განაცხადი 5000 დოლარს უდრის. 10 წლიანი ობლიგაციის განაკვეთი და მასზე მოთხოვნა მიწოდება მიჩნეულია აშშ ეკონომიკისა და მაკროეკონომიკური მოლოდინის ერთ ერთ მნიშვნელოვან განმსაზღვრელ ფაქტორად.

გრძელვადიანი სახაზინო ობლიგაციები ანუ Treasury Bonds, Long Bonds აშშ-ს ხაზინის ყველაზე გრძელვადიანი სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდია. მისი ვადა 5 წელს აღემატება, ხოლო კუპონის განაკვეთის გადახდა იწარმოებს ყოველ ექვს თვეში ერთხელ. საკმაოდ დიდია ამ ინსტრუმენტზე მეორადი ვაჭრობა, ხოლო დაფიქსირებული სარგებლიანობა გამოიყენება ეკონომიკაში გრძელვადიანი დაბანდების ინდიკატორად.

ამ სამ ინსტრუმენტს ემატება *ინფლაციაზე ინდექსირებული სახაზინო სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები ანუ Treasury Inflation Protected Securities, TIPS*. მათი გამოშვება ხორციელდება 5, 10 და 30 წლიანი კუპონიანი ფასიანი ქაღალდების სახით.

მუნიციპალური ობლიგაციები - აღნიშნულ ობლიგაციების ემისიას შტატების მთავრობა და ადგილობრივი მუნიციპალიტეტი ახორციელებს. ამ სახის ობლიგაცია, კორპორაციული ობლიგაციის მსგავსად, გადაუხდელობის რისკს ექვემდებარება. ამასთან, უმეტესად მუნიციპალური ობლიგაციებზე მიღებული პროცენტი, როგორც ფედერალური გადასახადი, ასევე ობლიგაციების ემიტენტი შტატის

გადასახადებისაგან თავისუფლდება, იმ შემთხვევაში თუ კი ობლიგაციის მფლობელი მისი მოქალაქეა.

პირველადი დილერების ინსტიტუტი. აშშ-ს კანონმდებლობით ქვეყნის ხაზინას აქვს შემოღებული პირველადი დილერების ინსტიტუტი, ანუ იმ კომპანიების სია, ვისაც აქვთ უფლება პირველად ბაზარზე, ანუ ხაზინიდან შეიძინონ სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები მათი შემდგომი გადაყიდვის თუ ფლობის მიზნით.

დილერი (ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე) არის მოვაჭრე, რომელიც რეგულარულად არის ჩართული ფასიანი ქაღალდების ყიდვისა და გაყიდვის პროცესში. ამ პირისთვის აქციები, ობლიგაციები და სხვა სახის ფინანსურის 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”. ეს სისტემა 1960 წლიდან მოქმედებს და საწყის ეტაპზე პირველადი დილერების (ანუ მსხვილი საფინანსო – საბროკერო კომპანიების) რაოდენობა 18 უდრიდა, 1988 წელს ეს რაოდენობა 46 იქნა გაზრდილი, ხოლო 2007-2011 წწ წელს დაეცა 21-მდე.

პირველადი დილერი წარმოადგენს ბანკს, ან საბროკერო – სადილილნო კომპანიას, რომელიც ფლობს ნებართვას აშშ ფედერალური სარეზერვო ბანკიდან მიიღოს მონაწილეობა აუქციონებში და არის ვალდებული გააკეთოს შეძენის განაცხადი სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ემისიის დროს. ურთიერთობებს მხარეთა შორის აწესრუგებს 1988 წლის პირველადი დილერის შესახებ კანონი. ზემოთჩამოთვლილი კომპანიების ფინანსური გარიგებების ოდენობა შეადგენს მსოფლიო საფინანსო ბაზრების ბრუნვის 73%. მათი სხვადასხვა ქვეყნის კუთვნილება კი ხელს უწყობს აშშ სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების პოპულარიზაციას მსოფლიო მასშტაბით.

გერმანიის ფედერაციული რესპუბლიკის სახელმწიფოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. გერმანიის სახელმწიფოს ფასიანი ქაღალდების ოდენობა ჩამორჩება აშშ-ს სახელმწიფოს მიერ ემიტირებულ ფასიან ქაღალდებს, თუმცა სანდოობით, ლიკვიდობითა და მოთხოვნის კუთხით ეს ფასიანი ქაღალდი არ ჩამორჩება აშშ-ს ხაზინის ინსტრუმენტს.

გერმანიის სახელმწიფოს ფასიანი ქაღალდების მოცულობის შესაფასებლად გამოკვლეულ იქნა გერმანიის ფინანსთა სამინისტროს ფინანსური სააგენტოს 2014 წლის ოფიციალური ინფორმაცია. ამ კვლევამ შემდეგი სურათი წარმოაჩინა:

2014 წლის განმავლობაში გერმანიის მთავრობა აპირებს 205 მილიარდი ევროს სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის ემისია განახორციელოს, თუმცა აშშ-სგან განსხვავებით ის ამცირებს თავის ემისიას 42 მილიარდი ევროს ოდენობით (აქედან 12 მლრდ გრძელვადიანი კაპიტალური დაბანდების ინსტრუმენტი და 30 მილიარდი ფულადი ბაზრის ინსტრუმენტი). ამის მთავარი მიზეზი არის ეკონომიკურ პოლიტიკას შორის სხვაობა - თუ აშშ-ს მთავრობა ახორციელებს ეკონომიკის კრიზისიდან გამოყვანისას სტიმულირებისა და რაოდენობრივი შერბილების 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 ამერიკულის მსგავსად იყოფა ვადიანობის მხრივ:

1. ერთ წლამდე ვადის მქონე ფულადი ბაზრის ორი ინსტრუმენტი მიმოქცევაში - 6 თვიანი და 12 თვიანი ბუბილსები, რაც თარგმანში გერმანიის ბუნდესბანკის სახაზინო ვალდებულებას ნიშნავს;
2. 2 წლიანი შატცები, 5 წლიანი ბობლები (ანუ ობლიგაციები);
3. 10 და 30 წლიანი ბუნდები. აქედან 10 წლიანი ობლიგაცია მისი ამერიკული ანალოგის მსგავსად მიიჩნევა გერმანიის ეკონომიკისა და მაკროეკონომიკური 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 ბუნდებს Fond Deutsche Einheit” (German Unity Fund) ანუ გერმანიის გაერთიანების ფონდი ეწოდა.

თანამედროვე ეტაპზე კი გერმანიის სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების პირველადი ბაზარი შემდეგი მახასიათებლებით ხასიათდება:

- 2014 წლის განმავლობაში ბუბილსების გამოშვების კუთხით გერმანიის მთავრობა მომდევნო ხუთი წლის განმავლობაში აპირებს მკვეთრად შეამციროს ექვსთვიანისა და თორმეტთვიანის ყოველთვიურ 2 მილიარდი ევროს მოცულობა;
- 2 წლიანი შატცების ოდენობა 2014 წლის განმავლობაში საორიენტაციოდ იქნება 52 მილიარდი ევრო, რაც 8 მილიარდით ნაკლებია 2013 წლის ოდენობისაგან;
- 5 წლიანი ბობლების კუთხით ასევე დაგეგმილია შემცირება, თუმცა მცირე ზომით - 2014 წლის ემისია 3 მილიარდი ევროთი ნაკლები იქნება 2013 წლის ემისიისა და ჯამურად ბობლების ოდენობა 48 მილიარდი ევროს ტოლფასი იქნება;
- დაგეგმილია ინფლაციაზე კორექტირებული სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ოდენობის ზრდა - თუ 2013 წელს მათი ოდენობა 10 მილიარდი იყო, 2014 წელს ეს რიცხვი 14 მილიარდს გაუტოლდება;
- 10 წლიანი ბუნდების ოდენობა 2014 წელს უცვლელი რჩება და ის 2013 წლის ემისიას უდრის - 54 მილიარდი ევრო;
- 30 წლიანი ბუნდების ოდენობა ჯამურად მცირეა და 7 მილიარდ ევროს უტოლდება, რაც 1 მილიარდით ნაკლებია 2013 წლის ჯამური ემისიისა;
- მთლიანობაში ჯამური 205 მილიარდი ევროს ემისიის 21,5 პროცენტი ანუ 44 მილიარდი ევრო მოდის ფულად ბაზარზე (ანუ მათი ხანგრძლივობა 1 წელს არ აღემატება), ხოლო 78,5 პროცენტი კი ანუ 161 მილიარდი ევრო კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტი (ხანგრძლივობა 1 წელზე მეტი ვადისაა);
- აღსანიშნავია, რომ 2014 წელს კაპიტალის ბაზარზე გამოსაშვები 161 მილიარდიდან ახალი გამოშვების ოდენობა მხოლოდ 53 მილიარდი ევროა, ხოლო 108 მილიარდი ევრო წინა წლებში გამოშვებული სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების გადაფარვაა და ახალი ემისიით ძველის ჩანაცვლებას წარმოადგენს;

- მსგავსი ვითარებაა ფულად ბაზარზე - 2014 წელს გამოსაშვები 44 მილიარდი ევროს გერმანული სახელმწიფო ქალაქიდან 24 მილიარდი ახალ გამოშვებაზე მოდის, ხოლო 20 მილიარდი ადრე გამოშვებული ფასიანი ქალაქის გადაფარვას წარმოადგენს

ცხრილი

გერმანიის ფედერალური მთავრობის მიერ 2014 წლის განმავლობაში გამოსაშვები სახელმწიფო ფასიანი ქალაქების კალენდარი - ემისია

სახეობა	% წილი 2014 წლის ემისიაში	ცვლილება 2013 წელთან შედარებით (მლრდ ევრო)	2014 წლის მოცულ ობა	2014 წლის 1 კვარტ ალი	2014 წლის 2 კვარტ ალი	2014 წლის 3 კვარტ ალი	2014 წლის 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 შატცები	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

საკმაოდ ინტენსიურია გერმანიის სახელმწიფოს ფასიანი ქალაქების მეორადი ვაჭრობა:

- ლიკვიდურობის კუთხით გერმანულ სახელმწიფო ფასიან ქალაქს ანალოგი არ გააჩნია ევროზონის ქვეყნებს შორის. სხვაობა ყიდვა/გაყიდვის ფასებს შორის 0,048 ნიშნულზეა;
- 2013 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით არსებული ოფიციალური ინფორმაციის თანახმად გერმანიის სახელმწიფო ქალაქების ოდენობა ღია მიმოქცევაში 1,155 მილიარდ ევროს უტოლდებოდა;
- ყურადსაღებია გერმანიის სახელმწიფო ფასიანი ქალაქების მეორადი ვაჭრობა. ყოველდღიურად მეორადი ბაზრის ბრუნვა 20 მილიარდ ევროს

აჭარბებს, რაც პირდაპირი მაჩვენებელია თუ რაოდენ მაღალია ინტერესი მსოფლიო ინვესტორთა მხრიდან ამ ინსტრუმენტის მიმართ;

- 2012 წლის მონაცემებით გერმანიის სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებით წლიურმა ვაჭრობამ 5,372 მილიარდი ევრო შეადგინა, ხოლო საშუალო თვიური ბრუნვა 448 მილიარდი ევროს ტოლფასი იყო.

ანალიზის კუთხით საკმაოდ საინტერესოა მეორადი ბაზრის მონაცემების ანალიზი და სექმატურ-გრაფიკული ანალიზი, რაც წარმოდგენილია ცხრილით:

გერმანიის ფედერალური მთავრობის მიერ ემიტირებული სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების მეორად ბაზარზე ყიდვა-გაყიდვის მონაცემები

მლრდ ევრო	ჯამური წლიური ოდენობა				საშუალო თვიური ოდენობა			
	2012	2011	2010	2009	2012	2011	2010	2009
*სავაჭრო ბრუნვა	5,372	6,028	5,679	4,609	448	502	473	392
სხვა მონაწილეები	160	157	247	223	13,3	13,1	20,6	18,6

*სავაჭრო ბრუნვა წარმოადგენს სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე აუქციონის ჯგუფის წევრი ბანკების მიერ დადებულ გარიგებათა ჯამურ ოდენობას. მაჩვენებელში გაერთიანებულია ბობილსების, შატცეს, ბობილსების, 10 და 30 წლიანი ბუნდების, აშშ დოლარში ნომინირებული ბუნდებისა და ინფლაციაზე კორექტირებული (იდენდექსირებული) ფასიანი ქაღალდი.

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 ჰგულისხმობს. ამასთანავე, ეს სტრუქტურა გამომშვების (გერმანიის მთავრობის) სტაბილურობას და რისკების ამორჩევადობას (ანუ მართვადობას) ჰგულისხმობს;
- სასურველი პორტფელის მიღწევის გზაზე რისკების მართვა და ხარჯების გაწევა საშუალოვადიან პერსპექტივაში

1.7. ფულის ბაზრის ინსტრუმენტები

ფულის ბაზარი მოიცავს ყიდვა-გაყიდვას ისეთ ფინანსურ ინსტრუმენტებზე, რომელთა დაფარვის ვადა ერთ წელს არ აღემატება. ამ მხრივ, ფულადი ბაზრი ყველაზე აქტიური მომხმარებლები არიან კომერციული ბანკები და მოკლევადიანი ფულადი სახსრების პროფესიონალური მმართველი კომპანიები. ფულადი ბაზრის მონაწილეებს შეუძლიათ საჭიროების შემთხვევაში იოლად ფარავენ თავიანთ მოთხოვნილებებს ლიკვიდურობაზე (ანუ მოკლევადიანი მოთხოვნები ფულად სახსრებზე), ხოლო ცენტრალურ ბანკს შეუძლია გამოიყენოს ფულადი ბაზარი დასახული ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის მიზნების მისაღწევად.

დანიშნულებისა და ფუნქციური დატვირთვიდან გამომდინარე ფულის ბაზრის ინსტრუმენტებს მიეკუთვნება:

- სახაზინო ვალდებულებები;
- სადეპოზიტო სერთიფიკატები;

ორივე ეს ინსტრუმენტი მიეკუთვნება ამა თუ იმ ქვეყნის ცენტრალური ბანკის მიერ ღია ბაზრის ოპერაციების საწარმოებელ ინსტრუმენტთა ჯგუფს. ღია ბაზრის ოპერაციები წარმოადგენს მონეტარული პოლიტიკის ერთ-ერთ ინსტრუმენტს,

რომლის საშუალებითაც არაპირდაპირი გზით ხდება მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებზე ზეგავლენა ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვით. საქართველოში აღნიშნული ოპერაციებისთვის გამოიყენება ეროვნული ბანკის სადეპოზიტო სერტიფიკატები, მთავრობის სახაზინო ვალდებულებები და სახაზინო ობლიგაციები. ფასიანი ქაღალდების გაყიდვა საშუალებას აძლევს ეროვნულ ბანკს ამოიღოს საშუალოვადიანი ჭარბი ლიკვიდური სახსრები საბანკო სისტემიდან. ეროვნული ბანკის და სახაზინო ფასიანი ქაღალდების ემისია ხელს უწყობს ფულადი ბაზრის განვითარებას.

გარდა ამისა ფულადი ბაზრის სხვა ინსტრუმენტებს შორის აღსანიშნავია:

- კომერციული ფასიანი ქაღალდები;
- საბანკო აქცეპტები;

კომერციული ფასიანი ქაღალდი მოკლევადიანი სასესხო ვალდებულებაა, რომელსაც კორპორაციები გამოსცემენ.

საბანკო აქცეპტი - საბანკო გადასაყვანი თამასუქია (ჩეკისმაგვარი გადახდის ვალდებულება). ის გამოცემულია ფირმის მიერ, რომელმაც მომავალში უნდა აწარმოოს გადახდა ბანკის გარანტიებით, რომელიც, თავის მხრივ, ღებულობს განსაზღვრულ გასამჯელოს და თამასუქზე აკეთებს წარწერას – „აქცეპტირებულია“. ფირმას, რომელმაც გამოსცა ამგვარი თამასუქი, მისი განაღდებისათვის აუცილებლად ესაჭიროება თავის ანგარიშზე თანხის განთავსება. თუ ფირმა უარს ამბობს თანხის განაღდებაზე, ბანკის გარანტია ნიშნავს, რომ ის ვალდებულია დაფაროს თამასუქის თანხა.

1.8. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინსტრუმენტები

საქართველოს კანონით „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ ფასიანი ქაღალდები დაყოფილია წილობრივ და სასესხო ფასიან ქაღალდებად. თუმცა მსოფლიო საფონდო მოედნებზე ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინსტრუმენტები სამ ძირითად ნაწილად შეიძლება დაიყოს:

- წილობრივი ფასიანი ქაღალდები, ანუ ისეთი ფასიანი ქაღალდი, რომელიც ადასტურებს მესაკუთრის წილს საწარმოში;
- სასესხო ფასიანი ქაღალდები, ანუ ისეთი ფასიანი ქაღალდი, რომელიც ადასტურებს უფლებას განსაზღვრული ძირითადი თანხის პროცენტით ან უპროცენტოდ მიღებაზე;
- ისეთი ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც იძლევა უფლებას სხვა ფასიან ქაღალდებზე - ე.წ წარმოებული ინსტრუმენტები. ეს სახეობა არ არის განვითარებული საქართველოში, თუმცა ფართოდაა გამოყენებული უცხოურ განვითარებულ საფონდო მოედნებზე. მათი დასახელებაა დერივატივები, ანუ წარმოებული ფასიანი ქაღალდები. მათი დაყოფა პირობითად შესაძლებელია ორ ჯგუფად:

1. წარმოებული ფასიანი ქაღალდები, რომელიც გამოიცემა უშუალოდ ემიტენტების მიერ, როგორცაა ვორანტები და რაითები;
2. წარმოებული ფასიანი ქაღალდები, რომელიც შექმნილია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეების მიერ, ბაზრის მოთხოვნების გათვალისწინებ - ოფციონები, ფიუჩერსები და ფორვარდები, გლობალური დეპოზიტური ხელწერილები (ADR, GDR).

ვარანტი (Warrants) – წარმოადგენს დოკუმენტს რომელიც მის მფლობელს აძლევს უფლებას რამდენიმე წლის განმავლობაში შეიძინოს კომპანიისაგან ჩვეულებრივი აქცია თვით ვარანტში აღნიშნული კურსით. იგი, ჩვეულებრივ, თან ერთვის ობლიგაციებს და პრივილეგირებულ აქციებს. ვარანტებსი მიზანია ობლიგაციების და პრივილეგირებული აქციების საინვესტიციო თვისებების ამალღება და ვალის პირობების შემსუბუქება.

1.9. საბაზრო ფასის ცნება და ფასწარმოქმნა ბაზარზე

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ძირითადი ამოცანაა საფონდო ბირჟაზე მყოფ ფინანსურ ინსტრუმენტს გააჩნდეს საბაზრო ფასი. თავისუფალი (საბაზრო) ფასი ეს არის ფასი, რომელიც ყალიბდება სრულყოფილ კონკურენტულ ბაზარზე მოთხოვნა-მიწოდების საფუძველზე და არის თავისუფალი ყოველგვარი გავლენისგან და ყიდვა-გაყიდვის მონაწილე მხარეთა ინტერესებისგან.

საბაზრო ფასის ცვლილება ხდება ობიექტური ეკონომიკური პირობებიდან გამომდინარე, როგორცაა ამა თუ იმ ფირმის საქმიანობის წარმატება, შემოსავლების ზრდა, დივიდენდების გაცემა, ბაზრის წილის ზრდა - ყოველივე ეს ობიექტურად იწვევს ფასის ზრდას, ხოლო ნეგატიური ფინანსური შედეგი თუ რაიმე ბიზნეს წარუმატებლობა და ზარალი ამცირებს ამა თუ იმ ფირმის მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდის ფასს, რაც გამოიხატება ამა თუ იმ კლასის ფასიანი ქაღალდის მიმართ მოთხოვნის შემცირებასა და მიწოდების მრუდის გადაადგილებისაკენ.

თავისთავად, კონკრეტულ დროის მონაკვეთში ფასიან ქაღალდზე არსებული ფასი არის შედეგი ყველა იმ ფაქტორის, რომელიც გაერთიანებულია ცნებაში ფასწარმოქმნა. ფასწარმოქმნის პროცესი ასევე ყალიბდება ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე სრულყოფილი კონკურენციის პირობებში და მისი უმთავრესი საფუძველია ფასიანი ქაღალდის ყიდვისა და გაყიდვის მხარეებს შორის შესათავაზებელი ფასის იმგვარად მიწოდება, რომ ამ ფასში გამოხატული და ჩადებული ინტერესი იყოს ადეკვატური და მისაღები მეორე (მყიდველი) მხარისთვის. თუ წარდგენილი ფასი არ ასახავს ბაზარზე არსებულ რეალობას გარიგება ვერ შედგება და წონასწორობის ფასი ფასიან ქაღალდზე დადგინდება იმ წერტილში, რომელიც უფრო ახლოსაა ბაზრის სხვა მონაწილეთა განწყობა/აღქმა. ფასწარმოქმნის რეალური და ობიექტური ვითარება ვერ შეიქმნება გარემოში, სადაც ადგილი აქვს სახელმწიფო რეგულირებას და არასრულყოფილ კონკურენციას.

2 თავი

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი საქართველოში და მისი განვითარება

- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ჩამოყალიბება და განვითარება საქართველოში.
- საქართველოს ფასიანი ქაღალდების მეორადი ბაზარი და მისი რეგულირება.
- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის როლი ქვეყნის მაკროეკონომიკური სტაბილიზაციის საქმეში.
- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების პრობლემები საქართველოში.

2.1. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ჩამოყალიბება და განვითარება საქართველოში

საქართველოს დამოუკიდებლობის აღდგენამ და ქვეყნის ეკონომიკურმა მდგომარეობამ განაპირობა საფონდო ინდუსტრიის მიმართ ინტერესი. ფაქტიურად დამოუკიდებლობის აღდგენიდან საქართველოში სხვადასხვა ფორმით საფონდო აქტიობა შეინიშნებოდა.

უნდა აღინიშნოს, რომ საქართველოში საფონდო ბირჟების შექმნა უკავშირდება მე-20 საუკუნის დასაწყისს, თუმცა ეს საწყისი ეტაპი ვერ გასცდა ბირჟების დაფუძნების საქმე. ამის მთავარი მიზეზი უნდა ვეძიოთ სუსტ ეკონომიკურ განვითარებაში და სასაქონლო -ფულადი ურთიერთობების ისეთი დაბალი განვითარების დონეში, რაც ბირჟის ფუნქციონირების უპირველესი საწინდარია.

საბირჟო საქმიანობის გამოცოცხლება საქართველოში მე-20 საუკუნის 90-იან წლებზე მოდის და თავის მხრივ ორ ეტაპისაგან შედგება. პირველი ეტაპი (1991-1993 წწ.) შეიძლება დახასიათდეს როგორც ნამდვილი „საბირჟო ბუმი“ და უკავშირდება საქართველოში და მთელ პოსტსაჭოურ სივრცეში, კერძოდ მეწარმეობის გაჩენასა და განვითარებას.

მეორე ეტაპი (1995-1996წწ.) დაკავშირებულია საქართველოში ვაუჩერული პრივატიზაციის პროცესის დაწყებასთან და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პირველი ელემენტების გაჩენასთან.

პირველი ბირჟების შექმნის ინიციატივა საქართველოში ხელში აიღეს საშუამავლო და საბანკო ბიზნესში დაწინაურებულმა სამეწარმეო ჯგუფებმა. აღსანიშნავია, რომ საქართველოში საბირჟო საქმიანობამ, როგორც სიახლემ ძალიან სწრაფად გაიკვლია გზა და, სწორედ ამიტომ, რუსეთის ორი ბირჟის („ მოსკოვის სასაქონლო ბირჟა“ და „ რუსეთის სასაქონლო-სანედლეულო ბირჟა“) დაფუძნების შემდეგ იმ დროისათვის ჯერ კიდევ არსებული საბჭოთა კავშირის, ტერიტორიაზე მესამე ბირჟა სწორედ საქართველოში დაფუძნდა(„კავკასიის ბირჟა“).

პირველმა მაგალითებმა 1991 წლის დასაწყისში თვალნათლივ დაანახეს ყველას ბირჟების სიცოცხლისუნარიანობა და მათი მარეგულირებელი როლის მნიშვნელობა. 1991 წლის ბოლოსთვის ყოფილი საბჭოთა კავშირის ტერიტორიაზე უკვე დარეგისტრირებული აღმოჩნდა 700-მდე ორგანიზაცია, რომლებიც თავიანთ თავს ბირჟას უწოდებდნენ. ანალოგიურად განვითარდა მოვლენები საქართველოშიც და ბირჟების რაოდენობამ 20-ს გადააჭარბა. („კავკასიის ბირჟა“, „თბილისის უნივერსალური ბირჟა“, „საქართველოს ბირჟა“, „უტა“, „კომერსანტი“ , „სოხუმის ბირჟა“ და სხვა.)

შექმნილ ვითარებაში ცხადი გახდა, ასეთი 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 არ სურდა ართი ძირითადი შეცდომის გამო. ეს შეცდომა კი იყო - ბირჟების ჩამოყალიბება დივიდენდების გამცემი კორპორაციების სახით. აღნიშნული შეცდომის მასობრივი ხასიათი აიხსნება 1991 წელს არათუ ბირჟის შესახებ კანონის, არამედ სამეწარმეო საქმიანობის მარეგულირებელი კანონების თითქმის უქონლობით. ამავე დროს ბირჟების რიცხოვნობის ზრდასთან ერთად, კონკურენციის ობიექტი ამ ბირჟაზე მომუშავე საბროკერო ფირმები და ბროკერები ხდებოდა. კონკურენციის გაძლიერებამ ლოგიკურად უზიდა ბირჟებს მინიმუმამდე შეემცირებინათ საბროკერო ფირმებისათვის დაწესებული საკომისიო გადასახადების

ოდენობა და საბროკერო ადგილების ღირებულება. ამან საგრძნობლად შეამცირა მომავალი მოგებისა და შესაბამისად დივიდენდების გაცემის შესაძლებლობაც.

ზემოთაღნიშნულმა მდგომარეობამ ბირჟების წინასე დააყენა არჩევანი: ან გარდაქმნილიყვნენ არამომგებიან, უდივიდენდო ორგანიზაციებად და მთელი შემოსავალი წარემართათ საბირჟო ვაჭრობის 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. დანარჩენი ბირჟებიდან უმეტესობა გაუქმდა, ნაწილმა კი განაგრძო არსებობა როგორც კომერციულმა საშუამავლო ფორმამ.

ქართული ბირჟებს შემდეგი თავისებურებები ახასიათებდა: პირველ თავისებურებას წარმოადგენდა „კავკასიის ბირჟის“ შექმნამდე საქართველოში ოფიციალური საბროკერო ფორმების არარსებობა. როგორც წესი, საბროკერო ფორმების აქტიური საქმიანობა და ერთიმეორესთან ოპერაციები წინ უსწრებენ და განაპირობებს ბირჟის ჩამოყალიბებას. საქართველოში ეს თანმიმდევრობა დაირღვა.

მეორე თავისებურებას წარმოადგენდა „კავკასიის ბირჟასთან“ საბროკერო ფორმების საქმიანობის ხელშემწყობი სტრუქტურების ჩამოყალიბება და ეფექტური ფუნქციონირება. საბირჟო და საბროკერო კადრების მომზადების მიზნით სპეციალიზებული საბირჟო სკოლის ეფექტური საქმიანობა.

მესამე თავისებურებას წარმოადგენს საბროკერო ფორმების აქტიური მონაწილეობა „კავკასიის ბირჟის“ ვაჭრობის წესების შექმნასა და სრულყოფაში. ვაჭრობის წესების დაცვაზე კონტროლის მიზნით ბირჟის სტრუქტურაში შეიქმნა საარბიტრაჟო კომისია, ხოლო ბროკერებმა თავის მხრივ ჩამოაყალიბეს საზოგადოებრივი ორგანიზაცია „რეგისტრირებულ ბროკერთა გილდია“.

მეოთხე და ალბათ, ერთ-ერთი მნიშვნელოვან თავისებურებას წარმოადგენდა უკვე 1992 წელს სასაქონლო სექციის პარალელურად „კავკასიის ბირჟაზე“ საფონდო სექციის ამოქმედება.

„კავკასიის ბირჟის“ საფონდო ვაჭრობებზე კოტირდებოდა: „კავკასიის ბანკის“, „იბერია ბანკის“, „ივერთბანკის“, ბანკი „ქართლის“, კონცერნი „ჰერმესის“. ს/ს „ნაშე-ვრემია“-ს, ს/ს „როსოსკიე სპლავი“-ს აქციები და სხვა.

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-საპრივატიზაციო ბარათის (ვაუჩერის) მიმოქცევაში გამოშვება. გამოჩნდნენ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პირველი პროფესიონალური მონაწილეები, პრივატიზაციის სპეციალიზირებული (საბარათე) საინვესტიციო ფონდები.

ზემოთ აღნიშნულ ღონისძიებებთან ერთად საქართველოს კონსტიტუციის, მეწარმეობის განვითარებისათვის რამდენიმე მნიშვნელოვანი კანონის, უპირველეს ყოვლისა - მეწარმეთა შესახებ კანონის მიღებამ კვლავ შექმნა საქართველოში ორგანიზებული საფონდო ბაზრის ჩამოყალიბების პირობები. ამ პერიოდს ემთხვევა ისეთი ბირჟების შექმნა, როგორებიცაა: „საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბირჟა“.

საქმიანობას განაგრძობს: „კავკასიის ბირჟაც“, სადაც მომზადდა და ამოქმედდა საპრივატიზაციო ბარათებით საბირჟო ვაჭრობის წესები.

საბირჟო საქმიანობის მესამე ეტაპი იწყება 1999 წლის იანვრიდან, როცა ჩამოყალიბდა „საქართველოს საფონდო ბირჟა“, სადაც საბირჟო გარიგებების დადება დაიწყო 2000 წლის მარტიდან.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ზედამხედველობას 2000 წლიდან ახორციელებდა საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია, ხოლო 2008 წლიდან ამ ფუნქციას ახორციელებს საქართველოს ეროვნული ბანკი.

თუ 1992-2000 წწ საქართველოში არსებობდა მეტ წილად ჩამოუყალიბებელი, ფრაქციული საფონდო აქტივობა, 2000 წლიდან საქართველოში ამოქმედდა ორგანიზებული საფონდო ბაზარი. დიდი როლი ამ საქმეში ითამაშა აშშ-ს განვითარების სააგენტომ და ბარენც ჯგუფმა, რომელთა ხელშეწყობით და დაფინანსებით შეიქმნა საფონდო ბირჟა, მომზადებულ იქნა კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ და მთლიანობაში იყო შეკრული და ცივილური საფონდო ინდუსტრიის ყველა ატრიბუტი.

2000 – 2002 წწ საქართველოს საფონდო ბირჟის სავაჭრო დარბაზში სავაჭროდ დაშვებულ იქნა 282 ქართული სააქციო საზოგადოების აქცია, ხოლო 147 სააქციო საზოგადოება პოტენციურად განიხილავდა აქციების ბირჟაზე დაშვებას. 2007 წლამდე ეს რაოდენობა დიდად არც შეცვლილა:

2003 წელს მათი რიცხვი 278 ითვლიდა, 2004 წელს - 276, 2005 წელს მათი რაოდენობა 253 ერთეულამდე შემცირდა და 2006 წელს 242 სააქციო საზოგადოებას ითვლიდა. გამოიკვეთა ლისტინგში მყოფი სააქციო საზოგადოებათა ჯგუფი, ხოლო სს „საქართველოს ბანკი“ ორ საფონდო მოედანზე - საქართველოს საფონდო ბირჟასა და ლონდონის საფონდო ბირჟაზე ივაჭრებოდა.

განუხრელად იზრდებოდა საფონდო ბირჟაზე დადებული გარიგებების რიცხვი, აქციების რაოდენობა და ფულადი ბრუნვა, რაც ქვემოთ წარმოდგენილი ცხრილიდან ჩანს:

კატეგორია	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
აქციები	4,354,640	10,862,784	11,418,196	7,826,980	30,510,783	32,385,702	68,421,921	84,670,905
ფული	5,892,326	13,077,244	8,401,206	1,693,234	46,676,153	62,362,181	169,137,895	167,359,523
გარიგება	601	1,591	1,343	912	1,094	1,358	5,553	7,856

ამავე პერიოდში მსოფლიოს საფონდო ბირჟების უმსხვილესი ოპერატორი - ჯგუფი OMX (NASDAQ OMX) საბროკერო კომპანია შპს „საქართველოს საინვესტიციო ჯგუფი“-ს აქტიური ჩართულობით და მხარდაჭერით შემოდის საქართველოში და აკეთებს წინადადებას საქართველოს საფონდო ბირჟის შექმნის თაობაზე.

ეს კი ნიშნავდა საქართველოს პირდაპირ გლობალურ ინტეგრაციას მსოფლიო საფონდო ბაზარზე, ხოლო ქართულ კომპანიებს, შუამავალ ფირმებსა და ინვესტორებს გაუჩნდათ შანსი გახდნენ მსოფლიო ფინანსური ინდუსტრიის განუყოფელი ნაწილი.

ამავე პერიოდში მკვეთრ ზრდას განიცდის საშუაშალო - საბროკერო საქმიანობა და ლიცენზირებული საბროკერო კომპანიათა რიცხვი 35 – 42 ერთეულს ითვლიდა.

2.2. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების მეორადი ბაზარი და მისი რეგულირება

როგორც უკვე აღინიშნა, საქართველოს საფონდო ბირჟა დაფუძნებულია 1999 წლის დასაწყისში, ხოლო საბირჟო ვაჭრობები დაიწყო 2000 წლის გაზაფხულიდან. საფონდო ბირჟის სავაჭრო სისტემაში ამა თუ იმ ფასიანი ქაღალდის მოსახვედრად საჭიროა ემიტენტმა ბირჟას თავად მიმართოს განცხადებით და გარდა იმისა, რომ სადამფუძნებლო დოკუმენტები წესრიგში უნდა ჰქონდეს, მას აუცილებლად უნდა ემსახურებოდეს ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორი. მეორე გზაც არსებობს, როდესაც რომელიმე აქციონერი სთხოვს საბროკერო კომპანიას, შემდეგ საბროკერო კომპანიას შეაქვს განცხადება და ის აგროვებს იმ აუცილებელ დოკუმენტებს, რომლებიც საჭიროა ბირჟის სავაჭრო სისტემაში დასაშვებად. ამდენად, თუ სააქციო საზოგადოებას არ ჰყავს ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორი, მისი აქცია ბირჟის სავაჭრო სისტემაში არ დაიშვება. ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის ყოლას კი კანონი ავალდებულებს იმ საწარმოს, რომლის აქციონერთა რაოდენობა არ არის 50-ზე ნაკლები. თუ აქციონერთა რაოდენობა 50-ზე ნაკლებია, საწარმოს თვითონ შეუძლია აწარმოოს აქციონერთა რეესტრი.

საქართველოში ფასიანი ქაღალდების გამოშვება ცალსახად ქვეყნის ფინანსური ბაზრის განვითარებას ემსახურება და არა ბიუჯეტის ხარჯების დაფინანსებას. განსაკუთრებული მნიშვნელობა აქვს ფასიანი ქაღალდების მეორად ბაზარს. საქართველოში ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა გაყოფილია ორ ნაწილად:

- სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა ხორციელდება მხოლოდ კომერციული ბანკების მეშვეობით, როგორც პირველადი, ასევე მეორადი ვაჭრობა. ამ სახის ფასიანი ქაღალდების რეგულირება ხორციელდება საქართველოს ფინანსთა სამინისტროსა და საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ, მათ მიერ გამოცემული დებულების შესაბამისად. მთლიანობაში კი ამ სახის ფასიანი ქაღალდების ემისიას აწესრიგებს კანონი „სახელმწიფო ვალის შესახებ“. სახაზინო ვალდებულებების ყიდვა-გაყიდვა მეორად ბაზარზე არ ატარებს რაიმე ორგანიზებულ ხასიათს და ეს ინსტრუმენტი გამოიყენება კომერციული ბანკებისა და საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ ურთიერთოპერაციების წარმოების დროს;
- კერძო კომპანიათა ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა კი რეგულირდება კანონით „ფასიანი ქაღალდებით შესახებ“ და ეს ფასიანი ქაღალდები, თუ დაშვებული არიან საფონდო ბირჟაზე იყიდება საბროკერო კომპანიათა მეშვეობით. უნდა აღინიშნოს, რომ კერძო კომპანიათა აბსოლუტური უმრავლესობა არ არის საფონდო ბირჟის სავაჭრო სისტემაში და მათი ყიდვა-გაყიდვა არ წარმოებს საჯარო წესით და ასეთ ფასიან ქაღალდებზე ფასწარმომქნა და საბაზრო ფასი არ ვრცელდება. მათი გასხვისება ხორციელდება ეპიზოდურად, კონკრეტული მყიდველისა და გამყიდველის ნება სურვილით, მათ შორის შეთანხმებული პირობებით. ასეთ ფასებს არაფერი აქვთ საერთო საბაზრო ფასთან და საფონდო ბირჟასთან. შესაბამისად, ასეთი ვაჭრობა არ აკმაყოფილებს საბაზრო ფასწარმოქმნის ელემენტარულ მოთხოვნებს და ფასიანი ქაღალდების ამ გზით გასხვისება ატარებს უფრო ნომინალურ ხასიათს.

ამასთანავე, 2008 წლიდან საფონდო ბაზრის რეგულატორის ფუნქციები შეთავსებული აქვს საქართველოს ეროვნულ ბანკს. შესაბამისად, ფასიანი ქაღალდების სფეროს საქართველოში ერთიანი, მეგარეგულატორის ფუნქციის მქონე სტრუქტურა უწევს ზედამხედველობას - საქართველოს ეროვნული ბანკი.

საფონდო ბაზრის პირდაპირი დანიშნულებაა საჯარო წესით ბირჟის სავაჭრო სისტემაში მყოფი ფასიანი ქაღალდების მეორადი ბაზრის ორგანიზება და მათი ლიკვიდობის მაღალი დონის უზრუნველყოფა, რაც მხოლოდ საბაზრო ფასისა და თავისუფალი საბაზრო ფასწარმოქმნის პირობებშია შესაძლებელი.

მეორადი ბაზრის განვითარების დონე განსაზღვრავს თუ რამდენად ლიკვიდური და მიმზიდველია ფასიანი ქაღალდი ინვესტორთა ფართო წრისათვის. საქართველოში, სადაც თბილისის ბანკთაშორისი სავალუტო ბირჟის გაუქმების შემდეგ დარჩა ერთადერთი ორგანიზებული ბაზარი - საქართველოს საფონდო ბირჟა, მეორადი საჯარო ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა შესაძლებელია მხოლოდ ამ ბაზარზე.

2.3. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის როლი ქვეყნის მაკროეკონომიკური სტაბილიზაციის საქმეში

საფონდო ბირჟაზე დაშვების 2 საფეხური არსებობს: პირველი საფეხურია ბირჟის სავაჭრო სისტემა და მეორე საფეხურია ლისტინგი, რომელიც ემიტენტს უფრო მეტი პირობის შესრულებას ავალდებულებს. კერძოდ, ფასიანი ქაღალდის ლისტინგში მოსახვედრად საჭიროა ემიტენტის საკუთარი კაპიტალის ოდენობა იყოს არანაკლებ 100 ათასი აშშ დოლარის ექვივალენტი, ემიტენტის საქმიანობის ხანგრძლივობა უნდა იყოს არანაკლებ 3 წელი, ზარალის გარეშე მუშაობის ხანგრძლივობა ბოლო 3 წლიდან უნდა იყოს არანაკლებ 2 წელი, გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა 50 ათასზე ნაკლები არ უნდა იყოს და ემიტენტის მიერ ბუღალტრული აღრიცხვის წარმოება უნდა ხდებოდეს ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტების მოთხოვნების შესაბამისად. გარდა ამისა, ბირჟის სავაჭრო სისტემაში ფასიანი ქაღალდის მოსახვედრად ემიტენტი არაფერს იხდის, მაგრამ სავაჭრო სისტემიდან ფასიანმა ქაღალდმა ლისტინგში რომ გადაინაცვლოს, ემიტენტისთვის გარკვეული მოსაკრებელია დაწესებული. ესაა საწყისი შენატანი და ყოველკვარტალური გადასახადი, რომელიც განისაზღვრება გამოშვებული და დაფარული ფასიანი ქაღალდების საერთო ნომინალური ღირებულებით.

განვითარებულ ქვეყნებში საფონდო ბირჟებზე ხდება არა მხოლოდ აქციათა კოტირება, არამედ იანგარიშება აქციათა კურსის ცვლილებების საშუალო მაჩვენებელი – საბირჟო ინდექსი. როგორც ცნობილია, მსოფლიო ეკონომიკაში მიმდინარე ნებისმიერი მოვლენა თუ ფაქტი უმაღლეს გავლენას ახდენს ქვეყნის საფონდო ინდექსების ზრდისა თუ კლების ტენდენციებზე.

მაგალითად, ამერიკის შეერთებული შტატების ეკონომიკაში მიმდინარე პროცესებზე ინფორმაციას გვაწვდიან ისეთი ინდექსები როგორებიცაა „DJIA“, „S&P 500“ და ა.შ. მოცემულ ინდექსზე დაკვირვებით შესაძლებელია განისაზღვროს თუ საით ხდება რესურსების გადაადგილება. ფაქტიურად, საფონდო ინდექსები წარმოადგენენ ეკონომიკის წინმსწრებ ინდიკატორებს და მათ ქვეყნის ეკონომიკის განვითარებაში დიდი როლი ენიჭებათ.

საქართველოს საფონდო ბირჟას გააჩნია ინდექსი *GSX*, მაგრამ ის ნაკლებად ასახავს მთელი ქვეყნის ეკონომიკის მდგომარეობას, ვინაიდან ბირჟაზე ქვეყნის მოწინავე კომპანიათა მხოლოდ უმნიშვნელო ნაწილია დაშვებული. მსხვილ სააქციო საზოგადოებათა წარმატებული ფუნქციონირების ერთ-ერთი მთავარი წინაპირობაა მასში კორპორაციული მართვის საუკეთესო პრაქტიკის დამკვიდრება. გარდა ამისა, ნებისმიერ პატიოსან ინვესტორს უნდა სურდეს, რომ მოსახლეობაში გაფანტული იყოს აქციათა თუნდაც მცირე პროცენტი, იმდენი მაინც, რაც მას ხელს არ შეუშლის საწარმოს მართვაში.

თანამესაკუთრეები მისი ლობიც არიან და მაკონტროლებლებიც. ყველაზე მეტად სწორედ თანამესაკუთრეთა მხრიდან კონტროლი აიძულებს ინვესტორს, რომ გამჭვირვალედ იმუშაოს.

1998 წლამდე საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონმდებლობა იყო ძალიან სუსტი, რაც ნამდვილად ხელს უშლიდა მის განვითარებას. მაგრამ 1998 წელს საქართველოში მოხდა ძალიან მნიშვნელოვანი მოვლენა, როდესაც ამერიკის შეერთებული შტატების მთავრობის (USAID-ის) დახმარებით დაიწყო კაპიტალის ბაზრის განვითარების პროექტი. ეს იყო ძალიან ეფექტური პროექტი, რომელმაც ხელი შეუწყო ბაზრის განვითარებას.

რაში გამოიხატება ქვეყნის განვითარების ხელშემწყობი კანონმდებლობა? მან უნდა გაითვალისწინოს ქვეყანაში არსებული მდგომარეობა, ქვეყანაში არსებული ფასიანი ქაღალდების ემიტენტების მდგომარეობა და ამის მიხედვით უნდა მოხდეს კანონმდებლობის მიღება. განვითარებაზე ორიენტირებული კანონმდებლობა კითვალისწინებდა შემდეგს, რომ ფასიანი ქაღალდების ბაზარი არ იყო განვითარებული და მას ჰყავდა სერიოზული კონკურენტი დაფინანსების თვალსაზრისით – საბანკო სექტორი, რომელიც იყო ძალიან კარგად განვითარებული და ყოველთვის ცდილობდა საინვესტიციო ნაკადების მიმართვას საბანკო სექტორზე.

ეს გასაგებიც არის, რაც ნაკლები ფინანსური რესურსი მოხვდება ფასიანი ქაღალდების სფეროში, მით მეტი მოხვდება საბანკო სექტორში. აქედან გამომდინარე, საბანკო სექტორი ნამდვილად არ იყო ამ დარგის განვითარებით დაინტერესებული.

იმ მომენტისათვის ერთ-ერთ ცენტრალურ საკითხს წარმოადგენდა რეგულირების საკითხი. ეროვნულ ბანკს სურდა, რომ ის ყოფილიყო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულატორი. ამერიკელი ექსპერტების პრინციპული პოზიციის შედეგად, ეს ასე არ მოხდა და შეიქმნა დამოუკიდებელი რეგულატორი – ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია, რომელმაც დაიწყო ბრძოლა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინფრასტრუქტურის განვითარებისთვის. კარგმა კანონმდებლობამ მოგვითანა ძალიან კარგი შედეგები ძალიან სწრაფად. უკვე 1 წელიწადში, 2000 წელს საქართველოში არსებობდა ლიცენზირებული საფონდო ბირჟა, ლიცენზირებული ცენტრალური დეპოზიტარი, 38 ლიცენზირებული საბროკერო კომპანია და 8 ლიცენზირებული ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორი. ანუ ყველაფერი ის, რაც საჭიროა ინფრასტრუქტურის ნორმალური ფუნქციონირებისათვის. შედეგი ვაჭრობის თვალსაზრისითაც იყო: ბაზარმა თანდათან დაიწყო ნდობის მოპოვება და 2007 წლამდე ჩვენ მივიღეთ მზარდი ფასიანი ქაღალდების ბაზარი საქართველოში. გაჩნდა ლიკვიდური ფასიანი ქაღალდები.

ყოველივე ეს კი ქმნიდა რეალურ საწინდარს, რომ ფასიანი ქაღალდების ბაზარს მნიშვნელოვანი წვლილი შეეტანა ქვეყნის მაკროეკონომიკური სტაბილიზაციის საქმეში.

კარგი მაგალითი გადამდები აღმოჩნდა და ბევრმა კომპანიამ დაინახა, რომ კაპიტალი შეიძლება მოიზიდოს არა მხოლოდ სესხის აღებით, არამედ ფასიანი ქაღალდების გამოშვებით, რაც გაცილებით იაფია. ინვესტორებმაც დაინახეს, რომ თუ აქამდე ინვესტირებისათვის არსებობდა ერთადერთი უალტერნატივო გზა – ბანკები, გაჩნდა ინსტრუმენტი, რომელშიც ასევე შესაძლებელი იყო ინვესტიციების განხორციელება – ფასიანი ქაღალდები.

2.4. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების პრობლემები საქართველოში.

2007 წელს საფონდო ბაზარმა პიკს მიაღწია. მაგრამ 2007 წლის შემდეგ ბაზარი იწყებს კლებას, ქრება ლიკვიდურობა და მცირდება ბირჟაზე დადებული გარიგებების რაოდენობა.

რა გახდა ამის მიზეზი? 2007 წელს კანონში „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ შეიტანეს ცვლილება. მანამდე კანონში არსებობდა ფუნდამენტალური ჩანაწერი – „ფასიანი ქაღალდები, რომელიც დაშვებულია სავაჭროდ ბირჟაზე, ანუ საჯარო სივრცეში, შეიძლება ივაჭრებოდეს მხოლოდ ბირჟაზე“ (საუბარი იყო მხოლოდ იმ ფასიან ქაღალდებზე, რომელიც სავაჭროდ დაშვებული იყო ბირჟაზე). ეს იყო ამ კანონის ფუნდამენტური პრინციპი. კანონში შევიდა ცვლილება და გაქრა ჩანაწერი „მხოლოდ საფონდო ბირჟაზე“.

ამ ცვლილების მიზეზი მარტივია - ფინანსურმა რესურსმა, რომელიც საფონდო ბაზრის ამუშავებამდე მხოლოდ ბანკებისკენ მიედინებოდა, იპოვა სხვა გზაც და იქ დაიწყო ამ ფულადმა რესურსებმა მუშაობა. როგორც კი ეს საფრთხე გაჩნდა, ძალიან სწრაფად საკანონმდებლო ცვლილებებით იქნა იგი „ლიკვიდირებული“ და ამ ცვლილებების შემდეგ, გარიგებები იდება არასაბირჟო ე.წ. ნაცრისფერ ბაზარზე და ამით მოგებას იღებენ ის ფინანსური ინსტიტუტები, რომელთაც სულ არ სჭირდებათ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინფრასტრუქტურა.

ამავე დროს, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულატორი ხდება ეროვნული ბანკი, რითაც ფაქტიურად შეწყდა სახელმწიფოებრივი მუშაობა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებაზე. ამის პარალელურად სხვა კანონმდებლობაში შედის სხვა ცვლილებები. 2007-08 წლებში სხვადასხვა საკანონმდებლო აქტში შეტანილი ცვლილებებში, აკრძალვების მუხლში ხშირად ვკითხულობთ, რომ ეს აკრძალვა ეხება ყველა ფინანსურ ინსტიტუტს და იქვე ფრჩხილებში გვხვდება ჩანაწერი – „გარდა ბანკებისა“. გარდა ამისა, იგივე 2007 წელს კომერციული ბანკების შესახებ კანონში შედის საინტერესო ცვლილება, რომლის მიხედვითაც კომერციულ ბანკებს ეზრდებათ ფუნქციები და ისინი იღებენ ცენტრალური დეპოზიტარის ფუნქციასაც კი. ეს დაახლოებით ისეთი სახის ცვლილებაა ვინმეს რომ მიენიჭოს – ცენტრალური ბანკის ფუნქცია.

თუ ანალიზს გავაკეთებთ კარგად ჩანს, თუ როგორ ხდება ფასიანი ქაღალდების ბაზრისთვის საფუძვლების გამოცლა საკანონმდებლო დონეზე იმისთვის, რომ კონკურენტი დარგი არ განვითარდეს.

ყველაზე ნათლად ეს გამოიხატა საფონდო ბაზრის მთავარ მამოძრავებელ ერთეულებზე - საბროკერო კომპანიებზე.

წლების განმავლობაში გაზრდილი საწესდებო მოთხოვნების კვალდაკვალ მათი რიცხვი მცირდებოდა. თუ დასაწყისში არსებობდა 42 (ორმოცდაორი) საბროკერო კომპანია (რაც საქართველოს კანონმდებლობით საინვესტიციო ბანკის ექვივალენტური ინსტიტუტია) - 2014 წელს მათი რიცხვი 7 (შვიდი) ერთეულს ითვლის, აქედან დამოუკიდებელი ერთეულია 3 (სამი), ხოლო 4 (ოთხი) - კომერციული ბანკის ფილიალია.

წლების განმავლობაში ეს ტენდენცია შემდეგნაირად გამოიყურება:

წელი	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
საბროკერო კომპანიათა რიცხვი	42	38	35	26	16	16	17	17	16	9	8	8	7	7

თუ 2004-2008 წწ სურათით ვიმსჯელებთ საბროკერო კომპანიების რიცხვი სტაბილურია, მაგრამ 2008 წლიდან ამოქმედებული გამკაცრებული წესების გამო მათი რიცხვი ფაქტიურად ნახევრდება და კლებას განაგრძობს.

ამის პირდაპირი მიზეზი რამოდენიმეა. გამოვყოფთ მთავარ რამოდენიმე მიზეზს და ამის გამომწვევ ფაქტორს:

საბროკერო კომპანიის საქმიანობა პირდაპირ დაკავშირებულია გარიგების საჯარო წესით დადებასთან საფონდო ბირჟაზე, რაც ღია წესით და ტრანსპარენტულ გარემოში ხორციელდება. ამ პროცესს მივყავართ საბაზრო ფასის ცნებასთან.

2000-2007 წწ საფონდო ბაზარზე არსებობდა პრობლემა ე.წ. დახურული ლოტით ვაჭრობა. ეს პრობლემა იქნა მოხსნილი შპს „საქართველოს საინვესტიციო ჯგუფი“-ს მიერ, როდესაც მომზადდა და შეიცვალა ვაჭრობის წესები ბირჟაზე და გაუქმდა ე.წ. N პარამეტრი (დახურული ლოტი, როდესაც ბირჟაზე ღია ვაჭრობის პირობებშიც კი თქვენ სურვილის შემთხვევაშიც და უკეთესი ფასის შეთავაზების დროსაც ვერ ახორციელებთ აქციის შეძენას). ამის გაუქმებას გააფრთხილეს ეწინააღმდეგებოდა კომერციული ბანკების აფილირებული სტრუქტურები საფონდო ბირჟაზე, თუმცა 2007 წელს საფონდო ბირჟისა და დამოუკიდებელი საბროკერო კომპანიების ძალისხმევით მოხერხდა ამ პრობლემის მოგვარება, მაგრამ ამის საპასუხოდ ქვეყნის მმართველი პოლიტიკური და ეკონომიკური გუნდის მიერ მიღებულ იქნა გადამჭრელი ზომები ქვეყანაში თავისუფალი ფასწარმოქმნის წინააღმდეგ.

იბადება კითხვა რა მოხდა ამ გადამწყვეტ მომენტში საქართველოში. კვლევის შედეგად შეგვიძლია მოკლედ დავახასიათოთ ეს მოვლენა: 2007-2008 წწ ქვეყნის მმართველი გუნდი და მათთან დაკავშირებული ინტერეს ჯგუფი(ები), აკნინებს საფონდო ბაზარს და საკანონმდებლო ნორმებით არამიმზიდველს ხდის საფონდო აქტივობას, უარს ეუბნევა ჯგუფი OMX (NASDAQ OMX) ქვეყანაში დამკვიდრებაში და ანადგურებს საქართველოს წინაშე არსებულ პერსპექტივას გახდეს რეგიონის ფინანსური ცენტრი (ცნობისთვის, უარის შემდეგ ჯგუფი OMX (NASDAQ OMX) გადადის სომხეთში, სადაც ადგილობრივი მთავრობის პოლიტიკური, საკანონმდებლო და ფინანსური ხელშეწყობით ქმნის ერთიან ფინანსურ ცენტრს NASDAQ OMX ARMENIA). (გაუგებარია თუ რატომ გადაულოცა 2007-2008 წწ საქართველოს მმართველმა პოლიტიკურმა და ფინანსურმა გუნდმა რეგიონის ფინანსური ცენტრის შექმნის შანსი სომხეთს საქართველოს საზიანოდ).

თანმიმდევრულად კი სიტუაცია შემდეგნაირად განვითარდა (სამწუხაროდ, ეს ტენდენცია კვლავ გრძელდება მიმდინარე პერიოდშიც). 2007-2008 წწ საქართველოს

პარლამენტი და ე.წ. „ლიბერალების ჯგუფი“ ახორციელებს ცვლილებას კანონში „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“. მსოფლიოში არსებული პრაქტიკის საწინააღმდეგოდ და „ლიბერალური იდეოლოგიით შეპყრობილი“ მმართველი რგოლი „ზრუნავს რა“ ინვესტორთა „განთავისუფლების“ საკითხზე ზედმეტი შუამავლისგან აუქმებს საჯარო (ბირჟაზე მყოფი) ფასიანი ქაღალდებით ყიდვა-გაყიდვას ლიცენზირებული საბროკერო კომპანიების მეშვეობით და ამიერიდან საჯარო, ბირჟაზე მყოფი აქცია შეიძლება ბირჟის გარეშე დაფიქსირებით (ე.წ. „ფიქსინგით“) გასხვისდეს.

ფაქტიურად ამ ცვლილებით გაუქმდა საბროკერო კომპანიის და შუამავლობის არსი, ბოლო მოეღო საბაზრო ფასს და საქართველოში დაინერგა გარიგებების გაფორმების ისეთი უმსგავსო ფორმა, რომელიც აშკარად მანიპულაციის, თაღლითობის და - არ არის გამორიცხული - ფულის გათეთრების ნიშნებს შეიცავს. (ფიქსინგის გზით დადებული რიგი გარიგების აღწერა, რომელიც თავის ბუნდოვანი ბუნებით პირდაპირ ჯდება ასეთ კატეგორიებში, მოცემულია ქვევით).

2008 წლიდან საქართველოში აქციის ცივილური გზით ყიდვა-გაყიდვა აღარ არსებობს. თუ გსურთ საჯარო, საფონდო ბირჟაზე დაშვებული აქციის გადაცემა ეს შეიძლება თქვენ ფურცელზე წარწერით მოახდინოთ, ყოველგვარი აუქციონის თუ ვაჭრობის გარეშე - მთავარია ხელი მოაწეროთ საბუთზე (ან ხშირ შემთხვევაში ამას თქვენ „კეთილის მსურველი“ გირჩევთ და დაგარწმუნებთ, რომ ასე ჯობია...) და... ქონება აღარ გაქვთ. რაც მთავარია, ფულადი ტრანზაქციის კონტროლი ამ გზით საერთოდ ბუნდოვანია. თუ ბირჟაზე აქციას ფულის გარეშე ვერ იყიდით, ხოლო აქციის გაყიდვისას თანხა იმავე დღეს გიჯდებათ ანგარიშზე, ამ გზით (ე.წ. ფიქსინგით) მიიღეთ ფული თუ არა ეს აქციის გადაცემას არ აფერხებს... ამის შედეგი 2007 წლიდან მოყოლებული კი შემდეგია: ათასობით სამართლიანობის მომლოდინე ბიზნესი და მომჩივართა რიგები შესაბამისს ორგანოებში. ყველაზე ცუდი ის არის, რომ აღნიშნული ქონება (აქციები, ობლიგაციები თუ სხვა წარმოებული ინსტრუმენტი) შემდეგშიც რამოდენიჯერ იქნა გადაცემული ამ ფიქსაციის გზით, რაც ფაქტიურად შეუძლებელს ხდის სამართლიანობის აღდგენას. შედეგად ქვეყანაში შეიქმნა და დამკვიდრდა რამოდენიმე მხსვილი ფინანსურ-ეკონომიკური მმართველი ოლიგოპოლია ეკონომიკის ყველა დარგში, ხოლო მათ კონტროლს დაექვემდებარა ქვეყნის სიმდიდრის უდიდესი ნაწილი. ანუ მივედით კლასიკურ აქსიომამდე - საფონდო ბაზრის არ არსებობა ნიშნავს არატრანსპარენტულ ეკონომიკას და ქვეყანაში საშუალო ფენის არ არსებობას. ეს კი თავის მხრივ ყოველგვარი პერსპექტივის გარეშე ტოვებს ქვეყნის სამომავლო განვითარებას და წინსვლას.

2007–2008 წწ მომხდარი ცვლილებების კვალდაკვალ ქრება სააქციო საზოგადოებათა მენეჯმენტის დაინტერესება ივაჭრონ აქციებით ღია და ტრანსპარენტულ გარემოში, თუ კანონი ამას არც მოითხოვს. შესაბამისად, თუ 2006 წელს ბირჟის სავაჭრო სისტემაში (ლისტინგის გარეშე) იყო 242 კომპანია, 2007 წელს რიცხვი მკვეთრად ეცემა 161 და აგრძელებს კლებას 129 კომპანიამდე 2013 წლის მდგომარეობით.

ყურადსაღებია საქართველოს საფონდო ბირჟის ბრუნვის კატასტროფული დაცემა. თუ 2006–2007 წწ ბირჟის სავაჭრო სისტემის (ანუ ღია და ტრანსპარენტულ გარემოში დადებული გარიგებები, N პარამეტრის დაბრკოლების მიუხედავად) ბრუნვა 167–169 მლნ ლარს აღწევდა, მომდევნო 2008 წელს ის 14 ჯერ! ეცემა (ანუ 1400 პროცენტის ვარდნა) და აგრძელებს ვარდნას მომდევნო წლებში. 2013 წლის

შედეგით კი ქვეყნის საფონდო ბირჟის ბრუნვა 530,491 ლარს უდრის ანუ 2007 წელთან შედარებით 338 ჯერ ნაკლებია! 2013 წლის ბრუნვით საქართველოს საფონდო ბირჟა ამყარებს ანტირეკორდს თავის ისტორიაში - ასეთი მცირე მოცულობა მას არასოდეს გააჩნდა დაარსებიდან დღემდე.

თანდართული ცხრილით წარმოდგენილია ეს პროცესი დროში.

კატეგორია	2008	2009	2010	2011	2012	2013
აქციები	12,480,863	12,667,601	41,641,272	12,077,996	9950399	27,170,709
ფული	10,584,246	3,112,576	5,117,755	2,503,705	8,847,355	530,491
გარიგება	2,321	1,304	2,372	860	339	283

მხოლოდ ამით არ შემოიფარგლა 2007 – 2008 წწ მომხდარი ცვლილებები. იქმნება შთაბეჭდილება, რომ კანონმდებელი, შესაბამისი ინტერეს ჯგუფები და მმართველი გუნდი მხოლოდ იმაზე ფიქრობდა, რომ რაც შეიძლება მეტი ავნოს ამ ბაზარს.

2008 წლიდან მოყოლებული მსოფლიო კრიზისის კვალდაკვალ ყველა ნორმალური და ცივილური მმართველი გუნდი და მისი ბიზნეს ელიტა ცდილობს მხარში ამოუდგეს ბიზნესს, გაუმარტივოს საქმიანობა, ხელი შეუწყოს მას მძიმე პერიოდში. მაგრამ არა საქართველოს მმართველი გუნდი საბროკერო კომპანიებისა და საფონდო ბაზრის მიმართ. ეკონომიკური, საკანონმდებლო და საბაზრო სიტუაციის გაუარესების კვალდაკვალ საბროკერო კომპანიებს, რომლებიც ისედაც უფუნქციო და შემოსავლის ძირითადი წყაროს გარეშე დარჩნენ, მარეგულირებელი (საქართველოს ეროვნული ბანკი) უზრდის საწესდებო კაპიტალის მოთხოვნებს და აუქმებს სამი ტიპის ლიცენზიას და აღიარებს მხოლოდ გენერალური ლიცენზიას, რომლის დაკმაყოფილების უნარი ფაქტიურად მხოლოდ კომერციულ ბანკებს და მათ ფილიალებს შეუძლიათ.

2015 წლიდან ლიცენზიის შენარჩუნებისთვის საბროკერო კომპანიას მოეთხოვება 500,000 ლარი. კაპიტალის აღიარების გართულებული სქემის თანახმად კაპიტალის შევსების წყაროდ მიჩნეულია ფაქტიურად მხოლოდ ფულადი რესურსი, რაც ბაზრის საერთო დაცემის ფონზე არ აძლევს დამოუკიდებელ საბროკერო კომპანიას კონკურენცია გაუწიონ კომერციული ბანკის ფილიალებს და ადგილი აქვს საფონდო ინდუსტრიის, როგორც საბანკო სესხის ალტერნატივის ფაქტიურ გაქრობას. ამ ნაბიჯით საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა ხელი შეუწყო საფონდო ბაზრის კომერციული საბანკო სექტორისადმი (ანუ კონკურენტული სტრუქტურის) დამორჩილების ტენდენციას. ყურადსაღებია, რომ საფინანსო ბაზრის იმ სეგმენტს, რომელიც მკვეთრ ზრდას განიცდის კრიზისის პირობებში და გაცილებით უფრო რისკიანია - მიკროსაფინანსო კომპანიები - საქართველოს ეროვნული ბანკის მხრიდან მხოლოდ 250,000 ლარის კაპიტალი ესაჭიროება.... ნიშანდობლივია, რომ შეკითხვაზე თუ რატომ აქვს ადგილი ასეთ დისპროპორციას და რატომ არ აბრუნებს ეროვნული ბანკი მისი წინამორბედი - საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის სამი ტიპის სალიცენზიო მოთხოვნებს - საქართველოს ეროვნული ბანკი იშველიებს ევროკავშირის ასოცირების ხელშეკრულებას და მის მოთხოვნებს საფონდო ბაზრის მიმართ...?!

საქართველოს საფონდო ბირჟის მესაკუთრეთა სტრუქტურის ანალიზით დგინდება, რომ 2014 წლის მდგომარეობით საფონდო ბირჟის აქციათა 56 პროცენტი უკვე ამ სტრუქტურის კონკურენტის - ქართული კომერციული ბანკების საკუთრებაშია, რაც ნიშნავს, რომ ქართული კომერციული ბანკები არ დაუშვებენ

საქართველოში მათი კონკურენტის - საფონდო ბაზრის რეალურ განვითარებას, რადგან ეს ეწინააღმდეგება მათ არსებულ პრეფერენციულ მდგომარეობას და წარმატებულ ფინანსურ მდგომარეობას.

ამის დასტურია 2014 წლის 16 სექტემბრის ჩატარებული საქართველოს საფონდო ბირჟის საერთო კრება, სადაც მერციულმა ბანკებმა მოახერხეს ახალი სამეთვალყურეო საბჭოს დაკომპლექტება, რომელიც უშუალოდ კომერციული ბანკების და/ან მათთან დაკავშირებული პირებისგან შედგება.

ამ მხრივ, საქართველოში კონკურენცია ფულადი რესურსის მოზიდვის ორ წყაროს შორის დასრულდა კომერციული საბანკო სექტორის გამარჯვებით და ამიერიდან საბანკო სექსს საქართველოში ალტერნატივა არა აქვს, რაც მძიმედ აისახება ქვეყნის სამომავლო ეკონომიკურ განვითარებაზე.

სიტუაციას ართულებს ის ფაქტი, რომ 2008 წელს შეცვლილი კანონმდებლობით მთლიანად ფულადი ბაზრის ამ ორივე სფეროს ერთი მეგარეგულატორი ჰყავს - საქართველოს ეროვნული ბანკი.

2007 -2008 წწ მომხდარი ე.წ. „ლიბერალური საკანონმდებლო ცვლილებებით“ გაუქმდა საფონდო ბაზრის აუცილებელი ატრიბუტი - საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია, მისი ყველა უფლება გადაეცა ქართული კომერციული ბანკების რეგულატორს და მათი ინტერესების გამტარებელ საქართველოს ეროვნულ ბანკს.

ამას თან დაერთო საბროკერო კომპანიების მიმართ გატარებული უმკაცრესი პოლიტიკა, რომლის შედეგად საქართველოში 2014 წლისთვის ფაქტიურად აღარ დარჩა კომერციული ბანკისგან დამოუკიდებელი შუამავალი რგოლი - საბროკერო კომპანია.

ფიქსინგი. 2008-2014 წლების განმავლობაში განხორციელებული საკანონმდებლო ცვლილებების შედეგად ბირჟისა და ტრანსპარენტული გარემოს გარეთ (საფონდო ბირჟის სავაჭრო სისტემის გვერდის ავლით) დაფიქსირებულ გარიგებათა რაოდენობამ (ე.წ. ფიქსინგი) 3453 შეადგინა, მათმა ჯამური მოცულობამ აქციებში 5,054,520,669 ცალი, ხოლო ჯამური ღირებულება 1,233,305,848 ლარს გაუტოლდა.

კატეგორია	2008	2009	2010	2011	2012	2013
აქციები	70,669,027	2,954,953,076	1,663,935,776	90,352,271	49101717	225,508,802
ფული	245,978,780	95,757,903	96,051,894	16,840,554	726,721,480	51,955,237
გარიგებები	857	572	835	421	538	230

ანუ „რუხმა“ ბაზარმა ღია ბაზრის ოდენობა 2008 წელს 24 ჯერ, 2009 წელს 32 ჯერ, 2010 წელს 19 ჯერ, 2011 წელს 8 ჯერ, 2012 წელს 90 ჯერ! და 2013 წელს 100 ჯერ გადააჭარბა!

ფაქტიურად ქვეყნის მთელი საფონდო ბაზარი რუხმა, არატრანსპარენტულმა „ველურ - ლიბერალურმა“ ბაზარმა ჩაანაცვლა.

ფიქსინგის არსის გასარკვევად და რატომ არის მისი არსებობა ასეთი დამანგრეველი საბაზრო ეკონომიკის, ფასწარმოქმნისა და ქვეყნის საინვესტიციო

იმიჯისთვის საზიანო გამოვყოფთ მხოლოდ რამოდენიმე გარიგებას, რომელიც ამ სურათს აღწერს. აღსანიშნავია, რომ ასეთი გარიგებების რაოდენობა ათობით ერთეულია და შესაძლოა რამოდენიმე ასეულ მსგავს ფაქტს ჰქონდეს ადგილი გასული ექვსი წლის განმავლობაში.

1. 2008 წლის დეკემბერში ამ საკანონმდებლო ცვლილების შედეგად ბირჟის გარეთ დაფიქსირდა სს „კავკასიის ენერჯისა და ინფრასტრუქტურის“ აქციაზე ორი გარიგება ერთ დღეს. ფიქსინგის ფურცლის თანახმად ერთმა ინვესტორმა აღნიშნული სააქციო საზოგადოების აქციების ნაწილი გაყიდა 0,167 ლარში თითო, ხოლო მეორე ინვესტორმა აქციების მსგავსი ან ზუსტად იგივე რაოდენობა გაყიდა 1,741 ლარში თითო.

თარიღი	გარიგებები	მინ. ფასი	მაქს. ფასი	მოცულობა	ღირებულება
31/12/08	2	0.1665	1.7414	799,658	762,833.75

თუ ამ ფიქსინგს არითმეტიკულად მივუდგებით ვღებულობთ, რომ გასხვისდა 799,658 აქცია. აქედან 383,329 აქცია გაიყიდა 63,824 ლარში, ხოლო ამავე რაოდენობის - 383,329 აქცია - იმავე დღეს და იმავე ფურცლის თანახმად გაიყიდა 667,529 ლარში. გამოდის, რომ ერთმა ინვესტორმა „აჯობა“ მეორეს 600,000 ლარზე მეტი თანხით ერთიდაიმავე დღეს და იგივე რაოდენობის აქციაზე.....უბრალოდ აღვნიშნავ, რომ მსგავსი რამ ღია ვაჭრობის დროს, ცივილურ საფონდო ბაზარზე არ ხდება და ეს ყოველგვარ ნორმებს სცილდება;

2. სააქციო საზოგადოება „ხიდმშენი“-ს აქციაზე 2009 წლის მაისში ასევე ფიქსირებით გადაცემულია 131,415 აქცია, ჯამური თანხით 2,490,314 ლარი. ერთი შეხედვით ამაში არაფერია განსაკუთრებული, თუ არა დაფიქსირებული ფასი - თითო აქცია დაფიქსირებულია 18,95 ლარში. საინტერესოა, რომ არც მანამდე (2000 წლიდან) და არც ამ ფიქსაციის შემდეგ ამ სააქციო საზოგადოების აქცია არ ღირდა ამდენი. ფასი მერყეობდა 0,10 დან - 0,50 ლარამდე. არც აქციების რაოდენობაა რაიმე განსაკუთრებული და არც წილობრივი მონაცემი. 2007 – 2009 წწ აქცის ფასის დიაპაზონი იყო 0,10 – 0,50 და 2009 წლის ივნისში აქცია 0,50 ლარი ღირს. რატომ გადაიხადა რუხ ბაზარზე ფიქსაციით (ფულის ბრუნვა უცნობია) ინვესტორმა საქონელში 2,490,314 ლარი, როდესაც ეს საქონელი (აქცია) ღირდა და ღირს 80–90,000 ლარი უცნობია...

თარიღი	გარიგებები	მინ. ფასი	მაქს. ფასი	მოცულობა	ღირებულება
29/10/07	1	0.1000	0.1000	120,000	12,000.00
8/07/08	1	0.5000	0.5000	159,492	79,746.00
17/02/09	1	0.3000	0.3000	26,853	8,055.90
5/05/09	1	18.9500	18.9500	131,415	2,490,314.25
2/06/09	1	0.5000	0.5000	180,576	90,288.00
4/06/09	1	0.5000	0.5000	898,270	449,135.00

3. 2011 წლის ივლისის თვეში ფიქსაციით საოცარ „ფასწარმოქმას“ ჰქონდა ადგილი. სააქციო საზოგადოება „ბეჭდვითი სიტყვის კომბინატი“-ს 30,697 ცალი აქცია სხვისდება ერთ დღეში ჯამური თანხით 2,495,269 ლარი. ყველაზე გასაოცარია ამ ფიქსინგის დროს ნაჩვენები აქციების გადაცემის ფასი. სულ დაიდო სამი გარიგება, ხოლო ფასი, რომელიც ამ ერთ დღეს დაფიქსირდა გადაცემებში (ეს არ არის ვაჭრობა) მერყეობდა....1,30 ლარიდან 83,4879 ლარამდე! ...ანუ ამ აქციაზე

ერთიდაიმავე დღეში გადახდილი (თუ ნაჩვენები) ფასი ერთი მეორესგან 64 ჯერ განსხვავდება!

კოდი	ვაჭრობა	მინ.ფასი	მაქს. ფასი	გასხვისებული აქციები	თანხა ლარში
BSK	3	1.3000	83.4879	30,697	2,495,269

4. ამავე პერიოდში ასევე ფიქსინგის გზით და გაუმჭირვალე ფასწარმოქმნით სხვისდება სააქციო საზოგადოება „გაერთიანებული სატელეკომუნიკაციო კომპანიის“ აქციების მსხვილი წილი. ფიქსინგით გადაცემულ იქნა 42,848,963 აქცია (ანუ საწარმოს წილის 41.5%), სულ 6,000,331 ლარში. აქ უნდა აღინიშნოს, რომ მსგავსი წილი 2006 წლის 15 დეკემბერს იქნა გასხვისებული 89,722,692 ლარში. ანუ 5 (ხუთ) წელიწადში პრივატიზაციის შემდეგ მისი ფასი დაეცა თითქმის 15 ჯერ?! ამ გარიგების დეტალებიც, ისევე როგორც სხვა მრავალი ფიქსინგის უცნობია.

კოდი	ვაჭრობა	მინ.ფასი	მაქს. ფასი	გასხვისებული აქციები	თანხა ლარში
UTC	2	0.1400	0.2000	42,848,963	6,000,331

ასეთი ფაქტების ჩამოთვლა, რაც 2007-2008 წწ მომხდარი ამ საკანონმდებლო ცვლილებით არის გამოწვეული დაუსრულებლად შეიძლება. კვლევის შედეგად ჩემს მიერ იქნა გამოკვეთილი პრობლემები და გაცემულ იქნა პასუხი კითხვაზე თუ რატომ არ სურს ინვესტორებს საქართველოში ინვესტირება, რატომ არ მუშაობს საფონდო ბაზარი და რატომ არ არის ქვეყანაში არცერთ აქციაზე საბაზრო ფასი. წარმოიდგინეთ თქვენი თავი ინვესტორის ადგილზე – იყიდეთ აქცია (ან სხვა აქტივი თუ საქონელი) 83 ლარში ცალი და ფიქსინგით ხედავთ, რომ ეს აქცია (ან სხვა აქტივი თუ საქონელი) „თურმე სხვამ“ იმავე დღეს 1.30 ლარში შეიძინა...

კომენტარები ალბეთ ზედმეტია. ამ მხრივ გაუგებარია თუ რა მიზანი ამოდრავებთ ამ ფიქსინგის შემომღებ ავტორებს და დღევანდელ რეალობაში ამ კანონის დამცველებს. რომელ ქვეყნის საინვესტიციო მიმზიდველობაზე და წინსვალზეა საუბარი ასეთი „გარიგებების“ ფიქსირების გზით..

დასკვნის სახით შეიძლება ითქვას, რომ ამ ეტაპზე საფონდო ბაზარმა დაკარგა თავისი მთავარი ფუნქცია - იყოს აქციებზე ფასწარმოქმნის საბაზრო ფუნდამენტი. შესაბამისად, აქციებით თუ სხვა ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობამ საქართველოში აქ ჩამოთვლილ და სხვა მრავალი მიზეზთა გამო ყოველგვარ აზრს მოკლებულია.

ყურადსაღებია, რომ ახალი პოლიტიკური რეალიების კვალდაკვალ, 2012 წლის ოქტომბრიდან, საფონდო ბაზრის გადარჩენის და მისი განვითარების მიზნით საქართველოს პარლამენტის საფინანსო-საბიუჯეტო კომიტეტს წარედგინა იმ აუცილებელ ცვლილებათა ნუსხა, რომელიც აუცილებელია სიტუაციის გაჯანსაღებისთვის, ამ კომიტეტმა მოახდინა შესაბამისი კანონპროექტის ინიცირება, თუმცა დღემდე ამ კანონის არათუ მიღება, არამედ მისი საპარლამენტო ბიუროს დღის წესრიგში შეტანაც კი ვერ განხორციელდა...

არ არის დასამალი, რომ ამ ცვლილებებს ეწინააღმდეგება საკმაოდ დიდი და გავლენიანი ლობი, რომელმაც ამ ქართული საკანონმდებლო „შედეგით“ საკმაოდ მოითხო ხელი ბოლო ექვსი წლის განმავლობაში და არც მომავალში აპირებს ამ „სიამოვნებასთან“ განშორებას.

3 თავი

ფასიანი ქაღალდები

- ფასიანი ქაღალდების ცნება
- ფასიანი ქაღალდების კლასიფიკაცია. აქციათა სახეები; აქციათა კლასი; აქციებში კონვერტირებადი სხვა ფასიანი ქაღალდები
- კორპორაციის ობლიგაციები: ობლიგაციის ფუნდამენტური თვისებები
- სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები
- სახელმწიფო სახაზინო ვალდებულება
- სახელმწიფო სახაზინო ობლიგაცია და მისი წარმოშობის ნიუანსები საქართველოში.

3.1 ფასიანი ქაღალდების ცნება

ფასიანი ქაღალდი თავისი არსით წარმოადგენს მიმოქცევაში მყოფ ფინანსური ინსტრუმენტს, რომელთა შეთავაზებაც შესაძლებელია წილობრივი (აქციები) თუ სასესხო (ობლიგაციები) ფასიანი ქაღალდების სახით (ან მათი კომბინირებული ვარიანტით).

არსებობს მატერიალიზებული და არამატერიალიზებული ფასიანი ქაღალდი, ანუ ფასიანი ქაღალდი, რომელიც არ არსებობს ქაღალდის ფორმით, მაგრამ არსებობს ჩანაწერის სახით ფასიანი ქაღალდების რეესტრში.

ფასიანი ქაღალდი (ფასიანი ქაღალდები) - მიმოქცევადი ფინანსური ინსტრუმენტები და უფლებები, რომელთა საჯარო შეთავაზებაც შესაძლებელია წილობრივი თუ სასესხო ფასიანი ქაღალდების სახით, ან რომლებიც შეიძლება გარდაიქმნას ასეთებად, ან რომლებიც არიან ასეთებზე ხელმოწერისა თუ შეძენის უფლებების მატარებლები, საინვეტიციო ხელშეკრულებები და ფასიანი ქაღალდებთან დაკავშირებული სხვა ინსტრუმენტები და უფლებები

როგორც წინა თავებში იქნა აღწერილი ეს კანონი არ არეგულირებს სახელმწიფოს მიერ გამოშვებულ ფასიან ქაღალდებს და მთელ რიგ სხვა ფასიან ქაღალდს, როგორცაა:

1. ბანკების ვალდებულებები, დაკავშირებული დეპოზიტებთან ან სხვა ფიქსირებულ ვადიან ფინანსირებასთან, რომლებსაც წარმოქმნის კლიენტთა პირდაპირი, შუამავლების გარეშე მომსახურება და რომლებისთვისაც არ არის დამახასიათებელი საჯარო მიმოქცევა;
2. ნებისმიერი სადაზღვევო პოლისიან ანუიტეტური კონტრაქტი, გამოშვებული დაზღვევის შესახებ კანონმდებლობის შესაბამისად მოქმედი იურიდიული პირის მიერ;
3. ჩეკები (რეგულირდება საქართველოს კანონით „ჩეკების შესახებ“);
4. თამასუქები (რეგულირდება საქართველოს კანონით „თამასუქის შესახებ“).

ფასიან ქაღალდებს ახასიათებთ შემდეგი ფუნდამენტური თვისებები, რის გამოც ეს ინსტრუმენტი არის მოთხოვნადი და აქტუალური:

მიმოქცევადობა – ფასიანი ქაღალდების არსიდან გამომდინარე, მისი დანიშნულებაა იყოს მიმოქცევადი (ტრანსფერტული). განვითარებული საფონდო ბაზრის სტრუქტურა აადვილებს ფასიანი ქაღალდების მფლობელების შეცვლას. ამ თვისებებიდან გამომდინარე ფასიანი ქაღალდები გამოდიან არა მარტო როგორც ყიდვა-გაყიდვის ობიექტები, არამედ დამოუკიდებლად ხდებიან საგადასახდელი ინსტრუმენტი, აადვილებენ რა სხვა საქონლის მიმოქცევას.

სტანდარტულობა – წარმოადგენს საბირჟო საქონლისათვის დამახასიათებელ ერთ-ერთ თვისებას. ეს გულისხმობს მისი თვისებების, უფლებების, აღრიცხვის, გარიგებების, ფორმის და შინაარსის სტანდარტულობას. აღნიშნული თვისება აგრეთვე ხელს უწყობს იმას, რომ ფასიანი ქაღალდი მიმოქცევადი იყოს. არასტანდარტული ფასიანი ქაღალდი შეზღუდულია იმ გარიგებების ჩარჩოებში, რომელშიც ის შესრულდა, ხოლო სხვა პირზე მისი შემდგომი გადაცემისათვის საჭიროა ინდივიდუალურ პირობებზე დადებული ახალი ხელშეკრულება.

რეგულირება და სახელმწიფოს მხრიდან აღიარება – ფასიანი ქაღალდი უნდა იყოს სახელმწიფოს მხრიდან აღიარებული, რაც ხელს უწყობს ინფორმაციის საჯაროობას, გამოშვებისა და მიმოქცევის წესების არსებობას, სახელმწიფოს მხრიდან რეგულირებას. შედეგად ამას მოჰყვება რისკის შემცირება და ინვესტორის მხრიდან

ნდობის მაღლება (ეროვნული ბანკი ყოველ ემისიას ანიჭებს ფასიანი ქაღალდების ეროვნულ საიდენტიფიკაციო ნომერს, რომელიც იმავდროულად ჩაითვლება ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო საიდენტიფიკაციო ნომრად).

დოკუმენტურობა. ფასიანი ქაღალდი დოკუმენტია. ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევა ექვემდებარება სახელმწიფო ხელისუფლების მხრივ კონტროლსა და რეგულირებას. ამასთან ფასიანი ქაღალდები უნდა იყოს ლიკვიდური და მათ ახასიათებდეს რისკის დაბალი ხარისხი.

საბაზრო თვისებები – ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევიდან გამომდინარეობს, რომ ის წარმოადგენს საქონლის განსაკუთრებულ კატეგორიას, რომელსაც უნდა ჰქონდეს სპეციფიკური ინფრასტრუქტურისთა ალჭურვილი რეგლამენტირებული ბაზარი კოტირების საკუთარი სისტემით.

ინფორმაციის საჯაროობა – ინვესტირება ფასიან ქაღალდებში სამართლიანობის და თანაბარი პირობების საფუძველზე საფუძველზე შესაძლებელია მხოლოდ იმ შემთხვევაში, როცა ინფორმაცია თანაბრადაა ხელმისაწვდომი ყველასათვის. ინფორმაციის საჯაროობა, რომელიც მოიცავს ემიტენტის ფინანსურ ანგარიშგებასაც, წარმოადგენს ფასიანი ქაღალდების რეგულირების რეჟიმის უმნიშვნელოვანეს ელემენტს. ფასიანი ქაღალდების ემიტენტები ვალდებული არიან გამჭვირვალე გახადონ საქმიანობა, რაც აუცილებად აისახებ ფასიანი ქაღალდების მიმართ ინვესტორთა ინტერესის გაზრდაში.

ლიკვიდურობა – არის გარკვეული რაოდენობის საქონელზე (ჩვენს შემთხვევაში ფასიან ქაღალდზე) დროის ნებისმიერ მომენტში გარიგებების სწრაფი განხორციელება ფასის უმნიშვნელო ცვლილებით. თუ ბაზარი ფასიან ქაღალდების არ ცნობს, როგორც ლიკვიდურს, ფასიანი ქაღალდი გადაიქცევა „ცარიელ“ ქაღალდად.

რისკი – ნებისმიერი ფასიანი ქაღალდი გარკვეული რისკის მატარებელია. ინვესტორი, რომელიც ფასიან ქაღალდში გარკვეულ სახსრებს აბანდებს, ტანახმას თავის თავზე აიღო ის რისკი, რომელიც კონკრეტულ ფასიან ქაღალდს ახლავს თან.

შემოსავლიანობა – ინვესტორი ფასიან ქაღალდს განიხილავს, როგორც შემოსავლის მომტან ფინანსურ აქტივს. შესაბამისად შემოსავლიანობა განიხილება, როგორც ფასიანი ქაღალდის უმნიშვნელოვანესი მახასიათებელი. აღსანიშნავია ისიც, რომ რაც უფრო დიდი ის რისკის, რომელიც ფასიან ქაღალდს ახლავს, მით უფრო დიდია შემოსავალი.

შესრულების აუცილებლობა – კანონმდებლობით არ შეიძლება იმ ვალდებულებებზე უარის თქმა, რომელიც ფასიანი ქაღალდებით ინვეტორს აქვს მინიჭებული. წინააღმდეგ შემთხვევაში ადგილი ექნება ინვესტორის მხრიდან კანონის აღრუსულების მოთხოვნას.

