

საქართველოს საფონდო ბირჟის ფუნქციონირების მექანიზმები

საბაზრო ეკონომიკის ინფრასტრუქტურებს შორის განსაკუთრებული ადგილი უკავია საფონდო ბირჟას, რომელიც თავისი ფორმით წარმოადგენს ერთგვაროვანი საქონლით ვაჭრობის ადგილს და ნებს, ხოლო შინაარსით - მინოდება-მოთხოვნის ორგანიზებულ ინფორმაციულ ბაზარს, ბირჟა ქვეყანაში სტაბილური ბაზრის და ამდენად, სტაბილური ეკონომიკის არსებობის ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი გარანტია.

საქართველოში 1999 წლის იანვარში დაარსდა „საქართველოს საფონდო ბირჟა“, მაგრამ სამწუხაროდ, დღემდე განვითარების სტადიაშია. მეტიც, დახურვის პირამდეა მისული, თუნდაც იმიტომ რომ მიმდინარე წლის მარტის მონაცემებით, სავაჭრო სესიების ჩავარდნას აქვს ადგილი, ან მხოლოდ ერთი ემიტენტის აქციებზე დგება გარიგებები და ეს ემიტენტი სს „საქართველოს ბანკია“. საქართველოს საფონდო ბირჟის ფორმირება ქვეყნის საბაზრო ეკონომიკაზე გადასვლამ განაპირობა მისი საქმიანობის ძირითად მიზანი საქართველოში ფასიანი ქაღალდების გამჭვირვალე და ლიკვიდური ორგანიზებული ბაზრის ჩამოყალიბება, სიცოცხლისუნარიანი სავაჭრო მექანიზმის შექმნა და სრულყოფილი ფუნქციონირების უზრუნველყოფა იყო, თუმცა, მისი საქმიანობა დღემდე დაბალი აქტივობით ხასიათდებოდა. საქმე იმაშია, რომ საქართველო „მომხიბვლელი“ ფასიანი ქაღალდების დეფიციტს განიცდის. რაც შეეხება 1997 წელს ემიტირებულ სახაზინო ვალდებულებებს, იგი საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ იყიდებოდა აუქციონის წესით, რის გამოც 2005-2006 წლებში კურიოზული ფაქტებიც კი დაფიქსირდა - სახაზინო ვალდებულებებზე მოთხოვნა იზრდებოდა და საპროცენტო განაკვეთები

კი მცირდებოდა, რაც საბაზრო ეკონომიკას ნამდვილად არ ახასიათებს.

მსოფლიო ფინანსური კრიზისი საქართველოს საფონდო ბირჟაზე მეტ-ნაკლებად აისახა, რაზეც მეტყველებს 2008 წლის მონაცემები: მთელი წლის განმავლობაში განხორციელდა 3180 გარიგება, რაც წინა წელთან შედარებით თითქმის განახევრებულია, გაიყიდა 83150154 აქცია სულ 256,6 მლნ ლარის ღირებულების. 2007 წელთან შედარებით აქციის რაოდენობაც ნაკლებია, მაგრამ მათი ღირებულება 2,5-ჯერაა გაზრდილი. რაც განაპირობა აქციების ფიქსინგის გზით რეალიზებამ (ფიქსინგი არის 2007 წლის 31 მარტის ცვლილების შედეგი „ფასიანი ქაღალდების შესახებ“ კანონში, რომლის თანახმადაც გარიგება საჯარო ფასიანი ქაღალდებით შესაძლებელია დაიდოს ბირჟაზე და მის გარეშე, საბროკერო კომპანიების მონაწილეობით ან მის გარეშე). ამასთან, 100 ლარზე მეტი ღირებულების გარიგების შესახებ ინფორმაცია უნდა იქნას დაფიქსირებული თვითონ საფონდო ბირჟაზე საჯარო ინფორმაციის მიზნით. მაგალითად, მიმდინარე წლის 25 მარტის სავაჭრო სესია საქართველოს საფონდო ბირჟაზე არ შემდგარა. სამაგიეროდ, ფიქსინგით შედგა 3 გარიგება სს „საქართველოს ბანკის“ 54,550 აქცი-



ნანა შონია,

აკადემიური დოქტორი, აკაკი წერეთლის სახელობის სახელმწიფო უნივერსიტეტის ასოცირებული პროფესორი

აზე, რომელთა ღირებულებამაც 64,750 ათასი ლარი შეადგინა.

