თავი XVII
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 საგადამხდელო 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 ჩაწერის 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 ეწოდება 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, ფიუჩერსული 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 ქაღალდები, რომლებიც მიეკუთვნება სასესხო ფასიან ქაღალდებს.

კაპიტალის ბაზარი წარმოდგენილია ფასიანი ქაღალდებით ერთ წელ-

ზე მეტი მიმოქცევის ვადით. ისინი შეიძლება იყოს, როგორც სასესხო, ასევე საინვესტიციო ფასიანი ქაღალდები. ამ ტიპის ფასიან ქაღალდებს უშვებს ყველა ტიპის ემიტენტი: სახელმწიფო, მუნიციპალიტეტი, კორპორაციები, ფინანსური ინსტიტუტები და სხვა.

უძრავი ქონებისაგან განსხვავებით ფასიანი ქაღალდები 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 ქაღალდებს ყიდიან და ყიდულობენ ორი ტიპის ინვესტორები: ინსტიტუციური, კერძო.

ფასიანი ქაღალდების მსოფლიოს ბაზარზე ყველაზე დიდ სეგმენტს იკავებს ინსტიტუციური ინვესტორები. ისეთები, როგორიცაა: 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 ქაღალდების ბაზარზე. კერძო ინვესტორები ახდენენ თანხების დაბანდებას ფასიან ქაღალდებში, ან ირიბად (სადაზღვევო კომპანიებში, საპენსიო ფონდებში).

ინვესტიციათა საიმედოობის დონის ამაღლების 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 მოულოდნელი 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 მაქსიმიზაციისა და რისკის დონის მინიმიზაციის შესაძლებლობას ეწოდება აქტივების განთავსება.

ადამიანი თავისი ბუნებიდან გამომდინარე მიისწრაფვის მყისიერი მოგებისაკენ, მაგრამ ფასიანი ქაღალდების ცვალებად ბაზარზე კაპიტალის ჩადება ამ ქაღალდებში 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 ქაღალდების დაცვა ეკონომიკური კონიუქტურის მავნე ზემოქმედებისაგან. ამასთან, აქტივების განთავსება არის დამოკიდებული ფასიანი ქაღალდების თავისებურებებსა და სპეციფიკაზე მათი სახეობების მიხედვით, ანუ ინვესტიციების სახეობების შერჩევაზე.

XVII. 2. ინვესტიციების სახეობების შერჩევა

ინვესტიციები შეიძლება ჩაიდოს სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებში, მუნიციპალურ ობლიგაციებში, აქციებში, ერთობლივ ფონდებში, ოფციონებში, საფინანსო ფიუჩერსებში და სხვა. თითოეულ მათგანს აქვს ინდივიდუალური შინაარსი და სპეციფიკური დანიშნულება. ასე მაგალითად, სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების 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 ქაღალდები, 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 ქაღალდი, რომელიც წარმოადგენს დროის ხანგრძლივ პერიოდზე ორიენტირებულ გადახდის ვალდებულებას. ეს არის იურიდიული დოკუმენტი, რომელიც ვარგისია ყიდვა-გაყიდვისათვის, ამით განისაზღვრება მისი მნიშვნელობა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე.

ობლიგაციების კლასიფიკაცია ხდება რამდენიმე ნიშნის მიხედვით

ესენია:

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

ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ობლიგაციის გამოშვებას ახდენს სამი ემიტენტი:

– სახელმწიფო ხელისუფლების ცენტრალური (ფედერალური) ორგანოები;

– ადგილობრივი (მუნიციპალური) ორგანოები;

– კერძო კომპანიები.

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 მინიჭებით. ვალის ძირითადი თანხისა და პროცენტის დაფარვა შემოსავლიანი ობლიგაციის შემთხვევაში ხდება შემოსავლებიდან, რომელსაც ღებულობს მისი გამომშვები სააგენტო.

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

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

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

კონვერტირებული არის ისეთი ობლიგაცია, რომელიც ინვესტორის მოთხოვ-ნისთანავე 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 კაპიტა-ლის ბაზარი ერთად წარმოადგენს სასესხო კაპიტალის ბაზარს

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: საწინდარით უზრუნველყოფილი; საწინდარით არაუზრუნველყოფილი.

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

ფასიანი ქაღალდების მეორე ძირითადი ფორმა არის აქცია. აქციასა და ობლიგაციას შორის შინაარსობრივი განსხვავება მდგომარეობს იმაში, რომ აქციის ყიდვით ინვესტორი ხდება მისი გამომშვები კომპანიის ერთ-ერთი მესაკუთრე, ხოლო კორპორაციის ობლიგაციის ყიდვით ინვესტორი ხდება მისი კრედიტორი. კომპანია ობლიგაციის გამოშვებას, 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 ქაღალდს, რომელიც ადასტურებს მისი მფლობელის (აქციონერის) უფლებას სააქციო საზოგადოების ქონების წილზე, მისი სამეურნეო საქმიანობიდან შემოსავლის (დივიდენდის) და მართვაში მონაწილეობის მიღებაზე.

საქართველოს კანონით „მეწარმეთა შესახებ“ **აქცია არის ფასიანი ქაღალდი, 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 წილობრივ ფასიან ქაღალდებს**. აქციები წარმოადგენენ სააქციო საზოგადოების ქონების წილზე საკუთრების ტიტულის მატარებელ ფასიან ქაღალდებს;
- **აქცია შეიძლება გამოუშვას მხოლოდ იურიდიულმა პირმა და, ისიც, სააქციო საზოგადოებამ**. სააქციო საზოგადოება ესაა საზოგადოება, რომლის საწესდებო 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 არსებობის შემთხვევაში). (კანონი „მეწარმეთა 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 ქაღალდებს 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 შედარე-

ბით კომპანიის ლიკვიდაციის შემთხვევაში.

ლიკვიდირებული საზოგადოების ქონება ვალების დაფარვის შემდეგ პირველ რიგში ნაწილდება პრივილეგირებული აქციების მფლობელებზე, ხოლო შემდეგ ჩვეულებრივ აქციონერებზე მათი წილის შესაბამისად. (კანონი „მეწარმეთა 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 „მეწარმეთა 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.

ცხრილი №28

ჩვეულებრივი და პრივილეგირებული აქციების შედარება

შედარების კრიტერიუმი	ჩვეულებრივი აქცია	პრივილეგირებული აქცია
შინაარსი	უვადო, გაუყოფადი, წილობრივი ფასიანი ქაღალდი	უვადო, გაუყოფადი, წილობრივი ფასიანი ქაღალდი, ზოგიერთ ქვეყანაში, კანონმდებლობით, საწესდებო კაპიტალში პრივილიგირებული 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 დივიდენ-დის მიღების უფლება (პრივილეგირებული აქციების გასტუმრე-ბის შემდეგ)	ფიქსირებული ოდენობის დივიდენდის მიღების უფლება
ლიკვიდაციის შემთხვევაში უფლება კომპანიის ქონების წილზე	უფლება ქონებაზე ყველა კრედიტორისა და პრივილეგირებუ-ლი აქციის მფლობე-ლების დაკმაყოფილების შემდეგ	უფლება კომპანიის ქონებაზე ყველა კრედიტორის (ობ-ლიგაციების მფლობელების ჩათვლით) გასტუმრების შემდეგ
კომპანიის მართვაში მონაწილეობის უფლება	უზრუნველყოფილია	უზრუნველყოფილია მხო-ლოდ პრივილეგირებული აქციების მფლობელთა უფლებების დარღვევის შემდეგ
ინფორმაციის მიღება	უზრუნველყოფილია	უზრუნველყოფილია

ბაზრის სპეკულაციური ოპერაციები არ შეიძლება იყოს გრძელვადიანი, ამიტომ, ამ მიზნით შეძენილი 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 განაწილებასთან 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 დივიდენდებად 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 საწესდებო კაპიტალის ცვლილებას.

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

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 შეძენის 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 საწარმოს 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 საწესდებო კაპიტალი იცვლება იმავე თანხით. ბუღალტრული აღრიცხვით ხდება შემდეგი ოპერაციის ჩატარება: ჩამოიწერება აქციები გაუნაწილებელი მოგების ანგარიშიდან და ჩაიწერება საწესდებო კაპიტალის ანგარიშზე. კომპანიის საკუთარი კაპიტალი ამ დროს არ იცვლება.

