

აკაკი წერეთლის სახელობის  
სახელმწიფო უნივერსიტეტი

ნანა შონია, თინათინ გუგეშაშვილი

# საბირჟო საქმე

ნაწილი I

თბილისი  
2009

ნანა შონია, თინათინ გუგუშაშვილი, „საბირჟო საქმე“.  
გვ. 416. საგამომცემლო სახლი „ინოვაცია“. თბ., 2009 წ.

წიგნში „საბირჟო საქმე“ განხილულია სასესხო კაპიტალის ბაზრის ერთ-ერთი ძირითადი ელემენტის – ბირჟების ფუნქციონირების მექანიზმი. წიგნის მოცულობის გათვალისწინებით გადაწყდა მისი ორ ნაწილად გამოცემა. პირველ ნაწილში საუბარია საბირჟო საქმის წარმოშობა-განვითარებაზე როგორც მსოფლიო მასშტაბით, ასევე კონკრეტულად საქართველოში. ამასთან, ძირითადი ყურადღება გამახვილებულია საბირჟო მენეჯმენტზე, საშუამავლო ინსტიტუტებზე, საფონდო ბირჟაზე, ფუნქციონირების მექანიზმზე, საფონდო ბირჟის აქტივებზე და მათ მიმოქცევაზე. სახელმძღვანელოს თან ერთვის იმ სიტყვების განმარტებითი ლექსიკონი, რაც გამოიყენება საბირჟო საქმეში.

წიგნი განკუთვნილია ეკონომიკური სპეციალობის სტუდენტებისა და ლექტორ-მასწავლებლებისთვის, აგრეთვე საბირჟო საქმით დაინტერესებულ მკითხველთა ფართო წრისათვის.

იბეჭდება აკაკი წერეთლის სახელმწიფო უნივერსიტეტის ეკონომიკის დეპარტამენტის გადაწყვეტილებით.

**რედაქტორი:** ლამარა ქოქიაური,  
ეკონომიკურ მეცნიერებათა  
დოქტორი, პროფესორი

**რეცენზენტები:** გიორგი ღაფთაძე  
ეკონომიკურ მეცნიერებათა  
კანდიდატი, პროფესორი  
ნიკო ჩიხლაძე  
ეკონომიკურ მეცნიერებათა  
დოქტორი, პროფესორი

## აპტორებისა

ღია ეკონომიკის ტიპის მაკროეკონომიკური ანალიზისთვის ძირითადი მნიშვნელობა ორ ბაზარს – სასესხო კაპიტალისა და ვალუტის ბაზარს ენიჭება. სასესხო კაპიტალის ბაზარზე სარგებლის განაკვეთი თვითრეგულირდება სასესხო კაპიტალის მიწოდებისა და სასესხო კაპიტალზე მოთხოვნის სრულ გაწონასწორებამდე. სასესხო კაპიტალის ბაზრის ერთ-ერთ ელემენტია ბირჟა. ბირჟა – არის ორგანიზაცია, რომლის მიზანია საჯაროობისა და კონკურენციის პრინციპების დაცვით განსაზღვრულ დროსა და ადგილზე უზრუნველყოს სტანდარტული საქონლით თავისუფალ ფასებში ვაჭრობა.

საქართველო ბირჟების არსებობითა და ფუნქციონირებით ნამდვილად არ იყო განებივრებული, რადგან სოციალისტური მეურნეობა კრძალავდა თავისუფალ კონკურენციას. ქვეყნის საბაზრო ეკონომიკაზე გადასვლამ წინა პლანზე წამოწია ბირჟის განვითარების აუცილებლობა, გამომდინარე იქიდან, რომ ეკონომიკის ძირითად ელემენტს სწორედ ბირჟები წარმოადგენენ. შეიძლება პირდაპირ ითქვას, რომ საქართველო ქართულენოვანი ლიტერატურის დეფიციტს აღნიშნული მიმართულებით დღემდე განიცდის (თუ გამოწინააღმდეგებს არ ჩავთვლით). სწორედ ამან გვიკარნახა გამოგვეშვა სახელმძღვანელო ქართულ ენაზე, სადაც მხოლოდ ბირჟებზე და საბირჟო ვაჭრობის მონაწილეებზე იქნება საუბარი.

„საბირჟო საქმე“ ორ ნაწილად გამოდის. პირველ ნაწილში შედგება 6 თავისაგან და უცხო სიტყვათა განმარტებით ლექსიკონისაგან. აგრეთვე თითოეულ თავს დართული აქვს შესაბამისი კითხვები თვითკონტროლისათვის.

სახელმძღვანელოს ძირითადი მიზანია სტუდენტებისა და საბირჟო საქმით დაინტერესებულ პირთა გათვითცნობიერება ბირჟების ფუნქციონირებაზე. განხილული საკითხების შესწავლით სტუდენტმა უნდა შეძლოს ბირჟის წევრობა, საბირჟო საქმის მართვა და რაც მთავარია მომავალში თავისი კაპიტალის მიზანმიმართულად დაბანდება.

სახელმძღვანელოში განსაკუთრებული ყურადღება აქვს დათმობილი ფასიანი ქაღალდების არსს და მათ მიმოქცევას, რადგანაც განვითარებული საბაზრო გარემოში ინვესტირება ძირითადად აღნიშნული ინსტრუმენტებისა და მექანიზმების მეშვეობით ხორციელდება.

აგრეთვე, საუბარია საფონდო ბირჟაზე, როგორც ფინანსური ბაზრის ერთ-ერთ ძირითად ელემენტზე; განვითარებული ქვეყნების საფონდო ბირჟებზე და მათ ფონზე საქართველოს საფონდო ბირჟის ფორმირება-ფუნქციონირებაზე. სახელმძღვანელოს თან ერთვის საქართველოს საფონდო ბირჟაზე ვაჭრობის წესები, რომელიც ამ უკანასკნელ წლებში შეტანილი ცვლილებების გამო სპეციალისტთა მიერ გადახედვას მოითხოვს, რათა დაიხვეწოს საბირჟო კანონმდებლობა ქვეყანაში საფონდო ბირჟის განვითარების მიზნით.

**ნანა შონია**  
**თინათინ გუგეშაშვილი**

# შინაარსი

## თავი I. საბირჟო საქმის წარმოშობა და განვითარება

1.1. ბირჟების ჩამოყალიბების ისტორია .....	22
1.2. საბირჟო საქმის განვითარება საქართველოში .....	25
1.3. ბირჟის არსი და ფუნქციები .....	35
1.4. ბირჟების კლასიფიკაცია.....	38
1.5. ბირჟის ორგანიზაციული სტრუქტურა .....	42
1.6. ბირჟის წევრები და ბროკერები.....	50
1.7. საბირჟო ვაჭრობის პრინციპები.....	52
1.8. საბირჟო საქონელი.....	59
1.9. ძირითადი საბირჟო გარიგებები.....	75
1.9.1. ვაღიანი გარიგებების არსი .....	85
1.10. ბირჟის ლიკვიდურობა და მასზე მოქმედი ფაქტორები .....	90
მოკლე დასკვნები.....	93
კითხვები დამოუკიდებელი მუშაობისათვის.....	102

## თავი II. საბირჟო მენეჯმენტი

2.1. საბირჟო პროცესის მოწყობის ელემენტები.....	104
2.2. საბირჟო საქმიანობის სამართლებრივი საფუძვლები.....	106
2.3. ბირჟის წევრობა და ვაჭრობის მონაწილეების კატეგორიები .	113
2.4. ბირჟის მმართველი ორგანოები .....	120
დასკვნები .....	125
კითხვები თვითკონტროლისათვის .....	126

## თავი III. საბროკერო საქმიანობის პრინციპები

3.1. საბროკერო კომპანიების ფუნქციები .....	128
3.2. საბროკერო საქმიანობის ეკონომიკა.....	132
3.3. ფიზიკურული საკომისიო ვაჭრების (საბროკერო კომპანია) ორგანიზაციული სტრუქტურა .....	138
3.4. კლიენტის ანგარიშის გახსნა.....	140
3.5. საქმიანი ურთიერთობები ბროკერსა და კლიენტს შორის .....	147
3.6. ანგარიში დავალებების შესრულების შესახებ.....	159
დასკვნები .....	161
კითხვები თვითკონტროლისათვის .....	163

<b>თავი IV. საფონდო ბირჟა და მისი ფუნქციონირების მექანიზმი</b>	
4.1. საფონდო ბირჟის ცნება და ფუნქციები.....	165
4.2. საბირჟო ვარიეტების არსი საფონდო ბირჟაზე .....	168
4.3. დაეალებების სახეები საფონდო ბირჟაზე .....	172
4.4. ლისტინგი.....	179
4.5. საბირჟო ვაჭრობის მონაწილეები .....	184
4.5.1. შუამავალთა ინსტიტუტი საქართველოში.....	186
4.6. კოტირება და ფასიანი ქაღალდების კურსი.....	192
4.7. ვარიეტების გაფორმება საფონდო ბირჟებზე .....	194
4.8. საქართველოს საფონდო ბირჟის ფორმირება-ფუნქციონირება...197	
4.8.1. დემოზიგარული მომსახურება საქართველოში .....	204
4.8.2. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირება საქართველოში....	209
დასკვნები .....	213
კითხვები თვითკონტროლისთვის.....	218

**თავი V. საფონდო ბირჟის აქტივები**

5.1. ფასიანი ქაღალდების არსი და სახეები .....	220
5.2. აქცია და მისი ტიპები.....	220
5.2.1. ჩვეულებრივი აქციების კლასიფიკაცია საინვესტიციო თვისებების მიხედვით .....	226
5.2.2. პრივილეგირებული აქციების სახეები.....	228
5.3. ობლიგაციები და მათი კატეგორიები .....	229
5.3.1. კორპორაციის ობლიგაციები .....	230
5.4. სახელმწიფო და მუნიციპალური ფასიანი ქაღალდები .....	238
5.4.1. არამიმოქცევადი სახელმწიფო ობლიგაციები .....	244
5.5. მუნიციპალური ფასიანი ქაღალდები.....	245
5.4.3. მუნიციპალური ობლიგაციების დაბეგვრის რეჟიმი .....	248
5.6. საერთაშორისო ობლიგაციები .....	250
5.4.2. საქართველოს სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები .....	266
სადემოზიგო სერტიფიკატები .....	271
განაცხადების წარდგენის წესი .....	272
აუქციონის ჩატარების წესი.....	273
სადემოზიგო სერტიფიკატების ყიდვაზე შემდგარი ვარიეტების რეგისტრაცია .....	274
სადემოზიგო სერტიფიკატების ყიდვა-გაყიდვასა და დაფარვასთან დაკავშირებული ანგარიშსწორების წესი .....	275
მხარეთა პასუხისმგებლობა.....	275

სახელმწიფო ობლიგაციები .....	276
5.7. თამასუქი .....	278
5.8. ჩეკი .....	282
5.9. წარმოებული ფასიანი ქაღალდები .....	288
დასკენები .....	291
კითხვები თვითკონტროლისათვის .....	294

## თაპი VI. მსოფლიო ბირჟები

6.1. მსოფლიო საბირჟო ცენტრების მიმოხილვა .....	296
6.2. ევროპის ბირჟები .....	298
ავსტრია. ვენის საფონდო ბირჟა .....	298
დიდი ბრიტანეთი. ლონდონის მეტალეების ბირჟა .....	299
ლონდონის საფონდო ბირჟა .....	299
ლონდონის საფრაზტო ბირჟა .....	302
უნგრეთი. ბუდაპეშტის საფონდო ბირჟა .....	302
გერმანია. ფრანკფურტის ბირჟა .....	303
დერივატივების ევროპული ბირჟა .....	303
საბერძნეთი. ათენის საფონდო ბირჟა .....	304
დანია. კოპენჰაგენის საფონდო ბირჟა .....	304
ესპანეთის საფონდო ბირჟა .....	305
იტალიის საფონდო ბირჟა .....	305
ლუქსემბურგის საფონდო ბირჟა .....	306
ბირჟა EURONEXT .....	306
სკანდინავიის ენერჯეტიკული ბირჟა .....	307
რუსეთის სავაჭრო სისტემა .....	307
შვეიცარიის ბირჟა .....	307
6.3. ჩრდილო ამერიკის ბირჟები .....	308
ამერიკის საფონდო ბირჟა .....	308
ჩიკაგოს საფონდო ბირჟა .....	308
საფონდო ბირჟა NASDAQ .....	309
ნიუ-იორკის სასაქონლო ბირჟა .....	309
ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟა .....	310
კონტინენტთაშორისი ბირჟა .....	313
კანადა, ტორონტოს საფონდო ბირჟა .....	313
ბერმუდის საფონდო ბირჟა .....	314
მექსიკის საფონდო ბირჟა .....	314
ავსტრალიის საფონდო ბირჟა .....	315

ახალი ზელანდიის ბირჟა .....	315
6.4. აფრიკის ბირჟები.....	316
ევვიპტე - კაიროსა და ალექსანდრიის .....	316
გაერთიანებული საფონდო ბირჟა .....	316
ნიგერიის საფონდო ბირჟები .....	317
სამხრეთ აფრიკა. იოჰანესბურგის საფონდო ბირჟა .....	317
6.5. სამხრეთ ამერიკის ბირჟები.....	318
კოლუმბიის საფონდო ბირჟა .....	318
ჩილე. სანტიაგოს საფონდო ბირჟა .....	318
ბრაზილია. სან-პაულოს საფონდო ბირჟა .....	319
არგენტინა. ბუენოს-აირესის საფონდო ბირჟა .....	319
6.6. აზიის ბირჟები.....	320
საუდის არაბეთის საფონდო ბაზარი .....	320
სინგაპურის ბირჟა .....	320
ტაილანდის საფონდო ბირჟა .....	321
ტაივანის საფონდო ბირჟა .....	321
იაპონია. ტოკიოს საფონდო ბირჟა .....	322
ოსაკას საფონდო ბირჟა .....	322
ისრაელი. თელ-ავივის საფონდო ბირჟა .....	323
ინდოეთი. ბომბეის საფონდო ბირჟა .....	323
ინდონეზია. ჯაკარტის საფონდო ბირჟა .....	324
ირანი. თეირანის საფონდო ბირჟა .....	324
პაკისტანი. ყარაჩის საფონდო ბირჟა .....	325
ჰონგკონგის საფონდო ბირჟა .....	325
ჩინეთი. შანხაის საფონდო ბირჟა .....	326
სამხრეთ კორეის ბირჟა .....	326
მალაიზიის ბირჟა .....	327
ლექსიკონი.....	328
დანართები.....	396



AKAKI TSERETELI STATE UNIVERSITY

.....  
**Nana Shonia, Tinatin Gugeshashvili**

# **THE STOCK EXCHANGE**

**Part I**

**Tbilisi  
2009**

**Nana Shonia, Tinatin Gugeshashvili, The Stock Exchange (Part I).  
Pages 416. Publishing house "Inovatsia". Tbilisi, 2009.**

The book 'The Stock Exchange' discusses one of the main elements of loan capital market \_ functioning mechanism of various types of exchange. The book is issued in two parts. In the first part origin and development of the stock exchange is reviewed in the whole world as well as in Georgia. Great emphasis is paid towards the exchange management, mediation institutions, stock exchange and its functioning mechanism, assets of the stock exchange and its circulation. The textbook includes consulting dictionary that are practically used in the exchange.

The textbook is intended for students and teacher-lecturers of the specialty of economics as well as for people interested in stock exchange matters and for a wide range of readers.

The textbook is printed due to the decision of the Department of Economics at Akaki Tsereteli State University.

**Editor: Lamara Kokiauri**  
Doctor of economic sciences, professor

**Rewievers: Giorgi Ghavtadze**  
Candidate of economic sciences, professor  
**Niko Chikladze**  
Candidate of economic sciences, professor

**ISBN 978-9941-9075-6-2**

# INTRODUCTION

For the microeconomic analysis of open economics chief importance is attributed to two markets – loan capital market and currency market. On loan capital markets profit rate is self-regulating until reaching the balance between demand and supply of loan capital. One of the elements of loan capital is exchange. Exchange is the organization that aims providing trade of standard goods at free prices under the principles of publicity and competition in a certain period time and place.

Actually, Georgia was not rich in existence and functioning of exchanges as socialistic economy prohibited free competition. But the movement to the market economy conditioned the actuality of exchange because it represents the main element of the market economy. There is still a deficit in Georgian literature in this direction if not considering some exceptions. Therefore, the decision was made to publish the textbook in Georgia that will discuss only different types of exchanges and exchange traders.

The textbook ‘The stock Exchange’ will be published in 2 parts. This time the first part will be reviewed that consists of 6 chapters and a consulting dictionary of foreign words. All chapters are followed by the corresponding questions for the self-control.

The major aim of the textbook is to raise awareness of students and other people interested in the stock exchange. The knowledge of the issues discussed in the textbook should provide a student with the ability to become a member of the exchange, to manage exchange and the most important to invest his/her capital with a definite purpose.

The special attention is drawn towards the concept of the securities and their circulation, as the investments are carried out mostly by means of above-mentioned tools and mechanisms in the developed market environment.

It also discusses stock exchange which is one of the main elements of the financial market; stock exchanges of the developed countries and formation-functioning of Georgian stock exchange against their background. The textbook includes the trading rules on the stock market of Georgia that has to be reread due to some amendments adopted during the last years by the specialists in order to improve exchange legislation with the aim of developing stock exchange.

**N. Shonia, T. Gugeshashvili.**

# CONTENTS

## Contents

<b>Chapter I Origin and development of the exchange</b>	
1.1 History of exchange formation .....	22
1.2 Development of exchange in Georgia.....	25
1.3 Concept and functions of exchange .....	35
1.4 Exchange classification.....	38
1.5 Organizational structure of exchange .....	42
1.6 Exchange members and brokers .....	50
1.7 Principles of exchange trade .....	52
1.8 Exchange goods .....	59
1.9 Main exchange arrangements .....	75
1.9.1. Concept of term arrangement.....	85
1.10 Exchange liquidity and the effecting factors.....	90
Short Conclusions .....	93
Questions for self-control .....	102
<b>Chapter II Exchange management</b>	
2.1 Elements of the process of exchange organization .....	104
2.2 Legal bases of exchange activity .....	106
2.3 Membership of exchange and categories of trade members.....	113
2.4 Managing organs of the exchange .....	120
Conclusions.....	125
Questions for self-control .....	126
<b>Chapter III Principles of brokerage</b>	
3.1 Functions of broker companies.....	128
3.2 Economics of broker activity .....	132
3.3 Futures commission traders /brokerage company/ organizational structure.....	138
3.4 Opening client accounts.....	140
3.5 Task types on stock exchange .....	147
3.6 Reports on the task performance.....	159
Conclusions.....	161
Questions for self-control .....	163

<b>Chapter IV Stock exchange and mechanism of its functioning</b>	
4.1 Concept and functions of stock exchange.....	165
4.2 Concept of exchange arrangement on stock exchange .....	168
4.3 Task types on stock exchange .....	172
4.4 Listing .....	179
4.5 Participants of exchange trade .....	184
4.5.1 Mediation Institutions .....	186
4.6 Quoting and exchange rate of securities .....	192
4.7 Making arrangements at stock exchange .....	194
4.8 Formation and functioning of Georgia's stock exchange .....	197
4.8.1 Depository service in Georgia.....	204
4.8.2 Regulation of securities market in Georgia.....	209
Conclusions.....	213
Questions for self-control .....	218

## **Chapter V Assets of Stock Exchange**

5.1 Concept and types of securities.....	220
5.2 Stocks and their types .....	220
5.2.1 Types of ordinary stocks according to the investing properties....	226
5.2.2 Types of privileged stocks.....	228
5.3 Bonds and their categories .....	229
5.3.1 Cooperation Bonds.....	230
5.4 State and municipal securities.....	238
5.4.1 Non-circulating government Bonds .....	244
5.5. Municipal securities .....	245
5.4.3 Taxation of municipal bonds.....	248
5.6 International bonds.....	250
5.4.2 Securities of the State of Georgia .....	266
Deposit certificates.....	271
Procedure of making applications.....	272
The rule of holding auctions .....	273
Registration of the arranged deposit certificates.....	274
The rule of accountancy of selling-buying and covering deposit certificates.....	275
Liabilities of the sides .....	275
State Bonds .....	276
5.7 Promissory note .....	278
5.8 Cheque .....	282

5.9 Issued securities .....	288
Conclusions .....	291
Questions for self-control .....	294
<b>Chapter VI World Exchanges</b>	
6.1 Review of world exchange centres .....	296
6.2 European stock exchanges .....	298
- Austria. Vienna Stock Exchange.....	298
- UK . London Metal Exchange.....	299
- London Stock Exchange .....	299
- London Freight Exchange .....	302
- Hungary. Budapest Stock Exchange.....	302
- Germany. Frankfurt Exchange.....	303
- European Derivatives Exchange.....	303
- Greece. Athens Stock Exchange.....	304
- Dania. Copenhagen Stock exchange .....	304
- Spain Stock exchange .....	305
- Italy Stock exchange.....	305
- Luxemburg Stock exchange .....	306
- Euronext Stock Exchange.....	306
- Scandinavian Power Exchange.....	307
- Russia Trade Exchange.....	307
- Switzerland Exchange .....	307
<b>6.3 Exchanges of North America .....</b>	<b>308</b>
- American Stock Exchange.....	308
- Chicago Stock Exchange.....	308
- Stock Exchange NASDAQ.....	309
- New York Mercantile Exchange.....	309
- New York Stock Exchange .....	310
- Intercontinental Exchange .....	313
- Canada-Toronto Stock Exchange .....	313
- Bermuda Stock Exchange.....	314
- Mexican Stock Exchange .....	314
- Australian Stock Exchange.....	315
- New Zealand Exchange .....	315
<b>6.4 African Exchanges .....</b>	<b>316</b>
- United Stock Exchange of Egypt_ Cairo and Alexandria .....	316
- Nigeria Stock Exchange .....	317

- South Africa. Johannesburg Stock Exchange .....	317
<b>6.5 Exchanges of South America.....</b>	<b>318</b>
- Columbia Stock Exchange.....	318
- Chile. Santiago Stock Exchange.....	318
- Brazil. San-Paulo Stock Exchange .....	319
- Argentina. Buenos Aires Stock Exchange .....	319
<b>6.6 Asian Stock Exchanges .....</b>	<b>320</b>
- Saudi Arabia Stock Exchange.....	320
- Singapore Stock Exchange .....	320
- Thailand Stock Exchange .....	321
- Taiwan Stock Exchange.....	321
- Japan. Tokyo Stock Exchange .....	322
- Osaka Stock Exchange .....	322
- Israel Stock Exchange .....	323
- India. Bombay Stock Exchange.....	323
- Indonesia Jakarta Stock Exchange .....	324
- Iran. Tehran Stock Exchange.....	324
- Pakistan, Karachi Stock Exchange .....	325
- Hong Kong Stock Exchange.....	325
- China. Shanghai Stock Exchange.....	326
- South Korea Stock Exchange .....	326
- Malaysia Exchange.....	327
<b>Dictionary .....</b>	<b>328</b>
<b>Appendixes.....</b>	<b>396</b>



**ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ  
АКАКИЯ ЦЕРЕТЕЛИ**

**Нана Шония, Тинатин Гугешашвили**

# **БИРЖЕВОЕ ДЕЛО**

**Часть I**

**Тбилиси  
2009**

**Нана Шония, Тинатин Гугешашвили, Биржевое дело (Часть I).  
Стр 416. Издательский дом ``инновация``, Тбилили, 2009.**

В книге “Биржевое дело” рассмотрен один из главных элементов рынка капитала - механизмы функционирования биржи. учебник будет издан в двух частях. В первой части учебника рассмотрено появление и развитие биржевого дела мирового масштаба, так и конкретно в Грузии. В учебнике говорится о биржевом менеджменте, о посреднических институтах, о фондовой бирже и о механизме ее функционирования, о активах фондовой биржи и ее обороте. Учебнику прилагается словарь терминов, которые используются в практике биржевого дела.

Учебник предназначен для студентов и преподавателей экономической специальности, а также для лиц заинтересованных биржевым делом и для большего спектра читателей.

Учебник печатается по решению экономического департамента Государственного Университета Акакия Церетели.

**Редактор: Кокнаури Ламара,  
Профессор, доктор экономических наук**

**Рецензенты: Чихладзе Нико,  
Профессор, доктор экономических наук.  
Гавтадзе Гиоргий,  
Профессор, академический доктор**

**ISBN 978-9941-9075-6-2**

## ПРЕДИСЛОВИЕ

Для макроэкономического анализа открытой экономики важнейшей основой считается характеристика-рынка ссудного капитала и рынка валюты. На рынке ссудного капитала процентная ставка саморегулируется до полного равновесия спроса и предложения на ссудный капитал. Одним из элементов ссудного капитала является биржа. Биржа - это организация, цель которой при условиях конкуренции и публичности в конкретном месте и в конкретное время, обеспечить торговлю стандартным товаром в свободных ценах.

Грузия не была избалована существованием и функционированием.

Бирж, так как в социалистическом хозяйстве свободная конкуренция была запрещена. Но переход государства на рыночную экономику определило развитие биржевого дела, так как основным элементом рыночной экономики являются именно биржи. В Грузии до настоящего времени существует дефицит литературы по этому направлению. Это положение дало повод издать учебник на грузинском языке, где говорится только о биржах и членах биржевой торговли.

Учебник - "Биржевое дело" выхордит в двух частях. Первая часть учебника состоит из 6 глав припогаты словарь иностранных слов.

В конце каждой главы есть вопросы для самоконтроля. Главная цель учебника ознакомиь студентов и заинтересованных лиц с биржевым делом. При изучении вопросов учебника студент с может быть членом биржи, управлять биржевым делом и что самое главное в будущем инвестировать свой капитал целенаправленно.

В учебнике особое внимание уделено ценным бумагам

их обороту, так как в развитой рыночной инфраструктуре инвестиции в основном осуществляются с помощью этих инструментов и механизмов.

В учебнике также говорится о фондовой бирже, как основном элементе финансового рынка; о фондовых биржах развитых стран и на этом фоне о становлении в Грузии фондовой биржи.

В конце 6 части учебника прилагаются правила торговли на фондовой бирже в Грузии, которая в связи и изменениями в последние годы требует пересмотра со стороны специалистов.

**Н. Шония, Т. Гугешашвили.**

## თავი I. საბირჟო საქმის წარმოშობა და განვითარება

- 1.1. ბირჟების ჩამოყალიბების ისტორია
- 1.2. საბირჟო საქმის განვითარება საქართველოში
- 1.3. ბირჟების არსი და ფუნქციები
- 1.4. ბირჟების კლასიფიკაცია
- 1.5. ბირჟის ორგანიზაციული სტრუქტურა
- 1.6. საბირჟო ვაჭრობის პრინციპები
- 1.7. საბირჟო საქონელი
- 1.8. ძირითადი საბირჟო გარიგებები
- 1.8.1. ვადიანი გარიგებების არსი
- 1.9. ბირჟის ლიკვიდურობა და მასზე მოქმედი ფაქტორები  
დასკვნები  
კითხვები თვითკონტროლისთვის

# თავი I. საბირჟო საქმის წარმოშობა და განვითარება

## 1.1. ბირჟების ჩამოყალიბების ისტორია

თანამედროვე ბირჟებზე დამკვიდრებული პრაქტიკა და თეორიული ცოდნა ორგანიზებული ბაზრის მრავალსაუკუნოვანი განვითარების შედეგია. ბირჟების ტრანსფორმაცია და ჩამოყალიბება თანამედროვე ეკონომიკის ყველაზე დახვეწილ და რთულ სფერო წარმოადგენს.

ჯერ კიდევ ანტიკურ ეპოქაში წარმოიშვა ფიქსირებულ ადგილსა და დროს საბაზრო დაწესებულებებში საქონლის და ფულის ნიშნების გაცვლისა და ყიდვა-გაყიდვის პრაქტიკა. რომის სავაჭრო ცენტრებში სახელწოდებით „ფორა ვენდალია“ (ყიდვა-გაყიდვის ბაზარი) იღებოდა გარიგებები იმპერიის სხვადასხვა კუთხიდან საქონლის ჩამოტანისა და რეალიზაციის შესახებ. რომის ფორუმის შენობაც თავდაპირველად სავაჭრო ცენტრისათვის იქმნებოდა.

შუა საუკუნეებში წინასწარ განსაზღვრულ ადგილსა და დროს მასობრივი ყიდვა-გაყიდვის გამართვის პრაქტიკა გაგრძელდა ე.წ. „ბაზრობების“ ფორმით.

XII საუკუნეში ინგლისსა და საფრანგეთის რეგიონალურ ბაზრობებს უკვე ახასიათებდათ გარკვეული სასაქონლო სპეციალიზაცია და მათზე ადგილობრივ ვაჭრებთან ერთად წარმატებით საქმიანობდნენ ფლამანდრიელი, ესპანელი და იტალიელი ვაჭრები. ამ დროისათვის ყველაზე გავრცელებულს წარმოადგენდა ადგილზე ნაღდი ფორმით ანგარიშსწორება და საქონლის დაუყონებლივ მიწოდება. მაგრამ, უკვე XIX საუკუნიდან ინერგება საქონლის მსხვილი პარტიების ყიდვა-გაყიდვა ნიმუშების მიხედვით და მისი მიწოდება გარკვეული პერიოდის შემდეგ.

შუა საუკუნეების ბაზრობებს უდიდესი როლი მიუძღვით სავაჭრო პროცესის წესების და თვითრეგულირების პრინ-

ციკლების ჩამოყალიბებაში. ბასრობებზე ჩამოყალიბებული მოთხოვნები გახდა გარიგებების, ხელწერილების, საფრახ-ტო ქვითრების, აკრედიტივების, აქტების და სხვათა გაფორმების საყოველთაო პრაქტიკის საფუძველი.

ინგლისში სპეციალური კანონით ვაჭრების საქმიანობის შესახებ განისაზღვრება ნორმები და სტანდარტები, რომელთა დამრღვევი ირიცხებოდა ვაჭართა რიგებიდან და ეკრძალებოდა ვაჭრობა ინგლისის სამეფოს ტერიტორიაზე. აღნიშნული მოთხოვნების გადატანამ ინგლისის ამერიკულ კოლონიებში საფუძველი ჩაუყარა აშშ-ს პირველ სასაქონლო ბირჟებს.

ინგლისში შეიქმნა აგრეთვე პირველი საარბიტრაჟო სასამართლოები, რომლებსაც იმ დროისთვის „ნეგოციანტთა სასამართლოებს“ უწოდებდნენ. მათი შექმნის ინიციატორებს წარმოადგენდნენ სავაჭრო გაერთიანებები (გილდიები), რომლებიც ამ სასამართლოების მეშვეობით ურუხნველყოფდნენ გარიგების ჩამშლელი მხარის დასჯისა და ზარალის ანაზღაურების შესახებ გადაწყვეტილებების მიღებას. XIV საუკუნიდან, როდესაც აღნიშნული სასამართლოების არსებობა ოფიციალურად სცნეს ინგლისის სამეფოს სასამართლოებმა, თანდათანობით მოისპო ვაჭართა გაერთიანებებში მათი ფუნქციონირების საჭიროებაც. რეგიონალურმა ბაზრობებმაც დაკარგეს თავიანთი მნიშვნელობა და მათი ადგილები სპეციალიზებულმა სავაჭრო ცენტრებმა დაიკავეს, რომელთაც ევროპაში „ბირჟებს“ უწოდებდნენ.

სახელწოდება „ბირჟა“ წარმოსდგება ლათინური სიტყვებისაგან ბურსა, რაც ნიშნავს საფულეს, კორპორაციის სალაროს. მის წარმოშობას უკავშირებენ ბელგიის ქალაქ ბრიუგეში არსებულ დე ბურსეს (de Bourse) მოედანს, რომელიც ატარებდა ვინმე ვან დე ბურსის სახელს. გადმოცემით ცნობილია, რომ ვან დე ბურსი იყო საკმაოდ მდიდარი პიროვნება, მას ამავე მოედანზე ჰქონდა დუქანი და სახლი, რომელსაც ამშვენებდა მისი ღერბი სამი საფულის გამო-სახელებით და რომელშიც ხშირად ჩერდებოდნენ ვაჭრები. XV საუკუნის დამლევს დე ბურსეს მოედანი იქცა ვაჭრობის თავშესაფრისა და გარიგებების დადების ადგილად.

XV საუკუნეში იტალიის ძლიერ სავაჭრო ქალაქებში უკვე არსებობდა საქონელზე და თამასუქებზე გარიგებების დადების ბირჟის მსგავსი სისტემა. პირველი საკუთარი შენობა, რომლის ცენტრალური შესასვლელის თავზე გამო-სახული იყო ლეგენდარული წარწერა „In usum negotiatorum cujuseungue nationis ac Linguae“, რაც ნიშნავს: „ყველა ერისა და ენის სავაჭრო ხალხთათვის“.

XVI-XVII საუკუნეებში ფართო გავრცელება ჰპოვა ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობამ პოლანდიაში, განსაკუთრებით ქ. ამ-სტერდამში. ეს იყო პირველი საფონდო ბირჟები, რომელთა ვაჭრობის საგანს ძირითადად სამეფო სესხის ობლიგაციები და კოლონიური კომპანიების აქციები წარმოადგენდა. XVIII საუკუნიდან ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის აღიარებული ცენტრი გახდა ლონდონის ბირჟა, რომელიც უკვე აღარ ითავსებდა სასაქონლო ვაჭრობის ფუნქციებს და ჩამოყალ-ბდა როგორც საფონდო ბირჟა.

ბირჟების შექმნამ განვითარება ჰპოვა არა მხოლოდ ევ-როპაში და ამერიკაში, არამედ აზიაშიც. XVIII საუკუნის დასაწყისიდან იაპონიაში იწყება ბრინჯით ცენტრალიზებუ-ლი ვაჭრობა, ხოლო 1730 წელს „დოიამას“ ბაზრობაზე დაი-ღო პირველი ვადიანი გარიგებები ხორბლის მიწოდებაზე, რომლის მიხედვითაც ანგარიშსწორება განხორციელდა მას შემდეგ, როდესაც მხარეებმა დაადგინეს განსაზღვრული ხარისხის ხორბლის რაოდენობა და მიწოდების ვადები.

რუსეთის პირველი ბირჟა – პეტერბურგის ბირჟა დაარსდა 1703 წელს პეტრე პირველის თაოსნობით. XVIII საუკუნის I ნახევარში პეტერბურგის ბირჟა წარმოადგენდა სასაქონლო ბირჟას, რომლის ერთ-ერთ სავაჭრო საგანს წარმოადგენდა აგრეთვე გემების ფრახტი. თანდათანობით დაინერგა ვალუ-ტითა და თამასუქებით ვაჭრობის. XVIII საუკუნის ბოლოს, კერძოდ 1796 წელს რუსეთში იქმნება მეორე ბირჟა – ოდესის ბირჟა, 1816 წელს – ვარშავის ბირჟა, ხოლო 1837 წელს – მოსკოვის ბირჟა.

1914 წლამდე რუსეთში მოქმედებდა 115 ბირჟა, რომლე-ბზეც ხორციელდებოდა ოპერაციები როგორც საქონლით, ასევე ფასიანი ქაღალდებით. პირველი მსოფლიო ომის



დაწყებამ და განსაკუთრებით 1917 წლის ოქტომბრის გადატრიალებამ გამოიწვია ბირჟების დახურვა, მითუმეტეს, რომ სახალხო კომისართა საბჭოს 1917 წლის დეკემბრის დეკრეტით აიკრძალა ფასიანი ქაღალდებით ოპერაციების განხორციელება, ხოლო ცენტრალური აღმასრულებელი კომიტეტის 1918 წლის 21 იანვრის დეკრეტით გაუქმდა მეფის მთავრობის მიერ გამოშვებული სახელმწიფო სესხის ობლიგაციები. ამ არაპოპულარულმა მოქმედებებმა სერიოზულად შეარყია ბოლშევიკების ავტორიტეტი და ისინი მოსახლეობის მხარდაჭერის მისაღებად იძულებული გახდნენ კვლავ დაერთოთ ბირჟების გახსნის ნებართვა და უკვე 1921 წელს იხსნება „მოსკოვის სასაქონლო ბირჟა“. 1922 წელს გაიხსნა ასევე საფონდო განყოფილებებიც, სადაც მიმდინარეობდა ოპერაციები სახელმწიფო ბანკის ბაქნოტებით, უცხოური ვალუტით, სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებით და სხვადასხვა საზოგადოებათა აქციებითა და წილებით.

მიუხედავად ზემოთაღნიშნულისა, საბჭოთა კავშირის ეკონომიკის ცენტრალიზებული მართვის პრინციპების დამკვიდრებით ფაქტიურად მთავრდება რუსეთში ბირჟების განვითარების პირველი ეტაპი. საბირჟო საქმიანობის განვითარების განახლება მხოლოდ საუკუნის ბოლო ათწლეულში გახდა შესაძლებელი.

## 12. საბირჟო საქმის განვითარება საქართველოში

საქართველოს პირველი ბირჟების შექმნა უკავშირდება მე-20 საუკუნის დასაწყისს, მაგრამ, სამწუხაროდ, ამ ბირჟების დაფუძნებას საქმე თითქმის არ გასცილებია. ეს არც უნდა იყოს გასაკვირი, რადგან იმ პერიოდის საქართველოსა და მსგავს მდგომარეობაში მყოფი ქვეყნებისათვის ბირჟების შექმნა უკავშირდებოდა უფრო ეკონომიკურად წამყვანი ქვეყნების მიბაძვის სურვილს და არა სასაქონლო-ფულადი ურთიერთობების ისეთი განვითარების დონეს, როდესაც ბირჟის ფუნქციონირების დაწყება ლოგიკური აუცილებლობა ხდება.

საბირჟო საქმიანობის მეორე გამოცოცხლება საქართველოში მე-20 საუკუნის 90-იან წლებზე მოდის და თავის მხრივ ორი ეტაპისაგან შედგება. პირველი ეტაპი (1991-1993წწ.). შეიძლება დახასიათდეს როგორც ნამდვილი „სარბიჯო ბუმი“ და უკავშირდება საქართველოში და მთელ პოსტსაბჭოურ სივრცეში კერძო მეწარმეობის გაჩენასა და განვითარებას. მეორე ეტაპი (1995-1996წწ.) დაკავშირებულია საქართველოში ვაუჩერული პრივატიზაციის პროცესის დაწყებასთან და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პირველი ელემენტების გაჩენასთან. ეს ეტაპი ვერ დასრულდა ფასიანი ქაღალდების ორგანიზებული ბაზრის ჩამოყალიბებით და ამ თვალსაზრისით იგი ჯერჯერობით დასრულებული არ არის. ზემოთაღნიშნულ თითოეულ ეტაპს გააჩნია წინაპირობები და თავისებურებები, რომელთა ანალიზი ფაქტობრივად ახასიათებს მეწარმეობის განვითარებასა და ქვეყანაში არსებულ სოციალურ-ეკონომიკურ მდგომარეობას.

80-იანი წლების მეორე ნახევარში საბჭოთა კავშირში დაწყებული პოლიტიკური ძვრები მოგვიანებით ეკონომიკასაც შეეხო. გაჩნდა კერძო მეწარმეობის პირველი ნიშნები და თანდათანობით განვითარდა სავაჭრო და საშუამავლო ბიზნესი. ათასობით მეწარმემ სერიოზულად ირწმუნა ეკონომიკური რეფორმების პროცესის შეუქცევადობა და თავისი ინტელექტი და ენერჯია თავისუფალ მეწარმეობას დაუკავშირა. მიუხედავად ამისა, საბაზრო ურთიერთობების დამკვიდრება სერიოზულ სიძნელეებს აწყდებოდა. ჯერ კიდევ მძლავრად მოქმედებდა ათეული წლების განმავლობაში ძვალში და რბილში გამჯდარი ეკონომიკური პროცესების წინასწარი დაგეგმვისა და მატერიალური დოვლათის განაწილების პრინციპი. ასეთმა ვითარებამ სერიოზული ზეგავლენა მოახდინა პირველი ბირჟების ჩამოყალიბებაზე.

მატერიალური მომარაგების არსებული სისტემის პარალელურად საბირჟო ვაჭრობის მექანიზმის ამოქმედებამ ყველას თვალნათლივ დაანახა ამ უკანასკნელის უპირატესობა. ამასთან, კომერციული ბანკებისა და საინვესტიციო კაპიტალის გაჩენამ კარგი პირობები შეუქმნა საბირჟო ოპერაციებში მათ აქტიურ ჩართვას. რუსეთის პირველი ბირჟების

(„მოსკოვის სასაქონლო ბირჟა“ და „რუსეთის სასაქონლო-სანედლეულო ბირჟა“) წარმატებულმა მაგალითმა და მათი ლიდერების მაღალმა ავტორიტეტმა განაპირობა საბირჟო საქმიანობით მასობრივი დაინტერესება საქართველოში.

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

1991 წლის დასაწყისში ნათელი გახდა ბირჟების სიცოცხლისუნარიანობა და მათი მარეგულირებელი როლის მნიშვნელობა, რამაც ცალკეულ სამეწარმეო ჯგუფებს სურვილი აღუძრა ბირჟების შექმნის გზით დაპატრონებოდნენ რეგიონალურ ბაზრებს ან მათ სასაქონლო სეგმენტებს, ეს ილუზია ისეთი ტემპით ისხამდა ხორცს, რომ 1991 წლის ბლოსთვის ყოფილი საბჭოთა კავშირის ტერიტორიაზე უკვე დარეგისტრირებული აღმოჩნდა 700-მდე ორგანიზაცია, რომლებიც თავიანთ თავს ბირჟას უწოდებდნენ. ანალოგიურად განვითარდა მოვლენები საქართველოშიც და ბირჟების რაოდენობამ 20-ს გაადაჭარბა.

„კავკასიის ბირჟა“, „თბილისის უნივერსალური ბირჟა“, „საქართველოს ბირჟა“, „საქართველოს უნივერსალური ბირჟა“, „აგრობირჟა“, უძრავი ქონების ბირჟა „აუტა“, „თბილისის ღვინისა და ჩაის ბირჟა“, ბირჟა „კომერსანტი“, თბილისის საქალაქო სასაქონლო-სანედლეულო ბირჟა“, აგრობირჟა „მერკური“, ქუთაისის ბირჟა „რიონი“, „სოლუმის ბირჟა“, „ფოთის ბირჟა“, „ბათუმის ბირჟა“, „გურჯაანის ბირჟა“, ბირჟა „ციტროჩაი“ – ასეთია 1991-92 წლებში საქართველოში დაფუძნებული ბირჟების არასრული ჩამონათვალი.

შექმნილ ვითარებაში ცხადი გახდა, რომ ასეთი რაოდენობით ბირჟების არსებობა და ფუნქციონირება არა მარტო

გაუმართლებელი, არამედ პრაქტიკულად შეუძლებელიც იყო. ამას აღარ უარყოფდა თითქმის არცერთი ბირჟის ხელმძღვანელი, მაგრამ, უკვე შექმნილი ბირჟის საკუთარი ინიციატივით -ლიკვიდაცია ან სხვა სახის ორგანიზაციად გარდაქმნა არავის არ სურდა ერთ ძირითადი შეცდომის გამო. ეს შეცდომა კი იყო უმეტესობა ბირჟების ჩამოყალიბება დივიდენდების გამცემი კორპორაციების სახით.

აღნიშნული შეცდომის მასობრივი ხასიათი აიხსნება 1991 წელს კანონმდებლობაში არათუ ბირჟის შესახებ კანონის, არამედ სამეწარმეო საქმიანობის მარეგულირებელი კანონების თითქმის უქონლობით, ამიტომ, უმეტესობა ბირჟების დაფუძნების ერთადერთ სამართლებრივ საშუალებას წარმოადგენდა საბჭოთა კავშირის მინისტრთა საბჭოს 1990 წლის დადგენილება სააქციო საზოგადოებებისა და შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოებების შესახებ, რომლის საფუძველზე დაფუძნებული ბირჟების უდიდესი უმრავლესობა იქმნებოდა\* როგორც კომერციული ორგანიზაციები. დაფუძნების პერიოდში ისინი საკმაოდ მაღალ დივიდენდებს პირდებოდნენ მომავალ დამფუძნებლებს და ცხადია, ასეთი შეპირების შემდეგ ბირჟების საქმიანობაში მთელი ყურადღება გადატანილი იქნა არა საბირჟო ვაჭრობის სრულყოფისა და რეგულარულობისაკენ, არამედ კომერციული მოგების მიღებისაკენ.

ამავე დროს ბირჟების რიცხოვნობის ზრდასთან ერთად, მათ შორის კონკურენციის ობიექტი ამ ბირჟაზე მომუშავე საბროკერო ფირმები და ბროკერები ხდებიან. კონკურენციის გაძლიერებამ ლოგიკურად უბიძგა ბირჟებს მინიმუმამდე შეემცირებინათ საბროკერო ფირმებისათვის დაწესებული საკომისიო გადასახადების ოდენობა და საბროკერო ადგილების ღირებულება. ამან საგრძნობლად შეამცირა მომავალი მოგებისა და შესაბამისად დივიდენდების გამცემი შესაძლებლობაც. ბირჟის დამფუძნებლებს შეეძლოთ მოგების იმედი ჰქონოდათ მხოლოდ ბირჟაზე საკუთარი საბროკერო ფირმების მიერ ჩატარებული ოპერაციების ხარჯზე, მაგრამ, ჯერ ერთი, უმეტესობა მათგანი ბირჟების დაფუძნებისას არ იყო ამაზე ორიენტირებული, მეორეც, გაძლიერდა კლი-

ენტებისათვის საბროკერო ფირმებს შორის კონკურენცია, რამაც საგრძნობლად შეამცირა საბროკერო შემოსავლის დონე.

ზემოთ აღნიშნულმა მდგომარეობამ ბირჟების წინაშე დააყენა არჩევანი: ან გარდაქმნილიყვნენ არამომგებიან, უდივიდენდო (non profit) ორგანიზაციებია ან/და მთელი შემოსავალი წარემართათ საბირჟო ვაჭრობის მომსახურებაზე, ან კომერციული მოგების მიღების მიზნით უარი ეთქვათ საბირჟო საქმიანობაზე და გარდაქმნილიყვნენ სავაჭრო სახლებად და საინვესტიციო ინსტიტუტებად.

ბირჟების ორიენტაციის პროცესი 1993 წლამდე გაგრძელდა და მხოლოდ „კაეკასიის ბირჟამ“ შესძლო გარდაქმნილიყო არამომგებიან ორგანიზაციად. ზემოთ ჩამოთვლილი დანარჩენი ბირჟებიდან უმეტესობა გაუქმდა, ნაწილმა კი განაგრძო არსებობა როგორც კომერციულმა საშუაშელო ფირმამ (სამწუხაროდ, სახელწოდება „ბირჟის“ შეუცვლელად, რაც განვითარებულ ქვეყნებში კანონით აკრძალულია). ერთადერთი ბირჟა, რომელიც 1991-1993 წლებში რეგულარულად ატარებდა საბირჟო ვაჭრობებს და ზრდიდა მათ ინტენსიურობას, იყო „კაეკასიის ბირჟა“, ამდენად, საქართველოში საბირჟო საქმიანობის განვითარება პირველ ეტაპზე ფაქტობრივად შეიძლება შემოიფარგლოს ამ ბირჟის საქმიანობის დახასიათებით. „კაეკასიის ბირჟის“ წარმატება ამ ეტაპზე განპირობებული იყო მრავალი ფაქტორითა და მისთვის დამახასიათებელი თავისებურებების არსებობით, რომელთაგან გამოვეყოფთ მხოლოდ რამდენიმე უმნიშვნელოვანესს.

პირველ თავისებურებას წარმოადგენდა „კაეკასიის ბირჟის“ შექმნამდე საქართველოში ოფიციალური საბროკერო ფირმების არარსებობა. როგორც წესი, საბროკერო ფირმების აქტიური საქმიანობა და ერთი-მეორესთან ოპერაციები წინ უსწებს და განაპირობებს ბირჟების ჩამოყალიბებას. საქართველოში ეს თანმიმდევრობა დაირღვა: ჯერ დაფუძნდა ბირჟა და შემდგომ „კაეკასიის ბირჟის“ აქციონერთაგან დაიწყო საბროკერო ფირმების ჩამოყალიბება. ბირჟის იურიდიული და საკონსულტაციო მომსახურების შედეგად შესაძლებელი გახ-

და 400-ზე მეტი საბროკერო ფირმის ორგანიზება, რომელთა აქტიურმა ოპერაციებმა „კავკასიის ბირჟაზე“ განაპირობებს მისი ვაჭრობების ინტენსიური ხასიათი.

მეორე მნიშვნელოვან თავისებურებას წარმოადგენდა „კავკასიის ბირჟასთან“ საბროკერო ფირმების საქმიანობის ხელშემწყობი სტრუქტურების ჩამოყალიბება და ეფექტური ფუნქციონირება. უპირველს ყოვლისა, აღნიშვნის ღირსია საბირჟო ბანკი, რომელიც ასრულებდა საბირჟო ოპერაციების დროს საბროკერო ფირმებისათვის ერთიანი საანგარიშსწორებო ცენტრის მოვალეობას. აღსანიშნავია, აგრეთვე, საბირჟო და საბროკერო კადრების მომზადების მიზნით სპეციალიზებული საბირჟო სკოლის ეფექტური საქმიანობა.

მესამე თავისებურებას წარმოადგენდა საბროკერო ფირმების აქტიური მონაწილეობა „კავკასიის ბირჟის“ ვაჭრობის წესების შექმნასა და სრულყოფაში. ვაჭრობის წესებში მინიმუმამდე იქნა დაყვანილი შემზღუდავი და ამკრძალავი დებულებები. ამავე დროს ვაჭრობის წესების დაცვაზე კონტროლის მიზნით ბირჟის სტრუქტურაში შეიქმნა საარბიტრაჟო კომისია, ხოლო ბროკერებმა თავის მხრივ ჩამოაყალიბეს საზოგადოებრივი ორგანიზაცია „რეგისტრირებულ ბროკერთა გილდია“, რომლის ფუნქციონირებაშიც ბროკერთა უფლებების დაცვასთან ერთად შედიოდა მათი და ბირჟის ადმინისტრაციის ინტერესთა დაბალანსება.

მეოთხე და, ალბათ, ერთ-ერთ ყველაზე მნიშვნელოვან თავისებურებას წარმოადგენდა უკვე 1992 წელს სასაქონლო სექციის პარალელურად „კავკასიის ბირჟაზე“ საფონდო სექციის ამოქმედება. პრივატიზაციის სფეროში აბსოლუტური უძრავობის პირობებში „კავკასიის ბირჟის“ საფონდო ვაჭრობები გადაიქცა სააქციო საზოგადოებების აქციების, სხვადასხვა ორგანიზაციათა ობლიგაციების და სხვა ფასიანი ქაღალდების პირველ ორგანიზაციულ ბაზრად საქართველოში. „კავკასიის ბირჟის“ საფონდო ვაჭრობებზე კოტირდებოდა: „კავკასიის ბანკის“, „იბერიბანკის“, „ივერტბანკის“, ბანკი „ქართლის“, კონცერნი „პერმესის“, ს/ს „ნაშე ერემია“.

1992 წელს ფულის ნიშნების დეფიციტის პირობებში (ამ დროს საქართველოში მიმოქცევაში იყო საბჭოთა კავშირის მანეთის ბანკნოტები) მკვეთრად გაიზარდა სხვაობა „ნაღდ“ და „უნაღდო“ ფულს შორის. სამომხმარებლო ბაზარზე თითქმის შეუძლებელი გახდა რამის შეძენა უნაღდო ანგარიშსწორებით. 1992 წლის ზაფხულში სხვაობამ „ნაღდ“ და „უნაღდო“ ფულს შორის 75-80%-ს მიაღწია. ცხადია, ასეთ პირობებში „უნაღდო“ სახსრების ე.წ. „გაცოცხლება“ კორუფციისა და მექრთამეობის ობიექტი გახდა. 1992 წლის შემოდგომაზე „კავკასიის ბირჟის“ საფონდო სექციაში დაიწყო „ნაღი“ ფულით საბირჟო ვაჭრობა, რამაც მოკლე ხანში დაადგინა მასზე რეალური ფასი და სხვაობა „ნაღდ“ და „უნაღდო“ ფულს შორის 25-30%-მდე შემცირდა. აღნიშნული ოპერაციები არ იყო თავისი ხასიათით საბირჟო ვაჭრობის საგანი, მაგრამ მათმა ლეგალიზებამ გამოაცოცხლა ანგარიშსწორების სისტემა და ფაქტიურად საფუძველი მოუშალა ამ სფეროში კორუფციას. „ნაღდ“ ფულთან ოპერაციები „კავკასიის ბირჟაზე“ შეწყდა 1992 წლის ნოემბერში საქართველოს ეროვნული ბანკის კატეგორიული მოთხოვნის საფუძველზე.

„კავკასიის ბირჟის“ საფონდო სექციაზე 1992 წელს დაიწყო, აგრეთვე საკრედიტო რესურსებითა და უცხოური ვალუტით საბირჟო ვაჭრობა. საკრედიტო რესურსებით ვაჭრობამ, მიუხედავად ვაჭრობის წესებში ჩამოყალიბებული მკაცრი მოთხოვნებისა, ვერ მოიკიდა ფეხი კრედიტის დაბრუნების დაბალი გარანტირებულობის პირობებში. რაც შეეხება უცხოური ვალუტის საბირჟო ვაჭრობას, მან 1992-1993 წლებში ფართო გავრცელება ჰპოვა „კავკასიის ბირჟის“ საფონდო სექციაში, რამაც იგი ფაქტიურად აქცია საქართველოში უცხოური ვალუტის რეალური კოტირების ცენტრად.

„კავკასიის ბირჟის“ სახით საქართველოში 1993 წლისათვის შეიქმნა რეგულარული საბირჟო ვაჭრობის პრაქტიკა, რომელშიც ყოველდღიურად მონაწილეობას ღებულობდა საშუალოდ 1000-1500 ბროკერი. საბირჟო ვაჭრობების რეგულარულობამ და მონაწილეთა მასიურობამ განაპირობა

მიწოდება-მოთხოვნის კონცეპტრაციის ისეთი ხარისხი, რომელიც ვაჭრობის წესების მკაცრად დაცვის პირობებში ქმნიდა საქართველოში დროთა განმავლობაში ცივილიზებული ბირჟის ჩამოყალიბების კარგ შესაძლებლობას. „კავკასიის ბირჟის“ კოტირებები წარმოადგენდა ყველაზე ზუსტ ინფორმაციას სამომხმარებლო და სავალუტო ბაზრის შესახებ. ამ ინფორმაციის გამოყენება საშუალებას მისცემდა მთავრობას დროულად დაესახა და განეხორციელებინა ეკონომიკის რეგულირების ღონისძიებები, ამავე დროს ათასობით საჯარო ოპერაციები საგრძნობ შემოსავალს აძლევდა ბიუჯეტს. მაგრამ, სამწუხაროდ 1994 წლის დამდეგისათვის საქართველოში განვითარებულმა პოლიტიკურმა მოვლენებმა შესაძლებელი არ გახადეს საბირჟო საქმიანობის შემდგომი განვითარება.

აფხაზეთში მიმდინარე საომარი მოქმედებების და ქვეყანაში სოციალური და კრიმინოგენული მდგომარეობის მკვეთრი გაუარესების შედეგად საქართველოში მეწარმეობის განვითარებისათვის აუტანელი პირობები შეიქმნა. ამას დაემატა არასწორად წარმართული საგადასახადო პოლიტიკა და საკონტროლო ორგანოების უსისტემო მოქმედება. მრეწველობა, ენერგეტიკა, სოფლის მეურნეობა, ტრანსპორტი და სახალხო მეურნეობის სხვა უმნიშვნელოვანესი დარგები ფაქტიურად პარალიზებული აღმოჩნდნენ. მეწარმეებმა, მათ შორის ბროკერებმაც, მასიურად დაიწყეს საქმიანობის გადატანა საქართველოს ფარგლებს გარეთ ან ე.წ. „შავ ბაზარზე“, რომელთა რიცხეიც დღითიდღე იზრდებოდა, ხოლო ცივილიზებული, ანუ „ბეგარის გადამხდელი“ ბიზნესი თანდათანობით ჩაკედა. შესაბამისად საგრძნობლად შემცირდა საბირჟო ვაჭრობის მოცულობაც. „კავკასიის ბირჟაზე“ მუშაობას განაგრძობდა მხოლოდ სასაქონლო სექცია. სავალუტო სექციამ ფუნქციონირება შეწყვიტა ბირჟისათვის სავალუტო ლიცენზიის ჩამორთმევის შედეგად, ხოლო საფონდო სექცია ველარ ვითარდებოდა ფასიანი ქაღალდების ისედაც მწირი ბაზრის კიდევ უფრო შემცირების გამო. მართალია, ამ პერიოდში საქართველოს ეროვნულ ბანკთან ფუნქციონირება დაიწყო „თბილისის ბანკთაშორის-



მა სავალუტო ბირჟამ”, მაგრამ მანაც ვერ შეძლო საბირჟო ვაჭრობის ფართოდ განვითარება, ვინაიდან იგი, უპირველეს ყოვლისა, საქართველოს ეროვნული ვალუტის სტაბილიზაციის ღონისძიებებით იყო დაკავებული. ამით ფაქტიურად დასრულდა ბირჟების ჩამოყალიბების პირველი ეტაპი.

საქართველოში საბირჟო საქმიანობის განვითარების მეორე ეტაპი უკავშირდება ხელისუფლების მიერ ეკონომიკური სტაბილიზაციის ღონისძიებებისა და პრივატიზაციის პროცესის დაწყებას. ამ ეტაპზე საერთაშორისო სავალუტო ფონდისა და მსოფლიო ბანკის დახმარებით განხორციელდა ინფლაციის შეჩერება, ახალი ქართული ვალუტის – ლარის შემოღება და სხვა ღონისძიებები, მათ შორის დამოუკიდებელი საქართველოს პირველი სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის – საპრივატიზაციო ბარათის (ვაუჩერის) მიმოქცევაში გაშვება. გამოჩნდნენ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პირველი პროფესიონალური მონაწილეები, პრივატიზაციის სპეციალიზირებული (საბარათო) საინვესტიციო ფონდები. საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მიერ დამტკიცებული იქნა ფასიანი ქაღალდების ორგანიზებული ბაზრის მარეგულირებელი ნორმატიული დოკუმენტები. საპრივატიზაციო აუქციონების შედეგად განხორციელდა 1000-ზე მეტი სახელმწიფო საწარმოს პრივატიზება.

ზემოთ აღნიშნულ ღონისძიებებთან ერთად საქართველოს კონსტიტუციის, მეწარმეობის განვითარებისათვის რამდენიმე მნიშვნელოვანი კანონის, უპირველეს ყოვლისა – მეწარმეთა შესახებ კანონის მიღებამ კვლავ შექმნა საქართველოში ორგანიზებული საფონდო ბაზრის ჩამოყალიბების პირობები. ამ პერიოდს ემთხვევა ისეთი ბირჟების შექმნა, როგორებიცაა: „საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბირჟა“, „თბილისის საფონდო ბირჟა“ და „საქართველოს მთავარი საფონდო ბირჟა“. საქმიანობას განაგრძობდა „კავკასიის ბირჟაც“, რომელზედაც ამ პერიოდში მომზადდა და ამოქმედდა საპრივატიზაციო ბარათებით საბირჟო ვაჭრობის წესები.

აღსანიშნავია საქართველოს ბირჟებზე ვაჭრობის ახალი ფორმების დანერგვის სამუშაოებიც. კერძოდ, 1995 წლის

განმავლობაში „კავკასიის ბირჟაზე“ მომზადდა და ჩატარდა ფიუნერსული კონტრაქტებით საბირჟო ვაჭრობები. ანალოგიური ვაჭრობები ამავე პერიოდში ტარდებოდა „საქართველოს მთავარ საფონდო ბირჟაზე“.

საბირჟო საქმიანობის განვითარების პირველი ეტაპისაგან განსხვავებით საგრძნობლად შეიცვალა ხელისუფლების დამოკიდებულებაც ბირჟებისადმი, რაც გამოიხატა საბირჟო ვაჭრობის ორგანიზაციის ღონისძიებათა განმსაზღვრელ დადგენილებებში და კონკრეტული ბირჟების მხარდაჭერაში. კერძოდ, საქართველოს სოფლის მეურნეობისა და სურსათის სამინისტროს წინადადებით „საქართველოს მთავარ საფონდო ბირჟაზე“ მომზადდა ხორბლით ვაჭრობისა და აუქციონების პროექტი, რის შედეგადაც აღნიშნული ბირჟა გარდაიქმნა „მარცვლეულისა და ნავთობპროდუქტების საერთაშორისო ბირჟად“. ხელისუფლების ინტერესის ზრდას საბირჟო საქმიანობისადმი, საკანონმდებლო სფეროში აშკარა გამოცოცხლებაც ადასტურებს.

საქართველოში 1999 წლის დასაწყისში ჩამოყალიბდა „საქართველოს საფონდო ბირჟა“ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალთა ბირთვის, მოწინავე ქართული ბანკების, საინვესტიციო და სადაზღვევო კომპანიების ინიციატივით. ის წარმოადგენს ერთადერთ ორგანიზებულ და ლიცენზირებულ საფონდო ბაზარს საქართველოში, რომელსაც შეუძლია თავისი გარკვეული წვლილი შეიტანოს ქვეყნის ეკონომიკის განვითარებაში.

დღეს საქართველოში საფონდო ბირჟა განვითარების საწყის ეტაპზეა. ამაზე მიუთითებს 2008 წლის 30 აპრილის ვაჭრობის შედეგები, სადაც სავაჭროდ წარმოდგენილი იქნა 19 კომპანიის აქციები, გარიგება დაიდო მხოლოდ 6 კომპანიის აქციებზე – საქართველოს სახალხო ბანკი, საქართველოს ბანკი, „გაღტ ენდ თაგგარტ“ კაპიტალი, სააქციო კომპანია „ლიდერ ინვესტი“, „კაკუკაზუს ენერჯი ენდ ინფრასტრუქჩა“ და საქწყალპროექტი.

გარიგების საერთო რაოდენობა იყო 56.

ჯამური მოცულობა – 596,372 ფ/ქ.

ჯამური ღირებულება – 296,507.50 ლარი.

ეს არის საქართველოს საფონდო ბირჟის ვაჭრობის მინიმალური შედეგი. საინტერესოა რატომ მეტი არა? რატომ ცხრამეტივე კომპანიის აქციები არ გაიყიდა? ამის მრავალი მიზეზი არსებობს ჩვენს ქვეყანაში, რომელთაგან შეიძლება გამოვყოთ შემდეგი: დღეს ინვესტორები კომპანიებს მხოლოდ საბუღალტრო მონაცემებზე დაყრდნობით აღარ აფასებენ. ისინი „არამატერიალურ“ აქტივებს უფრო აქცევენ ყურადღებას, მაგალითად: კორპორაციული სტრატეგიის რეალიზაციას, კორპორაციული სტრატეგიის ხარისხს, ინოვაციებისადმი მიდრეკილებას, თანამშრომლების მოზიდვის უნარს და რაც მთავარია ნდობა ხელმძღვანელობის მიმართ. სხვათაშორის, არსებობს ასეთი გამონათქვამი: „ნებისმიერი ორგანიზაციის კეთილდღეობა ექვსს საფუძველს ეყრდნობა: პირველი ბედია, დანარჩენი ხუთი კი – ნ დ ო ბ ა“. აღნიშნული ნდობის მოპოვება ძალიან რთულია, მაგრამ ამას პირველ რიგში, ხელს უწყობს კომპანიის საერთაშორისო ბაზარზე გასვლა. დარწმუნებული ვარ, რომ „საქართველოს ბანკმა“ ლონდონის საფონდო ბირჟაზე გასვლით მრავალი ინვესტორის ნდობა და ინტერესი მოიპოვება. საერთაშორისო ბაზარზე გასვლაში უდიდესი როლი ეკუთვნის გლობალიზაციას. გლობალიზაცია, რომ არა, ვერც „საქართველოს ბანკი“ ვერ წარადგენდა თავის აქციებს ლონდონის საფონდო ბირჟაზე. გლობალიზაციის შედეგად უნდა დადგინდეს ის დრო, რომ სხვა ქვეყნების კორპორაციების აქციები იქნეს წარმოდგენილი სარეალიზაციოდ საქართველოს საფონდო ბირჟაზე.

### 13. ბირჟის არსი და ფუნქციები

ბირჟა წარმოადგენს საბაზრო ინფრასტრუქტურის ერთ-ერთ ყველაზე მნიშვნელოვან რგოლს.

ბირჟა არის ორგანიზაცია, რომლის მიზანია საჯაროობისა და კონკურენციის პრინციპების დაცვით განსაზღვრულ დროსა და ადგილზე უზრუნველყოს სტანდარტული საქონლით თავისუფალ ფასებში ვაჭრობის ორგანიზაცია.

როგორც განმარტებიდან ჩანს, საბირჟო ვაჭრობა წარმოადგენს საბითუმო ვაჭრობის სპეციფიურ ფორმას, რომელიც უნდა აკმაყოფილებდეს ბირჟის ნორმალური ფუნქციონირების უზრუნველყოფის პრინციპებიდან გამომდინარე მოთხოვნებს. მათ მიეკუთვნება:

- თავისუფალი კონკურენცია;
- სტანდარტული საქონლის თავისუფალ ფასებში ყიდვა-გაყიდვა;
- საბირჟო ვაჭრობის ორგანიზებული ჩატარება განსაზღვრულ დროსა და ადგილზე;
- მონაწილეთა განსაზღვრული წრე;
- ვაჭრობის მონაწილეების მაქსიმალურად დიდი რაოდენობა.

თანამედროვე ბირჟის (exchange) დამახასიათებელი და განმსაზღვრელი ნიშნებია:

საბირჟო ვაჭრობის ჩატარება განსაზღვრულ ადგილზე, რაც გულისხმობს ვაჭრობის ჩატარებას ბირჟის საოპერაციო (საეაჭრო) დარბაზში, მის რომელიმე სექციაში ან სხვა საეაჭროდ გამოყოფილ ადგილზე, რომელსაც ეწოდება საეაჭარო რინგი ან ორმო (pit).

საბირჟო ვაჭრობის ჩატარება განსაზღვრულ დროს, საბირჟო ოპერაციაში დროის ფაქტორის მნიშვნელობა იმდენად დიდია, რომ მსოფლიოს უმნიშვნელოვანეს ბირჟებზე საეაჭრო სესიის გახსნა და დახურვა ყოველთვის პოლიტიკოსების, ფინანსისტებისა და ეკონომისტების ყურადღების ცენტრში იმყოფება. მიწოდება-მოთხოვნის და ვაჭრობის ადგილისა და დროის მიხედვით კონცენტრირება უზრუნველყოფს საბირჟო საქონელზე ოპტიმალური ფასის დადგენას.

საბირჟო ვაჭრობის ჩატარება ორგანიზებული ფორმით, ანუ წინასწარ განსაზღვრული და ბირჟის მიერ დამტკიცებული ვაჭრობის წესების შესაბამისად. ვაჭრობის წესები არეგულირებენ ურთიერთობას არა მარტო ვაჭრობის მონაწილეებს შორის, არამედ მათ და ბირჟას შორის, აგრეთვე დიდწილად კლიენტებთანაც. წესებით რეგლამენტირებულია საბირჟო ვაჭრობის პროცესი, საბირჟო საქონელი, კონტრაქტების შეს-

რულების პირობები, პროცედურა და ა.შ. საბირჟო ვაჭრობის წესები არის ის მთავარი დოკუმენტი, რომლის მიხედვითაც განისაზღვრება, რამდენად შეუძლია ბირჟას უზრუნველყოს თავისუფალი ფასთწარმოქმნის პრინციპების დაცვა და გარიგებების გარანტირებული შესრულება.

საბირჟო ვაჭრობის ჩატარება სტანდარტული საქონლით, რაც გულისხმობს ბიჟის მოცემული სექციის, მოცემულ რინგში, მხოლოდ ერთი სტანდარტის, ანუ კონკრეტული ხარისხის, გარკვეული საზომი ერთეულის, თუ სხვა განმსაზღვრელი მახასიათებლების მქონე საქონლით ვაჭრობას. ამიტომ საბირჟო ვაჭრობაზე ერთი კონტრაქტით შეიძლება გაიყიდოს სხვადასხვა ქვეყანაში ან რეგიონში წარმოებული საქონელი, თუ ის აკმაყოფილებს კონტრაქტში ასახულ სტანდარტულ პირობებს. ვაჭრობა წინასწარ განსაზღვრული საქონლით, კონტრაქტით და წესებით აადვილებს გარიგების დადების და ანგარიშსწორების პროცედურას.

საბირჟო ვაჭრობის ჩატარება მონაწილეთა განსაზღვრულ წრეში, რაც გულისხმობს ვაჭრობაში კონკრეტულად ბირჟის „წევრების“ (საბროკერო ადგილების მფლობელების) მონაწილეობას. მათი ფინანსური შესაძლებლობები და კვალიფიკაცია უნდა აკმაყოფილებდეს ბირჟაზე დაწესებულ მოთხოვნებს. არც ბირჟას, არც მის თანამშრომლებს არ აქვთ ვაჭრობაში მონაწილეობის მიღების უფლება.

საბირჟო საქონელზე ფასების დადგენა თავისუფალ ფასებში, ყიდვა-გაყიდვის მექანიზმების უზრუნველყოფა, რაც გულისხმობს ბირჟაზე დადებული მრავალი გარიგების საფუძველზე ობიექტური ფასების დადგენას. საბირჟო საქონელზე ფასების დადგენა წარმოადგენს მის ერთ-ერთ უმთავრეს ამოცანას. ეს ინფორმაცია გამოიყენება როგორც თვით ბირჟის, აგრეთვე ყველა მეწარმის და სახელმწიფო ორგანოთა მიერ.

ზემოაღნიშნული ნიშნების არსებობის გარეშე ბირჟის ნორმალური ფუნქციონირება წარმოუდგენელია. თუ ბირჟა არსებობს ამ რომელიმე მახასიათებლის გარეშე, ეს ნიშნავს, რომ იგი მხოლოდ სახელწოდებით წარმოადგენს ბირჟას და არა შინაარსობრივად.

## 14. ბირჟების კლასიფიკაცია

ბირჟები, მათდამი წაყენებული სტანდარტული მოთხოვნების მიუხედავად, გამოირჩევიან დიდი მრავალფეროვნებით და, ამდენად, საჭიროებენ კლასიფიცირებას გარკვეული ძირითადი ნიშნების მიხედვით. კერძოდ, ესაა:

- ვაჭრობის საგანი;
- ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმა;
- მოგების განაწილების წესი;
- ვაჭრობაზე დაშვების წესი;
- სასაქონლო სპეციალიზაცია;
- ტერიტორიული ნიშანი;
- საბირჟო ოპერაციების შინაარსი;

ვაჭრობის საგნის (პროფილის) მიხედვით განასხვავებენ სასაქონლო, საფონდო და სავალუტო ბირჟებს. უკვე სახელწოდებიდან ჩანს, რომ სასაქონლო ბირჟის ვაჭრობის საგანს წარმოადგენს საქონელი და სასაქონლო კონტრაქტები, საფონდო ბირჟისას – ფასიანი ქაღალდები, ხოლო სავალუტო ბირჟისას – უცხოური ვალუტა.

ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმის მიხედვით განასხვავებენ სახელმწიფო, კერძო, კორპორაციულ და ამხანაგობის ფორმით შექმნილ ბირჟებს. ძირითად ფორმას წარმოადგენს კორპორაციები, რომელთა შორის ჭარბობენ შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოებები და აქციონერული კორპორაციები. ბირჟების კლასიფიკაცია ითვალისწინებს, ასევე მათ დამოკიდებულებას ფინანსური შედეგებისადმი. ამ ნიშნის მიხედვით განასხვავებენ არაკომერციული და კომერციული ხასიათის ბირჟებს.

მსოფლიო პრაქტიკა გვიჩვენებს, რომ ეკონომიკურად განვითარებულ ქვეყნებში ბირჟა არ წარმოადგენს კომერციულ (მომგებიან) საწარმოს, ანუ მისი შემოსავალი მთლიანად ხმარდება ბირჟის საჭიროებასა და განვითარებას და არ გაიცემა განაწილებული მოგების ან დივიდენდების სახით დამფუძნებლებზე. ვინაიდან ბევრ ქვეყანაში და მათ შორის საქართველოშიც არ არის მიღებული ზემოთ აღნიშნულის განმსაზღვრელი კანონმდებლობა (მათ შორის – კანონი სა-

საქონლო ბირჟის შესახებ), კლასიფიკაცია ითვალისწინებს კომერციულ ხასიათის ბირჟებსაც, რომლებიც ძირითადად დამახასიათებელია (პოსტსაბჭოურ სიერცეში) ყოფილი სოციალისტური ბანკისა და დაბალი ეკონომიკური განვითარების მქონე ქვეყნების ბირჟებისათვის.