განსაკუთრებული ყურადღება უნდა მივაქციოთ იმას, თუ რამდენად სარისკოა ესა თუ ის ოპერაცია, რამდენად აგრესიულია ეს ბაზარი. ამასთან დაკავშირებით მნიშვნელოვანია გავერკვეთ ფინანსური რისკების იმანენტურ ბუნებაში, ერთმანეთისაგან გავარჩიოთ მათი სახეობები და შევაფასოთ მათი კონკრეტული სიდიდე.

ფინანსური რისკი არის შემოსავლიანობის შემცირების ან პირდაპირი ფინანსური დანაკარგის რისკი, რომელიც წარმოიქმნება ფინანსური ოპერაციების პროცესში მათი შედეგების გაურკვეველობის მაღალი ხარისხისა და შემთხვევითი გაუთვალისწინებელი ფაქტორების გადაჭარბებით შეფასების გავლენით.

ფასიანი ქაღალდები უპირატესად სამი სახისაა: აქციები, ობლიგაციები და მათგან წარმოებული ფასიანი ქაღალდები.

კორპორაციები თავიანთი ფინანსური მდგომარეობის განსამტკიცებლად აწარმოებენ ფასიანი ქაღალდების ფართო ასორტიმენტის გამოშვებას. ფასიანი ქაღალდების აღრიცხვისა და საკუთრების უფლების დადასტურების მიზნით აუცილებელია ისეთი სტრუქტურის არსებობა, როგორცაა:

- ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორი – ლიცენზირებული იურიდიული პირი, რომელიც აწარმოებს ემიტენტის ფასიანი ქაღალდების რეესტრს და ასრულებს სხვა ფუნქციებს, რომლებიც განსაზღვრულია ხელშეკრულებაში ემიტენტსა და ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორს შორის;
- ფასიანი ქაღალდების რეესტრი – რეესტრი, რომელსაც აწარმოებს ემიტენტი ან ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორი და რომელშიც აღნიშნულია რეგისტრირებული მფლობელებისა და მათ მფლობელობაში არსებული ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა, კლასი და მათთან დაკავშირებული, კანონმდებლობით განსაზღვრული სხვა ინფორმაცია.
- საჯარო ფასიანი ქაღალდების ემიტენტი – პირი, რომელიც კანონმდებლობით დადგენილი წესით უშვებს საჯარო ფასიან ქაღალდებს.

კანონი ფასიანი ქაღალდების შესახებ განმარტავს, თუ რა მიიჩნევა ფასიანი ქაღალდის შეთავაზებაში – გამოშვებული ან გამოსაშვები ფასიანი ქაღალდის ან მასზე საკუთრების უფლების გაყიდვის ან ანაზღაურებით გასხვისების ნებისმიერი ცდა. იგი არ გულისხმობს საბროკერო კომპანიისათვის ან საბროკერო კომპანიის მიერ შეთავაზებულ წინადადებას მიიღოს მონაწილეობა ფასიანი ქაღალდის ან მასზე საკუთრების უფლების შეთავაზების ხელშეკრულებაში.

შეთავაზებას თან სდევს ფასიანი ქაღალდების შეთავაზების ხელშეკრულება – ხელშეკრულება ფასიანი ქაღალდების შეთავაზების განმახორციელებელ ემიტენტსა და ერთ ან რამდენიმე საბროკერო კომპანიას შორის, რომლის მიხედვითაც, საბროკერო კომპანია/კომპანიები კისრულობს/კისრულობენ ვალდებულებას, განათავსოს/განათავსონ ფასიანი ქაღალდები გარანტირებულ ან არაგარანტირებულ საფუძველზე, ეროვნული ბანკის მიერ დადგენილი წესების შესაბამისად:

ა) გარანტირებულ საფუძველი ფასიანი ქაღალდების შეთავაზების ხელშეკრულებასთან დაკავშირებით ნიშნავს საბროკერო კომპანიების მიერ ემიტენტისაგან ფასიანი ქაღალდების მთელი ემისიის შესყიდვას, თავიანთ საკუთრებაში მისი დატოვების ან შემდგომი გადაყიდვის გარანტიით;

ბ) არაგარანტირებული საფუძველი ფასიანი ქაღალდების შეთავაზების ხელშეკრულებასთან დაკავშირებით ნიშნავს საბროკერო კომპანიების მიერ ემიტენტისაგან ფასიანი ქაღალდების მთელი ემისიის პირობით შესყიდვას, თავიანთ საკუთრებაში მისი დატოვების ან შემდგომი გადაყიდვის გარანტიის გარეშე.

3.2. ფასიანი ქაღალდების კლასიფიკაცია

სანამ უშუალოდ ფასიანი ქაღალდების კლასიფიკაციის საკითხს განვიხილავთ მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ ფასიანი ქაღალდები წარმოადგენენ ფინანსურ ბაზარზე შეთავაზებულ ინსტრუმენტებს და იყოფიან ჯგუფებად. ასეთი დაყოფა ზოგჯერ განპირობებულია კანონის ან შეიძლება ატარებდეს ბაზარზე არსებულ ვითარებას.

საქართველოს კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ შემდეგნაირად განმარტავს საჯარო ფასიან ქაღალდებს - იმ კლასის ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც დაშვებულია სავაჭროდ საფონდო ბირჟაზე ან/და რომლებსაც ჩანაწერით ფლობს ფასიანი ქაღალდების 100-ზე მეტი მფლობელი.

კანონი მეწარმეთა შესახებ გვამლევს წილობრივი და სასესხო ფასიანი ქაღალდების განმარტებას:

ა.) წილობრივი ფასიანი ქაღალდები არის ფასიანი ქაღალდი, რომელიც ადასტურებს მესაკუთრის წილს საწარმოში;

ბ). სასესხო ფასიანი ქაღალდები ადასტურებენ უფლებას განსაზღვრული ძირითადი თანხის პროცენტით ან უპროცენტოთ მიღებაზე.

კანონი სახელმწიფო ვალის შესახებ განმარტავს სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდს - ფინანსური ინსტრუმენტი, რომელიც გამოშვებულია თანხების მოზიდვის მიზნით საქართველოს სახელით საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მიერ, მოკლევადიანი, საშუალოვადიანი ან გრძელვადიანი, პროცენტიანი ან უპროცენტო სახით, გამოსახული ეროვნული ან კონვერტირებადი ვალუტით.

ამასთანავე, კანონის თანახმად, სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდი, რომელიც გამოშვებულია არამატერიალიზებული ფორმით - ეს არის 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“ 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.

არსებობს დაყოფა თვით სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებს შორის:

- 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 ბრუნვის ადგილის მიხედვით განასხვავებენ:

- 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.

გარდა ამისა, არსებობს კონვერტირებადი ფასიანი ქაღალდები - ფასიანი ქაღალდი, რომელიც მფლობელს აძლევს უფლებას, თავის შეხედულებისამებრ და

გარკვეული გარემოებების გათვალისწინებით გადაცვალოს იგი წინასწარ განსაზღვრულ სხვა ფასიან ქალაქად.

აქციათა სახეები. ფასიანი ქალაქის - აქციის გამომშვებია სააქციო საზოგადოება. თავისი შინაარსით სააქციო საზოგადოება არის საზოგადოება, რომლის კაპიტალი დაყოფილია წესდებით განსაზღვრული კლასისა და რაოდენობის აქციებად.

საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“ დეტალურად განმარტავს აქციის შინაარსს და მასთან დაკავშირებულ საკითხებს:

აქცია არის არამატერიალიზებული სახელობითი ფასიანი ქალაქი, რომელიც ადასტურებს სააქციო საზოგადოების ვალდებულებებს პარტნიორის (აქციონერის) მიმართ და აქციონერის უფლებებს სააქციო საზოგადოებაში. სააქციო საზოგადოების წესდებით შეიძლება განისაზღვროს ის ღირებულება, რომელზე ნაკლები ღირებულებითაც დაუშვებელია ამ კლასის აქციების პირველადი განთავსება (აქციების ნომინალური ღირებულება). სააქციო საზოგადოების პასუხისმგებლობა მისი კრედიტორების წინაშე შემოიფარგლება მთელი მისი ქონებით. სააქციო საზოგადოების აქციონერი პასუხს არ აგებს სააქციო საზოგადოების ვალდებულებებისათვის. სააქციო საზოგადოების დაფუძნებისას კაპიტალი შეიძლება განისაზღვროს ნებისმიერი ოდენობით.

აქციონერის საკუთრების უფლება აქციაზე დასტურდება სააქციო საზოგადოების აქციათა რეესტრში ჩანაწერით ან ნომინალური მფლობელის ჩანაწერით. აქციონერს უნდა მიეცეს ამონაწერი საზოგადოების აქციათა რეესტრიდან ან ნომინალური მფლობელის ამონაწერი.

სააქციო საზოგადოება, რომლის აქციონერთა რაოდენობა 50-ზე მეტია, ვალდებულია, აქციათა რეესტრი აწარმოოს დამოუკიდებელი რეგისტრატორის მეშვეობით, მასთან დადებული ხელშეკრულების საფუძველზე. თუ აქციონერთა რაოდენობა 50 ან 50-ზე ნაკლებია, საზოგადოებას შეუძლია აწარმოოს რეესტრი თვითონ ან დამოუკიდებელი რეგისტრატორის მეშვეობით.

იმ საწარმოს აქციების გადაცემა, რომლის აქციათა რეესტრსაც დამოუკიდებელი რეგისტრატორი აწარმოებს, ხდება „ფასიანი ქალაქების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონით გათვალისწინებული წესების მიხედვით. სხვა შემთხვევებში აქციების გადაცემა ხდება საზოგადოების აქციათა რეესტრში შესაბამისი ცვლილების შეტანით, რომელიც დამოწმებული უნდა იყოს რეესტრის წარმოებაზე პასუხისმგებელი პირის მიერ.

აქციათა სახეები (კლასები). აქციებში კონვერტირებადი სხვა ფასიანი ქალაქები. თუ წესდებით სხვა რამ არ არის დადგენილი, აქციები შეიძლება იყოს ჩვეულებრივი და პრივილეგირებული.

ერთი ჩვეულებრივი აქცია უზრუნველყოფს ერთი ხმის უფლებას აქციონერთა საერთო კრებაზე, ხოლო პრივილეგირებული აქცია არ იძლევა ხმის უფლებას. პრივილეგირებული აქცია უზრუნველყოფს დივიდენდის მიღებას დადგენილი განაკვეთით. დივიდენდის ოდენობა და მიღების წესი განისაზღვრება საწარმოს წესდებით. წესდებით შეიძლება დადგინდეს განსხვავებული წესი, რომელიც უზრუნველყოფს ჩვეულებრივი და პრივილეგირებული აქციების უფლებათა სხვაგვარად განსაზღვრას. ერთი კლასის აქციები თანაბარი უფლებებით უზრუნველყოფენ მათ მფლობელებს.

სააქციო საზოგადოებას შეუძლია კანონით დადგენილი წესით გამოუშვას აქციებში კონვერტირებადი სხვა ფასიანი ქაღალდები.

პრივილეგირებული აქცია (preferred stock) ანიჭებს მის მფლობელს უფლებას მიიღოს ფიქსირებული დივიდენდი. ეს არის ამ აქციის მფლობელის პრიორიტეტი ჩვეულებრივი აქციის მფლობელთან შედარებით, თუმცა თუ კომპანიის მოგება დიდია, პრივილეგირებული აქციის მფლობელი მიიღებს მხოლოდ ფიქსირებულ დივიდენდს, ხოლო დანარჩენ დივიდენდს მიიღებს ჩვეულებრივი აქციის მფლობელი. ამასთანავე პრივილეგირებული აქციის მფლობელი არ მონაწილეობს კომპანიის საქმიანობაში, არ გააჩნია ხმის უფლება და ფაქტიურად პრივილეგირებული აქცია ეს არის უვადო ფიქსირებული სესხის სახეობა, რომელიც იარსებებს, სანამ ემიტენტი იქნება გადახდისუნარიანი.

მეორე მხრივ, პრივილეგირებულ აქციათა მფლობელებს უპირატესობა აქვთ ჩვეულებრივი აქციის მფლობელებთან შედარებით კომპანიის ლიკვიდაციის შემთხვევაში. ლიკვიდირებული საზოგადოების ქონება ვალების დაფარვის შემდეგ პირველ რიგში ნაწილდება პრივილეგირებული აქციის მფლობელებზე, ხოლო შემდეგ ჩვეულებრივ აქციონერებზე მათი წილის შესაბამისად.

3.4. კორპორაციის ობლიგაციები

ობლიგაციებში წარმატებული ინვესტიციები მოითხოვს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის და სავაჭრო სისტემებთან მუშაობის ცოდნას. თავისი შინაარსით ობლიგაცია – ესაა ემისიური ფასიანი ქაღალდი, რომელიც წარმოადგენს სასესხო დამოკიდებულებას მის მფლობელსა და ემიტენტს შორის და ადასტურებს მფლობელის უფლებას წინასწარ განსაზღვრულ ვადაში და მიიღოს ობლიგაციაზე აღნიშნული ნომინალური ნომუნალური ღირებულება და პროცენტი ამ ღირებულებიდან დადგენილი პერიოდულობით.

როგორც წესი, ობლიგაციებში ინვესტიციების მახასიათებლები:

- დაბალი რისკი
- დაბალი შემოსავალი

ემიტენტის მიხედვით, ობლიგაციები ორი სახისაა:

- კორპორაციული ანუ კერძო ობლიგაციები - გამოშვებული კერძო კომპანიების მიერ;
- სახელმწიფო (სამთავრობო) ობლიგაციები - სახელმწიფოს მიერ გამოშვებული სასესხო ფასიანი ქაღალდები;

ობლიგაციის ფუნდამენტური თვისებები. ობლიგაციის თვისებები ემიტენტის კუთვნილების მიუხედავად იდენტურია. ამ მხრივ განვიხილოთ საქართველოს სახელმწიფო ობლიგაცია - მისი ემიტენტი ფინანსთა სამინისტროა. სახელმწიფო ობლიგაცია არის კუპონური სახელმწიფო საშუალოვადიანი ფასიანი ქაღალდი, 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 ობილაციების ნომინალური ფასი 1 000 ლარს შეადგენს. ფიზიკურ პირებს კომერციულ ბანკის მეშვეობით შესაძლებლობა ეძლევათ შეისყიდონ სახელმწიფო ობლიგაციები.

ობლიგაციას აქვს შემდეგი ფუნდამენტური თვისებები:

- ობლიგაცია არის სასესხო ფასიანი ქაღალდი და ადასტურებს უფლებას განსაზღვრული ძირითადი თანხის პროცენტით ან უპროცენტოდ მიღებაზე.
- ობლიგაცია დაფარვადი ფასიანი ქარაღია განსხვავებით აქციისგან, რომელსაც არა აქვს დაფარვის ვადა.

3.5. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები

საქართველოში გამოშვებული სახელმწიფო და კორპორაციული ფასიანი ქაღალდები არ გამოირჩევა მრავალფეროვნებით. სააქართველოს დამოუკიდებლობის მოპოვებისას და გარდამავალ პერიოდში მოსახლეობას გააჩნდა რიგი სახის სახელმწიფოს მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდი, რომელიც საქართველოს კანონით „სახელმწიფო ვალის შესახებ“ აღიარებულ იქნა სახელმწიფო საშინაო ვალში.

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 მოგებული ნივთების გაუნაღებლობით წარმოქმნილი დავალიანება;

კ) ყოფილი სსრ კავშირის „ინდუსტრიაბანკის“ მიერ ბლოკირებული, ამავე ბანკის ბათუმის განყოფილების ანგარიშზე რიცხული, საქართველოს იურიდიული პირების კუთვნილი სავალუტო სახსრების აუნაზღაურებლობით წარმოქმნილი დავალიანება.

ამჟამად, ყოველივე ზემოთაღნიშნული სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების სახეობა გარდაქმნილია სახელმწიფო სახაზინო ვალდებულებისა და სახელმწიფო სახაზინო ობლიგაციის სახით და მიმოიქცევა საქართველოში. ამ ბაზრის რეგულატორის ფუნქცია კი საქართველოს ეროვნულ ბანკს აკისრია.

თანამედროვე ეტაპზე, საქართველოს ერთ-ერთ ძირითად გრძელვადიან პრიორიტეტს წარმოადგენს საბაზრო ეკონომიკაზე დაფუძნებული ეკონომიკური ზრდის მდგრადი და ზრდადი ტემპების მიღწევა, სადაც მნიშვნელოვან როლი მიეკუთვნება სახელმწიფო ვალის რეგულირებას.

საშინაო ვალი მთლიანი სახელმწიფო ვალის ნაწილია. სახელმწიფო თავიანთი ფუნქციების შესრულების პროცესში ხშირად აღმოაჩნდება ხოლმე ისეთ სიტუაციაში, როდესაც საკუთარი ფინანსური სახსრები საკმარისი არ არის დასახული მიზნების და ამოცანების განსხივრციელებლად. 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 მატულობს, რის მიზეზადაც ბიუჯეტის დეფიციტის და საგადასახდელო ბალანსის უარყოფითი სალდოს ზრდა 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, ეროვნული 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. აუქციონები ტარდება ბლუმბერგის ელექტრონული სავაჭრო სისტემის გამოყენებით. მათი შექმნა შეუძლია ნებისმიერ ფიზიკურ თუ იურიდიულ პირს - აუქციონში მონაწილეობის მიღება უმარტივესი პროცედურაა და ხორციელდება საქართველოში მოქმედი კომერციული ბანკების მეშვეობით.

საქართველოს სახელმწიფოებრიობის აღდგენის შემდეგ გარდამავალი პერიოდის აუცილებლობა გამოიწვია არა მარტო სოციალურ – ეკონომიკური სისტემის ტრანსფორმაციის აუცილებლობამ, არამედ აგრეთვე სამართლებრივი ბაზის შეცვლის აუცილებლობამ. 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, რომელიც მიღებულ იქნა 1995 წლის 25 აგვისტოს. სწორედ ამ კანონების საფუძველზე გამოშვებულ იქნა პირველი სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები.

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ფუნქციებიდან გამომდინარე მისი გამოშვების მიზანია, რომ ის:

1. იყოს მოთხოვნადი ინვესტორთა ფართო წრისათვის, ადვილად გაყიდვადი ინსტრუმენტი, დახვეწილი აღრიცხვიანობისა და რეესტრის წარმოების წესით;
2. იყოს ბიუჯეტის შევსების დაბალპროცენტიანი და გრძელვადიანი, იყოს ეროვნული ბანკისა და ფინანსთა სამინისტროს სრულფასოვანი ინსტრუმენტი ღია ბაზრის ოპერაციების წარმოების დროს.

საკითხის აქტუალობა იზრდება მსოფლიო ფინანსურ-ეკონომიკური კრიზისის ფონზე, რომლის ერთ-ერთ მთავარ ფაქტორად მიჩნეულია ქვეყნების სუვერენული ვალის საკითხი, ანუ სახელმწიფოს მიერ გარანტირებული და გამოშვებული სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები და ვალის პროცენტების მომსახურებაზე გასაწევი ხარჯების სიმძიმე.

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები 1997 წელს. 1997 წლის მეორე ნახევარში საქართველოს საფინანსო სისტემაში დამკვიდრდა ფასიანი ქაღალდების მოკლევადიანი სახელმწიფო სახაზინო ვალდებულების ფორმით, ხოლო 2006 წლიდან მას საშუალოვადიანი სახელმწიფო სახაზინო ობლიგაცია დაემატა.

სახაზინო ვალდებულება არის ფინანსთა სამინისტროს მიერ გამოშვებული მოკლევადიანი დისკონტური სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდი. სახაზინო ვალდებულების გამოშვება ხდება ერთ წლამდე დაფარვის ვადით, დისკონტით და იფარება ნომინალური ღირებულებით

სახაზინო ობლიგაცია არის ფინანსთა სამინისტროს მიერ გამოშვებული საშუალოვადიანი კუპონური სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდი. სახაზინო ობლიგაციები გამოშვება ხდება 1-დან 10 წლამდე დაფარვის ვადით, კუპონის 6 (ექვს) თვეში ერთხელ გადახდით

აუქციონები ისტორიულ ჭრილში. 28 დღიანი სახაზინო ვალდებულებების პირველი აუქციონი 1997 წლის 21 აგვისტოს შედგა. 1997 წლის განმავლობაში 28 დღიან აუქციონებზე საპროცენტო განაკვეთი მერყეობდა 25% დან 52%-მდე წლიური (დეკემბერში), ხოლო 91 დღიან აუქციონებზე 37% დან 60% მდე წლიური (დეკემბერი).

1997 წლის საემისიო გეგმამ და შედეგმა ნათლად აჩვენა, რომ დისკონტის ზედა ზღვარი არ არსებობდა და საპროცენტო განაკვეთი საკმაოდ მაღალი და მერყევი იყო. კომერციული ბანკები საკუთარი ფინანსური სიტუაციიდან გამომდინარე საპროცენტო განაკვეთის სხვადასხვა დიაპაზონში განლაგდნენ - “მვირი” რესურსის (50% ქვედა ზღვარის ინვესტირება), საშუალო სიძვირის მქონე ბანკები (35% და ზევით დისკონტით) და “იაფი” რესურსის ბანკები (მინიმუმ 20 პროცენტი წლიური).

ჯამურად, 1997 წელს განთავსებელმა თანხამ მხოლოდ 6416000 ლარი შეადგინა, რაც უმნიშვნელო ციფრი იყო და რაც ყველაზე საინტერესოა ამ მცირე რაოდენობის ბაზრის პირობებში 1997 წლის ბოლო აუქციონზე ადგილი ჰქონდა ემისიის შეუვსებლობას - ანუ სურვილის შემთხვევაში ნებისმიერი სიდიდის პროცენტის თანხაც კი განთავსდებოდა. რასაკვირველია, რომ 1997 წელს არსებული საპროცენტო განაკვეთის პირობებში სახაზინო ვალდებულების ძირითადი დანიშნულების აღსრულება სახელმწიფოსთვის - დაბალპროცენტიანი და გრძელვადიანი დაფინანსების მიღება მსხვილი ინფრასტრუქტურული საკითხების მოსაგვარებლად - ფანტასტიკის სფეროს უფრო განეკუთვნებოდა ვიდრე რეალობას.

სახაზინო ვალდებულებათა ბაზარი 1998 წელი. 1998 წლის 5 მარტიდან ძალაში შედის საქართველოს კანონი “სახელმწიფო ვალის შესახებ”, რომლის მიხედვით 1998

წელს დაგეგმილი იყო 32 მლნ ლარის სახაზინო ვალდებულებების ემისიით გზით მობილიზება, ხოლო ჯამობრივმა (ფაქტობრივმა) ემისიამ 51 500 000 ლარი შეადგინა.

1998 წლის პირველ ნახევარში სიტუაცია კარდინალურად შეიცვალა. გაიზარდა ბანკების რიცხვი, აუქციონებს დაემატა რიგი უცხოური ბანკი თუ საფინანსო ინსტიტუტი. ამან გამოიწვია საპროცენტო განაკვეთის მკვეთრი დაცემა (განსაკუთრებით მეორე კვარტალში). 28 დღიანი აუქციონების პროცენტი დაეცა 37-დან 29 პროცენტამდე, ხოლო 91 დღიან აუქციონების საპროცენტო განაკვეთი დაეცა 49-დან 20-მდე წლიური.

ბაზარზე გამძაფრდა კონკურენცია და გამოჩნდა ახალი მონაწილეები, მათ შორის საერთაშორისო ინვესტორები. კომერციული ბანკების ის კატეგორია, რომლებიც ვერ აბანდებდნენ საკუთარ რესურსს აუქციონებზე პროცენტის დაცემის პირობებში, აქტიურად მუშაობდნენ კლიენტურასთან და ამით აქტიურ კონკურენციას უწევდნენ “იაფი” რესურსის ბანკებს. 1998 წლის სექტემბრამდე შეინიშნებოდა 1997 წელთან შედარებით. სადისკონტო განაკვეთის დაცემა და გარკვეული “გაყინვა” 25-30% ფარგლებში. ამ პერიოდში ემისიის და შიდა ვალის თანხამ მიაღწია 18 000 000 ლარს, თუმცა 1998 წლის საფინანსო კრიზისმა კორექტივები შეიტანა და ბანკებში ნაღდი ფულის შემცირების კვალობაზე მკვეთრად “ავარდა” სახაზინოებში ინვესტირების პროცენტმა – 60% მდე და სახელმწიფო იძულებული გახდა სექტემბრის დამლევისათვის საემისიო თანხა 15 000 000 მდე შემცირებინა და შეეწყვიტა სახაზინო ვალდებულებების ემისია.

შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ 1997 და 1998 წლებშიც ვერ მოხერხდა სახელმწიფო სახაზინო ვალდებულებების ძირითადი პარამეტრების შესრულება და დაფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთი არაადეკვატურად მაღალი იყო.

პოსტკრიზისული ვითარება 1999 – 2003 წწ. 1999 წლის განმავლობაში ეროვნული ბანკისა და ფინანსთა სამინისტროს მიერ შემუშავებულ იქნა რიგი საკანონმდებლო ნორმატივი, რამაც სტიმული მისცა საქართველოს ბანკებს უფრო აქტიური მონაწილეობა მიეღოთ სახაზინო ვალდებულებათა აუქციონებში.

1999 წლის აგვისტოში კომერციულ ბანკებს ნება დაერთოთ ეროვნულ ბანკში მოზიდული სახსრების სავალდებულო რეზერვის 2% შეეცსოთ სახაზინო ვალდებულებებში ინვესტირების გზით. აღნიშნულ სახსრებზე ეროვნული ბანკი არიცხავდა 10% წლიურ განაკვეთს, რაც ბუნებრივია ყველა ბანკის ინტერესში შედიოდა (ამ ნორმის გარეშე პროცენტი მოზიდულ სახსრებს საერთოდ არ ერიცხებოდა).

ამ პერიოდის მთლიანი საქართველოს საბანკო სივრცის მასშტაბით აღნიშნული თანხა 4 მილიონ ლარს აჭარბებდა და 1999 წელს 18 აგვისტოს განახლებული სახაზინო ვალდებულებათა პირველ ემისიაზე, რომლის ოდენობა 500 000 ლარი იყო ხოლო ვადიანობა 28 დღე, საპროცენტო განაკვეთი დაფიქსირდა საშუალო 14,76% განაკვეთით. მეორე 28 დღიან აუქციონზე, რომელიც 1999 წლის 15 სექტემბერს გაიმართა ემისიის მოცულობა 700 000 ლარი იყო. საშუალო საპროცენტო განაკვეთი – 13,62%. ოქტომბერში შედგა სამთვიანი ემისია, რომლის მოცულობა 900 000 ლარი იყო, ხოლო საშუალო საპროცენტო განაკვეთი – 15,84%. ცხადია, ემისიის ასეთი სიმცირე და აღნიშნული ნორმატიული აქტი, განაპირობებდა საპროცენტო განაკვეთის მცირე პროცენტს. ამასთანავე, ლარის კურსის ცვლილება ვერ ახდენდა რაიმე გავლენას აღნიშნულ პარამეტრზე. თუმცა, ეს ღონისძიებები ვერ განავითარებდა აღნიშნულ ბაზარს და ასეთი მოცულობით ვერ იქცეოდა ბიუჯეტის

შევსების რეალურ წყაროდ. სულ 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 არშევსების ფაქტი.

მომდევნო 2000 წელს ემისიების მოცულობამ და აუქციონების ინტენსიურობამ იმატა. გაიზარდა ბანკების აქტიურობამ. 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

2001 წელს მომხდარი საპროცენტო დინამიკა და არსებული მდგომარეობა უკვე საპროცენტო განგაშის ნიშნებს შეიცავდა. ჯამურამ ემისიამ 39.7 მლნ ლარი შეადგინა, თუმცა საპროცენტო განაკვეთი 14 დან 109 პროცენტამდე მერყეობდა. აღსანიშნავია, რომ 2001 წლის მეორე ნახევარში შეწყდა 28 დღიანი სახაზინო ვალდებულებების ემისია და აქცენტი 91 დღიან სახაზინო ვალდებულებებზე იქნა გადატანილი.

ვითარება უფრო დაიძაბა მომდევნო 2002 წელს. ამ წელს მომხდარი ამბები კლასიკური ფინანსური პირამიდის მაგალითია: ჯამურმა ემისიამ 257 მლნ ლარს გადააჭარბა, ხოლო მოთხოვნა 353 მლნ ლარი იყო. ხშირი იყო აუქციონების საერთოდ არშევსების ფაქტები, ხოლო მაქსიმალურმა პროცენტმა ერთ აუქციონზე 390.99 პროცენტი წლიური შეადგინა! რა თქმა უნდა, ასეთი ვითარება საჭიროებს რიგ განმარტებას. პირველ რიგში გაუგებარია ასეთ პირობებში რატომ აგრძელებდა საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო და საქართველოს ეროვნული ბანკი ემისიებს, როდესაც შეეძლო გაცილებით იაფად მოეზიდა რესურსი (თუ ამის საჭიროება იყო) საერთაშორისო ინსტიტუტებიდან. მეორე საკითხია ქართული ბანკების რესურსის სიმცირე, რომლებიც ამ პერიოდში 40 – 50% წლიური მომგებიანობის ფარგლებში მუშაობდნენ, ხოლო მესამე საკითხია, რომ პროცენტების სიმცირეს განაპირობებდა საქართველოს ეროვნული ბანკის მკაცრი ფულად საკრედიტო პოლიტიკა, რაც არ აძლევდა კომერციულ ბანკებს უფრო იაფად მოეზიდად რესურსი და განეთავსებინათ ის სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებში. ამასთანავე, იმატა აუქციონების ოდენობამ - ჩატარებულ იქნა 58 აუქციონი, ანუ ყოველ კვირას ხორციელდებოდა ემისია, რვაჯერ 2002 წლის განმავლობაში ერთ დღეს ორი სხვადასხვა ვადის სახაზინო ვალდებულებათა ემისიის განთავსება ხორციელდებოდა, რაც არაკომპეტენტური პოლიტიკისა (არ სრულდებოდა ემისიის გრაფიკი)&ნბსპ; და მოქმედი საკანონმდებლო ბაზის შედეგი იყო. ამ ვითარებამ ინვესტორებში ჩამოაყალიბა სახაზინო ვალდებულების მიმართ ორგვარი მოთხოვნა – საემისიო თანხა და სიდიდე, ვადიანობა, თუმცა განმსაზღვრელი იყო ინვესტირების საპროცენტო განაკვეთი. რეალურად ბაზარზე სპეკულაციურმა, ე.წ. “ცხელმა” ფულმა მოიკიდა ფეხი და აუქციონებში ძირითადი იყო ინვესტორისთვის მაღალი სარგებლის (პროცენტის) მიღება. ამ წლებში მოქმედმა ფინანსთა სამინისტროსა და ეროვნული ბანკის ხელმძღვანელობამ ემისიის გრაფიკის შედგენისას არც სეზონური ფაქტორები გაითვალისწინეს, როდესაც ქართულ კომერციულ ბანკებს განსაკუთრებით უჭირთ რესურსის გაცემა (ზამთრის პერიოდი) და ხშირ შემთხვევაში ემისიები საერთოდ შეუვსებელი რჩებოდა (მინისტრები დავით ონოფრიშვილი, ზურაბ ნოღაიდელი, ეროვნული ბანკის პრეზიდენტი ირაკლი მანაგაძე). ანუ ემისიების დაგეგმვასა და განთავსებაში სერიოზული პრობლემები დაფიქსირდა. მიუხედავად ემისიების ზრდის ასეთი ტემპისა და საოცრად დიდი საპროცენტო განაკვეთისა ჯამური შიდა

“ცოცხალი” ვალი 2002 წლის ბოლოს მხოლოდ 57.5 მლნ ლარი იყო, ხოლო 200 მლნ ლარის ემისია წინა და მიმდინარე პერიოდის ემისიათა გადაფარვას მოხმარდა.

2003 წელს ემისიის მოცულობამ მცირე კლება განიცადა – გამოშვებულ იქნა 222.1 მლნ სახაზინო ვალდებულება, ჩატარდა 49 აუქციონი, ჯამურმა მოთხოვნამ 369 მლნ ლარს გადააჭარბა. 2003 წლის ბოლოს დადგა შემდეგი შედეგი – ჯამური შიდა ვალი 73.5 მლნ ლარს გაუტოლდა. იმატა აუქციონების საშუალო ვადიანობამ და მან 131.43 დღე შეადგინა. 2003 წელს დაფიქსირებულმა მაქსიმალურმა საპროცენტო განაკვეთმა 198 პროცენტი წლიური შეადგინა. 2003 წელს მხოლოდ ვალის მომსახურებაზე 30 მლნ ლარი იქნა გახარჯული, რაც რიგი სამინისტროების 2003 წლის წლიურ ბიუჯეტს უტოლდებოდა ან აღემატებოდა.

2003 წელს, ანალოგიურად 2002 წლისა პასუხგაუცემელია კითხვები თუ რატომ არ შეჩერდა ემისიები, რატომ გაგრძელდა მკაცრი ფულად -საკრედიტო პოლიტიკა, რატომ არ იქნა ამუშავებული დისკონტის ზედა ზღვარი და რატომ იქნა შედგენილი ისეთი განთავსების გრაფიკი, რომელიც რეალობას არ პასუხობდა.

აღსანიშნავია, რომ სიტუაცია შედარებით გამოსწორდა 2003 წლის ბოლო კვარტალში, რადგან მიმდინარე მწვავე პოლიტიკურმა პროცესებმა ხელი შეუშალეს აუქციონების ჩატარებას და შიდა ვალი 90 მლნ ლარიდან 73.5 მლნ მდე იქნა დაყვანილი.

სახაზინო ვალდებულებები ბაზარი ახალ პოლიტიკურ რეალებში 2004-2005 წწ.
2004 წლიდან მოყოლებული სახაზინო ვალდებულებების ბაზარს გამკაცრებული ადმინისტრირების პირობებში სხვა დანიშნულება მიენიჭა. ამ წლიდან მოყოლებული სახელმწიფო ბიუჯეტის შევსება და მიმდინარე ხარჯების გასტუმრება სახაზინო ვალდებულებების ემისიის გზით აღარ ხორციელდებოდა და ხაზინას აღარ ესაჭიროებოდა დიდი ოდენობით შიდა ვალის აღება.

ეს საპროცენტო განაკვეთების დინამიკაზეც აისახა. განსაკუთრებით ეს 2004 წლის მეორე ნახევარში აღინიშნა. 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.

2005 წელს ემისიამ მხოლოდ 34.9 მლნ ლარი შეადგინა. მინიმალურმა განაკვეთმა 7.9 პროცენტის შეადგინა, ხოლო მაქსიმალურმა 19.9 პროცენტი. 2005 წლის ბოლო აუქციონზე თავი იჩინა ბანკების “შეთანხმებულმა” პოზიციამ და განაკვეთი წინა აუქციონთან შედარებით, ყოველგვარი გარე ფაქტორების გარეშე 9 დან 20 პროცენტამდე იქნა “აწეული”, რაც არსებული არაჯანსაღი წესების და ბანკების პრივილეგირებული მდგომარეობის არსებობის ბრალი იყო. ამ ფაქტორმა, ასევე სახელმწიფო ბიუჯეტის დეფიციტის მცირე მოცულობამ და ამ გზით მოზიდული რესურსის სიძვირემ საერთაშორისო ბაზართან შედარებით -საერთაშორისო ბაზარი – 3–5 % წლიური განაკვეთი, ხოლო საქართველოს პირობებში 18–20 პროცენტი წლიური. ასევე ქვეყანაში შემოსული ინვესტიციების ბუმის პირობებში მიღებულ იქნა გადაწყვეტილება სახაზინო ვალდებულებების ემისიის შეწყვეტის თაობაზე. ამ მხრივ პასუხგაუცემელია თუ რატომ მოხდა არ მოხდა 2004 წლის დასაწყისში ემისიების შეწყვეტა, რადგან ბიუჯეტში რესურსის მობილიზება პრობლემას აღარ წარმოადგენდა.

უცნობია თუ რატომ მოხდა ემისიების შეწყვეტა მხოლოდ 2005 წლის მეორე ნახევარში. ამ ინსტრუმენტის მეშვეობით სავსებით რეალური იყო დაბალ პროცენტში დამატებითი რესურსის მოზიდვა. სახაზინო ვალდებულება ანტიინფლაციური

ინსტრუმენტი და ეროვნულ ბანკს შეეძლო ამ ინსტრუმენტით ინფლაციის უკეთ მართვა. ამასთანავე, ინვესტორთა დამატებით ინტერესს გაუღვივებდა სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების შექმნა და ეს გაზრდიდა საქართველოს საინვესტიციო მიმზიდველობას. ამ მხრივ საკამათოა საქართველოს ფინანსტა სამინისტროსა და საქართველოს ეროვნული ბანკის 2004-2005 წლებში წარმოებული პოლიტიკა სახაზინო ვალდებულებების მიმართ.

სახაზინო ობლიგაციების გამოშვება 2006–2007 წწ. 2005 წლის ბოლოდან ეკონომიკური გამოცოცხლება და ფინანსური ადმინისტრირების გამკაცრებამ, რასაც თან ერთვოდა ინვესტიციების შემოღობვა ხელი შეუწყო საქართველოს მთავრობას დაეწყო წინა პერიოდებში დაგროვილი ვალის “სექიურიტიზაციის” პროცესი.

საქართველოს მთავრობამ და საქართველოს 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 58 მლნ სახაზინო ობლიგაცია, რომლის საკუპონო საპროცენტო განაკვეთი 13% წლიური იყო, ხოლო თვით სახაზინო ობლიგაციის წლიური დისკონტი 11–15% ფარგლებში იყო მოქცეული 12. 2008 და 2009 წელს სახაზინო ობლიგაციების ემისიას ადგილი არ ჰქონია.

2009–2012 წწ განხორციელებული სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ემისიები. 2009 წელს განახლდა სახაზინო ვალდებულებების ემისია. შეცვლილ იქნა აუქციონის ჩატარების მეთოდები, შემოღებულ იქნა დისკონტის ზედა ზღვარი, აუქციონების ჩატარება ხორციელდება ელექტრონული სისტემა – ბლომბერგ – ის მეშვეობით. სამწუხაროდ, დღემდე ვერ მოხერხდა სახაზინო ვალდებულებების საჯაროობის მთავარი დამაბრკოლებელი ფაქტორის – მათი ღია და ფართო წრისათვის ხელმისაწვდომობის საკითხის გადაწყვეტა. მათი განთავსება და გადაყიდვა მხოლოდ კომერციული ბანკების პრივილეგიაა.

გატარებულმა ადმინისტრირებამ და განსაკუთრებით დისკონტის ზედა ზღვარმა, აგრეთვე კრიზისის პირობებში ბანკებში არსებული თანხების ინვესტირების სირთულეებმა (პრობლემები საკრედიტო კუთხით) რადიკალურად შეცვალა ვითარება.

2009 წელს აგვისტოდან დეკემბრამდე ჩატარებულ იქნა 28 აუქციონი, ჯამური საემისიო თანხით 270 მლნ ლარი, ვადიანობა მერყეობდა 6 (ექვსი) თვიდან 1 წლამდე. საპროცენტო განაკვეთი მერყეობდა 4-დან 8.72 პროცენტ წლიურამდე, ხოლო საშუალო თვიური წლიური განაკვეთი 5.6-დან 6.3 პროცენტ წლიურამდე მერყეობდა. რასაკვირველია, ეს საპროცენტო განაკვეთი გაცილებით უფრო მისაღებია, ვიდრე წინა პერიოდში არსებული დინამიკა, თუმცა აქ დიდ დავს ვაძლენა იქონია სახელმწიფოს მხრიდან ბანკებზე გაცემულმა დიდ ოდენობით დახმარებამ და შესხებმა. 2008 წლის ომისშემდგომ პერიოდში დონორების მიერ გამოყოფილმა რესურსებმა, ეროვნული ბანკის მხრიდან ქართული ბანკების დაფინანსების (სესხის გაცემის მხრივ, შემხვედრი ტრანზაქციების სახით) პოლიტიკამ და მსოფლიო

ეკონომიკურმა კრიზისმა განაპირობა ეს საპროცენტო დინამიკა. თუ ამას დავუმატებთ კრიზისის გამო შექმნილ უმძიმეს საკრედიტო ფონს და არგადახდების (ვერგადახდების) პრობლემას მცირე, საშუალო და მსხვილი ბიზნესის მხრიდან კომერციულ ბანკებზე - ნათელია, რომ კომერციულმა ბანკებმა გაცილებით უსაფრთხო, თუმცა დაბალშემოსავლიანი სახაზინო ვალდებულებები არჩიეს ეკონომიკის რეალური სექტორის დაფინანსების სანაცვლოდ. ეს ტენდენცია მომდევნო პერიოდშიც გაგრძელდა. 2010 წელს ჩატარებულ იქნა 42 აუქციონი, ხოლო ჯამურმა საემისიო თანხამ 463 მლნ ლარი შეადგინა, ვადიანობა მერყეობდა 6 (ექვსი) თვიდან 1 წლამდე. საპროცენტო განაკვეთი გაცილებით მეტი რხევის მქონე იყო 2009 წელთან შედარებით და ის წლიურ 3.91 დან 15.42-მდე მერყეობდა, ხოლო თვიური საშუალო საპროცენტო განაკვეთი წლიური 5.2 დან 13.2 მდე იცვლებოდა. აქტიური იყო სახაზინო ობლიგაციების ბაზარიც - მისმა მოცულობამ 145 მლნ ლარი შეადგინა, ხოლო ვადამ 2 წელი შეადგინა. წლიური განაკვეთი 9.37-დან 15.9 პროცენტამდე მერყეობდა, ხოლო კუპონის განაკვეთი 10.2-დან 15.6 წლიურ პროცენტამდე მერყეობდა.

2010 წლის და 2009 წლის შედეგის შედარებისას თვალსაჩინოა მოზიდული რესურსისა და მისი საპროცენტო განაკვეთის ზრდა, რაც სიტუაციის გაუარესებას მოწმობს.

2011 წელს 163 მლნ სახაზინო ობლიგაცია იქნა განთავსებული. საპროცენტო განაკვეთისა და კუპონის შემოსავლიანობა არ გაუარესებულა 2010 წელთან შედარებით. ამასთანავე, მოხერხდა 5 (ხუთ) წლიანი სახაზინო ობლიგაციების განთავსებაც. ამ მხრივ მოხერხდა სახაზინო ობლიგაციების გრძელვადიანობის პრინციპის გაძლიერება. 2011 წელს გამოშვებული სახაზინო ვალდებულებების ჯამური ემისია 250 მლნ ლარი იყო, ხოლო საპროცენტო განაკვეთი გაჯერებულ იქნა საშუალო წლიური 9-11 პროცენტის ფარგლებში. ანუ 2011 წელს მოხერხდა სახაზინო ვალდებულებების ბაზრის გაფართოება და საპროცენტო განაკვეთის სტაბილიზება და გარკვეული დაწევა.

2012 წელს გრძელდება სახაზინო ვალდებულებებისა და ობლიგაციების გრძელვადიანობის პროცესის გაძლიერება და საპროცენტო განაკვეთის შემცირება. 2012 წლის აპრილის მიწურულს 115 მლნ ლარის სახაზინო ობლიგაცია იქნა განთავსებული, მათ შორის პირველად მოხერხდა 10 (ათი) წლიანი ობლიგაციის გამოშვება. შედარებით იკლო სახაზინო ვალდებულებების ემისიამ და 2012 წლის ბოლოს მხოლოდ 40 მლნ ლარი შეადგინა, ხოლო საპროცენტო განაკვეთმა იკლო 6.8 პროცენტამდე.

დაჯამებული სურათი შემდეგია: საქართველოს ეროვნული ბანკისა და საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს ოფიციალური ინფორმაციის თანახმად 2012 წლის 30 აპრილის მდგომარეობით სახელმწიფო ბიუჯეტში 673 მლნ ლარი იყო მოზიდული სახაზინო ვალდებულებათა და ობლიგაციების ემისიების გზით.

1997 წლიდან დაწყებული ქართული სახელმწიფო სახაზინო ვალდებულებისა და სახაზინო ობლიგაციის ემისიამ და განვითარების ისტორიის ეტაპების მიმოხილვა ცხადყოფს, რომ ამ ინსტრუმენტმა კარდინალური ცვლილებები და შინაარსობრივი ტრანსფორმაცია განიცადა. დღეისმდგომარეობით ეს ინსტრუმენტი ნაწილობრივ პასუხობს მისი გამოშვების რიგ ამოცანას, თუმცა არასრულად. კვლავ რჩება რიგი პრობლემა, როგორც პრაქტიკული, ასევე თეორიული კუთხით, რაც ხელს უშლის სახელმწიფო ფასიან ქალაქს მისი განვითარებას გზაზე:

1. ის არის მოთხოვნადი ინვესტორთა ფართო წრის მიერ, თუმცა არ არის ხელმისაწვდომი, ადვილად გაყიდვადი და გადაყიდვად ინსტრუმენტი, რადგან მხოლოდ კომერციულ ბანკებს აქვთ პირველადი დილერის უფლება;
2. ის იქცა სახელმწიფო ბიუჯეტის დეფიციტის შევსების წყაროდ, თუმცა არასაკმარისად არის დაბალპროცენტუანი, არ არის ადეკვატურად გრძელვადიანი და შეიცავს სავალუტო, ინფლაციურ და რიგ სხვა რისკს.

**1997 – 2012 წწ სახაზინო ვალდებულებებსა და ობლიგაციებზე დაფიქსირებული
წლიური მაქსიმალური საპროცენტო განაკვეთები**

წელი	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2009	2010	2011
მაქსიმალური პროცენტი	60	60	24	47.8	109.9	390.99	198.77	42.7	19.8	15	11	8.72	15.9	15.5

საქართველოს სახელმწიფო ფასინი ქაღალდების ბაზარი 2012 – 2014 წწ . 2012 წლის ოქტომბრიდან მოყოლებული, საქართველო ახალ პოლიტიკურ და ეკონომიკურ რეალობაში იმყოფება. საქართველოს ახალი მმართველი პოლიტიკური გუნდის გაცხადებულ პრიორიტეტებში შედის საქართველოს ადგილობრივი წარმოების წახალისება, საგარეო უარყოფითი სავაჭრო ბალანსის შემცირება, ექსპორტის გაძლიერება და ინვესტიციების მოზიდვა. ამ მხრივ განხილვის საგანს წარმოადგენს იმ რეალობის ასახვა და ანალიზი, თუ რა მდგომარეობაა საქართველოს სახელმწიფო შიგა ვალის კუთხით - მისი ოდენობა, სტრუქტურა და დინამიკა ბოლოდროინდელი პოლიტიკური ცვლილებების ფონზე.

სახაზინო ვალდებულებების აუქციონების დინამიკა. სახელმწიფო ფასინი ქაღალდის ამ სახეობის ვადიანობა ერთ წელს არ აღემატებოდა. საანგარიშგებო პერიოდში ბიუჯეტში მოზიდულ იქნა 90 მლნ ლარის ემისია, ხოლო ამავე პერიოდში დაფარულ იქნა 195 მლნ ლარის ემისია. ამ მხრივ სახეზეა 2012 წლის მაისიდან 2013 წლის 22 ივლისამდე სახაზინო ვალდებულებების ემისიათა გზით ბიუჯეტში არსებული თანხის 105 მლნ ლარით შემცირება. ამ კლების ფონზე ყურადსაღებია წლიური საშუალო საპროცენტო განაკვეთის შემცირება - თუ 2012 წლის მაისში სახაზინო ვალდებულებათა აუქციონების საშუალო წლიური განაკვეთი 9,5 პროცენტს შეადგენდა, 2013 წლის ივნისში 5,6 პროცენტ წლიურ მაჩვენებელზე დავიდა.

საქართველოს ფინანსთა სამინისტროსა და ეროვნული ბანკის მიერ ჩატარებულ იქნა 14 აუქციონი სახაზინო ვალდებულებათა განთავსების მიზნით. აქედან 2012 წლის მაისიდან 2012 წლის დეკემბრის ჩათვლით ჩატარდა 7 აუქციონი, ჯამური თანხით 60 მლნ ლარი, ხოლო 2013 წლის იანვრიდან 2013 წლის 22 ივლისამდე ასევე 7 აუქციონი, ჯამური თანხით 80 მლნ ლარზე.

კომერციული ბანკების მხრიდან დაფიქსირებულმა ჯამურმა მოტხოვნამ 2012 წლის მაისიდან 2012 წლის დეკემბრის ჩათვლით შეადგინა 146,140,000 ლარი, ანუ გადაფარვის კოეფიციენტი 2012 წლის მაისი - დეკემბრის განმავლობაში 2,4357 შეადგინა, ხოლო 2013 წლის იანვარ - ივლისში 199,520,000 ლარს უდრიდა, რამაც კოეფიციენტის მიმდინარე ციფრი 2,494 აიყვანა.

ჯამური ვითარება ემისიათა დინამიკის კუთხით შემდეგია:

2009 წელი - ემისიის მოცულობამ 270 მლნ ლარი შეადგინა, ხოლო მოცულობა 841,340,000 ლარი იყო, ანუ წლიური გადაფარვის კოეფიციენტი 3,116 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 შეადგენდა;

2011 წელს ჯამურმა განთავსებულმა ემისიამ 250 მლნ ლარი შეადგინა, ხოლო მოთხოვნამ 495,200,000 ლარი მიყო, რამაც გადაფარვის მკოეფიციენტი 1,981 მდე დაიყვანა;

2012 წელს ემისიის განთავსებულმა ოდენობამ 100 მლნ ლარი შეადგინა, ხოლო მოთხოვნა 250 მლნ ლარი იყო. ამ მხრივ გადაფარვის კოეფიციენტი 2,501 უდრიდა;

2013 წლის 22 ივლისის მდგომარეობით განთავსებულმა ემისიამ 80 მლნ ლარი, ხოლო მოთხოვნამ 199,520,000 ლარი შეადგინა, ამრიგად კოეფიციენტი 2,494 ფარგლებშია.

გასული ხუთი წლის დინამიკა ცხადყოფს: სახაზინო ვალდებულებების ემისია წლიდან წლამდე მცირდება. თუმცა, 2013 წელს გაიზარდა ამ ინსტრუმენტით მოზიდული ფულადი რესურსი, რაზეც მიგვითითებს 2013 წლის მესამე კვარტლის შესრულებული გეგმაც:

აუქციონის თარიღი	ანგარიშსწორების თარიღი	ემისიის მოცულობა (ლარი)	ვადიანობა (დღეები)	ვადიანობა (წლები)	დაფარვის თარიღი
10/07/13	11/07/13	10,000,000	364	1	10/07/14
17/07/13	18/07/13	10,000,000	1826	5	18/07/18
31/07/13	01/08/13	15,000,000	730	2	01/08/15
14/08/13	15/08/13	15,000,000	329	1	10/07/14
21/08/13	22/08/13	10,000,000	3470	10	21/02/23
04/09/13	05/09/13	20,000,000	695	2	01/08/15
11/09/13	12/09/13	10,000,000	364	1	11/09/14
18/09/13	19/09/13	10,000,000	1763	5	18/07/18

2013 წლის 22 ივლისამდე გამოშვებულ და არსებულ 80 მლნ ლარის განთავსებულ ემისიას დაემატა სამი ემისია, ჯამური თანხით 35 მლნ ლარი. თუ ვივარაუდებთ, რომ მეოთხე კვარტალშიც მოსალოდნელია სახაზინო ვალდებულებათა ემისია, ჩვენი ვარაუდით, 2013 წლის განმავლობაში ჯამური სახაზინო ვალდებულებების ემისია 150 მლნ ლარს მიაღწევს.

სახაზინო ობლიგაციების აუქციონების დინამიკა. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ამ სახეობის ვადიანობა ერთ წელს აღემატება და არსებული ემისიების ფონზე 10 წელსაც კი აღწევს რიგი ემისიების დროს.

2012 წლის მაისიდან - 2013 წლის 22 ივლისამდე სახელმწიფო ბიუჯეტში მოზიდულ იქნა 747 მლნ ლარი, ხოლო ამავე პერიოდში დაიფარა 215 მლნ ლარის ემისია. ამ მხრივ სახეზეა დადებითი სალდო მოზიდულ და დაფარულ ემისიებს შორის და ის 532 მლნ ლარს შეადგენს. ამ გრძელვადიან ემისიებს შორის დიდია დროითი სხვაობა და შესამჩნევია საპროცენტო განაკვეთის მერყეობა.

საანგარიშგებო პერიოდის ანალიზის კუთხით მიზანშეწონილია გრძელვადიანი ემისიები შემდეგი ჯგუფებით დავაწყვილოთ:

2 წლამდე ვადის მქონე ემისიები - ასეთი ვადის მქონე ემისიების განთავსების დაფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთი მერყეობს 6 დან 7 პროცენტ წლიურის ფარგლებში;

5 წლამდე ვადი მქონე ემისიები - ასეთი ვადის მქონე ემისიების განთავსების დაფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთი მერყეობს 7,5 დან 9 პროცენტ წლიურის ფარგლებში;

10 წლამდე ვადის მქონე ემისიები - ასეთი ვადის მქონე ემისიების განთავსების დაფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთი მერყეობს 10,5 დან 11,5 პროცენტ წლიურის ფარგლებში;

ამავე პერიოდში ჩატარდა 30 აუქციონი, აქედან 9 იყო 2 წლიანი, 13-5 წლიანი და 8-10 წლიანი. არსებული დინამიკა გვამლევს საშუალებას, რომ დავასკვნათ, რომ სახელმწიფოს პრიორიტეტია 5 წლიანი ემისიების გამოშვება.

2012 წლის მაის-დეკემბრის პერიოდში განთავსებულ იქნა 199 მლნ ლარის ემისია, ხოლო 2013 წლის იანვარ - ივლისის განმავლობაში - 125 მლნ ლარი.

კომერციული ბანკების მხრიდან დაფიქსირებულმა ჯამურმა მოთხოვნამ 2012 წლის მაისიდან 2012 წლის დეკემბრის ჩათვლით შეადგინა 373,450,000 ლარი, ანუ გადაფარვის კოეფიციენტი 2012 წლის მაისი-დეკემბრის განმავლობაში 1,88 შეადგინა, ხოლო 2013 წლის იანვარ-ივლისში 277,470,000 ლარს უდრიდა, რამაც კოეფიციენტის მიმდინარე ციფრი 2,22 აიყვანა.

2010 წელი - ჯამური განთავსებული ემისია 145 მლნ ლარი იყო, ხოლო ჯამური მოთხოვნა - 346,500,000 ლარი. ამ მხრივ გადაფარვის კოეფიციენტი 2,39 უდრიდა.

2011 წელი - ჯამური განთავსებული ემისია 163 მლნ ლარი იყო, ხოლო ჯამური მოთხოვნა - 351,750,000 ლარი. ამ მხრივ გადაფარვის კოეფიციენტი 2,21 შეადგინა.

მიმდინარე 2013 წელი (22 ივლისის მდგომარეობით) - ჯამური განთავსებული ემისია 125 მლნ ლარი იყო, ხოლო ჯამური მოთხოვნა - 277,470,000 ლარი. ამ მხრივ გადაფარვის კოეფიციენტი 2,22 უტოლდება.

თუ მივიღებთ მხედვლობაში მესამე კვარტლის ემისიის მოცემულ პარამეტრებს და განთავსებულ 65 მლნ ლარს (2 დან 10 წლამდე ვადით), შეგვიძლია ვივარაუდოთ, რომ მეოთხე კვარტალშიც მსგავსი ტენდენცია შენარჩუნდება. ამ მხრივ, 2013 წელს სავარაუდოა, რომ განთავსებულ იქნას დამატებითი 130 მლნ ლარი, რაც წლიური განთავსების 250 - 260 მლნ ლარს შეადგენს.

არსებული ვითარება ცხადყოფს, რომ სახეზეა აქცენტის გადატანა გრძელვადიან სახელმწიფო ფასიან ქაღალდზე, რაც უდაოდ მისასალმებელი ტენენციაა. თუ გადავხედავთ არსებულ წლიურ საპროცენტო განაკვეთს და მის ტრენდს, ის სტაბილურია, ხოლო რიგ შემთხვევაში კლებადი.

არსებული მდგომარეობა და მიმდინარე საემისიო კალენდარი ცხადყოფს, რომ სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ბიუჯეტის შევსების სტაბილური და საიმედო წყაროა.

არსებული მონაცემების საფუძველზე, 2013 წლის 22 ივლისის მდგომარეობით, სახელმწიფო ბიუჯეტის შიგა ვალი სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა წინაშე შეადგენს:

673 მლნ ლარს 2012 წლის 1 მაისის მდგომარეობით დაემატა 2012 წლის 1 მაისიდან 2013 წლის 22 ივლისამდე დადებითი სხვაობა გრძელვადიანი სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ემისიის გზით - 532 მლნ ლარი - და აკლდება უარყოფითი

სხვაობა მოკლევადიანი სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ემისიის გზით - 105 მლნ ლარი.

ამ მხრივ, ჯამური ვალი 1,1 მლრდ ლარს შეადგენს. ასეთ ფონზე დიდი მნიშვნელობა ენიჭება აღნიშნული ბაზრის ღიაობის უზრუნველყოფას, ტრანსპარენტულ გარემოში სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ყიდვა/გაყიდვას, გადაყიდვას, ინვესტორთა ფართო წრისთვის ბაზრის გახსნას.

სამწუხაროდ, არსებული ვითარებით ადგილი აქვს ამ სფეროს ფაქტიურ მონოპოლიზაციას კომერციული ბანკების მხრიდან, რასაც ხელს საქართველოს ეროვნული ბანკი უწყობს. საერთოდ უცნობია, თუ რა ხდება მეორად ბაზარზე, რა ფასწარმოქმნა და გარგებები ხორციელდება ამ სახის ფასიან ქაღალდებზე.

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ემისიის ზრდა და ამ ბაზრის ეფექტური მომსახურების უზრუნველსაყოფად საჭიროა უმოკლეს ვადაში შევიდეს ცვლილებები არსებულ კანონმდებლობაში, პირველად და მეორად ბაზარზე დაშვებულ იქნას ხვა შუამავალი სტრუქტურები და სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდი არ იყოს მხოლოდ კომერციული ბანკის ექსკლუზიური სფერო, როგორც პირველად, ასევე მეორად ბაზარზე.

აღნიშნული პრობლემატიკა მეტ სიღრმისეულ და დეტალიზებულ მიდგომას საჭიროებს.

4 თავი

გრძელვადიანი ფასიანი ქაღალდების შეფასება

- **ობლიგაციის მნიშვნელოვანი მახასიათებლები:** ნომინალური ღირებულება, საკუპონე საპროცენტო განაკვეთი, განაღდებას ვადა, ობლიგაციის გამოსყიდვა, დაფარვის სარეზერვო ფონდი.
- **ობლიგაციის შეფასება:** ობლიგაციის ღირებულების ცვლილება დროში. **ობლიგაციის მოგებები:** მოგების ნორმა განაღდებას მომენტისათვის, მოგების ნორმა გამოსყიდვის მომენტისათვის. **ობლიგაციის რისკიანობის შეფასება:** საპროცენტო განაკვეთის რისკი, რეინვესტირების რისკი, საპროცენტო განაკვეთის და რეინვესტირების განაკვეთის რისკის შედარება. **საბაზრო საპროცენტო განაკვეთების დეტერმინანტები.**
- **აქცია და მისი ფასი.** კომპანიის კონტროლი აქციების შეძენის უპირატესი უფლება. აქციების ბაზარი. აქციის საბაზრო ტრანსაქციების ტიპები. აქციების შეფასება: აქციის ფასის გამოთვლაში გამოყენებული ცვლადები. მოსალოდნელი დივიდენდები, როგორც აქციის ფასის შეფასების საფუძველი. მუმივი ზრდის ტემპის აქციები: დივიდენდი და მოგებების ზრდა. მოსალოდნელი და უკუგების ნორმა მუდმივი ზრდის აქციაზე. აქციის ფასი ზრდის არათანაბარი ტემპის დროს. პრივილეგირებული აქციის შეფასება.

4.1. ობლიგაციის მნიშვნელოვანი მახასიათებლები

ობლიგაცია (bond) არის გრძელვადიანი კონტრაქტი, რომლის მიხედვით ინვესტორს პერიოდულად უხდებიან წინასწარ განსაზღვრულ საპროცენტო სარგებელს, მანამ სანამ ის არ იქნება სრულიად განაღდებული „ემიტენტის“ მიერ. არსებობს ოთხი ტიპის ობლიგაცია: სახაზინო, კორპორატიული, მუნიციპალური და უცხოური. **სახაზინო ობლიგაციას** უშვებს სახელმწიფო იმისათვის, რომ მთავრობამ დააფინანსოს თავისი პროექტები. ამ ობლიგაციას არ აქვთ გადახდის უზუნარობის (დეფოლტის) რისკი. მაგრამ მისი ფასი იკლებს საპროცენტო განაკვეთების ცვლილებასთან ერთად და ამიტომ იგი არ არის თავისუფალი ყველა რისკისაგან. **კორპორატიულ ობლიგაციას** უშვებს კორპორაცია. სახაზინო ობლიგაციისაგან განსხვავებით იგი შეიცავს დეფოლტის რისკს, თუ მის გამომშვებ კომპანიას გაუჩნდა პრობლემები და იგი ვერ შეძლებს აღებული ვალდებულების გადახდას. დეფოლტის რისკს საკრედიტო რისკსაც უწოდებენ. **მუნიციპალურ ობლიგაციებს** უშვებს ადგილობრივი მთავრობა. იგი სახაზინო ობლიგაციებისაგან განსხვავებით შეიცავს დეფოლტის რისკს, მაგრამ გააჩნია გარკვეული უპირატესობა დაბეგვრის თვალსაზრისით: მასზე მიღებული საპროცენტო სარგებელი არ იბეგრება. **უცხოური ობლიგაციებს** უშვებს უცხო ქვეყნის მთავრობები.

იმისათვის, რომ გავიგოთ თუ როგორ ფასდება მსგავსი ფასიანი ქაღალდი, აუცილებელია განვიხილოთ ობლიგაციის მნიშვნელოვანი მახასიათებლები. პირველ რიგში, ობლიგაცია ხასიათდება განსაზღვრული ნომინალური ღირებულებით.

ნომინალური ღირებულება - ეს არის ღირებულება, რომელსაც „ემიტენტი“ გადაიხდის წინასწარ დათქმულ დღეს, ანუ ობლიგაციის განაღდების მომენტში.

საკუპონე საპროცენტო განაკვეთი (კუპონი) - ობლიგაცია ავალდებულებს მის „ემიტენტს“ ყოველწლიურად გადაიხადოს ფიქსირებული თანხა საპროცენტო სარგებლის სახით. ყოველწლიურ საპროცენტო გადასახადის სიდიდე, რომელსაც **საკუპონე გადასახადი** ჰქვია, შეფარდებული ობლიგაციის ნომინალურ ღირებულებაზე მივიღებთ **საკუპონე საპროცენტო განაკვეთს**. მაგალითად, თუ კომპანიის მიერ გამოშვებული ობლიგაციის ნომინალური ღირებულებაა 1 000\$ და ის იხდის ყოველ წელს 120\$-ს საპროცენტო გადასახადის სახით, მაშინ ობლიგაციის საკუპონე გადასახადი იქნება 120\$, ხოლო საკუპონე საპროცენტო განაკვეთი - 12% (=120\$/1 000\$). სხვაგვარად, 120\$ არის 1 000\$-იანი სესხის წლიური რენტა. ზოგჯერ, ობლიგაციის საკუპონე გადასახადი იცვლება დროთა განმავლობაში. ასეთი **მცოცავი განაკვეთის** მქონე ობლიგაციისათვის, საკუპონე განაკვეთი დგინდება საწყისი ექვსი თვის მანძილზე და შემდეგ ის გადაიხედება ყოველ ექვს თვეში ერთხელ, საბაზრო განაკვეთის საფუძველზე. ზოგიერთი ობლიგაცია არ იხდის საკუპონე გადასახადს, მაგრამ თვით ობლიგაციის შეთავაზება ხდება მნიშვნელოვანი ფასდაკლებით (დისკაუნტით). ამ ობლიგაციებს **ზერო ობლიგაციები** ჰქვია.

განაღდების ვადა. ობლიგაციას აქვს კონკრეტული **განაღდების ვადა**, როდესაც უნდა დაიფაროს მისი ნომინალური ღირებულება. როგორც წესი, განაღდების ვადა იცვლება 1-დან 40 წლამდე. ცხადია, რომ ყოველწლიურად იკლებს განაღდების ვადის ხანგრძლივობა.

ობლიგაციის გამოსყიდვა. კორპორატიული ობლიგაციების უმეტესობა შეიცავს გამოსყიდვის შესაძლებლობას, რაც ობლიგაციის გამომშვებს უფლებას აძლევს გამოსყიდოს ობლიგაცია. გამოსყიდვის უფლება, ზოგადად ადგენს, რომ კომპანიამ

ნომინალურ ღირებულებაზე უფრო მეტი უნდა გადაიხადოს, თუ ის გამოიყენებს გამოსყიდვის უფლებას. ამ დამატებით თანხას **გამოსყიდვის საფასური (call premium)** ჰქვია და ის ერთი წლის საპროცენტო გადახადის ტოლ სიდიდეს წარმოადგენს, თუ ობლიგაცია გამოისყიდეს პირველი წლის განმავლობაში და საფასური იკლებს მუდმივი I/N სიდიდით ყოველ წელს შემდეგი წლებში, სადაც I წლიური პროცენტია, ხოლო N განაღდებადღე დარჩენილი წლების რაოდენობაა. მაგალითად, 10-წლიანი, 10%-იანი კუპონის, 1 000\$-ს ნომინალური ღირებულების ობლიგაციისთვის გამოსყიდვის საფასური იქნება 100\$, თუ ის გამოისყიდეს პირველ წელს, 90\$ - თუ იგი გამოისყიდეს მეორე წელს (დათვლილი, როგორც 100\$ შემცირებული 10%-ით) და ასე შემდეგ. მაგრამ ობლიგაციის გამოსყიდვა, როგორც წესი, არ ხდება მათი გამოშვებიდან გარკვეული წლების გასვლამდე (5 ან 10 წელი). საპროცენტო განაკვეთების კლების შედეგად კომპანიას მოუწევს უფრო მეტი საპროცენტო სარგებლის გადახდა. ამიტომ გამოსყიდვის უფლება კომპანიას საშუალებას აძლევს ძველი გამოშვება შეცვალოს ახალი, უფრო დაბალპროცენტისანი გამოშვებით.

დაფარვის სარეზერვო ფონდი. ზოგიერთი ობლიგაცია შეიცავს **დაფარვის სარეზერვო ფონდს (sinking fund provision)**, რომელიც ხელს უწყობს ობლიგაციის განაღდებას. ზოგჯერ, კომპანიას შეიძლება მოეთხოვოს თანხის დაზოგვა ნდობით აღჭურვილი პირის (*trustee*) მეშვეობით, რომელიც მოახდენს ამ თანხის ინვესტირებას და გამოიყენებს აკუმულირებულ თანხას ობლიგაციის გასანაღდებად განაღდებას ვადის დადგომისას. ჩვეულებრივ, დაფარვის ფონდი გამოიყენება ყოველ წელს გამოშვების გარკვეული ნაწილის გამოსყიდვისთვის. დაფარვის ფონდის მოთხოვნების არ დაკმაყოფილება გამოიწვევს ობლიგაციის დეფოლტში ჩავარდნას, რამაც შესაძლოა აიძულოს კომპანია გამოაცხადოს გაკოტრების შესახებ. ცხადია, რომ დაფარვის ფონდმა შესაძლებელია გამოიწვიოს მნიშვნელოვანი ფულადი სახსრების გასვლა კომპანიიდან. უმეტეს შემთხვევებში კომპანიას აქვს უფლება დაფარვის ფონდი იქონიოს შემდეგი ორი ფორმით:

1. კომპანიას შეუძლია გამოისყიდოს (ნომინალური ღირებულებით) ობლიგაციის გარკვეული ნაწილი ყოველ წელს; მაგალითად, მას შეუძლია გამოისყიდოს საერთო ღირებულების 5% ყოველ წელს;
2. კომპანიამ შესაძლებელია შეიძინოს ობლიგაციების მოთხოვნილი რაოდენობა ღია ბაზარზე.

კომპანია აირჩევს იმ მეთოდს, რომელიც დაბალხარჯიანია. თუ საპროცენტო განაკვეთმა მოიმატა, რაც გამოიწვევს ობლიგაციის ფასის კლებას, კომპანია იყიდის ობლიგაციებს ღია ბაზარზე დისკაუნტით; თუ საპროცენტო განაკვეთები დაეცა, მაშინ ის გამოისყიდის ობლიგაციებს. აღასანიშნავია, რომ გამოსყიდვა დაფარვის ფონდის მიზნებისთვის საკმაოდ განსხვავდება რეფინანსირებისგან. დაფარვის ფონდის გამოსყიდვა არ ითვალისწინებს გამოსყიდვის საფასურს, მაგრამ, როგორც წესი, გამოშვების ძალიან მცირე პროცენტი გამოისყიდება ყოველ წელს.

მართალია, დაფარვის ფონდი იქმნება ობლიგაციის მფლობელების დასაცავად განაღდებას პრობლემებისაგან, მაგრამ უნდა ვიცოდეთ, რომ დაფარვის ფონდი ობლიგაციის მფლობელების საზიანოდ მუშაობს. მაგალითად, ობლიგაცია იხდის 10%-ს და ანალოგიურ ობლიგაციებზე ამონაგების ნორმა შემცირდა 7.5%-მდე. დაფარვის ფონდის მოთხოვნებით ინვესტორმა უნდა მოიცილოს ობლიგაცია,

რომელიც იხდის 100\$-ს და იყიდოს ობლიგაცია, რომელიც იხდის 75\$-ს. ცხადია, ეს აზარალეზს გამოსყიდვის უფლების მქონე ობლიგაციის მფლობელეზს.

4.1. ობლიგაციის შეფასება

ნებისმიერი ფინანსური აქტივის – აქციის, ობლიგაციის და ისეთი ფიზიკური აქტივისაც კი, როგორცაა შენობები ან მანქანა-დანადგარების - ღირებულება უბრალოდ წარმოადგენს აქტივის მიერ გამომუშავებული ფულის ნაკადის დღევანდელ ღირებულებას.

$$PV = \frac{CF}{(1+r)^1} + \frac{CF}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF}{(1+r)^n}$$

თუ კომპანიამ გამოუშვა 1 000\$-იანი ნომინალური ღირებულების 15-წლიანი 10%-იანი კუპონის ობლიგაცია, მაშინ მისი ფასი გამოითვლება შემდეგი ფორმულით:

$$V = \frac{I}{(1+r_d)^1} + \frac{I}{(1+r_d)^2} + \dots + \frac{I}{(1+r_d)^n} + \frac{MV}{(1+r_d)^n}$$

$$= \sum_{t=1}^n \frac{I}{(1+r_d)^t} + \frac{MV}{(1+r_d)^n} = I \left[\frac{1 - \frac{1}{(1+r_d)^n}}{r_d} \right] + \frac{MV}{(1+r_d)^n} \quad (4.1)$$

სადაც,

I = (კუპონი)X(ნომინალურ ღირებულება).

MV = ნომინალური ღირებულება.

r_d = ობლიგაციის საბაზრო საპროცენტო განაკვეთი=10%. ეს ის სადისკონტო

განაკვეთია, რომლითაც ხდება ობლიგაციის ფულის ნაკადის დისკონტირება. მას, ასევე, ეწოდება “მოქმედი საპროცენტო განაკვეთი”. იგი არ არის საკუპონე განაკვეთი. თუ საკუპონე განაკვეთი მისი ტოლია, მაშინ ობლიგაცია ნომინალურ ღირებულებით გაიყიდება.

n = განაღდებამდე დარჩენილი წლების რაოდენობა.

ამ ფორმულის გამოყენებით, კომპანიის მიერ გამოშვებული ობლიგაციის ფასი იქნება:

$$V = \sum_{t=1}^{15} \frac{100\$}{(1.10)^t} + \frac{1000\$}{(1.10)^{15}} = 1000\$$$

ობლიგაციის ღირებულების ცვლილება დროში. ობლიგაციის გამოშვების მომენტში, როგორც წესი, საკუპონე საპროცენტო განაკვეთი დგინდება იმ დონეზე, რომ ობლიგაციის საბაზრო ფასი გაუტოლდეს მის ნომინალურ ღირებულებას. თუ საკუპონე განაკვეთი უფრო დაბალ დონეზე დაწესდა, მაშინ ინვესტორები არ იქნებიან თანახმა მასში გადაიხადონ 1 000\$, მაშინ როცა საკუპონე განაკვეთის უფრო მაღალ დონეზე დაწესების დროს ინვესტორები გაზრდიან მოთხოვნას ობლიგაციაზე, რაც გამოიწვევს მისი ფასის ზრდას 1 000\$-ზე ზემოთ.

ახლად გამოშვებულ ობლიგაციას *ახალი გამოშვება (new issue)* ჰქვია. უკვე გამოშვებული ობლიგაციას *განთავსებული ობლიგაცია (outstanding)* ჰქვია. ახლად გამოშვებული ობლიგაცია, როგორც წესი, ნომინალურ ღირებულებასთან მიახლოებულ ფასად იყიდება. მაგრამ განთავსებული ობლიგაციის ფასი ძალიან განსხვავდება ნომინალური ღირებულებისაგან.

კომპანიის ობლიგაცია 10%-იანი კუპონით გამოშვების მომენტში ნომინალურ ფასად გაიყიდა. თუ r_d არ შეიცვალა, ანუ 10%-ის დონეზეა, მაშინ რა იქნება ობლიგაციის ფასი ერთი წლის შედეგ? ახლა უკვე განაღდების ვადამდე დარჩა 14 წელი, ამიტომ $n=14$. ფინანსური კალკულატორის გამოყენებით მივიღებთ, რომ $PV=1000\$$. თუ გავარგძელებთ გამოთლებს და გამოვთვლით ობლიგაციის ფასს $n=13$, $n=12$ ა.შ. პერიოდებისთვის ვნახავთ, რომ ყოველთვის $PV=1 000\$$ მანამ, სანამ მოქმედი საპროცენტო განაკვეთი უცვლელი ანუ 10%-ია.

ახლა დავუშვათ, რომ საპროცენტო განაკვეთები დაეცა, 10%-დან 5%-მდე, მას შემდეგ რაც კომპანიამ გამოუშვა ობლიგაციები. მაშინ 5%-ით დისკონტირების შედეგად ობლიგაციის ფასი იქნება:

$$V = 100\% \left(\frac{1 - \frac{1}{(1.05)^{14}}}{0.05} \right) + \frac{1000\$}{(1.05)^{14}} = 1494\$$$

მაშასადამე, როდესაც r_d ნაკლებია საკუპონე განაკვეთზე, ობლიგაცია უნდა გაიყიდოს ნომინალურ ფასზე უფრო მაღალ ფასად, ანუ *პრემიით*. რადგან ფაქტი, რომ საპროცენტო განაკვეთი დაეცა 5%-მდე ნიშნავს, რომ თუ თქვენ ჰქონდათ 1 000\$ ინვესტირებისთვის, თქვენ შეგეძლოთ ახალი ობლიგაციის ყიდვა. მიუხედავად იმისა, რომ ეს ახალი ობლიგაცია იხდის 50\$-ს საპროცენტო სარგებლის სახით და არა - 100\$-ს. ბუნებრივია, თქვენ ამჯობინებთ 100\$-ს მიღებას, ამიტომ თანახმა იქნებოდით 1 000\$-ზე მეტი გადაგეხადათ კომპანიის ობლიგაციაში იმისათვის, რომ მაღალი პროცენტი მიიღოთ. ბუნებრივია, ყველა ინვესტორი ამას მოინდომებს, რაც გაზრდის კომპანიის ობლიგაციის ფასს 1 494\$-მდე, ამ ფასისთვის ობლიგაციას იგივე უკუგების ნორმა ანუ 5% ექნება.

დავუშვათ, რომ საპროცენტო განაკვეთი უცვლელი დარჩება შემდეგი 14 წლის მანძილზე, რა იქნება ობლიგაციის ფასი? იგი თანდათან დაეცემა დღევანდელი 1

494\$-დან 1 000\$-მდე განაღდების მომენტში. ამის დანახვა მარტივად შეიძლება ფინანსური კალკულატორის ან EXEL-ის გამოყენებით.

თუ თქვენ იყიდეთ ობლიგაცია 1 494\$-ად და გაყიდეთ ერთი წლის შემდეგ, როდესაც r_d უცვლელია და 5%-ის დონეზეა, მაშინ თქვენ ზარალი იქნება 25.25\$ იმიტომ, რომ ერთი წლის შემდეგ ობლიგაციის ფასი იქნება 1 469.68\$, აქედან გამომდინარე, საერთო უკუგება იქნება $100\$ - 25.25\$ = 74.75\$$. თქვენი საერთო უკუგების ნორმა შედგება სადივიდენდო ამონაგებს (მას, ასევე, ჰქვია მიმდინარე მოგების ნორმა) პლუს უკუგების ნორმა კაპიტალდაბანდებაზე, რომელიც გამოითვლება შემდეგნაირად:

$$\text{მიმდინარე მოგების ნორმა (current yield)} = 100\$/1\,494.93 = 0.0669 = 6.69\%$$

$$\text{კაპიტალდაბანდებაზე უკუგების ნორმა (capital gain)} = -25.25/1\,494.93 = -0.0169 = -1.69\%$$

$$\text{საერთო უკუგების ნორმა} = 74.75/1\,494.93 = 0.0500 = 5.00\%$$

თუ საპროცენტო განაკვეთი ეკონომიკაში გაიზარდა 10%-დან 15%-მდე, მაშინ ობლიგაციის ფასი დაიკლებს 716.78\$-მდე. ამ შემთხვევაში, ობლიგაცია იყიდება დისკაუნტით და საერთო უკუგების ნორმა ისევ მიმდინარე მოგების ნორმის და კაპიტალდაბანდებაზე უკუგების ნორმის ჯამია. მაგრამ ამ შემთხვევაში, კაპიტალდაბანდებაზე უკუგების ნორმა დადებითია, რადგან ყოველ წელს ობლიგაციის ფასი იმატებს და განაღდების მომენტში გახდება 1 000\$. მაგალითად, ერთი წლის შემდეგ ობლიგაციის ფასი იქნება 720.84\$ ანუ კაპიტალდაბანდებაზე უკუგება 7.06\$ ($=720.84\$ - 716.78\$$). საბოლოოდ, საერთო უკუგება შეიძლება შემდეგნაირად გამოითვალოს:

$$\text{მიმდინარე მოგების ნორმა} = 100\$/716.78 = 0.1401 = 14.1\%$$

$$\text{კაპიტალდაბანდებაზე უკუგების ნორმა} = 7.06\$/716.78 = 0.0099 = 0.99\%$$

$$\text{საერთო უკუგების ნორმა} = 107.06/716.78 = 0.1500 = 5.00\%$$

ობლიგაციის ფასის ცვლილება უცვლელი საპროცენტო განაკვეთის პირობებში საშუალებას გვაძლევს რამდენიმე მნიშვნელოვანი დასკვნა გამოვიტანოთ ობლიგაციის ფასთან დაკავშირებით:

1. სანამ მოქმედი საპროცენტო განაკვეთი საკუპონე განაკვეთის ტოლია, ობლიგაცია გაიყიდება ნომინალურ ფასად. ჩვეულებრივ, ობლიგაციის გამოშვების მომენტში საკუპონე განაკვეთი უდრის მოქმედ განაკვეთს, რაც იწვევს ობლიგაციის ნომინალში გაყიდვას;
2. საპროცენტო განაკვეთები ყოველთვის იცვლება, მაგრამ საკუპონე განაკვეთი უცვლელია ობლიგაციის განაღდების ვადამდე. თუ მოქმედი საპროცენტო განაკვეთი გადააჭარბებს საკუპონე განაკვეთს, მაშინ ფიქსირებულ განაკვეთთან ობლიგაციის ფასი ეცემა ნომინალზე დაბლა. ასეთ ობლიგაციას ჰქვია **დისკაუნტ-ობლიგაცია**;
3. როდესაც მოქმედი საპროცენტო განაკვეთი დაეცემა საკუპონე განაკვეთის დაბლა, ფიქსირებულ-განაკვეთთან ობლიგაციის ფასი იზრდება ნომინალზე ზევით. ეს ობლიგაციას ჰქვია **პრემიუმ-ობლიგაცია**;
4. მაშასადამე, საპროცენტო განაკვეთების ზრდა გამოიწვევს ობლიგაციის ფასის კლებას და პირიქით - საპროცენტო განაკვეთების შემცირება გამოიწვევს ობლიგაციის ფასის ზრდას;
5. ობლიგაციის საბაზრო ფასი უახლოვდება მის ნომინალურ სიდიდეს 1 000\$-ს, ობლიგაციის განაღდების თარიღის მოახლოებასთან ერთად.

ობლიგაციის მოგებები. ობლიგაციასთან დაკავშირებით სამი სახის მოგება არსებობს:

მოგების ნორმა განაღდების მომენტისთვის (yield to maturity). დავუშვათ, რომ თქვენ შემოგთავაზეს 14-წლიანი, 10%-იანი კუპონის 1 000\$-ის ნომინალის ობლიგაცია, 1494.93\$-ად. რა საპროცენტო სარგებელს მიიღებთ, თუ თქვენ იყიდით ასეთ ობლიგაციას და იქონიებთ მას განაღდებაამდე? ამ განაკვეთს **განაღდების ამონაგები (YTM)** ჰქვია და იგი წარმოადგენს შემდეგი განტოლების სადისკონტო განაკვეთს:

$$V = 1494.93\$ = \frac{100\$}{(1+r_d)^1} + \dots + \frac{1100\$}{(1+r_d)^{14}}$$

ამ განტოლების ამოსხნა სადისკონტო განაკვეთის მიმართ გვაძლევს პასუხს: $r_d=5\%$. ამონაგები განაღდებაამდე იგივეა, რაც საერთო უკუგების ნორმა.

მოგების ნორმა გამოსყიდვის მომენტში. თუ თქვენ ფლობთ ობლიგაციას გამოსყიდვის უფლებით და კომპანია გამოსყიდის მას განაღდებაამდე, მაშინ თქვენ ვერ მიიღებთ ამონაგებს განაღდებაამდე. მაგალითად, თქვენი ობლიგაციის კუპონი 10%-ია და საპროცენტო განაკვეთი დაეცა 5%-მდე, კომპანია გამოიძახებს თქვენ ობლიგაციას იმისათვის, რომ გამოუშვას ახალი 5%-იანი ობლიგაცია, რითაც დაზოგავს $100\$-50\$=50\$$ საპროცენტო გადასახადს ყოველ წელს.

ამ შემთხვევაში, ინვესტორები ითვლიან **გამოსყიდვის ამონაგებს (YTC)** და არა განაღდების ამონაგებს (YTM). შესაბამის ფორმულას აქვს შემდეგი სახე:

$$\text{obligaciis fasi} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{INT}}{(1+r_d)^t} + \frac{\text{gamoZaxebi fasi}}{(1+r_d)^n} \quad (4.2)$$

აქ n არის გამოსყიდვამდე ობლიგაციის ფლობის წლების რაოდენობა; გამოსყიდვის ფასი არის ის ფასი, რომელიც კომპანიამ უნდა გადაიხადოს იმისათვის, რომ გამოსყიდოს ობლიგაცია (როგორც წესი, იგი უდრის ნომინალს პლუს ერთი წლის პროცენტი), ხოლო r_d არის ამონაგების ნორმა გამოსყიდვის მომენტში.

ობლიგაციის რისკიანობის შეფასება. საპროცენტო განაკვეთის რისკი. ობლიგაციის ფასის ცვლილებას საპროცენტო განაკვეთის ცვლილების შედეგად **საპროცენტო განაკვეთის რისკი** ჰქვია. საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებას 10 წლიანი ობლიგაციის ფასები უფრო მკვეთრი ცვლილებით პასუხობენ ვიდრე ერთ წლიანი ობლიგაციის ფასები, ამიტომ 10 წლიანი ობლიგაცია უფრო რისკიანია. ამ სიტუაციის ლოგიკური ახსნა მარტივია. ვთქვათ თქვენ იყიდეთ 14 წლიანი 10%-იანი ობლიგაცია. დავუშვათ, რომ საპროცენტო განაკვეთები შესაბამისი რისკის მქონე ობლიგაციებზე გაიზარდა 15%-მდე. თქვენ შემდეგი 14 წლის მანძილზე მიიღებთ მხოლოდ 100\$-ს. მაგრამ, თუ თქვენ იყიდეთ ერთ წლიანი ობლიგაცია თქვენ მხოლოდ ერთი წლის მანძილზე მიიღებთ 100\$-ს. ერთი წლის თავზე თქვენ უკან დაგიბრუნდებათ 1 000\$-ს და შეგიძლიათ მისი ინვესტირება 15%-იან ობლიგაციაში, ანუ 150\$-ის მიღება ყოველ წელს შემდეგი 13 წლის მანძილზე.

რეინვესტირების რისკი. ჩვენ ვნახეთ, რომ საპროცენტო განაკვეთის ზრდა გამოიწვევს ობლიგაციის ფასის შემცირებას, რაც შესაბამისად შეამცირებს ობლიგაციის მფლობელის შემოსავალს. საპროცენტო განაკვეთის შემცირების

შემთხვევაში, მაგალითად, 10%-იანი ობლიგაციების გამოსყიდვა მოხდება და ისინი შეიცვლება 5%-იანი ობლიგაციებით, რაც ნიშნავს, რომ ობლიგაციის მფლობელები ნაკლები შემოსავალს მიიღებენ. ობლიგაციის გამოსყიდვა რომც არ მოხდეს, მისი განადგობის შემთხვევაში, იგი მაინც დაბალშემოსავლიანი ობლიგაციებით შეიცვლება.