დივიდენდების გადახდას აქციების სახით ისეთივე ზეგავლენა აქვს აქციის ფასზე, როგორიც 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 საწესდებო კაპიტალის სიდიდე ერთ აქციაზე.

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

– საბალანსო ღირებულება განისაზღვრება სააქციო კაპიტალის (წმინდა აქტივების) თანაფარდობით გამოშვებული აქციების რაოდენობასთან და გვიჩვენებს 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 გაწევრიანებას. 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 ფიუჩერსები

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, ფიუჩერსები 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 ამოწურვამდე, მას შეუძლია იყიდოს აქციები ოფციონის გამყიდველისაგან 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 ამოწურვამდე, ის შეძლებს ოფციონის მყიდველს მიყიდოს აქციები უფრო მაღალ ფასში.

ორმაგი ოფციონი წარმოადგენს ყიდვის უფლებით (ქოლი) და გაყიდ-

ვის უფლებით (ფუთი) ოფციონების სიმბიოზს. ოფციონის შეძენისას, 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 უეცარი 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 ოფცი-

ონების გაყიდვა დაკავშირებულია მნიშვნელოვან რისკთან, რადგან ინდექსის შემცირებისაკენ მცირეოდენმა გადახრამაც კი, შეიძლება გამოიწვიოს მნიშვნელოვანი ფინანსური დანაკარგები.

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 შეძენაზე.

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 შემ-თხვევაში 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 პირველდაწყებითი 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 ლი-

მიტს, 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 კონტაქტები ხორცი-ელდება მხოლოდ სტანდარტული ლოტებით;

– როგორც ოფციონებით ვაჭრობისას, ფიუჩერსული კონტრაქტები გულისხმობენ კონტაქტის დასრულების კონკრეტულ ვადებს. ფიუჩერსული კონტაქტების 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) საქო-ნლის 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. ჰეჯირების 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 მოკ-

ლევადიანია (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 მონოპოლიზაცებული დარგის საქონელი, რადგანაც ამ შემთხვევაში მწარმოებელი მნიშვნელოვნად ზემოქმედებს საქონლის სავაჭრო ფასებზე.

▪აუცილებელია საქონლის ნაღდი (spot) ბაზარი, ფართო და ხელმისა-წვდომი ინფორმაციით.

ფიუჩერსული გარიგებების მეორე ძირითად საფუძველს წარმოადგენს სტანდარტიზაცია. ყოველი საქონლის ფიუჩერსული ბაზარი გულისხმობს გარიგებების საკუთარ სტანდარტებს, რომელიც აისახება შემდეგ მახასიათებლებში:

– საქონლის ხარისხი;

– ფიუჩერსის დასრულების ვადა;

– ფიუჩერსული კონტრაქტის თვის ბოლო დღე, როდესაც გამყიდველი ვალდებულია მიაწოდოს მყიდველს საქონელი;

– ფასის მინიმალური დონე;

– ვაჭრობის ერთი დღის განმავლობაში საქონლის ფასის ცვლილების ზღვარი;

– მარჟა;

– ფიუჩერსული კონტრაქტების განხორციელების საათები;

– ფიუჩერსული 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 გაწევა. ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მოთხოვნა-მიწოდების საფუძველზე ხდება მათი გადანაწი-

ლება (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 მონაწილეებია: 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 სამეწარმეო 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 გან-სხვავებული 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 ბანკი“ Investment Bank.

რეგისტრატორს მიჰყავს სააქციო საზოგადოებათა რეესტრები. ის აწარმოებს საწარმოების 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 ჩერვონეცის და გირვანქა სტერლინგის წილად მოდიოდა 96 პროცენტი. 1925-1926 წლებში საბირჟო საქმიანობა საქართველოში უფრო მასშტაბური გახდა. 1926 წელს გაიხსნა „საღამოს 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 ბაზის განვითარებას 1994 წელს, ხელი შეუწყო ერთის მხრივ, საბაზისო კორპორაციული კანონის „მეწარმეთა შესახებ“ მიღებამ და 1994 წელს დაწყებულმა მასობრივი პრივატიზაციის პროცესმა. 1997 წელს ევროკავშირმა TACIS-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 საააგენტოს (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.

XVII.7. საბირჟო საქმიანობის განვითარება

სიტყვა ბირჟა წარმოსდგება ლათინური Bursa-საგან, რაც ქისას ნიშნავს ამ სიტყვის ფუძეს უკავშირდება ფრანგულში Bouse, გერმანულ და იტალიურ ენებში Borsa. ამდენად, ამ სიტყვის წარმოშობა დაკავშირებულია ქისასთან, რომელშიც ინახებოდა ლითონის ფული. ინგლისურ ენაში ბირჟის დასახელება დაკავშირებულია სიტყვა exchang-თან, რაც გაცვლას ნიშნავს. არსებობს სიტყვა „ბირჟის" წარმოშობის სხვა ვერსიებიც. ერთ-ერთის თანახმად ის უკავშირდება ჰოლანდიელ ვაჭარს, ბელგიის პატარა ქალაქ ბრიუგეში მცხოვრებ ვან დერ ბურსეს სახელს, რომლის საგვარეულო გერბზე სამი ქისაა გამოხატული. XVI საუკუნის ესპანეთსა და ჰოლანდიაში პირველი სასაქონლო ბირჟები ჩამოყალიბდა როგორც საბითუმო ვაჭრობის ობიექტები. პირველ ევროპულ ბირჟებს შორის ყველაზე მნიშვნელოვანი იყო ანტვერპენის ბირჟა 1951 წელს, რომლის შენობას ამშვენებდა წარწერა: „ყველა ეროვნებისა და ენაზე მოვაჭრე საზოგადოებისათვის". XVII საუკუნის დასაწყისში მნიშვნელოვან ადგილს იკავებს ამსტერდამის ბირჟა, სადაც უკვე ჩამოყალიბებულია სასაქონლო და საფონდო სექციები.

თანამედროვე საბირჟო საქმიანობამ მოიცვა მსოფლიოს თითქმის სამოცი ქვეყანა, რომლებიც აერთიანებენ 200-მდე ბირჟას.

მსოფლიოს უმსხვილეს საფონდო ბირჟებს მიეკუთვნება: ნიუ-იორკის, ტოკიოს, დასავლეთის (აშშ), ლონდონის და სხვა ბირჟები. უმსხვილესი საფონდო ბირჟები წარმოდგენილია ცხრილ №29-ში.

ბირჟები განსხვავდებიან ერთმანეთისაგან მრავალი ნიშნის მიხედვით. ესენია:

საბირჟო საქონლის სპეციფიკით არსებობს: სასაქონლო, საფონდო, სავალუტო, შრომის ბირჟები.

სასაქონლო ბირჟის ქვეშ იგულისხმება ის ორგანიზაცია, რომელსაც გააჩნია იურიდიული პირის სტატუსი და ის საბირჟო ვაჭრობის ორგანიზაციისა და რეგულირების მიზნით აყალიბებს საბითუმო ბაზარს.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის წარმოქმნამ, მათი ბრუნვის რეგულირებისა და კონტროლის აუცილებლობამ წარმოქმნა საფონდო ბირჟების შექმნის აუცილებლობა. აღნიშნულიდან გამომდინარე, საფონდო ბირჟა ფასიანი ქაღალდების რეგულირებადი ბაზარია.

უცხოური ვალუტის ბაზრის მომსახურების მიზნით იქმნება სპეციალური სავალუტო ბირჟები, რომელთა ძირითადი ფუნქცია ვალუტით ვაჭრობაა.

ორგანიზაციის პრინციპების მიხედვით განასხვავებენ ორი სახის ბირჟას: საჯარო სამართლის და კერძო სამართლის იურიდიულ პირს.

საჯარო სამართლის იურიდიული პირის სტატუსის მქონე ბირჟები კონტროლდება ქვეყნის კანონმდებლობით. კერძო სამართლის იურიდიუ-

ლი პირის მქონე ბირჟები არსებობს ინგლისში, აშშ-ში და ისინი ხელმისაწვდომია მხოლოდ საბირჟო კორპორაციაში შემავალი ვიწრო წრის პირთათვის.