საბირჟო ვაჭრობაზე დაშვების წესის მიხედვით განასხვავებენ: ღია, დახურულ და შერეული ტიპის ბირჟებს. ტრადიციულად ბირჟაზე ვაჭრობაში მონაწილეობისათვის დაიშვებიან მხოლოდ ბირჟის წევრები (საბროკერო ადგილების მფლობელები). სწორედ ასეთ ბირჟას ეწოდება დახურული ტიპის ბირჟა და მხოლოდ იგი იძლევა ბირჟაზე დადებული გარიგებების შემსრულებლის სრულ გარანტიას. თუ ვაჭრობაში მონაწილეობის მისაღებად დაიშვება ნებისმიერი პირი, რომელმაც მოკლე ან ხანგრძლივი ვადით იყიდა საბროკერო ადგილი, მაშინ საქმე გვაქვს ღია ტიპის ბირჟასთან. ბირჟები, რომლებიც გარკვეული პერიოდულობით ატარებენ ღია ტიპის საბირჟო ვაჭრობებს, მიეკუთვნებიან შერეულ ტიპის ბირჟებს. ღია და შერეული ტიპის ბირჟები სულ უფრო იშვიათად გვხვდება – პირველ რიგში, ვაჭრობის და მისი განმსაზღვრელი წესების თანდათანობით გართულების გამო.

სასაქონლო ბირჟების კლასიფიკაციის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან მიმართულებას წარმოადგენს მათი დაყოფა სასაქონლო სპეციალიზაციის მიხედვით, რაც გულისხმობს ბირჟების დაყოფას უნივერსალურ და სპეციალიზირებულ ბირჟებად. შესაბამისად ერთნი ცდილობენ ივაჭრონ ყველა შესაძლო საქონლით და ამიტომ მათ ეწოდებათ უნივერსალური ბირჟა, ხოლო მეორენი ვაჭრობენ მხოლოდ ერთი დასახელების საქონლით (სასაქონლო ჯგუფი) და ამიტომ მათ ეწოდებათ სპეციალიზირებული ბირჟები (მარცვლეულის, შაქრის, ნავთობის, ლითონის და ა.შ.).

ტერიტორიული ნიშნის მიხედვით განასხვავებენ ადგილობრივ, რეგიონალურ, ნაციონალურ, ტრანსრეგიონალურ (რეგიონთაშორის) და საერთაშორისო, მნიშვნელობის ბირჟებს. ეს კლასიფიკაცია ძირითადად გამოიყენება საფონდო ბირჟების მიმართ უმთავრესად ეკონომიკურად განვითარებულ ქვეყნებში. ადგილობრივი მნიშვნელობის მქონე

ბირჟებზე ვაჭრობენ მუნიციპალური ფასიანი ქაღალდებით და ადგილობრივი მნიშვნელობის საწარმოების აქციებით. რეგიონალურ ბირჟებს ეხედებით დიდი ტერიტორიის მქონე ქვეყნებში, როგორცაა: აშშ, კანადა, ავსტრალია, უკრაინა, გერმანია, საერთოდ ევროპა, სადაც რეგიონში იგულისხმება ბირჟის ადგილმდებარეობის და მეზობელი ქვეყნების ახლომდებარე ტერიტორია.

ნაციონალური მნიშვნელობის მქონე ბირჟა ემსახურება ქვეყნის ეროვნულ, ხოლო რეგიონთაშორისი – რამდენიმე მეზობელი ქვეყნის ფასიანი ქაღალდების ბაზარს. საერთაშორისო რანგის ბირჟებზე დაიშვებიან მსოფლიოს უმსხვილესი კომპანიების და ზოგიერთი სახელმწიფოების ყველაზე მაღალიკვიდური ფასიანი ქაღალდები. საფონდო ბირჟების მუშაობის სპეციფიკას უფრო დაწერილებით გავეცნობით მომდევნო თავებში.

სასაქონლო ფიუჩერსული ბირჟების რანჟირება შემოიფარგლება სამი დონით: ნაციონალური, რეგიონთაშორისი და საერთაშორისო. უფრო დაბალი დონის და შესაბამისად მცირე გეოგრაფიული არეალის ბირჟები ვერ უზრუნველყოფენ მაღალ ლიკვიდურობას და აქედან გამომდინარე, სრულყოფილად ვერ ასრულებენ ბირჟის ფუნქციებს.

საბირჟო ოპერაციების შინაარსის მიხედვით განასხვავებენ რეალური საქონლის და ვადიანი კონტრაქტების – ფიუჩერსულ (ინგლისში), ოფციონურ ბირჟებს (ბაზრებს). თუ რეალური საქონლის ბირჟებზე გარიგებები იდება ფიზიკურად არსებულ საქონელზე (საკასო გარიგებები), ფიუჩერსულ და ოფციონურ ბირჟებზე ოპერაციები ხორციელდება ვადიანი კონტრაქტების ყიდვა-გაყიდვით (იხ. თავი VII და IX).

მსოფლიოში რეალური საქონლის ბირჟა თანდათან სულ უფრო იშვიათი ხდება და წამყვან ადგილს სწორედ ფიუჩერსული ბირჟები იმკვიდრებენ.

მიუხედავად იმისა, რომ ფიუჩერსული კონტრაქტებით ვაჭრობა დაიწყო ჯერ კიდევ მე-XIX საუკუნის მეორე ნახევარში, იგი საბირჟო და ფინანსურ საქმიანობაში ყველაზე დინამიურად განვითარებად მიმართულებად რჩება. ანსხვავებენ ფიუჩერსული კონტრაქტების ორ ძირითად სახეს: სასაქონლო



და საფინანსო ფიუჩერსებს. სასაქონლო ფიუჩერსული კონტრაქტები (ფიუჩერსები) არსებობს ყველა იმ ძირითად საბირჟო საქონელზე, რომელიც ჩამოთვლილია 1.1. ცხრილში.

ცხრილი 11

ბირჟის დასახელება	ბირჟის მოკლე დასახ.	ვაჭრობის მოცულობა, მლნ. კონტრაქტი	ვაჭრობის საგანი
ჩიკაგოს სავაჭრო პალატა Chicago Board of trade ქვეყანა: აშშ	CBOT, CBT	150	სიმინდი, შერია, სოიო, სოიოს ფეხილი და ზეთი, ხორბალი, ოქრო, ვერცხლი, საშუალო და გრძელვადიანი აშშ სახაზინო ვალდებულებები, მიუნიციპალიტეტის ინდექსი და სხვა.
ჩიკაგოს სასაქონლო ბირჟა Chicago Mercantile Exchange ქვეყანა: აშშ	CME, MERC	135	ცოცხალი საქონელი, ღორის ხორცი, ბროილერის ქათმები, სახერხი მასალები, ალაო, ეროიდოლარები, აშშ-ს სახაზინო თამასუქები, „სტანდარ ენდ პურს 500“ ინდექსი და სხვა.
ლონდონის ლითონების ბირჟა London Metal Exchange ქვეყანა: დიდი ბრიტანეთი	MATIF	55	პირველადი ალუმინი, ალუმინის შენადლობი, სილიკონი, ნიკელი, თუთია, ტყვია, კალა და სხვა
სან-პაილოს სასაქონლო და ფინანსური ბირჟა	-	35	ოქრო, „ცოცხალი საქონელი, ყავა „არაბიკა“ და „რობუსტა“, ბამბა და სხვა.
პარიზის ვადიანი ფინანსური ინსტრუმენტების ბირჟა. Marche a Terme d'instruments Finensiers-MATOF 1985 ქვეყანა: საფრანგეთი	LME	25	თეთრი შაქარი, კარტოფილი, ყავა „რობუსტა“, გრძელვადიანი ობლიგაციები, ეკიუ, ინდექსები და უცხოური ვალუტა.
ნიუ-იორკის სასაქონლო ბირჟა. Commodity Exchange Of New york. ქვეყანა: აშშ	MERC	50	ნეთობი, ბენზინი, პროპანი, ბუნებრივი აირი, პლატინა, პალადიუმი და სხვა.
სიდნეის ფიუჩერსული ბირჟა. Sidney Futures Exchange ქვეყანა: ავსტრალია.	SFE	17	ცოცხალი საქონელი, მარცხი და სხვა
ტოკიოს სასაქონლო ბირჟა. ქვეყანა: იაპონია	-	13	მატეის და ბამბის ნართი, ოქრო, პლატინა, ვეცხლი, კაუჩუკი.
ლონდონის საერთაშორისო ნავთობის ბირჟა, ქვეყანა: დიდი ბრიტანეთი	-	10	„გაზილი“, ნავთობი „ბრენტი“, „დუბაი“ არაეთილირებული ბენზინი და სხვა

ფინანსური ფიუჩერსებით ვაჭრობა დაიწყო 1975 წლის ოქტომბრიდან და იმდენად სწრაფად განვითარდა, რომ დღეს მისი ხვედრითი წილი შეადგენს ფიუჩერსული ბირჟების საერთო ბრუნვის 2/3-ს. აქედან ფინანსური ფიუჩერსული კონტრაქტების 50% დაინერგა ბოლო 10-15 წლის განმავლობაში.

ფინანსური ფიუჩერსული და ოფციონური კონტრაქტებით ვაჭრობა მიმდინარეობს აქციებზე, სახაზინო თამასუქებზე და ობლიგაციებზე. 30 დღიანი საპროცენტო განაკვეთებზე, საფონდო ინდექსებზე, უცხოურ ვალუტაზე და სხვა ფინანსურ ინსტრუმენტებზე.

საქმიანობის სულ ახალ მიმართულებას წარმოადგენენ სვოპები. სვოპების საბირჟო ბაზარი შექმნის პროცესშია, მაგრამ ზოგიერთ ბირჟაზე სვოპებზე ფიუჩერსული კონტრაქტებით ვაჭრობა უკვე დაწყებულია.

მსოფლიოში ყველაზე მსხვილ ფიუჩერსულ ბირჟებს წარმოადგენენ: ჩიკაგოს საეაჭრო პალატა (CBT), ჩიკაგოს სასაქონლო ბირჟა (CME), ლონდონის ლითონის ბირჟა (LME), ლონდონის საერთაშორისო საფინანსო ბირჟა (LIFFE) და სხვა.

1989 წლამდე ბირჟა CME-ზე ვაჭრობდნენ კარაქით და კვერცხით. ბირჟა ატარებს ამ სახელს 1919 წლიდან. 1972 წ. ბირჟაზე შეიქმნა ფილიალი – საერთაშორისო სავალუტო, ხოლო 1982 წლიდან – ფილიალი ოფციონებით და საბაზრო ინდექსებით ვაჭრობისათვის. პირველად მსოფლიოში CME და სინგაპურის საერთაშორისო სავალუტო ბირჟამ დაიწყეს 1994წ-იან) ფიუჩერსული კონტრაქტებით ერთობლივი ვაჭრობები.

## 15. ბირჟის ორბანიზაციული სტრუქტურა

მსოფლიოს სხვადასხვა ქვეყანაში ბირჟების ჩამოყალიბება ხდებოდა ამ ქვეყნის კონკრეტული ეკონომიკური და ისტორიული თავისებურებების ზეგავლენით. ამდენად, ბირჟების შექმნისა და მართვის რაიმე ერთიანი წესი არ

არსებობს. ასევე ძნელია დაბეჯითებით ითქვას, რომ ბირჟის ორგანიზაციულ-სამართლებრივ ფორმას აქციონერული კორპორაცია უნდა წარმოადგენს, როგორც ამას ადგილი აქვს არსებული ბირჟების უმრავლესობაში.

ბირჟა ყველა შემთხვევაში წარმოადგენს საბირჟო ვაჭრობის მონაწილეთა – ბირჟის წევრების – ამა თუ იმ ფორმით გაერთიანებას. ზოგიერთ ქვეყანაში საბირჟო ვაჭრობა მკაცრად რეგულირდებოდა ხელისუფლების მიერ, როგორც ეს იყო გერმანიაში (განხეის ქალაქების კაეშირის გარდა) და მეფის დროინდელ რუსეთში. ბირჟის მმართველობასა და ხშირად საფონდო ბროკერებსაც ნიშნავდა მთავრობა. ზოგიერთ სხვა შემთხვევაში საბირჟო ვაჭრობის მონაწილენი გაერთიანებული იყვნენ კორპორაციაში და თვითონ ირჩევდნენ მმართველ ორგანოს, რომელიც ექვემდებარებოდა სამთავრობო ორგანოს, მაგალითად, ავსტრო-უნგრეთში, რუსეთში მე-XX საუკუნის დასაწყისში. თანამედროვე, სახელმწიფოსაგან დამოუკიდებელი (რაც არ უნდა გავიგოთ ისე, თითქოს მთავრობა არ ღებულობს მონაწილეობას ამ სფეროს რეგულირებაში ან არ უწევს მას დახმარებას) კორპორაციის ფორმა ბირჟამ პირველად მიიღო მე-XIX საუკუნეში აშშ-ში. ამ ფორმამ დაამტკიცა თავისი ეფექტურობა.

უმნიშვნელოვანესი პრინციპი, რომელსაც ეყრდნობა ბირჟის ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმის, სტრუქტურის და მენეჯმენტის შერჩევა, არის ბირჟის წევრთა საქმიანი ინტერესების მაქსიმალური გათვალისწინება, ანუ საბირჟო ვაჭრობის მონაწილეებისათვის მაქსიმალური კომფორტის და ბირჟის საოპერაციო დარბაზში თავისუფალი ფასწარმოქმნის პროცესის უზრუნველყოფა.

ბირჟის მართვის უმაღლეს ორგანოს წარმოადგენს ბირჟის წევრთა საერთო კრება, რომელიც ცალკეული ბირჟების მაგალითზე შეიძლება წარმოადგენდეს აქციონერთა ან მეპაიეთა საერთო კრებას. თავის მხრივ, ბირჟის წევრთა საერთო კრება ირჩევს უმაღლეს წარმომადგენლობით ორგანოს – საბირჟო კომიტეტს (ბირჟის დირექტორთა საბჭოს). საბირჟო კომიტეტი მუშაობას ახორციელებს მუდმივმოქმედი კომისიების მეშვეობით. იგი წარმოადგენს ბირჟის მარ-

თვის უმაღლეს ორგანოს ბირჟის წევრთა საერთო კრებებს შორის და კონტროლს უწევს საერთო კრებების გადაწყვეტილებათა შესრულებას.

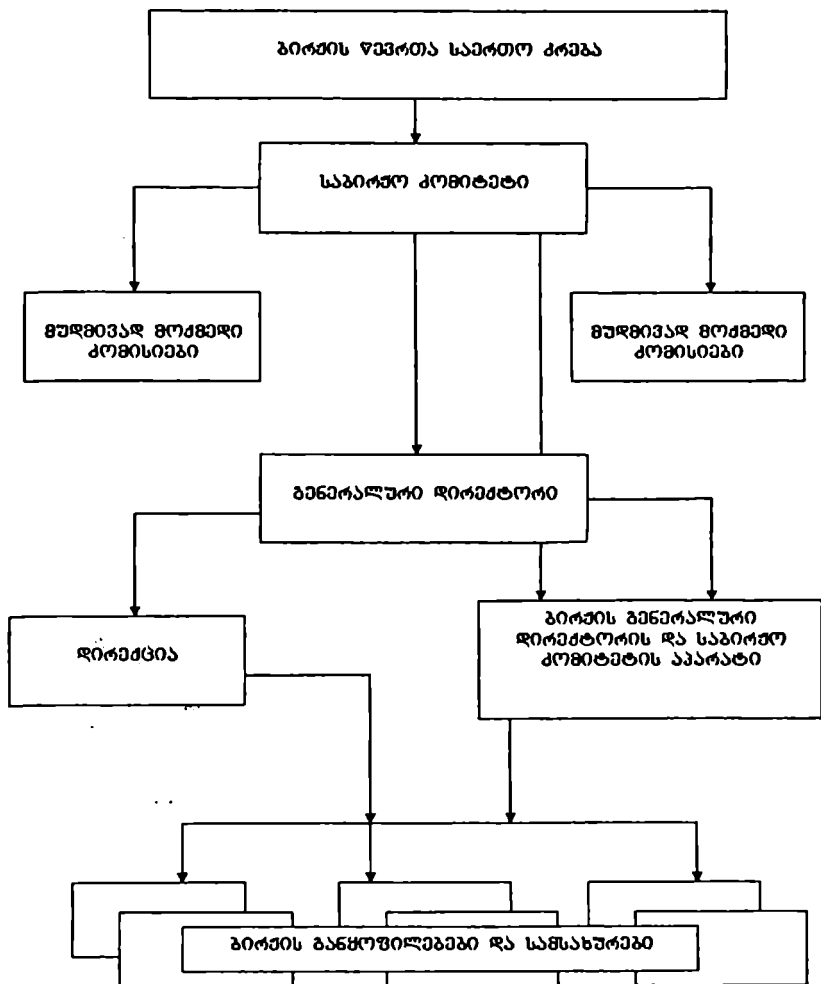
განსხვავებული მდგომარეობაა ბირჟის აღმასრულებელი ორგანოს მხრივ. ზოგ ბირჟაზე პრეზიდენტი მხოლოდ დირექტორთა საბჭოს თავმჯდომარედ ითვლება და ისევე, როგორც საბჭოს სხვა წევრები, თავის საქმიანობას ახორციელებს შრომითი ხელშეკრულების გარეშე, ანუ უხელფასოდ. ასეთ ბირჟებზე აღმასრულებელ ორგანოს ხელმძღვანელობს ბირჟის გენერალური დირექტორი, ან მმართველი. სხვა ბირჟებზე პრეზიდენტს, გარდა საბირჟო კომიტეტის მუშაობის ხელმძღვანელობისა, ეკისრება ბირჟის აღმასრულებელი ორგანოს – დირექციის ხელმძღვანელობაც. ბირჟის ორგანიზაციული სტრუქტურის პირობითი სქემა მოცემულია ნახ. 12.-ში.

ბირჟის წევრთა საერთო კრება იკრიბება არც თუ ისე ხშირად, თუმცა უფრო ხშირად (საშუალოდ წელიწადში 2-3-ჯერ), ვიდრე მისი ეკვივალენტური ორგანო სააქციო საზოგადოებებში – აქციონერთა საერთო კრება. ამ კრებაზე წყდება მხოლოდ ბირჟის ან ვაჭრობის რეორგანიზაციასთან დაკავშირებული საკითხები.

ბირჟის და ვაჭრობის უშუალო ხელმძღვანელობა შედის საბირჟო კომიტეტის (ჩვენი კანონმდებლობით მას შეესაბამება სამეთვალყურეო საბჭო) უფლებამოსილებაში. საბირჟო კომიტეტში უმრავლესობას წარმოადგენენ ბირჟის წევრი ფირმების წარმომადგენლები და ბროკერები. მაგრამ მისი შემადგენლობა არ შემოიფარგლება ამ კატეგორიით. დემოკრატიულ ქვეყნებში მიღებულია სამეთვალყურეო საბჭოში (დასაველეთ ქვეყნებში დირექტორთა საბჭოში) გამოჩენილი, საზოგადოებაში ცნობილი და აღიარებული სპეციალისტების, მეცნიერების მიწვევა წევრის სტატუსით. როგორც წესი, ესენი არიან ეკონომიტები, იურისტები, ფინანსისტები, სახელგათქმული კომპანიების მენეჯერები და ა.შ.

ბირჟის წევრთა საერთო კრება იკრიბება არც თუ ისე ხშირად, თუმცა უფრო ხშირად (საშუალოდ წელიწადში 2-3-ჯერ), ვიდრე მისი ეკვივალენტური ორგანო სააქციო

ბირჟის ორგანიზაციულ-ფუნქციონალური სტრუქტურა



საზოგადოებებში – აქციონერთა საერთო კრება. ამ კრებაზე წყდება მხოლოდ ბირჟის ან ვაჭლობის რეორგანიზაციასთან დაკავშირებული საკითხები.

ბირჟის და ვაჭრობის უშუალო ხელმძღვანელობა შედის საბირჟო კომიტეტის (ჩვენი კანონმდებლობით მას შეესაბამება სამეთვალყურეო საბჭო) უფლებამოსილებაში. საბირჟო კომიტეტში უმრავლესობას წარმოადგენენ ბირჟის წევრი ფირმების წარმომადგენლები და ბროკერები. მაგრამ მისი შემადგენლობა არ შემოიფარგლება ამ კატეგორიით. დემოკრატიულ ქვეყნებში მიღებულია სამეთვალყურეო საბჭოში (დასავლეთ ქვეყნებში ღირეჟტორთა საბჭოში) გამოჩენილი, საზოგადოებაში ცნობილი და აღიარებული სპეციალისტების, მეცნიერების მიწვევა წევრის სტატუსით. როგორც წესი, ესენი არიან ეკონომიკები, იურისტები, ფინანსისტები, სახელგანთქმული კომპანიების მენეჯერები და ა.შ.

ხშირ შემთხვევაში, თუ მათ გააჩნიათ შესაბამისი განათლება და გამოცდილება, ისინი შეიძლება იყვნენ საზოგადოებრივი მოღვაწეები, სოციოლოგები, ჟურნალისტები. ეროვნული და საერთაშორისო დონის ბირჟებზე სამეთვალყურეო საბჭოს წევრად, როგორც წესი, იწვევენ მთავრობის წარმომადგენელს – მაღალი რანგის სახელმწიფო მოხელეს. მისი ძირითადი ამოცანაა გააცნოს საბირჟო კომიტეტს და გაატაროს მთავრობის ეკონომიკური პოლიტიკა. ამავე დროს მთავრობის წინაშე იგი ბირჟის ინტერესების გამომხატველია, რადგან ღრმადაა გაცნობილი მის საქმიანობასთან. კიდევ ერთხელ უნდა გავუსვათ ხაზი იმ გარემოებას, რომ მოწვეული წევრები სამეთვალყურეო საბჭოს სრულუფლებიანი წევრები არიან, მაგრამ არ არიან ბირჟის წევრები. მათ არა აქვთ ხმის უფლება წევრთა საერთო კრებაზე და ვაჭრობაში მონაწილეობის მიღების უფლება.

როგორც ზემოთ იყო ნახსენები, ბირჟის წევრებიდან ყალიბდება არა მხოლოდ საბირჟო კომიტეტი და სარევიზიო კომისია, არამედ რიგი სხვა კომიტეტები და კომისიები. კომიტეტების რაოდენობა მერყეობს 8-დან (Kunzar City Bord of Trade) – 40-მდე (Chicago Board of Trade). მათ შორის ძირითადია:

- ახალი წევრების მიმღები კომიტეტი;
- საარბიტრაჟო კომისია – ნიშნავს არბიტრებს დავების გადასაჭრელად, ამზადებს მათი განხილვის წესებს ბირჟის საარბიტრაჟო სასამართლოსთვის;

- საქმიანი ეთიკის კომიტეტი – ასრულებს მსაჯულთა ჟიურის ფუნქციებს შიდა დისციპლინარული და საქმიანი ეთიკის საკითხებში;

- დამკვირვებელთა კომიტეტი – იხილავს დავებს და გამოაქვს გადაწყვეტილებები საკითხებში, რომელსაც საქმიანი ეთიკის კომიტეტი გადასცემს მას;

- მაკონტროლებელი კომიტეტი – აწარმოებს დაკვირვებას საქმიან აქტივობაზე, კონტრაქტების ლიკვიდაციაზე და სხვა საკითხებზე;

- ახალი საქონლის კომიტეტი – შეისწავლის ახალი საქონლით ვაჭრობის პოტენციურ შესაძლებლობებს ბირჟაზე;

- სარინგო კომიტეტი – თვალს ადევნებს ბროკერების მიერ გარიგების დადებას ორმოში და ჯარიმას ადებს ბირჟის წევრებს ვაჭრობის წესების დარღვევისას.

მაგალითად, ბირჟაზე „კომექს“-ს სარინგო კომიტეტის წევრებს შეუძლია საკუთარი შეხედულებებისამებრ დააჯარიმოს მონაწილე 1 ათასი დოლარის ოდენობით.

ზოგიერთ ბირჟას (მაგ. „CBT“-ს) გააჩნია აგრეთვე საწყობების, ტრანსპორტის, სტატისტიკის, აწონვის, ექსპერტიზის, მარკეტინგის, ვაჭრობის წესების, კომპიუტერული უზრუნველყოფის და სხვა კომიტეტები.

როგორც წესი, ყოველ მიმართვას წევრობის მიღების თაობაზე თან ერთვის ბირჟის წევრებად გახდომის მსურველის ფინანსური მდგომარეობის, საქმიანი ბიოგრაფიის ზედმიწევნით შესწავლა. შეგროვილი ინფორმაცია გადაეგზავნება ბირჟის ყველა წევრს და უკვე მათი შენიშვნების გათვალისწინებით ახალი წევრების მიმღები კომიტეტი ატარებს გასაუბრებას კანდიდატთან. დადებითი გადაწყვეტილების გამოტანის შემთხვევაში კომიტეტის რეკომენდაცია გადაეცემა საბირჟო კომიტეტს.

ბირჟის ახალი წევრი ვალდებულია სპეციალური პროგრამით გაიაროს მომზადება საბირჟო სკოლაში (კურსები),

რაც გულისხმობს ვაჭრობის წესების და ბირჟის მუშაობის განრიგის გაცნობას, პროფესიული ეთიკის კურსის შესწავლას, სპეციალურ ტრენინგს (საქმიანი თამაშების სახით) და გამოცდების ჩაბარებას (ტესტირების გავლას). წვერი საბროკერო ფირმის ხელმძღვანელები, ბროკერები და დამხმარე პერსონალი გადის მომზადებას განსხვავებული პროგრამით. გარდა ზემოთაღნიშნულისა, ბირჟის წევრების მიმართ გამოიყენება აგრეთვე ე.წ. „გამოსაცდელი ვადის“ მეთოდიც. როგორც წესი, პირველ წელიწადს ბირჟის წევრ-ფირმას არ ეძლევა საბროკერო საქმიანობის, ანუ კლიენტებისაგან შეკვეთების მიღების და მათი მომსახურების უფლება. მაგრამ მას შეუძლია იმუშაოს ბირჟაზე როგორც დამოუკიდებელმა მოვაჭრემ (ტრეიდერმა, დილერმა).

ზოგიერთ ბირჟაზე დაწესებულია სპეციალური, მათ შორის ფინანსური ნორმები, რომელთა დაკმაყოფილებაც აუცილებელია ბირჟის წევრად გახდომისათვის. მაგალითად, იმისათვის, რომ ფირმა გახდეს ჩიკაგოს ბირჟის (CME) წვერი, საჭიროა მან შეიძინოს არანაკლებ ექვსი საბროკერო ადგილი და ანგარიშზე ჰქონდეს მინიმუმ 1,5მლნ. დოლარი. ბირჟის წევრობა შეიძლება იყოს სრული ან ნაწილობრივი.

მაგალითად, ჩიკაგოს ბირჟაზე (CME) შემოღებულია წევრობის სამი სახე. სრულ წევრს უფლება აქვს ივაჭროს ყველა სახის საქონლით. ასეთი ადგილები ამ ბირჟაზე 1990წ. 626 შეადგენდა (ადგილის ღირებულება 1990წ. აგვისტოს დაახლოებით 400 ათასი დოლარი იყო). ამას გარდა 912 ადგილი განკუთვნილი იყო უცხოური ვალუტით ვაჭრობისათვის, 1287 ადგილი კი – აქციების ინდექსებით და ოფციონებით. ჩიკაგოს სავაჭრო საბჭო (CBT) 1990წ. ითვლიდა 3640 წევრს, რომლებიც 5 ჯგუფად იყო გაყოფილი. სრული წვერი იყო 1402, ასოცირებული – 744. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობდა 223 წვერი, აქციების ინდექსებით – 432, ოფციონებით – 639 წვერი. წევრობის ტიპის მიხედვით, გარდა სხვადასხვა მოედანზე (ორმოში) ვაჭრობაზე დაშვების უფლებისა, განისაზღვრება პრივილეგიები ხმის მიცემისას. ასე, მაგალითად, CBT-ზე სრულ წევრს აქვს 1



ხმა, ასოცირებულს – 1/6 ხმისა, წევრობის სხვა სახეები კი იძლევიან ხმის უფლებას, ეთქვას, ბირჟის ხელმძღვანელობის არჩევისას.

ბირჟის წევრებს გააჩნიათ თავიანთი უფლება-მოვალეობები. ბირჟის წევრთა ძირითადი უფლებებია:

- ◆ დამოუკიდებლად დადონ გარიგებები საბირჟო რგოლში (რინგზე, ორმოში);

- ◆ განთავისუფლდნენ საბირჟო ოპერაციებიდან მოსაკრებლის გადახდისაგან;

- ◆ მიიღონ მონაწილეობა ბირჟის მართვაში, ვაჭრობის წესებისა და ტიპობრივი კონტრაქტების პირობების შექმნა-შეცვლაში, დაეუფლოს საბაზრო ინფორმაციას არაწევრებზე ადრე და ა.შ.

ბირჟის წევრთა ძირითად ვალდებულებებს შორის (გარდა ბირჟის წესდებითა და ვაჭრობის წესებით განსაზღვრულისა) აღსანიშნავია:

- ◆ საწევრო (საპაიო, დამფუძნებელი) შენატანების გადახდა;

- ◆ ყოველწლიურად გადასახადის გადახდა (რაც შეადგენს რამდენიმე ასეულ და ათასეულ დოლარამდე თანხას);

- ◆ კოლექტიური პასუხისმგებლობა ბირჟის ფინანსური კრაზის შემთხვევაში და ა.შ.

ეს უკანასკნელი ვალდებულება განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია, თუ ბირჟას არ გააჩნია საანგარიშსწორებო (საკლირინგო) პალატა და ბირჟის წევრები თვითონ იძლევიან ყოველი გარიგების შესრულების გარანტიას. ეს წესი არსებობდა ლონდონის ლითონების ბირჟაზე, სადაც 1985წ. ბირჟის წევრები იძულებულნი იყვნენ თვითონ დაეფარათ ზარალი 300მლნ. დოლარის ოდენობით იმასთან დაკავშირებით, რომ საერთაშორისო შეთანხმებამ ამოწურა თავისი ფინანსური სახსრები და ვერ შესძლო 900მლნ. დოლარად შეფასებული ვალდებულებების შესრულება დადებულ საბირჟო გარიგებებზე.

გარდა ზემოთ ჩამოთვლილისა, ბირჟის წევრები ვალდებული არიან შეასრულონ საბირჟო კომიტეტების და იმ სახელმწიფო ორგანოების გადაწყვეტილებები, რომლებიც

არეგულირებენ ბირჟების საქმიანობას, შეინახონ თავიანთი კლიენტების კომერციული საიდუმლოებანი და ბევრი სხვა.

საბროკერო ფირმების, ანუ ბირჟის წევრთა ფუნქციონირება, დაკავშირებულია მრავალმხრივი, მაგრამ მოწესრიგებული ურთიერთობების არსებობასთან. საბირჟო ურთიერთობების სისტემა მოიცავს ბირჟის წევრთა ურთიერთობებს:

- სახელმწიფო, საკონტროლო და საზოგადოებრივ ორგანიზაციებთან;

- კლიენტებთან;

- საბირჟო ინფრასტრუქტურის ორგანიზაციებთან.

## 1.6. ბირჟის წევრები და ბროკერები

საჭიროა ხაზი გაესვას განსხვავებას ბირჟის დამფუძნებლებს, წევრებსა და აქციონერებს შორის. ეს განსხვავება ასახულია ბირჟის წესდებაში. დამფუძნებელი – ესაა აქციონერი, რომელიც მონაწილეობდა მის დაფუძნებაში, შეიტანოს თავისი წილი და სწორედ მოცემული სტრუქტურა შექმნილი იყო მისი ხმის საფუძველზე. დამფუძნებელს აქციონერთა კრებაზე შეიძლება ჰქონდეს ხმების მაქსიმალური რაოდენობა. აქციონერს შეიძლება საერთოდ არ გააჩნდეს ხმის უფლება, თუ, მაგალითად, ის პრივილიგირებული აქციების მფლობელია. ბირჟის წევრია ყოველი იურიდიულად გაფორმებული საბროკერო ფირმა (კანტორა) ან ფიზიკური პირი, რომელსაც გააჩნია უფლება (რასაც მას ანიჭებს გარკვეული რაოდენობის აქციების ან საბროკერო ადგილების ფლობა) მოცემულ ბირჟაზე აწარმოოს საშუაშაველო და სავაჭრო საქმიანობა, ამავე დროს იგი დადგენილი წესით უნდა იყოს რეგისტრირებული როგორც ვაჭრობის მონაწილე.

გარიგების დადება მხოლოდ ფირმის ბროკერის (broker, dealer, jobber) პრეროგატივაა, ვის სახელზეცაა გაფორმებული ადგილი. ბირჟის წევრად გახდომა შესაძლებელია მხოლოდ წევრობის (ადგილის) ყიდვით. ნიუ-იორკის ფიუნერსულ ბირჟაზე ადგილის ღირებულება 80-იან წლებში

მერყეობდა 200 დოლარიდან 350 ათას დოლარამდე (CBT „Chicago Bord of Trade“), ხოლო „კავკასიის ბირჟის“ აქცია, რომელიც პირველი ბირჟა იყო საქართველოში, 1991 წელს იყიდებოდა 10 ათას მანეთად (დაახლოებით 150 დოლარად), 1993 წლის თებერვალში – 350 დოლარად, ამავე წლის ოქტომბერში – უკვე 200 დოლარად და ა.შ. ბირჟის წევრის ადგილი შესაბამისად ღირდა 10-ჯერ მეტი, რადგან წევრობისათვის საჭირო იყო 10 ჩვეულებრივი სახელობითი აქციის ფლობა.

ძირითადი განსხვავება დსთ-ს ტერიტორიაზე შექმნილ ბირჟებსა და დასავლეთის ცნობილ ბირჟებს შორის მდგომარეობს იმაში, რომ პირველ შემთხვევაში ცენტრალურ ფიგურას წარმოადგენს აქციონერები, ანუ “ფულიანი ადამიანები”, უკანასკნელში კი – ბირჟის წევრები, ანუ ბროკერები. თუ რამდენად პრინციპულია ეს განსხვავება, ჩანს ასეთი მაგალითიდან: დასავლეთში ბირჟას აფუძნებენ აქტიურად მომუშავე საბროკერო კომპანიები, დსთ-ს ქვეყნებში კი ჯერ ბირჟის დაფუძნება ხდება, ხოლო მერე საბროკერო კომპანიების ჩამოყალიბება და ამუშავება.

• განმარტოთ ნათქვამი „კავკასიის ბირჟის“ მაგალითზე. 3000-ზე მეტი ფიზიკური დ იურიდიული პირი ფლობდა ს/ს „კავკასიის ბირჟის“ 8000 აქციაზე მეტს. 10 აქციისაგან შემდგარი პაკეტი იძლეოდა ერთი საბროკერო ფირმის გახსნის უფლებას, რომელიც ბირჟის წევრის სტატუსს ღებულობდა დადგენილი წესით. ბირჟის წევრთა საერთო კრებას საკრებულო ეწოდებოდა. ის განსხვავდებოდა აქციონერთა საერთო კრებისაგან მანამ, სანამ აქციების ყველა მფლობელი არ გახდებოდა საბროკერო ფირმების თანამფლობელი. საბროკერო კომპანიების რიცხვი 1993 წ. 800 აღწევდა, 2008 წლის დეკემბრის მონაცემებით კი 16 საბროკერო კომპანია ფუნქციონირებდა, მათ შორის ლიდერობდნენ სს “გალტ ენდ თაგგარტი”, რომელიც არის საქართველოში ერთადერთი სრული სერვისის მქონე საინვესტიციო-საბროკერო კომპანია. იგი დაარსდა 2000 წლის ნოემბერში და 2004 წელს გახდა საქართველოს ბანკის შეილობილი კომპანია. კომპანიის მიზანია “გალტ & თაგგარტი” გამოდიოდეს მთავარ ფინანსურ მრჩეველად საქართველოსა და უცხოეთის ბაზრებზე მოქმედი ქართველი

ლი ინვესტორებისათვის, აგრეთვე უცხოური კომპანიებისა და ფიზიკური პირებისთვის, რომლებიც დაინტერესებულნი არიან საქართველოში ინვესტიციების განხორციელებაში. “გალტ & თაგვარტი” ვითარდებოდა და ყალიბდებოდა როგორც კლიენტებზე ორიენტირებული, საკუთარ ანალიზსა და კვლევაზე დაყრდნობილი სრულფასოვანი მომსახურების მქონე საინვესტიციო ბანკი. ინოვაციური სული და მსოფლიო სტანდარტების დონის მომსახურება “გალტ & თაგვარტის” კორპორატიული კულტურის განუყოფელ ნაწილს წარმოადგენს. დღეს ის ერთადერთი საბროკერო კომპანიაა საქართველოში, რომელსაც აქვს ლიცენზია საერთაშორისო ბირჟებზე ვაჭრობის შესახებ. მას ადგილები აქვს ნაყიდი ლონდონის საფონდო ბირჟაზე და ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟაზე.

ჩვენს ქვეყანაში საქართველოს საფონდო ბირჟაზე 2007 წლის მარტამდე მხოლოდ ბროკერების მეშვეობით ხორციელდებოდა გარიგებების დადება, მაგრამ კანონში /ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ/ ცვლილებების შეტანის მერე საბროკერო კომპანიების გარეშეც არის ნებადართული გარიგებების დადება.

## 17. საბირჟო ვაჭრობის პრინციპები

საბირჟო საქმიანობისათვის დამახასიათებელია ზოგადი პრინციპები, განურჩევლად იმისა, ბირჟა სასაქონლოა, საფონდო თუ სავალუტო. ამ პრინციპების შესაბამისად ვითარდება მსოფლიოს ყველა ცივილიზებული ბირჟა. ჩვენის აზრით, სასაქონლო ბირჟებთან დაკავშირებით განხილვას საჭიროებს 10 ძირითადი პრინციპი:

### 1. ვაჭრობის წესების არსებობა

აღნიშნული პრინციპი გულისხმობს საბირჟო ვაჭრობების მონაწილეთა მიერ მოცემულ ბირჟაზე დამტკიცებული და ქვეყანაში მოქმედი კანონმდებლობის შესაბამის სპეციალურ სპეციფიკას და განასხეავენს მათ საჯარო ვაჭრობის სხვა ნაკლებად ორგანიზებული ფორმებისაგან.

**2. ვაჭრობის ჩატარება დადგენილ დროსა და ადგილზე**  
ეს საბირჟო ვაჭრობების მნიშვნელოვანი, პრინციპული თავისებურებაა, ან ასახულია ვაჭრობის წესებში, რომლის მიხედვითაც ვაჭრობის არჩატარება ან გადატანა დაუშვებელია. ამის წყალობით, როგორც ბროკერები, ასევე მათი კლიენტები და პირები, რომლებიც სარგებლობენ ბირჟის ინფორმაციით, გარანტირებულნი არიან, რომ ყოველთვის მიეცემათ დაგეგმილი აქტივის ყიდვა-გაყიდვის საშუალება. ბირჟის მაღალი ლიკვიდურობის აუცილებელ პირობას წარმოადგენს ამ პრინციპის მკაცრი დაცვა.

### **3. ვაჭრობის ჩატარება საჯაროდ**

ყოველი საბირჟო გარიგება დაიდება საოპერაციო დარბაზში სხვა ბროკერებისა და ბირჟის სპეციალისტების თანდასწრებით, გარიგების შედეგები კი საჯაროდ ცხადდება და გამოისახება საინფორმაციო ტაბლოზე. ეს გარემოება განასხვავებს საბირჟო გარიგებას არასაბირჟოსაგან, როდესაც მოლაპარაკებები და ხელშეკრულების ხელმოწერა, ჩვეულებრივ, ხდება კონფიდენციალურ ვითარებაში, გარიგების პირობები კი არ ექვემდებარებიან გახმაურებას.

ამავე დროს, ვაჭრობის დახურვის შემდეგ ბირჟაზე დადებული გარიგების პირობები და შედეგები არ ექვემდებარებიან გახმაურებას და ბირჟის თანამშრომლები ვალდებულნი არიან არ გათქვან თავიანთი კლიენტების (ე.ი. ბროკერების) კომერციული საიდუმლოებანი და არ მიაწოდონ მესამე პირს ინფორმაცია, რომელიც არ ეხება უშუალოდ თვით ბირჟის საფინანსო-სამეურნეო საქმიანობას. ხდება ყოველი ცალკეული გარიგების შედეგების გაუპიროვნება, შეჯამება და გამოქვეყნება საბირჟო კოტირებების თუ სხვა ინფორმაციის სახით.

### **4. შუამავალთა ინსტიტუტის გამოყენება**

შუამავალთა ინსტიტუტი ნაყოფიერად გამოიყენება ადამიანის საქმიანობის მრავალ სფეროში და ეს თავისებურება არ წარმოადგენს ბირჟის პრივილეგიას.

შუამავალთა ინსტიტუტი სადღეისოდ ბირჟის აუცილებ-

ბელი სტრუქტურული ელემენტია, რომლის გარეშეც ის ვერ შეძლებს ეფექტურად ფუნქციონირებას. საბირჟო ვაჭრობის სპეციალური და ხშირად მეტად რთული წესებისა და თავისებურებების არსებობა საჭიროებს პროფესიონალებს, რომლებიც სპეციალურად არიან მომზადებული ვაჭრობაში მონაწილეობისათვის. იმავდროულად, ბირჟის ბროკერები ასრულებენ კლიენტებისათვის კონსულტანტების როლს, რათა აუცილებელ იქნას შეცდომები გარიგებების დადებისას და კომერციული თუ ფინანსური ოპერაციების შესრულებისას.

შუამავლები პასუხისმგებლობას იღებენ თავის თავზე დადებულ გარიგებებზე და, ამდენად, ამცირებენ კომერციულ რისკს იმ მეწარმეთათვის, რომლებიც სარგებლობენ ბირჟის სამსახურით. ბირჟის შუამავლები ფლობენ კლიენტებისათვის ღირებულ ინფორმაციას და ეწევიან საცნობარო-ინფორმაციულ მომსახურებას. და ბოლოს, შუამავალ-ბროკერები თავიანთი მუდმივი კლიენტების მომსახურების და საკუთარ ინტერესებში ოპერაციების შესრულების გზით ხელს უწყობენ საბირჟო ბაზრის ლიკვიდურობის ზრდას.

## 5. საბირჟო საქონლის ფასების კოტირება

აღნიშნული წარმოადგენს იმ სპეციფიკურ პრინციპს, რომელიც ვაჭრობის ორგანიზაციულ ფორმათა შორის დამახასიათებელია მხოლოდ ბირჟისათვის. დღის განმავლობაში ბირჟაზე იდება გარიგებათა ის რაოდენობა, რომელთა ანალიზისა და შეჯამების საფუძველზე შესაძლებელი ხდება ამა თუ იმ საქონლის ერთეულზე ფასის საჯარო გამოცხადება. ამ ფასს კი ორიენტირად იყენებს თავის ყოველდღიურ საქმიანობაში ყველა დაინტერესებული ეკონომიკური სტრუქტურა.

## 6. საქონლის ხარისხის გარანტირებულობა

ბირჟისათვის ეს პრინციპი განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია, ვინაიდან გარიგებათა დადება ხდება საქონლის წარდგენის გარეშე, ხშირად ნიმუშის გარეშეც. მხარეები ღებენ გარიგებას „ბრმად“, სრულიად ენდობიან ბირჟის გარან-

ტიებს. ამ პრინციპის ცხოვრებაში გასატარებლად. ბირჟა, თავის მხრივ, მოითხოვს გამყიდველებისაგან საქონლის არსებობის, ხარისხის და მიწოდების დადასტურებას. ამის მისაღწევად ბირჟას შეუძლია გამყიდველებს მოსთხოვოს:

- საქონლის არსებობისა და ხარისხის დოკუმენტური გარანტიები;
- საქონლის არსებობის და ხარისხის ფინანსური გარანტიები;
- გაყიდვაზე განაცხადის შეტანა დადგენილი ფორმის მიხედვით;
- საქონლის ექსპერტიზა;
- საქონლის მიწოდება ბირჟის საწყობში და მისი ექსპერტიზა;
- საჯარიმო სანქციების შესრულება ვაჭრობის წესების, გარიგების პირობების დარღვევისათვის და ა.შ.

#### 7. გაირგების შესრულების გარანტირებულობა

ეს არის ბირჟის და საბირჟო ვაჭრობის მიმზიდველობის განმსაზღვრელი ერთ-ერთი ცენტრალური პრინციპი. სპეციალური საბირჟო წესების, მექანიზმების, საგარანტიო-სადაზღვევო ინფრასტრუქტურის (საკლირინგო პალატის) და ვაჭრობის მონაწილეთა საგირაუნო სახსრების გამოყენებით ბირჟა მნიშვნელოვნად ამცირებს გარიგების შეუსრულებლობის რისკს. განსაკუთრებით ეს ეხება საბირჟო ვაჭრობის განვითარებულ ფორმებს. ფიზიკურსული და ოფციონური ვაჭრობის მექანიზმის გამოყენება კი იძლევა გარიგების შესრულების 100%-იან გარანტიას.

გარიგების გარანტირებულად შესრულების, სადაო საკითხების კვალიფიკაციურად და სამართლიანდ მოგვარების მიზნით ბირჟაზე მოქმედებს ე.წ. საარბიტრაჟო კომისია (სასამართლო), რომელშიც განმსაზღვრელ როლს თამაშობენ ბირჟის ბროკერები.

#### 8. თავისუფალი კონკურენციის უზრუნველყოფა

კონკურენციის თავისუფლება, პირველ რიგში, უზრუნველყოფს საბირჟო ვაჭრობის მონაწილეთა დიდი რიცხვის

არსებობას. მაგრამ მარტო ეს არაა საკმარისი. ვაჭრობის წესებში არ უნდა იყოს ჩადებული მონაწილეთა უფლებების დისკრიმინაცია საქონლის ყიდვა-გაყიდვის, ფასების დადგენის, ბროკერთა საკომისიო ანაზღაურების ოდენობაში და ა.შ. უნდა იყოს გათვალისწინებული სანქციები ვაჭრობის იმ მონაწილეთა მიმართ, რომლებიც ფასებით მანიპულირების მიზნით გარკვეულ შეთანხმებებს დებენ ერთმანეთში და ამგვარი დარღვევების გამოვლენის მექანიზმი.

ბირჟას შეუძლია დააწესოს ფასების ცვლილებების ლიმიტები (დღის, კვირის განმავლობაში და ა.შ.) ბირჟაზე პანიკისა და ფასების კატასტროფულად მკვეთრი ცვლილების თავიდან ასაცილებლად. მაგრამ მას არ აქვს უფლება უკარნახოს, თუ რა ფასებში უნდა დაიდოს გარიგება ან ცალმხრივად შეზღუდოს მიწოდება-მოთხოვნა და ა.შ.

ბირჟაზე თავისუფალ კონკურენტულ ვაჭრობებს ხელს უშლის საქონლის მონოპოლური წარმოება, ანუ ფლობა ერთი თუ რამდენიმე პირის მიერ. ამ შემთხვევაში შესაძლებელია კონკურენცია მიმდინარეობდეს მყიდველთა, არა გამყიდველთა შორის. ხელის შემშლელია, აგრეთვე, გარკვეული საქონლით ვაჭრობის ლიცენზირება და ა.შ. თავისუფალი კონკურენციის გარანტიად (ანტიმონოპოლური კანონმდებლობის ფარგლებში) სახელმწიფოსთან ერთად გამოდის თვით ბირჟაც, რომელსაც ეკრძალება ვაჭრობაში მონაწილეობა და, როგორც წესი, ყოველგვარი კომერციული საქმიანობა.

## 9. გარიგების დადების უნიფიცირება და სისწრაფე

საბირჟო ვაჭრობაზე იდება იმდენი გარიგება, რომ თუ მონაწილენი იმდენივე დროს დახარჯავენ გარიგების მოსახდენად, რამდენიც საჭიროა ჩვეულებრივი არასაბირჟო გარიგების დასადებად, ბირჟას, ალბათ, არაეინ არ მიაკითხავენ.

ერთი და იგივე ბროკერს შეუძლია ჰქონდეს ათეულობით დავალება (order) სხვადასხვა საქონლის ყიდვა-გაყიდვაზე. ერთ დღეში დადებულ გარიგებათა რიცხვი შეიძლება აღწევდეს 1000-ზე მეტს.



ვაჭრობის ეფექტურობა განისაზღვრება დროის ერთეულში დადებულ გარიგებათა რაოდენობით. საბირჟო ვაჭრობა გამოირჩევა მაღალი ეფექტურობით გარიგების დადების უნიფიცირების ხარჯზე.

ბირჟა სხვადასხვა საქონლისთვის ქმნის სხვადასხვა რინგებს, სადაც მიწოდების განსხვავებული ვადის მქონე ერთიდაიგივე სახის საქონელზე ტარდება ცალ-ცალკე სავაჭრო სესიები. თითოეული რინგში ვაჭრობა მიმდინარეობს სპეციფიკური წესებით და თითოეული სესიისათვის განსაზღვრულ დროს.

წესები უზრუნველყოფენ გარიგებათა და შესრულების პირობების, საქონლის ხარისხისა და მახასიათებლების, მხარეთა ურთიერთანგარიშსწორების წესების უნიფიცირებას. მაღალი დონის ბირჟებზე ხდება შესაბამისი წესების მიხედვით სტანდარტიზებული საბირჟო კონტრაქტების ყიდვა-გაყიდვა.

საბირჟო გარიგებების ამგვარი სტანდარტიზაცია საშუალებას იძლევა გარიგების დასადებად საჭირო მთელი დრო დაეთმოს ფასების შესახებ შეთანხმებას. გარიგების სხვა პირობების გარკვევა მხარეებს უკვე არ სჭირდებათ.

## 10. სახელმწიფო ორგანოთა ჩაურევლობა ბირჟის საქმიანობაში

ეს პრინციპი არ გულისხმობს, თითქოს ბირჟა არ ექვემდებარებოდეს სახელმწიფო რეგულირების მეთოდებს. პირიქით, ბირჟა სწორედ ის სფეროა, რომელსაც საჯაროდ გამოაქვს თავისი საქმიანობის შედეგები სახელმწიფოსა და საზოგადოების სამსჯავროზე, უფრო მეტიც, მას საზოგადოებრივი ინტერესების დაცვის მიზნით ენიშნება სპეციალური კურატორი სახელმწიფო მეთვალყურის სახით. სახელმწიფო ორგანოთა ჩაურევლობის პრინციპი გულისხმობს მხოლოდ ადმინისტრაციული და ვოლუნტარისტული ჩარევის დაუშვებლობას, რაც შეიძლება გამოიხატოს საბირჟო ვაჭრობის მონაწილეებისათვის ბირჟაზე ფასის დადგენაში, საბირჟო საქონლის განსაზღვრაში და ურთიერთანგარიშსწორების წესების კანონსაწინააღმდეგო შეზღუდვასა და აკრძალვაში.

როგორც პრაქტიკა გვიჩვენებს, ასეთი აკრძალვები უშედეგოა, ვინაიდან ბირჟაზე რაიმე კანონიერი ოპერაციების აკრძალვა ან შეზღუდვა იწვევს ანალოგიური ოპერაციების გააქტიურებას „შავ ბაზარზე“, ანუ სახელმწიფოს მიერ არაკონტროლირებად სფეროში. სახელმწიფოს ბირჟისადმი დამოკიდებულებაში მუდმივად უნდა იგრძნობოდეს, რომ ბირჟა წარმოადგენს კერძო მეწარმეების – ბირჟის წევრების – გაერთიანებას, ის არ აწარმოებს კომერციულ საქმიანობას და მოწოდებულია მხოლოდ შექმნას პირობები ეფექტური ვაჭრობების ჩასატარებლად და გაავრცელოს ობიექტური ინფორმაცია ფასებზე, ბაზრის აქტივობაზე და ა.შ.

ბირჟა ის ინსტრუმენტია, რომლის სწორი გამოყენება, შესაძლებელია, დიდად სასარგებლო აღმოჩნდეს როგორც კერძო მეწარმეობის, ისე ზოგადსახელმწიფოებრივ და სახელმწიფოთაშორის დონეზე ვაჭრობის განვითარებისათვის.

ბოლო 10-15 წლის განმავლობაში საბირჟო ვაჭრობამ მიიღო ჭეშმარიტად საერთაშორისო ხასიათი და მნიშვნელობა. ყველა ქვეყანაში მას გააჩნია ხელისუფლების მხარდაჭერა და ხელისშეწყობა. ეს გამოიხატება საგადასახადო შეღავათებში, ბირჟაზე ნაყიდი საქონლის შეუფერხებელ ექსპორტში, არარეზიდენტი მონაწილეებისათვის კაპიტალის და მოგების თავისუფალი გადაადგილებისათვის პირობების შექმნაში და სხვა.

ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების მდგომარეობა პირდაპირ მოქმედებს მასში არსებული საბაზრო ინფრასტრუქტურის განვითარების დონეზე. შესაბამისად, მაღალგანვითარებულ ქვეყნებში გარიგებათა დადებისა და შესრულების უკეთეს პირობებში ბირჟებსაც შესაბამისად ექმნებათ საქმიანობის უკეთესი ნიადაგი. რაც უფრო სტანდარტიზებული და უნიფიცირებულია საბირჟო გარიგების პირობები, მით უფრო მაღალ დონეზეა ბირჟა. ჩვენის აზრით, საბირჟო ვაჭრობის სრულყოფის მიხედვით შეიძლება გამოიყოს ბირჟების განვითარების სამი ძირითადი დონე:

განვითარების პირველ (1), ყველაზე დაბალ დონეს მივაკუთვნებთ იმ ბირჟებს, სადაც ვაჭრობა უპირატესად მიმდინარეობს ნიმუშების მიხედვით; საქონელი არა სტანდ-

არტიზებული; ვაჭრობა დაშვებულია საქონლის ფართო ასორტიმენტით, მათ შორის მცირე პარტიებადაც. საქონლის ხარისხის და გარიგების შესრულების გარანტიების უზრუნველყოფა ამგვარ ბირჟებზე მინიმალური ოდენობით ხდება. ბირჟის ფუნქციები იფარგლება ვაჭრობის მოწყობით, გარიგებების რეგისტრაციით და ვაჭრობის მონაწილეთა გარკვეული საინფორმაციო მომსახურებით.

საქართველოში საბირჟო ვაჭრობის წესები დამტკიცდა 1999 წელს სს “საქართველოს საფონდო ბირჟის” სამეთვალყურეო საბჭოს სხდომის მიერ და ცვლილებები შეტანილ იქნა 2006 წლის ივნისში. /დანართი ნ 1/. აღნიშნული წესები არეგულირებს საქართველოს საფონდო ბირჟის საქმიანობას, რათა ხელი შეუწყოს ქვეყნის ეკონომიკის განვითარებას.

## 1.8. საბირჟო საქონელი

საბირჟო საქონელი თანამედროვე გაგებით, მნიშვნელოვნად განსხვავდება საქონლის იმ ზოგადი განმარტებისაგან, რომელიც ფართოდ გამოიყენება, როგორც ყოველდღიურ ცხოვრებაში, ასევე სასწავლო-სამეცნიერო ლიტერატურაში. თუ ზოგადი გაგებით საქონელი უპირველეს ყოვლისა წარმოადგენს სამომხმარებლო თვალსაზრისით გარკვეული თვისებების და ღირებულებების მატარებელ რეალურ პროდუქტს, საბირჟო ვაჭრობის პოზიციიდან, საქონელი მოიაზრება მხოლოდ მყიდველსა და გამყიდველს შორის არსებული უფლებები და მოვალეობები, რომელსაც იურიდიული სტატუსის მქონე კონტრაქტის ფორმა გააჩნია. შესაბამისად ყიდვა-გაყიდვის საგანსაც, თანამედროვე სასაქონლო ბირჟებზე, წარმოადგენს არა რეალური საქონელი, არამედ მისგან წარმოებული უფლებები და ვალდებულებები, ანუ სასაქონლო კონტრაქტები.

თითქმის უკანასკნელ წლებამდე, მოსახლეობის და თვით საქონელმომოქცევეის სფეროში დაკავებულ პირთა უმეტესობისათვის საქონელი გაიგივებული იყო მოხმარებისათვის, ან

ყიდვა-გაყიდვისათვის მომზადებულ რეალურ პროდუქციასთან. განსხვავებით ზემოაღნიშნულისაგან, მხოლოდ საბირჟო ვაჭრობით დაკავებულ პირებს გააჩნდათ საქონლისადმი დამოკიდებულება, რომლის მიხედვითაც ყიდვა-გაყიდვის საგანს წარმოადგენს საქონელზე უფლებები, რომლებიც წარმოიშეება და მიიღება რეალური საქონლის ბაზრიდან. მაგრამ შეიძლება მისგან დამოუკიდებელი მიმოქცევის ციკლი გააჩნდეს. ვინაიდან საბირჟო საქონლისაგან წარმოებულ კონტრაქტებს სპეციფიკური ბაზარი გააჩნია, ცხადია, განსხვავებულია ამ ბაზარზე მოქმედების ტექნოლოგიებიც და მოთხოვნა-მიწოდების ჩამოყალიბებაზე მოქმედი ფაქტორებიც. საინტერესოა, რომ სერიოზულად განსხვავებულია ამ ბაზარზე მომუშავე პროფესიონალების დამოკიდებულებაც ყიდვა-გაყიდვის პროცესისადმი. ისინი ნებისმიერ სავაჭრო მოგების მიღების პოზიციიდან აღიქვამენ და შესაბამისად თვით ფულიც კი, საბირჟო სპეციალისტის თვალთ „საქონელს“ წარმოადგენს. ამდენად, უმეტეს შემთხვევაში, როდესაც ბროკერი საქონელს ყიდის, ყიდის იმ მოტივით, რომ ამ საქონელზე შეიძლება ფასი დაეცეს. მის ცნობიერებაში იგი ყიდულობს ფულს, როგორც საქონელს, რომელიც მისი აზრით უნდა გაძვირდეს. ასეთი დამოკიდებულება ბროკერებს სერიოზულად უადვილებს მოგების მიღებაზე ორიენტირებული საბაზრო პოზიციის შენარჩუნებასა და ბაზარზე მომხდარი ნებისმიერი სიტუაციის სწრაფად და სწორად გააზრებას.

საბირჟო საქონლის თანამედროვე ცნების ჩამოყალიბებამდე, პირველ გადადგმულ ნაბიჯს წარმოადგენდა სტანდარტული საქონლის ცნების წარმოქმნა. სტანდარტულ საქონელში ყოველთვის მოიაზრებოდა კონკრეტული ხარისხის მახასიათებლები და სხვა პარამეტრებით განსაზღვრული საქონელი და შესაბამისად სწორედ სტანდარტიზაცია აქცევს საბირჟო საქონელს იმ უნიკალურ ექვივალენტად, რაც ყიდვა-გაყიდვის საგნად შეიძლება იქცეს მასობრივი, საჯარო ვაჭრობის დროს.

საბირჟო ვაჭრობის საგანი არ შეიძლება იყოს პროდუქცია ან ნედლეული, რომელზეც ფასწარმოქმნის პროცესი

დამოკიდებულია არა მოთხოვნა-მიწოდებაზე, არამედ პოლიტიკურ, სამხედრო, სამეცნიერო-კვლევით, ეკოლოგიურ, ჰუმანიტარულ და სხვა მსგავსი არაეკონომიკური ხასიათის პირობებსა და ფაქტორებზე. პროდუქცია, რომლის წარმოება და მოხმარება ლიმიტირებული ან რეგლამენტირებულია რაიმე არაეკონომიკური ხასიათის მოტივაციით, არ შეიძლება დაემორჩილოს თავისუფალ ბაზარზე ჩამოყალიბებული ფასწარმოქმნის პრინციპებსა და პროცედურებს. ასევე შეუძლებელია საბირჟო ვაჭრობის საგანი გახდეს საქონელი, რომლის მოხმარებაც დაკავშირებულია ადამიანის ინდივიდუალური გემოვნების, თუ მოდის განვითარების ტენდენციებთან. შესაბამისად, კაცობრიობამ, წლების განმავლობაში გამოკვეთა ის სასაქონლო ჯგუფები, რომლებზედაც შესაძლებელია საბირჟო ვაჭრობის განხორციელება იმის გამო, რომ ეს საქონელი აკმაყოფილებს შემდეგ მოთხოვნებს:

- ექვემდებარება ძალიან მკაფიო და საერთაშორისო დონეზე აღიარებულ ნორმებსა და ნორმატივებს, ანუ სტანდარტიზებას;

- არის მასობრივი წარმოებისა და მოხმარების საგანი;

- შედარებით ადვილად ექვემდებარება ხანგრძლივი პერიოდებით შენახვასა და დასაწყობებას;

- ექვემდებარება თავისუფალ ტრანსპორტირებას საერთაშორისო კანონებით აღიარებული ტრანსპორტირების საშუალებებით;

- ფასწარმოქმნა, გარდა მოთხოვნა-მიწოდებისა, ბუნებრივ-კლიმატურ, პოლიტიკურ ფაქტორებსა და სხვა რაიმე სპეციფიკურ პირობებზე დამოკიდებული არ არის.

თუ კარგად დავაკვირდებით ჩამოთვლილ მოთხოვნებს, დავინახავთ, რომ ისინი საკმაოდ ზღუდავენ საბირჟო ნუსხას და მართლაც, მსოფლიოს წამყვან სასაქონლო ბირჟებზე, საბირჟო საქონელი ძირითადად წარმოდგენილია მოპოვებით, კვების და საფეიქრო მრეწველობისა და სასოფლო წარმოების პროდუქციით.

იშვიათ გამონაკლისს წარმოადგენს, როდესაც რაიმე საბირჟო ვაჭრობის საქონელი, მხოლოდ ერთი ლოკალ-

ური ბაზრისათვის არის დამახასიათებელი. უფრო ტიპიურია მსოფლიო ბირჟებისათვის ისეთი საქონლით ვაჭრობა, რომელიც იმავდროულად სხვა ბირჟების სავაჭრო ინსტრუმენტიცაა. თუმცა, თუ უშუალოდ სავაჭრო ინსტრუმენტებზე ვისაუბრებთ, დერივატივების სისტემის განვითარებამ, სხვადასხვა ბირჟებზე ერთი და იგივე საბირჟო საქონლით ვაჭრობის იმდენად მაღალი სპეციფიურობა შემატა, რომ ტექნოლოგიების გამოყენება და კონკრეტული ბაზრის ლიკვიდურობაც, სწორედ ამ დერივატივების განვითარებისა და სრულყოფის დონეზე გახდა დამოკიდებული.

მიუხედავად ზემოაღნიშნულისა, იმ სასაქონლო ჯგუფების რიცხვი, რომელიც მსოფლიო მასშტაბით მეტად თუ ნაკლებად აღიარებულია საბირჟო საქონლად, ასევე კი არ აღემატება. განსაკუთრებულად გავრცელებული საბირჟო-სასაქონლო ჯგუფებს განეკუთვნება: ნავთობ-პროდუქტები, მარცვლეული, ფერადი ლითონები, ძვირფასი ლითონები, პარკოსანი მცენარეები, მცენარეული ზეთები, საფეიქრო საქონელი, საკვები პროდუქტები, ღვინო მასალები და წველების კონცენტრატები, ხორბლის პროდუქტები და ცხიმები, ნატურალური კაუჩუკი, სასოფლო-სამეურნეო პროდუქცია, ბაღჩეული, ხილ-კენკროვანი პროდუქტები, ხეტყე და მისი გადამშეავების შედეგად მიღებული პროდუქცია, ბრინჯი, ფასიანი ქაღალდები და უცხოური ვალუტები.

ზემოთ ჩამოთვლილ სასაქონლო ჯგუფებში უმეტესობა განეკუთვნება სასოფლო-სამეურნეო და სატყეო მეურნეობის პროდუქციას. თუმცა, უნდა აღინიშნოს, რომ საქონლებრუნვის მოცულობის თვალსაზრისით სასოფლო-სამეურნეო პროდუქციისა და სამრეწველო ნედლეულის ოდენობა მსოფლიოს სასაქონლო ბირჟებზე თითქმის თანაბარია, თუმცა აქაც არსებობს განსხვავება, რეალური საქონლის (სპოტურ) ბაზარსა და ვადიანი გარიგებების ბაზარს შორის.

რეალური საქონელი წმინდა საბირჟო ტერმინია და ნიშნავს ისეთ საქონელს, რომელიც ფიზიკურად არსებობს და ბირჟაზე გარიგების დადების მომენტში რეალურად ეკუთვ-

ნის გამყიდველს და შეიძლება მოწოდებულ იქნას საბირჟო გარიგების დასრულებისთანავე (სპოტური გარიგება). თუ დადებული გარიგება სხვა რაიმე განსხვავებულ პირობას არ ითვალისწინებს, ხოლო თუ რეალური საქონლის მიწოდება განსაზღვრულია მომავალში, ასეთ გარიგებას ეწოდება ფორვარდული გარიგება. სპოტურ და ფორვარდულ გარიგებებს შორის განსხვავება არის მხოლოდ მიწოდების ვადებს შორის. რაც შეეხება მოცულობასა და ფასს, იგი ზუსტად უნდა შეესაბამებოდეს საბირჟო ვაჭრობის დროს დადებულ გარიგებას. უნდა აღინიშნოს, რომ ბოლო პერიოდში, რამდენიმე ბირჟის მიერ ფორვარდული გარიგების ვადა (საქონლის მიწოდების ვადა), ასევე გახდა ვაჭრობის წესების ფიქსირებული ელემენტი. მაგალითად: ლონდონის ბირჟაზე ოქროს მიწოდების სტანდარტულ ვადას წარმოადგენს 3, ხოლო ვერხცლისას 7 თვე.

რეალური საქონელი საბირჟო საქონლად იქცევა მას შემდეგ, როცა იგი აღმოჩნდება ამა თუ იმ ბირჟის წესებით განსაზღვრულ საწყობში, ტერმინალში ან დეპოზიტარში. ბირჟა თავისი წესებით, განსაზღვრავს თუ საქონლის არსებობის და ხარისხთან შესაბამისობის რა დამადასტურებელი დოკუმენტით და როგორი წესით უნდა იქნას წარმოდგენილი ბირჟაზე, რათა საქონლის გამყიდველს მიეცეს უფლება, გაიტანოს საქონელი გასაყიდად იმის მიხედვით, თუ რას წარმოადგენს ბირჟის მიერ აღიარებული საქონლის შემნახველი ორგანიზაცია, საწყობს თუ დეპოზიტარს. განასხვავებენ ორი სხვადასხვა დასახელების, მაგრამ ერთი და იგივე შინაარსობრივი დატვირთვის მქონე დოკუმენტს: გარანტს და დეპოზიტურ ხელწერილს. ორივე ეს დოკუმენტი წარმოადგენს საქონლის მიღების უფლების დამადასტურებელ საბუთს და სწორედ მასზე იდება გარიგებები ბირჟაზე. როგორც წესი, ბირჟები, რომლებსაც გააჩნიათ საკლირინგო პალატები, სავალდებულო მოთხოვნად აყენებენ რეალური საქონლის გამყიდველის მიერ გარანტის, ან დეპოზიტური ხელწერილის დეპონირებას საკლირინგო პალატაში. ხოლო მისი არარსებობის შემთხვევაში, გამყიდველის მომსახურებანკში, რომელთანაც ბირჟას გაფორმებული აქვს სპეციალ-

ური ხელშეკრულება საკლირინგო მომსახურების შესახებ. ბანკში ან საკლირინგო პალატაში დეპონირებული გარანტი ან დეპოზიტური ხელწერილი გადადის მყიდველის ფლობაში მას შემდეგ, რაც მის მიერ ბირჟაზე დადებული გარიგების შესაბამისი საქონლის ღირებულება ჩაირიცხება გამყიდველის ანგარიშზე. შედეგად, განხორციელებული კლირინგისა და ანგარიშსწორების საფუძველზე, გარანტი ან დეპოზიტური ხელწერილი გადადის მყიდველის საკუთრებაში, ხოლო ფული, გამყიდველის განკარგულებაში.

უნდა აღინიშნოს, რომ ვადიანი გარიგებების დროს, ძირითად შემთხვევაში, საქონლის მიწოდება და რეალური ანგარიშსწორება სრულებითაც არ წარმოადგენს ძირითად მიზანს. შესაბამისად მსოფლიოს უმეტეს ბირჟებზე რეალური შესრულება თითქმის არასოდეს აღემატება დადებული გარიგებების ორ პროცენტსაც კი. ანუ, უმეტესობა ვადიანი გარიგებებისა, იხურება მათი შესრულების ვადის დადგომამდე გარიგების დადების დღისა და მათი შესრულების დღეს შორის პერიოდში ფასთა სხვაობის ანაზღაურებისა და მიღების მიზნით.

ვადიანი გარიგებები იდება საბირჟო კონტრაქტებზე, რომელშიც დეტალურად არის აღწერილი საქონლის ხარისხი, მიწოდებისა და ანგარიშსწორების პირობები. როგორც წესი, ყველა სასაქონლო ბირჟას გაჩნია საბაზრო სასაქონლო კონტრაქტი, რაც შეეხება კონტრაქტით განსაზღვრულ საქონლის მიწოდების ვადიანობას, მისი ჯერადობა სტანდარტული დროის მონაკვეთის მიხედვით შეიძლება განისაზღვროს ბირჟის ვაჭრობის წესებით. ასევე ვაჭრობის წესებით განისაზღვრება მინიმალური ლოტის ოდენობა. ლოტი წარმოადგენს საბირჟო ტერმინს და ნიშნავს საგაჭრო ერთეულს, რომელზედაც შეიძლება გაკეთდეს განაცხადი ყიდვასა თუ გაყიდვაზე. საბირჟო ლოტში განსაზღვრულია საქონლის სტანდარტული რაოდენობა. ბირჟაზე მისი ყიდვა-გაყიდვის დროს ჯერადობის უზრუნველყოფის მიზნით.

განსხვავებით სპოტული გარიგებებისაგან, ფიუჩერსული გარიგება აუცილებლად უნდა დარეგისტრირდეს საკლირინგო პალატაში. ფიუჩერსული გარიგების დარეგისტრირების



შემდეგ, მყიდველი და გამყიდველი უკვე აღარ წარმოადგენენ გარიგების მხარეებს ერთი-მეორის მიმართ. ორივე-სათვის გარიგების მხარე ხდება საკლირინგო პალატა და ნებისმიერ მათგანს, შეუძლია ნებისმიერ დროს, დახუროს (გააუქმოს) დადებული კონტრაქტი საქონელზე მიმდინარე ფასსა და გარიგებას შორის სხვაობის გადახდის ან საკლირინგო პალატისაგან მიღების გზით.

მიუხედავად იმისა, თუ ვადიანი კონტრაქტების ვაჭრობის რომელ ფორმას იყენებს ესა თუ ის ბირჟა, თავისი შინაარსით იგი ყველა შემთხვევაში წარმოადგენს ორგანიზებულ სასაქონლო ბაზარს, რომელზედაც საჯარო ვაჭრობის მეთოდების გამოყენებით ხდება ამა თუ იმ საქონელზე ფასების დადგენა. სხვა საკითხია თუ რომელ რეგიონებზე, რომელი ბირჟები ახორციელებენ ფასების განსაზღვრას. ერთი და იგივე საქონელზე არა მარტო შესაძლებელია მსოფლიოს რამდენიმე ბირჟა ვაჭრობდეს, არამედ ამ ბირჟებს შეუძლიათ იმ ქვეყანაში, რომელშიც ისინი მდებარეობენ და ტერიტორიულად მათთან ახლოს მყოფი რეგიონებისათვის განსაზღვრონ საბაზრო ფასების დონე. სხვადასხვა სასაქონლო ჯგუფთა მიხედვით მსოფლიოს უმსხვილესი საბირჟო ცენტრების რაოდენობა განსხვავებულია. მაგრამ ეს ხელს არ უშლის საქონელზე ფასების წარმოქმნის რეგიონალური პრინციპის მოქმედებას. მაგალითად: მარცვლეულზე, ბამბაზე, შალზე და ყველზე - ერთდროულად რამდენიმე ბირჟა ვაჭრობს. კერძოდ:

- მარცვლეულზე - ჩიკაგოს, მინიაპოლისის, კანზასსიტის, ვინიპეგის, ლონდონის, ლივერპულის, მილანის, ანტვერპენის, როტერდამის და კიბის ბირჟები;

- ბამბაზე - ნიუ-იორკის, ნიუ-ორლეანის, ჩიკაგოს, ლივერპულის, ალექსანდრიის, სან-პაულოს, ბომბეის და სიდნეის ბირჟები;

- შალზე - ნიუ-იორკის, ლონდონის, ანტვერპენის, მელბურნის და სიდნეის;

- ავაზე - ნიუ-იორკის, ლონდონის, ლივერპულის, პარიზის, როტერდამის, ჰაერის, ჰამბურგისა და ამსტერდამის.

ზემოთ მოყვანილი მაგალითებიდან კარგად ჩანს, თუ რა დიდი გეოგრაფია აქვს საბირჟო ვაჭრობას ზოგიერთ საბირჟო საქონელზე. თუმცა, ეს სრულებითაც არ ნიშნავს, რომ საქონელბრუნვის მოცულობა ამ ბირჟებს შორის პროპორციულად ნაწილდება. მაგალითად, ჩიკაგოს ბირჟის მარცვლეულზე მსოფლიო ვაჭრობის არა ნაკლებ 40%-ისა ეკუთვნის, ამიტომ ამერიკის ბაზარზე მისი ფასი გაცილებით განმსაზღვრელია, ვიდრე სხვა ამერიკული ბირჟებისა. მაგრამ, კიდევ უფრო განმსაზღვრელია იმ ქვეყნებისა და რეგიონებისათვის, რომლებზედაც მარცვლეულით საბირჟო ვაჭრობა არ ხორციელდება.

