

თავი XVII

ლექცია 8

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი და საფონდო ბირჟა

XVII.1. ფასიანი ქაღალდების არსი და კლასიფიკაცია

ფასიანი ქაღალდების ქვეშ იგულისხმება ფინანსური აქტივები. ეს არის დოკუმენტი, რომელიც ასახავს მასთან დაკავშირებულ ქონებრივ უფლებას, შეუძლია თავისუფლად მიმოიქცეოდეს ბაზარზე და არის ყიდვა-გაყიდვის ობიექტი, ფაქტობრივად ფასიანი ქაღალდების ქვეშ იგულისხმება ფულადი კაპიტალის სახესხვაობა, რომელიც ხდება შემოსავლის წყარო და ადასტურებს საკუთრების უფლებას ან სასესხო დამოკიდებულებას დოკუმენტების გამომშვებსა და მის მფლობელს შორის. მიმოქცევაში არსებული ფასიანი ქაღალდები უნდა აკმაყოფილებდნენ გარკვეულ მოთხოვნებს:

- ❖ ლიკვიდურობას;
- ❖ მიმოქცევადობას;
- ❖ მისაწვდომობას;
- ❖ სტანდარტულობას;
- ❖ დოკუმენტალურობას;
- ❖ რეგულარობას და სახელმწიფოს მიერ აღიარებას;
- ❖ რისკს.

ფასიანი ქაღალდების ერთ-ერთი უპირატესობა აისახება იმაში, რომ მათ ახასიათებთ გაყიდვის და ფულად ფორმად გადაქცევის უნარი, რაც გამოიხატება მათ ლიკვიდურობაში.

ფასიანი ქაღალდები ბაზარზე მუდმივად მოძრაობენ. ისინი ხდებიან ყიდვა-გაყიდვის ობიექტი. ამასთან, შესაძლებელია გამოყენებულ იქნას, როგორც დამოუკიდებელი საგადასხდელი დოკუმენტი. ეს თვისებები აისახება ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევადობაში. ფასიანი ქაღალდები ხდება არა მარტო საკუთრივ ყიდვა-გაყიდვის ობიექტი, არამედ, მათ გააჩნიათ თვისება გახდნენ სხვა სამოქალაქო ურთიერთობის ობიექტი (შენახვა, გასხვისება, დაპატრონება, ჩუქება და სხვა). ფასიანი ქაღალდი არ შეიძლება იყოს ის დოკუმენტი, რომელიც ასახავს ერთჯერად ქონებრივ ურთიერთობას. ის ბაზარზე მიმოიქცევა და აისახება სტანდარტული შინაარსით. სტანდარტულობა აქცევს მას მიმოქცევის უნარის მქონე საქონლად. ფასიანი ქაღალდი შეიძლება სერტიფიკატის ან ანგარიშებზე ჩანერის ფორმით არსებობდეს. ამდენად, ის ყოველთვის დოკუმენტურად აისახება, დოკუმენტურობა აქცევს მას ყიდვა-გაყიდვის ობიექტად. ის აფიქსირებს

მისი მიმოქცევის პირობას და გამოყენების შესაძლებლობას.

სახელმწიფოს მხრიდან ფასიანი ქაღალდები განიცდიან რეგულირებას იმ ნორმატიული ბაზის საფუძველზე, რომელიც აღიარებულია მის მიერ.

ფასიანი ქაღალდები შეიძლება კლასიფიცირებულ იქნას რამდენიმე ნიშნის მიხედვით. ესენია:

- ❖ ემიტენტი;
- ❖ შემოსავლები;
- ❖ გაყიდვის ობიექტი.

ფასიან ქაღალდებს უშვებს სახელმწიფო ინსტიტუტები, კორპორაციები, საფინანსო ინსტიტუტები, ხელისუფლების მუნიციპალური ორგანოები. მათ შეიძლება გააჩნდეთ სხვა ემიტენტიც.

სახაზინო ენოდება ისეთ ფასიან ქაღალდს, რომელსაც გამოსცემს ხელისუფლების სახელით ფინანსთა სამინისტრო. ეს არის ფასიანი ქაღალდების ერთ-ერთი ყველაზე საიმედო სახე, რომელიც უზრუნველყოფილია სახელმწიფო ბიუჯეტის ხარჯზე. ასეთ ფასიან ქაღალდებს მიეკუთვნება: სახაზინო თამასუქები და ობლიგაციები.

მუნიციპალური ფასიანი ქაღალდები, მართვის ადგილობრივი ორგანოების საკუთრებაა. მათი უზრუნველყოფა ხდება ადგილობრივი გადასახადების ან ხელისუფლების დოტაციების ხარჯზე. მათი ყველაზე გავრცელებული სახე არის მუნიციპალური ან კომუნალური ობლიგაციები.

ღია ტიპის სააქციო საზოგადოების სტატუსის მქონე კორპორაციები და ფინანსური ინსტიტუტები, ასევე უშვებენ ფასიან ქაღალდებს აქციებისა და ობლიგაციების სახით.

ბანკის ფასიან ქაღალდებს მიეკუთვნება: დეპოზიტური სერტიფიკატი, ჩეკი, საგირავნო ფურცელი, ბანკის სხვა სასესხო ვალდებულება.

მეწარმეთა ფასიანი ქაღალდი ეს არის კომერციული დოკუმენტი, ფიურჩერული კონტრაქტი და სხვა.

შემოსავლის მიხედვით ფასიანი ქაღალდები შეიძლება იყოს სასესხო და საინვესტიციო. სასესხო ფასიანი ქაღალდი არის ემიტენტის ვალდებულება, გადაიხადოს პროცენტი და დაფაროს ძირითადი თანხა შეთანხმებული ვადების მიხედვით.

საინვესტიციო ფასიანი ქაღალდები აძლევს მის მფლობელს ემიტენტის აქტივების საკუთრების წილზე უფლებას.

სასესხო ფასიან ქაღალდებს მიეკუთვნება: ობლიგაციები, თამასუქები, აქციები.

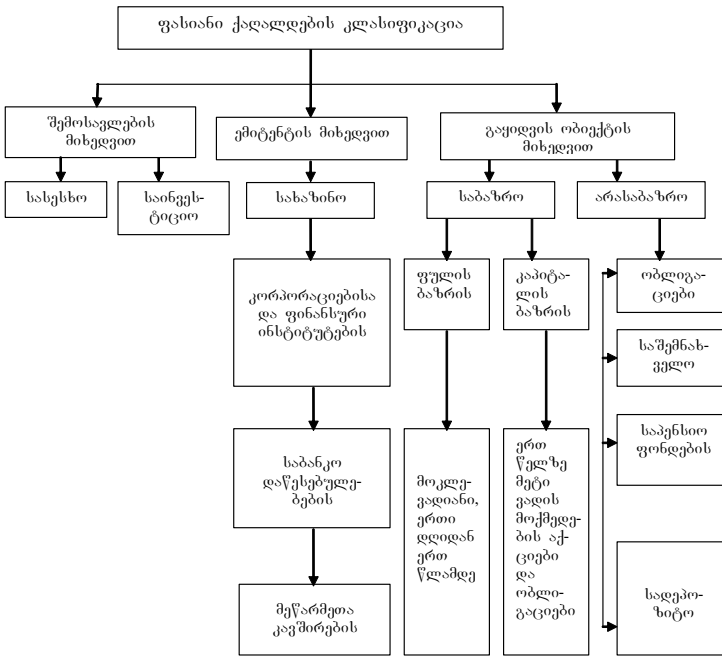
ფასიანი ქაღალდები გაყიდვის ობიექტის მიხედვით იყოფა: ფულის ბაზრის; კაპიტალის ბაზრის ფასიან ქაღალდებად.

ფულის ბაზარი საფინანსო ბაზრის ნაწილია, რომელზეც ხორციელდება მოკლევადიანი ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვა. მათი მოქმედების ვადა არის ერთი დღიდან ერთ წლამდე. ამ სახის ბაზარზე აქტიურად

მიმოიქცევა სახაზინო თამასუქები, დეპოზიტური სერტიფიკატები, კომერციული ქალაღდები, რომლებიც მიეკუთვნება სასესხო ფასიან ქალაღდებს.

კაპიტალის ბაზარი წარმოდგენილია ფასიანი ქალაღდებით ერთ წელზე მეტი მიმოქცევის ვადით. ისინი შეიძლება იყოს, როგორც სასესხო, ასევე საინვესტიციო ფასიანი ქალაღდები. ამ ტიპის ფასიან ქალაღდებს უშვებს ყველა ტიპის ემიტენტი: სახელმწიფო, მუნიციპალიტეტი, კორპორაციები, ფინანსური ინსტიტუტები და სხვა.

ფასიანი ქალაღდების კლასიფიკაციის ზოგადი სქემა წარმოდგენილია ნახ. №57-ზე.



ნახ. №57. ფასიანი ქალაღდების კლასიფიკაცია.

უძრავი ქონებისაგან განსხვავებით ფასიანი ქალაღდები გამოირჩევიან მაღალი ლიკვიდურობით. ამიტომ არის, რომ მსოფლიოში ისინი აღიარებული არიან კაპიტალის ინვესტირების საუკეთესო ფორმად. კომერციული და არაკომერციული ორგანიზაციები, კერძო პირები, მუდმივად ახდენენ თავიანთი ფულის დაბანდებას იმ ფინანსურ აქტივებში, რომლებიც ქმნიან ორგანიზებულ ბაზარს. ფასიან ქალაღდებს ყიდიან და ყიდულობენ ორი ტიპის ინვესტორები: ინსტიტუციური, კერძო.

ფასიანი ქალაქების მსოფლიოს ბაზარზე ყველაზე დიდ სეგმენტს იკავებს ინსტიტუციური ინვესტორები. ისეთები, როგორცაა: სადაზღვევო კომპანიები, საპენსიო ფონდები, საინვესტიციო კომპანიები, კოლეჯები, უნივერსიტეტები. ასე მაგალითად, მსოფლიოში ყველაზე მსხვილ – ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟაზე, მათ უჭირავთ მთელი ბრუნვის 82 პროცენტი, მაშინ როდესაც ინდივიდუალურ ინვესტიციებზე მოდის მხოლოდ 12 პროცენტი.

ინსტიტუციური ინვესტორები ფლობენ მსხვილ აქტივებს, ამიტომაც არის, რომ ისინი არსებით ზეგავლენას ახდენენ ფასიანი ქალაქების ბაზარზე. კერძო ინვესტორები ახდენენ თანხების დაბანდებას ფასიან ქალაქებში, ან ირიბად (სადაზღვევო კომპანიებში, საპენსიო ფონდებში).