საბირჟო ვაჭრობის სპეციფიკის მიხედვით ბირჟები შეიძლება იყოს: ღია და დახურული ტიპის. დახურული ბირჟების ვაჭრობაზე მონაწილეობას იღებენ მისი მუდმივი წევრები, რომლებიც ასრულებენ საბირჟო შუამავლების როლს, ამიტომ მყიდველებისა და გამყიდველებისათვის საბირჟო გარიგებები სრულდება მხოლოდ შუამავლების მეშვეობით.

ღია ბირჟაზე ვაჭრობაში მონაწილეობენ უშუალოდ ფასიანი ქაღალდების მყიდველები და გამყიდველები.

მსოფლიოს ვაჭრობაში ადგილისა და როლის მიხედვით ბირჟები იყოფა: საერთაშორისო და ეროვნულად.

ოპერაციების ხასიათით ბირჟები იყოფა: რეალური საქონლის, ფიუჩერსული, ოფციონერული და შერეული.

საფონდო ბირჟა ეს არის ფასიანი ქაღალდების და სხვა საფინანსო ინსტრუმენტების ორგანიზებული, რეგულარულად ფუნქციონირებადი ბაზარი, რომელიც ახდენს ფასიანი ქაღალდების განთავსებას, პირველად და მეორად ბაზრებზე ყიდვა-გაყიდვას.

ტერმინი „პირველადი ბაზარი“ გულისხმობს ფასიანი ქაღალდების პირველად განთავსებას ემიტენტის სახელით, ფინანსური რესურსების მიღების მიზნით. ემიტენტის როლში გამოდის მთავრობა, ხელისუფლების ადგილობრივი ორგანოები, კომპანიები და სხვა. პირველად ბაზარზე მყიდველის როლში გამოდიან ინდივიდუალური და ინსტიტუციური ინვესტორები. მას შემდეგ, რაც ფასიანი ქაღალდები განთავსება პირველად ბაზარზე მათი ხელახალი გაყიდვა ხდება მეორედ ბაზარზე, რაც როგორც პირველ, ასევე მეორე შემთხვევაში ორგანიზებულად ხდება საფონდო ბირჟაზე.

სამართლებრივი სტატუსით არსებობს სამი სახეობის საფონდო ბირჟა:

1. საჯარო სამართლის;
2. კერძო სამართლის;
3. შერეული.

საფონდო ბირჟა, რომელიც დაფუძნებულია, როგორც საჯარო უფლებრივი ორგანიზაცია იმყოფება სახელმწიფოს კონტროლის ქვეშ, სახელმწიფო მას სრულად აკონტროლებს. ასეთი ბირჟები გვხვდება საფრანგეთსა და გერმანიაში. საფონდო ბირჟები კერძო კომპანიების სახით იქმნება სააქციო საზოგადოების ფორმით. სახელმწიფო არეგულირებს ამ ტიპის ბირჟების საქმიანობას, მაგრამ ის არ იღებს პასუხისმგებლობას სავაჭრო გარიგებების რისკის შესამცირებლად. ასეთი ბირჟები დამახასიათებელია აშშ-ის და ინგლისისათვის. რიგ შემთხვევაში საფონდო ბირჟები იქმნება, როგორც სააქციო საზოგადოებები, მაგრამ მათი კაპიტალის 50 პროცენტი ეკუთვნის სახელმწიფოს. ასეთ ბირჟებს შერეული ტიპის ეწო-

დება.

საფონდო ბირჟის ძირითადი ფუნქციებია:

▪თავისუფალი ფულადი კაპიტალის მობილიზება, მისი დაგროვება ფასიანი ქაღალდების გაყიდვით;

▪ სახელმწიფო და სხვა სამეურნეო ორგანიზაციების დაფინანსება და დაკრედიტება ფასიანი ქაღალდების შესყიდვის გზით;

▪ფასიან ქაღალდებში დაბანდების ლიკვიდურობის მაღალი დონით უზრუნველყოფა.

საქართველოში დღეისათვის მოქმედებს მხოლოდ ერთი საფონდო ბირჟა „საქართველოს საფონდო ბირჟა“, რომლის საქმიანობის ძირითად მიზანს წარმოადგენს ქვეყანაში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ჩამოყალიბება და ფუნქციონირების უზრუნველყოფა. საქართველოს საფონდო ბირჟის აქციონერები არიან მხოლოდ ლიცენზირებული საბროკერო კომპანიები. ბირჟა წარმოადგენს იურიდიულ პირს. ამასთან, მისი მიზანი მოგების მიღება როდია, კანონი კრძალავს მისი მოგების განაწილებას მესაკუთრე წევრებს შორის. ამდენად, მისი მოგება ხმარდება ბირჟის ტექნიკურ აღჭურვას და განვითარებას. საქართველოს საფონდო ბირჟის საწესდებო კაპიტალი შეადგენს 30 000 ლარს და ის იყოფა 50 აქციად, რომელთაგანაც თითოეულის ნომინალური ღირებულება შეადგენს 600 ლარს.

ბირჟის მმართველი ორგანო არის წევრ-აქციონერთა საერთო კრება, სადაც ხდება სამეთვალყურეო საბჭოს არჩევა. უკანასკნელის ძირითადი ფუნქცია არის საბირჟო ვაჭრობის წესების, ნორმატივების შემუშავება, დანერგვა და კონტროლი. სამეთვალყურეო საბჭოს წევრი არ შეუძლება იყოს ბირჟის დირექტორი ან მისი თანამშრომელი. წევრ-აქციონერთა საერთო კრებაზე აირჩევა მრჩეველთა საბჭო.

სამეთვალყურეო საბჭო თავისი წევრებისგან ქმნის კომისიებს, მათ გააჩნიათ იმის უფლება, რომ გასცენ დავალებები ბირჟის წევრებზე ან დირექტორებზე.

მრჩეველთა საბჭო არის საკონსულტაციო ორგანო, რომელიც შეიმუშავებს და აწვდის წინადადებებს სამეთვალყურეო საბჭოს.

საქართველოს საფონდო ბირჟის დირექტორატს შეადგენს გენერალური დირექტორი და დირექტორები, რომლებიც ახორციელებენ ბირჟის მიმდინარე საქმიანობას.

ყველა ლიცენზირებული საბროკერო კომპანია, რომელსაც საკუთრებაში გააჩნია ბირჟის აქცია, წარმოადგენს წევრ-აქციონერს. ბირჟის ერთი აქცია მის მესაკუთრეს აძლევს შესაძლებლობას საკუთრებაში ჰქონდეს ერთი საბროკერო ადგილი. საბროკერო ადგილი იძლევა საბირჟო ვაჭრობაში მონაწილეობის უფლებას.

XVII.8. ინფორმაციის როლი ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სფეროში

ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მისი მონაწილეებისათვის უმთავრესს წარმოდგენს ფასიანი ქაღალდების შესახებ სწორი და უტყუარი ინფორმაციის მოპოვება და გამოყენება. ფასიანი ქაღალდების საბირჟო ვაჭრობაში ინფორმაცია ასრულებს განსაკუთრებულ როლს. მისი მოპოვების, გადამუშავების, გამოყენების მრავალი წყარო არსებობს, რომლებიც ერთობლივად ქმნიან ფასიანი ქაღალდების ბაზრის საინფორმაციო ინფრასტრუქტურას. უკანასკნელი მოიცავს:

- ფასიანი ქაღალდების შესახებ სპეციალურ გამოცემებს;
- ინტერნეტ-ინფორმაციას;
- ინფორმაციულ სისტემებს (Roiter, Bloomberg და სხვა);
- სარეიტინგო კომპანიების მონაცემებს;
- საფონდო ბირჟების მიმდინარე ინფორმაციას;
- საფონდო ინდექსებს და სხვა.