მსოფლიოში საქონლით ვაჭრობის ძირითადი ცენტრების ანალიზმა თვალნათლივ დაგვანახა, რომ მხოლოდ განსაკუთრებული ლიკვიდურობის დონის მიღწევის შემთხვევაში ხდება შესაძლებელი საბირჟო ვაჭრობის ორგანიზება კონკრეტულ ბაზარზე. ლიკვიდურობის მაღალი დონის უზრუნველყოფას განაპირობებს, წარმოების მდგომარეობა. ამა თუ იმ საბირჟო საქონლის მასობრივი წარმოების არსებობის გარეშე შეუძლებელია ლიკვიდურობის ელემენტარული დონის არსებობაც და ცხადია, საბირჟო ვაჭრობის ორგანიზებაც. ზემოთ აღნიშნულიდან გამომდინარე ნათელია, რომ ძირითადად საბირჟო ვაჭრობის ცენტრებად ყოველთვის საქონელმწარმოებელი, ან წიაღისეულის მომპოვებელი ქვეყნები გვევლინებიან. ამიტომ, საბირჟო საქონელს თავდაპირველ კონცენტრირებას და საბირჟო ვაჭრობის ორგანიზების თავდაპირველ ადგილებს, სწორედ ამ ქვეყნების ნაციონალური ბაზრები წარმოადგენენ. მხოლოდ ამის შემდეგ ხდება შესაძლებელი ამ ნაციონალური, ან რეგიონალური სასაქონლო ბირჟების საფუძველზე საერთაშორისო სასაქონლო ბირჟების ორგანიზება.

მიუხედავად ზემოთ აღნიშნულიაა, საერთაშორისო სასაქონლო ბირჟების ტერიტორიული მდებარეობის გამოკვლევამ დაგვარწმუნა, რომ ხშირ შემთხვევაში სხვადასხვა სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით ზოგიერთი საერთაშორისო ბირჟა ფასწარმოქმნის და საქონელთუზუნველყოფის იმდენად დიდი სიერცის ბაზას წარმოადგენს, რომ ცხადი

ხდება ამ სიერცეზე ახალი სასაქონლო ბირჟების ფუნქციონირების აუცილებლობაც. მაგალითად, აბსოლუტურად გასაგებია, როდესაც ნათობის, კონკრეტულად ბენზინის რეგიონული ფასის ბაზას ხმელთაშუა ზღვის აუზის ქვეყნებში, განსაზღვრავს იტალიის ბირჟა. მაგრამ როდესაც იტალიის ბირჟაზე დაფიქსირებული ფასები საფუძველი ხდება შავი ზღვისპირეთის აუზის და მის აღმოსავლეთით მდებარე ქვეყნებისათვის, სულ უფრო იზრდება რეალური მითხონვა-მიწოდება და საბირჟო კოტირების ფასს შორის გარკვეულ მომენტებში, მნიშვნელოვანი განსხვავების წარმოქმნის რისკი. ამდენად, ამ რეგიონისათვის ნათობ-პროდუქტებზე სამართლიანი ფასწარმოქმნის სისტემის უზრუნველსაყოფად, ლოგიკურად წარმოიქმნება ახალი რეგიონული სასაქონლო ბირჟის ორგანიზების აუცილებლობა.

თითქოს გარკვეულ წინააღმდეგობას ვაწყდებით, ეინაიდან ერთი მხრივ წარმოიქმნება ახალი რეგიონალური სასაქონლო ბირჟის შესაძლებლობა, ხოლო მეორე მხრივ, თუ მოცემულ სასაქონლო ჯგუფზე, მსხვილი წარმოების ან წიაღისეულის მოპოვების კონცენტრირება სხვა რეგიონებში არ შეიმჩნევა, თითქოს შეუძნეველი უნდა იყოს ახალი სასაქონლო ბირჟის ორგანიზება და ფუნქციონირება. მაგრამ ამ ერთი შეხედვით წინააღმდეგობიდან გამოსავალს წარმოადგენს სასაქონლო ბირჟების ჩამოყალიბებისა და ფუნქციონირების ახალი ტენდენცია, რომელიც მეოცე საუკუნის მეორე ნახევრიდან გავრცელდა და რომელიც განსხვავდება მანამდე დამკვიდრებული კანონზომიერებისაგან, რომ სასაქონლო ბირჟა მხოლოდ ამა თუ იმ საქონლის მასობრივი წარმოების ან წიაღისეულის მოპოვების რეგიონებში შეიძლება შეიქმნას.

სატრანსპორტო და სატელეკომუნიკაციო საშუალებების განვითარებაში მიღწეულმა ტექნიკურმა და ტექნოლოგიურმა პროგრესმა შესაძლებელი გახადა საქონლის მნიშვნელოვანი მასისა და მის შესახებ ინფორმაციის კონცენტრირება არა მხოლოდ წარმოებისა და მოპოვების ადგილებში, არამედ გადაამუშავების ან შენახვის ადგილებში, რომლებიც შეიძლება საკმაოდ სერიოზულად იყოს დაშორებული წარმოების

ადგილებიდან, მაგრამ კარგი გეოგრაფიული მდგომარეობის გამო სერიოზულ სატრანსპორტო კვანძს წარმოადგენს. ან კარგად განვითარებული ფინანსური ინფრასტრუქტურის საფუძველზე სავაჭრო ოპერაციების განსახორციელებლად სათანადო პირობებს ქმნის. შესაბამისად მსოფლიოში ტრადიციული საქონელწარმოების ადგილებზე არსებული ბირჟების პარალელურად, ბოლო ნახევარი საუკუნის განმავლობაში, ასევე შეიქმნა რამდენიმე ახალი სასაქონლო ბირჟა, რომელიც სერიოზულად მოშორებულია წარმოების ადგილს. მაგრამ, რეგიონული სასაქონლო ბაზრის მოთხოვნამ განაპირობა მისი შექმნა და ფუნქციონირება. ჩვენს მიერ ზემოთ ხსენებული იტალიის ბირჟაც, ამის ნათელ მაგალითს წარმოადგენს. მისი შექმნაც სწორედ ცენტრალური და აღმოსავლეთ ევროპის ნავთობპროდუქტების რეგიონულ ბაზარზე ორგანიზებული ფასწარმოქმნის მექანიზმის არსებობამ განაპირობა. თუმცა, როგორც უკვე აღვნიშნეთ, დროთა განმავლობაში სულ უფრო მიზანშეწონილი ხდება შავი ზღვისპირეთის ქვეყნებსა და მის აღმოსავლეთით არსებული რეგიონებისათვის ნავთობპროდუქტების ახალი საბირჟო ცენტრის შექმნა.

ყოველივე ზემოთ აღნიშნულის შემდეგ, ლოგიკურდ მივიღივართ იმ დასკვნამდე, რომ საქართველოს სერიოზული პერსპექტივები გააჩნია რეგიონული სასაქონლო ბირჟის ჩამოსაყალიბებლად. ასეთი რეგიონული ბირჟის შექმნის შესაძლებლობა არსებობს სხვა ახლობელ ქვეყნებში. კერძოდ: თურქეთში, სომხეთში, რუსეთში, ირანში და შუა აზიის ქვეყნებში. მაგრამ თუ პოლიტიკურ ფაქტორსაც გავითვალისწინებთ, ზოგიერთ მათგანში სერიოზულად გაჭირდება საერთაშორისო სავაჭრო ურთიერთობების პრინციპების რეალიზება სხვადასხვა ხასიათის, მათ შორის სახელმწიფოთაშორისი რელიგიური დაპირისპირების არსებული რეალობიდან გამომდინარე. აქვე უნდა აღვნიშნოთ, რომ თუ რომელიმე ზემოთ ჩამოთვლილ ქვეყნებში სასაქონლო ბირჟა ჩამოყალიბდა და წარმატებით ამოქმედდა, ეს ფაქტობრივად გამორიცხავს ხანგრძლივი დროით ამ რეგიონში მეორე მსგავსი პროფესიის სასაქონლო ბირჟის შექმნის შესაძლე-

ბლობას. ამიტომ, საქართველოში სასაქონლო ბირჟის შექმნას არა მარტო ორგანიზებული ბაზრის ჩამოყალიბების მნიშვნელობა, არამედ საერთაშორისო საინვესტიციო ცენტრის პერსპექტივაც გააჩნია.

საქართველოში სასაქონლო ბირჟის შექმნის პერსპექტივის განხილვისას არსებობს როგორც ხელშემწყობი, ასევე ხელის შემშლელი ფაქტორები. თავდაპირველად განვიხილოთ უარყოფითი ფაქტორები:

- ყველაზე სერიოზულ დაბრკოლებას სასაქონლო ბირჟის შესაქმნელად წარმოადგენს საომარი მოქმედებების რისკი საქართველოს ტერიტორიაზე. სასაქონლო ბირჟა განსაკუთრებით ისეთ ქვეყნებში, რომლებიც სატრანსპორტო გადაზიდვების გზაჯვარედინებს წარმოადგენენ. მათი გეოგრაფიული მდგომარეობიდან შესაძლებელია შეიქმნას მხოლოდ სატრანსპორტო მაგისტრალების სრული უსაფრთხოებისა და ზედმიწევნით გამართულად მუშაობის პირობებში, რაც აბსოლუტურად შეუთავსებელია სამხედრო მოქმედებების შესაძლებლობის რისკთან;

- სასაქონლო ბირჟის შექმნისათვის აუცილებელია თანამედროვე მოთხოვნების შესაბამისი საკანონდებლო ბაზის არსებობა, რასაც ვერ ვიტყვით დღეს მოქმედი კანონმდებლობის შესახებ. 1999 წელს მიღებული საქართველოს კანონი „სასაქონლო ბირჟებისა და საბირჟო ვაჭრობის შესახებ“ არა თუ დღეს, არამედ მისი შექმნის დროსაც კი, არ პასუხობდა ელემენტარულ მოთხოვნებს რეგულირების, ლიცენზირებისა და ბაზრის მონაწილეთა უფლება-მოვალეობების განსაზღვრის თვალსაზრისით;

- მოქმედი საგადასახადო და საბაჟო კოდექსი, არა თუ ხელს არ უწყობს საქონელმიმოქცევის სფეროში დაკავებული მსხვილი ინვესტორების გააქტიურებასა და მათი როდენობის ზრდას, არამედ, პირიქით, უბიძგებს ან დატოვონ ქართული. ბაზარი, ან სხვადასხვა სამართალდარღვევების გზითა და დასაბეგრი საქონლის ფასის ხელოვნურად შემცირებით, თავი აარიდონ არარენტაბელურ გარემოში მუშაობას. ცხადია, ასეთი გარემო ვერ გამოდგება ამ სფეროში მომუშავე საბროკერო კომპანიებისა და მათ მიერ სავაჭრო

სიერცეში გარიგებების დაფიქსირების სტიმულირებისათვის.

მიუხედავად ზემოთ აღნიშნულისა, არსებობს რამდენიმე მნიშვნელოვანი გარემოება, რომელიც საქართველოში სასაქონლო ბირჟის შექმნისა და წარმატებით ფუნქციონირების შესაძლებლობების სასარგებლოდ მეტყველებს:

- უპირველეს ყოვლისა, ეს არის ევროპისა და აზიის დამაკავშირებელი სატრანსპორტო დერეფნის არსებობა, რომელიც სულ უფრო და უფრო გარდაიქმნება გეოგრაფიულ, ან პოლიტიკურ ფაქტორად. დასავლეთის ქვეყნებისათვის გარდა ნავთობისა და გაზის საქართველოს ტერიტორიის მეშვეობით ტრანსპორტირების აშკარად გამოკვეთილი პრიორიტეტებისა, სულ უფრო აქტიური ხდება საქართველოს რკინიგზის, საზღვაო პორტების, თანამედროვე დონის საავტომობილო მაგისტრალების და სხვა სატრანსპორტო კომუნიკაციების სრულყოფა და გამართული ფუნქციონირების უზრუნველყოფა. ყოველივე ეს განაპირობებს საქართველოს სატრანსპორტო კომუნიკაციებში ინვესტიციების პესპექტიულობას და სასაქონლო ბირჟის წარმატებულად ფუნქციონირებისათვის აუცილებელი სხვა ინფრასტრუქტურის განვითარების ხელის შეწყობასაც;

- გამომდინარე იქედან, რომ საქართველოს ტერიტორიაზე ნავთობისა და გაზის მილსადენის მშენებლობა უკვე მომხდარ ფაქტად შეგვიძლია შევაფასოთ, უაღრესად იზრდება დასავლეთის დაინტერესება ამ მილსადენების უსაფრთხოების უზრუნველყოფად, რაც გამოიხატება არა მხოლოდ დაცვითი ღონისძიებების განხორციელებაში, არამედ უპირველეს ყოვლისა, საქართველოს ტერიტორიაზე სამხედრო კონფლიქტების კერების ლიკვიდაციის პოლიტიკურ მხარდაჭერასა და სამშვიდობო გეგმების ფარგლებში საქართველოს ტერიტორიული მთლიანობის უახლოეს მომავალში აღდგენის უზრუნველყოფაში. ამ კონფლიქტების წარმატებით მოგვარების შემთხვევაში, საქართველო, საერთაშორისო სასაქონლო ბირჟის შექმნის თვალსაზრისით, ყველაზე პერსპექტიული ქვეყანა ხდება შავი და კასპიის ზღვების აუზის ქვეყნებს შორის;

• საქართველოს ტერიტორიული მთლიანობის აღდგენის შემთხვევაში, საქართველოს სატრანსპორტო კვანძს დაემატება ისეთი მნიშვნელოვანი ელემენტები, როგორც არის რუსეთ-საქართველოს სარკინიგზო და საავტომობილო კომუნიკაციები, როგორც აფხაზეთის, ასევე განსაკუთრებით როკის გვირაბის მთელი დატვირთვით ამოქმედება სერიოზულად შეუწყობს ხელს რუსეთის უდიდესი სასაქონლო ბაზრის პრაქტიკულად დაკავშირებას აღმოსავლეთ-დასავლეთის სატრანსპორტო დერეფანში წარმოქმნილ სავაჭრო ურთიერთობებთან;

• საქართველოში ყოველთვის იყო და დღესაც ჯერ კიდევ საკმაოდ მნიშვნელოვნად არის წარმოდგენილი სასაქონლო ბირჟის ჩამოყალიბებისა და წარმატებით ფუნქციონირების აუცილებელი სასაწყობო მეურნეობის ინსტიტუტები. ყოფილი საბჭოთა კავშირის ფარგლებში, სასაწყობო და საბითუმო ბაზრების განვითარების დონით, საქართველოს ერთ-ერთი მოწინავე პოზიცია ეკავა. ამ ბაზრების მოდერნიზაცია საქართველოსათვის აქტუალურია საბირჟო საქონლის შენახვის პირობების შესაქმნელად, რაც შესაძლებელია მცირეოდენი კაპიტალდაბანდებების გზითაც. გარდა ამისა, საქართველოს ტერიტორიაზე ბოლო წლების განმავლობაში უკვე აშენდა და ამჟამადც მიმდინარეობს თანამედროვე მოთხოვნების შესაბამისი ტერმინალების მშენებლობა, რაც ასევე ხელს შეუწყობს საბირჟო საქონლის დაცულობის და შენახვის სტანდარტების დამკვიდრებას;

• საქართველოში კარგად არის განვითარებული საბირჟო ვაჭრობის მარეგულირებელი სხვა სფეროების კანონმდებლობა – კერძოდ, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის და საფონდო ბირჟის მარეგულირებელი კანონები და კანონქვემდებარე აქტები. ისინი შესაძლებელს ხდის არა მხოლოდ ფინანსური ინვესტიციების განვითარებას, არამედ სასაქონლო სფეროში ინვესტიციების მოზიდვას. ამას ხელს უწყობს, აგრეთვე კარგად განვითარებული საბანკო ინფრასტრუქტურაც, რაც ჯამში შესაძლებლობას ქმნის საქონელმომოქცევისა და ფინანსური მომსახურების სექტორების კარგად კოორდინირებული და ეფექტური ფუნქციონირებისათვის.

მაშასადამე, თუ საქართველოში საერთაშორისო დონის სასაქონლო ბირჟის შექმნა იქცევა საქართველოს სახელმწიფოებრივი განვითარების ერთ-ერთ პრიორიტეტად, ასევე საერთაშორისო საინვესტიციო თანამეგობრობის ინტერესის საგნად, მაშინ დადებითი ფაქტორების არსებობა ამ ამოცანის სწრაფად გადაწყვეტის კარგ შესაძლებლობას მოგვცემს. ჩვენი აზრით, საქართველოში სასაქონლო ბირჟის დროულად ამოქმედებისათვის საჭიროა სავაჭრო ინსტრუმენტების არა მხოლოდ იურიდიული უზრუნველყოფა, არამედ სპოტური და ვადიანი გარიგებების ბაზრების პარალელური ფუნქციონირების უზრუნველყოფა, რაც სასაქონლო ბირჟის ფუნქციონირებისათვის აუცილებელი საფუძველი უნდა გახდეს. ამდენად, ერთ-ერთ უმნიშვნელოვანეს მიმართულებას წარმოადგენს სასაქონლო კონტრაქტების შექმნა და სრულყოფა.

ჩვენს მიერ უკვე ნახსენები სასაწყობო ვარიანტები, გარკვეული თვალსაზრისით წარმოადგენს საბირჟო საქონელს. თუმცა იმისათვის, რომ ისინი სასაქონლო კონტრაქტებად გარდაიქმნას, სერიოზული სამუშაოა გასაწევი, განსაკუთრებით კანონმდებლობით გამყარებული სტანდარტების სისტემის შესაქმნელად. ერთ დროს, არც თუ ცუდად მოქმედი სახელმწიფო სტანდარტებისა და ტექნიკური პირობების სისტემა მოითხოვს სერიოზულ რეაბილიტაციას და მათ საფუძველზე შექმნილი ნორმატიული ბაზის შესაბამისად საწყობებისა და სასაქონლო ტერმინალების ტექნოლოგიური უზრუნველყოფის ჩამოყალიბებას.

მეორე მნიშვნელოვანი მიმართულება, ეს არის საქართველოში საბირჟო საქონლის პერსპექტივის მქონე სასაქონლო ჯგუფების განსაზღვრა და ყველა ზემოთ ხსენებული საკანონმდებლო, ორგანიზაციული და ტექნიკური ხასიათის ღონისძიებათა ამ სასაქონლო ჯგუფების სპეციფიკის მაქსიმალური გათვალისწინება. ნავთობპროდუქტების ენერგომატარებლების, მარცვლეულის, ხე-ტყის და თხილის სასაქონლო ჯგუფებზე სათანადო მუშაობის ჩატარების შემდეგ სავსებით შესაძლებელია ეს სასაქონლო ჯგუფები სტანდარტების ისეთ ტექნიკურ და იურიდიულ ჩარჩოში



ჩაისვას, რომლებიც შესაძლებელს გახდის მათ საფუძვლებზე შექმნილი სასაქონლო კონტრაქტებით ოპერირებას არა მხოლოდ რეალური საქონლის, არამედ ფიქსურებისა და სხვა რიგის წარმოებულების ბაზარზე.

ბირჟის ცნებაში განმარტებული იყო, რომ ბირჟაზე ვაჭრობის ობიექტს წარმოადგენს მხოლოდ სპეციფიკური საქონელი, რომელსაც ახასიათებს სტანდარტიზებისა და ურთიერთშეცვლის მაღალი ხარისხი.

მსოფლიოს წამყვანი ბირჟების განვითარების ისტორია გვიჩვენებს, რომ ბირჟების მიერ ბუნებრივად იქნა გამოყოფილი ის სასაქონლო ჯგუფები, რომლებსაც უნდა დაეკმაყოფილებინათ შემდეგი პირობები: საქონლის წარმოების და მოხმარების მასობრიობა, რათა შესაძლებელი ყოფილიყო მსხვილი საბითუმო პარტიებით ვაჭრობა. საქონლის ურთიერთშემცვლელობა და ერთიანი (ან შესადარებელი) ხარისხი, რომ ერთი სტანდარტული საბირჟო კონტრაქტით მოხერხებულიყო სხვადასხვა პირობებსა და ადგილას (ქვეყანა, რეგიონი) წარმოებული საქონლის მიწოდება. ასეთი სტანდარტული საბირჟო საქონელი ფაქტიურად განსაზღვრავს ქვეყნის ეკონომიკის განვითარებას. ამგვარი საქონლის იდეალურ მაგალითს წარმოადგენს ვალუტა, ფულის ერთეულები. თუ კონტრაქტით გათვალისწინებულია აშშ დოლარის მიწოდება, არა აქვს მნიშვნელობა რომელი ქვეყნის წარმომადგენელი შეასრულებს კონტრაქტს. მიწოდება ყოველთვის განხორციელდება აბსოლუტურად ერთნაირი (ამ შემთხვევაში) საქონლით, რომლის სტანდარტული მახასიათებლები ადვილად შეიძლება გაკონტროლდეს.

სასაქონლო ბირჟაზე ასეთ საბირჟო საქონელს წარმოადგენს რეალური (ფიზიკური) საქონელი და მასზე კონტრაქტები. სავალუტო ბირჟაზე – კონტრაქტები უცხოურ ვალუტაზე. საფონდო ბირჟაზე – ფასიანი ქაღალდები.

ზოგადად, რეალური საქონელი არის უკვე წარმოებული და სარეალიზაციოდ გამზადებული პროდუქცია, მაგრამ ყველა რეალური საქონელი როდი წარმოადგენს საბირჟო საქონელს, მაგალითად: ისეთი საქონელი, როგორიცაა: ავტომობილები, ტელევიზორები, მაცივრები, თუმცა იყიდება მსხვი-

ლი პარტიებით, როგორც ბითუმად, ასევე საცალოდ, მაგრამ არ არის ურთიერთშემცვლელი და შეუძლებელია გაყიდულ იქნას ერთი და იგივე სტანდარტიზებული კონტრაქტით და, როგორც წესი, არც იყიდება, ვიდრე მას ფიზიკურად არ დაათვალიერებს მყიდველი. ამიტომ ასეთი საქონელი იყიდება მცირე პარტიებით შესაბამის გამოფენებზე, ბაზრობებზე, სალონებში და ა.შ.

ბირჟები, რომლებიც უშვებენ თავიანთ საბირჟო ვაჭრობებზე მსგავსი საქონლის გამოტანისა და მათზე ოპერაციების განხორციელების პრაქტიკას, თანდათანობით გარდაიქმნებიან საეაჭრო სახლებად, ან მსხვილ საბროკერო ფირმებად და მათ საქმიანობაში სულ უფრო მნიშვნელოვან ადგილს იკავენს არასაბირჟო საქონლით ვაჭრობა.

ამიტომ ბუნებრივად ჩამოყალიბდა საბირჟო საქონლის ისეთი სახეები, როგორიცაა: ლითონები – ოქრო, ვერცხლი, პლატინა, სპილენძი; მარცვლეული: სოიო; ბამბა; შაქარი; ზეთი; ყავა; ნავთობპროდუქტები და ა.შ.

საბირჟო საქონლის არჩევანზე დიდად არის დამოკიდებული სასაქონლო ბირჟის განვითარების პერსპექტივები, შეიძლება ითქვას, რომ საბირჟო საქონლის სპეციფიკის არჩევა განსაზღვრავს ბირჟის სტრატეგიას.

სასაქონლო ბირჟებს კანონით ეძლევა საბირჟო საქონლის ფართო, პრაქტიკულად შეუზღუდავი არჩევანი (გარდა იარაღისა და ნარკოტიკული ნივთიერებისა). სტანდარტიზებადი საქონლის გამოყენება ნაკარნახევეა არა რაიმე აკრძალვებით, არამედ მხოლოდ და მხოლოდ საბირჟო ვაჭრობების მაღალი ეფექტურობის უზრუნველყოფის სურვილით.

საბირჟო საქონლის, ანუ, უფრო ზუსტად, ვაჭრობის საგნის შერჩევის ძირითადი კრიტერიუმია მასზე მოთხოვნის არსებობა. რეგიონის ეკონომიკის მდგომარეობის და ბირჟის დონის მიხედვით ეს შეიძლება იყოს ჩვენთვის ისეთი ეგზოტიკური საქონელი, როგორიცაა გაყიდვის და საფრახტო განაკვეთების ინდექსები, აქციების და ვალუტის ინდექსები, სესხზე პროცენტული განაკვეთები, ოფციონები და ა.შ.

საგრძობი უპირატესობა გაჩნიათ ბირჟებს, რომლებიც იქმნებიან საბირჟო საქონლის მწარმოებელთა და რეალიზა-

ტორთა მონაწილეობით და თავიდანვე ორიენტირებულნი არიან მოცემული საქონლის ბაზრის სეგმენტების მაქსიმალურად დაკავებაზე. ამ პრინციპების მიხედვით შეიქმნენ და მუშაობენ მსოფლიოს უმსხვილესი სასაქონლო ბირჟები.

## 19. ძირითადი საბირჟო ბარიერები

ბირჟის სტრუქტურაში მოცემულია გარიგებათა რეგისტრაციის განყოფილება და საარბიტრაჟო კომისიის ჩანასახი. დონის ბირჟებზე ვაჭრობა, ძირითადად, ნაღდი საქონელი ხდება. მათ ხშირად რეალური საქონლის ბირჟებს უწოდებენ, აქეთ რა მხედველობაში, რომ საქონელი რეალურად არსებობს და მიწოდებისათვის მზადაა. ამგვარ ბირჟებზე ყველაზე გავრცელებული გარიგებაა სპოტის ტიპის გარიგება. ცალკეულ შემთხვევაში ეს შეიძლება იყოს ფორვარდული გარიგება, გარიგება პირობით და ზოგჯერ ბარტერული გარიგებაც, როგორც ეს ერთ დროს მიღებული იყო მოსკოვის ზოგიერთ ბირჟაზე. კოტირება ამ ტიპის ბირჟებზე, როგორც წესი, არ არსებობს.

მეორე (II) დონეზე, ჩვენი აზრით, იმყოფებიან ის ბირჟები, რომელზედაც რეალურ საქონელზე გარიგებებთან, ანუ ე.წ. „საკასო“ გარიგებებთან ერთად, თითქმის იგივე მოცულობით იდება ვადიანი გარიგებები.

ვადიანი გარიგებების დროს ყიდვა-გაყიდვის ობიექტს წარმოადგენს გარკვეული ხარისხით ტიპიზირებული კონტრაქტი (როგორც წესი, ფორვარდული), რომლის მიხედვით გამყიდველი ვალდებულია დათქმული ვადისათვის მიაწოდოს საქონელი (შესაძლოა, ჯერ კიდევ არარსებულიც, მაგალითად, მომავალი მოსავალი) კონტრაქტის მყიდველ მხარეს, რომელიც, თავის მხრივ, იღებს ვალდებულებას სრულად დაფაროს გადასახადი ბირჟის მიერ მითითებულ ვადებში. ამგვარ კონტრაქტებს უწოდებენ ფორვარდულს.

ისინი საკმაოდ იშვიათად გეხვდებიან დსთ-ს ბირჟაზე, თუმცა ბოლო პერიოდში არის მცდელობა რუსეთის ბირჟებზე მათ გამოყენებისა 2-3 სახეობის საქონლის მიმართ

(ხორბალი, ლითონები, ნავთობპროდუქტები). საერთაშორისო დონის განვითარებულ ბირჟებზე ფორვარდული კონტრაქტები, ჩვეულებრივ, უკვე აღარ დაიშვება ვაჭრობაზე. გარკვეული მნიშვნელობა და გავრცელება ჯერ კიდევ გააჩნიათ ფორვარდულ კონტრაქტებს გადაყიდვის უფლებით, მაგრამ ისინიც უკვე განიღვენებიათ ფიუჩერსულებით.

II დონის ბირჟები უფრო არიან სპეციალიზირებული საქონელთა გარკვეულ ჯგუფებზე; ნიმუშებით ვაჭრობა აქ უკვე აღარ წარმოებს; კოტირებული საქონლისათვის დადგენილია საბირჟო სტანდარტები. ბირჟა იძლევა საქონლის ხარისხისა და გარიგებათა შესრულების გარკვეულ გარანტიას; ვაჭრობის მონაწილეებს უწევს ფართო სპექტრის მომსახურებას, უპირატესად საინფორმაციოს. ბირჟის სტრუქტურაში ჩნდება საანგარიშსწორებო განყოფილება (ბიურო, პალატა), გარიგებათა აღრიცხვისა და შესრულების განყოფილება, დიდი უფლებებით აღჭურვილი, ძლიერი საარბიტრაჟო კომისია (კონტროლის განყოფილებით) და ა.შ.

აღნიშნული დონის ბირჟა გარდამავალია პირველსა და მესამე დონეებს შორის. ამასთან, ერთ ან რამდენიმე საქონელთან დაკავშირებით ბირჟა შეიძლება იყოს მესამე დონის, დანარჩენებთან – მეორე ან პირველიც.

მესამე, უმაღლეს დონეზე, ბირჟა სადღეისოდ სპეციალიზირდება რამდენიმე (არა აუცილებლად ერთმანეთთან დაკავშირებულ) სახეობის საქონელზე, მაგრამ სამაგიეროდ უზრუნველყოფს ვაჭრობის საუკეთესო და ეფექტურ პირობებს. ეს კი, თავის მხრივ, უზრუნველყოფს დიდი რაოდენობის კლიენტებისა და საქონლის მოდინებას, ანუ, სხვა სიტყვებით, მოთხოვნა-მიწოდების უდიდეს კონცენტრირებას ერთ ადგილზე და ამდენად, ამ ბაზრის მაღალ ლიკვიდურობას.

აღნიშნული დონის ბირჟები იძლევიან საქონლის ხარისხისა და გარიგებათა შესრულების მაქსიმალურ გარანტიებს. ამგვარი გაუმჯობესებები გამოიხატება ბირჟის სტრუქტურულ გართულებაში. ბირჟის სტრუქტურაში ჩნდება საკუთარი საექსპერტო განყოფილება, საბირჟო საქონლის ხარისხისა და სტანდარტიზაციის განყოფილება და

ა.შ., რომლებიც სისტემატურად აკონტროლებენ საქონლის მიმწოდებლებს, მკაცრად ადევნებენ თვალს ახალი მწარმოებლების დაშვებას ბირჟაზე და ა.შ.

მეორეს მხრივ, ბირჟის საანგარიშსწორებო განყოფილება გარდაიქმნება საკლირინგო პალატად (clearing house), რომელიც თავის თავზე იღებს ყველა ანგარიშგების წარმოებას მონაწილეთა შორის გარიგებების დადება-შესრულების თვალსაზრისით. საანგარიშსწორებო განყოფილებისაგან განსხვავებით საკლირინგო პალატა, თუმცა თვითონ არ მონაწილეობს ვაჭრობაში, გამოდის გარიგების მეორე მხარედ (კონტრაგენტის მაგიერ). ამგვარად, გამყიდველი ბროკერი ვალდებულია მიაწოდოს საქონელი ბირჟას (საკლირინგო პალატას), მყიდველი ბროკერი კი ვალდებულია გადაუხადოს საქონლის საფასური ასევე ბირჟას.

შესაბამისად, ბროკერი-გამყიდველი ღებულობს საქონლის საფასურს, მყიდველი კი იღებს საქონელს ბირჟისაგან. ამდენად, ერთი ბროკერის მიერ თავისი ვალდებულებების არადროული შესრულების გამო მეორე ბროკერი არ განიცდის ზარალს გარანტიად გამოდის საკლირინგო პალატა. გარიგების დამრღვევთან ურთიერთობაც არკვევს თვითონ ბირჟა. აღწერილ ბირჟაზე წარმოებული გარიგებები ძირითადად ვადიანები ან პრემიალურებია. ამ ტიპის ბირჟებს უწოდებენ ფიუჩერსულს, ოფციონურს.

საბროკერო ფირმების საქმიანობა წარმოადგენს კლიენტებისათვის გარიგებების დადებას როგორც ერთ, ისე რამდენიმე ბირჟაზე, ასევე მის ფარგლებს გარეთ. საბირჟო გარიგება არის საბროკერო გარიგების ნაირსახეობა ან რამდენიმე საბროკერო გარიგების ერთობლიობა. ბირჟაზე დადებული გარიგებები უმეტესად დამოკიდებულია ამ ბირჟის დონეზე და მისი საქმიანობის სპეციფიკაზე.

თვით გამოთქმა „გარიგების დადება“ სრულიად სამართლიანად ასოცირდება რაღაც ხელშეკრულების, შეთანხმების დადებასთან ორ ან მეტ მხარეს შორის.

„გარიგება“ როგორც ცნება თავის თავში შეიცავს ხელშეკრულების დადებას, ხშირ შემთხვევაში კი იდენტურია ამ აქტისა. ასეთ დროს ხმარობენ გამოთქმას „გა-

რიგების დადება". თუ გამოიყენება გამოთქმა „გარიგების შესრულება“, მხედველობაშია ხელშეკრულებით გათვალისწინებული ვალდებულების შესრულება. ეს კი ხშირად რთული და ხანგრძლივი პროცესია. ტერმინი „გარიგების გაკეთება“ შეიცავს ორივე ამ ასპექტს და, ამდენად, აღნიშნავს მთელ პროცედურას, დაწყებული გარიგების დადებიდან მის შესრულებამდე.

თანამედროვე ბირჟაზე კლასიკური საბროკერო გარიგება, ჩვეულებრივ, ითვალისწინებს კლიენტის დავალებით მხოლოდ კონტრაქტის ყიდვა-გაყიდვას და იშვიათ შემთხვევაში მის შესრულებას ან რაიმე მონაწილეობას მის შესრულებაში.

როგორც აღინიშნა, ბირჟის ძირითად ფუნქციას შეადგენს ოპტიმალური პირობების შექმნა ვაჭრობის მონაწილეთათვის, რაც გულისხმობს ათასობით გარიგების დადებას უმოკლეს ვადებში – ერთი საბირჟო დღის (სხდომის, სესიის) განმავლობაში. ამ ფუნქციიდან გამომდინარე, ბირჟის განვითარების ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი ფაქტორია გარიგების პირობათა სულ უფრო მეტი სტანდარტიზირება და შესაბამისად ხელშეკრულებათა ტიპიზირება. რაც უფრო მაღალია ბირჟის განვითარების დონე, მით უფრო მეტადაა ეს პირობები უზრუნველყოფილი.

ერთი ან რამდენიმე საბროკერო გარიგება წარმოადგენს ერთი საბირჟო გარიგების საფუძველს. განასხვავებენ საბროკერო გარიგების ორ ძირითად სახეს - „კლიენტ-ბროკერის“ და „ბროკერ-ბროკერის“ ტიპის გარიგებას. მაგალითად, სპოტის ტიპის გარიგება, როგორც წესი, ოთხი ხელშეკრულების დადების შედეგია, საიდანაც ორი „კლიენტ-ბროკერის“ ტიპისაა, ერთი – „ბროკერ-ბროკერისა“, მეოთხე კი წარმოადგენს მიწოდების ხელშეკრულებას და გამოიყენება სავაჭრო-კომერციულ საქმიანობაში.

ზემოთ აღნიშნული ყოველი ხელშეკრულება შეიძლება განვიხილოთ, როგორც დამოუკიდებელი გარიგების საფუძველი, მაგრამ ამავე დროს ყველა ერთად წარმოადგენს ერთ საბირჟო გარიგებას.

ამდენად, საჭიროა გავერკვეთ ოთხივეში სათითაოდ.

საქმე ის არის, რომ, ყველაზე დაბალი განვითარების დონის ბირჟებზე სპოტის ტიპის გარიგებების დადების დროს არც ბირჟა და არც ბროკერები არ არიან პასუხისმგებლები მოწოდების ხელშეკრულების შესრულებაზე, რომელიც დაიდება კლიენტსა და კონტრაგენტს (გამყიდველ-მყიდველს) შორის. ეს I დონის ბირჟების მნიშვნელოვანი თავისებურებაა, რომელიც ასახავს მოცემულ ეტაპზე საზოგადოებაში ან შესაბამისი საქონლის ბაზარზე სახელშეკრულებლო, ეკონომიკური, ფინანსური და სხვა ურთიერთობების განვითარების დონეს.

პირველ რიგში, განვიხილათ „კლიენტ-ბროკერი“ ტიპის გარიგებას. აქ როგორც კლიენტი, ისე ბროკერი, ჩვეულებრივ, დამოუკიდებელი იურიდიული პირია. ამგვარ გარიგებას ხშირ შემთხვევაში უწოდებენ კლიენტის ბროკერისადმი დავალებას ან ბრძანებას. ამ გარიგების საფუძველს არსებული ხელშეკრულება წარმოადგენს, რომელსაც ხშირად უწოდებენ ხელშეკრულებას საშუამავლო მომსახურებაზე.

ხშირად ბირჟაზე ბროკერებისათვის დამატებითი „კომფორტის“ შექმნის მიზნით ვაჭრობის წესებთან ერთად მზადდება „კლიენტი-ბროკერის“ ერთი ან რამდენიმე ტიპური ხელშეკრულება. მაგრამ, როგორც წესი, „კლიენტი-ბროკერის“ ურთიერთობა არ არის ბირჟის რეგულირების სფერო.

მიუხედავად ბირჟისა, საბირჟო საქონლისა და ყოველგვარი სიტუაციების მრავალფეროვნებისა, დადებული ხელშეკრულების ტიპის მიხედვით განასხევავენ დავალებათა ორ ძირითად სახეს:

- **დავალება-ხელშეკრულება** – არის დავალების ფორმა, როდესაც ბროკერი მოქმედებს კლიენტის სახელით და მის ხარჯზე.

- **საკომისიო ხელშეკრულება** – დავალების ისეთი ფორმაა, როდესაც ბროკერი მოქმედებს საკუთარი სახელით და თავისი ან კლიენტის ხარჯზე.

ხელშეკრულება-დავალების ტიპობრივი დებულების შესაბამისად, კლიენტი, რომელსაც გააჩნია საქონელი (გასაყიდად) გადასცემს ბროკერს საქონლის არსებობის, მისი

ხარისხის და სხვა საჭირო მახასიათებლების დამადასტურებელ საბუთს (იგულისხმება სპოტის ტიპის გარიგება რეალურ საქონელზე), რის საფუძველზეც ბროკერი პოულობს კონტრაგენტს, რომელსაც სურს ამ საქონლის შექენა. თვით საქონელი შეიძლება გადასცეს ბროკერს, ან რჩება კლიენტთან, მნიშვნელოვანია ის გარემოება, რომ ხელშეკრულება-დავალების თანახმად, კლიენტი მიუხედავად იმისა, თუ ვისთან იმყოფება საქონელი, კარგავს ამ უკანასკნელის განკარგვის უფლებას ხელშეკრულების მოქმედების პერიოდში. ეს პირობა საჭიროა იმისათვის, რომ ბროკერი ბირჟაზე საქონლის გასაყიდად გატანის პროცესში არ აღმოჩნდეს ისეთი ფაქტორის წინაშე, რომ კლიენტმა მის დაუკითხავად უკვე მოახდინა საქონლის რეალიზაცია.

თუ ბირჟაზე დადებული (ბროკერთა შორის) გარიგება არ ან ვერ შესრულდა, მაშინ ბროკერი, ვის მიზეზიტაც ეს მოხდა, იხდის საკმაოდ დიდ ჯარიმას – ზოგ ბირჟაზე გარიგების მთელი თანხის (საქონლის პარტიის ღირებულების) არანაკლებ 10%-ისა.

დავალების შესრულების ყველა ეტაპზე მხარეები (მათ შორის კლიენტებიც) კისრულობენ ვალდებულებას დაიცვან საბირჟო ვაჭრობის წესები. მათ დაცვა სასარგებლოა ვაჭრობის ყველა მონაწილისათვის, ვინაიდან ეს უზრუნველყოფს ვაჭრობის მაღალ შედეგიანობას (მსგავსად ქუჩაში მოძრაობის წესებისა, რომელთა დაცვა, პირველ რიგში, საჭიროა მოძრაობის მონაწილეთათვის მათი პირადი უსაფრთხოების უზრუნველსაყოფად). ეს პუნქტი მეტად მნიშვნელოვანია და არ უნდა განიხილებოდეს, როგორც ბაზრის მიერ ვაჭრობის მონაწილეთათვის თავს მოხვეული საბირჟო ვაჭრობის წესები – ესაა ვაჭრობის ორგანიზების ყველაზე ფუნქციური ფორმა, რომელიც ჩამოყალიბდა ისტორიული და პრაქტიკული გამოცდილების შედეგად. ხელშეკრულების მხარეების მიერ თავიანთი ვალდებულებების შესრულება ან პასუხისმგებლობა შეუსრულებლობისათვის, როგორც წესი, ჩვეულებრივი ყიდვა-გაყიდვის ხელშეკრულებით გათვალისწინებული პირობების ანალოგიურია.

დავალება-ხელშეკრულების ერთ-ერთ მნიშვნელოვან თა-



ვისებურებას წარმოადგენს ის, რომ ბროკერი არ არის პასუხისმგებელი კლიენტის წინაშე მისი სახელით მესამე პირთან დადებული გარიგების შესრულებაზე. მეორე თავისებურება მდგომარეობს კლიენტის მიერ დავალება-ხელშეკრულებაში ბროკერისათვის თავისუფალი მოქმედების ფარგლების განსაზღვრაში.

დავალება ყიდვაზე შეიძლება იყოს შემდეგი ტიპის:

- საქონლის ყიდვა მიმდინარე დღის საბირჟო ფასებში;
- საქონლის ყიდვა ფასებში, არაუმეტეს დავალებულისა;
- საქონლის ყიდვა იმ მომენტში, როდესაც მისი ფასი

მიადწევს გარკვეულ (ზღვრულ) მნიშვნელობას.

შესაბამისად დავალება გაყიდვაზე შეიძლება იყოს შემდეგი ტიპის:

• საქონლის გაყიდვა მიმდინარე დღის საბირჟო ფასებში;

• საქონლის გაყიდვა ფასებში, არაუმცირეს დავალებულისა;

• საქონლის გაყიდვა იმ მომენტში, როდესაც მისი ფასი მიადწევს გარკვეულ (ზღვრულ) მნიშვნელობას.

ჩამოთვლილი ტიპის დავალებები ორმხრივ მოსახერხებელია II და III დონის ბირჟებზე, რომლებიც მაღალი ლიკვიდურობით გამოირჩევიან.

I დონის ბირჟებზე ამგვარი გარიგებების დადება კლიენტებს უფრო აწყობთ. ბროკერისთვის კი იგი ძნელად შესასრულებელია, თუმცა მთლიანობაში, მათი გამოყენება გამართლებულია, როგორც დავალების სტანდარტული ფორმა, რომელიც არეგულირებს კლიენტ-ბროკერის ურთიერთობებს.

გარდა ყიდვა-გაყიდვის დავალებებისა, საბროკერო მომსახურების ხელშეკრულება შეიძლება ითვალისწინებდეს სხვა ისეთი დავალებების შესრულებას, როგორიცაა: კლიენტის საკონსულტაციო მომსახურება (ცნობები საქონლის არსებობისა და მიმდინარე საბირჟო ფასების შესახებ), მოლაპარაკებების წარმართვა და მიწოდების ხელშეკრულების დადება კლიენტის სახელით და ა.შ.

გაწეული მომსახურების ტიპისა და მოცულობაზე

დამოკიდებულია ურთიერთანგარიშსწორების პირობები. როგორც წესი, ბროკერის ანაზღაურება განისაზღვრება პროცენტულობით გარიგების თანხიდან, ე.ი. გაყიდული თუ ნაყიდი საქონლის ან სხვა გაწეული მომსახურების სრული ღირებულებიდან. მაგალითად, კლიენტმა დაავალა ბროკერს ტელევიზორების პარტიის (100 ცალი) გაყიდვა, ცალი არა ნაკლებ 500 ლარად. დავალების შესრულების შემთხვევაში მოლაპარაკების შესაბამისად ბროკერმა უნდა მიიღოს გასამრჯელო გაყიდული საქონლის საერთო ღირებულების, დაეუშვათ, 2%. იმ მიზნით, რომ გაიზარდოს ბროკერის დაინტერესება საქონლის უფრო ძვირად გაყიდვაში და უფრო იაფად ყიდვაში, ჩვეულებრივ, ზემოხსენებული თანხის გარდა ბროკერს უხდიან კიდევ პროცენტს (მაგალითად, 20%) სხვაობიდან კლიენტის მიერ განსაზღვრულ (მეორე ტიპის დავალების შემთხვევაში) და იმ უფრო მომგებიან ფასს შორის, რომელშიც ბროკერმა მოახდინა გარიგება. ანაზღაურების არც პირველი და არც მეორე პროცენტი არაა ამჟამად კანონმდებლობით შეზღუდული და დამოკიდებულია მხოლოდ და მხოლოდ ბროკერსა და კლიენტს შორის არსებულ მოლაპარაკებაზე.

საბროკერო მომსახურების ხელშეკრულება შეიძლება ატარებდეს მარტივ ხასიათს და შეიძლება იყოს ხანგრძლივი და ზოგადი ხასიათის. მარტივი ხასიათის (ერთჯერადი) ხელშეკრულება, როგორც წესი, გულისხმობს მის გაფორმებას ყოველ ცალკეულ გარიგებაზე. ზოგადი ხასიათის (გენერალური) ხელშეკრულება საბროკერო მომსახურებაზე, როგორც წესი, გულისხმობს, მუდმივ კლიენტთან შედარებით დიდი პერიოდის განმავლობაში თანამშრომლობას და საბროკერო ფირმის მიერ კლიენტის დავალების შესრულების პროცესის უფრო დინამიურად წარმართვის შესაძლებლობას.

საბირჟო ვაჭრობის განვითარებულ ეტაპზე, II და III დონის ბირჟებზე ბროკერები მოქმედებენ მხოლოდ საკომისიო ხელშეკრულებების საფუძველზე. მხოლოდ მაშინ, როცა ისინი მოქმედებენ საკუთარი სახელით, ბირჟას ეძლევა საშუალება მოაწიოს ვაჭრობა ისე, რომ უზრუნველყოს საქონ-

ლის ხარისხის და გარიგების შესრულების მაქსიმალური გარანტიები. ეს დონე ადვილი მისაღწევია ვალუტით, ფასიანი ქაღალდებით (ასევე მათი წარმოებულებით და მათზე კონტრაქტებით), ინდექსებით და სხვა ფინანსური ინსტრუმენტებით ვაჭრობის დროს. გაცილებით უფრო დიდი ტექნიკური და ფინანსური სიძნელეების წინაშე ედგებით საქონლით, სასაქონლო ფიზიკურსული და ოფციონური კონტრაქტებით ვაჭრობის დროს. ამ ეტაპზე ბირჟა საკუთარ ან ნაქირავებ საწყობებს, ატარებს საქონლის ექსპერტიზას, არეგულირებს მიწოდებას და ანგარიშსწორებას კონტრაგენტებს შორის და ა.შ.

თანამედროვე საბირჟო გარიგება ხშირად წარმოადგენს რამდენიმე ძირითადი საბირჟო გარიგების კომბინაციას. ძირითადი საბირჟო გარიგებებს მიეკუთვნება შემდეგი გარიგებები:

- სპოტის ტიპის;
- ფორვარდული;
- ფიზიკურსული;
- ოფციონური.

მომდევნო თავებში დაწვრილებით იქნება განხილული ყველა ამ ტიპის გარიგება და შესაბამისი ტიპის საბირჟო ვაჭრობის ორგანიზაცია. აქ შემოვიფარგლოთ ამ გარიგებების ზოგადი განმარტებებით.

გარიგების აღწერილ ოთხმხრივ სქემას – ორ საბროკერო ხელშეკრულებას, „ბროკერ-ბროკერის“ ტიპის და ერთი მიწოდების ხელშეკრულებას – როგორც უკვე იყო აღვნიშნეთ, ეწოდება სპოტის ტიპის გარიგება ან გარიგება ნაღდ საქონელზე. მისი განმსაზღვრელი პირობებია:

• გარიგების წარმოება ნაღდ, რეალურად არსებულ და გასაყიდად გამზადებულ საქონელზე;

• გარიგების სწრაფი შესრულება; სხვადასხვა ბირჟაზე, გარიგების რეგისტრაციის მომენტიდან – 14-დან 45 დღემდე;

• გამყიდველის მიერ მყიდველისათვის საქონლის უშუალო მიწოდება ხელშეკრულების საფუძველზე, შუალედური პირის (მაგ., ბირჟის, ბროკერის) გვერდის ავლით;

• წინასწარ გადახდა ან საქონლის მიწოდების შემდეგ დაუყოვნებლივ გადახდა.

ფორვარდული გარიგება ეს ისეთი გარიგებაა, რომლის შედეგადაც ხდება ფორვარდული კონტრაქტის ყიდვა-გაყიდვა. ფორვარდული კონტრაქტის გამყიდველი ვალდებულია მიაწოდოს, ხოლო მყიდველი ვალდებულია მიიღოს განსაზღვრულ დროს მომავალში გარკვეული რაოდენობის და წინასწარ შეთანხმებული ხარისხის საქონელი.

ფორვარდული კონტრაქტის მიწოდების ვადა, საქონლის რაოდენობა და დრო განისაზღვრება ხელშეკრულებით, მაგრამ ეს პირობები სხვადასხვა კონტრაქტში შეიძლება იყოს განსხვავებული. ამის გამო ფორვარდული კონტრაქტებით ვაჭრობამ ვერ კპოვა ფართო გავრცელება ბირჟაზე. სამაგიეროდ, იგი დღესაც ხშირად გამოიყენება არასაბირჟო ურთიერთობებში და წარმოადგენს მიწოდების ხელშეკრულების ყველაზე მიღებულ ფორმას საქონლის მწარმოებელ-მომხმარებელთა შორის.

ფორვარდულ კონტრაქტს აგრეთვე უდიდესი წვლილი მიუძღვის ფიუჩერსული კონტრაქტის დამკვიდრებაში.

ფიუჩერსული კონტრაქტი წარმოადგენს სრულიად სტანდარტიზირებულ ფორვარდულ კონტრაქტს. კერძოდ, ერთიდაიგივე საქონელზე ფიუჩერსული კონტრაქტით მიწოდებული საქონელი უნდა იყოს ერთიანი რაოდენობის და ხარისხის. გარდა ამისა, ყველა სხვა პირობაც სტანდარტულია: ანგარიშსწორების წესები, საჯარიმო სანქციები და ა.შ. ფიუჩერსულ კონტრაქტზე გარიგების დადებისას დასადგენია მხოლოდ მიწოდების ვადა (მხოლოდ თვე) და ფასი. ამ კონტრაქტებით ვაჭრობა, განსხვავებული სპეციფიკის გამო, მიმდინარეობს (მცირე გამონაკლისით) მხოლოდ ფიუჩერსულ ბირჟებზე.

ოფციონური გარიგებები ხორციელდება ჩვეულებრივი ხელშეკრულებისაგან მეტად განსხვავებული, ოფციონური კონტრაქტებით. ძირითადი განსხვავება ის არის, რომ ოფციონის გამყიდველი (გამომწერი) გაკვეთულ ფასად (პრემიად წოდებულს) ანიჭებს მყიდველს გარკვეულ უფლებებს და თვითონ იღებს შესაბამის ვალდებულებას იყიდოს ან გაყი-

დოს განსაზღვრული დროის განმავლობაში და წინასწარ შეთანხმებულ ფასში გარკვეული აქტივი.

ძირითადი საბირჟო გარიგებების გამოყენებით შესაძლებელი ხდება მრავალი ფინანსურ-ეკონომიკური ამოცანის შესრულება და მეტად რთული სტრატეგიების გამოყენება საინვესტიციო საქმიანობაში, ფინანსური რისკის მართვაში და სხვა.

საარბიტრაჟო გარიგებებს, ჩვეულებრივ, მიაკუთვნებენ საბირჟო გარიგებას, თუმცა უფრო სწორი იქნებოდა ვილაპარაკოთ მათზე როგორც სტრატეგიაზე. საქმე იმაშია, რომ საარბიტრაჟო გარიგებების მოხდენისას ბროკერი ახორციელებს ბირჟაზე ნებადართულ გარიგებებს (ორ ან მეტს). აქედან ჩანს, რომ საარბიტრაჟო გარიგება არაა საბირჟო გარიგების დამოუკიდებელი სახე.

საარბიტრაჟო სტრატეგიას ახორციელებენ ან სივრცეში, ან დროში. მაგალითად, საარბიტრაჟო სტრატეგია სივრცეში განხორციელებულად ითვლება, თუ ბროკერი ყიდულობს საქონელს ერთ-ერთ ბირჟაზე და ყიდის მეორეზე, სადაც ამ საქონლის ფასი უფრო მაღალია. დროითი ფაქტორი გამოიყენება შემდეგნაირად: საქონელი შეისყიდება ბირჟაზე დროის ისეთ პერიოდში, როდესაც მისი ფასი დაბალია და გაიყიდება მასზე უფრო მაღალი ფასის დადებისას გარკვეული დროის შემდეგ. რასაკვირველია, საარბიტრაჟო გარიგება შეიძლება დაიდოს როგორც ნაღდ საქონელზე, ისე კონტრაქტზე. ...

## 19.1. ვადიანი გარიგებების არსი

საბაზრო ეკონომიკის პირობებში, როცა ფასები მუდმივად მერყეობს, სამეწარმეო საქმიანობის და სამეურნეო სუბიექტების დაზღვევა ფასების არასასურველი ცვლილებებისაგან ღებულობს მეტად დიდ, ფაქტიურად ეროვნულ მნიშვნელობას.

ამ მიმართულებით პირველი ნაბიჯები გადაიდგა ჯერ კიდევ შუა საუკუნეებში ფორვარდული გარიგებების შე-

მოღებით. ჩვენ არ შევჩერდებით მათი წარმოშობის და განვითარების ისტორიაზე და პირდაპირ განვიხილოთ მათი როლი ფასთა არასასურველი ცვლილებისაგან დაზღვევის მაგალითზე.

დავუშვათ, ფერმერმა დათესა სიმინდი და ვარაუდობს, რომ მიიღებს 1000 ტონა მოსავალს. საბაზრო (საბითუმო) ფასი ამ დროს, ნოემბერში, შეადგენს 230 ლარს 1 ტონაში. მან იპოვა მყიდველი – წისქვილკომბინატი, რომელიც თანახმაა მიიღოს მიწოდება 100 ტონა სიმინდის ოდენობით მომავალი წლის სექტემბერში 220 ლარად ტონა. მათ შორის გაფორმდა ფორვარდული კონტრაქტი. ფერმერმა წინასწარ გაასაღა თავისი მომავალი ნორმალური ფასი. გარდა ამისა, იგივე კონტრაქტის საფუძველზე მას შეუძლია, მომავალი მოსავლის დაგირავებით მიიღოს ბანკის სესხი და გამოიყენოს იგი სამეურნეო საჭიროებისამებრ. ამიტომ იგი კმაყოფილია.

წისქვილის პატრონიც კმაყოფილია, რადგან სექტემბრისთვის გარანტირებული აქვს ნედლეული დამაკმაყოფილებელ ფასში.

გარკვეული პერიოდის შემდეგ გაჩნდა ვარაუდი, რომ მოსავალი დიდი იქნება და მიმდინარე ფასი სიმინდზე დაეცა 210 ლარამდე. წისქვილკომბინატმა ფასის ასაცილებლად, ცალმხრივად გაწყვიტა ხელშეკრულება ფერმერთან. მას მოუწია ჯარიმის გადახდა კონტრაქტის ღირებულების 20%-ის ოდენობით, ან მისთვის საუკეთესო შემთხვევაში მას მოუხდება ფერმერის ზარალის ანაზღაურება. იგი უდრის სხვაობას მიმდინარე საბაზრო ფასსა და კონტრაქტის ფასს შორის, ანუ 10 ლარი გამრავლებულს 1000 კონტრაქტზე, ე.ი. 10000 ლარს, ფერმერი ღებულობს ამ თანხას და კვლავ ღებს ფორვარდულ კონტრაქტს სხვა მომხმარებელთან მიმდინარე ფასში 210 ლარად ტონა.

მიწოდების პერიოდის დადგომისას, სექტემბერში, საბაზრო ფასი გახდა 215 ლარი. ფერმერი აწვდის თავის საქონელს 210 ლარად, როგორც ეს გათვალისწინებული იყო ფორვარდული კონტრაქტით. რეალურად მან გაასაღა სიმინდი იმ ფასში, რა ფასშიც იგი თავიდანვე აპირებდა მის

გაყიდვას 220 ლარად. მან შეძლო თავის დაცვა ფასების მერყეობისგან და მიიღო დაგეგმილი შემოსავალი. მაშასადამე, მან ფორვარდული კონტრაქტის მეშვეობით წარმატებით გადაწყვიტა არა მარტო გასაღების, არამედ დაგეგმილ ფასში საქონლის რეალიზაციის პრობლემა. მას რომ გაეყიდა სიმინდი სექტემბერში (სპოტის ბაზარზე) იგი დაკარგავდა 5 ლარს ტონაზე.

ვადიანი გარიგების სარგებლობა და უპირატესობა სპოტის გარიგებასთან შედარებით აშკარაა, მაგრამ რა როლი მიუძღვის ამ ყველაფერში ბირჟას?

ფორვარდული კონტრაქტების დაბალი ლიკვიდურობის გამო ბირჟა უმნიშვნელოდ, მაგრამ მაინც გაუადვილებდა კონტრაგენტებს ერთმანეთის პოვნას, ხოლო ხელშეკრულების გადაწყვეტისას ხელს შეუწყობდა ხელახალი კონტრაქტის დადებას მიმდინარე საბაზრო ფასში.

ბაზრის ლიკვიდურობის გაზრდის თვალსაზრისით, თვისობრივად ახალ საფუძველზე გადასვლა შესაძლებელი ხდება ფორვარდული კონტრაქტების გადაყიდვის (ხელახალი გაყიდვის) უფლების დანერგვით. განემარტაუთ ნათქვამს უფრო დეტალურად. ფორვარდული კონტრაქტის მყიდველი – კონტრაგენტი ვალდებულია საქონლის მიწოდების ვადისათვის ან გადაიხადოს საქონლის მიღების საფასური, ან უარი განაცხადოს მის მიღებაზე, სხვა სიტყვებით, დაარღვიოს კონტრაქტის პირობები და შესაბამისად გადაიხადოს ჯარიმა.

გადაყიდვის უფლებით ფორვარდული კონტრაქტის შემთხვევაში ჩნდება კიდევ ახალი, მესამე შესაძლებლობა – კონტრაქტის გაყიდვა. ის მკვეთრად ზრდის საბირჟო ვაჭრობის მონაწილეთა შესაძლებლობებს. არაა აუცილებელი გაწყვიტო კონტრაქტი, საკმარისია უპოვო მას სხვა მფლობელი, მყიდველი. შესაძლებელია ბაზრის ისეთი მონაწილის პოვნა, რომელსაც მიაჩნია, რომ ფასი ამაზე მეტად აღარ დაიწევს, ან რომ ის მინიმალურ ფასში ყიდულობს. ამ ნაბიჯს ცოტა არ იყოს ავანტიურისტული ელფერი დაჰკრავს. მართლაც, მეწარმე, რომლის უკან დგას წარმოება, ასეთ რისკს არ გაწევს. იგი დაელოდება ფასის სტაბილიზირებას. მაგრამ, მეწარმემ, რომელსაც გააჩნია თავისუფალი სახს-

რები სურს სწრაფად მიიღოს დიდი მოგება, თუნდაც დიდი რისკის ფასად.

მართლაც, თუ ადრე ფორვარდული კონტრაქტის მყიდველის როლში გამოდიოდა მხოლოდ მწარმოებელი, რომელსაც შესაბამისი საქონელი როგორც ნედლეული სჭირდებოდა, ახლა ამ კონტრაქტის შექმნა შეუძლია პირს, რომელიც არ საჭიროებს მოცემულ საქონელს, მაგრამ რომელსაც გაჩნია თავისუფალი სახსრები ინვესტირებისათვის. თავიდანვე აღვნიშნავთ, რომ ამით ძალიან ფართოდება მყიდველთა წრე, მოთხოვნის გაზრდას კი კანონზომიერად ახლავს მიწოდების გაზრდა, ანუ გამყიდველთა რიცხვის და წარმოებული საქონლის მოცულობის მომატება. ეს პირები, რომლებსაც საბირჟო სპეკულიანტებს ან მოთამაშეებს უწოდებენ, ასრულებენ უადრესად სასარგებლო როლს. ისინი ახდენენ კონტრაქტების შესყიდვას მაშინ, როდესაც მყიდველ-მომხმარებლები მომავლისათვის უკვე უზრუნველყოფილნი არიან საქონლით და მოთხოვნა ამ საქონელზე თანდათან ეცემა.

ამ დამატებითი კონტრაქტების შესყიდვით ისინი ახდენენ მოცემული საქონლის წარმოების სტიმულირებას. ამასთანავე, ისინი ვარაუდობენ, რომ მომავალში მოთხოვნა ამ საქონელზე გაიზრდება, ან მოსავალი ნავარაუდევზე ნაკლები იქნება. მაშასადამე, ისინი მიდიან რისკზე, მიიჩნევენ რა, რომ შეძლებენ კონტრაქტების გადაყიდვას უფრო მაღალ ფასებში, ვიდრე იყიდეს.

დავუშვათ, რომ გარკვეული პერიოდის შემდეგ ფასი საქონელზე (კონტრაქტზე), მართლაც, გაიზარდა და სპეკულიანტმა შეძლო მოგების მიღება ფასთა სხვაობისაგან. მოუტანს კი ეს ვინმეს ზიანს?

გამყიდველი, რომლისგანაც მან თავის დროზე შეიძინა კონტრაქტი, საერთოდ ვერ შესძლებდა ამ კონტრაქტის გაყიდვას, ან თუ მოახერხებდა, მაშინ უფრო დაბალ ფასებში, ამდენად, გამყიდველ-მწარმოებელმა მხოლოდ მოიგო სპეკულიანტის არსებობით.

ახლა, დავუშვათ, რომ მისგან ეს კონტრაქტი უფრო მაღალ ფასებში შეიძინა არა მეორე სპეკულიანტმა, არამედ საქონლის მყიდველ-მომხმარებელმა. მოტყუვდა კი ის რამე-



ში? რადგანაც მან ახლა დადო გარიგება (ნებაყოფლობით), ეს ნიშნავს, რომ მას ეს საქონელი ახლა დასჭირდა და ვინაიდან საქონელზე ფასი უფრო მაღალია (ფასს კი ადგენს არა სპეკულიანტი, არამედ საბირჟო ბაზარი), მოთხოვნაც ამ საქონელზე უფრო მაღალი იქნება. გარიგება ამ შემთხვევაშიც იღება იმ ვარაუდით, რომ ფასი მოცემულ საქონელზე კიდევ უფრო გაიზრდება. ამდენად, მყიდველ-მომხმარებელი ამჟამადაც მადლობელი უნდა იყოს სპეკულიანტის, ვინაიდან ეს უკანასკნელი თავის დროზე წავიდა რისკზე, შეიძინა კონტრაქტი, ამით ვიღაც დაავალდებულა ეწარმოებინა მოცემული საქონელი, რის საშუალებითაც მომხმარებელს მიეცა შესაძლებლობა იყიდოს ეს საქონელი.

ჩვენ ხაზს ვუსვამთ სიტყვა რისკს, ვინაიდანაც სულაც არ იყო გამორიცხული, რომ ფასი ამ საქონელზე, კიდევ უფრო დაცემულიყო. ამიტომ სპეკულიანტი, რომელსაც მოცემული საქონელი რეალურად არ სჭირდებოდა, ადრე თუ გვიან იძულებული იქნებოდა გაეყიდა ეს საქონელი თავისთვის უფრო იაფად, ვიდრე მან ის იყიდა. აშკარაა, რომ თუ სპეკულიანტი არ წავიდოდა ფასების ცვლილებასთან დაკავშირებულ რისკზე, იგივე საშიშროების წინ აღმოჩნდებოდა მწარმოებელი ან მომხმარებელი. მწარმოებელი აწარმოებდა საქონელს ისე, რომ მას ხელსაყრელ ფასებში გასაღების არავითარი გარანტია არ ექნებოდა.

ქვეყნის ეკონომიკისათვის მწარმოებელიც და მომხმარებელიც, იქნება ეს სახელმწიფო თუ კერძო საწარმო, მაქსიმალურად დაზღვეული უნდა იყოს ფასების ცვალებადობასთან დაკავშირებული რისკისგან. წინააღმდეგ შემთხვევაში სტაბილურად ფუნქციონირებად ეკონომიკაზე ლაპარაკი ზედმეტია.

კონტრაქტის ხელახალი გაყიდვის შემთხვევაში ჯარიმა აღარ გადაიხდება, რადგან კონტრაქტის გაწყვეტა არ ხდება. ამიტომ ბაზრის ყველა მონაწილე: მწარმოებელი, მომხმარებელი და მოთამაშე აღმოჩნდა დაინტერესებული, რომ ფორვარდულ კონტრაქტს ჰქონდა ისეთი, ყველსათვის მოხერხებული შესრულების პირობები, რომ მისი ლიკვიდურობა მკვეთრად გაზრდილიყო.

ლიკვიდურობის გაზრდას კი ხელს უშლიდა ფორვარდული კონტრაქტების არასტანდარტული პირობები: მიწოდების ვადა და ადგილი, საქონლის რაოდენობა და ხარისხი. მყიდველი ვერ ყიდულობდა კონტრაქტს, მაგალითად, თუნდაც იმიტომ, რომ მას სჭირდებოდა მეტი ან ნაკლები რაოდენობა.

ამ გარემოებამ სტიმული მისცა ბირჟას დაეწყო სტანდარტული - ე.წ. ფიუნერსული კონტრაქტებით ვაჭრობა. როგორც ხშირად ხდება, თითქოს უმნიშვნელო რაოდენობრივმა ცვლილებებმა განაპირობა თვისობრივად ახალი ინსტრუმენტის შექმნა, რომლის ყველა დადებითი თვისება და გამოყენების შესაძლებლობები ჯერაც არ ამოწურულა.

### 1.10. ბირჟის ლიკვიდურობა და მასზე მოქმედი ფაქტორები

ბირჟის ნორმალური ფუნქციონირების ერთ-ერთ უმთავრეს პირობას წარმოადგენს მისი მაღალი ლიკვიდურობა. შეიძლება ითქვას, რომ ბირჟის განვითარების ისტორია არის ლიკვიდურობის გაზრდის ისტორია.

განსაზღვრული საქონლის ბაზარი ლიკვიდურია, თუ ვაჭრობის ნებისმიერი მომენტში შესაძლებელია მიმდინარე ფასის უმნიშვნელო ცვლილებით საქონლის გარკვეული რაოდენობის ყიდვა-გაყიდვა.

ბაზრის მაღალ ლიკვიდურობას ბირჟა აღწევს ვაჭრობაზე გასაყიდი საქონლის სიუხვით, რაც, თავის მხრივ, განპირობებულია ბირჟაზე მყიდველ-გამყიდველთა სიმრავლით. ბირჟას ვაჭრობის მონაწილეთა ერთ ადგილას და ერთი და იგივე დროს თავმოყრის წყალობით გააჩნია კარგი წინაპირობა ბაზრის მაღალი ლიკვიდურობის უზრუნველსაყოფად. მომსახურების მაღალი დონის, საქონლის ხარისხიანობის და გარიგებების დროულად შესრულების გარანტიების მოცემით ბირჟა ახერხებს ვაჭრობის მონაწილეთა წრის გაფართოებას.

ბირჟის ლიკვიდურობა რაოდენობრივად შეიძლება დაეახასიათოთ როგორც სხვაობა მყიდველების და გამყიდველების მიერ შეთავაზებულ ფასებს შორის. მართლაც,

თუ ეს სხვაობა მცირეა, მონაწილენი ადვილად მიდიან გარკვეულ დათმობებზე და გარიგებები იდება კომპრომისულ ფასებში. ამ შემთხვევაში ბაზრის ლიკვიდურობა იქნება მაღალი. ფასთა სხვაობის ბარიერის გადალახვა ამ შემთხვევაში ძირითადად ხდება სპეკულიანტების მეშვეობით. ისინი ყიდულობენ გამყიდველების ფასში (ხარები - bulls) და ყიდიან მყიდველებისათვის (დათვები - bears) სასურველ ფასში. ამ დროს ისინი ემსახურებიან თავიანთ მიზნებს. ხარები „თამაშობენ“ ფასების აგდებაზე, ხოლო დათვები - ფასების დაწევაზე.

თუ შევაჯამებთ ნათქვამს, შეიძლება დასაბუთებულად ჩაითვალოს, რომ საბირჟო სპეკულაცია პოზიტიურ როლს თამაშობს, ვინაიდან უზრუნველყოფს:

- მოცემული საქონლის ბაზრის ლიკვიდურობის გაზრდას;

- წარმოების სტიმულირებას;

- მწარმოებლის და მომხმარებლის დაცვას ფასთა ცვლილებასთან დაკავშირებული რისკისაგან;

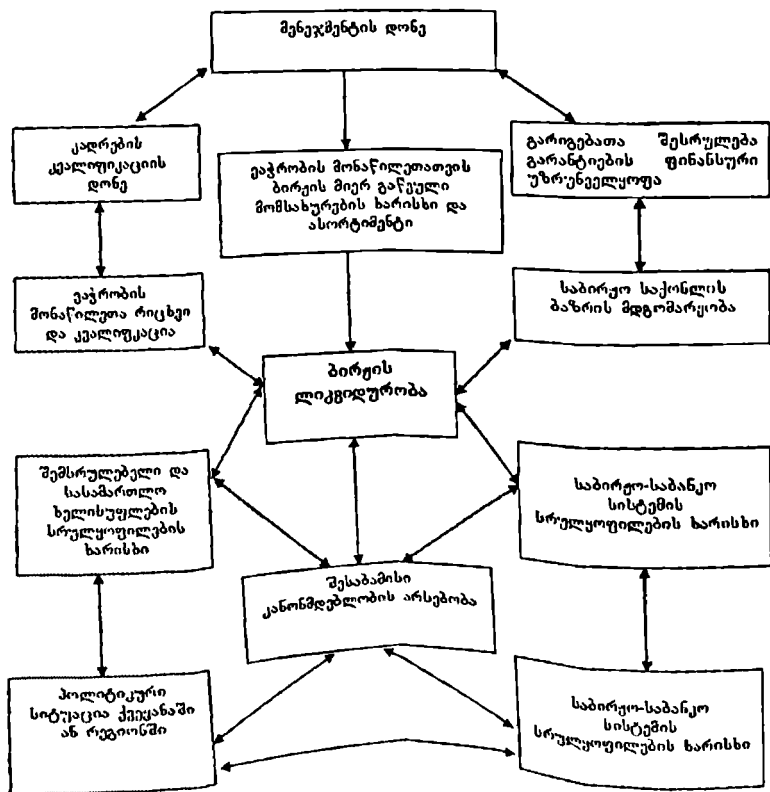
- ბირჟის ობიექტური ფასწარმოქმნის და კოტირების მექანიზმის ნორმალურ ფუნქციონირებას.

ბირჟის მაღალი ლიკვიდურობა წარმოადგენს ფასების დაბალი ცვალებადობის გარანტიასაც. დაუშვათ, რომ მიმდინარე ფასი დაეცა, მაშინათვე იზრდება მოთხოვნა, ე.ი. იზრდება მონაწილეთა რაოდენობა, რომლებსაც ამ ფასად უკვე სურთ აქტივის ყიდვა. ამით, პირველ რიგში გაიყიდება იმ მოვაჭრეთა საქონელი, რომლებიც თანახმანი იყვნენ ამ ფასად გაყიდვაზე. დაბალ ფასში შემოთავაზებული საქონლის დამთავრებისას რჩება მხოლოდ სულ უფრო და უფრო ძვირი საქონელი. მოთხოვნა მასზე თანდათან ვარდება და ფასი უბრუნდება ძველ მნიშვნელობას. იგივე პროცესი მიმდინარეობს, როდესაც ფასი გარკვეული მიზეზების გამო იზრდება მაშინათვე მომგებიანი ხდება გაყიდვა და საქონლის მიწოდების ზრდის გამო ფასი ისევ ეცემა. ფასის ასეთი მიკრორხევებისას ადვილად მონაწილეობენ წვრილი სპეკულიანტები - სკალპერები (scalpers). ისინი ასწრებენ რამდენიმე კონტრაქტის რამდენიმეჯერ ყიდვა-გაყიდვას სულ

რალაც ერთი საათის განმავლობაში. ხშირად მათზე მოდის, დღიური ბრუნვის 50%-ზე მეტი. ამიტომ გასაგებია, თუ რატომ მიაჩნიათ, რომ სპეკულიანტები უზრუნველყოფენ ფიზიკურსული ბაზრის მაღალ ლიკვიდურობას.