საპროცენტო განაკვეთების შემცირებით გამოწვეული შემოსავლების კლების რისკს რეინვესტირების განაკვეთის რისკი ჰქვია. როგორც წესი, რეინვესტირების განაკვეთის რისკი მაღალია გამოსყიდვის ობლიგაციებზე, ასევე, მოკლევადიან ობლიგაციებზე, იმიტომ რომ მხოლოდ მოკლევადიან პერიოდში არის შესაძლებელი ჯერ კიდევ მაღალი შემოსავლების მიღება და ვადის გასვლის შემდეგ იძულებული გახდებით დაბალშემოსავლიანი ობლიგაციები შეიძინოთ. აქედან გამომდინარე, გრძელვადიანი ობლიგაციების მფლობელი უფრო მოგებულია ამ სიტუაციაში.

საპროცენტო განაკვეთის და რეინვესტირების განაკვეთის რისკის შედარება. შევნიშნოთ, რომ საპროცენტო განაკვეთის რისკი დაკავშირებულია ობლიგაციის ფასთან პორტფელში, ხოლო რეინვესტირების განაკვეთის რისკი კი - პორტფელის მიერ გამოიმუშავებულ შემოსავალთან. თუ თქვენ გაქვთ გრძელვადიანი ობლიგაცია, მაშინ თქვენ აწყდებით საპროცენტო განაკვეთის რისკს, ხოლო თუ თქვენ გაქვთ მოკლევადიანი ობლიგაცია, მაშინ თქვენ აწყდებით რეინვესტირების განაკვეთის რისკს.

საბაზრო საპროცენტო განაკვეთების დეტერმინანტები. ზოგადად, სავალო ინსტრუმენტის ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი r მოიცავს: ურისკო საპროცენტო განაკვეთს r^* პლუს ინფლაციის საფასური, რისკიანობა და ლიკვიდობა. ეს კავშირი შეიძლება შემდეგნაირად გამოისახოს:

$$\text{saprocento ganakveT} = r = r^* + IP + DPR + LP + MRP \quad (4.3)$$

სადაც

r = ნომინალური საპროცენტო განაკვეთია. არსებობენ სხვადასხვა ფასიანი ქაღალდები და შესაბამისად, არსებობენ სხვადასხვა საპროცენტო განაკვეთები;

r^* = რეალური ურისკო საპროცენტო განაკვეთი. ის წარმოადგენს იმ განაკვეთს, რომელიც არსებობს ურისკო ფასიან ქაღალდზე თუ ინფლაცია არ არის მოსალოდნელი. ამ განაკვეთის ქვეშ იგულისხმება მოკლევადიან სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდზე საპროცენტო განაკვეთი ინფლაციის არ არსებობისას. რეალური საპროცენტო განაკვეთი ყოველთვის იცვლება და დამოკიდებულია ეკონომიკურ სიტუაციებზე, კერძოდ: 1. კორპორაციების და სხვა მსესხებლების უკუგების ნორმაზე, რომლის მიღებასაც ისინი მოელიან საწარმოო აქტივებზე; და 2. მოსახლეობის დროით უპირატესობებზე (პრეფერენციები) დღევანდელ და მომავალ მოხმარებას შორის;

IP = ინფლაციის საფასური. IP ფასიანი ქაღალდის მოქმედების პერიოდის განმავლობაში მოსალოდნელი ინფლაციის საშუალო ტემპის ტოლია. მომავალში მოსალოდნელი ინფლაცია არ არის აუცილებელი დაემთხვეს მიმდინარე ინფლაციის ტემპს, ამიტომ IP არ არის აუცილებელი მიმდინარე ინფლაციის ტემპის ტოლი იყოს. აღსანიშნავია, რომ ინფლაციის ტემპი, რომელიც ჩართულია საპროცენტო განაკვეთში არის მოსალოდნელი ინფლაციის ტემპი მომავალში და არა წარსულის

ინფლაციის ტემპი. თუ მომავალში მოსალოდნელია 6%-იანი ინფლაცია, მაშინ საპროცენტო განაკვეთში გათვალისწინებული იქნება 6%. ასევე, აღსანიშნავია, რომ საპროცენტო განაკვეთში გათვალისწინებულია ფასიანი ქაღალდის მოქმედების პერიოდში *მოსალოდნელი ინფლაციის საშუალო ტემპი*. მოსალოდნელი ინფლაცია ძალიან მჭიდროდ - მაგრამ არა მთლიანად - არიან დაკავშირებული წარსულის განაკვეთებთან. ამიტომ, თუ წინა თვის ინფლაციის ტემპი გაიზარდა, მოსახლეობა მოელის, რომ ის მომავალშიც გაიზრდება და ეს შეცვლის საპროცენტო განაკვეთებს; $r_{RF} = r^* + IP$, წარმოადგენს ნომინალურ ურისკო საპროცენტო განაკვეთს ისეთ ფასიან ქაღალდზე, როგორცაა სახაზინო თამასუქი, რომელიც ძალიან ლიკვიდურია და თავისუფალია უმეტესი სახის რისკებისაგან. შევნიშნოთ, რომ იგი შეიცავს ინფლაციის საფასურს;

DRP = გადახდისუუნარობის (default) რისკის საფასური. ეს საფასური ასახავს იმის ალბათობას, რომ ფასიანი ქაღალდის გამომშვები (ემიტენტი) არ გადაიხდის პროცენტს ან ძირითად თანხას დადგენილ ვადაში. **DRP** ნულის ტოლია სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებისათვის, მაგრამ იგი იზრდება როდესაც იზრდება ემიტენტის რისკიანობა. მაღალრეიტინგის კორპორაციებისთვის დაბალია გადახდისუუნარობის რისკი, ამიტომ მათი საპროცენტო განაკვეთი დაბალია. ერთი და იგივე თვისებების მქონე (განაღების ვადა, ლიკვიდობა და სხვა) სახელმწიფო და კორპორატიული ობლიგაციებისთვის, სხვაობა საპროცენტო განაკვეთებს შორის არის გადახდისუუნარობის რისკის საფასური (**DRP**). ზოგჯერ მას **ობლიგაციის სპრედს** უწოდებენ.

LP = ლიკვიდობის საფასური. ამ საფასურს ადგენს გამსესხებელი იმ ფაქტის ასახვისთვის, რომ ზოგიერთი ფასიანი ქაღალდის ფულში გადაქცევა მოკლე ვადაში "გონივრულ" ფასად შეუძლებელია. **LP** ძალიან დაბალია სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებისთვის და მსხვილი და სტაბილური კომპანიების მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდებისთვის, მაგრამ იგი მაღალია მცირე ზომის კომპანიების მიერ გამოშვებულ ფასიან ქაღალდებზე. ლიკვიდობის საფასურის ზუსტად გაზომვა ძალიან ძნელია, მაგრამ 0.04 ან 0.05%-იანი სხვაობა მაინც არსებობს ყველაზე სწრაფად ლიკვიდურ და ყველაზე ძნელად ლიკვიდურ ფინანსურ აქტივებს შორის.

MRP = ვადიანობის რისკის საფასური. რაც უფრო გრძელვადიანია ობლიგაცია, სახელმწიფო ობლიგაციების ჩათვლით, მით უფრო მეტად განიცდიან ისინი ფასების მნიშვნელოვანი კლების რისკს, ამიტომ გამსესხებელი აწესე ვადიანობის რისკის საფასურს ამ ფაქტის ასახვისთვის. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები არ განიცდიან გადახდისუუნარობის რისკს რადგან ითვლება, რომ სახელმწიფო ყოველთვის შეასრულებს თავის ვალდებულებას. ამიტომ, გადახდისუუნარობის რისკის საფასური სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებისთვის ნულის ტოლია. მაგრამ ნებისმიერი ობლიგაციის ფასი დამოკიდებულია საპროცენტო განაკვეთზე, ამიტომ საპროცენტო განაკვეთების ცვლილება იმოქმედებს მის ფასზეც. განსაკუთრებით, გრძელვადიანი ობლიგაციები განიცდიან **საპროცენტო განაკვეთის რისკს**.

ვადიანობის რისკის საფასური ზრდის საპროცენტო განაკვეთს გრძელვადიან ობლიგაციებზე მოკლევადიან განაკვეთებთან შედარებით. უნდა აღინიშნოს, რომ თუ გრძელვადიანი ობლიგაცია უფრო საპროცენტო განაკვეთის რისკის ქვეშაა, მოკლევადიანი ობლიგაცია ექვემდებარება **რეინვესტირების განაკვეთის რისკს**. თუ მოკლევადიანი ფასიანი ქაღალდი განაღდება და მიღებული თანხა

რეინვესტირებულია, მაშინ საპროცენტო განაკვეთების დაცემა გამოიწვევს უფრო დაბალპროცენტო ინვესტირებას, რაც შეამცირებს საპროცენტო შემოსავალს.

4.2. აქცია და მისი ფასი

ჩვეულებრივი აქციის მფლობელები, აქციონერები, კომპანიის მფლობელები არიან, ამის გამო მათ გარკვეული უფლებები და პრივილეგიები გააჩნიათ. ჩვეულებრივი აქციების სახით წარმოდგენილი კაპიტალი არის კომპანიის ფინანსური სტრუქტურის საფუძველი. იგი თავისთავად წარმოადგენს დაფინანსებას, რომლის რისკის ხარისხიც ცნობილია. არ არსებობს დივიდენდების დარიცხვის ფიქსირებული განაკვეთი და ჩვეულებრივი აქციების მფლობელები დივიდენდებს იღებენ, მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ გასანაწილებლად ხელმისაწვდომი მოგება რჩება მას შემდეგ, რაც სხვა ინვესტორებმა - პრივილეგირებული აქციების მფლობელებმა და კრედიტორებმა თავიანთი შემოსავალი, გადახდილი დივიდენდების ან პროცენტების სახით მიიღეს. თუ ბიზნესი იხურება, ჩვეულებრივი აქციების მფლობელები ღებულობენ შემოსავალს კომპანიის აქტივების გაყიდვიდან მხოლოდ მას შემდეგ, რაც ყველა კრედიტორი, ზოგიერთ შემთხვევაში, პრივილეგირებული აქციების მფლობელები თავიანთ საკომპენსაციო თანხას მიიღებენ. ამ საინვესტიციო ფორმებთან დაკავშირებული დიდი რისკის გამო, ჩვეულებრივი აქციების მფლობელები ჩვეულებრივ მოითხოვენ, რომ კომპანიამ უზრუნველყოს შემოსავლების შედარებით მაღალი დონე.

ჩვეულებრივი აქციების მფლობელებს აკისრიათ შეზღუდული პასუხისმგებლობა კომპანიის ზარალზე, რომელიც კომპანიაში მათ მიერ ინვესტირებული თანხით განისაზღვრება. მაგრამ, პოტენციური შემოსავლიანობა ჩვეულებრივი აქციების მიხედვით შეუზღუდავია, იმიტომ, რომ მას შემდეგ, რაც პრივილეგირებული აქციების მფლობელები და კრედიტორები თავიანთ შემოსავალს მიიღებენ, მთელი დარჩენილი მოგება ჩვეულებრივი აქციების მფლობელებთან გროვდება. ჩვეულებრივი აქციების მფლობელები ახორციელებენ ბიზნესზე კონტროლს: მათ აქვთ ხმის უფლება, რომელიც მათ შესაძლებლობას აძლევს აირჩიონ დირექტორები, ან მოხსნან ისინი დაკავებული თანამდებობიდან.

ბიზნესის თვალსაზრისით ჩვეულებრივი აქციები დაფინანსების სასარგებლო ფორმაა, რამდენადაც არ არის მოთხოვნა მათი მფლობელებისათვის დივიდენდების გაცემისა, იმ შემთხვევაშიც კი, თუ ამისათვის სახეზეა საკმაო რაოდენობის მოგება, იმ შემთხვევაში, თუ კომპანია ახალია და განვითარებადი, ან თუ პირიქით, კომპანია განიცდის სიძნელებს – ინვესტორებისათვის ფულის გადახდა შესაძლებელია მას სერიოზულ ფინანსურ ტვირთად ექცეს. ლიკვიდურობის პრობლემამ შეიძლება ხელი შეუშალოს ბიზნესის შემდგომ ზრდას და გაჯანსაღებას. ეს პრობლემა არ ჩნდება, თუ კომპანიის დაფინანსება ხდება მხოლოდ ჩვეულებრივი აქციებით, მაგრამ ჩვეულებრივი აქციებით დაფინანსების ღირებულება შეიძლება იყოს მაღალი დროის ხანგრძლივი პერიოდის განმავლობაში. უფრო მეტი, აქციონერებისათვის გადახდილი დივიდენდების გამო, კომპანია არ სარგებლობს არავითარი საგადასახადო შეღავათებით, იმ დროს, როცა სასესხო საშუალებებზე პროცენტები ამცირებენ დასაბეგრ მოგებას.

კომპანიის კონტროლი. აქციონერებს უფლება აქვთ აირჩიონ დირექტორები, რომლებიც თავის მხრივ, აირჩევენ მენეჯერებს კომპანიის სამართავად. ყოველი აქცია ერთხმას ნიშნავს.

აქციების შეძენის უპირატესი უფლება. აქციონერებს აქვთ უფლება, რომელსაც აქციების შეძენის უპირატესი უფლება ჰქვია, იყიდონ დამატებითი აქციები. ეს უფლება საშუალებას აძლევს არსებულ აქციონერებს შეინარჩუნონ კონტროლი კომპანიაზე, რაც იცავს მათ იმისგან, რომ არსებული აქციონერებისაგან სიმდიდრ არ გადავიდეს ახალ აქციონერებზე. ამ უფლების არარსებობის პირობებში მენეჯმენტს შეუძლია გამოუშვას აქციების დიდი პაკეტი უფრო დაბალ ფასად და თვითონ შეიძინოს ის და გახდეს კომპანიის საკონტროლო პაკეტის მფლობელი. მაგალითად, დავუშვათ, რომ კომპანიას გამოშვებული აქვს 1 000 ცალი აქცია, რომელიც იყიდება 100\$-ად, მაშინ კომპანიის საბაზრო ღირებულება 100 000\$-ია. თუ დამატებით 1 000 ცალი აქცია გაიყიდა 50\$-ად, მაშინ კომპანიის ღირებულება გაიზრდება 150 000\$-მდე, მაგრამ კომპანიის ღირებულება აქციაზე იქნება 75\$, რაც ნიშნავს, რომ ძველმა აქციონერებმა დაკარგეს 25\$, ხოლო ახალმა აქციონერებმა მოიგეს 25\$. აქციის შეძენის უპირატესი უფლება იცავს არსებულ აქციონერებს ასეთი შემთხვევისაგან.

აქციების ბაზარი. ზოგიერთი კომპანია იმდენად მცირე ზომისაა, რომ მისი აქციები ინტენსიურად არ იყიდება; მათ მხოლოდ რამდენიმე ადამიანი ფლობს; ისინი, ძირითადად, კომპანიის მენეჯერები არიან. ასეთ კომპანიებს **კერძო კომპანიები** ჰქვია. იმ კომპანიებს, რომლებიც საჯაროდ ყიდიან თავიანთ აქციებს **საჯარო კომპანიები** ჰქვია.

აქციის საბაზრო ტრანსაქციების ტიპები.

1. საჯარო კომპანიის მიერ გამოშვებული აქციები: მეორადი ბაზარი. უკვე გამოშვებული აქციების, ანუ გამოყენებული აქციების ბაზარი არის მეორადი ბაზარი. თუ კომპანიის ერთ-ერთი აქციონერი ყიდის საკუთარ 100 ცალ აქციას, ეს გარიგება განხორციელდება მეორად ბაზრებზე. კომპანია არ იღებს დამატებით თანხებს ამ გარიგებით;
2. საჯარო კომპანიის მიერ აქციების ახალი გამოშვების განთავსება (IPO): პირველადი ბაზარი. თუ კომპანია გადაწყვეტს ახალი აქციების გამოშვებას ახალი სააქციო კაპიტალის მოზიდვის მიზნით, ამ გარიგებას ადგილი აქვს პირველად ბაზარზე;
3. აქციების თავდაპირველი განთავსება (IPO). როდესაც კერძო კომპანია პირველად გადის ბაზარზე და საჯაროდ აპირებს აქციების გაყიდვას, ამ გარიგებას ჰქვია საჯაროება და იმ აქციების ბაზარს, რომელიც პირველად გამოვიდა საჯარო გაყიდვებში ჰქვია **აქციების თავდაპირველი საჯარო განთავსება (IPO)**.

აქციების შეფასება. ჩვეულებრივი აქცია მფლობელობის ინტერესს წარმოადგენს კომპანიაში, მაგრამ ტიპიური ინვესტორისთვის აქცია ქალაქის ნაგლეჯია, რომელსაც ორი მახასიათებელი აქვს:

1. აქცია მის მფლობელს ჰპირდება დივიდენდებს, მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ კომპანიამ მიიღო გაუნაწილებელი მოგება, გასაცემი დივიდენდის გარდა და მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ მენეჯმენტი გადაწყვეტს გასცეს დივიდენდები იმის ნაცვლად, რომ მოახდინოს ამ თანხის რეინვესტირება კომპანიაში. ობლიგაციისაგან განსხვავებით, რომელიც შეიცავს საპორცენტო სარგებლის გადახდის დაპირებას, ჩვეულებრივი აქცია არ იძლევა ასეთ დაპირებას. თუ თქვენ ფლობთ ჩვეულებრივ აქციას თქვენ შეიძლება *მოელოდეთ* დივიდენდის მიღებას;

2. აქცია შესაძლებელია გაიყიდოს მომავალში იმ იმედით, რომ მისი ფასი მეტი იქნება შესყიდვის ფასზე. თუ აქცია მართლაც გაიყიდა უფრო მაღალ ფასად, ინვესტორი მიიღებს დადებით ამონაგებს. ზოგადად, ინვესტორები თუ არ მოელიან დადებით უკუგებას, ისინი არ იყიდებიან აქციას.

აქციის ფასის გამოთვლაში გამოყენებული ცვლადები

D_n = დივიდენდი, რომლის მიღებასაც მოელის ინვესტორი n -ური წლის ბოლოს. D_0 არის უკვე გაცემული დივიდენდი. D_1 არის პირველი მოსალოდნელი დივიდენდი და ის გაიცემა პირველი წლის ბოლოს; D_2 მეორე წლის ბოლოს მოსალოდნელი დივიდენდია და ა.შ. შევნიშნოთ, რომ D_0 უკვე გაცემული დივიდენდია, ხოლო ყველა მომავალი დივიდენდი მოსალოდნელია, ამიტომ მათი შეფასება შეიძლება განსხვავდებოდეს ინვესტორებს შორის;

P_0 = აქციის მიმდინარე საბაზრო ფასი;

\hat{P}_n = აქციის მოსალოდნელი ფასი n -ური წლის ბოლოს. \hat{P}_0 არის **ფუნდამენტური ფასი**; \hat{P}_1 არის მოსალოდნელი ფასი პირველი წლის ბოლოს, და ა.შ. შევნიშნოთ, რომ \hat{P}_0 აქციის ფუნდამენტური ფასია დღეს, რომელიც ეფუძნება კონკრეტული ინვესტორის შეფასებას აქციის მოსალოდნელი დივიდენდების ნაკადის და ამ ნაკადის რისკიანობის შესახებ. მაშინ როცა, საბაზრო ფასი P_0 ფიქსირებულია და იდენტურია ყველა ინვესტორისთვის, \hat{P}_0 განსხვავებულია ინვესტორებს შორის და დამოკიდებულია იმაზე რამდენად ოპტიმისტურად უყურებენ ინვესტორები ამ კომპანიას. „ქუდი“ ამ სიმბოლოში აღნიშნავს იმ ფაქტს, რომ ის შეფასებითისიდიდეა. \hat{P}_0 არის კონკრეტული ინვესტორის ფუნდამენტური ღირებულების შეფასება მოცემულ მომენტში, იგი შესაძლებელია P_0 -ზე მეტი ან ნაკლები იყოს, მაგრამ ინვესტორი მაშინ იყიდის ამ აქციას, თუ \hat{P}_0 მეტი ან ტოლი იქნება P_0 -ზე;

D_1/P_0 = მოსალოდნელი **დივიდენდის ამონაგები** (dividend yield), მომდევნო წლის მანძილზე.

$\frac{P_1 - P_0}{P_0}$ = მოსალოდნელი **ამონაგების ნორმა კაპიტალზე** (capital gain yield) მომდევნო წლის მანძილზე.

g = დივიდენდების მოსალოდნელი ზრდის ტემპი, ისე როგორც ამას აპროგნოზებს ზღვრული ინვესტორი. სხვადასხვა ინვესტორებს განსხვავებული შეფასებები აქვთ ამ ზრდის ტემპის შესახებ, მაგრამ საბაზრო ფასი დგინდება ზღვრული ინვესტორის მიერ შეფასებული g -ს საფუძველზე.

r_s = მინიმუმ მისაღები, ანუ **უკუგების მოთხოვნილი ნორმა**

\hat{r}_s = უკუგების მოსალოდნელი ნორმა, რომლის მიღებასაც ინვესტორი მოელის აქციის ყიდვის შედეგად. უკუგების მოთხოვნილი ნორმა მეტი ან ტოლი უნდა იყოს r_s -ზე იმისათვის, რომ ინვესტორმა იყიდოს აქცია. $\hat{r}_s = D_1/P_0 + \frac{P_1 - P_0}{P_0}$

\bar{r}_s = უკუგების რეალიზებული ნორმა. თქვენ შესაძლოა მოელით რომ მიიღებთ $\hat{r}_s = 15\%$ -ს, მაგალითად, თუ იყიდეთ აქცია დღეს, მაგრამ თუ ბაზარი ჩავარდა, მაშინ თქვენს მიერ რეალიზებული უკუგება შესაძლოა ნაკლები ან უარყოფითი იყოს მოსალოდნელზე.

მოსალოდნელი დივიდენდები როგორც აქციის ფასის შეფასების საფუძველი. ნებისმიერი ფინანსური აქტივის შემთხვევაში, აქციის წონასწორული ფასი წარმოადგენს ფულადი ნაკადის მიმდინარე ღირებულებას. რა ფულად ნაკადს მოელის აქციის მფლობელი? ფულადი ნაკადი, რომელიც მიიღება აქციის ფლობით არის დივიდენდების ნაკადი და ამიტომ აქციის ფასი განისაზღვრება შემდეგნაირად:

$$P_0^{\wedge} = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{D_n}{(1 + r_s)^n} \quad (4.4)$$

როდესაც თქვენ ფლობთ აქციას გარკვეული პერიოდის განმავლობაში და შემდეგ გაყიდით, რა იქნება მისი ფასი P_0^{\wedge} ამ დროს? თუ გამოვიცხავთ იმ შემთხვევას, რომ კომპანია ლიკვიდირებულ უნდა იქნას ან უნდა გაიყიდოს, მისი აქციის ფასი განისაზღვრება (4.3) განტოლებით. ამაში რომ დავრწმუნდეთ გავითვალისწინოთ, რომ ყოველი ინვესტორისთვის მოსალოდნელი ფულადი ნაკადი შეიცავს მოსალოდნელ დივიდენდებს პლუს აქციის მოსალოდნელი გასაყიდი ფასი. მაგრამ, გასაყიდი ფასი, რომელსაც არსებული, მიმდინარე ინვესტორი მიიღებს დამოკიდებული იქნება იმ დივიდენდებზე, რომელსაც მომავალი ინვესტორი მოელის. ამიტომ, ყველა მიმდინარე და მომავალი ინვესტორისთვის საერთოდ, მოსალოდნელი ფულადი ნაკადი უნდა ეფუძნებოდეს მოსალოდნელ მომავალ დივიდენდებს.

(4.4) ფორმულის სანდოობა შესაძლებელია შემოწმდეს შემდეგ კითხვაზე პასუხის გაცემით: დავუშვათ, თქვენ იყიდეთ აქცია და ვარაუდობთ, რომ ერთი წლის განმავლობაში არ გაყიდით. ერთი წლის განმავლობაში მივიღებთ დივიდენდებს პლუს P_1^{\wedge} როდესაც გაყიდით აქციას წლის ბოლოს. მაგრამ რა განსაზღვრავს P_1^{\wedge} -ს? იგი განისაზღვრება როგორც მიმდინარე ღირებულება მეორე წლის განმავლობაში მოსალოდნელ დივიდენდებს პლუს აქციის ფასი მეორე წლის ბოლოს, რომელიც, თავის მხრივ, განისაზღვრება როგორც მესამე წლის განმავლობაში მოსალოდნელ დივიდენდებს პლუს აქციის ფასი მესამე წლის ბოლო და ა.შ. ამ პროცესის ამსახველია ფორმულა (4.4)

მუდმივი ზრდის ტემპის აქციები. თუ ფორმულაში (4.4) დავუშვებთ, რომ ყოველი მომდევნო წლის დივიდენდი იზრდება მუდმივი g განაკვეთით, მაშინ ფორმულა მიიღებს სახეს, რომელსაც **მუდმივი ზრდის მოდელი** ჰქვია.

$$\hat{P}_0 = \frac{D_0(1+g)}{(1+r_s)^1} + \dots + \frac{D_0(1+g)^\infty}{(1+r_s)^\infty} = \quad (4.5)$$

$$= D_0 \sum_{n=1}^{\infty} \frac{(1+g)^n}{(1+r_s)^n} = \frac{D_0(1+g)}{r_s - g} = \frac{D_1}{r_s - g}$$

ამ ფორმულის არსებობის აუცილებელი პირობაა, რომ r_s აღემატებოდეს g -ს.

დივიდენდი და მოგების ზრდა. დივიდენდების ზრდას ადგილი აქვს როგორც აქციაზე მოგების (EPS) ზრდის შედეგს. მოგების ზრდას მრავალი ფაქტორი იწვევს:

1. ინფლაცია;
2. კომპანიის მიერ გაუნაწილებელი და რეინვესტირებული მოგების ნაწილი;
3. სააქციო კაპიტალზე მიღებული უკუგების ნორმა (ROE).

მიუხედავად იმისა, რომ აქციის ფასს განსაზღვრავს დივიდენდების მოსალოდნელი ნაკადი, ეს არ ნიშნავს, რომ კომპანიას შეუძლია გაზარდოს აქციის ფასი მიმდინარე დივიდენდების უბრალო გაზრდით. მფლობელები ყურადღებას აქცევენ ყველა დივიდენდს - მიმდინარეს და მომავალში მოსალოდნელად მისაღებს. უფრო მეტიც, არსებობს არჩევანი მიმდინარე და მომავალ დივიდენდებს შორის. ის კომპანიები, რომლებიც მსხვილ დივიდენდებს გასცემენ და თავისი მოგებიდან მცირე ნაწილს იტოვებენ რეინვესტირებისთვის, ამცირებენ მომავალ მოგებას და დივიდენდებს. ასე რომ საკითხი შემდეგია: რა ურჩევნიათ აქციონერებს: მაღალი მიმდინარე დივიდენდები, დაბალი მომავალი დივიდენდების ხარჯზე, თუ პირიქით, ისინი ინდიფერენტულები არიან ამის მიმართ.

მოსალოდნელი უკუგების ნორმა მუდმივი ზრდის აქციაზე. თუ ამოვხსნით (4.5)

განტოლებას \hat{r}_s -ს მიმართ მივიღებთ, რომ თუ იყიდეთ აქცია $P_0=23\$$ -ად და თუ თქვენ მოელის $D_1=1.242\$$ დივიდენდის მიღებას ერთი წლის შემდეგ, ხოლო მომავალში ზრდის ტემპი $g=8\%$ -ია, მაშინ თქვენი მოსალოდნელი უკუგების ნორმა არის 16.4% : $\hat{r}_s = 1.242\$/23\$ + 8\% = 5.4\% + 8\% = 16.4\%$. ჩვენ ვხედავთ, რომ უკუგების მოსალოდნელი ნორმა \hat{r}_s შეიცავს დივიდენდის ამონაგებს $\frac{D_1}{P_0} = 5.4\%$ -ს პლუს მოსალოდნელი ამონაგების ნორმა კაპიტალზე $g=8\%$.

$$\text{mosalodneli ukugebisnorma} = \text{mosalodneli dividendis ukugebisnorma} + \text{mosalodneli zrdis tempis amonagebisnorma}$$

$$\hat{r}_s = \frac{D_1}{P_0} + g$$

რა იქნება აქციის ფასი ერთი წლის შემდეგ, ზუსტად მას შემდეგ რაც გაცა დივიდენდი D_1 ?

ჩვენ ისევ გამოვიყენებთ ფორმულას (4.5) და მივიღებთ:

$$\hat{P}_1 = \frac{D_2}{r_s - g} = \frac{1.3414}{0.134 - 0.08} = 24.84\$$$

$$D_2 = D_1(1+g) = 1.242\$ (1.08) = 1.3414\$.$$

აქციის ფასი 24.84\$ 8%-ით აღემატება 23\$-ს. მაშასადამე, ჩვენ მივიღებთ ამონაგებს 1.84\$ მეორე წლის განმავლობაში, რაც წარმოადგენს 8%-ს ამონაგების ნორმას: $1.84\$/23\$ = 0.08$.

აქციის ფასი ზრდის არათანაბარი ტემპის დროს. ჩვეულებრივ, კომპანიები თავიანთ სასიცოცხლო ციკლებს გადიან. საწყის ეტაპზე ისინი უფრო სწრაფად იზრდებიან, ვიდრე მთლიანად ეკონომიკა. შემდეგ კი ისინი მიჰყვებიან ბაზრის დინამიკას. ზრდის არათანაბარი ტემპის კომპანიის ღირებულება, ისევე როგორც სხვა კომპანიის ღირებულება, წარმოადგენს დივიდენდების მიმდინარე ღირებულებას, რომელიც (4.4) ფორმულით გამოითვლება. დივიდენდების მუდმივი ტემპით ზრდის შემთხვევაში ფორმულა (4.4) მიიღებს (4.5) ფორმულის სახეს, რომელსაც ჩვენ ვერ გამოვიყენებთ არათანაბარი ზრდის ტემპის შემთხვევაში. მაგრამ (4.4) და (4.5) ფორმულის კომბინირება ჩვენ მოგვცემს ახალ ფორმულას ზრდის არათანაბარი ტემპის შემთხვევაში. პირველ რიგში, დავუშვათ, რომ დივიდენდები იზრდება არათანაბარი ტემპით n პერიოდის განმავლობაში და ამის შემდეგ ზრდა მუდმივი g ტემპით წარმოებს. n -ს **საბოლოო, ჰორიზონტული თარიღი** ჰქვია.

ჩვენ შეგვიძლია მუდმივი ზრდის ფორმულა (4.5) გამოვიყენოთ აქციის ჰორიზონტული ფასის, საბოლოო ფასის დასადგენად, რომელიც წარმოადგენს აქციის ფასს n პერიოდის ბოლოს:

$$\text{horizontul } i \text{ fasi } = \hat{P}_n = \frac{D_{n+1}}{r_s - g} = \frac{D_n(1+g)}{r_s - g}$$

აქციის დღევანდელი ფუნდამენტური ღირებულება \hat{P}_0 გამოითვლება შემდეგი ფორმულით:

$$\begin{aligned} \hat{P}_0 &= \frac{D_1}{(1+r_s)^1} + \frac{D_2}{(1+r_s)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+r_s)^n} + \frac{D_{n+1}}{(1+r_s)^{n+1}} + \dots + \frac{D_\infty}{(1+r_s)^\infty} \\ \hat{P}_0 &= \frac{D_1}{(1+r_s)^1} + \frac{D_2}{(1+r_s)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+r_s)^n} + \frac{\hat{P}_{n+1}}{(1+r_s)^n} \end{aligned} \quad (4.6)$$

$\leftarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \leftarrow \quad \leftarrow \leftarrow \leftarrow \leftarrow \leftarrow \leftarrow \leftarrow$
 dividendების დრეანდელი horizontul i Rirebuleba
 Rirebuleba aramudmivzrdის
 periodSi $t = 1, 2, \dots, n$

პრივილეგირებული აქციის შეფასება. პრივილეგირებული აქცია *ჰიბრიდია* – ზოგიერთი თვისებებით ჰგავს ობლიგაციას და ზოგიერთი თვისებებით - აქციას. ობლიგაციის მსგავსად, პრივილეგირებულ აქციას აქვს ნომინალური ღირებულება და დივიდენდის ფიქსირებული სიდიდე, რომელიც უნდა იქნას გადახდილი ჩვეულებრივი აქციის დივიდენდების გადახდამდე. პრივილეგირებულ აქციებს ჩვეულებრივ აქციებთან შედარებით, თავიანთი მესაკუთრეებისათვის დაბალი დონის რისკი ახასიათებთ, თუ მოგება საკმარისია, ჩვეულებრივ,

პრივილეგირებული აქციებისათვის წლიდან წლამდე ინიშნება შემოსავლიანობის ფიქსირებული განაკვეთი და დივიდენდები ამ აქციების მიხედვით გადაიხდება ჩვეულებრივი აქციების მიხედვით დივიდენდების გადახდამდე. თუ კომპანია იხურება, პრივილეგირებული აქციების მფლობელებს ჩვეულებრივი აქციების მფლობელებთან შედარებით გააჩნიათ პრიორიტეტი. ასეთ სიტუაციებში კომპანიის დამფუძნებელ დოკუმენტებში განსაზღვრულია აქციების მეპატრონეთა კონკრეტული უფლებები.

ასეთ ფორმასთან დაკავშირებული მეტად დაბალი რისკის დონის გამო, ინვესტორები უზრუნველყოფილნი არიან შემოსავლიანობის უფრო დაბალი დონით, ვიდრე წესისამებრ, ჩვეულებრივი აქციების მფლობელები. როგორც წესი, პრივილეგირებული აქციების მფლობელები ხმის უფლებას არ იღებენ, თუმცა ეს უფლება შეიძლება მიეკუთვნოს იმ შემთხვევაში, თუ გაჩნდა მათთვის დივიდენდების გადახდის დავალიანება. პრივილეგირებულ აქციებზე გაიცემა ფიქსირებული დივიდენდები დროის რეგულარულ ინტერვალში. მათზე არ არის გათვალისწინებული წინასწარ განსაზღვრული დაფარვის რაიმე ვადა. ასეთ აქციებზე გადახდის ფიქსირებული ხასიათის გათვალისწინებით შეიძლება შევნიშნოთ, რომ ეს ფასიანი ქაღალდები, გვანან ობლიგაციებს, რომლებთაც არ გააჩნიათ დაფარვის საბოლოო ვადა. ამგვარად, გასაკვირი არ არის, რომ პრივილეგირებული აქციების შეფასების დროს ვიყენებთ იმავე მიდგომას, რომელიც მოვიშველიეთ უვადო ობლიგაციების შეფასების დროს. ასე რომ, პრივილეგირებული აქციის ღირებულება არის

$$V_p = \frac{D_p}{r_p} \quad (4.7)$$

სადაც D_p – ერთ პრივილეგირებულ აქციაზე წინასწარ განსაზღვრული წლიური დივიდენდის ოდენობა.

r_p – შესაბამისი დისკონტირების განაკვეთი.

მაგალითად, თუ კომპანიამ გამოუშვა 9%-იანი პრივილეგირებული აქცია 100\$ ნომინალური ღირებულებით, ხოლო თქვენ მიერ მოთხოვნილი შემოსავლის ნორმა ამ ინვესტიციაზე უტოლდება 14%-ს, მაშინ ერთი ასეთი აქციის ღირებულება არის

$$V = \frac{9\$}{0,14} = 64,29\$$$

შენიშვნა: პრაქტიკულად ყველა გამოშვებული პრივილეგირებული აქცია ითვალისწინებს ემიტენტის უფლებას აქციის ვადაზე ადრე გამოსყიდვაზე და მიმდინარეობს მრავალი აქციის ვადაზე ადრე გამოსყიდვა.

5 თავი

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ ინფორმაციის წყაროები

- საინფორმაციო ინფრასტრუქტურის ელემენტები
- საჯარო და ინსაიდერული ინფორმაცია
- საკრედიტო რეიტინგები. რეიტინგის დადგენის მეთოდოლოგია და პრობლემები
- წამყვანი გლობალური საკრედიტო რეიტინგები: დოუჯონსის ინდექსი (Dow Jones); Standard & Poor's ინდექსი; „Moody's“; „Fitch Group“
- საბირჟო ინდექსები და ფასიანი ქაღალდების კურსების საშუალო მაჩვენებლები: ყველაზე ცნობილი ინდექსები; აშშ; ევროზონის ქვეყნებში არსებული წამყვანი ინდექსები; აზია
- კანონმდებლობა, როგორც ინფორმაციის წყარო და აქციონერთა უფლება-მოვალეობები. აქციონერთა უფლება-მოვალეობები; საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვა; სავალდებულო სატენდერო შეთავაზება; აქციათა სავალდებულო მიყიდვა; აქციონერთა საერთო კრება; სამეთვალყურეო საბჭო

5.1. საინფორმაციო ინფრასტრუქტურის ელემენტები

ინვესტიციებზე გადაწყვეტილების მიღებას წინ უსწრებს ბაზრის ანალიზი. ეს კი თანამედროვე განვითარების მქონე საფონდო მოედნებზე არსებული ინფორმაციული წყაროების ანალიზი - როდის რა ვიყიდოთ, გავყიდოთ, რატომ, რა ფასში და სხვა. ამ ინფორმაციის ერთობლიობას ფასიანი ქაღალდების ბაზრის საინფორმაციო ინფრასტრუქტურა ეწოდება. ეს სისტემა ჰქმნის იმ ინფორმაციის შეგროვებისა და მიწოდების სისტემას, რომელიც ხელმისაწვდომია, როგორც ბაზრის პროფესიონალ მონაწილეებისათვის, ასევე ემიტენტებისა და ინვესტორებისათვის.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის საინფორმაციო ინფრასტრუქტურა შემდეგ ხარისხობრივ ერთეულებს მოიცავს:

- საკანონმდებლო რეგულაციები. საქართველოში ამ მხრივ განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება კანონს „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ და კანონს „მეწარმეთა შესახებ“. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინსტრუმენტების კლასიფიკაციასა და ბრუნვის მიზნით მნიშვნელოვანია ისეთი კანონები, როგორც კანონი „სახელმწიფო ვალის შესახებ“, დებულება „სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების შესახებ“ და მარეგულირებლის მიერ გამოცემული დებულებები და წესები. საკმაოდ მნიშვნელოვანია ბაზარზე მოქმედი თვითრეგულირებადი ორგანიზაციების მიერ გამოცემული შიდა წესები და ნორმატივები;
- საგაზეთო ჩანართები, გადაცემები. ასევე სხვადასხვა სახის საბირჟო, ფინანსური და სპეციალიზებული ინფორმაციის საშუალებები, რომელთაც აქვთ საკონსულტაციო, საინვესტიციო და ანალიტიკური გამოცემები;
- გლობალური ინფორმაციული სისტემები, როგორცაა Bloomberg, Reuters, Wall Street Journal, The Economist, BBC და ა.შ.;
- როგორც ადგილობრივ, ასევე გლობალურ საფონდო მოედნების სპეციალიზებულ მონაცემთა ბაზები ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ, რომელიც როგორც წესი განთავსებულია ამა თუ იმ საფონდო მოედნის კუთვნილ კორპორაციულ ვებ გვერდზე;
- სხვადასხვა სამთავრობო თუ სტატისტიკური ანგარიშები, რომლებსაც აქვეყნებს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულატორი (საქართველოში ეს არის საქართველოს ეროვნული ბანკი), ეკონომიკის სამინისტრო, ფინანსთა სამინისტრო;
- წამყვანი გლობალური სარეიტინგო კომპანიების მონაცემები;
- საჯარო შეთავაზების პროცესში ამა თუ იმ კომპანიის ემისიის პროსპექტის პუბლიკაცია, პირველადი განთავსების შედეგების შესახებ ანგარიში, კომპანიების მიერ წარმოდგენილი წლიური, ნახევარწლიური და მიმდინარე ანგარიშები;
- მნიშვნელოვანი მოვლენების შესახებ ინფორმაცია საფონდო ბირჟებიდან;
- საფონდო ბაზრის ინდექსები;
- სხვადასხვა საინვესტიციო კონსულტანტებისა და კომპანიების მიერ მომზადებული ბაზრის პროგნოზები და შეფასებითი მასალები;
- ბაზარზე მოქმედი ადგილობრივი თუ საერთაშორისო კომპანიების და ბანკების მიერ გავრცელებული პერიოდული ანალიტიკური მიმოხილვები;
- არაფორმალური ინფორმაცია, რომელიც ვრჩელდება ადგილობრივ ბაზარზე ურთიერთმოლაპარაკების და აზრთა გაცვლის შედეგად;

საინფორმაციო ინფრასტრუქტურა უზრუნველყოფს ბაზარზე ინფორმაციის ღიაობას და ხელმისაწვდომობას და ამით მცირდება ეკონომიკური თუ ფინანსური რისკი ინვესტორის მიერ საინვესტიციო გადაწყვეტილების მიღებისას. ამ მხრივ საინფორმაციო ინფრასტრუქტურის ტრანსპარენტულობა, მისი ოპერატიულობა, სიზუსტე და გავრცელებული ინფორმაციის უტყუარობა უზრუნველყოფს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის გამართულ ფუნქციონირებას.

5.2. საჯარო და ინსაიდერული ინფორმაცია

ინფორმაცია, მისი სიზუსტე და უტყუარობა განსაზღვრავს ფასს და ღირებულებას, რომელიც უნდა გადავიხადოთ ბაზარზე, ან გავყიდოთ ჩვენს ხელთ არსებული აქტივი.

განსაკუთრებულია ინფორმაციის მნიშვნელობა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სივრცეში. ინფორმაცია ქვეყნის მაკროეკონომიკურ პარამეტრებზე, სხვადასხვა ფისკალურ გადაწყვეტილებაზე, ამა თუ იმ ბიზნესის მდგომარეობასა და მოლოდინზე განსაზღვრავს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ტრენდს და დინამიკას. ამ მხრივ ინფორმაცია იყოფა ორ ნაწილად - საჯარო და ხელმისაწვდომი და არასაჯარო, კონფიდენციალური (ინსაიდერული).

საჯარო ინფორმაციად ითვლება ინფორმაცია, რომელიც არსი ხელმისაწვდომი ყველა პოტენციური ინვესტორისათვის და ის არ ითხოვს რაიმე ძალისხმევას მის მისაღებად. ეს ინფორმაცია ექვემდებარება საჯაროობას ქვეყანაში მიღებული საკანონმდებლო წესების მიხედვით.

ასეთ ინფორმაციას მიეკუთვნება ფასები საფონდო ბირჟაზე, ამა თუ იმ კომპანიის წლიური, ნახევარწლიური და მიმდინარე ანგარიშები, მნიშვნელოვანი შენაძენი, ემისიის პროსპექტები, სარეკლამო ბუკლეტები, რომლებიც ვრცელდება ემიტენტი კომპანიების მიერ, ფორუმები, ინვესტორთა კონფერენციები, და სხვა.

ამის საპირწონედ არსებობს კონფიდენციალური ინფორმაცია, ანუ ინსაიდერული ინფორმაცია, რომელიც შეიცავს ისეთ ინფორმაციას კომპანიის შესახებ, რომელიც არ ექვემდებარება გასაჯაროებას, ან ჯერ არ გახმაურებულა (ახალი პროდუქტის დანერგვა, შეერთება და სხვა), რომლის გამოყენება ბაზარზე დასჯად ქმედებაა, რადგან არღვევს იმ პრინციპს, რასაც ეყრდნობა საფონდო ინდუსტრია.

ინსაიდერული ინფორმაცია ნიშნავს არასაჯარო, არსებით ინფორმაციას, რომელიც დაკავშირებულია ერთ ან რამდენიმე ანგარიშვალდებულ საწარმოსთან ან მათ საჯარო ფასიან ქაღალდებთან. ინსაიდერად ჩაითვლება პირი, რომელსაც თავისი წევრობით ანგარიშვალდებული საწარმოს მმართველ ორგანოში, მისი მონაწილეობით ასეთი საწარმოს კაპიტალში (მეწილეობით) ან საქმიანობით, პროფესიული ან სამსახურებრივი მოვალეობის შესრულებით ხელი მიუწვდება ინსაიდერულ ინფორმაციაზე. ინსაიდერად ჩაითვლებიან აგრეთვე სხვა პირები, რომლებმაც მიიღეს ინსაიდერული ინფორმაცია და, ჩანს, რომ ამ ინფორმაციის წყაროა ინსაიდერი.

ინსაიდერს ან პირს, რომელიც შეგნებულად მიიღებს ინსაიდერისაგან შიდა ინფორმაციას, ეკრძალება:

ა) თავისთვის ან მესამე პირის ინტერესებისათვის, პირდაპირი ან არაპირდაპირი გზით შეიძინოს ან გაყიდოს იმ ანგარიშვალდებული საწარმოს ან საწარმოების საჯარო ფასიანი ქაღალდები, რომელთა ინსაიდერულ ინფორმაციასაც ის ფლობს;

ბ) მიაწოდოს მესამე პირს ინსაიდერული ინფორმაცია, თუ ეს ქმედება არ არის გამოწვეული მისი საქმიანობის, პროფესიული ან სამსახურებრივი მოვალეობის შესრულების მიზნით;

გ) ინსაიდერულ ინფორმაციაზე დაყრდნობით, ურჩიოს მესამე პირს ან მონახოს მესამე პირი საჯარო ფასიანი ქაღალდების შესაძენად ან გასასხვისებლად.

5.3. საკრედიტო რეიტინგები

საფონდო ინდექსი ან აქციათა ბაზრის ინდექსი არის აქციათა ბაზრის ღირებულების გაზომვის მეთოდი. იგი გამოითვლება შერჩეული აქციების ფასების მიხედვით (ზოგჯერ გამოიყენება საშუალო შეწონილი მაჩვენებელი) და არის ფინანსური მენეჯერებისა და ინვესტორებისათვის ბაზრის აღწერისა და ინვესტირებათა შემოსავლიანობების ერთმანეთთან შედარების საშუალება. ინდექსები მიიღება მათემატიკური გამოთვლებით.

რისკების სწორად დასათვლელად და მოგების მისაღებად სამომავლო ორიენტირი ყველას ჭირდება. ცივილიზებულ ქვეყნებში დაინტერესებული პირები საქმიანი ურთიერთობების დამყარების წინ ქვეყნის, კომპანიის საკრედიტო რეიტინგებს კითხულობენ. რეიტინგი გლობალურ ბაზრებზე ემიტენტებისა და ინვესტორების უფრო ადვილ, თავისუფალ და უსაფრთხო დაშვებას უზრუნველყოფს. ამასთან, ფინანსური სახსრების მოზიდვის ხარჯებს ამცირებს და ზრდის კომპანიების ლიკვიდურობას ვალების დაფარვასთან მიმართებაში. იმ დროს, როდესაც საერთაშორისო ბაზრები სულ უფრო და უფრო დამოკიდებული ხდება საკრედიტო რეიტინგებზე, რეიტინგი როგორც ემიტენტებს, ასევე ინვესტორებს დიდ უპირატესობაში აყენებს და ახალი შესაძლებლობების ფანჯარას აღებს.

მსოფლიოს 4 ყველაზე დიდი სარეიტინგო სააგენტო: **Dow Jones, Moody's Investors Service, Standard&Poor's, Fitch Ratings**.

რეიტინგის დადგენის მეთოდიკა და პრობლემები.

პოლიტიკური ასპექტი

1. მმართველობის ფორმა და პოლიტიკური ინსტიტუტების ადაპტირების ხარისხი;
2. მოსახლეობის ფართო ფენების მონაწილეობის ხარისხი ქვეყნის მართვაში;
3. სახელისუფლებო უფლებამოსილების გადაცემის პროცედურების მოწესრიგება;
4. ფართო კონსენსუსის არსებობა ეკონომიკური პოლიტიკის მიზნებისა და ამოცანების თაობაზე;
5. გლობალურ ფინანსურ და ვაჭრობის სისტემაში ინტეგრირების ხარისხი;
6. ეროვნული უსაფრთხოების შიდა და გარე საშიშროებანი.

მოსახლეობის შემოსავლებისა და ეკონომიკის ორგანიზაციული სტრუქტურა

1. მოსახლეობის შემოსავლების დონე და ცხოვრების პირობები, ეროვნული სიმდიდრის განაწილება;
2. საბაზრო/არასაბაზრო ეკონომიკა;
3. რესურსების არსებობა და მათი დივერსიფიკაციის ხარისხი.

ეკონომიკური ზრდის პერსპექტივები

1. დანაზოგებისა და კაპიტალური დაბანდებების სტრუქტურა და მოცულობა;
2. ეკონომიკური ზრდის ტემპები და ხასიათი.

საგადასახადო-საბიუჯეტო პოლიტიკის ელასტიურობის ხარისხი

1. მთავრობის ფისკალური საქმიანობის შედეგები და ბიუჯეტის დაბალანსება;

2. საგადასახადო სისტემის კონკურენტუნარიანობა, მისი ელასტიურობის ხარისხი გადასახადების განაკვეთების ზრდის შემთხვევაში;
3. ფაქტორები, რომლებმაც შეიძლება ხელი შეუწყოს სახელმწიფო ხარჯების ზრდას.

სახელმწიფო ვალის ტვირთი

1. მთავრობის ფინანსური აქტივები;
2. სახელმწიფო ვალის და მასზე საპროცენტო მომსახურების გადასახდელი ტვირთი;
3. სახელმწიფო ვალის სავალუტო სტრუქტურა;
4. სახელმწიფოს ვალდებულებები პენსიების გაცემის საქმეში;
5. საბანკო სისტემის, კორპორაციებისა და სხვა იურიდიული პირების პირობითი ვალდებულებები.

ფასების სტაბილურობა

1. ინფლაციის განვითარების ტენდენციები;
2. ფულადი მასის ზრდის ტემპი და სახელმწიფო ბიუჯეტის ემისიური დაფინანსების მოცულობა;
3. სავალუტო კურსის პოლიტიკა;
4. ცენტრალური ბანკის დამოუკიდებლობის ხარისხი.

საგადასახადო ბალანსის ელასტიურობა

1. საგადასახადო-საბიუჯეტო და ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ზეგავლენა საგადასახადო ბალანსის საგარეო ოპერაციების ანგარიშების მდგომარეობაზე;
2. მიმდინარე ოპერაციების ანგარიშების სტრუქტურა;
3. კაპიტალის ნაკადების სტრუქტურა.

საგარეო ვალი და ლიკვიდურობა

1. საგარეო ვალის სავალუტო სტრუქტურა და მოცულობა;
2. ბანკების, სახელმწიფო და კერძო სუბიექტების მიერ სახელმწიფოს გარანტიით აღებული პირობითი ვალდებულებების მოცულობა;
3. სახელმწიფო ვალის დაფარვის მიზნით განსახორციელებელი გადასახდელების ვადები და მისი მომსახურების ტვირთი;
4. სახელმწიფო რეზერვებისა და სხვა საგარეო აქტივების სტრუქტურა და მოცულობა;
5. მონაცემები ვალის მომსახურების შესახებ.

5.4 წამყვანი გლობალური საკრედიტო რეიტინგები

დოუ ჯონსის ინდექსი (Dow Jones). მსოფლიოში პირველი საფონდო ინდექსი შეიმუშავა ამერიკელმა ჟურნალისტმა, ერთერთი ყველაზე ავტორიტეტული ფინანსურ-ეკონომიკური გამომცემლობის „The Wall Street Journal“-ის დამფუძნებელმა ჩარლზ ჰენრი დოუმ (1851-1902წწ). დოუმ საკმაოდ დიდი დრო და ძალისხმევა მიუძღვნა საფონდო და აქციათა ბაზრის ფუნქციონირების შესწავლას. სწორედ დოუს კვლევებმა დაუდო საფუძველი ეგრედ წოდებულ „ტექნიკურ ანალიზს“, ფასების ცვლილების პროგნოზირებას გრაფიკული ანალიზის საშუალებით.



თავდაპირველად ეს ინდექსი შორს იყო იდეალურისაგან. იგი მხოლოდ 11 კომპანიას მოიცავდა. გარდა ამისა მათი უმეტესობა სარკინიგზო კომპანია იყო და ინდექსი უჩვენებდა არა მთლიანად ნაციონალური ბაზრის მდგომარეობას, არამედ

მხოლოდ სარკინიგზო სექტორისა („სარკინიგზო ინდექსი“). თუმცა ბაზრის ცვლილების საერთო პრინციპი შემუშავებული იყო.

დოუმ თავადაც გააცნობიერა მისი მაჩვენებლის სატრანსპორტო სექტორის მხარეს გადახრა, და ამიტომ 1896 წელს მან კიდევ ერთი ინდექსი შეიმუშავა – ინდუსტრიული. იგი გამოითვლებოდა თორმეტი ინდუსტრიული კომპანიის აქციების საფუძველზე და მიიღო დასახელება დოუ ჯონსის ინდუსტრიული საშუალო – DJIA (Dow Jones Industrial Average). ამ ინდექსის დასახელებაში დოუს გვართან ერთად ფიგურირებს საგამომცემლო ბიზნესში მისი კომპანიონის ედვარდ ჯონსის გვარიც.

ჩარლზ დოუს შემდგომი გამოგონებები უფრო დახვეწილი იყო. 1928 წელს DJIA შეივსო კიდევ რამდენიმე კომპანიის აქციებით: მათმა საერთო რიცხვმა 30–ს მიაღწია, რამაც ინდექსს მეტი სიზუსტე შესძინა. გარდა ამისა, გათვლის ფორმულა გართულდა იმ მიზნით რომ თავიდან აცილებული ყოფილიყო ინდექსის მნიშვნელობის მკვეთრი ცვლილებები ისეთ შემთხვევებში, როგორცაა მაგალითად აქციების დაყოფა. მართლაც თუ ინდექსში შემავალმა ერთერთმა კომპანიამ გადაწყვიტა თავისი აქციების დაყოფა და გამოაცხადა რომ ერთი 10 დოლარის ღირებულების აქციის სანაცვლოდ მის მფლობელს ექნება ორი 5 დოლარიანი აქცია – ინდექსი გამოითვლება როგორც 30 აქციის საშუალო მნიშვნელობა და უცებ ერთერთი აქცია 2ჯერ მცირდება. შედეგად მთელი ინდექსი იკლებს, თუმცა ამის არანაირი ობიექტური მიზეზი არ არსებობს. ამ ეფექტის გამოსარიცხად DJIA–ს ფორმულაში გარკვეული ცვლილებები შევიდა. მას შემდეგ უკვე 80 წელზე მეტია დოუ ჯონსის ინდუსტრიული ინდექსი სამართლიანად და დამაჯერებლად ემსახურება საფონდო ბაზრის ტრეიდერებს.

დოუ ჯონსის ინდექსის სხვადასხვა სახეები არსებობს:

- ❖ DJIA – ყველაზე ცნობილი ინდექსია დოუ ჯონსის ოჯახიდან. სწორედ მას გულისხმობენ როდესაც ამბობენ რომ „დოუ ჯონსი დაეცა“ ან „დოუ ჯონსი გაიხსნა მწვანე ზონაში“. ყოველ ნახევარ საათში ნიუ იორკის საფონდო ბირჟაზე, სადაც ხდება მასში შემავალი ინდუსტრიული ფირმების აქციების კოტირება, აქვეყნებენ ამ ინდექსის განახლებულ მნიშვნელობებს.

მაგრამ, როგორც უკვე ცნობილია, ჩარლზ დოუს მიერ მოფიქრებული პრინციპის მიხედვით შეიძლება არა მარტო ინდუსტრიული, არამედ ეკონომიკის სხვა დარგების და მთლიანად ბაზრის მდგომარეობის ანალიზი. ამიტომ, დოუ ჯონსის „ოჯახში“ შედის ასევე შემდეგი ინდექსები:

დოუ ჯონსის სატრანსპორტო ინდექსი – (სარკინიგზო ინდექსი) – ითვლება 20 სარკინიგზო, საავტომობილო და საავიაციო ტრანსპორტის ფირმების აქციათა ფასების საფუძველზე.

დოუ ჯონსის კომუნალური ინდექსი – ითვლება 15 ელექტრო და გაზის მიმწოდებელი კომპანიის აქციათა ფასების მიხედვით.

დოუ ჯონსის საერთო ინდექსი – გამოითვლება დანარჩენ სამ ინდექსში შემავალი სფეროების 65 კომპანიის აქციათა ფასების მიხედვით. მიუხედავად იმისა რომ ერთი ინდექსი აღწერს მთლიანი ბაზრის მდგომარეობას, მაინც ყველაზე პოპულარულ ინდექსად რჩება DJIA.

Standard & Poor's ინდექსი. ინდექსი S&P არის მეორე ინდექსი დოუ ჯონსის შემდეგ და შემუშავებულ იქნა 1917 წელს. ამერიკული კომპანიის „Standard and Poor's Corporation“-ის ანალიტიკოსები ფიქრობდნენ შეექმნათ უფრო ზუსტი ინდექსი ვიდრე იმ დროისათვის ერთადერთი დოუ ჯონსის ინდექსი იყო. იმ დროისათვის დოუ ჯონსის ინდექსი მხოლოდ 12 აქციის საფუძველზე გამოითვლებოდა. და აი, S&P-მ მხედველობაში მიიღო აშშ-ს 200 კომპანიის აქცია. მოგვიანებით ინდექსში შემავალი აქციების რიცხვი კიდევ უფრო გაიზარდა და 500-ს მიაღწია, აქედანვე წარმოიშვა მისი სახელწოდებაც S&P 500.

S&P 500-ის ინდექსში წარმოდგენილია აშშ-ს ეკონომიკის სხვადასხვა სფეროს კომპანიები მკაცრი პროპორციით: 400 საწარმოო კომპანია, 40 კომუნალური, 40 საფინანსო და 20 სატრანსპორტო კომპანია. ინდექსის გამოთვლის ხერხი უფრო რთულია ვიდრე მისი წინამორბედი დოუ ჯონსისა: თითოეული კომპანიის აქციას ენიჭება წონა აქციის მფლობელის საკუთრებაში არსებული მთელი აქციების ღირებულების მიხედვით. ამ გარემოების და ასევე იმის გამო რომ S&P 500 ინდექსი დიდი რაოდენობით კორპორაციებს მოიცავს, იგი გაცილებით უფრო ზუსტია ვიდრე DJIA, და უფრო ზუსტად ასახავს აშშ-ს საფონდო ბაზრის მდგომარეობას. იგი ანგარიშობს აშშ-ს ბაზართან დაკავშირებული აქციების 80%-ზე მეტს. არაა გასაკვირი რომ სწორედ ამ ინდექსს უწოდებენ ხშირად აშშ-ს საფონდო ბაზრის „დეალურ ინდიკატორს“.

S&P 500 ინდექსში წარმოდგენილია ამერიკის ეკონომიკის ლიდერი კორპორაციები. ამას თვალყურს ადევნებს „Standard and Poor's Corporation“-ის ინდექსის კომიტეტი, როელიც ინდექსის ეფექტიან ფუნქციონირებას ეკონტროლებს. ინდექსის კომიტეტი მიისწრაფვის ინვესტორებისათვის მაქსიმალური გამჭვირვალობის შექმნისაკენ, ამიტომ ნებისმიერ მსურველს შეუძლია მისი მუშაობის პრინციპებს გაეცნოს მათ ოფიციალურ ვებ-გვერდზე www.standardandpoors.com.

S&P 500 ინდექსში კომპანიების ჩართვის შესახებ გადაწყვეტილების მისაღებად საჭირო ძირითადი კრიტერიუმები შემდეგია: კომპანია ემიტენტი უნდა აკმაყოფილებდეს შემდეგს:

- ✓ იყოს ამერიკული
- ✓ სარგებლობდეს 4 მლრდ აშშ დოლარზე მეტი კაპიტალიზაციით
- ✓ მიეკუთვნებოდეს წარმოების ან მომსახურების სფეროს (საინვესტიციო კომპანიებით, დახურული ფონდებითა და სხვ. კომიტეტი არ არის დაინტერესებული).
- ✓ იყოს ფინანსურად მდგრადი, სტაბილური, ძლიერი
- ✓ ჰქონდეს აქციების არანაკლებ 50% თავისუფალ მიმოქცევაში.

სამართლიანობისათვის უნდა აღინიშნოს, რომ ინდექსში მოხვედრა გაცილებით უფრო რთულია ვიდრე ინდექსიდან გამოსვლა. კომიტეტი ცდილობს რომ ინდექსის შემადგენლობა მეტნაკლებად სტაბილური იყოს, ამიტომ თუ რომელიმე შემადგენელი კორპორაცია რაიმე მოთხოვნას ვეღარ დააკმაყოფილებს, მის ინდექსიდან გამორიცხვას იმავე დღეს არ ჩქარობენ მხოლოდ მაშინ თუ კრიტერიუმიდან გადახვევა არსებითი ხასიათისაა, დგება ინდექსიდან გამორიცხვის

რეალობა. ასეთი გადაწყვეტილება მუდამ დიდი სიფრთხილითა და განსაკუთრებულად ინდივიდუალური მიდგომით მიიღება.

ინდექსის ტოპ 10–ეულს შეადგენენ: Apple Inc, Exxon Mobil Corp, General Electric Co., Chevron Corp, Intl Business Machines Corp, Microsoft Corp, AT&T Inc, Johnson & Johnson, Procter & Gamble, Pfizer Inc.

Standard&Poor's გამოყავს როგორც მოკლე, ისე გრძელვადიანი საკრედიტო რეიტინგები. ეს კომპანია აფასებს მსესხებლებს AAA-დან D-მდე. შუალედური კატეგორიები "+" და "-"-ის დამატებით გამოიყენება AA-დან დაწყებული CCC დონის ჩათვლით. ზოგიერთი მსესხებლისათვის კომპანია გვთავაზობს მაჩვენებელს - ე. წ. "საკრედიტო დაკვირვებას", რაც გულისხმობს, რომ ამ მსესხებლის რეიტინგი შესაძლოა გაიზარდოს ან შემცირდეს.

- | | |
|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| AAA | ეს არის Standard & Poor's -ის მიერ მინიჭებული უმაღლესი რეიტინგი. ამ კატეგორიაში ხვდება ისეთი კრედიტორი, რომლის კრედიტუნარიანობა განსაკუთრებით მაღალი და მყარია. |
| AA | ამ კატეგორიაში მოხვედრა ნიშნავს, რომ უმაღლეს კატეგორიას მცირედით ჩამოუვარდები. ანუ ახასიათებს ძალიან ძლიერი კრედიტუნარიანობა. |
| A | A რეიტინგი აღნიშნავს, რომ იგი გარკვეულწილად მეტად მგრძნობიარეა ეკონომიკურ გარემოში მიმდინარე უარყოფითი ცვლილებების მიმართ, ვიდრე უფრო მაღალი კატეგორიები. თუმცა კრედიტუნარიანობა კვლავ მაღალია. |
| BBB | გვიჩვენებს, რომ ეკონომიკური მდგომარეობის უარყოფითმა ცვლილებებმა და ცვალებადმა გარემოებებმა შესაძლოა შეასუსტოს კრედიტორის უნარი, პასუხი აგოს თავის ვალდებულებებზე. |
| BB | წინა დონესთან შედარებით ნაკლებად საიმედო და მდგრადი მდგომარეობის კრედიტორი |
| B | მეტად სპეკულაციური დონე. უარყოფითი ცვლილებები ბიზნესში, ფინანსური და ეკონომიკური გარემოს გაურესება - მეტად მოსალოდნელია რომ ეს ფაქტორები მნიშვნელოვან გავლენას იმოქმედებენ კრედიტუნარიანობაზე. |
| CCC | მნიშვნელოვნად არა მდგრადი. მაღალი რისკის დონე. |
| CC | საკმაოდ მაღალი რისკი. |
| C | ყველაზე დაბალი დონე. დასაშვებია ემიტენტის გაკოტრება. |
| D | გადახდები სავარაუდოდ არ იწარმოებს. |

NR

შეფასება არ მომხდარა. ან არ არსებობს მნიშვნელოვანი ინფორმაცია შესაფასებლად, ან Standard & Poor's პოლიტიკიდან გამომდინარე არ ახდენს მსგავსი ტიპის რეიტინგებს.

„Moody's“ . John Moody იყო თვითნასწავლი რეფორმატორი, მან დაარსა კომპანია, რომელიც აქვეყნებდა სტატისტიკურ ინფორმაციებს აქციებისა და ობლიგაციების ბაზრის შესახებ. 1907 წელს როდესაც საფონდო ბაზარი ჩავარდა ჯონს მოუწია კომპანიის დახურვა, მაგრამ 1909 წელს ის ახალი იდეით დაუბრუნდა ბიზნეს ასპარეზს. მისი იდეა მდგომარეობდა არამხოლოდ უბრალოდ ინფორმაციის შეგროვებაში ფინანსური ბაზრისა და მისი ინსტრუმენტების შესახებ, არამედ მათზე ანალიზისა და გარკვეული დასკვნების გაკეთებას და შეთავაზებაში დაინტერესებული პირებისთვის. მან პირველად შეაფასა ამერიკის სარკინიგზო კომპანიის ფასიანი ქაღალდები, ამისთვის გამოიყენა სარეიტინგო სიმბოლიკა, შექმნა სარეიტინგო სისტემა. Moody's ანალიზები მალე გახდა სახელმძღვანელო მრავალი ინვესტორისთვის. 1913 წლიდან კომპანიამ გააფართოვა საქმიანობის არეალი.

1914 წლის 1 ივლისს დაფუძნდა Moody-ის საინვესტიციო სამსახური. ამავე დროს კომპანიის საქმიანობამ მოიცვა აშშ-ს სხვადასხვა ქალაქებისა და მუნიციპალიტეტების მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების შეფასება და ანალიზი.

Moody's დიდი დეპრესიის დროსაც აგრძელებდა ფინანსურ ბაზარზე მონიტორინგს და რეიტინგების შედგენას. 1970 წლიდან მისი საქმიანობა ვრცელდება კომერციულ ფასიანი ქაღალდებსა და საბანკო დეპოზიტებზეც.

1970 წლიდან გატარდა პრაქტიკა, რომელიც გულისხმობდა რომ ემიტენტებს უნდა გადაეხადათ სარეიტინგო სამსახურებისთვის იმ ობიექტური რეიტინგების მიწოდებისთვის, რომელსაც უზრუნველყოფენ სააგენტოები. ამ პრაქტიკის ერთ-ერთი მიზეზი იყო, სარეიტინგო სააგენტოების საქმიანობის გაფართოება, რომელიც მოითხოვდა მუშაობის უფრო მაღალ ხარისხს, ამისთვის სახსრებს კი მხოლოდ ხელმომწერთაგან მიღებული შემსავლები ვერ უზრუნველყოფდა.

დღეს Moody's ერთ-ერთი აუცილებელი კომპონენტია გლობალური კაპიტალის ბაზრის, რომელიც უზრუნველყოფს საკრედიტო რეიტინგების, კვლევის ხელსაწყოების და ანალიზის მიწოდებას, ხელს უწყობს გამჭირვალობას და ინტეგრირებულობას საფინანსო ბაზრებზე.

Moody's კორპორაციის შვილობილი კომპანიებია Moody's Investors Service და Moody's Analytics.

Moody's Investors Service უზრუნველყოფს კვლევას და საკრედიტო რეიტინგებს სავალო ფასიანი ქაღალდების სფეროში. Moody's Analytics კი სთავაზობს წამყვან პროგრამულ უზრუნველყოფას, საკონსულტაციო მომსახურებასა და კვლევებს საკრედიტო, ეკონომიკური და ფინანსური რისკების მართვასთან დაკავშირებით.

Moody's საკრედიტო რეიტინგები და კვლევები ეხმარება ინვესტორებს გაანალიზონ სხვადასხვა ფასიანი ქაღალდებთან დაკავშირებული საკრედიტო რისკები. დამოუკიდებელ და ობიექტურ ანალიზს ეფექტური წვილი შეაქვს ფიქსირებული შემოსავლების ბაზრებზე, სადაზღვევო პოლისებისა და დერივატივების, სხვადასხვა გარიგებებთან დაკავშირებულ საქმიანობაში.

Moody's საკრედიტო რეიტინგები. მუდის რეიტინგების მთავარი მიზანია უზრუნველყოს ინვესტორები მარტივი მოქმედების სისტემით, რომლის საშუალებით

შესაძლებელი იქნება შეფასდეს ფასიანი ქაღალდების მომავალი კრედიტუნარიანობა.

თითოეული მის რეიტინგს Aa-დან Caa-მდე გარდა Aaa, Ca და C რეიტინგებისა კომპანია ურთავს რიცხვით მოდიფიკატორებს: 1, 2, 3. ქვედა ნომერი უმაღლესი დონის შეფასებაა.

Moody's განმარტავს რომ მისი რეიტინგები არ უნდა იქნას გაგებული როგორც რეკომენდაციები, და არ უნდა წარმოადგედეს ერთადერთ საფუძველს საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღებისას, ვინაიდან ისინი არ ასახავენ საბაზრო ფასებს და ასევე ბაზრის მდგომარეობას მნიშვნელოვნად შეუძლია იმოქმედოს საკრედიტო რისკებზე.

ემიტენტებისა და მათი ფასიანი ქაღალდების სარეიტინგო მონაცემები ცვალებადია და დამოკიდებულია ინდივიდუალურ კომპანიებზე. რეიტინგები ეყრდნობა ფასიანი ქაღალდების საკრედიტო რისკს, ისინი არ შეიძლება ერთპიროვნულად იქნეს გამოყენებული საინვესტიციო გადაწყვეტილების მიღებისას, ვინაიდან საბაზრო ფასებზე საკრედიტო რისკის გარდა გავლენას ახდენენ სავალუტო ცვლილებები, ეკონომიკური ტენდენციები და დაფარვის ვადიანობა.

Moody-ს საინვესტიციო სამსახურის კონკურენტები არიან Standard & Poor's (S&P) და Fitch Group. მათ ერთად მოხსენიებენ როგორც „დიდ სამეულს“ და ხშირად განიხილება როგორც ურთიერთშემცვლელი. სინამდვილეში მათი მეთოდები განსხვავებულია. მაგალითად თუ Standard & Poor's (S&P) და Fitch Group ზომავს რამდენად უსაფრთხო და დაცულია დეფოლტისგან ინსტრუმენტი, Moody's ცდილობს გაზომოს მოსალოდნელი დანაკარგები დეფოლტის შემთხვევაში.

„დიდი სამეული“ მნიშვნელოვან როლს ასრულებენ კაპიტალის გლობალურ ბაზარზე, როგორც დამოუკიდებელი და ობიექტური საკრედიტო ანალიზის მიმწოდებელი ბანკებისთვის და სხვა ფინანსური ინსტიტუტებისთვის, ასევე მცირე ინვესტორებისთვის. ასევე დიდი ზეგავლენას ახდენენ, აშშ-ში და ევროკავშირში სხვადასხვა კანონებსა და რეგულაციებზე. აშშ ფასიანი ქაღალდების კომისია და Nationally recognized statistical rating organization (NRSRO) იყენებენ მათ მონაცემებს სხვადასხვა სახის რეგულაციებში.

„Fitch Group“. Fitch Group ერთ-ერთია „ დიდი სამეულიდან“ რომელის 1975 წელს აშშ-ს მიერ დასახელდა წამყვან სარეიტინგო კომპანიად.

FIMALAC და Hearst Corporation-ის ერთობლივ საკუთრებაშია . 2012 წელს Hearst-ის წილი კომპანიაში 50 % მდე გაიზარდა. გააჩნია ორი სათავო ოფისი, ერთი ნიუ-იორკში, მეორე ლონდონში. ფირმა დაარსდა 1913 წელს John Knowles Fitch-ის მიერ ნიუ-იორკში, როგორც საგამომცემლო კომპანია, 1997 კი შეუერთდა ლონდონში დაფუძნებულ IBCA-ს. 200 წელს fitch-მა შეიძინა ჩიკაგოში დაფუძნებული კომპანია Duff & Phelps Credit Rating Co და Thomson Financial BankWatch. FITCH-ის კომპანია ყველაზე მცირეა დიდი სამეულიდან, ვინაიდან უკავია უფრო მცირე წილი ბაზარზე. კომპანია გამოირჩევა "tie-breaker" პოზიციით, მაშინ როცა Moody's და S&P -ის სარეიტინგო მონაცემები თითქმის მსგავსია ერთმანეთისა.

Fitch სთავაზობს კვლევებსა და სავალო კაპიტალის ბაზრის ანალიზს. მისი რეიტინგები გამოიყენება მრავალი ინვესტორის მიერ, იმის შესაფასებლად, რამდენად მომგებიანად აბანდებენ ისინი საკუთარ სახსრებს.

2007 წელს Fitch -ის რეიტინგები კრიტიკის ქვეშ მოყვა, მის მიერ AAA რეიტინგით შეფასებულმა „collateralized“ სავალო ობლიგაციებმა (CDO) 340.7

მილიონი დოლარის დანაკარგი განიცადა. თუმცა Fitch აცხადებდა, რომ ის აფრთხილებდა ბაზარს მოსალოდნელი კრიზისის შესახებ.

ერთ-ერთ ძველ და გავლენიან სარეიტინგო სააგენტოს წარმოადგენს Fitch ratings. Fitch Group არის ფინანსური კორპორაცია, რომლის შემადგენლობაში შედის:

- Fitch Solutions – სათათბირო ფირმა (დაარსდა 2008 წელს);
- Algoritmics inc – პროგრამების გაყიდვისა და ფირმის შეფასების რისკ-მენეჯმენტი;
- Fitch ratings Ltd – საერთაშორისო სარეიტინგო სააგენტო. შტაბ-ბინა განთავსებულია ნიუ-იორკსა და ლონდონში.

Fitch ratings დაარსდა, როგორც Fitch Publishing Company 1913 წლის 24 დეკემბერს John Knowles Fitch-ის მიერ. თავდაპირველად ის გამოსცემდა ფინანსურ ინფორმაციას რომლის მომხმარებელი იყო ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟა, ხოლო 1924 წელს Fitch Publishing Company-მა გამიცა „AAA-D” სარეიტინგო სკალა. დღეისათვის Fitch აერთიანებს 2,000-ზე მეტ პროფესიონალს, მსოფლიო მასშტაბით არსებულ 50 ოფისში.

მსოფლიოს სხვადასხვა ქვეყანაში განთავსებული ოფისების საშუალებით გამოსცემს რეიტინგებს:

- ათასობით ბანკებისთვის;
- ფინანსური ინსტიტუტებისთვის;
- სადაზღვევო კომპანიებისთვის;
- მთავრობებისთვის.

მისი სარწმუნო, დამაჯერებელი და დროული მოხსენებებით ფართოდ არის ცნობილი ინვესტორებისათვის, ემიტენტებისთვის და ბანკებისათვის.

რეიტინგის მოსამზადებელი სპეც-პროცედურები:

I - ანალიტიკოსი, რეიტინგის გასაკეთებლად საჭირო ინფორმაციას იღებს ყველა შესაძლო წყაროდან.

II - მოგროვილ მასალას ანალიტიკოსი წარუდგენს სპეციალურ კომიტეტს, რომელიც შედგება ძირითადად 4 ანალიტიკოსისგან.

III - კომიტეტს სჭირდება საკმარისი ინფორმაცია, რათა დაადგინოს მიმდინარე სიტუაცია და გააკეთოს პროგნოზები. თუ ამისთვის არ არის ხელსაყრელი შეგროვილი ინფორმაცია, კომიტეტი აგრძელებს მუშაობას მასალის შეგროვებამდე. რეიტინგის დადგენას სჭირდება დაახლოებით 6-8 კვირა.

Fitch Ratings უნდა აკმაყოფილებდეს შემდეგ ვალდებულებებს:

- **გამჭირვალობა** - კომპანია ავლენს ღია მიზანს და სარეიტინგო მეთოდოლოგიის გამოყენებით ადგენს ბაზარზე არსებული ფასიანი ქაღალდების სათანადო რეიტინგს.
- **ლიდერობა** - კომპანია მუდმივად ახდენს ლიდერობის დემონსტრირებას საკრედიტო შეფასების დროული წარმოების გაუმჯობესებით და ფასიანი ქაღალდების სათანადო რეიტინგთან მიახლოებით.
- **პასუხისმგებლობა** - კომპანიის ანალიტიკოსებთან კავშირი ხელმისაწვდომია. უზრუნველყოფილია ინვესტორების შეკითხვებზე პასუხების, ბაზრის კომენტარების, მეთოდოლოგიის და შეფასების სწრაფი მიწოდება.
- **პერსპექტივა** - Fitch Ratings არის გლობალური კომპანია, რომელიც ასახავს ანალიზის და შეფასების მრავალ მეთოდს.

Fitch Ratings ლიდერის პოზიცია უჭირავს იმ სააგენტოებს შორის, რომლებიც მთელ მსოფლიოში ბანკებს საკრედიტო რეიტინგებს ანიჭებენ. ანალიტიკოსების გუნდი, საბანკო საქმის დიდი გამოცდილებით, უზრუნველყოფს მსხვილი ფინანსური ინსტიტუტების სრულყოფილ, დროულ და გამჭვირვალე შეფასებას. Fitch Ratings-ი საშუალო კომპანიების შეფასების ისეთ მეთოდოლოგიას იყენებს, რომლის ანალოგიც არ არსებობს. ამასთან, ანალიტიკოსების ჯგუფს მრავალფეროვანი გამოცდილება აქვს ისეთ სფეროებში, როგორცაა: მარეგულირებელი ზედამხედველობა, საინვესტიციო-საბანკო საქმე, მათ შორის, საინვესტიციო აქტივების შესყიდვა, საბუღალტრო და სხვა.

მსოფლიოს 150 ქვეყანაში Fitch Ratings-ის 50 ოფისი მუშაობს. ინვესტორები, ემიტენტები და ბანკირები Fitch Ratings-ის ანალიტიკური პროდუქტის საიმედოობის, გამჭვირვალობისა და ოპერატიულობის შესახებ ხშირად ხაზგასმით აღნიშნავენ. პოსტსაბჭოთა ქვეყნებში Fitch-ი ფართო სპექტრით მუშაობს და დიდი ხნის განმავლობაში საერთაშორისო და ეროვნულ საკრედიტო რეიტინგებს ადგენს: ბანკების, არაფინანსური ინსტიტუტების, სადაზღვევო კომპანიების, კორპორატიული სექტორის ემიტენტების.

5.5. საბირჟო ინდექსები და ფასიანი ქაღალდების კურსების საშუალო მაჩვენებლები

საფონდო ინდექსი არის საფონდო ბირჟის წილის გაზომვის მეტოდი, რომელთაგანაც ბევრი დამოწმებულია ფინანსური მომსახურების ფორმების მიერ და გამოიყენება, როგორც „ბენჩმარკები“, ანუ საზომები, რათა განისაზღვროს ისეთი პორფოლიოების პერფორმანსი, როგორც არის ურთიერთ-საპაიო ფონდები. გარდა ამისა ინდექსი ასევე შეიძლება განიხილებოდეს, როგორც ინსტრუმენტი, რომელიც წარმოიქმნება და გამომდინარეობს სხვა მაჩვენებლებისაგან. ის შეიძლება ასახავდეს ბაზრის კომპონენტების კაპიტალიზაციას, ან უბრალოდ უჩვენებდეს ფასების ცვლილებას მასში შემავალ ძირითადი კომპონენტებისა. განვითარებულ ქვეყნებში საფონდო ინდექსებს ენიჭება უდიდესი მნიშვნელობა. ისინი ფაქტიურად წარმოადგენენ ეკონომიკის ინდიკატორებს და განსაზღვრავენ ეკონომიკის მიმდინარე მდგომარეობას. ინდექსების კლასიფიკაცია მრავალი გზით შეიძლება თუმცა უფრო ხშირად ინდექსები იყოფა გლობალურ და ეროვნულ დონეზე. გლობალურის მაგალითია: MSCI, რომელიც აერთიანებს 1600-ზე მეტ, მსოფლიო დონის, სააქციო ფირმას და პირველად გამოითვალეს 1969 წელს. ეროვნული ინდექსის დონეზე შეიძლება განვიხილოთ ამერიკული ინდექსები „S&P 500“ და „დოუ ჯონსის ინდექსი“.

როგორც ცნობილია, მსოფლიო ეკონომიკაში მიმდინარე ნებისმიერი მოვლენა თუ ფაქტი უმაღვე გავლენას ახდენს ქვეყნის საფონდო ინდექსების ზრდასა თუ კლების ტენდენციებზე. მაგ: ამერიკის შეერთებული შტატების ეკონომიკაში მიმდინარე პროცესებზე ინფორმაციას გვაწვდიან ისეთი ინდექსები რომლებიც ზემოთ უკვე აღვნიშნეთ. მოცემულ ინდექსებზე დაკვირვებით შესაძლებელია განისაზღვროს თუ საით ხდება რესურსების გადაადგილება.

ყველაზე ცნობილი ინდექსები.

BBC Global 30 – მსოფლიო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინდექსი, რომელიც მოიცავს მსოფლიოს 30 ყველაზე დიდი კომპანიას, მათი აქციების საბაზრო ღირებულების მიხედვით ევრობაში, აზიასა და ამერიკაში.

S&P Global 1200 - გლობალური საფონდო ინდექსი, რომელიც მოიცავს იმ 31 ქვეყანას, რომლებიც შეადგენენ მსოფლიო ბაზრის კაპიტალიზაციის 70%-ს.

ამერიკის შეერთებული შტატები.

ინდექსი – Standard and Poors (S&P) გამოითვლება 500 ან 100 კორპორაციის აქციათა კურსის მიხედვით. Standard and Poors-500 წარმოადგენს 400 სამრეწველო, 20 სატრანსპორტო, 40 ფინანსური და 40 კომუნალური კორპორაციის აქციათა კურსების საშუალო შეწონილს.

დოუ ჯონსის ინდუსტრიული ინდექსი - შექმნა ჟურნალ Wall Street -ის რედაქტორმა და კომპანია დოუ ჯონსის თანადადამფუძნებელმა ჩარლზ დოუმ, 1896 წელს. აღნიშნული ინდექსი მოიცავს ამერიკის შეერთებული შტატების ძირითად 30 კომპანიას მათ შორის: Walt Disney, Johnson & Johnson, Wal-mart, Microsoft, McDonalds და სხვ. ბოლო დრომდე აშშ-ს საფონდო ბაზარი მსოფლიოში უმსხვილესი იყო, მაგრამ ბოლო წლებში შეინიშნება სხვა ქვეყნების საფონდო ბაზრების სწრაფი განვითარება. რამაც განაპირობა ის, რომ ახლა ამერიკელი ინვესტორები დაინტერესებულნი არიან არამარტო დოუ-ჯონსის ინდექსით, არამედ სხვა ინდექსებითაც.

NASDAQ -ის ინდექსი –National Association of Securities Dealers Automated Quotations (ფასიან ქაღალდთა დილერების ავტომატური კოტირებების ეროვნული ასოციაცია) არის აშშ-ის ელექტრონული სააქციო ბირჟა. დაფუძნდა ფასიან ქაღალდთა დილერების ეროვნული ასოციაციის (NASD) მიერ, რომელმაც იგი შემდგომში 2000-2001 წლებში გაყიდვათა სერიებით გაასხვისა. ამჟამად იგი კორპორაცია ნასდაქის სააქციო ბაზრის მფლობელობაშია. ნასდაქი უდიდესი ელექტრონული კომპიუტერული ფასიან ქაღალდთა ბაზარია აშშ-ში. დაახ. 3.300 კომპანიით მის სიაში საშუალოდ უფრო მეტი კომპანია და უფრო მეტ აქციათა გაყიდვის ოპერაცია ტარდება ყოველდღიურად ვიდრე ნებისმიერ სხვა ამერიკულ აქციათა ბაზარზე. NASDAQ Composite Index არის აქციების კაპიტალიზაცია-შეწონილი მაჩვენებელი NASDAQ-ს სამივე მაჩვენებელზე დაფუძნებით: მსოფლიო არჩევანის, მსოფლიო ბაზრისა და კაპიტალის მახასიათებლები.

ევროზონის ქვეყნებში არსებული წამყვანი ინდექსები.

EURO STOXX 50 Index – ევროპის წამყვანი საფონდო ინდექსი, რომელშიც შედის ევროზონის ე.წ. „ლურჯი ფიშკები“. ინდექსი მოიცავს 50 კომპანიის აქციების ევროზონის 12 ქვეყნიდან. ნიუ იორკის საფონდო ბირჟის „ლურჯი ფიშკები“ იმ კორპორაციის აქცია, რომელსაც აქვს ნაციონალური რეპუტაცია ხარისხში, ნდობასა და იმის უნარში, შეინარჩუნოს მომგებიანი პოზიციები კარგ და ცუდ დროსაც. ისინი ყველაზე მაღალ ლიკვიდური აქციებია. ამ აქციებით ვაჭრობის მოცულობა ყოველთვის დიდია და კრედიტების გაცემისას ბანკებიც დიდი სიამოვნებით ყიდულობენ.

FTSE 100 (Financial Times Stock Exchange 100 Index) – არის დიდი ბრიტანეთის ძირითადი საფონდო ინდექსი, რომელიც გამოითვლება საბაზრო კაპიტალიზაციის მიხედვით, მაქსიმალური საბაზრო კაპიტალიზაციის მქონე 100 ბრიტანული კომპანიის აქციათა კოტირებებით. FTSE 100 წარმოადგენს 100 უმსხვილესი კომპანიის აქციებს, რომელიც ერთგვარი ბარომეტრია ბრიტანული ეკონომიკური მდგომარეობის. ის ერთ-ერთი წამყვანი ევროპული ინდექსია. 1945 წლის სექტემბერში ბირჟის შენობას გერმანული რაკეტა დაეცა, რის შემდეგაც ბირჟა დროებით გადაიტანეს სარდაფში.