ფასიანი ქაღალდების შესახებ ინფორმაცია იყოფა: საჯარო და ინსაიდერულად. საჯარო ინფორმაცია ქვეყანაში არსებული საკანონმდებლო აქტების მოთხოვნათა საფუძველზე ხელმისაწვდომია ყველა მომხმარებლისათვის, ასეთია: ემისიის პროსპექტი, ანგარიშები, ინფორმაცია მნიშვნელოვანი მოვლენების შესახებ და სხვა. კონფიდენციალური ანუ ინსაიდერული არის ინფორმაცია, რომელიც არ არის გახმაურებული (მაგ. ინფორმაცია კომპანიის შთანთქმის ან შერწყმის, ახალი კონტრაქტის დადების შესახებ და სხვა). ამ ტიპის ინფორმაცია ცნობი-ლია მხოლოდ ინსაიდერებისათვის და ის არ ექვემდებარება საჯაროობას, რადგანაც შეიძლება გამოიწვიოს აქციის კურსის ცვლილება.

საფონდო ბაზრის შესახებ ინფორმაციის გამოქვეყნებასა და ანალიზს ემსახურებიან სარეიტინგო სააგენტოები. ინვესტორისათვის ამ ტიპის ინფორმაცია არის მნიშვნელოვანი ორიენტირი.

საკრედიტო რეიტინგი (Credit Rating) ეს არის სპეციალიზებული დამოუკიდებელი ორგანიზაცია, რომელიც ახდენს სარეიტინგო სააგენტოს მიერ სამეურნეო სუბიექტის შეფასებას. რეიტინგი ასახავს იმ შესაძლებლობას, რომ ინვესტორი მიიღებს პროცენტს წინასწარ დადგენილ დროს დაბანდებული კაპიტალიდან და ძირითად თანხას.

მსოფლიოში წამყვან სარეიტინგო სააგენტოებს წარმოადგენენ: Standart & Poors, Moody's, Fitch IBCA, Duff & phalps, Japan Credit Agensy და სხვა.

საინფორმაციო სისტემების ძირითად ფუნქციას წარმოადგენს ფინანსური ბაზრების შესახებ ოპერატიული ინფორმაციის წარმოდგენა და გავრცელება. ამასთან, ძალზე მნიშვნელოვანია ის, რომ ასეთი სისტემების

საშუალებით შესაძლებელია რეალური დროის რეჟიმში (on-line) სხვადასხვა ფინანსური ინსტრუმენტების შესახებ მონაცემების მიღება (ფასი, კოტირება, საპროცენტო განაკვეთი და სხვა). დღეს მსოფლიოში მუშაობს 50-ზე მეტი უმსხვილესი ფინანსური ინფორმაციის გამავრცელებელი ტელეკომუნიკაციო სამსახური, რომელთაგანაც ყველაზე ცნობილია: სააგენტოები „როიტერი“ (Reuters) და „ბლუმბერგი“ (Blumberg), კონცერნი „დოუ ჯონსი“ (Dow Jones), კომპანია „სიკუჯი ინტერნეიშნლი“ (CQG International), „ტენფორ“ (Tenfore), „აისივი“ (ISV). აღსანიშნავია, რომ დასახელებული კომპანიებიდან მხოლოდ „როიტერს“ აქვს საქართველოში გახსნილი წარმომადგენლობა.

ასევე საქართველოში მუშაობენ სააგენტოები: „ინტერნიუს საქართველო“, საერთაშორისო საინფორმაციო სააგენტო „ინტერპრესი“, საინფორმაციო სააგენტოები „პრაიმ ნიუსი“, „ბი-ეს პრესი“, „სარკე“ და სხვა. აღნიშნული სააგენტოები ავრცელებენ ინფორმაციას ეკონომიკისა და ბიზნესის შესახებ, რომლებშიც ასევე შედის ინფორმაცია საფონდო ბაზრის შესახებ.

საბირჟო ინდექსები და საშუალო მაჩვენებლები გამოიყენება ფასიანი ქაღალდების კურსების დროში ცვლილების ანალიზისათვის. თუმცა ტერმინი საშუალო მაჩვენებლები (avreage) და ინდექსი (index) ხშირად გამოიყენება, როგორც სინონიმები, მათი გამოთვლის ტექნიკიდან გამომდინარე ისინი მნიშვნელოვნად განსხვავდებიან ერთმანეთისგან.

ფასიანი ქაღალდების კურსების საშუალო მაჩვენებლები – მოცემული მომენტისათვის გარკვეული ნიშნის მიხედვით არჩეული აქციათა კურსების საშუალო არითმეტიკულია.

ინდექსი – აჩვენებს გარკვეული ნიშნის მიხედვით არჩეულ აქციათა კურსების მიმდინარე დინამიკას იმ საბაზისო მაჩვენებელთან შედარებით, რომელიც წარსულში იქნა გათვლილი.

მსოფლიოში ყველაზე ცნობილ რეიტინგებს და საშუალო მაჩვენებლებს შეადგენენ:

The Dow Jones industrial Average (DJIA) – დოუ-ჯონსის სამრეწველო მაჩვენებელი. ეს არის აშშ-ის 30 მსხვილი კორპორაციის აქციის კურსის საშუალო მაჩვენებელი. გარდა ამისა ცალკე გამოიყოფა:

The Dow Jones Transportation Average (DJTA) – დოუ-ჯონსის სატრანსპორტო ინდექსი;

The Dow Jones Utility Average (DJUA) – დოუ-ჯონსის კომუნალური ინდექსი.

The Dow Jones Composite (DJC) – დოუ-ჯონსის კრებსითი ინდექსი.

New York Stock Exchange Index (NYSEI) – ნიუ იორკის საფონდო ბირჟის ინდექსი, რომელიც წარმოადგენს ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟაზე დაშვებული ყველა კომპანიის აქციის საშუალო ფასს. თუ დოუ-ჯონსის ინდექსი გამოისახება ფუნტებში, ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟის ინდექსი გა-

მოისახება დოლარებში.

ცხრილი №29

„სთანდართ ენდ ფურზის“ და „მუდის“ რეიტინგები

რეიტინგის აღნიშვნა		ფასიანი ქაღალდების დახასიათება
Moody's	S&P	
Aaa	AAA	საუკეთესო საკრედიტო რეიტინგი. ინვესტიციის მაქსიმალური დაცულობა და ინვესტიციის მინიმალური რისკი. ემიტენტის მიერ ვალის და პროცენტის გადახდის ძალიან დიდი ალბათობა
Aa	AA	ძალიან კარგი საკრედიტო რეიტინგი. ემიტენტის მიერ ვალისა და პროცენტის გადახდის დიდი ალბათობა.
A	A	კარგი საკრედიტო რეიტინგი. ფასიან ქაღალდებს აქვთ მაღალი სანდოობა. ინვესტირების მიმზიდველი ობიექტია, მაგრამ განიცდის გარკვეულ გავლენას გრძელვადიან პერსპექტივაში.
Baa	BBB	საშუალო საკრედიტო რეიტინგი. არსებულ მომენტში ინვესტიციები დაცულია, მაგრამ აკლია გარკვეული დამცავი ელემენტები და არასაკმარისად სანდოა გრძელვადიან პერსპექტივაში.
Ba	BB	საშუალოზე დაბალი საკრედიტო რეიტინგი. ინვესტიციების დაცულობის საშუალო ხარისხი. აქვს სპეკულაციური ელემენტები.არსებულ მომენტში ემიტენტის ვალდებულებები შესრულებადია. მომავალში შესაძლებელია პროცენტის და ძირითადი თანხის დაბრუნების შეფერხება.
B	B	ფასიან ქაღალდს აქვს დაბალი საინვესტიციო ღი-რებულება, გრძელვადიან პერსპექტივაში სუსტი დაცულობა. არ შეიძლება განხილული იქნას, როგორც მიმზიდველი ინვესტიციების განსახორციელებლად.
Caa	CCC	მაღალი რისკი, არასტაბილურობა. არსებულ მომენტში უკვე არის პროცენტის და ძირითადი თანხის არგადახდის საშიშროება.
Ca	CC	პროცენტის და ძირითადი თანხის არგადახდის საშიშროების მაღალი ალბათობა.
C	C	ყველაზე დაბალი დაცულობა, ვალდებულებების შეუსრულებლობის რისკი.