ჩვენ შევხვებთ ბირჟის ლიკვიდურობის მნიშვნელოვან, მაგრამ მხოლოდ ერთ-ერთ ასპექტს – მონაწილეთა რიცხვის და გარიგებათა მოცულობის გაზრდას საბირჟო სპეკულაციის ხარჯზე. ამ პრობლემის სრული გაშუქება საჭიროებს ბევრად მეტ დროს. წარმოდგენა ბირჟის ლიკვიდურობაზე ზემოქმედი ფაქტორების შესახებ შეგვიძლია მივიღოთ ნახ. 13-დან.

### ნახ.13. ბირჟის ლიკვიდურობაზე მოქმედი ფაქტორები



## მოკლე ღასკვნები

1. ბირჟა არის ორგანიზაცია, რომლის მიზანია საჯაროობისა და კონკურენციის პრინციპების დაცვით განსახედერულ დროსა და ადგილზე უზრუნველყოს სტანდარტული საქონლით თავისუფალ ფასებში ვაჭრობის ორგანიზაცია.

2. საჭიროა ხაზი გაესვას განსხვავებას ბირჟის დამფუძნებლებს, წყერებსა და აქციონერებს შორის განსხვავებაზე. ეს განსხვავება ასახულია ბირჟის წესდებაში. დამფუძნებელი – ესაა აქციონერი, რომელიც მონაწილეობდა მის დაფუძნებაში, შეიტანოს თავისი წილი და სწორედ მოცემული სტრუქტურა შექმნილი იყო მისი ხმის საფუძველზე. დამფუძნებელს აქციონერთა კრებაზე შეიძლება ჰქონდეს ხმების მაქსიმალური რაოდენობა. აქციონერს შეიძლება საერთოდ არ გააჩნდეს ხმის უფლება, თუ, მაგალითად, ის პრივილიგირებულის აქციები მფლობელია. ბირჟის წყერია ყოველი იურიდიულად გაფორმებული საბროკერო ფირმა (კანტორა) ან ფიზიკური პირი, რომელსაც გააჩნია უფლება (რასაც მას ანიჭებს გარკვეული რაოდენობის აქციების ან საბროკერო ადგილების ფლობა) მოცემულ ბირჟაზე აწარმოოს საშუამავლო და საეაჭრო საქმიანობა, ამავე დროს იგი დადგენილი წესით უნდა იყოს რეგისტრირებული როგორც ვაჭრობის მონაწილე.

3. საბირჟო საქმიანობისათვის დამახასიათებელია ზოგადი პრინციპები, განურჩევლად იმისა, ბირჟა სასაქონლოა თუ საფონდო. ამ პრინციპების შესაბამისად ვითარდება მსოფლიოს ყველა ცივილიზებული ბირჟა. ჩყენის აზრით, სასაქონლო ბირჟებთან დაკავშირებით განხილვას საჭიროებს 10 ძირითადი პრინციპი.

### 11. ვაჭრობის წესების არსებობა

აღნიშნული პრინციპი გულისხმობს საბირჟო ვაჭრობების მონაწილეთა მიერ მოცემულ ბირჟაზე დამტკიცებული და ქვეყანაში მოქმედი კანონმდებლობის შესაბამისი სპეციალურ სპეციფიკას და განასხვავებს მათ საჯარო ვაჭრობის სხვა ნაკლებად ორგანიზებული ფორმებისაგან.

12. ვაჭრობის ჩატარება დადგენილ დროსა და ადგილზე ეს საბირჟო ვაჭრობების მნიშვნელოვანი, პრინციპული თავისებურებაა, ან ასახულია ვაჭრობის წესებში, რომლის მიხედვითაც ვაჭრობის არჩატარება ან გადატანა დაუშვებელია. ამის წყალობით, როგორც ბროკერები, ასევე მათი კლიენტები და პირები, რომლებიც სარგებლობენ ბირჟის ინფორმაციით, გარანტირებულნი არიან, რომ ყოველთვის მიეცემათ დაგეგმილი აქტივის ყიდვა-გაყიდვის საშუალება. ბირჟის მაღალი ლიკვიდურობის აუცილებელ პირობას წარმოადგენს ამ პრინციპის მკაცრი დაცვა.

### 13. ვაჭრობის ჩატარება საჯაროდ

ყოველი საბირჟო გარიგება დაიდება საოპერაციო დარბაზში სხვა ბროკერებისა და ბირჟის სპეციალისტების თანდასწრებით, გარიგების შედეგები კი საჯაროდ ცხადდება და გამოისახება საინფორმაციო ტაბლოზე. ეს გარემოება განასხეავებს საბირჟო გარიგებას არასაბირჟოსაგან, როდესაც მოლაპარაკებები და ხელშეკრულების ხელმოწერა, ჩვეულებრივ, ხდება კონფიდენციალურ ვითარებაში, გარიგების პირობები კი არ ექვემდებარებიან გახმაურებას.

ამავე დროს, ვაჭრობის დახურვის შემდეგ ბირჟაზე დადებული გარიგების პირობები და შედეგები არ ექვემდებარებიან გახმაურებას და ბირჟის თანამშრომლები ვალდებულნი არიან არ გათქვან თავიანთი კლიენტების (ე.ი. ბროკერების) კომერციული საიდუმლოებანი და არ მიაწოდონ მესამე პირს ინფორმაცია, რომელიც არ ეხება უშუალოდ თვით ბირჟის საფინანსო-სამეურნეო საქმიანობას. ხდება ყოველი ცალკეული გარიგების შედეგების გაუპიროვნება, შეჯამება და გამოქვეყნება საბირჟო კოტირებების თუ სხვა ინფორმაციის სახით.

### 14. შუამავალთა ინსტიტუტის გამოყენება.

შუამავალთა ინსტიტუტი ნაყოფიერად გამოიყენება ადამიანის საქმიანობის მრავალ სფეროში და ეს თავისებურება არ წარმოადგენს ბირჟის პრივილეგიას.

შუამავალთა ინსტიტუტი სადღეისოდ ბირჟის აუცილებელი სტრუქტურული ელემენტია, რომლის გარეშეც ის ვერ შეძლებს ეფექტურად ფუნქციონირებას. საბირჟო ვაჭრობის

სპეციალური და ხშირად მეტად რთული წესებისა და თავისებურებების არსებობა საჭიროებს პროფესიონალებს, რომლებიც სპეციალურად არიან მომზადებული ვაჭრობაში მონაწილეობისათვის. იმავედროულად, ბირჟის ბროკერები ასრულებენ კლიენტებისათვის კონსულტანტების როლს, რათა აუცილებელ იქნას შეცდომები გარიგებების დადებისას და კომერციული თუ ფინანსური ოპერაციების შესრულებისას.

შუამავლები პასუხისმგებლობას იღებენ თავის თავზე დადებულ გარიგებებზე და, ამდენად, ამცირებენ კომერციულ რისკს იმ მეწარმეთათვის, რომლებიც სარგებლობენ ბირჟის სამსახურით. ბირჟის შუამავლები ფლობენ კლიენტებისათვის ღირებულ ინფორმაციას და ეწვეიან საცნობარო-ინფორმაციულ მომსახურებას. და ბოლოს, შუამავალ-ბროკერები თავიანთი მუდმივი კლიენტების მომსახურების და საკუთარ ინტერესებში ოპერაციების შესრულების გზით ხელს უწყობენ საბირჟო ბაზრის ლიკვიდურობის ზრდას.

#### **15. საბირჟო საქონლის ფასების კოტირება**

აღნიშნული წარმოადგენს იმ სპეციფიკურ პრინციპს, რომელიც ვაჭრობის ორგანიზაციულ ფორმათა შორის დამახასიათებელია მხოლოდ ბირჟისათვის. დღის განმავლობაში ბირჟაზე იდება გარიგებათა ის რაოდენობა, რომელთა ანალიზისა და შეჯამების საფუძველზე შესაძლებელი ხდება ამა თუ იმ საქონლის ერთეულზე ფასის საჯარო გამოცხადება. ამ ფასს კი ორიენტირად იყენებს თავის ყოველდღიურ საქმიანობაში ყველა დაინტერესებული ეკონომიკური სტრუქტურა.

#### **16. საქონლის ხარისხის გარანტირებულობა**

ბირჟისათვის ეს პრინციპი განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია, ვინაიდან გარიგებათა დადება ხდება საქონლის წარდგენის გარეშე, ხშირად ნიმუშის გარეშეც. მხარეები დებენ გარიგებას „ბრმად“, სრულიად ენდობიან ბირჟის გარანტიებს. ამ პრინციპის ცხოვრებაში გასატარებლად. ბირჟა, თავის მხრივ, მოითხოვს გამყიდველებისაგან საქონლის არსებობის, ხარისხის და მიწოდების დადასტურებას. ამის მისაღწევად ბირჟას შეუძლია გამყიდველებს მოსთხოვოს:

- საქონლის არსებობისა და ხარისხის დოკუმენტური გარანტიები;
- საქონლის არსებობის და ხარისხის ფინანსური გარანტიები;
- გაყიდვაზე განაცხადის შეტანა დადგენილი ფორმის მიხედვით;
- საქონლის ექსპერტიზა;
- საქონლის მიწოდება ბირჟის საწყობში და მისი ექსპერტიზა;
- საჯარიმო სანქციების შესრულება ვაჭრობის წესების, გარიგების პირობების დარღვევისათვის და ა.შ.

### 17. გარიგების შესრულების გარანტირებულობა

ეს არის ბირჟის და საბირჟო ვაჭრობის მიმზიდველობის განმსაზღვრელი ერთ-ერთი ცენტრალური პრინციპი. სპეციალური საბირჟო წესების, მექანიზმების, საგარანტიო-სადაზღვევო ინფრასტრუქტურის (საკლირინგო პალატის) და ვაჭრობის მონაწილეთა საგირავნო სახსრების გამოყენებით ბირჟა მნიშვნელოვნად ამცირებს გარიგების შესრულებლობის რისკს. განსაკუთრებით ეს ეხება საბირჟო ვაჭრობის განვითარებულ ფორმებს. ფიუჩერსული და ოფციონური ვაჭრობის მექანიზმის გამოყენება კი იძლევა გარიგების შესრულების 100%-იან გარანტიას.

გარიგების გარანტირებულად შესრულების, სადაო საკითხების კვალიფიციურად და სამართლიანად მოგვარების მიზნით, ბირჟაზე მოქმედებს ე.წ. საარბიტრაჟო კომისია (სასამართლო), რომელშიც განმსაზღვრელ როლს თამაშობენ ბირჟის ბროკერები.

### 18. თავისუფალი კონკურენციის უზრუნველყოფა

კონკურენციის თავისუფლება, პირველ რიგში, უზრუნველყოფს საბირჟო ვაჭრობის მონაწილეთა დიდი რიცხვის არსებობას. მაგრამ მარტო ეს არაა საკმარისი. ვაჭრობის წესებში არ უნდა იყოს ჩადებული მონაწილეთა უფლებების დისკრიმინაცია საქონლის ყიდვა-გაყიდვის, ფასების დადგენის, ბროკერთა საკომისიო ანაზღაურების ოდენობაში და ა.შ. უნდა იყოს გათვალისწინებული სანქციები ვაჭრობის იმ



მონაწილეთა მიმართ, რომლებიც ფასებით მანიპულირების მიზნით გარკვეულ შეთანხმებებს დებენ ერთმანეთში და ამგვარი დარღვევების გამოვლენის მექანიზმი.

ბირჟას შეუძლია დააწესოს ფასების ცვლილებების ლიმიტები (დღის, კვირის განმავლობაში და ა.შ.) ბირჟაზე პანიკისა და ფასების კატასტროფულად მკვეთრი ცვლილების თავიდან ასაცილებლად. მაგრამ მას არ აქვს უფლება უკარნახოს, თუ რა ფასებში უნდა დაიდოს გარიგება ან ცალმხრივად შეზღუდოს მიწოდება-მოთხოვნა და ა.შ.

ბირჟაზე თავისუფალ კონკურენტულ ვაჭრობებს ხელს უშლის საქონლის მონოპოლური წარმოება, ანუ ფლობა ერთი თუ რამდენიმე პირის მიერ. ამ შემთხვევაში შესაძლებელია კონკურენცია მიმდინარეობდეს მყიდველთა, არა გამყიდველთა შორის. ხელის შემშლელია, აგრეთვე, გარკვეული საქონლით ვაჭრობის ლიცენზირება და ა.შ. თავისუფალი კონკურენციის გარანტიად (ანტიმონოპოლური კანონმდებლობის ფარგლებში) სახელმწიფოსთან ერთად გამოდის თვით ბირჟაც, რომელსაც ეკრძალება ვაჭრობაში მონაწილეობა და, როგორც წესი, ყოველგვარი კომერციული საქმიანობა.

### **19. გარიგების დადების უნიფიცირება და სისწრაფე**

საბირჟო ვაჭრობაზე იდება იმდენი გარიგება, რომ თუ მონაწილენი იმდენივე დროს დახარჯავენ გარიგების მოსახდენად, რამდენიც საჭიროა ჩვეულებრივი არასაბირჟო გარიგების დასადებად, ბირჟას, ალბათ, არაფინ არ მიაკითხავენ.

ერთი და იგივე ბროკერს შეუძლია ჰქონდეს ათეულობით დავალება (order) სხვადასხვა საქონლის ყიდვა-გაყიდვაზე. ერთ დღეში დადებულ გარიგებათა რიცხვი შეიძლება აღწევდეს 1000-ზე მეტს.

ვაჭრობის ეფექტურობა განისაზღვრება დროის ერთეულში დადებულ გარიგებათა რაოდენობით. საბირჟო ვაჭრობა გამოირჩევა მაღალი ეფექტურობით გარიგების დადების უნიფიცირების ხარჯზე.

ბირჟა სხვადასხვა საქონლისთვის ქმნის სხვადასხვა რინგებს, სადაც მიწოდების განსხვავებული ვადის მქონე

ერთდაიგივე სახის საქონელზე ტარდება ცალ-ცალკე სავაჭრო სესიები. თითოეული რინგში ვაჭრობა მიმდინარეობს სპეციფიკური წესებით და თითოეული სესიისათვის განსაზღვრულ დროს.

წესები უზრუნველყოფენ გარიგებათა და შესრულების პირობების, საქონლის ხარისხისა და მახასიათებლების, მხარეთა ურთიერთანგარიშსწორების წესების უნიფიცირებას. მაღალი დონის ბირჟებზე ხდება შესაბამისი წესების მიხედვით სტანდარტიზებული საბირჟო კონტრაქტების ყიდვა-გაყიდვა.

საბირჟო გარიგებების ამგვარი სტანდარტიზაცია საშუალებას იძლევა გარიგების დასადებად საჭირო მთელი დრო დაეთმოს ფასების შესახებ შეთანხმებას. გარიგების სხვა პირობების გარკვევა მხარეებს უკვე არ სჭირდებათ.

**20. სახელმწიფო ორგანოთა ჩაურევლობა ბირჟის საქმიანობაში**

ეს პრინციპი არ გულისხმობს, თითქოს ბირჟა არ ექვემდებარებოდეს სახელმწიფო რეგულირების მეთოდებს. პირიქით, ბირჟა სწორედ ის სფეროა, რომელსაც საჯაროდ გამოაქვს თავისი საქმიანობის შედეგები სახელმწიფოსა და საზოგადოების სამსჯავროზე, უფრო მეტიც, მას საზოგადოებრივი ინტერესების დაცვის მიზნით ენიშნება სპეციალური კურატორი სახელმწიფო მეთვალყურის სახით. სახელმწიფო ორგანოთა ჩაურევლობის პრინციპი გულისხმობს მხოლოდ ადმინისტრაციული და ვოლუნტარისტული ჩარევის დაუშვებლობას, რაც შეიძლება გამოიხატოს საბირჟო ვაჭრობის მონაწილეებისათვის ბირჟაზე ფასის დადგენაში, საბირჟო საქონლის განსაზღვრაში და ურთიერთანგარიშსწორების წესების კანონსაწინააღმდეგო შეზღუდვასა და აკრძალვაში. როგორც პრაქტიკა გვიჩვენებს, ასეთი აკრძალვები უშედეგოა, ვინაიდან ბირჟაზე რაიმე კანონიერი ოპერაციების აკრძალვა ან შეზღუდვა იწვევს ანალოგიური ოპერაციების გააქტიურებას „შავ ბაზარზე“, ანუ სახელმწიფოს მიერ არაკონტროლირებად სფეროში. სახელმწიფოს ბირჟისადმი დამოკიდებულებაში მუდმივად უნდა იგრძნობოდეს, რომ ბირჟა წარმოადგენს კერძო მეწარმეების – ბირჟის წევრების

- გაერთიანებას, ის არ აწარმოებს კომერციულ საქმიანობას და მოწოდებულია მხოლოდ შექმნას პირობები ეფექტური ვაჭრობების ჩასატარებლად და გააერცელოს ობიექტური ინფორმაცია ფასებზე, ბაზრის აქტივობაზე და ა.შ.

4. საბირჟო საქონელი თანამედროვე გაგებით, მნიშვნელოვნად განსხვავდება საქონლის იმ ზოგადი განმარტებისაგან, რომელიც ფართოდ გამოიყენება, როგორც ყოველდღიურ ცხოვრებაში, ასევე სასწავლო-სამეცნიერო ლიტერატურაში. თუ ზოგადი გაგებით საქონელი უპირველეს ყოვლისა წარმოადგენს სამომხმარებლო თვალსაზრისით გარკვეული თვისებების და ღირებულებების მატარებელ რეალურ პროდუქტს, საბირჟო ვაჭრობის პოზიციიდან, საქონელი მოიაზრება მხოლოდ მყიდველსა და გამყიდველს შორის არსებული უფლებები და მოვალეობები, რომელსაც იურიდიული სტატუსის მქონე კონტრაქტის ფორმა გააჩნია. შესაბამისად ყიდვა-გაყიდვის საგანსაც, თანამედროვე სასაქონლო ბირჟებზე, წარმოადგენს არა რეალური საქონელი, არამედ მისგან წარმოებული უფლებები და ვალდებულებები, ანუ სასაქონლო კონტრაქტები.

5. საბროკერო ფირმების საქმიანობა წარმოადგენს კლიენტებისათვის გარიგებების დადებას როგორც ერთ, ისე რამდენიმე ბირჟაზე, ასევე მის ფარგლებს გარეთ. საბირჟო გარიგება არის საბროკერო გარიგების ნაირსახეობა ან რამდენიმე საბროკერო გარიგების ერთობლიობა. ბირჟაზე დადებული გარიგებები უმეტესად დამოკიდებულია ამ ბირჟის დონეზე და მისი საქმიანობის სპეციფიკაზე.

6. ერთი ან რამდენიმე საბროკერო გარიგება წარმოადგენს ერთი საბირჟო გარიგების საფუძველს. განასხვავებენ საბროკერო გარიგების ორ ძირითად სახეს - „კლიენტ-ბროკერის“ და „ბროკერ-ბროკერის“ ტიპის გარიგებას. მაგალითად, სპოტის ტიპის გარიგება, როგორც წესი, ოთხი ხელშეკრულების დადების შედეგია, საიდანაც ორი „კლიენტ-ბროკერის“ ტიპისაა, ერთი - „ბროკერ-ბროკერისა“, მეოთხე კი წარმოადგენს მიწოდების ხელშეკრულებას და გამოიყენება სავაჭრო-კომერციულ საქმიანობაში.

7. თანამედროვე საბირჟო გარიგება ხშირად წარმოად-

გენს რამოდენიმე ძირითადი საბირჟო გარიგების კომბინაციას. ძირითად საბირჟო გარიგებებს მიეკუთვნება შემდეგი გარიგებები:

- სპოტის ტიპის;
- ფორვარდული;
- ფიუჩერსული;
- ოფციონური.

8. ფორვარდული გარიგება ეს ისეთი გარიგებაა, რომლის შედეგადაც ხდება ფორვარდული კონტრაქტის ყიდვა-გაყიდვა. ფორვარდული კონტრაქტის გამყიდველი ვალდებულია მიაწოდოს, ხოლო მყიდველი ვალდებულია მიიღოს განსაზღვრულ დროს მომავალში გარკვეული რაოდენობის და წინასწარ შეთანხმებული ხარისხის საქონელი.

9. ფიუჩერსული კონტრაქტი წარმოადგენს სრულიად სტანდარტიზირებულ ფორვარდულ კონტრაქტს. კერძოდ, ერთიდაიგივე საქონელზე ფიუჩერსული კონტრაქტით მიწოდებული საქონელი უნდა იყოს ერთიანი რაოდენობის და ხარისხის. გარდა ამისა, ყველა სხვა პირობაც სტანდარტულია: ანგარიშსწორების წესები, საჯარიმო სანქციები და ა.შ. ფიუჩერსულ კონტრაქტზე გარიგების დადებისას დასაადგენია მხოლოდ მიწოდების ვადა (მხოლოდ თვე) და ფასი. ამ კონტრაქტებით ვაჭრობა, განსხვავებული სპეციფიკის გამო, მიმდინარეობს (მცირე გამონაკლისით) მხოლოდ ფიუჩერსულ ბირჟებზე.

10. ოფციონური გარიგებები ხორციელდება ჩვეულებრივი ხელშეკრულებისაგან მეტად განსხვავებული, ოფციონური კონტრაქტებით. ძირითადი განსხვავება ის არის, რომ ოფციონის გამყიდველი (გამომწერი) გაკვეთულ ფასად (პრემიად წოდებულს) ანიჭებს მყიდველს გარკვეულ უფლებებს და თვითონ იღებს შესაბამის ვალდებულებას იყიდოს ან გაყიდოს განსაზღვრული დროის განმავლობაში და წინასწარ შეთანხმებულ ფასში გარკვეული აქტივი.

11. საარბიტრაჟო გარიგებებს, ჩვეულებრივ, მიაკუთვნებენ საბირჟო გარიგებას, თუმცა უფრო სწორი იქნებოდა ვილაპარაკოთ მათზე როგორც სტრატეგიაზე. საქმე იმაშია, რომ საარბიტრაჟო გარიგებების მოხდენისას ბროკერი

ახორციელებს ბირჟაზე ნებადართულ გარიგებებს (ორ ან მეტს). აქედან ჩანს, რომ საარბიტრაჟო გარიგება არაა საბირჟო გარიგების დამოუკიდებელი სახე.

12. განსაზღვრული საქონლის ბაზარი ლიკვიდურია, თუ ვაჭრობის ნებისმიერი მომენტში შესაძლებელია მიმდინარე ფასის უმნიშვნელო ცვლილებით საქონლის გარკვეული რაოდენობის ყიდვა-გაყიდვა.

ბაზრის მაღალ ლიკვიდურობას ბირჟა აღწევს ვაჭრობაზე გასაყიდი საქონლის სიუხვით, რაც, თავის მხრივ განპირობებულია ბირჟაზე მყიდველ-გამყიდველთა სიმრავლით. ბირჟას ვაჭრობის მონაწილეთა ერთ აღვილას და ერთი და იგივე დროს თავმოყრის წყალობით გააჩნია კარგი წინაპირობა ბაზრის მაღალი ლიკვიდურობის უზრუნველსაყოფად. მომსახურების მაღალი დონის, საქონლის ხარისხიანობის და გარიგებების დროულად შესრულების გარანტიების მოცემით ბირჟა ახერხებს ვაჭრობის მონაწილეთა წრის გაფართოებას.

13. ბირჟის ლიკვიდურობაზე მოქმედი ფაქტორები:

- მენეჯმენტის დონე;
- კადრების კვალიფიკაციის დონე;
- ვაჭრობის მონაწილეთათვის ბირჟის მიერ გაწეული მომსახურების ხარისხი და ასორტიმენტი;
- გარიგებათა შესრულება – გარანტიების ფინანსური უზრუნველყოფა;
- ვაჭრობის მონაწილეთა რიცხვი და კვალიფიკაცია;
- ბაზრის მდგომარეობა;
- ბირჟის ლიკვიდურობა;
- შემსრულებელი და სასამართლო ხელისუფლების სრულყოფილების ხარისხი;
- საბირჟო-საბანკო სისტემის სრულყოფილების ხარისხი;
- შესაბამისი კანონმდებლობის არსებობა;
- პოლიტიკური სიტუაცია ქვეყანაში ან რეგიონში;
- საბირჟო-საბანკო სისტემის სრულყოფილების ხარისხი

## კითხვები ღამოუპიღებელი მუშარობისათვის

1. რას უკაეშირდება ბირჟის ჩამოყალიბება?
2. საქართველოში როდის ჩამოყალიბდა პირველი ბირჟა?
3. რა არის ბირჟა და რა ფუნქციებს ასრულებს?
4. როგორია ბირჟების კლასიფიკაცია?
5. როგორია ბირჟის ორგანიზაციული სტრუქტურა?
6. რა პრინციპებს ეყრდნობა საბირჟო ვაჭრობა?
7. რა არის „საბირჟო საქონელი“?
8. არსებობს თუ არა საქართველოში „საბირჟო საქონელი“?
9. რა და რა სახის საბირჟო გარიგება არსებობს?
10. რას ნიშნავს ვადიანი გარიგება?
11. რა არის ფიუჩერსული გარიგება?
12. რა არის ოფციონური გარიგება?
13. რას ნიშნავს ბირჟის ლიკვიდურობა და რა ფაქტორები მოქმედებს მასზე?
14. არსებობს თუ არა საქართველოში ლიკვიდური ბირჟა?

## **თავი II. საბირჟო მენეჯმენტი**

- 2.1. საბირჟო პროცესის მოწყობის ელემენტები**
- 2.2. საბირჟო საქმიანობის სამართლებრივი საფუძვლები**
- 2.3. ბირჟის წევრობა და ვაჭრობის მონაწილეების კატეგორიები**
- 2.4. ბირჟის მმართველი ორგანოები დასკვნები კითხვები თვითკონტროლისათვის**

## თავი II. საბირჟო მენეჯმენტი

### 2.1. საბირჟო პროცესის მოწყობის ელემენტები

ნებისმიერი საწარმოს საქმიანობის ორგანიზაცია ხშირად განისაზღვრება იმ ტექნოლოგიური პროცესის სპეციფიკით, რაც ამ საწარმოში ხდება. ბირჟაც, ამ გაგებით არ წარმოადგენს გამონაკლისს. საბირჟო ვაჭრობის პროცესი ოთხი ფაზისაგან შედგება:

- საინფორმაციო ფაზა;
- ბრძანების გადაცემის ფაზა;
- გარიგების დამთავრების ფაზა;
- ანგარიშსწორების ფაზა.

ჩამოთვლილი ფაზებიდან თითოეულისათვის დამახასიათებელია ინფორმაციის სპეციფიკური მოცულობა, რომელიც ემსახურება სავაჭრო გარიგების მოცემული ნაწილის ოპტიმალურ შესრულებას. ცხრილში №2.1 მოყვანილია აუცილებელი მონაცემები საბირჟო ვაჭრობის ცალკეული ფაზისათვის.

საინფორმაციო ფაზა საშუალებას აძლევს ინვესტორს დააგროვოს ინფორმაცია – მისი სავაჭრო შეხედულებებისამებრ და რისკის შესაბამისად, რათა მიიღოს გადაწყვეტილება სასურველ სავაჭრო გარიგებაზე. თუ მიიღება გადაწყვეტილება საბირჟო გარიგებაზე, მაშინ შემდეგი ფაზის – ბრძანების გადაცემის მსვლელობისას ინვესტორი გადაამისამართებს ბრძანებას ტრანზაქციის შესრულების აღდიღზე. ბრძანებას გზავნის ან თვითონ ინვესტორი, თუ მას აქვს ბაზარზე პირდაპირ შეხება, ან შუამავლის მეშვეობით (ბანკი, ბროკერი).

შემდეგ ეტაპზე ხორციელდება სწორედ სავაჭრო გარიგების შესრულება თუ გვყავს კონტრაგეტნი და თუ საუბარია აუქციონის ტიპის ბაზარზე (order-driven-market), ან მარკეტ-მეიკერი. მარკეტ-მეიკერის (quote-driven-market) შემთხვევაში გარიგების ფაზის დადგენა მოცემულ ფაზაში წარმოადგენს ცენტრალურ მომენტს ბირჟის სავაჭრო პროცესში.



## სავაჭრო პროცესის ეტაპისათვის აუცილებელი ინფორმაცია

საინფორმაციო ფაზა	ბრძანების გადაცემის ფაზა	გარიგების დამთავრების ფაზა	ანგარიშგების ფაზა
მონაცემები ბაზრის შესახებ	მოცულობა	ფასი	მონაცემები კონტრაქტზე
სავაჭრო ინსტრუმენტები	ლიმიტი	მოცულობა	მონაცემები გატარებაზე
ბირჟა	შესრულებულის აღვლილი	კონტრაგენტი	
შენატანები			

ანგარიშგების ეტაპზე ხორციელდება კლირინგი და ანგარიშსწორება შემდგარ ტრანზაქციაზე.

საბირჟო მენეჯმენტის შედეგი არის მისი საქმიანობის მაღალი ხარისხი. იგი მოითხოვს საბირჟო ვაჭრობის მონაწილეებისაგან ინტეგრირებულ კოორდინირებულ, მიზანმიმართულ მოქმედებებს. სავაჭრო პროცესი ბირჟაზე ორგანიზებული უნდა იყოს იმისდამიუხედავად საუბარია კლასიკურ ბირჟაზე (ვაჭრობა დარბაზში) თუ ელექტრონულ სისტემაზე. კლასიკური ვაჭრობისათვის მსგავსი კოორდინაციის მნიშვნელოვან ნაწილს შეადგენს ვაჭრობის წესებისა და ჩვევების შესწავლა, რაც სავაჭრო პროცესის სისწრაფეს და საიმედოობას განაპირობებს. მოცემულ შემთხვევაში გადამწყვეტ მნიშვნელობას იძენს ბაზრის პროფესიონალი მონაწილეების სპეციფიკური ცოდნა. ყველაფერი ზემოთ ჩამოთვლილი მოითხოვს ინვესტიციებს ადამიანურ რესურსებში.

ამას გარდა, ბირჟისთვის მნიშვნელოვანია სხვა სახის ინვესტიციები, რაც ვაჭრობის ინფრასტრუქტურის შექმნის საშუალებას იძლევა. საბირჟო ვაჭრობა, როგორც მინიმუმი მოითხოვს შენობას და დამხმარე მოწყობილობებს. ელექტრონული ბირჟების დომინირება დღეისათვის არ ამცირებს ბირჟის მოთხოვნებს მისი ორგანიზების ინვესტირებისათვის, საბოლოოდ ინვესტირება ადამიანურ რესურსებსა და

საბირჟო ინფრასტრუქტურაში გადაიხარა უკანასკნელის მხარეს.

რამდენადაც ბირჟის ორგანიზება მოითხოვს სპეციალურ ინვესტიციებს, მაშინ ბირჟის დამფუძნებლებისათვის უნდა არსებობდეს ეკონომიკური სტიმული საბირჟო ვაჭრობის ინვესტირებისათვის. ასეთ სტიმულად, მაგალითად, შეიძლება ჩაითვალოს შენატანები ვაჭრობაზე დასაშვებად, ტრანზაქციური მომსახურება და ფასიანი ქაღალდების განთავსება. სხვა შემთხვევაში მსგავსი სტიმული გამოიხატება ბირჟის წევრების პირად დაინტერესებაში, როცა ეს უკანასკნელი ორგანიზებულია, როგორც კავშირი. ნებისმიერ შემთხვევაში სავაჭრო მოედანი ორგანიზებულია და ფუნქციონირებს არა მარტო ალტრუისტული მიზნებისთვის, არამედ მოგების მისაღებად. ამ თვალსაზრისით ბირჟის ორგანიზაცია წარმოდგენილია სამეწარმეო საქმიანობად, ხოლო თვითონ ბირჟა – საწარმოდ, რომელიც ბაზრის მონაწილეებს უწევს ეკონომიკურ მომსახურებას.

## 2.2. საბირჟო საქმიანობის

### სამართლებრივი საფუძვლები

ბირჟა წარმოადგენს სასაქონლო და ფინანსური აქტივების ყიდვა-გაყიდვის ორგანიზებულ და რეგულარულად ფუნქციონირებად ბაზარს, სადაც ხდება კომპანიებს შორის დროებით თავისუფალი ფულადი საშუალებების მობილიზაცია და გადანაწილება, აგრეთვე დგინდება სავაჭრო ინსტრუმენტებზე საბაზრო ღირებულება.

იმავდროულად ბირჟა წარმოადგენს დამოუკიდებელ სპეციალიზებულ დაწესებულებას, საწარმოს იურიდიული პირის უფლებით, გამოხატავს კომერციული შუამავლების და სავაჭრო ოპერაციების ჩატარებისათვის სპეციალური ადგილას, მათი თანამშრომლების თავისუფალ გაერთიანებას მათთვის შემუშავებული და დაცული წესებით. ბირჟის ამ განმარტებების ანალიზისას ნათელი ხდება მოცემული განმარტების დუალიზმი: ერთის მხრივ ბირჟა წარმოადგენს

ბაზარს, რამდენადაც მოთხოვნა-მიწოდების ურთიერთქმედებისას საბირჟო ვაჭრობის დროს დგინდება სავაჭრო ინსტრუმენტების ფასები, მეორეს მხრივ ბირჟა – არის საწარმო, რამდენადაც ბაზრობის მონაწილეებს სთავაზობს სავაჭრო მოედანს და საბირჟო მომსახურებას. ბირჟა, ითვლება რა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ორგანიზატორად, თავდაპირველად დაკავებული იყო უფრო ეფექტურად წარმართული ვაჭრობა, ბაზრის განვითარებასთან ერთად მისი ამოცანა მდგომარეობს არა მხოლოდ ვაჭრობის ორგანიზაციაში, არამედ მის მომსახურებაში.

მთლიან საბირჟო ქონებასთან მიმართებაში ბირჟის ყველა წევრი ითვლება მეწილედ, იმავადროულად ითვლებიან შეტანილი წილისა და მიღებული შემოსავლების მესაკუთრეებად.

ისინი აყალიბებენ ფიზიკური ან იურიდიული პირების კოლექტივს (ამხანაგობას ან ასოციაციას), რომლებიც იღებენ სავაჭრო მოგებას საკომისიოების, საბროკერო და საბირჟო ანაკრების სპეციფიკური ფორმით.

ბირჟა, როგორც იურიდიული პირის საკუთრება ყალიბდება:

- წევრი-მონაწილეებისაგან საწესდებო კაპიტალში შენატანებისა და ქონებისაგან;

- ბირჟის თანამშრომლების მიერ შექმნილი პროდუქცია (მომსახურება) მისი საქმიანობის პერიოდში;

- მიღებული შემოსავლებისაგან წევრი-მონაწილეების ყოველწლიური შენატანების სახით, საბირჟო ოპერაციებიდან შემოსავალი, გაწეული მომსახურებაზე გადასახადები და რღვევებზე ჯარიმები;

- ფულად თუ ნატურალურ ფორმაში ჯარიმები და სხვა.

უნდა განვასხვაოთ ბირჟები, როგორც სავაჭრო მოედნები მოთხოვნა-მიწოდების თანხვედრისათვის და ბირჟები, როგორც ადმინისტრაციული და შემსრულებელი ორგანიზაციები, რომლებიც უზრუნველყოფენ ბაზრის ფუნქციონირებისათვის პერსონალს და ფინანსურ საშუალებებს. ტრადიციულად ბირჟის მართვის ორგანიზაცია შეიძლება წარმოვიდგინოთ ორი ფორმით:

- არამომგებიანი ორგანიზაცია (non profit firm);
- მომგებიანი ორგანიზაცია (for profit firm).

ორგანიზაციული სტრუქტურის მოცემული ფორმები ერთმანეთისაგან მნიშვნელოვნად განსხვავდება, რაც უპირველესად გამოიხატება საწარმოს ორგანიზაციის ძირითადი მიზნის განსაზღვრაში, მოგების მიღებასა და განაწილებაში, საწარმოს მესაკუთრეების და წევრებს შორის კავშირებში.

დღეისათვის სხვადასხვა ქვეყანაში ბირჟები ფუნქციონირებენ, როგორც კომერციული, ისე არამომგებიანი დაწესებულებები. თანაც უკანასკნელ შემთხვევაში ასეთ ბირჟებს აქვთ არაკომერციული სტატუსი და ხშირ შემთხვევაში სარგებლობენ მნიშვნელოვანი საგადასახადო შეღავათებით.

დასაწყისში ბირჟები მრავალ ქვეყანაში იქმნებოდნენ, როგორც კომერციული ორგანიზაციები. ბირჟის დამფუძნებლები ხდებოდნენ ვაჭრობის ჩატარების უფლების მონოპოლური მფლობელები და ცდილობდნენ მიეღოთ მაქსიმალური მოგება თავიანთი მდგომარეობით. ამ პერიოდისათვის დამახასიათებელი იყო ბირჟების ჩამოყალიბება მცირერიცხოვანი ვაჭარ-დამფუძნებლების მიერ, რომლებიც შემდგომ იღებდნენ ძირითად შემოსავალს არა სავაჭრო საქმიანობიდან, როგორც შუამავლები, არამედ სავაჭრო ადგილების გაყიდვით ან იჯარის მათზე გაცემით ბაზრის სხვა მონაწილეებზე, აგრეთვე სხვადასხვა ჯარიმების ამოღებით ვაჭრობის მონაწილეებისაგან.

საბირჟო ვაჭრობის შემდგომმა განვითარებამ მრავალ ქვეყანაში მიგვიყვანა ბირჟის სამართლებრივი სტატუსის შეცვლასთან. ეს ცვლილება, როგორც წესი, მისი წევრებისთვის ბირჟის ფუნქციის ახალ გაგებას ასახავდა. ბირჟის, როგორც კომერციული ორგანიზაციის საქმიანობა ვარაუდობს, რომ მისი მონაწილეები ითვლებიან ინვესტორებად და ელოდებიან შემოსავალს ჩადებული კაპიტალიდან. ამ შემთხვევაში ინვესტორების შემოსავლების გაზრდის შესაძლო ვარიანტად გვევლინება საბირჟო ვაჭრობის გაძვირება მისი კლიენტებისათვის სხვადასხვა სახის გადასახადების, მოსაკრებლების და ა.შ. გაზრდით. მაგრამ გარკვეულ ეტაპზე

ეს იწვევს ბირჟაზე ოპერაციების შემდგომი ზრდის დამუხრუჭებას და შესაბამისად ზღუდავს შესაძლებლობას ბირჟის წვევრებმა მათი სავაჭრო საქმიანობიდან მიიღონ მოგება, ე.ი. საკომისიოები კლიენტებისაგან. საბოლოოდ ბირჟის წვევრები მივიდნენ იქამდე, რომ უფრო რაციონალურია თვითონ ბირჟის არსებობა, როგორც არამომგებიან საწარმოდ, რომლის ძირითადი მიზანია თავისი წვევრების სავაჭრო საქმიანობის უზრუნველყოფა, ხოლო მოგება ბირჟაზე განისაზღვრება კლიენტებთან აქტიური მუშაობით.

არამომგებიანი საწარმოსათვის დამახასიათებელია წმინდა მოგების გაყოფის არარსებობა მის წვევრებსა ან მენეჯმენტს შორის. არაკომერციული ორგანიზაციისთვის მოგების მიღება არ არის მთავარი მიზანი, მაგრამ არც იკრძალება. მოგება უნდა შეინახოს და მთლიანად წარიმართოს მომსახურების დაკანონებაზე, რაც შეესაბამება საწარმოს დაფუძნების მიზანს. არამომგებიანი საწარმო არ უშეებს აქციებს ან სხვა ქაღალდებს, რაც მფლობელს აძლევს საკუთრების უფლებას და ამითვე მოგების ნაწილზე და ორგანიზაციის მართვაში მონაწილეობის მიღებაზე უფლებას.

მართალია მოგების განაწილება არ არის დაშვებული, მაგრამ მსგავსი ეფექტები შეიძლება იქნეს მიღწეული, მაგ.: შენატანების დაწვეით ან ხელფასის და პრემიის გაზრდით. დივიდენდების გაცემისაგან განსხვავებით, რომლითაც მოგებულნი არიან მომგებიანი ორგანიზაციის მესაკუთრეები, მოცემულ შემთხვევაში შენატანების დაწვეით მოგებულნი არიან საბირჟო მომსახურების მომხმარებლები.

საერთოდ, მოგება არ არის თვით ბირჟის მიზანი, მაგრამ თავიანთი წვევრებისათვის მოგების მიღების შესაძლებლობა კლიენტების დავალების შესრულებით ითვლება ბირჟის მთავარ მიზნად. იმის გამო, რომ სწორედ ბირჟის წვევრობა იძლევა მოგების მიღების შესაძლებლობას, ინდივიდუალური პირები და ორგანიზაციები ეთანხმებიან გადაიხადონ საკომისიო.

ბირჟის არამომგებიანი სტატუსი თანამედროვე ეტაპზე თანდათანობით მოდის წინააღმდეგობაში ბირჟის იურიდ-

იულ ფორმასთან და საკუთრების სტრუქტურასთან და ბევრ ქვეყანაში დაიწყო ბირჟის ვაჭრობის ორგანიზაციის რეფორმა. ბირჟის ორგანიზაციული სტრუქტურის ცვლილება – არის ბირჟის არაკომერციული ხასიათის საწარმოდან სააქციო საზოგადოებად გადაქცევის პროცესი, მომავალში ბირჟაზე მისი აქციების განთავსების შესაძლებლობით. მოცემული გარდაქმნის მნიშვნელოვან ასპექტად გვევლინება საკუთრების და ბირჟაზე უფლებების გამიჯვნა. მოგებაზე ორიენტირებული კომერციული საწარმოს შექმნა, თავისი მომსახურების რეალიზაციიდან.

ბირჟის წევრების მნიშვნელოვანი ნაწილი, რომელთაგან მრავალი დამფუძნებელი იყო, ე.ი. ბირჟის უხუცესი წევრები, მოქმედებდნენ, როგორც დამოუკიდებელი მოვაჭრეები რინგზე (ადგილობრივები), აწარმოებდნენ საკუთარ ოპერაციებს, ხოლო ზოგჯერ თავიანთი კოლეგების ბირჟის წევრების გარიგებებს ასრულებდნენ, საბირჟო გარიგების კლასიკური ხერხით – ღია წამოძახებით დადება იყო პირობა იმისა, რომ ამ კატეგორიის წევრებს მიეღოთ მოგება. თავის მხრივ, ამ ჯგუფის ვაჭრების აქტიუობა განაპირობებს ბირჟის ლიკვიდობას.

ელექტრონულ ვაჭრობაზე გადასვლამ მდგომარეობა საფუძვლიანად შეცვალა, რამდენადაც ელექტრონული ვაჭრობისას მოედანზე ბროკერების ადგილი არ არის. ამიტომ, როცა ელექტრონული მეთოდით ხდება გარიგების შესრულება მაშინვე დგება საკითხი ბირჟის სტატუსის გადახედვაზე ასოცირებული არამომგებიანი ორგანიზაციის ნიშნით.

სწორედ ინფორმაციული ტექნოლოგიების განვითარებამ კომპლექსურად იმოქმედა ბირჟის ორგანიზაციულ სტრუქტურაზე და მის კონკრეტულ მდგომარეობაზე. ელექტრონულ ბირჟებზე კონკურენციის ფონზე ქრება ტექნოლოგიური ბარიერები, ეწინააღმდეგება ბაზრებზე სხვა ფინანსური შუამავლების შეღწევას. ელექტრო ბაზარზე თეორიულად არსებობს შეუზღუდავი პირდაპირი დაშვება ბაზარზე შესვლის ხარჯების მუდმივი შემცირებით. ბირჟის წევრობა, როგორც ასეთი კარგავს თავის ეკონომიკურ ღირებულებას.

ბას და აღარ არსებობს აუცილებლობა ბირჟა არსებობდეს, როგორც ამხანაგური კაეშირი.

ამ პირობებში არაკომერციული ორგანიზაციების საორგანიზაციო ფორმა არა მარტო ოპტიმალური აღარ იქნებოდა ბაზრის მოთხოვნებიდან გამომდინარე, არამედ, პირიქით, გადაიქცეოდა ფაქტორად, რაც ფინანსური ბაზრების ნაციონალურ უსაფრთხოებას დააყენებდა საფრთხის ქვეშ. გლობალიზაციის პირობებში მნიშვნელობა არა აქვს სად ხორციელდება ოპერაციები. ბაზარი კი შეიძლება გაცდეს ნაციონალურ საზღვრებს გადახდილი გადასახადებით და საკომისიოებით.

ბირჟა, ჩამოყალიბებული კომერციული პარტნიორობის ორგანიზაციული ფორმით, იკავებს კონკურენტულ ბრძოლაში „თავდაცვით პოზიციას“. იგი საკმაოდ ნელია და მოუხერხებელი ახალ ტექნოლოგიებთან ადაპტირებისას. ორგანიზაციული სიახლეები ინერგებოდა ამორჩევით და შეზღუდულად, ისინი კი ხელს შეუწყობენ ბირჟის ლიკვიდობას. ბირჟის მესაკუთრეები – წევრები, ხშირად ეწინააღმდეგებიან ცვლილებებს, რომლებიც გრძელვადიან პერსპექტივაში პასუხობენ მათ საკუთარ ინტერესებს. მაგალითად, ბირჟა LIFFE იყო უკანასკნელი ევროპაში, რომელმაც შემოიტანა ელექტრონული სავაჭრო სისტემა. LIFFE წევრებმა ელექტრონული სისტემის გამოყენება მოიწონეს მხოლოდ ელექტრონული ბირჟის FUREX წარმატებული სტარტის შემდეგ, შიშობდნენ, რომ ფიზიკური გარიგებების მნიშვნელოვანი ნაწილი გადავიდოდა ახლად შექმნილ ბაზარზე.

ორგანიზაციული ფორმის არჩევისას მნიშვნელოვან როლს თამაშობს საბირჟო ვაჭრობის მომავალი განვითარების დაფინანსებისათვის კაპიტალის მოზიდვა. ბირჟას, როგორც არამომგებიან ორგანიზაციას აქვს შეზღუდული შესაძლებლობები კაპიტალის მოსაზიდად, ამ ფაქტიდან გამომდინარე, ცვლილებებზე რეაქციებიც არ არის სწრაფი. ამ სიტუაციაში თავისი მომსახურების გაფართოებისათვის კაპიტალის არასაკმარისობის პირობებში ბირჟას სჭირდება უფრო დიდი დრო. ბირჟის კომერციული სტატუსის უპი-

რატესობა არის კაპიტალის ბაზარზე დაშვება, რითაც შესაძლებელია ინვესტიციების მოზიდვა ტექნიკურ ინფრასტრუქტურაში. იმავდროულად იქმნება დაფინანსების საფუძველი საშუალოვადიან და გრძელვადიან პერსპექტივაში და მიიღწევა ფინანსური დამოუკიდებლობის უფრო მაღალი ხარისხი.

ბირჟის რეორგანიზაციის პროცესის შემდეგი მნიშვნელოვანი ნაბიჯია ბირჟაზე თავისივე აქციების საჯარო განთავსება (IPO). დღეისათვის ბაზარზე გამოვლინდნენ წამყვანი საბირჟო სტრუქტურები. ერთ-ერთი პირველი იყო სტოქჰოლმის ბირჟა, რომელმაც ჯერ კიდევ 1998წ. დაიწყო თავისი აქციებით ვაჭრობა. ევროპული საბირჟო სტრუქტურებიდან გერმანული ბირჟა და ბირჟა EURONEXT-მაც დაიწყო ვაჭრობა თავისი აქციებით.

ანალოგიური პროცესები მიმდინარეობს მსოფლიოს სხვა რეგიონებში. მაგალითად, ღია ტიპის კორპორაციაა სიდნეის ფიუჩერსული ბირჟა. მისი აქციებით ვაჭრობენ ავსტრალიის საფონდო ბირჟაზე 2002წლიდან და შედიან ავსტრალიის საფონდო ინდექსის ASX200 შემადგენლობაში. კორპორაციის განსაკუთრებული სტატუსიდან გამომდინარე, როგორც ორგანიზაციული ბაზრის ოპერატორისა, ერთი იურიდიული პირისათვის მის კაპიტლში მონაწილეობა იზღუდებოდა 15% ხმისმიმცემი აქციების საერთო რიცხვში. ბირჟაზე გასელამ შესაძლებელი გახდა ბირჟის კაპიტალში მონაწილეობა მიეღოთ ბაზრის მნიშვნელოვან მონაწილეებს, ისეთებს, როგორიცაა: საერთაშორისო საშუამავლო ორგანიზაციები, ინსტიტუციური ინვესტორები, აგრეთვე კერძო ინვესტორები, ტექნოლოგიური და ინფორმაციული საწარმოები. ამ ღონისძიებამ ბირჟის კაპიტალის სტრუქტურის მოქნილობა და ინტერნაციონალიზაცია გაზარდა, რაც ხელს უწყობს ბირჟის მომსახურების კონსოლიდაციაზე და ჰარმონიზაციაზე მიმართულ სტრატეგიას განსახორციელებლად ცხოვრებაში.

ბირჟაზე გასვლის მეშვეობით იქმნება აუცილებელი პირობები მომავალში შესაძლო შერწყმისათვის. დაპროგრამებული შერწყმისას სხვა ბირჟასთან ან ინფორმაციულ



პროუაიდერის შესყიდვისას შეიძლება მოხდეს აქციების შეთანხმებული გაცვლა.

სტატუსის შეცვლის პროცესის მნიშვნელოვანი შედეგია, ის რომ ბირჟა გადაიქცევა მომგებიან ორგანიზაციად, რომელიც პრინციპულად განსხვავდება სხვა მოდელისაგან: პროფესიული მენეჯმენტი, მოვალეობების და პასუხისმგებლობის მკაფიო დაყოფა, ფინანსური აღრიცხვის კონტროლი და გამჭვირვალობა. ბირჟის ორგანიზაციის ახალმა ფორმამ, სწრაფად შეძლო მისი მომსახურების გაუმჯობესება, არატრადიციულ დარგებში საქმიანობის გაფართოება, ისეთებში როგორც ინფორმაციული პროდუქტებია ან არასაფინანსო ინსტრუმენტებისათვის ბაზრების ორგანიზაცია.

სწორედ ეს პროცესი განხორციელდა საქართველოში 1994 წელს, როცა ევრაზიის ფონდმა მოითხოვა არსებული ბირჟების დახურვა და საერთაშორისო სტანდარტებით გათვალისწინებული ბირჟების ჩამოყალიბება, რის შედეგადაც მხოლოდ ერთმა ბირჟამ – „კაგკასიის ბირჟამ“ – შეძლო გარდაქმნილიყო.

### **2.3. ბირჟის წევრობა და ვაჭრობის მონაწილეების კატეგორიები**

ბირჟა, როგორც ცნობილია, საშუამავლო ბაზრის როლში გამოდის, ამიტომ ის ცალკეული კატეგორიის მონაწილეებისათვის აყალიბებს სხვადასხვა წესებს ვაჭრობაზე დასაშვებად. ტრადიციულად ასეთ ფუნქციას ითავსებენ შესაბამისი ბირჟის დამფუძნებლები, აღგენენ ვაჭრობის რეგლამენტში სხვადასხვა წევრობის კატეგორიებს.

ბირჟის წევრები, უფლებით - აწარმოონ მასზე სავაჭრო ოპერაციები, იყოფიან რამდენიმე კატეგორიად. წევრობის ამ განსაკუთრებულ კატეგორიებს აქვთ სპეციალური დასახელება, რომლებიც განსხვავდება სხვადასხვა ქვეყანაში. ამ კატეგორიის მონაწილეების აღსანიშნავად მართალია ტერმინოლოგია შეიძლება იყოს სხვადასხვა, მაგრამ ტრადიციის საერთო პრინციპი ერთი და იგივეა.

ბირჟის წევრების განსაზღვრისას საჭიროა მოიძებნოს ბა-  
ლანსი ლიკვიდობასა და რეალიზაციას შორის. თუ წევრების  
რიცხვი იქნება მცირე, მაშინ ბირჟა ვერ შეძლებს მოემსახუროს  
ოპერაციების დიდ რაოდენობას. მაგრამ, თუ ბირჟის წევრების  
რაოდენობა იქნება მეტისმეტი, მაშინ ფიუჩერსული ვაჭრობის  
შესაძლებლობა განაწილდება ადამიანთა დიდ რაოდენობაში  
და ინდივიდუალური წევრობის ფასი შემცირდება.

თუ ყველა ადგილი განაწილებულია, ბირჟის ახალი  
წევრი შეიძლება გახდეს, მხოლოდ ის, ვინც იყიდის ადგილს  
სხვა წევრისაგან. ყოველ ფიუჩერსულ ბირჟას აქვს ასეთი  
„მცირედი ბაზრის“ ადგილები თავისი ყიდვა-გაყიდვის ფასე-  
ბით. ასე მაგალითად, სრული წევრობის ღირებულება პირ-  
დაპირ დამოკიდებულია თვითონ ბირჟის მდგომარეობაზე,  
მის როლზე საერთაშორისო ვაჭრობაში, აგრეთვე მიზიდ-  
ველობის ხარისხზე და კონტრაქტების რაოდენობაზე, რომ-  
ლებიც მასზე ტრიალებს. აშშ ბირჟაზე ნებადართულია მხო-  
ლოდ ინდივიდუალური წევრობა. სხვა ქვეყნების ბირჟებზე  
ნებადართულია, როგორც ფიზიკური, ასევე იურიდიული  
პირების წევრობა. ყველა ფიუჩერსული ბირჟაზე წევრების  
რაოდენობა დგინდება დირექტორთა საბჭოს მიერ და პერი-  
ოდულად გადაიხედება. ვაჭრობის ობიექტის ცვლილებისას  
ჩვეულებრივ იცვლება წევრების რიცხვიც.

ამერიკულ ბირჟებზე, საოპერაციო დარბაზში უშუალოდ  
მონაწილე მეწარმეები, იყოფიან რამდენიმე კატეგორიად:

- **სრული წევრები.** ამერიკული კანონმდებლობით ისინი  
შეიძლება იყვნენ, მხოლოდ კერძო პირები, რომელთაც მი-  
იღეს დაშვება მოცემული ბირჟის ყველა სავაჭრო სექციის  
რგოლში. სრული წევრების რიცხვი შეზღუდულია მუდმივი  
საბროკერო ადგილით.

- **არასრული წევრები.** ამ კატეგორიას მიეკუთვნებიან ბრო-  
კერები და დილერები, რომელთაც აქვთ უფლება ივაჭრონ  
ბირჟის გარკვეულ სექციაში. არასრული წევრები იყოფიან:

- ფიზიკური პირები, რომლებიც უმცირესებად იწოდე-  
ბიან, ან ასოცირებულ წევრებად (affiliated members);

- იურიდიული პირები, იწოდებიან სპეციალურ წევრებად  
(special members).

იურიდიული პირებისათვის ფორმალური აკრძალვის გამო, კომპანიების, რომელთაც სურთ მიიღონ დაშვება საბროკერო რგოლში, იძენენ სპეციალური წევრების სავაჭრო პრივილეგიებს და მინდობილობითი ბროკერების მეშვეობით შეუძლიათ მიიღონ მონაწილეობა ვაჭრობაში პრაქტიკულად პირდაპირ. მაგალითად, ჩიკაგოს სავაჭრო ბირჟაზე IDEM კატეგორიის წევრები მუშაობენ ფიუნერსული კონტრაქტების სექციაში აქციების ინდექსებზე და ძვირფას ლითონებზე, COM კატეგორიის წევრებს კი, შეუძლიათ აწარმოონ ვაჭრობა ყველა სახის ოფციონებით, ფიუნერსულ ბაზარზე. GIM კატეგორიის წევრები აწარმოებენ ოპერაციებს სახელმწიფო ფინანსური ინსტრუმენტების სექციაში.

საანგარიშო პალატის წევრები. ასეთებად ჩვეულებრივ გვევლინებიან კომპანიები, კორპორაციები, სავაჭრო სახლები, ფინანსური ინსტიტუტები, საბროკერო ფირმები. იმასთან დაკავშირებით, რომ საანგარიშო ინსტიტუტები თითქმის ყოველთვის სააქციო საზოგადოებების ფორმით ფუნქციონირებენ, ისინი ბირჟაზე არსებითად გვევლინებიან ფარულ ინვესტორებად.

ბირჟების უმრავლესობაში არის არჩევის შესაძლებლობა: შეხვიდე სავაჭრო პალატაში ან არა. ტრეიდერები ამას ჩვეულებრივ არ აკეთებენ. ზოგიერთ ბირჟაზე საანგარიშო პალატის წევრები ვალდებული არიან იყიდონ რამდენიმე საბირჟო ადგილი. მაგალითად, სინგაპურის ბირჟაზე საეაღდებულოა. მინიმუმ ოთხი ადგილის ყიდვა, რომ გახდეს საანგარიშო პალატის წევრი.

დიდი ბრიტანეთის ბირჟები ხასიათდებიან რიგი თავისებურებით. ინგლისის ბირჟაზე შეიძლება შევხედეთ შემდეგი კატეგორიის წევრებს:

- სრული წევრები, აქვთ უფლება აწარმოონ გარიგებები თავიანთი და კლიენტის ანგარიშით და მიიღონ მონაწილეობა ბირჟის მართვაში.

- ასოცირებული წევრები – არ აქვთ უფლება აწარმოონ გარიგება საბირჟო რინგში, მაგრამ იხდიან ნაკლებ საკომისიოს გარიგებისათვის. ასოცირებული წევრები შეიძლება იყვნენ ადგილობრივებიც და უცხოელებიც. მათ არა აქვთ ხმის უფლება.

• ადგილობრივი წევრები – აქვთ უფლება აწარმოონ ვაჭრობა თავიანთი ანგარიშით, ბირჟის სრული და სხვა ადგილობრივი წევრების ანგარიშით. მათთაც არა აქვთ ხმის უფლება.

მოცემულ კატეგორიებს აქვთ თავიანთი აღნიშვნები ინგლისის ბირჟების რეგლამენტში. დიდ ბრიტანეთში საბირჟო ვაჭრობაში მონაწილეების შემადგენლობის რეგულირების, მაგალითად, შეიძლება მოვიყვანოთ ლონდონის მეტალების ბირჟის მაგალითი. ამჟამად ამ ბირჟის წევრები იყოფიან შემდეგ კატეგორიებად:

• რინგის წევრები (ring dealing members) – დებენ გარიგებებს რგოლში თავიანთი სახელით და აგრეთვე შეუძლიათ გამოვიდნენ შუამავლის როლში ბირჟის სხვა წევრებისათვის და მესამე პირებისათვის. რინგის ყველა წევრი არის საანგარიშო პალატის წევრი;

• საბროკერო ფირმები – საანგარიშო პალატის წევრები (associate broker clearing members);

• საბროკერო ფირმები (associate broker members);

• სავაჭრო ფირმები (associate trade members).

ავსტრალიაში საბირჟო ვაჭრობის წევრები დაყოფილები არიან შემდეგ სახეობებად: სრული, ასოცირებული და ჩვეულებრივი.

ბირჟის სრულ წევრებს აქვთ ვაჭრობაზე პირდაპირი დაშვების უფლება, რათა იმუშაონ ყველა ტიპის კონტრაქტებზე, აგრეთვე გახდნენ ბირჟის საკლირინგო პალატის წევრები და იქონიონ ტერმინალები კლიენტების ოფისებში. ამასთანავე, ბირჟის სრული წევრები შეიძლება იყვნენ მხოლოდ იურიდიული პირები, რომელთა წმინდა მატერიალური აქტივები შეადგენს არანაკლებ 1 მილიონ ავსტრალიურ დოლარს.

ასოცირებულ წევრებს აქვთ უფლება პირდაპირ დაშვების ვაჭრობაზე კლიენტების სახელით გარიგების დადების გარეშე ან იმუშაონ კლიენტების სახსრებით, აქვთ უფლება იყვნენ საკლირინგო პალატის წევრები, რათა ჩაატარონ სააგნარიშო ოპერაციები საკუთარი ანგარიშით. ამასთანავე, ბირჟის ასოცირებული წევრები შეიძლება იყვნენ მხოლოდ იურიდიული პირები. დღეისათვის ბირჟის წესები არ არეგუ-

ლირებს მათი უინანსური მდგომარეობის საკითხს.

ბირჟის ჩვეულებრივ წევრებს უფლება აქვთ ვაჭრობაზე პირდაპირი დაშვების კლიენტების სახელით ან კლიენტების სახსრებით მუშაობის უფლების გარეშე. ისინი შეიძლება იყვნენ როგორც იურიდიული, ისე ფიზიკური პირები. ამასთანავე, ბირჟის ჩვეულებრივმა წევრებმა უნდა მიიღონ ბირჟის სრული წევრებისაგან გარანტია ყველა ჩატარებულ ოპერაციებთან დაკავშირებით.

მრავალი განვითარებადი ქვეყნის ბირჟებზე, სადაც მიმდინარეობს ოპერაციები სხვადასხვა ჯგუფის კონტრაქტებით, ხშირად შემოაქვთ განსაკუთრებული წევრობის კატეგორიები მნიშვნელოვანი საქონლისათვის. მაგალითად, ბრაზილიის სასაქონლო-ფიუჩერსულ ბირჟაზე არსებობს ბროკერების ცალკეული კატეგორიები სასოფლო-სამეურნეო პროდუქციის კონტრაქტებზე.

ბირჟისა და საანგარიშო პალატის წევრებისათვის არსებობს საბირჟო მოსაკრებლების შეღავათიანი განაკვეთები, კერძოდ, აშშ ბირჟებზე სრული წევრები თავისუფლდებიან საბირჟო მოსაკრებლისაგან. მათზევე ვრცელდება სერიოზული შეღავათები თანამშრომელთა მომსახურებაზე.

ბირჟაზე ზემოთ ხსენებული წევრების კატეგორიების, გარდა შეიძლება იყვნენ უფლებების დროებითი მფლობელები – „სავაჭრო უფლებების არენდატორები“ (trading rights leasolders), რომელთაც ბირჟის მუდმივი წევრები მიაქირავენ თავიანთ ადგილებს.

სავაჭრო პრივილეგიების გადაცემის სპეციფიკური მოთხოვნები სხვადასხვა ბირჟებზე, შეიძლება იყოს შემდეგი: ზოგიერთი ადგენს, რომ ეს პრივილეგიები შეიძლება გადაცეს, მხოლოდ ორ ან სამი ინდივიდუალური ადგილის მფლობელს. ბირჟების უმრავლესობა მოითხოვს, რომ ერთი პარტნიორი ან მაღალი რგოლის მენეჯერი იყოს ბირჟის წევრი, რათა გადაეცეს პრივილეგიები.

წევრობისათვის თითოეული თხოვნა განიხილება გარკვეული პროცედურით, რომლის ძირითადი მომენტები განისაზღვრება საბირჟო კანონმდებლობით, ასევე თვითონ ბირჟის წესებით.

ფიუჩერსული ბირჟები უფრო დიდ ყურადღებას აქცევენ წვერობაზე კანდიდატის განხილვისას ფინანსურ პასუხისმგებლობას. როგორც წესი, კანდიდატისაგან მოითხოვენ, ორი მოქმედი წვერის რეკომენდაციას. განაცხადის მიღების შემდეგ კანდიდატის სახელი ეცნობება ყველა წვერს, ვისაც შეუძლია გამოთქვას თავისი მოსაზრება. კანდიდატის შესახებ საკითხი განიხილება წვერობის კომისიის მიერ, რომელმაც უნდა გაუწიოს რეკომენდაცია დირექტორთა საბჭოს წინაშე. ზოგიერთ ფიუჩერსულ ბირჟაზე კანდიდატს ეძლევა უფლება განაცხადი გააკეთოს მხოლოდ მას შემდეგ, რაც დირექტორთა საბჭო მოიწონებს მის კანდიდატურას, ზოგიერთები მოითხოვენ წინასწარ იქნეს ნაყიდი რომელიმე მოქმედი წვერის მიერ ადგილი და შეენახოს ახალ წვერს მისი კანდიდატის დამტკიცებამდე.

აი, როგორ ელერს შესაბამისი საკანონმდებლო რეგულირება აშშ ბირჟებზე: „ბირჟები დაწვრილებით ამოწმებენ თოთოეულ კანდიდატს, რომელიც აპირებს ბირჟის წვერობას, განსაკუთრებული ყურადღება ექცევა კრედიტუნარიანობას, ხასიათს და პატიოსნებას”.

იგივე წესები და პროცედურებია მინიშნებული ბირჟის რეგლამენტშიც. მაგალითად, ჩიკაგოს სასაქონლო ბირჟის წესებით, პირი, რომელიც აპირებს ბირჟის წვერობას უნდა აკმაყოფილებდეს ფინანსური ხასიათის განსაზღვრულ მოთხოვნებს, ჰქონდეს ბირჟის ორი წვერის მხარდაჭერა (რეკომენდაცია). ბირჟა დაწვრილებით შეისწავლის ყველა კანდიდატურებს, ყურადღებას აქცევს განმცხადებლის კრედიტუნარიანობას, გადახდისუნარიანობას, საქმის წარმოების რეპუტაციას და პატიოსნებას. ანალოგიურ მოთხოვნებს უყენებს თავის წვერებს აშშ-ს სხვა ბირჟები, აგრეთვე სხვა ქვეყნებიც.

ბირჟის წვერობა იძლევა გარკვეულ უფლებებს და დაკავშირებულია რიგი მოვალეობების შესრულებასთან. ყველაზე მნიშვნელოვანი პრივილეგიაა სავაჭრო დარბაზში დაშვება და გარიგებაზე ფასის შემცირება.

ფიუჩერსულ ბირჟაზე მხოლოდ წვერებს აქვთ უფლება დადონ გარიგებები სავაჭრო დარბაზში. არაწვერებმა თა-

ვიანთი ბრძანებები უნდა გააკეთონ წევრების მეშვეობით. მხოლოდ, სავაჭრო პრივილეგიები ავტომატურად არ გადაეცემა ბირჟის ყველა წევრებს. ყველა ფიუნერსული ბირჟა მოითხოვს, რომ ახალმა წევრმა თავიდან გამოამჟღავნოს ვაჭრობის პროცედურების ცოდნა და გარიგების დადების შესაძლებლობა სავაჭრო დარბაზში და მხოლოდ ამის შემდეგ მიიღოს სავაჭრო ნიშანი, რინგზე დაშვების უფლებით. ეს წესი შემოდებულა ბირჟის ინტერესების უზრუნველსაყოფად, რომ ვაჭრებს დარბაზში კქონდეთ მინიმალური კომპეტენციის დონე. ასეთი მოთხოვნები ამცირებენ შეცდომების ალბათობას სავაჭრო დარბაზის ნერვიულ გარემოში. სავაჭრო ნიშნის კანდიდატებმა უნდა დააკმაყოფილონ უფრო მაკაცრი ფინანსური მოთხოვნები, ვიდრე მათ ვინც წევრობის სხვა სტატუსს იძენს. ამისთვის არსებობს ორი მიზეზი: პირველი, დარბაზში მონაწილეები პასუხისმგებელი არიან შეცდომებზე, რომლებსაც ისინი უშვებენ დავალების შესრულების დროს. მეორე, ისინი ჩვეულებრივ ატარებენ უფრო აქტიურ ოპერაციებს, ვიდრე სხვა წევრები, რამდენადაც თვითონ მოქმედებენ სავაჭრო დარბაზში.

ბირჟის წევრებს აქვთ უფლება გარიგების ხარჯები შეამცირონ. ყოველი ფიუნერსული ბირჟა ადგენს საბირჟო მოსაკრებელს გარიგებიდან, რომელიც მერყეობს ერთ კონტრაქტზე 2-დან 75 ცენტამდე. ბირჟის წევრებისაგან მოსაკრებელი ჩვეულებრივ სხვა კატეგორიებთან შედარებით ნაკლებია (სინამდვილეში წევრებისაგან მოსაკრებელი ნულის ტოლია). ეს ითვლება მნიშვნელოვან უპირატესობად აქტიური მოვაჭრებისთვის, მაშინაც თუ ისინი თვითონ არ ასრულებენ გარიგებებს რინგზე. როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, ჩიკაგოს სავაჭრო და ჩიკაგოს სასაქონლო ბირჟები ფლობენ შენობებს, სადაც ხორციელდება ოპერაციები და ამ ბირჟის თითოეულ წევრს აქვს მის უძრავ ქონებაში წილი.

მნიშვნელოვან უპირატესობას წარმოადგენს ბირჟის მართვაში მონაწილეობა, მისი ფუნქციონირების წესების ფორმულირება და ცვლილება, ტიპიური კონტრაქტების პირობების განსაზღვრა და მიიღოს გარკვეული საბაზრო ინფორმაცია სხვა წევრებისაგან განსხვავებით. ხშირად ვრცელდება

ინფორმაცია, რომ ბირჟის წევრები იღებენ მხოლოდ მათი ინტერესების შესაბამის გადაწყვეტილებებს და აყენებენ ზიანს ვაჭრობის სხვა მონაწილეებს. ფიუნერსული ბირჟის წევრების მოვალეობაში შედის შენატანების გადახდა. ყოველწლიური შენატანი აშშ ბირჟებზე მერყეობს რამდენიმე ასეულიდან ათასეულ დოლარამდე. ეს თანხები, აგრეთვე აკუმულირებული სახსრები ადგილების პირვანდელი გაყიდვიდან, საბირჟო მოსაკრებელთან ერთად აყალიბებენ ფიუნერსული ბირჟის შემოსავალს, რაც ბირჟის მიმდინარე ხარჯებს ფარავს. ამასთან, ბირჟის წევრის მოვალეობაა ბირჟის საფინანსო კრაზის შემთხვევაში კოლექტიური პასუხისმგებლობა.

ბირჟის წევრები, აგრეთვე, ვალდებული არიან დაიცვან საბირჟო წესები, რომლებიც დაწესებულია ცალკეულ ბირჟებზე სახელმწიფო ორგანოების მიერ. მაგალითად, საბირჟო რგოლში მოვაჭრე ბროკერს, არა აქვს უფლება გაამხილოს თავისი კლიენტების დავალებები, დადოს წინასწარ მოსალაპარაკებელი გარიგებები და ა.შ.

## 2.4. ბირჟის მმართველი ორგანოები

როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, ფიუნერსული ბირჟის უმრავლესობა წარმოადგენს კორპორაციას და ამიტომ მათი მართვა ხდება წევრებისა და ადმინისტრაციის (დაქირავებული პერსონალის) მიერ.

ბირჟის მართვის ორგანოები მოიცავს სამ ძირითად დონეს შესაბამისი უფლებამოსილებით. უმაღლესი ორგანო არის წევრების საერთო კრება, რომელიც იმართება ბირჟის წევრებისა და დირექტორთა საბჭოს მიერ (Board of governors), ის აკონტროლებს სხვა სამსახურების საქმიანობას და გამომიშუაებს ბირჟის საქმიანობის ძირითად მიმართულებებს. დირექტორთა საბჭო ირჩევა ფიუნერსული ბირჟის წევრების მიერ და შედგება, როგორც მოცემული ბირჟის წევრებისაგან, ისე გარე დირექტორებისაგან და სპეციალური ექსპერტებისაგან.



საბჭოს რაოდენობითი შემადგენლობა განისაზღვრება თვითონ ბირჟის მიერ და შეადგენს ჩვეულებრივ 15-20 ადამიანს. მაგალითად, ნიუ-იორკის სასაქონლო ბირჟაზე დირექტორთა საბჭოში შედის 25 ადამიანი, რომლებიც ოთხ კატეგორიად არიან დაყოფილი:

- რეალური საქონლით მოვაჭრეები;
- საბირჟო რგოლის ბროკერები;
- საკომისიო სახლები;
- საინფორმაციო ბიურო.

პირველ სამ ჯგუფს აქვს შეიდ-შეიდი ადგილი, მეოთხეს-სამი. ამას გარდა დამოუკიდებლად ირჩევა დირექტორთა საბჭოს თავმჯდომარე. ჩიკაგოს სავაჭრო ბირჟაზე დირექტორთა საბჭოში შედიან თავმჯდომარე, თავმჯდომარის ორი მოადგილე, 18 დირექტორი, საზოგადოებიდან ოთხი დირექტორი და ბირჟის პრეზიდენტი.

საბირჟო მენეჯმენტის ფუნქციები აკისრია აღმასრულებელ კომიტეტს პრეზიდენტის ხელმძღვანელობით, რომელიც ინიშნება დირექტორთა საბჭოს მიერ. მაგალითად, ჩიკაგოს სავაჭრო ბირჟაზე აღმასრულებელი კომიტეტი წარმოდგენილია პრეზიდენტით, პირველი ვიცე-პრეზიდენტით და 19 ვიცე-პრეზიდენტით. თითოეულ ბირჟაზე, გარდა მმართველი პერსონალისა, არის თანამშრომელთა შტატი. დაქირავებულ პერსონალს ხმის მიცემის უფლება არა აქვს. პერსონალის რაოდენობა და მისი მოვალეობები განისაზღვრება დირექტორთა საბჭოს მიერ. მაგალითად, ჩიკაგოს სასაქონლო ბირჟის შტატი შეადგენს 800 კაცს, ჩიკაგოს სავაჭრო ბირჟის - 600 კაცს. შედეგის თანახმად ფიურჩესული ბირჟების უმრავლესობის ინსტრუქციებით თანამშრომლებს, რომლებიც არ არიან ბირჟის წევრები, აქვთ კონკრეტული, მკაფიოდ განსაზღვრული თანამდებობრივი მოვალეობები. მაგალითად, კურიერები და კლერკები ვალდებული არიან გააგზავნონ და მიიღონ გზავნილები, გამოწერონ საბროკერო ბარათები დაკვეთის დასამოწმებლად და შეასრულონ მარტივი ტექნიკური ოპერაციები საქმის წარმოებასთან და სატელეფონო პასუხებთან დაკავშირებით. გარიგებების კონტროლიორები ამოწმებენ მხოლოდ გარიგებებს.