უნგრეთი. ბუდაპეშტის საფონდო ბირჟა. ძირითადი ინდექსი: **BUX (Share Index of the BSE)** - ასახავს ბირჟაზე არსებული კომპანიების აქციების მდგომარეობას. 1931-1932 წწ-ში, დიდი დეპრესიის დროს, მძიმე ეკონომიკურმა სიუაციამ ბირჟის დახურვა გამოიქვია. მუშაობის განახლება 1948 წელს ქვეყანაში საბაზრო ეკონომიკის დამკვიდრებასთან ერთად გახდა შესაძლებელი.

გერმანია. ფრანკფურტის ბირჟა. ძირითადი ინდექსი: **DAX (Deutscher Aktienindex)** - ასახავს 30 მსხვილი გერმანული კომპანიის აქციებს და წარმოადგენს გერმანული ეკონომიკის ბარომეტრს.

საბერძნეთი. ათენის საფონდო ბირჟა. ძირითადი ინდექსი: **ATHEX Composite Share Price Index** - ასახავს უდიდესი კაპიტალიზაციის მქონდე 60 კომპანიის აქციათა მდგომარეობას.

დანია. კოპენჰაგენის საფონდო ბირჟა. ძირითადი ინდექსი: **OMXC20 (OMX Copenhagen 20)** - ასახავს 20 აქტიური სავაჭრო კომპანიის აქციების მდგომარეობას.

ესპანეთის საფონდო ბირჟა. ძირითადი ინდექსი: **IGBM (Indice General de la Bolsa de Madrid)** - მადრიდის ბირჟის მთავარი ინდექსი, ასახავს ბირჟაზე მსხვილი კომპანიების აქციებს, რომელთა ნუსხა ყოველ 6 თვეში ერთხელ გადაიხედება. 2004 წლის 11 მარტს მადრიდში განხორციელებული ტერაქტების შემდეგ ინდექსი სამი სავაჭრო დღის განმავლობაში 7,8%-ით დაეცა, ამის შემდეგ კი იგი ისევ თავის ნიშნულს დაუბრუნდა.

იტალიის საფონდო ბირჟა. ძირითადი ინდექსი: **S&P/MIB** - ასახავს 40 უმსხვილესი კომპანიის აქციათა ღირებულებას, რომელთა ნუსხა გამუდმებით იცვლება.

ლუქსემბურგის საფონდო ბირჟა. ძირითადი ინდექსი: **LUX General Price Index** - ასახავს ბირჟაზე მოვაჭრე 50-მდე მსხვილი კომპანიის მდგომარეობას.

შვეიცარიის ბირჟა. ძირითადი ინდექსი: **SMI (Swiss Market Index)** - ასახავს ბირჟაზე სავაჭროდ დაშვებული 30 უმსხვილესი კომპანიის აქციების მდგომარეობას.

5.5.4. აზია.

The Nikkei-225 საფონდო ინდექსი მოიცავს ტოკიოს საფონდო ბირჟის პირველ სექციაში გამოთვლილ ყველაზე რეიტინგულ 225 იაპუნური კომპანიის აქციების საშუალო ფასებს. აღნიშნული ინდექსი პირველად შემოიღეს 1949 წლის 16 მაისს.

Hang Seng საფონდო ინდექსი ჰონ კონგის საფონდო ბირჟაზე თავისუფალ მიმოქცევაში არსებულ კომპანიების საბაზრო კაპიტალიზაციის მიხედვით. ინდექსის კომპონენტები დაყოფილია ოთხ სუბინდექსად, ესენია: სამრეწველო და საფინანსო, კომუნალური და უძრავი ქონების. ინდექსი შემოღებული იქნა 1964 წელს.

S&P/ASX 200 ინდექსი ზომავს 200 ყველაზე დიდი აქციების მდგომარეობას, თავისუფალი მიმოქცევის საბაზრო კაპიტალიზაციის მიხედვით. აღნიშნული ინდექსი ფარდოდ განიხილინება როგორც ავსტრალიის საზომი ინდექსი

5.6 კანონმდებლობა, როგორც ინფორმაციის წყარო და აქციონერთა უფლება - მოვალეობები

აქციონერთა უფლება-მოვალეობები. საქართველოს კანონმდებლობა შეიცავს რიგ ნორმას და ინსტრუქციას, რომელიც იცავს აქციონერთა უფლებებს. ამ მხრივ აქციონერის ერთადერთი მოვალეობაა, შეიტანოს შესატანი კუთვნილი რაოდენობის აქციების მისაღებად. აქციონერების წილი მოგებაში განისაზღვრება აქციათა რაოდენობისა და კლასის შესაბამისად. აქციონერს უფლება აქვს, საერთო კრებაზე

დღის წესრიგის თითოეული პუნქტის გამო მოსთხოვოს განმარტებები დირექტორებსა და სამეთვალყურეო საბჭოს და გამოთქვას თავისი აზრი.

აქციების 5%-ის მფლობელ აქციონერებს უფლება აქვთ, მოითხოვონ სამეურნეო მოქმედებების ან მთლიანად წლიური ბალანსის სპეციალური შემოწმება, თუ ისინი მიიჩნევენ, რომ ადგილი აქვს დარღვევებს.

ნებისმიერი კლასის აქციების 5%-ის მფლობელ აქციონერებს ან აქციონერთა ჯგუფს უფლება აქვთ, საწარმოს წესდებით განსაზღვრულ ორგანოს (სამეთვალყურეო საბჭოს ან დირექტორებს) მოსთხოვონ საწარმოს აქციონერთა რიგგარეშე კრების ჩატარება. მოთხოვნა წერილობით უნდა იქნეს წარდგენილი და შეიცავდეს დღის წესრიგის საკითხებს, რომელთა შინაარსი უნდა შეესაბამებოდეს საქართველოს კანონმდებლობას და გონივრულ შესაბამისობაში უნდა იყოს საზოგადოების მიზნებსა და საქმიანობის ხასიათთან. ასეთ შემთხვევაში სამეთვალყურეო საბჭო ან დირექტორები ვალდებული არიან, წერილობითი მოთხოვნის მიღებიდან არა უგვიანეს 3 თვისა ჩაატარონ საერთო კრება. სამეთვალყურეო საბჭო ან დირექტორები, ნებისმიერი კლასის აქციების 5%-ის მფლობელი აქციონერები ან აქციონერთა ჯგუფი უფლებამოსილი არიან შეიტანონ დამატებები აქციონერთა მიერ წარმოდგენილ დღის წესრიგში. ნებისმიერი კლასის აქციების 5%-ის მფლობელ აქციონერებს ან აქციონერთა ჯგუფს რიგგარეშე კრების მოწვევის მოთხოვნის დაყენების უფლება აქვთ ბოლო კრების ჩატარებიდან არა უადრეს 1 თვისა.

გარდა ამისა, თუ ნებისმიერი კლასის აქციების 5%-ის მფლობელი აქციონერები ან აქციონერთა ჯგუფი (კრების ინიციატორები) მიმართავენ საზოგადოების წესდებით განსაზღვრულ ორგანოს (სამეთვალყურეო საბჭოს ან დირექტორებს) რიგგარეშე კრების ჩატარების მოთხოვნით და ამ კრების ერთადერთი საკითხი არის დირექტორის (დირექტორების), მათ შორის, იმ დირექტორის, რომელიც არის სამეთვალყურეო საბჭოს თავმჯდომარე ან სამეთვალყურეო საბჭოს წევრი, გადაყენების მოთხოვნა, მაშინ კრება ტარდება ამ პუნქტით გათვალისწინებული წესების მიხედვით.

თუ სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ რიგგარეშე კრების ჩატარების მოთხოვნიდან 20 დღის ვადაში არ იქნა მოწვეული რიგგარეშე კრება, მაშინ ამ კრების ჩატარების უფლება აქვთ კრების ინიციატორებს, რომლებმაც ამ მოთხოვნით მიმართეს საზოგადოების წესდებით განსაზღვრულ ორგანოს (სამეთვალყურეო საბჭოს ან დირექტორებს).

ამ შემთხვევაში კრების ინიციატორები საზოგადოების ყველა აქციონერს დაზღვეული წერილით უგზავნიან რიგგარეშე საერთო კრების ჩატარების შესახებ მოსაწვევს ამ პუნქტის მოთხოვნების შესაბამისად, დღის წესრიგის ერთადერთი საკითხის მითითებით. დაუშვებელია დღის წესრიგში დამატებითი საკითხის შეტანა. ამ შემთხვევაში რიგგარეშე კრება უფლებამოსილია, თუ მას ესწრება ხმათა საერთო რაოდენობის არანაკლებ 75%-ის მქონე პარტნიორი (პარტნიორები). თუ კვორუმი არ შედგა, კრების ინიციატორებს შეუძლიათ ხელახლა მოიწვიონ კრება არა უადრეს პირველი კრების მოწვევიდან 20 დღისა. კრების ინიციატორები ხელახალ რიგგარეშე კრებას მოიწვევენ ამ პუნქტით დადგენილი წესით. ეს კრება უფლებამოსილია, თუ მას ესწრება ხმათა საერთო რაოდენობის არანაკლებ 75%-ის მქონე პარტნიორი (პარტნიორები). თუ კვორუმი არ შედგა, კრების ინიციატორებს უფლება აქვთ, მიმართონ სასამართლოს საზოგადოების იურიდიული მისამართის მიხედვით, რომელიც საზოგადოების წესდებით განსაზღვრულ ორგანოს (სამეთვალყურეო

საბჭოს ან დირექტორებს) ავალებს რიგგარეშე კრების გადაწყვეტილების მიღებიდან 3 თვეში ჩატარებას.

ხმების 5%-ის მფლობელ აქციონერებს უფლება აქვთ, შესაბამისი მმართველობის ორგანოსგან მოითხოვონ საზოგადოების სახელით დადებული გარიგების ასლები ან/და ინფორმაცია დასადები გარიგებების შესახებ.

აქციონერებს შეუძლიათ თავიანთი ხმის უფლება გამოიყენონ საკუთარი ინტერესებისათვის, გარდა იმ შემთხვევებისა, როცა მოსალოდნელი გადაწყვეტილება ეხება მათთან გარიგების დადებას ან მათი ანგარიშის დამტკიცებას. თუ საქართველოს ტერიტორიაზე არსებული სააქციო საზოგადოების დომინანტმა აქციონერმა განზრახ გამოიყენა თავისი დომინანტური მდგომარეობა სააქციო საზოგადოების საზიანოდ, მან დანარჩენ აქციონერებს უნდა გადაუხადოს შესაბამისი კომპენსაცია.

დომინანტად ითვლება აქციონერი ან ერთად მოქმედ აქციონერთა ჯგუფი, რომელთაც აქვთ პრაქტიკული შესაძლებლობა, გადამწყვეტი ზეგავლენა მოახდინონ სააქციო საზოგადოების საერთო კრების კენჭისყრის შედეგზე.

საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვა. აქციონერს უფლება აქვს სააქციო საზოგადოებას მოსთხოვოს თავისი აქციების შეფასება და გამოსყიდვა, თუ მან საერთო კრებაზე მხარი არ დაუჭირა ისეთ გადაწყვეტილებას, რომელიც არსებითად ლახავს აქციონერის უფლებებს, ან ეხება საწარმოს რეორგანიზაციას. საზოგადოების წესდება შეიძლება დეტალურად აწესრიგებდეს აქციების შეფასებასა და გამოსყიდვასთან დაკავშირებულ საკითხებს.

საზოგადოებამ, რომელიც აპირებს ზემოთ მოყვანილი გადაწყვეტილების მიღებას, შესაბამისი საერთო კრების მოწვევის შესახებ შეტყობინებაში დეტალურად უნდა აღწეროს გადასაწყვეტი საკითხი, მასთან დაკავშირებული გამოსყიდვის მოთხოვნის უფლება და მისი განხორციელების წესი.

ამ გადაწყვეტილების მიღებიდან 45 დღის განმავლობაში აქციონერს უფლება აქვს, წერილობით მოსთხოვოს საზოგადოებას თავისი აქციების გამოსყიდვა.

აქცია გამოსყიდული უნდა იქნეს მისი საბაზრო ღირებულებით, რომელიც ჩამოყალიბებული იყო ამ შეტყობინების წინა დღეს, გარდა იმ შემთხვევებისა, როცა აქციათა დაბალი ლიკვიდურობის გამო ან სხვა მიზეზებით კანონით დადგენილია აქციათა სამართლიანი ღირებულების განსაზღვრის სხვა წესი. ასეთი წესის გამოყენებისას სამეთვალყურეო საბჭომ სათანადოდ უნდა დაასაბუთოს თავისი გადაწყვეტილება.

სამეთვალყურეო საბჭოს გადაწყვეტილება გამოსასყიდი აქციების რაოდენობისა და გამოსყიდვის ფასის შესახებ მიღებული უნდა იქნეს მითითებული ვადის გასვლიდან 30 დღის განმავლობაში, ხოლო აქციების გამოსყიდვის თანხა გადახდილი უნდა იქნეს გადაწყვეტილების მიღებიდან არა უგვიანეს 30 დღისა.

აქციონერს, რომელიც არ ეთანხმება სამეთვალყურეო საბჭოს გადაწყვეტილებით განსაზღვრულ გამოსყიდვის პირობებს, უფლება აქვს, მიმართოს სასამართლოს ამ გადაწყვეტილების შეტყობინებიდან 14 დღის განმავლობაში.

აქციების გამოსყიდვა არ დაიშვება, თუ:

ა) აქციების გამოსყიდვისთვის გადასახდელი თანხა აღემატება საკუთარი კაპიტალის 25%-ს;

ბ) გამოსყიდვის მომენტში საწარმო აკმაყოფილებს „გადახდისუუნარობის საქმის წარმოების შესახებ“ საქართველოს კანონით დადგენილ პირობებს, ან ასეთი პირობები შეიძლება წარმოიშვას აქციათა გამოსყიდვის შედეგად.

თუ გამოსასყიდად შეთავაზებულია იმაზე მეტი აქცია, ვიდრე ეს დაშვებულია ამ პუნქტით, ისინი გამოსყიდული უნდა იქნეს სხვადასხვა გამყიდველისაგან პროპორციულ საფუძველზე.

საზოგადოებას უფლება აქვს, შეიძინოს საკუთარი განთავსებული აქციები (სახაზინო აქციები) და შემდგომში გაასხვისოს თავისი შეხედულებისამებრ. სახაზინო აქციების რაოდენობა არც ერთ მომენტში არ უნდა აღემატებოდეს განთავსებული აქციების 25%-ს, თუ წესდებით უფრო მცირე ზღვარი არ არის გათვალისწინებული. ხმის დათვლის, დივიდენდის განაწილების, ლიკვიდაციის დროს და აქციების ფლობიდან გამომდინარე სხვა უფლებების რეალიზაციის მიზნებისთვის (შემთხვევებში) საზოგადოების მფლობელობაში არსებული სახაზინო და შვილობილი საწარმოს კუთვნილი აქციები მხედველობაში არ მიიღება.

სავალდებულო სატენდერო შეთავაზება. თუ აქციონერი ან შეთანხმების საფუძველზე მოქმედ აქციონერთა ჯგუფი („მყიდველი“) შეიძენს აქციათა პაკეტს, რის შედეგადაც აკონტროლებს სააქციო საზოგადოების ხმათა საერთო რაოდენობის 1/2-ზე მეტს, იგი ვალდებულია, ამ ფაქტის დადგომიდან არა უგვიანეს 45 დღისა განახორციელოს „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონით გათვალისწინებული სატენდერო შეთავაზება ყველა დარჩენილი აქციის გამოსყიდვის თაობაზე, ან იმავე ვადაში ჩამოიყვანოს მისი კონტროლის ქვეშ არსებული ხმების საერთო რაოდენობის 1/2-ზე ქვევით.

შეთავაზებული გამოსასყიდი ფასი უნდა დაადგინოს აუდიტორმა ან საბროკერო კომპანიამ. შეთავაზებული გამოსასყიდი ფასი თითოეული კლასის აქცისათვის არ უნდა იყოს იმ უმაღლეს ფასზე ნაკლები, რომელიც გამოსყიდვის განმახორციელებელმა აქციონერმა ბოლო 6 თვის განმავლობაში გადაიხადა საზოგადოების ამ კლასის აქციაში. აუდიტორმა ან საბროკერო კომპანიამ უნდა შეადგინოს ანგარიში, რომელშიც მითითებული იქნება დოკუმენტურად დადასტურებული გარემოებები, რომელთა საფუძველზედაც შეთავაზებული გამოსასყიდი ფასი დადგინდა. აუდიტორის ან საბროკერო კომპანიის ხარჯებს ანაზღაურებს მყიდველი. იგი ასევე ვალდებულია, თავის ხელთ არსებული ყველა ინფორმაცია აქციების ყიდვის თაობაზე მიაწოდოს აუდიტორს ან საბროკერო კომპანიას. აუდიტორი ან საბროკერო კომპანია მთელი თავისი ქონებით აგებს პასუხს იმ ზიანისთვის, რომელიც მან მიაყენა აქციონერს დაუდევრობით ან განზრახ არასწორი შეფასებით.

ამ განსაზღვრული სატენდერო შეთავაზების დასრულებამდე მყიდველს არა აქვს მისი კონტროლის ქვეშ არსებული, 50%-ზე მეტი ხმების საერთო კრებაზე გამოყენების უფლება.

აქციათა სავალდებულო მიყიდვა. თუ აქციების შემენის შედეგად აქციონერს საკუთრებაში აქვს სააქციო საზოგადოების ხმების 95%-ზე მეტი, მაშინ ამ აქციონერს („მყიდველს“) უფლება აქვს, სამართლიან ფასად გამოისყიდოს სხვა აქციონერთა აქციები.

აქციათა სავალდებულო მიყიდვის შესახებ გადაწყვეტილება გამოაქვს სასამართლოს საქართველოს სამოქალაქო საპროცესო კოდექსით დადგენილი წესით. აქციათა გამოსყიდვის სამართლიან ფასსა და თარიღს განსაზღვრავს საქართველოს

სამოქალაქო საპროცესო კოდექსით დადგენილი წესით აქციათა სავალდებულო მიყიდვის შესახებ სასამართლო გადაწყვეტილებით.

მყიდველი სასამართლოსადმი მიმართვამდე არა უგვიანეს 1 თვისა კანონით გათვალისწინებულ ბეჭდვით ორგანოში აქვეყნებს თავის განცხადებას აქციათა სავალდებულო მიყიდვის თაობაზე. განცხადება უნდა შეიცავდეს ინფორმაციას გამოსყიდვის მიზეზების, პირობებისა და პროცედურების შესახებ.

რეესტრის მწარმოებელი პირი („რეესტრატორი“) სასამართლოს მიერ დადგენილ გამოსყიდვის სააღრიცხვო თარიღამდე არა უგვიანეს 5 დღისა ყველა ნომინალურ მფლობელს ატყობინებს გამოსყიდვის სააღრიცხვო თარიღს. გამოსყიდვის სააღრიცხვო თარიღიდან აქციათა გამოსყიდვის პროცედურების დასრულებამდე წყდება ამ აქციებთან დაკავშირებული ყველა ოპერაცია, გარდა ამ საკითხით გათვალისწინებული ქმედებებისა. რეესტრატორი ადგენს გამოსყიდვის სააღრიცხვო თარიღის მდგომარეობით ყველა რეესტრირებული მფლობელის სიას, მათი ვინაობის, მისამართის და მათ მფლობელობაში არსებულ აქციათა რაოდენობის მითითებით („გამოსყიდვის რეესტრს“) და მყიდველის მიერ განსახორციელებულ ქმედებათა დამადასტურებელი დოკუმენტების წარმოდგენის საფუძველზე - ყველა აქციას გადააფორმებს მყიდველის სახელზე.

რეესტრატორის ხარჯებს ანაზღაურებს მყიდველი საქართველოს კანონმდებლობის შესაბამისად. მყიდველი ყველა დარჩენილი აქციის გამოსასყიდ თანხას განათავსებს დანარჩენ აქციონერთა სასარგებლოდ გახსნილ სპეციალურ ანგარიშზე ბანკში, ცენტრალურ დეპოზიტართან ან საბროკერო კომპანიასთან, რომელსაც მყიდველი გადასცემს გამოსყიდვის რეესტრს.

აქციონერთა საერთო კრება. აქციონერთა უფლებებისა და ღიაობის პრინციპის ნათელი გამოვლინებაა აქციონერთა საერთო კრება.

თუ სააქციო საზოგადოების წესდებით სხვა რამ არ არის დადგენილი, ყოველწლიურად, წლიური ბალანსის შედგენიდან 2 თვის ვადაში ტარდება მორიგი საერთო კრება, რომელზედაც განიხილება წლიური შედეგები და დღის წესრიგის სხვა შესაძლო საკითხები. სხვა შემთხვევებში ტარდება რიგგარეშე საერთო კრება დირექტორების ან სამეთვალყურეო საბჭოს ან ამ კანონით განსაზღვრულ სხვა შემთხვევაში – აქციონერების მოთხოვნით. სამეთვალყურეო საბჭო ადგენს საერთო კრების სააღრიცხვო დღეს, რომელიც არ შეიძლება იყოს კრების მოწვევამდე 45 დღეზე ადრე და კრების მოწვევის გამოცხადების თარიღზე გვიან. საერთო კრებაში მონაწილეობის უფლება აქვთ მხოლოდ იმ აქციონერებს, რომლებსაც აქციაზე საკუთრების უფლება ჰქონდათ სააღრიცხვო დღისთვის.

საერთო კრების მოწვევა არ არის აუცილებელი, თუ ხმების 75%-ზე მეტის მფლობელი აქციონერი მიიღებს გადაწყვეტილებას განსახილველ საკითხთან დაკავშირებით. ეს გადაწყვეტილება კრების ოქმის ტოლფასია და ითვლება კრების გადაწყვეტილებად. ამ შემთხვევაში დანარჩენ აქციონერებს ეგზავნებათ შეტყობინება მიღებული გადაწყვეტილების შესახებ. თუ ამ პუნქტში აღნიშნულ აქციათა რაოდენობას ფლობს ერთ აქციონერზე მეტი, აქციონერთა საერთო კრების ჩატარება სავალდებულოა.

სააქციო საზოგადოების საერთო კრება მოიწვევა საზოგადოების იურიდიულ მისამართზე ან საქართველოს ტერიტორიის ნებისმიერ სხვა ადგილზე, წესდებით განსაზღვრული ორგანოს (სამეთვალყურეო საბჭო ან დირექტორები) მიერ, კრების მოწვევის შესახებ შეტყობინების საერთო-სახელმწიფოებრივი მნიშვნელობის

ბეჭდვით ორგანოში გამოქვეყნებიდან, რომელსაც განსაზღვრავს საქართველოს ეროვნული ბანკი, ან აქციონერებისათვის მოსაწვევის გაგზავნიდან 20 დღის შემდეგ. კრების მოწვევის შესახებ შეტყობინებასთან ერთად უნდა გამოქვეყნდეს დღის წესრიგი და დირექტორებისა და სამეთვალყურეო საბჭოს რეკომენდაციები გადაწყვეტილების მისაღებად. კრების მოწვევის შესახებ შეტყობინებას უნდა დაერთოს იმ პროცედურის აღწერა, რომლის მიხედვითაც კრების ჩატარებამდე 10 დღის განმავლობაში აქციონერს შეუძლია შეამოწმოს კრებაში თავისი მონაწილეობის უფლება. საზოგადოების ხმის უფლების მქონე აქციათა არანაკლებ 1%-ის მფლობელებს საერთო კრებაზე მოსაწვევი ეგზავნებათ დაზღვეული წერილით. ანგარიშვალდებული საწარმოს შემთხვევაში საქართველოს ეროვნული ბანკი განსაზღვრავს, თუ 1%-ზე ნაკლები როგორი წილის მფლობელს უნდა გაეგზავნოს მოსაწვევი ფოსტით.

საერთო კრების მუშაობას ხელმძღვანელობს სამეთვალყურეო საბჭოს თავმჯდომარე, მისი არყოფნისას – მოადგილე, მოადგილის არყოფნისას კი – ერთ-ერთი დირექტორი. მათი არყოფნისას კრების თავმჯდომარეს ხმათა უბრალო უმრავლესობით ირჩევს საერთო კრება.

თუ წესდებით სხვა რამ არ არის დადგენილი, საერთო კრება გადაწყვეტილებაუნარიანია, თუ მასზე წარმოდგენილია ხმების ნახევარზე მეტის მქონე პარტნიორი (პარტნიორები). თუ კრება არ არის გადაწყვეტილებაუნარიანი, მაშინ თავმჯდომარის მიერ განსაზღვრულ ვადაში იმავე დღის წესრიგით, მოიწვევა ახალი კრება, რომელიც გადაწყვეტილებაუნარიანია, თუ მასზე წარმოდგენილია ხმების არანაკლებ 25%-ის მქონე პარტნიორი (პარტნიორები). თუ კრება კვლავ არ არის გადაწყვეტილებაუნარიანი, მაშინ თავმჯდომარის მიერ განსაზღვრულ ვადაში იმავე დღის წესრიგით, მოიწვევა ახალი კრება, რომელიც გადაწყვეტილებაუნარიანია წარმოდგენილი ხმის მქონე პარტნიორის (პარტნიორების) რაოდენობის მიუხედავად.

საერთო კრება უფლებამოსილია:

- მიიღოს ცვლილებები სააქციო საზოგადოების წესდებაში;
- მიიღოს გადაწყვეტილება საზოგადოების რეორგანიზაციის ან ლიკვიდაციის შესახებ;
- მთლიანად ან ნაწილობრივ გააუქმოს აქციონერის მიერ ფასიანი ქაღალდების უპირატესი შესყიდვის უფლება (ფასიანი ქაღალდების გამოშვების გზით კაპიტალის გაზრდის- შემთხვევაში);
- 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;
- მიიღოს გადაწყვეტილება სამეთვალყურეო საბჭოს შექმნის შესახებ (გარდა იმ შემთხვევისა, როცა სამეთვალყურეო საბჭოს შექმნა გათვალისწინებულია ამ კანონით);
- აირჩიოს სამეთვალყურეო საბჭოს წევრები ან გამოიწვიოს ისინი სამეთვალყურეო საბჭოდან, განსაზღვროს სამეთვალყურეო საბჭოს წევრის არჩევის ვადა;
- დაამტკიცოს დირექტორებისა და სამეთვალყურეო საბჭოს ანგარიშები;
- გადაწყვიტოს სამეთვალყურეო საბჭოს წევრთა შრომის ანაზღაურების საკითხი;

- აირჩიოს აუდიტორი;
- მიიღოს გადაწყვეტილებები სამეთვალყურეო საბჭოსა და დირექტორების წინააღმდეგ სასამართლო პროცესში მონაწილეობის შესახებ, ამ პროცესისათვის წარმომადგენლის დანიშვნის ჩათვლით;
- მიიღოს გადაწყვეტილებები საზოგადოების ქონების შეძენის, გასხვისების (ან ერთმანეთთან დაკავშირებული ასეთი გარიგებების) ან დატვირთვის შესახებ, რომელთა ღირებულება შეადგენს საზოგადოების აქტივების ღირებულების ნახევარზე მეტს, თუ წესდებით სხვა რამ არ არის განსაზღვრული, გარდა ისეთი გარიგებებისა, რომლებიც წარმოადგენს ჩვეულ სამეწარმეო საქმიანობას.

წესდებით შეიძლება ამ პუნქტში ჩამოთვლილი უფლებამოსილებები გადანაწილდეს სამეთვალყურეო საბჭოზე ან/და დირექტორზე (დირექტორებზე).

თუ სააქციო საზოგადოების წესდებით სხვა რამ არ არის განსაზღვრული, ამ პუნქტის „ა“, „ბ“ და „გ“ ქვეპუნქტებით გათვალისწინებული გადაწყვეტილებების მისაღებად საჭიროა დამსწრე ხმის მქონე პარტნიორთა ხმების 75%-ზე მეტის თანხმობა, ხოლო ყველა სხვა გადაწყვეტილების მისაღებად – დამსწრე ხმის მქონე პარტნიორთა ხმების 50%-ზე მეტის თანხმობა.

სამეთვალყურეო საბჭოს წევრთა არჩევისას აქციონერები შეიძლება შეთანხმდნენ ხმების აკუმულირების მეთოდის გამოყენებაზე, რომელიც მდგომარეობს შემდეგში:

- ყოველი აქციონერი ანაწილებს მთელ თავის ხმებს წარმოდგენილ კანდიდატთა ნებისმიერ რაოდენობაზე ისე, რომ მის მიერ მიცემულ ხმათა ჯამური რაოდენობა არ აღემატებოდეს მის განკარგულებაში არსებულ ხმათა სრულ რაოდენობას;
- აქციონერს შეუძლია თითოეული თავისი ხმით მხოლოდ მხარი დაუჭიროს სამეთვალყურეო საბჭოს წევრობის კანდიდატს (მის წინააღმდეგ ხმის მიცემა დაუშვებელია);
- თუ კანდიდატების რაოდენობა სამეთვალყურეო საბჭოს წევრთა დადგენილ რაოდენობაზე ნაკლებია ან მისი ტოლია, მაშინ ყველა კანდიდატი, რომელმაც მიიღო თუნდაც ერთი ხმა, ავტომატურად ხდება სამეთვალყურეო საბჭოს წევრი; თუ კანდიდატების რაოდენობა აღემატება სამეთვალყურეო საბჭოს წევრთა დადგენილ რაოდენობას, სამეთვალყურეო საბჭოს წევრად არჩეულად ჩაითვლებიან ის კანდიდატები, რომლებმაც მიიღეს ხმათა უმრავლესობა.

სამეთვალყურეო საბჭო. თუ სააქციო საზოგადოება „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის მიხედვით არის ანგარიშვალდებული საწარმო, რომლის ფასიანი ქაღალდები სავაჭროდ არის დაშვებული ფასიანი ქაღალდების ბირჟაზე, ან სააქციო საზოგადოება საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ არის ლიცენზირებული, ან სააქციო საზოგადოების აქციონერთა რაოდენობა აღემატება 100-ს, სავალდებულოა სამეთვალყურეო საბჭოს შექმნა არანაკლებ 3 და არა უმეტეს 21 წევრისაგან. ყველა სხვა შემთხვევაში სამეთვალყურეო საბჭოს შექმნა არ არის სავალდებულო.

სამეთვალყურეო საბჭოს არარსებობის შემთხვევაში კანონით დადგენილი მისი ფუნქციები და უფლებამოსილებები წესდებით გადანაწილდება საწარმოს მართვის სხვა ორგანოებზე.

6 თავი

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინფრასტრუქტურა

- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინფრასტრუქტურის არსი, ამოცანები და მექანიზმები
- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მარეგულირებელი ორგანო - საქართველოს ეროვნული ბანკი
- ემისიის პროსპექტი
- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეები: საბროკერო კომპანიები. საფონდო ბირჟის სალიცენზიო პირობები. ცენტრალური დეპოზიტარის სალიცენზიო პირობები. ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის სალიცენზიო პირობები. საბროკერო კომპანიებისათვის, საფონდო ბირჟებისათვის, ცენტრალური დეპოზიტარისა და ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორებისათვის ლიცენზიების გაუქმება
- საინვესტიციო ფონდები. გამოცდილ ინვესტორთა საინვესტიციო ფონდის შექმნის პროცედურა. გამოცდილ ინვესტორთა საინვესტიციო ფონდის განაცხადი. გამოცდილ ინვესტორთა საინვესტიციო ფონდის ვალდებულება გამოცდილ ინვესტორთა საინვესტიციო ფონდის მონაწილე (ინვესტორი)
- ფასიანი ქაღალდებით განხორციელებული ოპერაციის ზოგადი ტექნოლოგია

6.1. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინფრასტრუქტურის არსი, ამოცანები და მექანიზმები.

საქართველოში ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებული ურთიერთობებს „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონი და სხვა საკანონმდებლო აქტები აწესრიგებს.

თითოეული ემიტენტის ჭრილში მის მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების რეესტრს აწარმოებს თავად ემიტენტი ან ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორი. რეესტრში აღნიშნულია რეგისტრირებული მფლობელების და მათ მფლობელობაში არსებული ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა, კლასი და კანონმდებლობით განსაზღვრული სხვა ინფორმაცია. საფონდო ბირჟა, ცენტრალური დეპოზიტარი, ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორები და საბროკერო კომპანიები წარმოადგენენ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირებად მონაწილეებს. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეები არიან ბაზრის რეგულირებადი მონაწილეები, ემიტენტები, ინვესტორები და აუდიტორები. ერთობლიობაში ყოველივე ზემოთღნიშნული ბაზრის მონაწილე ჰქმნის ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინფრასტრუქტურას. ანუ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინფრასტრუქტურაში იგულისხმება იმ ინსტიტუტების (ორგანიზაციების) და სისტემების ერთობლიობა, რომლებიც ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეებს ხელს უწყობს მათი საქმიანობის ეფექტურობის ამაღლებასა და გარიგების დადებისას რისკების შემცირებაში.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციონირება და განვითარება შეუძლებელი იქნებოდა მისი რეგულირების და ზედამხედველობის გარეშე. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირების მიზანია ინვესტორების უზრუნველყოფა საჭირო ინფორმაციით, რათა ინვესტორები დაცული იყვნენ არასწორი არჩევანის რისკისგან, ასევე ფასიანი ქაღალდებით საჯარო ვაჭრობის ღიაობისა და სამართლიანი წესების დაცვა. ფასიანი ქაღალდების ბაზრისზედამხედველობა მოიცავს ლიცენზიების გაცემას და გაუქმებას, ნებისმიერი სახის შემოწმებასა და რეგულირებას, შეზღუდვებისა და სანქციების დაწესებას.

6.2. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მარეგულირებელი ორგანო - საქართველოს ეროვნული ბანკი

საქართველოს ეროვნული ბანკი არეგულირებს ფასიანი ქაღალდების ბაზარს საქართველოს კანონით „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ და სხვადასხვა სამართლებრივი აქტებით. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირების კუთხით ეროვნული ბანკის ძირითადი ფუნქციებია საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების ხელშეწყობა და ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ინვესტორთა ინტერესების დაცვა, ფასიანი ქაღალდებით საჯარო ვაჭრობის ღიაობის უზრუნველყოფა.

ამ კუთხით, ეროვნული ბანკი აქტიურად მონაწილეობს ემიტენტების მიერ ფასიანი ქაღალდების გამოშვებისა და მომოქცევისას წარმოშობილ სხვადასხვა ურთიერთობებში. აღნიშნული ურთიერთობები მოიცავს:

- ემისიის პროსპექტის დამტკიცებას;
- ბაზრის მონაწილეების ლიცენზირებას (ან ლიცენზიის გაუქმებას);

- ფასიანი ქაღალდების მომიქცევის სფეროში სხვადასხვა ტიპის დარღვევების გამოვლენასა და მათი აღკვეთისათვის სათანადო ზომების გატარებას.

მარეგულირებლის დამატებითი უფლებამოსილება. იმ შემთხვევაში, თუ საფონდო ბირჟის/ცენტრალური დეპოზიტარის რომელიმე წესი ეწინააღმდეგება საქართველოს კანონმდებლობას, ეროვნული ბანკი უფლებამოსილია შეაჩეროს აღნიშნული წესის მოქმედება ან საფონდო ბირჟის/ცენტრალურ დეპოზიტარს მოსთხოვოს შესაბამის წესში ცვლილებების ან/და დამატებების შეტანა.

შესაბამისი დასაბუთების საფუძველზე ეროვნული ბანკი უფლებამოსილია შეცვალოს, დაამატოს ან შეაჩეროს საფონდო ბირჟის/ცენტრალური დეპოზიტარის ნებისმიერი წესი, თუ მარეგულირებელი მიიჩნევს, რომ საფონდო ბირჟის/ცენტრალური დეპოზიტარის წესი:

ა) საფრთხეს უქმნის საქართველოში სამართლიანი და მოწესრიგებული საჯარო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციონირებას;

ბ) ხელს უშლის ფასიანი ქაღალდებით გარიგებათა სწრაფ, ზუსტ და უსაფრთხო კლირინგსა და ანგარიშსწორებას.

მარეგულირებელი ასევე უფლებამოსილია, საფონდო ბირჟის/ცენტრალურ დეპოზიტარს დააკისროს მოთხოვნები თუ შეზღუდვები შესაბამის საკითხთან ან ქმედებასთან დაკავშირებით, რომელიც კანონის „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ მიხედვით მარეგულირებლის მიერ დადგენილი წესების ან საფონდო ბირჟის/ცენტრალური დეპოზიტარის წესის რეგულირების სფეროშია. მარეგულირებლის მიერ გამოცემული სამართლებრივი აქტი ძალაში იქნება მის მიერ განსაზღვრული ვადის განმავლობაში. მარეგულირებელი ვალდებულია გამოცემული სამართლებრივი აქტის მოქმედება შეაჩეროს თავის მიერ დადგენილ ვადაზე ადრე, თუ აღმოიფხვრა შესაბამისი აქტის გამოცემის მიზეზები.

საფონდო ბირჟის/ცენტრალური დეპოზიტარი ვალდებულია დაუყოვნებლივ შეასრულოს მარეგულირებლის მიერ გამოცემული სამართლებრივი აქტი. საფონდო ბირჟის/ცენტრალური დეპოზიტარი უფლებამოსილია მარეგულირებელი მიერ მიღებული გადაწყვეტილება გაასაჩივროს ეროვნულ ბანკში ან სასამართლოში „საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“ საქართველოს ორგანული კანონის შესაბამისად. ეროვნულ ბანკში საჩივრის წარდგენა საფონდო ბირჟის/ცენტრალურ დეპოზიტარს არ ართმევს უფლებას, იმავე საკითხთან დაკავშირებით იჩივლოს სასამართლოში. ეროვნულ ბანკში გადაწყვეტილების გასაჩივრება არ აჩერებს გასაჩივრებული გადაწყვეტილების მოქმედებას, თუ საქართველოს კანონმდებლობით სხვა რამ არ არის დადგენილი.

სასამართლოში გასაჩივრების შემთხვევაში მოსამართლის გადაწყვეტილებით შეიძლება შეჩერდეს მარეგულირებლის სამართლებრივი აქტის მოქმედება.

6.3. ემისიის პროსპექტი

ფასიანი ქაღალდების საჯარო შეთავაზება ხორციელდება მხოლოდ ემიტენტის მიერ საქართველოს „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონით დადგენილი წესების მოთხოვნათა დაცვით, მომზადებული და დამტკიცებული პროსპექტის გამოქვეყნებისთანავე ან შემდეგ.

ემიტენტი საჯარო შეთავაზებისათვის განკუთვნილი ფასიანი ქაღალდების ემისიის პროსპექტის დასამტკიცებლად მიმართავს საქართველოს ეროვნულ ბანკს და

წარუდგენს შემდეგ დოკუმენტებს, რომლებიც მიიჩნევა საჯარო შეთავაზების განაცხადად:

- საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ დადგენილი წესის მიხედვით შედგენილი განაცხადი;

წინასწარი პროსპექტის 3 ასლი, ხელმოწერილი ემიტენტის სამეთვალყურეო საბჭოს თავმჯდომარისა და წარმომადგენლობაზე უფლებამოსილი პირის მიერ, როცა ემიტენტი საწარმოა, ხოლო სხვა ემიტენტების შემთხვევაში – ხელმოწერილი იმ პირების მიერ, რომლებიც კანონის მიხედვით აღიარებული არიან, როგორც პასუხისმგებლები ემიტენტის მართვაზე.

წინასწარი პროსპექტი შეიცავს:

1. ინფორმაციას ემიტენტის შესახებ, კერძოდ, მის სახელს, მისამართსა და დაარსების თარიღს, განთავსებული ფასიანი ქაღალდების (ასეთის არსებობის შემთხვევაში) რაოდენობასა და კლასს; ყოველი მფლობელის სახელს, რომელიც აკონტროლებს ემიტენტს; თუ ემიტენტი საწარმოა – მისი მმართველი ორგანოს წევრთა სახელებს, საჭიროებისამებრ – ემიტენტის მიერ შერჩეული ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის სახელს, ზემოხსენებული პირების შესაძლო ინტერესთა კონფლიქტს;
2. ბოლო 2 წლის განმავლობაში ემიტენტის საქმიანობის დახასიათებას და ამ საქმიანობასთან დაკავშირებულ შესაძლო ძირითად რისკებს. თუ ემიტენტი საქმიანობას ეწევა 2 წელზე ნაკლები ვადის განმავლობაში, ამ პუნქტში აღნიშნულ ინფორმაციას იგი წარადგენს დაარსებიდან განაცხადის წარდგენამდე პერიოდისთვის;
3. აუდიტორის მიერ დადასტურებულ ინდივიდუალურ, ხოლო არსებობის შემთხვევაში – კონსოლიდირებულ ფინანსურ ანგარიშებს ბოლო 2 სამეურნეო წლისათვის. თუ ემიტენტი საქმიანობას ეწევა 2 წელზე ნაკლები ვადის განმავლობაში, ამ პუნქტში აღნიშნულ ინფორმაციას იგი წარადგენს დაარსებიდან განაცხადის წარდგენამდე პერიოდისთვის;
4. ინფორმაციას გამოსაშვები ფასიანი ქაღალდების შესახებ, კერძოდ: გამოსაშვები ფასიანი ქაღალდების კლასსა და საორიენტაციო რაოდენობას;
5. ხელმოწერის პროცედურის დეტალებს, ხოლო თუ საბროკერო კომპანიამ ხელი მოაწერა ფასიანი ქაღალდების შეთავაზების ხელშეკრულებას და დათანხმდა, შეესყიდა მთელი ემისიის ფასიანი ქაღალდების ნაწილი, – ასეთი გარიგების დაახლოებით დეტალებს;
6. ინფორმაციას იმის შესახებ, ხდება თუ არა ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა სახელით ფასიანი ქაღალდების შეთავაზება, ხოლო ასეთი შეთავაზების შემთხვევაში – მათ სახელებსა და თითოეულის მიერ შეთავაზებული ფასიანი ქაღალდების რაოდენობას;
7. სასესხო ფასიანი ქაღალდისათვის პროცენტის გაანგარიშების მეთოდს, თუ ფასიანი ქაღალდი პროცენტისაა; ფასიანი ქაღალდის ვადასა და ნებისმიერი ნებადართული დაფარვის პირობებს;
8. შეთავაზების შედეგად მიღებული შემოსავლების სავარაუდო გამოყენებას.

თუ ემიტენტი ანგარიშვალდებული საწარმოა და მას წარდგენილი აქვს ყველა აუცილებელი ანგარიში ბოლო 2 წლის განმავლობაში, საქართველოს ეროვნულ ბანკს შეუძლია, თავის მიერ დადგენილი წესების მიხედვით, არ მოითხოვოს სრული

ემისიის პროსპექტის წარდგენა ან მოითხოვოს ემისიის პროსპექტისათვის საჭირო ინფორმაციის ნაწილის წარდგენა.

თუ რომელიმე ემიტენტის ფასიანი ქაღალდები განთავსებულია უცხო ქვეყნის აღიარებულ საფონდო ბირჟათაგან ერთ-ერთზე მაინც, მაშინ ასეთ ემიტენტს შეუძლია საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ემისია განახორციელოს საფონდო ბირჟის მიერ დადგენილი წესების შესაბამისად, ყოველგვარი დამატებითი რეგულირების გარეშე. ამ შემთხვევაში ემიტენტი ვალდებულია საქართველოს ეროვნულ ბანკს გაუგზავნოს შეტყობინება ფასიანი ქაღალდების ემისიის შესახებ, ხოლო საქართველოს ეროვნული ბანკი საჭიროების შემთხვევაში ფასიან ქაღალდებს მიანიჭებს ეროვნულ საიდენტიფიკაციო ნომერს.

შეთავაზების განაცხადის საქართველოს ეროვნული ბანკისათვის წარდგენიდან 15 დღის განმავლობაში საქართველოს ეროვნული ბანკი განიხილავს მას და თუ მიიჩნევს, რომ წინასწარი პროსპექტი არ შეესაბამება კანონს ან საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ დადგენილ წესებს, ემიტენტს მიაწვდის წერილობით პასუხს მისგან დამატებითი ინფორმაციის მოთხოვნით, რომელიც საჭიროა წარდგენილი ინფორმაციის განმარტებისა და დაზუსტებისათვის, ან/და მოსთხოვს ემიტენტს, წარადგინოს წინასწარ პროსპექტში მითითებული ინფორმაციის სისწორის დამადასტურებელი საბუთები. აღნიშნულ ნაკლოვანებათა გამოსწორების შემდეგ ემიტენტს შეუძლია წარადგინოს შეთავაზების განაცხადის შესწორებები, რომელთაც ხელახლა განიხილავს. ხოლო თუ ეროვნულმა ბანკმა დაამტკიცა ემისიის პროსპექტი, ემიტენტის წერილობითი მოთხოვნის შემთხვევაში, მიაწვდის მას წერილობით თანხმობას ემისიის პროსპექტის დამტკიცებაზე. იმ შემთხვევაში თუ ეროვნული ბანკი მიიჩნევს, რომ წარდგენილი ინფორმაცია არ შეესაბამება კანონს ან საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ დადგენილ წესებს, ანდა თუ ემიტენტი უარს ამბობს, წარადგინოს დოკუმენტები, მონაცემები ან ახსნა-განმარტებები, რომელთაც კანონი მოითხოვს, შეიძლება წერილობითი ფორმით უარი განაცხადოს ემისიის პროსპექტის დამტკიცებაზე. თუ ემიტენტი არ იქნა ინფორმირებული წერილობითი ფორმით, მაშინ 15 დღის გასვლის შემდეგ ემისიის პროსპექტი დამტკიცებულად მიიჩნევა.

საბოლოო პროსპექტში მიმდინარე ფინანსური ინფორმაცია არ უნდა იყოს 18 თვეზე უფრო ადრინდელი. ტექსტში მოყვანილი აღწერები უნდა შეესაბამებოდეს უახლეს შესაძლო თარიღს.

ემისიის პროსპექტის დამტკიცების შემდეგ 10 დღის ან საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ დადგენილი წესით განსაზღვრული მეტი დროის განმავლობაში, მას შემდეგ, რაც ემისიის პროსპექტი დამტკიცებულად მიიჩნევა, ემიტენტმა საქართველოს ეროვნულ ბანკს უნდა წარუდგინოს საბოლოო პროსპექტის 3 ეგზემპლარი, შეთავაზებული ფასიანი ქაღალდების რაოდენობის პირველ გვერდზე მითითებით, ხოლო როცა საბროკერო კომპანიები ყიდიან ფასიან ქაღალდებს ემიტენტის ან/და ემიტენტის ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა სახელით – ფასიანი ქაღალდების შეთავაზების ხელშეკრულების პირობები.

საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ ემისიის პროსპექტის დამტკიცება ადასტურებს, რომ ემიტენტის მიერ მოწოდებული ინფორმაცია შეესაბამება კანონსა და საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ დადგენილ წესებს, მაგრამ ის არ ადასტურებს განცხადებული ინფორმაციის სისწორეს, ამასთანავე, იგი არ უნდა იქნეს განხილული, როგორც საქართველოს ეროვნული ბანკის რეკომენდაცია. ყოველი

წინასწარი, დამტკიცებული და საბოლოო პროსპექტის წინა გვერდზე მკაფიოდ უნდა ჩანდეს შემდეგი სიტყვები: „საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ ემისიის პროსპექტის დამტკიცება შეეხება პროსპექტის ფორმას და იგი არ შეიძლება განხილულ იქნეს, როგორც დასკვნა მისი შინაარსის სისწორის ან აქ აღწერილი ინვესტიციების ღირებულების შესახებ“. ეროვნული ბანკი რეგისტრაციაში ატარებს ფასიან ქაღალდებს და თავის მიერ დადგენილი წესით განსაზღვრული პროცედურის მიხედვით ანიჭებს მათ ეროვნულ საიდენტიფიკაციო ნომერს.

საბოლოო პროსპექტი მიეწოდება ინვესტორებს საჯაროდ შეთავაზებული ფასიანი ქაღალდების გაყიდვის დაწყებამდე, დაწყებისთანავე ან გაყიდვის პროცესში.

6.4. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეები

ფასიან ქაღალდების ბაზრის მონაწილეები არიან:

- ინვესტორი;
- ემიტენტი;
- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირებადი მონაწილე;
- აუდიტორი.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირებადი მონაწილეები არიან:

- საფონდო ბირჟა;
- ცენტრალური დეპოზიტარი;
- ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორი;
- ანგარიშვალდებული საწარმო;
- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შუამავალი
- გათვითცნობიერებულ ინვესტორთა მიერ შექმნილი საინვესტიციო ფონდები.

საფონდო ბირჟა – ფასიანი ქაღალდების ორგანიზებული ბაზარი, რომელიც უზრუნველყოფს ფასიანი ქაღალდებისა და სხვა ფინანსური ინსტრუმენტების ყიდვა-გაყიდვის შესახებ წინადადებების შეგროვებას, ვაჭრობის ორგანიზებას დადგენილი წესებისა და პროცედურების შესაბამისად და ავრცელებს დადებულ გარიგებათა შესახებ და ფასებთან დაკავშირებულ სხვა ინფორმაციას.

ცენტრალური დეპოზიტარი - საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ ლიცენზირებული იურიდიული პირი, რომელიც უფლებამოსილია, რეგისტრირებული მესაკუთრის ან ნომინალური მფლობელის დავალებით აწარმოოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური კლირინგი და ანგარიშსწორება, აგრეთვე განახორციელოს სპეციალიზებული დეპოზიტარის და საქართველოს ეროვნული ბანკისმიერ დადგენილი წესებით განსაზღვრული სხვა მომსახურება.

ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორი - საქართველოს ეროვნული ბანკის (შემდგომში მარეგულირებელი) მიერ ლიცენზირებული იურიდიული პირი, რომელიც აწარმოებს ემიტენტის ფასიანი ქაღალდების რეესტრს და ასრულებს სხვა ფუნქციებს, რომლებიც განსაზღვრულია ხელშეკრულებაში ემიტენტსა და ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორს შორის.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შუამავალი - საბროკერო კომპანია ან სხვა შუამავალი, რომლის საქმიანობასაც ზედამხედველობას უწევს საქართველოს ეროვნული ბანკი თავის მიერ დადგენილი წესებით.

გათვითცნობიერებული (გამოცდილი) ინვესტორი – პირი, რომელსაც აქვს საკმარისი გამოცდილება, ქონება ან შემოსავალი იმისთვის რომ აიტანოს საინვესტიციო საქმიანობით გამოწვეული ფინანსური ზარალი.

გათვითცნობიერებული (გამოცდილი) ინვესტორი არის მნიშვნელოვანი ქონებით უზრუნველყოფილი პირი, ფინანსური ინსტიტუტი, ფინანსური ინსტიტუტის დირექტორი, იურიდიული პირი, რომლის კაპიტალი აღემატება 1 მილიონ ლარს, ან სხვა პირები, რომლებიც ასეთად აღიარებულია ეროვნული ბანკის მიერ.

ფასიანი ქაღალდის შემძენს ბენეფიციარი ეწოდება. ბენეფიციარი მესაკუთრე – პირი, რომელიც კანონის ან გარიგების საფუძველზე იღებს ფულად ან სხვა სახის სარგებელს და ამ სარგებლის სხვა პირისთვის გადაცემის ვალდებულება არ გააჩნია.

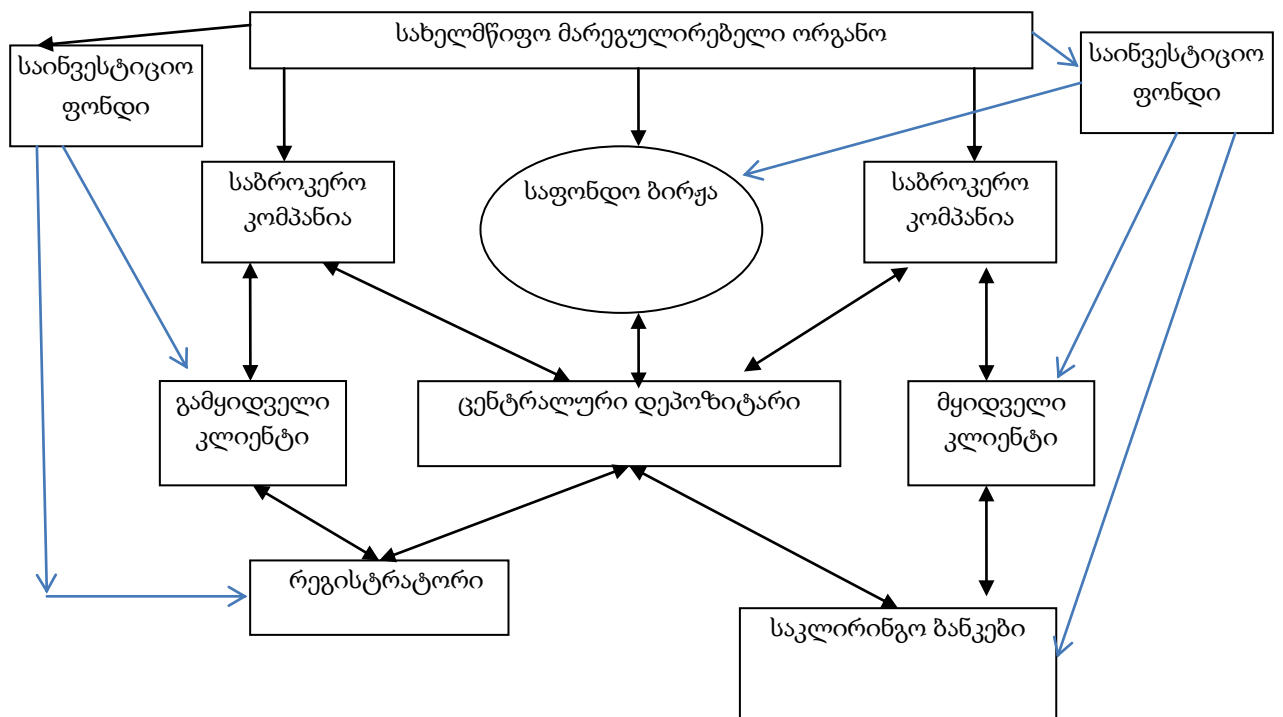
რეგისტრირებული მფლობელი - ფასიანი ქაღალდების მესაკუთრე ან ნომინალური მფლობელი, რომელიც რეგისტრირებულია ფასიანი ქაღალდების რეესტრში.

ანგარიშვალდებულ საწარმო - იურიდიული პირი, რომელსაც გამოშვებული აქვს საჯარო ფასიანი ქაღალდები.

საქართველოს ეროვნული ბანკი (მარეგულირებელი) უფლებამოსილია, „ლიცენზიებისა და ნებართვების შესახებ“ საქართველოს კანონისა და „ფასიანი ქაღალდების შესახებ“ კანონის შესაბამისად გასცეს, ცვლილებები შეიტანოს და გააუქმოს შემდეგი სახის ლიცენზიები:

- ა) საბროკერო საქმიანობის ლიცენზია;
- ბ) საფონდო ბირჟის ლიცენზია;
- გ) ცენტრალური დეპოზიტარის ლიცენზია;
- დ) ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის ლიცენზია
- ე) გათვითცნობიერებულ ინვესტორთა მიერ შექმნილი საინვესტიციო ფონდები.

საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინფრასტრუქტურა



საბროკერო კომპანიები. საბროკერო საქმიანობის ლიცენზიის მაძიებელი ლიცენზიის მისაღებად საქართველოს ეროვნულ ბანკს მიმართავს განცხადებით, რომელსაც, უნდა დაურთოს რიგი ინფორმაცია და დოკუმენტები:

ა) იმის შესახებ, რომ იგი, „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის მიხედვით, რეგისტრირებულია, როგორც შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება ან სააქციო საზოგადოება;

ბ) იმის შესახებ, რომ მისი მმართველი ორგანოს არც ერთ წევრს ჩამორთმეული არა აქვს მმართველ ორგანოში მონაწილეობის უფლება; იგი ბოლო 10 წლის განმავლობაში არ ყოფილა ნასამართლევ ეკონომიკური დანაშაულისათვის; მას ბოლო 5 წლის განმავლობაში არ ჰქონია დაკისრებული ადმინისტრაციული სახდელი ფასიანი ქაღალდების შესახებ საქართველოს კანონმდებლობის უხეში დარღვევისათვის;

გ) საბროკერო კომპანიის იმ ბენეფიციარი მესაკუთრის ვინაობის შესახებ, რომელიც პირდაპირ ან არაპირდაპირ ფლობს მნიშვნელოვან წილს;

დ) ბოლო წლის ან ბოლო ნახევარი წლის ფინანსური ანგარიშგება (იმის მიხედვით, რომელია უფრო ახალი), რომელიც დადასტურებულია აუდიტორის მიერ; პირი, რომელიც მარეგულირებელს მიმართავს დაფუძნებიდან არა უგვიანეს ნახევარი წლისა, წარადგენს მიმდინარე ბალანსს;

ე) იმის შესახებ, რომ მას აქვს მარეგულირებლის მიერ დადგენილი საკუთარი კაპიტალის მინიმალური ოდენობა (ასეთი მოთხოვნის არსებობის შემთხვევაში).

საფონდო ბირჟის სალიცენზიო პირობები. საფონდო ბირჟის ლიცენზიის მაძიებელი ლიცენზიის მისაღებად მარეგულირებელს მიმართავს განცხადებით, რომელსაც უნდა დაურთოს შემდეგი ინფორმაცია და დოკუმენტები:

ა) იმის შესახებ, რომ იგი, „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის მიხედვით, რეგისტრირებულია, როგორც შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება ან სააქციო საზოგადოება;

ბ) იმის შესახებ, რომ მისი მმართველი ორგანოს არც ერთ წევრს ჩამორთმეული არა აქვს მმართველ ორგანოში მონაწილეობის უფლება; იგი ბოლო 10 წლის განმავლობაში არ ყოფილა ნასამართლევ ეკონომიკური დანაშაულისათვის; მას ბოლო 5 წლის განმავლობაში არ ჰქონია დაკისრებული ადმინისტრაციული სახდელი ფასიანი ქაღალდების შესახებ საქართველოს კანონმდებლობის უხეში დარღვევისათვის;

გ) მისი წესდება, შინაგანაწესი და წესები, რომლებიც: მოიცავს წევრობის, სავაჭრო, სავაჭროდ დასაშვებ, უთანხმოებათა მოგვარებისა და სხვა წესებს, რომლებიც მოითხოვება ამ კანონის შესაბამისად; მოითხოვს სამართლიან, კეთილგონივრულ და თანასწორუფლებიან დამოკიდებულებას საფონდო ბირჟის ყველა წევრისა თუ წევრობის კანდიდატისადმი;

დ) იმის შესახებ, რომ მას აქვს მარეგულირებლის მიერ დადგენილი საკუთარი კაპიტალის მინიმალური ოდენობა (ასეთი მოთხოვნის არსებობის შემთხვევაში);

ე) იმის შესახებ, რომ მისი ორგანიზაციული სტრუქტურა და ტექნიკური საშუალებები შეესაბამება მარეგულირებლის მიერ დადგენილ წესს (ასეთის დადგენის შემთხვევაში);

ვ) მნიშვნელოვანი წილის მფლობელი პარტნიორების (აქციონერთა) სახელები და თითოეული მათგანის წილის ოდენობა.

პირებს, რომლებსაც არ აქვთ საფონდო ბირჟის ლიცენზია, უფლება არა აქვთ, საქმიანობასა და რეკლამირებაში გამოიყენონ საფირმო სახელწოდება სიტყვებით „საფონდო ბირჟა“ ან სხვა სიტყვები თუ მათი კომბინაცია, რომლებიც შინაარსობრივად ამგვარ საქმიანობას გამოხატავს.

ცენტრალური დეპოზიტარის სალიცენზიო პირობები. ცენტრალური დეპოზიტარი შეიძლება აგრეთვე ფლობდეს ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის ლიცენზიას. ცენტრალური დეპოზიტარის ლიცენზიის მაძიებელი ლიცენზიის მისაღებად მარეგულირებელს მიმართავს განცხადებით, რომელსაც უნდა დაურთოს ინფორმაცია და დოკუმენტები:

ა) იმის შესახებ, რომ იგი, „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის მიხედვით, რეგისტრირებულია, როგორც შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება ან სააქციო საზოგადოება;

ბ) იმის შესახებ, რომ მისი მმართველი ორგანოს არც ერთ წევრს ჩამორთმეული არა აქვს მმართველ ორგანოში მონაწილეობის უფლება; იგი ბოლო 10 წლის განმავლობაში არ ყოფილა ნასამართლევ ეკონომიკური დანაშაულისათვის; მას ბოლო 5 წლის განმავლობაში არ ჰქონია დაკისრებული ადმინისტრაციული სახდელი ფასიანი ქაღალდების შესახებ საქართველოს კანონმდებლობის უხეში დარღვევისათვის;

გ) მისი წესდება, შინაგანაწესი და წესები;

დ) იმის შესახებ, რომ მას აქვს მარეგულირებლის მიერ დადგენილი საკუთარი კაპიტალის მინიმალური ოდენობა (ასეთი მოთხოვნის არსებობის შემთხვევაში);

ე) იმის შესახებ, რომ მისი ორგანიზაციული სტრუქტურა და ტექნიკური საშუალებები შეესაბამება მარეგულირებლის მიერ დადგენილ წესს (ასეთის დადგენის შემთხვევაში);

ვ) ხელმძღვანელ პირთა სახელები, მისამართები და სათანადო პროფესიული გამოცდილების აღწერა;

ზ) იმ თანამშრომელთა სახელები, რომლებიც პასუხისმგებელი იქნებიან ამ კანონის, მარეგულირებლის მიერ დადგენილი წესებისა და ცენტრალური დეპოზიტარის (დეპოზიტარის) მიერ მიღებული წესების დაცვის ზედამხედველობაზე;

თ) მნიშვნელოვანი წილის მფლობელი პარტნიორების (აქციონერთა) სახელები და თითოეული მათგანის წილის ოდენობა.

პირებს, რომლებსაც არ აქვთ ცენტრალური დეპოზიტარის ლიცენზია, უფლება არა აქვთ, საქმიანობასა და რეკლამირებაში გამოიყენონ სიტყვები „ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარი“ ან სხვა სიტყვები თუ მათი კომბინაცია, რომლებიც შინაარსობრივად ამგვარ საქმიანობას გამოხატავს.

ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის სალიცენზიო პირობები. ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის ლიცენზიის მაძიებელი ლიცენზიის მისაღებად მარეგულირებელს მიმართავს განცხადებით, რომელსაც უნდა დაურთოს ინფორმაცია და დოკუმენტები:

ა) იმის შესახებ, რომ იგი, „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის მიხედვით, რეგისტრირებულია, როგორც შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება ან სააქციო საზოგადოება;

ბ) იმის შესახებ, რომ მისი მმართველი ორგანოს არც ერთ წევრს ჩამორთმეული არა აქვს მმართველ ორგანოში მონაწილეობის უფლება; იგი ბოლო 10 წლის განმავლობაში არ ყოფილა ნასამართლევ ეკონომიკური დანაშაულისათვის; მას ბოლო 5 წლის განმავლობაში არ ჰქონია დაკისრებული ადმინისტრაციული სახდელი ფასიანი ქაღალდების შესახებ საქართველოს კანონმდებლობის უხეში დარღვევისათვის;

გ) იმის შესახებ, რომ მისი ორგანიზაციული სტრუქტურა და ტექნიკური საშუალებები შეესაბამება მარეგულირებლის მიერ დადგენილ წესს (ასეთის დადგენის შემთხვევაში);

დ) იმის შესახებ, რომ მას აქვს მარეგულირებლის მიერ დადგენილი საკუთარი კაპიტალის მინიმალური ოდენობა (ასეთი მოთხოვნის არსებობის შემთხვევაში);

ე) მისი წესდება, შინაგანაწესი და წესები;

ვ) პარტნიორების (აქციონერთა) სახელები და თითოეული მათგანის წილის ოდენობა; საქმიანობა ბოლო 5 წლის განმავლობაში და ინფორმაცია ანგარიშვალდებულ საწარმოებში საჯარო ფასიანი ქაღალდების ფლობის შესახებ;

ზ) ხელმძღვანელ პირთა სახელები, მისამართები და სათანადო პროფესიული გამოცდილების აღწერა;

თ) იმ თანამშრომელთა სახელები, რომლებიც პასუხისმგებელი იქნებიან ამ კანონის, შესაბამისი წესებისა და ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის მიერ მიღებული წესების დაცვის ზედამხედველობაზე;

ი) მნიშვნელოვანი წილის მფლობელი პარტნიორების (აქციონერთა) სახელები და თითოეული მათგანის წილის ოდენობა.

პირებს, რომლებსაც არ აქვთ ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის ლიცენზია, უფლება არა აქვთ, საქმიანობასა და რეკლამირებაში გამოიყენონ სიტყვები „რეგისტრატორი ან ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორი“ ან სხვა სიტყვები თუ მათი კომბინაცია, რომლებიც შინაარსობრივად ამგვარ საქმიანობას გამოხატავს.

საბროკერო კომპანიებისათვის, საფონდო ბირჟებისათვის, ცენტრალური დეპოზიტარისა და ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორებისათვის ლიცენზიების გაუქმება. მარეგულირებელი უფლებამოსილია „ლიცენზიებისა და ნებართვების შესახებ“ საქართველოს კანონით დადგენილი წესით გააუქმოს საბროკერო კომპანიისათვის, საფონდო ბირჟისათვის, ცენტრალური დეპოზიტარისათვის (დეპოზიტარისათვის) ან ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორისათვის მიცემული ლიცენზია:

ა) თუ ლიცენზიის მფლობელი აღარ აკმაყოფილებს იმ პირობებს, რომელთა საფუძველზედაც გაიცა ლიცენზია;

ბ) თუ ლიცენზიის მფლობელი არღვევს საქართველოს კანონმდებლობით დადგენილ მოთხოვნებს;

გ) „ლიცენზიებისა და ნებართვების შესახებ“ საქართველოს კანონით გათვალისწინებულ სხვა შემთხვევებში.

დარღვევების აღმოჩენის შემთხვევაში მარეგულირებელი აფრთხილებს ლიცენზიის მფლობელს და უწესებს ვადას არანაკლებ 30 დღისა, რომლის განმავლობაშიც მან უნდა აღმოფხვრას ნაკლოვანებები.

თუ ლიცენზიის მფლობელი ვერ შეძლებს ნაკლოვანებათა აღმოფხვრას მარეგულირებელი სათანადოდ დასაბუთებული გადაწყვეტილების საფუძველზე შეიძლება გააუქმოს ლიცენზია და საჭიროების შემთხვევაში დანიშნოს ადმინისტრატორი.

საფონდო ბირჟის ლიცენზიის გაუქმების შესახებ გადაწყვეტილების მიღებიდან იკრძალება ყოველგვარი ოპერაციის განხორციელება, გარდა იმ შემთხვევებისა, როდესაც ეს აუცილებელია ინვესტორთა ინტერესების დასაცავად.

დანიშნული ადმინისტრატორი ახორციელებს მართვასა და ყველა საჭირო ქმედებას ინვესტორთა ინტერესე

6.5. საინვესტიციო ფონდები

საინვესტიციო ფონდები შედარებით ახალი რეგულირებადი და ლიცენზირებადი ერთეულია. საქართველოში ნებადართულია რეგულირებადი და არარეგულირებადი საინვესტიციო ფონდების საქმიანობა. არარეგულირებადი საინვესტიციო ფონდი იქმნება „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონით განსაზღვრული ნებისმიერი ფორმით. რეგულირებადი საინვესტიციო ფონდის ერთ-ერთი სახეა გათვითცნობიერებულ (გამოცდილ) ინვესტორთა საინვესტიციო ფონდი (გისფ). ჩვენი განხილვის საგანია გათვითცნობიერებულ (გამოცდილ) ინვესტორთა საინვესტიციო ფონდი (გისფ).

გამოცდილ ინვესტორთა საინვესტიციო ფონდის შექმნის პროცედურა. გამოცდილ ინვესტორთა საინვესტიციო ფონდი შექმნიდან 10 სამუშაო დღის ვადაში მარეგულირებელს რეგისტრაციისათვის უგზავნის განაცხადს.

ეროვნულმა ბანკმა 2 კვირის განმავლობაში უნდა განიხილოს განაცხადი. თუ განაცხადი არასრულყოფილია, მარეგულირებელს შეუძლია გამოცდილ ინვესტორთა საინვესტიციო ფონდს მოსთხოვოს ინფორმაციის დაზუსტება (შევსება). დადგენილ ვადაში პასუხის გაუცემლობის შემთხვევაში გამოცდილ ინვესტორთა საინვესტიციო ფონდი ჩაითვლება რეგისტრირებულად. გამოცდილ ინვესტორთა საინვესტიციო ფონდს ეროვნულ ბანკში რეგისტრაციის გარეშე არ შეუძლია საქმიანობის დაწყება (ინვესტირება).

გამოცდილ ინვესტორთა საინვესტიციო ფონდის განაცხადი. ეროვნულ ბანკში წარდგენილ განაცხადში აღნიშნული უნდა იყოს შემდეგი ინფორმაცია:

- ა) კომპანიის რეკვიზიტები;
- ბ) მმართველის (მმართველების), დეპოზიტარის (თუ ასეთი ჰყავს), აუდიტორის ან სხვა მომსახურე პირთა ვინაობა და მისამართი;
- გ) ყველა მისამართი, რომელიც მონაწილემ (ინვესტორმა) უნდა იცოდეს, რათა ფლობდეს სრულყოფილ ინფორმაციას ფონდის შესახებ, რომ მიიღოს ინფორმირებული გადაწყვეტილება;
- დ) ფონდში ახალი მონაწილეების (ინვესტორების) შემოყვანის პირობები;
- ე) ფონდის მართვისათვის მმართველის (მმართველთა) სასარგებლოდ გადასახდელების შესახებ.

გამოცდილ ინვესტორთა საინვესტიციო ფონდის ვალდებულება. ყველა იმ ხელშეკრულებაზე (წესდებაზე), რომელიც ეხება ფულადი საშუალებების მოზიდვას, ხელშეკრულების (წესდების) გარეკანზე უნდა იყოს მითითება, რომ ეს არის გამოცდილ ინვესტორთა საინვესტიციო ფონდი და რომ ამ ფონდში ფულის განთავსება შეუძლიათ მხოლოდ გამოცდილ ინვესტორებს. ხელშეკრულების შეცვლა შეიძლება მხოლოდ ყველა მონაწილის (ინვესტორის) თანხმობით, თუ ხელშეკრულებით სხვა რამ არ არის გათვალისწინებული. დაუშვებელია ხელშეკრულებაში გამოცდილ ინვესტორთა საინვესტიციო ფონდის მონაწილისათვის (ინვესტორისათვის) კონკრეტული შემოსავლის დაპირება.

გამოცდილ ინვესტორთა საინვესტიციო ფონდი ვალდებულია თავის სახელწოდებაში გამოიყენოს სიტყვები „გათვითცნობიერებულ (გამოცდილ) ინვესტორთა საინვესტიციო ფონდი“.

თუ გამოცდილ ინვესტორთა საინვესტიციო ფონდს მომსახურებას უწევენ დაკავშირებული პირები ან ამ ფონდში მმართველები ან ბენეფიციარი მესაკუთრეები არიან დაკავშირებული პირები, მაშინ საინვესტიციო ფონდი ვალდებულია ასეთი ინფორმაცია გახადოს საჯარო.

გამოცდილ ინვესტორთა საინვესტიციო ფონდის მონაწილე (ინვესტორი). გამოცდილ ინვესტორთა საინვესტიციო ფონდის მონაწილე (ინვესტორი) თავად ახდენს შესაბამისობის დეკლარირებას და დეკლარაციაში ირწმუნება, რომ მან იცის ფონდში მონაწილეობის რისკების შესახებ. გამოცდილ ინვესტორთა საინვესტიციო ფონდის მმართველი დაისჯება საქართველოს კანონმდებლობის შესაბამისად, თუ მან იცოდა, რომ პირი არ არის გამოცდილი ინვესტორი, და უფლება დართო, გამხდარიყო ფონდის მონაწილე (ინვესტორი).

6.6. ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ოპერაციების განხორციელების ტექნოლოგია

საქართველოს საფონდო ბირჟაზე მოქმედი წესების თანახმად აქციების ყიდვა-გაყიდვის ტექნოლოგია შემდეგია:

აქციების ყიდვის პროცედურა:

- აქციების მყიდველი აფორმებს ხელშეკრულებას აქციების შეძენაზე საბროკერო კომპანიასთან საქართველოს კანონმდებლობით დამტკიცებული ყიდვა-გაყიდვის ხელშეკრულების ნიმუშის მიხედვით, ხსნის ანგარიშებს (კოდებს);
- აქციების შემძენი რიცხავს აქციების შესაძენად თანხას განცალკევებულ ანგარიშზე;
- საბროკერო კომპანია რიცხავს მყიდველის თანხებს სავაჭრო დღეს საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალურ დეპოზიტარის ანგარიშზე;
- საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარი საბროკერო კომპანიის დავალებით ახდენს თანხების გადარიცხვას საქართველოს საფონდო ბირჟის სავაჭრო ანგარიშზე (არასაბანკო, შიდა გატარება);
- საბროკერო კომპანია საქართველოს საფონდო ბირჟის სავაჭრო დარბაზში ახდენს მყიდველის დავალებით და ხელშეკრულების შესაბამისად აქციების შეძენას;
- ვაჭრობის დასრულების შემდეგ, საბროკერო კომპანია ახდენს შეძენილი აქციების გამოტანას საქართველოს საფონდო ბირჟიდან და საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარიდან და მათ გადატანას აქციათა მწარმოებელ დამოუკიდებელ რეგისტრატორთან;
- საბროკერო კომპანია ახდენს მყიდველზე აქციების რეგისტრაციას და ამონაწერის გაცემას.

აქციების გაყიდვის პროცედურა:

- აქციების გამყიდველი აფორმებს ხელშეკრულებას აქციების გაყიდვაზე საბროკერო კომპანიასთან საქართველოს კანონმდებლობით დამტკიცებული ყიდვა-გაყიდვის ხელშეკრულების ნიმუშის მიხედვით, ხსნის ანგარიშებს (კოდებს) და გადასცემს აქციებს საბროკერო კომპანიას ნომინალურ მფლობელობაში ;
- საბროკერო კომპანია რიცხავს გამყიდველის აქციებს ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორიდან სავაჭრო დღეს საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალურ დეპოზიტარის ანგარიშზე;

- საქართველოს ფასიანი ქარაღდების ცენტრალური დეპოზიტარი საბროკერო კომპანიის დავალებით ახდენს აქციების გადარიცხვას საქართველოს საფონდო ბირჟის სავაჭრო ანგარიშზე და ხსნის სავაჭრო კოდებს;
- საბროკერო კომპანია საქართველოს საფონდო ბირჟის სავაჭრო დარბაზში ახდენს გამყიდველის დავალებით და ხელშეკრულების შესაბამისად აქციების გაყიდვას;
- ვაჭრობის დასრულების შემდეგ საფონდო ბირჟა ურიცხავს ცენტრალურ დეპოზიტარს აქციების გაყიდვიდან მიღებულ თანხას;
- საქართველოს ფასიანი ქარაღდების ცენტრალური დეპოზიტარი საბროკერო კომპანიის დავალებით ახდენს თანხების გადარიცხვას მომსახურე ბანკში საბროკერო კომპანიის განცალკევებულ ანგარიშზე #725 (არასაბანკო, შიდა გატარება);
- საბროკერო კომპანია ახდენს გამყიდველზე თანხის გაცემას (საბანკო ჩეკით; გადარიცხვით ანგარიშზე; სალაროდან).

არასაბირჟო გარიგებები - ფიქსაციები - ბირჟის სავაჭრო სისტემის გვერდის ავლით გარიგებების დაფიქსირება. ყიდვისა და გაყიდვის მხარეები აფორმებენ რეგისტრატორთან ან საბროკერო კომპანიასთან გარესაბირჟო გასხვისების ფორმას და ვაჭრობის გარეშე, მთ მიერ დაფიქსირებული ფასი და ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა აღირიცხება რეესტრში და საბირჟო გარეფიქსაციის სისტემაში. პროცედურები არის იგივე რაც აღნიშნულია საბირჟო გარიგებებში. ერთადერთი ემატება საფონდო ბირჟის ფასიანი ქაღალდებით გარიგებების სავაჭრო სისტემის მეშვეობით დაფიქსირების განაცხადი. განაცხადი წარედგინება საფონდო ბირჟის ერთი დღის ვადაში.

7 თავი

კაპიტალის ბაზარი

- ფასიანი ქაღალდების საჯარო შეთავაზება: ტრადიციული ანდერრაითინგი; საუკეთესო ძალისხმევის წინადადება; რეზერვული რეგისტრაცია.
- პრივილეგირებული გამოწერა: უპირატესი უფლება; წინადადებების პირობები; უფლებების ღირებულება; სარეზერვო მოთხოვნა და დამატებითი პრივილეგირებული გამოწერა; პრივილეგირებული გამოწერა და საჯაროდ შეთავაზება.
- ფასიანი ქაღალდების შეთავაზების რეგულირება: ფედერალური კანონები; შტატის კანონები. კერძო განთავსება: პირობები; ბაზარზე განვითარება.
- პირველადი დაფინანსება: ვენჩურული კაპიტალი; საწყისი საჯარო შეთავაზებები. სიგნალის ეფექტი: მომავალი ფულადი ნაკადების მოლოდინი; ასიმეტრიული ინფორმაცია.
- მეორადი ბაზარი.

7.1. ფასიანი ქაღალდების საჯარო შეთავაზება

მსხვილი კომპანიები, როგორც წესი, ფინანსურ საშუალებებს მოიზიდავენ ფასიანი ქაღალდების საჯარო ან კერძო განთავსების გზით. საჯარო განთავსების შემთხვევაში ფასიანი ქაღალდებს მიყიდიან ასეულობით და ხშირად ათასობით ინვესტორს ფორმალური კონტრაქტის ჩარჩოებში, რომლის შესრულებას ზედამხედველობას უწევს მარეგულირებელი ორგანოები. რაც შეეხება ფასიანი ქაღალდების კერძო განთავსებას, ის ორიენტირებულია შეზღუდული რაოდენობის ინვესტორებისთვის, ზოგჯერ მხოლოდ ერთისთვის და მოქცეულია ნაკლებად მკაცრი რეგულირების ქვეშ. კერძო განთავსების მაგალითი შეიძლება იყოს სადაზღვევო კომპანიების მცირე ჯგუფის მხრიდან გაცემული სესხი კორპორაციისთვის. ამრიგად, ფასიანი ქაღალდების ემისიის ორი მითითებული ტიპი განსხვავდება ინვესტორების რაოდენობით და რეგულირების ხარისხით, რომელიც ვრცელდება ამ გამოშვებებზე.

როდესაც კომპანია უშვებს ფასიანი ქაღალდებს ყველა მსურველისთვის მისაყიდად, ის ჩვეულებრივ, მიმართავს **საინვესტიციო ბანკირის** მომსახურებებს. საინვესტიციო ბანკირი გამოდის შუამავლის როლში, ერთმანეთს ახვედრებს რა იმათ, რომელთაც სჭირდება ფული, და იმათ, რომელთაც აქვთ დანაზოგი. საინვესტიციო ბანკირის უმნიშვნელოვანეს ფუნქციას წარმოადგენს კომპანია-ემიტენტისგან ახალი ფასიანი ქაღალდების შესყიდვა (ბითუმად) და ინვესტორებისთვის მათი შემდგომი გადაყიდვა (ცალობით). ამ მომსახურებისთვის საინვესტიციო ბანკირი ღებულობს სხვაობას, ან ანდერრაითინგის ფასდაკლებას, ფასიანი ქაღალდებისათვის მათ გადახდილ ფასსა და საჯაროდ ხელახლა გაყიდულ ფასიანი ქაღალდის ფასს შორის. რადგან კომპანიების უმრავლესობა ფინანსური რესურსების გამო ხვდება კაპიტალის ბაზარზე, ისინი არ წარმოადგენენ სპეციალისტებს ფასიანი ქაღალდების გავრცელებაში. თავის მხრივ, საინვესტიციო საბანკო კომპანიებს გააჩნიათ შესაბამისი გამოცდილება, აქვთ გარკვეული კონტაქტები და ორგანიზაციული სტრუქტურა, რომელიც ეფექტიანს ხდის ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობას ინვესტორებისთვის. რადგან საინვესტიციო ბანკები მუდმივად არიან დაკავებულნი კომპანიებისაგან ფასიანი ქაღალდების შესყიდვითა და ინვესტორებისთვის მათი მიყიდვით, მათ შეუძლიათ ამ მომსახურების შესრულება ნაკლები დანახარჯებით, ვიდრე ნებისმიერ სხვა ორგანიზაციას.

არსებობს სამი ძირითადი გზა, რომლის საშუალებით კომპანიები თავიანთ ფასიანი ქაღალდებს თავაზობენ მყიდველთა ფართო წრეს: ტრადიციული ანდერრაიტინგი (ან ფასიანი ქაღალდების გარანტირებული განთავსება), ფასიანი ქაღალდების განთავსება უდიდესი ძალისხმევის~ პრინციპით და სარეზერვო რეგისტრაცია.

ტრადიციული ანდერრაიტინგი. ყიდულობს რა ფასიანი ქაღალდების ამა თუ იმ გამოშვებას, საინვესტიციო ბანკირი ან საინვესტიციო ბანკების ჯგუფი დაკავებულია ამ გამოშვების ანდერრაიტინგით. კომპანიას უხდის რა მთელ მის ღირებულებას, ამ მომენტიდან კომპანია-ემიტენტი თავისუფლდება გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების დადგენილ ფასში საჯაროდ გაყიდვის რისკისგან. თუ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდები ვერ გაიყიდა კარგად, ბაზარზე არახელსაყრელი სიტუაციის მიზეზით ან ფასიანი ქაღალდების გაზრდილი ფასის გამო, შესაბამის ზარალს იღებს ანდერრაითერი და არა კომპანია. ამრიგად, საინვესტიციო ბანკირი გაყიდვის მთელი

პერიოდის განმავლობაში უზრუნველყოფს ან აზღვევს ფასების არახელსაყრელი მერყეობის რისკს.

ხშირად საინვესტიციო საბანკო ორგანიზაცია, რომელთანაც კომპანია განიხილავს საკითხს საკუთარი ფასიანი ქაღალდების განთავსების შესახებ, არ რისკავს საკუთარ თავზე აიღოს მათ გადაყიდვასთან დაკავშირებული მთელი პასუხისმგებლობა. იმისათვის, რომ განაწილებულ იქნეს რისკი და უზრუნველყოფილ იქნეს უფრო ხელსაყრელი პირობები ფასიანი ქაღალდების გასაყიდად, მათ განთავსებაში მონაწილეობისთვის იწვევენ სხვა საინვესტიციო ბანკირებსაც. სახსრების მოზიდვის პროექტში თავიდანვე მონაწილე საინვესტიციო ბანკირი, ჩვეულებრივ, გამოდის მენეჯერის როლში, ხოლო მისი წილი ფასიანი ქაღალდების განთავსებაში უდიდესია. სხვა საინვესტიციო ბანკირები მოწვეულები არიან ანდერრაითინგის სინდიკატში მონაწილეობისთვის და მათი მონაწილეობა ძირითადად განისაზღვრება მათი შესაძლებლობების საფუძველზე – გაყიდონ ფასიანი ქაღალდები.

საკონკურსო შეთავაზება თუ მოლაპარაკებების წარმოება? ტრადიციული ანდერრაითინგი შეიძლება განხორციელებულ იქნეს ან საკონკურსო შეთავაზების, ან მოლაპარაკებათა წარმოების საფუძველზე. საკონკურსო შეთავაზების შემთხვევაში კომპანია-ემიტენტი მიუთითებს თარიღს, რომლის დადგომისთვის გამოცხადებულ უნდა იქნეს პირობები (წერილობითი სახით). კონკურენტმა სინდიკატებმა უნდა წარმოადგინონ თავიანთი შეთავაზებები განსაზღვრულ დროსა და მისამართის თაობაზე. ყველაზე ხელსაყრელი პირობების წარმომდგენი სინდიკატი ღებულობს უფლებას მთელი გამოშვების ფასიანი ქაღალდების განთავსებაზე. მოლაპარაკების წარმოების შემთხვევაში კომპანია-ემიტენტი თვითონ ირჩევს საინვესტიციო ბანკს და უშუალოდ მასთან ერთად მუშაობს ემისიის ძირითადი პირობების განსაზღვრისათვის. ერთობლივად ისინი განიხილავენ და ადგენენ ფასებს, რომლებიც ეხება ფასიანი ქაღალდების ახალ გამოშვებას და ამ გამოშვების კონკრეტულ გრაფიკს. გამოშვების ოდენობის მიხედვით საინვესტიციო ბანკირს შეუძლია მოიწვიოს სხვა კომპანიები ფასიანი ქაღალდების გაყიდვასა და რისკში მონაწილეობის მისაღებად და შექმნან სინდიკატი. ნებისმიერ შემთხვევაში, საინვესტიციო ბანკირები მიიღებენ კომპენსაციას რისკისათვის ანდერრაითინგის ფასდაკლებით.