Standart and Poor's - 500 - S & P 500 – წარმოადგენს 500 კორპორაციის აქციების საბაზრო ღირებულების საშუალო შეწონილს.

Standart and Poor's - 100 - S & P 100 – წარმოადგენს საშუალო შეწონილ

მაჩვენებელს და განისაზღვრება იმ 100 კორპორაციის აქციებით, რომელთა ოფციონები დარეგისტრირებულია ჩიკაგოს ბირჟაზე.

Financial Times Share indexes (FTSI) (ინგლისში გაზეთ „ფაინენშიელ თაიმს"-ის ინდექსი).

Nikkei Index (NI) იაპონიაში იანგარიშება ტოკიოს ბირჟის I სექციის 225 აქციის ბაზაზე.

Deu tchen Aktien Index (DAX) გერმანიაში.

CAC – 40 წარმოადგენს ძირითად საფონდო ინდექსს საფრანგეთში.

საქართველოს ბანკთან არსებულ საბროკერო კომპანია „გალტ ენდ თაგგარტ სიქიურითის" მიერ 2000 წელს შემოღებულ იქნა საქართველოს საფონდო ვაჭრობაში მონაწილე რვა კომპანიის ფასიანი ქაღალდების ბაზაზე შექმნილი ინდექსი (G & T blue chip index). კომპანიები შეირჩა ემიტენტის საბაზრო კაპიტალიზაციის და მათ ფასიან ქაღალდებზე გარიგებათა სიხშირის მიხედვით. ეს კომპანიებია:

- საქართველოს ბანკი.
- თელასი.
- ბაგრატიონი 1980.
- ყაზბეგი.
- საქქალაქმშენპროექტი.
- ჰაიდელბერგცემენტი.

ეს სია არ არის მუდმივი და იცვლება ზემოთ მოყვანილი მაჩვენებლების ცვლილების შესაბამისად.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სრულყოფილებისათვის გადამჭრელი მნიშვნელობა გააჩნია ემიტენტის შესახებ ინფორმაციას. ემიტენტებმა უნდა მოამზადონ და ფასიანი ქაღალდების ეროვნულ კომისიას წარუდგინონ წლიური, ნახევარწლიური და მიმდინარე ანგარიშები. უკანასკნელი მოიცავს:

- კომპანიის ბალანსს;
- მოგება-ზარალის ანგარიშგებას;
- ფულადი სახსრების მოძრაობის ანგარიშს;
- საკუთარი კაპიტალის ცვლილების ანგარიშს.

ფასიანი ქაღალდების კურსების შესახებ ინფორმაცია არის უმნიშვნელო-ვანესი ვაჭრობისათვის. აქციონერებსა და პოტენციურ ინვესტორებს მისი მიღება შეუძლიათ საფონდო ბირჟაზე ან საბროკერო კომპანიებისაგან. საქართველოში ის ვრცელდება საფონდო ბირჟის ვებ-გვერდზე, რომლის მისამართია (www.gse.ge).

სახაზინო ვალდებულებების აუქციონის შედეგები ქვეყნდება საქართველოს ეროვნული ბანკის საიტზე (www.nbg.gov.ge).

საქართველოს ბირჟის საქმიანობის შედეგები ქვეყნდება ევრაზიის საფონდო ბირჟის (FEAS) ინტერნეტ საიტზე (www.feas.com).

საქართველოში განლაგებული საბროკერო კომპანიები ყოველკვირე-

ულ, თვიურ, კვარტალურ, წლიურ მიმოხილვებს აქვეყნებენ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სფეროში. ასეთებია: „გალტ & თაგგარტ სიქიურითის (www.galtandtaggart.ge), შპს „თი-ბი-სი ბროკერი“ (www.tbcbroker.com.ge), საბროკერო კომპანია „საქართველოს საინვესტიციო ჯგუფი“ (www.investgroup.ge).

ყველა ზემოთ ჩამოთვლილი სახეობის ინფორმაციის მიღების წყარო არის უმნიშვნელოვანესი აქციონერების, ინვესტორების, საბირჟო საქმიანობის ანალიტიკოსებისათვის.

XVII.9. საბროკერო კომპანია

ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე შუამავლის როლში გვევლინება საბროკერო კომპანია. მისი საქმიანობა განისაზღვრება რამოდენიმე სფეროთი. ესენია:

- საშუამავლო მომსახურება;
- საკონსულტაციო მომსახურება;
- აქტივების მართვა;
- დილერული საქმიანობა.

ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი სფერო, რომელსაც საბროკერო კომპანია ეწევა ეს არის საშუამავლო საქმიანობა. შუამავლის (აგენტის) როლში გვევლინება ის პირი, რომელიც სხვა პირის (პრინციპალის) სახელით უფლებამოსილია აწარმოოს გარიგებები. პრინციპალი გარიგების მთავარი მხარეა (მყიდველი ან გამყიდველი).

ბროკერის, როგორც ფასიანი ქაღალდების ბაზრის აგენტის საქმიანობაში გადამჭრელი მნიშვნელობა ენიჭება მის საკონსულტაციო საქმიანობას. ის აისახება საინვესტიციო პორტფელის შედგენაში, ინვესტიციის ობიექტის შერჩევაში, დაბეგვრით კონსულტაციებში და სხვა.

აქტივების მართვა მოიცავს:

- ფასიანი ქაღალდებისა და ფულადი სახსრების მიღებასა და აღრიცხვას;
- ოპერაციების შესრულებას კლიენტების ბრძანების საფუძველზე;
- დივიდენდებისა და პროცენტების მიღებას;
- კლიენტის სახელით აქციონერთა კრებაში მონაწილეობას.

დილერის საქმიანობა მოიცავს:

- საკუთარი სახსრებით ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვას;
- ფასიანი ქაღალდების ანდერაიტინგს.

რიგ შემთხვევებში თვით საბროკერო კომპანია გვევლინება პრინციპალის როლში. ის ყიდულობს და ყიდის ფასიან ქაღალდებს საკუთარი ხარჯებით და რისკით, რასაც ანდერაიტინგი ეწოდება.

ანდერაიტინგში იგულისხმება კომპანიის უფლება შეიძინოს რომელიმე კომპანიისაგან ახალი ემისია და ის მიყიდოს ინვესტორს გარკვეული სა-

ფასურის ხარჯზე.

საბროკერო კომპანიების სტრუქტურა არის ტიპიური, თუმცა ისინი განსხვავდებიან ერთმანეთისაგან გარკვეული სპეციფიკით.

საბროკერო კომპანიის სტრუქტურა მოიცავს:

- აქციონერთა კრებას;
- სამეთვალყურეო საბჭოს;
- დირექტორატს;
- განყოფილებებს;
- ფრანტ და ბექ ოფისებს.

საბროკერო კომპანია ყალიბდება, როგორც სააქციო საზოგადოება და ამიტომაც ბუნებრივია, რომ მისი მართვის უმაღლესი წარმომადგენლობითი ორგანო არის აქციონერთა კრება. კომპანიის მიმდინარე საქმიანობას ახორციელებს დირექტორატი, რომელსაც უშუალოდ ექვემდებარება ბუღალტერია, რომელიც აწარმოებს ფინანსურ აღრიცხვას და იურიდიული განყოფილება, რომელიც უზრუნველყოფს საბროკერო საქმიანობის შესაბამისობას კანონმდებლობასთან. საბროკერო კომპანიაში წამყვანი ადგილი უჭირავთ „ფრანტ“ და „ბექ“ ოფისებს.

ფრანტ ოფისში შედის:

- გაყიდვების დეპარტამენტი;
- ვაჭრობის დეპარტამენტი;

გაყიდვების ოფიცრები უშუალოდ საქმიანობენ კლიენტებთან. ისინი შესაძლებელია იყვნენ მსხვილი კორპორაციები და წვრილი ინვესტორები.

ვაჭრობის განყოფილება ინსტიტუციური კლიენტებისა და კერძო ინვესტორებისათვის ეწევა ისეთი სახეობის მომსახურებას, როგორიც არის: საშუამავლო მომსახურება, ვაჭრობა მარჟით, სესხები კლიენტებისათვის და სხვა.