ინვესტიციათა საიმედოობის დონის ამალღების მიზნით, როგორც ინდივიდუალური, ასევე ინსტიტუციური ინვესტორები ახდენენ საინვესტიციო პორტფელის ფორმირებას. უკანასკნელში იგულისხმება სხვადასხვა ტიპის ინვესტიციათა ერთობლიობა. კვალიფიცირებულ ფინანსურ მენეჯერებს და ბირჟის ბროკერებს შეუძლიათ გასწიონ მიზნობრივი კონსულტაცია ინვესტიციურ პორტფელში შემავალი ინვესტიციათა მოსალოდნელი მომგებიანობის შესახებ. ამდენად, ამ ტიპის კონსულტანტების ძირითად მიზანს შეადგენს დივერსიფიკაცია. უკანასკნელში იგულისხმება ინვესტიციური პორტფელის იმ სახით შერჩევა, რომ ინვესტიციათა ერთ სახეობაში მოყოლდნელი დანაკარგები არ ახდენდეს ზეგავლენას მთლიანად საინვესტიციო პორტფელზე. ასე მაგალითად, საინვესტიციო პორტფელი შეიძლება მოიცავდეს ექვსი კორპორაციის ინვესტიციებს. ერთ შემთხვევაში ინვესტიციათა მოგების ნორმა იზრდება, მეორეში მცირდება და ამდენად, საინვესტიციო პორტფელი ისე უნდა შედგეს, რომ მოგებამ მოახდინოს დანაკარგების კომპენსაცია. ინვესტიციური პორტფელის მართვის პროცესს, რომელიც იძლევა მოგების ნორმის მაქსიმუმაციისა და რისკის დონის მინიმუმაციის შესაძლებლობას ეწოდება აქტივების განთავსება.

ადამიანი თავისი ბუნებიდან გამომდინარე მიისწრაფვის მყისიერი მოგებისაკენ, მაგრამ ფასიანი ქალაქების ცვალებად ბაზარზე კაპიტალის ჩადება ამ ქალაქებში მეტად სარისკო საქმეა. ამიტომ, გამოცდილი საფინანსო მენეჯერი საინვესტიციო პორტფელის ფორმირებას ახდენს ქვეყნის ეკონომიკური კონიუქტურიდან გამომდინარე. თუ ეკონომიკური ზრდა მაღალია, აქტივების განთავსება უპრიანია მოხდეს შემდეგი სახით: 80% აქციებში, 20% ობლიგაციებში. ეკონომიკური მდგომარეობის გაუარესების შემდეგ კი პირიქით 20% აქციებში, 80% მოკლევადიან სახაზინო ვექსილებში. ასე არის შესაძლებელი ფასიანი ქალაქების დაცვა ეკონომიკური კონიუქტურის მავნე ზემოქმედებისაგან. ამასთან, აქტივების განთავსება არის დამოკიდებული ფასიანი ქალაქების თავისებურებებსა და სპეციფიკაზე მათი სახეობების მიხედვით, ანუ ინვესტიციების სახეობების შერჩევაზე.

XVII. 2. ინვესტიციების სახეობების შერჩევა

ინვესტიციები შეიძლება ჩაიდოს სახელმწიფო ფასიან ქალაქებში, მუნიციპალურ ობლიგაციებში, აქციებში, ერთობლივ ფონდებში, ოფციონებში, საფინანსო ფიქერსებში და სხვა. თითოეულ მათგანს აქვს ინდივიდუალური შინაარსი და სპეციფიკური დანიშნულება. ასე მაგალითად, სახელმწიფო ფასიანი ქალაქების გამოშვებას ახდენს ხელისუფლება სახელმწიფო ხარჯებისათვის რესურსების მიზიდვით მიზნით (მაგალითად, გზის მშენებლობის, თავდაცვის ან სხვა მიზნით). აქციები, ასევე ახდენენ საქმიანი ოპერაციების დაფინანსებას, მაგრამ ისინი ამავდროულად წარმოადგენენ საკუთრების სერტიფიკატს, რომელიც აძლევს შესაძლებლობას მის მფლობელს მიიღოს მოგება. ყველაზე ნაკლებ სარისკოს წარმოადგენს სახელმწიფო ფასიანი ქალაქები, რომელთა შორის უმნიშვნელოვანესი არის ობლიგაცია. ქვეყნის ეკონომიკურ პოლიტიკაში, როგორც წესი, გასავალი სჭარბობს შემოსავალს, ამიტომაც არის, რომ ამ დანაკლისის შევსება ხელისუფლებას შეუძლია ზედმეტი ფულის მასის გადიდების (ჭარბი ფულის ბეჭდვით) ან ობლიგაციების (სახელმწიფო სესხის) გამოშვების გზით. ე.ი. ფაქტობრივად სახელმწიფო ობლიგაციების გაყიდვის შემთხვევაში, მთავრობა ახდენს მოსახლეობისაგან ფულის სესხებას მასზე ობლიგაციების მიყიდვის გზით. ამიტომაც არის, რომ ობლიგაციების გავრცელება ამავდროულად შედის ანტიინფლაციური ღონისძიებების ნუსხაში, რადგანაც ამით მთავრობა ახდენს ჭარბი ფულის მასის შემცირებას.

ჩვეულებრივ სახელმწიფო ობლიგაცია არის ფასიანი ქალაქი, რომელიც წარმოადგენს დროის ხანგრძლივ პერიოდზე ორიენტირებულ გადახდის ვალდებულებას. ეს არის იურიდიული დოკუმენტი, რომელიც ვარგისია ყიდვა-გაყიდვისათვის, ამით განისაზღვრება მისი მნიშვნელობა ფასიანი ქალაქების ბაზარზე.

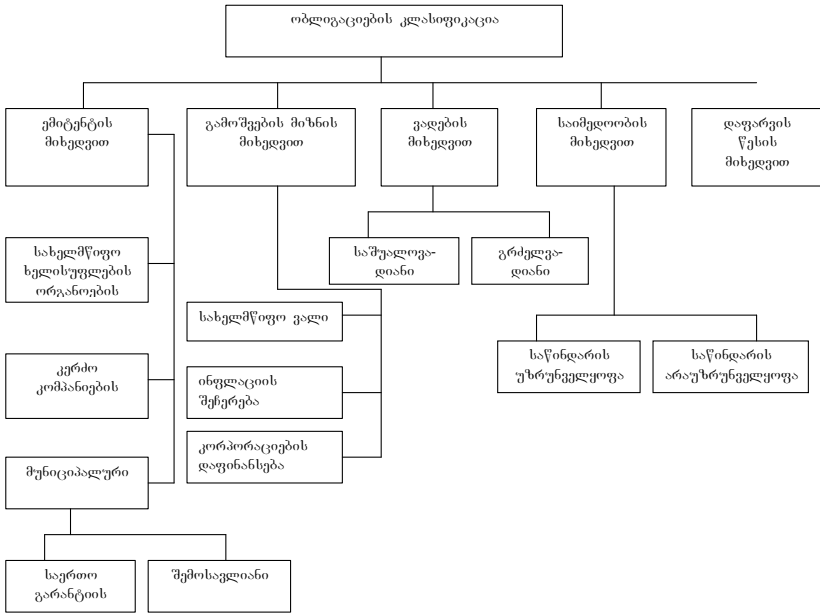
ობლიგაციების კლასიფიკაცია ხდება რამდენიმე ნიშნის მიხედვით (იხ. ნახ. №58). ესენია:

- ემიტენტის;
- გამოშვების მიზნის;
- ვადების;
- საიმედოობის;
- შემოსავლების გადახდის;
- დაფარვის წესის მიხედვით.

ფასიანი ქალაქების ბაზარზე ობლიგაციის გამოშვებას ახდენს სამი ემიტენტი:

- სახელმწიფო ხელისუფლების ცენტრალური (ფედერალური) ორგანოები;
- ადგილობრივი (მუნიციპალური) ორგანოები;

– კერძო კომპანიები.



ნახ. №58. ობლიგაციების კლასიფიკაცია.

რაც უფრო დაბალია გაკოტრების შესაძლებლობა მით უფრო მაღალია ემიტენტის სტატუსი. იმდენად, რამდენადაც სახელმწიფოს გაკოტრების შესაძლებლობა არ არსებობს, მის მიერ გამოშვებული ობლიგაციები არის ყველაზე საიმედო.

მუნიციპალური ობლიგაციები გამოდის ორი ფორმით: საერთო გარანტიის; შემოსავლიანი ობლიგაციების.

საერთო გარანტიის ობლიგაციების მფლობელის ვალის ძირითად თანხასა და პროცენტს ხელისუფლება უხდის მათთვის საგადასახადო შემოსავლების სტატუსის მიჩნევაში. ვალის ძირითადი თანხისა და პროცენტის დაფარვა შემოსავლიანი ობლიგაციის შემთხვევაში ხდება შემოსავლებიდან, რომელსაც ლეზულობს მისი გამომშვები სააგენტო.

კორპორაციების მიერ გამოშვებული ობლიგაციები შეიძლება იყოს: იპოთეკური; დებენტურა; კონვერტირებადი.

იპოთეკური ობლიგაცია არის უზრუნველყოფილი კორპორაციის უძრავობით. ამიტომაც არის, რომ თუ კორპორაცია გაკოტრდა ინვესტორს მაინც რჩება ობლიგაციის ანაზღაურების შესაძლებლობა.

დებენტურა არაუზრუნველყოფილი ობლიგაციაა, ამდენად გაკოტრების შემთხვევაში მისი ანაზღაურების შესაძლებლობა მინიმალურია.

კონვერტირებადი არის ისეთი ობლიგაცია, რომელიც ინვესტორის

მოთხოვნისთანავე შეიძლება გადაიცვალოს კორპორაციის აქციებზე.

კორპორაციების მიხედვით ობლიგაციების რანჟირება ასახავს ამ ობლიგაციების რეიტინგს. ყველაზე მაღალი საიმედოობის ამ რეიტინგში არის AAA ტიპის ობლიგაციები. რაც უფრო მაღალია ობლიგაციის რეიტინგი, მით უფრო დაბალია მასზე პროცენტი და პირიქით. აშშ-ის სახაზინო ვალდებულებების რეიტინგი და მომგებიანობა სრულ დაფარვამდე ქვეყნდება ოფიციალურად. ასეთი რეიტინგი, დადგენილი 2018 წელს, ასახულია შემდეგ ცხრილში (იხ. ცხრილი №27).