ბაზრის შექმნა. ანდერრაითერი შექმნის ბაზარს ფასიანი ქაღალდებისთვის მას შემდეგ, როდესაც იგი გამოიციმა. თუ კომპანია პირველად ღიად განათავსებს თავის ჩვეულებრივ აქციებს, ბაზრის შექმნა განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია აქციონერებისთვის. ქმნის რა ბაზარს, ანდერრაითერი ინარჩუნებს ფასიანი ქაღალდების გარკვეულ მარაგს, ადგენს ფასს, რომლითაც მოხდება აქციის შესყიდვა (შეთავაზების ფასს) და ფასს, რომლითაც მოხდება აქციის გაყიდვა (გასაყიდ ფასს). ანდერრაითერი ყოველთვის უნდა იყოს მზარდ ყიდვა-გაყიდვისთვის სწორედ ამ ფასების მიხედვით. ვითვალისწინებთ რა საქმიანობას ბაზრის შექმნის ჩარჩოებში, ფასიანი ქაღალდებს ინვესტორებისთვის გააჩნიათ დიდი ლიკვიდურობა, რაც ზრდის ფასიანი ქაღალდების გამოშვების განთავსების წარმატების შანსებს.

ფასიანი ქაღალდების განთავსება `საუკეთესო ძალისხმევის` პრინციპით. იმის ნაცვლად, რომ უზრუნველყონ ფასიანი ქაღალდების გამოშვების განთავსება, საინვესტიციო ბანკირებს შეუძლიათ ამ გამოშვების გაყიდვა `საუკეთესო ძალისხმევის` პრინციპით. ასეთი შეთანხმების შესაბამისად, საინვესტიციო ბანკირები ვალდებული არიან გაყიდონ მხოლოდ იმდენი ფასიანი ქაღალდი,

რამდენსაც მოახერხებენ დადგენილ ფასად. ისინი არ იღებენ პასუხისმგებლობას იმ ფასიან ქაღალდებზე, რომლებიც გაუყიდველი რჩება. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ისინი არანაირ რისკს არ განიცდიან. ხშირად საინვესტიციო ბანკირებს არ სურთ მცირე არატექნოლოგიური კომპანიების ფასიანი ქაღალდების განთავსების უზრუნველყოფა. როგორც წესი, ასეთი კომპანიების ფასიანი ქაღალდების გაყიდვის ერთადერთ ხერხს წარმოადგენს განთავსება `საუკეთესო ძალისხმევის~ პრინციპით.

გარდა ამისა, არსებობს ასევე `საუკეთესო ძალისხმევის~ პრინციპის რამდენიმე ვარიაცია. მაგალითად, „ყველაფერი ან არაფერი“ შეთანხმების მიხედვით, ანდერრაითერი შეასრულებს შეთავაზებას მხოლოდ მაშინ, თუ გაიყიდება მთლიანი გამოცემული ფასიანი ქაღალდები. წინააღმდეგ შემთხვევაში, მთლიანი ემისია იქნება გაუქმებული და ნებისმიერი მიღებული ფული დაუბრუნდება იმ ინვესტორებს, რომლებმაც გადაიხადეს.

სარეზერვო რეგისტრაცია. ფასიანი ქაღალდების ღია განთავსების დამახასიათებელი თავისებურება მდგომარეობს იმაში, რომ ფასიანი ქაღალდებისა და ბირჟების კომისიაში (**Securities and Exchange Commission — SEC**) რეგისტრაციის მთელი პროცესი, როგორც წესი, იკავებს სულ მცირე რამდენიმე კვირას. ხშირად კომპანიის მიერ ფასიანი ქაღალდების გამოშვების შესახებ გადაწყვეტილების მიღების მომენტიდან და მათ ფაქტიური გამოშვების მომენტამდე გადის ორიდან რამდენიმე კვირამდე. ამ დროის და რეგისტრაციის პროცესთან დაკავშირებული ფიქსირებული დანახარჯების არსებობის გამო, არსებობს სტიმული მსხვილი საჯარო შეთავაზების გაკეთების, პატარა შეთავაზების საპირისპიროდ.

საიმედო რეპუტაციის მქონე მსხვილ, სოლიდურ კორპორაციებს, ისევე როგორც, საშუალო მასშტაბის ცნობილ კომპანიებს აქვთ შესაძლებლობა „გვერდი აუარონ“ რეგისტრაციის პროცესს, შეავსებენ რა მხოლოდ მოკლე სარეგისტრაციო ფორმას SEC-ის 415-ე წესის შესაბამისად. ამ წესს ეწოდება სარეზერვო რეგისტრაცია. **სარეზერვო რეგისტრაცია** საშუალებას აძლევს კომპანიას დაარეგისტრიროს ფასიანი ქაღალდების გარკვეული რაოდენობა, „შეინახონ ისინი რეზერვში“ და შემდეგ გაყიდონ ისინი წარმატებულად შემდგომი ორი წლის განმავლობაში. როდესაც ფასიანი ქაღალდების გაყიდვა ხდება „რეზერვიდან“, საჭიროა მცირე დამატებითი ქაღალდის სამუშაოს შესრულება. იყენებს რა სარეზერვო რეგისტრაციას, კომპანიას შეუძლია ბაზარზე გასვლა ფასიანი ქაღალდების ახალი გამოშვებით რამდენიმე დღის, კვირის და მით უფრო - თვეების განმავლობაში. შედეგად, კომპანია ღებულობს შესაძლებლობას ფასიანი ქაღალდების გამოშვებები დაუკავშიროს ამა თუ იმ პირობებს, რომლებიც ყალიბდება ბაზარზე, ხოლო ფასიანი ქაღალდების გამოშვების მოცულობები არ არის აუცილებელი იყოს დიდი.

განთავსების დანახარჯები და სხვა უპირატესობები. თუ კომპანიის ფასიანი ქაღალდები განთავსებულია „რეზერვში“, შეუძლია მოითხოვოს, რომ საინვესტიციო საბანკო კომპანიებმა გააკეთონ კონკურენტული შეთავაზება მისი ანდერრაითინგის ბიზნესისათვის. ცხადია, რომ კომპანია ან აირჩევს საინვესტიციო ბანკს ყველაზე იაფი მომსახურებებით, ან, საერთოდ, უარს განაცხადებს თავისი ფასიანი ქაღალდების გაყიდვაზე, თუ ყველა კონკურენტული შეთავაზება მისთვის იქნება მიუღებელი. ამ მხრივ, მსხვილ კორპორაციებს შეუძლიათ საინვესტიციო ბანკირები ჩართონ ერთმანეთის საპირისპირო თამაშში და ეს კონკურენცია გამოიწვევს ანდერრაითინგის ფასდაკლების შემცირებას. გარდა ამისა, ღია გაყიდვისთვის განკუთვნილი სავალო ვალდებულებების თანმიმდევრული გამოშვებების ერთობლივი ფიქსირებული

დანახარჯები (იურიდიული და ადმინისტრაციული) აღმოჩნდება უფრო ნაკლები ერთიანი სარეზერვო რეგისტრაციის გამოყენების შემთხვევაში, ვიდრე ტრადიციული რეგისტრაციების შესრულების დროს. ამრიგად, არ არის გასაკვირი, რომ მსხვილი კორპორაციები ხალისით იყენებენ სარეზერვო რეგისტრაციას.

7.2. პრივილეგირებული გამოწერა

რიგი კომპანიები ახალი ინვესტორებისთვის ფასიანი ქაღალდების გამოშვების მიყიდვის ნაცვლად თავაზობენ ფასიან ქაღალდებს, პირველ რიგში, უკვე არსებულ აქციონერებს პრივილეგირებული გამოწერის საფუძველზე. ფასიანი ქაღალდების გამოშვების ეს მეთოდი, აგრეთვე, ცნობილია, როგორც შეთავაზების უფლება. ხშირად ფირმის კორპორაციული წესდება ან შტატის კანონები მოითხოვენ, რომ ჩვეულებრივ აქციებში კონვერტირებული ფასიანი ქაღალდების გამოშვებები, ან ჩვეულებრივი აქციების ახალი გამოშვება შეთავაზებულ იქნეს თავდაპირველად უკვე არსებული აქციონერებისთვის, მათი უპირატესი უფლების არსებობის გამო.

უპირატესი უფლება. უპირატესი უფლების მიხედვით, კომპანიის ჩვეულებრივი აქციების არსებულ მფლობელებს აქვთ კორპორაციის საწესდებო კაპიტალში თავიანთი წილის შენარჩუნების უფლება. თუ ის უშვებს ჩვეულებრივ აქციებს, მაშინ ისინი ღებულობენ ახალი აქციების შესყიდვის უფლებას, რაც მათ მისცემს საშუალებას უცვლელად შეინარჩუნონ თავიანთი წილი კორპორაციის საწესდებო კაპიტალში. ვთქვათ, რომ თქვენ ფლობთ კორპორაციის 100 აქციას, რომელმაც გადაწყვიტა ახალი ჩვეულებრივი აქციების გამოშვება. ამ გამოშვების შედეგად ბრუნვაში არსებული კორპორაციის აქციების რაოდენობა გაიზრდება 10%-ით. თუ თქვენ სარგებლობთ უპირატესი უფლებით, მაშინ თქვენ უნდა მოგცეთ შესაძლებლობა შეისყიდოთ 10 დამატებითი აქცია, რაც საშუალებას მოგცემთ უცვლელად შეინარჩუნოთ თქვენი წილი კორპორაციის კაპიტალში. სხვადასხვა შტატებში გათვალისწინებულია უპირატესი უფლების მარეგულირებელი სხვადასხვა კანონი. მაგალითად, ზოგიერთი შტატის კანონები უზრუნველყოფენ აქციონერისთვის უპირატეს უფლებას, თუ მხოლოდ კორპორაციული წესდება არ ითვალისწინებს რამე სხვას მაშინ, როდესაც სხვა შტატების კანონები უარყოფენ აქციონერებში ასეთი უფლების არსებობას, თუ ასეთი უფლება დამატებით არ არის მითითებული შესაბამისი კორპორაციის წესდებაში.

განთავსების პირობები. როდესაც კომპანია თავის ფასიან ქაღალდებს წარმოადგენს გასაყიდად პრივილეგირებული გამოწერის გზით, ის თავის აქციონერებს ანიჭებს ერთ სერთიფიკატ-უფლებას მათ ყოველ კუთვნილ ჩვეულებრივ აქციაზე. როდესაც საუბარია ჩვეულებრივი აქციების განთავსებაზე, ეს უფლებები აქციონერებს აძლევს შესაძლებლობას შეისყიდონ დამატებითი აქციები განთავსების პირობების შესაბამისად. განთავსების პირობებში მითითებულია დამატებითი აქციების გარკვეული ნაწილის გამოწერისთვის საჭირო სერთიფიკატ-უფლების რაოდენობა, ასევე, ერთი აქციის გამოწერის (შესყიდვის) ფასი და განთავსების დასრულების დრო. სერთიფიკატ-უფლების მფლობელს აქვს სამი შესაძლებლობა: **ჯერ ერთი**, გამოიყენოს თავისი უფლებები და გამოიწეროს დამატებითი აქციები; **მეორე**, გაყიდოს თავისი სერთიფიკატ-უფლებები და **მესამე**, არ გამოიყენოს არანაირი მოქმედება, ე. ი. თავის სერთიფიკატ-უფლებას მისცეს „თვითლიკვიდაცის“ შესაძლებლობა განთავსების დასრულების თარიღისთვის. თუ საუბარია რაციონალურად მოაზროვნე ინვესტორებზე, მაშინ უკანასკნელი ვარიანტი შესაძლებელია მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ შესაბამისი სერთიფიკატ-უფლების

ღირებულება მეტისმეტად მცირეა, ან თუ აქციონერი ფლობს მხოლოდ რამდენიმე აქციას. როგორც წესი, გამოწერის პერიოდი არ აღემატება სამ კვირას. აქციონერს, რომელსაც სურს შეისყიდოს დამატებითი აქციების გარკვეული ნაწილი, მაგრამ, რომელსაც არ გააჩნია სერთიფიკატ-უფლებათა საჭირო რაოდენობა, შეუძლია შეიძინოს დამატებითი სერთიფიკატ-უფლებები ღია ბაზარზე. თუ მოცემულ მომენტში თქვენ ხელთ გაქვთ რომელიმე კომპანიის 85 აქცია, ხოლო სერთიფიკატ-უფლების რაოდენობა, რომელიც საჭიროა ერთი დამატებითი აქციის შესასყიდად უტოლდება 10, მაშინ თქვენი 85 სერთიფიკატ-უფლება გაძლევთ შესაძლებლობას შეისყიდოთ მხოლოდ რვა სრული აქცია. თუ თქვენ გასურთ მეცხრე აქციის შესყიდვა, ამის გაკეთება შეიძლება, შეისყიდით რა წინასწარ ხუთ დამატებით სერთიფიკატ-უფლებას.

ანაწილებს რა სერთიფიკატ-უფლებებს, კომპანია მიჰყვება პროცედურას, რომელიც ძალზე გვაგონებს ფულადი დივიდენდების გაცემისათვის შემუშავებულ პროცედურას. კომპანიის დირექტორთა საბჭო აცხადებს აქციონერების რეგისტრაციის თარიღს და თარიღს „სერთიფიკატ-უფლებების გარეშე“. „სერთიფიკატ-უფლებების გარეშე“ თარიღის დადგომამდე კომპანიის აქციის შემსყიდველი აქციონერი ღებულობს დამატებითი აქციის გამოწერის უფლებას. ამრიგად, ითვლება, რომ „სერთიფიკატ-უფლების გარეშე“ თარიღის დადგომამდე შესყიდული აქციები ვაჭრობენ „უფლებებით“. აქციები, რომლებიც ნაყიდაა „სერთიფიკატ-უფლების გარეშე“ თარიღის დადგომიდან, აგრეთვე, მას შემდეგ ვაჭრობენ „სერთიფიკატ-უფლების გარეშე“.

სერთიფიკატ-უფლების ღირებულება. სერთიფიკატ-უფლების ღირებულება განისაზღვრება იმით, რომ ის საშუალებას გაძლევთ თქვენ შეისყიდოთ მიმდინარე საბაზრო ფასიდან ფასდაკლებით ახალი აქციები. ფასდაკლების შემოთავაზება ხდება იმიტომ, რომ უზრუნველყოფილ იქნეს ფასიანი ქაღალდების ახალი გამოშვების წარმატებული გაყიდვა. სერთიფიკატ-უფლების განთავსების შემთხვევების უმრავლესობაში აქციების მიმდინარე საბაზრო ფასით გამოწერის ფასზე ფასდაკლება მერყეობს დიაპაზონში 10%-დან 20%-მდე. ტექნიკური თვალსაზრისით, სერთიფიკატ-უფლების საბაზრო ღირებულება არის ერთი დამატებითი აქციის შესყიდვისათვის საჭირო სერთიფიკატ-უფლებების რაოდენობისა და აქციათა გამოწერის ფასის, აქციების მიმდინარე საბაზრო ფასის ფუნქცია.

ვთქვათ, რომ კომპანიამ გამოაცხადა სერთიფიკატ-უფლებების განთავსების შესახებ და რომ მისი აქციების შესყიდვა ჯერჯერობით კიდევ უზრუნველყოფს დამატებითი სერთიფიკატ-უფლებების მიღებას. დამატებითი სერთიფიკატ-უფლებების მიღების უზრუნველყოფი ერთი დამატებითი აქციის შეძენის მსურველ ინვესტორს შეუძლია შეისყიდოს ეს აქცია მისი საბაზრო ფასის მიხედვით უშუალოდ „სერთიფიკატ-უფლებების გარეშე“ თარიღის დადგომის წინ და უბრალოდ შევიწახოთ ის. მაგრამ მას შეეძლო შეესყიდა ერთი აქციის შესყიდვისთვის საჭირო რიგი სერთიფიკატ-უფლებები, გადაედო გამოწერის ფასის ტოლი თანხა და დაელოდებოდა გამოწერის თარიღის დადგომას, როდესაც შესაძლებელი გახდება აქციების შესყიდვა. სხვაობა ამ ორ მიდგომას შორის მდგომარეობს იმაში, რომ პირველი უზრუნველყოფს ინვესტორისთვის ერთ სერთიფიკატ-უფლების მიღებას ერთ აქციაზე დამატებაში. მაშასადამე, სხვაობა (ფულად გამოხატულებაში) ამ ორ ალტერნატივას შორის უნდა გაუტოლდეს სერთიფიკატ-უფლების ღირებულებას. მათემატიკური თვალსაზრისით ერთ სერთიფიკატ-უფლების თეორიული საბაზრო

ღირებულება აქციების ახალი გამოშვების განთავსების გამოცხადების შემდეგ, მაგრამ პერიოდში, როდესაც მათი შესყიდვა ჯერაც უზრუნველყოფს დამატებითი სერთიფიკატ-უფლების მიღებას უტოლდება

$$R_o = P_o - [(R_o)(N) + S] \quad (7.1)$$

სადაც R_o - ერთი სერთიფიკატ-უფლების საბაზრო ღირებულება, როდესაც აქციები ვაჭრობენ „სერთიფიკატ-უფლებებთან“;

P_o - „სერთიფიკატ-უფლებებით“ აქციის საბაზრო ფასი;

S - ერთი აქციის გამოწერის ფასი;

N - ერთი აქციის შესყიდვის აუცილებელ სერთიფიკატ-უფლებების რაოდენობა.

გარდავქმნით რა (7.1) განტოლებას, ვღებულობთ:

$$R_o = \frac{P_o - S}{N + 1} \quad (9.2)$$

თუ „სერთიფიკატ-უფლებით“ ერთი აქციის საბაზრო ფასი უტოლდება 100\$-ს, ერთ აქციაზე გამოწერის ფასი 90\$-ს, ხოლო ერთი დამატებითი აქციის შესყიდვის საჭიროა ოთხი სერთიფიკატ-უფლების არსებობა, მაშინ ერთ სერთიფიკატ-უფლების თეორიული საბაზრო ღირებულება, როდესაც აქციების შესყიდვა ჯერაც უზრუნველყოფს დამატებითი სერთიფიკატ-უფლებების მიღებას, უტოლდება:

$$R_o = \frac{\$100 - \$90}{4 + 1} = \$2$$

ყურადღება მიაქციეთ: დამატებითი სერთიფიკატ-უფლებების მიღების უზრუნველყოფა აქციების საბაზრო ღირებულება მოიცავს ერთ სერთიფიკატ-უფლების ღირებულებას.

როდესაც აქციების შესყიდვა უკვე არ უზრუნველყოფს დამატებითი სერთიფიკატ-უფლებების მიღებას („სერთიფიკატ-უფლებების გარეშე თარიღის დადგომის შემდეგ), საბაზრო ფასი - თეორიულად - მცირდება, რადგან ინვესტორები უკვე არ ღებულობენ დამატებით აქციებზე გამოწერის უფლებას. ერთი აქციის თეორიული ღირებულება, როდესაც ის უკვე არ უზრუნველყოფს დამატებითი სერთიფიკატ-უფლებების მიღებას, უტოლდება:

$$P_x = \frac{(P_o)(N) + S}{N + 1} \quad (7.3)$$

ჩვენს შემთხვევაში:

$$Px = \frac{(\$100)(4) + \$90}{4 + 1} = \$98$$

ამ მაგალითიდან გამომდინარეობს, რომ თეორიული თვალსაზრისით სერთიფიკატ-უფლება ვერ უზრუნველყოფს დამატებით ღირებულებას აქციონერისთვის, რომელსაც შეუძლია ან ამ სერთიფიკატ-უფლების გამოყენება, ან მისი გაყიდვა. შენიშნეთ, რომ აქციონერის ხელთ არსებული აქციის ღირებულება შეადგენდა 100\$-ს „სერთიფიკატ-უფლებების გარეშე“ თარიღის დადგომამდე. ამ თარიღის დადგომის შემდეგ მისი ღირებულება შემცირდა 98\$-მდე. აქციის საბაზრო ღირებულების შემცირება ზუსტად კომპენსირდება სერთიფიკატ-უფლების ღირებულებით. ამრიგად, თეორიულად აქციონერი არ ღებულობს დამატებით სარგებელს სერთიფიკატ-უფლების განთავსებიდან.

„სერთიფიკატ-უფლების გარეშე“ თარიღის დადგომის შემდეგ სერთიფიკატ-უფლების თეორიული ღირებულება R_x ტოლია:

$$R_x = \frac{Px - S}{N} \quad (7.4)$$

თუ, როგორც ჩვენს შემთხვევაში, აქციათა საბაზრო ფასი - „სერთიფიკატ-უფლების გარეშე“ თარიღის დადგომის შემდეგ - უტოლდება 98\$-ს, მაშინ

$$R_x = \frac{\$98 - \$90}{4} = \$2$$

ე.ი. იგივე ღირებულება, როგორც ადრე.

უნდა გვახსოვდეს, რომ სერთიფიკატ-უფლების ფაქტიური ღირებულება შეიძლება რამდენადმე განსხვავებული იყოს მისი თეორიული ღირებულებისაგან გამოწერის პერიოდის განმავლობაში სერთიფიკატ-უფლებების გაყიდვისა და არარეგულირებული გამოყენების, აგრეთვე, საბირჟო თამაშისა და ტრანზაქციული დანახარჯების არსებობის შედეგად. მაგრამ არბიტრაჟის მოქმედება ზღუდავს სერთიფიკატ-უფლების ფაქტიური ღირებულების გადახრას მისი თეორიული ღირებულებიდან. თუ სერთიფიკატ-უფლების ფასი აღმოჩნდება მის თეორიულ ღირებულებაზე არსებითად მეტი, აქციონერები გაყიდიან თავიანთ სერთიფიკატ-

უფლებებს და იყიდონ აქციებს ბაზარზე. მსგავსი მოქმედებები დასწევს სერთიფიკატ-უფლების საბაზრო ფასს და გაზრდის მის თეორიულ ღირებულებას. ეს უკანასკნელი მოხდება აქციების საბაზრო ფასის გაზრდაზე ზეგავლენით. თუ სერთიფიკატ-უფლების ფასი აღმოჩნდება მის თეორიულ ღირებულებაზე არსებითად ნაკლები, მაშინ საარბიტრაჟო ოპერაციებში მონაწილე პირები შეისყიდიან სერთიფიკატ-უფლებებს, გამოიყენებენ აქციების შესყიდვის თავიანთ შესაძლებლობას, ხოლო შემდეგ გაყიდიან ამ აქციებს ბაზარზე. მსგავსი ნაბიჯები ზეგავლენას მოახდენს სერთიფიკატ-უფლების საბაზრო ფასის გაზრდაზე და შეამცირებს მის თეორიულ ღირებულებას. ეს საარბიტრაჟო მოქმედებები გაგრძელდება მანამდე, სანამ ისინი ხელსაყრელი იქნება აქციონერებისთვის.

სარეზერვო შეთანხმება და აქციების დამატებითი შეძენის პრივილეგია. კომპანიას შეუძლია უზრუნველყოს სერთიფიკატ-უფლების განთავსების სრული წარმატება, რომელმაც მიაღწია საინვესტიციო ბანკირის ან საინვესტიციო ბანკირების ჯგუფების თანხმობას „რეზერვში დარჩეს“ ფასიანი ქაღალდების გამოშვების ნებისმიერი არარეალიზებული ნაწილი. ფაქტიურად, კომპანიების უმრავლესობა იყენებს ე.წ. სარეზერვო შეთანხმებას განათავსებენ რა სერთიფიკატ-უფლებებს. მის შესაბამისად, ბანკ-ანდერრაითერი ღებულობს საკომისიოს, რომლის ოდენობა დამოკიდებულია შესაბამის განთავსებასთან დაკავშირებულ რისკზე. ხშირად ეს საკომისიოები შედგება ორი ნაწილისაგან: მუდმივისა და დამატებითისაგან - თითოეულ გაუყიდველ აქციაზე, რომელიც უნდა გამოისყიდოს ანდერრაითერმა. კომპანია-ემიტენტის თვალსაზრისით, რაც უფრო მაღალია სერთიფიკატ-უფლების წარუმატებელი განთავსების რისკი, მით უფრო სასურველად გვეჩვენება სარეზერვო შეთანხმების დასკვნა. მაგრამ ამავე დროს, არ უნდა დაგვავიწყდეს დაკავშირებული დამატებითი ხარჯების შესახებ.

მეორე, ნაკლებად გამოყენებული საშუალება ალბათობის გაზრდისათვის, რომ შესყიდულ იქნება ფასიანი ქაღალდების მთელი გამოშვება, წარმოადგენს აქციების დამატებითი პრივილეგიის გამოწერის გამოყენება. ეს ინსტრუმენტი აქციონერებს აძლევს არა მარტო, თავის პროპორციულ წილზე გამოწერის უფლებას ყველა განთავსებად სერთიფიკატ-უფლებაში, არამედ გაუყიდველი აქციების დამატებითი შეძენის უფლებასაც. დამატებითი გამოწერის უფლების წარმოდგენა ხდება პროპორციული საფუძვლით (გაუყიდველ აქციების რაოდენობასთან მიმართებაში). მაგალითად, აქციონერებს შეუძლიათ გამოიწერონ 460 000 აქცია 500 000 აქციაზე გათვლილ სერთიფიკატ-უფლების საერთო განთავსებიდან. შესაძლოა, ზოგიერთ მათგანს სურდეს დამატებითი აქციების შესყიდვა და დამატებითი გამოწერის საერთო მოთხოვნა შეადგენდეს 100 ათასი აქციას. შედეგად, დამატებითი აქციების გამოწერი თითოეული აქციონერი მიიღებს ჯილდოს თითოეულ აქციაზე ოთხი მეათედი (40 000/100 000) აქციის ოდენობით, თითოეული დამატებითი გამოწერილი აქციისათვის. ეს გამოიწვევს სრულად გაყიდოს აქციების მთელი გამოშვება. მიუხედავად იმისა, რომ აქციების დამატებითი შეძენის პრივილეგიის გამოყენება ზრდის მათი მთელი გამოშვების ბოლომდე გაყიდვის შანსებს, ეს - სარეზერვო შეთანხმებისაგან განსხვავებით - არ იძლევა ბოლომდე სრულად გაყიდვის 100%-იან გარანტიას. ყოველთვის არის იმის ალბათობა, რომ გამოწერისა და დამატებითი გამოწერის გაერთიანება ვერ უზრუნველყოფს აქციების მთელი რაოდენობის რეალიზაციას, რომლის გაყიდვა განზრახული აქვს კომპანიას.

პრივილეგირებული გამოწერა და ღია განთავსება. თავაზობს რა ახალ ჩვეულებრივ აქციებს, პირველ რიგში, არსებულ აქციონერებს, კომპანია იზიდავს თავიანთი ოპერაციებით კარგად ცნობილ ინვესტორებს. ამ შემთხვევაში გაყიდვის მნიშვნელოვან ინსტრუმენტს წარმოადგენს ფასდაკლება მიმდინარე საბაზრო ფასიდან მაშინ, როდესაც ღია განთავსების შემთხვევაში, გაყიდვის მთავარი ინსტრუმენტი არის საინვესტიციო ბანკირის მომსახურების გამოყენება. რადგან პრივილეგირებული გამოწერა არ არის დაკავშირებული ანდერრაიტინგთან, უფლების განთავსების დანახარჯები აღმოჩნდება დანახარჯებზე ნაკლები ღია განთავსებისას. უფრო მეტიც, მრავალი აქციონერი დარწმუნებულია, რომ სწორედ მათ, პირველ რიგში, უნდა მიეცეთ ახალი ჩვეულებრივი აქციების შესყიდვის შესაძლებლობა.

მაგრამ, ზოგიერთი აქციონერის აზრით, ეს უპირატესობები კნინდება იმით, რომ პრივილეგირებული გამოწერა უნდა განხორციელდეს უფრო დაბალი ფასებით, ვიდრე ღია განთავსებისას. თუ კომპანია სააქციო კაპიტალის ბაზარზე გადის საკმაოდ ხშირად, ეს ნიშნავს, რომ გარანტირებული განთავსების შემთხვევაში შეინიშნება აქციონერების წილობრივი მონაწილეობის რამდენადმე მეტი შემცირება, ვიდრე ღია შეთავაზების დროს. მიუხედავად იმისა, რომ ეს მოსაზრება არანაირად არ აღირიცხება თეორიულ სქემებში, მრავალი კომპანია ცდილობს წილობრივი მონაწილეობის ასეთი შემცირების მინიმიზირებას. გარდა ამისა, ღია განთავსებას, როგორც წესი, მივყევართ აქციების უფრო ფართო განაწილებამდე, რაც ზოგჯერ სასურველი ხდება კომპანიისთვის.

თუმცა მითითებული ფაქტორები შეიძლება ასახულ იქნეს აქციონერთა კეთილდღეობაზე, ეს ზეგავლენა ფასდება, როგორც ძალზე უმნიშვნელო. მაგრამ ღიად რჩება საკითხი, ასე მრავალი კომპანია თუ როგორ თანხმდება ღია განთავსებასთან დაკავშირებულ დანახარჯებზე მაშინ, როდესაც ისინი შეძლებდნენ თავიანთი ფასიანი ქაღალდების გაყიდვას პრივილეგირებული გამოწერის გზით (არ მივმართავთ რა სარეზერვო შეთანხმებებს) ნაკლები დანახარჯების დროს. ამის შესახებ არსებობს რამდენიმე ახსნა-განმარტება, კერძოდ: ფასიანი ქაღალდების გაყიდვასთან დაკავშირებულ დანახარჯებზე ზეგავლენის მომხდენ აქციების კონცენტრაცია და უფლებების შეთავაზებასთან დაკავშირებული აქციების ფასის დიდი შემცირება.

7.3. ფასიანი ქაღალდების განთავსების რეგულირება.

როგორც ხელისუფლების ფედერალური ორგანოები, ისე ცალკეული შტატების ხელისუფლების ორგანოებიც არეგულირებენ ფასიანი ქაღალდების ახალი გამოშვებების ღია გაყიდვას, მაგრამ ხელისუფლების ფედერალური ორგანოების ზეგავლენა ბევრად უფრო მნიშვნელოვანია.

რეგულირება ფედერალურ დონეზე. 1929 წელს საფონდო ბაზრის კრაზისა და ამის თანმდევი დიდი დეპრესიის შემდეგ წარმოიშვა დაჟინებული მოთხოვნა დაცული ყოფილიყვნენ ინვესტორები ცრუ ინფორმაციისა და მათი შეცდომაში შეყვანის მცდელობისაგან. აშშ-ის კონგრესმა ჩაატარა ვრცელი გამოკვლევა და წამოაყენა ფასიანი ქაღალდების ფედერალური რეგულირების იდეა. 1933 წლის კანონი ფასიანი ქაღალდების შესახებ ეხება ახალი ფასიანი ქაღალდების ღია გაყიდვას და მოითხოვს ინვესტორებისთვის მატერიალური ინფორმაციის სრულად გამჟღავნებას. 1934 წლის კანონი საფონდო ბირჟების შესახებ ეხება ბრუნვაში უკვე არსებული ფასიანი

ქალაქების რეგულირებას. ამ კანონის შესაბამისად, დაარსებულ იქნა ფასიანი ქალაქების და ბირჟების საკითხთა კომისია (**SEC**), რომელიც მოწოდებულია ამ ორი კანონის დანერგვასა და ზედამხედველობისათვის.

ფასიანი ქალაქების რეგისტრაცია. 1933 წლის კანონის შესაბამისად, ღია ბაზარზე თავიანი ფასიანი ქალაქების განმათავსებელი კორპორაციების უმრავლესობამ უნდა დაარეგისტრიროს მათი გამოშვება **SEC**-ში. არსებობს რიგი გამონაკლისები ამ წესიდან: გარკვეული „წვრილი ემიტენტებისგან“ საჭიროა ინფორმაციის მხოლოდ ძალზე შეზღუდული მოცულობის წარმოდგენა. მაგრამ ფასიანი ქალაქების გამომშვები კორპორაციების უმრავლესობამ **SEC**-ში უნდა შეიტანოს სარეგისტრაციო განაცხადი.

სარეგისტრაციო განაცხადი შედგება ორი ნაწილისაგან. პირველი ნაწილი წარმოადგენს ემისიის პროსპექტს, რომელიც, აგრეთვე, დაეგზავნება ანდერრაიტერებსა და ინვესტორებს ცალკე ბუკლეტის სახით. მეორე ნაწილი შეიცავს **SEC** მიერ გათვალისწინებულ დამატებით ინფორმაციას. პირველი ნაწილი - ემისიის პროსპექტი, ამჟღავნებს უფრო მნიშვნელოვან ინფორმაციას, ისეთს, როგორებიცაა კომპანიის ბიზნესის არსი და მისი ისტორია; ფასიანი ქალაქების გამოშვებისაგან მიღებული შემოსავლების გამოყენება; ზოგიერთი ფინანსური ანგარიშმგებლობა; ხელმძღვანელებისა და დირექტორების გვარები; აგრეთვე, მათ საკუთრებაში არსებული ფასიანი ქალაქების პაკეტები; კონკურენციის პირობები; რისკ-ფაქტორები; იურისტთა საექსპერტო დასკვნები და რეგისტრირებადი ფასიანი ქალაქების აღწერა. მეორე ნაწილში განთავსებულია დამატებითი ინფორმაცია, რომელიც, არის რა მისაწვდომი საზოგადოებრივი კონტროლისთვის, არ შედის სარეგისტრაციო განაცხადის დამტკიცების შემდეგ ინვესტორებისათვის შეთავაზებული ემისიის ნაბეჭდ პროსპექტში.

რადგან 1933 წლის კანონის ერთ-ერთი ძირითადი მიზანი მდგომარეობდა ინვესტორებისთვის იმ არსებული ინფორმაციის მიწოდება, რომელიც ეხება ღია გაყიდვისთვის შემოთავაზებულ ფასიან ქალაქებს, **SEC** იძლევა პირველადი პროსპექტის დაგზავნას მის მიერ შესაბამისი სარეგისტრაციო განაცხადის შესწავლის დროს. ემისიის პირველადი პროსპექტი ცნობილია, როგორც „**red herring**“, რადგან მოიცავს გარეკანზე წითელი მელნით შესრულებულ წარწერას, რომელიც მოწმობს იმის შესახებ, რომ **SEC** -ში ემისიის პროსპექტის მიწოდების მიუხედავად, სარეგისტრაციო განაცხადი ჯერაც არ შესულა ძალაში და ამიტომ მასში არ შეიძლება შეტანილ იქნეს ესა თუ ის ცვლილება.

SEC შეისწავლის სარეგისტრაციო განაცხადს, რათა დარწმუნდეს იმაში, რომ მასში წარმოდგენილია ყველა საჭირო ინფორმაცია, რომელსაც ინვესტორები არ შეჰყავს შეცდომაში. ნებისმიერი გამოვლენილი ნაკლის შესახებ ეცნობება კომპანია-ემიტენტს. ამ წერილის პასუხად კომპანიას შეუძლია წარმოადგინოს განაცხადის შესწორებული ვარიანტი. მას შემდეგ, რაც წარმოდგენილი ინფორმაცია სრულად დააკმაყოფილებს **SEC**, ის ამტკიცებს რეგისტრაციას და კომპანია ღებულობს უფლებას გამოსცეს ემისიის პროსპექტის საბოლოო ვარიანტი და შეუდგეს ფასიანი ქალაქების გაყიდვას. წინააღმდეგ შემთხვევაში **SEC** გამოსცემს ბრძანებას გაჩერების შესახებ, რომელიც კრძალავს შესაბამისი ფასიანი ქალაქების გაყიდვას. სარეგისტრაციო განაცხადის ნაკლებანებების უმრავლესობა შეიძლება გამოსწორებულ იქნეს კომპანია-ემიტენტის მიერ და ადრე თუ გვიან **SEC** მიღებულ იქნება თანხმობა - რა თქმა უნდა, თუ არ იქნება აღმოჩენილი ყალბი ინფორმაციის

წარმოდგენის ან შეცდომაში შეყვანის მცდელობები. 1933 წლის კანონის სერიოზული დარღვევების შემთხვევაში, SEC აქვს უფლება მიმართოს სასამართლოს და მოითხოვოს ფასიანი ქაღალდების გამოშვების აკრძალვა სასამართლო წესით.

უნდა აღინიშნოს, რომ SEC თანამშრომლები არ ინტერესდებიან გამოსაშვები ფასიანი ქაღალდების საინვესტიციო ღირებულებით. მისთვის მნიშვნელოვანია მხოლოდ სრული და ზუსტი ინფორმაციის წარმოდგენა იმ ყველა არსებულ ფაქტზე, რომლებიც ეხება შესაბამის ფასიან ქაღალდებს. ინვესტორებმა, ეფუძნებიან რა ამ ფაქტებს, თვითონ უნდა მიიღონ გადაწყვეტილებები. ფასიანი ქაღალდები, რომლებმაც წარმატებით გაიარეს რეგისტრაცია SEC-ში, სრულად შეიძლება იქნეს გამოშვებული სარისკო, ცუდად მართვადი, ან არამომგებიანი კომპანიის მიერ. მაგრამ თუ სარეგისტრაციო განაცხადში წარმოდგენილი ინფორმაცია შეესაბამება სინამდვილეს, მაშინ SEC ხელს არ შეუშლის ამ ფასიანი ქაღალდების გაყიდვას. ამიტომ, გამოთქმა **caveat emptor** - „მყიდველი უნდა იყოს გრთხილად“ სრულად გამოყენებადია რეგისტრირებული ფასიანი ქაღალდების მიმართ.

1933 წლის კანონი უზრუნველყოფს, რომ სარეგისტრაციო განაცხადების უმრავლესობა ძალაში შედის SEC-ში მისი შეტანის მე-20 დღეს (ან მე-20 დღეს შესწორების ანგარიშზე უკანასკნელის შეტანის შემდეგ). SEC-ს მისი უფლებამოსილების ფარგლებში შეუძლია შეამციროს ძალაში შესვლის თარიღი, თუ იგი ასე თვლის საჭიროდ. პრაქტიკა გვიჩვენებს, რომ დროის შუალედი სარეგისტრაციო განაცხადის შეტანიდან მის დამტკიცებამდე, როგორც წესი, შეადგენს დაახლოებით 40 დღეს (მოცდის პერიოდი). როგორც უკვე ავლინებთ, მსხვილ კორპორაციებს შეუძლიათ სარეგისტრაციო რეგისტრაციით სარგებლობა. სარეგისტრაციო განაცხადის დამტკიცების შემდეგ, რომელიც მოიცავს ფასიანი ქაღალდების მთელ „ბლოკს“, კომპანია ღებულობს შესაძლებლობას გაყიდოს შესაბამისი ფასიანი ქაღალდები „რეზერვიდან“, SEC -ში შეაქვს რა სარეგისტრაციო განაცხადზე თანდართული მარტივი დამატება და, ამრიგად, აიძულებს მას შეამციროს მოლოდინის „ჩვეულებრივი“ 20-დღიანი პერიოდი. ასეთ შემთხვევაში „შეფერხება“ აღმოჩნდება ძალზე უმნიშვნელო ერთი ან ორი დღე.

მას შემდეგ, რაც სარეგისტრაციო განაცხადი შევა ძალაში, ყველა დაინტერესებულ ინვესტორს ეგზავნება ემისიის პროსპექტის საბოლოო ვარიანტი. გარდა ამისა, SEC ნებას რთავს კომპანია-ემიტენტს პრესაში გამოაქვეყნოს მოკლე შეტყობინება საკუთარი ფასიანი ქაღალდების გამოშვების შესახებ, მიუთითებს რა მასში კომპანიის დასახელებას, ფასიანი ქაღალდების მოკლე აღწერას, შემოთავაზების ფასსა და საინვესტიციო ბანკირების სახელწოდებებს ანდერრაითინგის სინდიკატში. ასეთი შეტყობინებები ცნობილის, როგორც ეპითაპიური განაცხადი, იგი ჩასმულია შავ ჩარჩოში.

მეორადი ბაზრის რეგულირება. SEC არეგულირებს არა მარტო ახალი ფასიანი ქაღალდების გაყიდვებს, არამედ მეორად ბაზარზე ფასიანი ქაღალდების გაყიდვასაც. ამასთან დაკავშირებით კომპანია არეგულირებს საფონდო ბირჟების, არასაბირჟო ბაზრის, საინვესტიციო ბანკირებისა და ბროკერების, საინვესტიციო კომპანიებისა და ფასიანი ქაღალდების ლიდერთა ეროვნული ასოციაციის საქმიანობას. იგი მოითხოვს ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებულ ტრანზაქციებზე ყოველთვიური ანგარიშების წარმოდგენას, რომელსაც ახორციელებენ თანამდებობის პირები, დირექტორები და აქციების მსხვილი მფლობელები. ყოველთვის, როდესაც ინვესტორების ესა თუ ის ჯგუფი ღებულობს კომპანიის აქციათა არანაკლებ 5%-ს, მან უნდა წარმოადგინოს

„ფორმა 13D“, რომელიც აღნიშნავს ყველა შესაძლო ცვლილებებს საკუთრების სტრუქტურის შესახებ. იყენებს რა თავის რეგულატორულ უფლებამოსილებებს, SEC ცდილობს თავიდან აიცილოს საინვესტიციო ლიდერების, თანამდებობის პირებისა და კომპანიის დირექტორების მანიპულაციური საქმიანობა, კომპანიის თანამდებობის პირებისა და დირექტორების მხრიდან თავისი მდგომარეობის ბოროტად გამოყენება კომპანიის აქციებთან დაკავშირებულ გარიგებების თაობაზე, ასევე, ნებისმიერი მხრიდან თაღლითობა და სხვა დარღვევა, რაც ზეგავლენას მოახდენს ინვესტორების ფართო წრეზე.

რეგულირება ცალკეული შტატების დონეზე. ცალკეულ შტატებს გააჩნიათ ფასიანი ქაღალდების საკითხთა საკუთარი კომისიები, რომლებიც არეგულირებენ შტატის შიგნით ახალი ფასიანი ქაღალდების გამოშვებასა და გაყიდვას. SEC-ის მსგავსად, ეს კომისიები მიისწრაფვიან თავიდან აიცილონ ფასიანი ქაღალდების გაყიდვასთან დაკავშირებული ყველა შესაძლო თაღლითური მანიპულაცია. ცალკეული შტატების დონეზე შესაბამისი რეგულირების უზრუნველმყოფ კანონებს ეწოდებათ **კანონები თაღლითობის შესახებ (ლურჯი ცის კანონები-blue sky laws)**. ეს სახელწოდება იმიტომ ეწოდა, რომ XX საუკუნის დასაწყისისთვის დამახასიათებელი იყო სხვადასხვა სქემები, რომლებიც ხელს უწყობდნენ ფასიანი ქაღალდების გაყიდვას, იყო მხოლოდ „ლურჯი ცის ნაწილი“. შტატების კანონები იძენენ განსაკუთრებულ მნიშვნელობას, როდესაც ფასიანი ქაღალდების მთელი გამოშვება იყიდება მხოლოდ და მხოლოდ ერთი შტატის მაცხოვრებლებზე და ამიტომ არ ექვემდებარება SEC-ში შემოწმებასა და დამტკიცებას. გარდა ამისა, შტატების დონეზე მიღებულ კანონებს შეიძლება დიდი მნიშვნელობა ჰქონდეთ სხვა შემთხვევებშიც, მაგალითად, როდესაც ფასიანი ქაღალდების გამოშვება ექვემდებარება მხოლოდ შეზღუდულ კონტროლს SEC-ის მხრიდან. სამწუხაროდ, ცალკეული შტატების დონეზე მიღებული კანონები ძალზე განსხვავდებიან თავიანთი ეფექტურობით. ზოგი შტატის კანონები ძალზე მკაცრია მაშინ, როდესაც სხვების - ძალზე ლიბერალური. ამიტომ შესაძლებელია შემთხვევები, როდესაც ფასიანი ქაღალდების განთავსების შედეგები არ შეესაბამებიან რეალურ ვითარებას.

ფასიანი ქაღალდების კერძო განთავსება. იმის ნაცვლად, რომ ახალი ფასიანი ქაღალდები გაყიდოს საჯაროდ ან კომპანიის არსებულ აქციონერებს, კორპორაციას შეუძლია მთელი გამოშვება მიყიდოს ერთ მყიდველს (როგორც წესი, ფინანსური ინსტიტუტზე ან მდიდარ ადამიანზე), ან მყიდველების ჯგუფს. გაყიდვის ამ ტიპს ეწოდება კერძო (ანუ პირდაპირი) განთავსება, რადგან კომპანია აწარმოებს მოლაპარაკებებს უშუალოდ ინვესტორებთან შესაბამისი განთავსების პირობების შესახებ, ამით თავიდან იცილებს საინვესტიციო ბანკირის ანდერრაითინგის ფუნქციას. ტერმინი ფინანსური შუამავლები, ყველაზე უკეთ აღწერს ფინანსურ დაწესებულებათა უმეტეს ტიპს, რომლებიც ახდენენ თავიანთი კაპიტალის ინვესტირებას ფასიანი ქაღალდების კერძო გამოშვებებში. ამ ჯგუფში ინვესტორების გაბატონებულ ტიპს წარმოადგენენ სადაზვევო კომპანიები, ბანკების ტრასტული განყოფილებები და საპენსიო ფონდები. ქვემოთ ჩვენ განვიხილავთ ობლიგაციების გამოშვებების კერძო განთავსებაზე, ხოლო შემდეგ ავლწერთ რისკიანი კაპიტალის გამოყენებასთან დაკავშირებული აქციების განთავსებას.

კერძო განთავსების თავისებურებები. კერძო განთავსების ერთ-ერთ ყველაზე დიდი უპირატესობაა სისწრაფე, რომლითაც ხორციელდება გაყიდვა. საჯარო შეთავაზება აუცილებელია დარეგისტრირდეს SEC-ში, გარდა ამისა, მომზადებულ და

დაბეჭდილ უნდა იქნეს ემისიის წინასწარი პროსპექტი და ემისიის პროსპექტის საბოლოო ვარიანტი, აგრეთვე, წარმოებულ უნდა იქნეს საკმაოდ ვრცელი მოლაპარაკებები. ეს ყველაფერი დროს მოითხოვს. გარდა ამისა, საჯარო გაყიდვები ყოველთვის მოიცავს რისკს დაგეგმილ დროსთან დაკავშირებით. ამავე დროს, კერძო განთავსებაზე არ ვრცელდება SEC-ში რეგისტრაციის მოთხოვნა, რადგან ითვლება, რომ ფასიანი ქაღალდების მთელი გამოშვების შესყიდვისთვის საკმარისი კაპიტალის მფლობელი დაწესებულებებს ან პირებს თვითონ უნდა შეეძლოთ ინფორმაციის მოპოვება, რომლის გარკვევა, ჩვეულებრივ, ხდება SEC-ში რეგისტრაციის დროს. გარდა ამისა, კერძო განთავსების პირობები ყოველთვის შეიძლება შედგეს კონკრეტული მსესხებლის საჭიროების მიხედვით და დაფინანსება საკმაოდ სწრაფად განხორციელდეს. მაგრამ საჭიროა გვახსოვდეს, რომ კომპეტენტურ მსხვილ კორპორაციას, აგრეთვე, შეუძლიათ საკმაოდ სწრაფად გავიდეს ფასიანი ქაღალდების ღია ბაზარზე შეზღუდული ქაღალდების რეზერვული რეგისტრაციით.

რადგან სავალო ვალდებულებების კერძო განთავსებისთვის საჭიროა მოლაპარაკებების წარმოება, ბაზარზე გასვლის ზუსტი დროის გრაფიკის შემუშავება არ წარმოადგენს მნიშვნელოვან პრობლემას. ის გარემოება, რომ ამ შემთხვევაში გვიხდება საქმის დაჭერა მხოლოდ ერთ ინვესტორთან ან ინვესტორების მცირე ჯგუფთან, აღმოჩნდება მიმზიდველი, თუ შემდგომში გვიხდება გამოშვების ამა თუ იმ პირობის შეცვლა. რამდენადმე უფრო მარტივია საქმის დაჭერა ერთ ინვესტორთან ან ინვესტორების მცირე ჯგუფთან, ვიდრე ფასიანი ქაღალდების მრავალ მფლობელთან.

სავალო ვალდებულებათა კერძო განთავსების კიდევ ერთ უპირატესობას წარმოადგენს ის, რომ ფაქტიური სესხება ამ შემთხვევაში სულაც არ არის აუცილებელი. კომპანიას შეუძლია შეთანხმების დადება, რომლის შესაბამისად ის ღებულობს უფლებას ისესხოს ფიქსირებული თანხა დროის გარკვეული პერიოდის განმავლობაში. ამ შეთანხმებისთვის მსესხებელი იხდის გარკვეულ საკომისიოს სესხის მიცემის ვალდებულებისთვის, რომელსაც საკუთარ თავზე იღებს კრედიტორი. შეთანხმების ასეთი ტიპი უზრუნველყოფს კომპანიისთვის საჭირო მოქნილობას, აძლევს რა მას შესაძლებლობას აიღოს ფული მხოლოდ რეალური საჭიროების შემთხვევაში. გარდა ამისა, რადგან არ არის საჭირო კერძო განთავსების რეგისტრირება SEC-ში, არ არის აუცილებლობა კომპანიამ გაამჟღავნოს ინფორმაცია, რომლის საიდუმლოდ შენახვას ის ამჯობინებს მაგალითად, როგორცაა ნედლეული მასალების წყაროები, უნიკალური საწარმოო პროცესი ან კომპანიის ხელმძღვანელების ხელფასი.

განვითარება ბაზარზე. ყიდის რა ახალ ობლიგაციებს, კორპორაცია-ემიტენტს შეუძლია მკვეთრად შეცვალოს თავისი კაპიტალის სტრუქტურა და შედეგად არსებითად გაზარდოს თავისი სავალო შემადგენელი. ყველა ადრე გამოშვებული ობლიგაცია ხდება ნაკლებად გადახდისუნარიანი და ეცემა მისი ფასი. ზოგადად კი, ეს შემთხვევითი რისკია - ფინანსური ლევერეჯის ზრდასთან დაკავშირებული გადახდისუნარიანობის ვარდნა - კომპანიის ადრე გამოშვებული ობლიგაციების მფლობელებს არ ძალუძთ კანონიერი გზით თავიდან აცილება. მაგრამ კერძო განთავსების დროს ასეთ შემთხვევით რისკს შეიძლება იყოს აცილებული, თუ ყურადღებით შეისწავლიან ხელშეკრულების დაცვით დებულებებს. თუ მოხდება ასეთი დებულებების შემუშავება, კორპორაციის კაპიტალის სტრუქტურაში მოხდება არსებითი ცვლილება, მაშინ ობლიგაციები გახდება მაშინვე შემოსავლიანი თავიანთი

ნომინალური ღირებულების მიხედვით. ამრიგად, 1980-იანი წლებიდან დაწყებული, დახურულმა გაყიდვამ შეიძინა მნიშვნელობა, რადგან კრედიტორები დაცულები ხდებიან საწინააღმდეგო ზეგავლენისაგან, რაც გამოწვეულია ფართო გავრცელებული რესტრუქტურით.

ინსტიტუციონალური ინვესტორებისთვის კიდევ ერთი უპირატესობა მდგომარეობს იმაში, რომ SEC (144a წესის შესაბამისად) ახლა ნებას რთავს მათ მოახდინონ კერძო განთავსების დროს შეძენილი ფასიანი ქაღალდების გადაყიდვა სხვა მსხვილ დაწესებულებებზე. ამრიგად, აშშ-სა კომპანიებს, ისევე, როგორც უცხოურ კომპანიებს შეუძლიათ გამოუმზან ამ ბაზარზე აქციები და ობლიგაციები ღია ბაზარზე აუცილებელი რეგისტრაციის პროცედურების გარეშე. შემდეგ კვალიფიციურ ინსტიტუციონალურ მყიდველებს (QIB) შეუძლიათ გაყიდონ ფასიანი ქაღალდები სხვა კვალიფიციური ინსტიტუციონალური მყიდველებზე ნებისმიერი ფლობის პერიოდის გარეშე, ამავე დროს კომპანია-ემიტენტი და ფასიანი ქაღალდების მფლობელი თავს აღწევნ SEC-ის მხრიდან რაიმე დამატებით რეგულირებას. შედეგად ბაზარი ფართოვდება და ხდება უფრო ლიკვიდური.

კერძო განთავსება სარეგისტრაციო წესებით. კერძო განთავსება სარეგისტრაციო წესებით – ეს სიახლეა ფასიანი ქაღალდების კერძო განთავსების კარგად ცნობილ ვარიანტში. ის მოიცავს სტანდარტულ კერძო განთავსებას ხელშეკრულების შედგენით, რომელიც მოითხოვს, რომ კომპანია-ემიტენტმა დაარეგისტრიროს თავისი ფასიანი ქაღალდები SEC-ში ღია ბაზარზე შესაძლო გადაყიდვისთვის. დროის ჩარჩო ტიპიურად არის 30 დღე, თუმცა ზოგიერთ კომპანია-ემიტენტს რეგისტრაციისათვის ეძლევა ნახევარი წლიდან ერთ წლამდე. სარეგისტრაციო უფლებების არსებობისას მყიდველებს პრაქტიკულად აქვთ იმის გარანტიები, რომ რამდენიმე თვის შემდეგ ისინი გახდებიან მაღალლიკვიდური ფასიანი ქაღალდების მფლობელები, რომლებსაც თავისუფლად შეეძლებათ მიმოქცევა ღია ბაზარზე. თუ კომპანია-ემიტენტი ვერ ახერხებს ფასიანი ქაღალდების რეგისტრაციისათვის გათვალისწინებულ ვადებში ჩატევას, მან უნდა გადაიხადოს გარკვეული საჯარიმო პროცენტები. ასეთი მიდგომის კიდევ ერთი სახესხვაობა გულისხმობს კომპანია-ემიტენტის თანხმობას გაცვალოს კერძო სახით განთავსებული ფასიანი ქაღალდები რეგისტრირებულ ფასიან ქაღალდებზე, რომლებიც გამოშვებულ უნდა იქნეს უახლოეს მომავალში. ამ რეგისტრირებული ფასიანი ქაღალდების ძირითადი მახასიათებლები უნდა იყოს ისეთივე, როგორც თავდაპირველად გაყიდულ ფასიან ქაღალდებში. რა უპირატესობებით სარგებლობს ამ დროს კომპანია-ემიტენტი? კომპანია-ემიტენტი იღებს ფასიანი ქაღალდების გაყიდვიდან შემოსავალს დაუყონებლივ, ასევე, იღებს დამატებით დროს რეგისტრაციის დეტალების შემუშავებისთვის და აქვს დაბალი დანახარჯები პროცენტების გადახდაზე, ვიდრე რეგისტრაციის არარსებობისას.

144a წესით გარანტირებული კერძო განთავსება. 144a წესით გარანტირებული ე.წ. განთავსება წარმოადგენს ტრადიციული კერძო განთავსების კიდევ ერთ სახესხვაობას. ამ შემთხვევაში კომპანია-ემიტენტი თავდაპირველად ახდენს თავისი ფასიანი ქაღალდების მიყიდვას საინვესტიციო ბანკირზე, ხოლო შემდეგ ის ახდენს გადაყიდვას იმავე ინსტიტუციონალურ მყიდველებზე, რომლებიც არიან კანდიდატები ჩვეულებრივი კერძო განთავსებისთვის. ამ შემთხვევაში კომპანია-ემიტენტი თმობს თავის უფლებას მარკეტინგსა და ფასიანი ქაღალდების გავრცელებაზე. ფასიანი ქაღალდების გაყიდვის ასეთი მეთოდი ხშირად

გაერთიანებულია სარეგისტრაციო წესებთან, რაც საბოლოო მყიდველებისთვის უზრუნველყოფს ამ ფასიანი ქაღალდების ლიკვიდურობის ზრდას.

7.4. პირველადი დაფინანსება.

კომპანია ჩამოყალიბების შემდეგ, ბუნებრივია, საჭიროებს დაფინანსებას. ხშირად საწყისი ინვესტიციების, ე.ი. თავდაპირველი დაფინანსების წყაროდ გამოდიან კომპანიის დამფუძნებლები, აგრეთვე, მათი ოჯახები და მეგობრები. ზოგიერთი კომპანიისთვის ეს სახსრები სავსებით საკმარისია, ახდენენ რა მთელი მომავალი მოგების რეინვესტირებას, ისინი უკვე არ საჭიროებენ გარედან მიღებულ დაფინანსებას აქციათა გამოშვების ხარჯზე. ზოგიერთი კომპანიებისთვის, კი პირიქით, აუცილებელია დამატებითი გარე დაფინანსება.

ვენჩურული (სარისკო) კაპიტალი. ვენჩურული (სარისკო) კაპიტალი წარმოადგენს ახალ საწარმოში ინვესტირებულ ფულად სახსრებს. ვენჩურული კაპიტალის ძირითადი წყაროებია დამოუკიდებელი ინვესტორები და ფინანსური დაწესებულებები. ზოგჯერ გამოიყენება ობლიგაციები, მაგრამ ყველაზე ხშირად გამოიყენება ჩვეულებრივი აქციები. თავდაპირველად ხდება თითქმის ყოველთვის ამ აქციათა კერძო სახით განთავსება. 1933 წლის კანონის 144ა წესი ამჟამად მოითხოვს, რომ ახლად გამოცემული, კერძოდ გაყიდული ფასიანი ქაღალდები მფლობელობაში არსებობდეს არანაკლებ ორი წელი ან დარეგისტრირდეს ხელახალ გაყიდვამდე შეზღუდვების გარეშე. შეზღუდული რაოდენობები შეიძლება გადაყიდულ იქნეს მათი გამოშვებიდან ერთი წლის შემდეგ. ამ წესის მიზანია „გამოუცდელი“ ინვესტორების დაცვა არასაიმედო ფასიანი ქაღალდების შესყიდვისაგან. შედეგად, ამ ფასიანი ქაღალდებში ინვესტორებს არ ააქვთ ლიკვიდურობა დროის განსაზღვრული პერიოდის განმავლობაში. კერძო სახით განთავსებულ ფასიანი ქაღალდების, ე.წ. ბირჟაზე დაურეგისტრირებელ აქციების მყიდველებს შეიძლება მხოლოდ იმის იმედი ჰქონდეთ, რომ შესაბამისი კომპანია დროთა განმავლობაში განვითარებდება და ხუთი ან მეტის წლის შემდეგ იმდენად მსხვილი და მომგებიანი აღმოჩნდება, რომ შეძლებს თავისი ფასიანი ქაღალდების დარეგისტრირებასა და ღია ბაზარზე მათ გაყიდვას (შენიშვნა. მაგრამ SEC 144ა წესის შესაბამისად, ბირჟაზე დაურეგისტრირებელი აქციები შეიძლება გადაყიდულ იქნეს კვალიფიციურ ინსტიტუციონალურ მყიდველებზე, არ დაელოდებიან რა შენახვის განსაზღვრული პერიოდის დასრულებას).

ფასიანი ქაღალდების თავდაპირველი შეთავაზება. თუ ახალი საწარმო აღმოჩნდება წარმატებული, მის მფლობელებს შეიძლება გაუჩნდეთ თავიანთი კომპანიის „გამჭირვალობის უზრუნველყოფის“ სურვილი, ჩვეულებრივი აქციების აუთსაიდებზე გაყიდვით. ხშირად ეს სურვილი მოდის ვენჩურული კაპიტალის მომწოდებლებიდან, რომლებიც ცდილობენ მიიღონ ფულადი მოგება თავიანთ ინვესტიციებზე. ასევე, იყო შემთხვევები, როდესაც დამფუძნებლებს უბრალოდ სურთ ღირებულების ან ლიკვიდურობის შექმნა თავიანთი ჩვეულებრივი აქციებისათვის. მათი მოტივაციის მიუხედავად, მფლობელებმა შეუძლიათ მიიღონ გადაწყვეტილება გარდაქმნან თავიანთი კომპანია საჯარო სააქციო საზოგადოებად. სხვათაშორის, ამ მხრივ არის გამონაკლისები ამ წესებიდან: ზოგიერთი მსხვილი და მნიშვნელოვანი წარმატებების მომპოვებელი კომპანია უპირატესობას ანიჭებს კერძო საკუთრებაში დარჩენას.

ფასიანი ქაღალდების თავდაპირველი შეთავაზება (IPO) ხორციელდება ანდერრაიტერების საშუალებით. IPO შემთხვევაში, რადგან კომპანიის ჩვეულებრივი აქციები ჯერ კიდევ არასდროს არ გაყიდულა ღია ბაზარზე, არ არსებობს აქციის ფასის დასადგენად რაიმე „ათვისის წერტილი“, ანუ ეტალონი არ არსებობს. მაშასადამე, ამ შემთხვევაში არსებობს ფასის მეტად გაურკვეველი მდგომარეობა, ვიდრე მაშინ, როდესაც საჯარო კომპანია ყიდის დამატებით ჩვეულებრივ აქციებს. ემპირიული კვლევის შედეგები მიუთითებენ იმაზე, რომ IPO-ს დროს გაყიდვა ხდება მნიშვნელოვანი ფასდაკლებით (15%-ზე მეტი), რომლებიც, საბოლოო ჯამში, ყალიბდება მათ მეორად ბაზარზე. ამიტომ კორპორაციის აქციების თავდაპირველი შეთავაზება უნდა შეფასდეს იმაზე არსებითად ნაკლებად, რასაც ვარაუდობს ხელმძღვანელობა, რომელიც, რა თქმა უნდა, გამოდის ამ ფასიანი ქაღალდების ნამდვილი ღირებულებიდან. მოცემული სხვაობა წარმოადგენს საფასურს საჯარო ბაზარზე გასასვლელად. საჯარო გაყიდვისთვის ნებისმიერი შემდგომი შეფასება უკვე არ იქნება ამდენად დაბალი ფასი, რადგან ფასის „ეტალონი“ უკვე არსებობს და ამგვარად ფასების ნაკლები გაურკვეველობა იქნება.

სიგნალის მიწოდების ეფექტი. როდესაც საჯარო სააქციო საზოგადოება აცხადებს ფასიანი ქაღალდების გამოშვების შესახებ, შეიძლება წარმოიშვას ინფორმაციული ეფექტი, რომელიც იწვევს ბაზრის გარკვეულ რეაქციას. რიგ კვლევებში სპეციალისტებმა გამოავლინეს კონვერტირებადი ფასიანი ქაღალდების, ან ჩვეულებრივი აქციების გამოშვებაზე აქციების კურსის უარყოფითი რეაქცია ანუ „არანორმალური შემოსავლები“. პრივილეგირებული აქციებისა და უზრუნველყოფით დაუფარავი ობლიგაციების ემისიის მიმართ კომპანიების განცხადებები, როგორც წესი, არ ავლენენ სტატისტიკურად მნიშვნელოვან ზეგავლენას.

მომავალი ფულადი ნაკადების მოლოდინი. ამ მოვლენას განმარტებისათვის შეიძლება მოვუძებნოთ რამდენიმე ახსნა-განმარტება. ერთის მხრივ, განცხადებამ შეიძლება ინვესტორებს მისცეს გარკვეული ინფორმაცია ფულადი ნაკადების შესახებ, რომლებსაც ელოდებიან მომავალში. როდესაც კომპანია აცხადებს აქციების გამოშვების შესახებ, ეს ნიშნავს, რომ ამგვარად მოზიდული კაპიტალი მიმართული იქნება ერთი ან მეტი მიზნისთვის, მაგალითად, ინვესტიცია აქტივებში, ვალის შემცირება, აქციების გამოსყიდვა ან დივიდენდების ზრდა, ან მოსალოდნელზე დაბალი ოპერაციული ფულადი ნაკადების ანაზღაურება, რაც შეიძლება ასოცირდებოდეს, როგორც ცუდი სიახლე და აქციების ფასმა შესაძლოა დაიკლოს.

ასიმეტრიული ინფორმაცია. ზემოქმედების მეორე ტიპი დაკავშირებულია ინფორმაციის „ასიმეტრიასთან“, რომელსაც ფლობენ ინვესტორები და კომპანიის ხელმძღვანელები. ეს ნიშნავს იმას, რომ კომპანიის ფასიანი ქაღალდების პოტენციურ ინვესტორებს აქვთ მენეჯერებზე ნაკლები ინფორმაცია და მენეჯერების ცდილობენ ახალი ფასიანი ქაღალდების გამოშვებას, როდესაც ბაზრის მიერ კომპანიის ღირებულების შეფასება არის შეფასებაზე მაღალი. ეს განსაკუთრებით ეხება ჩვეულებრივ აქციებს, როდესაც ინვესტორებს აქვთ მხოლოდ ნარჩენი მოთხოვნა კომპანიის აქტივებსა და მოგებაზე. რადგან ახალი ფასიანი ქაღალდების შეთავაზება გავლენას ახდენს კომპანიის ფულად ნაკადებზე, ასიმეტრიული ინფორმაციის ზეგავლენა არის რთული დასალაგებელი ახალი გამოცემების შესახებ მონაცემების საფუძველზე.

როდესაც ხდება ერთი ფასიანი ქაღალდის მეორეზე გაცვლა, ეს ზეგავლენას არ ახდენს ოპერაციულ ფულად ნაკადებზე. თუ ფასიანი ქაღალდების გაცვლის შეთავაზებების ემპირიული კვლევის შედეგები იყოფა ჯგუფებად, რომლებიც ზრდიან და ამცირებენ ფინანსურ ლევერეჯს, შეიძლება მივიდეთ ძალზე საინტერესო დასკვნებამდე. ფინანსური ლევერეჯის გამზრდელ ტრანზაქციებს თან ახლავს აქციების შემოსავლიანობის დადებითი გადახრები ვაჭრობის გამოცხადებამდე ორი დღით ადრე. ფინანსური ლევერეჯის შემამცირებელ ტრანზაქციებს თან ახლავს აქციების შემოსავლიანობის უარყოფითი გადახრები. ეს ეფექტები აღმოჩნდება ყველაზე მნიშვნელოვანი ტიპის – „სავალო ვალდებულებები ჩვეულებრივ აქციებზე“ გაცვლისათვის (შემოსავლიანობის დადებითი გადახრები) და „ჩვეულებრივი აქციები სავალო ვალდებულებებზე“ გაცვლის (შემოსავლიანობის უარყოფითი გადახრები) შემთხვევაში. ამრიგად, პრაქტიკა ადასტურებს ასიმეტრიული ინფორმაციის ეფექტის არსებობას. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, მენეჯერები ამჯობინებენ გამოუშვან სავალო ვალდებულებები, თუ თვლიან, რომ ბაზარზე მათი ჩვეულებრივი აქციების ფასი შემცირებულია, ხოლო ჩვეულებრივი აქციები – თუ თვლიან, რომ მათი ფასი გაზრდილია.

ვაჯამებთ რა ნათქვამს, უნდა აღინიშნოს, რომ ახალი ფასიანი ქაღალდების გამოშვებას, აგრეთვე, გაცვლის შესახებ შემოთავაზებებს გააჩნიათ აქციათა ფასზე ზეგავლენის მომხდენი გარკვეული საინფორმაციო ეფექტი. ლებულობს რა გადაწყვეტილებას ფასიანი ქაღალდების გამოშვების შესახებ, ფინანსურმა ხელმძღვანელმა უნდა გაითვალისწინოს ეს პოტენციური ზეგავლენები.

7.5. ფასიანი ქაღალდების მეორადი ბაზარი

არსებული ობლიგაციებისა და აქციების ყიდვა-გაყიდვა ხდება მეორად ბაზარზე. ამ ბაზარზე ტრანზაქციები კომპანიებს არ აძლევს დამატებით ფულად სახსრებს ახალი ქარხნების ან მოწყობილობის შესაძენად. თუმცა, მეორადი ბაზრის არსებობა ზრდის მიმოქცევაში უკვე არსებული ფასიანი ქაღალდების ლიკვიდურობას. რომ არა გაზრდილი ლიკვიდურობა, მაშინ ახალი ფასიანი ქაღალდების გამომშვებ კომპანიებს მოუწევდათ მაღალი მოგების გადახდა, რადგან ინვესტორებისთვის ძნელი იქნებოდა ბაზრის მოძიება მათი აქციების და ობლიგაციების ხელახლა გასაყიდად. ამრიგად, არსებული ფასიანი ქაღალდების მუდმივი ყიდვა-გაყიდვა ძალზე მნიშვნელოვანია გრძელვადიანი ფასიანი ქაღალდების პირველადი ბაზრის ეფექტიანი ფუნქციონირებისთვის.

გრძელვადიანი ფასიანი ქაღალდების მეორადი ბაზარი შედგება ორგანიზაციული ბირჟებისაგან, ისეთებისაგან, როგორებიცაა: ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟა, ამერიკის საფონდო ბირჟა და ნიუ-იორკის ობლიგაციათა ბირჟა. გარდა ამისა, ფასიანი ქაღალდების არასაბირჟო ბაზარი (OTC) წარმოადგენს ბირჟაზე დაურეგისტრირებელი ობლიგაციებისა და აქციების, აგრეთვე, ზოგიერთი რეგისტრირებული ფასიანი ქაღალდის მეორადი ბაზრის ნაწილს. ფასიანი ქაღალდების არასაბირჟო ბაზარი მოიცავს ბროკერებსა და ლიდერებს, რომლებიც მზად არიან კოტირებული ფასების მიხედვით ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვისთვის. კორპორაციული ობლიგაციების დიდი რაოდენობისა და აქციების მზარდი რაოდენობის ყიდვა-გაყიდვა ხდება OTC-ს ბაზარზე. გარდა ამისა, როგორც ადრე იყო ნაჩვენები, SEC 144a წესი საშუალებას აძლევს კვალიფიცირებულ

ინსტიტუციონალურ მყიდველებს გაყიდონ კერძოდ გაყიდული ფასიანი ქაღალდები თავად.

8 თავი

საფონდო ბირჟა

- საფონდო ბირჟის საქმიანობის არსი. საფონდო ბირჟის მიზნები და საქმიანობა: ბირჟის მართვის ორგანოები. ბირჟის წევრები. ბირჟის შემოსავლები, რეორგანიზაცია და ლიკვიდაცია.
- საფონდო ბირჟის სავაჭრო წესები: ვაჭრობაში მონაწილეობის უფლების მქონე წევრთა მოვალეობები. სავაჭრო სისტემაში კლიენტის განაცხადის შეტანისათვის საჭირო წინასწარი პროცედურები. სავაჭრო განაცხადის პარამეტრები. სავაჭრო განაცხადის სავაჭრო სისტემაში შეყვანის პრიორიტეტები.
- საქართველოს საფონდო ბირჟის ეთიკის კოდექსი: რჩევები კლიენტებს. სანქციები დისციპლინალურ დარღვევებზე. სამართლიანი ფასები, საკომისიოები და ანაზღაურება.
- ფასიანი ქაღალდების სავაჭრო სისტემასა და ლისტინგში დაშვება: ფასიანი ქაღალდების ლისტინგის შეჩერება და დელისტინგი. ლისტინგში ფასიანი ქაღალდების დაშვების პროცედურის ანაზღაურება.
- საქართველოს საფონდო ბირჟის ინდექსი. ფასიანი ქაღალდის საბაზრო ფასის განსაზღვრის წესი.

8.1. საფონდო ბირჟის საქმიანობის არსი

„საქართველოს საფონდო ბირჟა“ არის სააქციო საზოგადოება და მოქმედებს „მეწარმეთა შესახებ“ და „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონების შესაბამისად. რაც შეეხება საქართველოს საფონდო ბირჟის მარეგულირებელი დოკუმენტებს ისინი შემდეგია:

- სააქციო საზოგადოება „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ წესდება;
- დებულება „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ წევრების შესახებ;
- დებულება „საქართველოს საფონდო ბირჟაზე“ ფასიანი ქაღალდების სავაჭრო სისტემასა და ლისტინგში დაშვების შესახებ;
- „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ ეთიკის კოდექსი;
- „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ დისციპლინარულ დარღვევათა საპროცესო კოდექსი;
- „საქართველოს საფონდო ბირჟაზე“ ვაჭრობის წესები;
- „საქართველოს საფონდო ბირჟის ინდექსი“;
- საჯარო ფასიანი ქაღალდებით გარიგების „საქართველოს საფონდო ბირჟაზე“ დაფიქსირების წესი;
- „საქართველოს საფონდო ბირჟაზე“ ბროკერის ატესტაცია;
- „საქართველოს საფონდო ბირჟაზე“ სავაჭრო სისტემაში ფასიანი ქაღალდების კოდებისა და წევრებისათვის ფსევდონიმებისა და პაროლების მინიჭების შესახებ;
- „საქართველოს საფონდო ბირჟაზე“ შინაგანაწესი;
- „საქართველოს საფონდო ბირჟაზე“ სავაჭრო სესიების განრიგი.

საფონდო ბირჟა წარმოადგენს თვითრეგულირებად ორგანიზაციას, რომელიც შექმნილია „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის შესაბამისად. ამჟამად საქართველოში არსებობს ერთადერთი საფონდო ბირჟა, თუმცა კანონით ნებადართულია სხვა საფონდო ბირჟის ლიცენზირება, თუ ის აკმაყოფილებს რიგ მოთხოვნებს.

ბირჟის ერთ ერთი უმნიშვნელოვანესი ფუნქციაა უზრუნველყოს მის სავაჭრო სისტემაში არსებული ფასიანი ქაღალდების კოტირება – საფონდო ბირჟის მიერ ფასიანი ქაღალდის ოფიციალური ფასის ან/და ფასთა ინტერვალის დადგენა

გარკვეული თარიღისათვის, გაანგარიშებული დადებული გარიგებების ან/და გაკეთებული სავაჭრო განაცხადების საფუძველზე, ბირჟის მიერ დამტკიცებული მეთოდის შესაბამისად.

ბირჟის მიზნები და საქმიანობა. ბირჟის საქმიანობის ძირითად მიზანს წარმოადგენს საქართველოში ფასიანი ქაღალდების გამჭვირვალე და ლიკვიდური ორგანიზებული ბაზრის ჩამოყალიბება, სიცოცხლისუნარიანი სავაჭრო მექანიზმის შექმნა და მისი ფუნქციონირების უზრუნველყოფა.

ბირჟის საქმიანობის საგანია:

- ფასიანი ქაღალდებისა და სხვა ფინანსური ინსტრუმენტების ყიდვისა და გაყიდვის შესახებ წინადადებების შეგროვება;
- ფასიანი ქაღალდების საჯარო ვაჭრობის ორგანიზება საბირჟო წესების და პროცედურების შესაბამისად;
- საბირჟო ვაჭრობების შედეგების შესახებ და საფონდო ბაზართან დაკავშირებული სხვა ინფორმაციის გავრცელება.
- კანონით გათვალისწინებული სხვა საქმიანობა.

საწესდებო კაპიტალი დაყოფილია 3 000 000 (სამ მილიონ) ცალ აქციად, რომელთაგან თითოეულის ნომინალური ღირებულება შეადგენს 0.01 (ერთ მეასედ) ლარს.

ბირჟის მართვის ორგანოები. ბირჟის მართვის ორგანოებია აქციონერთა საერთო კრება, სამეთვალყურეო საბჭო და დირექტორატი. ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭო შედგება 12 წევრისაგან, რომელთაც აქციონერთა საერთო კრება ირჩევს 4 წლის ვადით. სამეთვალყურეო საბჭოს წევრი არ შეიძლება იმავდროულად იყოს ბირჟის დირექტორი ან ბირჟის თანამშრომელი. ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოს სპეციფიკური უფლება-მოვალეობები, რომელიც განასხვავებს ბირჟას ჩვეულებრივი ბიზნეს საწარმოსგან, რადგან მხოლოდ მას შეუძლია:

- 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 დაკავშირებული გადასახდებები და ტარიფები, სხვა წესები ფასიანი ქაღალდების შესახებ კანონმდებლობის შესაბამისად;
- უზრუნველყოს მოქმედი კანონმდებლობის, ბირჟის წესდების, შინაგანაწესის და ვაჭრობის წესების დაცვა;
- განმარტოს ბირჟის ვაჭრობის წესები;
- მიიღოს გადაწყვეტილება ფასიანი ქაღალდების ლისტინგში დაშვების შესახებ, ასევე ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობიდან მოხსნისა და დელისტინგის შესახებ;
- აირჩიოს ბირჟის მოსმენის კომიტეტის მსაჯულები და განსაზღვროს მათი კომპეტენცია.
- სამეთვალყურეო საბჭო ამტკიცებს კომისიების დებულებებს და მათ თავმჯდომარეებს.

რაც შეეხება, ბირჟის დირექტორებს მათ გაააჩნიათ რიგი სპეციფიკური უფლება-მოვალეობები, რომელიც განასხვავებს მათ ჩვეულებრივი ბიზნეს საწარმოს აღმასრულებელი დირექტორისგან. ის უფლებამოსილია:

- დაუშვან წევრები და მათი ბროკერები საფონდო ბირჟაზე საქმიანობისათვის და დროებით ან საერთოდ აუკრძალონ სავაჭრო სისტემაში ვაჭრობა ბირჟის წევრების ბროკერებს;
- უზრუნველყონ ბირჟის კანონიერი და სწორი საქმიანობა, აგრეთვე ბირჟაზე დაშვებულ ფასიან ქალაქდებზე კოტირების, ფასების და მასთან დაკავშირებული საბაზრო ინფორმაციის გამოქვეყნება;
- გამოიყენონ სანქციები ბირჟის წევრებისა და ბირჟის სავაჭრო სისტემასა და ლისტინგში დაშვებული ემიტენტების მიმართ ბირჟის წესების დარღვევის შემთხვევაში, თანახმად კანონმდებლობისა, დადებული ხელშეკრულებებისა და ბირჟის წესებისა;

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. ბირჟის წევრები შეიძლება იყვნენ ლიცენზირებული ფინანსური ინსტიტუტები (მათ შორის კანონით გათვალისწინებული უცხოური ფინანსური ინსტიტუტები). წევრებს გააჩნიათ უფლება დადგენილი წესით მონაწილეობა მიიღონ ბირჟის მიერ ორგანიზებულ საფონდო ვაჭრობებში და ისარგებლონ ბირჟის სამსახურების მომსახურებით.

წევრთა ძირითადი მოვალეობებია:

- დაიცვან ფასიანი ქალაქდების ბაზრის შესახებ კანონმდებლობის და ბირჟის წესების მოთხოვნები, აგრეთვე შეასრულონ ბირჟის მმართველი ორგანოს 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 მათ 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.

ბირჟის წევრობა (მასთან დაკავშირებულ უფლებებთან ერთად) შეიძლება იქნეს შეწყვეტილი (შესაბამისი უფლებების დაკარგვით) სამეთვალყურეო საბჭოს გადაწყვეტილებით ფასიანი ქალაქდების შესახებ საქართველოს კანონმდებლობისა და ბირჟის მარეგულირებელი წესების შესაბამისად.

ბირჟის შემოსავლები, რეორგანიზაცია და ლიკვიდაცია. ბირჟის შემოსავლები იქმნება: საწევრო, საკომისიო და სხვა შენატანებისგან და გადასახდელებისაგან; საქართველოს კანონმდებლობით ნებადართული სხვა წყაროებიდან.

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. ბირჟისათვის საბირჟო საქმიანობის ლიცენზიის გაუქმების შემთხვევაში დგება საკითხი მისი რეორგანიზაციის ან ლიკვიდაციის შესახებ. ბირჟის რეორგანიზაციას და ლიკვიდაციასთან დაკავშირებული სხვა საკითხები რეგულირდება საქართველოს კანონმდებლობის შესაბამისად.

8.2. საფონდო ბირჟის სავაჭრო წესები

საფონდო ბირჟის ცენტრალური რგოლია მისი სავაჭრო სისტემა. თანამედროვე ვაჭრობა ბირჟაზე ელექტრონული ვაჭრობის სისტემით ხორციელდება, რომელიც მოიცავს იმ ტექნიკურ და პროგრამულ საშუალებების ერთობლიობას, რომელიც უზრუნველყოფს ფასიანი ქაღალდებით გარიგებების დადებას და გარიგებებთან დაკავშირებული ინფორმაციის შენახვას, დამუშავებასა და გახსნას.

ვაჭრობის და გარიგების განხორციელების მიზნით ბირჟის წევრმა უნდა შეიტანოს შესაბამისი სავაჭრო განაცხადი ელექტრონულ სისტემაში, რომელიც ბირჟის ვაჭრობის წესების მიხედვით წარმოადგენს მყარი განაცხადი სავაჭრო სისტემაში ფასიანი ქაღალდის ყიდვაზე ან გაყიდვაზე, რომელშიც აღნიშნულია ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა, ფასი და ვაჭრობის განხორციელებისათვის აუცილებელი სხვა მნიშვნელოვანი პირობები. სავაჭრო სისტემის და ვაჭრობის ორგანიზების მიზანია გარიგების განხორციელება, რაც სისტემის მიერ წევრების სავაჭრო განაცხადების პირობათა მისადაგებაა.

ბირჟის წევრი საბროკერო კომპანიები სავაჭრო სისტემაში ოპერირებენ საკუთარი სავაჭრო ანგარიშიდან, რაც წევრის ანგარიშია ცენტრალურ დეპოზიტარში, რომელზედაც იგი ვაჭრობის უზრუნველსაყოფად გადარიცხავს ფასიან ქაღალდებს და ფულად სახსრებს.

გარიგების შედეგად ბირჟის სავაჭრო სისტემაში დაშვებულ ფასიან ქაღალდებზე დგინდება კოტირების ფასი, ანუ ბირჟის მიერ გამოცხადებული ფასიანი ქაღალდის ოფიციალური ფასი და/ან ფასთა ინტერვალი გარკვეული თარიღისთვის, გაანგარიშებული დადებული გარიგებებისა და/ან გაკეთებული სავაჭრო განაცხადების საფუძველზე, ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ დამტკიცებული მეთოდის შესაბამისად.

ვაჭრობაში მონაწილეობის უფლების მქონე წევრთა მოვალეობები. ყოველი წევრი მოვალეა ჰყავდეს შესაბამისი კვალიფიკაციის, ბირჟის საკვალიფიკაციო კომისიის მიერ ატესტირებული ბროკერი (ბროკერები). წევრს ეკრძალება შეიტანოს სავაჭრო სისტემაში ისეთი სავაჭრო განაცხადი, რომლის პირობებიც არ შეესაბამება ბაზარზე რეალურად არსებულ მდგომარეობას; წევრს აგრეთვე ეკრძალება სისტემაში შეიტანოს სავაჭრო განაცხადი სიცრუის, გაყალბების ან მანიპულირების მიზნით. ასევე, წევრს ეკრძალება სავაჭრო სისტემაში ისეთი ინფორმაციის შეტანა, რომელიც:

ა) არ შეესაბამება სინამდვილეს ან იგი არ ფლობს საბუთებს, რომელიც ადასტურებენ ამას;

ბ) ხელს შეუშლის ბირჟის ნორმალურ მუშაობას ინფორმაციის მოგროვების და გავრცელების საქმეში.

სავაჭრო გარიგების განხორციელებისას, იქნება ეს საშუამავლო თუ საკუთარი ინტერესებიდან გამომდინარე გარიგება, წევრი მოვალეა, რომ სამართლიანად მოექცეს თავის კლიენტს, გამოიჩინოს სათანადო ყურადღება კლიენტის შეკვეთის განხორციელებისას, რათა თითოეული გარიგება განხორციელოს კლიენტისათვის საუკეთესო ფასში და გაწეული მომსახურებისათვის დააკისროს მას სამართლიანი გადასახადი. კლიენტის ან საკუთარი ინტერესებისათვის ვაჭრობისას, წევრი მოვალეა შეასრულოს სავაჭრო სისტემის გამოყენებასთან დაკავშირებული ყველა ვალდებულება.

სავაჭრო სისტემაში კლიენტის განაცხადის შეტანისათვის საჭირო წინასწარი პროცედურები. კლიენტის დავალების უზრუნველყოს მიზნით ბირჟის წევრმა საბროკერო კომპანიამ მოვალეა დადოს კლიენტთან სათანადო წესით გაფორმებული ხელშეკრულება და დაიცვას შემდეგი პროცედურა:

ა) ფასიანი ქაღალდების გაყიდვაზე დავალების შემთხვევაში შეამოწმოს კლიენტის საკუთრებაში მყოფი ფასიანი ქაღალდები და დარწმუნდეს, რომ ისინი იმყოფება ამ წევრის განკარგულებაში; მიიღოს ინფორმაცია სავაჭრო სისტემიდან უკანასკნელი ფასებისა და დადებული გარიგებების შესახებ დავალებაში აღნიშნულ ფასიან ქაღალდზე; ამასთან, წევრმა ხსენებული ინფორმაცია უნდა გააცნოს კლიენტს და მასთან შეათანხმოს გარიგების დადების პირობები, მათ შორის მაქსიმალური ვადა, რომლის შემდეგაც კლიენტის დავალება გაუქმებულად ჩაითვლება;

ბ) ფასიანი ქაღალდების ყიდვაზე დავალების შემთხვევაში შეამოწმოს კლიენტის საკუთრებაში არსებული ფულადი სახსრები და დარწმუნდეს, რომ ისინი იმყოფება ამ წევრის განკარგულებაში; მიიღოს ინფორმაცია სავაჭრო სისტემიდან უკანასკნელი ფასებისა და დადებული გარიგებების შესახებ დავალებაში აღნიშნულ ფასიან ქაღალდზე; ამასთან, წევრმა ხსენებული ინფორმაცია უნდა გააცნოს კლიენტს და მასთან შეათანხმოს გარიგების დადების პირობები, კერძოდ მაქსიმალური ვადა, რომლის შემდეგაც კლიენტის დავალება გაუქმებულად ჩაითვლება.