საეჭვოდ გამოიყურება „სახალხო ბანკის“ აქციების მიზერულ ფასად გასხვისებაც, რომელიც არაბულმა კომპანიამ ფიქსინგის გზით შეიძინა. საბროკერო კომპანიების წარმომადგენლების თქმით, 2007-2008 წლებში ინვესტორები განსაკუთრებულ ყურადღებას იჩენდნენ ისეთ აქციებზე, რომელთა ემიტენტებსაც საკუთრებაში მიწის ნაკვეთი ან მრავალსართულიანი უძრავი ქონება გააჩნდათ. ხშირია შემთხვევები, როცა აქციების გადაცემა, ყიდვა-გაყიდვები არაკონკურენტულ გარემოში და საბროკერო კომპანიების მონაწილეობის გარეშე ხორციელდება, რაც თავისთავად უარყოფითად მოქმედებს ბირჟის ფინანსურ შედეგებზე. ფიქსინგით ვაჭრობა კი შუამავლების გარეშე მიმდინარეობს.

2008 წლის მონაცემებით, ჩვენს ქვეყანაში 16 საბროკერო კომპანია საქმიანობდა, რომელთა შორისაც ლიდერობდა სს „გალტენდ თაგვარტი“. ის 2000 წელს და 2004 წელს სს „საქართველოს ბანკის“ შვილობილი კომპანია გახდა. „გალტენდ თაგვარტის“ მისია იყო მთავარი ფინანსური მრჩევლის როლში ყოფნა, სანდო პარტნიორობა და კონსულტაციები წამყვანი ქართული კომპანიებისთვის. დღეს მისი საშუალებით შესაძლებელია ფასიანი

ქაღალდებით ვაჭრობა მსოფლიოს სხვადასხვა ბირჟებზე, მსოფლიოდ ერთი პირობით – უნდა გახსნან საბროკერო ანგარიში იმ ქვეყანაში, სადაც ბირჟა მდებარეობს. კომპანიის საშუალებით მრავალი უცხოელი ახორციელებს ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობას და კასტოდიანურ მომსახურებას, რომლის გარანტიაც სს „საქართველოს ბანკი“ გამოდის. საბროკერო კომპანია „გალტ ენდ თაგვარტის“ წილი საქართველოს საფონდო ბირჟის მოცულობაში ყოველ წელს იზრდებოდა, განსაკუთრებულ წარმატებას მიაღწია 2006 წელს, როცა ბირჟის ვაჭრობის მოცულობის 90% მოდიოდა მასზე. რის გამოც საბირჟო საქმიანობის განვითარების ასოციაციამ „გალტ ენდ თაგვარტი“ აღიარა როგორც: საუკეთესო საბროკერო კომპანია; ყველაზე აქტიური, ბირჟაზე და უმსხვილესი გარიგებების შემსრულებელი ბირჟაზე.

საქართველოს საფონდო ბირჟაზე გამოიყენება საბირჟო ინდექსი, „გალტ & თაგვარტი“, რომელიც საბროკერო კომპანია „გალტ ენდ თაგვარტის“ დაარსებულა და მასში შედის საქართველოს საფონდო ბირჟაზე დარეგისტრირებული C&T BLUE CHIP ტიპის რვა კომპანიის აქციები, მათ შორისაა: „საქართველოს ბანკი“, „გალტ ენდ თაგვარტი კაპიტალი“, უნივერსალი „თბილისი“, „თელანი ველი“, „ყაზბეგი“, „ვითიბი ბანკი ჯორჯია“, „გაერთიანებული ტელეკომი“ და ს.ს. „თელასი“. საბირჟო ინდექსი აქციების ფასების დონის შესახებ წარმოდგენას გვიქ-

მნის. აქციების კალათის შემადგენლობა, რომელთა საფუძველზეც ბირჟის ინდექსი გამოითვლება მუდმივი არაა. ის კვირაში ორჯერ გამოითვლება და ყოველ კვარტალურად მოწმდება.

„გალტ & თაგვარტის“ ინდექსმა, ჯერ კიდევ 2008 წლის თებერვლიდან დაიწყო ვარდნა, მაშინ ის 0,2%-ით 916,8 პუნქტამდე შემცირდა. „გალტ & თაგვარტის“ შემცირების ტენდენცია დღემდე გრძელდება, როგორც მსოფლიო საბირჟო ინდექსების უმრავლესობა, რაც გლობალური ეკონომიკური კრიზისის შედეგია. 2009 წლის მარტის მონაცემებით, მსოფლიო ინდექსების ვარდნის ტენდენციას ასეთი სახე აქვს (იხ. ცხრილი №1).

როგორც ცხრილიდან ჩანს, მსოფლიო საფონდო ინდექსებს შორის საქართველოს საფონდო ინდექსი 17,76%-ითაა დაწვეული, რაც სამწუხაროდ რეკორდული მაჩვენებელია.