ბექ-ოფისში შედის:

- ოპერაციების დეპარტამენტი;
- შიდა აღრიცხვის დეპარტამენტი.

როდესაც კლიენტები გადასცემენ თავიანთ ფასიან ქაღალდებს საბროკერო კომპანიას ის მოქმედებს კლიენტთან სატრასტო (ნდობითი) ურთიერთობის საფუძველზე, რასაც ახორციელებს ბექ-ოფისი. ბექ-ოფისი ახორციელებს: კლიენტების ანგარიშების გახსნას, წარმოადგენს შუამავალს საბროკერო კომპანიასა და ტრეიდერებს (სავაჭრო განყოფილებას)

შორის. ის ღებულობს კლიენტისაგან სავაჭრო დავალებას და ამ ინფორმაციას უგზავნის სავაჭრო განყოფილებას, უკანასკნელი ატყობინებს კლიენტს შეძენილი ფასიანი ქაღალდების რაოდენობას და ფასს.

სალარო (ქეიჯი) ახდენს საბროკერო კომპანიის ყველა გარიგების ფინანსურ დასრულებას.

მარჟის განყოფილება ახდენს ყველა ანგარიშის კონტროლს. აძლევს მითითებას საბროკერო კომპანიას სალაროს ფულის მიღება-გაცემის თაობაზე.

დივიდენდების განყოფილება ახდენს დივიდენდების განაწილებას კლიენტებზე და საბროკერო კომპანიაზე.

მინდობილობის განყოფილება განაგებს კომპანიისაგან მოსულ ყველა სახის ინფორმაციას და განცხადებებს.

აქციების აღრიცხვის განყოფილება აწარმოებს დეტალურ ჩანაწერებს ფასიანი ქაღალდების დასახელების, მფლობელთა ვინაობის, პოზიციების შესახებ.

ფრანტ და ბექ ოფისებში განხორციელებული ოპერაციების ზოგადი სქემა წარმოდგენილია ნახ. №63, №64-ში.

კორპორაციული ფინანსების დეპარტამენტი ახდენს საბროკერო კომპანიის მომსახურებას ფინანსური ანალიზის, სტრატეგიული დაგეგმვის, სტრატეგიული კლიენტის მოძებნის, საჯარო ემისიის და სხვა დარგებში.

ანალიტიკური დეპარტამენტი სწავლობს ბაზრის კონიუნქტურას, მაკროეკონომიკური განვითარების მაჩვენებლებს, აკეთებს პროგნოზებს, აწვდის კლიენტებს მათთვის საინტერესო საწარმოებში არსებული ეკონომიკური მდგომარეობის ანალიზის მონაცემებს, აქციების საკურსო ღირებულების მონაცემებს და სხვა.

XVII. 10. ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის პროცედურა

პირველი ნაბიჯი ფასიანი ქაღალდების საბირჟო ვაჭრობის განხორციელე-ბისათვის, რომელიც უნდა გადადგას ინვესტორმა არის საბროკერო კომპანიის შერჩევა. საბროკერო კომპანია კლიენტთან შეთანხმებით შეურჩევს მას ბროკერს. საქართველოს კანონით „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ," ბროკერი შეიძლება იყოს მხოლოდ ის პირი, რომელსაც გავლილი აქვს ლიცენზირება. ბროკერმა უნდა მიიღოს დავალება, იმისათვის, რომ განახორციელოს კლიენტისათვის სასურველი ოპერაცია. დავალებების (ბრძანების) რამდენიმე სახე არსებობს:

- საბაზრო დავალება;
- ლიმიტირებული დავალება;
- ღია დავალება;
- დისკრეტული დავალება.

საბაზრო დავალებით ბროკერმა უნდა მიაღწიოს შეთანხმების მიღებას მოცემული მომენტისათვის საუკეთესო სახელშეკრულებო ფასით.

ლიმიტირებული დავალება არის ფასის ის ზედა და ქვედა ზღვარი, რომ-ლითაც ინვესტორს შეუძლია იყიდოს ან გაყიდოს ფასიანი ქაღალდები. სა-ლიმიტო დავალებები ვრცელდება იმ შემთხვევებზე, როდესაც გარიგებე-ბი ერთი დღის განმავლობაში ხორციელდება.

ინვესტორს შეუძლია გასცეს ღია დავალება, რომელიც ძალაში რჩება მანამ, სანამ ის მას არ მოხსნის.

თუ კლიენტი დარწმუნებულია ბროკერის გამოცდილებაში, მას შეუძ-ლია განათავსოს დისკრეტული დავალება, რომლის მიხედვითაც ბროკერს ეძლევა უფლება საკუთარი შეხედულებების შესაბამისად იყიდოს და გაყი-დოს ფასიანი ქაღალდები. ასეთი ბრძანების დადებითი მხარე მდგომარე-ობს იმაში, რომ ის იგება კლიენტსა და ბროკერს შორის არსებული ნდობის საფუძველზე და ეყრდნობა ბროკერის ცოდნასა და გამოცდილებას. ამას-თან, როგორც წესი, ბროკერმა უკეთ იცის ფასიანი ქაღლადების ბაზარზე არსებული მდგომარეობა ვიდრე კლიენტმა.

ერთ-ერთი ფორმა ინვესტიციებით ვაჭრობის, რომელიც ხელსაყრე-ლია, როგორც ინვესტორის, ასევე ბროკერისათვის არის მარჟით ვაჭრობა. ამ შემთხვევაში ინვესტორი სრულად არ იხდის აქციების ღირებულებას, არამედ იღებს მათ შესასყიდად თანხას ბროკერისაგან ვალის სახით, რა-ზეც იხდის პროცენტს.

მარჟით ვაჭრობის პროცედურა შეიძლება წარმოვიდგინოთ შემდეგი მაგალითის სახით: ვთქვათ, ინვესტორს შეუძლია 1000 დოლარად იყიდოს 100 აქცია, რომლის საბაზრო ღირებულება შეადგენს 10 დოლარს აქციაზე. 50 პროცენტიანი მარჟის პირობებში შესაძლებელია ინვესტორმა აიყვანოს კონტროლზე 2000 დოლარის ღირებულების აქცია თუ ის დახარჯავს მათი ღირებულების მხოლოდ 50%-ს, ანუ 1000 დოლარს (2000 X 50% = 1000). თუ ბროკერისაგან აღებული თანხის წლიური პროცენტი შეადგენს 10%-ს, რაც ტოლფასია 100 დოლარის წელიწადში, მაშინ, იმ შემთხვევაში თუ აქ-ციის კურსი წლის ბოლოს გაორმაგდა ანუ შეადგინა 20 დოლარი აქციაზე, ინვესტორის მიერ საკუთარი სახსრებით და ბროკერისაგან ვალით ნაყიდი აქციების მოგება შეადგენს 1900 დოლარს. ანუ თავისი 200 აქციის გაყიდ-ვით ინვესტორი მიიღებს 4000 დოლარს, რომელსაც უნდა გამოვაკლოთ 1000 დოლარის პირველადი დაბანდება და 1100 დოლარის ბროკერის ვალი

$$4000 - 1000 - 1100 = 1900$$

სრული პირველადი ვალი ინვესტორის
შემოსავალი დაბანდება მოგება

იმ შემთხვევაში, თუ ინვესტორი არ გამოიყენებდა სავაჭრო მარჟას, ის მიიღებდა მხოლოდ 1000 დოლარს.

ამ ტიპის გარიგებები წარმოგვიდგენენ ინვესტორის მოგების ზრდის შე-საძლებლობებს, ამასთან, ისინი ითვლებიან მაღალრისკიანად. იმ შემთხვევა-ში თუ აქციის კურსი დაეცემა ინვესტორის წაგება მნიშვნელოვნად იზრდება.