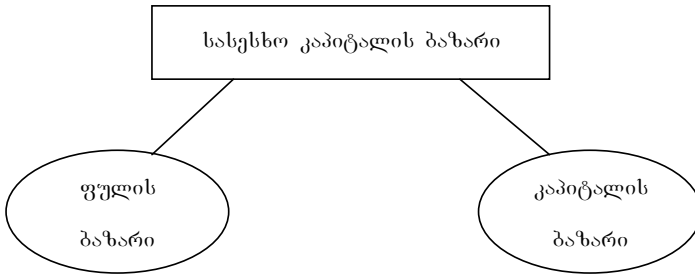
ცხრილი №27

აშშ-ის სახაზინო ობლიგაციების და მათი შემოსავლიანობის რეიტინგი 2018 წელს

ობლიგაციის რეიტინგი	მომგებიანობა დაფარვამდე %-ში
აშშ-ის სახაზინო ობლიგაციები AAA	6,87
პროცენტის გადახდისა და კრედიტის დაფარვის შესაძლებლობა ძალიან მაღალია AA	6,94
პროცენტის გადახდისა და კრედიტის დაფარვის შესაძლებლობა მაღალია A	7,11
ექვემდებარება გარე ფაქტორების და ეკონომიკური პირობების არასასურველ ზემოქმედებას BBB	7,43
შეიძლება დაეცეს გარე ფაქტორების და ეკონომიკური პირობების არასასურველი ზემოქმედების შედეგად BB+	7,93
BB/BB-	9,32
B	10,90
გადახდის შესაძლებლობათა გათვალისწინებით განიხილება, როგორც სპეკულიაციური, ძლიერ ექვემდებარება არასასურველ გარე პირობებს	

(წყარო: standard & Poor’s Ratings Guide. New York: McGraw-Hill 2018, p. 320-326)

ნახ. №59. სასესხო კაპიტალის ბაზარი



ნახ. №59. სასესხო კაპიტალის ბაზარი

ობლიგაციებს ჩვეულებრივ მიაკუთვნებენ იმ ფასიან ქაღალდებს, რომლებიც გამოშვებულია ერთ წელზე მეტი ვადით, ამიტომაც არის, რომ მათ მივაკუთვნებთ კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტს. ქაღალდები, რომლებიც გამოშვებულია ერთ წლამდე ვადით ითვლება ფულის ბაზრის ინსტრუმენტად. ფულის და კაპიტალის ბაზარი ერთად წარმოადგენს სასესხო კაპიტალის ბაზარს (იხ. ნახ. №59).

გამოშვების ვადის მიხედვით ობლიგაციები იყოფა: საშუალოვადიან და გრძელვადიან ობლიგაციებად. პირველს მიეკუთვნება 1-დან 10 წლამდე გადახდის ვადის ობლიგაციები, მეორეს 10 წელზე მეტი ვადის. გრძელვადიან ობლიგაციებზე სარგებელი უფრო მაღალია ვიდრე საშუალოვადიანისა. ეს იმით არის მოტივირებული, რომ კრედიტის ხანგრძლივი დროით გაცემა არის დაკავშირებული მეტ რისკთან.

საიმედოობის თვალსაზრისით ობლიგაციები შეიძლება იყოს: სანინდართი უზრუნველყოფილი; სანინდართი არაუზრუნველყოფილი.

ემიტენტის გაკოტრების ან სხვა ფინანსური სიძნელეების შემთხვევაში უპირველეს ყოვლისა უნდა დაკმაყოფილდეს სანინდართი უზრუნველყოფილი ობლიგაციები. თავის მხრივ სანინდართი უზრუნველყოფილი ობლიგაციები იყოფიან ორ ნაწილად: რომლებიც უზრუნველყოფილ არიან მატერიალური აქტივებით (შენობები, ნაგებობები, მონყობილობები სანინდართი, მათ აგრეთვე საგირავნო ობლიგაციებს უწოდებენ) და ემიტენტის კუთვნილი ფასიანი ქაღალდებით.

ყველა ტიპის ობლიგაციას გააჩნია თავისი ნომინალური ღირებულება. ეს არის თანხა, რომელიც აღებულია სესხად და გადახდის ვადის გავლის შემდეგ ექვემდებარება დაბრუნებას. წლის განმავლობაში მიღებული სარგებლის თანხის თანაფარდობას ობლიგაციის ნომინალურ ღირებულებასთან „კუპონის შემოსავლიანობა“ ეწოდება. ობლიგაციის ემიტენტისაგან რიგი წლების განმავლობაში ფიქსირებული თანხის მიღებას ეწოდება ანუიტეტი. როგორც წესი, ობლიგაციები გამოდიან მაღალი ნომინალური ღირებულებით. აშშ-ში მათი ღირებულება 1000 დოლარიდან იწყება. ემიტენტი ობლიგაციის ნომინალს თავიდანვე აფიქსირებს და ის არ იცვლება

ობლიგაციის არსებობის მთელი ვადის პერიოდში. ამასთან, მისი ღირებულება ცვალებადი სიდიდეა და ის დამოკიდებულია სარგებელზე. განვიხილოთ ეს მოვლენა შემდეგი მაგალითის სახით, ინვესტორმა საშუალოვადიანი ინვესტიცია ობლიგაციის სახით 1000 დოლარად იყიდა. თუ მან ის გაასესხა 4%-იანი განაკვეთით წლიურად, მაშინ ხუთ წელიწადში ამ პროცენტის გადასახადი (რთული პროცენტის პრინციპიდან გამომდინარე) იქნება 216,7 დოლარი. ამდენად, 5 წლის შემდეგ მოგება შეადგენს 1000 დოლარის ნომინალს დამატებული 216,7 დოლარი პროცენტის სახით, ანუ სულ 1216,7 დოლარს.

რთული პროცენტის ფორმულის გამოყენების არსი გულისხმობს შემოსავლის რეინვესტირებას, ანუ პირველი წლის შემოსავლის 40 დოლარის ინვესტირება შეიძლება ოთხ წელიწადში, რომელიც დარჩენილია ხუთწლიანი ვადის ამონურვამდე, მეორე წლის 40 დოლარი დარჩენილი 3 წლის განმავლობაში და ა.შ. ანუ უკვე მეორე წელს ობლიგაციის მფლობელი დამატებით მიიღებს 10 დოლარს პროცენტის გადასახდელ თანხას პლიუს 1,6 დოლარს – პროცენტს 40 დოლარზე.

ობლიგაციის მომავლის ღირებულება გაიანგარიშება შემდეგი ფორმულით:

$$v_1 = Pv + rPv = Fv = Pv(1+r)$$

$$Fv_1 = Pv(1-r)+r[Pv(1+r)]=[Pv(1-r)](1+r)=Pv(1+r)^2$$

სადაც:

Fv_1 – არის ობლიგაციის მომავალი ღირებულება ერთი წლის შემდეგ;

Fv_2 – არის ობლიგაციის მომავალი ღირებულება ორი წლის შემდეგ;

Pv – არის ობლიგაციის დღევანდელი ღირებულება;

r – სარგებლის განაკვეთი.

შესაბამისად: $Pv^n - Pv(1+r)^2$,

როდესაც $n = 5$ წელიწადს, $Pv = 1000$. $r = 0,04$, მაშინ,

$$Fv = 1000 (1+0,04)^2 = 1216,7 ,$$

ანუ მეხუთე წლის ბოლოს ინვესტირებული თანხა იქნება 1216,7 დოლარი.

ობლიგაციის საბაზრო ღირებულებასა და ნომინალს შორის სხვაობა, განსაზღვრავს კუპონის „სანყის“ და მიმდინარე შემოსავლიანობას შორის ურ-თიერთკავშირს.

ფასიანი ქაღალდების მეორე ძირითადი ფორმა არის აქცია. აქციასა და ობლიგაციას შორის შინაარსობრივი განსხვავება მდგომარეობს იმაში, რომ აქციის ყიდვით ინვესტორი ხდება მისი გამომშვეები კომპანიის ერთ-ერთი მესაკუთრე, ხოლო კორპორაციის ობლიგაციის ყიდვით ინვესტორი ხდება მისი კრედიტორი. კომპანია ობლიგაციის გამომშვებას, ანუ ფულის სესხად აღების შესაძლებლობას იღებს მაშინ, როცა მისი მდგომარეობა ბაზარზე არის მყარი, ამ მომენტამდე ფულის მიღების ერთ-ერთი გზა არის აქციების ემისია.

აქცია (stocks) წარმოადგენს ემისიურ ფასიან ქალაქს, რომელიც ადასტურებს მისი მფლობელის (აქციონერის) უფლებას სააქციო საზოგადოების ქონების ნიღზე, მისი სამეურნეო საქმიანობიდან შემოსავლის (დივიდენდის) და მართვაში მონაწილეობის მიღებაზე.

საქართველოს კანონით „მენარმეთა შესახებ“ **აქცია არის ფასიანი ქალაქი, რომელიც ადასტურებს სააქციო საზოგადოების ვალდებულებას პარ-ტნიორის (აქციონერის) მიმართ და აქციონერის უფლებებს სააქციო საზოგადოებაში.** (თავი IV, მუხლი 51).

ამავე კანონით აქციის მფლობელს ენიჭება **ხმის უფლება, ინფორმაციის მიღების, კონტროლის, რიგგარეშე საერთო კრების მოწვევის, ასევე საერთო კრებაზე გადაწყვეტილების გასაჩივრების უფლება.**

სხვაგვარად აქცია შეგვიძლია განვიხილოთ, როგორც უვადო კრედიტი, რომელიც გაცემულია კომპანიაზე მისი მფლობელების მიერ, კომპანიის მოგებაში მონაწილეობის სანაცვლოდ. აქციის მფლობელები ამავე წილის სანაცვლოდ იღებენ თავის თავზე იმ რისკს, რომელიც დაკავშირებულია კომპანიის ფუნქციონირებასთან.

აქციას აქვს შემდეგი ფუნდამენტური თვისებები:

- **აქციები მიეკუთვნება ნიღობრივ ფასიან ქალაქებს.** აქციები წარმოადგენენ სააქციო საზოგადოების ქონების ნიღზე საკუთრების ტიტულის მატარებელ ფასიან ქალაქებს;
 - **აქცია შეიძლება გამოუშვას მხოლოდ იურიდიულმა პირმა და, ისიც, სააქციო საზოგადოებამ.** სააქციო საზოგადოება ესაა საზოგადოება, რომლის სანესდებო კაპიტალი დაყოფილია ერთი და იგივე ნომინალური ღირებულების მქონე აქციებად;
 - **აქციებს არა აქვთ ჩაქრობის ვადა.** აქცია შეიძლება ჩაქრეს მხოლოდ სააქციო საზოგადოების ლიკვიდაციის, სხვა კომპანიასთან შერწყმის ან თვით კომპანიის მიერ აქციის გამოსყიდვის შედეგად;
 - **შეზღუდული პასუხისმგებლობა.** სააქციო საზოგადოების აქციონერები პასუხს არ აგებენ სააქციო საზოგადოების ვალდებულებებზე;
 - **სახელობითი ფორმა.** კანონმდებლობის მიხედვით, სააქციო საზოგადოება აქციებს გასცემს მხოლოდ სახელობითი ფორმით;
 - **გაუყოფადობა.** რამდენიმე ადამიანის მიერ ერთი აქციის კოლექტიურად ფლობის შემთხვევაში, აქციონერთა საერთო კრებაზე მათ ექნებათ ერთი ხმა. ერთი ჩვეულებრივი აქცია უზრუნველყოფს ერთი ხმის უფლებას აქციონერთა კრებაზე.
- სააქციო საზოგადოებას კანონმდებლობის საფუძველზე შეუძლია გამოუშვას **პრივილეგირებული და ჩვეულებრივი აქციები მხოლოდ სახელობითი ფორმით** (იხ. ცხრილი №28).