2007 წელს საქართველოს საფონდო ბირჟის შესყიდვით მსოფლიო ბირჟების უდიდესი გაერთიანება OMX დაინტერესდა. ეს გარიგება, სამწუხაროდ, მთავრობის ინიციატივით ჩაიშალა, რის გამოც საბროკერო კომპანიებმა 3 მლნ ევროთი იზარაღეს. ახლახან „ომექს ნასდაქი“ ისევ დაინტერესდა სსბ-ის შესყიდვით. მაგრამ ამ ინტერესის შემაფერხებელი ფაქტორი საკანონმდებლო ბაზაა. ბირჟის შესყიდვის იდეა ახალი არ არის მსოფლიოსთვის, რადგანაც ნებისმიერი ინვესტორი ცდილობს ხელში ჩაიგდოს ახალი მომხმარებელი, რათა მნიშვნელოვნად გაზარდოს

თავისი შემოსავლები. საბირჟო ბიზნესის თავისებურებიდან გამომდინარე, ინვესტორი ბაზრის დაცემის ან აღმასვლის შემთხვევაში უფრო დიდ ფულს იშოვის, ვიდრე სხვა სფეროდან. პირველად ბირჟის შესყიდვის იდეა ამერიკელებს გაუჩნდათ, რომლებმაც მსოფლიოს უმსხვილესი ბირჟის - ლონდონის საფონდო ბირჟის - შესყიდვა გადაწყვიტეს, მაგრამ თვითონ ბირჟამ უარი განაცხადა. რამდენიმე უშედეგო მცდელობის შემდეგ ამერიკელმა Nasdaq-მა ბირჟის აქციების ყიდვა გადაწყვიტა და 28%-ს დაეპატრონა. ნიუ-იორის საფონდო ბირჟაც ცდილობს ევროპაში შეჭრას. ამ მიზნით მან უკვე გადაყლაპა ფრანგული Euronext-ი, Nasdaq-მა მთლიანად შეისყიდა შვედური ბირჟა, რომელიც თავის მხრივ სკანდინავიის და ბალტიისპირეთის ფასიანი ქაღალდების ბაზრის 80%-ს აკონტროლებდა. აღნიშნული ბირჟების შესყიდვით არაბეთის ბირჟა - Dubai-იმ დიდ წარმატებებს მიაღწია Nasdaq-ის 20%-ისა და ლონდონის საფონდო ბირჟის 28%-ის შესყიდვით. ასე, რომ საქართველოს საფონდო ბირჟით დაინტერესება ჩვენი ქვეყნისთვის მისაღებია, რადგანაც უცხოური ინვესტიციების შემოსვლა ხელს შეუწყობს საფონდო ბირჟის ნორმალურ ფუნქციონირებას და განვითარებას.

დღეს საქართველოს საფონდო ბირჟაზე საგანგაშო მდგომარეობაა, რადგანაც: ქვეყანა განიცდის საბირჟო აქტივების დეფიციტს; ადგილი აქვს საგაჭრო სესიების ჩაფარდნას; საბირჟო ინდექსის სისტემატიურ ვარდნას; ფასიანი ქაღალდების კურსის კლებას; საბროკერო კომპანიების გაკოტრებას (2009 წლის 17 თებერვალს ხუთ საბროკერო კომპანიას ჩამოერთვა ლიცენზია) და ა.შ.

აქ უკვე აშკარაა ქვეყნის პოლიტიკური დაძაბულობისა და „ფიქსინგის“ შედეგები, და არა იმდენად გლობალური ეკონომიკური კრიზისი. ფიქსინგმა განსაკუთრებულად უარყოფითი გავლენა იქონია ქვეყნის საშუალო ინსტიტუტზე, რადგანაც ფასიანი ქაღალდების მფლობელი უკვე აღარ არის ვალდებული მინცლამინც შუამავლების მეშვეობით გაყიდონ თავისი საფონდო

მსოფლიო ინდექსები ცხრილი №1

| ინდექსი | შასი | ცვლილება |
|------------------|---------|----------|
| G&T Index (GEL) | 139.4 | -17.76% |
| RBC Comp | 53.70 | -2.21% |
| NASDAQ | 1299.59 | -4.00% |
| DJA | 2238.15 | -4.73% |
| FTSE Eurotop 300 | 3529.86 | -3.18% |
| CAC 40 | 2569.63 | -3.96% |
| DAX | 3695.49 | -5.02% |
| S&P 500 | 682.55 | -4.25% |
| SSMI | 4390.18 | -1.65% |
| NIKKEI 225 | 7173.10 | -3.50% |

აქტივები, მითუმეტეს, საქართველოში ჯერ კიდევ არ არსებობს კულტურა „შუამავალთა ინსტიტუტის“ შესახებ. მეორეც, საინტერესოა ვინ აკონტროლებს არასაბირჟო გარიგებების მოცულობას და ღირებულებას? ყოველთვის 100 ლარზე ნაკლები ღირებულების გარიგება იდება, თუ მეტის?