პირველი ნაბიჯი, რომელიც უნდა გადაიდგას ინვესტორის მიერ ფა-სიანი ქაღალდების ყიდვის პროცესში არის საფინანსო ინფორმაციის ზო-

გადი ანალიზი. არ არსებობს ის ერთიანი საინფორმაციო წყარო, რომელიც მოიცავს ბაზარზე აქციების, ობლიგაციების შესახებ ყველა ტიპის ინფორმაციას. ამასთან, არის ის პერიოდული გამოცემები, რომლებიც აქვეყნებს ამ ინფორმაციას მსოფლიოში, ისეთები, როგორიც არის საქმიანი სფეროს გაზეთები და ჟურნალები „უოლ-სტრიტ ჯორნალი“, „ფორბსი“, „ფორჩუნი“, „ბიზნეს-უიკი“, საქართველოში ამ მხრივ საინტერესოა ჟურნალი „საქართველოს ეკონომიკა,“ გაზეთები: „ბანკები და ფინანსები“, „რეზონანსის“ ყოველკვირეული ჩანართი „აქციონერის მაცნე“ და სხვა.

ყველა ინვესტორს ჭირდება ის, რომ იყოს ქვეყანაში მიმდინარე პოლიტიკური ცხოვრებისა და ეკონომიკური მოვლენების საქმის კურსში. ამის საუკეთესო საშუალებები არის პრესა და ტელევიზია.

პრესის საშუალებით ინვესტორს შეუძლია მიიღოს ფინანსური ინფორმაცია, გააანალიზოს და გადაამუშაოს ის.

ინვესტორების ორი ტიპი არსებობს: ერთნი, რომლებიც ყიდულობენ ფასიან ქაღალდებს დაბალ ფასებში და ყიდიან მაღალში, ანუ მოგების წყარო არის ფასიანი ქაღალდების ფასების ამაღლება ბაზარზე. იმდენად, რამდენადაც ისინი არიან ოპტიმისტურად განწყობილები და ელოდებიან ფასების ზრდას მათ უწოდებენ „ხარებს“. „ხარების ბაზარს“ ახასიათებს ფასების ზრდის ხანგრძლივი ტენდენცია. და პირიქით, თუ ინვესტორები იყენებენ ფასიანი ქაღალდების ხანმოკლე შესყიდვას და ორიენტაციას იღებენ ფასების დაცემით მოგების მიღებაზე, ანუ არიან პესიმისტურად განწყობილნი, რადგანაც მიაჩნიათ, რომ ბიზნესი ხასიათდება დაცემის ტენდენციით, მათ უწოდებენ „დათვებს“ და შესაბამისად ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ხდება დათვების ბაზარი.

როგორ უნდა შეირჩეს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ქცევის ტექნიკა? ანუ რა არის უპრიანი შევუერთდეთ „ხარებს“ თუ „დათვებს“? ამ შემთხვევებზე პასუხის გასაცემად აუცილებელია თვალყური ვადევნოთ საერთო საბაზრო ტენდენციებს. თუ „ხარების“ ბაზარი ხანგრძლივად ინარჩუნებს არსებობის ტენდენციას შეიძლება დავასკვნად, რომ აქციების ფასი არის ხელოვნურად აწეული და მოხდება მისი კორექცია ფასების დაცემის თვალსაზრისით. აუცილებელია საფონდო ბირჟაზე მივაქციოთ ყურადღება შეთანხმებათა ყოველდღიურ მოცულობას. თუ საბაზრო კურსი ეცემა ფასიანი ქაღალდების დიდი მოცულობის პირობებში (ანუ თუ ფასები ეცემა და ვაჭრობა ფართოვდება) შეიძლება დავასკვნათ, რომ ინვესტორები შეეცდებიან გაყიდონ თავიანთი აქტივები მაშინ, როდესაც ფასები კიდევ უფრო დაეცემა.

ერთ-ერთი მეთოდი, რომლის დროსაც ინვესტორები ცდილობენ იმის დადგენას არის თუ არა „ხარების“ ან „დათვების“ ბაზარი, არის საბაზრო ინდექსებზე დაკვირვება.

მას შემდეგ, რაც დადგენილია სავაჭრო ტენდენციები, შესაძლებელია, შეირჩეს ინვესტიციების ის კონკრეტული სახეობები, რომლებიც პასუხობენ თქვენს მოთხოვნას. ეს არის უმნიშვნელოვანესი ნაბიჯი, რომლის მართლზომიერებით არის განსაზღვრული წარმატება. კონსალტინგური

ფორმების შეფასებით ამ ფაქტორებზე მოდის მომავალი მოგების 85 პროცენტი. ამდენად, უნდა დავადგინოთ სად ჩავდოთ ფული – აქციებში, ობლიგაციებში თუ სხვა აქტივებში.

ამ არჩევანის გასაკეთებლად საკმარისია შევარჩიოთ ის 20 კომპანია, რომლებმაც მიიპყრო თქვენი, როგორც ინვესტორის ყურადღება და მოვახდინოთ მათზე ყოველდღიური დაკვირვება. საფონდო ბირჟები ახდენენ აქციების კოტირების ანგარიშის პუბლიკაციას (იხ. ნახ. №65). მასში წარმოდგენილია:

1. 12 თვის განმავლობაში აქციების უმაღლესი ფასი 47 1/4.
2. 12 თვის განმავლობაში აქციების უმდაბლესი ფასი 40 7/8.
3. აქციის დასახელება „კონსოლიდეიტედ ედისონი“.
4. პრივილეგირებული აქცია.
5. დივიდენდი 1 აქციაზე უდრის 3,44 დოლარს.
6. დივიდენდი: აქციის ფასზე პროცენტი 7,4%.
7. ერთ დღეში გაყიდული აქციების ოდენობა.
8. დღის უმაღლესი ფასი იყო 46 1/2 დოლარი.
9. დღის უმდაბლესი ფასი იყო 45 3/4 დოლარი.
10. ბირჟის დახურვის მომენტში ფასი შეადგენდა 46 1/2.
11. აქციის ფასმა ბირჟის დახურვის მომენტში აიწია 1/2 პუნქტით.

ეს ანგარიში ასახავს: აქციების უმაღლეს და უმდაბლეს კურსებს ვაჭრობის პერიოდში (52 კვირა), გაყიდვების მოცულობას, ფასების ცვლას და სხვა მაჩვენებლებს, რაც ჩანს (ნახ №65-ში).

ძირითად ბირჟებზე, ფასიანი ქაღალდების შესახებ ინფორმაციაში არის წარმოდგენილი კიდევ ერთი მნიშვნელოვანი პარამეტრი „ფასები – მოგების” კოეფიციენტი, რომელიც გაიანგარიშება აქციის საბაზრო ფასის გაყოფით ერთი აქციის მიხედვით წმინდა მოგების მაჩვენებელზე. მაგალითად, კომპანია „ჯენერალ მოტორზის“ აქციები გასულ წელს იყიდებოდა 20 დოლარად, ხოლო შემოსავალი ერთ აქციაზე შეადგენდა 2 დოლარს. ამ შემთხვევაში „ფასები – მოგების“ კოეფიციენტი შეადგენს 10-ს.

$$\frac{20 \text{ დოლარი (საბაზრო ფასი)}}{2 \text{ დოლარი (სექციაზე მოგება)}} = 10.$$

აღნიშნული კოეფიციენტი ერთი და იგივე დარგის კომპანიებისათვის, როგორც წესი არის ტოლფასი. ეს კოეფიციენტი იცვლება ორი მაჩვენებლით: კომპანიების მოგების და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ეფექტიანობის ზეგავლენით. კოეფიციენტის ზრდა ან შემცირება არ წარმოადგენს რაიმე უპირატესობას ან ნაკლს. მთავარია მისი, მოცემული დარგის კომპანიების ანალოგიურ მაჩვენებელთან თანაფარდობის სწორი დადგენა. თუ ეს კოეფიციენტი დაბალია ეს მეტყველებს კომპანიის სიძნელეებზე ან მის ბაზარზე მოქმედების ახალ ტაქტიკაზე.