პრივილეგირებული აქცია უზრუნველყოფს დივიდენდის მიღებას დადგენილი განაკვეთით, რომლის ოდენობა და მიღების წესი განისაზღვრება წესდებით ან სათანადო ემისიის პროსპექტით (ამ უკანასკნელის არ-

სებობის შემთხვევაში). (კანონი „მენარმეთა შესახებ“, მუხლი 52, პ. 52.2)

თავად ტერმინი – **პრივილეგირებული აქცია – (preferred stock)** გამოხატავს აზრს, რომ მისი მფლობელები, ჩვეულებრივი აქციების მფლობელისაგან განსხვავებით, გარკვეული უპირატესობით სარგებლობენ. ამიტომ პრივილეგირებულ აქციებს „უფროს“ (სენიორ) ფასიან ქალაქებს უწოდებენ. პრივილეგირებული აქცია – ეს არის აქციის განსაკუთრებული სახე, რომელიც მის მფლობელს ანიჭებს პრიორიტეტულ უფლებას დივიდენდის მიღებაზე.

დივიდენდის მიღების გარდა პრივილეგირებულ აქციათა მფლობელებს უპირატესობა აქვთ ჩვეულებრივ აქციათა მფლობელებთან შედარებით კომპანიის ლიკვიდაციის შემთხვევაში.

ლიკვიდირებული საზოგადოების ქონება ვალების დაფარვის შემდეგ პირველ რიგში ნაწილდება პრივილეგირებული აქციების მფლობელებზე, ხოლო შემდეგ ჩვეულებრივ აქციონერებზე მათი წილის შესაბამისად. (კანონი „მენარმეთა შესახებ“, მუხლი 52, პ. 52.2)

განსხვავება აქციათა ამ ორ კატეგორიას შორის არის ხმის მიცემის პროცედურაშიც.

პრივილეგირებული აქცია არ იძლევა ხმის უფლებას საერთო კრებებზე გარდა იმ შემთხვევისა, როცა წესდება ან აქციათა ემისიის პროსპექტი ითვალისწინებს ერთ პრივილეგირებულ აქციაზე ერთი ხმის მინიჭებას პრივილეგირებულ აქციაზე დივიდენდის გაუცემლობისას (კანონი „მენარმეთა შესახებ“, მუხლი 52).

აქციის ძირითადი ფუნქცია არის მისი მფლობელისათვის მოგების მოტანა. ეს შესაძლებელია მოხერხდეს ორი გზით:

- საკურსო ფასის გადიდების ხარჯზე;
- დივიდენდების გაცემით;

დივიდენდი – არის კორპორაციის შემოსავლის განაწილება აქციონერებს შორის. დივიდენდი შესაძლებელია გაიცეს სხვადასხვა სახით:

- აქციების;
- კორპორაციის ქონების;
- გადახდილი ნაღდი ფულის ხარჯზე.

აქციების მფლობელის შემოსავლის მნიშვნელოვანი წყარო არის აქციის კურსის ცვლა ბაზარზე. კურსზე დიდ ზეგავლენას ახდენს შემდეგი ფაქტორები:

- ბაზრის სპეკულაციური ოპერაციები;
- კომპანიის აქტივების ცვლა.

ამ ფაქტორების ზეგავლენით აქციების საკურსო ფასი ბაზარზე იზრდება ან ეცემა.

ჩვეულებრივი და პრივილეგირებული აქციების შედარება

შედარების კრიტერიუმი	ჩვეულებრივი აქცია	პრივილეგირებული აქცია
შინაარსი	უვადო, გაუყოფადი, ნილობრივი ფასიანი ქალაქი	უვადო, გაუყოფადი, ნილობრივი ფასიანი ქალაქი, ზოგიერთ ქვეყანაში, კანონმდებლობით, სანესდებო კაპიტალში პრივილეგირებული აქციების წილი განსაზღვრულია (მაგალითად, რუსეთში იგი 25%-ს შეადგენს)
ხმის უფლება კრებაზე	იძლევა ხმის უფლებას	არ იძლევა ხმის უფლებას საერთო კრებებზე, გარდა იმ შემთხვევისა, როცა წესდება ან აქციათა ემისიის პროსპექტი ითვალისწინებს ერთ პრივილეგირებულ აქციაზე ერთი ხმის მინიჭებას პრივილეგირებულ აქციაზე დივიდენდის გაუცემლობისას
დივიდენდის უფლება	წინასწარ დივიდენდის მიღების უფლება (პრივილეგირებული აქციების გასტუმრების შემდეგ)	ფიქსირებული ოდენობის დივიდენდის მიღების უფლება
ლიკვიდაციის შემთხვევაში უფლება კომპანიის ქონების წილზე	უფლება ქონებაზე ყველა კრედიტორისა და პრივილეგირებული აქციის მფლობელების დაკმაყოფილების შემდეგ	უფლება კომპანიის ქონებაზე ყველა კრედიტორის (ობლიგაციების მფლობელების ჩათვლით) გასტუმრების შემდეგ
კომპანიის მართვაში მონაწილეობის უფლება	უზრუნველყოფილია	უზრუნველყოფილია მხოლოდ პრივილეგირებული აქციების მფლობელთა უფლებების დარღვევის შემდეგ
ინფორმაციის მიღება	უზრუნველყოფილია	უზრუნველყოფილია

ბაზრის სპეკულაციური ოპერაციები არ შეიძლება იყოს გრძელვადიანი, ამიტომ, ამ მიზნით შექმნილი აქციები, როგორც წესი გარკვეული პერიოდის შემდეგ ექვემდებარება გაყიდვას.

მეორე შემთხვევაში კომპანია მის მიერ მიღებულ მოგებას ანაწილებს ორად: პირველი ნაწილი მიემართება დივიდენდების გასასტუმრებლად, ხოლო მეორე ნაწილი ხდება წარმოებაში რეინვესტირების ობიექტი.

კომპანიის ფინანსური მდგომარეობის ანალიზის საფუძველზე სამეთვალყურეო საბჭო ღებულობს გადაწყვეტილებას მისი შემოსავლის გა-

ნაწილებასთან დაკავშირებით, რის საფუძველზეც ყალიბდება კომპანიის სადივიდენდო პოლიტიკა.

სააქციო კაპიტალის სტრუქტურა კომპანიაში მუდმივად იცვლება მის მიერ ამ მიმართულებით განხორციელებული ღონისძიებების შედეგად. ამ მიზნით კომპანია მიმართავს ისეთ ღონისძიებებს, როგორიც არის აქციების:

- დანაწევრება;
- კონსოლიდაცია;
- კონვერტაცია;
- უპირატესი უფლებების ემისია;
- ვარანტების გამოშვება;
- აქციების დივიდენდებზე დარიგება.

აქციების დანაწევრება, სპლიტი (Stock split) – არის გამოშვებული აქციების რაოდენობის გაზრდა გარკვეული კოეფიციენტით, რომლის შესაბამისად პროპორციულად მცირდება აქციის ნომინალური ღირებულება. მაგალითად, აქციათა დანაწევრება კოეფიციენტით 5:4 ნიშნავს, რომ ინვესტორი მიიღებს ერთ დამატებით აქციას ყოველ 4 აქციაზე.

კომპანია ატარებს ამ ოპერაციას იმ შემთხვევაში, როცა ფიქრობს, რომ აქციათა ფასები მაღალია. დანაწევრების უპირატესობა იმაშია, რომ აქციაზე ფასის დაკლებით ხდება ვაჭრობის გააქტიურება და ლიკვიდურობის გაუმჯობესება.

მზარდ კომპანიას შეუძლია აგრეთვე გამოიყენოს ეს ოპერაცია აქციონერთა რაოდენობის გაზრდის მიზნით, რაც მას შესაძლებლობას მისცემს დააკმაყოფილოს ბირჟის მოთხოვნა აქციონერთა მინიმალურ რაოდენობაზე და გაიაროს რეგისტრაცია ბირჟაზე.

კონსოლიდაცია, შებრუნებული დანაწევრება, უკუსპლიტი (Reverse Split) – აქციების დანაწევრების საპირისპირო პროცესია, ანუ გამოშვებულ აქციათა საერთო რაოდენობის შემცირება გარკვეული კოეფიციენტით, რომლის შესაბამისადაც პროპორციულად იზრდება აქციის ნომინალური ღირებულება. აქციის დანაწევრება ზრდის გამოშვებული აქციების რაოდენობას და ამცირებს მათ ფასს. შებრუნებული დანაწევრება კი ამცირებს აქციათა რაოდენობას კომპანიის მიერ გამოცხადებული კოეფიციენტით და ზრდის მათ ფასს.

კონსოლიდაციის და დანაწევრების ოპერაციები არ იწვევს სანესდებო კაპიტალის ცვლილებას.

კონვერტაცია (Convertacion) – არის ერთი კლასის ან კატეგორიის აქციების გარდაქმნა სხვა კლასის ან სხვა კატეგორიის ფასიან ქალაქებად.

რაიტების (აქციის შესყიდვის უპირატესი უფლებების) ემისია (Rights issue) – ნიშნავს აქციონერთათვის კომპანიის ახალი აქციების პროპორციული რაოდენობის შესყიდვის უფლების შეთავაზებას, საბაზროზე ნაკლებ ფასში. ამ უფლების რეალიზება ხდება აქციონერთათვის სერტიფიკატის

გაცემით, სადაც აღნიშნულია, რამდენი აქციის შექმნის უპირატესი უფლება აქვს მას შეღავათიან ფასში. შესაძენ აქციათა რაოდენობა პროპორციულია აქციონერის მფლობელობაში არსებულ აქციათა რაოდენობის. უპირატესი უფლებების გამოშვებას აქვს შემდეგი დადებითი მხარეები

- უპირატესი უფლებების გამოშვება ხელსაყრელია არსებულ აქციონერთათვის, რადგან ეს ფასიანი ქაღალდები იყიდება საბაზრო ფასზე ნაკლები ფასით;

- აქციონერს აძლევს საშუალებას სურვილის არსებობის შემთხვევაში შეინარჩუნოს თავისი წილი სანარმოს სააქციონერო კაპიტალში.

თუ აქციონერი არ გამოიყენებს ამ უფლებას, მას შეუძლია ეს უკანასკნელი (რაიტი) გაყიდოს.