ბირჟის წევრმა სისტემაში უნდა შეიტანოს სავაჭრო განაცხადი, რომელიც მოიცავს შემდეგ ინფორმაციას:

- ა) განაცხადის წარმდგენი წევრის კოდი და/ან ნომერი;
- ბ) განაცხადის წარმდგენი ბროკერის კოდი და/ან ნომერი;
- გ) კლიენტის საიდენტიფიკაციო კოდი ან ანგარიშის ნომერი;
- დ) ფასიანი ქაღალდის დასახელება და კოდი;
- ე) განაცხადის ტიპი (ყიდვა, გაყიდვა ან განაცხადის მოხსნა);
- ვ) ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა;
- ზ) ფასიანი ქაღალდის ერთეულის ფასი;

თ) ცენტრალური დეპოზიტარის ან ფასიანი ქაღალდების იმ რეგისტრატორის დასახელება, რომელშიც აღრიცხულია ფასიანი ქაღალდები.

ი) თანახმაა თუ არა დადონ გარიგება მისი განაცხადის მოცულობის ნაწილზე.

სავაჭრო განაცხადის პარამეტრები. ფასიანი ქაღალდის კოტირება და ყიდვაზე ან/და გაყიდვაზე განაცხადების შეტანა შეიძლება განხორციელდეს მხოლოდ მოცემული ფასიანი ქაღალდისათვის განსაზღვრულ ერთ ვალუტაში, მოქმედი

კანონმდებლობის შესაბამისად. ფასიანი ქაღალდისათვის კოტირების ვალუტას ადგენს ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭო. სავაჭრო განაცხადის ფასი წარმოადგენს რიცხვს, რომელიც შედგება:

- ა) წილობრივი ფასიანი ქაღალდების შემთხვევაში - არაუმეტეს 4 ციფრისაგან;
- ბ) სასესხო ფასიანი ქაღალდების შემთხვევაში - არაუმეტეს 7 ციფრისაგან.

სავაჭრო განაცხადის მაქსიმალური მოცულობა მკაცრად უნდა იყოს 100 000 000 000-ზე (ას მილიარდი) ნაკლები. სავაჭრო განაცხადის ღირებულება არ უნდა იყოს შესაბამისი ვალუტის 100 ერთეულზე ნაკლები.

სავაჭრო სისტემაში შესაყვანი სავაჭრო განაცხადის მოქმედი სიდიდის ფორმირებისათვის, წევრმა უნდა შეიყვანოს განაცხადი, რომლის მოცულობა სტანდარტული ლოტის ტოლია, ან მისი ჯერადია.

სტანდარტული ლოტის სიდიდეა:

- 10 000, თუ ერთი ფასიანი ქაღალდის ფასი უდრის ან აღემატება ვალუტის ერთეულის 0.01-ს, მაგრამ ვალუტის ერთეულის 0.1-ზე ნაკლებია;
- 1000, თუ ერთი ფასიანი ქაღალდის ფასი უდრის ან აღემატება ვალუტის ერთეულის 0.1-ს, მაგრამ ვალუტის ერთეულის 1-ზე ნაკლებია;
- 100, თუ ერთი ფასიანი ქაღალდის ფასი უდრის ან აღემატება ვალუტის ერთეულის 1-ს.

თუ წევრი არ არის თანახმა დადოს გარიგება მისი განაცხადის მოცულობის ნაწილზე, განაცხადს უნდა ახლდეს შესაბამისი შემზღუდავი ნიშანი - N. ასეთი შემზღუდავი პირობის შემცველი განაცხადის გამოყენება ვაჭრობის დროს შეიძლება მხოლოდ სპეციალურ სავაჭრო სესიაზე ან ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ ასეთი განაცხადებისათვის სპეციალურად განსაზღვრულ დროს.

სავაჭრო განაცხადის სავაჭრო სისტემაში შეყვანის პრიორიტეტები. საკუთარ ინტერესებში სავაჭრო განაცხადის განხორციელებამდე, წევრი მოვალეა განახორციელოს სავაჭრო განაცხადი კლიენტის ინტერესებში, თუ ასეთი დავალება მას გააჩნია. თუ წევრს გააჩნია ორი ან მეტი მსგავსი დავალება კლიენტებისგან, მან ისინი უნდა განახორციელოს მათი მიღების მომენტის შესაბამისი თანმიმდევრობით.

თუ წევრი იღებს ორ ან მეტ შეკვეთას ერთი და იგივე დროს, განაცხადის განხორციელების პრიორიტეტის მინიჭება ხდება ფასის მიხედვით - უპირატესობა ენიჭება გაყიდვისას ყველაზე დაბალ ფასს და ყიდვისას ყველაზე მაღალ ფასს.

წევრის კლიენტების დავალებებს შორის პრიორიტეტი გააჩნია იმ კლიენტთა დავალებებს, რომლებიც არ წარმოადგენენ ამ წევრის პარტნიორს, აქციონერს ან თანამშრომელს.

ვაჭრობის წესების შესრულების კონტროლსა და ზედამხედველობას ახორციელებს ბირჟის ვაჭრობაზე ზედამხედველობისა და დისციპლინური სამსახური და საჭიროების შემთხვევაში იღებს ზომებს ბირჟის პროცედურული კოდექსის, ეთიკის კოდექსისა და სხვა მარეგულირებელი წესების შესაბამისად.

8.3. საქართველოს საფონდო ბირჟის ეთიკის კოდექსი

ეთიკის კოდექსი ადგენს ეთიკური ქცევის იმ სტანდარტებს, რომელიც სააქციო საზოგადოება “საქართველოს საფონდო ბირჟის” წევრებმა და წევრებთან მომუშავე ბროკერებმა ყოველდღიურ საქმიანობაში უნდა დაიცვან. კოდექსის მიზანია უზრუნველყოს ღია, სამართლიანი ბაზრის ჩამოყალიბება და მისი ეფექტური

ფუნქციონირება. ასევე, ეს კოდექსი ითვალისწინებს შუამავლების მიერ პროფესიული ქცევის და ბიზნესის კეთილსინდისიერად წარმოების პრინციპების დაცვას, მათ სამართლიანობაში ინვესტორების ნდობის გაღრმავებას. ყველაზე ხშირია ორი ტიპის დარღვევა: 1. ინსაიდერული ინფორმაციის უკანონოდ გამოყენება; 2. მანიპულირება ბაზარზე.

ბირჟის ყველა წევრი და წევრებთან მომუშავე ბროკერი თავის საქმიანობაში უნდა იცავდეს კომერციული რეპუტაციის და სამართლიანობის მაღალ სტანდარტებს და ურთიერთხელსაყრელი ვაჭრობის სამართლიანობის პრინციპებს.

რჩევები კლიენტებს. ეთიკის კოდექსი დეტალურად განმარტავს წევრის მიერ კლიენტისათვის ჩვეის მიცემის პროცედურებს. ნებისმიერი ფასიანი ქაღალდის ყიდვაზე, გაყიდვაზე ან გადაცვლაზე რჩევის მიცემისას, წევრი მყარად უნდა იყოს დარწმუნებული იმაში, რომ ეს რჩევა კლიენტისათვის სარგებლიანია, იმ ფაქტებიდან გამომდინარე, რომელიც კლიენტმა გაუმჟღავნა წევრს. კლიენტისთვის ფასიანი ქაღალდების გარიგებაზე რჩევის მიცემამდე წევრმა ძალისხმევა არ უნდა დაიშუროს შემდეგი ინფორმაციის მოსაპოვებლად:

- ა) კლიენტის წლოვანება და შემოსავალი;
- ბ) კლიენტის ოჯახი და სხვა ფინანსური მოვალეობები;
- გ) კლიენტის ფინანსური მდგომარეობა;
- დ) კლიენტის გადასახადების მდგომარეობა;
- ე) კლიენტის საინვესტიციო მიზნები;
- ვ) კლიენტის ფინანსური რისკის განსაზღვრა; და
- ზ) სხვა მსგავსი ინფორმაცია, რომელსაც გამოიყენებს წევრი ან ბროკერი

კლიენტისათვის რჩევის მიცემისას.

სანქციები დისციპლინური დარღვევაზე. ყველა წევრი და წევრთან მომუშავე ბროკერი ვალდებულია სამართლიანი გარიგება აწარმოოს კლიენტებთან. ქვემოთ ჩამოთვლილია ის შემთხვევები, რომლებიც ჩაითვლება უკანონოდ და გამოიწვევს დისციპლინური სახდელის დაკისრებას:

- კლიენტისათვის სპეკულაციური, მაღალრისკიანი ფასიანი ქაღალდების შეთავაზება კლიენტის მოთხოვნებზე და მიზნებზე ინფორმაციის უქონლობის შემთხვევაში ან ამგვარი ინფორმაციის მოპოვების მცდელობის გარეშე;
- საკომისიოების აკუმულირების მიზნით კლიენტის ფინანსური მდგომარეობის ან საინვესტიციო მიზნების უგულვებელყოფით ზედმეტი სავაჭრო ოპერაციების ჩატარება კლიენტის ანგარიშზე;
- ფიქტიური ანგარიშის გახსნა იმ გარიგებების განსახორციელებლად, რომელთა განხორციელებაც სხვა ანგარიშზე აკრძალული იქნებოდა;
- კლიენტის ანგარიშზე მისგან ნებადაურთველი გარიგებების განხორციელება;
- ყალბი ან შეცდომაში შემყვანი რეკლამის გამოყენება კლიენტისთვის არასწორი წარმოდგენის შექმნის ან არასწორი გადაწყვეტილების მიღების მიზნით;
- არასწორი ან შეცდომაში შემყვანი ამონაწერის მიწოდება კლიენტის ანგარიშის მდგომარეობის ან ამ ანგარიშზე განთავსებული ფასიანი ქაღალდების ღირებულების შესახებ;
- ნებისმიერ დოკუმენტზე კლიენტის ბეჭდის ან ხელმოწერის გაყალბება;

- კლიენტისგან მიღებული დავალების განზრახ ან დაუდევრობის გამო არ შესრულება, თუ ამ დავალების შესრულების პირობები არსებობდა.
- ინსაიდერული ინფორმაციის უკანონოდ გამოყენება, გაყალბება და ბაზრის მანიპულირება წევრის ან წევრთან მომუშავე ბროკერის მიერ არის უკანონო და ექვემდებარება დისციპლინურ სასჯელს.

დისციპლინურ სასჯელს ექვემდებარება აგრეთვე შემდეგი ქმედებები:

- წევრის ან ბირჟის იმიჯისა და რეპუტაციის შემლახველი, აგრეთვე არასწორი ან შეცდომაში შემყვანი ინფორმაციის გავრცელება;
- წევრის მიმართ პროფესიულ საქმიანობასთან დაკავშირებული შეურაცხყოფელი განცხადების გაკეთება და/ან ქმედება.

სამართლიანი ფასები, საკომისიოები და ანაზღაურება. წევრის მიერ გაწეული მომსახურებისთვის მოთხოვნილი ანაზღაურება (მათ შორის, საკომისიო) უნდა იყოს მომსახურების შესაფერისი და სამართლიანი, ამასთან დაკავშირებული ყველა გარემოების გათვალისწინებით. თუ წევრი ყიდულობს ან ყიდის ფასიან ქაღალდს თავისთვის ან კლიენტისათვის, ყიდვა-გაყიდვა უნდა განხორციელდეს კლიენტისათვის სამართლიან ფასში, მასთან დაკავშირებული ყველა გარემოების გათვალისწინებით.

წევრები უნდა დაემორჩილონ ბირჟის წესებს ბირჟისთვის გადასახდელი მომსახურების საკომისიოებისა და გადასახადების შესახებ. წევრებმა და მათმა ბროკერმა, კეთილგონიერების ფარგლებში, ძალისხმევა არ უნდა დაიშურონ, რათა ფასიანი ქაღალდისათვის მოიძიონ საუკეთესო ბაზარი და ამგვარი ბაზრის პირობებში, აწარმოონ ყიდვა-გაყიდვა კლიენტისათვის შეძლებისდაგვარად მომგებიან ფასში.

წევრმა არ უნდა გამოაქვეყნოს და გაავრცელოს, ან გამოიწვიოს გამოქვეყნება და გავრცელება ფასიანი ქაღალდების გარიგების შესახებ რაიმე განცხადების ან ცნობის მანამ, სანამ არ დარწმუნდება, რომ ეს გარიგება ნამდვილად მოხდა ყველა კანონის დაცვით. ასევე არ უნდა გამოაქვეყნოს და გაავრცელოს, ან გამოიწვიოს გამოქვეყნება ან გავრცელება ფასიანი ქაღალდის კოტირებისა, თუ ეს წევრი არ არის დარწმუნებული იმაში, რომ ეს კოტირება წარმოადგენს ნამდვილ წინადადებას ყიდვაზე ან შეთავაზებას გაყიდვაზე.

წევრმა არ უნდა შესთავაზოს ნებისმიერ პირს იყიდოს მისგან ან მიყიდოს მას ფასიანი ქაღალდი, თუ ამ წევრს არა აქვს რეალური შესაძლებლობა დადოს შესაბამისი გარიგება დათქმულ ფასად და პირობებით.

8.4. ფასიანი ქაღალდების სავაჭრო სისტემასა და ლისტინგში დაშვება

სიტყვა ლისტინგი პირდაპირ თარგმანში ჩამონათვალს ნიშნავს. საფონდო ბაზარზე კი ამ ტერმინის ქვეშ იგულისხმება ბირჟის სავაჭრო სისტემაში დაშვებული ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც თავისი სანდოობით, ღიაობით, აუდიტირებული ანგარიშგებით, მუცულობით, თავისუფალ მიმოქცევაში მყოფი აქციების დიდი ხვედრითი წილით და მრავალი სხვა კომპონენტით, გამოირჩევიან სხვა დანარჩენი ფასიანი ქაღალდისგან.

საქართველოს საფონდო ბირჟაზე დაშვების 2 საფეხური არსებობს: პირველი საფეხურია ბირჟის სავაჭრო სისტემა და მეორე საფეხურია ლისტინგი, რომელიც ემიტენტს უფრო მეტი პირობის შესრულებას ავალდებულებს. კერძოდ, ფასიანი

ქალაქის ლისტინგში მოსახვედრად საჭიროა ემიტენტის საკუთარი კაპიტალის ოდენობა იყოს არანაკლებ 100 ათასი აშშ დოლარის ექვივალენტი, ემიტენტის საქმიანობის ხანგრძლივობა უნდა იყოს არანაკლებ 3 წელი, ზარალის გარეშე მუშაობის ხანგრძლივობა ბოლო 3 წლიდან უნდა იყოს არანაკლებ 2 წელი, გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა 50 ათასზე ნაკლები არ უნდა იყოს და ემიტენტის მიერ ბუღალტრული აღრიცხვის წარმოება უნდა ხდებოდეს ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტების მოთხოვნების შესაბამისად.

გარდა ამისა, ბირჟის სავაჭრო სისტემაში ფასიანი ქაღალდის მოსახვედრად ემიტენტი არაფერს იხდის, მაგრამ სავაჭრო სისტემიდან ფასიანმა ქაღალდმა ლისტინგში რომ გადაინაცვლოს, ემიტენტისთვის გარკვეული მოსაკრებელია დაწესებული. ესაა საწყისი შენატანი და ყოველკვარტალური გადასახადი, რომელიც განისაზღვრება გამოშვებული და დაფარული ფასიანი ქაღალდების საერთო ნომინალური ღირებულებით.

ლისტინგს გარკვეული უპირატესობები გააჩნია. ინვესტორი ამა თუ იმ კომპანიის წარმატებულობას საზღვრავს იმის მიხედვით, არის თუ არა ლისტინგში დაშვებული მისი აქციები. როგორც წესი, იმ ქვეყნებში, სადაც ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ეკონომიკის განუყოფელ ნაწილს შეადგენს, წარმატებული კომპანიები თვითონ მიისწრაფიან მათი აქციების ბირჟის ლისტინგში განსათავსებლად, მიუხედავად იმისა, რომ ბირჟა მათ ძალიან მკაცრ პირობებს უყენებს და ამავე დროს, გადასახადიც ძალიან დიდია.

საქართველოს საფონდო ბირჟის სავაჭრო სისტემაში დაშვებული ფასიანი ქაღალდები იყოფა არასალისტინგო და ლისტინგის ფასიან ქაღალდებად. უნდა აღინიშნოს, რომ საქართველოს საფონდო ბირჟაზე თვით ლისტინგის ფასიანი ქაღალდები იყოფა ასევე ორ ჯგუფად - A კატეგორიისა და B კატეგორიის ლისტინგის ფასიან ქაღალდებად.

უფრო დაწვრილებით ლისტინგში ფასიანი ქაღალდების დაშვების პირობები შემდეგია:

listingis pirobebi fasiani qaRaldebisTvis		listingis kategoria		
		A	B	
1	sakuTari kapitalis odenoba _ aranakleb X ₁ aTasi lari:	X ₁	1000	100
2	zaralis gareSe muSaoba 1 weli mainc _ bolo X ₂ wlidan*:	X ₂	2	3
3	gamoSvebuli fasiani qaRaldebis raodenoba _ aranakleb X₃ aTasi:	X ₃	100	50
4	emitentis mier buRaltruli aRricxvis warmoeba saerTaSoriso buRaltruli standartebis Sesabamisad:		+	+
5	angariSebis Cabareba (wliuri – auditirebuli, naxevarwliuri da mimdinare - araauditirebuli):		+	+
6	sabazro kapitalizacia _ aranakleb X₄ milioni lari:	X ₄	10	1
7	sabirJo wliuri brunva**:			
	- aranakleb X₅ aTasi lari; an	X ₅	2000	100
	- aranakleb Y₁ % gamoSvebuli aqciebidan:	Y ₁	5%	5%

8	ბირჯე დადებუი გარგებუი ვოელტიური ბრუნვა, გაანგარიშებული როგორც უკანასკნელი 3 ტვის სასუალო ტვიური მაკვენებელი***:			
	- არანაკლებ X_6 ათასი ლარი; ან	X_6	100	5
	- არანაკლებ Y_2 % გამოსვებული აკციებიდან;	Y_2	0.25%	0.25%
9	ფასიანი ვალდებულებების ტარების კოეფიციენტი****			
	- არანაკლებ Y_3 % გამოსვებული აკციებიდან; ან	Y_3	25%	10%
	- მისი შესაბამისი საბაზო კაპიტალიზაცია _ არანაკლებ (X_7) ათასი ლარი	X_7	2500	100

* არ მოქმედებენ კომპანიების, რომლებიც სექსონშია ჩამოთვლილი და სხვა განაცხადის ვადების ველი;

** მოქმედებს შესრულება იანგარიშება სავაჭრო სესიის დებულებების ვიწრო კალენდრული ვლის სედეგების მიხედვით (აქლად სექსონში კომპანიებისა ტვის, აგრეთვე იმ კომპანიებისა ტვის, რომელთა ფასიანი ვალდებულებები ჩამოთვლილია და სხვა მდებარე ბირჯე სავაჭრო არ იყო დასვებული _ მომდევნო კალენდრული ვლის სედეგების მიხედვით);

*** მოქმედებს შესრულება იანგარიშება სავაჭრო სესიის დებულებების ვიწრო კალენდრული ვლის სედეგების მიხედვით;

**** ფასიანი ვალდებულებების ტარების კოეფიციენტი – ემისტის მიერ გამოსვებული და განტვირთვული რომელიმე კლასის ფასიანი ვალდებულების ვილი, რომელიც არ განეკუთვნება ვიწრო კალენდრული ვლის სედეგების მიხედვით:

a) პირის (მათ შორის, ემისტის) რეგისტრირებული საკუთრებასი არსებულ 5%-იან ან უფრო მსხვილ ამ კლასის ფასიანი ვალდებულების პაკეტს, გარდა იმ ფასიანი ვალდებულების პაკეტისა, რომელიც დეპოზიტარული ხელშეკრულების გამოსვების მიზნით რეგისტრირებული საკუთრებასი ფლობს საერთაშორისო დეპოზიტარი;

b) სახელმწიფო ან ადგილობრივი ტვიტმარტვების ორგანოების, საჯარო სამართლის იურიდიული პირების რეგისტრირებული საკუთრებასი არსებულ ფასიან ვალდებებს;

g) ემისტის მმართველი ორგანოს ვიწრო კალენდრული ვლის სედეგების მიხედვით რეგისტრირებული საკუთრებასი არსებულ ფასიან ვალდებებს.

პროცედურების მიხედვით ფასიანი ვალდებულების ბირჟის სავაჭრო სისტემაში და ლისტინგში დაშვების წესი ფასიანი ვალდებულების ბირჟის სავაჭრო სისტემაში დაშვების საკითხის განხილვის საფუძველს წარმოადგენს ბირჟის გენერალური დირექტორის სახელზე წარდგენილი განაცხადი . განაცხადს წარადგენს ემიტენტი ან ბირჟის წევრი. აღნიშნულ განაცხადს თან უნდა დაერთოს ბირჟის მიერ მოტხოვნილი რიგი დოკუმენტები. განაცხადი და თანდართული დოკუმენტები წარდგენიდან არაუგვიანეს 1 სამუშაო დღის ვადაში გადაეცემა დირექტორს ვაჭრობაზე დაშვების დარგში, რომელიც გადასცემს დოკუმენტებს განსახილველად ლისტინგის სამსახურს მიღებიდან არაუგვიანეს 1 სამუშაო დღის ვადაში.

ლისტინგის სამსახური მიღებიდან 5 სამუშაო დღის ვადაში განიხილავს შემოტანილ დოკუმენტებს. ლისტინგის სამსახურს საჭიროების შემთხვევაში უფლება აქვს მოითხოვოს განმცხადებლისგან დამატებითი ინფორმაცია შემოტანილ დოკუმენტებთან დაკავშირებული საკითხების დასაზუსტებლად. ლისტინგის სამსახურის მიერ წარმოდგენილი დოკუმენტების განხილვის შემდგომ დირექტორი ვაჭრობაზე დაშვების დარგში აკეთებს დასკვნას, რომელსაც წარუდგენს გენერალურ დირექტორს. ფასიანი ვალდებულების ბირჟის სავაჭრო სისტემაში დაშვების შესახებ საბოლოო გადაწყვეტილებას იღებს ბირჟის გენერალური დირექტორი.

ფასიანი ვალდებულების ლისტინგში დაშვებისათვის გენერალური დირექტორი თავის დასკვნას წარუდგენს ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოს უახლოეს სხდომაზე დასამტკიცებლად. ფასიანი ვალდებულების ლისტინგში დაშვების შესახებ საბოლოო გადაწყვეტილებას იღებს ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭო. ფასიანი ვალდებულების ბირჟის სავაჭრო სისტემაში დაშვების შესახებ გენერალური დირექტორის მიერ დადებითი გადაწყვეტილების მიღების შემდეგ. ბირჟა დაუყოვნებლივ ატყობინებს ამის შესახებ წევრებს და წერილობით უგზავნის შეტყობინებას მარეგულირებელ

ორგანოს, ცენტრალურ დეპოზიტარს 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. ემიტენტთან/წევრთან ხელშეკრულების გაფორმებიდან 1 სამუშაო დღის ვადაში ბირჟა აქვეყნებს ოფიციალურ ინფორმაციას ფასიანი ქაღალდების ლისტინგში შეტანის შესახებ.

ფასიანი ქაღალდების ლისტინგის შეჩერება და დელისტინგი. ფასიანი ქაღალდების ლისტინგის 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.

ფასიანი ქაღალდების ლისტინგის დროებით შეჩერების შემთხვევაში ბირჟა იმავე დღეს ატყობინებს ამის შესახებ ბირჟის წევრებს და წერილობით უგზავნის შეტყობინებას ემიტენტს. ფასიანი ქაღალდების ლისტინგის დროებით შეჩერების შესახებ ბირჟა შეჩერებიდან 1 სამუშაო დღის ვადაში აქვეყნებს ოფიციალურ ინფორმაციას. ფასიანი ქაღალდების ლისტინგში აღდგენა განხორციელდება, თუ ემიტენტი ბირჟის მიერ წერილობით შეტყობინებაში მითითებულ გონივრულ ვადაში აღმოფხვრის ლისტინგის შეჩერების მიზეზებს.

ფასიანი ქაღალდების დელისტინგის შესახებ გადაწყვეტილებას იღებს ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭო გენერალური დირექტორის მიერ სათანადო დასკვნის წარდგინების საფუძველზე. ფასიანი ქაღალდების დელისტინგის საფუძველი შეიძლება იყოს:

- ემიტენტის/წევრის მიერ ბირჟასთან დადებული ხელშეკრულებით ნაკისრი ვალდებულებების დარღვევა;
- ემიტენტის/წევრის მიერ ბირჟასთან დადებული ხელშეკრულების ვადის გასვლა ან ემიტენტის განცხადების საფუძველზე _ ხელშეკრულების შეწყვეტა;
- ლისტინგის შეჩერების დღიდან ბირჟის მიერ წერილობით შეტყობინებაში მითითებულ გონივრულ ვადაში ლისტინგის შეჩერების მიზეზების აღმოუფხვრელობა.
- ფასიანი ქაღალდების დელისტინგის შემთხვევაში ბირჟა იმავე დღეს ატყობინებს ამის შესახებ ბირჟის წევრებს და უგზავნის შეტყობინებას ემიტენტს.
- ფასიანი ქაღალდების დელისტინგის შესახებ გადაწყვეტილების მიღებიდან ბირჟა 1 სამუშაო დღის ვადაში აქვეყნებს ოფიციალურ ინფორმაციას.

ლისტინგში ფასიანი ქაღალდების დაშვების პროცედურის ანაზღაურება. ლისტინგში ფასიანი ქაღალდების დაშვებისას ემიტენტი/წევრი ბირჟის სასარგებლოდ იხდის გადასახდელებს, რომლის ოდენობა და გადახდის პერიოდულობა დგინდება სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ დადგენილი წესით. ამ ეტაპზე მოქმედებს შემდეგი სატარიფო ბადე:

"saqarTvelos safondo birJaze" fasiani qaRaldebis listingSi daSvebisaTvis dadgenili gadasaxdelebi da momsaxurebis safasuri É

დასახელება	Tanxa (dRg-s gareSe)
<p>a) <u>sawyisi Sesatani:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - A kategoriis listingis SemTxvevaSi - B kategoriis listingis SemTxvevaSi 	<p>2500 lari</p> <p>1500 lari</p>
<p>b) <u>yovelkvartaluri gadasaxdeli: *</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - A kategoriis listingis SemTxvevaSi - B kategoriis listingis SemTxvevaSi 	<p>2500 lari</p> <p>1500 lari</p>

* gadaxda warmoebs yoveli kvartlis dasawyisSi, pirvelive samuSao dRes, birJis mier gamowerili angariS-faqturis safuZvelze.”

აღნიშნული გადასახდელებისა და მომსახურების საფასურის ოდენობა და გადახდის პერიოდულობა შეიძლება შეცვლილი იქნეს ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ, მაგრამ არა უხშირეს 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 ფასიან ქაღალდებს დროებით შეუჩერდება 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 დაშვებისათვის დადგენილი გადასახდელებისა და მომსახურების საფასურის გადახდისაგან.

8.5 საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე არსებული ინდექსი

საქართველოს საფონდო ბირჟას გააჩნია მის მიერ დამტკიცებული საფონდო ინდექსი - **G SX** - და მისი განსაზღვრის წესი, რომელიც ეფუძნება კანონს „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“, საქართველოს საფონდო ბირჟის ვაჭრობის წესების და ბირჟის სხვა მარეგულირებელი დოკუმენტების მოთხოვნებს.

მიღებული წესის თანახმად ეს ინდექსი წარმოადგენს ბირჟის სავაჭრო სისტემის ოფიციალურ ინდიკატორს და მისი გაანგარიშება და გამოქვეყნება ხდება ბირჟის მიერ დამტკიცებული წესების მიხედვით. ინდექსი შედგება ინდექსის პორტფელის, ან ინდექსის ბაზისაგან, რომელიც 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 ლისტიგინგის ამოღების შემთხვევაში ინდექსის ბაზა იცვლება მომდევნო სავაჭრო დღიდან. ინდექსის ბაზა მტკიცდება ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ.

ინდექსის გამოთვლისას მნიშვნელოვანია ფასიანი ქაღალდის კაპიტალიზაცია - ანუ სიდიდე, რომელიც წარმოადგენს ფასიანი ქაღალდის მიმდინარე ფასის ნამრავლს ამ ფასიანი ქაღალდების გამოშვებულ და განთავსებულ რაოდენობაზე.

i-ური ფასიანი ქაღალდის კაპიტალიზაციის წილი ინდექსის პორტფელში ტ თარიღისათვის გამოითვლება 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) თარიღისათვის;

$P_{t,i}$ არის i-ური ფასიანი ქაღალდის მიმდინარე (საბაზრო) ფასი აშშ დოლარებით t თარიღისათვის;

$MC_{t,i}$ i-ური ფასიანი ქაღალდის კაპიტალიზაციის მნიშვნელობა მიმდინარე (t) თარიღისათვის;

MC_t ბაზაში შემავალი ფასიანი ქაღალდების კორექტირებულ საბაზროკაპიტალიზაციათა ჯამი მიმდინარე t თარიღისათვის, გამოსახული აშშ დოლარებით.

ინდექსის გაანგარიშება ხდება აშშ დოლარებში. საანგარიშო თარიღისთვის საქართველოს საფონდო ბირჟის **GSX** ინდექსი. ის განისაზღვრება, როგორც ინდექსის პორტფელში ჩართულ ფასიანი ქაღალდების ჯამური საბაზრო კაპიტალიზაციისა (აშშ დოლარებში) და საწყისი თარიღისათვის 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 თარიღისათვის 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 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) ლებულობს 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:

- ა) პორტფელის შემავალი ყოველი ფასიანი ჰაზარდის საწყისი საბაზრო ფასი P_{i0} და ბრუნვის გამოსვლული მთლიანად განთავსებული აქციების რაოდენობა Q_{i0} ;
- ბ) ინდექსის შემავალი ყველა ფასიანი ჰაზარდისა და ფასის ცვლილებების პირობითი დერეფანი;
- გ) ინდექსის პორტფელის შემავალი ყოველი აქციისა და ფასის საანგარიშო დროის პერიოდი;
- დ) გარიგებების და განაცხადების ხვედრითი წილები ფასიანი ჰაზარდის საბაზრო ფასის გაანგარიშებისას;
- ე) საბიჯო გარიგებების, ფიქსირების და განაცხადების საუკეთესო ფაზები და სხვა მონაცემები.

ინდექსის გაანგარიშება და გამოყვანება ხდება ყოველი კალენდრული დროისა და ფასის სავაჭრო დროის ბოლოს (ან მომდევნო სავაჭრო დროის დასაწყისის). ორსაბაზროს გამოყვანება საბაზრო-კვირის მონაცემები. ინდექსის გავრცელება-გამოყვანება ხდება ბირჟის სამთავალური საბაზროს გადამყვანების შესაბამისად.

ინდექსის პორტფელის (ბაზის) ფასიანი ჰაზარდების ნუსხის ან ფასიანი ჰაზარდების მონაცემების ცვლილების შესაბამისად ინდექსის გაანგარიშებისას გამოყენებულ და იქნას მაკორექტირებელი მნიშვნელი (*divisor*). ინდექსის ბაზის ცვლილებების შესაბამისად აუცილებელი ხდება მასთან, როდესაც:

- ა) იცვლება ინდექსის ბაზის შემავალი ფასიანი ჰაზარდების გამოსვლული რაოდენობა (დამატებითი ემისია, საუბო კაპიტალის შემცირება-გაზრდა და სხვა);
- ბ) ინდექსის ბაზის ამოიღება ფასიანი ჰაზარდი, ან მისი სხვა ფასიანი ჰაზარდი შეცვლის აუცილებლობა დება;
- გ) ინდექსის ბაზის ახალი ფასიანი ჰაზარდის დამატება აუცილებელი;
- დ) ინდექსის გასაანგარიშებლად საჭირო საწყისი მონაცემებისა და პარამეტრების (გასაწყისების პერიოდის, ფასის დერეფნის და სხვა) შეცვლის აუცილებლობა დება გამოთვლილი გარემოებების დადგომისას ბირჟის სამთავალური საბაზროს, ან მისი მიერ უფლებამოსილი ორგანო, ან ტანამშრომელი ადგენს მაკორექტირებელი მნიშვნელის ახალ მნიშვნელს შემდეგი ფორმულით:

$$I^*_t = I_{t-1} \times \frac{MC^*_t}{MC^*_{t-1}} = \frac{MC_{t-1}}{divisor_{t-1}} \times \frac{MC^*_t}{MC^*_{t-1}}$$

$$divisor_t = divisor_{t-1} \times \frac{MC_{t-1}}{MC^*_{t-1}}$$

სადაც,

$divisor_{t-1}$ aris $t-1$ TariRisaTvis arsebuli makoreqtirebeli mniSvneli;

MC_{t-1} - kapitalizacia cvlilebamde, anu $t-1$ TariRisaTvis;

MC_{t-1}^* - axali kapitalizacia cvlilebis Semdeg, gaangariSebuli $t-1$ TariRisaTvis.

ფასიანი ქაღალდის საბაზრო ფასის განსაზღვრის წესი. indeqsis gasaangariSeblad gamoiyeneba fasiani qaRaldis sabazro fasis cneba, romlis dasadgenad, Tavis mxriv, gamoiyeneba Semdegi monacemebi da principebi:

informacia im garigebaTa fasebisa $P_{i,j}$ da moculobebis $Q_{i,j}$ Sesaxeb, romlebic birJis savaWro sistemaSi dafiqsirda i -ur fasian qaRaldze saangariSo T periodis ganmavlobaSi. i Rebulobs mniSvnelobebis I -dan N -mde. gaangariSebaSi gaTvaliswinebul unda iyos mxolod fasTa pirobiT derefanSi moxvedrili garigebebi.

im SemTxvevaSi, Tu savaWro sesiaze dadebuli garigebis fasi scildeba pirobiTi derefnis farglebs, maSin mis magivrad gamoiyeneba fasis is zRvruli mniSvneloba, romelsac gadasca garigebis fasi. anu, Tu garigebis fasi aRemateba derefnis zeda zRvars – maSin indeqsis gamoTvლის gamoiyeneba am garigebis moculoba da derefnis zeda zRvris fasi. analogiurad, Tu garigebis fasi naklebia derefnis qveda zRvarze – maSin indeqsis gamoTvლის gamoiyeneba am garigebis moculoba da derefnis qveda zRvris fasi.

informacia yidvis da gayidvis ganacxadTa fasebis da moculobebis Sesaxeb indeqsis gaangariSebis momentisaTvis saangariSo T periodis ganmavlobaSi. amasTan, ganacxadebis fasebi, agreTve unda Tavსdebodes fasTa pirobiT derefanSi.

gaangariSebisas, mxedvelobaSi miiReba is garigebebi da ganacxadebi, romelTa moculoba aranaklebia birJis vaWrobis wesebiT Sesabamisi fasTa intervalisaTvis gansazRvruli standartuli lotis sididisa, agreTve is garigebebi da ganacxadebi, romelTa Rirebuleba aranaklebia savaWro wesebiT gansazRvruli minimaluri sididisa (100 lari).

indeqsis gaangariSebisas, Tu arsebobs ganacxadebi mxolod yidvaze an mxolod gayidvaze, mxedvelobaSi miiReba mxolod is ganacxadebi, romelTa fasebi ukeTesia, vidre wina dRis (ukanaskneli gaangariSebuli) sabazro fasi (previous price - $P_{i,t}^{last}$). anu, yidvis ganacxadis gaTvaliswineba xdeba im SemTxvevaSi, Tu misi fasi metia, xolo gayidvis ganacxadის gaTvaliswineba _ im SemTxvevaSi, Tu misi fasi naklebia wina dRis (ukanasknelad gaangariSebul) sabazro fasze.

gaangariSebisas, mxedvelobaSi miiReba mxolod is yidva-gayidvis ganacxadebi, romlebic ar iyo moxxnili me-2 savaWro sesiis dasrulebamde da ar gakeTebula N parametriT;

gaangariSebisas, fasebi gamoisaxeba aSS dolarebSi. amisaTvis, garigebis fasi erovnul valutaSi gadaiyvaneba aSS dolarebSi Sesabamisi dRisaTvis arsebuli oficialuri kursis mixedviT;

savaWro sesiaze dadebulი garigebebis da fiqსingis parametrebs sxvadasxva xvedriTi wili aqvs fasiani qaRaldebis sabazro fasis gaangariSebisas.

i -uri fasiani qaRaldis sabazro fasis $P_{i,t}$ gamoTvლა drois t TariRisaTvis xdeba Semdegi wesis mixedviT:

- 1) Tu T saangariSo drois periodSi ($(t-T)$ -dan t -mde) savaWro sistemaSi da fiqსingis Sedegad i -uri fasiani qaRaldis mixedviT daido σ raodenoba garigeba, maSin i -uri fasiani qaRaldis **saSualo Sewonili fasi** SeiZleba gaangariSdes Semdegi formuliT:

$$P_{i,t}^{\sigma} = \frac{\sum_{j=1}^{\sigma} P_{i,j,t} \times Q_{i,j,t} + \sum_{m=1}^T (p_{i,m,t}^{best\ bid} \times q_{i,m,t}^{best\ bid} + p_{i,m,t}^{best\ ask} \times q_{i,m,t}^{best\ ask})}{\sum_{j=1}^{\sigma} Q_{i,j,t} + \sum_{m=1}^T q_{i,m,t}^{best\ bid} + \sum_{m=1}^T q_{i,m,t}^{best\ ask}} \quad (3.1)$$

sadac, $P_{i,j,t}$ aris i -uri fasiani qaRaldis mixedviT T periodis ganmavlobaSi dadebuli, an dafiqsirebuli j garigebis fasi, drois t TariRisaTvis;

$Q_{i,j,t}$ – i -uri fasiani qaRaldis mixedviT T periodis ganmavlobaSi dadebuli, an dafiqsirebuli j garigebis moculoba, drois t TariRisaTvis.

$p_{i,m,t}^{best\ bid}$ aris $(t-T+m)$ TariRisaTvis, i -uri fasiani qaRaldis mixedviT yidvaze gakeTebuli saukeTeso ganacxadis (yvelaze maRali) fasi; $q_{i,m,t}^{best\ bid}$ – am ganacxadis moculoba;

$p_{i,m,t}^{best\ ask}$ aris $(t-T+m)$ TariRisaTvis, i -uri fasiani qaRaldis mixedviT gayidvaze gakeTebuli saukeTeso ganacxadis (yvelaze dabali) fasi; $q_{i,m,t}^{best\ ask}$ – am ganacxadis moculoba.

Tu t TariRSi, savaWro sistemaSi i -ur fasian qaRaldze gakeTda mxolod yidvis ganacxadebi, maSin maT Soris amoirCeva saukeTeso – is romelic yvelaze maRal fasSi gakeTda. am dros, misi fasi $p_{i,t}^{best\ ask}$ wina dRis (ukanaskneli gaangariSebuli) sabazro fasze (previous price) maRali unda iyos.

Tu t TariRSi savaWro sistemaSi i -ur fasian qaRaldze gakeTda mxolod gayidvis ganacxadebi, maSin maT Soris amoirCeva saukeTeso – is, romelic yvelaze dabal fasSi gakeTda. am dros, misi fasi $p_{i,t}^{best\ bid}$ wina dRis (ukanaskneli gaangariSebuli) sabazro fasze (previous price) dabali unda iyos.

Tu ukanaskneli T periodis ganmavobaSi i -ur aqciaze arcerTi iseTi garigeba ar dadebula da arc ganacxadi gakeTebula, romelic akmayofilebs zemoTmoyvanil 1-7 princips da, Sesabamisad, arc sabazro fasi gansazRvrula zemoTaRwerili wesis (puntebi a-g) mixedviT, maSin i -uri fasiani qaRaldis sabazro fasad miiCneva ukanaskneli gaangariSebuli sabazro fasi da dgeba sakiTxi am fasiani qaRaldis indeqsis porTfelidan amoRebis Sesaxeb:

$$P_{i,t} = P_{i,t}^{last} \quad (3.2)$$

„saqarTvelos safondo birJis“ GSX safondo indeqsis baza

#	kodi	qasaxeleba
1	BANK	ss `liberTi banki~
2	GEB	ss `saqarTvelos banki~
3	UTC	ss `gaerTianebuli telekomi~
4	NRGY	ss `kaukazus enerji end infrasTraqCa~
5	GTC	ss `liberTi konsumeri~

6	WINE	ss `Teliani veli~
7	TSIF	ss `Tbilisis saskolo inventaris fabrika~
8	AEST	ss `Telasi~
9	ENIS	ss `sarajiSvili~
10	UGB	ss `viTibi banki jorjia~

indeqsis ganmsazRvrelis zogierTi parametris mniSvnelobebi

1	indeqsis gansazRvris sawyisi TariRi	01.09.2006
2	indeqsis sawyisi mniSvneloba	100
3	garigebis xvedriTi wona	1 (anu 100%)
4	fiqsingis xvedriTi wona	0.1 (anu 10%)
5	ganacxadebis xvedriTi wona	1 (anu 100%)

indeqsis gaangariSebisas bazaSi (portfelSi) Semaval fasian qaRaldebTan dakavSirebuli zogierTi parametri

#	kodi	qasaxeleba	fasTa derefani (%)	saangariSo periodi (dRe)
1	BANK	ss `liberTi banki~	20	1
2	GEB	ss `saqarTvelos banki~	20	1
3	UTC	ss `gaerTianebuli telekomi~	20	30
4	NRGY	ss `kaukazus enerji end infrasTraqCa~	50	30
5	GTC	ss `liberTi konsumeri~	50	30
6	WINE	ss `Teliani veli~	50	30
7	TSIF	ss `Tbilisis saskolo inventaris fabrika~	50	30
8	AEST	ss `Telasi~	50	30

9	ENIS	ss `sarajiSvili~	50	30
10	UGB	ss `viTibi banki jorjia~	50	30

9 თავი

ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარი

- ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარის საქმიანობის არსი. ცენტრალური დეპოზიტარის სისტემის რგოლები და ძირითად ტერმინთა განმარტება.
- ცენტრალური დეპოზიტარი, როგორც თვითრეგულირებადი ორგანიზაცია. ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარის წესი ოპერაციებსა და პროცედურების შესახებ. ცენტრალურ დეპოზიტარში გახსნილი ანგარიშების სახეობები. სავაჭრო ანგარიში და სავაჭრო ოპერაციები. კლირინგი. ბირჟის სავაჭრო სისტემის მეშვეობით დადებული გარიგებების ანგარიშსწორება. ცენტრალური დეპოზიტარის კორპორაციული ქმედებები და ანგარიშგება.
- საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარის ეთიკის კოდექსი. წევრების საქმიანობისა და ქცევის

ძირითადი პრინციპები. წევრის ვალდებულება კლიენტების წინაშე. დისციპლინური დარღვევები. სამართლიანი ფასები და კონფიდენციალურობა. წევრის კლიენტის ფასიანი ქაღალდების ანგარიში. ზედამხედველობა და ანგარიშგება.

➤ **ცენტრალური დეპოზიტარის მართვის ორგანოები**

9.1. ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარის საქმიანობის არსი და ფუნქციები

ცენტრალური დეპოზიტარი – საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ ლიცენზირებული იურიდიული პირი, რომელიც უფლებამოსილია, რეგისტრირებული მესაკუთრის ან ნომინალური მფლობელის დავალებით აწარმოოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური კლირინგი და ანგარიშსწორება, აგრეთვე განახორციელოს სპეციალიზებული დეპოზიტარის და საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ დადგენილი წესებით განსაზღვრული სხვა მომსახურება. ცენტრალური დეპოზიტარის წევრები შეიძლება გახდნენ მხოლოდ კანონმდებლობით განსაზღვრული პირები, რომლებიც აკმაყოფილებენ ცენტრალური დეპოზიტარის მოთხოვნებს, აღიარებენ მის წესდებას, წესებს, მმართველი ორგანოების გადაწყვეტილებებს და გაფორმებული აქვთ მასთან წევრობის შესახებ ხელშეკრულება. ცენტრალური დეპოზიტარის ფუნქციებია: ფასიანი ქაღალდების ნომინალური მფლობელობა, ფასიან ქაღალდებზე გარიგებებთან დაკავშირებული ცენტრალური კლირინგი და ანგარიშსწორება, მარეგულირებელი ორგანოს წესებით განსაზღვრული და მის წესებში ასახული სხვა მომსახურებები.

ცენტრალური დეპოზიტარის მოვალეა:

- გახსნას, ამოქმედოს და დახუროს ცენტრალური დეპოზიტარის წევრებისა და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სხვა მონაწილეთა ანგარიშები თავისი წესების შესაბამისად;
- მოამზადოს და დანერგოს ღონისძიებები, რომლებიც უზრუნველყოფს მისი წესებით განსაზღვრული ფასიანი ქაღალდების აღრიცხვის სისტემის მთლიანობასა და უსაფრთხოებას;
- შეამოწმოს, იცავენ თუ არა წევრები ფასიანი ქაღალდების აღრიცხვის ინსტრუქციებსა და წესებს;
- უზრუნველყოს სხვა მომსახურება მონაწილეთა ფასიანი ქაღალდების ანგარიშების მომსახურების მიზნით;

- მისცეს წევრს ამონაწერი ფასიანი ქაღალდების ანგარიშების მდგომარეობის შესახებ თავისი წესების შესაბამისად.

ცენტრალურ დეპოზიტარს (დეპოზიტარს) თავისი წესების შესაბამისად შეუძლია დაუყოვნებლივ შეაჩეროს ან დახუროს იმ წევრის ანგარიში:

- რომლის საქმიანობაც შეჩერებულია საფონდო ბირჟის ან ცენტრალური დეპოზიტარის მიერ;
- რომელმაც არ შეასრულა აღებული ვალდებულება ფასიანი ქაღალდების ან ფინანსური სახსრების მიწოდების შესახებ;
- რომელიც განიცდის ისეთ ფინანსურ ან საოპერაციო სიმწელებებს, რომ ცენტრალური დეპოზიტარი (დეპოზიტარი) იღებს გადაწყვეტილებას და აცნობებს მარეგულირებელს, რომ ანგარიშის ასეთი შეჩერება ან დახურვა აუცილებელია დეპოზიტარის, მისი მონაწილეების, კრედიტორების ან ინვესტორების დასაცავად.

დეპოზიტარის წესები უზრუნველყოფს:

- მონაწილეთა უფლება-მოვალეობების დადგენას;
- სამართლიან და არადისკრიმინაციულ მოპყრობას მონაწილეებისა და მონაწილეობის კანდიდატებისადმი;
- დეპოზიტარის პასუხისმგებლობას ფასიანი ქაღალდებით გარიგებათა დროული და ზუსტი კლირინგისა და ანგარიშსწორებისათვის;
- დეპოზიტარის წესების დარღვევისათვის მონაწილეთა გარიცხვის, საქმიანობისა და ფუნქციების შეჩერებისა და შეზღუდვის, საყვედურის გამოცხადების, დაჯარიმებისა და სხვა სათანადო სანქციების გამოყენების საშუალებას;
- წევრებისა და თანამშრომლების მიერ ეთიკის კოდექსის ნორმების დაცვას.

ცენტრალური დეპოზიტარის სახელწოდება უნდა შეიცავდეს სიტყვებს „ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარი“, თუ კანონით სხვა რამ არ არის დადგენილი.

ცენტრალურ დეპოზიტარს (დეპოზიტარს) ეკრძალება ყოველგვარი საქმიანობა, გარდა კანონის „ფასიანი ქაღალდების შესახებ“ განსაზღვრული საქმიანობისა, რომელიც ცენტრალური დეპოზიტარის (დეპოზიტარის) საქმიანობას განმარტავს, ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორისა და მათთან დაკავშირებული, მარეგულირებლის მიერ დადგენილი წესით განსაზღვრული სხვა საქმიანობისა.

ცენტრალური დეპოზიტარის სისტემის რგოლები და ძირითად ტერმინთა განმარტება. სანამ უშუალოდ ცენტრალური დეპოზიტარის საქმიანობის დეტალებს მიმოვიხილავთ უპრიანია გავერკვეთ თუ რას წარმოადგენს მისი მუშაობის სპეციფიკურ ტერმინთა შინაარსობრივი დატვირთვა.

ამ მხრივ, პირველ რიგში, გავერკვეთ თუ რა არის დეპოზიტარული მომსახურება. ეს არის ფასიანი ქაღალდების და ფულადი სახსრების აღრიცხვა და შენახვა, მათზე დეპონენტების უფლებების ფიქსირება და დადასტურება, აგრეთვე ამ უფლებების დატვირთვის და შეზღუდვის აღრიცხვა. ამ მხრივ დეპონენტი – ფასიანი ქაღალდებისა და ფულადი სახსრების მფლობელია, რომელიც ხსნის, ფლობს და განკარგავს ანგარიშს, რომელზეც აღრიცხება მისი ან/და მისი კლიენტის ფასიანი ქაღალდები და ფულადი სახსრები.

ყველაზე მნიშვნელოვანი ფუნქცია, რომელსაც ასრულებს ცენტრალური დეპოზიტარი, ეს არის კასტოდიანური მომსახურება, ანუ მომსახურება, რომელიც მოიცავს აქტივების, მათ შორის, ფასიანი ქაღალდების აღრიცხვას და შენახვას, ინვესტირებას ანგარიშსწორების განხორციელებას მათი მეშვეობით, შემოსავლის მიღებას, ჩანაწერების წარმოებასა და ანგარიშგებას და მეურვეობის უფლებით.

საფონდო ბირჟაზე ოპერაციათა შესრულებისთვის მნიშვნელოვანია კლირინგი, ანუ ანგარიშსწორება, რომელიც წარმოადგენს ფასიან ქაღალდებზე დადებული გარიგებების ანგარიშსწორებამდე ჩასატარებელი პროცედურები. ამასთანავე, ცენტრალური კლირინგი შეიძლება მოიცავდეს მონაწილე მხარეების წმინდა პოზიციების დადგენას და ვალდებულებების ურთიერთჩათვლას ანგარიშსწორებისათვის.

გარიგების დადების და მისი შესრულებისთვის აუცილებელი პირობაა მიწოდება გადახდის სანაცვლოდ, ანუ ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვაზე გარიგების შესრულების მეთოდი, რომელიც იძლევა იმის გარანტიას, რომ ან სრულად იქნება გადახდილი ფული და გადარიცხული შესაბამისი ფასიანი ქაღალდები ან არ მოხდება არც ერთი და არც მეორე.

ცენტრალური დეპოზიტარის გლობალურ ქსელში ჩართვის დეპოზიტარული ხელწერილების არსებობა, რაც წარმოებული ფინანსური ინსტრუმენტის ნაირსახეობაა. ქართული დეპოზიტარული ხელწერილი – შესაბამისი უფლებამოსილების მქონე რეზიდენტი დეპოზიტარის მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც ადასტურებენ უფლებებს გარკვეული რაოდენობის ფასიან ქაღალდებზე, რომლებიც გამოშვებულია არარეზიდენტი ემიტენტის მიერ შესაბამისი ქვეყნის კანონმდებლობის შესაბამისად.

9.2. ცენტრალური დეპოზიტარი, როგორც თვითრეგულირებადი ორგანიზაცია

ცენტრალური დეპოზიტარის ავტონომიურობისა და მის წინაშე მდგარი ამოცანების შესრულება შეუძლებელია თუ ის არ იქნება აღიარებული, როგორც თვითრეგულირებადი ორგანიზაცია. ამ მიზნის მისაღწევად ცენტრალური დეპოზიტარი ვალდებულია:

- მოამზადოს წესები თავისი წევრებისათვის და ამ წესების დაცვისა და შესრულების კონტროლი განახორციელოს;
- გამოიყენოს მისი შინაგანაწესი და წესებში ან წესდებაში მოცემული სანქციები თავისი წევრების მიმართ ცენტრალური დეპოზიტარის წესების დარღვევის შემთხვევაში.

ამ მიზნის მისაღწევად ცენტრალური დეპოზიტარი შემდეგ საქმიანობას ეწევა:

- საკუთარი წესების თანახმად, მის ნომინალურ მფლობელობაში არსებული ფასიანი ქაღალდების აღრიცხვის სისტემის მთლიანობისა და უსაფრთხოების უზრუნველყოფა;
- ნომინალური ფლობის, კლირინგისა და ანგარიშსწორების უზრუნველსაყოფად, საკუთარი წესების შესაბამისად, გახსნას, ამოქმედოს და დახუროს ფასიანი ქაღალდების და ფულადი ანგარიშები;
- წევრების მიერ ფასიანი ქაღალდების აღრიცხვის ინსტრუქციებისა და წესების დაცვის კონტროლი;
- წევრთა და კლიენტების ფასიანი ქაღალდების ანგარიშების წარმოების მიზნით სხვა მომსახურების უზრუნველყოფა;

- კლირინგის და ანგარიშსწორების შედეგების და ფასიანი ქაღალდების ანგარიშების მდგომარეობის შესახებ, მისი წესების შესაბამისად მონაწილეებისთვის ამონაწერის მიცემა;
- ფასიანი ქაღალდებით გარიგებათა ანგარიშსწორების პირობებთან დაკავშირებულ მონაცემთა შედარებისათვის, ტექნიკური საშუალებების უზრუნველყოფა;
- მონაწილეთა დავალებით ფასიანი ქაღალდების ოპერაციებთან დაკავშირებული კლირინგი და ანგარიშსწორება.

ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარის წესი ოპერაციებსა და პროცედურების შესახებ. ეს წესი არის ცენტრალური დეპოზიტარის სამოქმედო გეგმა და მისი შინაარსის ცენტრალური რგოლი. ამ წესით განმარტებულია ყველა ის ოპერაცია და ქმედება, რომელიც ცენტრალური დეპოზიტარის სპეციფიკას განაპირობებს. ამ მხრივ წესი განმარტავს თუ რა საქმიანობას ეწევა დეპოზიტარი, რა დატვირთვა ენიჭება გამოყენებულ ტერმინებსა და განმარტებებს:

- ინსტიტუციური წევრი - წევრი, რომელსაც არ გააჩნია კასტოდიანი წევრის ან მოვაჭრე წევრის სტატუსი და არის ქვემოთჩამოთვლილ პირთაგან ერთერთი მაინც: კომერციული ბანკი, სადაზღვევო ორგანიზაცია, საინვესტიციო ბანკი, საბროკერო კომპანია, კოლექტიური საინვესტიციო სქემა (საინვესტიციო ფონდი, საპენსიო ფონდი და ა.შ.) ან სხვა ფინანსური ინსტიტუტი, ან ემიტენტი, რომლის ფასიანი ქაღალდები დაშვებულია ცენტრალურ დეპოზიტარში;
- კასტოდიანი - პირი, რომელიც, როგორც ნომინალური მფლობელი, ინახავს და აღრიცხავს თავისი კლიენტების ფასიან ქაღალდებს და ფულად სახსრებს;
- კასტოდიანური მომსახურება - ნომინალური მფლობელობის ფარგლებში, კლიენტების ფასიანი ქაღალდების და ფულადი სახსრების აღრიცხვა და შენახვა, მათ შორის მეურვეობის უფლებით;
- რეგისტრირებული მესაკუთრე - პირი, რომელიც აკმაყოფილებს ერთ-ერთ შემდეგ მოთხოვნას:
 - ა) არის ფასიანი ქაღალდების რეგისტრირებული მფლობელი, გარდა ნომინალური მფლობელისა;
 - ბ) ნებას რთავს ნომინალურ მფლობელს, წერილობითი შეთანხმების საფუძველზე, იმოქმედოს მისი ინტერესებისათვის;
 - გ) იღებს ფულად მოგებას როგორც ფასიანი ქაღალდის მესაკუთრე;
 - დ) აქვს ფასიან ქაღალდთან დაკავშირებული ხმის განკარგვის უფლება;
 - ე) აქვს უფლება გახდეს ამა თუ იმ ფასიანი ქაღალდის რეგისტრირებული მესაკუთრე.
- რეგისტრირებული მფლობელი - ფასიანი ქაღალდების მესაკუთრე ან ნომინალური მფლობელი, რომელიც რეგისტრირებულია ფასიანი ქაღალდების რეესტრში ან ნომინალური მფლობელის ჩანაწერებში;
- საანგარიშსწორებო ბანკი - ცენტრალურ დეპოზიტარსა და მის წევრებს შორის ფულადი სახსრების გადარიცხვებისათვის ცენტრალური დეპოზიტარის მიერ შერჩეული საბანკო დაწესებულება/დაწესებულებები. ამ ბანკში/ბანკებში წევრებს და ცენტრალურ დეპოზიტარს უნდა ჰქონდეთ გახსნილი ანგარიშები;
- წევრი - პირი, რომელსაც უფლება აქვს გახდეს წევრი კანონის და ცენტრალური დეპოზიტარის წესების შესაბამისად, აკმაყოფილებს “საქართველოს ფასიანი

ქალაქების ცენტრალური დეპოზიტარის წევრთა შესახებ დებულების” მოთხოვნებს, გაფორმებული აქვს შესაბამისი (წევრობის, მომსახურების) ხელშეკრულება და უფლება აქვს მიიღოს ცენტრალური დეპოზიტარის მიერ შეთავაზებული სხვადასხვა სახის მომსახურება;

ცენტრალურ დეპოზიტარში გახსნილი ანგარიშების სახეობები. ცენტრალურ დეპოზიტარში გახსნილი ანგარიში შეიძლება იყოს სამი ტიპის:

1. შენახვის ანგარიში, რომელზეც აღირიცხება თავისუფალი საკუთრების პოზიციები;
2. ბლოკირების ანგარიში, რომელზეც აღირიცხება ვალდებულებებით დატვირთული საკუთრების პოზიციები;
3. სავაჭრო ანგარიში, რომელზეც აღირიცხება ბირჟაზე ვაჭრობისათვის განკუთვნილი საკუთრების პოზიციები.

ანგარიში - ფასიანი ქალაქების ანგარიში ან ფულადი სახსრების ანგარიში - ელექტრონული ჩანაწერი, რომელიც ინახება ცენტრალური დეპოზიტარში და ასახავს ანგარიშის მფლობელის საკუთრების პოზიციას. ანგარიშები შეიძლება იყოს სხვადასხვა კატეგორიის:

- წევრის საკლიენტო ანგარიში - წევრის მიერ ცენტრალურ დეპოზიტარში გახსნილი ანგარიში, სადაც აღირიცხება წევრის კლიენტის ფასიანი ქალაქები და ფულადი სახსრები. ასეთ ანგარიშებს მიეკუთვნება, მოვაჭრე წევრის საკლიენტო ანგარიში, კასტოდიანი წევრის საკლიენტო ომნიბუს ანგარიში და კასტოდიანი წევრის საკლიენტო სეგრეგირებული ანგარიში;
- სავაჭრო ანგარიში - ანგარიში, რომელსაც ცენტრალური დეპოზიტარი შენახვის ანგარიშის მფლობელს, მისივე დავალებით უხსნის საბირჟო გარიგების განხორციელების მიზნით და რომელზეც აღირიცხება ბირჟაზე ვაჭრობისათვის განკუთვნილი საკუთრების პოზიცია. იმ შემთხვევაში, თუ ანგარიშის მფლობელი ახორციელებს გარიგებებს ერთზე მეტი წევრის მეშვეობით, მაშინ მას ეხსნება შესაბამისი რაოდენობის სავაჭრო ანგარიშები;
- მოვაჭრე წევრის საკლიენტო ანგარიში - ანგარიში, რომლის მფლობელია წევრი და რომელზეც აღირიცხება ფასიანი ქალაქები ან/და ფულადი სახსრები, რომლებიც მას გადაცემული აქვს ნომინალურ მფლობელობაში წევრის კლიენტის მიერ;
- ომნიბუს ანგარიში - ორი ან მეტი ინვესტორისათვის გახსნილი ანგარიში, რომელზეც კრებსითად აღირიცხება მათი კუთვნილი ფასიანი ქალაქები და ფულადი სახსრები;
- საკლირინგო ანგარიში - ცენტრალური დეპოზიტარის მიერ წარმოებული ანგარიში, რომელზეც იგი აღრიცხავს თავის ანგარიშებზე საანგარიშსწორებო ბანკში/ბანკებში წევრებისაგან მიღებულ და წევრებისთვის გაცემულ ფულად სახსრებს;
- კასტოდიანი წევრის საკლიენტო ომნიბუს-ანგარიში - ომნიბუს ანგარიში, რომლის მფლობელია კასტოდიანი წევრი და: ა) იხსნება წევრის კლიენტი თითოეული ნომინალური მფლობელისთვის და გამოიყენება ამ ნომინალური მფლობელის კლიენტთა (ინვესტორთა) ფასიანი ქალაქების და ფულადი სახსრების კრებსითად აღრიცხვისათვის; ან ბ) იხსნება წევრის კლიენტი რეგისტრირებული მესაკუთრეებისთვის და გამოიყენება მათი კუთვნილი ფასიანი ქალაქების და ფულადი სახსრების კრებსითად აღრიცხვისათვის;

- კასტოდიანი წევრის საკლიენტო სეგრეგირებული ანგარიში – სეგრეგირებული ანგარიში, რომლის მფლობელია კასტოდიანი წევრი და რომელზეც განცალკევებულად აღირიცხება თითოეული ინვესტორის ფასიანი ქაღალდები ან/და ფულადი სახსრები, რომლებიც წევრს გადაცემული აქვს ნომინალურ მფლობელობაში;
- ბლოკირების ანგარიშები - ანგარიშები, რომელზეც, შესაბამისად აღირიცხება ვალდებულებებით დატვირთული საკუთრების პოზიციები;

სავაჭრო ანგარიში და სავაჭრო ოპერაციები. ყველაზე მნიშვნელოვანია სავაჭრო ანგარიში, სადაც თავს იყრის წევრისა და მისი კლიენტების სრული აქტივ/პასივები, მათი შემდგომი საინვესტიციო მიზნების აღსრულების მიზნით. ფასიანი ქაღალდების სავაჭრო ანგარიშების გამოყენება ნებადართულია მხოლოდ საბირჟო ფასიან ქაღალდზე საბირჟო გარიგების დადების ან ბირჟის სავაჭრო სისტემის გამოყენებით არასაბირჟო გარიგების დაფიქსირების განსახორციელებლად.

ბირჟაზე ვაჭრობის განხორციელებისთვის, ანგარიშის მფლობელის დავალებით, ყოველი შემნახველი ანგარიშის შესაბამისად (გარდა შენახვის დროებითი საოპერაციო ანგარიშისა), ცენტრალური დეპოზიტარი უხსნის მას სავაჭრო ანგარიშს. ანგარიშის მფლობელი რიცხავს ამ სავაჭრო ანგარიშზე გარკვეულ საინვესტიციო სახსრებს, რომლებსაც ანდობს კონკრეტულ მოვაჭრე წევრს შესაბამის ბირჟაზე ამ სახსრების ფარგლებში ყიდვა-გაყიდვის ოპერაციების განსახორციელებლად.

დავალებაში უნდა იყოს მითითებული ის ბირჟა, სადაც უნდა განხორციელდეს ვაჭრობა და ის მოვაჭრე წევრი, რომელსაც ეძლევა ამ სავაჭრო ანგარიშიდან ამ ბირჟაზე ვაჭრობის განხორციელების უფლებამოსილება. მოვაჭრე წევრის საკუთარ და მისი კლიენტებისათვის გახსნილ სავაჭრო ანგარიშებს მართავს თავად ეს წევრი, თუ სავაჭრო ანგარიშის გახსნისას გამონაკლის შემთხვევაში მან არ მოითხოვა ამ ანგარიშ(ებ)ზე არსებული საკუთრების პოზიციების სხვა ვაჭრობის უფლების მქონე წევრის მართვაში (ნომინალურ მფლობელობაში) გადაცემა.

ანგარიშის მფლობელის საინვესტიციო სახსრები ვაჭრობის მიმდინარეობის პერიოდში იბლოკება ამ სავაჭრო ანგარიშებზე ცენტრალური დეპოზიტარის მიერ, რომელსაც (და მარტო მას) აქვს ამ ანგარიშებზე არსებული სახსრების განკარგვის უფლება იმ ფარგლებში, რომელსაც იძლევა შემნახველი ანგარიშის მფლობელის დავალებები და შესაბამისი ბირჟის მიერ მოწოდებული ინფორმაცია უფლებამოსილი მოვაჭრე წევრის მიერ ამ სახსრების ფარგლებში დადებული გარიგებების შესახებ.

ბირჟაზე ფასიანი ქაღალდების გაყიდვის მიზნით ანგარიშის მფლობელი დავალებას აძლევს ცენტრალურ დეპოზიტარს გადარიცხოს საინვესტიციო სახსრები ანგარიშის მფლობელის შენახვის ანგარიშებიდან ანგარიშის მფლობელის სავაჭრო ანგარიშზე. ფასიანი ქაღალდების სავაჭრო ანგარიშზე გადარიცხვის დავალება კეთდება ცენტრალური დეპოზიტარის საოპერაციო პროცედურების შესახებ ინსტრუქციებით განსაზღვრული ფორმით. ბირჟაზე დადებული გარიგების კლირინგისა და ანგარიშსწორებისთვის აუცილებელია სავაჭრო ანგარიშის დაკრედიტება ამ ბირჟის წესებით განსაზღვრული ოდენობის ფასიანი ქაღალდებით ან ფულადი სახსრებით. სავაჭრო ანგარიშზე გადარიცხული ფასიანი ქაღალდები ან ფულადი სახსრები უნდა მოხმარდეს დადებული გარიგების ანგარიშსწორებას ანგარიშსწორების თარიღისათვის.

სავაჭრო ანგარიშებზე საინვესტიციო სახსრების ჩარიცხვა ხდება შესაბამისი შემნახველი ანგარიშებიდან, ხოლო ანგარიშსწორების შემდეგ სავაჭრო ანგარიშებზე დარჩენილი სახსრები (ნაშთი) ცენტრალური დეპოზიტარის მიერ ირიცხება საოპერაციო

პროცედურების შესახებ ინსტრუქციების მიხედვით იმ შემნახველ (ფასიანი ქაღალდების და ფულადი სახსრების) ანგარიშებზე, რომლებიდანაც მოხდა სავაჭრო ანგარიშზე საინვესტიციო სახსრების ჩარიცხვა.

კლირინგი. კლირინგი - გარიგებების ანგარიშსწორებისათვის მომზადების პროცესი, რომელიც მოიცავს გარიგებებზე ანგარიშგებას, გარიგებათა კორექტირებას და გარიგებათა გაუქმებას. (მათ შორის: ფასიანი ქაღალდების გადაცემის დავალებების, საგადახადო დავალებების და ინსტრუქციების შემოწმება, შედარება და ზოგიერთ შემთხვევაში დადასტურება ანგარიშსწორების ჩატარებამდე. ის შეიძლება მოიცავდეს წმინდა პოზიციების განსაზღვრას (ნეტინგს) შემდგომი ანგარიშსწორების განსახორციელებლად.

ინფორმაციას საბირჟო გარიგებების შესახებ ბირჟა აწვდის ცენტრალურ დეპოზიტარს ვაჭრობის განხორციელების დღეს, იმ ფორმითა და ვადებში, როგორც ეს

გათვალისწინებულია ბირჟასთან დადებული ხელშეკრულებით და საოპერაციო პროცედურების შესახებ ინსტრუქციებით. საბირჟო გარიგების შესახებ ინფორმაციაში მითითებული უნდა იყოს:

- გარიგების დადების თარიღი და დრო,
- გამყიდველი წევრის ვინაობა,
- მყიდველი წევრის ვინაობა,
- გამყიდველის ანგარიშის ნომერი (კოდი),
- მყიდველის ანგარიშის ნომერი (კოდი),
- ფასიანი ქაღალდის დასახელება,
- ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა,
- ფასი, რომელშიც მოხდა ფასიანი ქაღალდების ყიდვა თუ გაყიდვა და გარიგების მთლიანი ღირებულება.

ბირჟის სავაჭრო სისტემის მეშვეობით დადებული გარიგებების ანგარიშსწორება.

ანგარიშსწორების დღეს ცენტრალური დეპოზიტარი ვალდებულია გამყიდველის ფასიანი ქაღალდების სავაჭრო ანგარიშიდან გადარიცხოს მყიდველის ფასიანი ქაღალდების სავაჭრო ანგარიშზე გარიგებაში მითითებული ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა, იმ პირობით თუ გამყიდველის ფასიანი ქაღალდების სავაჭრო ანგარიშზე არსებობს საკმარისი რაოდენობის ფასიანი ქაღალდები და მყიდველის ფულადი სახსრების სავაჭრო ანგარიშზე - ანგარიშსწორებისთვის საჭირო თანხა.

ანგარიშსწორების დღეს, თუ ფასიანი ქაღალდების გამყიდველის სავაჭრო ანგარიშიდან მყიდველის ფასიანი ქაღალდების სავაჭრო ანგარიშზე გადაცემის პირობები დაკმაყოფილებულია, ცენტრალური დეპოზიტარი ფულად სახსრებს გადარიცხავს მყიდველის სავაჭრო ანგარიშიდან გამყიდველის სავაჭრო ანგარიშზე.

საბირჟო გარიგების შემთხვევაში, ანგარიშსწორების თარიღი დგინდება იმ ბირჟის წესების შესაბამისად, სადაც იდება გარიგება. ამ წესების ნებისმიერი ცვლილება, რომელიც ეხება ცენტრალური დეპოზიტარის მომსახურებას, შეთანხმებული უნდა იყოს ბირჟასა და ცენტრალურ დეპოზიტარს შორის. თუ გამყიდველის სავაჭრო ანგარიშიდან მყიდველის ფასიანი ქაღალდების სავაჭრო

ანგარიშზე ფასიანი ქაღალდების გადაცემის მითითებული პირობები არ კმაყოფილდება ანგარიშსწორების დღეს, ცენტრალური დეპოზიტარი დააბრუნებს ფასიან ქაღალდებს გამყიდველის ფასიანი ქაღალდების სავაჭრო ანგარიშიდან შესაბამისი შენახვის ანგარიშზე, ხოლო მყიდველის ფულად სახსრებს გადარიცხავს წევრის ანგარიშზე.

საბირჟო ფასიანი ქაღალდებით არასაბირჟო გარიგების დაფიქსირება წევრების მიერ შესაძლებელია, როგორც ბირჟის სავაჭრო სისტემის გამოყენებით, ისე მის გარეშე კანონისა და ბირჟის წესების შესაბამისად. ბირჟის სავაჭრო სისტემის გამოყენებით არასაბირჟო გარიგების დაფიქსირება შესაძლებელია ნებისმიერ დროს ბირჟისა და დეპოზიტარის სამუშაო საათებში, გარდა საბირჟო ვაჭრობის დღეებში სავაჭრო სესიებისათვის განკუთვნილი დროისა. ბირჟის სავაჭრო სისტემის მეშვეობით არასაბირჟო გარიგების დაფიქსირების შემთხვევაში, გარიგება შესაძლებელია იყოს უზრუნველყოფილი ფულით ან ფულადი უზრუნველყოფის გარეშე.

ცენტრალური დეპოზიტარის კლიენტებს, აგრეთვე წევრების კლიენტებს ბირჟის სავაჭრო სისტემის გამოყენების გარეშე შეუძლიათ ერთმანეთთან დადონ არასაბირჟო გარიგებები, როგორც საბირჟო, ისე არასაბირჟო ფასიან ქაღალდებზე, რომელთა ანგარიშსწორებას კლიენტების დავალებით განახორციელებს ცენტრალური დეპოზიტარი. ამისათვის გარიგების ორივე მხარე ან მათი დავალებით ის წევრები, რომელთა კლიენტები არიან გარიგების მხარეები, გარიგების დადებიდან არა უგვიანეს ერთი დღის ვადაში უზრუნველყოფენ ცენტრალურ დეპოზიტარს შეტყობინება-დადასტურებას დადებული გარიგების შესახებ და შემდგომ ინსტრუქციებს ამ გარიგების ანგარიშსწორებასთან დაკავშირებით ცენტრალური დეპოზიტარის საოპერაციო პროცედურების შესახებ ინსტრუქციებით განსაზღვრული სტანდარტული ფორმით - ცალკე ფასიანი ქაღალდების და ცალკე ფულადი სახსრების ანგარიშსწორებისათვის.

ცენტრალური დეპოზიტარის მეშვეობით ანგარიშსწორებით საბირჟო ფასიანი ქაღალდებით არასაბირჟო გარიგების დადებისას, კანონმდებლობით გათვალისწინებული დაფიქსირების მოთხოვნის უზრუნველსაყოფად, ამ გარიგების დადება უნდა მოხდეს მოვაჭრე წევრის მონაწილეობით. არასაბირჟო გარიგების დადების შესახებ შეტყობინება-დადასტურებაში უნდა იყოს მითითებული გარიგების საიდენტიფიკაციო ნომერი, გარიგების დადების თარიღი და სახე (ყიდვა/გაყიდვა), ინსტრუქციის მომცემის ვინაობა და მისი ანგარიშის ნომერი, კონტრაგენტის (გარიგების მეორე მხარის) ვინაობა, ფასიანი ქაღალდის დასახელება და საიდენტიფიკაციო კოდი, გარიგების ფასი და გაყიდული/შესყიდული ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა, გარიგების მთლიანი ღირებულება, ფასიანი ქაღალდების და ფულადი სახსრები ანგარიშსწორების დღეები. აგრეთვე უნდა იყოს მითითებული ანგარიშსწორების რა სქემაზე შეთანხმდნენ მხარეები და რამდენ ტრანშად მოხდება ანგარიშსწორება.

ანგარიშსწორების განხორციელების მიზნით გარიგების მხარეები ან მათი დავალებით ის წევრები, რომელთა კლიენტები არიან გარიგების მხარეები, უზრუნველყოფენ ცენტრალურ დეპოზიტარს ინსტრუქციებს ფასიანი ქაღალდებით და ფულადი სახსრებით ანგარიშსწორების ჩატარებაზე.

ორივე ინსტრუქციაში მითითებული უნდა იყოს:

- შეტყობინება-დადასტურების ან გარიგების საიდენტიფიკაციო ნომერი,

- გარიგების დადების თარიღი და სახე (ყიდვა/გაყიდვა), ინსტრუქციის მომცემის ვინაობა და მისი ანგარიშის ნომერი,
- კონტრაგენტის (გარიგების მეორე მხარის) ვინაობა,
- ფასიანი ქაღალდის დასახელება და საიდენტიფიკაციო კოდი,
- გარიგების ფასი და გაყიდული/შესყიდული ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა,
- გარიგების მთლიანი ღირებულება, ფასიანი ქაღალდების ანგარიშსწორების დღე,
- ფულადი სახსრების გადახდის ბოლო თარიღი.

არასაბირჟო გარიგების შემთხვევაში, ანგარიშსწორების თარიღი დგინდება თავად გარიგების მონაწილე მხარეების მიერ და ეტყობინება ცენტრალურ დეპოზიტარს გარიგების ანგარიშსწორებაზე მოწოდებულ დადებული გარიგების შეტყობინება-დადასტურებაში და ანგარიშსწორების ინსტრუქციებში.

არასაბირჟო გარიგების მხარეთა მოთხოვნით, ურთიერთ გარანტიების უზრუნველყოფის მიზნით, ცენტრალურმა დეპოზიტარმა შესაძლოა განახორციელოს გარიგების ანგარიშსწორებისათვის განკუთვნილი საკუთრების პოზიციების დაბლოკვა, მხარეების მიერ 36.4 პუნქტის თანახმად ცენტრალური დეპოზიტარისათვის წარდგენილ ინსტრუქციაში მითითებული ანგარიშსწორების თარიღამდე.

ცენტრალური დეპოზიტარი ახორციელებს ანგარიშსწორებას მხოლოდ გარიგების ორივე მხარის ან მათი დავალებით წევრების (რომელთა კლიენტები არიან გარიგების მხარეები) მიერ, მოწოდებულ შეტყობინება-დადასტურებაში და ინსტრუქციებში მითითებული ყველა პირობის სრული დამთხვევის შემთხვევაში.

ცენტრალური დეპოზიტარის კორპორაციული ქმედებები და ანგარიშგება.
კორპორაციული ქმედებები მოიცავს:

- გლობალურ ოპერაციებს - კონსოლიდაცია, დანაწევრება, კონვერტაცია, რომლებიც ზეგავლენას ახდენენ ემიტენტის საწესდებო კაპიტალის ოდენობასა ან/და სტრუქტურაზე;
- განაწილებებს - ფულადი და აქციების სახით დივიდენდების, პრემიების განაწილება, ობლიგაციებზე პროცენტების და ობლიგაციების ძირითადი თანხის გადახდა, რაიტების და ვარანტების გაცემა, აქციონერის (პარტნიორის) გარიცხვისას ამ ფასიანი ქაღალდების დანარჩენ ან/და სხვა აქციონერებზე (პარტნიორებზე) გადაცემა;
- პრივილეგიებს - სატენდერო შეთავაზებათა წარმართვა, ემისიის შემთხვევაში აქციონერთა უპირატესი შესყიდვის უფლების განხორციელება, რაიტების და ვარანტების განხორციელება, აქციონერთა საერთო კრების შესახებ შეტყობინების მიწოდება; აგრეთვე კომპანიის გარდაქმნა, შერწყმა ან ნატურით გაყოფა, სახელისა და სტატუსის შეცვლა რომლებიც ეხება ანგარიშის მფლობელს - როგორც რეგისტრირებულ მესაკუთრეს ან როგორც რეგისტრირებული მესაკუთრის წარმომადგენელს (ნომინალურ მფლობელს).

ცენტრალური დეპოზიტარი ელექტრონული ფაილების სახით, ელექტრონული ფოსტის მეშვეობით კლიენტებს წარუდგენს შემდეგ ანგარიშებს:

- ამონაწერს შემნახველი ანგარიშ(ებ)იდან შემდეგ შემთხვევებში:
 - ა) წელიწადში ერთჯერ, ყოველი კალენდარული წლის ბოლოს, ბოლო კალენდარული დღის მდგომარეობით;

ბ) კვარტალში ერთჯერ, ყოველი კვარტლის ბოლოს - კვარტლის ბოლო კალენდარული დღის მდგომარეობით;

გ) მხოლოდ კასტოდიან წევრებს თვეში ერთჯერ, ყოველი კალენდარული თვის ბოლოს, ბოლო კალენდარული დღის მდგომარეობით;

დ) ბირჟის სავაჭრო სისტემის მეშვეობით დაფიქსირებული არასაბირჟო გარიგების ანგარიშსწორების შემდეგ.

ე) წევრებს, გარდა მოვაჭრე წევრებისა, საინვესტიციო სახსრების დეპონირების შემთხვევაში ამონაწერს საკუთრების პოზიციებზე.

- ანგარიში ბირჟის სავაჭრო სისტემის გამოყენების გარეშე დადებული არასაბირჟო გარიგების შესახებ.

მხოლოდ მოვაჭრე წევრებს - მოვაჭრე წევრის მფლობელობაში არსებული სავაჭრო ანგარიშების პოზიციების სია:

ა) ყოველი სავაჭრო სესიის წინ („სტარტი“);

ბ) ყოველი სავაჭრო სესიის ბოლოს („ფინიში“).

- კლიენტების მოთხოვნით ცენტრალური დეპოზიტარი შესაძლებლობის ფარგლებში დამატებით ამზადებს შემდეგ ანგარიშებს:

ა) ამონაწერი ანგარიშიდან, მოთხოვნილი თარიღისათვის;

ბ) ანგარიშიდან ბრუნვის ამონაწერი, მოთხოვნილი პერიოდისათვის;

გ) პორტფელის შეფასების ამონაწერი, მოთხოვნილი თარიღისათვის;

დ) სხვა ინფორმაციას, მათი ანგარიშების შესახებ, - მათი მოთხოვნის შესაბამისად.

9.3. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარის ეთიკის კოდექსი

შეიძლება ითქვას, რომ ეთიკის კოდექსი ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი დოკუმენტია, რომელიც აწესრიგებს ცენტრალური დეპოზიტარის მაღალ სტანდარტებს და მუშაობის პრინციპს. კოდექსის მიზანია, ხელი შეუწყოს წევრების მიერ წესების, პრეცედენტებისა და სახელშეკრულებო მოთხოვნების შესრულებას ცენტრალური დეპოზიტარის მომსახურებით სარგებლობისას. სანამ უშუალოდ კოდექსით გათვალისწინებულ საკითხებს მიმოვიხილავთ მნიშვნელოვანია ამ კოდექსში გათვალისწინებული ორი ტერმინის განმარტება:

წევრი - ფასიანი ქაღალდების შესახებ კანონმდებლობითა და ცენტრალური დეპოზიტარის წესებით განსაზღვრული პირი (მათ შორის კანონით გათვალისწინებული უცხოური ფინანსური ინსტიტუტი), რომელიც ცენტრალური დეპოზიტარის მიერ აღიარებულია წევრად და მასთან გაფორმებული აქვს წევრობის და მომსახურების ხელშეკრულებები;

ბონა ფიდე კლიენტი - პიროვნება, რომელსაც წევრის საქმიანობის მიმდინარეობის პროცესში ფასიანი ქაღალდები ან ფულადი სახსრები გააჩნია ცენტრალურ დეპოზიტარში ან განსაზღვრულ საანგარიშსწორებო ბანკში და წევრთან მისი საქმიანი ურთიერთობები განისაზღვრება წერილობით ხელშეკრულების საფუძველზე.

წევრების საქმიანობისა და ქცევის ძირითადი პრინციპები. ეს პრინციპები ამკვიდრებს კომერციული რეპუტაციის, სამართლიანობის და ვაჭრობის მიუკერძოებელი პრინციპების მაღალ სტანდარტებს თითოეული წევრისთვის, რომელიც მოქმედებს თავისი თანამშრომლების მეშვეობით. წევრი აღიარებს კომერციული რეპუტაციის, სამართლიანობისა და ვაჭრობის

მიუკერძოებელი პრინციპების მაღალ სტანდარტებს, როდესაც ცენტრალურ დეპოზიტართან ერთად ან მისი მეშვეობით, წევრის ან თავისი ბონა ფიდე კლიენტის სახელით ეწევა საქმიანობას. ასეთ შემთხვევაში წევრი ექვემდებარება მაღალი სტანდარტებისა და გამჭვირვალობის პრინციპებს, რომ უზრუნველყოს ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებული ცენტრალური დეპოზიტარის მეშვეობით განხორციელებული გარიგებების სიზუსტე.

წევრის ვალდებულება კლიენტების წინაშე. მაღალი მომსახურების სტანდარტი ჰგულისხმობს, რომ ცენტრალური დეპოზიტარის წევრები სათანადო დონეზე ემსახურებიან კლიენტურას. ამ მიზნით:

- დეპოზიტარში არსებული შემნახველი ანგარიშის დახურვის ან გახსნის ან კლიენტის ნებისმიერი ფასიანი ქაღალდის ნომინალურ ანგარიშზე გადატანის შესახებ ბონა ფიდე კლიენტისთვის რეკომენდაციის გაწევისას ან ინფორმაციის მიწოდებისას, წევრი ვალდებულია გაუწიოს კლიენტს სათანადო რეკომენდაცია და/ან მიაწოდოს ზუსტი ინფორმაცია საქმიანობის მოთხოვნათა დასაკმაყოფილებლად;
- წევრი ყველანაირად უნდა ეცადოს, უზრუნველყოს, რომ ბონა ფიდე კლიენტმა ცენტრალურ დეპოზიტარს წარუდგინოს სრული და ზუსტი ინფორმაცია ნომინალური ანგარიშის გახსნის ან დახურვის, ამ ანგარიშზე ფასიანი ქაღალდების მოძრაობის და იმ სახსრების შესახებ კლიენტის მიერ შემოთავაზებული ფასიანი ქაღალდების შესაძენად;
- ამასთანავე, თუ წევრს გააჩნია საკმარისი საფუძველი, რომ კლიენტის მიერ ნებისმიერი ფორმით, ანკეტის ან ხელშეკრულების სახით მიწოდებული ინფორმაცია არაადაკმაყოფილებლად ჩათვალოს, ხარვეზის გამოსწორებამდე აღნიშნული ინფორმაცია არ უნდა მიაწოდოს ცენტრალურ დეპოზიტარს;
- ცენტრალური დეპოზიტარის წესებისა და პროცედურების თანახმად, კლიენტი პასუხისმგებელია, წევრს მიაწოდოს ზუსტი და სრულყოფილი ინფორმაცია, იმისთვის, რომ წევრმა, როგორც კლიენტის აგენტმა, ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებული გარიგებები აწარმოოს
- ცენტრალური დეპოზიტარის წესებისა და პროცედურების თანახმად, წევრი პასუხისმგებელია, წარადგინოს ზუსტი და სრულყოფილი ინფორმაცია, რომ თავისი საკუთარი ხარჯით აწარმოოს ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებული გარიგებები;

დისციპლინური დარღვევები. ყველა წევრი, ვალდებულია სამართლიანი გარიგება აწარმოოს კლიენტებთან და სხვა წევრებთან. ქვემოთ ჩამოთვლილია ის შემთხვევები, რომლებიც ჩაითვლება უკანონოდ და გამოიწვევს დისციპლინური სახდელის დაკისრებას:

- უკანონო გარიგების განხორციელების მიზნით ცენტრალურ დეპოზიტარში ფიქტიური ანგარიშების გახსნა და ნებისმიერი უკანონო გარიგების განხორციელება, მათ შორის შიდა საანგარიშო გადარიცხვები, რომლებიც კლიენტის ფასიანი ქაღალდებით ან ფულადი სახსრებით ხორციელდება;
- არასწორი ან შეცდომაში შემყვანი სარეკლამო განცხადება კლიენტების მოზიდვის ან შენარჩუნების მიზნით;

- ნებისმიერ ფორმაზე, ანკეტაზე ან ხელშეკრულებაზე ან ცენტრალური დეპოზიტარის მიერ მოთხოვნილ ნებისმიერ დოკუმენტზე კლიენტის ხელმოწერის ან ბეჭდის გაყალბება;
- ცენტრალური დეპოზიტარის მიერ დადგენილ პერიოდში მის მიერ გაწეული მომსახურებისთვის დარიცხული შენატანების ან სხვა სახის საფასურის ან ცენტრალური დეპოზიტარის წესებისა და პროცედურების დარღვევის შედეგად დაკისრებული ჯარიმების გადაუხდელობა;
- წევრის საქმიანობის შემოწმების ან მოკვლევის მიზნით მოთხოვნილი ინფორმაციის და/ან დოკუმენტაციის ბაზრის მარეგულირებლის წარმომადგენლისთვის მიუწოდებლობა ან არასათანადო თანამშრომლობა;
- კლიენტის საჩივარზე დაგვიანებული ან არასათანადო გამოხმაურება;
- სასამართლოს მიერ დაწესებული ჯარიმის გადახდის სრულად ან ნაწილობრივდაუკმაყოფილებლობა მას შემდეგ, რაც ამოიწურება სასამართლოს მიერ მიღებული გადაწყვეტილების გასაჩივრების პერიოდი კანონმდებლობის მიხედვით;
- წევრის, ცენტრალური დეპოზიტარის ან სხვა თვითრეგულირებადი ორგანიზაციის იმიჯისა და რეპუტაციის შემნახველი, აგრეთვე არასწორი ან შეცდომაში შემყვანი ინფორმაციის გავრცელება;

სამართლიანი ფასები და კონფიდენციალურობა. ეთიკის კოდექსი არ აწესებს, თუმცა მოუწოდებს წევრებს, რომ მათ მიერ დადგენილი საფასური, რომლებსაც აწესებს წევრი ბონა ფიდე კლიენტისათვის გაწეულ მომსახურებაზე, იყოს სამართლიანი.