XVII.11. ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა საქართველოს საფონდო ბირჟაზე

საქართველოს საფონდო ბირჟაზე ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის პირველი ეტაპი არის განაცხადის შეტანა. განაცხადი შეაქვს ფასიანი ქაღალდების ბირჟაზე რეგისტრირებულ საბროკერო კომპანიას (წევრ-აქციონერს), ვაჭრობის პროცესი მიმდინარეობს ბირჟის სამუშაო დღის ან სავაჭრო სერიის პერიოდში, რომლის რეგლამენტს ადგენს ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭო. ვაჭრობა იმართება ელექტრონულ სავაჭრო სისტემაში. ამ სისტემაში შესაძლებელია ვაჭრობაში დაშვებულ იქნას სამი კატეგორიის ბირჟის წევრი:

- ბირჟის ის წევრები, რომელთაც გააჩნიათ უფლება ივაჭრონ, როგორც საკუთარი სახსრებით (ანგარიშით), ასევე კლიენტის სახსრებიდან (ანგარიშებიდან);
- ბირჟის ის წევრი, რომელიც ვაჭრობს მხოლოდ კლიენტის სახსრებიდან (ანგარიშებიდან);
- ბირჟის წევრი, რომელსაც აქვს სისტემიდან მხოლოდ ინფორმაციის მიღების უფლება და არ აქვს უფლება დამოუკიდებლად ივაჭროს.

ბირჟის ყველა წევრს გამომდინარე საქართველოს კანონიდან „ფასიანი ქაღალდების შესახებ“ არ აქვს უფლება ივაჭროს იმ შემთხვევაში, თუ მას არ გააჩნია ლიცენზია და არ აკმაყოფილებს ბირჟის წევრობის დებულების მოთხოვნებს.

სავაჭრო განაცხადი მოიცავს შემდეგი სახის ინფორმაციას:

- განაცხადის წარმდგენი საბროკერო კომპანიის კოდს ან ნომერს;
- ბროკერის კოდს ან ნომერს;
- კლიენტის კოდს ან საიდენტიფიკაციო ნომერს;
- ფასიანი ქაღალდების დასახელებას;
- ფასიანი ქაღალდების რაოდენობას;
- ფასიანი ქაღალდების ერთეულის ფასს;
- ცენტრალური დეპოზიტარის ან რეგისტრატორის დასახელებას.

სავაჭრო განაცხადის ღირებულება არ უნდა იყოს 100 ლარზე ნაკლები. განაცხადში მიეთითება სტანდარტული ლოტი. საქართველოს საფონდო ბირჟაზე ლოტების რაოდენობა დადგენილია შემდეგი სიდიდეების სახით:

- 100 ფასიანი ქაღალდი, თუ ერთი ფასიანი ქაღალდის ფასი უდრის ან მეტია 10 თეთრის;
- 1000 ფასიანი ქაღალდი, თუ თუ ერთი ფასიანი ქაღალდის ფასი უდრის ან აღემატება 1 თეთრს და 10 თეთრზე ნაკლებია;
- 10000 ფასიანი ქაღალდი, თუ ერთი ფასიანი ქაღალდის ფასი 1

თეთრზე ნაკლებია.

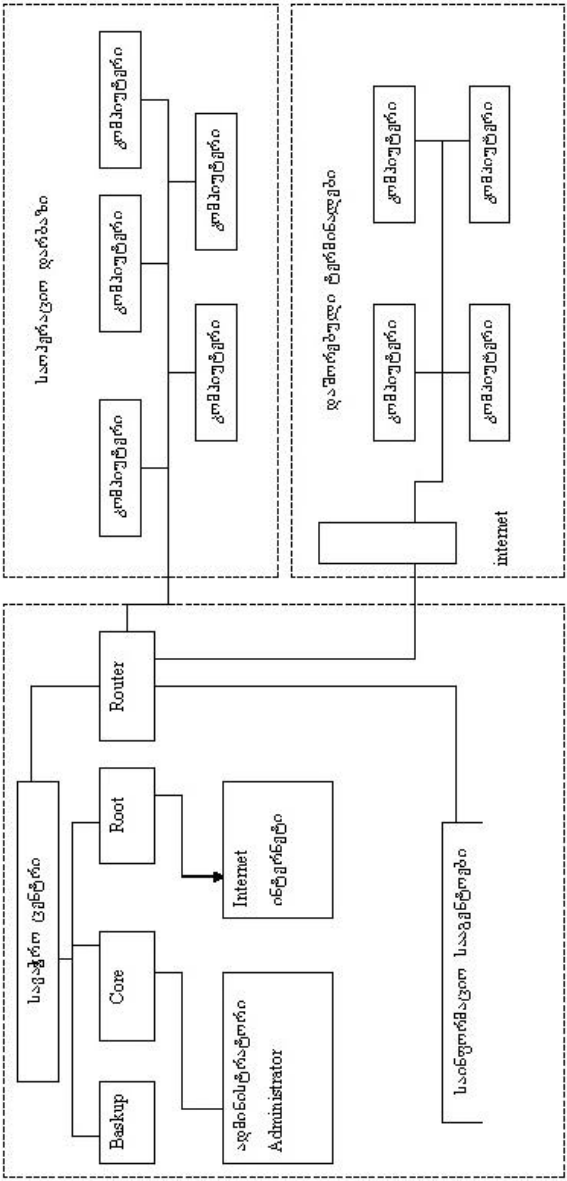
სავაჭრო განაცხადი, რომელსაც წევრი წარადგენს სავაჭრო სისტემაში, უნდა იყოს კავშირში კოტირების ფასთან. კოტირების ფასი არის ბირჟის მიერ გამოცხადებული ფასიანი ქაღალდების ოფიციალური ფასი.

შეყვანილი ყველა განაცხადი სისტემაში რჩება გარიგების განხორციელებამდე, ან სავაჭრო სერიის დამთავრებამდე.

ბირჟის სავაჭრო სისტემაში გარიგება გულისხმობს ხელშეკრულების გაფორმებას, რომელიც წარმოადგენს ვაჭრობის მონაწილეებს შორის სამართლებრივი ურთიერთობის წარმოშობის ნების გამოვლენას, რომლის მიხედვითაც, მოხდება სავაჭრო სისტემაში მათი განაცხადების პირობების განთავსება. თითოეული მხარე თავისი სავაჭრო განაცხადის საფუძველზე იღებს უპირობო, ცალმხრივ ვალდებულებას საკლირინგო-საანგარიშსწორებო სისტემის მეშვეობით მიაწოდოს ფასიანი ქაღალდები შესაბამისი თანხის მიღების უფლებით, ან თანხა, ფასიანი ქაღალდების მიღების უფლებით.

გარიგების დადება ხდება ელექტრონული გზით. მისი გაფორმება სავაჭრო სისტემაში მიმდინარეობს იგივე თანმიმდევრობით, როგორც არის დალაგებული განაცხადები. ანუ სავაჭრო სისტემა, განაცხადების რანჟირების პროცესში პრიორიტეტს ანიჭებს ჯერ ფასიანი ქაღალდების ფასს (გაყიდვისას უფრო დაბალს, ხოლო ყიდვისას უფრო მაღალს), შემდეგ განაცხადის წარდგენის დროს.

ბირჟის სავაჭრო სისტემა წარმოადგენს ტექნიკური და პროგრამული საშუალებების ერთობლიობას, რომელიც უზრუნველყოფს ფასიანი ქაღალდებით გარიგების დადებას, ინფორმაციის შენახვასა და დამუშავებას.



ნახ. №68. საქართველოს საფონდო ბირჟის ელექტრონული სავაჭრო სისტემის სტრუქტურა.

საქართველოს საფონდო ბირჟაზე გარიგებათა მისაღწევად გამოიყენება საერთაშორისო გამოცდილება და თანამედროვე მიდგომები. სავაჭრო სისტემის პროგრამული და ტექნიკური უზრუნველყოფა მოხდა USAID-ის დახმარებით მისი პროგრამული უზრუნველყოფისათვის გამოყენება სავაჭრო სისტემის პროგრამა RTS-პლაზა. 2007 წლის ბოლოსათვის სისტემაში ჩართული იყო 17 საბროკერო კომპანიის ტერმინალი, რომლის მეშვეობითაც ბროკერები ახორციელებენ ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობას. უკანასკნელს უერთდება ასობით სამუშაო ტერმინალი, როგორც ოფისებში, ასევე ბირჟის სამუშაო დარბაზში.

საქართველოს საფონდო ბირჟის ელექტრონული სავაჭრო სისტემის სტრუქტურა წარმოდგენილია ნახ. №68-ში.