დივიდენდის გადახდა აქციებით (Stock dividend) – ნიშნავს აქციების მფლობელისათვის დივიდენდების სახით ნაღდი ფულის სანაცვლოდ დამატებითი აქციების გაცემას. ეს ოპერაცია გამოისახება პროცენტებში. მაგ. თუ კომპანია აცხადებს 10%-იან დივიდენდს აქციების სახით, ეს ნიშნავს, რომ 100 აქციის მფლობელი მიიღებს 10 ახალი აქციის ფლობის უფლებას (ანუ ის იქნება 110 აქციის მფლობელი). აქციებით დივიდენდის გადახდა ითვლება კომპანიის შემოსავლის კაპიტალიზაციად, მოგების ანგარიში მცირდება, ხოლო სანესდებო კაპიტალი იცვლება იმავე თანხით. ბუღალტრული აღრიცხვით ხდება შემდეგი ოპერაციის ჩატარება: ჩამოიწერება აქციები გაუნაწილებელი მოგების ანგარიშიდან და ჩაიწერება სანესდებო კაპიტალის ანგარიშზე. კომპანიის საკუთარი კაპიტალი ამ დროს არ იცვლება.

დივიდენდების გადახდას აქციების სახით ისეთივე ზეგავლენა აქვს აქციის ფასზე, როგორც აქციების დანაწევრებას.

ვარანტი (Warrants) – კომპანიის მიერ ვარანტების ემისია რაიტების ემისიის მსგავსია, მაგრამ შედარებით გრძელვადიანია. იგი წარმოადგენს დოკუმენტს, რომელიც მის მფლობელს აძლევს უფლებას, რამდენიმე წლის განმავლობაში შეიძინოს კომპანიისგან ჩვეულებრივი აქცია თვით ვარანტში აღნიშნული კურსით. იგი, ჩვეულებრივ, თან ერთვის ობლიგაციებს და პრივილეგირებულ აქციებს. ვარანტების მიზანია ობლიგაციების და პრივილეგირებული აქციების საინვესტიციო თვისებების ამაღლება და ვალის პირობების შემსუბუქება.

აქციებს შეიძლება გააჩნდეს ნომინალური, გამოცხადებული, საბალანსო და საბაზრო ღირებულება.

- ნომინალური ღირებულება არის ფასი, რომელიც აღინიშნება აქციაზე და წარმოადგენს მის ძირითად ღირებულებას. ის არ წარმოადგენს მის რეალურ ფასს, არამედ არის სანესდებო კაპიტალის სიდიდე ერთ აქციაზე.

- გამოცხადებული ღირებულება არის აქციის ფასი, რომლითაც ფასდება ნომინალური ღირებულებების გარეშე გამოშვებული აქციები. ეს ფუნქცია აკისრია ღირებულებების საბჭოს.

– საბალანსო ღირებულება განისაზღვრება სააქციო კაპიტალის (წმინდა აქტივების) თანაფარდობით გამოშვებული აქციების რაოდენობასთან და გვირგვინებს ერთი აქციის მფლობელის წილს სააქციო საზოგადოების საკუთარ კაპიტალში. ეს მაჩვენებელი განისაზღვრება სააქციო საზოგადოების ბალანსის საფუძველზე და ამიტომაც არის, რომ მას უწოდებენ საბალანსოს.

– საბაზრო ღირებულება არის ის ღირებულება, რომელიც ბაზარზე განისაზღვრება აქციათა მოთხოვნა-მიწოდების ხარჯზე, ის წარმოადგენს იმ რეალურ ფასს, რომელსაც ინვესტორი ამ ფაქტორების ზეგავლენით იხდის ბაზარზე.

XVII.3. ერთობლივი ფონდები

საინვესტიციო კომპანიები აძლევენ შესაძლებლობას შეიძინონ ფასიანი ქაღალდები იმ ინდივიდუალურ ინვესტორებს, რომელთაც არ გააჩნიათ ფულის საკმარისი რაოდენობა. ამ მიზნით იქმნება ერთობლივი ფონდები. ერთობლივი ფონდები არის ის ფულადი საშუალებები, რომლებიც იქმნება წვრილი ინვესტორების თანხების აკუმულაციის საფუძველზე საინვესტიციო კომპანიებში, მათ შემდგომ აქციებში, ობლიგაციებში, სამთავრობო ფასიან ქაღალდებში, ოქროში და სხვა საბაზრო აქტივებში განთავსების მიზნით. სხვადასხვა ფონდებს გააჩნიათ სხვადასხვა საინვესტიციო პრიორიტეტი. ზოგიერთი არის ორიენტირებული მოგებაზე ან ზრდაზე.

რიგი ფონდებისა ახდენს დარგების მიხედვით კომპანიების ფასიან ქაღალდებში ინვესტირებას, სხვები გამოიყენება საინვესტიციო პორტფელში ბალანსის დასაცავად.

ერთობლივი ფონდების ყველაზე პოპულარული სახესხვაობა არის ფულადი ბაზრის ფონდები, რომლებსაც ახდენენ მოკლევადიან ფასიან ქაღალდებში (ვექსილში, სადეპოზიტო სერტიფიკატში, სახაზინო ვალდებულებებში და სხვა ლიკვიდურ ინვესტიციებში) ინვესტირებას. ერთობლივი ფონდები განსაკუთრებით ხელსაყრელია წვრილი კერძო ინვესტორებისათვის, რომელთაც არ გააჩნიათ დრო და გამოცდილება მომგებიანი ინვესტირების დარგში. მცირე ინსტიტუციური ინვესტორები, ასევე ახდენენ ერთობლივ ფონდებში ფულის განთავსებას დივერსიფიკაციისა და ლიკვიდურობის ზრდის მიზნით.

საინვესტიციო კომპანიები ახდენენ ორი ტიპის ფონდების ფორმირებას: ღია ტიპის; დახურული ტიპის.

ღია ტიპის ფონდები ახდენენ თანხების მიღებას ინვესტორების იმ რაოდენობისგან, რა რაოდენობაც მოისურვებს ამ ტიპის ფონდში განწევრიანებას. ამ ფონდის მოცულობა იზრდება და მცირდება იმაზე დამოკიდებულებით თუ რა თანხები შეაქვთ ან გამოაქვთ ინვესტორებს. ამ ტიპის

ფონდების სარეგისტრაციო წიგნები არის მუდმივად ღია და ისინი არ იხურება. ღია ტიპის ფონდების აქციები არ ბრუნავს ბაზარზე. ინვესტორებს ისინი გადაეცემა იმ შემთხვევაში, როდესაც ისინი დებენ ფონდებში ფულს. ეს არის მაღალლიკვიდური აქტივები.

დახურული ტიპის ფონდები ახდენენ თანხების მიღებას ინვესტორების შეზღუდული ოდენობისგან. როგორც კი აქციების გარკვეული რაოდენობა გაიყიდება, ფონდი ასრულებს ახალი წევრების რეგისტრაციას. ამის შემდეგ დახურული ფონდის აქციები გაიყიდება და შეისყიდება იმავე ბაზარზე, სადაც ხდება სხვა ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვა. ამ განსხვავებული ნიშნის გარდა დახურული ტიპის საინვესტიციო ფონდები ხასიათდებიან დივერსიფიკაციის მაღალი დონით.

VII.4. ოფციონები და ფიჭერსები

ობლიგაციები და აქციები, ასევე ერთობლივი ფონდების აქციები არის ყველაზე გავრცელებული ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც ადვილად ხდება ინვესტორისათვის ხელმისაწვდომი. ამასთან, ბაზარზე ჩნდება სხვა სახის ფასიანი ქაღალდებიც, ისეთები, როგორიცაა ოფციონები, ფიჭერსები და სხვა. უკანასკნელ წლებში ინდივიდუალური ინვესტორები სულ უფრო ფართოდ იყენებენ ოფციონებს.

საფონდო ოფციონი ეს არის აქციების გარკვეული რაოდენობის ყიდვა-გაყიდვის ნაყიდი უფლება (და არა ვალდებულება) წინასწარ დადგენილ ვადებში და შეთანხმებული ფასით. იმ შემთხვევაში, როდესაც ყიდულობს ოფციონს, ინვესტორი არ არის ვალდებული ფლობდეს კომპანიის აქციების რაღაც რაოდენობას, მას უნდა გააჩნდეს ამ აქციების მხოლოდ ყიდვა-გაყიდვის უფლება. აქციაზე ოფციონის ყიდვის ღირებულება მნიშვნელოვნად ნაკლებია, ვიდრე თვით აქციის ღირებულება. ოფციონის გამყიდველები იღებენ პრემიას იმ ხელშეკრულებაზე, რომელსაც ფაქტობრივად ახორციელებენ.

განასხვავებენ შემდეგი სახის ოფციონებს: ოფციონი ყიდვის უფლებით (ქოლ ოფციონი – option call), ოფციონი გაყიდვის უფლებით (ფუთ ოფციონი – option put) და ორმაგი ოფციონი (double option).

ოფციონი ყიდვის უფლებით (ოფციონი წინასწარი პრემიით) – ეს არის აქციის აღნიშნული ფასით ყიდვის უფლება, ხოლო მისი გაყიდვა სწარმოებს საბაზრო ფასებით. ინვესტორი, რომელიც ყიდულობს ასეთ ოფციონს, თვლის რომ, მოცემული აქციების ფასები აიწევს და ამდენად, ხელშეკრულება იქნება მომგებიანი. ინვესტორს, რომელიც ყიდის ასეთ ოფციონს საპირისპირო მოტივაცია გააჩნია – ანუ ვარაუდობს, რომ ნაყიდი აქციების ფასი დაეცემა. თუ ოფციონის მყიდველი სწორად განსაზღვრავს და გამოიყენებს თავის უფლებას იყიდოს აქცია განსაზღვრული ვადის ამონურვამდე, მას შეუძლია იყიდოს აქციები ოფციონის გამყიდვე-

ლისაგან ოფციონით განსაზღვრულ ფასში და შემდეგ გაყიდოს იმ მიზნით, რომ გაზარდოს თავისი კაპიტალი.

ოფციონი გაყიდვის უფლებით (ოფციონი უკუ პრემიით) – ეს არის აქციების ყიდვის უფლება სახაზინო ფასებით და მათი გაყიდვა ფიქსირებული ფასებით. ინვესტორი, რომელიც ყიდულობს ამ ტიპის ოფციონს, თვლის, რომ აღნიშნული აქციების ფასები დაეცემა, და ამდენად, მათი გაყიდვა მომგებიანი გახდება. ინვესტორი, რომელიც ყიდის მოცემული სახის ოფციონს, ვარაუდობს, რომ მოცემული აქციების ფასი აიწევს. თუ ოფციონის გამყიდველი იყენებს საკუთარ უფლებას, გაყიდოს აქციები ოფციონის ვადის ამონურგამდე, ის შეძლებს ოფციონის მყიდველს მიყიდოს აქციები უფრო მაღალ ფასში.

ორმაგი ოფციონი წარმოადგენს ყიდვის უფლებით (ქოლი) და გაყიდვის უფლებით (ფუთი) ოფციონების სიმბიოზს. ოფციონის შექმნისას, მისი მფლობელი თვითონ განსაზღვრავს, თუ რა სახით გამოიყენოს ის. ორმაგი ოფციონის გამოყენება ხელსაყრელია არამდგრადი საბაზრო კონიუნქტურის დროს და ანიჭებს უფლებას მის მფლობელს აირჩიოს ოფციონის სახე: ფუთი ან ქოლი.