ამასთანავე, წევრები უნდა დაემორჩილონ ცენტრალური დეპოზიტარის წესებს, რომლებიც განსაზღვრავს შენატანებისა და საკომისიოების მაქსიმალურ რაოდენობას, რომელიც შეიძლება მიიღოს წევრმა კლიენტებისათვის გაწეულ მომსახურებაზე.

წევრი ვალდებულია დაიცვას კონფიდენციალურობა რეგისტრირებული მფლობელის შესახებ და იმ კლიენტების შესახებ, რომელთა ქონებას ის მართავს ნომინალური მფლობელის ფუნქციით. მან არ უნდა გამოიყენოს ეს ინფორმაცია ფასიანი ქაღალდის შესყიდვის, გაყიდვის ან გადაცვლის მოთხოვნის გაჩენის, გაზრდის, შემცირების მიზნით, თუ ეს არ ხდება ფასიანი ქაღალდების რეგისტრირებული მესაკუთრის თანხმობით.

წევრის კლიენტის ფასიანი ქაღალდების ანგარიში. ცენტრალური დეპოზიტარის შესაბამისი წესებისა და პროცედურების თანახმად, ბონა ფიდე კლიენტს წევრი ცენტრალურ დეპოზიტარში უხსნის წევრის კლიენტის ფასიანი ქაღალდების ანგარიშს. წევრის კლიენტის ფასიანი ქაღალდების ანგარიში არის შენახვის ანგარიშის ფორმა, რომელიც შეიძლება გაიხსნას ცენტრალურ დეპოზიტარში წევრის მიერ; ის ემსახურება იმ კლიენტებს, რომლებიც უფლებას ანიჭებენ წევრს, წევრსა და კლიენტს შორის დადებული ხელშეკრულების თანახმად, მათი სახელით მიიღონ ინვესტიციებთან დაკავშირებული გადაწყვეტილებები. წევრის კლიენტის ფასიანი ქაღალდების ანგარიშის გახსნის შესახებ ხელშეკრულების ხელმოწერამდე წევრმა კლიენტს უნდა გადასცეს ამ მომენტში მოქმედი ეთიკის კოდექსი.

წევრმა არადანიშნულებისამებრ არ უნდა გამოიყენოს კლიენტის სახსრები ან ფასიანი ქაღალდები. წევრმა არ უნდა ისესხოს ან გაასესხოს კლიენტის ანგარიშზე

რიცხული ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც დაგირავენას ან გასესხებას ექვემდებარება, თუ მას არ გააჩნია კლიენტის წერილობითი უფლებამოსილება ასეთი ქმედების განსახორციელებლად.

მნიშვნელოვანია, რომ წევრი არ ფლობდეს მთლიანად ანაზღაურებულ ფასიან ქაღალდებს, რომელსაც იგი ნებისმიერი კლიენტისთვის ინახავს, თუ ეს ფასიანი ქაღალდები არ არის განცალკავებული და იდენტიფიცირებული იმ მეთოდით, რომელიც მიუთითებს ამ კლიენტის მფლობელობას ამ ფასიან ქაღალდებზე.

თითოეულმა წევრმა მის ყველა კლიენტს უნდა მიაწოდოს ანგარიშის ყოველთვიური ამონაწერი, რომელიც შეიცავს ნებისმიერი ფასიანი ქაღალდის მდგომარეობის აღწერას, ფულადი სახსრების ნაშთს ან ანგარიშზე წარმოებულ ოპერაციათა მოცულობას იმის შემდგომი პერიოდის განმავლობაში, რაც ასეთი ამონაწერი უკანასკნელად გაეგზავნა კლიენტს. თუ ანგარიშზე არ მომხდარა რაიმე ცვლილება, მაშინ ასეთი ამონაწერი კლიენტს ეგზავნება ყოველკვარტალურად.

„ანგარიშზე წარმოებულ ოპერაციათა მოცულობა“-ში უნდა შედიოდეს ყიდვა-გაყიდვა, დავალიანება ან კუთვნილი თანხა შესაბამისი პროცენტებით, დივიდენდების ოდენობის მითითებით, გადაცემასთან დაკავშირებული ოპერაციები, ფასიანი ქაღალდების მიღება ან გაცემა და წევრის ნომინალურ მფლობელობაში ან კონტროლის ქვეშ მყოფი, ფასიანი ქაღალდებთან ან ფულად სახსრებთან დაკავშირებული გატარებები ჟურნალში.

ზედამხედველობა და ანგარიშგება. კოდექსი მოითხოვს, რომ თითოეულმა წევრმა დააწესოს და აწარმოოს დანიშნული თითოეული თანამშრომლის საქმიანობის საზედამხედველო სისტემა, რათა უზრუნველყოფილ იქნას წევრის ყოველდღიური თანამშრომლობა ცენტრალურ დეპოზიტართან. სისტემა წერილობით უნდა წარიმართოს და გონივრულად იქნას დაგეგმილი, რათა შესაბამისობაში იყოს კანონთან “ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ”, მარეგულირებელი ორგანოს და ცენტრალური დეპოზიტარის წესებთან.

წევრის წერილობითი საზედამხედველო პროცედურები უნდა ასახავდეს მის მიერ საზედამხედველო საქმიანობის ჩატარების მეთოდებს. ასევე უნდა მოიცავდეს ინფორმაციას მასთან მომუშავე თანამშრომლების თანამდებობის, ლიცენზიის/სერტიფიცირების სტატუსს. დოკუმენტში ცალსახად უნდა იყოს ასახული თითოეული ზედამხედველის პასუხისმგებლობა, ცენტრალურ დეპოზიტართან და წევრის ბიზნეს საქმიანობასთან ურთიერთობის თვალსაზრისით.

კოდექსი ასევე მოითხოვს, რომ თითოეულმა წევრმა აწარმოოს საბუღალტრო წიგნები, ჟურნალები ჩანაწერები, მემორანდუმები და სხვა დოკუმენტაცია “ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ” საქართველოს კანონის, მარეგულირებელი ორგანოს წესების და მასთან დაკავშირებული ცენტრალური დეპოზიტარის წესების გათვალისწინებით, რომელშიც წევრია გაერთიანებული.

კლიენტის ანგარიშის გახსნისას თითოეულმა წევრმა უნდა გააფორმოს მასთან ხელშეკრულება და შეინახოს იგი მარეგულირებელი ორგანოს, ცენტრალური დეპოზიტარის წესების გათვალისწინებით, რომლის წევრიცაა იგი.

9.4. ცენტრალური დეპოზიტარის მართვის ორგანოები

ცენტრალური დეპოზიტარის საწესდებო კაპიტალი შეადგენს 110 000 (ას ათი ათას) ლარს. საწესდებო კაპიტალი დაყოფილია 110 000 (ას ათი ათას) ცალ ჩვეულებრივ აქციადა, რომელთა ნომინალური ღირებულება შეადგენს 1 (ერთ) ლარს.

მმართველის ძირითადი რგოლია სამეთვალყურეო საბჭო. ის ექვსი წევრისაგან შედგება და ის ოთხი წლის ვადით ირჩევა.

სამეთვალყურეო საბჭოს უფლება-მოვალეობებია:

- მიიღოს, უარყოს ან შეასწოროს ცენტრალური დეპოზიტარის წესები ოპერაციებისა და პროცედურების შესახებ, სხვა წესები და შინაგანაწესი კანონმდებლობასთან და კანონთან „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ შესაბამისად;
- განმარტოს ცენტრალური დეპოზიტარის წესები;
- დანიშნოს და გაათავისუფლოს ცენტრალური დეპოზიტარის გენერალური დირექტორი, დადოს ან შეწყვიტოს მასთან სასამსახურო ხელშეკრულება;
- დაამტკიცოს ცენტრალური დეპოზიტარის ორგანიზაციული სტრუქტურა, საშტატო განრიგი და მასში შეტანილი ცვლილებები;
- მიიღოს გადაწყვეტილება ახალი წევრის მიღებისა და წევრობის შეწყვეტის შესახებ;
- გააკონტროლოს და შეამოწმოს ცენტრალური დეპოზიტარის საბუღალტრო წიგნები, ასევე ქონებრივი ობიექტები;
- მიიღოს გადაწყვეტილება ცენტრალური დეპოზიტარის წევრებისთვის ცენტრალურ დეპოზიტარში საქმიანობის ან ფუნქციების შეჩერების თუ შეზღუდვის, საყვედურის გამოცხადების, დაჯარიმების და სხვა შესაბამისი სანქციების გამოყენების შესახებ;
- სხვა საქმიანობა, რომელსაც კანონი „მეწარმეთა შესახებ“ ანიჭებს სამეთვალყურეო საბჭოს.

10 თავი

ფასიანი ქაღალდების საბროკერო კომპანია

- საბროკერო კომპანიის საქმიანობის არსი. საბროკერო კომპანიის მიერ განხორციელებული გარიგებები. საბროკერო კომპანიის ბროკერების მიერ წარმოებული ოპერაციები და მომსახურება.
- კორპორატიული კონსალტინგი და დაფინანსება. ემისიის ორგანიზება. საწარმოს კაპიტალიზაციის გაზრდა. ბიზნეს გეგმის შემუშავება. ნომინალური მფლობელობა. საინფორმაციო-ანალიტიკური მომსახურება. შესაძენი ობიექტის ძებნა. საწარმოს შეძენისა და ფინანსური გაჯანსაღების მომსახურება. სატრასტო მომსახურება.
- საბროკერო კომპანიის ლიცენზია. ლიცენზიის მოთხოვნების, ლიცენზიით გათვალისწინებული მომსახურება.

- **საბროკერო კომპანიის სამუშაო ფორმა** - ფასიანი ქაღალდების ყიდვა - გაყიდვის შესახებ სავალდებულო ხელშეკრულების ნიმუში. ხელშეკრულების სავალდებულო მუხლები, მხარეთა უფლება - მოვალეობები, პასუხისმგებლობა.
- **საბროკერო კომპანიის საფონდო ბირჟაზე სავაჭრო განაცხადის ნიმუში.** სავაჭრო განაცხადის სავალდებულო მოთხოვნები, დავალების ბილეთის ფორმა, ვადა და რეკვიზიტები
- **საბროკერო კომპანიის მიერ ფასიანი ქაღალდების გასხვისების განკარგულების ნიმუში.** გამსხვისებლის მიერ წარმოსადგენი სავალდებულო დოკუმენტაციის ნუსხა, ფასიანი ქაღალდის მონაცემები, გასხვისების სახეობა, შემძენის მიერ წარმოსადგენის სავალდებულო მონაცემები.
- **საბროკერო კომპანიის მიერ ფასიანი ქაღალდების გირავნობის განკარგულების ნიმუში.** დამგირავებლის მიერ წარმოსადგენი სავალდებულო ინფორმაცია, მონაცემები გირავნობის და დაგირავებულ ფასიან ქაღალდებზე, მოგირავნეს მიერ წარმოსადგენი სავალდებულო დოკუმენტაცია.
- **საფონდო ბირჟაზე საბროკერო კომპანიის მიერ დასაღები გარესაბირჟო ფიქსაციის ფორმის ნიმუში**

10.1. საბროკერო კომპანიის საქმიანობის არსი

ლიცენზირებული საბროკერო კომპანია წარმოადგენს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირებად მონაწილეს, რომლის ძირითადი ფუნქციური დატვირთვაა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე შუამავლობა. საბროკერო კომპანია მხოლოდ საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ გაცემული ლიცენზიის საფუძველზე ახორციელებს საქმიანობას ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე.

საბროკერო კომპანია ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე, პროფესიონალურ ბროკერს წარმოადგენს. კომპანიის ტრეიდერები ამუშავებენ და ახორციელებენ კლიენტის საინვესტიციო სტრატეგიას, რასაც თან ერთვის საჭირო საკონსულტაციო მხარდაჭერა. საბროკერო მომსახურეობა შეიძლება გამოყენებულ იქნეს ინვესტორის მიერ, როგორც ცალკეული თვითმყოფადი პროდუქტი, ასევე როგორც ერთ-ერთი ელემენტი საინვესტიციო გადაწყვეტილებების ჯაჭვში.

საბროკერო კომპანიის საქმიანობის ძირითადი მიმართულებებია:

- ფასიანი ქაღალდების ყიდვა/გაყიდვა;
- სააქციო საზოგადოებების შერყმა/გაყოფა/რეორგანიზაცია;
- აქციების სავალდებულო გამოსყიდვა;
- აქციებზე სატენდერო შეთავაზების ორგანიზება;
- ფასიანი ქაღალდების შეფასება;
- სააქციო საზოგადოების შეფასება;
- კვლევითი სამსახურის წარმოება;
- სახელმწიფო სახაზინო ვალდებულებების ყიდვა/გაყიდვა;

- სატრასტო-საინვესტიციო საქმიანობის განხორციელება;
- ფასიანი ქაღალდების ემისიის პროსპექტის მომზადება;
- ფასიანი ქაღალდების განთავსება ბაზარზე;
- საკონსულტაციო მომსახურება;
- კლიენტების საინფორმაციო მხარდაჭერა.
- ყოველკვირეული საინფორმაციო-ანალიტიკური მასალის მომზადება.

საბროკერო კომპანიის მიერ განხორციელებული გარიგებები. საბროკერო კომპანიის მიერ განხორციელებული გარიგებები ორ ნაწილად იყოფა:

1. საბირჟო გარიგებები, ანუ საფონდო ბირჟის სავაჭრო დარბაზში დადებული გარიგებები;
2. არასაბირჟო გარიგებები, ანუ ბირჟის გარეთ განხორციელებული გარიგებები. ამ გარიგებებში შედის:
 - 2.1. საბირჟო ფიქსაციები
 - 2.2. არასაბირჟო აქციების ყიდვა-გაყიდვა
 - 2.3. აქციების გირავნობა
 - 2.4. სატენდერო შეთავაზების გზით აქციების ყიდვა-გაყიდვა
 - 2.5. სატენდერო შეთავაზება და აქციების შეფასება
 - 2.6. აქციების გამოსყიდვა და შეფასება
 - 2.7. აქციების ჩუქება
 - 2.8. სახაზინო ვალდებულებების არასაბირჟო გარიგებები
 - 2.9. თამასუქებით ოპერაციები

საბროკერო კომპანიის ბროკერების მიერ წარმოებული ოპერაციები და მომსახურება. საბროკერო კომპანიის ბროკერები ახორციელებენ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მუდმივ მონიტორინგს და შემუშავებული მეთოდის საფუძველზე ადგენენ ადგილობრივი კომპანიების ბიზნეს-რეიტინგს. რიგი საბროკერო კომპანია ახორციელებს კლიენტებისა და დაინტერესებული პირების საინფორმაციო-ანალიტიკურ მომსახურებას ყოველკვირეული, კვარტალური, ნახევარწლიური თუ სხვადასხვაგვარი მიმოხილვების მომზადების კუთხით. საინფორმაციო-ანალიტიკურ საქმიანობას დიდი მნიშვნელობა ენიჭება ბაზრის განვითარების კუთხით. წამყვანი კომპანიები გამოცემებს სამ ენაზე ამზადებენ – ქართული, ინგლისური და რუსული. საინფორმაციო მიმოხილვების დაგზავნა ხორციელდება მსოფლიოში წამყვანი საფინანსო ინსტიტუტების, კვლევის ცენტრების, მასობრივი ინფორმაციის საშუალებებისა და საფონდო ბაზრით დაინტერესებული პირებისათვის.

კლიენტის ინტერესების შესაბამისად საბროკერო კომპანიას შეუძლია მოამზადოს და განახორციელოს აქციონერთა გეგმიური და არაგეგმიური კრების ორგანიზებაში მონაწილეობა. ასევე საბროკერო კომპანიას მნიშვნელოვანი ფუნქცია აკისრია კორპორაციული კამათის და აქციონერთა ინტერესთა კონფლიქტის მოგვარების საქმეში.

კანონმდებლობის შესაბამისად, საბროკერო კომპანიამ, თავისი აქტივების კლიენტების ფასიანი ქაღალდებისა და ფულადი სახსრებისაგან გამიჯვნის მიზნით, უნდა იქონიოს განცალკევებული ანგარიშები. ყველა ხელშეკრულება საბროკერო კომპანიასა და მის კლიენტებს შორის ფორმდება წერილობით.

მარეგულირებლის მიერ დადგენილი წესის საფუძველზე, საბროკერო კომპანიები და ბროკერები უზრუნველყოფენ ბაზარზე არსებული საუკეთესო პირობების შესაბამისად კლიენტების დავალების შესრულებას: მათ არ უნდა გაუწიონ

კონკურენცია კლიენტის დავალებას, არ უნდა მოახდინონ მანიპულირება კლიენტის დავალების შესრულებასთან დაკავშირებით ან არ უნდა გადაწყვიტონ კლიენტის დავალების შესრულება ისეთი ფასითა და დავალების შესრულების ხარჯებით, რომლებიც ნაკლებად ხელსაყრელია კლიენტისათვის.

ბროკერს ეკრძალება საბროკერო კომპანიის სახელით კლიენტებისათვის შეგნებულად შეცდომაში შემყვანი რეკომენდაციებისა და ინფორმაციის მიცემა. საბროკერო კომპანია იძლევა ინფორმაციას ინვესტიციების ვარგისობის, საბროკერო კომპანიის ან ბროკერის შესაძლო ინტერესთა კონფლიქტისა და საბროკერო კომპანიის ფინანსური მდგომარეობის შესახებ.

საბროკერო კომპანია ვალდებულია შესაბამისი მოვლენის დადგომიდან ან გადაწყვეტილების მიღებიდან (რომელიც უფრო ადრე იყო) არა უგვიანეს 7 დღისა წერილობით აცნობოს მარეგულირებელს:

- ა) ფილიალის გახსნის ან დახურვის თაობაზე;
- ბ) საბროკერო კომპანიის სახელში ცვლილების შეტანის თაობაზე.

საბროკერო კომპანიამ მარეგულირებლისგან წინასწარ უნდა მიიღოს თანხმობა რეორგანიზაციასთან დაკავშირებით. მარეგულირებელმა შეიძლება არ მისცეს თანხმობა საბროკერო კომპანიას მის რეორგანიზაციაზე, თუ აღნიშნული რეორგანიზაცია საფრთხეს შეუქმნის საბროკერო კომპანიისათვის მინდობილ კლიენტის ფულად სახსრებს ან/და კლიენტის ფასიან ქალაქებს.

10.2. კორპორატიული კონსალტინგი და დაფინანსება. საბროკერო კომპანია აწარმოებს კლიენტთან კონსულტირებას კორპორაციული მართვის საკითხებში, ამზადებს შესაბამისს დოკუმენტაციას სახელმწიფო და მუნიციპალური ქონების პრივატიზირებისას. საბროკერო კომპანია ეხმარება კომპანიებს ბიზნესის რეორგანიზაციის წარმოებისას, ასევე თუ ადგილი აქვს შერწყმა, გაერთიანება, გამოყოფა, გარდაქმნა და დანაწევრების ოპერაციებს.

საბროკერო კომპანია საუკეთესო გამოსავალი თუ აქციონერი ცდილობს დაიცვას ბიზნესის არამეგობრული „ჩაყლაპვისგან“ - ბიზნესის დაცვის ორგანიზება კონკურენტი კომპანიის მხრიდან საბროკერო კომპანიის ერთ ერთი ფუნქციაა.

საბროკერო კომპანია ეხმარება საწარმოს რესტრუქტურირაციის წარმოებაში და სავალო აქტივების გარდაქმნაში. ასევე, ლიცენზირებულ ბროკერებს აქვთ შესაძლებლობა ჩაატარონ იურიდიულ პირთათვის სადამფუძნებლო და შიდა დოკუმენტების ექსპერტიზა, დახმარება აღმოუჩინონ კლიენტურას რეესტრის წარმოებაში და მოიყვანონ თქვენი დოკუმენტბრუნვა მოქმედ საკანონმდებლო მოთხოვნებთან შესაბამისობაში.

კორპორატიული დაფინანსების კუთხით საბროკერო კომპანიის ფუნქციები საკმაოდ მნიშვნელოვანი - მას შეუძლია კლიენტს, რომელიც საკუთარი წარმოების განვითარებითა დაინტერესებული მოიპოვონ კორპორაციული დაფინანსება. ამ გზით საწარმოს საშუალება აქვს მოიზიდოს დამატებითი მნიშვნელოვანი სახსრები, გაზარდოს საწარმოს კაპიტალიზაცია, მოიძიოს საიმედო სტრატეგიული ინვესტორი.

ფასიანი ქალაქების ემისიის ორგანიზება. ლიცენზირებული საბროკერო კომპანიის პირდაპირი ფუნქციაა მოუგვაროს კლიენტს ყველა საკითხი რაც დაკავშირებულია საწარმოს ფასიანი ქალაქების ემისიასთან. ამ მომსახურებაში შედის კლიენტის ინტერესებიდან გამომდინარე ფასიანი ქალაქების ღია ან დახურული ემისიის ორგანიზება, მომზადება და ჩატარება.

საბროკერო კომპანიას შეუძლია კლიენტს დაეხმაროს საერთო კრების ორგანიზებაში, კანონმდებლობით სავალდებულო საჯარო ინფორმაციის განსაზღვრაში და ემისიის რეგისტრაციისას შესაბამისი აღმასრულებელი ხელისუფლების წარმომადგენლებთან ურთიერთობაში.

კლიენტის მიზნებიდან გამომდინარე საბროკერო კომპანია მოახდენს მისი საწარმოს კუთვნილი ფასიანი ქაღალდების განთავსებას ან შესყიდვას, სხვადასხვა კომპანიის აქციების და/ან სასესხო ვალდებულებების შეძენას. ანდერრაიტინგის მეშვეობით საბროკერო კომპანია მზად არის ბაზარზე გაიტანოს და შესაბამისი მხარდაჭერა გაუწიოს კლიენტის ფასიანი ქაღალდის: მოახდინოს აქციების პირველად ბაზარზე გატანა და შეძენა, აგრეთვე ინვესტორთა დაინტერესებული ჯგუფის მეშვეობით ფასიანი ქაღალდების გამოსყიდვა. კლიენტის ინტერესებიდან გამომდინარე საბროკერო კომპანია ახდენს ფასიანი ქაღალდების მხარდაჭერას მეორად ბაზარზე (ლიკვიდურობა, მარკეტ მეიკურობა).

საწარმოს კაპიტალიზაციის გაზრდა. მრავალ საწარმოს შემდგომი განვითარებისათვის ესაჭიროება ინვესტიცია. ინვესტიციათა მოზიდვის საუკეთესო მეთოდია თქვენი საწარმოს კაპიტალიზაციის ამაღლება სტრატეგიული პროგრამის მომზადების და რეალიზაციის გზით. ახორციელებს რა საწარმოს საინვესტიციო მიმზიდველობის ანალიზს, საბროკერო კომპანია შეიმუშავებს რეკომენდაციებს საწარმოს ფინანსურ - საინვესტიციო პოლიტიკის ოპტიმიზაციის მიზნით. განისაზღვრება კომპანიის ბაზარზე გასვლის სტრატეგია: მოქმედებათა ეტაპი, დრო და თანმიმდევრობა, მეორადი ბაზრის ფორმირება და მისი მხარდაჭერა. საწარმოს ფასიანი ქაღალდის კოტირების არ არსებობის შემთხვევაში საბროკერო კომპანია ახორციელებს მის გატანას საფონდო ბირჟის ლისტინგში. ინვესტიციათა სათანადო მოცულობის მოზიდვის მიზნით ხორციელდება კლიენტის ფასიანი ქაღალდის ლიკვიდურობის ამაღლების პროგრამა. პროგრამის წარმატება ბევრად არის დამოკიდებული მასზე თუ რამდენად ეფექტურად წარმოჩნდება ის საინვესტიციო ბაზარზე; ამ მხრივ აუცილებელია განსაკუთრებული ყურადღება იქნას მიქცეული საინფორმაციო-ანალიტიკური მხარდაჭერას. ამ მიზნით მზადდება საინფორმაციო მემორანდუმი და ანალიტიკურ კვლევას უტარებენ კლიენტის საწარმოს, ხდება შესაბამისი მასალის გავრცელება პოტენციურ ინვესტორთა წრეში. შემდგომ ეტაპზე მუშაობა წარიმართება იმ ინვესტორთან, რომელიც მზად არის დააბანდოს სახსრები საწარმოში. კლიენტისათვის ხორციელდება ინვესტორთან ურთიერთობის (ინვესტორ რელატიონს) პროგრამის დამუშავებისა და კვლევის სრული ციკლი.

საინვესტიციო პროექტების ბიზნეს გეგმის შემუშავება. საბროკერო კომპანიის სპეციალისტები შესაბამისი ბიზნეს-გეგმის შემუშავებით და ანალიზით ეხმარებიან ინვესტორს სათანადოდ შეაფასოს საწარმოში ფულის დაბანდების აუცილებლობა. თავის მხრივ კლიენტ-საწარმოს ესაჭიროება ინვესტიციათა დაბანდების განსაზღვრა, რაშიც მას ასევე საბროკერო კომპანიის სპეციალისტები დაეხმარებიან. შემდგომი ეტაპია ინვესტიციათა მოძიების მეთოდის განსაზღვრა და სხვადასხვა მეთოდისათვის მოზიდული სახსრების ღირებულების შეფასება.

ყველა ამ პირობების გათვალისწინებით საბროკერო კომპანია ახორციელებს ინვესტიციათა მოზიდვის მოკლე ან გრძელვადიან პროგრამას. საბროკერო კომპანია აგრეთვე იღებს ვალდებულებას შეარჩიოს ქართველი ან უცხოელი სტრატეგიული პარტნიორი. აღნიშნული რამ შეეხება აგრეთვე საინფორმაციო-ანალიტიკურ

აქტივობას; საერთაშორისო სტანდარტების მიხედვით საინვესტიციო მემორანდუმის მომზადებას და მათ დაგზავნას პოტენციური ინვესტორთა წრისათვის.

ნომინალური მფლობელის სერვისი. ფასიანი ქაღალდის ნომინალური მფლობელი – იურიდიული პირი, რომელიც არის ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შუამავალი, ბანკი ან ცენტრალური დეპოზიტარი, რომელსაც რეგისტრირებული მესაკუთრე (ან სხვა ნომინალური მფლობელი) წერილობითი ხელშეკრულებით ანიჭებს უფლებას, ფასიანი ქაღალდები ამ ნომინალური მფლობელის სახელზე შეიტანოს რეესტრში და ბენეფიციარი მესაკუთრის ან ნომინალური მფლობელის ინტერესებისათვის ჩაებას ამ ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებულ სხვა ოპერაციებში.

ნომინალური მფლობელის სერვისი საშუალებას აძლევს კლიენტს მიიღოს სრული კომპლექსური მომსახურება ფასიანი ქაღალდების ოპერაციების წარმოებისას, როგორც ბროკერული, აგრეთვე კომპანიის პორტფელის მართვის მხრივ. საბროკერო კომპანია გათავაზობთ ნომინალურ მფლობელობას როგორც ცალკე პროდუქტს ყველას, ვინც დაინტერესებულია ამით. ამ მომსახურებით სარგებლობა შეუძლია როგორც ფასიანი ქაღალდების მფლობელებს, ასევე ბაზრის პროფესიონალურ მონაწილეებს. ნომინალური მფლობელობა უზრუნველყოფს მომსახურების მაღალ დონეს და საიმედოობას. ეს განპირობებულია:

- მუდმივი მუშაობით საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალურ დეპოზიტართან და საკლირინგო ანგარიშების მქონე კომერციულ ბანკებთან;
- საბროკერო კომპანიის მაღალკვალიფიციური და საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის მიერ ატესტირებული პერსონალი;
- თანამედროვე ტექნოლოგიური ბაზა და ანგარიშსწორების სრულყოფილი სისტემა;
- სხვადასხვა დონის კონტროლის მექანიზმები ფასიანი ქაღალდების აღრიცხვა/ჩამოწერის დროს;
- ნაშთების ყოველდღიური შეჯერება საანგარიშსწორებო დეპოზიტართან და მათი პერიოდული შეჯერება რეგისტრატორებთან.

ნომინალური მფლობელობით საბროკერო კომპანია სთავაზობს კლიენტებს თანამედროვე დეპოზიტარის მომსახურების სრულ მოცულობას, მათ შორის:

- კლიენტის კუთვნილი ფასიანი ქაღალდების აღრიცხვა, შენახვა და კლიენტის საკუთრებითი უფლების დადასტურება;
- კლიენტის დეპო ანგარიშის მეურვეობა სხვა ბანკებთან და რეგისტრატორებთან;
- კლიენტის უფლებათა ახალი რეგისტრაცია ფასიან ქაღალდებთან ოპერაციების წარმოებისას;
- ოპერაციების წარმოებისათვის პირველადი დოკუმენტების კონტროლი და კლიენტის კონსულტირება;
- ფასიან ქაღალდებზე კლიენტის უფლებათა განხორციელება დივიდენდების მიღება, აქციონერთა კრებებში მონაწილეობა;
- კლიენტის დავალებით ფასიანი ქაღალდების ბლოკირება გირაოს, საანგარიშსწორებო თუ სხვა სახის ოპერაციების წარმოებისას;
- კლიენტის საინფორმაციო უზრუნველყოფა ემიტენტის კრების, კორპორაციული ღონისძიებების შესახებ და ბიულეტენის დაგზავნა.

საინფორმაციო-ანალიტიკური მომსახურეობა. საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მხარდასაჭერად საბროკერო კომპანიის ანალიტიკური სამსახური კლიენტებს სთავაზობს მომსახურეობის მთელ სპექტრს. ბროკერები ყურადღებით ადევნებენ თვალყურს საქართველოს ეკონომიკის მდგომარეობას და მზად არიან წარმოუდგინონ კლიენტებს როგორც ფუნდამენტალური, მაკროეკონომიკური ანალიზი, ასევე ცალკეული სფეროს მახასიათებლებისა და ტენდენციის ანალიზი.

საბროკერო კომპანია დაკვეთის შემთხვევაში მზადდება წამყვანი ქართველი ემიტენტების მიმოხილვებსა და კლიენტის ამოცანებზე ორიენტირებული სპეციალური საინვესტიციო მონიტორინგი: ხორციელდება საწარმოების ფინანსური და სამეწარმეო მაჩვენებლებისა და მათი საინვესტიციო მიმზიდველობის პროგნოზი.

შესაძენი ობიექტის ძებნა. კლიენტის მოთხოვნების მაქსიმალური გათვალისწინებით საბროკერო კომპანიის სპეციალისტებს შეუძლიათ შეარჩიონ ობიექტი ინვესტიციისათვის. საწარმოს შერწყმისა და შთანთქმის მომზადებასა და ჩატარებისას, საბროკერო კომპანია ახორციელებს ინვესტირებისათვის პოტენციური ობიექტების კომპლექსურ შეფასებას. ამ დროს საბროკერო კომპანია საკუთარ თავზე იღებს ფინანსური ინჟინერინგის სქემის შემუშავებასა და შესაბამისი კომპანიის შეძენის პროცედურებს.

კლიენტს შესაძლებლობა აქვს შეაფასოს წარდგენილი ოპტიმალური ფინანსური ინსტრუმენტები და არჩევანი გააკეთოს გარიგების განსახორციელებლად. სწრაფად ამოღებადი და რეალიზებადი ობიექტების შემთხვევაში, ინვესტირების მომსახურების პაკეტში მოქმედებისა და ანალიზის გარდა, შეიძლება შედიოდეს დაფინანსება უშუალოდ საბროკერო კომპანიის მხრიდან.

საწარმოს შეძენისა და ფინანსური გაჯანსაღების მომსახურეობა. საბროკერო კომპანია აწარმოებს საწარმოთა შეძენისათვის საჭირო მომსახურეობის გაწევას. საბროკერო კომპანიის სპეციალისტები მუშაობენ შესაბამის კომპანიათა გასაყიდად, შერწყმის თუ მათი თანმდევი ოპერაციების განხორციელებაზე. კლიენტებისათვის ხორციელდება აქციათა პაკეტის კონსოლიდაცია და აუცილებლობის შემთხვევაში საწარმოს ვალების შესყიდვა. ამ მომსახურების ქვაკუთხედი კლიენტების დაბანდებათა მაქსიმალური ეფექტურობის მისაღწევად საინვესტიციო გადაწყვეტილებათა წამდოლა და მხარდაჭერა.

ხორციელდება ფინანსური ანალიზის, მათ შორის საქმიანი პარტნიორის კრედიტუნარიანობისა და კრედიტორისაგან/მოვალისაგან გაკოტრების პროცედურის მიზანშეწონილობის ანალიზის. კომპანიის სპეციალისტები ეხმარებიან ბიზნეს რეორგანიზაციას ან რესტრუქტურირებაში, ანტიკრიზისული მართვის მექანიზმების გამოყენებით ამზადებენ საბიუჯეტო დავალიანების რესტრუქტურირების გეგმას. აგრეთვე შესაძლებელია საბროკერო კომპანიის ექსპერტების დახმარებით კომპანიის არსებული ფინანსური გაჯანსაღების გეგმის დამოუკიდებელი ექსპერტიზა.

სატრასტო მომსახურეობა. სატრასტო მომსახურეობა წარმოადგენს საბროკერო კომპანიის საქმიანობის ძირითად მიმართულებას. ამ სერვისით საბროკერო კომპანია სთავაზობს კლიენტებს მათი პორტფელის მართვის ყველაზე თანამედროვე მეთოდებს.

აღნიშნული მომსახურეობა გათვლილია იმ საწარმოებსა და კერძო პირებს, რომელთაც სურვილი აქვთ მაქსიმალურად ეფექტურად გამოიყენონ მათ ხელთ

არსებული საშუალებები. ამ მხრივ გონივრული გადაწყვეტილებაა ანდოთ აქტივების მართვა პროფესიონალებს, ვისაც გააჩნია საფონდო ბაზარზე მუშაობის სერიოზული გამოცდილება და საშუალებები. დასაშვებია აქტივების მმართველ საბროკერო კომპანიას გადაეცეს არა მარტო ფულადი სახსრები, არამედ ფასიანი ქაღალდებიც კი. გადასცემს რა აქტივებს სატრასტო მმართველობაში, კლიენტი თავისუფლდება ყველა სახის დატვირთვისაგან, რაც დაკავშირებულია პორთფელის მართვასთან და ოპერაციათა გაფორმებასთან. მმართველი იღებს პროფესიონალურ პასუხისმგებლობას მაქსიმალურად ეფექტურად განახორციელოს კლიენტთან ერთად გამომუშავებული სტრატეგია კლიენტის აქტივებსა და ვალდებულებებზე.

სატრასტო მომსახურებით მოსარგებლე კლიენტების ინტერესთა სფერო შესაძლოა იყოს საკმაოდ მრავალფეროვანი. ის შეიძლება მერყეობდეს ამოცანიდან შეინარჩუნოს სახსრები ინფლაციისაგან და მიიღოს მცირე, მაგრამ გარანტირებული მოგება ან მაქსიმალური მოგება საინვესტიციო სტრატეგიის გამოყენებით, რაც დიდ რისკთან არის დაკავშირებული.

კლიენტის პორთფელთან მუშაობის მეორე შესაძლო ვარიანტია სახსრების დაბანდება დაბალი ლიკვიდობის მქონე აქციებში და რეალურ სექტორში. იმის გათვალისწინებით, რომ კლიენტს შეძენილი ექნება შესაბამისი საწარმოს მნიშვნელოვანი წილი, ის ღებულობს მოგებას საწარმოს შემდგომი განვითარების პერსპექტივიდან. ასეთი კლიენტისათვის საბროკერო კომპანია ქმნის საპროექტო ჯგუფს თავისი სპეციალისტებისაგან.

იმ შემთხვევაში, თუ კლიენტი ფლობს საწარმოს აქციების 20% და მეტს, საბროკერო კომპანია მინდობილი ქონების აქტივების მმართვეის პროცესში იღებს ვალდებულებას წარადგინოს კლიენტის ინტერესები აღნიშნულ საწარმო - ემიტენტში. კლიენტის სახელით საბროკერო კომპანია მონაწილეობს აქციონერთა კრებაში და ახდენს წარმომადგენლების გაყვანას სამეთვალყურეო საბჭოსა და დირექტორატში. საპროექტო ჯგუფი მუშაობს საწარმოს ადმინისტრაციულ - სამეურნეო საქმიანობის გაუმჯობესებაზე, კაპიტალიზაციის ამაღლებაზე, ახორციელებს საწარმოს მმართველობას, იურიდიულ და საკონსულტაციო მხარდაჭერას.

სატრასტო მმართველობის მეშვეობით კლიენტის სტრატეგიული ამოცანების რეალიზაციის საქმეში საბროკერო კომპანიას შეუძლია მას შესთავაზოს გადაწყვეტილებათა მიღების ეფექტური და მოქნილი გზა.

10.3 საბროკერო კომპანიის ლიცენზია

კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ განმარტავს თუ რას წარმოადგენს საბროკერო კომპანიის ლიცენზიით გათვალისწინებული საქმიანობა.

საბროკერო საქმიანობის ლიცენზია საბროკერო კომპანიას უფლებას ანიჭებს, განახორციელოს კაპიტალში წილის, აქციების, ობლიგაციების, სერტიფიკატების, თამასუქების, ჩეკებისა და სხვა ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევასთან დაკავშირებული ოპერაციები და მათი მომსახურება, მათ შორის:

ა) პირდაპირი კონსულტაციები გაუწიოს ინვესტორებს ინვესტიციებთან დაკავშირებით, მათ შორის, ფასიანი ქაღალდების ფასის, ფასიან ქაღალდებში ინვესტიციების განხორციელების, ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვისა და მათთან დაკავშირებულ უცხოური ვალუტით გარიგებებში;

ბ) განახორციელოს ფინანსურ ინსტრუმენტებთან და მათ ემიტენტებთან დაკავშირებული კვლევა და უზრუნველყოს ამ კვლევის შედეგების ან/და საინვესტიციო სტრატეგიასთან დაკავშირებული რეკომენდაციების გავრცელება;

გ) კონსულტაცია გაუწიოს ემიტენტებს ფასიანი ქაღალდების გამოშვებისა და ინვესტიციების მოზიდვის თაობაზე;

დ) მოამზადოს და განახორციელოს ემიტენტის ფასიანი ქაღალდების განთავსება არაგარანტირებულ საფუძველზე;

ე) მიიღოს და გადასცეს კლიენტების დავალებები ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებით, კლიენტების სახსრებით განახორციელოს ფასიანი ქაღალდებით გარიგება მათივე ინტერესებისათვის;

ვ) მართოს კლიენტების, მათ შორის, საპენსიო სქემების, საინვესტიციო პორტფელები და ფასიანი ქაღალდებით ოპერაციებისათვის გამოყოფილი სახსრები;

ზ) განახორციელოს კლიენტების საინვესტიციო სახსრების ან/და ფასიანი ქაღალდების შენახვა და აღრიცხვა, აგრეთვე ფასიანი ქაღალდების ნომინალური მფლობელის მომსახურება; ამ მიზნით გაუხსნას კლიენტებს ფულადი და ფასიანი ქაღალდების ანგარიშები და აწარმოოს მათზე ოპერაციები;

თ) საკუთარი სახსრებით განახორციელოს ფასიანი ქაღალდებით გარიგება თავისივე ინტერესებისათვის;

ი) მოამზადოს და განახორციელოს ემიტენტის ფასიანი ქაღალდების განთავსება გარანტირებულ საფუძველზე;

კ) ასესხოს კლიენტებს და ისესხოს მათგან ფასიანი ქაღალდები, აგრეთვე გამოიყენოს საკუთარი სახსრები კლიენტებისათვის ფასიანი ქაღალდების შესაძენად;

ლ) განახორციელოს ვალუტის ყიდვა-გაყიდვა;

მ) განახორციელოს სხვა ოპერაციები ფინანსურ ინსტრუმენტებთან, სამეწარმეო საზოგადოების წილებთან.

ამავე დროს, საბროკერო კომპანიებმა არ უნდა აწარმოონ საქმიანობა, რომელიც კანონით და მიღებული ლიცენზიით არ არის გათვალისწინებული, გარადა კომპანიის ფუნქციონირებისათვის აუცილებელი საქმიანობისა.

10.5 საბროკერო კომპანიის სამუშაო ფორმები და დანართები

დანართი 1

x e l S e k r u l e b a

fasiani qaRaldebis yidva_gayidvis

Suamavlobis da nominaluri mflobelobis Sesaxeb

q. Tbilisi

TariRi

xelSekruleba ideba erTis mxriv, S.p.s. sabrokero kompania_____ (SemdgomSi "sabrokero kompania") misi direqtoris_____ saxiT, romelic moqmedebs sakuTari wesdebis safuZvelze da meores mxriv **saxeli, gvარი, mpm, seria, misamarTi (SemdgomSi klienti)**. aRniSnul xelSekrulebaSi sabrokero kompania da klienti moixsenebian rogorc "mxareebi", romlebic Tanxmdebian Semdegze:

I. xelSekrulebis sagani

1.1. am xelSekrulebis Tanaxmad sabrokero kompania misTvis micemuli licenziis safuZvelze miniWebuli uflebamosilebis farglebSi iRebs valdebulebas, saTanado anazRaurebis safasurad,

klientis davalebis Sesabamisad miiRos da gadasces klientis davalebebi fasian qaRaldebTan dakavSirebiT, ganaxorcielos klientebis saxsrebiT fasiani qaRaldebiT garigeba maTive interesebisaTvis;

1.2. klienti iRebs valdebulebas sakuTari xarjiT da broker-klientis savaWro angariSidan da sabrokero kompaniis meSveobiT, SeiZinos an gayidos fasiani qaRaldebi da aunazRauros sabrokero kompanias am xelSekrulebis 1.1. punktis mixedviT gaweuli momsaxureba;

1.3. fasiani qaRaldebis yidvis an gayidvisas, yovel konkretul SemTxvevaSi, mxareebS Soris gaformdeba damatebiTi xelSekruleba (davalebis bileTis formiT), romelic warmoadgens am xelSekrulebis nawils.

II. mxareebis mier uflebamosilebis dadastureba

2.1. sabrokero kompaniaSi klientma unda warmoadginos sakuTari pirovnebis piradobis damadasturebeli dokumentebi, saidanac irkveva, rom klienti uflebaunariani da qmedunariania;

2.2. klienti aseve valdebulia sabrokero kompanias warmoudginos aucilebeli dokumentebi mis mier gasayidi fasiani qaRaldebis kanonieri mflobelobis da uflebrivi unaklobis Sesaxeb.

2.3. sabrokero kompaniam Tavis mxriv klientis unda warmoudginos rogorc sabrokero kompaniis licenzia, aseve im brokeris licenzia, romelic moemsaxureba klientis. sabrokero kompanias misTvis miniWebuli specialuri licenziis safuZvelze uflebas aqvs ganaxorcielos Semdegi saqmianobebi:

a.pirdapiri konsultaciebi gauwios investorebs investiciebTan dakavSirebiT, maT Soris, fasiani qaRaldebis fasis, fasian qaRaldebiSi investiciebis ganxorcielebis, fasiani qaRaldebis yidvagayidvisa da maTTan dakavSirebul ucxouri valutis garigebebSi;

b.konsultacia gauwios emitentebS fasiani qaRaldebis gamoSvebisa da investiciebis moqidvis Taobaze;

g.moamzados da ganaxorcielos emitentis fasiani qaRaldebis ganTavseba aragarantirebul safuZvelze;

d.miiRos da gadasces klientis davalebebi fasian qaRaldebTan dakavSirebiT, ganaxorcielos klientebis saxsrebiT fasiani qaRaldebiT garigeba maTive interesebisaTvis;

e.marTos klientebis sainvesticio portfelebi da fasiani qaRaldebiT operaciebisaTvis gamoyofili saxsrebi;

v.awarmoos klientebis sainvesticio saxsrebiS an/da fasiani qaRaldebis Senaxva da aRricxva, agreTve fasiani qaRaldebis nominaluri mflobelis momsaxureba.

2.4. sabrokero kompania valdebulia klientis dauyovnebliv miawodos informacia misTvis an misi brokerisTvis rogorc licenziis, aseve ss "saqarTvelos safondo birJis" (SemdgomSi "birJa") wevrobis droebiT SeCerebis an Sewyvetis Sesaxeb.

III. mxareTa uflebebi

3.1. klientis ufleba aqvs:

3.1.1. miiRos srulyofili informacia sabrokero kompaniis kuTvnil sakomisiis, gadasaxdelebis, xarjebis odenobis da im procedurebis Sesaxeb (safondo birJis da centraluri depozitaris webebis mixedviT), romelTa ganxorcielebac aucilebelia, raTa sabrokero kompaniam ganaxorcielos am xelSekrulebiT davalebuli moqmedeba;

3.1.2. miiRos am xelSekrulebiT SeTanxmebuli pirobebiT 4.2.1. punqtiT gaTvaliswinebuli momsaxureba;

3.2. sabrokero kompanias ufleba aqvs:

3.2.1. uari ganaxcados klientisgan davalebis miRebaze, Tu klientis gaaCnia sabrokero kompaniis davalianeba;

3.2.2. klientis davalebis safuZvelze dadebuli xelSekrulebis SesrulebisaTvis mosTxovos klientis sakomisos da sxva gadasaxdelebis droulad da srulad gadaxda;

3.2.3. klientisagan momsaxurebaze Tanxmobis miRebis SemTxvevaSi detalurad aRweros masTan dakavSirebiT is informacia, romelic gamomdinareobs moqmedi normatiuli moTxovnebidan, agreTve im TviTregulirebadi organizaciis wesebidan, romlis wevric aris kompania;

IV. mxareTa movaleobebi

4.1. klienti valdebulia:

4.1.1. droulad da srulad gadauxados sabrokero kompanias winamdebare xelSekrulebis safuZvelze sakomisio da sxva gadasaxdelebi;

4.1.2. Seasrulos is procedurebi, romlebic aucilebelia raTa xelSekrulebiT sabrokero kompaniam ganaxorcielos davalebuli moqmedeba (birJis da Sps "saqarTvelos centraluri depozitaris" wesebis da saoperacio procedurebis mixedviT);

4.1.3 sabrokero kompanias aunazRauros momsaxurebis gawevasTan dakavSirebuli realuri xarjebi, romelic saWiro iyo am momsaxurebis ganxorcielebisaTvis;

4.2. sabrokero kompania valdebulia:

4.2.1. gauxsnas klientis Tavisi aqTivebisagan gamijnuli fasiani qaRaldebisa da fuladi saxsrebis gancalkevebuli angariSebi da miuTiTos, rom klientis angariSze gadaricxuli saxsrebi warmoadgens klientis sakuTreas;

4.2.2. moaxdinos klientis sakuTrebaSi arsebuli **ss` _____~-s** aqciebis/fuladi saxsrebis nominalur mflobelobaSi miReba da birJis savaWro sistemaSi misi kuTvniuli aqciebiT/fuladi saxsrebiT yidva/gayidvis davalebis Sesasrulebeli procedurebis ganxorcieleba xelSekrulebiT gaTvaliswinebul vadaSi;

4.2.3. Seasrulos klientis davaleba xelSekrulebis pirobebis zusti dacviT, miawodos klientis informacia im procedurebis Sesaxeb (safondo birJis da centraluri depozitaris wesebis mixedviT), romelTa sabrokero kompaniis mier Sesrulebac xelSekrulebiT davalebuli moqmedebis ganxorcielebis aucilebeli pirobaa;

4.2.4. fasiani qaRaldebis yidva/gayidva unda ganxorcieldes klientisaTvis samarTlian fasSi, masTan dakavSirebuli yvela garemoebis gaTvaliswinebiT;

4.2.5 Tu kompania raime garigebisas moqmedebis rogorc Tavisi klientis agenti, man ar unda dauwesos klientis samarTlianze meti sakomisio an momsaxurebis anzRaureba, amasTan dakavSirebuli yvela garemoebis gaTvaliswinebiT;

4.2.6. dadgenili wesebis dacviT miawodos klientis informacia investiciebis vargisobis, sabrokero kompaniis an brokeris interesTa potenciuri konfliqtisa da sabrokero kompaniis finansuri mdgomareobis Sesaxeb;

4.2.7. am xelSekrulebis safuZvelze miRebuli klientis davalebis, Sesrulebis dResve klientTan winaswar molaparakebuli kavSirgabmulobis saSualebebiT da wesiT Seatyobinos mas am Sesrulebis Sesaxeb;

4.2.8. xelSekrulebiT SeTanxmebuli formiT uzrunvelyos klientisaTvis informaciis miwodeba mis mier davalebuli momsaxureobis mimdinereobisa da misi angariSis mdgomareobis Sesaxeb;

4.2.9. klientTan urTierTobisas daicvas misi konfidencialuri informacia da klientisgan werilobiTi Tanxmobis gareSe ar gaamJRavnos igi, kanonmdblobiT gansazRvruli SemTxvevebis garda.

V. momsaxurebis gadasaxdelis odenoba

5.1 sakomisi mosakrebeli, rac dakavSirebulia am xelSekrulebis 4.2.2 punqtis mixedviT gaTvaliswinebuli momsaxurebisTvis warmodgenilia angariSsworebis furcelze.

VI. mxareTa pasuxismgebloba

6.1. mxareebi valdebuli arian erTmaneTs srulad aunazRaunon miyenebuli ziani, pretenziis miRebidan erTi kviris vadaSi;

VII. sadao sakiTxebis gadawyvetis forma da wesi

7.1. mxareebis Soris wamoWrili sadao sakiTxebi unda gadawydes mxareTa urTierTmolaparakebiT;

7.2. mxarem, romelsac gaaCnia pretenzia werilobiT unda mimarTosOmeore mxares da dauTqvas gonivruli vada darRvevis gamosasworeblad an/da saTanado kompensaciis misaRebad;

7.3. Tu mxareebis Soris ver moxerxdeba urTierTmolaparakebiT sadao sakiTxis gadawyveta, romelic gamomdinareobs am xelSekrulebidan, maSin maT Soris davas ganxilavs sasamarTlo.

VIII. damatebiTi pirobebi

8.1. am xelSekrulebaSi clilebebisa da damatebebis Setana SeiZleba moxdes mxolod urTierTSeTanxmebiT da gaformebuli unda iqnas werilobiTi formiT;

8.2. cvlilebebisa da damatebebis xelmoweris Semdeg isini gaxdebian am xelSekrulebis ganuyofeli nawili.

IX. mxareTa xelmowerebi

სავაჭრო განაცხადი

დანართი 2

საბროკერო კომპანიის ლოგო

საყარTvelos safondo birJaze savaWro ganacxadi
monawilis davalebis bileTi

savaWro instrumenti: ss “ _____ ”-s aqciebi

ganacxadis TariRi

კლიენტის კოდი

ganacxadis vada

fizikuri piri /iuridiuli piri

angariSi nomeri

Ddavaleba	yidva/gayidvis fasi (erTi aqciis)	aqciebis raodenoba
1		

klintis rekvizitebi:

saxeli, gvari

misamarTi /

telefoni /

klinti:

me viReb valdebulebas Sevasrulo dadebuli davalebis bileTis yvela piroba da normativi.

sabrokero kompania

klintis xelmowera / Signature:

ფასიანი ქაღალდების გასხვისების განკარგულება დანართი 3
საბროკერო კომპანიის ლოგო და დასახელება

mis.: licenziis nomeri: saxelmwifo registraciis # ; tel:

gasxvisebis gankarguleba №

TariRi

1. *gamsxvisebeli:*

- saxeli, gvari da moqalaqeoba (saxelwodeba:
- pdd-is saxe, seria da nomeri (registraciis TariRi, nomeri, maregulirebeli organos dasaxeleba):
- misamarTi da sakontaqto telefonis nomeri:
- piradi angariSis nomeri:
- warmomadgenlobisas – misi saxeli, gvari, warmomadgenlis saxe da pdd – is saxe, seria da nomeri: ara

2. *monacemebi gasxvisebisa da gasxvisebuli fasiani qaRaldebis Sesaxeb:*

- emitentis saxelwodeba: **saaqcio sazogadoeba** ~
- klasi:
- fqssn (Tu miniWebuli aqvs) –

- raodenoba – () cali
- nominaluri Rirebuleba _
- garigebis saxe: - yidva-gayidva

Cuqeba gacvla sesxeba

- nasyidoba. masTan, Tu nasyidoba xdeba Semdegi gziT, Sesabamisi ujredi aRiniSnos:
- nasyidoba satendero SeTavazebiT
- gamosyidva (mewarmeTa Sesaxeb~ kanonis 53¹ muxlis mixedviT)
- sawesdebo kapitalSi Senatanis sajaro fasiani qaRal(deb)iT Sesruleba

1. *SemZeni:*
2. saxeli, gvari, moqalaeoba (saxelwodeba):
 - pdd-is saxe, seria da nomeri (registraciis TariRi, nomeri, maregulirebeli organos dasaxeleba):
 - misamarTi da sakontaqto telefonis nomeri:
 - piradi angariSis nomeri:
 - warmomadgenlobisas – misi saxeli, gvari, warmomadgenlis saxe da pdd – is saxe, seria da nomeri:

4. *gankargulebas Tan erTvis:*

5. *gankargulebis wardgenis Taobaze:*
 - gankargulebas gamsxvisebeli waradgens
 - gankargulebis wardgena sabrokero kompanias daevalos
-

6. *f/q registratoris an nominaluri mflobelis safirmo saxelwodeba, romelsac gankarguleba waredgineba:*

7. *gTxovT, gankargulebaSi aRniSnuli klasis da raodenobis fasiani qaRaldebi gamsxviseblis piradi angariSidan SemZenis pirad angariSze gadaitanoT:*

gamsxvisebeli:

SemZeni:

xelmowera:

xelmowera:

TariRi:

TariRi:

8. *garigebis Suamavali sabrokero kompaniis safirmo saxelwodeba da brokeris xelmowera:*
 brokeris saxeli, gvari: brokeris xelmowera: TariRi:

9. *moTxovna Sesrulebulia: maregistrireblis xelmowera: TariRi: .*

გირავნობის განკარგულება

დანართი 4

საბროკერო კომპანიის ლოგო და დასახელება

mis.: licenziis nomeri: saxelmwifo registraciis #; tel:

giravnobis gankarguleba № ____

2. *damgiravebeli:*

- saxeli, gvარი da moqalaqeba (saxelwodeba):
- pdd-is saxe, seria da nomeri (registraciis TariRi, nomeri, maregulirebeli organos dasaxeleba):
- misamarTi da sakontaqto telefonis nomeri:
- piradi angariSis nomeri:
- warmomadgenlobisas – misi saxeli, gvარი, warmomadgenlis saxe da pdd – is saxe, seria da nomeri:

2 *monacemebi giravnobis da dagiravebul fasian qaRaldebze:*

- **emitentis saxelwodeba:**
- **klasi:** Cveulebrivi
- **fqssn (Tu miniWebuli aqvs):**
- **raodenoba – () cali**
- **moTxovnis moculoba: - ()**
- **sargebeli:**
- **giravnobis vada: -**
- **mesame movale: - ar aris**

3. *mogiravne:*

- saxeli, gvარი, moqalaqeba (saxelwodeba):
- pdd-is saxe, seria da nomeri (registraciis TariRi, nomeri, maregulirebeli organos dasaxeleba):
- misamarTi da sakontaqto telefonis nomeri:
- piradi angariSis nomeri:
- warmomadgenlobisas – misi saxeli, gvარი, warmomadgenlis saxe da prr – is saxe, seria da nomeri:

4. *gankargulebas Tan erTvis:*

5. *gankargulebis wardgenis Taobaze:*

- gankarguleba waredgineba mxar(eeb)is mier
- a. gankargulebis wardgena sabrokero kompanias daevalos

6. *f/q regulatoris an nominaluri mfobelis safirmo saxelwodeba, romelsac gankarguleba waredgineba:*

7. *gTxovT, gankarguleba gaataroT da masSi aRniSnuli klasis da raodenobis fasiani qaRaldebis blokireba (gasxvisebis SezRudva) moaxdinoT damgiraveblis angariSze:*

damgiravebeli:

mogiravne:

xelmowera:

xelmowera:

TariRi:

TariRi:

garigebis Suamavali sabrokero kompaniis safirmo saxelwodeba da brokeris xelmowera:

sabrokero kompaniis saxelwodeba da licenziis nomeri:

brokeris saxeli, gvარი da licenziis nomeri:

brokeris xelmowera:

TariRi:

blokirebis moTxovna Sesrulebulia:

maregistrireblis xelmowera:

TariRi:

8. *gTxovT, am gankargulebaSi aRniSnuli blokireba moxsnaT: maregistrireblis xelmowera:*

damgiravebeli:

mogiravne:

xelmowera:

xelmowera:

TariRi:

TariRi:

**9. blokirebis moxsnis moTxovna Sesrulebulia:
maregistrireblis xelmowera:**

TariRi:

გარესაზიბირჟო ფიქსაციის ფორმა

დანართი 5

ivseba birJis uflebamosili TanamSromlis mier

fasiani qaRaldebiT garigebis

savaWro sistemis meSveobiT dafiqsirebis

ganacxadi # _____

xelmowera _____

miRebis TariRi " _____ " _____ 200 w

ivseba sabrokero kompaniis mier

sabrokero kompaniis dasaxeleba _____

gTxovT savaWro sistemis meSveobiT daafiqsiroT Semdegi garigebibi:

emitentis saxelwodeba _____

fasiani qaRaldis klasi _____

fqssn _____ kodi savaWro sistemaSi _____

garigebis saxe 100 larze zemoT Rirebulebis nasyidoba satendero SeTavazebiT (aRniSneT): gamosyidva
(mewarmeTa Sesaxebe~ saqarTvelos kanonis 53¹ muxlis Sesabamisad)

sawesdebo kapitalSi Senatanis sajaro fasiani qaRaldebiT Sesruleba

#*	fasiani qaRaldebis raodenoba	fasi (larebSi)	garigebis Rirebuleba (larebSi)

***garigebis didi raodenobisas, dasaSvebia am cxrilis calke danarTis saxiT warmodgena.**

garigebis dadebis TariRi

garigebebi uzrunvelyofilia

fuliT fasiani qaRaldebiT

SeniSvnebi:

aqciebi SeZenilia emisiis Sedegad klientebis davalebiT

sabrokero kompaniis uflebamosili warmomadgeneli _____

b.a.

11 თავი

ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორი

- ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის საქმიანობის არსი. ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის მოვალეობანი. ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის საქმიანობის სამართლებრივი სივრცე. ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის შინაგანაწესი.
- ფასიანი ქაღალდების რეესტრი. ამონაწერები რეესტრიდან. კონტროლი. ინფორმაციის კონფიდენციალურობა.
- ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის სალიცენზიო მოთხოვნები.
- პიროვნული ანგარიში. რეესტრში არსებული ინფორმაციის მოპოვების უფლება. ფასიანი ქაღალდების გადაცემა. ბლოკირების ოპერაცია ფასიან ქაღალდებზე.
- საჯარო ფასიანი ქაღალდებზე რეესტრის წარმოება.

- ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე რეგისტრატორის მომსახურების სახეობები. რეესტრის წაროების მომსახურება. აქციონერთა კრება. აქციონერი. რეგისტრატორის ოპერაციები და ბირჟის სავაჭრო სისტემა. ბლოკირება. გასხვისება. არქივიდან მონაცემების ამოღება.
- ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის ამონაწერი რეესტრიდან

11.1. ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის საქმიანობის არსი

ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორი - საქართველოს ეროვნული ბანკის (შემდგომში მარეგულირებელი) მიერ ლიცენზირებული იურიდიული პირი, რომელიც აწარმოებს ემიტენტის ფასიანი ქაღალდების რეესტრს და ასრულებს სხვა ფუნქციებს, რომლებიც განსაზღვრულია ხელშეკრულებაში ემიტენტსა და ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორს შორის. თუმცა, კანონის ეს განმარტება სრულად ვერ ასახავს ყველა ვითარებას, როდესაც რეგისტრატორი ემსახურება სამთავრობო თუ საერთაშორისო ემიტენტებს, რადგან მათზე არ ვრცელდება კანონი „ფასიანი ქაღალდების შესახებ“. ამიტომ, ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის უფრო ვრცელი განმარტება შემდეგია:

ა) კორპორატიული ფასიანი ქაღალდების შემთხვევაში - საქართველოს კანონმდებლობის შესაბამისად ლიცენზირებული ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორი;

ბ) სამთავრობო ფასიანი ქაღალდების შემთხვევაში - საქართველოს ეროვნული ბანკი ან საქართველოს კანონმდებლობის შესაბამისად ლიცენზირებული კომერციული ბანკი;

გ) უცხოური ფასიანი ქაღალდების შემთხვევაში - ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო დეპოზიტარი ან უცხო ქვეყნის ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარი.

ფასიანი ქაღალდების რეესტრი – რეესტრი, რომელსაც აწარმოებს ემიტენტი ან ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორი და რომელშიც აღნიშნულია რეგისტრირებული მფლობელებისა და მათ მფლობელობაში არსებული ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა, კლასი და მათთან დაკავშირებული, კანონმდებლობით განსაზღვრული სხვა ინფორმაცია.

ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის მოვალეობანი. ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორმა უნდა უზრუნველყოს ეროვნული ბანკის მიერ დადგენილი და თავისი წესების შესრულება. ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორს უფლება არა აქვს უარი განაცხადოს დაკისრებული მოვალეობის შესრულებაზე, თუ ემიტენტის მიერ შესრულებულია ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორთან სახელშეკრულებო ურთიერთობის პირობები, წარმოდგენილი დოკუმენტები შეესაბამება ემიტენტის წესდებისა და შინაგანაწესის დებულებებს, კანონს „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“, მარეგულირებლის მიერ დადგენილი წესებისა და ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის წესების მოთხოვნებს. ყოველი ასეთი უარი შეიძლება გასაჩივრდეს ეროვნულ ბანკში.

ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორს ემიტენტთან უნდა ჰქონდეს სახელშეკრულებო ურთიერთობა, რომელიც დამყარებულია მარეგულირებლის მიერ დადგენილი წესის მიხედვით შედგენილ წერილობით შეთანხმებაში არსებულ პირობებზე. ასეთი შეთანხმება, როგორც მინიმუმი, უნდა მოითხოვდეს, რომ თუ ემიტენტის მიერ შესრულებულია ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორთან სახელშეკრულებო ურთიერთობის პირობები, ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორმა დროულად უზრუნველყოს ემიტენტი ყოველი ემისიის ფასიანი ქაღალდების რეგისტრირებულ მფლობელთა მიმდინარე სიით, რომელიც გამიზნულია ყოველწლიური და რიგგარეშე კრებებისათვის, დივიდენდების განაწილების, პროცენტების გადახდისა და სესხის ძირითადი ნაწილის დაბრუნების. ემიტენტის მიერ ხელშეკრულებით გათვალისწინებული პირობების დარღვევისას რეგისტრატორი უფლებამოსილია ემიტენტს შეუჩეროს მომსახურება მის მიერ ვალდებულებების შესრულებამდე.

ფასიანი ქაღალდების რეგისტრირებული მფლობელის შესაბამისი წერილობითი მოთხოვნისას ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორმა ასეთ რეგისტრირებულ მფლობელს უნდა მიაწოდოს:

ა) მისი ფასიანი ქაღალდების ანგარიშიდან ამონაწერი კონკრეტული თარიღისათვის;

ბ) ინფორმაცია ანგარიშზე განხორციელებული ფასიანი ქაღალდების ბრუნვის შესახებ კონკრეტული პერიოდისათვის.

ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის მიერ მიწოდებული ამონაწერი უნდა შეიცავდეს:

ა) მკაფიო მითითებას, რომ მოცემული ამონაწერი არ არის ფასიანი ქაღალდი, არ საჭიროებს რეგისტრატორისათვის წარდგენას და მხოლოდ ჩანაწერია იმის შესახებ, რომ ამონაწერში ხსენებული პირი არის ამ ფასიანი ქაღალდების რეგისტრირებული მფლობელი (მფლობელის ტიპის მითითებით) მასში მითითებული თარიღისათვის;

ბ) ანგარიშის მფლობელის (მფლობელების) სახელს (სახელებს), ამონაწერის გაცემის დღესა და დროს (ბრუნვის ამონაწერის შემთხვევაში – პერიოდს), ემიტენტის სახელს და იურიდიულ მისამართს, ფასიანი ქაღალდის კლასის საიდენტიფიკაციო ნომერს, ანგარიშზე არსებული ფასიანი ქაღალდების რაოდენობას, ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებულ შესაბამის მოვალეობებს ან შეზღუდვებს და ნებისმიერ სხვა საჭირო ინფორმაციას, რომელსაც მოითხოვს რეგისტრატორისა და მარეგულირებლის მიერ დადგენილი წესები.

ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორებმა ანგარიშის მფლობელებს შეიძლება მოსთხოვონ გარკვეული ანაზღაურება ამონაწერის დამატებითი ასლების მიწოდებისათვის. რეგისტრატორების მიერ დაწესებული შესაბამისი ტარიფები უნდა იყოს სამართლიანი, ზომიერი და არადისკრიმინაციული (ერთნაირი სტატუსის მქონე კლიენტებისთვის), უნდა ასახავდეს რეალურ დანახარჯებს და წინასწარ უნდა იყოს ცნობილი.

ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის წესები:

ა). განსაზღვრავს, თუ რა ინფორმაცია უნდა იყოს მითითებული ფასიანი ქაღალდების რეესტრში ყოველი ემიტენტის შესახებ, რომლის ფასიანი ქაღალდებიც რეგისტრირებულია ეროვნული ბანკის მიერ დადგენილი წესების შესაბამისად;

ბ). განსაზღვრავს წესს გარიგებათა აღიარებისა და ფასიანი ქაღალდების რეესტრში ჩანაწერების შეტანის, მათთან დაკავშირებული საჭირო ინფორმაციისა და ჩანაწერების გაკეთების დროის შესახებ, მარეგულირებლის მიერ დადგენილი წესების შესაბამისად;

გ). განსაზღვრავს, თუ რა ინფორმაცია უნდა იყოს მითითებული ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა ან ნომინალურ მფლობელთა სახელზე გახსნილ ყოველი ფასიანი ქაღალდის ანგარიშში, იმის გათვალისწინებით, რომ ანგარიშის მფლობელებმა დაუყოვნებლივ წერილობით უნდა აცნობონ ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორს ადრე წარდგენილ ინფორმაციაში ნებისმიერი ცვლილების შესახებ, ეროვნული ბანკის მიერ დადგენილი წესების შესაბამისად;

დ). მოითხოვს თანამშრომლებისაგან, დაიცვან ქცევის ნორმები, მარეგულირებლის მიერ დადგენილი წესების შესაბამისად.

ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის თანამშრომლებსა და მმართველ პირებს ეკრძალებათ მიაწოდონ ვინმეს, გარდა ეროვნული ბანკისა, არასაჯარო კონფიდენციალური ინფორმაცია, მიღებული ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორად მუშაობისას, ან გამოიყენონ ეს ინფორმაცია ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობისას.

ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორს, თუ ის არ არის ცენტრალური დეპოზიტარის ლიცენზიის მფლობელი, ეკრძალება ყოველგვარი საქმიანობა, გარდა ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორობისა.

იმ შემთხვევაში, თუ საჯარო ფასიანი ქაღალდების ემიტენტის საკუთრებაში პირდაპირ ან არაპირდაპირ აღმოჩნდა ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის წილის 10%-ზე მეტი, მაშინ იგი ვალდებულია მარეგულირებელს აცნობოს ამ ფაქტის შესახებ.

ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორს და მისი მმართველი ორგანოს წევრებს არ აქვთ უფლება, იყვნენ იმ საჯარო ფასიანი ქაღალდების ემიტენტის ფასიანი ქაღალდების მნიშვნელოვანი წილის მფლობელები, რომლისთვისაც ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორი აწარმოებს რეესტრს. ფასიანი ქაღალდების მნიშვნელოვან წილზე ნაკლები წილის ბენეფიციარული მესაკუთრეობის შემთხვევაში ამის შესახებ ინფორმაცია უნდა იყოს საჯარო.

ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორი ეროვნულ ბანკს წარუდგენს მის მიერ დადგენილი წესის მიხედვით მომზადებულ, ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორსა და ემიტენტს შორის დადებული ხელშეკრულების ნიმუშის ასლს.

ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის საქმიანობის სამართლებრივი სივრცე. რეგისტრატორული საქმიანობის რეგულირება ხორციელდება შემდეგი კანონებით:

- საქართველოს ორგანული კანონი საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ

- საქართველოს კანონი ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ
- საქართველოს კანონი მეწარმეთა შესახებ
- საქართველოს კანონი უკანონო შემოსავლის ლეგალიზაციის აღკვეთის ხელშეწყობის შესახებ.

გარდა ზოგადი საკანონმდებლო სივრცისა, რეგისტრატორული საქმიანობა რეგულირდება შემდეგი მოქმედი წესების მიხედვით:

- საქართველოს საფინანსო ზედამხედველობის სააგენტოს უფროსის ბრძანება N 5 2008 წლის 8 სექტემბერი ქ. თბილისი ფასიანი ქაღალდების რეესტრის წარმოების წესის დამტკიცების თაობაზე;
- საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის ბრძანება N 18/01 2010 წლის 22 თებერვალი ქ. თბილისი ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორისა და საბროკერო კომპანიის მიერ "უკანონო შემოსავლის ლეგალიზაციის აღკვეთის ხელშეწყობის შესახებ" საქართველოს კანონის მოთხოვნების დარღვევისათვის ფულადი ჯარიმის ოდენობის განსაზღვრის, დაკისრებისა და აღსრულების წესის დამტკიცების შესახებ;
- საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის ბრძანება N 20/01 2010 წლის 22 თებერვალი ქ. თბილისი "საჯარო ფასიან ქაღალდებზე საკუთრების უფლების სააღრიცხვო თარიღის დადგენის, ჩანაწერით ფლობის, აქციათა მესაკუთრეობიდან გამომდინარე უფლება-მოვალეობათა განსაზღვრის და საჯარო ფასიან ქაღალდებზე საკუთრების უფლების წარმოშობის, შეცვლის და შეწყვეტის პროცედურების წესის" დამტკიცების თაობაზე;
- საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის ბრძანება N 33/01 2010 წლის 9 მარტი ქ. თბილისი "ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის ლიცენზირების, ფინანსური ანგარიშგების წარდგენის, კაპიტალის მინიმალური ოდენობის განსაზღვრისა და ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის საქმიანობის შეწყვეტის წესის" დამტკიცების თაობაზე
- საქართველოს ფინანსური მონიტორინგის სამსახურის უფროსის ბრძანება №5 2012 წლის 24 იანვარი ქ. თბილისი "ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის მიერ ინფორმაციის მიღების, სისტემატიზაციის, დამუშავებისა და საქართველოს ფინანსური მონიტორინგის სამსახურისათვის გადაცემის წესის შესახებ" დებულების დამტკიცების თაობაზე.

ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის შინაგანაწესი. ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის შინაგანაწესით განმარტებულია მუშაობის პრინციპები და ის ძირითადი მომსახურება, რომლის ექსლუზიური მიწოდება ბაზრისთვის შეუძლია რეგისტრატორს. ამ მხრივ მხოლოდ რეგისტრატორს შეუძლია გასცეს ამონაწერი რეესტრიდან, რომლითაც დასტურდება ფასიანი ქაღალდების მფლობელის საკუთრების უფლება ფასიან ქაღალდზე.

რეგისტრატორი აწარმოებს რეესტრს - ქაღალდის ან ელექტრონული ფორმით წარმოებული დოკუმენტი, რომელიც მოიცავს ყოველი აქციონერის პიროვნული ანგარიშის ყველა რეკვიზიტს. ფასიანი ქაღალდების გადაცემა ხორციელდება რეგისტრატორის გადასაცემი განკარგულებით - რეგისტრატორისათვის გადასაცემი დოკუმენტი, რომელიც შეიცავს გადაცემის განხორციელების მოთხოვნებს.

აღრიცხვაზე მყოფი თითოეულ პირზე რეგისტრატორი ქმნის პიროვნულ ანგარიშს, სადაც თავმოყრილია რეესტრში არსებული მონაცემების ერთობლიობა. ამ

ერთობლიობაში შედის მონაცემები რეგისტრირებული პირების შესახებ, ინფორმაცია ამ მონაცემების ყველა ტიპის ცვლილების შესახებ.

კლიენტების დაკვეთით რეგისტრატორი ახორციელებს ისეთ გლობალურ ოპერაციებს, როგორცაა:

- დანაწევრება - გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების საერთო რაოდენობის გაზრდა არსებულთან შედარებით გარკვეული კოეფიციენტით, რომლის შესაბამისადაც პროპორციულად მცირდება აქციის ნომინალური ღირებულება. დანაწევრების ოპერაცია არ იწვევს საწესდებო კაპიტალის შეცვლას;
- კონსოლიდაცია - გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების საერთო რაოდენობის შემცირება არსებულთან შედარებით გარკვეული კოეფიციენტით, რომლის შესაბამისადაც პროპორციულად იზრდება ფასიანი ქაღალდების ნომინალური ღირებულება. კონსოლიდაციის ოპერაცია არ იწვევს საწესდებო კაპიტალის შეცვლას;
- კონვერტაცია - ერთი კლასის ან კატეგორიის ფასიანი ქაღალდების გარდაქმნა სხვა კლასის ან სხვა კატეგორიის ფასიან ქაღალდებად, რაც ხორციელდება ემიტენტის მმართველი უმაღლესი ორგანოს გადაწყვეტილებით ან ემისიის პროსპექტის შესაბამისად.

11.2. ფასიანი ქაღალდების რეესტრი.

ფასიანი ქაღალდების რეესტრი იწარმოება მატერიალიზებული და არამატერიალიზებული ფორმით.

რეესტრში შეიტანება მინიმუმ შემდეგი ინფორმაცია:

- ემიტენტის რეგისტრატორის შესახებ;
- ემიტენტის, მისი აქციონერების და მისი დამფუძნებლის შესახებ;
- საწესდებო კაპიტალის ოდენობის, გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების კლასის, საერთო რაოდენობისა და ნომინალური ღირებულების შესახებ;
- მარეგულირებელი ორგანოს მიერ მინიჭებული ფქესნ ყველა კლასის ფასიანი ქაღალდისათვის;
- ჩანაწერები ემიტენტის მიერ შეძენილი ან გამოსყიდული ყველა ფასიანი ქაღალდების შესახებ;
- ინფორმაცია ყველა გლობალური ოპერაციის (კონსოლიდაცია, დანაწევრება, კონვერტაცია) შესახებ;
- ფორმულირება (გადაანგარიშების მათემატიკური საფუძველი), რის შედეგადაც მოხდა ფასიანი ქაღალდების კონსოლიდაცია ან დანაწევრება.

რეესტრის წარმოება მოიცავს ისეთი სახის ოპერაციებს, როგორცაა:

- რეესტრში ყოველი ჩანაწერის ქრონოლოგიური აღრიცხვა და ყოველი ჩანაწერისათვის თანმიმდევრული ინდივიდუალური ნომრის მინიჭება;
- სარეგისტრაციო ჟურნალში ქრონოლოგიური რიგის მიხედვით წარმოება;
- რეგისტრირებულ პირთა პიროვნული ანგარიშების წარმოება, რომელიც მოიცავს პირის საიდენტიფიკაციო მონაცემებს და პიროვნული ანგარიშის ნომერს, ხოლო თუ ფასიანი ქაღალდი თანასაკუთრებაში იმყოფება, რეესტრში იხსნება ერთი პიროვნული

ანგარიში, რომელშიც დამატებით მიეთითება ანალოგიური მონაცემები ყველა თანამესაკუთრისა და თანასაკუთრებაში თითოეულის წილის თაობაზე;

- იმ ცვლილებების აღრიცხვა, რომლებიც დაკავშირებულია ფასიანი ქაღალდების გამოსყიდვასა და გლობალური ოპერაციების ჩატარებასთან;
- პიროვნულ ანგარიშებზე ყადაღა;
- რეესტრის მონაცემთა აღდგენის საშუალებების უზრუნველყოფა;
- რეესტრიდან ამონაწერების გაცემა.

ამონაწერები რეესტრიდან. რეესტრიდან ამონაწერი გაიცემა რეგისტრირებული პირის სახელზე მისი პიროვნული ანგარიშის გახსნის დროს. რეესტრიდან ამონაწერი გადაეცემა რეგისტრირებულ პირს ან რეგისტრირებული პირის მოთხოვნის შემთხვევაში გაეგზავნება მას პიროვნული ანგარიშის გახსნიდან 3 (სამი) დღის განმავლობაში ფოსტის საშუალებით.

რეესტრიდან ამონაწერი გადაეცემა როგორც რეგისტრირებულ პირს, ვისი პიროვნული ანგარიშიდანაც გადაირიცხება ფასიანი ქაღალდები, ისე იმ პირს, ვის სახელზეც ჩაირიცხება ფასიანი ქაღალდები. რეგისტრირებული პირის მოთხოვნის შესაბამისად, რეესტრატორი ვალდებულია დაადასტუროს მისი უფლებები ფასიან ქაღალდებზე რეესტრიდან ამონაწერის გაცემის გზით წელიწადში ერთხელ ანაზღაურების გარეშე, აგრეთვე მის პიროვნულ ანგარიშზე ნებისმიერი ცვლილების შეტანის შემთხვევაში, ხოლო ყოველ სხვა შემთხვევაში - ანაზღაურებით.

რეესტრიდან ამონაწერზე უნდა იყოს აღნიშნული:

- რეგისტრირებული პირის საიდენტიფიკაციო ინფორმაცია;
- რეგისტრირებული პირის პიროვნული ანგარიშის ნომერი;
- თარიღი, როდესაც გაიცა ამონაწერი;
- ემიტენტის სრული სახელწოდება და იურიდიული მისამართი;
- რეგისტრირებული პირის ანგარიშზე არსებული ფასიანი ქაღალდების კლასი, რაოდენობა და ნომინალური ღირებულება;
- ფქესნ (ფასიანი ქაღალდის ეროვნული საიდენტიფიკაციო ნომერი);
- ფასიანი ქაღალდების ვალდებულებებით დატვირთვის შემთხვევაში ამონაწერი რეესტრიდან უნდა შეიცავდეს რეესტრში არსებულ შესაბამის ინფორმაციას;
- რეესტრატორის სრული ოფიციალური სახელწოდება, და საკონტაქტო რეკვიზიტები, საქმიანობის ლიცენზიის (ატესტატის) მიღების თარიღი და ნომერი;
- მითითება იმის თაობაზე, რომ ამონაწერი არ არის ფასიანი ქაღალდი და მხოლოდ ადასტურებს, რომ ამონაწერში ხსენებული პირი არის ამონაწერში აღნიშნული ფასიანი ქაღალდების მფლობელი გარკვეული თარიღისათვის;
- რომ ფასიანი ქაღალდების გაცემისა და ახალი მფლობელის რეგისტრაციისათვის სავალდებულოა წარედგინოს რეესტრატორს შესაბამისად შედგენილი დოკუმენტები.

რეესტრიდან ამონაწერი შეიძლება იყოს მარტივი და კრებსითი. ამონაწერის ტიპის არჩევა დამოკიდებულია რეგისტრირებული პირის დავალებაზე. მარტივი ამონაწერი აფიქსირებს მხოლოდ მოთხოვნის მომენტისათვის ანგარიშის

მდგომარეობას. კრებსით ამონაწერში გაშიფრულია რეგისტრირებული პირის მიერ მოთხოვნაში განსაზღვრული პერიოდის ყველა ოპერაციები თარიღებისა და კონტრაგენტების მითითებით.

ფასიანი ქაღალდების რეესტრის შედგენა ფართო გაგებით გულისხმობს მოცემული კატეგორიის ფასიან ქაღალდებზე და მათ მფლობელებზე რეგისტრატორის ჩანაწერების მთელ ერთობლიობას. ვიწრო გაგებით, რეესტრის მთავარ ნაწილს წარმოადგენს აქციონერთა სია, მათი სარეგისტრაციო ნომრების, ფასიანი ქაღალდებისა და ხმების რაოდენობის მითითებით. აქციონერთა სიები გამოიყენება აქციონერთა

კრების ჩასატარებლად, დივიდენდების დასარიცხად და ემიტენტების მიერ მისი ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა შემადგენლობის დასაზუსტებლად. აქციონერთა სია შეიძლება შედგენილ და გაცემული იქნეს მხოლოდ ემიტენტის უფლებამოსილი პირის მოთხოვნის საფუძველზე და დგება იგი არანაკლებ წელიწადში ერთხელ.

კონტროლი. რეგისტრატორის შიდა კონტროლის სამსახური ზედამხედველობას უწევს შემდეგი სამსახურების ფუნქციონირებას:

- ა) იურიდიული სამსახური;
- ბ) საინფორმაციო ანალიტიკური და საარქივო სამსახური;
- გ) საოპერაციო სამსახური;
- დ) დაცვის სამსახური;
- ე) პროგრამული უზრუნველყოფის სამსახური.

კონტროლის სამსახურის მიერ შემოწმებული უნდა იქნეს ყოველდღიური ოპერაციების სისწორე, რეგისტრატორის გამართულად ფუნქციონირება და თანამშრომლების მიერ მარეგულირებელი დოკუმენტების და კანონმდებლობის ცოდნა. კონტროლის სამსახური შემოწმების წინ ადგენს გეგმას, რომლის შესაბამისადაც ხდება შემოწმება. განსაკუთრებულ შემთხვევებში (სამუშაოს მოცულობიდან გამომდინარე) კონტროლის სამსახურს შეუძლია შექმნას კომისია.

კონტროლის სამსახური ვალდებულია შეიმუშაოს და უზრუნველყოს შიდა კონტროლის დაცვა, რომელიც გულისხმობს:

- ა) რეგისტრატორის და მის თანამშრომელთა მიერ რეესტრის წარმოების ნორმატიული აქტების მოთხოვნათა შესრულებისა და შემოწმების მიზნით სისტემატურად შეამოწმოს მეორე პუნქტში ჩამოთვლილი სამსახურებისა და მათი თანამშრომლების საქმიანობა.
- ბ) რეგისტრატორის მონაცემებსა და სისტემებში არსებული ინფორმაციის მიღება შესაძლებელია დირექტორის ან კონტროლის სამსახურის წერილობითი თანხმობით. რეგისტრატორის არც ერთ თანამშრომელს უფლება არა აქვს აღნიშნული წერილობითი თანხმობის გარეშე გადასცეს სხვა პირს რეგისტრატორის მონაცემებსა და სისტემებში არსებული ინფორმაცია;
- გ) რეგისტრატორის დაცვის სამსახურის უფროსთან ერთად სისტემატურად შეამოწმოს ხანძარსაწინააღმდეგო და უსაფრთხოების სიგნალიზაციის მუშაობა, დაცვის სამსახურის მუშაკების მიერ მათი მოვალეობების კეთილსინდისიერად შესრულება, ჩანაწერების და სხვა დოკუმენტების არასანქცირებული მოპოვების, განადგურების, გაყალბების, აგრეთვე მათი შემთხვევით დაკარგვის ან დაზიანებისგან დაცვისთვის;
- დ) რეგისტრატორის დაცვის სამსახურთან ერთად შეიმუშაოს ხანძრის, სტიქიური უბედურების ან რეგისტრატორის შენობასა და სისტემებში

არასანქცირებული შეღწევის შემთხვევაში დაცვის მუშაკების მიერ შესასრულებელი მოქმედებების პროცედურა.