ბირჟის ნორმალური ფუნქციონირებისათვის დიდი მნიშვნელობა აქვს სხვადასხვა კომიტეტების საქმიანობას. კომიტეტების რაოდენობა შეიძლება მერყეობდეს რვიდან - ბირჟაზე ვანზას სიტში, ხოლო ორმოცამდე - ჩიკაგოს საეაჭრო ბირჟაზე. კომიტეტებს აქვთ სხვადასხვა სახელწოდება სხვადასხვა ბირჟაზე, მხოლოდ ძირითადი, რომელიც გვხვდება ყველა ბირჟაზე, არის: ახალი წევრების მიმღები კომიტეტი, არბიტრაჟული კომიტეტი, საკონტროლო კომიტეტი, ახალი საქონლის კომიტეტი, სარინგო კომიტეტი, საკონტაქტო კომიტეტი, კოტირების კომისია და სხვა.

**ახალი წევრების მიმღები კომიტეტი (Committee on admission)** განიხილავს ყველა ბირჟის წევრობის განცხადებას; ხვდება კანდიდატს, რათა გაარკვიოს მისი ფინანსური მდგომარეობა, რა პირადი თვისებები ახასიათებს და სხვა მსგავსი. კომიტეტის რეკომენდაციები გადაეცემა დირექტორთა საბჭოს, რომელიც წყვეტს კანდიდატის ბირჟის წევრობის საკითხს.

**არბიტრაჟული კომიტეტი (Arbitration committee)** ნიშნავს არბიტრებს წევრებს შორის დაეების გადასაწყვეტად, აგრეთვე ბირჟის კლიენტებსა და წევრებს შორის წარმოშობილი დაეების გადასაწყვეტად. განიხილება დაეები კლიენტების დავალების შეუსრულებლობის შემთხვევაში. ეს კომიტეტი უფლებამოსილი არ არის მიიღოს გადაწყვეტილება, რომელიც კონფლიქტის მხარეებმა უნდა შეასრულონ, ეს - თავისებური შესათანხმებელი კომისიაა. მხარეების დაუკმაყოფილებლობის შემთხვევაში საქმე გადაეცემა სასამართლოს.

**საქმიანი ეთიკის კომიტეტი (Committee on business conduct)** ასრულებს ბირჟის შიგადასციპლინური საკითხების ჟიურის ფუნქციებს. თუ ბირჟის პერსონალი თვლის, რომ ბირჟის წევრმა დაარღვია მისი წესები, მათ შეუძლიათ გამოიტანონ ეს საკითხი კომიტეტზე განსახილველად. კომიტეტში წყდება ისეთი ტიპის განცხადებების დასაბუთების საკითხი. თუ კომიტეტი ჩათვლის, რომ დარღვევას ჰქონდა ადგილი, იგი აძლევს ნებართვას პერსონალის წარმომადგენელს გადასცეს საჩივარი ბირჟის წევრს, ხოლო თვითონ გადასცემს საკითხს გადასაწყვეტად სადამკვირებლო კომიტეტს. მაგალი-

თად, თუ ბროკერი სავაჭრო დარბაზში ექვემდებარება კლიენტის ბრძანების არასწორ შესრულებაში, სიტუაცია თავიდან განიხილება ფიუნერსული ბირჟის თანამშრომლების მიერ, ხოლო შემდგომ გაიტანება საქმიანი ეთიკის კომიტეტზე.

**სადამკვირებლო კომიტეტი (Supervisory committee)** განიხილავს დავებს და გამოაქვს გადაწყვეტილებები ყველა დისციპლინარულ საკითხზე, რომელსაც გადასცემს საქმიანი ეთიკის კომიტეტი. იგი მოისმენს, როგორც ბირჟის პერსონალის, ასევე დანაშაულებრივ წესრიგს წყვეტს, იყო თუ არა დაშვებული შეცდომა და გამოაქვს გადაწყვეტილება.

**საკონტროლო კომიტეტი (Control committee)** აკვირდება ბირჟაზე საქმიან აქტივობას, ღია პოზიციების რაოდენობას როგორ მიმდინარეობს მიწოდების ვადა მდგარი კონტრაქტების ლიკვიდაცია. იგი აკონტროლებს, აგრეთვე საბირჟო კონტრაქტების კონცენტრაციას ერთი ფირმის ხელში, რათა არ მოხდეს ბირჟის საწყობების ხელოვნური დეფიციტი და მათი ფასების მანიპულირება. მაგალითად, თუ მიწოდების ვადის დადგომისას რჩება არალიკვიდრებული კონტრაქტების დიდი რაოდენობა, საკონტროლო კომიტეტი ატარებს გამოძიებას და იძლევა რეკომენდაციას საბირჟო კონტრაქტების აუცილებელი ლიკვიდაციის შესახებ, თუ თვლის, რომ არსებობს საქონლის ხელოვნურად არყოფნის საშიშროება.

**ახალი საქონლის კომიტეტი (New product committee)** შეისწავლის ბირჟაზე პოტენციურად ახალი საქონლით ვაჭრობის შესაძლებლობას ბირჟის პერსონალთან ერთად აკეთებს ახალი კონტრაქტების შემოტანის ეფექტურობის შეფასებას, აკვირდება ეკონომიკური კვლევების სხვა მასალების მომზადებას, ახალი საქონლით ვაჭრობის შემოტანის დასაბუთებას.

**რინგის კომიტეტი, ან სავაჭრო დარბაზის კომიტეტი (FLOOR committee)** აკვირდება, როგორ დებენ ბირჟები კონტრაქტებს საბირჟო რგოლში. მაგალითად, თუ ბროკერი აკეთებს წინადადებას იყიდოს ან გაყიდოს კონტრაქტი იმ ფორმით, რომელიც მოცემულ ბირჟაზე არ არის მიღებული, კომიტეტის წევრს ადგილზევე შეუძლია დაადოს მას ჯარიმა. **COMEX** ბირჟაზე რინგის კომიტეტის წევრს უფლება აქვს

საკუთარი გადაწყვეტილებით დააჯარიმოს ათას დოლარამდე თითოეული დარღვევისათვის. სხვა ბირჟებზე ჯარიმის დადების, ამოღების წესი შეიძლება იყოს სხვადასხვა.

კოტირების კომისია (Quotation committee) ითვლება ბირჟის ძალზე მნიშვნელოვან ქვეგანყოფილებად. მისი ძირითადი ამოცანაა გარიგებების დროს გაუკეთოს სხვადასხვა ტიპის ფასებს აღრიცხვის ორგანიზაცია. კომისია განსაზღვრავს კოტირებულ ფასებს, რომლებიც წარმოდგენილია ცნობარში, საბირჟო ბიულეტენის სახელწოდებით. მისი შედგენისათვის უნდა შეგროვდეს მონაცემები დადებულ გარიგებებზე, გაუკეთდეს სისტემატიზაცია, გამოიმუშაოს კოტირების პუბლიკაციის მეთოდთა, აგრეთვე საანგარიშო კოტირების განსაზღვრის მეთოდი. კოტირების კომისია აწვდის საინფორმაციო-საცნობარო განყოფილებას მონაცემებს ვაჭრობის შედეგებზე და ბაზრის ტენდენციებზე.

ჩამოთვლილის გარდა, სასაქონლო ბირჟებზე გეხედება სხვა ქვედანაყოფებიც. ასე მაგალითად, ბირჟების ექსპერტული ბიურო ახორციელებს მიწოდებული საქონელის ექსპერტიზას, ადგენენ მის შესაბამისობას საბირჟო კონტრაქტთან. სარეგისტრაციო ბიურო პასუხისმგებელია საბირჟო გარიგების რეგისტრაციაზე. საინფორმაციო-საცნობარო განყოფილება ითვლება ბირჟის მუშაობაზე მონაცემთა წყაროდ და სავაჭრო პროცესში ჩართვის პირობად. იგი ავრცელებს სარეკლამო-ანალიტიკურ პუბლიკაციებს, იძლევა ცნობებს ბირჟის შესახებ და სხვა.

ეს და სხვა კომიტეტები შეადგენენ ფიუნერსული ბირჟის მმართველობით სტრუქტურას. იმდენად რამდენადაც ფიუნერსული ბირჟის წევრები კომიტეტებში მუშაობისათვის არ იღებენ კომპენსაციას, ისინი მთელ თავიანთ დროს არ უთმობენ იქ მუშაობას. როგორც დირექტორთა საბჭოს, ასევე კომიტეტებს ჰყავთ მოსამსახურეთა შტატები, რომლებიც ახორციელებენ ფიუნერსული ბირჟის ყოველდღიურ მართვას. ბირჟის თანამშრომლები არ არიან მისი წევრები და არა აქვთ ხმის უფლება კომიტეტებსა და დირექტორთა საბჭოში, მაგრამ ბირჟის წევრები ითვალისწინებენ მოსამსახურეთა რეკომენდაციებს.

## დასკვნები

1. საბირჟო ვაჭრობა შედგება ოთხი ეტაპისაგან: საინფორმაციო, ბრძანების გაცემის ფაზა, გარიგების დადება და ანგარიშსწორების ფაზა. თითოეული ფაზისთვის საჭიროა განსაზღვრული ინფრასტრუქტურა და მონაწილეობის კვალიფიკაცია, რაც საბოლოოდ განსაზღვრავს თვითონ ბირჟის ორგანიზაციას და სტრუქტურას.

2. ბირჟის გაგების დუალიზმი შედგება იმაში, რომ იგი ერთის მხრივ გვევლინება ორგანიზებულ ბაზრად, მეორეს მხრივ კი – საწარმოდ.

3. სამართლებრივი სტატუსით ბირჟები შეიძლება იყვნენ, როგორც არამომგებიანი, ასევე მომგებიანი ორგანიზაციები სტატუსის შეცვლა დაკავშირებულია საბირჟო საქმიანობის მიზნის ცვლილებასთან. უკანასკნელ დრომდე ქვეყნების უმრავლესობაში ბირჟები ფუნქციონირებდნენ, როგორც არამომგებიანი ორგანიზაციები.

4. ბირჟების არამომგებიანი სტატუსი დღეისთვის მოხედა წინააღმდეგობაში იურიდიულ ფირმასთან და ბირჟის საკუთრების სტრუქტურასთან და დაიწყო ბირჟების რეფორმა. ისინი გადაკეთდნენ სააქციო საზოგადოებებად და ეწვიან თავიანთი აქციების ემისიას.

5. ბირჟის სტატუსის სამართლებრივი რეფორმის სტიმული გახდა საბირჟო ვაჭრობის გადასვლა ელექტრონულ ფორმაზე და კონკურენციის გაძლიერება ბირჟებს შორის.

6. ბირჟაზე ადგენენ ვაჭრობაზე დაშვების წესებს სხვადასხვა კატეგორიის მონაწილეებისთვის.

7. ბირჟის სრულ შევსებას აქვთ პრივილეგიების და უფლებების მაქსიმუმი და ბირჟის მოვალეობებზე პასუხისმგებლები არიან.

8. ბირჟის მართვის ორგანოებს შეადგენენ ბირჟის წევრების საერთო კრება, ღირექტორთა საბჭო და ცალკეული კომიტეტები.

## პითხვები თვითკონტროლისათვის

1. საბირჟო ოპერაციებში საეაჭრო პროცესებში რა ფასები შეიძლება გამოვეყნოთ?
2. რაში მდგომარეობს ბირჟების ორმაგი ბუნება?
3. როგორი შეიძლება იყოს ბირჟის სამართლებრივი სტატუსი?
4. რაში მდგომარეობს ბირჟის არაკომერციული სტატუსი?
5. რა მიზნით ათავსებენ საჯაროდ თავიანთ აქციებს ბირჟები?
6. რა კრიტერიუმით გამოიყოფა წევრობის ცალკეული სახეობები ბირჟებზე?
7. რომელი ორგანოები ახორციელებენ ბირჟის მართვას?

### თავი III. საბროკერო საქმიანობის პრინციპები

- 3.1. საბროკერო კომპანიების ფუნქციები
- 3.2. საბროკერო საქმიანობის ეკონომიკა
- 3.3. ფიუნერსული საკომისიო ვაჭრების /საბროკერო კომპანია/ ორგანიზაციული სტრუქტურა
- 3.4. კლიენტის ანგარიშის გახსნა
- 3.5. დავალების სახეები საფონდო ბირჟაზე
- 3.6. ანგარიში დავალებების შესრულების შესახებ დასკვნები  
კითხვები თვითკონტროლისათვის

# თავი III. საბროკერო საქმიანობის პრინციპები

## 3.1 საბროკერო კომპანიების უზნძციევი

წარმოქმნის მომენტიდან ბირჟა წარმოადგენდა შუამავალ ბაზარს, ანუ ბაზარს, რომელზეც გარიგების დადების უფლება აქვს მხოლოდ განსაზღვრული წრის წარმომადგენლებს – სხვადასხვა სპეციალიზაციის ბროკერებს. ბროკერები არიან შემაერთებული რგოლი ბირჟასა და გარიგების სხვა წარმომადგენლებს შორის. კომპიუტერული ტექნოლოგიების დანერგვისა და ელექტრონული ბირჟების შექმნის მიუხედავად ამ მონაწილეების არსებობა აუცილებელია, რადგანაც თუ რომელიმე ბირჟაზე შესაძლებელია ბრძანებების პირდაპირი მიცემა უშუალოდ კლიენტის მიერ სავაჭრო სისტემაში შესრულებისათვის, მაშინ გარიგების დანარჩენი ეტაპები – კლირინგი და ანგარიში – ძველებურად მოითხოვს ბაზრის პროფესიონალური მონაწილეების უშუალო ჩარევას.

კლიენტები დებენ ხელშეკრულებას მომსახურების შესახებ რომელიმე საბროკერო ფირმასთან, რომელსაც მომსახურების საკომისიოს უხდიან გაფორმებული ხელშეკრულების მიხედვით. საკომისიოს ნაწილი გადაირიცხება ბირჟის ანგარიშზე, როგორც ბირჟის შემოსავლის ერთ-ერთი წყარო.

ფიუჩერსულ ვაჭრობაში დაკავებული შუამავლების უშუალო ამოცანას წარმოადგენს კლიენტებისათვის სხვადასხვა სახის მომსახურების გაწევა, რაც შემდეგში მდგომარეობს:

- საბირჟო ოპერაციების ბრძანებების მიღება, გადაცემა და შესრულება;
- დეპოზიტისა და მარჟის გაცემა საანგარიშსწორებო პალატაში;
- ანგარიშებისა და ანგარიშგების წარმოება;
- ინფორმაცია ბაზრის მდგომარეობის შესახებ;
- კონსულტაცია კლიენტებისათვის.



საბირეო ვაჭრობის მონაწილეებს შორის, უპირველეს ყოვლისა, გამოიყოფა “ფიუნერსული საკომისიო ვაჭრები”. ისინი უფლებამოსილნი არიან ყველა სახის მომსახურება გაუწიონ კლიენტებს. მაგალითად, აშშ-ში 80-იანი წლების ბოლოს ეს საშუაშავეალო დარგი წარმოადგენდა 400 შუამავლებისაგან შემდგარ ქსელს, რომელთაც ჰყავდათ 50 ათასი სავაჭრო წარმომადგენელი მთელს მსოფლიოში. დღეისათვის საბროკერო კომპანიების რიცხვი ამერიკულ ბაზარზე შემცირდა 498-დან 240-მდე, როგორც მთელს მსოფლიოში და მათ შორის საქართველოში, რაც დაკავშირებულია გლობალურ ეკონომიკურ კრიზისთან. ჩვენს ქვეყანაში აღნიშნულის სხვა მიზეზებიც არსებობს, რის გამოც სავალალო მდგომარეობაშია საბროკერო კომპანიებისა და თვით საქართველოს საფონდო ბირჟის ფუნქციონირების საკითხიც.

ფიუნერსული საკომისიო ვაჭრები ფიზიკურ პირებს შემდეგი სახის მომსახურებას უწევენ:

- კლიენტების სახსრების უსაფრთხო შენახვა;
- ინფორმირება ბაზრის მიმდინარე მდგომარეობის შესახებ;
- ბრძანებების მიღება და ინფორმირება საკომისიოს შესახებ;

• ანგარიშის შედგენა სავაჭრო საქმიანობაზე /შემოსავლი, ხარჯები და მოგება/;

- ბაზრის ანალიზის შესახებ ანგარიშის გამოქვეყნება.

ფიუნერსული საკომისიო ვაჭრები, რომლის უმეტეს ნაწილს აქვთ წევრობის პრივილეგიები ერთ ან მეტ ფიუნერსულ ბირჟებზე, უზრუნველყოფენ მომსახურებას და მოქმედებენ, როგორც საკლირინგო აგენტები თავიანთ კლიენტებთან შეთანხმებით. ისინი მოქმედებენ ისევე, როგორც ბირჟის სხვა წევრები, რომლებიც ასრულებენ საკუთარ დავალებას, მაგრამ არ არიან საბროკერო ფირმები. ზოგიერთი ბროკერი ემსახურება მხოლოდ ფიუნერსულ ვაჭრობას, ზოგი კი სთავაზობს საბროკერო მომსახურების მთლიან კომპლექსს, რომელიც შეიცავს სხვადასხვა ფინანსურ ოპერაციებს. მიუხედავად იმისა, რომ ფიუნერსული საკომისიო ვაჭრების სამსახური ბოლო წლებში გახდა უფრო დივერსიფიცირებული, ძირითად ფუნქციას წარმოადგენს ბრძანე-

ბების შესრულება, აღრიცხვის წარმოება და კლირინგი.

ასეთი საკომისიო სახლები შეიძლება წარმოდგენილი იყოს სხვადასხვა სახის ფირმებითა და ორგანიზაციებით, როგორც სპეციალიზირებულთ, აგრეთვე არასპეციალიზირებული. არასპეციალიზირებულთა შორის გამოიყოფა მსხვილი საინვესტიციო ბანკები. მათთვის ფიუჩერსული ოპერაციები არ არის მოღვაწეობის ერთადერთი სფერო; ამავე დროს ისინი სერიოზულ ზემოქმედებას უწევენ საბირჟო ვაჭრობას. მათ შორის განსაკუთრებით აქტიურები არიან ამერიკული ბანკები, ისეთი, როგორიც არის **Dean witter merrill lynch** და სხვ.

მცირე და საშუალო სიდიდის საბროკერო კომპანიები, რომლებიც მუშაობენ კლიენტების შეკვეთებით, თანდათანობით შევიწროვდება დიდი კომპანიების მიერ: მსხვილ კლიენტები ფრთხილობენ საქმე იქონიონ მცირე ფირმებთან და უპირატესობას ანიჭებენ ისეთებს, რომლის უკანაც დგას ბანკი. ცელილებების სიმბოლოს წარმოდგენს იაპონური ბანკის „საკურას“ მიერ საბროკერო ფირმის „დელშერის“ შესყიდვა, ეს უკანასკნელი ეკუთვნის საბირჟო სამყაროში ცნობილ ჩიკაგოს სავაჭრო ბირჟის ყოფილ პრეზიდენტს ლეო მელამედს.

მსხვილი საკომისიო სახლების რიცხვს მიეკუთვნება, აგრეთვე ის სავაჭრო კომპანიები, რომლებიც მუშაობენ რეალურ საქონელზე. ბევრი მათგანი მონაწილეობს ფიუჩერსულ ვაჭრობაში. ასე მაგალითად, ამერიკული კომპანია „კარგილი“, რომელიც ვაჭრობს მარცვლეულთ, ფიუჩერსულ ოპერაციებს დიდი მოცულობით აწარმოებს აშშ-ს ბირჟებზე. ფირმა „ინტერნეშნლ პრეშიოზ მეტალზ“ აწარმოებს როგორც რეალურ, აგრეთვე ფიუჩერსულ ოპერაციებს რაც ფერად და ძვირფას მეტალებთან.

ფიუჩერსულ ვაჭრობაში არის მაგალითები მსხვილი სპეციალიზირებული ფირმების, რომლებიც მუშაობენ მხოლოდ სწრაფ ბირჟებზე. ბევრ მათგანს არა აქვთ კვლევითი განყოფილებები და აღიარებენ, რომ არსებობენ ადამიანებისათვის, რომლებიც დამოუკიდებლად ღებულობენ სავაჭრო გადაწყვეტილებებს.

წამყვანი საბროკერო ფირმები დიდ გაელენას ახდენენ საბირჟო ვაჭრობაზე. თავიანთი კლიენტების საინფორმაციო და საბროკერო ფუნქციების შესრულებისას, ისინი იმავედროულად გაელენას ახდენენ მათ ქცევაზე, თანაც ძალიან ხშირად კლიენტების მოღვაწეობას უქვემდებარებენ თავიანთი კომპანიის მოთხოვნილებებს.

განვიხილოთ, თუ როგორი პრინციპით ირჩევს კლიენტი საბროკერო კომპანიას: რა თქმა უნდა, ეს გადაწყვეტილება ყოველთვის ინდივიდუალურია, მაგრამ ამავე დროს აღინიშნება ზოგიერთი საერთო მომენტები. მაგალითად, მსხვილი კომპანია, რომელიც განახორციელებს ვაჭრობას მსხვილი კონტრაქტების მეშვეობით, აირჩევს 2-3 საბროკერო ფირმას, რომელთაც აქვთ მსხვილ შეკვეთებთან მუშაობის გამოცდილება. უფრო მცირე კომპანიები, ალბათ, საქმეს დაიკავებს საშუალო საბროკერო ფირმასთან, რომელსაც ექნება უფრო დაბალი საკომისიო გადასახადები, მაგრამ მეტ დროს მოანდომებს ბაზრის ანალიზსა და თითოეულ კლიენტთან მუშაობას.

გასათვალისწინებელია, აგრეთვე ბროკერების სპეციალიზაცია. ასე მაგალითად, ნიუ-იორკისა და ლონდონის ნავთით მოვაჭრე ბირჟებზე არის ბროკერები, რომლებიც მუშაობენ მსხვილ მეწარმეებთან, მაგრამ აგრეთვე არის ისეთი ბროკერები, რომლებიც ემსახურებიან ინდივიდუალურ ვაჭრებს.

როდესაც კლიენტი ირჩევს ერთი ან რამდენიმე ბროკერს, მაშინ მას შეუძლია ერთ-ერთი მათგანის მეშვეობით განალაგოს თავისი შეკვეთები ბირჟაზე, ხოლო სხვა გამოიყენოს იმისათვის, რათა მიიღოს ინფორმაცია ბაზრის შესახებ. ამის გარდა, ბევრ კლიენტს ურჩევენია ჰყავდეთ რამდენიმე ბროკერი, რათა არც ერთი არ ფლობდეს სრულ ინფორმაციას მათი ოპერაციების შესახებ.

ურთიერთობები ბროკერსა და კლიენტს შორის წარმოიქმნება კლიენტის ინიციატივით, მაგრამ საბროკერო ფირმები აქტიურად მოქმედებენ ახალი კლიენტების მოსაზიდად, რისთვისაც აკეთებენ სარეკლამო განცხადებას. უფრო ხშირად გამოიყენება ნაბეჭდი განცხადებები პრესაში, რომ-

ლებიც მიმართულია საქმიანი ადამიანებისაკენ. საბროკერო კომპანიის სარეკლამო განაცხადი შეიცავს ინფორმაციას, რომელიც აღწერს ფირმის მუშაობის მიმართულებასა და საქმიან პოლიტიკას, მისი ოპერაციების მოცულობას.

როდესაც კლიენტი მიმართავს საბროკერო ფირმას, მას აქვს შემდეგი უპირატესობები:

- მნიშვნელოვნად ზრდიან საგაჭრო ოპერაციების მოცულობებს საკუთარი დანახარჯების ზრდის გარეშე ამ მიზნებისათვის;

- შეუძლიათ გამოიყენონ მაღალკვალიფიციური საგაჭრო პერსონალი;

- შეუძლიათ ოპერაციებზე გაწეული ხარჯების დაბალანსება, რადგანაც შუამდგომლობაზე გაწეული ხარჯები უშუალოდ დაკავშირებულია კლიენტების ოპერაციების მოცულობაზე.

### 32. საბროკერო საქმიანობის ეკონომიკა

საბროკერო ფირმების შემოსავლის ორი ძირითადი წყარო არსებობს: ანგარიშებზე დადებული თანხებიდან აღებული პროცენტები და საკომისიოები. პროცენტები წარმოიქმნება ძირითადად საბროკერო ფირმების კლიენტების ნაღდი თანხების ხარჯზე. როგორც აღინიშნა, კლიენტების ნაღდი დეპოზიტები განლაგებულია ცალკეულ საბანკო ანგარიშებზე. თუმცა, ამ დეპოზიტებზე გაცემული პროცენტები გადაერიცხებათ არა კლიენტებს ინდივიდუალურ ანგარიშებზე, არამედ საბროკერო ფირმას, რომელშიც იყო ეს ანგარიშები გახსნილი. თუმცა დეპოზიტებზე პროცენტების დაკარგვამ გამოიწვია ფასიანი ქაღალდების გამოყენება, როგორც პირველადი ბირჟა. მიუხედავად ამისა, ფულადი სახსრების მსხვილი თანხები ისევ ფიუჩერსული ვაჭრობის ბრუნვაში იმყოფება. მიახლოებითი გაანგარიშების მიხედვით, დეპოზიტებზე პროცენტული შემოსავალი შეადგენს ფიუჩერსული საკომისიო ვაჭრების შემოსავლის 10%-ს.

დანარჩენი 90% საკომისიოს წარმოადგენს. ფიუჩერსული

საკომისიოები არ არის უნივერსალური. საკომისიოების მოცულობა არსებითად განსხვავდება და დამოკიდებულია კონტრაქტის სახეობაზე, ფიუნქერსული პოზიციის ტიპზე. ინდივიდუალური კლიენტები იხდიან ყველაზე მაღალ ფსონებს. მათ შემდეგ დგას ინსტიტუციონალური პეჯერები და პროფესიული ტრეიდერები. ყველაზე დაბალ განაკვეთებს იხდიან ბირჟის წვერი კლიენტები, რომლებიც ბირჟაზე თვითონ დებენ ხელშეკრულებებს და გამოიყენებენ ფიუნქერსული საკომისიო ვაჭრებს მხოლოდ კლირინგისთვის.

საკომისიოების მოცულობა წარმოადგენს მოლაპარაკებების საგანს კლიენტსა და ფიუნქერსულ საკომისიო ვაჭრებს შორის. 1974 წლამდე აშშ-ში ბირჟები თვითონ ადგენდნენ განაკვეთების მოცულობას, რომლებიც მის წვერებს უნდა აეღოთ თავიანთი კლიენტებისაგან, სადაც დადგენილ განაკვეთებზე ფასდაკლება არ იყო დაშვებული. ეს სისტემა აღიარეს, როგორც არაკონკურენტუნარიანი და უარყოფილ იქნა. მაგრამ პრაქტიკულად მხოლოდ ყველაზე მსხვილ კლიენტებს აქვთ საკმარისი გავლენა იმისათვის, რომ აწარმოონ მოლაპარაკებები საკომისიოების ოდენობის შესახებ. ფიუნქერსული საკომისიო ვაჭრები აქვეყნებენ საკომისიოების მოცულობას თავიანთი ბროკერების საორიენტაციოდ და კლიენტების უმეტესი ნაწილი იხდის ამ თანხებს.

ყველაზე დაბალი საკომისიო არის დაწესებული ისეთი პოზისიისათვის, რომელიც იხსნება და იხურება ერთი და იმავე სავაჭრო პერიოდის განმავლობაში, იმიტომ რომ არ არის აუცილებელი მისი შეყვანა ფიუნქერსული საკომისიო ვაჭრების საბუღალტრო აღრიცხვის სისტემაში. აგრეთვე შედარებით დაბალი საკომისიოებია სპრედულ გარიგებებზე, რომლებიც მოცულობით უფრო მცირეა, ვიდრე ცალკე შეყვანილი ორი პოზიციის საკომისიოები. ყველაზე მაღალი საკომისიო არის დაწესებული სუფთა გრძელ ან მოკლე პოზიციებზე, რომლებიც გადაიტანება ერთი დღიდან მეორეზე.

საკომისიოებს შორის ყველაზე დიდი სხვაობა შეინიშნება თვით ფიუნქერსული საკომისიო ვაჭრებს შორის. ამ სხვაობ-

ბის მიზეზი არის კლიენტებისათვის მომსახურების გაწევის რაოდენობა და ხარისხი. მსხვილ ფირმას შეუძლია გამოიყენოს პირადი ბროკერი გადაწყვეტილების მისაღებად, გააგზავნოს კვლევითი ანგარიშები ბაზრების შესახებ. გარდა ამისა, მსხვილი საკომისიო ვაჭრები მუშაობენ ყველა ტიპის ფინანსურ ბაზრებზე და ასეთი ფირმების ფულადი სახსრები ადვილად გადადინდება აქციებიდან ობლიგაციებზე, ფიუჩერსებზე ან სავალუტო ბაზრის ანგარიშზე.

დღეისათვის ფიუჩერსული დარგის საერთო სტაბილიზაციის ფონზე, როდესაც მთავარ პოზიციებს იკავებენ მოთამაშეები, რომლებიც დიდი ხანია წარმატებულად მუშაობენ ბაზარზე, ხოლო მცირეები, ისეთი როგორიცაა: განვითარებადი ქვეყნების ფირმები ვერ აწარმოებენ მსხვილ ოპერაციებს, კიდევ უფრო მწვავედება კონკურენცია საბროკერო ფირმებს შორის, რითაც მცირდება შემოსავლების ზრდა. ყველაზე ცუდი შედეგი არის ფიუჩერსებზე საკომისიოების დაცემა და ფიუჩერსული გარიგებების შემცირება იმ დონემდე, რომ ფირმას გაუჭირდება არსებობა. საბროკერო ფირმების სწრაფვა საკომისიოების შემცირებისაკენ, რათა კლიენტები არ დაკარგონ, შემდგომში უფრო გაართულებს ფირმის მუშაობას.

ასეთ რთულ ფინანსურ პირობებში ბევრი საბროკერო ფირმების ხელმძღვანელობა გადაწყვეტილებას იღებს მაღალ ტექნოლოგიებში დასაბანდებლად, შემდგომ შეამცირებს სხვა ხარჯებს, მაგრამ თავიდან იწვევს ხარჯების ზრდას უფრო მაღალკვალიფიცირებულ პერსონალზე.

ბევრი მსხვილი ფირმები დღესაც კი ვარაუდობენ უარი თქვან საკომისიო გადარიცხვაზე და შემოსავალი გაზარდონ სხვადასხვაგვარი მომსახურების ხარჯზე: კავშირების გამოყენება, კონსულტაციები და ა.შ., მაგრამ ეს ხერხი არ არის რეალური საშუალო და მცირე ფირმებისათვის. მოთხოვნისა და მიწოდების კანონი დიდ როლს თამაშობს საბირჟო რინგებზე ვაჭრების საკომისიო განაკვეთის განსაზღვრაში. ზოგიერთ ფიუჩერსულ რინგებს ძალიან ცოტა ბროკერი ჰყავს, როცა სხვა რინგებზე ბროკერები მრავლად არიან, ხოლო კლიენტურა ნაკლებია. ბუნებრივია, პირველ შემთხ-

ვევაში განაკვეთები შეიძლება იყოს მაღალი. როგორც სხვა ბიზნესმენები, ბროკერებიც პატივს ცემენ მუდმივ კლიენტებს და შესაბამისად, მათ სთავაზობენ უფრო დაბალ განაკვეთებს.

იმისათვის, რომ გავიგოთ ფიუნერსული საბროკერო საქმიანობის ეკონომიკა განვიხილოთ პირობითი მაგალითი ცხრ. №1, სადაც ნაჩვენებია შემოსავლებისა და გასავლების წყაროები:

**ცხრილი №1**

**ფიუნერსული საკომისიო გაჭრების შემოსავლების ანგარიში, დოლარი**

1	საკომისიო	100,00
2	პროცენტები დეპოზიტებსზე	10,00
3	<b>სულ შემოსავალი</b>	<b>110,00</b>
<b>გარიგებების დანაზოგები</b>		
4	საკომისიოს გადახდა	34,0
<b>საბროკერო საქმიანობის ორგანიზაცია</b>		
5	ბროკერული მომსახურება	10,00
6	საბირჟო და საკლირინგო აკრება	6,00
7	<b>სულ დანაზოგი</b>	<b>50,00</b>
8		60,00
<b>საოპერაციო ხარჯები</b>		
9	პერსონალი	25,00
10	კაფშირგაბმულობის მომსახურება	7,00
11	არენდა	4,00
12	რეკლამა	3,00
13	ოფისზე გაწეული ხარჯები	2,00
14	იურიდიული და საბუღალტრო მომსახურ.	3,00
15	სხვა ხარჯები	3,00
16	<b>სულ საოპერაციო ხარჯები</b>	<b>47,00</b>
17	მოგება გადასახადების გადახდამდე	13,00
18	გადასახადები	6,00
19	<b>წმინდა მოგება</b>	<b>7,00</b>

ასეთი სახის სტატისტიკა იძლევა სხვადასხვა მონაცემებს სხვადასხვა პერიოდისათვის, მაგრამ ეს მაგალითი თვალსაჩინოს ხდის შემოსავლებისა და ხარჯების სტატისტიკას. მაგალითად: სხვადასხვა საკომისიო შემოსავალი შეადგენს 100 დოლარს. თუ გავითვალისწინებთ, რომ დამატებითი შემოსავალი 10 დოლარის ოდენობით არის. მაშინ ფიუნქერსული საკომისიო ვაჭრების ჯამური შემოსავალი იქნება 110 დოლარი.

გასაწვდომების პირველ კატეგორიას მიეკუთვნება დანახარჯები, რომლებიც დაკავშირებულია ნებისმიერი სახის გარიგებასთან. ეს დანახარჯი ჩნდება ყოველთვის – კონტრაქტის ყიდვის თუ გაყიდვის დროს. მთავარი მათ შორის არის საკომისიოების გადახდა ანგარიშის მწარმოებლებისთვის, რომლებიც მუშაობენ საკომისიო ვაჭრების განყოფილებებში, აგროვებენ და აწარმოებენ კლიენტების ანგარიშებს და ღებულობენ საკომისიოს იმ ნაწილს, რომელსაც საკომისიო ვაჭარი იღებს კლიენტებისაგან. ანგარიშების შემსრულებლებისათვის გადასახადები ჩვეულებისამებრ შეადგენს მთელი საკომისიოს 30-40%.

დანახარჯების შემდეგ კომპონენტს შეადგენს ბროკერის საკომისიო საოპერაციო დარბაზში. ეს არის ის სახსრები, რომლებსაც ფიუნქერსული საკომისიო ვაჭრები უხდიან ბროკერებს საოპერაციო დარბაზში. ზოგიერთ შემთხვევაში ეს შეიძლება იყოს დამოუკიდებელი ბროკერები, სხვა შემთხვევაში ეს თანხები ეძლევა ბროკერებს, რომლებიც მსახურობენ საბროკერო კომპანიებში. ნებისმიერ შემთხვევაში ეს გარიგების ფასის მნიშვნელოვანი ელემენტია. ელექტრონული ბირეების გამოჩენა თავიდან იცილებს ასეთი სახის დანახარჯებს, მაგრამ ეს არ ამცირებს მათ ხარჯებს, რადგანაც ამ დანახარჯების ნაცვლად ჩნდება დამატებითი ხარჯები, მაგალითად, ელექტრონული სისტემების გამოყენების გადასახადები.

ბოლო კომპონენტი არის საბირჟო და საკლირინგო გადასახადები. ყველა საანგარიშსწორებო პალატა იღებს თავიანთი წევრებისაგან გადასახადს საკლირინგო გარიგებაზე. ეს გადასახადები მერყეობს 20 ცენტრიდან ჩიკაგოს



საეაჭრო ბირჟაზე, ხოლო ნიუ-იორკის საეაჭრო ბირჟაზე 1,70 დოლარამდე ადის. მაგრამ რადგანაც საკლირინგო ასოციაციები არ არის შემოსავლიანი ორგანიზაციები, ისინი პერიოდულად უბრუნებენ გადასახადების ნამეტს თავიანთ წევრებს.

გარდა საკლირინგო გასაელისა ბირჟების უმეტესობა მოითხოვს, აგრეთვე საბირჟო გადასახადებს, რომლებიც იხარჯება ბირჟის შენახვისათვის, ახალ აღჭურვილობაზე, მშენებლობაზე და რეკლამაზე. ტრადიციულად საბირჟო გადასახადები ამოიღება ყოველი გარიგების შედეგად და დიფერენცირებულია კონტრაქტების სახეობების მიხედვით.

დღეისათვის კლიენტების საბირჟო გადასახადები საბროკერო კომპანიებისთვის იზრდება. მაგალითად, ჩიკაგოს საეაჭრო ბირჟაზე კლიენტები, რომლებიც ვაჭრობენ E-მინის კონტრაქტებით, იძულებული არიან გადაიხადონ 50 ცენტი ყოველ კონტრაქტზე, 39 ცენტი კლირინგზე და 25 ცენტი GLOBEX-ის სისტემის გამოყენებაზე.

#### ცხრილი №2

დაახლოებითი ხარჯები ფიუნერსული გარიგებებზე ბირჟის არაწევრებისათვის აშშ-ს ფიუნერსულ ბაზრებზე, დოლარი

ბირჟა	საბირჟო გადასახადი	საკლირინგო გადასახადი	საბროკერო საკომისიო	სულ
ჩიკაგოს ეაჭრობა	0,04	0,20	2,50	2,74
ჩიკაგოს სასაქონლო	0,00	1,50	3,50	5,00
COMEX	1,50	1,00	5,00	7,50
ნიუ-იორკის სასაქონლო	1,00	1,70	5,00	7,70
შუაამერიკის სასაქონლო	0,25	1,25	2,00	3,50

№2 ცხრილში მოცემულია განზოგადოებული მონაცემები გარიგებების ფასების შესახებ აშშ-ს ძირითად ბირჟებზე. როგორც ამ მონაცემებიდან ჩანს, კლირინგებისა და საბირჟო გადასახადების ჯამი საკომისიოსთან ერთად, რომელსაც იხდის ანგარიშების შემსრულებლები, შეადგენს კლიენტებისაგან მიღებული საკომისიოს 50%-ს.

გარდა იმ პირდაპირი ხარჯებისა, რომლებიც დაკავშირებულია გარიგებებთან, საბროკერო ფირმებს გააჩნიათ სხვა საოპერაციო ხარჯებიც. უმსხვილესს წარმოადგენს პერსონალის ხარჯები, კავშირგაბმულობის, კომპიუტერული აღჭურვილობის და სხვა მომსახურების ხარჯები.

### 3.3. ფიუჩერსული საკომისიო ვაჭრების

*საბროკერო კომპანია*

*ორბანიზაციული სტრუქტურა*

ფიუჩერსული საკომისიო ვაჭრების საფუძველს წარმოადგენს ცენტრალური ოფისი, რომელიც ფიუჩერსული ბაზრის მახლობლად უნდა მდებარეობდეს (ეთქვათ, ნიუ-იორკში, ჩიკაგოში ან ლონდონში). ბრძანებების უმეტესი ნაწილი მოდის განყოფილებებიდან, რომლებიც განლაგებულია ქვეყანაში და მთელს მსოფლიოში, მაგრამ მონაცემების დამუშავება, აღრიცხვის წარმოება და მარჯის გადაგზავნა ხორციელდება ცენტრალურ ოფისში. ფკმ-ის საორგანიზაციო სტრუქტურა შესაძლებელია იყოს სხვადასხვაგვარი, მაგრამ ძირითადი ქვეგანყოფილებები ემთხვევა ერთმანეთს და ასეთია:

ახალი ანგარიშების განყოფილება. ახალი ანგარიშების უმეტესი ნაწილი ფკმ-ბს უჩნდება ანგარიშების შემსრულებლებისაგან, რომელიც ოპერირებენ ადგილობრივ განყოფილებებში. ანგარიშების შემსრულებელთა მუშაობა იმაში მდგომარეობს, რომ დარწმუნდნენ კლიენტებს ესმით ის რისკი, რაც დაკავშირებულია ფიუჩერსულ ვაჭრობასთან და რომ კლიენტებს აქეთ საკმარისი ფინანსური რესურსები. ანგარიშების შემსრულებელი უზრუნველყოფს ახალი კლიენტების მიერ დოკუმენტების სწორ და თანმიმდევრულ შევსე-

ბას და გადასცემს ამ დოკუმენტებს ცენტრალურ ოფისში ახალი ანგარიშების განყოფილებას. ახალი ანგარიშების განყოფილება ამოწმებს დოკუმენტებს და კლიენტის ფინანსურ მდგომარეობას და შემდგომ აძლევს ახალ კლიენტს ანგარიშის ნომერს.

**მარჯის განყოფილება.** ანგარიშის გახსნის შემდეგ მარჯის განყოფილება ადგენს მოთხოვნებს მარჯაზე კონკრეტული კლიენტისათვის და ნებას რთავს ვაჭრობაზე. ოპერაციების დაწყების შემდეგ ეს განყოფილება თვალყურს ადგენებს ანგარიშს და ამოწმებს მოთხოვნებს მარჯის შევსების შესახებ, თუ ეს აუცილებელია. მარჯის განყოფილება ფირმის ხელმძღვანელობასთან ერთად ღებულობს გადაწყვეტილებებს კლიენტის დეფიციტის შემთხვევაში. ის, აგრეთვე იძლევა ნებართვას კლიენტის ანგარიშიდან თანხების მოხსნაზე ნებისმიერ შემთხვევაში.

**ბრძანებების განყოფილება.** ამ განყოფილების ფუნქციებში შედის: მუდმივი კავშირის უზრუნველყოფა ბირჟასთან და ყველა ბრძანებების შესრულება, რომლებიც შემოდის ადგილობრივი განყოფილებებიდან. ბრძანებები აღწევს საოპერაციო დარბაზს ორი გზით: ელექტრონული ფოსტით ან ტელეფონით. ბევრი მსხვილი საბროკერო ფირმა გამოიყენებს საკუთარ ტელეგრაფულ სისტემას, რომელიც წარმოადგენს ყოველი განყოფილების საოპერაციო დარბაზთან დამაკავშირებელ კომუნიკაციურ ქსელებს. ბრძანებები მიიღება ანგარიშების აღმასრულებლის მიერ და ავტომატურად გადაეცემა მიმღებ სადგურს, საოპერაციო დარბაზში. საოპერაციო დარბაზში ბრძანება გადაიცემა მანქანიდან, შემდგომ კი შუამავალი გადაცემს მას საოპერაციო რინგზე. შემსრულებლის შემდეგ ბრძანება გადაეცემა ადგილობრივ განყოფილებას. ეს იკავებს სულ რამდენიმე წუთს, თუმცა არის შემთხვევები, როდესაც ამ ოპერაციის შესრულებას მიაქვს უფრო დიდი დრო. დროისა და ფასისადმი უფრო მგრძობიარე ბრძანება, ჩვეულებისამებრ იმ წამსვე გადაიგზავნება ტელეფონით საოპერაციო დარბაზში.

**მონაცემების დამუშავების განყოფილება.** შესრულების შემდეგ ყველა ბრძანებები გადაეცემა ამ განყოფილებას.

აქ გარიგებები შემოწმდება და შეიყვანება კომპიუტერში. კომპიუტერი იძლევა ანგარიშს გარიგებების შესახებ, რომლებიც ეგზავნებათ კლიენტებსა და მათ ანგარიშების აღმასრულებლებს. ანგარიშების მდგომარეობის დეტალები, აგრეთვე ეგზავნება მარუის განყოფილებას. ანგარიშები გარიგებების შესახებ რჩება საკლირინგო განყოფილებაში.

**მიწოდების განყოფილება.** ეს განყოფილება აწარმოებს ყველა სახის მიწოდებებსა და ფიუნერსული კონტრაქტებით გათვალისწინებული საქონლის მიღებას, აგრეთვე ნაღდი ანგარიშსწორებით იმ ფიუნერსული კონტრაქტების, რომლებიც არ ითხოვენ რეალურად მიწოდებას. ეს განყოფილება, აგრეთვე გამოწერს ნოტისებს მოწოდების შესახებ, განახორციელებს გადასახადებს და ინფორმაციას აწვდის სხვა განყოფილებებს მიწოდების პროცედურის და მონაცემების შესახებ.

ფკმ-ის განყოფილებების შორის შეიძლება გამოიყოს გაყიდვების განყოფილება, რომელიც პასუხს აგებს ადგილობრივ განყოფილებების მართვაზე. ჩვეულებისამებრ არის აგრეთვე პერსონალის მართვის განყოფილება, აღრიცხვის განყოფილება, იურიდიული განყოფილება, მარკეტინგისა და კვლევის განყოფილება და სხვ.

### 3.4. კლიენტის ანგარიშის ბაზსნა

პირველი ნაბიჯი კლიენტსა და მის მიერ არჩეული საბროკერო ფირმის ურთიერთობაში არის კლიენტისათვის ფიუნერსული ანგარიშის გახსნა. თუმცა სხვადასხვა ფკმ-ში ახალ კლიენტისათვის ანგარიშის გახსნას აქვს თავისი განსაზღვრული სპეციფიკა, მაგრამ მოქმედების საერთო სქემა ერთი და იგივეა. დადგენილი პროცედურების დაუცველობამ შეიძლება გამოიწვიოს სერიოზული უარყოფითი იურიდიული და ფინანსური შედეგები ფკმ-ის ანგარიშების შემსრულებელისა და თვით კლიენტისათვის. აშშ-ში ხშირია, როდესაც საბროკერო ფირმა, რომელიც დაკავებულია ფიუნერსული კონტრაქტებით, იმავდროულად არის ნიუ-იორ-

კის საფონდო ბირჟის წვერი, ამიტომ მათ ეკალებათ იმავე წესების დაცვა, როგორც ფასიანი ქაღალდებით ანგარიშის გახსნის ოპერაციის დროს. სხვა ფირმები, რომლებიც არ არის ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟის წევრები, არ არიან შებოჭილი დადგენილი წესებით, მაგრამ გამოიყენებენ იმავე თანმიმდევრობას.

ანგარიშის გახსნისას კლიენტს თხოვენ შეაქსოს და ხელი მოაწეროს რამდენიმე ტიპიური ფორმა. ერთ-ერთი მათგანი შეიცავს პირად ინფორმაციას კლიენტის შესახებ. ბროკერის მოვალეობებში შედის შეასრულოს წესი „იცნობდე შენს კლიენტს“ (know-your-customer). ფკმ-მა და მის წარმომადგენლებმა უნდა გაარკვიონ ძირითადი მონაცემები თავიანთ კლიენტების და მათი მოღვაწეობის შესახებ და შეიტანოს ეს მონაცემები სპეციალურ ფორმაში.

თანამედროვე კანონმდებლობა ფიუჩერსულ ვაჭრობაზე მოითხოვს, რომ ნებისმიერი კლიენტი გაეცნოს და ხელი მოაწეროს უწყებას რისკის შესახებ. მოცემული დოკუმენტის აუცილებლობა პასუხობს საერთაშორისო მოთხოვნებს და მოხსენიებულია ბევრი ქვეყნების კანონმდებლობის მიერ. მაგალითად, გფრ-ის საბირჟო კანონმდებლობის თანახმად ფიუჩერსულ და ოფციონერულ გარიგებებს აქვს ძალა იმ შემთხვევაში, თუ კონტრაგენტი გარიგების დადებამდე წერილობით იყო გაფრთხილებული შესაძლო რისკის შესახებ. ამ დოკუმენტს აქვს ტიპიური ფორმა და ანგარიში იხსნება მხოლოდ იმის შემდეგ, როდესაც კლიენტი მას მოაწერს ხელს.

ამ დოკუმენტის მიხედვით კლიენტმა კარგად უნდა აწონდაწონოს თუ რამდენად ხელსაყრელია მისთვის სწრაფი კონტრაქტებით ვაჭრობაში მონაწილეობა. რისკებს შორის გამოირჩევა შემდეგი:

- საწყისი მარჟისა და ბროკერისათვის გადაცემული სხვა დამატებითი სახსრების მთლიანი დაკარგვა;
- დამატებითი სახსრების სასწრაფოდ გადაცემის აუცილებლობა მარჟის შენარჩუნებისათვის და პოზიციის შენარჩუნება იმ შემთხვევაში, თუ ბაზარზე სიტუაცია ვითარდება ღია პოზიციის საპირისპიროდ;

- პოზიციის დახურვის შესაძლებლობა, თუ მითითებული სახსრები არ იქნება წარდგენილი დროულად. ამ შემთხვევაში სახსრები გამოიყენება კლიენტის ანგარიშის დებეტური სალდოს დახურვისათვის;

- პოზიციის დახურვის გაძნელება ან შეუძლებლობა განსაზღვრულ პირობებში ბაზარზე;

- ბრძანებების stop ან stop-limit-იც კი ყოველთვის ვერ არეგულირებს დანაკარგებს, რადგანაც ბაზარზე შეიძლება შეიქმნას ისეთი სიტუაცია, როდესაც ასეთი ბრძანებების შესრულება შეუძლებელია;

- პოზიცია საპრედი შეიძლება აღმოჩნდეს არანაკლებად რისკიანი, ვიდრე გრძელი და მოკლე პოზიციები;

- ფიუნქერული ბაზრების „საბაზრო ეფექტის“ ორმაგი ზემოქმედება, როდესაც ლევერჯის მაღალი მაჩვენებელი შეიძლება იყოს როგორც უარყოფითი, აგრეთვე სასარგებლო კლიენტისათვის და მოიტანოს არა მარტო მოგება, არამედ მნიშვნელოვანი დანაკარგიც.

მაგალითად, ამ დოკუმენტის ქონება ყოველთვის არ არის გარანტი იმისა, რომ საბროკერო ფირმები მიაწვდიან დეტალურ ინფორმაციას თავიანთ კლიენტებს ყველა შესაძლებელი რისკის შესახებ. მსხვილმა ამერიკულმა ბანკმა **Bankers trust** 1994წელს საბირჟო მეთვალყურეობის ორგანოებს გადაუხადა ჯარიმა 10მილ. დოლარის რაოდენობით კამათის გამო, რომელიც მას ჰქონდა თავის კლიენტთან **Gibson Greetings**. კომპანია ადანაშაულებდა ბანკის საბროკერო ფირმას იმაში, რომ მან განზრახ არ შეატყობინა დანაკარგების შესახებ, რომლებიც დაკავშირებული იყო გარიგებასთან ფინანსურ ინსტრუმენტებზე, რის შედეგადაც ფირმას გაუჩნდა დანაკარგი 23მილ. დოლარის რაოდენობით.

ახალი კლიენტი ხელს აწერს ბროკერთან თანხმობას, სადაც დეტალურად მოცემულია ფკმ-ის უფლებები და მოვალეობები, კლიენტისა და ფკმ-ის ურთიერთობები მარჯის შეტანის საკითხებში, მოწოდების პროცედურები და ფკმ უფლებები კლიენტის გარდაცვალების შემთხვევაში. შეთანხმებაში არის განყოფილება, რომელიც ადასტურებს ბროკერის უფლებებს კლიენტის სახსრების გადაყვანაზე

მარჯის შესავსებად. მოქმედებები, რომლითაც ბროკერი არის უფლებამოსილი შეასრულოს, შეიცავს ფიუნქრსული პოზიციის დახურვას, რამაც გამოიწვია მოთხოვნა მარჯის შევსებაზე, ან კლიენტის სხვა ანგარიშიდან ფულის გადარიცხვა ფკმ-ში დეფიციტურ ანგარიშზე. პრინციპში საბროკერო ფირმებსაც შეუძლიათ ჰქონდეთ საკუთარი დოკუმენტების დამატებითი ფორმები.

ანგარიშის გახსნის შემდეგ კლიენტი ღებულობს ანგარიშის სპეციალურ ნომერს, რომლის მიხედვით ის გადაამოწმებს მიღებულ ინფორმაციას დღის განმავლობაში განხორციელებული ოპერაციების შესახებ ან თვის ანგარიშს.

ერთი კლიენტისათვის შეიძლება გაიხსნას რამდენიმე ანგარიში, შეიძლება გაიხსნას ცალკე ანგარიში ფიუნქრსული ოპერაციებზე, ცალკე კი ოფციონებით ვაჭრობაზე. ამის გარდა, ცალკე იხსნება ანგარიშობენ ჰეჯერული და სასპეკულაციო ოპერაციების განსახორციელებლად. არსებობს ფიუნქრსული და ოფციონალური ანგარიშების რამდენიმე ტიპი. ინდივიდუალური ანგარიში (individual account) – ამ შემთხვევაში ანგარიშებზე ოპერაციების ჩატარების გადაწყვეტილებებს ღებულობს ინდივიდუალურად ანგარიშის მფლობელი.

ერთობლივი ანგარიში (joint account) – ანგარიში შეიძლება გაიხსნას ორი ან მეტი პირის სახელზე ერთობლივი ანგარიშის ფლობის უფლებით. პირველ შემთხვევაში რომელიმე თანამფლობელის გარდაცვალების შემდეგ მთელი შემოსავალი ანგარიშზე რჩებათ დარჩენილ თანამფლობელებს. მარტივი ერთობლივი ანგარიშის დროს კი ყოველ მონაწილეს აქვს თავისი წილი ანგარიშზე, ერთ-ერთი მფლობელის გარდაცვალების შემთხვევაში სხვების საკუთრებაში არ გადადის.

მეგობრობა ანგარიში (partnership account). მეგობრობა წარმოადგენს ორი ან მეტი ადამიანის ასოციაციას ბიზნესის წარმოებისათვის, რომელშიც ყოველი პარტნიორი უფლებამოსილია იმოქმედოს ამხანაგობის სახელით.

ამხანაგობასთან ურთიერთობაში, სანამ ანგარიშის შემსრულებელი მიიღებს ბრძანებას ამა თუ იმ ფიუნქრსული

კონტრაქტების ყიდვა-გაყიდვის შესახებ, მას უნდა ქონდეს ამხანაგობაზე თანხმობის ასლი, რომელსაც ხელს აწერს ყველა პარტნიორი.

**კორპორაციის ანგარიში (corporation account).** კორპორაციებთან მუშაობისას ფკმ დარწმუნებული უნდა იყოს, რომ არა მარტო თვით კორპორაცია, არამედ კონკრეტულად ხელმძღვანელობა, რომელსაც სურვილი აქვს გახსნას ფიუჩერსული ანგარიში, უფლებამოსილია მაგალითად, თუ კორპორაციას უნდა ანგარიშის გახსნა, საბროკერო ფირმა მოითხოვს წარადგინონ დამაარსებელი შეთანხმების ტექსტი, იმისათვის, რომ დარწმუნდეს, კორპორაციის წესდების მიხედვით აქვთ თუ არა მარჯაზე ვაჭრობის შესაძლებლობა. როგორც წესი ფკმ-ი მოითხოვს დამაარსებელი ხელშეკრულების ასლს.

გარდა ამისა, ზოგიერთ ფიუჩერსულ ბირჟებზე ითხოვენ კორპორაციული რეზოლუციის წარმოდგენას, რომელიც ადასტურებს კონკრეტული ხელმძღვანელების უფლებებს იმოქმედონ კორპორაციის სახელით.

**აგენტური უფლებამოსილების ანგარიშები (discretionary account).** ასეთ ანგარიშს აგრეთვე ეწოდება დისკრეტული ანგარიში, კონტროლირებადი ანგარიში ან მმართველი ანგარიში. ოპერაციის მართვა ამ დროს ეკისრება მესამე პირს. ასეთ შემთხვევაში ანგარიშების შემსრულებელი დარწმუნებული უნდა იყოს, რომ აგენტი ასრულებს თავისი პრინციპის ინსტრუქციას და მოქმედებს თავისი უფლებების ფარგლებში. ამისათვის ფკმ-ი ითხოვს წერილობით საბუთს თავისი პრინციპალისაგან, რომელიც ამტკიცებს აგენტის უფლებამოსილებას.

ფიუჩერსული კონტრაქტებით ვაჭრობაში აგენტის ფუნქციების გამოყენება შემოიფარგლება ძირითად მხოლოდ ფიუჩერსული კონტრაქტების ყიდვა-გაყიდვით და აგენტს არ აქვს უფლება მოხსნას ფული ანგარიშიდან. ასეთი გარიგება ხშირად გამოიყენება კლიენტების მიერ, რომლებსაც ურჩევნიათ, რომ ანგარიშები მართონ პროფესიონალურმა კონსულტანტებმა.

**ჰეჯერული (საგაჭრო) ანგარიში (hedging account).** რეალ-



ური საქონლით ან ფინანსური ინსტრუმენტებით მოვაჭრე კლიენტების, როგორც ინდივიდუალურებს, აგრეთვე კორპორაციებს, გააჩნიათ ჰეჯერული ანგარიში.

აშშ-ს კანონმდებლობაში არის ჰეშმარიტი ჰეჯერის განსაზღვრება, რომლის მიხედვით ისინი თავისუფლები არიან ღიმიტებისაგან ღია პოზიციიდან. მაგრამ იმისათვის, რომ ისარგებლონ ასეთი პრივილეგიით, საჭიროა თანხმობა ჰეჯერულ ანგარიშზე (ჰეჯერული წერილი). ზოგიერთ ფინანსურ ბირჟებზე ჰეჯერული წერილები მოითხოვება იმისათვისაც, რომ გამოყენებული იქნას შეღავათები მარჯის შემცირებისათვის.

ანგარიში ომნიბუსი. ეს ანგარიში წარმოადგენს ისეთ ფინანსურ ანგარიშს, რომლეზეც ორი ან მეტი მონაწილის გარიგება გაერთიანებულია. ანგარიშს ომნიბუსი ფკმ-ები გამოიყენებენ არა ფირმებთან, რომლებიც არ არიან საკლირინგო პალატის წევრები, ან რომელთაც არ აქვთ შესაბამისი აღჭურვილობა კლიენტების ბრძანებების დასამუშავებლად. მაგალითად, ფკმ A, რომელიც არ არის არც ერთი ბირჟის საანგარიშსწორებო პალატის წევრი, უნდა გახსნას ანგარიში ომნიბუსი ფკმ B-ში, რომელიც კლირინგული ფირმაა. ფკმ A-ს ყველა პოზიციები გათვალისწინებული იქნება ამ ანგარიშზე. თანაც B-ს შეუძლია ან ინდეტიფიკაცია გაუკეთოს ფკმ A-ს კლიენტებს, ან საერთოდ არ ცნოს ისინი. ამ უკანასკნელ შემთხვევაში ანგარიშს ეწოდება გაუხსნელი ანგარიში ომნიბუსი.

ანგარიშების წარმოების მიმართ არსებობს არსებითი განსხვავება აშშ-სა და დიდ ბრიტანეთს შორის: აშშ-ში ბროკერები ვალდებული არიან თავიანთი კლიენტების ყველა ანგარიშები და სახსრები მათზე ჰქონდეთ ცალკე გამოყოფილი, მაშინ როდესაც დიდ ბრიტანეთში კლიენტს აქვს უფლება აირჩიოს, უნდა თუ არა მას თავისი სახსრების გამოყოფა საბროკერო ფირმის სახსრებიდან.

ცალკეულ ბირჟებზე შეიძლება იყოს რაღაც განსაკუთრებული მოთხოვნები ანგარიშების წარმოების მიმართ. მაგალითად, ჩიკაგოს სავაჭრო ბირჟის წესების მიხედვით ოპერაციები კლიენტების ანგარიშებზე შეიძლება აწარმოონ

პირებმა, რომელთა რეგისტაციის ვადა შეადგენს არანაკლებ ორ წელიწადს.

**ანგარიშის გადატანა.** ფიუნქერსული კონტრაქტის დადება უნდა მოხდეს ღიად და კონკურენციის წესით, ანუ ბროკერების მიერ ყიდვა-გაყიდვის შემოთავაზებების გზით. მაგრამ საერთო წესიდან გამონაკლისია ფიუნქერსული პოზიციის გადატანა ერთი ფკმ-დან მეორეში. ეთქვათ, კლიენტს უნდა გადაიტანოს თავისი ანგარიშები ფკმ A-დან ფკმ B-ში. ბირჟისა და საანგარიშსწორებო პალატის თვალსაზრისით ეს გადატანა ეკვივალენტურია ფკმ B კლიენტის გრძელი პოზიციების შესყიდვა ფკმ A-ში და ფკმ A-ს კლიენტის ანგარიშების მოკლე პოზიციების გაყიდვა, ასეთი სახის ყიდვა-გაყიდვა არ მოითხოვს ღია განცხადებას სავაჭრო დარბაზში. ოპერაცია შესრულდება იმის შემდეგ, როდესაც ორივე ფკმ-ი მიიღებს კლიენტის წერილობით ინსტრუქციას. გარიგების ეს გადატანა ცნობილია სახელწოდებით „გარიგებები პიტის გარეთ“, რადგანაც ისინი მოქმედებენ სავაჭრო დარბაზის ფარგლებს გარეთ. დაშვებული გარიგებების სხვა სახეობები პიტის გარეთ ტარდება ჰეჯირების განყოფილებაში.

ფიუნქერსული კონტრაქტის გადატანისას ერთი ფირმიდან მეორეზე კლიენტმა შესაძლებელია გაიღოს დამატებითი საკომისიო ხარჯები. ფირმა, რომელსაც თავიდან ჰქონდა ყველა ღია პოზიცია, უნდა გაყიდოს ისინი და იყიდოს ყველა მოკლე პოზიცია, როგორც ზემოთ არის აღწერილი. ამავე დროს ფირმა, რომელიც მიიღებს ანგარიშს, ფაქტიურად იღებს მითითებულ კონტრაქტებს. ამ გარიგებების მიხედვით განხორციელდება კლირინგის ჩვეულებრივი პროცედურა. ფირმა, რომელიც გადაცემს ანგარიშს, აძლევს კლიენტს თანხმობას და ანგარიშს, რომელიც უჩვენებს ფიუნქერსული პოზიციების არსებობას. ის იღებს ჩვეულებრივ საკომისიოს და გადასცემს მიმღებ ფკმ-ს ჩეკს კლიენტის ანგარიშზე ნაღდი ფულის ნაშთის თანხაზე. ახალი ფირმაც აიღებს საკომისიოებს, როდესაც კონტრაქტები დაიხურება. მართალია, ზოგჯერ მიმღები ფკმ-ი ანთავისუფლებს ახალ კლიენტს ამ საკომისიოებიდან კონკურენციის მიზნით.

### 3.5. საქმიანი ურთიერთობები ბროკერსა და კლიენტს შორის

ანგარიშის გახსნის შემდეგ ფკმ-ისა და ანგარიშების შემსრულებლების ვალდებულებები შემდეგში მდგომარეობს:

- მარჯის გადახდაზე მოთხოვნილებების შესრულების უზრუნველყოფა;

- მიიღოს და გადასცეს საოპერაციო დარბაზში კლიენტის ინსტრუქციები (ბრძანებები);

- მიეცეს ინფორმაცია კლიენტის ყველა გარიგებებისა და ოპერაციების შესახებ მის ანგარიშზე.

კლიენტისათვის სასურველი სიტუაციის წარმოქმნისას კლიენტი აცნობებს თავის ბროკერს, რომ მას აქვს სურვილი გაყიდოს ან იყიდოს ფიუნერსული კონტრაქტი ან ოფციონი. როდესაც საბროკერო ფირმა დებულობს კლიენტის შეკვეთას, ის ავსებს ბლანკ-ბრძანებას და ინიშნავს შეკვეთის მიღების დროს (აშშ-ში).

ბრძანება წარმოადგენს კლიენტის ინსტრუქციას ბროკერულ ფირმისათვის თუ როგორი სახით უნდა იყიდოს ან გაყიდოს ფიუნერსული კონტრაქტი. როგორც წესი, ბრძანება შეიცავს ინფორმაციას გარიგების შესახებ, მის ფასზე და ბრძანების მოქმედების ხანგრძლივობაზე. ანგარიშების შემსრულებლის სამსახური იმაში მდგომარეობს, რომ ჩაწეროს ბრძანება, მისცეს მას საჭირო იდენტიფიცირება, დააფიქსიროს ბრძანების მიღების დრო და სწრაფად გადასცეს ბრძანება საოპერაციო დარბაზს.

მყიდველები და გამყიდველები განათავსებენ თავიანთ ბრძანებებს საბროკერო ფირმებში, რომლებიც თავის მხრივ, გადასცემენ კლიენტების ბრძანებებს ბირჟის ბროკერებს, რომლებიც მუშაობენ საოპერაციო დარბაზში და დებენ გარიგებებს. საბროკერო ფირმა არ არის აუცილებელი იყოს ბირჟის წევრი, მას შეუძლია განათავსოს თავისი კლიენტების შეკვეთები, აგრეთვე საკუთარი შეკვეთები სხვა საბროკერო ფირმაში, რომელიც არის ბირჟის წევრი. ყველა ბრძანებები უნდა შესრულდეს ყოველ ბირჟაზე დაშვებული მეთოდით ვაჭრობისათვის განკუთვნილ დროში.

ფიუნერსული ვაჭრობის თანამედროვე მონაწილეს აქვს

შესაძლებლობა მისცეს სხვადასხვა დავალებები თავის ბროკერს. სავაჭრო დავალებები ეძლევათ ან საბირჟო ვაჭრობის წინ, ან მის პროცესში.

კლიენტის სხვადასხვა განზრახვის ფიქსაციისათვის ფიუნქერსული ოპერაციის მიმართ საბირჟო პრაქტიკაში უკვე ჩამოყალიბდა დავალებების და მითითებების სხვადასხვა სახეობები, ყოველ მათგანს აქვს თავისი დასახელება.

მთლიანობაში ფიუნქერსული დავალება გულისხმობს რიგ ინსტრუქციებს, რომლებსაც ბროკერი მიაწოდებს ბროკერს და რომელიც შეიცავს მოთხოვნას განსაზღვრული მოქმედებების განხორციელებაზე ფიუნქერსულ ბაზარზე კლიენტის სახელით.

დავალება როგორც წესი, შეიცავს შემდეგ ინფორმაციას:

- აქტივის სახელწოდება, რომლითაც სრულდება გარიგება;

- კონტრაქტების რაოდენობა, რომელიც უნდა იყიდოს/გაყიდოს;

- ფიუნქერსული კონტრაქტის თვე და წელიწადი;

- ბირჟა, რომელზეც კოტირებს ფიუნქერსული კონტრაქტი;

- ფასი, რომელზეც იდება გარიგება;

- კლიენტის სახელი და მისი ანგარიშის ნომერი;

- ბრძანების თარიღი;

- პერიოდი, რომლის განმავლობაში ბრძანება ძალაშია.

განვიხილოთ ფიუნქერსული ოპერაციების განსახორციელებელი ძირითადი დავალებები.

**საბაზრო დავალება (At market, market order - MKT)**

მაგალითი: „ყიდვა 1, ივნისი 05, ნავთი, ბრძანება ბაზარზე“

ამ შემთხვევაში კლიენტი მიუთითებს მისთვის აუცილებელი კონტრაქტების რაოდენობასა და მიწოდების თვეს. ფასი არ არის დადგენილი, ნავარაუდევია, რომ გარიგება უნდა მოხდეს, როგორც კი ბრძანება მიაღწევს სავაჭრო დარბაზს და უნდა შესრულდეს ხელსაყრელ ფასში. კლიენტი ამ შემთხვევაში დაინტერესებულია არა იმდენად ფასში, არამედ

შესრულების სინქარეში. მას უნდა სასწრაფოდ შესრულდეს ბრძანება. საბაზრო ბრძანების უპირატესობა არის მის შესრულების გარანტია, რადგანაც ბროკერი საოპერაციო დარბაზში ვალდებულია შეასრულოს საბაზრო ბრძანება დაუყოვნებლივ. მისი ნაკლოვანება იმაში მდგომარეობს, რომ გარიგების ფასი შესაძლებელია იყოს არასასურველი, განსაკუთრებით არალიკვიდურ ბაზრებზე. საბაზრო თავდება მოქმედია მხოლოდ დღის განმავლობაში, როდესაც ის გაცემულია. თუ ბროკერმა რაიმე მიზეზის გამო ვერ დადო გარიგება დღის ბოლომდე, მაშინ დავალების მოქმედება ავტომატურად წყდება.

**დავალება ფასის შეზღუდვით, ან ლიმიტური დავალება (Limit order).**

**მაგალითი:** „ყიდვა 1, ივნისი 05, ნავთი 52,90 ლიმიტი“; „გაყიდვა 1, ივნისი 05, ნავთი, 52,96 ლიმიტი“.

ლიმიტირებული დავალება გამოიყენება მაშინ, როდესაც კლიენტს უნდა იყიდოს (გაყიდოს) დავალებაში მითითებულ ფასზე უფრო დაბალ (მაღალ) მიმდინარე საბაზრო ფასისა. დავალება კარნახობს ბროკერს თუ როგორ განსაზღვროს ფასი და როგორ დადოს გარიგება. ამგვარად, ლიმიტური დავალება ყიდვაზე სრულდება მითითებულ ან უფრო დაბალ ფასში, ხოლო ლიმიტური დავალება გაყიდვის შესახებ – მითითებულ ან უფრო მაღალ ფასში.

ლიმიტური დავალების უპირატესობა იმაშია, რომ კლიენტი განსაზღვრავს თავისთვის ხელსაყრელ მინიმალურ ფასს. ამიტომ მისთვის არ არის აუცილებელი იქონიოს მუდმივი კონტრაქტი ბროკერთან, რათა მიიღოს მისგან ინფორმაცია გარიგების შედეგების შესახებ. მაგრამ ბაზრის ბრძანების საპირისპიროდ კლიენტი არ არის დაჯერებული იმაში, რომ დავალებები იქნება შესრულებული, რადგანაც ამისათვის ბაზარზე უნდა დადგინდეს ფასი, რომელიც მითითებულია მის მიერ დავალებაში.

ლიმიტური დავალება არასოდეს არ ხდება საბაზრო, ის ან სრულდება, ან არა.

**დავალება „საბაზრო, თუ ბაზარი მიაღწევს სასურველ ფასს“ (Marker if touched).** მაგალითი: „გაყიდვა 1, ივნისი 05,

**ნავთი, 52,05 MIT”.**

ეს არის დავალება გარიგების შესრულების შესახებ საუკეთესო ფასით, როდესაც ბაზარი მიაღწევს კლიენტის მიერ მითითებულ ფასს. მოცემულ შემთხვევაში დავალება ყიდვის შესახებ შეიცავს ფასს მიმდინარე საბირჟოზე ნაკლებს. ეს დავალება შესყიდვის შესახებ იქცევა საბაზრო ბრძანებად შესყიდვაზე, როდესაც ფიზიკურული კონტრაქტის ფასი უტოლდება ან ხდება ბრძანების ფასზე დაბალი. ამასთან, ის შეიცავს ფასს მიმდინარე საბირჟოზე მაღალს. ასეთი დავალება გადაიქცევა საბაზრო დავალებად გაყიდვაზე, როდესაც ფიზიკურული ფასი გახდება ტოლი ან უფრო მაღალი დავალების ფასისა. დავალება სრულდება მითითებული ფასის მიხედვით ან შემდგომი კოტირებით.

დავალება შესრულების ფასის მითითებით გამოიყენება იმ ვაჭრების მიერ, რომლებსაც უნდათ დარწმუნებულები იყვნენ ბრძანების შესრულების თაობაზე, როდესაც საბაზრო ფასი აღწევს დავალებაში მათ მიერ მითითებულ ფასს.

დავალება – „საბაზროა, თუ ბაზარი აღწევს ფასს” შესყიდვაზე გაიცემა, როდესაც ვიღაცას უნდა გახსნას გრძელი პოზიცია განსაზღვრულ დონემდე. ეს განსაზღვრული დონე მიმდინარე ფასების დონეზე უფრო დაბალია. ბრძანება არ არის აუცილებელი შესრულდეს დავალების ფასის მიხედვით, მაგრამ სრულდება, როდესაც ბაზარი აღწევს მითითებულ ფასს ან იწევს დაბლა.

მსგავსი დავალება გაყიდვაზე გამოიყენება მოკლე პოზიციის გახსნისათვის ან გრძელი პოზიციის ლიკვიდაციისათვის, როდესაც ბაზარი აღწევს განსაზღვრულ დონეს.