ოფციონები შეიძლება გამოყენებულ იქნას, როგორც სპეკულაციური ოპერაციების, ასევე საინვესტიციო პორტფელის საიმედოობის ამაღლების მიზნითაც. მაგალითად, თუ ინვესტორი მიმართავს ჰედჯირებას, ანუ გარკვეულწილად დააზღვევს თავის პოზიციებს, რათა ნაწილობრივ დაიცვას თავი უცარი დანაკარგებისაგან, ის ყიდის მის პორტფელში არსებულ აქციებს მიმდინარე ფასებში ქოლ ოფციონით. ამდენად, გამყიდველი მიიღებს პრემიას და ამით აინაზღაურებს დანაკარგებს მაშინ, თუ ფასები აქციებზე უეცრად დაეცემა.

ფიუჩერსული კონტრაქტი – ეს არის შეთანხმება წინასწარ განსაზღვრული რაოდენობის საქონლის ყიდვის ან გაყიდვის შესახებ, წინასწარ მოლაპარაკებულ ფასებში. ფინანსური ფიუჩერსები ოფციონის მსგავსია, მაგრამ უფრო მკაცრად განსაზღვრულია და კონტრაქტებს კანონის ძალა გააჩნიათ. ისევე როგორც საფონდო ბროკერები დებენ ხელშეკრულებებს ოფციონების გამოყენებით, ინვესტორებიც ფინანსურ ფიუჩერსებში იყენებენ კონტრაქტის ობიექტის ფასების დაწევის ან აწევის შესაძლებლობებს. ფინანსური ფიუჩერსების უმრავლესობის გაყიდვა ხდება მარჟის გათვალისწინებით, ანუ ფასიანი ქაღალდების ყიდვა ხდება იმ ფულით, რომელიც ვალად არის აღებული და რომელიც ზრდის, როგორც პოტენციურ რისკს, ასევე პოტენციურ მოგებას.

ფინანსური ფიუჩერსების ერთ-ერთი ყველაზე პოპულარული სახე არის – ფიუჩერსული კონტრაქტები საფონდო ინდექსების საფუძველზე. ფლობენ რა მოცემული სახის ფინანსურ ინსტრუმენტს, საბირჟო მაკლერები ახდენენ სპეკულაციას გარკვეული ჯგუფის აქციების „ქცევაზე“ – ორიენტაციით. მოცემული ჯგუფის აქციების კუმულაციური ან საშუალო ფასები აიწევს ან ეცემა, როგორც წესი საფონდო ბირჟების რყევების

შესაბამისად. ფაქტობრივად, ისინი ვინც ვაჭრობენ ინდექსური ფიუჩერსებით, სპეკულირებენ საფონდო ბირჟების და მთლიანად სახელმწიფოს ეკონომიკური მდგომარეობით. ინვესტირება ინდექსურ ფიუჩერსებში შეესაბამება ეფექტური ბაზრის კონცეფციას: თუ თქვენ არ შეგიძლიათ მიყვეთ ბაზარს, უკიდურეს შემთხვევაში შეგიძლიათ იყოთ მასთან თანაბარ პირობებში. ფიუჩერსული კონტრაქტები, ასევე ოფციონერული კონტრაქტები განიხილება საფონდო ინდექსების საფუძველზე. ინდექსური ოფციონები – ეს არის უფლება ჰიპოტეტიკურ აქციათა პორტფელის ყიდვა-გაყიდვაზე წინასწარ დადგენილი ფასით და განსაზღვრული დროით. დახარჯავთ რა მცირეოდენ ნაღდ თანხას, თქვენ შეიძენთ კონტროლს აქციებზე, რომელთა რეალური ფასი გაცილებით უფრო მეტია. ამდენად, მოცემული სახის ოფციონები უზრუნველყოფენ კაპიტალის სწრაფ და იაფ ზრდას. ამ ოფციონების გაყიდვა დაკავშირებულია მნიშვნელოვან რისკთან, რადგან ინდექსის შემცირებისაკენ მცირეოდენმა გადახრამაც კი, შეიძლება გამოიწვიოს მნიშვნელოვანი ფინანსური დანაკარგები.

ოფციონების გამოყენება და მათი გაერთიანება ერთ პორტფელში აქციებთან და ობლიგაციებთან ერთად რისკ-ნორმასა და უკუგებას შორის თანაფარდობის მოძებნის თვალსაზრისით საგრძნობლად აფართოებს ინვესტორის შესაძლებლობებს. ნებისმიერი პორტფელის შედგენის საფუძველს წარმოადგენს შემდეგი ტოლობა:

(ფასი ოფციონის ყიდვაზე) + (რეალიზაციის ფასის დაყვანილი ღირებულება) = (აქციათა ფასი) + (ფასი ოფციონის გაყიდვაზე).

$$P_{oc} + (e^{-rt}) X E = ps + P_{op} (1)$$

განვიხილოთ ძირითადი სტრატეგიები ოფციონების გამოყენებით:

ყიდვაზე უზრუნველყოფილი ოფციონების გაყიდვა. ოფციონი ითვლება უზრუნველყოფილად, როცა მის გამყიდველს გაყიდვის ოფციონერისათვის უკვე გააჩნია ძირითადი აქციები, და მას ოფციონის რეალიზაციისას, შეუძლია გაყიდოს ისინი. აქედან გამომდინარე, ყიდვაზე უზრუნველყოფილი ოფციონის რეალიზაცია ნიშნავს, რომ ინვესტორი ერთდროულად ყიდის ოფციონს ყიდვაზე და ყიდულობს აქციებს.

ყიდვაზე უზრუნველყოფილი ოფციონი ძირითადად გამოიყენება კონსერვატიულად განწყობილი ინვესტორების მიერ (მაგალითად, საპენსიო ფონდები), რამდენადაც მიღებული პრემია ყიდვის ოფციონის გაყიდვის შემდეგ განიხილება, როგორც დანამატი ფონდის შემოსავლებზე. ამავე დროს, ის იძლევა გარკვეული დაცვის საშუალებას აქციების ფასების უმნიშვნელო დაცემის შემთხვევაში.

გაყიდვის ოფციონებისა და არასარისკო ობლიგაციების ყიდვა.

ფორმულა (1)-ის თანაფარდობა შეიძლება წარმოვიდგინო შემდეგნაირად:

$$P_s + P_{oc} = (e^{-rt}) X E - P_{op}$$

უზრუნველყოფილი ყიდვის ოფციონების გაყიდვის უკვე განხილულ

ვარიანტს წარმოადგენს ტოლობის მარცხენა ნაწილი. როგორც ჩანს, მიღებული მოგება ზუსტად შეესაბამება ინვესტორის მიერ მიღებულ მოგებას, რომელსაც ის ღებულობს გაყიდვის ოფციონის რეალიზაციით და მიღებულ შემოსავალს იყენებს არასარისკო ფასიანი ქაღალდების შექმნაზე.

ინსტიტუციონალური ინვესტორები თვლიან, რომ მოცემული სტრატეგია უფრო სარისკოა, ვიდრე ყიდვის ოფციონის რეალიზაცია, ამიტომაც იგი ნაკლებად პოპულარულია.

უზრუნველყოფილი გაყიდვის ოფციონების ყიდვა გამოიყენება აქციების ფასების შესაძლო შემცირებისაგან დასაზღვევად (ჰეჯირება), განსაკუთრებით კი, არასტაბილური ბაზრის პირობებში. მოცემული სტრატეგიით ინვესტორი ყიდულობს ძირითად აქციას და იმავე აქციით გაყიდვის ოფციონს. როდესაც ხდება აქციების ფასის მნიშვნელოვანი დადებითი რყევები, მოცემული სტრატეგია მომგებიანია. ერთდროულად, ძირითადი აქციების ნებისმიერი ფასების დაცემისას პორტფელის უკუგება არ ეცემა ოფციონის პრემიის უფრო ნაკლებ სიდიდემდე. რამდენადაც ეს სიდიდე ლიმიტირებულია, ხოლო მოგება არ არის შეზღუდული, განაწილების ალბათობას გაყიდვის ოფციონის რეალიზაციის პირობებში აქვს შემცირების ტენდენცია, რაც ინვესტორებისათვის მისაღებია. აქედან, მოცემული სტრატეგია საკმაოდ პოპულარულია. მისი გამოყენება სტაბილური ბაზრის პირობებში არ არის მიზანშეწონილი, რადგანაც ბაზრის მცირეოდენი დადებითი ან უარყოფითი რყევების პირობებში დანაკარგები გაცილებით მეტია, ვიდრე ერთი აქციის პორტფელის ფორმირების პროცესში.

ოფციონების გამოყენება სპეკულაციური მიზნებისათვის – აქციათა ფასების ამაღლება ან კლება. ფინანსური ლევირიჯი (მოზიდული საშუალებების გამოყენება) და შესაძლო დანაკარგებისაგან დაზღვევა შესაძლებელს ხდის ძირითადი აქციების ფასების მოსალოდნელი რყევების გათვალისწინებას. მაგალითად, თუ ინვესტორი თვლის, რომ ფასები აქციაზე გაიზიდება, მას შეუძლია იყიდოს ეს აქციები, ან ოფციონი მის ყიდვაზე. ოფციონის ყიდვის შემთხვევაში იგი დამატებით იზღვევს თავს და დანაკარგები არ იქნება ოფციონის ღირებულებაზე უფრო ნაკლები (ოფციონის პრემია). პრაქტიკაში ხშირად რამოდენიმე ოფციონს ყიდულობენ და ახდენენ ერთმანეთთან, ან ძირითად აქციასთან მათ დაჯგუფებას.

ინვესტიციური შესაძლებლობები ფიუჩერსების გამოყენებით

ფიუჩერსული კონტრაქტი – ეს არის ხელშეკრულება ორ კერძო პირს (მყიდველსა და გამყიდველს) შორის გარკვეული საქონლის მიწოდებაზე წინასწარ განსაზღვრულ ვადებსა და ფასში. ფიუჩერსებისათვის დამახასიათებელია შემდეგი ნიშნები:

- კონკრეტული სპეციფიკიდან გამომდინარე ისინი სტანდარტიზებულია;
- ფიუჩერსული ხელშეკრულებები დგება სპეციალურ ბირჟებზე, რომლის ასოცირებულ წევრს წარმოადგენს საკლირინგო პალატა, რომელიც ფიუჩერსული ხელშეკრულების განხორციელების გარანტიას იძლევა

ორივე მხარისათვის;

- ფიუჩერსულ ხელშეკრულებაში გამოიყენება მარჟა;
- ფიუჩერსული კონტრაქტი შეიძლება გაიყიდოს სხვა ინვესტორზე;
- ფიუჩერსებით ვაჭრობა რეგულირდება სპეციალური ორგანოების მიერ.