საქართველოს საფონდო ბირჟის ფუნქციონირებაზე უარყოფითი ზეგავლენა იქონია შემდეგმა: საბაზრო ეკონომიკაზე გადასვლისას ბირჟების ქოსურად ფორმირებამ; საკანონმდებლო ბაზაში ცვლილებებმა; ქვეყნის დაბაზულმა პოლიტიკურმა ვითარებამ; გლობალურმა ეკონომიკურმა კრიზისმა; 2008 წლის აგვისტოს მოვლენებმა.

აქედან გამომდინარე, საფონდო ბირჟის განვითარების ერთ-ერთ უმნიშვნელოვანეს ფაქ-

ტორად მიმანია გარიგების პირობათა სულ უფრო მეტი სტანდარტიზირება და შესაბამისად ხელშეკრულებათა ტიპიზირება. რისთვისაც აუცილებელია:

• ქვეყნის პოლიტიკური სიტუაციის სტაბილიზება;

• საქართველოს მთავრობის მიერ გარკვეული პრიორიტეტის დასახვა გლობალური ფინანსური კრიზისის დასაძლევად;

• ქვეყნის ეკონომიკის რეალური სექტორის გამოცოცხლება უცხოური ინვესტიციების მოზიდვით;

• საფონდო აქტივების მრავალფეროვნება;

• მიმოქცევაში ვადიანი კონტრაქტების დამკვიდრება;

• ეგრეთ წოდებული „ფიქსინგის“ გაუქმება;

• სსბ-ის კაპიტალის ზრდა უცხოური ინვესტიციებით;

• საქართველოს საგადასახადო კოდექსში ცვლილების შეტანა.

მხოლოდ ზემოთ ჩამოთვლილის შემდეგ იქნება შესაძლებელი სსბ-ის განვითარება, როგორც სასესხო კაპიტალის ბაზრის ერთ-ერთი სეგმენტის. ძირითადი საბირჟო გარიგებების გამოყენების გარეშე შეუძლებელია მრავალი ფინანსურ-ეკონომიკური ამოცანების შესრულება და მეტად რთული სტრატეგიების გამოყენება საინვესტიციო საქმიანობაში, ფინანსური რისკის მართვაში და ა.შ. სწორედ საფონდო ბირჟა არის ისეთი ბაზარი, რომელსაც ძალუძს შეასრულოს მისი საკვანძო დანიშნულება - უცხოური და შიდა საინვესტიციო რესურსების მაქსიმალური მოზიდვა ეროვნულ ეკონომიკაში და ეფექტური გადანაწილება სექტორებს შორის.

ANNOTATION

FUND EXCHANGE FUNCTIONING MECHANISM OF GEORGIA WHILE GLOBAL ECONOMICAL CRISES

Nana Shonia, Akaki Tsereteli State University Associated Professor

The main place among market economic infrastructures occupies the stock exchange, which in its form represents the place and rule of homogeneous goods/materials' trading, according to the content – it represents the organized informational market. Stock exchange is one of the main guarantees of stable market in the country and the existence of stable economy, as well as it is one of the active spaces of smart and energetic individuals acting on financial and consumer market. Economic orientation of the country and social conditions of the population depends on their activities.

Formation of stock exchange in Georgia deals with the turning process to market economy, which had begun in a chaos way, but with the help of Eurasia Fund “Georgian Stock Exchange” was founded in 1999 in January. Unfortunately, the Georgian Stock Exchange is in its initial stage of development, there are observed lots of reasons: first of all, not stable political situation in the country, informational vacuum for population about the stock exchange and the role of stock exchange shares, the deficit of stock actives and others.

Global economic crisis and Russian-Georgian war more or less touched the stock exchange of Georgia, as none of emitents of bonds represented in stock exchange operational hall were not bankrupted, in 2008 in comparison with the previous year one eminent less bonds

were represented for realization, in the same year 3180 arrangements on 83 150 154 actions were fixed and the total cost was 256 565 287 79 GEL, in comparison with 2007 year, the number of arrangements is less 2,4 times, the number of shares is also less nearly about 7 million shares, but the total cost is increased by 159 524 153 GEL, which according to experts is resulted by fixing.

One of the main important positive factors of stock exchange is more standardization of conditions of arrangements and accordingly, setting the types of agreements, therefore the following measures ought to be taken into consideration:

- Stabilizing political situation of the country
- Overcoming global financial crisis priorities by the government
- Activating real sector of the economy of the country by gaining foreign investments
- Investing foreign gains in the capital of stock exchange
- The variety of stock actives, maintaining valid contracts in flows among them
- Annulations of so called “Fixing” or more precisely to forbid non stock exchange market according to the law of Georgian legislation” About market of bonds”.