### **სტოპ-დავალება (stop order)**

**მაგალითი: „ყიდვა 2, ივნისი 05, ნავთი, 52,15 სტოპი”; „გაყიდვა 2, ივნისი 05, ნავთი, 52,75 სტოპი”.**

სტოპ-დავალებას ზოგჯერ უწოდებენ დავალებას, რომელშიც შეზღუდულია დანაკარგი, ან უბრალოდ სტოპი. ეს დავალებაა ყიდვაზე ან გაყიდვის შესახებ საბაზრო ფასით, როდესაც ბაზარი აღწევს მითითებულ ფასს. ლიმიტირებული დავალებების საწინააღმდეგოდ სტოპ-დავალება ყიდვაზე შეიცავს ფასს მიმდინარე საბირჟო კოტირებაზე

უფრო მაღალს, ხოლო სტოპ-დავალება გაყიდვის შესახებ შეიცავს ფასს მიმდინარე საბირჟო კოტირებაზე უფრო ნაკლებს.

სტოპ-დავალება ყიდვაზე, რომელიც მიმდინარე ფასების შესაბამისად უფრო დაბალია, ვიდრე დავალებაში მითითებული ფასი, იქცევა საბაზრო დავალებად, როდესაც ბაზარი ეშვება მითითებულ ფასამდე. სტოპ-დავალება გაყიდვაზე, რომელიც უფრო მაღალია, ვიდრე დავალებაში მითითებული გადაიქცევა საბაზრო დავალებად, როდესაც ფასები უტოლდება დავალების ფასებს.

### სტოპ-ლიმიტური დავალება (stop-limit order)

მაგალითი: „ყიდვა 2, იენისი 05, ნავთი, 52,15 სტოპ-ლიმიტი“; „გაყიდვა 2, იენისი 05, ნავთი, 52,75 სტოპ-ლიმიტი“.

ეს დაავლება შეიცავს როგორც სტოპ-ფასს, აგრეთვე ლიმიტურ ფასსაც. მასში გაერთიანებულია სტოპ-დავალების და ლიმიტური დავალების თვისებები. ამ დავალებაში შეიძლება მითითებული იქნას ორი ფასი: სტოპ-ფასი, ანუ ღონე, როდესაც დავალებას ეძლევა მსუღელობა და ლიმიტური ფასი, რომელიც ადგენს თუ რომელ დეპოზიტში შეიძლება შესრულდეს დავალება. ბროკერს აკრძალული აქვს იყიდოს ლიმიტურ ფასზე უფრო მაღალ ფასში და გაყიდოს უფრო დაბალ ფასში, როგორც კი სტოპ-ფასი იქნება მიღწეული.

ამ დავალების ტიპი მოსახერხებელია კლიენტებისათვის, რომლებსაც ავტომატურად უნდათ ამოქმედონ სტოპ-დავალება ლიმიტური დავალების შეზღუდვების შესაბამისად. კლიენტი, რომელიც ელოდება ბაზრის სწრაფ და მკვეთრ ცვლილებას, უნდა იმოქმედოს, სანამ ფასები ხელსაყრელია. მაგრამ ის არ უნდა გავიდეს ბაზარზე. ნებისმიერ ფასის დროს არც ეს დავალება არ იძლევა შესრულების გარანტიას, მაგრამ კლიენტი უნდა იყოს დარწმუნებული, რომ შესრულებისას ფასი არ იქნება ლიმიტურ ღონეზე უფრო დაბალი.

ამავე დროს ასეთი დავალების საშიშროება იმაში მდგომარეობს, რომ თუ ფასი გადის ლიმიტის ფარგლებს გარეთ, ბრძანება არ შესრულდება. ამასთან დაკავშირებით მას უკეთდება ანულირება, ხოლო კლიენტი დაუცველია

ფასების შემდგომი მოძრაობისაგან.

**სტოპ-ლიმიტური დავალება შესყიდვაზე** ხდება მაშინ როდესაც გარიგების ფასები ან წინადადებების ფასები ემთხვევა, ან სტოპ-ფასზე მაღალია. ის შესრულდება ლიმიტურ ფასში ან უფრო დაბალში. ამ დავალებით შეიძლება ან დაიხუროს მოკლე პოზიცია ან გაიხსნას გრძელი პოზიცია. **სტოპ-ლიმიტური დავალების გაყიდვაზე** ხდება როდესაც გარიგებები დაიდება ან სთავაზობენ სტოპ-ფასში. ის შესრულდება ლიმიტურ ფასში ან უფრო დაბალში.

ამ დავალებაში მითითებული ლიმიტი შეიძლება არ დაემთხვეს სტოპ-ფასს. ის შეიძლება იყოს უფრო დაბალი გაყიდვის სტოპ-ლიმიტური დავალების დროს ან უფრო მაღალი შესყიდვის სტოპ-ლიმიტური დავალებისა. თუმცა შესაძლებელია გათანაბრდეს სტოპ-ფასი და ლიმიტური ფასი; ასეთ დავალებას ეწოდება „სტოპ-და-ლიმიტური“. უმეტეს შემთხვევაში ამ სახის დავალებები გამოიყენება ზარალის შესამცირებლად.

**დისკრეტული (Discretionary order) დავალება.**

მაგალითი: „ყიდვა 2, ივნისი 05, ნავთი, 52,92 +ერთი ბუნქტი ბროკერის შეხედულებით“

დისკრეტული აძლევს ბროკერს მოქმედების თავისუფლებას. მაგალითად, ბროკერს შეუძლია იყიდოს, რომლებიც აღემატება ბრძანებაში მითითებულ ფასს, ან გაყიდოს ბრძანებაში მითითებული ფასებზე უფრო დაბალ ფასში კლიენტის დეპოზიტის ფარგლებში.

დავალება „ბროკერმა იმოქმედოს თავის შეხედულებით (ან უკეთესად).“

მაგალითი: „ყიდვა 2, ივნისი 05, ნავთი, 52,92 ან უკეთესი“.

დისკრეტულ დავალებასთან შედარებით დავალება „ან უკეთესი“ აძლევს ბროკერს მოქმედების თავისუფლებას. მითითებულია ფასის სასურველი დონე, მაგრამ ბროკერს შეუძლია შეაყოვნოს შესრულება, თუ თვლის, რომ შეუძლია შეასრულოს გარიგება უკეთეს ფასში. თუ ბროკერი გადაწყვიტავს მოიცალოს და შეასრულოს, მისი დადანაშაულება არ შეიძლება იმაში, რომ მან არ შეასრულა. ამ შემთხვევაში



დავალების შესრულება არ არის გარანტირებული. ეს დავალება ავალდებულებს ბროკერს მიიღოს გადაწყვეტილება, როდის იყიდოს ან გაყიდოს. კარგი ურთიერთგაგება კლიენტისა და ბროკერს შორის მნიშვნელოვანი ელემენტია. დავალება ითხოვს წერილობით დასტურს კლიენტისაგან.

**დროებითი დავალებები.** დავალება შეიძლება იყოს ერთი დღით, კვირით, თვით ან გაუქმებამდე. დავალებები, რომლებიც უნდა შესრულდეს იმ დღის განმავლობაში, როდესაც იქნა გადმოცემული და რომელშიც მითითებულია ვადები, ითვლება დავალებად ერთი დღით ანუ დღიურ დავალებად. დღიური დავალება (day order) ავტომატურად ანულირდება სესიის ბოლოს დავალების მიღების დღეს, თუ არ იყო გაუქმებული სესიის განმავლობაში. საბირჟო პრაქტიკაში ყველა დავალებები დღის დავალებებად ითვლება, თუ სხვა არ არის მითითებული კლიენტის მიერ. ისინი მოქმედებენ მხოლოდ დავალების მიღების დღის განმავლობაში.

**დავალება დღის ნაწილზე (time-of-the-day order).** ეს დავალება სრულდება განსაზღვრულ დროში ან დროის განსაზღვრულ ინტერვალში, რის შემდეგაც გაუქმებულად ითვლება, თუ კი არ იყო შესრულებული.

**ღია დავალება (open order).** ამ დავალებას აგრეთვე უწოდებენ „მოქმედს გაუქმებამდე“ (good till canceled). ის ავტომატურად ანულირდება სესიის ბოლოს. ღია დავალება მოქმედია მანამ, სანამ თვითონ კლიენტი არ გააუქმებს ან სანამ კონტრაქტი არ შეწყდება. სპეკულანტები გამოიყენებენ ამ სახეობებს (ტიპებს), როდესაც გრძნობენ ფასის შემდეგ რხევას. ეს დავალება გამოიყენება შედარებით იშვიათად, რადგან ბროკერებს არ უყვართ, როდესაც კლიენტი დიდხანს სდუმს. ბროკერები შეზღუდავენ ამ დავალებების მოქმედების ვადებს 30, 60 ან 90 დღით, შემდეგ კი ეკითხებიან თავიანთ კლიენტებს, უნდათ თუ არა გააგრძელონ ვადები.

**დავალებები გახსნისას** შეიძლება იყოს შემდეგი **საბაზრო დავალება გახსნისას (on-the opening market order)** შეიძლება შესრულდეს სავაჭრო სესიის დასაწყისში ამ დროისათვის საუკეთესო ფასში. ის უნდა შესრულდეს გახსნის დიაპაზონში, როგორც ამას განსაზღვრავს შესაბამისი ბირჟა, მა-

გრამ ყოველთვის არ არის პირველი გარიგება.

**ლიმიტური დაგალება გახსნისას (on-the-opening limit order)** გამოიყენება მაშინ, როდესაც კლიენტს უნდა იყიდოს ან გაყიდოს სესიის გახსნისას მხოლოდ ლიმიტით განსაზღვრულ ფასში. დაგალება უნდა შესრულდეს ლიმიტის ფარგლებში, თუ ამის საშუალებას იძლევა ბაზრის პირობები გახსნის პერიოდში. თუ ამის გაკეთება შეუძლებელია, მაშინ ის ითვლება გაუქმებულად.

**დაგალება დახურვის შესახებ (market on-the-close order).** ამ შემთხვევაში კლიენტმა უნდა იყიდოს ან გაყიდოს სესიის დახურვის პერიოდში. დაგალება უნდა შესრულდეს დახურვის პერიოდში, რომელსაც ადგენს ბირჟა. არ არის აუცილებელი, რომ რეალიზაციის ფასი იყოს ბოლო საბირჟო კოტირება მოცემული კონტრაქტის მიხედვით, მაგრამ ის უნდა ჩაეტიოს კოტირების ფარგლებში, რომელსაც ადგილი აქვს თვის ვაჭრობის ოფიციალური დახურვის პერიოდის განმავლობაში ბირჟაზე განსაზღვრულ დროს.

**ლიმიტური და საბაზრო დაგალება დახურვაზე (limit or market on-the-close order).** ფასისაგან დამოუკიდებლად კლიენტს უნდა დაგალების შესრულება ამ დღეს. ეს დაგალება უფლებას აძლევს ბროკერს მოსინჯოს დადოს ხელშეკრულება დადგენილი ლიმიტის ფარგლებში დღის განმავლობაში, მაგრამ აიძულებს მას შეასრულოს დაგალება რაიმე ფასში სესიის დამთავრების პერიოდში. დღის განმავლობაში დაგალება სრულდება მისი ლიმიტის მიხედვით. თუ სესიის ბოლოს ის რჩება შეუსრულებელი, მაშინ იქცევა დაგალებად დახურვის შესახებ, მიუხედავად მასში მითითებული ლიმიტისა.

ზოგიერთ ბირჟებზე დგინდება სხვადასხვა შეზღუდვები გახსნისა და დახურვის დაგალებების მიხედვით. მაგალითად, ჩიკაგოს საეაჭრო ბირჟაზე დაგალებები, რომელიც შემოდის ბირჟაზე 15 წუთით ადრე ვაჭრობის გახსნისა და დახურვისას, მიიღება მხოლოდ კლიენტის რისკზე. ასეთი განპირობება ითვალისწინებს სიტუაციას, როდესაც ბროკერს უბრალოდ არ ყოფნის დრო ყველაზე მნიშვნელოვანი განკარგულებებისათვის და მათ შესრულებისათვის.

**შესრულებს ან მოხსნას (fill or kill)** დავალება სრულდება როგორც კი მიიღებს მას ბროკერი ან ავტომატურად უქმდება. სხვაგვარად რომ ვთქვათ, ბრძანების მიღების შემდეგ ბროკერმა უნდა ეცადოს შეასრულოს დავალება მითითებულ ან უკეთეს ფასში. თუ ეს შეუძლებელია, მაშინ ბროკერი ატყობინებს ამის შესახებ კლიენტს, თან უთითებს ბოლო კოტირებას. თუ ბროკერმა უნდა შეასრულოს დავალების ნაწილი, მაშინ ის აკეთებს ამას და ატყობინებს დარჩენილი ნაწილის შეუსრულებლობის შესახებ. ნებისმიერ შემთხვევაში დავალება უქმდება სრულიად ან ნაწილობრივ და ატყობინებს ბოლო კოტირებას კლიენტს.

**კომბინირებული დავალება (combination order).** ეს დავალება შედგება ორ დავალებისაგან, რომლებიც გაცემულია ერთდროულად, თანაც ერთი დავალება დამოკიდებულია მეორეზე. ზოგჯერ ერთის ანუღირება დაკავშირებულია მეორეს შესრულებასთან, ზოგჯერ ყიდვა ან გაყიდვა ერთი კონტრაქტის ლიმიტურ ფასში ერთ თვეში დამოკიდებულია ფასის ცვალებადობაზე მეორე თვის მიწოდებაზე. კომბინირებული დავალებები შეიძლება იყოს ორი სახის:

- ალტერნატიული დავალებები;
- განპირობებული დავალებები.

**ალტერნატიული დავალებები (alternative order).** დავალებების ჯგუფი შეიძლება გაცემული იყოს ერთდროულად მითითებით, რომ ერთის შესრულება ამ ჯგუფებიდან ავტომატურად ანუღირდება დარჩენილით. ალტერნატიული დავალებას აგრეთვე ეწოდება „ბრძანება ან.ან“ ან „ერთი უქმდება მეორეთი“.

დავალების ეს ტიპი გამოიყენება კლიენტის მიერ, რომელსაც უნდა ამოიღოს მოგება მოკლე პოზიციიდან საბაზრო ფასზე უფრო დაბალ ფასში, ან შეამციროს დანაკარგი განსაზღვრულ ფასში, რომელიც საბაზროზე უფრო მაღალია კლიენტი გაცემს ლიმიტურ დავალებას ყიდვაზე და სტოპ-დავალებას ყიდვაზე იმ პირობით, რომ როგორც კი ერთ-ერთი დავალება შესრულდება, მეორე დაუყოვნებლივ უქმდება. მაგალითად, კლიენტს შეუძლია გასცეს დავალება ღორის ხორცის ფიუნერსული კონტრაქტით შესყიდვაზე.

5 თებერვალს ან ფასების 50,30 ცენტამდე დაეარდნისას ან გაზრდამდე 51,30 ცენტზე უფრო მაღალზე ზრდისას, ან ვაჭარმა, რომელმაც შეისყიდა ხორბალი 4,5დოლ. და მას უნდა კონტრაქტის ლიკვიდირება 4,8დოლ., მაგრამ რადგანაც ფრთხილობს დაკარგოს თანხა ფასების ვარდნისას, გაცემს ასეთ დავალებას და მიუთითებს შეზღუდვებს 4,8/4,2დოლ.

დავალება ფიზერსული კონტრაქტების გაცვლა გამოცვლის შესახებ რეალური საქონლის მიწოდებაზე (Exchange for physical order).

მაგალითი: „გაყიდვა 2, ივნისი 05, ნაფთი, 12,10 EFP კომპანია XYZ”.

ეს დავალებები შესაძლებელს ხდიან შეცვალონ ფიზერსული პოზიცია რეალურ პოზიციაზე. EFP გარიგების მხარეები აწარმოებენ მოლაპარაკებას კერძოდ გაცვლა გამოცვლის პირობით, რთავენ სპოტურ და ფიზერსულ ფასებს, აგრეთვე მიწოდების პირობებს. მოლაპარაკებების მიღწევის შედეგად EFP გარიგებები რეგისტრირდება ბირჟაზე. რადგანაც გარიგების დადება ხდება საოპერაციო დარბაზს გარეთ, ის ითვლება ბირჟისგარეშე ოპერაციად.

ოფციონური დავალება წარმოადგენს გარიგებას ოფციონთან. როგორც ფიზერსებზე დავალების შემთხვევაში, კლიენტი მიუთითებს პირობებს, რომელზედაც ის ვარაუდობს გარიგების დადებას.

დავალების გაუქმება. რადგანაც დავალება არის კლიენტის ინსტრუქცია, ამიტომ ცვლილებები დავალებებში ხორციელდება წინა ინსტრუქციების გაუქმების გზით. კლიენტმა შეიძლება გააუქმოს მთლიანად დავალება, ან მხოლოდ მისი ნაწილი. ამ დროს აუცილებელია გაფორმდეს ახალი დავალება. დავალება მთლიანად გაუქმებაზე, ბროკერისათვის ნიშნავს წინა დავალების გაუქმებას მთლიანად. დავალება შეცვლის შესახებ, აღნიშნავს მის შეცვლას ახალ განკარგულებით.

დავალება გადატანის შესახებ. ეს განკარგულება მიუთითებს ბროკერს გადაიტანოს ვალდებულებები ფიზერსული კონტრაქტით აღრიხან თვედან უფრო გვიან (ან პირიქით); ამ დროს ითქმება შესაძლებელი სხვაობა ფასებში.

რეალურ პრაქტიკაში კლიენტი ვერ გამოიყენებს ყველა განხილული ბრძანებების სახეობებს. ზოგიერთ ბირჟაზე არ ცნობენ რთულ დავალებებს, მაგალითად, ისეთებს, როგორც განპირობებულები. ვაჭრობის ელექტრონულ სისტემებში აგრეთვე არსებობს შეზღუდვები ამა თუ იმ დავალებების გამოყენების შესახებ. ნებისმიერმა კლიენტმა, რომელსაც სურვილი აქვს აწარმოოს ვაჭრობა, უნდა გადაამოწმოს, რომელ ბირჟაზე რა სახის დავალებები დაიშვება. ერთიანობაში ბროკერი არ იღებს თავის თავზე პასუხისმგებლობას მათ ერთდროულ და ზუსტ შესრულებაზე.

როდესაც ბროკერი გამოიყენებს ამა თუ იმ ბირჟაზე მოქმედ მეთოდს, დებს გარიგებას და აღნიშნავს ბლანკზე დავალება—ინფრომაციას მის შესრულების შესახებ. საბროკერი კანტორა უდასტურებს კლიენტს გარიგების დადების ფაქტს. თუ ჩნდება შეუთანხმებლობა, ბროკერსა და კლიენტს შორის, მაშინ ასეთ დავებს აწესრიგებს საბირჟო კომიტეტი.

ელექტრონული საბირჟო ვაჭრობა განხორციელდება გარიგებების შესრულების ალგორითმის თანახმად, რომელიც მიღებულია ამა თუ იმ სავაჭრო სისტემის მიერ. ამ შემთხვევაში, როგორც წესი, არ ჩნდება კონფლიქტი კლიენტსა და ბროკერის ინტერესებს შორის. სხვა სიტუაციაა, როდესაც ვაჭრობაში გამოიყენება ღია წამოყვების მეთოდი: როდესაც ბროკერი დებს გარიგებას დარბაზში, მან არა მარტო ზუსტად გამოიყენოს კლიენტის დავალება, არამედ დაიცვას წესები, რომელსაც ადგენს ბირჟა დავალებებთან მუშაობის მიმართებაში. ბირჟის წესები არეგულირებს, როგორც ბროკერის საკომისიო მოღვაწეობის ყველა მხარეს, აგრეთვე მის საკუთარ სასპეკულაციო ოპერაციებსაც. ამ წესების დაცვა ეკისრება ბირჟის ერთ-ერთ კომიტეტს.

მთავარი, რაც დაწესებულია ამ წესების მიერ, - ეს არის ყველა კლიენტის თანასწორობა. მაგალითად, რეგლამენტი აკრძალავს კლიენტების დისკრიმინაციას შეკვეთების მოცულობის მიხედვით. თუ ბროკერმა მიიღო დავალება ხუთ კონტრაქტზე, შემდეგ კი 50 კონტრაქტზე, დავალებების თანმიმდევრობა განისაზღვრება მათი შემოსვლის ვადების მიხედვით, არა მოცულობის მიხედვით.

ძალიან მკაცრად განისაზღვრება ბროკერის მიერ ოპერაციების ჩატარების წესები თავის ხარჯზე ან ფირმის ხარჯზე. ეს დასაშვებია მხოლოდ იმ შემთხვევაში, როდესაც ასეთი ოპერაციები აუცილებელია „სამართლიანი და მოწესრიგებულ ბაზრის“ გასამყარებლად.

თავისი ხარჯებით მუშაობის შესაძლებლობა უჩნდება ბროკერს შემდეგ პირობებში:

- შეკვეთების უქონლობა კლიენტებისაგან,

- თუ არის შეკვეთები კლიენტებისაგან – კლიენტების შეკვეთების კონკურენციის პირობებში. ეს ნიშნავს, რომ ბროკერს არ აქვს უფლება გაყიდოს კლიენტის შეკვეთების ფასის ტოლად, ან უფრო მაღალ ფასში. ასეთ შემთხვევაში ბროკერისათვის უმჯობესია დადოს გარიგება თავის თავთან. მაგრამ მიუხედავად ასეთი უფლებისა, მან უნდა დაიცვას სამი წესი. უპირველეს ყოვლისა, მან უნდა გაახშიანოს მოედანზე ერთ-ერთი შემოსული წინადადება. თუ თანხმობა არ არის სხვა ბროკერებისაგან, მას აქვს უფლება დადოს გარიგება თავის თავთან და მიიღოს საკომისიოები ორივე მხრიდან. მეორე, ბროკერს რგოლში არ აქვს უფლება ივაჭროს ფირმის ხარჯზე, თუ კი ეს კვეთავს კლიენტების შეკვეთებს. მესამე, ბროკერულმა კანტორამ უნდა შეატყობინოს კლიენტებს, რომ მოცემული გარიგება დაიდო სხვა კლირინგური ფირმის მონაწილეობის გარეშე.

ბირჟის წესები მკაცრად შეზღუდავენ ბროკერების სპეკულაციური მოღვაწეობის მოცულობასა და ხასიათს. როგორც საბროკერო ფირმებს, აგრეთვე ბროკერებს მოედანზე კატეგორიულად ეკრძალებათ ჩამოაყალიბონ (პირდაპირ ან ირიბად) სავაჭრო პულები (კორნერები). ბირჟაზე ფასების მანიპულირების მიზნით.

რიგ შემთხვევაში წარმოიქმნება სერიოზული კონფლიქტები ბირჟის ხელმძღვანელობასა და ბროკერებს ან კლიენტებს შორის, რომლებიც ცდილობენ ბირჟის მანიპულირებას. ასეთი კამათები დიდხანს გრძელდება და ყოველთვის არ მთავრდება ურთიერთგაგებით. ასე, შვიდი წლის განმავლობაში მიმდინარეობდა პროცესი იტალიური მარცვლეულის კომპანია **Feruzzi Finanziaria Spa** და ჩიკაგოს სავაჭრო

ბირჟას შორის. კონფლიქტის მიზეზი იყო მარცვლეულის კომპანიის თამაში ფასების აწევასე სოიოზე, რაც ბირჟის ხელმძღვანელობამ აღიქვა როგორც ფასებზე კონტროლის მცდელობა. ბირჟის ხელმძღვანელობის გადაწყვეტილების შედეგად კომპანიის პოზიციები იძულებით იქნა დახურული, რამაც გამოიწვია მისი გაკოტრება.

ყოველი ფიუნერსული ბირჟა ბროკერებს აძლევს უფლებას შეასრულონ სხვისი დავალებები და დადონ გარიგებები თავის ანგარიშზე, ანუ ერთდროულად იყოს ბროკერიც და ადგილობრივი ვაჭარიც. ამას ეწოდება „ორმაგი ვაჭრობა“ და დიდი ხნის განმავლობაში იყო კამათის მიზეზი საბირჟო წრეებს შორის. ასე, მაშ კანონმდებლები წლების მანძილზე „ორმაგ ვაჭრობას“ უყურებდნენ ეჭვის თვალით. შიშს იწვევდა ის, რომ ბროკერი, რომელიც ვაჭრობს თავის ხარჯით, იმყოფება პოზიციაში, როდესაც მან იცის კლიენტების დავალებები და შეიძლება გამოიყენოს თავის სასარგებლოდ. ამავე დროს ბირჟის ამხანაგობა თვლის, რომ არსებობს ბოროტად გამოყენების ფაქტებიდან თავდაცვის გარანტიები და რომ „ორმაგი ვაჭრობის“ აკრძალვა უარყოფით გავლენას მოახდენს ლიკვიდურობაზე.

თვით ვაჭრებს არ აქვთ საერთო თვალსაზრისი იმის შესახებ, გაზარდონ ან შეამცირონ მათი შემოსავალი „ორმაგი ვაჭრობით“. ზოგიერთი თვლის, რომ შემოსავლის ორი წყარო არის ხელსაყრელი. სხვები თვლიან, რომ სხვადასხვა როლის ერთდროული თამაში იწვევს იმას, რომ არც ერთი არ სრულდება სრულყოფილად, რომ მთლიანობაში ვაჭრების შემოსავალი მცირდება.

### 3.6. ანბარიში დავალებების შესრულების შესახებ

დავალების შესრულების შემდეგ საბროკერო კომპანია ვალდებულია წარუდგინოს ანგარიში კლიენტს. დავალების ბლანკზე აღინიშნება დრო, როდესაც ბროკერი ატყობინებს მის შესრულების შესახებ ფკმ-ს და კიდევ ერთხელ, როდესაც ფკმ აუწყებს ამის შესახებ კლიენტს.

ანგარიშის მიღების შემდეგ კლიენტს შეუძლია მოითხოვოს ფასების შემოწმება გარიგების დადების მომენტში, თუ მისი აზრით, ანგარიში არ ემთხვევა ფასებს, რომლებიც მან დაინახა კოტირებულ მონიტორებზე. სხვაობა შეიძლება გამოიწვიოს ვაჭრობის მაღალმა ტემპმა. თუ ხდება შეცდომა, საკლირინგო ფირმის მომსახურე პირი უკავშირდება ბირჟის განყოფილებას გარიგების ჩანაწერის მისაღებად, რომელშიც მითითებულია დრო. თუ კლიენტის პრეტენზიები დასაბუთებულია, ფკმ-ი შესაბამისად ადებეტებს ან აკრედიტებს კლიენტის ანგარიშს.

შუამავლის მიერ კლიენტისთვის განხორციელებული ჩანაწერი ყოველ გარიგების შესახებ შეიტანება ჩანაწერებში ანგარიშზე; ეს ხდება გარიგების დადების შესრულების მომენტში ან იმავე დღეს. თვის ბოლოს ბროკერი უგზავნის კლიენტს ანგარიშის მდგომარეობის ასლს. ამის გარდა, ბროკერი აგზავნის ანგარიშს ყოველი გარიგების შედეგის შესახებ.

ბროკერისა და კლიენტის ურთიერთობებში გამოიყენება რიგი სტანდარტული დოკუმენტი: თანხმობა, როდესაც ფიუნჯერსული დავალება შესრულებულია, რასაც ფკმ-ი აუცილებლად სიტყვიერად აცნობებს კლიენტს, აგრეთვე უგზავნის წერილობით თანხმობას, რომელიც შეიცავს შემდეგ ინფორმაციას:

• როგორი ფიუნჯერსული კონტრაქტი იყო ნაყიდი ან გაყიდული;

• ბირჟა, რომელზედაც ის იყო შესრულებული;

• კონტრაქტების რაოდენობა;

• მიწოდების თვე;

• ფასი.

საბროკერო კომპანიამ უნდა გააგზავნოს თანხმობა, როდესაც კლიენტი ხსნის ან ხურავს პოზიციას.

ანგარიშში ყიდვაზე და გაყიდვაზე. როდესაც კლიენტი ასრულებს უკუგარიგებას კონტრაქტი ითვლება დახურული და ჩნდება დამატებითი დოკუმენტაცია. გარიგების თანხმობასთან ერთად კლიენტს ეგზავნება ანგარიში ყიდვის და გაყიდვის შესახებ. ეს ანგარიში შეიცავს შემდეგ მონაცემებს:



- კონტრაქტები, რომლებიც იყო გაყიდული ან ნაყიდი;
- პოზიციის გახსნის ფასი და გარიგების დახურვის ფასი;

- გარიგების საერთო შემოსავალი (ან დანაკარგი);
- დარიცხული საკომისიო;

**თვის ანგარიში.** ანგარიში წარმოადგენს მონაცემებს კლიენტის ყველა გარიგებების შესახებ ერთი კალენდარული თვის განმავლობაში. მასში მოცემულია გაყიდული და ნაყიდი ფიუჩერსული კონტრაქტების რაოდენობა, მიღებული შემოსავალი ან დანაკარგი, პოზიციის გახსნა, შემოსავალი და დანაკარგი გახსნილ პოზიციებზე. წარმოდგენილია ანგარიშის ფინანსური მდგომარეობა თვის ბოლო დღისათვის, სადაც შედის ყველა დეპოზიტები და ანგარიშიდან მოხსნილი თანხები.

## დასკვნები

1. თავისი წარმოქმნის მომენტიდან ბირჟა წარმოდგენს შუამავალ ბაზარს, ანუ ბაზარს, რომელზეც გარიგების დადების უფლება აქვს განსაზღვრულ პირთა წრეს – სხვადასხვა სპეციალიზაციის ბროკერებს. ბროკერები არიან დამაკავშირებელი რგოლი ბირჟისა და ოპერაციის სხვა მონაწილეებს შორის.

2. საბირჟო ვაჭრობის მონაწილეთა შორის გამოიყოფა ფიუჩერსული საკომისიო ვაჭრები. ეს არის შუამავლების ის კატეგორია, რომლებიც უფლებამოსილია გაუწიოს ყველა სახის მომსახურება და არის ცენტრალური რგოლი საბირჟო ვაჭრობის მთელი სისტემის.

3. მომსახურებისათვის საბროკერო ფირმები ღებულობენ ჯილდოს კომისიის სახით, რომლის რაოდენობა განისაზღვრება კლიენტისა და საბროკერო ფირმის მოლაპარაკებების შედეგად. საკომისიოების რაოდენობა განსხვავებულია ფკმ-ში და სხვადასხვა კლიენტებისათვის, აგრეთვე დამოკიდებულია კონტრაქტის სახეობაზე და ფიუჩერსული პოზიციის ტიპზე.

4. პირველი ნაბიჯი კლიენტისა და მის მიერ არჩეული საბროკერო ფირმის ურთიერთობებში არის კლიენტის მიერ ფიუნერსული ანგარიშის გახსნა. ანგარიშის გახსნისას კლიენტს თხოვენ შეავსოს და ხელი მოაწეროს რამდენიმე ტიპიურ ფორმას.

5. თანამადროვე კანონმდებლობა ფიუნერსული ვაჭრობაზე მოითხოვს, რომ თითოეული კლიენტი უნდა გაეცნოს და ხელი მოაწეროს უწყებას რისკის შესახებ. ამ დოკუმენტის აუცილებლობა ექვემდებარება საერთაშორისო მოთხოვნებს და მოხსენიებულია ბევრი ქვეყნების კანონმდებლობაში. ის ადასტურებს, რომ კლიენტი გაფრთხილებულია რისკის შესახებ.

6. არსებობს რამდენიმე ტიპის ფიუნერსული და ოფციონერული ანგარიშები ფიზიკური პირებისა და კომპანიებისათვის სხვადასხვა ოპერაციების განსახორციელებლად.

7. დავალება წარმოადგენს კლიენტის ინსტრუქციას თავის ბროკერულ ფირმისათვის ფიუნერსული კონტრაქტის ყიდვა-გაყიდვის შესახებ. გარიგება სრულდება მხოლოდ კლიენტის ბრძანებების შესაბამისად.

8. კლიენტის სხვადასხვა განზრახვის ფიქსირებისათვის ფიუნერსული ოპერაციების მიმართ და საბირჟო პრაქტიკაში ჩამოყალიბდა დავალებებისა და მითითებების სხვადასხვა სახეობები, ყოველ მათგანს აქვს თავისი დასახელება.

9. დარბაზში გარიგებების დადებისას, ბროკერმა არა მარტო ზუსტად უნდა შეასრულოს კლიენტის დავალება, არამედ დაიცვას წესებიც, რომლებსაც აწესებს ბირჟა საოპერაციო დარბაზში ბროკერისა და კლიენტის ურთიერთობებში საქმიანი ეთიკის დაცვას კონტროლს უწევს ბირჟის ერთ-ერთი კომიტეტი. მთავარი ამ წესებში არის ყველა კლიენტის თანასწორობა.

10. საბირჟო კანონმდებლობა უფლებას აძლევს ბროკერს შეასრულონ კლიენტების დავალებები და ამავე დროს დადონ გარიგებები თავის ხარჯზე, ანუ იყვნენ ბროკერებიც და დილერებიც. ამ პრინციპს ეწოდება „ორმაგი ვაჭრობა“ და რეგლამენტირებულია ყოველი ბირჟის წესებში.

## კითხვები თვითკონტროლისათვის

1. რა ძირითადი ფუნქციები აქვთ შუამავლებს ფიუნქერსულ ვაჭრობაში?
2. რა ძირითადი კრიტერიუმებით სარგებლობენ საკომისიო დაჯილდოების დადგენის დროს?
3. რა ხარჯები აქვს ფკმ-ს გარიგებების დადების დროს?
4. რას ნიშნავს შეტყობინება რისკის შესახებ?
5. რა სახის ანგარიშები შეუძლია გახსნას ფიზიკურ პირმა?
6. რა თავისებურება ახასიათებს დისკრეტულ ანგარიშს?
7. რატომ არის აუცილებელი ცალკე ჰეჯერული ანგარიშის გახსნა?
8. რა ინფორმაციას მოიცავს კლიენტისაგან გაცემული ბრძანება ბროკერისადმი?
9. რა დადებითი და უარყოფითი მხარეები აქვთ ლიმიტურ ბრძანებას?
10. რა მიზნით გამოიყენება სტოპ-ბრძანება?
11. რა პირობებში შეიძლება ბროკერი გახდეს კლიენტის პარტნიორი ფიუნქერსული კონტრაქტის მიხედვით?

## თავი IV. საფონდო ბირჟა და მისი ფუნქციონირების მექანიზმი

- 4.1. საფონდო ბირჟის ცნება და ფუნქციები
- 4.2. საბირჟო გარიგების არსი საფონდო ბირჟაზე
- 4.3. დავალების სახეები საფონდო ბირჟაზე
- 4.4. ლისტინგი
- 4.5. საბირჟო ვაჭრობის მონაწილენი
  - 4.5.1. შუამავალთა ინსტიტუტი საქართველოში
- 4.6. კოტირება და ფასიანი ქაღალდის კურსი
- 4.7. გარიგებების გაფორმება საფონდო ბირჟებზე
- 4.8. საქართველოს საფონდო ბირჟის  
ფორმირება-ფუნქციონირება
  - 4.8.1. დეპოზიტარული მომსახურება საქართველოში
  - 4.8.2. საქართველოს საფონდო ბირჟის  
ფორმირება-ფუნქციონირება  
დასკვნები  
კითხვები თვითკონტროლისთვის

# თავი IV. საფონდო ბირჟა და მისი ფუნქციონირების მექანიზმი

## 4.1. საფონდო ბირჟის ცნება და ფუნქცივა

საფონდო ბირჟა სტანდარტული ფინანსური ინსტრუმენტებით სავაჭრო რეგულაჟურად ფუნქციონირებადი ორგანიზებული ბაზარია, რომელიც შექმნილია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალური მონაწილეების მიერ.

კლასიკური სახის საფონდო ბირჟას ახასიათებს შემდეგი ნიშნები:

- ცენტრალიზებული ბაზარი, ფიქსირებული ვაჭრობის ადგილით (სავაჭრო დარბაზი);
- საუკეთესო ფასიანი ქაღალდების შერჩევის პროცედურა, რომელიც გარკვეულ მოთხოვნებს პასუხობს;
- ბირჟის წევრების შერჩევის პროცედურა;
- ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის დროებითი რეგლამენტი;
- გარიგებების რეგისტრაციის და მათზე ანგარიშსწორებების ცენტრალიზაცია;
- ოფიციალური კოტირება;
- ბირჟის წევრებზე ზედამხედველობა;

საფონდო ბირჟა შემდეგ ძირითად ფუნქციებს ასრულებს:

- თავისუფალი ფულადი სახსრების მობილიზაცია, კონცენტრაცია და დაგროვება ფასიანი ქაღალდების გაყიდვის საშუალებით;
- ბირჟაზე დაშვებული ფასიანი ქაღალდების მაღალი ლიკვიდურობის უზრუნველყოფა;
- საფონდო ბაზარზე არსებული მდგომარეობის ინდიკაცია; .

საფონდო ბირჟა წარმოადგენს საშუამავლო, არაკომერციულ ფინანსურ დაწესებულებას, რეგლამენტირებული სა-

მუშაო რეჟიმით, სადაც გამყიდველი და მყიდველი დებენ საფონდო ფასეულობებზე სავაჭრო გარიგებებს ბირჟის შუამავლების დახმარებით, ქვეყნის კანონმდებლობის და ბირჟის წესების საფუძველზე. საფონდო ბირჟა არ იღებს ფასიან ქაღალდებზე გარიგებებში მონაწილეობას. იგი მხოლოდ ქმნის აუცილებელ პირობებს გარიგებების დასადებად, აკავშირებს მყიდველსა და გამყიდველს, იძლევა შენობას, უწევს კონსულტაციურ, არბიტრაჟულ, ტექნიკურ მომსახურებას და ყველა იმ მომსახურებას რაც ხელს შეუწყობს გარიგების დადებას.

სამართლებრივი სტატუსით საფონდო ბირჟები 3 ტიპის არიან: საჯარო უფლებით; კერძო; შერეული.

საფონდო ბირჟა საჯარო უფლებით - იმყოფება სახელმწიფო კონტროლის ქვეშ. სახელმწიფო მონაწილეობს საბირჟო ვაჭრობის წესების შემუშავებაში და აკონტროლებს მათ შესრულებას, ნიშნავს და ხსნის თანამდებობიდან საბირჟო მაკლერებს. ამ ტიპის ბირჟები გაერცელებულია გერმანიაში და საფრანგეთში.

ბირჟები, როგორც კერძო კომპანიები, იქმნებიან სხვადასხვა ორგანიზაციული სამართლებრივი ფორმით. ასეთი ტიპის ბირჟები აბსოლუტურად დამოუკიდებლები არიან საბირჟო ვაჭრობის ორგანიზებაში, თუმცა ყველა გარიგება, რომელიც ფიქსირდება ბირჟაზე და დებულებები, რომლებსაც ბირჟები იღებენ, არ უნდა ეწინააღმდეგებოდნენ ქვეყნის კანონებს. სახელმწიფო არ იღებს თავის თავზე საბირჟო ვაჭრობის სტაბილურობისა და სავაჭრო გარიგებების რისკის შემცირების არავითარ გარანტიებს. ასეთი ტიპის ბირჟები დამახასიათებელია ინგლისის და აშშ-სთვის.

თუ საფონდო ბირჟა იქმნება სააქციო საზოგადოების სახით და ამავე დროს მისი კაპიტალის არა უმცირეს 50%-ისა ეკუთვნის სახელმწიფოს, მაშინ ბირჟა შერეულ ტიპს მიეკუთვნება. ასეთი ბირჟებს ხელმძღვანელობენ არჩევითი ორგანოები თუმცა საბირჟო კომისარი ახორციელებს ზედამხედველობას საბირჟო საქმიანობაზე ოფიციალურად არეგისტრირებს საბირჟო კურსებს. ასეთი ტიპის ბირჟები ფუნქციონირებენ ავსტრიაში, შვეიცარიაში და შვეციაში.

ბირჟის ორგანიზაციის ფუნდამენტურ თავისებურებათა სხვადასხვაობა ნათლად ვლინდება შუამავლების ბირჟაზე მოქმედების ხასიათში. იმ ბირჟებისათვის, რომელთათვისაც დამახასიათებელია სახელმწიფოს კონტროლი საბირჟო საქმიანობის ძირითად მხარეებზე, შუამავლის მეტად გავრცელებულ ტიპს წარმოადგენს საბირჟო მაკლერი. მაკლერს უწოდებენ შუამავალს, რომელსაც თავისი ფუნქციების შესრულებისას, როგორც წესი არა აქვს უფლება მოახდინოს გარიგება თავის ხარჯზე და მიიღოს კონტრაგენტის ფუნქციები.

ბირჟებზე, რომლებიც ორგანიზებული არიან კერძო კომპანიების ფორმით ტიპიურ შუამავლებს წარმოადგენენ ლიდერები, რომლებიც აწარმოებენ ოპერაციებს საკუთარი ანგარიშით, ხოლო მათ ეხმარებიან შუამავლები-ბროკერები.

ქვეყანაში ბირჟის მდებარეობით ანსხვავებენ, აგრეთვე მონოცენტრულ და პოლიცენტრულ საბირჟო სისტემებს.

მონოცენტრული საბირჟო სისტემის შემთხვევაში აბსოლუტურ დომინირებულ მდგომარეობაში იმყოფება ისეთი ბირჟა, რომელიც ქვეყნის ფინანსურ ცენტრშია განლაგებული, ხოლო დანარჩენი ბირჟები ადგილობრივი მნიშვნელობისაა. ასეთი სისტემის მაგალითს წარმოადგენს ინგლისი, საფრანგეთი, იაპონია. პოლიცენტრული სისტემის პირობებში ქვეყანაში მთავარი საფონდო ბირჟის გარდა ფუნქციონირებენ სხვა მსხვილი ბირჟებიც, ასეთი სისტემა მოქმედებს ავსტრალიაში, კანადაში, გერმანიაში.

აშშ-ში საბირჟო ვაჭრობის განვითარებამ შექმნა თავისებური საბირჟო სისტემა, რომელსაც ცალსახად ვერ მიაკუთვნებენ თამამად ვერც მონოცენტრულ და ვერც პოლიცენტრულ მოდელს, აშშ-ში მიუხედავად იმისა, რომ ბატონობს ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟა, რეგიონალური ბირჟები არ გადაიქცნენ მის დანამატებად, არამედ შეინარჩუნეს დამოუკიდებლობა და ნორმალურად ფუნქციონირებენ ქვეყნის საბირჟო სისტემაში.

## 4.2. საბირჟო ბარბიშების ახალი საფონდო ბირჟაზე

ფასიან ქალაქებზე გარიგება ითვლება მასში მონაწილეთა ისეთ მოქმედებად, რომლითაც ხდება ფასიანი ქალაქების მიმართ მათი საკუთრების შეწყვეტა, ცვლილება ან დამყარება.

საბირჟო გარიგების ქვეშ იგულისხმება სავაჭრო გარიგება, რომელიც დადებულია საბირჟო დარბაზში, ბირჟის მუშაობის საათებში და გარიგების საგანია ის საფონდო ფასეულობა, რომელიც დაშვებულია კოტირებაზე. საბირჟო გარიგებები იდება დილერის, ოფიციალური საკურსო მაკლერის ან ბირჟის მიერ სხვა ვაჭრობას და აცხადებს კოტირებას.

საბირჟო პროცესის ტექნოლოგიური სქემა გამოსახულია №4.1 სქემაზე:

ნებისმიერი ბირჟა დამოუკიდებლად საზღვრავს გარიგების დადების რეგლამენტს. გარიგებების დადების წესი ბირჟაზე ემყარება საერთო მოთხოვნებს:

- გარიგებები ფასიან ქალაქებზე უნდა ხდებოდეს წერილობითი ფორმით;

- პირები, რომლებიც არიან გარიგების მონაწილენი, ვალდებული არიან შეინახონ გარიგების დამადასტურებელი დოკუმენტები, დადგენილ ვადის განმავლობაში და პირველსავე მოთხოვნისთანავე წარუდგინონ საგადასახადო სამსახურის და სხვა მაკონტროლებელი ორგანოების წარმომადგენელს.

სქემიდან ჩანს, რომ ბირჟაზე გარიგების დადება რამდენიმე ეტაპისაგან შედგება:

**პირველი ეტაპი** – განცხადების რეგისტრაცია და გაფორმება (ყიდვაზე და გაყიდვაზე).

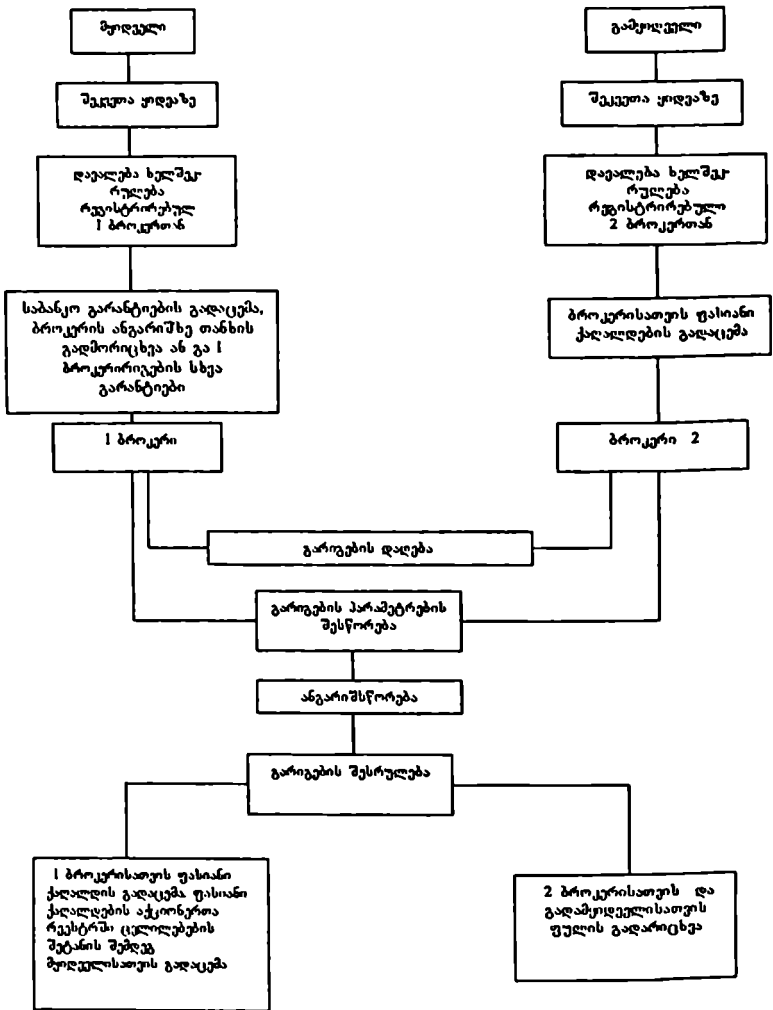
**მეორე ეტაპი** – განცხადების შეტანა ვაჭრობის პროცესში და მათი შესრულება ბირჟის სესიის მსვლელობაში.

**მესამე ეტაპი** – საბირჟო გარიგების რეგისტრაცია და ანგარიშსწორება.

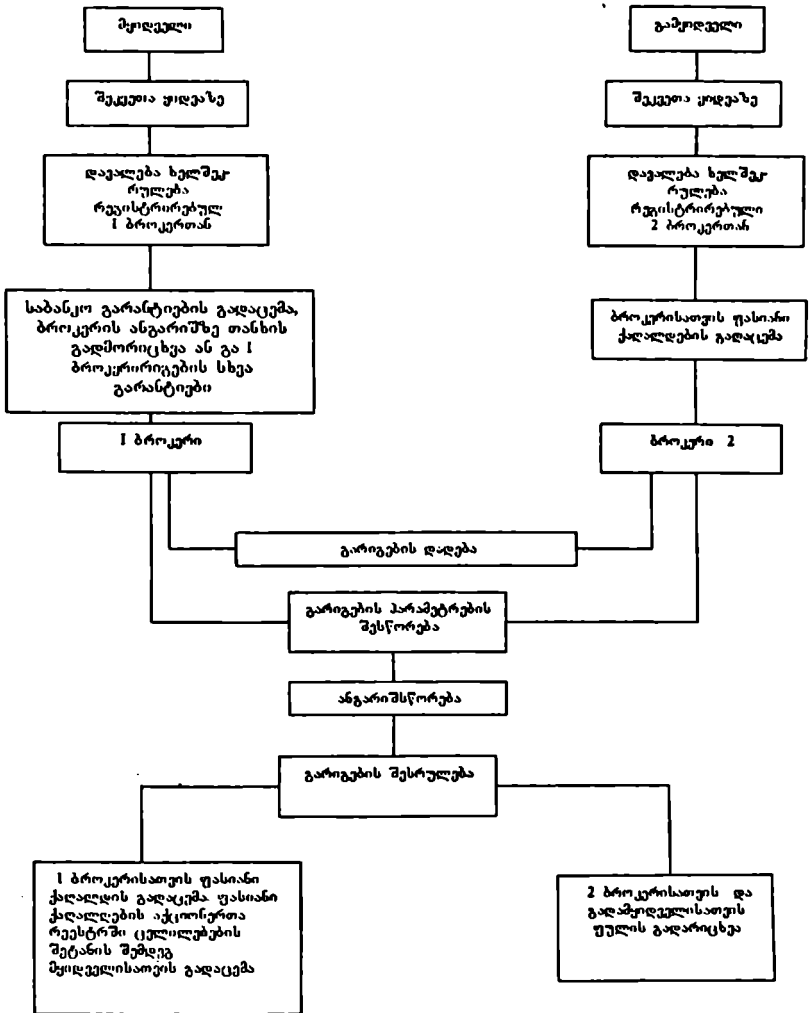
საფონდო ბირჟაზე ძირითადად სრულდება ორი სახის გარიგება - საკასო და ვადიანი (იხ. სქემა №4.2).



შეღებვის კრიტერიუმები	საფინანსო ბიზნესი (ა.გ.შ.)	საფინანსო ბიზნესი (იაპონია)	საფინანსო ბიზნესი (ლონდონი, დიდი ბრიტანეთი)	ფრანკფურტის საფინანსო ბიზნესი (გერმანია)	პარიზის საფინანსო ბიზნესი (საფრანგეთი)	კურორტის საფინანსო ბიზნესი (კანადა)	საფინანსო ბიზნესი (შვეიცარია)	შეღებვის საფინანსო ბიზნესი (ავსტრალია)
ორპირობითი საპროექტო სტადიები	არამომავალი კორპორაცია (1972 წლამდე ასოციაცია)	არამომავალი და ორგანიზაცია აქტიური თეორიული კვლევები	შეზღუდული შესაძლებლობის ამხანაგობა	საჯარი უწყობით უწყობილო ორგანიზაცია	შეზღუდული შესაძლებლობის ამხანაგობა	არამომავალი და კომპანია	საჯარი კორპორაცია უწყობით	შეზღუდული შესაძლებლობის ამხანაგობა
ქვეყანაში საფინანსო ბიზნესის რეგულაცია	ნორი-კო-2 ბოსტონი, ლიკავი, საფინანსო, ცინცინატი, ფილადელფია, ვიაკა, ჯონსონი	8. ტოკიო, ისაკი, ნაკიო, კიოტი, ხიროსიმა, ფუჯიკა, ნიიგატა, საპორი.	6. ლონდონი, გლაზგო, მანჩესტერი, ლილსი, ბელფასტი, ბირმინგემი.	8. ფრანკფურტი, გუსელდორფი, მიუნხენი, ბერლინი, შენგაარდი, კაზლუტი, ბრესენი, ჰანოვერი	7. (პარიზის სიტყვი) პარიზი, ბოლონი, ლიონი, მარსელი, ნანსი, ნანტი	5. მონტრეალი, ტორონტო, ვანკუვერი, კალგარი, ედინბურო	10. მილანი, რომი, ვენეცია, ბოლონია, ფლორენცია, ციხა, ნეაპოლი, პალერმო, ტოცენტი, პენეცია.	10. (6- შეღებვის კომპანია) სიდნეი, ადელაიდა, ბრიტონი, მელბურნი, პერტი, სიდაპტი.



სქემა №4.1



სქემა №42

### 4.3. ღავალმკვების სახეები საზონლო ბირჟაზე

საფონდო ბირჟის ფუნქციონირების თავისებურებას წარმოადგენს ის, რომ ვაჭრობა მიმდინარეობს შუამავლებს შორის და მიყიდველ-გამყიდველებს შორის. ე.წ. „დავალება“ ეძლევათ შუამავლებს აქციონირებისა და ინვესტორების მიერ. შუამავლები კი ვალდებული არიან შეძლებისდაგვარად შეასრულონ მიცემული დავალება, თუ ბროკერი შეასრულებს დავალებას, მაშინ მას კლიენტის ანგარიშიდან ერიცხება „საკომისიო“, ანუ ეძლევა ანაზღაურება თავისი სამუშაოს საფასურად. საკომისიო გადაუხადოს, მაგრამ კლიენტს აქვს უფლება შუამავალი დააჯარიმოს, თუ დავალება „არ“ შეასრულა შუამავალმა. ერთი სიტყვით, კლიენტები წარმოადგენენ ვაჭრობის რეალურ კონტრაგენტებს და ერთმანეთს უკავშირდებიან მესამე პირის მეშვეობით.

თანამედროვე ინვესტორს შეუძლია ბროკერს გადასცეს სხვადასხვა სახის დავალება ფასიან ქაღალდებზე ოპერაციების განსახორციელებლად. დავალებები გადაეცემა როგორც ვაჭრობის წინა დღეებში, ასევე ვაჭრობის პროცესში.

დავალება ბროკერს შეუძლია მისცეს ნებისმიერმა ფიზიკურმა ან იურიდიულმა პირმა, რომელიც გააფორმებს ხელშეკრულებას მასთან. მაგრამ იმისათვის, რომ კლიენტის დავალება შესრულდეს, კლიენტი ვალდებულია წარმოადგინოს გარანტიები. გარანტიებად შეიძლება ჩაითვალოს:

- ბროკერისათვის გარიგების მთლიანი თანხის თამასუქის წარმოდგენა;

- ბროკერის ანგარიშებზე გარიგების თანხის გარკვეული პროცენტის გადარიცხვა, რომელიც ამავე დროს გირაოს როლს თამაშობს;

- ბროკერისათვის მიმდინარე ანგარიშის გახსნა (განკარგვის უფლებით), სადაც გარიგებების მთლიანი თანხიდან გარკვეული პროცენტები იქნება ჩარიცხული;

- საბანკო გარანტია (რომელიც ყველაზე ეფექტურ ანგარიშსწორების საშუალებად ითვლება). იგი შეიცავს უპირობო ვალდებულებას ბანკისა, გადაიხადოს კლიენტის ყველა დავალიანება.

საბირჟო ბროკერებთან ინვესტორმა შეიძლება გახსნას სხვადასხვა ანგარიში. ეს ანგარიშებია:

**ცალკეული და ერთობლივი ანგარიში** - იხსნება ცოლ-ქმრის ან ბავშვის რომელიმე მშობელთან ერთად. არასრულწლოვანის ანგარიშს მიეკუთვნება სამეურვეო ანგარიში და იხსნება იმ პირობით, რომ მშობელი ან მეურვე ვალდებული არიან მონაწილეობა მიიღონ ყოველ გარიგებაში.

**საკასო და მარჟინალური ანგარიშები** - ყველაზე გავრცელებული ანგარიშებია. საკასო ანგარიშით კლიენტს შეუძლია ჩაატაროს ოპერაცია ბროკერის დახმარებით, მხოლოდ ნაღდი თანხის გადახდით. მარჟინალური ანგარიშით კლიენტი იძენს საბროკერო ფირმისგან კრედიტის მიღების უფლებას.

**თავისუფალი ან დისკეტური ანგარიში** აძლევს ბროკერს უფლებას იმოქმედოს თავისი შეხედულებით, კლიენტის სახელით.

**ანგარიშ-პაკეტი** - ეს შედარებით ახალი ფორმაა ანგარიშის, რომელსაც ბროკერი უხსნის ისეთ კლიენტს, რომელსაც აქვს 100 ათასი დოლარის და მეტი ღირებულების ფასიანი ქაღალდების პორტფელი.

ფასიანი ქაღალდის გაყიდვის შემთხვევაში კლიენტი ბროკერს დავალებასთან ერთად უგზავნის ფასიან ქაღალდს, ან ხელმოწერილ დოკუმენტს, რომელშიც არის ვალდებულება ბროკერის ან ბროკერის მინდობილობით აღჭურვილი პირის სახელზე, რომ პირველსავე მოთხოვნაზე გადაეცეს ფასიანი ქაღალდები.

საბირჟო დავალების გადაცემის ტექნიკა მრავალგვარია. შეიძლება გამოყენებული იყოს კურიერი, გაიგზავნოს ფაქსი, გამოყენებულ იქნას კომპიუტერული ტექნიკა, სატელეფონო ზარები და ა.შ.

ინვესტორს შეუძლია დაავალოს ბროკერს არა მარტო ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვა, არამედ დავალებაში აღნიშნოს ის პირობებიც, თუ რა პირობებში შეიძლება განხორციელდეს გარიგება. განაცხადი უნდა შეიცავდეს 5 ჯგუფის ინფორმაციას: განაცხადის შინაარსი; განაცხადის

მოცულობა; შესრულების ვადა; ფასი; მითითება.

განაცხადის შინაარსში იგულისხმება საბროკერო ფირმის დასახელება, ხელშეკრულების ნომერი, ბროკერის ნომერი, ბროკერის კოდი, ფასიანი ქაღალდის სახე და კლიენტის მდგომარეობა (მყიდველი ან გამყიდველი). შეიძლება კლიენტისაგან ბროკერმა მიიღოს კონტინგენტური შეკვეთა, როდესაც მან ერთდროულად უნდა გაყიდოს ერთი სახეობის ფასიანი ქაღალდი და იყიდოს მეორე.

განაცხადის მოცულობაში იგულისხმება ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა. მოცულობის მიხედვით ინვესტორის დავალებები შეიძლება დაიყოს 3 კატეგორიად:

- დავალება სრულ ლოტზე (round lot);
- არასრულ ლოტზე (odd lot) და
- ორივე ერთად. ლოტის კონკრეტული სიდიდე, რომელიც ბირჟაზე არის მიღებული, წარმოადგენს დაფასობას ან საჭირო სიდიდეს.

აშშ-ს ბირჟებზე სრული ლოტი ჩვეულებრივ აღნიშნავს, რომ გაკეთებულია განაცხადი 100 აქციაზე ან 100-ის ჯერად აქციათა რიცხვზე. არასრული ლოტი ნიშნავს 1-დან 99-მდე აქციათა რაოდენობას. შეკვეთა 100-ზე მეტ, მაგრამ მის არაერთჯერად აქციათა რაოდენობაზე, განიხილება როგორც სრული და არასრული ლოტების კომბინაცია. მაგალითად, შეკვეთა 367 აქციაზე, ნიშნავს, რომ შეკვეთა არის 3 სრულ და 1 არასრულ ლოტზე, რომელიც 67 აქციისაგან შედგება.

არასრული ლოტის გაყიდვა ან ყიდვა უფრო ძნელია, ვიდრე სრულის, ამიტომ გარდაუვალია ფასდაკლება. იაპონიაში ლოტად ითვლება 1000 აქცია, ავსტრალიაში და კანადაში ის იცვლება ფასიანი ქაღალდის ფასის მიხედვით. ლონდონის ბირჟაზე ფასიანი ქაღალდები ლოტების გარეშე იყიდება.

ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟაზე ვაჭრობას არასრული ლოტებით ახორციელებენ სპეციალისტები, რომლებიც ამ დროს გამოდიან ლიდერების როლში. არასრული ლოტების ოპერაციის განხორციელებისას სპეციალისტი იღებს დამატებით საკომისიო გასამრჯელოს. ასეთი ოპერაციების

განხორციელებისას მოქმედებს შემდეგი მექანიზმი: აქციის ფასი დგინდება ჩვეულებრივი წესით და ემატება სპეციალისტის საკომისიო, როგორც წესი, 12,5 ცენტი აქციაზე იმისდა მიუხედავად, ყიდის იგი თუ ყიდულობს. თუ სპეციალისტმა მიიღო დავალება იყიდოს 70 აქცია 25,5 მაშინ დავალება შესრულდება 25 დოლარად და 62,5 ცენტად ანალოგიურად ხდება გაყიდვის შემთხვევაში.

შესრულების ვადებში იგულისხმება ინვესტორის მიერ მითითებული დრო, რომელშიც უნდა შესრულდეს დავალება. ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟაზე შესრულების ვადების მიხედვით დავალებები 2 სახისაა:

- **დღიური დავალება** - არის დავალება, რომელიც მოქმედებს ერთი დღით და ავტომატურად უქმდება დღის განმავლობაში, იმ შემთხვევაშიც კი თუ იმ დღეს არ შესრულდება, ან კლიენტის მიერ ოფიციალურად არ გაუქმებულა.

- **ღია დავალება ან "მოხსნამდე"** - არის დავალება, რომელიც მოქმედებს მის შესრულებამდე. აქ იგულისხმება შემდეგი: თუ ღია დავალება არ შესრულდა დიდი ხნის განმავლობაში, ბროკერმა პერიოდულად უნდა მიიღოს თავისი კლიენტისაგან მოწმობა იმის შესახებ, რომ დავალება რჩება ძალაში (ჩვეულებრივ ბროკერები საზღვრავენ ღია დავალებას 13,30 და 60 დღით, ხოლო შემდეგ ეკითხებიან კლიენტს ვადის გაგრძელების შესახებ). ამერიკის საბირჟო პრაქტიკაში ასეთი დავალებები ავტომატურად უქმდება წელიწადში ორჯერ: აპრილის ბოლოს და ოქტომბრის ბოლოს (როდესაც სპეციალისტები აჯამებენ ბალანსს). აქვე შეიძლება ამ დავალებების აღდგენა, ამასთან შენარჩუნებული იქნება მათი შესრულების რიგითობა. ინვესტორებს შეუძლიათ გასცენ ღია დავალებები რამდენიმე თვით ან კვირით. იმ შემთხვევაში, თუ დავალებაში მითითებული ვადა გავიდა, ბროკერები თვითონ იღებენ პასუხისმგებლობას დავალების მოხსნაზე. დავალებათა კლასიფიკაცია ფასების განსაზღვრის თვალსაზრისი არის შემდეგი:

- **საბაზრო დავალება** - დავალებაა აქციის განსაზღვრული სახეობის ყიდვაზე ან გაყიდვაზე ხელსაყრელი მიმდინარე ფასით, ე.ი. დავალება - იყიდოს აქციები ყველა-

ზე დაბალი ფასით და გაყიდოს ყველაზე მაღალი ფასით დავალების მიღების მომენტში. გარიგების დიდი ნაწილი საფონდო ბირჟებზე ხორციელდება საბაზრო ვადების საფუძველზე. აღსანიშნავია, რომ ბირჟაზე ყველა დავალება, რომელშიც არ არის ფასი მითითებული, ითვლება საბაზრო დავალებად.

• **ლიმიტირებული დავალება** - არის სპეციალურად აღნიშნული ფასით აქციების ყიდვის ან გაყიდვის დავალება, “ან უფრო ხელსაყრელ პირობებში”, ე. ი. დავალება, რომელშიც აღინიშნება ყიდვის მინიმალური ფასი ან გაყიდვის მაქსიმალური ფასი. თუ ეს ლიმიტი არ იქნა მიღწეული, დავალება არ სრულდება. ლიმიტურ დავალებაში აღნიშნულმა ფასმა გაყიდვაზე ყოველთვის უნდა გადააჭარბოს მიმდინარე ფასს, ხოლო ყიდვისას უნდა იყოს მიმდინარე ფასზე დაბალი. მაგალითად:

აქცია ღირს 32 ლარი, ბროკერი იღებს დავალებას იყიდოს 30 ლარად, თუ ფასი დაეცემა 30 დოლარამდე და დაბალი, ბროკერი შეასრულებს დავალებას. თუ ფასმა არ მიაღწია 30 ლარს (მაგ. ჩამოვიდა 30,10-მდე), ბროკერი არავითარ მოქმედებას არ ასრულებს. დასაშვებია დავალების ნაწილობრივი შესრულება. თუ ბროკერს მიეცა დავალება გაყიდოს 500 აქცია 30 დოლარად და არ აღმოჩნდა 200 აქციაზე მეტის მყიდველი, ბროკერი გაყიდის მხოლოდ 200 აქციას.

• **ბუფერული დავალება, ანუ “სტოპ-დავალება”** - არის დავალება იყიდოს და გაყიდოს იმ მომენტში, როდესაც ფასი მიაღწევს დათქმულ სიდიდეს. ეს ნიშნავს, რომ ბუფერული ფასის მიღწევისას, დავალება ავტომატურად გადაიქცევა საბაზრო დავალებად. ამიტომ “სტოპ დავალება” შეიძლება განვიხილოთ, როგორც პირობითი საბაზრო დავალება, რომლის შესრულებისათვის სიგნალს წარმოადგენს “სტოპ-ფასით დადებული გარიგებები”. ამის გამოა, რომ ასეთ შემთხვევაში შესაძლებელია დანაკარგები და ხდება დავალების დაზღვევა (ჰეჯირება).

• **ბუფერულ-ლიმიტური დავალება (sto-limit order)** - ესაა ბუფერული დავალება, რომელიც ავტომატურად გარდაიქმ-



ნება ლიმიტურად (და არა საბაზროდ), როგორც კი ბუფერული ფასი მიიღწევა.

კლიენტის ინვესტიციური მიზნები ყოველთვის კონკრეტულია, ამიტომ ჩვეულებრივი დავალების მიცემისას (მაგ. საბაზრო ან ლიმიტური) ბროკერს არ შეუძლია გაითვალისწინოს ყველაფერი, ამიტომ ინვესტორის დავალებებში დაკონკრეტებულია მისი მოქმედების სტრატეგია მითითების სახით.

• მითითება - „ბროკერმა იმოქმედოს თავისი შეხედულებისამებრ“ - არის დავალებაში დამატებითი დებულება, რომელიც უფლებას აძლევს ბროკერს შეასრულოს კონტრაქტი სასწრაფოდ ან გადადოს მისი შესრულება უკეთესი კონიუნქტურის წარმოშობამდე. ამასთან, ბროკერი არ იღებს პასუხისმგებლობას დავალების შეუსრულებლობაზე. ასეთი მითითებები დავალებაში ხშირად გამოიყენება მაშინ, როდესაც ხორციელდება ოპერაციები ფასიანი ქაღალდების მსხვილ პარტიებზე ადრე ითვლებოდა, რომ დავალებები ასეთი მითითებებით ბროკერების მიერ გადაცემული იქნებოდა სპეციალისტებზე, უკანასკნელი კი თვითონ გადაწყვეტდნენ, როდის და რა ფასად გაეყიდათ აქციები. დღეისათვის აშშ-ის ფასიანი ქაღალდების და ბირჟების კომისიის მიერ აკრძალულია სპეციალისტებისგან ასეთი დავალებების შესრულება, რის შედეგად ბროკერები თვითონ ადევნებენ თვალყურს ბაზრის კონიუნქტურას და აძლევენ სპეციალისტს დავალებას მათი აზრით ხელსაყრელ მომენტში. ამასთან დაკავშირებით ეს მითითებები უფრო იშვიათად გამოიყენება საბაზრო დავალებაში და უფრო ხშირად ლიმიტურში.

ასეთი სახის დავალება მიეცემა იმ ბროკერს, რომელსაც დამსახურებული აქვს კლიენტთან ნდობა, ვერდნობიან მის კვალიფიკაციას და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის კონიუნქტურის ცოდნას. ასეთი დავალების მიცემა ბროკერზე ფაქტიურად ნიშნავს მისთვის საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღების უფლებამოსილების გადაცემას.

• მითითება - „შეასრულე ან მოხსენი“ (“Fill or Kill”) ნიშნავს, რომ დავალება უნდა შესრულდეს დაუყოვნებლივ

სრული მოცულობით, წინააღმდეგ შემთხვევაში უნდა მოიხსნას.

- მითითება - „შეასრულე დაუყოვნებლივ ან მოხსენი“ („Immediate or Cancel“) - ისეთივე მითითებაა როგორც „შეასრულე ან მოხსენი“, იმ განსხვავებით, რომ იგი შეიძლება შესრულდეს ნაწილობრივ, მაგალითად: 500 აქციის ნაცვლად იყიდოს, 300, ხოლო შეუსრულებელი ნაწილი ანუღირდება.

- მითითება - „მხოლოდ სრული მოცულობით“ („All or None“) - ან სრულად უნდა შეასრულოს დავალება, ან გააუქმოს; ეს მითითება ხშირად არის დავალებაში, როდესაც ხდება ფასიანი ქაღალდების მსხვილი პარტიებით ოპერაციები, მაგრამ წინა ორი მითითებისგან განსხვავებით, მასში არ იგულისხმება, მისი დაუყოვნებლივ შესრულება.

- მითითება - „გახსნის (დახურვის) მომენტში“ („At the Opening (or At the Close)“) - დავალება უნდა შესრულდეს ბირჟის გახსნისთანავე (ან დახურვამდე);

- „ფასი არ აიწიოს ან არ შეამციროს“ (Do Not Reduce (DNR) and Do Not Increase (DNI)) - დავალებაში აღნიშნული ფასი აუცილებლად უნდა იქნეს დაცული. ფასი არ შეიძლება კორექტირებული იქნეს აქციების დანაწევრების ან სხვა გაუთვალისწინებელი შემთხვევის გამო.

- მითითება „არ შეამციროს“ (DNR) - შეიცავს მითითებას იმის შესახებ, რომ შეზღუდვების ბრძანების მიხედვით არ იქნენ შემცირებული დივიდენდის მთლიან თანხაზე იმ შემთხვევაში, თუ ფასიან ქაღალდზე ხდება გარიგებები დივიდენდის ნაღლით გადახდის გარეშე მითითება „არ შეამციროს“ გამოყენება მხოლოდ ნაღლი დივიდენდების შემთხვევაში.

- მითითება - „არ აწიოს“ გამოიყენება როგორც ლიმიტირებული ბრძანება ყიდვაზე, ბუფერული-დავალება გაყიდვაზე ან ბუფერულ-ლიმიტირებული დავალება გაყიდვაზე, რომელიც არ შეიძლება აწეულ იქნას უდივიდენდოდ შესყიდულ აქციათა საერთო თანხაზე.

- „საუკეთესო დავალება“ (better order) - ავალებულებს ბროკერს მიაღწიოს საუკეთესო ფასს, ვიდრე არის ლიმიტის

ფასი. ფასი შეფასებული, როგორც „საუკეთესო“, აჩვენებს, რომ ლიმიტური დავალების ფასი საბაზრო ფასზე მაღალია (ყიდვის მომენტში), ან დაბალია (გაყიდვის მომენტში).

- მითითება - „ან-ან“ - ერთ-ერთი გარიგების დაღებისას ავტომატურად ანუღირდება ყველა სხვა შეკვეთა.

- მითითება „გადართვით“ - ბროკერი ვალდებულია ფასიანი ქაღალდიდან შემოსული თანხით იყიდოს სხვა ქაღალდები.

- მითითება „ყველაფერი ან არაფერი“-ბროკერმა უნდა იყიდოს ან გაყიდოს ყველა აქცია, რომელიც მითითებულია შეკვეთაში, მანამ სანამ კლიენტი დათანხმდება განაცხადის შესრულებას.

- მითითება - „ვიღებ ყველა სახით“ - კლიენტი ყიდულობს მაქსიმუმამდე, განცხადებაში მითითებულ ფასიან ქაღალდს ნებისმიერი რაოდენობის.

თუ ბროკერმა რამდენიმე დავალება ერთდროულად მიიღო, უნდა გადაწყვიტოს პრიორიტეტი, რომელი დავალება უნდა შესრულდეს პირველად. უპირატესობა ენიჭება ფასს-გამყიდველის ყველაზე დაბალ ფასს და მყიდველის ყველაზე მაღალ ფასს. ფასის შემდეგ გადამწყვეტი მნიშვნელობა ენიჭება დროს. თუ ფასები ერთნაირია, მაშინ უპირატესობა ენიჭება პირველად მიღებულ დავალებას. თუ აქაც მოხდა დამთხვევა, მაშინ განმსაზღვრელი ხდება მოცულობა.

#### 4.4. ლისტინგი

განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში კანონი ანიჭებს საფონდო ბირჟებს მნიშვნელოვან უფლებებს, რაც საშუალებას აძლევს მათ შექმნან მკაცრი სისტემა ინვესტორთა ინტერესების დასაცავად. ამიტომ ბირჟები თვითონ ამუშავენ ლისტინგის პროცედურას, ადგენენ კაპიტალის მინიმალურ ოდენობას და “ქცევის” სტანდარტებს იმ კომპანიებისათვის, რომელთაც სურვილი აქვთ ჩართონ თავისი აქციები ბირჟის საფონდო ინსტრუმენტთა სიაში.

ლისტინგი (listing) - არის კომპანიის აქციების შეტანა მო-

ცემულ ბირჟაზე კოტირებული აქციების სიაში. ამავე დროს სიტყვა “ლისტინგის” ქვეშ ხშირად იგულისხმება ბირჟაზე კორპორაციის ფასიანი ქაღალდების დაშვების მთელი პროცედურა. ბევრი კომპანია გადის ლისტინგს არა მარტო ერთ ბირჟაზე. ამ შემთხვევაში კომპანიის ფასიანი ქაღალდებზე ამბობენ, რომ მათ გაიარეს ორმაგი ლისტინგი. კომპანიის მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების ლისტინგში შეტანა შესაბამისად ზრდის კომპანიის რეიტინგს.