მოცემული თვისებები ფიუჩერსებს ანიჭებს ფასიანი ქაღალდების სახეს. ოპერაციები ფიუჩერსებით მსგავსია აქციებით გარიგებებისა – ერთიცა და მეორეც ხორციელდება ბირჟებზე და კლიენტებიც სარგებლობენ პრაქტიკულად ანალოგიური დავალებებით. მაგრამ მათ შორის არსებობს პრინციპული განსხვავებებიც:

– აქციის ყიდვა ნიშნავს მის უშუალო შეძენას, მაშინ, როდესაც ფიუჩერსის ყიდვისას მისი მეპატრონე არ ხდება ძირითადი საშუალების მესაკუთრე;

– ფიუჩერსული კონტრაქტები საჭიროებენ გაცილებით მეტი მოცულობის მოზიდულ საშუალებებს. აქციების ყიდვის პირველდანიყებითი მარჟა გაცილებით მაღალია (შეძენილი აქციის ღირებულების 50%-ზე მეტი), მაშინ, როდესაც ფიუჩერსული კონტრაქტის შეძენისას ასეთი მარჟა არ აღემატება გარიგების თანხის 20%-ს;

– აქციების ფასები შეიძლება შეიცვალოს ყოველგვარი შეზღუდვების გარეშე. ფიუჩერსული გარიგებები აუცილებლად ითვალისწინებენ ლიმიტს, რომლის ფარგლებშიც დასაშვებია კონტრაქტის ფასის შეცვლა. თუ ფასი ლიმიტს გადააჭარბებს გარიგება შეწყდება;

– ფიუჩერსების მოკლევადიან გაყიდვაში არ არის არავითარი შეზღუდვები, მაშინ, როდესაც აქციების შემთხვევაში მოკლევადიანი გაყიდვები დაუშვებელია, თუ შეიმჩნევა ფასების შემცირების ტენდენცია;

– გარიგებები ფიუჩერსებით გაცილებით უფრო მარტივია, რადგან დივიდენდები არ გაიცემა, ხდება ფიუჩერსების კონსოლიდაცია და დაყოფა;

– აქციების საშუალებით გარიგების დროს დაიშვება არასტანდარტული ლოტები (ლოტი არ უდრის 100 აქციას). ფიუჩერსული კონტრაქტები ხორციელდება მხოლოდ სტანდარტული ლოტებით;

– როგორც ოფციონებით ვაჭრობისას, ფიუჩერსული კონტრაქტები გულისხმობენ კონტრაქტის დასრულების კონკრეტულ ვადებს. ფიუჩერსული კონტრაქტების მოქმედების ვადა და მისი დამთავრების თვეები განსხვავებულია ძირითადი საშუალებების სხვადასხვა სახეებისათვის. აქციებისათვის კი, მათი დამთავრების ვადები არ განისაზღვრება.

ფიუჩერსული კონტრაქტების გამოყენების სამ მიმართულებას გამოყოფენ: ღია ფასები, ჰეჯირება და სპეკულაცია.

ღია ფასები. თუ კონტრაქტის დადების მომენტისათვის (მაგალითად, 10 ივნისი) მყიდველის და გამყიდველის მიერ დადგენილი ფასი ურთიერთ შეთანხმებულია და ის ითვალისწინებს მომავალში (ვთქვათ, 25 სექტემბერი) საქონლის ფასის ბაზარზე ცვლის ტენდენციას, ამ შემთხვევაში საქმე

გვაქვს ღია ფიუჩერსულ ფასთან.

ჰედჯირება. წარმოადგენს ფიუჩერსული კონტრაქტების გამოყენების ძირითად მიმართულებას. ჰედჯირება (ინგლისური სიტყვა hedging – თვითდაცვა) ნიშნავს გარიგების შესაძლო დანაკარგებისაგან დაზღვევას. ჰედჯირების საშუალებით მყიდველები და გამყიდველები ცდილობენ დაიცვან თავი ბაზარზე ფასების ცვლილებისაგან.

ჰედჯირების არსი მდგომარეობს იმაში, რომ ძირითადი საქონლის ყიდვა-გაყიდვის გარიგების პოტენციური მონაწილეები ცდილობენ ერთდროულად დაიკავონ, როგორც გრძელვადიანი, ასევე მოკლევადიანი პოზიციები ძირითადი საქონლის და ფიუჩერსულ ბაზრებზე: საქონლის გამყიდველი იკავებს სასაქონლო ბაზარზე გრძელვადიან პოზიციას, ამიტომ იგი ყიდის ფიუჩერსს და იკავებს ფიუჩერსული ბაზრის მოკლევადიან პოზიციებს. ამ შემთხვევაში, იზღვევს თავს ძირითადი საქონლის ფასების არასასურველი ცვლილებისაგან. საქონლის მყიდველმა, რომელსაც უკავია ძირითადი საქონლის ბაზარზე მოკლევადიანი პოზიცია, უნდა შეისყიდოს ფიუჩერსები და დაიკავოს ფიუჩერსულ ბაზარზე გრძელვადიანი პოზიცია. მაშინ ისიც იზღვევს თავს დანაკარგებისაგან.

სპეკულაცია – ფიუჩერსული ბაზრის მნიშვნელოვანი შემადგენელი ნაწილია. სპეკულიანტი ცდილობს მიიღოს მოგება საქონელზე ფასების ცვლილებების ხარჯზე. ის მიდის მნიშვნელოვან რისკზე, რომლისგანაც თავის დაღწევას ცდილობენ ჰედჯირები. სპეკულაციური გარიგება მოკლევადიანია (ზოგჯერ ის მოიცავს რამდენიმე წუთსაც), სპეკულიანტები მოქმედებენ მხოლოდ ფიუჩერსულ ბაზარზე. ისინი მნიშვნელოვნად ზრდიან ფიუჩერსების ლიკვიდურობას და ფიუჩერსული ბირჟების აქტიურობას. მაგრამ, უნდა აღვნიშნოთ, რომ ფიუჩერსებზე სპეკულაცია არის სარისკო.

ფიუჩერსული გარიგებების პრინციპებს წარმოადგენს:

▪ საქონლის ფასი იცვლება ორივე მიმართულებით ანუ ის ვოლანტირებულია (ცვალებადია). ამ მოთხოვნას პრინციპული მნიშვნელობა გააჩნია – ყოველი ფიუჩერსული გარიგება გულისხმობს ორივე მხარის მონაწილეობას, რომლისგანაც ერთი აუცილებლად ითვალისწინებს ძირითადი საქონლის ფასების ზრდას მომავალში, ხოლო მეორე – მის შემცირებას. თუ საქონლის ფასი უმნიშვნელოდ იცვლება, ან აქვს მხოლოდ ზრდის (შემცირების) ტენდენცია, რთულია მოიძებნოს ფიუჩერსული გარიგების პარტნიორები.

▪ უზრუნველყოფილი უნდა იყოს ძირითადი საქონლის ბაზრის კონკრეტული პირობები მყიდველებისა და გამყიდველების დიდი რაოდენობით. ფიუჩერსულ ვაჭრობაში არ დაიშვება მონოპოლიზაციული დარგის საქონელი, რადგანაც ამ შემთხვევაში მწარმოებელი მნიშვნელოვნად ზემოქმედებს საქონლის სავაჭრო ფასებზე.

▪ აუცილებელია საქონლის ნაღდი (spot) ბაზარი, ფართო და ხელმისაწვდომი ინფორმაციით.

ფიუჩერსული გარიგებების მეორე ძირითად საფუძველს წარმოად-

გენს სტანდარტიზაცია. ყოველი საქონლის ფიზიკურული ბაზარი გულისხმობს გარიგებების საკუთარ სტანდარტებს, რომელიც აისახება შემდეგ მახასიათებლებში:

- საქონლის ხარისხი;
- ფიზიკურის დასრულების ვადა;
- ფიზიკურული კონტრაქტის თვის ბოლო დღე, როდესაც გამყიდველი ვალდებულია მიანოდოს მყიდველს საქონელი;
- ფასის მინიმალური დონე;
- ვაჭრობის ერთი დღის განმავლობაში საქონლის ფასის ცვლილების ზღვარი;
- მარჟა;
- ფიზიკურული კონტრაქტების განხორციელების საათები;
- ფიზიკურული კონტრაქტის დამთავრების ბოლო დღე.

XVII.5. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი

საფინანსო ბაზარი წარმოადგენს ფულადი სახსრების მოძრაობის ორგანიზაციის ფორმას. ის მოიცავს სასესხო და ფასიანი ქაღალდების ბაზრებს. სასესხო ბაზრის ამოცანა არის კომერციული ბანკების მიერ მოსახლეობისათვის საკრედიტო მომსახურების განწევა. ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მოთხოვნა-მიწოდების საფუძველზე ხდება მათი გადანაწილება (ყიდვა-გაყიდვა), მომწოდებლებს (ინვესტორებს) და მომხმარებლებს (ემიტენტებს) შორის.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ ინფორმაცია ამავდროულად ასახავს ქვეყნის რეალური (წარმოებითი) სექტორის მდგომარეობას. თუ ქვეყანაში აქციების კურსი იზრდება, ეს ნიშნავს იმას, რომ ეკონომიკა ვითარდება, ხოლო კომპანიების ეკონომიკური საქმიანობა არის ჯანსაღი.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი მოიცავს განშტოებად და კარგად ორგანიზებულ სისტემას, საქართველოს კანონით „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის“ შესახებ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეობა: ინვესტორი, ემიტენტი, რეგულირებადი მონაწილე და აუდიტორი. რეგულირებად მონაწილეებს განეკუთვნება საფონდო ბირჟა, ცენტრალური დეპოზიტარი, სხვა თვითრეგულირებადი ორგანიზაციები, ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორი, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შუამავალი. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შუამავლები არიან: ბროკერები, დილერები, ჯობერები, რეგისტრატორები და სხვა შუამავლები. ბროკერები წარმოადგენენ ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობის შუამავლებს. დილერები არიან ის შუამავლები, რომლებიც მონაწილეობენ გარიგებებში საკუთარი კაპიტალით. რეგისტრატორები ახდენენ ფასიანი ქაღალდების რეესტრების შედგენას. ჯობერები არიან ფასიანი ქაღალდების ბაზრის კონიუნქტურის სპეციალისტები. საქართველოს კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის“ შესახებ განმარტავს,

რომ ემიტენტად მიიჩნევა პირი, რომელიც ახდენს ფასიანი ქაღალდების ემისიას (გამოშვებას). ის შეიძლება იყოს კერძო ან საჯარო სამართლის იურიდიული ან ფიზიკური პირი. ინვესტორი არის ნებისმიერი ფიზიკური ან იურიდიული პირი, რომელიც საინვესტიციო სახსრებს აბანდებს ემიტენტის სამენარმეო საქმიანობაში წილობრივი ან სასესხო ფასიანი ქაღალდების სახით. აუდიტორი უზრუნველყოფს კომპანიის ფინანსური დოკუმენტაციის უტყუარობას.