ინფორმაციის კონფიდენციალურობა. რეგისტრატორის დირექტორი და ის თანამშრომლები, რომლებსაც ხელი მიუწვდებათ საოპერაციო სისტემაზე ვალდებული არიან უზრუნველყონ იმ ინფორმაციის კონფიდენციალურობის დაცვა, რომელსაც ისინი შეიტყობენ თავიანთი მოვალეობებისა და დავალებების შესრულებისას. ისეთი ინფორმაცია, როგორცაა რეგისტრირებული პირის ვინაობა, მისი პიროვნული ანგარიშზე არსებული ინფორმაცია და მასზე განხორციელებულ ოპერაციათა ისტორია, აგრეთვე რეესტრში არსებული ინფორმაცია უნდა ინახებოდეს კონფიდენციალურად.

11.3. ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის სალიცენზიო მოთხოვნები.

ლიცენზიის მაძიებელმა ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის ლიცენზიის (შემდგომში „ლიცენზია“) მიღების მიზნით ეროვნულ ბანკს უნდა მიმართოს განცხადებით, რომელსაც თან უნდა დაურთოს „ლიცენზიებისა და ნებართვების შესახებ“ დოკუმენტაცია, კერძოდ:

- ა) ინფორმაცია იმის შესახებ, რომ ლიცენზიის მაძიებელი „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის შესაბამისად რეგისტრირებულია, როგორც სააქციო საზოგადოება ან შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება;
- ბ) ინფორმაცია იმის შესახებ, რომ ლიცენზიის მაძიებლის მმართველი ორგანოს არცერთ წევრს ჩამორთმეული არ აქვს მმართველ ორგანოში მონაწილეობის უფლება. მისი მმართველი ორგანოს არცერთი წევრი ბოლო 10 წლის განმავლობაში არ ყოფილა ნასამართლევ ეკონომიკური დანაშაულისათვის, ასევე მათ ბოლო 5 წლის განმავლობაში, არ ჰქონდათ დაკისრებული ადმინისტრაციული სახდელი ფასიანი ქაღალდების შესახებ საქართველოს კანონმდებლობის უხეში დარღვევისთვის;
- გ) ინფორმაცია იმ ბენეფიციარი მესაკუთრის ვინაობის შესახებ, რომელიც პირდაპირ ან არაპირდაპირ ფლობს მნიშვნელოვან წილს (10% და მეტს).
- დ) ამონაწერები მეწარმეთა და არასამეწარმეო (არაკომერციული) იურიდიული პირების რეესტრიდან;
- ე) ლიცენზიის მაძიებელმა უნდა წარმოადგინოს ბოლო წლის ან ბოლო ნახევარი წლის აუდიტებული ფინანსური ანგარიშგება (იმის მიხედვით, თუ რომელია უფრო ახალი);
- ვ) სალიცენზიო მოსაკრებლის გადახდის დამადასტურებელი საბუთი.

ლიცენზიის მაძიებლის ორგანიზაციული სტრუქტურა უნდა აკმაყოფილებდეს შემდეგ მოთხოვნებს:

- ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორს უნდა ჰყავდეს რეესტრის წარმოებაზე პასუხისმგებელი პირი;
- ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის თანამშრომლებს, რომლებიც მონაწილეობას იღებენ ფასიანი ქაღალდების რეესტრის წარმოებაში უნდა ჰქონდეთ შესაბამისი გამოცდილება;
- ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორმა თანამშრომლებს უნდა განუმარტოს საქმიანობის განხორციელებისას მიღებული კონფიდენციალური

ინფორმაციის შენახვასთან დაკავშირებული ვალდებულებები და მიიღოს მათგან ამ ვალდებულებების დაცვის წერილობითი დასტური.

ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის ლიცენზიის მაძიებელმა უნდა შეიმუშაოს და სალიცენზიო განცხადებას თან დაურთოს წესდება და რეესტრის წარმოების შინაგანაწესი, რომელიც ხელმისაწვდომი უნდა იყოს გასაცნობად ემიტენტებისა და რეგისტრირებული პირებისათვის. აღნიშნული შინაგანაწესი უნდა შეიცავდეს:

- ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის ოპერაციების ჩამონათვალსა და განხორციელების ვადებს;
- დოკუმენტების ჩამონათვალსა და ფორმებს, რის საფუძველზე ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორი ახორციელებს ფასიანი ქაღალდების გადაცემის რეგისტრაციასა და სხვა ოპერაციებს რეესტრში;
- შემოსული დოკუმენტაციის რეგისტრაციის, დამუშავებისა და შენახვის წესებს;
- ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის მომსახურების საფასურს;
- იმ ინფორმაციის, მონაცემების, ჩანაწერებისა და სხვა დოკუმენტების არასანქცირებული მოპოვების, მათი შეცვლის, განადგურების, გაყალბების, გახსნისა და გავრცელების, აგრეთვე მათი დაკარგვისაგან ან დაზიანებისაგან დაცვისათვის მიღებულ ზომებს, რომლებიც ეხება რეგისტრირებულ პირებსა და მათ ანგარიშებს;
- ინფორმაციის ელექტრონულ მატარებლებზე მონაცემთა დაცვის ზომებს;
- გაუთვალისწინებელ შემთხვევებში ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის საქმიანობისა და დაკარგული ინფორმაციის აღდგენის გეგმას.

ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის აუდიტირებული საკუთარი კაპიტალი უნდა შეადგენდეს არანაკლებ 250 000 ლარისა.

რეესტრში შეტანილ უნდა იქნეს მინიმუმ შემდეგი ინფორმაცია:

- ა) ემიტენტის რეგისტრატორის შესახებ;
 - ბ) ემიტენტის, მისი აქციონერების და მისი დამფუძნებლის შესახებ;
 - გ) საწესდებო კაპიტალის ოდენობის, გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების კლასის, საერთო რაოდენობისა და ნომინალური ღირებულების შესახებ;
 - დ) სააგენტოს მიერ მინიჭებული ფქესნ ყველა კლასის ფასიანი ქაღალდისათვის;
 - ე) ჩანაწერები ემიტენტის მიერ შეძენილი ან გამოსყიდული ყველა ფასიანი ქაღალდების შესახებ;
 - ზ) ინფორმაცია ყველა გლობალური ოპერაციის (კონსოლიდაცია, დანაწევრება, კონვერტაცია) შესახებ;
 - თ) ფორმულირება (გადაანგარიშების მათემატიკური საფუძველი), რის შედეგადაც მოხდა ფასიანი ქაღალდების კონსოლიდაცია ან დანაწევრება.
- რეესტრის წარმოება უნდა მოიცავდეს ისეთი სახის ოპერაციებს, როგორცაა:
- ა) რეესტრში ყოველი ჩანაწერის ქრონოლოგიური აღრიცხვა და ყოველი ჩანაწერისათვის თანმიმდევრული ინდივიდუალური ნომრის მინიჭება;
 - ბ) სარეგისტრაციო ჟურნალში ქრონოლოგიური რიგის მიხედვით წარმოება;
 - გ) რეგისტრირებულ პირთა პიროვნული ანგარიშების წარმოება;
 - დ) იმ ცვლილებების აღრიცხვა, რომლებიც დაკავშირებულია ფასიანი ქაღალდების გამოსყიდვასა და გლობალური ოპერაციების ჩატარებასთან;
 - თ) პიროვნულ ანგარიშებზე ყადაღა;
 - ი) რეესტრის მონაცემთა აღდგენის საშუალებების უზრუნველყოფა;

კ) რეესტრიდან ამონაწერების გაცემა.

11.4. პიროვნული ანგარიში

სააქციო საზოგადოების დაფუძნებისას რეგისტრატორს ევალება რეესტრში პიროვნული ანგარიშები გაუხსნას ნებისმიერ პირს, რომლებიც არიან ამ სააქციო საზოგადოების აქციონერები. რეგისტრატორს ევალება პიროვნული ანგარიშები გაუხსნას ფასიანი ქაღალდების ყველა ახალ მფლობელს. თითოეულ პიროვნულ ანგარიშს ენიჭება განსხვავებული ნომერი. ყოველი ჩანაწერის შეტანისას რეესტრში აღინიშნება რეგისტრირებული პირის სახელი და ამ პირის ანგარიშის ნომერი.

პიროვნული ანგარიში უნდა მოიცავდეს შემდეგ ინფორმაციას: პირის საიდენტიფიკაციო მონაცემებს; პიროვნული ანგარიშის ნომერს.

რეგისტრირებული პირის ანგარიშზე ფასიანი ქაღალდების რაოდენობის ყოველი ცვლილებისას უნდა გაკეთდეს ჩანაწერი ცვლილების მიზეზის, რეგისტრირებული პირის სახელზე არსებული ფასიანი ქაღალდების შეცვლილი რაოდენობის, ფასიანი ქაღალდების ვალდებულებით დატვირთვის და ცვლილების თარიღის შესახებ. ასევე შეტანილ უნდა იქნეს ინფორმაცია რეგისტრირებული პირის წარმომადგენლის შესახებ (ასეთის არსებობის შემთხვევაში).

თუ ნომინალურ მფლობელს, კლიენტების ფასიანი ქაღალდების გარდა, აქვს საკუთარი ფასიანი ქაღალდებიც, რეგისტრატორი ვალდებულია გაუხსნას მას ორი პიროვნული ანგარიში.

რეესტრში არსებული ინფორმაციის მოპოვების უფლება. რეესტრში არსებული ინფორმაციის მოპოვების უფლება აქვთ შემდეგ პირებს: ემიტენტს; რეგისტრირებულ პირებს და მარეგულირებელს.

რეგისტრირებულ პირებს უფლება აქვთ მიიღონ რეესტრიდან ინფორმაცია თავიანთ სახელზე რეგისტრირებული ფასიანი ქაღალდების, ამ ინფორმაციაში ყველა ცვლილებისა და ემიტენტის საწესდებო კაპიტალთან კუთვნილი აქციების საერთო რაოდენობის პროცენტული შეფარდების შესახებ.

რეგისტრატორი ვალდებულია ემიტენტს წარუდგინოს რეესტრიდან ინფორმაცია იმ მოცულობით, რომელიც მითითებულია ემიტენტის შესაბამის მოთხოვნაში და რომელიც ეხება ამ ემიტენტის ფასიანი ქაღალდების რეესტრს და მასში შეტანილ ცვლილებებს.

ფასიანი ქაღალდების გადაცემა. ფასიანი ქაღალდების გადაცემა (ნასყიდობა, ჩუქება, გაცვლა და სხვა) დაიშვება ფასიანი ქაღალდების კანონმდებლობით დადგენილი მოთხოვნების შესაბამისად. ამ მოთხოვნების დარღვევით ფასიანი ქაღალდების რეგისტრაცია რეესტრში არ დაიშვება. რეგისტრატორმა ფასიანი ქაღალდების გადაცემის ამსახველი ცვლილებების შესახებ ჩანაწერები რეესტრში უნდა შეიტანოს რეგისტრირებული პირის ან მისი უფლებამოსილი წარმომადგენლის მიერ ხელმოწერილი გადასაცემი განკარგულების საფუძველზე განკარგულების მიღებიდან 3 დღის ვადაში.

გადაცემის შესახებ გადასაცემი განკარგულების გამცემი ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილე პასუხისმგებელია მის მიერ დადასტურებული ფაქტების სიზუსტისა და სისრულისათვის. თუ ფასიანი ქაღალდებზე უფლებების გადაცემა ხდება ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილის გარეშე, დაცული უნდა იყოს შემდეგი მოთხოვნები:

- თუ ფასიანი ქაღალდების მფლობელობაზე უფლებების გადაცემა ხდება სასამართლოს გადაწყვეტილებით, რეგისტრატორს წარედგინება ძალაში შესული სასამართლოს გადაწყვეტილება ან სააღსრულებო ფურცელი;
- იმ შემთხვევაში, როდესაც ფასიან ქაღალდებზე საკუთრების უფლებების გადაცემა ხდება მემკვიდრეობით, რეგისტრატორს წარედგინება ნოტარიუსის მიერ გაცემული სამკვიდრო მოწმობა.

ბლოკირების ოპერაცია ფასიან ქაღალდებზე. რეგისტრირებულ პირთა პიროვნულ ანგარიშებზე ოპერაციების ბლოკირება არის რეესტრში განხორციელებული ჩანაწერი, რომელსაც ასრულებს რეგისტრატორი, რათა არ იქნეს დაშვებული ფასიანი ქაღალდების გადაცემის ოპერაციები განსაზღვრული ვადით ან რაიმე მოვლენის დადგომამდე.

ბლოკირება შეიძლება მოხდეს:

- რეგისტრირებული პირის განკარგულებით;
- სააგენტოს შესაბამისი ადმინისტრაციულ-სამართლებრივი აქტით;
- სასამართლოს გადაწყვეტილების საფუძველზე;
- იმ პირის მოთხოვნით, ვის სასარგებლოდაც იქნა ფასიანი ქაღალდები დატვირთული;
- ფასიანი ქაღალდების გირავნობით ან რაიმე სხვა სახის ვალდებულებებით დატვირთვა.

ბლოკირების შემთხვევაში რეგისტრატორმა რეგისტრირებული პირის პიროვნულ ანგარიშზე უნდა შეიტანოს კოდი და გააკეთოს ჩანაწერი ბლოკირების მიხედვის, ბლოკირებული აქციების რაოდენობისა და კლასის, ბლოკირების ვადის შესახებ და იმ დოკუმენტების მითითებით, რომელთა საფუძველზეც მოხდა ბლოკირება.

11.5. საჯარო ფასიანი ქაღალდებზე რეესტრის წარმოება

ემიტენტმა, რომლის რომელიმე კლასის ფასიანი ქაღალდები საჯარო ფასიანი ქაღალდებია, მათი საჯარო ფასიან ქაღალდებად მიჩნევიდან 60 დღის ვადაში უნდა შეარჩიოს ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორი, დადოს მასთან წერილობითი ხელშეკრულება და დადებიდან არა უგვიანეს 15 დღისა გადასცეს მას ფასიანი ქაღალდების რეესტრი ან/და მის საწარმოებლად საჭირო ყველა დოკუმენტი და ინფორმაცია.

თუ ემიტენტი საქართველოს კანონმდებლობით განსაზღვრულ ვადაში არ შეარჩევს ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორს, რეგისტრატორს მას უნიშნავს ეროვნული ბანკი დადგენილი წესით.

ემიტენტმა 7 დღის ვადაში უნდა შეატყობინოს მარეგულირებელს ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის შერჩევისა და მასთან ხელშეკრულების დადების შესახებ. შეტყობინებაში მითითებული უნდა იყოს შემდეგი ინფორმაცია:

- ა) ემიტენტის სახელწოდება (დასახელება), იურიდიული მისამართი;
- ბ) ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის ვინაობა;
- გ) ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორთან ხელშეკრულების დადებისა და ამოქმედების თარიღები;
- დ) ემიტენტის მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების ყოველი კლასი, თითოეული კლასით გათვალისწინებული ფასიანი ქაღალდების რაოდენობის მითითებით;

ე) ემიტენტის მმართველი ორგანოს ყველა წევრის, ხოლო თუ იგი საწარმო არ არის, – აღმასრულებელი ორგანოს თანამდებობის პირების სახელი, გვარი, თანამდებობა;

ვ) თუ ემიტენტი ანგარიშვალდებული საწარმოა, რომელიც რეგისტრირებულია „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის შესაბამისად, – მისი მარეგისტრირებული ორგანოს დასახელება, რეგისტრაციის თარიღი და ნომერი.

ემიტენტი ვალდებულია ნებისმიერ ინფორმაციაში ცვლილების შეტანის შესახებ მისი განხორციელებიდან 7 დღის ვადაში შეატყობინოს მარეგულირებელს, ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორს და იმ საფონდო ბირჟას, რომელზედაც სავაჭროდ დაშვებულია მისი ფასიანი ქაღალდები.

თუ ფასიანი ქაღალდები სავაჭროდ დაშვებულია საფონდო ბირჟაზე, ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორი ვალდებულია რომელიმე მონაცემის ცვლილების შემთხვევაში:

ა) ფასიანი ქაღალდების რეესტრში ცვლილების განხორციელებამდე არა უგვიანეს 5 დღისა წერილობით შეატყობინოს ცვლილების შესახებ (მისი სამართლებრივი საფუძვლისა და თარიღის ჩვენებით) ეროვნულ ბანკს, იმ საფონდო ბირჟას, რომელზედაც სავაჭროდ დაშვებულია შესაბამისი ფასიანი ქაღალდები, და ამ საფონდო ბირჟის მომსახურე ცენტრალურ დეპოზიტარს (დეპოზიტარს);

ბ) ცვლილების განხორციელების დღის ბოლომდე ამ პუნქტის „ა“ ქვეპუნქტით გათვალისწინებულ საფონდო ბირჟას და მის მომსახურე ცენტრალურ დეპოზიტარს წერილობით დაუდასტუროს მისი განხორციელება, ამასთანავე, შესაბამისი ფასიანი ქაღალდების ნომინალურ მფლობელებს 3 დღის ვადაში აცნობოს აღნიშნული ცვლილების შესახებ.

თუ ემიტენტი, რომელიც ვალდებულია, ფასიანი ქაღალდების რეესტრი ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის მეშვეობით აწარმოოს, გარკვეული მიზეზით მოშლის მასთან ხელშეკრულებას, მან უნდა უზრუნველყოს ფასიანი ქაღალდების ახალი რეგისტრატორის შერჩევა და მასთან ხელშეკრულების ამოქმედება არა უგვიანეს წინა ხელშეკრულების მოშლის დღისა. ხელშეკრულების მოშლის თარიღისთვის ემიტენტს შესრულებული უნდა ჰქონდეს ხელშეკრულებით ნაკისრი ყველა ვალდებულება. ამ შემთხვევაში რეესტრი და სათანადო დოკუმენტაცია ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორმა უნდა გადასცეს ემიტენტს ან ემიტენტის მიერ შერჩეულ ახალ რეგისტრატორს მარეგულირებლის მიერ დადგენილი წესის შესაბამისად.

ერთ ემიტენტს შეიძლება ჰყავდეს ფასიანი ქაღალდების მხოლოდ ერთი რეგისტრატორი.

დანართი

ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე რეგისტრატორის მომსახურეობის სახეობები

რეესტრის წარმოება

- აქციონერთა რეესტრის წარმოება;
- აქციონერთა რეესტრის ბაზის ფორმირება ემიტენტის მიერ გადმოცემული პირველადი დოკუმენტების საფუძველზე;

- რეესტრში განხორციელებული ოპერაციების შესახებ ოქმისა და ამონაწერების მომზადება საანგარიშგებო პერიოდისათვის;
- აქციონერთა სიის მომზადება ემიტენტის მოთხოვნით;
- ემიტენტისათვის ამონაწერის გაცემა;
- გლობალური ოპერაციები - აქციების დანაწევრება, კონსოლიდაცია, რეორგანიზაცია და სხვა;
- აქციათა დამატებითი ემისიის გაფორმება რეესტრში;
- ემიტენტის ბარათში (რეკვიზიტები, სამეთვალყურეო საბჭო, დირექტორები და სხვ.) შეტყობინების საფუძველზე ცვლილებების შეტანა;
- ემიტენტთან მომსახურების ხელშეკრულების შეწყვეტისას ფასიანი ქაღალდების რეესტრის გადაცემა;
- საკონსულტაციო მომსახურებების ფართო სპექტრის გაწევა ემიტენტისათვის;

აქციონერთა კრება

- თითოეული აქციონერისათვის შეტყობინების მომზადება აქციონერთა საერთო კრების შესახებ;
- ემიტენტის დავალებით საწარმოს აქციათა 0,5%-ზე მეტი წილის მფლობელ აქციონერთათვის საერთო კრების მოწვევის შეტყობინება ფოსტით, დაზღვეული წერილით;
- ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა სიის შედგენა საერთო კრების სააღრიცხვო თარიღისათვის და ემიტენტისათვის მიწოდება;
- აქციონერთა სიის მომზადება და გადაცემა აქციების არანაკლებ 5%-ის მფლობელ აქციონერზე ან აქციონერთა ჯგუფისათვის;
- საწარმოს აქციონერთა საერთო კრების მოწვევის შესახებ შეტყობინების გამოქვეყნება მარეგულირებლის მიერ შერჩეული ბეჭდვითი ორგანოდან ერთ-ერთში;
- ემიტენტის დავალებით მნიშვნელოვანი თარიღების კომისიის მიერ დადგენილ ბეჭდვით ორგანოში გამოქვეყნება;
- საერთო კრებაზე აქციონერთა რეგისტრაცია;
- საერთო კრებაზე აქციონერთა ხმების დათვლა;
- აქციონერთა საერთო კრების ოქმის გაფორმება;
- ემიტენტის მოთხოვნით დივიდენდების სააღრიცხვო თარიღისათვის ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა სიის შედგენა, თითოეული ანგარიშის მფლობელისათვის დივიდენდების გამოანგარიშება და გასაცემი თანხის გამოთვლა;
- დივიდენდების გაცემა;

აქციონერი

- აქციონერისათვის ამონაწერის გაცემა;
- ინფორმაციის შეცვლა ანგარიშის მფლობელის შესახებ;
- ანგარიშის მფლობელთა პიროვნული ანგარიშიდან ამონაწერი;
- ანგარიშის მფლობელთა ანგარიშზე ბრუნვის უწყისის მომზადება და გადაცემა;
- აქციონერისათვის რეესტრიდან ამონაწერის გაგზავნა ფოსტით;

რეესტრატორის ოპერაციები და ბირჟის სავაჭრო სისტემა

- ბენეფიციურ მესაკუთრეობიდან საბროკერო კომპანიის ნომინალურ მფლობელობაში ფასიანი ქაღალდების გადაცემა;
- საბროკერო კომპანიის ნომინალური მფლობელობიდან იგივე ბენეფიციარ მესაკუთრეზე ფასიანი ქაღალდების დაბრუნება გადაცემული რაოდენობის ფარგლებში;
- საბროკერო კომპანიის ნომინალური მფლობელობიდან სხვა ბენეფიციარ მესაკუთრეზე, ან იგივე ნომინალურ მფლობელობაში გადაცემული რაოდენობის ზევით აქციების გადაცემა;
- ფასიანი ქაღალდების სხვა ყველა სახის გადაცემა ზემოთ აღნიშნულის გარდა;

ბლოკირება

- რეგისტრირებულ პირთა პიროვნულ ანგარიშებზე ერთი ან რამოდენიმე ემიტენტის ფასიანი ქაღალდებზე ოპერაციების ბლოკირება;
- რეგისტრირებულ პირთა პიროვნულ ანგარიშებზე ერთი ან რამოდენიმე ემიტენტის ფასიანი ქაღალდებზე ოპერაციების ბლოკირების მოხსნა;
- ანგარიშის მფლობელთა პიროვნულ ანგარიშებზე ფასიანი ქაღალდების გადაცემის ბლოკირება;
- ანგარიშის მფლობელთა პიროვნულ ანგარიშებზე ფასიანი ქაღალდების გადაცემის ბლოკირების მოხსნა;
- ბლოკირების ტიპში გირაოს ვალდებულებით დატვირთვა;
- ბლოკირება სახელმწიფო ორგანოების მოთხოვნით;
- სხვა ვალდებულებებით (პირობებით) დატვირთვა რეგისტრირებულ პირების შეთანხმების საფუძველზე;

გასხვისება

- ფასიანი ქაღალდების საკუთრების უფლების ახალი რეგისტრაცია (ყიდვა-გაყიდვა, გირაო და სხვ.);
- ფასიან ქაღალდებზე საკუთრების უფლების ახალი რეგისტრაცია საზოგადოების დაფუძნებისას, დამფუძნებლების მიერ საწესდებო კაპიტალის შენატანის განხორციელებისას (გარდა ემისიის გამოცხადების შემთხვევისა);
- ფასიან ქაღალდებზე საკუთრების უფლების ახალი რეგისტრაცია – (სახელმწიფოს საკუთრებაში არსებული საჯარო ფასიანი ქაღალდების, "სახელმწიფო ქონების პრივატიზების შესახებ" საქართველოს კანონით დადგენილი წესებით გასხვისების შემთხვევაში);
- ფასიან ქაღალდებზე საკუთრების უფლების ახალი რეგისტრაცია – საწესდებო კაპიტალის ოდენობასა ან/და სტრუქტურასთან დაკავშირებით საქართველოს კანონმდებლობის შესაბამისად ემიტენტის მიერ განხორციელებული კორპორაციული საქმიანობის შედეგად განხორციელებული გასხვისების შემთხვევაში;
- ფასიანი ქაღალდების მემკვიდრეობით გადაცემა;
- ფასიან ქაღალდებზე საკუთრების ახალი რეგისტრაცია პირობით გადაცემის შემთხვევაში;
- შეტყობინების მომზადება ანგარიშვალდებული საწარმოს ფასიანი ქაღალდების მნიშვნელოვანი რაოდენობით შექენის ან/და მისი ცვლილების შესახებ;

- ანგარიშვალდებული საწარმოს მმართველი ორგანოს წევრის ბენეფიციურ საკუთრებაში არსებული ფასიანი ქაღალდების შესახებ საწყისი და განახლებული ანგარიშის მომზადება;

არქივიდან მონაცემების ამოღება

- ხელშეკრულების შეჩერების ან შეწყვეტის შემთხვევაში და/ან რეგისტრირებული პირის აქციების სრულად გასხვისების შემდეგ არქივიდან მონაცემების ამოღება:
 - ცნობა (ამონაწერი) ერთ ანგარიშზე;
 - მოძრაობის ჟურნალი ერთ ანგარიშზე.

დანართი2

ამონაწერი რეესტრიდან

სააქციო ხაზოგადოება

ეს დოკუმენტი ადასტურებს, რომ სააქციო ხაზოგადოება

_____ -ში

განცხადებული საწესდები კაბიტალი _____ ლარი
 განცხადებული აქციები _____
 გამოწვევებული აქციები _____
 აქციის ნომინალი - ლარი _____
 (მის: _____)

აქციათა რეესტრის მიხედვით,

აქციონერი, _____

ან _____ პირად ანგარიშზე, საკუთრების უფლებით,
 20____ წლის _____ თვე, _____ რიცხვი შედგომარეობით ირიცხება

(_____)

**ესა და შედეგებზე აქტივების შედეგად
 საწესდები კაბიტალი _____ ლარი
 პერიოდული აქციების მართვისა -**

რეესტრატორი _____ / _____

ამონაწერი გაცემის თარიღი _____

წინამდებარე ამონაწერი რეესტრიდან არ წარმოადგენს ფასიან ქაღალდს. იგი არის მხოლოდ დოკუმენტი, რომელიც ადასტურებს, რომ გაცემის მომენტში აღნიშნული პირი არის რეგისტრირებული რეესტრში და მის პირად ანგარიშზე ირიცხება ამონაწერში აღნიშნული ფასიანი ქაღალდები.

12 თავი

გლობალური ფინანსური ბაზარი

- **საერთაშორისო სავალუტო ბაზარი:** ვალუტა და სავალუტო კურსი. ვალუტის კურსი და მსყიდველობითუნარიანობის პარიტეტი. სპოტ სავალუტო კურსი და მოთხოვნა ნაციონალურ ვალუტაზე. ნომინალურ და რეალური სავალუტო კურსი. ვალუტის ფორვარდული კურსი. სავალუტო ბაზრის ინსტრუმენტები და ფუნქციები. სავალუტო ბაზრის სტრუქტურა და მონაწილენი.
- **ფინანსური დერივატივების ბაზარი.** ფინანსური დერივატივების ძირითადი არსი, განსაზღვრა, კლასიფიკაცია, ფუნქციები.
- **ფორვარდული ბაზარი:** ფორვარდული გარიგება და მისი თავისებურებები. ფორვარდების კლასიფიკაცია.

- ფინანსური ფიუჩერსი. ფიუჩერსის ბაზრის ზოგადი დახასიათება. ფინანსური ფიუჩერსის სახეები.
- ოპციონის თავისებურებები, ფუნქციები და სახეები. რეალური ოპციონების ანალიზი.

12.1. საერთაშორისო სავალუტო ბაზარი

ვალუტა და სავალუტო კურსი. ნებისმიერი საგადასახდელი დოკუმენტი ან ფულადი ვალდებულება, გამოხატული ამა თუ იმ ნაციონალურ ფულად ერთეულში და გამოყენებული შიდა და საერთაშორისო ანგარიშსწორებისას, **წარმოადგენს ვალუტას**. ვალუტას მიეკუთვნება: ბანკნოტები, სახაზინო ბილეთები, ფულადი საშუალებები საბანკო ანგარიშებზე, ასევე ჩეკები, ვექსილები, აკრედიტივები და სხვა საგადასახდელი საშუალებები. ნებისმიერი სახელმწიფოს ტერიტორიაზე კანონიერ საგადასახდელი საშუალებად გვევლინება ამ სახელმწიფოს მიერ ემიტირებული ნაციონალური ვალუტა. ადგილობრივი (შიდა) ვალუტები გამოიყენება ემიტენტი ქვეყნის რეზიდენტების მიერ, რომელთაც ასევე შეუძლიათ კანონიერად ან უკანონოდ გამოიყენონ სხვა ქვეყნის ვალუტები, როგორც საგადასახდელი საშუალება.

შიდა ვალუტა წარმოადგენს უცხოურ ვალუტას არარეზიდენტთან ურთიერთობისას, რომლებიც ახორციელებენ ფინანსურ ოპერაციებს მოცემული ქვეყნის ტერიტორიაზე ადგილობრივ ვალუტაში ნაციონალური კანონმდებლობის შესაბამისად. არარეზიდენტს შეუძლია გამოუმვას თავისი ფასიანი ქაღალდები, შეისყიდოს შიდა ფასიანი ქაღალდები, განახორციელოს ინვესტირება, ისესხოს ადგილობრივი წყაროებიდან ანდა განახორციელოს სხვა გარიგებები. **შიდა ვალუტები, შემდგომში დეპონირებული წარმოშობის ქვეყნის ფარგლებს გარეთ, ხდება ევროვალუტა, ანუ ოფშორული, რომელიც არ ექვემდებარება წარმოშობის ქვეყნის იურისდიქციას.**

სარეზერვო არის ვალუტა, რაშიც ქვეყანა ინახავს თავის ლიკვიდურ საერთაშორისო სარეზერვო აქტივებს.

მყარი ვალუტა ნიშნავს სტაბილურ სავალუტო კურსს.

თავისუფლად კონვერტირებადი ვალუტა ეს არის საერთაშორისო გარიგებების დროს ანგარიშსწორებისას ფართოდ გამოყენებული ვალუტა. მისი ყიდვა-გაყიდვა თავისუფლად შეიძლება წამყვან სავალუტო ბაზრებზე.

ვალუტის კონვერტირებადობა ნიშნავს ნაციონალური ვალუტის თავისუფლად გაცვლას უცხოურ ვალუტაზე და მის გამოყენებას რეალურ და ფინანსურ აქტივებთან დაკავშირებულ გარიგებებში. ვალუტის კონვერტირებადობა შეიძლება იყოს

შეზღუდული, მხოლოდ მიმდინარე ოპერაციებით ან კაპიტალთან დაკავშირებული ოპერაციებით. *და თავისუფალი*, რაც ნიშნავს, რომ მოხსნილია ყველა ტიპის შეზღუდვა ვალუტის კონვერტირებადობაზე ნებისმიერ ოპერაციაზე.

შეზღუდვები მიმდინარე ოპერაციებზე შეიძლება გამოიხატოს იმპორტზე გადახდების სავალდებულო ავანსირებაში ბანკში უცხოური ვალუტის მისაღებად; ვალუტის განაწილებაში იმპორტიორებს შორის; ცენტრალური ბანკისათვის ვალუტის სავალდებულო მიყიდვაში. შეზღუდვები კაპიტალურ ოპერაციებზე გამოიხატება უცხოური ვალუტის არ დაშვებაში ეკონომიკის გარკვეულ დარგებში; მოგების სავალდებულო რეპატრიაციაში; ვალდებულებაში ჩააბარონ ან გაყიდონ ვალუტა; რეზიდენტების მიერ უცხოური ფასიანი ქაღალდების ყიდვის აკრძალვაში და სხვ.

არსებობს ვალუტის კონვერტირებადობის შემოდების განსაზღვრული რიგითობა: ჯერ შემოდის ვალუტის კონვერტირებადობა მიმდინარე ოპერაციებზე, შემდეგ კი კაპიტალურ ოპერაციებზე.

შიდა კონვერტირებადობა ნიშნავს ქვეყნის შიგნით უცხოური ვალუტით ანგარიშსწორების შესაძლებლობას, ე.ი. ვალუტის პარალელურ მიმოქცევას. უცხოური ვალუტის მაგ. დოლარის გამოყენებას მიმოქცევის, ანგარიშსწორების და დაგროვების საშუალებად, დოლარიზაცია ეწოდება.

ვალუტის კურსი და მსყიდველობითუნარიანობის პარიტეტი. ვალუტის კურსი ეს არის ერთი ვალუტის ფასი გამოხატული მეორე ვალუტაში. ვალუტის კურსის ცვლილება მიუთითებს ნაციონალური ეკონომიკების ძალთა თანაფარდობის ცვლილებაზე. ნაციონალური ფულადი ერთეულის კურსის ფიქსირებას უცხოურ ვალუტასთან მიმართებაში *კოტირება ეწოდება*, რომელიც შეიძლება იყოს პირდაპირი და უკუღმა. *პირდაპირი კოტირება* ნიშნავს ნაციონალური ფულადი ერთეულის გარკვეული რაოდენობის თანაფარდობას ერთ ერთეულ უცხოურ ვალუტასთან (1.70 ლარი = 1 აშშ დოლ). *უკუღმა კოტირება* კი არის უცხოური ვალუტის რაოდენობის თანაფარდობა ერთ ერთეულ ნაციონალურ ვალუტასთან (0,588 აშშ დოლ = 1 ლარი).

ბანკი-მყიდველის სავალუტო კურსი (**bid rate**) – ეს არის კურსი, რომლითაც ბანკი ყიდულობს უცხოურ ვალუტას. ბანკი-გამყიდველის კურსი (**offer or ask rate**), ეს არის კურსი, რომლითაც ბანკი ყიდის უცხოურ ვალუტას. სხვაობას მყიდველისა და გამყიდველის კურსს შორის *მარჟა* ეწოდება. იგი ფარავს სავალუტო ოპერაციებთან დაკავშირებულ დანახარჯებს და ქმნის ბანკის მოგებას.

ვალუტის კურსი გავლენს ახდენს ქვეყნის ეკონომიკურ საქმიანობაზე, რეზიდენტების საზღვარგარეთ საქმიანობაზე, ასევე საგარეო დაფინანსებაზე და არარეზიდენტების ეკონომიკურ საქმიანობაზე მოცემულ ქვეყანაში. თითოეული ქვეყანა დამოუკიდებლად ირჩევს სავალუტო რეჟიმს, იგი დგინდება კანონმდებლობით და შეიძლება იყოს ფიქსირებული ან მცურავი. ნაციონალური ვალუტის კურსი შეიძლება იყოს **მკვეთრად ან დრეკადად ფიქსირებული** ერთ რომელიმე ვალუტასთან ან ვალუტების ჯგუფთან მიმართებაში. ფიქსირებული სავალუტო კურსის დროს განისაზღვრება საბაზო (ცენტრალური) კურსი და საბაზო კურსიდან გადახრის დასაშვები ზღვრები.

ფიქსირებული სავალუტო კურსის შენარჩუნება მოითხოვს ნაციონალური ბანკების *ინტერვენციებს*, რაც მდგომარეობს ნაციონალური ვალუტის შესყიდვაში (ოფიციალური რეზერვებიდან დოლარის გაყიდვაში), როცა ვალუტის კურსი ჩამოდის დადგენილი ზღვრის ქვევით და ნაციონალური ვალუტის დოლარზე

გაყიდვაში, როცა მისი კურსი ხდება დადგენილ დონეზე მეტი. უმეტეს ქვეყნებში გამოიყენება მცურავი სავალუტო კურსი, რომელიც დგინდება მიწოდება-მოთხოვნით და არის მართვადი ან თავისუფალი.

რამდენადაც სავალუტო კურსები იცვლება დროთა განმავლობაში, ისინი ქმნიან სავალუტო რისკებს მათთვის ვინც მომავალში უნდა განსახორციელოს ან მიიღოს გადახდები უცხოურ ვალუტაში. ამის გამო წარმოიშობა *სავალუტო რისკის დაფარვის აუცილებლობა, რასაც ჰეჯირება ეწოდება.*

ეროვნული ვალუტის ნებისმიერი კურსი (მცურავი თუ ფიქსირებული) ასახავს სავალუტო ბაზრებზე ნაციონალურ ვალუტაზე მოთხოვნა/მიწოდებას, რომელიც ყალიბდება ეროვნული ეკონომიკის დანარჩენ მსოფლიოსთან ურთიერთობის პროცესში. ეროვნულ ვალუტაზე მოთხოვნა ზრდის მის გაცვლით კურსს, ხოლო ნაციონალური ვალუტის მიწოდების ზრდა ნიშნავს უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნის ზრდას მოცემულ ქვეყანაში, რაც ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსის დაწევას იწვევს.

ეროვნული ეკონომიკის ურთიერთქმედებას დანარჩენ მსოფლიოსთან მრავალრიცხოვანი გარიგებების: საქონლის/მომსახურების ექსპორტ-იმპორტის, კაპიტალის გადაადგილების, რეზერვების ცვლილების და ა.შ. მეშვეობით, გვიჩვენებს საგადასახდელო ბალანსი და ასახავს ვალუტის კურსი.

სავალუტო კურსს განასხვავებენ საგადასახდელო დოკუმენტების სახეების მიხედვით, რომლებიც გაცვლის ობიექტს წარმოადგენენ (ჩეკის კურსი, ბანკნოტის კურსი). ვალუტის კურსის დიფერენცირება ხდება სავალუტო გარიგების სახის მიხედვით. განასხვავებენ *ნაღდი გარიგებები კურსს (სპოტ კურსი)*, რომლის დროსაც ვალუტის მიწოდება ხდება დაუყოვნებლივ (2 სამუშაო დღის განმავლობაში) და *ვადიანი გარიგებების კურსს (ფორვარდული კურსი)*, რომლის დროსაც ვალუტის რეალური მიწოდება ხდება გარკვეული დროის შემდეგ, ფიქსირებულ ვადაში. სპოტ კურსი – ეს არის სავალუტო ბაზრის საბაზო კურსი, მისი მეშვეობით რეგულირდება სავაჭრო და არასავაჭრო ოპერაციები.

კურსის ფორმირება ხდება მრავალი ფაქტორის, მათ შორის ინფლაციის, საპროცენტო განაკვეთების, საგადასახდელო ბალანსის, ცენტრალური ბანკების ინტერვენციები, ოფიციალური რეზერვების და სხვ. გავლენით. სავალუტო კურსი ასახავს ვალუტის მყიდველობითი უნარიანობის პარიტეტს, მაგრამ არ ემთხვევა მას. ინფლაციასა და ვალუტის კურსის ცვლილებას შორის კავშირი დგინდება ვალუტის მყიდველობითუნარიანობის პარიტეტის მეშვეობით. ფიქსირებული სავალუტო კურსების მქონე ქვეყნებში მყიდველობითი უნარიანობის პარიტეტი წარმოადგენს ორიენტირს ვალუტის კურსის დადგენის დროს. ვალუტის მცურავი კურსი შეიძლება არსებითად განსხვავდებოდეს მისი მყიდველობითი უნარიანობის პარიტეტისაგან. ვალუტის მყიდველობითი უნარიანობის პარიტეტის განსაზღვრას საფუძვლად უდევს *ერთი ფასის საბაზო კონვეფცია.*

თავისუფლად კონვერტირებადი ვალუტების ქვეყნებში სხვაობა ვალუტის კურსსა და მის მყიდველობითი უნარიანობის პარიტეტს შორის ჩვეულებრივ დიდი არ არის, მაშინ როცა ეს სხვაობა განვითარებად და გარდამავალი ეკონომიკის ქვეყნებში 70% და უფრო მეტამდეც აღწევს კონვერტირებად ვალუტაზე დიდი მოთხოვნის გამო. მყიდველობითი უნარიანობის პარიტეტიზე დაბალი კურსის

შენარჩუნება ბევრ ქვეყანაში ხდება ექსპორტის გაფართოებისა და უცხოური კაპიტალის მოზიდვისათვის.

სპოტ სავალუტო კურსი და მოთხოვნა ნაციონალურ ვალუტაზე. სპოტ კურსის განსაზღვრა. უცხოური ვალუტის ფასი გამოხატული სხვა ვალუტაში არის ვალუტის გაცვლითი კურსი. თუ ვალუტებით ვაჭრობა ხორციელდება თავისუფალი ბაზრის პირობებში, მაშინ ვალუტის ყოველდღიური კოტირებები ეყრდნობა საბანკო გადარიცხვების ფასს, რომლის დროსაც გამყიდველი ბანკი უგზავნის საგადასახდელ ინსტრუქციას დეპოზიტარ დაწესებულებას. უმეტესი ვალუტებისათვის ბანკები აწესებენ მხოლოდ სპოტ გაცვლით კურსს. ფორვარდული კურსი (ვადიანი გარიგებების კურსი) აქვთ შეზღუდული რაოდენობის ვალუტებს.

თავისუფალ ბაზარზე სავალუტო კურსი განისაზღვრება უცხოური ვალუტის მიწოდება-მოთხოვნით. *უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნა დამოკიდებულია* არარეზიდენტებისათვის საერთაშორისო გადახდების მოცულობაზე. ვალუტაზე მოთხოვნის სიდიდე მისი ფასის უკუპროპორციულია. მაღალი გაცვლითი კურსი ზრდის საქონლის, მომსახურების, და ფინანსური საშუალებების ფასს და მასზე მოთხოვნა მცირდება. და პირიქით, დაბალი სავალუტო კურსი ზრდის უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნას.

უცხოური ვალუტის მიწოდება განისაზღვრება საერთაშორისო გარიგებებით რომელთა ანაზღაურებაც ხდება არარეზიდენტებისათვის. ეს გარიგებები მოიცავს საქონლოს, მომსახურების და ფინანსური საშუალებების (კაპიტალის) მიყიდვას (ექსპორტს) არარეზიდენტებისათვის. უცხოური ვალუტის მიწოდება დამოკიდებულია უცხოელი მყიდველების მოთხოვნაზე ადგილობრივ საქონელსა და მომსახურებაზე. უცხოური ვალუტის მაღალი გაცვლითი კურსი სტიმულს აძლევს საქონლისა და მომსახურების ექსპორტს, ზრდის ვალუტის მიწოდებას. დაბალი გაცვლითი კურსი ახშობს საექსპორტო აქტივობას, ამცირებს უცხოური ვალუტის მიწოდებას.

ამრიგად, ვალუტის სპოტ კურსის განსაზღვრის მარტივი მოდელი ეფუძნება ვალუტის მიწოდება-მოთხოვნას მრავალი ფაქტორის ზემოქმედებით, რომელთაგან უმეტესი ქვეყნებისათვის უმნიშვნელოვანესია უცხოელთა მოთხოვნა ვალუტის ემიტენტი ქვეყნის საქონელსა და მომსახურებაზე.

სპოტ კურსი არის ორი ვალუტის გაცვლის კურსი დაუყოვებლივ მიწოდებით, თუმცა იგი შეიძლება დათვლილი იქნას მესამე ვალუტის მეშვეობით შემდეგი ფორმულით :

$$(A/C) \times (C/B) = (A/B)$$

სადაც, **(A/B)** არის ევრო დოლართან კროს კურსი დათვლილი **(C)** - ფუნტის მეშვეობით.

ნომინალური და რეალური სავალუტო კურსი. მიმდინარე (სპოტ) სავალუტო კურსი არ ითვალისწინებს ვალუტის მყიდველობითუნარიანობას საქონელთან/მომსახურებასთან მიმართებაში. თავისთავად იგი არ შეიცავს ინფორმაციას, რომელიც საშუალებას მოგვცემდა ანალიზი გაგვეკეთებინა მისი ეკონომიკაზე და საგადასახდელ ბალანსზე ზემოქმედებისათვის. ამგვარი ანალიზისთვის გამოიყენება ნომინალური, რეალური და ეფექტური რეალური სავალუტო კურსები. *ნომინალური სავალუტო კურსი – ეს არის მიმდინარე კურსი, რომელიც მოქმედებს (ჭარბობს) მოცემული თარიღისათვის ქვეყნის სავალუტო*

ბაზარზე. ნომინალური სავალუტო კურსი, გამოსახული ინდექსში წლების ანდა პერიოდის განმავლობაში, გვიჩვენებს ვალუტის კურსის დინამიკას სხვა უცხოურ ვალუტაში. მაგ. იგი გვიჩვენებს რამდენი დოლარის მიღება შეიძლება დღეს 10 ევროთი და რამდენის მიღება შეიძლებოდა გასულ წელს. **სავალუტო კურსის ინდექსის გამოთვლისას** თითოეული ვალუტა იღებს თავის წონას იმისდამხედვით, თუ მოცემული ქვეყნის საგარეო ეკონომიკური საქმანობის რა წილი მოდის მასზე. ყველა წონების ჯამი უტოლდება ერთს (100%). ვალუტის კურსები მრავლდება მათ წონაზე, შემდგომ ყველა მიღებული სიდიდეები ჯამდება და აიღება მათი საშუალო სიდიდე. ილუსტრაციისათვის დავუშვათ დიდი ბრიტანეთი ვაჭრობის 30%-ს ახორციელებს აშშ-სთან და 70%-ს გერმანიასთან. ეს ნიშნავს, რომ კურსის 0,3 წილი მიბმულია ფუნტი სტერლინგის დოლართან სავალუტო კურსის ინდექსთან, ხოლო 0,7 კი ევროსთან.

ნომინალური სავალუტო კურსის ზრდა ან შემცირება სულაც არ ნიშნავს იმას, რომ ქვეყანა გახდა უფრო მეტად ან ნაკლებად კონკურენტუნარიანი საერთაშორისო ბაზარზე. კონკურენტუნარიანობის ცვალებადობს ასახავს რეალური სავალუტო კურსი.

რეალური სავალუტო კურსი შეიძლება განისაზღვროს, როგორც ორი ქვეყნის საქონლის ფასების თანაფარდობა აღებული შესაბამის ვალუტაში.

$$R = N \times P/P^*$$

სადაც, **R** – რეალური სავალუტო კურსის ინდექსია, **N** – ნომინალური სავალუტო კურსი (ცხოური ვალუტის რაოდენობა ერთეულ შიდა ვალუტაზე) ინდექსია, **P**- შიდა ფასების ინდექსის დონე, **P*** - ფასების დონე საზღვარგარეთის ბაზრებზე.

მაგ. ფუნტი სტერლინგის რეალური კურსი დაითვლება ინგლისური ფასების ინდექსის ამერიკულ ფასების ინდექსთან თანაფარდობის ნომინალური სავალუტო კურსის ინდექსზე გამრავლებით.

ვალუტის ფორვარდული კურსი. გარდა სპოტ – მიმდინარე სავალუტო კურსისა ეკონომიკური აგენტების იყენებენ ვადიან სავალუტო კურსს, რომლის მიხედვითაც ვალუტის ყიდვა/გაყიდვა მოხდება რომელიღაცა გარკვეულ დღეს მომავალში – 30-90-270 ანდა 360 დღის შემდეგ ფორვარდული განაკვეთით.

ფორვარდულ ბაზარზე მოქმედებენ ეკონომიკური აგენტების 3 ჯგუფი, რომლებიც განსხვავდებიან ფორვარდული გარიგებების გაფორმების მოტივაციით: **ჰეჯერები**, რომელთა როლში ჩვეულებრივ გამოდიან ფირმები, **არბიტრაჟორები** (ძირითადად ბანკები) და **სპეკულიანტები**.

ჰეჯერები ფორვარდულ სავალუტო ბაზარს იყენებენ სავალუტო რისკებით გამოწვეული დანაკარგებისაგან თავის დასაცავად, რომლებიც წარმოიშობა სავალუტო კურსის არასასურველი რყევით. ფორვარდულ კონტრაქტს ხშირად ყიდულობენ იმპორტიორები. ფორვარდული კონტრაქტი ხეჯერ-იმპორტიორს აძლევს გარანტიას, რომ მას ექნება საჭირო თანხა, როდესაც დადგება გადახდის მომენტი, რომ იგი თავიდან აიცილებს სავალუტო რისკს და დააბალანსებს თავის აქტივებს და ვალდებულებებს.

არბიტრაჟორები ფორვარდულ ბაზარზე მოქმედებენ ვალუტის კურსთაშორისი სხვაობით (ფორვარდული პრემია ან ფასდაკლება) ურისკო შემოსავლის მიღების მიზნით. ვალუტა შეიცავს **ფორვარდულ პრემიას**, თუ ფორვარდული გაცვლითი კურსი მაღალია მის სპოტ გაცვლით კურსზე. და პირიქით, ვალუტა შეიცავს

ფორვარდულ ფასდაკლებას, თუ ფორვარდული კურსი დაბალია სპოტ გაცვლით კურსზე. ფორვარდული ფასდაკლება ან პრემია გამოისახება პროცენტებში სპოტ გაცვლითი კურსის მიმართ და გამოითვლება ფორმულით:

$$\text{ფორვარდული პრემია/ფასდაკლება} = (F-S)/S \times 100,$$

სადაც, **F** - ფორვარდული სავალუტო კურსია, **S** – კი სპოტ სავალუტო კურსი.

სპეკულიანტები - ეს არიან აგენტები, რომლებიც თავის თავზე იღებენ სავალუტო რისკს, იმედოვნებენ რა შემოსავლის მიღებას. ისინი მოქმედებენ ფორვარდულ სავალუტო ბაზარზე იმის იმედით, რომ მომავალში, ფორვარდული კონტრაქტის გამოყენების დღეს, სპოტ სავალუტო კურსი იქნება უფრო მაღალი ფორვარდულ სავალუტო კურსზე. მაგ. წლიური ფორვარდული სავალუტო კურსი დადგენილია $1.55 \& = 1 \text{ \textcent}$. სპეკულიანტი ვარაუდობს, რომ ინგლისური ფუნტი ერთი წლის შემდეგ გაძვირდება და სპოტ სავალუტო კურსი გახდება $1.40 \& = 1 \text{ \textcent}$. სპეკულიანტი ფორვარდული სავალუტო კურსით 1000 \textcent -ში მიიღებს 1550 $\&$ -ს ხოლო შემდეგ 1.40 კურსით შეიძენს 1107.17 \textcent -ს. სხვაობა 107,14 ფუნტი შეადგენს მის შემოსავალს. თუმცა სპეკულიანტები შეიძლება შეცდნენ და სპოტ სავალუტო კურსი აღმოჩნდეს ფორვარდულ კურსზე უფრო მაღალი და შესაბამისად საქმე გვაქვს შემოსავლების ნაცვლად დანაკარგებთან.

ფორვარდული სავალუტო კურსის განსაზღვრა ხდება ტრეიდერების, ხეჯერების და სპეკულიანტების ურთიერთქმედებით. ერთი პირობა, რომელიც დაცული უნდა იქნას ფორვარდულ სავალუტო ბაზარზე მდგომარეობს იმაში, რომ ვალუტის ყოველი ფორვარდული ყიდვა უნდა შეესაბამებოდეს ფორვარდულ გაყიდვას და წმინდა მოთხოვნა ვალუტაზე უდრის 0-ს.

$$\text{NDH+NDA+NDS=0}$$

სადაც, **NDH**- ჰეჯერების წმინდა მოთხოვნაა, **NDA** – არბიტრაჟორების წმინდა მოთხოვნაა, **NDS** – სპეკულიანტების წმინდა მოთხოვნაა.

სავალუტო ბაზრის სტრუქტურა და მონაწილენი. საერთაშორისო ფინანსური გარიგებები მოითხოვს ერთი ეროვნული ვალუტის გაცვლას მეორე ეროვნულ ვალუტაზე. საერთაშორისო საფინანსო სისტემის ეფექტურობა და მისი ნაციონალურ საფინანსო სისტემებთან ინტეგრაციის დონე მნიშვნელოვნად არის დამოკიდებული იმაზე, თუ რამდენად სწრაფად და იაფად შეიძლება განხორციელდეს ნაციონალური ვალუტის გაცვლა უცხოურ ვალუტაზე, ე.ი. უცხოური ვალუტის ყიდვა ან პირიქით მისი გაყიდვა ნაციონალურ ვალუტაზე.

სავალუტო ბაზარი წარმოადგენს მექანიზმს, რომლის მეშვეობითაც ურთიერთქმედებენ ვალუტის მყიდველები და გამყიდველები. უცხოური ვალუტის ბაზრის ობიექტს წარმოადგენს თავისუფლად კონვერტირებადი ვალუტა. ვალუტით ვაჭრობა ბაზარზე არ უკავშირდება ერთ რომელიმე გეოგრაფიულ წერტილს, ასევე არ აქვს გახსნის და დახურვის ფიქსირებული დრო.

სავალუტო ბაზრის ძირითადი მონაწილენი არიან ქვეყნის საემისო ბანკები, კომერციული ბანკები, სპეციალიზირებული საბროკერო და დილერი ორგანიზაციები, ტრანსნაციონალური კომპანიები, ფირმები და ფიზიკური პირები.

ნებისმიერი ვალუტისთვის სავალუტო ბაზარი იქმნება ყველა საერთაშორისო საფინანსო ცენტრებისაგან – ლონდონის, ნიუ-იორკის, პარიზის, ციურიხის, ფრანკფურტის, სიმგაპურის, ჰონგკონგის, ტოკიოს და სხვ., სადაც ამ ვალუტის

ყიდვა/გაყიდვა ხდება სხვა ვალუტაზე. ეს საფინანსო ცენტრები დაკავშირებულნი არიან ერთმანეთთან კავშირის ყველა საშუალებით, მუდმივ კონტაქტში იმყოფებიან და ამგვარად ქმნიან ერთიან საერთაშორისო სავალუტო ბაზარს და უზრუნველყოფენ უცხოური ვალუტით სადღეღამისო ვაჭრობას.

სავალუტო ბაზარი საერთაშორისო საფინანსო სისტემის ცენტრალურ რგოლს წარმოადგენს. იგი, ისევე როგორც ევროვალუტის ბაზარი, მიეკუთვნება საერთაშორისო ფულად ბაზარს. ეს ბაზრები მოკლევადიანი კაპიტალის ბაზრებია, რომლებიც უზრუნველყოფენ საერთაშორისო ფინანსურ ოპერაციებს. სავალუტო ბაზრები უზრუნველყოფენ გადახდის საბაზო საშუალებებს, მაშინ როცა ევროვალუტის ბაზრები წარმოადგენენ სესხების და დეპოზიტების ბაზრებს. სავალუტო ბაზარზე ხდება უცხოური ვალუტის ყიდვა/გაყიდვა საერთაშორისო ვაჭრობის დასაფინანსებლად და ინვესტიციების განსახორციელებლად, ხდება ვალუტის კურსის ფორმირება.

სავალუტო ბაზარი ასევე იძლევა მექანიზმს სავალუტო რისკებისაგან დაზღვევისათვის, სპეკულატიური კაპიტალის მოძრაობისათვის და ცენტრალური ბანკის სავალუტო და საკრედიტო პოლიტიკის გატარებისათვის.

სავალუტო ბაზრის ინსტრუმენტებს მიეკუთვნება საბანკო გზავნილებები და აქცეპტები, აკრედიტივები, ჩეკები, გადასაგზავნი ვექსილები (ტრატები), დეპოზიტური სერტიფიკატები და სხვ., რომლებიც ექვემდებარებიან უცხოურ ვალუტაში გადახდას. სავალუტო ბაზრებზე მუშაობისას ბანკები იყენებენ ტელეგრაფული, ძირითადად კი უვადო ანაზრებიდან (მოთხოვნამდე დეპოზიტებიდან) ელექტრონული გადაგზავნებს; საბანკო ვექსილებით წარმომდგენზე; კომერციული ტრატებით.

ინფორმაციის საერთაშორისო გადაცემისას ყველაზე მეტად გამოიყენება *სვიფტ* (SWIFT) სისტემა, ბრიტანული კომპანიის *რეიტერის (ROUTER)* სისტემა, აგრეთვე საკლირინგო ანგარიშსწორების ელექტრონული ბანკთაშორისი სისტემა *ჩიპს (CHIPS)*. ტელეგრაფული ან ელექტრონული გადაგზავნების ალტერნატივას წარმოადგენს საფოსტო გადაგზავნები. ასეთ შემთხვევაში ინსტრუქციები იგზავნება ფოსტით ან ბანკი აძლევს მყიდველს ვექსილს წარმომდგენზე, ხოლო მყიდველი უგზავნის მას გამყიდველს ავიაფოსტით და მას შეუძლია თანხის მიღება თავის ბანკში ნაციონალურ ვალუტაში. კომერციული ტრატები ვალუტის გადასახდელად გაიცემა ექსპორტიორების მიერ მყიდველზე ან მყიდველის ბანკზე. ექსპორტიორს შეუძლია გასცეს დავალება გარიგების მომსახურე ბანკზე მოახდინოს ტრატის დისკონტირება (ყიდვა).

სავალუტო ბაზრის ფუნქციები. სავალუტო ბაზარი ასრულებს შემდეგ ძირითად ფუნქციებს:

1. ვალუტის გაცვლის გზით გადააქვს მყიდველობითუნარიანობა ერთი ქვეყნიდან მეორეში; მიწოდება-მოთხოვნის გავლენით ახდენს სავალუტო კურსის ფორმირებას;
2. საერთაშორისო ანგარიშსწორებისას კომერციულ ბანკებს სთავაზობს საკლირინგო მექანიზმს, რაც საშუალებას აძლევს მათ მოახდინონ მსხვილი გარიგებები (ვალუტის ყიდვა/გაყიდვა) ბანკის ნეტო პოზიციაში არსებითი ცვლილების შეტანის გარეშე;
3. ემსახურება საქონლის, მომსახურების და კაპიტალის საერთაშორისო ბრუნვას; იმპორტიორებს და მსესხებლებს უზრუნველყოფს მოკლევადიანი

კრედიტის წყაროთი; ბანკებს აძლევს საშუალებას შეიძინონ უცხოურ ვალუტაში გამოწერილი ვადიანი ტრაქტები, რომლებიც ინახება განაღდების ვადის დადგომამდე;

4. უზრუნველყოფს ღია სავალუტო პოზიციის ხეჯირებას;
5. იძლევა არბიტრაჟული ოპერაციების შესაძლებლობას.

რესურსების ანდა მყიდველობითი ძალის ერთი ვალუტიდან მეორეზე გადატანა წარმოადგენს სავალუტო ბაზრის მნიშვნელოვან ფუნქციას. ვალუტით ვაჭრობის საერთო მოცულობის მხოლოდ მეთაედი ნაწილი მიემართება საერთაშორისო ვაჭრობის და ინვესტიციების დასაფინანსებლად. დანარჩენი ნაწილი გამოიყენება მყიდველების და სპეკულიანტების გარიგებებში, რომლებიც ყიდულობენ და ყიდიან ვალუტას ვალუტის ღირებულების სწრაფი ცვლილების ხარჯზე მოგების მიღების მიზნით. ბანკოტებით ვაჭრობასა და ნაღდი ფულით გარიგებებზე მოდის სავალუტო ბაზრის მთლიანი ბრუნვის უმნიშვნელო ნაწილი. სავალუტო ოპერაციების უდიდესი ნაწილი ხორციელდება უნაღდო ფორმით საბანკო ანგარიშების მეშვეობით. ფულის გადაგზვნა ერთი ქვეყნიდან მეორეში ნიშნავს მყიდველობითიუნარიანობის შესყიდვას უცხოურ ვალუტაში ანგარისსწორების მიზნით. ფულად გზავნილებზე მოთხოვნა ჩნდება უცხოური საქონლის, მომსახურების, ტექნოლოგიების იმპორტის დროს; უცხოური ინვესტიციების განხორციელებისას; სხვა ქვეყნებში გამგზავრებისას და სხვ.

ვალუტის გაცვლის მექანიზმი ეს არის ერთი ქვეყნის ვალუტის გაცვლა მეორე ქვეყნის ვალუტაზე. გაცვლა ხორციელდება მისი ყიდვა/გაყიდვით ან მოთხოვნამდე სავალუტო დეპოზიტების ოპერაციების მეშვეობით, ანუ ვალუტის რეალური გაცვლის ნაცვლად საბანკო ანგარიშების დადებებებით ან დაკრედიტებით.

უცხოური ვალუტით ანგარიშსწორების განხორციელებისათვის სავალუტო ბაზარი გვთავაზობს *კლირინგის მექანიზმს*. ეს მექანიზმი მოქმედებს უცხოურ ვალუტაში მოთხოვნამდე დეპოზიტების მეშვეობით, რომლებსაც ბანკები ინახავენ სხვა საფინანსო ცენტრებში მდებარე კორესპონდენტ ბანკებში. კლირინგის მექანიზმი დიდი რაოდენობის გარიგებების განხორციელების საშუალებას იძლევა ნაღდი ანგარიშსწორების ან რესურსების გზავნილების გარეშე.

ხეჯირება ეს არის ღია პოზიციების დაზღვევის ხელოვნება. იგი არის სავალუტო რისკებით გამოწვეული პოტენციური დანაკარგების თავიდან აცილების საშუალება. იგი ხორციელდება სპოტ, ფორვარდულ, ოპციონის და ფიუჩერსების ბაზრებზე.

სავალუტო კურსების ხეჯირებისას გამოიყენება შემდეგი ინსტრუმენტები:

- ფორვარდული კონტრაქტი;
- ფიუჩერსული კონტრაქტი;
- ოპციონური კონტრაქტი;
- ოპციონი ფიუჩერსზე;
- სავალუტო სვოპი.

12.2. ფინანსური დერივატივების ბაზარი.

ფინანსური დერივატივების ძირითადი არსი, განსაზღვრა, კლასიფიკაცია, ფუნქციები. წარმოებული ფინანსური ინსტრუმენტების (დერივატივების) ბაზარი – ეს არის ვადიანი კონტრაქტების ბაზარი. ფიქსირებული სავალუტო კურსების და საპროცენტო განაკვეთების რეგულირების მოხსნის შემდეგ იგი გახდა მსოფლიო ფინანსური ბაზრის ერთ-ერთი ყველაზე დინამიური სეგმენტი. *დერივატივები წარმოადგენენ წარმოებულ ფინანსურ ინსტრუმენტებს, რომლებიც დაფუძნებულნი*

არიან საბაზისო აქტივებზე, რომლებსაც ისინი წარმოადგენენ. დერივატივების წარმოებულობის ნიშანი არის ის, რომ ამ ინსტრუმენტების ფასი განისაზღვრება საბაზისო აქტივების ფასის საფუძველზე. საბაზისო ფინანსური აქტივების როლში გამოდიან ვალუტები, ფასიანი ქაღალდები, კრედიტები, და სხვა წარმოებული ინსტრუმენტები. დერივატივები იძლევიან საშუალებას გარკვეული ვადის დადგომისას მოხდეს ხელშეკრულების ობიექტი აქტივის რეალიზაცია ანდა მოთხოვნა/ვალდებულებების დაფარვა მიმდინარე საბაზრო ფასებით.

სსფ-ის განმარტებით დერივატივები – ეს არის ფინანსური კონტრაქტები, რომელთა ღირებულება განისაზღვრება მათი საფუძველი საქონლის ან ფასიანი ქაღალდების ფასით, საპროცენტო განაკვეთების დონით, სავალუტო კურსებით. **დერივატივების კლასიფიკაცია შეიძლება მოვახდინოთ ინსტრუმენტების, რისკების, ყიდვა/გაყიდვის ადგილის და საშუალების მიხედვით.** რისკების მიხედვით ფინანსურ დერივატივებს შორის ყველაზე მეტად გავრცელებულია საპროცენტო დერივატივები, სავალუტო დერივატივები, დერივატივები აქციების ინდექსზე. სწრაფად ვითარდება საკრედიტო დერივატივების ბაზარი, რომელთა საფუძველს წარმოადგენენ კორპორატიული და კომერციული სესხები, აგეთვე ობლიგაციები.

რეალიზაციის საშუალების მიხედვით დერივატივები იყოფა დერივატივებად, რომლებიც თავისუფლად იყიდება და შეთანხმებად (მოლაპარაკებად) დერივატივებად. დერივატივები, რომლებიც თავისუფლად იყიდება, წარმოადგენენ სტანდარტიზირებულ პროდუქტს, რომლითაც ვაჭრობენ ორგანიზებულ მოედნებზე (ბირჟებზე); ასეთი კონტრაქტების ყიდვა/გაყიდვის დროს ჩვეულებრივ მოითხოვება საიმდო დეპოზიტი ან გირაო. შეთანხმებადი დერივატივი წარმოადგენს ორმხრივ კონტრაქტს, რომლითაც ვაჭრობა ხდება ბირჟის გარეთ სექტორში. დერივატივების ბაზარზე გამოიყენება უზარმაზარი რაოდენობა და სახესხვაობა ინსტრუმენტებისა, რომელთა შორის უფრო მეტად გავრცელებულია ფორვარდი, ფიუჩერსი, ოპციონი, სვოპი, საკრედიტო დერივატივი და სხვა მრავალი წარმოებული ჰიბრიდული (კომპლექსური) ინსტრუმენტი.

ფინანსური დერივატივების ბაზრის ინფრასტრუქტურა მოიცავს მრავალრიცხოვან ორგანიზაციებს, რომლებიც ასრულებენ ბროკერების და დილერების ფუნქციებს, კომერციული და საინვესტიციო ბანკები, ინსტიტუციონალური ინვესტორები, არასაფინანსო ინსტიტუტები, ფიზიკური პირები. წარმოებული ფინანსური ინსტრუმენტების ბაზრის მონაწილეთა წრე ძალიან ფართოა, რამდენადაც ეს ბაზარი იძლევა სახეჯინგო და სპეკულაციური ოპერაციების განხორციელების შეუზღუდავ საშუალებას.

დერივატივები ასრულებენ შემდეგ ძირითად ფუნქციებს:

1. უზრუნველყოფენ ვალუტის გაცვლითი კურსის, საპროცენტო განაკვეთების, ფასიანი ქაღალდების კურსების და სხვ. არასასურველი რყევის რისკებისაგან დაზღვევას;
2. იძლევიან ზემომგებიანი სპეკულაციური ოპერაციების განხორციელების შეუზღუდავ შესაძლებლობას;
3. ამცირებენ გარიგების ხარჯებს;
4. იძლევიან მომგებიანი ინსტრუმენტების ახალი სახესხვაობების შექმნის საშუალებას, რამდენადაც თავის თავში ატარებენ კაპიტალის ბაზრის ცაკლეული გრძელვადიანი სავალო ინსტრუმენტების ელემენტებს.

დერივატივები არ ამცირებენ რისკებს ეკონომიკაში, მაგრამ თითოეულ კონტრაგენტს საშუალებას აძლევს მეორე მხარისაგან დამოუკიდებლად გადააჯგუფოს ან ჩამოიშოროს რისკი მისი ბაზრის სხვა რომელიმე მონაწილეზე გადატანის გზით.

12.3. ფორვარდული ბაზარი

ფორვარდული გარიგება და მისი თავისებურებები. ფორვარდების კლასიფიკაცია. ფორვარდული გარიგებები იდება ბანკთაშორისი ვვაჭრობის დროს. კონტრაქტი არასტანდარტიზებულია, იდება ბირჟის გარეთ, პასუხისმგებლობა მის შესრულებაზე ეკისრება გარიგების პარტნიორებს. ფორვარდული ბაზარი გამოიყენება პირველ რიგში სავალუტო პოზიციების ხეჯირებისას. ფორვარდული კურსი შედგება გარიგების მომენტში არსებული სპოტ კურსისა და პრემიის ან დისკონტისაგან. ფორვარდული კურსი აქვს შეზღუდული რაოდენობის ვალუტებს (დოლარი, ევრო, ინგლისური ფუნტი, იენი და სხვ). ამ ვალუტების ფორვარდული კურსი სწრაფად რეაგირებს საპროცენტო განაკვეთების ცვლილებაზე. საპროცენტო არბიტრაჟი ინვესტორებს სთავაზობს ლიკვიდური საშუალებების ერთი ბაზრიდან მეორეზე გადაადგილება მოგების მიღების მიზნით. საზღვარგარეთ რესურსების გატანა უფრო მაღალი საპროცენტო განაკვეთების მიღების მიზნით მოიცავს პირველ რიგში შიდა ვალუტის უცხოურზე გაცვლას ინვესტირებისათვის შემდეგ კი უცხოური ვალუტის შიდა ვალუტაზე უკან გადაცვლას (პლიუს გამომუშავებული პროცენტები). ვალდებულების დაფარვის დროს წარმოიშობა ვალუტის გაუფასურებასთან დაკავშირებული სავალუტო რისკი. თუ რიკი იფარება, საქმე გვაქვს დაფარულ საპროცენტო არბიტრაჟთან, თუ არ იფარება მაშინ დაუფარავ საპროცენტო არბიტრაჟთან.

თანამედროვე პირობებში ყველაზე მეტად გავრცელებულია სავალუტო და საპროცენტო ფორვარდული გარიგებები. აქციებზე ფორვარდული გარიგებები მცირეა, თუმცა ფორვარდული ბაზრის ეს სეგმენტი სწრაფად იზრდება.

ფორვარდების კლასიფიკაცია. ფორვარდული ბაზარი იყოფა:

- კლასიკური ფორვარდული გარიგებების ბაზრად, რომლის მთავარი მიზანია საბაზისო აქტივების მიწოდება და მონაწილეთა პოზიციების ხეჯირება;
- ბაზარი „გამომშვებამდე“;
- რეპო ბაზარი.

სავალუტო ფორვარდი – ეს არის ორ მხარეს შორის შეთანხმება ვალუტის ყიდვა/გაყიდვაზე დაფიქსირებული კურსით დროის გარკვეული პერიოდის (1-6 თვე) შემდეგ მიწოდების პირობით. ფორვარდული გარიგება იდება იმ შემთხვევაში თუ გადახდა უნდა მოხდეს დროის გარკვეული პერიოდის შემდეგ.

ბაზარი „გამომშვებამდე“ ნიშნავს მომავალში გამოსაშვები, ე.ი. ემისიამდე ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობას. ასეთი ბაზრები მოქმედებენ წამყვან განვითარებულ სახელმწიფოებში იაპონიის გარდა. ვაჭრობა ბაზრებზე იწყება, როდესაც ცნობილი ხდება აუქციონის პარამეტრები. ურთიერთ ჩათვლები გარიგებებზე ხორციელდება ფასიანი ქაღალდების გამომშვების შემდეგ აუქციონისაგან 1-30 დღის განმავლობაში. ამ ბაზრის ფუნქცია მდგომარეობს იმაში, რომ ხელს უწყობს დადგინდეს მეტნაკლებად ობიექტური ფასი მომავალი აუქციონისათვის. იგი გარკვეულწილად უზრუნველყოფს ინვესტორების დაზღვევას მომავალი აუქციონის ფასთან მიმართებაში; ახდენს რისკების ბაზრის მონაწილრთა შორის გადაანაწილებას.

გარიგების დადება გამოშვებამდე ჯდება უფრო იაფი, ვიდრე სპოტ ბაზარზე, ამიტომაც ეს გარიგებები სპეკულაციურ ხასიათს ატარებენ.

რეპო ოპერაციები წარმოადგენენ ძირითად ინსტრუმენტებს ფულად-დსაკრედიტო პოლიტიკის გატარების, ლიკვიდურობის მართვის, კომერციული ბანკების რეფინანსირების და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციონირებისათან დაკავშირებული რიგი აქტუალური პრობლემების გადაჭრისათვის. **რეპო გარიგების ქვეშ იგულისხმება ფასიანი ქაღალდების ყიდვა/გაყიდვის ორმხრივი გარიგება განსაზღვრული ვადის შემდეგ დადგენილი ფასით უკან გაყიდვა/ყიდვის პირობით.** რეპო ბაზრის მთავარი ფუნქციაა ფასიანი ქაღალდების მოკლევადიანი სესხება ფულადი რესურსების გარანტიის ქვეშ და პირიქით ფულადი რესურსების სესხება ფასიანი ქაღალდების ქვეშ. ეს ოპერაციები გავრცელებულია ობლიგაციების ბაზარზე, განსაკუთრებით აშშ-ს და დიდი ბრიტანეთის სახელმწიფო ბონდების ბაზრებზე. ეს ოპერაციები ხელს უწყობენ საბაზრო ფასიანი ქაღალდების როლის რელურ ზრდას შიდა სახელმწიფო ვალის სტრუქტურაში მისი რელური ზრდის გარეშე. ისინი წარმოადგენენ ეფექტურ საშუალებას თავისუფალი სახსრების მოკლევადიანობასა და სახ. ფასიანი ქაღალდების გრძელვადიანობას შორის დისპროპორციის დასაძლევად.

რეპო ოპერაციები წარმოადგენენ საბანკო სისტემის ლიკვიდურობის მართვის ერთ-ერთ საბაზო მექანიზმს. სიტუაციისდა მიხედვით ეს ოპერაციები შეიძლება გამოყენებული იქნას სახელმწიფო ობლიგაციების მეორადი ბაზრის ლიკვიდურობის ასამაღლებლად და შემდგომი სესხის ღირებულების შესამცირებლად პირობების შესაქმნელად. და პირიქით, ისინი შეიძლება გამოყენებული იქნას ჭარბი ლიკვიდურობის სტერილიზაციისათვის თავისუფალი სახსრების ალტერნატიული განთავსების გზების შეთავაზებით. ეს ოპერაციები პრაქტიკულად არ ატარებენ თავის თავში საკრედიტო რისკს, რამდენადაც თავად წარმოადგენენ უზრუნველყოფილ კრედიტს.

12.4. ფინანსური ფიუჩერსი.

ფიუჩერსის ბაზრის ზოგადი დახასიათება. ფინანსური ფიუჩერსის სახეები. ფიუჩერსული კონტრაქტი – ეს არის სახელშეკრულებო ვალდებულება კონტრაქტის ვადაში გარკვეული რაოდენობა ფინანსური ინსტრუმენტების ყიდვა/გაყიდვაზე წინასწარ შეთანხმებულ ფასში ოფიციალურად რეგისტრირებულ ბირჟაზე თავისუფალი საბირჟო ვაჭრობით. ფიუჩერსები უზრუნველყოფენ კონტრაქტის ვადაში შესრულების, მაღალი ლიკვიდურობის საიმედოობასა და გარანტიას. ფინანსური ფიუჩერსის ბაზად გვევლინება დეპოზიტები, ობლიგაციები, ვალუტა, აქციები და სხვ. ფიუჩერსები აფიქსირებენ გაცვლით კურსს, საპროცენტო განაკვეთს ან აქციის ინდექსის დონეს, რომლის მიხედვითაც მოხდება გარიგება მომავალში. ფიუჩერსების ბაზარზე დიდი უპირატესობით ლიდერობს საპროცენტო ფიუჩერსები, დაახლოებით 90-95%, შემდეგ მოდის ფიუჩერსების წილი აქციის ინდექსზე, დაახლოებით 3-4%, ხოლო სავალუტო ფიუჩერსი შეადგენს დაახლოებით 2-3%-ს.

ფინანსური ფიუჩერსების გაჩენა და ამ ინსტრუმენტების ბაზრის გაფართოება უკავშირდება მცურავი სავალუტო კურსების შემოღებას. **საბაზო აქტივის ტიპის მიხედვით ფინანსური ფიუჩერსი შეიძლება დაიყოს ფიუჩერსად კონკრეტული ბაზით და ფიუჩერსად აბსტრაქტული ბაზით, რომლის დროსაც გამოიყენება ვაჭრობის ფიქტიური ობიექტი.** ფიუჩერსები კონკრეტული ბაზით ეფუძნება ვაჭრობის რელურ

ობიექტებს და ამ ფიუჩერსებით შესაძლებელია რეალური საბაზო ფინანსური ინსტრუმენტების – ვალუტის და ფასიანი ქაღალდების მიწოდება.

ფიუჩერსის ბაზრის მომხმარებლები არიან ხეჯერები და სპეკულიანტები. ფინანსური ფიუჩერსები საშუალებას აძლევენ ინვესტორს თავი დაიზღვიონ სპოტ ბაზარზე ფასების არასასურველი ცვლილებებისაგან (ხეჯირება). სპეკულიანტები კი ყიდიან და ყიდულობენ ფიუჩერსულ კონტრაქტებს მოგების მიღების მიზნით. ფიუჩერსების ბაზარზე ატიურად მოღვაწეობენ კორპორაციები, საპენსიო ფონდები, ექსპორტიორები, საინვესტიციო ბანკები და სხვ. შუამავლების როლში მყიდველსა და გამყიდველს შორის გამოდიან საკლირინგო კომპანიები. კონტრაქტის სტანდარტიზაცია ნიშნავს, რომ ვაჭრობის ყველა მონაწილისათვის მისი ძირითადი პოზიციები ერთნაირია. კერძოდ, კონტრაქტის ვადები, ბოლო ვადა, როცა შეუძლია მას ივაჭროს; რაოდენობა, გადაცემის ვადები, აგრეთვე კონტრაქტის ადგილმდებარეობა; ღირებულების მინიმალური რყევების ზღვრები და სხვ. პოზიციები.

პრაქტიკულად კონტრაქტის ყიდვის დროს ხდება ფასის შეთანხმება. ფიუჩერსული ფასი შეიძლება იყოს მოცემული აქტივის სპოტ ფასზე მაღალი ან დაბალი. სიტუაცია, როცა ფიუჩერსული ფასი მაღალია სპოტ ფასზე, წარმოადგენს ფასს პრემიით. საწინააღმდეგო შემთხვევაში ყალიბდება ფასი ფასდაკლებით. ასეთი ფასი წარმოიშობა იმ შემთხვევაში, როცა უახლოეს მომავალში მისაწოდებელ საქონელზე მოთხოვნა მეტია უფრო შორეული ვადაში მისაწოდებელ საქონელის მოთხოვნაზე.

ფიუჩერსებით ვაჭრობის მექანიზმის საფუძველია გარანტიის შეტანის პრინციპი, ფულადი ან ფასიანი ქაღალდების ფორმით, ჩვეულებრივ კონტრაქტის თანხის 1-5%-ის ოდენობით. ფასიანი ქაღალდების სახეები, რომლებიც შეიძლება ჩადებული იქნას გარანტიის სახით, დგინდება თითოეული ბირჟის საბირჟო კომიტეტის მიერ დამოუკიდებლად. როგორც წესი ეს არის სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები.

ფინანსური ფიუჩერსის სახეები. სავალუტო ფიუჩერსებმა განვითარება დაიწყო 1972 წლიდან, როცა დაიდო პირველი გარიგება საერთაშორისო სავალუტო ბაზარზე. 1980 წლისათვის ვალუტების კურსების რყევამ 30%-ს და მეტს მიაღწია. საპროცენტო განაკვეთების და ინფლაციის დონის ამპლიტუდა ასევე მნიშვნელოვანი იყო. ყველაფერმა ამან ხელი შეუწყო სავალუტო ფიუჩერსების ბაზრის განვითარებას. *სავალუტო ფიუჩერსები არის ფორვარდული ოპერაციები ალტერნატივა ბანკთაშორის ბირჟისგარეთ ბაზარზე, რომლისაგანაც განსხვავდებიან სტანდარტიზაციით.*

სტანდარტული სავალუტო ფიუჩერსები მოკლევადიანია (9-12 თვე), მაღალლიკვიდურია და იყიდება მეორად ბაზარზე. მათ უპირატესობა ფორვარდულ კონტრაქტებთან შედარებით, მდგომარეობს მათ საბაზრო ლიკვიდურობაში. ფიუჩერსული კონტრაქტების მიხედვით ინვესტორების პოზიციის აბსოლიტური უმრავლესობის ლიკვიდაცია ხდება მათ მიერ კონტრაქტის მოქმედების ვადაში ჩათვლების მეშვეობით. მხოლოდ კონტრაქტების 2-3% მთავრდება შესაბამისი აქტივების მიწოდებით.

საპროცენტო ფიუჩერსი წარმოადგენს სახელშეკრულებო ვალდებულებას საპროცენტო ინსტრუმენტის ყიდვა/გაყიდვაზე მოლაპარაკებულ ვადებში. ვაჭრობა საპროცენტო ფიუჩერსებით დაიწყო 1975 წელს. საპროცენტო ფიუჩერსი წარმოადგენს საპროცენტო განაკვეთის რყევისაგან მომავალში, განსაზღვრულ ვადაში ხეჯირების მეთოდს. *საპროცენტო განაკვეთების აწევა იწვევს ფიუჩერსებზე ფასების დაცემას და*

პირიქით. კომპანია, რომელმაც გაყიდა ფიუჩერული კონტრაქტი საპროცენტო განაკვეთების აწევამდე (ფასის დაწევამდე) აგებს, მაგრამ შეიძლება მოიგოს, თუ მოახერხებს კრედიტის აღებას უფრო დაბალი საპროცენტო განაკვეთით.

ფიუჩერსი აქციაზე ეს არის კონტრაქტი სტანდარტული რაოდენობა განსაზღვრული ტიპის (პრივილეგირებული ან ჩვეულებრივი) აქციების ყიდვა/გაყიდვის, განსაზღვრული ფასით და სტანდარტიზებული ვადით. ამ ტიპის ფიუჩერსმა ვერ პოვა დიდი გავრცელება. უფრო ფართოდ გამოიყენება *ფიუჩერსი საფონდო ინდექსზე*, რომლის საბაზისო აქტივს წარმოადგენს რიგ აქციებზე აგრეგირებული ღირებულებითი მაჩვენებელი.

13.5. ოპციონის თავისებურებები, ფუნქციები და სახეები.

რეალური ოპციონების ანალიზი. *ოპციონ კონტრაქტი წარმოადგენს* უფლებას, მაგრამ არა ვალდებულებას გარკვეული საბაზისო აქტივის, აგრეთვე წარმოებული ფინანსური აქტივის (ფიუჩერსის) ყიდვა/გაყიდვაზე კონტრაქტით გათვალისწინებული ვადების განმავლობაში და ფასში. ოპციონი ინვესტორს აძლევს ფასების და აქტივის კურსის ცვლილებით გამოწვეული რისკის შემცირების საშუალებას.

ოპციონებით ვაჭრობისას მთელი უფლებები რჩება მყიდველს, ხოლო ვალდებულებები გამყიდველს, რის გამოც იგი იღებს პრემიას.

პრემია – ეს არის ოპციონის ფასი. ოპციონ კონტრაქტის ფასზე, რომლითაც მისი შეთავაზება ხდება, უამრავი ფაქტორი მოქმედებს: საბაზისო აქტივის ფასი; დრო ვადის ამოწურვამდე; საბაზისო აქტივის ან ბაზრის მთლიანობაში ფასების არამდგრადობა; გადასახდელები საბაზისო აქტივებზე (დივიდენდი); საპროცენტო განაკვეთები; ასევე მიწოდება-მოთხოვნის თანაფარდობა.

ოპციონის ფასი ორი ნაწილისაგან შედგება: შიდა ღირებულება (ნამდვილი) და გარე ღირებულება (დროებითი). შიდა ღირებულება – ეს არის თანხა, რომლის გადახდაც შესაძლებელი იქნებოდა ოპციონში, თუ გარიგება დღეს დასრულდებოდა. იგი განისაზღვრება ოპციონის საკონტრაქტო ფასისა და საქონლის რეალური ფასის თანაფარდობით.

ოპციონები განსხვავდებიან კონტრაქტის შესრულების დროს ანგარიშსწორების ტიპის მიხედვით. ისინი შეიძლება დასრულდნენ ან საბაზისო აქტივების მიწოდებით ან ფულადი ანგარიშსწორებით. ოპციონი ფიზიკური მიწოდებით უფლებას აძლევს მის მფლობელს მიიღოს ან მიაწოდოს საბაზისო აქტივი ოპციონის შესრულებისას მოლაპარაკებულ ფასში. საანგარიშსწორებო ოპციონი მის მფლობელს აძლევს ნაღდი გადახდის მიღების საშუალებას, ანუ ანგარიშსწორების თანხას. გადახდა ტოლია ოპციონის შესრულებისას საბაზისო აქტივის განსაზღვრულ ფასსა და საკონტრაქტო ფასს შორის სხვაობისა.

ოპციონებით ვაჭრობა ხდება ბირჟებზე და ორგანიზებული მოედნების გარეთ. ოპციონებს, რომლებითაც ბირჟაზე ვაჭრობენ, უწოდებენ თავისუფლად ვაჭრობად ოპციონებს. ისინი სტანდარტიზებულია. თითოეულ მათგანში დაფიქსირებულია 4 ძირითადი პოზიცია: კონტრაქტის ტიპი (ყიდვა/გაყიდვა); აქტივის ტიპი, რომელიც საფუძვლად უდევს კონტრაქტს; კონტრაქტის შესრულების ფასი; კონტრაქტის შესრულების ვადა. ოპციონს, რომელიც დაფუძნებულია რეალურ აქტივზე, უწოდებენ სპოტ-ოპციონს, ხოლო ფიუჩერსზე დაფუძნებულს – ოპციონი ფიუჩერსზე.

ბირჟის გარეთ ვაჭრობისას მიმოიქცევა შეთანხმებადი ოპციონები, აგრეთვე საცალო ოპციონები. საცალოს გამოწერა დება ბანკების მიერ და წარმოადგენენ ოპციონის ბირჟისგარეთა ბაზრის საფუძველს. საცალო ფიუჩერსების შეთავაზება არ ხდება, მათი ხელახლა გადაყიდვა არ ხდება, აქვთ სტანდარტული პირობები