საბროკერო კომპანია წარმოადგენს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის გამყიდველსა და მყიდველს შორის შუამავალს.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი მისი მიმოქცევის ხასიათიდან გამომდინარე იყოფა ორ ნაწილად:

პირველად ბაზრად – სადაც ხდება ფასიანი ქაღალდების ინვესტორთა შორის პირველი და შემდგომი ემისიების თავდაპირველი განთავსება.

მეორად ბაზრად – სადაც მიმოქცევაშია პირველად ბაზარზე განთავსებული ქაღალდები. ამდენად, მეორად ბაზარზე არ ხდება ემიტენტის მიერ სახსრების აკუმულირება, არამედ ხდება ინვესტორთა შორის რესურსების გადანაწილება.

მეორადი ბაზარი იყოფა საბირჟოდ და არასაბირჟოდ.

ფასიანი ქაღალდების ინფრასტრუქტურაში იგულისხმება იმ ინსტიტუტების ერთობლიობა, რომლებიც ახდენენ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ორგანიზებას. სხვადასხვა ქვეყანაში ამ ქვეყნის სპეციფიკიდან გამომდინარე ყალიბდება განსხვავებული ინფრასტრუქტურა. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინფრასტრუქტურა წარმოგვიდგება შემდეგი სახით (იხ. ნახ. №60).

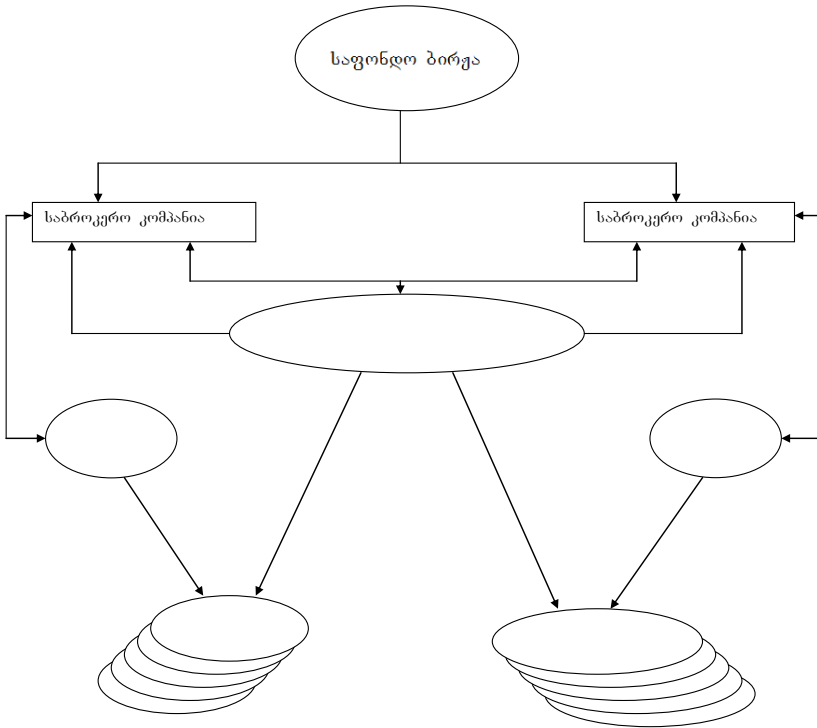
საქართველოს საფონდო ბირჟა წარმოადგენს ერთადერთ ლიცენზირებულ ბირჟას და ფასიანი ქაღალდების ბაზარს საქართველოში. საფონდო ბირჟაზე გარიგება იდება ბირჟის წევრების (საბროკერო კომპანიების) შუამავლობით.

საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარი ნომინალური მფლობელის დავალებით უზრუნველყოფს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალურ კლირინგსა და ანგარიშსწორებას. საქართველოში არის ორი ცენტრალური დეპოზიტარი, რომლებიც წარმოადგენენ საფონდო ბირჟის შვილობილ საწარმოებს.

საჯარო ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის უფლება გააჩნიათ მხოლოდ საბროკერო კომპანიებს. კომპანიები ფასიანი ქაღალდების მყიდველისა და გამყიდველის შუამავლობის ფუნქციას ეწევიან. ამ ტიპის გარიგების განხორციელებისათვის მათ რჩებათ მოგება ე.წ. საკომისიოს სახით.

საქართველოს კანონით „ფასიანი ქაღალდების შესახებ“, საბროკერო კომპანიები უნდა იყვნენ ლიცენზირებულები. საქართველოს კანონმდებლობით დამკვიდრებული ტერმინი „საბროკერო კომპანია“ Brokerage Companies, იგივეა რაც უცხოეთში არსებული „საინვესტიციო ბან-

ჰო“ Investment Bank.



ნახ. №60. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინფრასტრუქტურა.

რეგისტრატორს მიჰყავს სააქციო საზოგადოებათა რეესტრები. ის აწარმოებს სანარმოების აქციონერთა და ობლიგაციის მფლობელთა მიმდინარე სიას, ინახავს მათ შესახებ სხვა ინფორმაციას, ემიტენტის დავალებით ახორციელებს სხვა საქმიანობას (დივიდენდის დარიგებას, კრებების ორგანიზებას და სხვა). 2007 წელს საქართველოში სულ 7 ლიცენზირებული რეგისტრატორი იყო.

საკლირინგო (საანგარიშსწორებო) ბანკებში ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობის შედეგად ხორციელდება ფულადი სახსრების ანგარიშსწორება. 2007 წელს ასეთი შეთანხმება ცენტრალურ დეპოზიტორთან დადებული ჰქონდა 4 კომერციულ ბანკს.

საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ზედამხედველობას ახორციელებს ეროვნულ ბანკთან არსებული ფინანსური ზედამხედველობის სააგენტო. ის ამავდროულად არის ამ ბაზრის მარეგულირებელი ორგანო.

სახელმწიფო ახდენს ფასიანი ქაღალდების რეგულირებას, რაც მიიღწევა შემდეგი გზებით:

- ფასიანი ქაღალდების ემისიის რეგისტრაციაზე კონტროლით;
- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალების საქმიანობის ლიცენზირებით;
- ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა უფლებების დაცვით;
- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ემიტენტებისა და მონაწილეების საქმიანობის რეგლამენტაციით.

ბიუჯეტის დეფიციტის დასაფარავად სახელმწიფო უშვებს სამთავრობო ფასიან ქაღალდებს (ვადიან ობლიგაციებს, სახაზინო ვალდებულებებს და სხვა). ეროვნული ბანკის ფულად-საკრედიტო პოლიტიკით სახელმწიფოს შეუძლია მოახდინოს ბაზრის მდგომარეობაზე ზემოქმედება:

- მოკლევადიანი სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების გამოშვებით;
- საბანკო საპროცენტო განაკვეთის რეგულირებით;
- ბრუნვაში მყოფ ფულად მასაზე კონტროლის განხორციელებით.

ფასიანი ქაღალდების გაყიდვით ხდება ბრუნვიდან ზედმეტი ფულადი მასის ამოღება, რაც ხელს უწყობს ინფლაციის შერბილებას. ფულადი მასის ზრდის მიზნით სახელმწიფოს შეუძლია შეისყიდოს ფასიანი ქაღალდები, რადგანაც ფასიანი ქაღალდების შესყიდვით ისინი გარდაიქმნება ფულად სახსრებად და ქვეყანაში იზრდება ფულადი მასა.

XVII.6. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების ეტაპიზაცია საქართველოში

ფასიანი ქაღალდების ბაზარს საქართველოში ისტორიული წარსული და განვითარების პერსპექტივები გააჩნია. ჯერ კიდევ 1923-1924 წლებში ფუნქციონირებდა თბილისის ბირჟის საფონდო განყოფილება, რომელიც ძირითადად ემსახურებოდა ბაზრის მომარაგებას ჩერვონცებით. საფონდო განყოფილების ბრუნვაში ჩერვონცის და გირვანქა სტერლინგის წილად მოდიოდა 96 პროცენტი. 1925-1926 წლებში საბირჟო საქმიანობა საქართველოში უფრო მასშტაბური გახდა. 1926 წელს გაიხსნა „სალამოს ბირჟა თავისუფალი სავალუტო-საფონდო გარიგებებისათვის“, სადაც დომინირებდნენ სახელმწიფო საკრედიტო დაწესებულებები. 1930 წელს კონტროლი სავალუტო ოპერაციებზე და საფონდო ფასეულობებზე მთლიანად აიღო სახელმწიფომ, რის გამოც ბირჟები დაიხურა.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის აღორძინება იწყება XX საუკუნის 90-იანი წლებიდან და ის დაკავშირებულია სააქციო საზოგადოება „კავკასიის ბირჟის“ საფონდო კომიტეტის ჩამოყალიბებასთან. ამავე წლის 22 აპრილს გაიმართა პირველი ვაჭრობა სს „კავკასიის ბირჟის“ საფონდო სექციაში. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებას 1994 წელს, ხელი შეუწყო ერთის მხრივ, საბაზისო კორპორაციული კანონის „მენარმეთა შესახებ“ მი-

ლებამ და 1994 წელს დაწყებულმა მასობრივი პრივატიზაციის პროცესმა. 1997 წელს ევროკავშირმა თ. ჩსმ-ის პროგრამის ჩარჩოებში განახორციელა მეტად მნიშვნელოვანი პროექტი „ფინანსთა სამინისტროსათვის დახმარება ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირებაში“, რის შედეგადაც უკვე 1997 წლის 21 აგვისტოს ჩატარდა საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მიერ გამოშვებული სახაზინო ვალდებულებების პირველი აუქციონი. 1998 წელს „ბარენც ჯგუფმა“ დაიწყო აშშ-ს საერთაშორისო განვითარების სააგენტოს (USAID)-ის მიერ დაფინანსებული საქართველოს კაპიტალის ბაზრის განვითარების პროექტის განხორციელება. 1998 წლის აპრილში მსოფლიო ბანკმა განახორციელა პროექტი „საქართველოში აქციების რეგისტრაციის სისტემის ჩამოყალიბება“. 1998 წლის 24 დეკემბერს პარლამენტში განხილვის შემდეგომ პრეზიდენტმა ხელი მოაწერა კანონს „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“, ხოლო 1999 წლის 5 იანვარს დაფუძნდა „საქართველოს საფონდო ბირჟა“. ამავე წელს შეიქმნა „საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ინდუსტრიის ასოციაცია“. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირების მიზნით 1999 წელს შეიქმნა ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია, ხოლო ამავე წლის 18 ოქტომბერს დაფუძნდა „ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარი“. უკვე 2000 წელს ჩატარდა „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ პირველი ვაჭრობა, ხოლო 2003 წლის დეკემბერში საფონდო ბირჟაზე ჩატარდა პირველი საპრივატიზაციო აუქციონი.