ლისტინგის პროცედურა გამოიყურება შემდეგნაირად: ბირჟაზე რეგისტრაციისათვის სავალდებულოა ბირჟის დირექციისადმი კონფიდენციალური თხოვნით მიმართვა. ამავე დროს კორპორაცია ავსებს დიდი მოცულობის ანკეტას, რომლის საშუალებითაც ბირჟა იღებს დეტალურ ინფორმაციას კორპორაციაზე და მის ოპერაციებზე. კორპორაცია ვალდებულია გამოაქვეყნოს ინფორმაცია მისი ბიზნესის შესახებ. ამის შემდეგ ბირჟა ასევე კონფიდენციალურად პასუხობს კორპორაციას, თანახმა არის თუ არა იგი, რომ მოახდინოს აქციების კოტირება ან რა პირობები უნდა დააკმაყოფილოს კორპორაციამ ლისტინგში მოხვედრის საკითხის დადებითად გადასაწყვეტად. დადებითი პასუხის შემთხვევაში კორპორაცია უკვე ოფიციალურად მიმართავს ბირჟას, რომ მოახდინოს აქციების კოტირება. კონფიდენციალურად მიღებული თანხმობიდან ოფიციალურ მიმართვამდე უნდა გაეიდეს გარკვეული პერიოდი. წინააღმდეგ შემთხვევაში პროცედურა მეორდება თავიდან.

კომპანიის მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების ლისტინგში შეტანა:

- ამაღლებს კომპანიის პრესტიჟს ინვესტორთა თვალში;
- ზრდის ფასიანი ქაღალდების რეიტინგს;
- ქმნის კრედიტის მისაღებად კარგ პირობებს.

ამავე დროს ფასიანი ქაღალდების ლისტინგში შეტანით კომპანიას:

- უზრუნველყოფს დამატებითი კონტროლი;
- ემატება ვალდებულებები;
- ეზრდება ხარჯები.

კორპორაციამ, რომელსაც პრეტენზია აქვს, რომ თავი-

სი აქციების კოტირება მოახდინოს ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟაზე, უნდა დააკმაყოფილოს ის მინიმალური რაოდენობრივი მაჩვენებლები, რომელიც დაადგინა ბირჟამ.

გარდა ამ რაოდენობრივი მაჩვენებლებისა, ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟა კოტირების სურვილის მქონე კორპორაციების შერჩევისას ხელმძღვანელობს კიდევ ოთხი კრიტერიუმით:

- კორპორაციის დირექტორთა საბჭოში არა ნაკლებ ორი კაცისა უნდა იყვნენ "გარეშე" დირექტორები. "გარეშე" დირექტორი არ უნდა წარმოადგენდეს ამ კორპორაციის, მისი განყოფილებების და შვილობილი საწარმოების მმართველს ან მოსამსახურეს, უმაღლესი ადმინისტრაციული თანამდებობის პირის ნათესავს, კონსულტანტს ან მრჩეველს, რომელიც იღებს რეგულარულ ანაზღაურებას კორპორაციიდან;

- დირექტორთა საბჭოს სტრუქტურაში აუცილებელია იყოს აუდიტორული კომიტეტი;

- კორპორაციას არა აქვს ისეთი მოქმედებების ჩადენის უფლება, რომლებსაც შეუძლიათ გამოიწვიონ მის მიერ გამოშვებული აქციებზე ხმის უფლების შეზღუდვა ან მათი ანუღირება;

- კორპორაციის დირექტორთა უპირველესი მოვალეობა უნდა იყოს აქციონერთა ინტერესების დაცვა. არ შეიძლება დირექტორთა პირადი ინტერესების დაკმაყოფილებისას შეილახოს აქციონერთა ინტერესები.

კორპორაციამ თავისი აქციების ლისტინგში შესატანად ბირჟის დირექციას უნდა წარუდგინოს, აგრეთვე შემდეგი დოკუმენტები: ფირმის წესდება, აქციის სერთიფიკატის ნიმუში, ბოლო სამი წლის ანგარიში, ემისიის პროსპექტი და ყველა იმ დოკუმენტის ასლი, რომლებსაც ფასიანი ქაღალდების კომისია ითხოვს, გარდა ამისა, ბირჟა კორპორაციისგან ითხოვს დოკუმენტებს, რომლებშიც ასახულია დირექტორთა შემადგენლობა და ხელფასები, დირექტორთა და მათი ნათესავების მიერ კონტროლირებადი აქციების რაოდენობა, კორპორაციაში დაქირავებულ მომსახურეთა რაოდენობას, რომლებიც არ წარმოადგენენ მმართველ პერსონალს და არიან კორპორაციის აქციონერები.

კორპორაციის მის მიერ გამოშვებული აქციების კოტირებისთვის ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟა ახდევინებს „შესასვლელ შენატანს“. ჯამური შენატანი შედგება ორი ნაწილისაგან:

- ფიქსირებული ყველა კორპორაციისათვის საერთო საბაზო თანხა;

- ცვალებადი, რომელიც გამოშვებული აქციების რაოდენობასთანაა დაკავშირებული.

რაც მეტია აქცია, მით მეტია გადასახადი. შემდგომში კორპორაციები, რომელთა აქციები აგრძელებენ კოტირებას ბირჟაზე, ვალდებული არიან გადაიხადონ ყოველწლიური გადასახადი.

ბირჟის დირექტორთა საბჭო აფასებს, აგრეთვე კორპორაციას იმ კუთხით, თუ რამდენადაა ცნობილი ქვეყნის მასშტაბით, დარგის მასშტაბით, ასევე მისი განვითარების საერთო მდგომარეობით და პერსპექტივებით, კორპორაციის პროდუქციის კონკურენტუნარიანობით. ამა თუ იმ კორპორაციის ფასიანი ქაღალდების საფონდო ბირჟაზე რეგისტრაციის დამატებით პირობას წარმოადგენს მოთხოვნა, რომლის თანახმადაც, კორპორაცია მოვალეა მიიღოს მინდობილობა (კრებაზე დასასწრებად) თავისი აქციონერებისაგან და აუცილებელია პერიოდულად ინვესტორებს მიაწოდოს ინფორმაცია.

უცხოეთის ფირმებს, რომელთაც სურვილი აქვთ, რომ მათი აქციები ჩართულ იქნენ ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟის სიაში, ბირჟა უყენებს შემდეგ მოთხოვნებს:

- ჯამური შემოსავალი გადასახადების გადახდამდე, რომელიც მიღებულია ბოლო 3 წლის განმავლობაში უნდა შეადგენდეს არაუმეტეს 100.000.000 \$ იმ პირობით, რომ 3 წლის განმავლობაში შემოსავალი წელიწადში არ იყოს 25.000.000 \$-ზე ნაკლები;

- აქციების ღირებულება უნდა იყოს მინიმუმ 100.000.000 \$;

- აქციონერთა საკუთრებაში უნდა იმყოფებოდეს არა ნაკლებ 2.500.000 აქცია, რომელთა ჯამური საბაზრო ღირებულება უნდა იყოს არა ნაკლებ 100.000.000 \$;

- იმ აქციონერთა რაოდენობა, რომლებიც ფლობენ

არანაკლებ 100 აქციას თითოეული, უნდა იყოს 5.000.

დელისტინგი - ანუ ფასიანი ქაღალდების კოტირების შეწყვეტა ხდება ორ შემთხვევაში; ბირჟის საბჭოს გადაწყვეტილებებით ან თვით კომპანიის მოთხოვნით. დელისტინგი ხდება თუ:

- ემიტენტი გამოცხადებულია ბანკოტად ან მისი ფინანსური მდგომარეობა მიჩნეულია არაადამაქმყოფილებლად;

- ფასიანი ქაღალდების განთავსება აღწევს ძალზე მცირე მასშტაბებს და არ აკმაყოფილებს ლისტინგის მინიმალურ მოთხოვნებს;

- ემიტენტი აკეთებს წერილობით განცხადებას მათი ფასიანი ქაღალდების კოტირებიდან მოხსნაზე;

- ემიტენტის ფასიანი ქაღალდები გამოხმობილი არიან უკან ჩასაბარებლად ან გასაცვლელად ახალზე, დაყოფის, შერწყმის და სხვა შემთხვევაში;

- დარღვეულია შეთანხმება ლისტინგზე;

- ლისტინგის გავლა არის ფასიანი, რაც ზრდის ემიტენტის ხარჯებს. ლისტინგ- გავლილი ფასიანი ქაღალდები იყოფა A და B კატეგორიის ფასიან ქაღალდებად, მაგალითად, საქართველოს საფონდო ბირჟაზე ლისტინგის გასაქვლად საჭიროა საწყისი შენატანი: A კატეგორიის მისანიჭებლად - 2500 ლარი, B კატეგორიის მისანიჭებლად - 1500 ლარი.

ამასთან, ყოველკვარტალურად გადასახდელი: A კატეგორიისთვის - 2500 ლარს შეადგენს, ხოლო B კატეგორიისთვის - 1500 ლარს.

გადასახდელ თანხაში დღგ არ შედის.

საქართველოს საფონდო ბირჟას შემუშავებული აქვს ლისტინგის გავლის შემდეგი პირობები:

- საკუთარი კაპიტალის ოდენობა - A კატეგორიის მისაღებად 1000000 ლარი მოეთხოვებათ, ხოლო ,B კატეგორიის მისაღებად 100000 ლარი;

- ზარალის გარეშე მუშაობა 1 წელი მაინც - A - 2 წელი, B - 3 წელი;

- გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა - A - 100000 ლარი

- B - 50000 ლარი;
  - ემიტენტის მიერ ბუღალტრული აღრიცხვის წარმოება საერთაშორისო ბუღალტრული სტანდარტების შესაბამისად;
  - ანგარიშების თავისდროულად ჩაბარება;
  - საბაზრო კაპიტალიზაცია - არანაკლებ - A - 10 მილიონი ლარი;
  - B - 1 მილიონი ლარი;
  - საბირჟო წლიური ბრუნვა: არანაკლებ - A - 2000 ათასი ლარი;
  - B - 100 ათასი ლარი;
  - არანაკლებ გამოშვებული აქციების 5%;
  - ბირჟაზე დადებული გარიგებების ყოველთვიური ბრუნვა გაანგარიშებული როგორც უკანასკნელი 3 თვის საშუალო თვიური მაჩვენებელი:
    - არანაკლებ - A - 100 ათასი ლარი;
    - B - 5 ათასი ლარი;
    - არანაკლებ გამოშვებული აქციების 0,25%;
    - დივერსიფიცირების მაჩვენებელი:
    - არანაკლებ გამოშვებული აქციების - A - 25%;
    - B - 10%;
    - მისი შესაბამისი საბაზრო კაპიტალიზაცია არანაკლებ - A - 2500 ათ. ლარი.
    - B - 100 ათ. ლარი.
- საქართველოს საფონდო ბირჟაზე A კატეგორიის ლისტინგი გავლილი აქვს მხოლოდ სს “საქართველოს ბანკის” აქციებს, ხოლო B კატეგორიის – “ყაზბეგს”, “ლიბერთი კონსუმერს”, “კაუკაზუს ენერჯი ენდ ინფრასტრუქჩა” და “თელიანი გელს”.

#### 4.5. საბირჟო ვაჭრობის მონაწილეები

ფასიანი ქაღალდების მეორად ბაზარზე გარიგებების უშუალო მხარეთა გარდა მონაწილეობენ შუამავლებიც: რეგისტრირებული ბროკერები, მაკლერები და ა.შ. შესაბამისად, მეორადი ბაზრის სუბიექტები ორ ნაწილად იყოფიან:



გარიგების მონაწილენი და შუამავლები. გარიგების მონაწილის სინონიმია „დილერი“. იგი ყიდულობს და ყიდის საკუთარი რისკით. გარიგების შუამავლის სინონიმია „ბროკერი“, რომელიც მონაწილეობს სხვისი სახელით და დავალებით.

ბირჟა პირველ რიგში ეს არის საეაჭრო დარბაზი, სადაც მოვაჭრეები (ტრეიდერი-Trader), ასრულებენ შეკვეთებს ყიდვა-გაყიდვაზე. თუ დილერს აქვს სურვილი ჰყავდეს ბირჟაზე თავის ტრეიდერები, მაშინ იგი უნდა გახდეს ბირჟის წევრი. ბირჟის წევრად გახდომა რთული პროცედურაა, რომლის დანიშნულებაა დაადგინოს დილერის პროფესიული, ფინანსური და მორალური დონე.

საკითხის დადებითად გადაწყვეტის შემთხვევაში დილერმა უნდა შეიძინოს „ადგილი“ ბირჟაზე. ტერმინი - „ადგილი“ შემორჩა ძველი დროიდან, როცა ბროკერები ვაჭრობდნენ ფასიანი ქაღალდებით, მაგიდებთან მჯდარნი. „ადგილის“ ყიდვა ნიშნავს აიღო უფლება ვაჭრობაზე, ჩაატარო ოპერაციები ბირჟის სიაში შესულ ნებისმიერ ფასიან ქაღალდზე. „ადგილი“ შეიძლება შექნილი იქნას თვით ბირჟისგან ან რომელიმე საბროკერო ფირმისგან. მისი ფასი იცვლება „ადგილების“ რაოდენობის და მათზე მოთხოვნის მიხედვით. ფირმას, რომელსაც აქვს ადგილი ბირჟაზე, ხშირად საბროკერო ფირმას უწოდებენ.

ინგლისის და ამერიკის საფონდო ბირჟებზე შუამავლის როლს ასრულებენ ბროკერები. ვაჭრობამ ბროკერების საშუალებით დიდი განვითარება ჰპოვა ინგლისში. ბროკერები ინგლისში დაეალებებს კლიენტებისგან დილერების საშუალებით იღებენ. დილერები (ინგლისში-ჯობერები) ის პირებია, რომლებიც თავიანთი ანგარიშით მუშაობენ.

ბირჟაზე ვაჭრობის ერთ-ერთი უმთავრესი გარანტიაა ისიც, რომ აქ მხოლოდ შემოწმებულ პირებს შეუძლიათ აწარმოონ საქმე. ბირჟაზე მოქმედი ბროკერ-დილერები უნდა აკმაყოფილებდნენ შემდეგ პირობებს:

- უნდა ჰქონდეთ სპეციალური განათლება, რაც უნდა დასტურდებოდეს შესაბამისი დოკუმენტებით და რეგისტრირებული იქნეს როგორც ბირჟაზე, ასევე მარეგულირებელ

ორგანოში;

• ბროკერებს და დილერებს უნდა ჰქონდეთ საკუთარ ანგარიშზე თანხა; რითაც ისინი ადასტურებენ გადახდისუნარიანობას.

ბევრ ინდივიდუარულ ინვესტორს აქვს ურთიერთობა საბროკერო ფირმის პერსონალთან, რომლებიც ორიენტირებულნი არიან მათზე მომსახურებით. საბროკერო ფირმის თანამშრომლებს სხვა პერსონალთან, რომლებიც ორიენტირებულნი არიან მათზე მომსახურებით. საბროკერო ფირმის თანამშრომლებს, რომლებიც ორიენტირებულნი არიან ინდივიდუალური ინვესტორების მომსახურებაზე, უწოდებენ ანგარიშების ადმინისტრატორებს - ან ადმინისტრატორებს განაცხადებზე.

ინსტიტუციონარულ ინვესტორებს, ისეთები როგორცაა: კომერციული ბანკები, საპენსიო ფონდები და სხვა აქვთ, აგრეთვე ურთიერთობა მსხვილ საბროკერო ფირმებთან, მაგრამ მათ ემსახურებათ ამ საბროკერო ფირმების სხვა განყოფილება, რომელიც უზრუნველყოფს მათ სპეციფიკურ მოთხოვნებს. ინსტიტუციონარულ ინვესტორები, აგრეთვე სარგებლობენ უფრო მცირე საბროკერო ფირმების მომსახურებითაც, რომელთაც აქვთ ერთი ან რამდენიმე განყოფილება, მაგრამ ისინი სპეციალიზირდებიან ინსტიტუციონარული ინვესტორების მომსახურებაზე.

#### 4.5.1. შუამავალთა ინსტიტუტი საქართველოში

საფონდო ბირჟის ჩამოყალიბება ხდება ბირჟის პროფესიონალი მონაწილეების მიერ. მათ შორის მთავარი როლი ეკისრება საბროკერო კომპანიებს, რომელთა კვალიფიციურ საქმიანობაზეა მთლიანად დამოკიდებული საბირჟო ვაჭრობის შედეგები. 2008 წლის მონაცემებით სსბ-ის წევრები იყვნენ:

1. საბროკერო კომპანია სს “დი ბი ელ კაპიტალი”;
2. შპს საბროკერო კომპანია “ფინანსური მომსახურების ჯგუფი ოდენი”;

3. შპს საბროკერო კომპანია “თბილისი ბროკერი”;
4. შპს საბროკერო კომპანია “ქართული საფონდო კომპანია”;
5. შპს საბროკერო კომპანია “თიბისი ბროკერი”;
6. სს საბროკერო კომპანია “გალტ ენდ თაგგარტ სიქიურითის”;
7. შპს საბროკერო კომპანია “ქართუ-ბროკერი”;
8. შპს საბროკერო კომპანია “საქართველოს საინვესტიციო ჯგუფი +”;
9. შპს საბროკერო კომპანია “კაუკასუს ფაინენშიალ სერვისის”;
10. სს საბროკერო კომპანია „კაუკასუს კაპიტალ ჯგუფი”;
11. შპს საბროკერო კომპანია „პაბლიკ ინვესტმენტ მენეჯმენტ კომპანი”

განვიხილოთ ერთ-ერთი ლიდერი საბროკერო კომპანიის საქმიანობა:

“გალტ ენდ თაგგარტი,” როგორც საბროკერო კომპანია – საბროკერო კომპანია „გალტ ენდ თაგგარტი” დაარსდა 2000 წელს და 2004 წელს გახდა საქართველოს ბანკის შვილობილი კომპანია. მისი მისიაა: იყენენ მთავარი ფინანსური მრჩეველი წამყვანი ქართული კომპანიებისთვის და სანდო პარტნიორი და კონსულტანტი ქართულ და უკრაინულ ბაზრებზე მოქმედი ინსტიტუციონალური ინვესტორებისთვის.

საბროკერო კომპანიის ხედვა თავიდანვე ასეთი იყო: შეექმნათ წამყვანი, კლიენტზე ორიენტირებული და სრული მომსახურების მქონე საინვესტიციო ბანკი დსთ-ს მასშტაბით, რომელიც დაეფუძნებოდა ისეთ ძირეულ ღირებულებებს, როგორიცაა: ხარისხზე ორიენტირებულობა. გუნდური მუშაობა, სამართლიანობა და ნდობა.

2006 წლის ფინანსური მანქვინებლებით „გალტ ენდ თაგგარტი” Forex-ის /საბირჟო საქმიანობის განვითარების ასოციაცია/ მიერ აღიარებულ იქნა საუკეთესო საბროკერო კომპანიად, ყველაზე აქტიურ ბროკერად ბირჟაზე და უმსხვილესი გარიგებების შემსრულებლად ბირჟაზე.

მისი ორგანიზაციული სტრუქტურა ასეთია: აღმას-

რულებელი კომიტეტი, შესაბამისობის უზრუნველყოფა, კაპიტალის ბაზრები, კორპორაციული ფინანსები, საეალო და კაპიტალის ბაზრები, კვლევა და ანალიზი, გაყიდვები, ვაჭრობა.

საბროკერო კომპანია „გალ ენდ თაგგარტს“ მიზნად აქვს დასახული:

- კორპორაციული კულტურის ჩამოყალიბება და შენარჩუნება;

- მაღალკვალიფიციური ორ ან სამ ენოვანი პერსონალით მომსახურება;

- კლიენტზე და ურთიერთობაზე ორიენტაცია;

- ოპტიმალური კაპიტალიზაცია;

- ერთი ფირმის პრინციპით მომსახურება.

კომპანია მკაცრად იცავს უმაღლეს ეთიკურ სტანდარტებს, ინვესტირებას ახდენენ პერსონალში, რათა მათი მომსახურება იყოს ხარისხიანი და მიმზიდველი კლიენტებისათვის.

კლიენტებს სთავაზობენ:

- დამოუკიდებელ და ობიექტურ რჩევებს;

- სამართლიან ტარიფებს და გამჭვირვალე ტრანზაქციებს;

- მარტივ კასტოდიანურ და მოქნილ შემნახველ პირობებს, რაც გარანტირებულია სს „საქართველოს ბანკის“ მიერ.

გააჩნიათ უნარი შეინარჩუნონ საერთო კოტირება ყველა იმ ფასიან ქალაქზე, რომელზეც ისინი წარმოადგენენ მთავარ მოვაჭრეს. საჭიროების შემთხვევაში თავიანთ კლიენტებს ეხმარებიან სასესხო და საკუთარი კაპიტალით.

კლიენტების მოთხოვნას რამდენიმე ბაზარზე ვაჭრობისას ერთი ანგარიშის მეშვეობით უზრუნველყოფენ.

„გალტ ენდ თაგგარტის“ საშუალებით შესაძლებელია ფასიანი ქალაქებით ვაჭრობა მსოფლიოს სხვადასხვა ბირჟებზე საბროკერო ანგარიშის გახსნის შემთხვევაში, მათ შორის: საქართველოს, უკრაინის, რუსეთის, ყაზახეთის, უზბეკეთის, ლონდონის, Euro next-ზე, გერმანიის Boerse-ზე, Wiener Boerse-ზე მილანის, მადრიდის, SWX, სტოკჰოლმის, ნიუ-იორკის, ნაზდაკის, ამექსის, ავსტრალიის საფონდო

ბირეებზე. აგრეთვე ობლიგაციების სხვადასხვა ბირეებზე. ისინი აღნიშნულ ბირეებზე ეწევიან კორპორაციულ საბროკერო მომსახურებასაც, რომლის მიზანია:

- ტრანსფარენტულობის და კორპორაციული მართვის გაუმჯობესებაზე კონსულტაცია;
- კლიენტების საფუძვლიანი კვლევა;
- ბაზრის ანალიზი და უკუკაეშირი;
- სექტორის და ბაზრის სიახლეები;
- კონკურენტების კვლევა;
- ვაჭრობის მიმდინარეობა;
- ურთიერთობების გამყარებაზე გამიზნული ღონისძიებები;

- კლიენტისათვის ბალანსის უწყისის წარდგენა.

„გალტ ენდ თაგგარტის“ საშუალებით მრავალი უცხოელი, ინსტიტუციონალური და ფიზიკური პირი, ახორციელებს ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობას და კასტოდიანურ მომსახურებას, რომლის გარანტადაც სს „საქართველოს ბანკი“ გამოდის. კომპანია კლიენტებს ემსახურება დაბალი და გამჭვირვალე ტარიფებით, რაზეც მეტყველებს მათი კლიენტების სიმრავლე და მრავალფეროვნება.

კომპანია დაინტერესებულ პირებს საბროკერო მომსახურებასთან ერთად სადილერო მომსახურებასაც უწევს. მას უმსხვილესი სადილერო პორტფელი გააჩნია, რომელიც მაღალი ლიკვიდური აქტივებისგან შედგება, მაგალითად: 2006 წლის ბოლოს შეადგენდა 4,4 მლნ აშშ დოლარს.

„გალტ ენდ თაგგარტის“, როგორც საბროკერო კომპანიის წილი საქართველოს საფონდო ბირეის ვაჭრობის მოცულობაში 2002-2006 წლებში ასეთი იყო:

ცხრილი №3

სსბ-ის ვაჭრობის მოცულობა	3,8 მლნ აშშ დოლარი	0,8	25,7	34,8	98,9
წლები	2002	2003	2004	2005	2006
გალტ ენდ თაგგარტის წილი	0,8%	7,7%	42,3%	43,1%	90%

საბროკერო კომპანია ახორციელებს სისტემატიურ კვლევას, რათა კლიენტებს წარუდგინოს მაღალ დონეზე დამუშავებული სანდო ანალიზი. ამ მიზნით:

- ქმნის ორენოვან ანალიზს სსბ-ის შესახებ, რომელიც იგზავნება დაახლოებით 5,000 მომხმარებელთან და ითვლება სანდოდ;

- „გალ ენდ თაგგარტ ინდექსი“ ქვეყნდება შექმნის დღიდან, ანუ 2000 წლიდან და წარმოადგენს ერთადერთ აქციათა ინდექსს საქართველოში, რომელიც ასახავს სსბ-ის დინამიკას.

- ბაზრის ყოველდღიურ სურათს სთავაზობენ მომხმარებლებს.

კომპანია „გალტ ენდ თაგგარტი“ საბროკერო მომსახურებასთან ერთად ახორციელებს მსოფლიო კლასის საინვესტიციო საბანკო მომსახურებას, რომელიც ცნობილია „გალტ ენდ თაგგარტ სიჭიურითის“ სახელით. საინვესტიციო - საბანკო მომსახურებაში ითვლება:

- გამოცდილი რჩევები, შესრულების მაღალი ხარისხი და რესურსების გაზრდა, ისეთი მზარდი კომპანიებისთვის, რომლებიც საჭიროებენ სააქციო და სასესხო კაპიტალის განვითარებას;

- ანალიტიკური, კლიენტზე ორიენტირებული მიდგომა და იდეები შესაკუთრების თაობაზე, რომლებიც ეფუძნება ადგილობრივი ბაზრის ცოდნას, ლოკალურ ბაზარზე შემოსვლის მსურველი სტრატეგიული ინვესტორისთვის;

- მაღალი სელექციურობა ახალი კლიენტების შერჩევაში.

- საჭიროების შემთხვევაში კლიენტების დაფინანსება სააქციო და სასესხო კაპიტალით საქართველოს ბანკის რესურსებიდან.

„გალტ ენდ თაგგარტ სიჭიურითმა“ პირველი საინვესტიციო საბანკო მომსახურება გაუწია ხორბლისა და ფქვილის წარმოების ყაზახურ კომპანიას Asyl Dan-ს, რომელიც დღეს არის წარმატებული კომპანია. საინვესტიციო საბანკო კომპანიის კლიენტებს მიეკუთვნება: საქართველოს გაერთიანებული სატელეკომუნიკაციო კომპანია (UTC), რო-

მელიც დღემდე წარმატებებით ფუნქციონირებს ჩვენს ქვეყანაში. მისი აქციები 2006 წლის აპრილში იქნა დაშვებული სავაჭროდ სსბ-ზე. მაისში UTC -ს აქციების ფასმა შეადგინა 0,36 ლარი. 2008 წლის დეკემბრის მდგომარეობით კი 0,35 ლარი დაფიქსირდა.

“გალტ ენდ თაგარტი” არის კომპეტენტური ბაზრის ცოდნიდან და გამოცდილებიდან გამომდინარე. მას გააჩნია უნარი განახორციელოს გარიგება მომთხოვნი საბაზრო გარემოს გათვალისწინებით, შეუძლია კორპორაციული მესიჯის კომუნიკაცია. ამასთან არის ინოვაციური და პრაქტიკული.

2004-2006 წლებში საქართველოს ბანკს ექვსი ადგილობრივი კომპანიების შესყიდვაში დაეხმარა, რომლებიც საკმაოდ ხელსაყრელ ფასებში განხორციელდა. ესენი იყო. თბილუნვერსალ ბანკი, სადაზღვევო კომპანია „ალდაგი“, „გალტ ენდ თაგარტ ასეთ მენეჯმენტი“ (GTAM), რომელიც მოიცავს საპენსიო ფონდს „ბისიას“ საქველმოქმედო ფონდ „იავენანას“ და საინვესტიციო კომპანია „გალტ ენდ თაგარტ სიქიურითის“. აგრეთვე საინვესტიციო კომპანია „კაუკაუზუს ენერჯი ენდ ინფრასტრუქჩა“ და სხვა. ექვსი შესყიდვის ჯამურმა ფასმა შეადგინა 19 მლნ აშშ დოლარი. ამ სტრატეგიულმა შესყიდვებმა უზრუნველყო “საქართველოს ბანკის” მოკლე პერიოდში გადაქცევა სტაგნაციური ბანკისაგან წამყვან უნივერსალურ ბანკად საქართველოში.

სწორედ აღნიშნული ნაბიჯების გადადგმის შემდეგ იქნა დაშვებული საქართველოს ბანკის აქციები ლონდონის საფონდო ბირჟაზე სავაჭროდ, რომელიც წარმატებებით მიმდინარეობდა 2008 წლის რუსეთ-საქართველოს საომარ ვითარებამდე. სამწუხაროდ მიმდინარე წლის 17 თებერვალს 7 საბროკერო კომპანიას ჩამოერთვა ლიცენზია საკუთარი განცხადების საფუძველზე. ამ შემთხვევაში მარტო მსოფლიო ფინანსური კრიზისი არ არის დამნაშავე, არამედ საკანონმდებლო ბაზაში ცვლილების შეტანამ განაპირობა საფონდო ბირჟის ფუნქციონირების თითქმის შეწყვეტა.

საქართველოს საფონდო ბირჟის რეპუტაცია მაშინ შეილახა, როცა 2007 წლის მარტიდან ბაზარზე დაუშვეს ნასყ-

იდობის ფორმა – ფიქსინგი, რომელიც არასაბირჟო დღეებში ბირჟის გარეთ 100 ლარზე მეტი მოცულობის გარიგებების დადების შესაძლებლობას იძლევა. მეორე უარყოფითი ნაბიჯი ქვეყნის მთავრობიდან იყო უცხოური ინვესტიციის შემოსვლაზე უარის თქმა, კონკრეტულად მსოფლიო ბირჟების უდიდესი გაერთიანება “ომექს ნასდაკი” იყო დაინტერესებული საქართველოს საფონდო ბირჟის შესყიდვით და მთავრობამ ეს გარიგება ჩაშალა. ბირჟის ნორმალური ფუნქციონირების მესამე ხელისშემშლელი ფაქტორი არის მიმდინარე წელს ამოქმედებული კანონი, რომლის თანახმადაც ნებისმიერი გარიგება ბირჟაზე და ბირჟის გარეთაც 12%-ით იბეგრება, რაც თავისთავად ამცირებს გარიგებების რაოდენობას და ხელს უშლის იმ ერთადერთი საფონდო ბირჟის განვითარებას ჩვენს ქვეყანაში, რომლის ფორმირებაზე და ფუნქციონირებაზე უზარმაზარი ენერჯია და ფინანსებია დახარჯული. მართალია, საქართველოში საფონდო ბაზარი სტაბილურად, მაგრამ საკმაოდ ნელი ტემპით ვითარდებოდა, რაზედაც 2006-2007 წლების ფინანსური მაჩვენებლები მეტყველებს. ამჟამად კი აუცილებელია მთავრობამ გადადგას კონკრეტული ნაბიჯები ზემოთ აღნიშნული უარყოფითი მხარეების გამოსასწორებლად და ამით ქვეყანა იხსნას საფონდო ბირჟის დახურვისაგან, რომლის გარეშეც სასესხო კაპიტალის ბაზარი ვერ განვითარდება და სახელმწიფო ბიუჯეტის შემოსავლებიც საგრძნობლად შემცირდება.

#### 4.6. კოტირება და ფასიანი ქაღალდების კურსი

ფასიანი ქაღალდების ბირჟაზე დაშვების რეგულირების რეჟიმი, ფასიან ქაღალდებზე ოპერაციების ჩატარების წესთან ერთად წარმოადგენს საბირჟო მექანიზმის ძირითად ელემენტს. საბირჟო ბრუნვა, საფონდო ფასეულობით ოპერაციების ჩატარება შეუძლებელია კოტირების, ანუ საბირჟო ფასების ფორმირების, აღრიცხვის და პუბლიკაციის გარეშე.

კოტირება არის მყიდველისა და გამყიდველის ფასების



ურთიერთმიმართებით შეჯერება, ფასის გამოვლენის მექანიზმი, მისი ფიქსაცია ბირჟის მუშაობის მთელი დღის განმავლობაში და მისი პუბლიკაცია საბირჟო ბიულეტენებში. მყიდველის მიერ შეთავაზებულ ფასს ეწოდება მოთხოვნის ფასი. გამყიდველის მიერ შეთავაზებულ ფასს-მიწოდების ფასი სხვაობას გამყიდველისა და მყიდველის ფასებს შორის ეწოდება სპრედი. მყიდველისა და გამყიდველის ფასებს შორის სხვაობის სიდიდე აქციის ხარისხზე მეტყველებს. დაბალი სპრედი ყოველთვის ფასიანი ქაღალდის მაღალი ხარისხის მარჩენებელია. უმეტესი ქვეყნების საფონდო ბირჟებზე ფასიანი ქაღალდების კოტირება ხდება სრული პუნქტებით, რომელიც 8 შემადგენელ ნაწილად იყოფა. ყველა სრული პუნქტი 100-ის ტოლია, ხოლო ყველა შემადგენელი ამის 1/8-ს შეადგენს, ე.ი. 12.5-ს.

ყველა ბირჟა თვალყურს ადევნებს, რომ სპრედმა არ გადააჭარბოს რეალურს. კანადის ბირჟები, ამისათვის შემდეგი პრინციპით მოქმედებენ: თუ სესიის დამთავრებისას მყიდველის ფასი ემთხვევა გამყიდველისას, ან სცილდება მას 5%-ზე უფრო მეტად, სადისციპლინო კომისიას შეუძლია, არღაროს ამ ფასების, ან ერთ-ერთი მათგანის აღრიცხვის ნება. მას შეუძლია აგრეთვე ნებისმიერ დროს აკრძალოს არარეალური კოტირება. კომისიას შეუძლია აგრეთვე მოახდინოს რომელიმე გარიგების გაუქმება, რომელიც წარმოადგენს არარეალურს. ფასს, რომლითაც იდება ბირჟაზე გარიგებები და ფასიანი ქაღალდები გადადიან ერთი ხელიდან მეორეში, კურსი ეწოდება. საბირჟო კოტირება გამოიყენება, როგორც ორიენტირი კონტრაქტების გადაფორმებისას თვით ბირჟის გარეთაც კოტირება დგება ბირჟის სპეციალური კოტირების კომისიის მიერ, წინა ვაჭრობის შედეგების მიხედვით და წარედგინება მყიდველებს და გამყიდველებს საბირჟო ბიულეტენების სახით. კომისია, ეყრდნობა რა ბირჟის ვაჭრობაზე დადებულ გარიგებებს, განსაზღვრავს მაქსიმალურ და მინიმალურ ფასებს თითოეულ კონკრეტულ ფასიან ქაღალდზე. კომისიას აქვს უფლება გამორიცხოს ის ფასები, რომლებიც არ ასახავენ იმ დღის საბაზრო სიტუაციას.

საკასო გარიგებების დროს კოტირების ფასი საცნობარო ხასიათს ატარებს. ის ეხმარება ვაჭრობის მონაწილეებს საბაზრო სიტუაციის გარკვევაში და ასრულებს ორიენტირის როლს.

კოტირების როლი ვადიანი გარიგებების შემთხვევაში მდგომარეობს შემდეგში: ვადიანი გარიგების დროს დადებულ ხელშეკრულებებში ხშირად არ მიეთითება გარიგების ფასი. ამიტომ ეს გარიგებები სრულდება კონტრაქტით გათვალისწინებული ვადისთვის არსებულ კოტირების ფასში.

აღსანიშნავია, რომ საბირჟო კანონმდებლობა, როგორც წესი, არ აფიქსირებს ფასიან ქალაქზე საბირჟო კურსის დადგენის წესს, მაგრამ კოტირების პრინციპებზე დაყრდნობით განარჩევენ:

- საერთო კურსის დადგენის მეთოდს;
- სარეგისტრაციო მეთოდს, რომელიც ემყარება გარიგების ფაქტიურ ფასს, მოთხოვნა-მიწოდებას.

#### 4.7. ბარიბეგების ბაზორმება საფონდო ბირჟებზე

მსოფლიოს წამყვანი საფონდო ბირჟების სავაჭრო დარბაზებში ყოველდღიურად მილიონობით აქციებზე იდება გარიგებები. ამიტომ აუცილებელი ხდება აქციების გადაფორმების სრულყოფილი მექანიზმის არსებობა, ამ მექანიზმში აუცილებელია გამოიყოს საკლირინგო პალატა და დეპოზიტარიუმი.

საკლირინგო პალატას ეკისრება ორი ძირითადი ამოცანა:

- კლირინგი, ანუ საბირჟო ვაჭრობაზე დღის განმავლობაში აქციების ყიდვა-გაყიდვის ჯაჭვის პირველი და ბოლო რგოლის შეერთება,

- ინფორმაციის შემოწმება, რომელსაც ბირჟის წევრები აძლევენ მათ მიერ ჩატარებული გარიგებების შესახებ.

შემოწმების რიგითობა შემდეგია: დღის შედეგების მიხედვით ბირჟის ყოველი წევრი აწვდის მათ მიერ ჩატარებული გარიგებების სრულ ჩამონათვალს. ყველა შემთხვევაში კონტრაგენტებს წარმოადგენენ ბირჟის სხვა წევრე-

ბი, რადგან ინვესტორებს არა აქვთ უფლება ვაჭრობაში მიიღონ მონაწილეობა. საკლირინგო პალატა მეორე დღეს უბრუნებს ბირჟის ყოველ წევრს თავისივე სიას, გაყოფილს რამდენიმე ნაწილად. პირველ ნაწილშია გარიგებები, რომლებიც ზუსტად დაემთხვა სიაში მითითებულ კონტრაგენტების მიერ მოწოდებულ ინფორმაციას. მეორე ნაწილშია გარიგებები, რომლებიც კონტრაგენტების მიერ მოწოდებულ ინფორმაციაში არ არის მითითებული. სიას შეიძლება ჰქონდეს მესამე ნაწილიც, გარიგებები რომლებიც ბირჟის სხვა წევრები თავიანთ ინფორმაციაში თვლიან, ბროკერს თავის კონტრაგენტად, მან კი ეს გარიგება არ შეიტანა თავის სიაში. შეცდომის გასწორებისას ბირჟის წევრები თანხმდებიან ვინ აიღებს თავის თავზე დანახარჯს შეცდომის გასწორებაზე. ყველა შემთხვევაში ზარალს ანაზღაურებენ ბირჟის წევრები. შემოწმება მთავრდება იმით, რომ შემოწმებული და დამოწმებული გარიგების სიები მიდის საკლირინგო პალატაში. პალატა კვლავ ამოწმებს, მოხსნილია თუ არა ყველა პრობლემა. თუ ერთიდაიგივე აქციის პაკეტი ერთი დღის განმავლობაში გადავიდა რამდენიმე პირის ხელში, სრული გაანგარიშება (კლირინგი) აუცილებელია მხოლოდ პირველსა და ბოლოს შორის.

საბოლოო მონაცემები საკლირინგო პალატიდან გადაეცემა დეპოზიტარიუმს. იმ შემთხვევაში, როდესაც კლიენტს სურს, რომ ნაყიდი აქციები დარეგისტრირდეს იმ საბროკერო ფირმაზე, რომელმაც შეკვეთა შეასრულა, არ არის საჭირო სერთიფიკატის გამოწერა. დეპოზიტარიუმი მხოლოდ შესაბამის აღნიშვნას აკეთებს თავისთვის. იმ შემთხვევაში, როდესაც კლიენტს სურს აქციები მიიღოს ხელში, დეპოზიტარიუმი გადასცემს ტრანსფერ-აგენტს ინფორმაციის, რომ საჭიროა გამოიწეროს აქციათა სერთიფიკატი და მიეწოდოს მფლობელს.

ნათელია, რომ ფირმის სახელზე აქციათა რეგისტრაცია ამარტივებს გარიგების გაფორმებას და ამცირებს როგორც დეპოზიტარიუმის, ასევე ტრანსფერ-აგენტის მუშაობის მოცულობას. ფირმის სახელზე აქციათა რეგისტრაცია შეიძლება მხოლოდ იმ საბროკერო ფირმებში, სადაც დანერგილია

დადებული გარიგებების უზუსტესი აღნიშვნის სისტემა. საფონდო ბირჟებზე გარიგებების რეგისტრაცია ხდება ბირჟის წესდების, შიდა დოკუმენტების ვაჭრობის ორგანიზაციის შესაბამისად. სხვადასხვა ბირჟებზე გარიგებების გაფორმება ხორციელდება სხვადასხვა ფორმით. თუ ვაჭრობა წამოდახილით მიმდინარეობს მაშინ საბირჟო გარიგება ფორმირდება მაკლერის მიერ გარიგებაზე ორდერის ჩანაწერი, რომელსაც ხელს აწერს შუამავალი. გარიგების გაფორმება ხდება, აგრეთვე დოკუმენტების გაცვლით. ასეთ დოკუმენტებს წარმოადგენს საბირჟო განაცხადები. გარიგებები ფიქსირდება აგრეთვე კომპიუტერული ტექნიკით.

გარიგება ითვლება დადებულად, თუ დაფიქსირებულია სარეგისტრაციო ბარათით, სადაც ორივე მხარე ხელს აწერს, ან დაფიქსირებულია კომპიუტერულ სისტემაში.

თუ კლირინგის დონე საბირჟო მექანიზმის სისტემაში გაყვანილია მხოლოდ გაანგარიშების ურთიერთანგარიშსწორების და მრავალმხრივი ჩათვლების ორგანიზებაში, მაშინ საკლირინგო პალატა წარმოადგენს ყველა დადებული გარიგების მხოლოდ შემსრულებელს, მაგრამ არა გარანტს. ასეთი შემთხვევის დროს საკლირინგო პალატა ანგარიშობს მხოლოდ თითოეული მონაწილის პოზიციას.

როცა მონაწილის სალდო ნულის ტოლია, ე.ი. მისი მოთხოვნა ტოლია ვალდებულებების, მაშინ მას აქვს დახურული პოზიცია. თუ მონაწილის სალდო არ არის ნულის ტოლი, მაშინ მას აქვს ღია პოზიცია. ღია პოზიცია შეიძლება იყოს გრძელი და მოკლე. მოკლე პოზიცია აღნიშნავს, რომ მოთხოვნა ნაკლებია ვალდებულებაზე. გრძელი პოზიცია აღნიშნავს, რომ მოთხოვნა მეტია ვალდებულებაზე.

პოზიციების განსაზღვრას ნეიტინგის პროცესი ეწოდება. ნეიტინგი ვაჭრობის დამთავრების შემდეგ წარმოადგენს ფინალურს, ხოლო ვაჭრობის პროცესში კი მიმდინარე. იმისათვის, რომ საკლირინგო პალატამ უზრუნველყოს კონტროლის სისტემა და აამაღლოს საბირჟო მექანიზმის ეფექტურობა, მან უნდა აიღოს ყველა დარეგისტრირებული გარიგებების შესრულების გარანტიის მისია და გახდეს სარისკო ცენტრი.

#### 4.8. საქართველოს საფონდო ბირჟის ფორმირება-შუნძციონირება

საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზარი წარმოდგენილია “საქართველოს საფონდო ბირჟის” /სსბ/ სახით, რომელიც დაფუძნდა 1999 წლის 8 იანვარს საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალთა ბირთვის, მოწინავე ქართული ბანკების, საინვესტიციო და სადაზღვევო კომპანიების ინიციატივით.

1999 წლის 18 ოქტომბერს ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოს სხდომაზე მიღებული იქნა გადაწყვეტილება - ბირჟაზე დადებული გარიგებების სწრაფი, ფუქტიანი და საიმედო კლირინგისა და ანგარიშსწორებისათვის ბირჟის მიერ დაფუძნდეს ორგანიზაცია, რომელიც გადაწყვეტს ამ პრობლემას. შედეგად, სსბ-მ 100%-იანი მფლობელობით დააფუძნა შპს „საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარი“ (სფქცდ).

2000 წლის 14 იანვარს საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის (კომისია) მიერ სსბ-ზე გაიცა საფონდო ლიცენზია № 90001.

იმავე წლის 18 იანვარს კომისიის მიერ სსბ აღიარებული იქნა თვითრეგულირებად ორგანიზაციად.

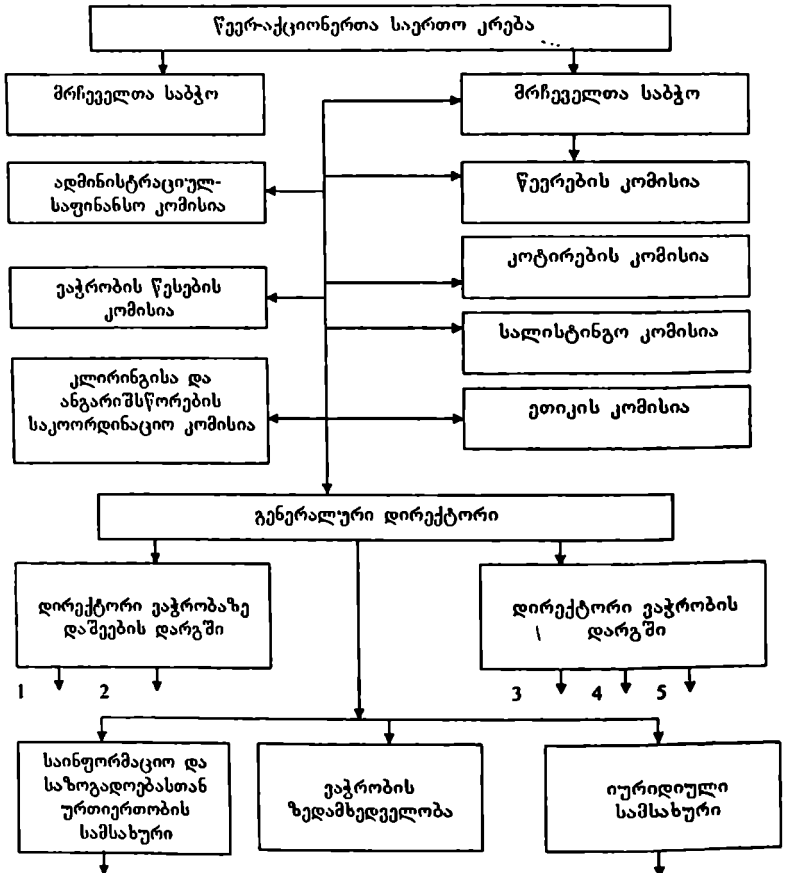
სს „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ ორგანიზაციული სტრუქტურა ასეთია (იხ სქემა 4.3):

2000 წლის მარტს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ეროვნული კომისიის მიერ „საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარზე“ გაიცა ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარის ლიცენზია და აღიარებული იქნა თვითრეგულირებად ორგანიზაციად.

2000 წლის 23 მარტიდან დღემდე ბირჟაზე მიმდინარეობს რეგულარული საბირჟო ვაჭრობები რადგანაც სწორედ 23 მარტს ჩატარდა პირველი ვაჭრობა „გაერთიანებული ქართული ბანკის“ აქციებზე.

სსბ 2000 წლის 15 სექტემბერს ევრაზიის საფონდო ბირჟების ფედერაციის (FEAS) გენერალური ასამბლეაზე - მაკედონიაში მიღებული იქნა ნამდვილ წევრად.

სს „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ ორგანიზაციული სტრუქტურა



20 ივნისს სს „საქართველოს ბანკისა“ და სს ფასიანი ქაღალდების საბროკერო კომპანია „ინდუსტრია-ინვესტის“ აქციები დაშვებული იქნა ბირჟის ლისტინგში.

მაშასადამე, 2001-2002 წლები საქართველოს საფონდო ბირჟის ჩამოყალიბებისა და ამოქმედების წლებია, რასაც ხელი შეუწყო საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრა-

ლური დეკონიტირების შექმნამ და ფუნქციონირებამ, აგრეთვე საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის დახმარებით საქართველოს საფონდო ბირჟის საეაჭრო სისტემაში ანგარიშვალდებულ საწარმოთა ფასიანი ქაღალდების მასობრივმა დაშვებამ. რის შედეგადაც ბირჟის საეაჭრო სისტემაში დაშვებული აღმოჩნდა 282 საწარმოს ფასიანი ქაღალდი, რომელზეც 2192 გარიგება დაიდო და გარიგების ჯამურმა ღირებულებამ 18969570 ლარი შეადგინა. საშუალო დღიური ბრუნვა - 104228 ლარი იყო.

2000 წელს დადებული გარიგებების ღირებულების მიხედვით ლიდერობდა „გაერთიანებული ქართული ბანკის“ (76%) და „საქართველოს ბანკის“ (19%) აქციები. 2001 წელს კი „საქართველოს ბანკის“ (37%) და უნივერსალ „თბილისის“ (43%) აქციები.

2002 წელს სსბ-ის საეაჭრო სისტემაში დაიდო 1347 გარიგება 11,5 მლნ აქციაზე, რომლის ჯამურმა ღირებულებამ შეადგინა 8,4 მლნ. ლარი. ამ პერიოდში სულ ჩატარდა 108 საეაჭრო სესია, მათ შორის 102 ჩვეულებრივი და 6 სპეციალიზებული საბირჟო აუქციონის სესიები. საშუალოდ დღიურმა ბრუნვამ შეადგინა 82,5 ათასი ლარი. 2002 წლის 10 დეკემბრიდან შესაძლებელი გახდა სსბ-ზე საპრივატიზაციო აუქციონების დაწყება. ეს იყო საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის აქტიური თანამშრომლობის შედეგი საქართველოს სახელმწიფო ქონების მართვის სამინისტროსთან. საბირჟო აუქციონის ნუსხა 18 სააქციო საზოგადოებით განისაზღვრა, რომელთა აქციების რეალიზაცია დაევალა საბროკერო კომპანია „გალტ ენდ თაგვარტ სიქიურითის“. სულ ჩატარდა 6 სესია, და გარიგება დაიდო 3 სს-ის 36646 აქციაზე, თანხით 10147.79 ლარი.

სპეციალიზირებული საბირჟო აუქციონების ჩატარებით სახელმწიფო ბიუჯეტი სრულად იღებდა აქციების საწყის გასაყიდ ღირებულებას და მეტიც, ის იზრდებოდა საფონდო ბირჟაზე ვაჭრობის შედეგად.

2002 წლის 31 დეკემბერს მდგომარეობით ბაზრის კაპიტალიზაციამ შეადგინა 218402008 ლარი, რაზეც დადებითი გავლენა მოახდინა „ეი-ი-ეს თელასის“ და „საქართველოს

ბანკის" აქციებზე დადებულმა გარიგებებმა.

ბირჟაზე რეგისტრირებული 35 საბროკერო კომპანიიდან საეაჭრო სისტემაში დაშვებული იქნა 14 კომპანია იმავე წელს სსბ-ის საეაჭრო სისტემაში დაშვებული იყო 282 ემიტენტის ფასიანი ქაღალდები, მათ შორის 17 ემიტენტის აქციებზე ვაჭრობა დროებით შეჩერდა. ასევე დაშვებული იქნა 4 სააქციო საზოგადოების აქციები. 2002 წლის განმავლობაში ლისტინგი გაიარა მხოლოდ ერთი ემიტენტის - „საქართველოს ბანკის“ აქციებმა.

სსბ-ის ისტორიაში 2004 წელი მიჩნეულია გარდატეხის წლად, რადგანაც მისი ფინანსური მაჩვენებლები წინა წლებთან შედარებით მნიშვნელოვნად გაზრდილია, მაგალითად: საკუთარი კაპიტალი 163,313 (203წ.) ლარიდან გაზარდა 202,913 ლარამდე და წმინდა მოგებამ 39,600 ლარი შეადგინა. ვაჭრობის შედეგები კი ასეთი იყო:

- გარიგების რაოდენობა - 1094;
- გაყიდული აქციების მოცულობა - 30,510783;
- ჯამური ღირებულება - 46676135.46.
- აღნიშნული მაჩვენებლები 2003 წელთან შედარებით 4,2-

ჯერ მეტია.

სსბ-ის 2004 წლის წარმატებები განაპირობა თესალონიკის საბირჟო ცენტრსა და სსბ-ის შორის ურთიერთთანამშრომლობამ და საპრივატიზაციო აუქციონების ჩატარებამ. 24 თებერვლიდან საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს სახაზინო ვალდებულებების ბირჟაზე დაშვებამ, სომხეთის საფონდო ბირჟასა და სსბ-ს შორის თანამშრომლობამ და სფკცდ-ის გაწვევრიანებამ ევრაზიის ქვეყნების ცენტრალური დეპოზიტარების ასოციაციაში, რომლის ერთ-ერთი დამფუძნებელიც ის გახდა იმავე წელს.

2004 წლის ბოლოსათვის 16 საბროკერო კომპანია იყო ლიცენზირებული, რომელშიც გაერთიანებული იყო 37 ლიცენზირებული ბროკერი, საეაჭრო სისტემაში დაშვებული იყო 11 კომპანია. უცხოური კომპანიების მიერ დაფუძნებულია ორი საბროკერო კომპანია. ლიდერის როლში გამოიკვეთა საბროკერო კომპანია „გაულტ ენდ თაგვარტ სიქიურიითი“ 42,8%-ით.



სსბ-ს სავაჭრო სესიაზე დაშვებული იყო 277 კორპორაციული ფასიანი ქაღალდები, მათ შორის 22 სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდი იყო. ვაჭრობაში მონაწილეობდა საქართველოს 26 რეგიონი და ეკონომიკის 18 სექტორი.

ლისტინგში დაშვებული იქნა მხოლოდ ერთი ემიტენტის - „საქართველოს ბანკის“ აქციები, რამაც განაპირობა კომპანიის პრესტიჟის ამაღლება ინვესტორთა თვალში და გაიზარდა ბანკის აქციების რეიტინგი. სწორედ ამან მისცა ბიძგი ბანკს 2006 წელს ლონდონის საფონდო ბირჟაზე წარედგინა თავისი აქციები სარეალიზაციოდ, სადაც ლისტინგიც გაიზარდა და წარმატებებით მიმდინარეობდა ვაჭრობა.

2005 წლის განმავლობაში ბირჟის სავაჭრო სისტემაში დადებული გარიგებების რაოდენობამ შეადგინა 1358, გარიგების ჯამურმა მოცულობამ - 32,385 მლნ. აქცია, ხოლო ჯამურმა ღირებულებამ - 62,362 მლნ. ლარი. ამ პერიოდში სულ ჩატარდა 99 სავაჭრო სესია. საშუალო დღიურმა ბრუნვამ შეადგინა 629.921 ათასი ლარი. ვაჭრობის ძირითადი მაჩვენებლები წლების მიხედვით ასეთი იყო (იხ. ცხრილი №1)

ცხრ. 1.

**ვაჭრობის ძირითადი მაჩვენებლები  
წლების მიხედვით**

	2000 წ.	2001 წ.	2002 წ.	2003 წ.	2004 წ.	2005 წ.
გარიგებების რაოდენობა	601	1,591	1,347	913	1,094	1,358
საშუალოდ გარიგება თვეში	60	133	112	76	91	113
საშუალოდ გარიგება დღეში	8	16	13	9	11	14
მოცულობა (აქცია)	4,354,640	10,862,784	11,454,842	7,903,864	30,510,783	32,385,702
საშუალო თვიური მოცულობა	435,464	905,232	954,570	658,655	2,542,565	2,698,809
საშუალო დღიური მოცულობა	54,433	109,725	111,212	79,039	299,125	327,128
გარიგების საშუალო მოცულობა	7,246	6,828	8,504	8,657	27,889	23,848
ღირებულება(ლარი)	5,892,325.8 3	13,077,244. 49	8,411,353.7 0	1,735,289 .77	46,676,153 46	62,362,180. 83
საშუალო თვიური ბრუნვა (ლარი)	589,232.58	1,089,770.37	700,946.14	144,607.48	3,889,679 46	5,196,848.41
საშუალო დღიური ბრუნვა (ლარი)	73,654.07	132,093.38	81,663.63	17,352.90	457,609.35	629,921.02
გარიგების საშუალო მოცულობა	9,804.20	8,219.51	6,244.51	1,900.65	42,665.99	45,922.08
სავაჭრო დღეების რაოდენობა	80	99	103	100	102	99
სავაჭრო სესიების რაოდენობა	80	99	103	100	102	99
სამრეგისტრაციო სესიების რაოდენობა	-	-	6	3	-	-
არასაბირჟო გარიგებების რეგისტრაცია	-	-	-	-	1	-

2005 წელს გარიგებები დაიდო 71 ემიტენტის აქციებზე და 2 ემიტენტის ობლიგაციაზე, რაც შეადგენს სავაჭრო სისტემაში გასაყიდად გამოტანილი ფასიანი ქაღალდების რაოდენობის 89%-ს, ხოლო განაცხადები შეტანილი იყო 81 ფასიანი ქაღალდზე, რაც სსბ-ს სავაჭრო სისტემაში დაშვებული ფასიანი ქაღალდების 32%-ია. ობლიგაციის ემიტენტები იყვნენ სს „საქართველოს ბანკი“ და გაერთიანებული ქართული ბანკი. „პოპულარული“ ფასიანი ქაღალდების სტატუსი მიენიჭა კომერციული ბანკების - „გაერთიანებული ქართული ბანკისა“ და „საქართველოს ბანკის“ აქციებს, აგრეთვე კასპიციმენტის, მაუდის და რუსთავეციმენტის აქციებს.

2005 წელს ვაჭრობაში რეგულარულად მონაწილეობდა 11 საბროკერო კომპანია. მათ შორის ყველაზე მეტი გარიგება შეასრულა „საქართველოს საინვესტიციო ჯგუფმა“, ფასიანი ქაღალდების ბრუნვის მიხედვით ლიდერობდა „ქართული საფონდო კომპანია“ 14465424 აქციებით, ფულადი სახსრების ბრუნვის მიხედვით - „გალტ ენდ თაგვარტ სიქიურითი“ 26842418.21 ლარით. 2005 წლის ვაჭრობაში საბროკერო კომპანიების მიერ შესრულებული გარიგებების რაოდენობა და მოცულობა ასეთია (იხილეთ ცხრილი №2):

**ცხრილი №2**

**2005 წლის ვაჭრობაში საბროკერო კომპანიების მონაწილეობის ძირითადი მაჩვენებლები**

	ფ/ბრუნვა (ავიდეა) *		ფულადი სახსრების ბრუნვა (ვიდეა) **		მონაწილეობის გარეუბნები ***	
იჯენი	897,334	2.77%	6,280,604.77	10.07%	36	2.31%
თბილისის საბროკერი	585,734	1.81%	1,611,395.87	2.58%	65	4.34%
ქაბაქიძე	478,382	1.48%	159,181.00	0.26%	32	2.23%
ქართული საფონდო კომპანია	14,465,424	44.67%	16,138,601.20	25.87%	15	1.05%
თონის ბროკერი	1,939,080	5.99%	2,519,231.60	4.04%	76	5.30%
გალტ ენდ თაგვარტ სიქიურითის	3,036,736	9.38%	26,842,418.21	43.03%	440	30.70%
ქართული ბროკერი	11,019	0.03%	5,753.14	0.01%	10	0.70%
საქართველოს საინვესტიციო ელემენტი	7,328,519	22.63%	3,248,485.06	5.21%	661	46.13%
ბონა	3,064,376	9.46%	5,217,212.76	8.36%	43	3.00%
ინვესტორი-ინვესტი	18,084	0.06%	14,917.75	0.02%	8	0.56%
ჯეოსტო	561,014	1.73%	349,984.69	0.56%	47	3.28%

სსბ-ს საკუთარმა კაპიტალმა 242549 ლარი შეადგინა, წმინდა მოგებამ კი 21413 ლარი. ბირჟამ საოპერაციო შემოსავლები მიიღო 125707 ლარის ოდენობით, მათ შორის: საწევრო გადასახადის სახით - 5742 ლარი, საკომისიო გადასახადი 112517 ლარი, ლისტინგის გადასახადი 7448 ლარი. ჩანს, რომ საოპერაციო შემოსავალში გადამწყეუტი მნიშვნელობა საკომისიო გადასახადებს ეკუთვნის.

2006 წელს სსბ-ზე გასაყიდად წარდგენილი იყო 242 ემიტენტის აქციები და 2 ემიტენტის ობლიგაციები („პროკრედიტ ბანკისა“ და „საქართველოს ბანკის“). ვაჭრობაში მონაწილეობდა 16 საბროკერო კომპანია, რომელთა შორის ლიდერობდა „გალტ ენდ თაგგარტ სიჭიურითი“, რომელმაც 5557 გარიგება შეასრულა 106521755 აქციაზე და საერთო ღირებულებამ შეადგინა 305181471.71 ლარი.

სსბ-ს 2006 წელს საფონდო ბირჟის ინიციატივით ჩამოყალიბდა ტრენინგ-ცენტრი - FOREX - საბირჟო საქმიანობის განვითარების ასოციაცია. მისი ძირითადი მიზანია საბირჟო ვაჭრობის პოპულარიზაცია და საინვესტიციო გარემოს სრულყოფა. კერძოდ, საბირჟო საქმიანობის განვითარება, საბროკერო კომპანიების ინტერესების დაცვა, მოსახლეობისთვის გამოცდილების გაზიარება. გრძელვადიანი და მოკლევადიანი სასწავლო კურსის მიხედვით კვალიფიკაციის ამაღლება საერთაშორისო სავალდებულო და საფონდო ბაზრებზე (საბროკერო და ტერიტორიული საქმიანობის სწავლება), ასევე სპეციალური პროგრამების, პროექტების, კვლევებისა და პუბლიკაციების მეშვეობით საბირჟო საქმიანობისადმი ინტერესის გაღვივება, საერთაშორისო ორგანიზაციებთან თანამშრომლობა და ე.წ. სავალუტო დილინგის განვითარება.

2007 წელს სსბ-ზე მიმდინარე სავაჭრო ოპერაციებში მონაწილეობდა 17 საბროკერო კომპანია, რომლებმაც 161 ემიტენტის აქციებზე დადეს 405 გარიგება. გაყიდული ფასიანი ქაღალდების მოცულობამ შეადგინა 75771738 აქცია, ხოლო მთლიანმა ღირებულებამ შეადგინა 58667059 ლარი.

საქართველოს კანონში „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ 2007 წლის 31 მარტიდან ძალაში შევიდა შემდეგი

ცელილება - ფასიანი ქაღალდების კანონის მე-18 მუხლის 1 და 5 პუნქტების შესაბამისად გარიგება საჯარო ფასიანი ქაღალდებით შესაძლებელია დაიდოს ბირჟაზე და მის გარეთ, საბროკერო კომპანიის მონაწილეობით ან მის გარეშე. ამასთან 100 ლარზე მეტი ღირებულების გარიგების შესახებ ინფორმაცია უნდა იქნას დაფიქსირებული საჯარო ინფორმაციის მიზნით. ამავ კანონის 19 მუხლის 1 პუნქტის შესაბამისად სამსახურის მიერ შემუშავებულია წესი - დადგენილება №25 "საჯარო ფასიანი ქაღალდების არასაბირჟო გარიგების შესახებ", 22.02.2008წ. მდგომარეობით. სწორედ ამან განაპირობა სსბ-ზე სავაჭრო გარიგებების შემცირება.

2008 წელს სსბ-ის ვაჭრობაში მონაწილეობდა 11 საბროკერო კომპანია. რომლებმაც გარიგება დადეს 157 ემიტენტის აქციაზე და ერთი ემიტენტის - „აუტო ფაინენს“-ის ობლიგაციაზე. აქედან, A კატეგორიის ლისტინგი გავლილი ჰქონდა მხოლოდ სს"საქართველოს ბანკის" აქციას და B კატეგორიის სალისტინგო კომპანიები იყვნენ: "ლიბერთი კონსუმერი", "ყაზბეგი", "კაუკაზუს ენერჯი ენდ ინფრასტრუქჩა", და "თელიანი ველი". დანარჩენი იყო არასაღისტინგო კომპანიები. მთელი წლის განმავლობაში დაიდო 859 გარიგება 70669291 აქციაზე, რომლის მთლიანმა ღირებულებამაც 245981042 ლარი შეადგინა.

#### 4.8.1 დეპოზიტარული მომსახურება საქართველოში

როგორც აღვნიშნეთ, 2000 წლის 1 მარტს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ეროვნული კომისიის მიერ გაიცა ცენტრალური დეპოზიტარის ლიცენზია და „საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარი“ (სფქცდ) აღიარებული იქნა თვითრეგულირებად ორგანიზაციად, რომელმაც თავის წევრებსა და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სხვა მონაწილეებს შემდეგი ძირითად მომსახურება შესთავაზა:

- ფასიანი ქაღალდების შენახვის, ბლოკირების და სავაჭრო ანგარიშების გახსნა/დახურვა ბირჟის წევრებისთვის,

ფიზიკური და იურიდიული პირებისთვის და წევრების კლიენტებისთვის.

- ფასიანი ქაღალდების დაწვება-შენერების მოთხოვნების განხილვა და შესრულება;

- ფასიანი ქაღალდებით იმპორტ-ექსპორტის ოპერაციები;

- კლირინგი და ანგარიშსწორება;

- ბლოკირების ოპერაციები;

- ოპერაციები ფასიანი ქაღალდების გადარიცხვაზე, რომელიც არ არის დაკავშირებული ვაჭრობასთან ან ბლოკირებასთან.

სსბ-ზე დადებული ყველა გარიგება ავტომატურად ეგზავნება სფქცდ-ს კლირინგისა და ანგარიშსწორებისთვის. ყიდვისა და გაყიდვის განაცხადების სავაჭრო სისტემაში შეყვანამდე, ბირჟა მოითხოვს ფასიანი ქაღალდებისა და ფულის 100%-იან წინასწარ დეპონირებას დეპოზიტარში, რაც ბაზრის განვითარების ეტაპზე საპირისპირო მხარის გარიგების შესრულების რისკს ფაქტიურად აბათილებს.

სფქცდ-ის დაეაღებით ბანკები ახორციელებენ ბირჟაზე დადებული გარიგებების ფულად ანგარიშსწორებას. საქართველოს საფონდო ბირჟამ ანგარიშები გახსნა ოთხ წამყვან ბანკში - „გაერთიანებული ქართული ბანკი“, „საქართველოს ბანკი“, ბანკი „ქართუ“ და „თიბისი ბანკი“. თითოეულ ამ ბანკში დეპოზიტარმა გახსნა საკუთარი და კლიენტების ანგარიშები და თავისი წევრებისაგანაც მოითხოვს თითოეულ მათგანში როგორც საკუთარი, ასევე კლიენტების ანგარიშის გახსნას. საერთოდ, სსბ-ის სავაჭრო სისტემაში ფასიანი ქაღალდების ყიდვაზე განაცხადის შეყვანამდე, ბირჟის წევრმა, ანუ შუამავალმა, საკმარისი თანხა უნდა გადარიცხოს ცენტრალური დეპოზიტარის ანგარიშზე. გარიგების დადების შემდეგ დეპოზიტარი წევრების ანგარიშზე აბრუნებს აღნიშნულ თანხას.

აღნიშნული ტიპის კლირინგი და ანგარიშსწორება შესაძლებლობას იძლევა, რომ ბირჟაზე გარიგების ანგარიშსწორება T+1 დროში განხორციელდეს. ამასთან ადგილი აქვს რისკის ფაქტორის შემცირებას.

ცენტრალური დეპოზიტარის წევრობა შეუძლია საფონ-

დო ბირჟას, საბროკერო კომპანიას, ბანკს, სადაზღვევეო კომპანიას, ემიტენტს და საინვესტიციო კომპანიასაც. 2001 წლის 31 დეკემბერს სფქცდ-ს 36 წევრი საბროკერო კომპანია ჰყავდა.

სფქცდ-ის ძირითადი ფუნქციებია:

- მიიღოს ფასიანი ქაღალდები ნომინალურ მფლობელობაში შენახვის მიზნით და განახორციელოს სსბ-ზე დადებული გარიგებების კლირინგი და ანგარიშსწორება;

- გახსნას, აამოქმედოს და დახუროს ფასიანი ქაღალდების ანგარიშები მისი წესების შესაბამისად.

- ხელი შეუწყოს ფასიანი ქაღალდებით გარიგებათა ანგარიშსწორებას ფასიანი ქაღალდების სერთიფიკატების ფიზიკური მიწოდების გარეშე;

- როგორც თვითრეგულირებადმა ორგანიზაციამ, მოამზადოს წესები თავისი წევრებისთვის და დააწესოს მათ შესრულებაზე კონტროლი;

- წესების დარღვევის შემთხვევაში წევრების მიმართ გამოიყენოს მისი შინაგანაწესით, წესებითა და წესდებით გათვალისწინებული სანქციები.

შპს სფქცდ-ის ორგანიზაციული სტრუქტურა ასეთია (იხ. სქემა 4.4):

„პირდაპირი ანგარიში. სფქცდ მოემსახურა სსბ-ის 182 სავაჭრო სესიას, რომლის დროსაც საქართველოს ცენტრალურმა დეპოზიტარმა დროულად და ზუსტად განახორციელა კლირინგი და ანგარიშსწორება სსბ-ზე დადებული 2192 გარიგების მიხედვით.

სსბ-ზე სავაჭროდ დაშვებული ყველა ფასიანი ქაღალდი ავტომატურად დაშვებულია სფქცდ-ში. ცენტრალური დეპოზიტარი შემდეგ ოპერაციებს ასრულებს:

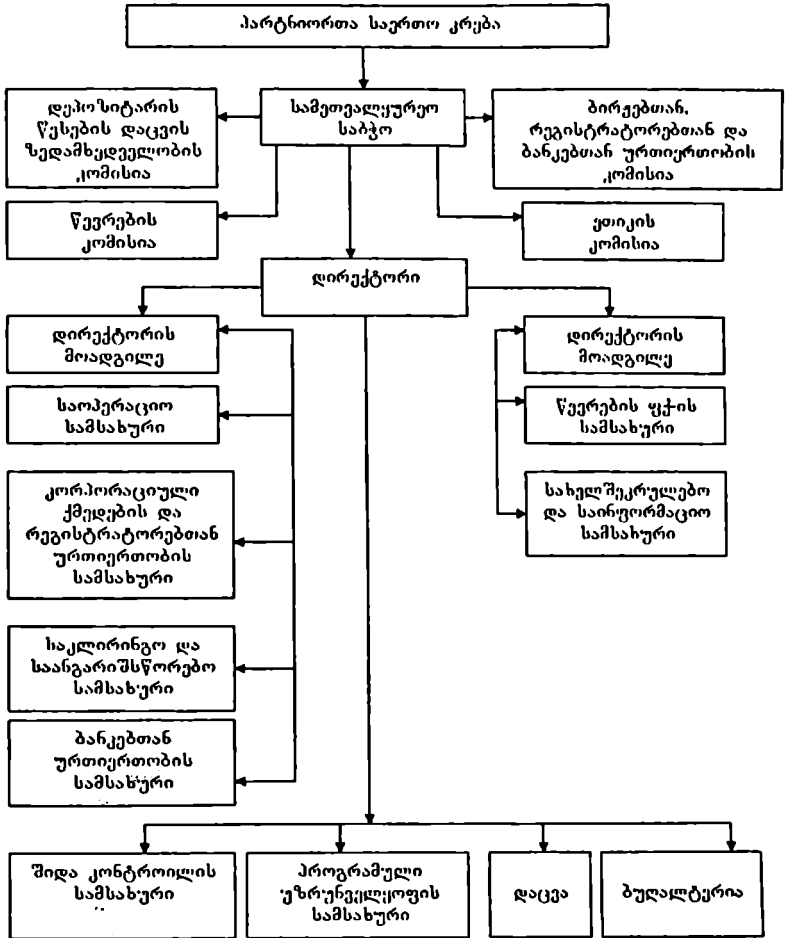
- ფულის გადარიცხვა სავაჭრო ანგარიშიდან საკლირინგო ანგარიშზე;

- ფულის გადარიცხვა საკლირინგო ანგარიშიდან სავაჭრო ანგარიშზე;

- ფულის ჩარიცხვა საბროკერო კომპანიების საკლირინგო ანგარიშზე;

- ფულის გადარიცხვა საკლირინგო ანგარიშებიდან სა-

შპს სფექტდ-ის ორგანიზაციული სტრუქტურა



- ბროკერო კომპანიების ანგარიშზე ბანკებში;
- ფასიანი ქაღალდების გადარიცხვა სავაჭრო ანგარიშზე ბიდან შემნახველზე;
  - ბირჟაზე დადებული გარიგებების ანგარიშსწორება;

- ფასიანი ქაღალდების დეპონირება;
- ფასიანი ქაღალდების გაცემა;
- ფასიანი ქაღალდების გადარიცხვა შემნახველიდან სავაჭრო ანგარიშზე.

თითოეული ოპერაცია წარმოადგენს რამდენიმე პროცედურის ერთობლიობას, მინიმუმ 5-7 ქმედებას: ოპერაციაზე შეესებულები დაეალები ბლანკის მიღება და შემოწმება; სააღრიცხვო სისტემაში შეყვანა, შედარება, დამოწმება და შესრულება, ამონაწერის გაცემა და სხვა.

საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალურმა დეპოზიტარმა დღემდე შექმლო გაეფართოებინა თავისი საქმიანობა; კერძოდ: დანერგა ელექტრონული ურთიერთობები ბაზრის მონაწილეებთან—საბროკერო კომპანიებთან, რეგისტრატორებთან, საანგარიშსწორებო ბანკებთან. შექმნა სექცდ-ს ვებ გვერდი, სადაც განთავსდა მისი წესები და მარეგულირებელი საკანონმდებლო აქტები, შეტყობინებები და შემაჯამებელი სტატისტიკური მონაცემები, აგრეთვე ფასიანი ქაღალდების ბაზრის დეპოზიტარულ მომსახურებასთან დაკავშირებული სხვა ინფორმაცია. მუშაობა ამ მიმართულებით დღესაც მიმდინარეობს. სსბ-ზე ახალი ფინანსური ინსტრუმენტების შემოღებით (სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები, აქციათა ბლოკებით ვაჭრობა, სასესხო ვალდებულებები და სხვა), ვაჭრობის წესების შემდგომი სრულყოფით, ცენტრალური დეპოზიტარის წინაშეც დადგა ახალი ამოცანები წევრების და კლიენტების სანდო და ეფექტური მომსახურების უზრუნველყოფად. როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, სექცდ-ხელშეკრულების საფუძველზე თანამშრომლობს ოთხ კომერციულ ბანკთან, აგრეთვე მას აქვს საქმიანი ურთიერთობები ფასიანი ქაღალდების 7 რეგისტრატორთან. შიდა კონტროლის მიზნებისთვის, წარმოებს დეპოზიტარის თითოეული ფასიანი ქაღალდის ანგარიშზე არსებული სალდოს შედარება ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორების ჩანაწერებთან და მათი შესაბამისობაში მოყვანა. აგრეთვე დეპოზიტარის თითოეული საკლირინგო ანგარიშის სალდო შესაბამისობაში უნდა იყოს საანგარიშსწორებო ბანკების ჩანაწერებთან. დღეისათვის დოკუმენტების გაცვლა-გამოცე-



ლის პროცესს ბანკებსა და რეგისტრატორებთან სფქცდ ახორციელებს კურიერის მეშვეობით. უახლოეს მომავალში დაგეგმილია მათთან ელექტრონული კავშირების დანერგვა და გამოყენება. თავისი საქმიანობის სპეციფიკიდან გამომდინარე, სფქცდ ნაყოფიერად თანამშრომლობს საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნულ კომისიასთან, აგრეთვე იგი არის საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ინდუსტრიის ასოციაციის წევრი.

სფქცდ-თვის 2002 წელი საკმაოდ რთული აღმოჩნდა, რაც განაპირობა საფონდო ბაზარზე საინტერესო ინსტრუმენტების სიმცირემ. იმავე წელს მას 33 წევრი საბროკერო კომპანია ჰყავდა, აქედან ოცმა გააფორმა ხელშეკრულება მომსახურებაზე, რაც წინა წელთან შედარებით 3 კომპანიით ნაკლები იყო. სსფ-ზე სავაჭროდ დაშვებული 282 ფასიანი ქაღალდებიდან 168-ზე განხორციელდა დეპონირება.

2002 წელს ცენტრალური დეპოზიტარი მოემსახურა სსბ-ის 108 სავაჭრო სესიას, მათ შორის 102 ჩვეულებრივი და 6 სპეციალიზებული საბირჟო აუქციონის სესიას.

სფქცდ-მა 2002 წელს სულ გაატარა 21317 ოპერაცია (ერთ ანგარიშზე საშუალოდ 12 შესასრულებელი ოპერაცია). მას საქმიანი ურთიერთობა ჰქონდა ოთხ კომერციულ ბანკთან, 20 საბროკერო კომპანიასთან და ფასიანი ქაღალდების 8 რეგისტრატორთან, რომლებმაც საანგარიშო წელს 14900895 აქცია დაარეგისტრირეს.

#### **4.8.2. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირება საქართველოში**

საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ორგანიზებული ბაზრის ჩამოყალიბებისა და ფუნქციონირების მიზნით 1994 წლის აპრილში ფინანსთა სამინისტროში ჩამოყალიბდა "ფასიანი ქაღალდების ინდუსტრიის რეგულირების სამსახური", რომელსაც 1996 წლის ოქტომბერში შეუცვალეს სახელწოდება და დაარქვეს "ფასიანი ქაღალდების და საფონდო ბირჟის ინსპექცია". 1997 წლის აგვისტოს კი ინსპექციის ახ-

ალი სტრუქტურა დამტკიცდა და ფუნქციონირება განაგრძო, როგორც ფინანსთა სამინისტროსთან არსებულმა ორგანიზაციამ. სსბ განვლილ პერიოდში მუდმივად აწარმოებდა კონსულტაციებს სფექს-თან საფონდო ბაზრის სხვადასხვა აქტუალურ საკითხებთან დაკავშირებით. სფექს-სთან კონსტრუქციულ ვითარებაში იქნა განხილული ბირჟის სალიცენზიო დოკუმენტები. ბირჟის მიერ გათვალისწინებულ და შეტანილი იქნა სალიცენზიო დოკუმენტებში პრაქტიკულად ყველა შენიშვნა, რეკომენდაცია და რჩევა.

2000 წლის იანვარში კომისიის მიერ სსბ-ს მიენიჭა საფონდო ბირჟის ლიცენზია და იმავდროულად იგი აღიარებული იქნა თვითრეგულირებად ორგანიზაციად. ჯერ კიდევ ბირჟაზე ვაჭრობების დაწყებამდე სფექს-მ მნიშვნელოვანი მუშაობა გასწია საქართველოს ეროვნულ ბანკთან ერთად, რაც დაკავშირებული იყო საბროკერო კომპანიებისათვის საბანკო დაწესებულებაში ორი ანგარიშსწორების ანგარიშის გახსნის შესაძლებლობასთან. შედეგად, 2000 წლის 28 აპრილს ეროვნული ბანკის მიერ მიღებულ იქნა სახელმძღვანელო წერილი „საბროკერო ოპერაციებისათვის ანგარიშის გახსნის შესახებ“. სფექს-მ განსაკუთრებით დიდი დახმარება გაუწია სსბ-ს ემიტენტების აქციების სავაჭრო სისტემაში დაშვების საქმეში. ემიტენტების ფასიანი ქაღალდების დიდი ოდენობით ბირჟაზე დაშვებამ საბროკერო კომპანიებს მისცა საშუალება ივაჭრონ 282 ფასიანი ქაღალდით, რამაც შეამცირა ბირჟის გარეთ დადებული გარიგებების რაოდენობა. ყოველივე ეს მიღწეულ იქნა დიდი წინააღმდეგობების დაძლევის, ბიუროკრატიული სირთულეების გადალახვისა და შრომის ფასად, რაშიც უდიდესი დამსახურება მიუძღვის როგორც კომისიის თითოეულ წევრს, ასევე კომისიის თანამშრომლებსაც. მომავალშიც გაგრძელდა კომისიასთან აქტიური თანამშრომლობა ამ მიმართულებით.

2000 წლის ივლისში ბირჟამ სფექს-თან და საქართველოს სახელმწიფო ქონების მართვის სამინისტროსთან ერთად მიაღწია შეთანხმებას – სახელმწიფოს საკუთრებაში არსებული ფასიანი ქაღალდების საჯაროდ, მიუკერძოებლად, რეალურ საბაზრო ფასებში გასაყიდად მჭიდროდ ითანამ-

შრომლონ სპეციალიზებული საბირჟო საპრიატიზაციო აუქციონების ორგანიზებისა და ჩატარების საქმეში. სფქკამ შეთანხმების მიხედვით ზედამხედველობას გაუწევს სპეციალიზებული საბირჟო საპრიატიზაციო აუქციონების ჩატარების პროცესს, აგრეთვე ზედამხედველობას გაუწევს ბირჟას ასეთი აუქციონების მოწყობასთან დაკავშირებით.

2000 წლის ოქტომბერში სფქკამ ბირჟასთან ერთად მოაწყო კონფერენცია, რომელსაც ესწრებოდნენ სომხეთის ფასიანი ქაღალდების კომისიის, საფონდო ბირჟის, ცენტრალური დეპოზიტარის, საბროკერო კომპანიების ასოციაციის წარმომადგენლები. საქართველოდან კონფერენციის მუშაობაში მონაწილეობდნენ საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარისა და საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ინდუსტრიის ასოციაციის წარმომადგენლები. სემინარზე განხილულ იქნა საქართველოსა და სომხეთის საფონდო ბაზრების აქტუალური საკითხები. საბროკერო კომპანიების მიერ ბაზრის ეფექტურობის ამაღლების მიზნით დასმული მნიშვნელოვანი საკითხების რაც შეიძლება სრულყოფილად შესწავლისა და საჭირო ზომების მიღების მიზნით სფქკამს მიერ შეიქმნა სამუშაო ჯგუფი, რომელიც დაკომპლექტდა კომისიის თანამშრომლების, სსბ-ს, საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარისა და საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ინდუსტრიის ასოციაციის წარმომადგენლებისაგან.

სსბ აქტიურ მონაწილეობას ღებულობდა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის კომისიის მიერ მოწოდებული ნორმატიული აქტებისა და სხვა დოკუმენტების პროექტების განხილვაში, აქტიურად თანამშრომლობდა ფასიანი ქაღალდების კანონმდებლობის დამრღვევთა წინააღმდეგ ბრძოლაში.

საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირება ხდება შემდეგი ნორმატიული აქტებით:

- საქართველოს კანონი “მეწარმეთა შესახებ”;
- საქართველოს კანონი “ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ”;
- სააქციო საზოგადოება “საქართველოს საფონდო ბირჟის” წესდება;

- დებულება “საქართველოს საფონდო ბირჟის” წევრ-აქციონერთა შესახებ;

- დებულება “საქართველოს საფონდო ბირჟაზე” ფასიანი ქაღალდების სავაჭრო სისტემასა და ლისტინგში დაშვების შესახებ;

- “საქართველოს საფონდო ბირჟის” ეთიკის კოდექსი;

- “საქართველოს საფონდო ბირჟის” დისციპლინარულ დარღვევათა საპროცესო კოდექსი;

- “საქართველოს საფონდო ბირჟის” ვაჭრობის წესები;

- საჯარო ფასიანი ქაღალდებით გარიგების საქართველოს საფონდო ბირჟაზე დაფიქსირების წესები;

- საქართველოს საფონდო ბირჟაზე ბროკერის ატესტაცია.

- ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე პრაქტიკულად ყველა სახის საქმიანობა ექვემდებარება სპეციალიზირებულ ლიცენზირებას, კერძოდ:

- ფასიანი ქაღალდების გამოშვების ლიცენზირება;

- ფასიანი ქაღალდების ორგანიზებული ბაზრის მონაწილეთა პიროვნული ლიცენზირება;

- ფასიანი ქაღალდების ორგანიზებული ბაზრის მონაწილეთა ინსტიტუციონალური ლიცენზირება;

- ფასიანი ქაღალდების ორგანიზებული ბაზრის საბირჟო საქმიანობის ლიცენზირება;

- უცხოეთის ქვეყნების ემიტენტების ფასიანი ქაღალდების რესპუბლიკის ტერიტორიაზე გავრცელების ლიცენზირება;

- ფასიანი ქაღალდების გამომშვები პოლიგრაფიული საწარმოების და მათი შემომტანი სამეურნეო სუბიექტების ლიცენზირება.

ამჟამად, საქართველოში საფონდო ბირჟის რეგულირება ხდება საფინანსო ზედამხედველობის სააგენტოს მიერ, რომელიც 2007-2008 წლებში განხორციელებული ცვლილებების საფუძველზე ჩამოყალიბდა. კერძოდ: 2007 წლამდე საქართველოში საფინანსო სექტორის სამი სხვადასხვა მარეგულირებელი სტრუქტურული ერთეული არსებობდა:

- ეროვნული ბანკის ზედამხედველობის დეპარტამენტი, რომელიც პასუხისმგებელი იყო კომერციული ბანკების,

მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების, საკრედიტო კავშირებისა და ვალუტის გადამცვლელი პუნქტების საქმიანობაზე;

- ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია, რომელიც ზედამხედველობას უწევდა ფასიანი ქაღალდების ბაზარს;

- დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახური, რომელიც არეგულირებდა საქართველოს სადაზღვევო საქმიანობას.

ამ სამი საზედამხედველო ორგანოს ბაზაზე ჩამოყალიბდა საფინანსო სექტორის მარეგულირებელი ერთიანი ორგანიზაცია – საფინანსო ზედამხედველობის სააგენტო. მისი მიზანია საფინანსო სექტორის ზედამხედველობა და რეგულირება. სააგენტო პასუხისმგებელია კომერციული ბანკებისა და საფინანსო სექტორის სხვა მონაწილეებისათვის ლიცენზიების გაცემაზე, რომელიც მათ თავიანთი საქმიანობის განხორციელების უფლებას აძლევს. მათ შორის ფასიანი ქაღალდების როგორც პირველადი, ისე მეორადი ბაზრის ფორმირება-ფუნქციონირებაზე. ლიცენზიის მიღების შემდეგ ყველა კომპანია ექვემდებარება საფინანსო ზედამხედველობის სააგენტოს მიერ დადგენილ წესებსა და მოთხოვნებს.

## დასკვნები

საფონდო ბირჟა-სტანდარტული ფინანსური ინსტრუმენტებით სავაჭრო რეგურალურად ფუნქციონირებადი ორგანიზებული ბაზრია, რომელიც შექმნილია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალური მონაწილეების მიერ.

საფონდო ბირჟა წარმოადგენს საშუამავლო, არაკომერციულ ფინანსურ დაწესებულებას, რეგლამენტირებული სამუშაო რეჟიმით, სადაც გამყიდველი და მყიდველი დებენ საფონდო ფასეულობებზე სავაჭრო გარიგებებს ბირჟის შუამავლების დახმარებით, ქვეყნის კანონმდებლობის და ბირჟის წესების საფუძველზე. საფონდო ბირჟა არ იღებს ფასიან ქაღალდებზე გარიგებებში მონაწილეობას. იგი მხოლოდ ქმნის აუცილებელ პირობებს გარიგებების დასადავად, აკავშირებს მყიდველსა და გამყიდველს, იძლევა შენობას,

უწევს კონსულტაციურ, არბიტრაჟულ, ტექნიკურ მომსახურებას და ყველა იმ მომსახურებას რაც ხელს შეუწყობს გარიგების დადებას.

საფონდო ბირჟის ფუნქციონირების თავისებურებას წარმოადგენს ის, რომ ვაჭრობა მიმდინარეობს შუამავლებს შორის და მყიდველ-გამყიდველებს შორის. ე.წ. „დავალება“ ეძლევათ შუამავლებს აქციონირებისა და ინვესტორების მიერ. შუამავლები კი ვალდებული არიან შეძლებისდაგვარად შეასრულონ მიცემული დავალება, თუ ბროკერი შეასრულებს დავალებას, მაშინ მას კლიენტის ანგარიშიდან ერიცხება „საკომისიო“, ანუ ეძლევა ანაზღაურება თავისი სამუშაოს საფასურად. საკომისიო გადაუხადოს, მაგრამ კლიენტს აქვს უფლება შუამავალი დააჯარიმოს, თუ დავალება „არ“ შეასრულა შუამავალმა. ერთი სიტყვით, კლიენტები წარმოადგენენ ვაჭრობის რეალურ კონტრაგენტებს და ერთმანეთს უკავშირდებიან მესამე პირის მეშვეობით.

ლისტინგი (listing) - არის კომპანიის აქციების შეტანა მოცემულ ბირჟაზე კოტირებული აქციების სიაში. ამავე დროს სიტყვა „ლისტინგის“ ქვეშ ხშირად იგულისხმება ბირჟაზე კორპორაციის ფასიანი ქაღალდების დაშვების მთელი პროცედურა. ბევრი კომპანია გადის ლისტინგს არა მარტო ერთ ბირჟაზე. ამ შემთხვევაში კომპანიის ფასიანი ქაღალდებზე ამბობენ, რომ მათ გაიარეს ორმაგი ლისტინგი. კომპანიის მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების ლისტინგში შეტანა შესაბამისად ზრდის კომპანიის რეიტინგს.

კომპანიის მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების ლისტინგში შეტანა:

- ამადლებს კომპანიის პრესტიჟს ინვესტორთა თვალში;
- ზრდის ფასიანი ქაღალდების რეიტინგს;
- ქმნის კრედიტის მისაღებად კარგ პირობებს.

ამავე დროს ფასიანი ქაღალდების ლისტინგში შეტანით კომპანიას:

- უზრუნველყოფს დამატებითი კონტროლი;
- ემატება ვალდებულებები;
- ეზრდება ხარჯები;

ფასიანი ქაღალდების მეორად ბაზარზე გარიგებების

უშუალო მხარეთა გარდა მონაწილეობენ შუამავლებიც: რეგისტრირებული ბროკერები, მაკლერები და ა.შ. შესაბამისად, მეორადი ბაზრის სუბიექტები ორ ნაწილად იყოფიან: გარიგების მონაწილენი და შუამავლები. გარიგების მონაწილის სინონიმია „დილერი“. იგი ყიდულობს და ყიდის საკუთარი რისკით. გარიგების შუამავლის სინონიმია „ბროკერი“, რომელიც მონაწილეობს სხვისი სახელით და დავალებით.

ფასიანი ქაღალდების ბირჟაზე დაშვების რეგულირების რეჟიმში, ფასიან ქაღალდებზე ოპერაციების ჩატარების წესთან ერთად წარმოადგენს საბირჟო მექანიზმის ძირითად ელემენტს. საბირჟო ბრუნვა, საფონდო ფასეულობით ოპერაციების ჩატარება შეუძლებელია კოტირების, ანუ საბირჟო ფასების ფორმირების, აღრიცხვის და პუბლიკაციის გარეშე.

კოტირება არის მყიდველისა და გამყიდველის ფასების ურთიერთმიმართებით შეჯერება, ფასის გამოვლენის მექანიზმი, მისი ფიქსაცია ბირჟის მუშაობის მთელი დღის განმავლობაში და მისი პუბლიკაცია საბირჟო ბიულეტენებში. მყიდველის მიერ შეთავაზებულ ფასს ეწოდება მოთხოვნის ფასი.

მსოფლიოს წამყვანი საფონდო ბირჟების სავაჭრო დარბაზებში ყოველდღიურად მილიონობით აქციებზე იდება გარიგებები. ამიტომ აუცილებელი ხდება აქციების გადაფორმების სრულყოფილი მექანიზმის არსებობა, ამ მექანიზმში აუცილებელია გამოიყოს საკლირინგო პალატა და დეპოზიტარიუმი.

საკლირინგო პალატას ეკისრება ორი ძირითადი ამოცანა:

- კლირინგი, ანუ საბირჟო ვაჭრობაზე დღის განმავლობაში აქციების ყიდვა-გაყიდვის ჯაჭვის პირველი და ბოლო რგოლის შეერთება,

- ინფორმაციის შემოწმება, რომელსაც ბირჟის წევრები აძლევენ მათ მიერ ჩატარებული გარიგებების შესახებ.

საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზარი წარმოდგენილია "საქართველოს საფონდო ბირჟის" /სსბ/ სახით, რომელიც დაფუძნდა 1999 წლის 8 იანვარს საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალთა ბირთვის,

მოწინავე ქართული ბანკების, საინვესტიციო და სადაზღვევო კომპანიების ინიციატივით.

სსბ-ის ისტორიაში 2004 წელი მიჩნეულია გარდატეხის წლად, რადგანაც მისი ფინანსური მაჩვენებლები წინა წლებთან შედარებით მნიშვნელოვნად გაიზარდა.

სსბ-ის 2004 წლის წარმატებები განაპირობა თესალონიკის საბირჟო ცენტრსა და სსბ-ის შორის ურთიერთთანამშრომლობამ და საპრივატიზაციო აუქციონების ჩატარებამ. 24 თებერელიდან საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს სახაზინო ვალდებულებების ბირჟაზე დაშვებამ, სომხეთის საფონდო ბირჟასა და სსბ-ს შორის თანამშრომლობამ და სფქცდ-ის გაწვევიანებამ ევრაზიის ქვეყნების ცენტრალური დეპოზიტარების ასოციაციაში, რომლის ერთ-ერთი დამფუძნებლებიც ის გახდა იმავე წელს.

საქართველოს კანონში „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ 2007 წლის 31 მარტიდან ძალაში შევიდა შემდეგი ცვლილება - ფასიანი ქაღალდების კანონის მე-18 მუხლის 1 და 5 პუნქტების შესაბამისად გარიგება საჯარო ფასიანი ქაღალდებით შესაძებელია დაიდოს ბირჟაზე და მის გარეთ, საბროკერო კომპანიის მონაწილეობით ან მის გარეშე. ამასთან, 100 ლარზე მეტი ღირებულების გარიგების შესახებ ინფორმაცია უნდა იქნას დაფიქსირებული საჯარო ინფორმაციის მიზნით. ამავე კანონის 19 მუხლის 1 პუნქტის შესაბამისად სამსახურის მიერ შემუშავებულია წესი - დადგენილება №25 “საჯარო ფასიანი ქაღალდების არასაბირჟო გარიგების შესახებ”, 22.02.2008წ. მდგომარეობით. სწორედ ამან განაპირობა სსბ-ზე სავაჭრო გარიგებების შემცირება.

2008 წელს სსბ-ის ვაჭრობაში მონაწილეობდა 11 საბროკერო კომპანია. რომლებმაც გარიგება დადეს 157 ემიტენტის აქციაზე და ერთი ემიტენტის - „აუტო ფაინენს“-ის ობლიგაციაზე. აქედან A კატეგორიის ლისტინგი გავლილი ჰქონდა მხოლოდ სს”საქართველოს ბანკის“ აქციას და B კატეგორიის სალისტინგო კომპანიები იყვნენ: “ლიბერთი კონსუმერი”, “ყაზბეგი”, “კაუკაზუს ენერჯი ენდ ინფრასტრუქჩა”, და “თელიანი ველი”. დანარჩენი იყო არასაღისტინგო კომპანიები. მთელი წლის განმავლობაში დაიდო 859 გარიგე-



ბა 70669291 აქციაზე, რომლის მთლიანმა ღირებულებამაც 245981042 ლარი შეადგინა.

2000 წლის 1 მარტს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ეროვნული კომისიის მიერ გაიცა ცენტრალური დეპოზიტარის ლიცენზია და „საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარი“ (სფცკდ) აღიარებული იქნა თვითრეგულირებად ორგანიზაციად, რომელმაც თავის წევრებსა და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სხვა მონაწილეებს შემდეგი ძირითად მომსახურება შესთავაზა:

- ფასიანი ქაღალდების შენახვის, ბლოკირების და სავაჭრო ანგარიშების გახსნა/დახურვა ბირჟის წევრებისთვის, ფიზიკური და იურიდიული პირებისთვის და წევრების კლიენტებისთვის.

- ფასიანი ქაღალდების დაშვება-შეჩერების მოთხოვნების განხილვა და შესრულება;

- ფასიანი ქაღალდებით იმპორტ-ექსპორტის ოპერაციები;

- კლირინგი და ანგარიშსწორება;

- ბლოკირების ოპერაციები;

- ოპერაციები ფასიანი ქაღალდების გადარიცხვაზე, რომელიც არ არის დაკავშირებული ვაჭრობასთან ან ბლოკირებასთან.

საქართველოში საფონდო ბირჟის რეგულირება ხდება საფინანსო ზედამხედველობის სააგენტოს მიერ, რომელიც 2007-2008 წლებში განხორციელებული ცვლილებების საფუძველზე ჩამოყალიბდა. კერძოდ: 2007 წლამდე საქართველოში საფინანსო სექტორის სამი სხვადასხვა მარეგულირებელი სტრუქტურული ერთეული არსებობდა:

- ეროვნული ბანკის ზედამხედველობის დეპარტამენტი, რომელიც პასუხისმგებელი იყო კომერციული ბანკების, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების, საკრედიტო კავშირებისა და ვალუტის გადამცვლელი პუნქტების საქმიანობაზე;

- ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია, რომელიც ზედამხედველობას უწევდა ფასიანი ქაღალდების ბაზარს;

- დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახური, რომელიც არეგულირებდა საქართველოს სადაზღვევო საქმიანობას.

## კითხვები თვითკონტროლისთვის

1. რა არის საფონდო ბირჟა?
2. რა სპეციფიკური ნიშნებით ახასიათებს საფონდო ბირჟას?
3. რა როლს ასრულებს საფონდო ბირჟა საბაზრო ეკონომიკის პირობებში?
4. რა სახის გარიგებები იდება საფონდო ბირჟაზე?
5. რა განსხვავებაა საკასო და ვადიან გარიგებებს შორის?
6. რომელი გარიგება არის დაკავშირებული რისკის მაღალ ფაქტორთან?
7. რა სახის დავალებები იდება კლიენტსა და ბროკერს შორის?
8. რა სახის მითითებები შეიძლება ახლდეს საფონდო ბირჟაზე განსახორციელებელ დავალებებს?
9. რა არის კოტირება?
10. რამ განაპირობა საქართველოში საფონდო ბირჟის ფორმირების დაგვიანება?
11. რატომ არის დღესაც საქართველოს საფონდო ბირჟა განვითარების საწყის ეტაპზე?
12. საქართველოს საფონდო ბირჟა რა სახის ინფრასტრუქტურულ ორგანიზაციებს მოიცავს?
13. როგორ ხდება სსბ-ის რეგულირება?
14. რა პრინციპებით ხდება ლისტინგის გავლა სსბ-ზე?

## თავი V. საზონლო ბიჰის ატივიები

- 5.1. ფასიანი ქაღალდების არსი და სახეები
  - 5.2. აქცია და მისი ტიპები
    - 5.2.1. ჩვეულებრივი აქციების ტიპები
    - 5.2.2. პრივილეგირებული აქციების ტიპები
  - 5.3. ობლიგაციები და მათი კატეგორიები
  - 5.4. სახელმწიფო და მუნიციპალური ფასიანი ქაღალდები
    - 5.4.1. მუნიციპალური ფასიანი ქაღალდები
  - 5.6. საერთაშორისო ობლიგაციები
  - 5.7. თამასუქი, როგორც ისტორიული ფასიანი ქაღალდი
  - 5.8. წარმოებული ფასიანი ქაღალდები
    - 5.8.1. ფიუნერსები
    - 5.8.2. ოფციონები
- დასკენა**
- კითხვები თვითკონტროლისათვის**

# თავი V. საწონღო ბირჟის აქტივები

## 5.1. ფასიანი ქაღალდების არსი და სახეები

ფასიანი ქაღალდი არის დოკუმენტი, რომელიც ადასტურებს საკუთრივ უფლებას ან სასესხო დამოკიდებულებას დოკუმენტის გამომწვევ პირსა და მის მფლობელს შორის.

ფასიანი ქაღალდები (securities) შეიძლება არსებობდეს როგორც განკერძოებული დოკუმენტი დაცული ქაღალდის ფორმით (მატერიალიზებული ფორმით), ასევე სანგარიშ-სწორებო დოკუმენტებში ჩანაწერის ფორმით ( დემატერიალიზებული).

ფასიან ქაღალდებს მიეკუთვნება: კორპორაციის აქციები; კორპორაციის ობლიგაციები; სახელმწიფო სასესხო ვალდებულებები; მუნიციპალური სასესხო ვალდებულებები; დეპოზიტური სერთიფიკატები; დეპოზიტური სერთიფიკატები; ჩეკები; ფასიანი ქაღალდების წარმოებულები (საფონდო ინსტრუმენტები: ოფციონები, ფიუჩერსები და სხვა).

## 5.2. აქცია და მისი ტიპები

აქცია არის ფასიანი ქაღალდი, რომელიც ადასტურებს სამეურნეო საქმიანობიდან შემოსავლის მიღებას და ამ საზოგადოების მართვაში მონაწილეობას.

საბაზრო ეკონომიკა კორპორაციებს ავალდებულებს აქციების ემისიას, რაც რეგულირდება ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის მიერ. ფასიანი ქაღალდების და ბირჟების კომისიაში (SEC) რეგისტრაციის დროს მათ უნდა მიუთითონ გამოსაშვებად გათვალისწინებული აქციების რაოდენობა და სახე. როგორც წესი, კორპორაციები აქციების გამოშვების უფლებას სრულად არ იყენებენ. ისინი იყოფა გამოშვებულ აქციებად (issued stock) და გამოუშვებულ აქციებად. ეს უკანასკნელი წარმოადგენს რეზერვს, რომელიც კორპორაციებმა შეიძლება გამოიყენონ სხვადასხვა

მიზნისათვის (გაფართოება, სხვა კომპანიების შთანთქმა და ა.შ.).

თავის მხრივ, გამოშვებული აქციები იყოფა მფლობელთა ხელთ არსებულ აქციებად და კომპანია-ემიტენტის ხელთ არსებულ აქციებად.

კორპორაციებს შეუძლიათ გამოისყიდონ საკუთარი გამოშვების აქციები, რომელიც აღირიცხება კორპორაციის ბალანსზე. ამ აქციების მფლობელებს არ აქვთ ხმის უფლება; ახალი აქციების ყიდვის უპირატესი უფლება; მფლობელები არ მონაწილეობენ დივიდენდების განაწილებაში, აგრეთვე კორპორაციის ლიკვიდაციის შემთხვევაში - ქონების განაწილებაში. ეკონომიკური შინაარსით ეს აქციები ტოლფასოვანია გამოშვებული აქციებისა.

კორპორაციის მიერ საკუთარი გამოშვების აქციების გამოსყიდვა შემდეგი მიზნით ხორციელდება:

- ერთ აქციაზე გადაანგარიშებით მოგებისა და სხვა მანევრებლების გაზრდა (გამოშვებული აქციების შემცირებით);

- კორპორაციის სხვა ფირმის მიერ შთანთქმის თავიდან აცილება;

- საკუთარი აქციების კურსის შენარჩუნება გარკვეულ დონეზე;

- აქციების პაკეტის შევსება, რომელიც განკუთვნილია: ა) მაღალი რანგის მმართველთათვის ბონუსების სახით გადასახდელად; ბ) ფასიანი ქაღალდების კონვერსიისათვის; გ) კორპორაციის თანამშრომელთა მიერ შეღავათიანი პირობებით შესაძენად.

აქციებს გააჩნიათ სამი სახის ღირებულება - ნომინალური, საბალანსო და საბაზრო ღირებულება.

ნომინალური ღირებულება - პირობითად განსაზღვრული ღირებულებაა, რომელსაც ადგენენ აქციისათვის ემისიის დროს და აისახება აქციის სერთიფიკატში. თავდაპირველად კორპორაციის მიერ აქციის ნომინალური ღირებულება გამოიყენებოდა ბუღალტრული მიზნებისათვის. ნომინალური ღირებულება პრაქტიკულად არაავითარ კავშირშია აქციის რეალურ ღირებულებასთან. აშშ-ში უკანასკნელ ხანს

მსხვილი კორპორაციები გამოშვებულ აქციებზე, როგორც წესი, ნომინალს არ ასახავენ, კომერციული ბანკები კი პირიქით - აქციებს უშეებენ ნომინალით.

საბალანსო ღირებულება განისაზღვრება კორპორაციის აქტივების წმინდა ღირებულების გაყოფით გამოშვებული და გაერცვლებული აქციების რაოდენობაზე.

საბაზრო ღირებულება ეს არის აქციების მიმდინარე ფასი (კურსი) ბირჟაზე ან არასაბირჟო ბაზარზე.

აქციის სერთიფიკატი წარმოადგენს დოკუმენტს, რომელიც ადასტურებს ინვესტორის მიერ აქციის ფლობას. აქციის სერთიფიკატზე აღნიშნულია:

- მონაცემები გამომშვები კორპორაციის შესახებ;
- მონაცემები რეგისტრირებული მფლობელის შესახებ;
- აქციის ნომინალური ღირებულება (თუკი ასეთი არსებობს);
- აქციის ტიპი (ჩვეულებრივი ან პრივილეგირებული);
- აქციების რაოდენობა, რომელსაც ფლობს სერთიფიკატის მესაკუთრე;
- აგენტის დასახელება, ვისი მეშვეობითაც მოხდა აქციის რეგისტრაცია;
- კორპორაციის თანამდებობის პირის ხელის მოწერა.

აქციის ერთ-ერთ თავისებურებას წარმოადგენს აქციონერებისთვის გარკვეული უფლებების მინიჭება, კერძოდ:

### 1. ხმის უფლება

აქციების უმრავლესობა მათ მფლობელებს აძლევს აქციონერთა ყოველწლიურ კრებაზე დასწრების უფლებას, აგრეთვე ყველა უმნიშვნელოვანეს საკითხებზე ხმის მიცემის უფლებას (კერძოდ, კორპორაციის წესდებაში ცვლილებების შეტანის, კორპორაციების შერწყმის, დირექტორთა საბჭოს არჩევნებისა და სხვა საკითხების განხილვის დროს).

ვინაიდან აქციონერთა უმრავლესობას არ შეუძლია, ან არ სურს დაესწროს კრებებს, კორპორაციები ვალდებულნი არიან აქციის მფლობელთა სახელით გააფორმონ მინდობილობები, რომლის მეშვეობით აქციონერები გადასცემენ კორპორაციას (დირექტორთა საბჭოს) ხმის უფლებას ყო-

ველწლიურ ან სპეციალურად მოწყობილ კრებებზე.

არსებობს კენჭისყრის ორი წესი: საწესდებო და კუმულაციური.

საწესდებო კენჭისყრის დროს აქციონერს უფლება აქვს დღის წესრიგით გათვალისწინებულ ყველა საკითხზე ცალკე უყაროს კენჭი. მაგ. თუ აქციონერს აქვს 100 აქცია, მას აქვს 100 ხმა თითოეულ საკითხზე. თუ ირჩევენ 5 დირექტორს, მაშინ ხუთივე დირექტორის არჩევისას ჯამში ის 500 ხმით მონაწილეობს. კუმულაციური კენჭისყრის შემთხვევაში იგივე აქციონერს შეუძლია აქციების რაოდენობა გაამრავლოს დირექტორთა რაოდენობაზე და სურვილისამებრ იყაროს კენჭი ერთ ან რამდენიმე საკითხზე. მაგ. 500 შესაძლო ხმიდან აქციონერს შეუძლია პირველივე კენჭისყრაში გამოიყენოს ყველა ხმის უფლება და დანარჩენ სხვა შემთხვევაში აღარ მიიღოს მონაწილეობა კენჭისყრაში, ან კიდევ - ხმების ნახევარი მისცეს ერთს, ხმების ნახევარი მეორეს.

## **2. კორპორაციის მოგებაში (დივიდენდების მიღებაში) მონაწილეობის უფლება**

აქცია აძლევს მათ მფლობელებს კორპორაციის მოგების ნაწილის მიღების უფლებას დივიდენდის სახით. დივიდენდი ნაწილდება აქციონერთა შორის მათი აქციის ღირებულების პირდაპირპროპორციულად, დივიდენდები ჩვეულებრივ აქციებზე გაიცემა მხოლოდ ყველა გადასახადის, ობლიგაციებზე პროცენტებისა და პრივილეგირებულ აქციებზე დივიდენდების გადახდის შემდეგ. დივიდენდები შეიძლება გადახდილ იქნეს ფულის, ქონების ან თვით ამ კორპორაციის აქციების სახით. „ფულად დივიდენდებს“ აღგენენ დოლარებში ერთ აქციებზე (მაგ. 1 დოლარი და 50 ცენტი ერთ აქციაზე). დივიდენდები ქონების სახით ჩვეულებრივ წარმოადგენს შეილობილი კომპანიების აქციებს, მაგრამ ეს შეიძლება იყოს საკუთარი პროდუქციაც. დივიდენდებს აქციების სახით უჩვენებენ პროცენტებში. მაგ. თუ კომპანია აცხადებს 5%-იან დივიდენდს აქციების სახით. ეს ნიშნავს, რომ 100 აქციის მფლობელი მიიღებს სერთიფიკატს 5 ახალ აქციაზე (ანუ ის იქნება 105 აქციის მფლობელი). დივიდენ-

დის გაცემის ეს ფორმა ხელსაყრელია კორპორაციისათვის და აქციის ინდივიდუალური მფლობელისთვისაც. კორპორაციები არ საჭიროებენ ფულის ერთდროულ დანახარჯებს, ხოლო ინდივიდუალური მფლობელების შემთხვევაში საგადასახდო განაკვეთები დივიდენდებზე აქციის სახით უფრო დაბალია, ვიდრე საშემოსავლო გადასახადის განაკვეთი, რომელიც იქითება „ფულადი დივიდენდის“ მიღებისას.

დივიდენდები აქციების სახით შეიძლება დადგინდეს სხვადასხვა ოდენობით: 5, 10, 20, 50, 100, 500 პროცენტი და ა.შ. მაგრამ თუ აქციების რაოდენობის ზრდა გადააჭარბებს 25%-ს, მაშინ ადგილი აქვს აქციების დანაწევრებას. აქციების დანაწევრება - ეს არის გამოშვებული აქციების რაოდენობის გაზრდა არსებულთან შედარებით გარკვეული კოეფიციენტით, რომლის შესაბამისადაც პროპორციულად მცირდება აქციის ნომინალური ღირებულება. აქციების დანაწევრების ოპერაცია არ იწვევს საწესდებო კაპიტალის შეცვლას. აქციების დანაწევრების საპირისპირო ოპერაციაა კონსოლიდაცია.

კონსოლიდაცია არის გამოშვებული აქციების საერთო რაოდენობის შემცირება არსებულთან შედარებით გარკვეული კოეფიციენტით, რომლის შესაბამისადაც პროპორციულად იზრდება აქციის ნომინალური ღირებულება. კონსოლიდაციის ოპერაცია არ იწვევს საწესდებო კაპიტალის შეცვლას.

### 3. ახალი აქციების ყიდვის უპირატესი უფლება.

ეს არის აქციონერთა უფლება შეისყიდოს ახალი გამოშვების აქციები უფრო ადრე, ვიდრე შესთავაზებენ სხვა პირებს. ასეთი უპირატესი უფლების მიზანია აქციის მფლობელთა (პირველ რიგში მსხვილი პაკეტების მფლობელთა) დაცვა კორპორაციაში მათი მონაწილეობის წილის განზავებისაგან”. ამ უფლებების რეალიზაციის დროს აქციონერს შეუძლია შეიძინოს ახალი გამოშვების აქციები როგორც წესი, იმ რაოდენობით, რომელიც პროპორციულია კორპორაციის კაპიტალში აქციონერის ფაქტიური წილისა. მაგ. თუ კორპორაციის წესდებით ეს გათვალისწინებულია, მა-



შინ ამ კორპორაციის აქციების 10%-ის მფლობელ პირს ექნება უფლება შეისყიდოს ახალი გამოშვების აქციების 10%. აქციონერთა ამ უფლებებს გარკვეული ღირებულება აქვს. როგორც წესი, ახალი გამოშვების ხელმოწერის ფასი უფრო დაბალია, ვიდრე უკვე გამოშვებული და გავრცელებული აქციების საბაზრო ფასი. ამის შედეგად აქციონერთა უპირატესი უფლებები შეიძლება გახდეს ყიდვა-გაყიდვის ობიექტი.

#### 4. უფლებები კორპორაციის ლიკვიდაციის დროს.

ლიკვიდაცია არის კორპორაციის პრაქტიკული მოქმედება საქმიანობის შეწყვეტისათვის და ქონების რეალიზაციისათვის (კრედიტორებთან ანგარიშსწორება, დარჩენილი ქონების განაწილება აქციონერებს შორის და ა.შ.)

კორპორაციის ლიკვიდაციისას ჩვეულებრივი აქციის მფლობელებს შეუძლიათ განაცხადონ პრეტენზია კომპანიის აქტივების ნაწილზე მხოლოდ მას შემდეგ, როდესაც დარეგულირდება ურთიერთობები ობლიგაციების მფლობელებთან, დაიფარება ყველა სხვა ვალდებულება და დაკმაყოფილდება პრივილეგირებული აქციების მფლობელთა პრეტენზიები.

#### 5. შემოწმების უფლება.

აქციონერებს აქვთ უფლება შეამოწმონ თავისი კორპორაციის ზოგიერთი დოკუმენტი და ანგარიშგება (მაგ. აქციონერთა სია, აქციონერთა კრებისა და ცალკეული საბუღალტრო ანგარიშგების ოქმები).

ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ფუნქციონირების ხასიათის მიხედვით აქციები იყოფა: სახელობით აქციებად და წარმომდგენზე აქციებად.

სახელობითი აქცია გამოიწერება კონკრეტული მფლობელის სახელზე, ხოლო მონაცემები მფლობელის შესახებ აისახება კორპორაციის სააღრიცხვო წიგნში. აქციონერად ამ შემთხვევაში მიიჩნევა მხოლოდ ის მფლობელი, რომელთა შესახებაც სააღრიცხვო წიგნში არის სათანადო ჩანაწერი. სახელობითი აქციების ძირითადი ღირსება ის არის, რომ

კორპორაციას ეძლევა სააქციო კაპიტალის მოძრაობაზე მუდმივი ინფორმაციის მიღების შესახებ, ხოლო უარყოფით მხარედ წარმოგვიდგება მათი შედარებით დაბალი ლიკვიდურობა მეორად ბაზარზე, ვინაიდან ყიდვა-გაყიდვის პროცესს აფერხებს ახალი მყიდველის რეგისტრაცია და მის სახელზე აქციის გადაფორმება.

აქცია წარმომდგენს - არ საჭიროებს ახალი მფლობელის რეგისტრაციას და ამდენად იძლევა მეორად ბაზარზე თავისუფალი ყიდვა-გაყიდვის შესაძლებლობას.

შემოსავლის მიღების ფორმების მიხედვით არსებობს ორი სახის აქცია, რომელიც შეიძლება გამოუშვას კორპორაციამ: ჩვეულებრივი (უბრალო) და პრივილეგირებული (პრეფერენციალური).

ჩვეულებრივი (უბრალო) აქცია იძლევა ხმის უფლებას აქციონერთა კრებაზე, ხოლო მისაღები შემოსავლის (დივიდენდის) სიდიდე უშუალოდ არის დამოკიდებული კორპორაციის მუშაობის შედეგებზე წლის განმავლობაში. დივიდენდის სიდიდე წინასწარ არ არის ცნობილი. იგი განისაზღვრება კორპორაციის ხელმძღვანელთა მიერ და მტკიცდება აქციონერთა საერთო კრებაზე.

## 52.1. ჩვეულებრივი აქციების კლასიფიკაცია საინვესტიციო თვისებების მიხედვით

მსოფლიოში მიღებული კლასიფიკაციის მიხედვით კორპორაციების ჩვეულებრივი აქციები მათი საინვესტიციო თვისებების მიხედვით შემდგენიარადაა დაყოფილი:

„ცისფერი კოჭები“. ეს ტერმინი გამოიყენება მსხვილი კომპანიების აქციების მიმართ, რომლებიც აქციონერებს უხდის დივიდენდებს ხანგრძლივი პერიოდის მანძილზე, სარგებლობენ საუკეთესო ფინანსური რეპუტაციით და უკავიათ წამყვანი პოზიციები თავიანთ დარგში. ამ ჯგუფის აქციებს მიეკუთვნება რამდენიმე ათეული ემიტენტის აქცია, რომლებიც შეტანილია ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟის ლისტინგში. თვით ტერმინი აღებულია პოკერის თამაშიდან.

**ზრდის აქციები.** ასეთი აქციებს უშეებენ კომპანიები, რომლებიც სწრაფი განვითარების ფაზაში იმყოფებიან, მოგების სიდიდე უფრო სწრაფი ტემპით იზრდება, ვიდრე ეკონომიკისა მთლიანად. უმთავრესად, ესენია ახალგაზრდა კომპანიები, რომლებიც თავის აქციონერებს მცირე დივიდენდებს უხდიან (ან დივიდენდებს არ უხდიან) და მოგების დიდ ნაწილს მიმართავენ კომპანიის განვითარებაზე. ამ ჯგუფს მიეკუთვნება ბიოტექნოლოგიური კომპანიების, აგრეთვე უახლესი ტექნოლოგიების კომპანიების აქციების უმრავლესობა. ინვესტორისთვის მოგების მიღების წყაროა აქციების კურსის ზრდა.

**თავდაცვითი აქციები.** იმ კომპანიების აქციები, რომლებიც კრიზისების პერიოდში ამჟღავნებენ მდგრადობას - მათი აქციების კურსი სტაბილურია და ზოგჯერ იზრდება კიდევც. ასეთ კომპანიებს მიეკუთვნება კომუნალური მეურნეობისა და კვების მრეწველობის ინდუსტრიის ზოგიერთი დარგის, ასევე ოქროს მომპოვებელი კომპანიები.

**შემოსავლიანი აქციები.** იმ კომპანიების აქციები, რომლებიც რეგულარულად იხდიან დივიდენდებს საშუალოზე უფრო მაღალ დონეზე. ამ აქციების შემოსავლიანობა უფრო მაღალია, ვიდრე სხვა აქციებისა. ასეთი აქციებით უმთავრესად დაინტერესებული არიან ხნიერი ასაკის ინვესტორები, რომლებიც აქციებს ყიდულობენ მიმდინარე შემოსავლების მიღების მიზნით. ამ ჯგუფს მიეკუთვნება კომუნალური მეურნეობის კომპანიათა აქციების უმრავლესობა.

**ციკლური აქციები.** კომპანიათა აქციებია, რომელთა შემოსავლიანობა დამოკიდებულია ეკონომიკური აქტივობის დონეზე. როდესაც ეკონომიკური კონიუნქტურა უმჯობესდება, კომპანიის რენტაბელობა აღდგება თავდაპირველ დონეზე და მისი აქციების ფასი იწყებს ზრდას. როდესაც ბაზარზე სიტუაცია უარესდება, კომპანიის მოგება მკვეთრად მცირდება, რაც იწვევს მისი აქციების კურსის დაცემას. ციკლურ დარგებს მიეკუთვნება ფოლადის, ცემენტის დაზგების, ავტომობილებისა და სხვა წარმოება.

**სეზონური აქციები.** იმ კომპანიათა აქციებია, რომელთა შემოსავლები იცვლება სეზონების მიხედვით. ამის მაგალი-

თია საცალო ვაჭრობის კომპანიები. გაყიდვისა და მოგების მოცულობა იზრდება წლის განსაზღვრულ დროს, მაგ. სასწავლო წლის დაწყებისა და შობის წინა პერიოდში.

## 5.2.2. პრივილეგიებული აქციების სახეები

პრივილეგირებული აქცია არ აძლევს მფლობელს აქციონერთა კრებაზე ხმის უფლებას და შესაბამისად მართვაში მონაწილეობის უფლებას. პრივილეგიები გამოიხატება გარანტირებული დივიდენდების მიღებაში, გარდა ამისა, კორპორაციის ლიკვიდაციის შემთხვევაში ობლიგაციის მფლობელთა პირველ რიგში დაკმაყოფილების შემდეგ, სწორედ ჯერ პრივილეგირებული აქციების მფლობელები იღებენ ქონების წილს და შემდეგ - ჩვეულებრივი აქციების მფლობელები. დივიდენდები პრივილეგირებულ აქციებზე გაიცემა უფრო ადრე, ვიდრე ჩვეულებრივ აქციებზე.

პრივილეგირებული აქციების შემდეგი ტიპები არსებობს:

### 1. კუმულაციური პრივილეგირებული აქციები.

ეს არის ყველაზე გავრცელებული პრივილეგიებული აქციები, რომლებიც უზრუნველყოფენ გადაუხდელი დივიდენდების დაგროვებას, რომელიც შემდგომში გაიცემა მფლობელებზე, ჩვეულებრივი აქციების დივიდენდების გადახდის შესახებ გამოცხადებამდე;

2. არაკუმულაციური პრივილეგირებული არ უზრუნველყოფენ დივიდენდების დაგროვებას. ამ აქციების მფლობელები კარგავენ დივიდენდს იმ პერიოდისათვის, როდესაც კორპორაციის დირექტორთა საბჭო არ აცხადებს დივიდენდის გადახდის შესახებ;

3. კონვერტირებადი პრივილეგირებული აქციები. ასეთი სახის აქციები შესაძლებელია გადაიცვალოს ჩვეულებრივი აქციების განსაზღვრულ რაოდენობაზე, დათქმული პროპორციით. სხვა სახის პრივილეგირებული აქციებისაგან განსხვავებით, ამ აქციების კურსების დინამიკა გაცილებით ახლოს დგას ჩვეულებრივი აქციების კურსის დინამიკასთან.

პრივილეგირებული აქციების კურსის გადაცვლა ჩვეულებრივზე ხდება კონვერსიის კოეფიციენტის მეშვეობით, რომელიც განისაზღვრება გამოშვების დროს და გაიანგარიშება პრივილეგირებული აქცის ნომინალის შეფარდებით ჩვეულებრივი აქციის კურსთან.

4. **გამოხმობითი პრივილეგირებული აქციები.** ასეთი სახის პრივილეგირებული აქციების გამოშვების დროს კორპორაციები იტოვებენ უფლებას გამოისყიდონ ისინი ნომინალზე დამატებული ფასით.

5. პრივილეგირებული აქციები მონაწილეობის წილით. ასეთი სახის აქციები მათ მფლობელებს აძლევს უფლებას მიიღოს დამატებითი დივიდენდი გამოცხადებული თანხის ზემოთ, თუ ჩვეულებრივი აქციების დივიდენდები აღემატება გამოცხადებულ თანხას.

6. პრივილეგირებული აქციები დივიდენდის კორექტირებული (მცოცავი) განაკვეთით. განსხვავებით დივიდენდის ფიქსირებული განაკვეთის მქონე პრივილეგირებული აქციებისაგან, ასეთი სახის პრივილეგირებული აქციების დივიდენდის განაკვეთი კორექტირდება (ჩვეულებრივ, კვარტალურად) სახელმწიფო მოკლევადიანი ფასიანი ქაღალდების საპროცენტო განაკვეთის დინამიკის გათვალისწინებით.

### **5.3. ობლიგაციები და მათი კატეგორიები**

ობლიგაცია არის ფასიანი ქაღალდი, რომელიც წარმოადგენს ობლიგაციის გამომშვები იურიდიული პირის სასესხო ვალდებულებას და ადასტურებს მისი მფლობელის უფლებას მიიღოს ობლიგაციაზე მითითებული ნომინალური ღირებულება წინასწარ დადგენილ ვადაში და სარგებელი - დადგენილი პერიოდულობით.

ძირითადად განასხვავებენ ობლიგაციების 3 კატეგორიას:

1. კორპორაციის ობლიგაციები;
2. სახელმწიფოს (ფედერალური ხელისუფლების) ობლიგაციები;
3. მუნიციპალური ობლიგაციები.

### 5.3.1. კორპორაციის ობლიგაციები

ობლიგაციების მეშვეობით კორპორაციები ახდენენ თავიანთი საფინანსო რესურსების ძირითადი ნაწილის მობილიზაციას. აქციებისაგან განსხვავებით, რომლებიც კორპორაციას საკუთარ კაპიტალს წარმოადგენს. კორპორაციის ობლიგაციები არის სასესხო კაპიტალის გამომხატველი და ამიტომ ისინი კორპორაციის “სესხის ფასიანი ქაღალდებია”. ამრიგად, ობლიგაციის მფლობელები (ობლიგაციონერები) არიან კორპორაციის კრედიტორები, მაშინ როცა აქციონერები მისი მფლობელები არიან. ამასთან დაკავშირებით, ობლიგაციონერთა უფლებები განსხვავებულია აქციის მფლობელთა უფლებებისაგან. კერძოდ, ობლიგაციონერებს არ აქვთ ხმის უფლება და შესაბამისად არ შეუძლიათ მიიღონ მონაწილეობა კომპანია-ემიტენტის მართვაში. მაგრამ, როგორც კრედიტორებს, მათ აქვთ ის უფლებები, რაც არ გააჩნია აქციონერებს. კერძოდ, კომპანია-ემიტენტი ვალდებულია გადაიხადოს ობლიგაციის პროცენტები მაშინ, როცა აქციების, თვით პრივილეგირებულის შემთხვევაში ასეთი ვალდებულებები არ არსებობს. ობლიგაციის პროცენტები უნდა იქნეს გადახდილი აქციების დივიდენდების საკითხის დირექტორთა საბჭოს მიერ გადაწყვეტამდე. გარდა ამისა, კომპანიის ლიკვიდაციის დროს ობლიგაციონერებს აქვთ უპირატესი უფლებები აქციონერებთან შედარებით. ამის გამო ობლიგაციებს უწოდებენ “უფრო მაღალი რიგის ფასიანი ქაღალდებს”.

ობლიგაციონერებთან კორპორაციების ურთიერთობა ფორმდება სპეციალური ხელშეკრულებით (საობლიგაციო ხელშეკრულება) ფირმა-ემიტენტსა და ინვესტორს შორის. ამ ხელშეკრულების პირობებით კორპორაცია ვალდებულია დაუბრუნოს ინვესტორს სრული თანხა დადგენილ დროში (“დაფარვის თარიღი”), აგრეთვე მთელი დროის მანძილზე, რახნითაც არის ობლიგაცია გამომშვებული გადაიხადოს პროცენტები დადგენილი განაკვეთით. ყოველწლიურად ფიქსირებული საპროცენტო თანხის მიღების უფლებას ეწოდება ანუიტეტი (annuity). როგორც წესი, კორპორაციები ობლიგა-

ციებს უშვებენ ნომინალით 1000\$. პროცენტებს ჩვეულებრივ იხდიან წელიწადში 2-ჯერ. ობლიგაციები დაფარვის ვადის მიხედვით შემდეგნაირად იყოფა: 1) მოკლევადიანი (1-დან 3 წლამდე); 2) საშუალოვადიანი (3-დან 7 წლამდე); 3) გრძელვადიანი (7-დან 30 წლამდე).

აქციონერთა მსგავსად, ობლიგაციონერებიც იღებენ მათ მიერ ობლიგაციების ფლობის დამადასტურებელ დოკუმენტს - ობლიგაციის სერთიფიკატს. სერთიფიკატში აღინიშნება:

- ემიტენტის დასახელება;
- ობლიგაციის ნომინალური ღირებულება;
- საპროცენტო განაკვეთი;
- პასუხისმგებელი აგენტის დასახელება როგორც პროცენტებზე, ასევე მთლიან თანხაზე. /ასეთი აგენტის როლს ასრულებს თვით კორპორაცია ან რომელიმე ბანკი/.

ობლიგაციების კლასიფიკაცია უზრუნველყოფის მიხედვით:

#### 1. უზრუნველყოფილი ობლიგაციები.

ამ ობლიგაციებს აქვთ რეალური უზრუნველყოფა აქტივებით და მათ საფინანსო ლიტერატურაში უწოდებენ „უფროს ფასიან ქაღალდებს“. მათი დაყოფა შეიძლება 3 ჯგუფად:

ა) ობლიგაციები ქონების უზრუნველყოფით. უზრუნველყოფილნი არიან კორპორაციის ძირითადი კაპიტალის (მისი უძრავი ქონებით) და სხვა ნივთობრივი ქონებით;

ბ) ობლიგაციები ფასიანი ქაღალდების უზრუნველყოფით. უზრუნველყოფილნი არიან ემიტენტი-კორპორაციის საკუთრებაში არსებული რომელიმე სხვა კომპანიის (როგორც წესი, ფილიალების ან შეილობილი საწარმოების) ფასიანი ქაღალდებით (აქციებით ან ობლიგაციებით);

გ) ობლიგაციები მოწყობილობების უზრუნველყოფით. უზრუნველყოფილნი არიან სატრანსპორტო საშუალებებით (თვითმფრინავებით, ლოკომოტივებით). ამ სახის ობლიგაციებს უშვებს სატრანსპორტო კორპორაციები.

უზრუნველყოფილი ობლიგაციების მფლობელებს კომპანია-ემიტენტის გაკოტრების შემთხვევაში შეუძლიათ განაცხადონ პრეტენზია კომპანიის ქონების ნაწილზე.

#### 2. ობლიგაციები უზრუნველყოფის გარეშე.

საფინანსო ლიტერატურაში მათ უწოდებენ „უმცროს ფასიან ქაღალდებს“. ამ სახის ობლიგაციების უზრუნველყოფა რაიმე მატერიალური აქტივებით არ ხდება. მათთვის დასაყრდენია კომპანია-ემიტენტის „კეთილსინდისიერება“ სხვა სიტყვებით, ემიტენტის დაპირება გააჩაღდოს ობლიგაციის პროცენტები და ძირითადი თანხა დაფარვის ვადის დადგომისას. კომპანიის გაკოტრების ან გადახდისუნარიანობის შემთხვევაში ამ სახის ობლიგაციის მფლობელები კომპანიის ქონების ნაწილზე პრეტენზიას ვერ განაცხადებენ. ამ ობლიგაციებზეც ვრცელდება კომპანიის ლიკვიდაციის დროს უპირატესი უფლებები. იმასთან დაკავშირებით, რომ უზრუნველყოფის გარეშე ობლიგაციები ნაკლებად სანდოა, ვიდრე უზრუნველყოფილი ობლიგაციები, მათზე საპროცენტო განაკვეთი უფრო მაღალია. ობლიგაციები უზრუნველყოფის გარეშე ხშირ შემთხვევაში კონვერტირებადია.

ობლიგაციის სხვადასხვა სახეები არსებობს:

1. **კუპონებიანი ობლიგაციები, ანუ ობლიგაციები წარმომდგენზე.**

ამ სახის ობლიგაციებს ახლავს სპეციალური კუპონები, რომლებიც მოიხევა წელიწადში 2-ჯერ და გაეგზავნება ობლიგაციონერებს ან წარედგინება პასუხისმგებელ აგენტს პროცენტების გადასახდელად, ობლიგაციებს აქვთ მიმოქცევის შესაძლებლობა.

რადგანაც ობლიგაციები ფორმდება წარმომდგენზე, კორპორაციები არ აწარმოებენ მათი მფლობელების რეგისტრაციას. ობლიგაციები წარმომდგენზე უკვე აღარ გამოიშვება, თუმცა ბაზარზე ისინი ჯერ კიდევ მიმოიქცევიან.

2. **სახელობითი ობლიგაციები.**

კომპანია-ემიტენტი აწარმოებს სახელობითი ობლიგაციების მფლობელთა რეესტრს. ამასთან, კორპორაციები გასცემენ მფლობელებზე სახელობით სერთიფიკატებს. ამ ობლიგაციებს კუპონები არ გააჩნია. პროცენტების გადახდას აწარმოებს პასუხისმგებელი აგენტი დადგენილი გრაფიკის შესაბამისად. სახელობითი ობლიგაციების გაყიდვის ან გაცვლის დროს უქმდება ძველი სერთიფიკატი და გამოიწერება ახალი მასზე ობლიგაციის მფლობელის აღნიშვნით.



### 3. "საბალანსო" ობლიგაციები.

ამ სახის ობლიგაციების შემთხვევაში სათანადო მონაცემები ობლიგაციონერთა შესახებ შეიტანება კომპიუტერულ სისტემაში, ამიტომ აღარ გამოიწვეება მათზე სახელობითი ობლიგაციები. ასეთი სახის ობლიგაციების ყიდვა-გაყიდვის დროსაც არ წარმოებს არაეითარი დოკუმენტაციის გადაცემა - მონაცემები ახალი მფლობელის შესახებ შეიტანება კომპიუტერულ ქსელში.

### 4. ობლიგაციები მოგებიდან შემოსავლებით, ანუ რეორგანიზაციული ობლიგაციები.

ამ სახის ობლიგაციები პროცენტების გადახდას ითვალისწინებენ მხოლოდ მაშინ, როდესაც კორპორაციას აქვს მნიშვნელოვანი შემოსავლები. ასეთი სახის ობლიგაციების გამოშვებისას გარანტირებულია ძირითადი თანხის დაფარვა, ხოლო პროცენტების გადახდა დამოკიდებულია დირექტორთა საბჭოს გადაწყვეტილებაზე. ასეთი ობლიგაციების გამოშვება ხდება კორპორაციის რეკაპიტალიზაციის დროს - როგორც წესი, როდესაც მას ემუქრება გაკოტრება (რეკაპიტალიზაცია-წარმოების ციკლის განახლება ახალ ტექნოლოგიურ საფუძველზე). ხშირად ისინი გამოიშვება ობლიგაციონერებთან შეთანხმებით ადრე გამოშვებული ობლიგაციების შესაცვლელად, ობლიგაციონერები იძულებულნი არიან გადადგან ასეთი ნაბიჯი იმიტომ, რომ არ დაკარგონ ობლიგაციის ძირითადი თანხა.

### 5. გარანტირებული ობლიგაციები.

ეს ობლიგაციები გარანტირებულია არა კორპორაცია-ემიტენტის მიერ, არამედ სხვა კომპანიების მიერ. მათ ხშირად იყენებენ სატრანსპორტო (ძირითადად სარკინიგზო) კომპანიები იმ შემთხვევაში, როდესაც ემიტენტი რომელიმე კომპანიას აძლევს იჯარით თავის მოწყობილობებს, სამაგიეროდ, ეს კომპანია გამოდის იჯარის გამცემი კომპანიის გარანტად. გარანტად გვევლინება ეკონომიკურად უფრო ძლიერი კომპანიები, რაც სძენს ამ ობლიგაციებს მეტ საიმედოობას. ამასთან, ეს იძლევა მათზე საპროცენტო განაკვეთის შემცირების შესაძლებლობას.

### 6. უკუპონო ობლიგაციები (ობლიგაციები ნულოვანი კუპონი).

ამ სახის ობლიგაციების მფლობელებზე რეგულარული პროცენტი არ გაიცემა. გამოშვებისას ეს ობლიგაციები იყიდება ფასდაკლებით (დისკონტით), მათი დაფარვა კი ხდება ნომინალით გადახდის ვადის დადგომისას. შემოსავალს წარმოადგენს სხვაობა დაფარვისა და ყიდვის ფასებს შორის.

#### 7. კონვერტირებადი ობლიგაციები.

ობლიგაციები უზრუნველყოფის გარეშე შესაძლებელია იყოს კონვერტირებადი, რაც ითვალისწინებს ობლიგაციონერთა უფლებას ობლიგაციის მოქმედების მთელი ვადის განმავლობაში გადაცვალონ ისინი ჩვეულებრივ ან პრივილეგირებულ აქციებზე.

კონვერტირებას აქვს დადებითი და უარყოფითი მხარეები, როგორც ემიტენტისთვის, ასევე ინვესტორისთვის.

ემიტენტისთვის კონვერტირება ხელსაყრელია, რადგანაც:

- ეს აძლევს მას შესაძლებლობას შეამციროს პრივილეგირების საპროცენტო განაკვეთი, იყენებს რა სტიმულატორად პრივილეგიონერთა უფლებას ამ კორპორაციის აქციების შესაძენად;

- მცირდება ემიტენტისთვის აქციების პაკეტების სწრაფი „განზაეების“ რისკი აქციების ჩვეულებრივ ემისიასთან შედარებით;

- კონვერსია საშუალებას აძლევს ემიტენტს გაყიდოს თავისი აქციები ხელსაყრელ ფასში, რადგან ობლიგაციონერები თავისი ობლიგაციების კონვერტირებას ახორციელებენ მხოლოდ მაშინ, როდესაც კორპორაცია-ემიტენტის აქციების კურსი იზრდება.

- ობლიგაციების გამოშვება არ იწვევს კორპორაციის აქციების საბაზრო ფასის შემცირებას, რაც ჩვეულებრივ ხდება აქციების ახალი გამოშვების დროს.

კონვერსიის ნაკლოვანებებია:

- მართალია ნელა, მაგრამ მაინც ხდება სააქციო კაპიტალის „განზაეება“;

- მცირდება დივიდენდის სიდიდე (რადგანაც კონვერსიის შედეგად ახალი აქციების გაჩენის გამო გამოცხადებული

დივიდენდების სიდიდე იყოფა მეტი რაოდენობის აქციაზე);

• ობლიგაციების პროცენტები არ იბეგრება, ხოლო აქციების დივიდენდებიდან ემიტენტი ვალდებულია გადარიცხოს გადასახადი.

ინვესტორისთვის კონვერსია ხელსაყრელია, რადგან კონვერტირებად ობლიგაციებში შეხამებულია ობლიგაციების საიმედოობა და ღირებულების ზრდის შესაძლებლობა, რომელიც აქციებისთვისაა დამახასიათებელი.

ინვესტორისთვის უარყოფითი მხარეა ის, რომ კონვერტირებად ობლიგაციებს აქვთ უფრო დაბალი საპროცენტო განაკვეთი და მათ ხშირად მაშინ უშვებს ემიტენტი, როდესაც მძიმე ფინანსურ მდგომარეობაში იმყოფება.

თუ რა რაოდენობის აქცია უნდა მიიღოს ობლიგაციონერმა კონვერსიის დროს. ამას გვიჩვენებს კონვერსიის კოეფიციენტი (conversion rate). მაგალითად, კონვერსიის კოეფიციენტი 20 ნიშნავს, რომ ერთი ობლიგაცია იცვლება ემიტენტის 20 აქციაზე. ამ კოეფიციენტის საფუძველზე გამოიანგარიშება კონვერსიის ფასი ობლიგაციების ნომინალი (1000\$) იყოფა კონვერსიის კოეფიციენტზე, რაც ტოლია 50\$-ის.

**8. ობლიგაციები მათი დაფარვის ვადამდე უკან გამოხმობის (გამოსყიდვის) უფლებით.**

ასეთ შემთხვევაში წინასწარ ადგენენ უკან გამოხმობის (გამოსყიდვის) პირობებს: ნომინალით ან პრემიით, რომელიც ობლიგაციის გამოშვების შემდეგ ყოველ წელს მცირდება დადგენილი საპროცენტო განაკვეთით. როდესაც კორპორაცია აცხადებს ობლიგაციების უკან გამოხმობის (გამოსყიდვის) შესახებ, ობლიგაციონერები ვალდებული არიან დააბრუნონ თავისი ობლიგაციები.

ობლიგაციების უკან გამოხმობას (გამოსყიდვას) კორპორაცია მაშინ მიმართავს, როდესაც ის ფინანსურად არასახარბიელო მდგომარეობაშია და იძულებულია არსებული ობლიგაციები შეცვალოს უფრო დაბალი საპროცენტო განაკვეთის მქონეთი. ობლიგაციების გამოხმობის (გამოსყიდვის) სხვა მიზეზი შეიძლება იყოს ვალის დაფარვის ვადების შეცვლა (არსებულის ნაცვლად უშვებენ უფრო გრძელვადიან ობლიგაციებს). ერთი სახის ობლიგაციის შეცვლას

სხვა სახის ობლიგაციით - უფრო დაბალი საპროცენტო განაკვეთის მქონეთი ან დაფარვის შეცვლილი ვადით, ეწოდება „რეფინანსირება“.

9. ობლიგაციები, რომლებიც ითვალისწინებს ობლიგაციონერთა უფლებას ობლიგაციების უკან დაბრუნებაზე მათი განადღების ვადის დადგომამდე.

ასეთ შემთხვევაში ემიტენტი ვალდებულია დაფაროს ობლიგაციები ნომინალით. ჩვეულებრივ, ასეთი უფლება გათვალისწინებულია იმ შემთხვევაში, როდესაც კომპანია ემიტენტი უფლებას იტოვებს შეცვალოს ობლიგაციის ნომინალი.

საობლიგაციო ხელშეკრულებაში შესაძლებელია ჩართული იქნეს მოთხოვნა იმის შესახებ, რომ კორპორაცია-ემიტენტმა რეგულარულად ჩარიცხოს თანხები სპეციალურ ანგარიშზე, რათა გარანტირებული იქნეს ობლიგაციების დაფარვა განადღების ვადის დადგომისას. ამ მიზნით შექმნილ ფონდს ეწოდება გამოსყიდვის ფონდი, ანუ დაფარვის ფონდი (sinking fund). გამოსყიდვის ფონდის არსებობა ერთის მხრივ, აძლევს ინვესტორს გარანტიებს და მეორეს მხრივ, ათავისუფლებს კორპორაცია-ემიტენტს ერთდროული მსხვილი დანახარჯებისაგან ობლიგაციის დაფარვის ვადის დადგომისას.

10. იპოთეკური ობლიგაციები (mortgage bonds). ასეთი ობლიგაციები გრძელვადიანია და მათ უშვებენ უძრავი ქონების, მიწის უზრუნველყოფით, ხოლო მათი მფლობელები იღებენ მყარ პროცენტს.

## აქტივებით უზრუნველყოფილი ობლიგაციები

### ტრანზაქციის მოკლე აღწერა

სააქციო საზოგადოება „აუტო ფაინენს“-ის (სპეციალური დანიშნულების საწარმო) მიერ გამოშვებული 600,000 აშშ დოლარის ნომინალური ღირებულების უპირატესი ობლიგაციები უზრუნველყოფილია ასამდე (100) ინდივიდუალური ფულადი მისაღებლის პორტფელით. თითოეული მისაღებელი წარმოადგენს საშუალოდ 6,000 აშშ დოლარის და 2-თვის ვადიანობის ფულად მისაღებელს (აქტივი), რომელიც

უზრუნველყოფილია საშუალოდ 2-ჯერ უფრო მეტ ღირებულების ავტომობილით.

ფულადი მისაღებლებიდან შემოსული ფულადი ნაკადები გამოიყენება ობლიგაციებზე ყოველთვიური საპროცენტო სარგებლის და ანალოგიურ პირობებზე ახალი ფულადი მისაღებლების შესაძენად 22 თვის განმავლობაში (განსახვდრეული რეკოლექტრული პერიოდი). რეკოლექტრული პერიოდის შემდეგ ღდება დაგროვების პერიოდი, რომლის დროსაც ახალი აქტივების შექმნა აღარ ხდება და ფულადი სახსრები გროვდება ემიტენტის საბანკო ანგარიშზე ობლიგაციების ძირი თანხის დასაფარად. ობლიგაციების საკრედიტო ხარისხი გაძლიერებულია ფულადი რეზერვით, რომლის საწყისი ბალანსია 30,000 აშშ დოლარი და რომელსაც ობლიგაციების ვადიანობის პერიოდში ემატება ემიტენტის მიერ მიღებული ნამეტი ფულადი სახსრები. ობლიგაციონერს აქვს არჩევანი ემისიის მენეჯერთან დაახდვიოს სავალუტო კურსის რისკი ევროსთან მიმართებაში.

**ემისიის პირობები**

ემიტენტი: სს “აუტო ფაინენს”  
ემისიის მენეჯერი” CFS საინვესტიციო ბანკი

ინსტრუმენტი: ობლიგაცია

სტატუსი: უპირატესი

ემისიის მოცულობა: 600,000

ვალუტა: აშშ დოლარი

ემისიის თარიღი: 7 ივლისი 2008

საბოლოო დაფარვა: 7 ივლისი 2010

სახ. საიდენტიფიკაციო № GE2700603170

ოფციონი: ვადაზე ადრე განაღდებადი

დენომინაცია: 100

ემისიის ფასი: 100%

დაფარვა: 100%

საპროცენტო სარგებელი: 20%

სარგებლის გადახდა: ყოველთვიური

შეთავაზება/განთავსება: საჯარო შეთავაზება

რეიტინგი: არ გააჩნია

ფორმა: რეგისტრირებული /არამატერიალიზებული მეორადი

ვაჭრობა: დაშვებულია საქართველოს საფონდო ბირჟაზე

დაბეგვრა: 10% წყაროსთან \*

მარეგულირებელი კანონი: საქართველოს კანონმდებლობა

\* 2009 წლის 1 იანვრიდან მოქმედებს თავისუფალი ბრუნვის კოეფიციენტის შეღავათი

## 5.4. სახელმწიფო და მუნიციპალური ფასიანი ქაღალდები

ნებისმიერი სახელმწიფო თავისი საჭიროებისათვის (ბიუჯეტის დეფიციტის შესამცირებლად, სახელმწიფო პროგრამების რეალიზაციისათვის) ხშირად მიმართავს ფასიანი ქაღალდების გამოშვებას. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების გამოშვება და გაყიდვა საშუალებას იძლევა ქვეყნის ეკონომიკის საჭიროებისთვის მობილიზებული იქნეს მოსახლეობისა და კერძო კომპანიების განკარგულებაში არსებული თავისუფალი ფულადი სახსრები.

აშშ და მისი სახელმწიფო უწყებები უშვებენ მრავალფეროვან სასესხო ინსტრუმენტებს 3 თვიდან 35 წლამდე ვადით. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები ითვლება ყველაზე საიმედოდ - აშშ-ში ამ სახის ფასიანი ქაღალდების არსებობის მთელი ისტორიის მანძილზე არ ყოფილა გადაუხდელობის არც ერთი შემთხვევა.

აშშ-ში სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები იყოფა ორ ჯგუფად:

- მთავრობის /სახაზინო/;
- სამთავრობო უწყებების მიერ გამოშვებული;
- მიმოქცევადი და
- არამიმოქცევად სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებად.

ვაჭრობა მიმოქცევადი სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებით წარმოებს ინტენსიურად და მუდმივად. მათი ბაზარი მეტად მყარია, ფასთა სხვაობა შედარებით მცირეა. ეს ფასიანი ქაღალდები ყველაზე ლიკვიდურია და ამასთან მეტად საიმედო. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების მფლობელებს ეძლევათ გარკვეული საგადასახადო შეღავათები (მათზე შემოსავალი ჩვეულებრივ არ იბეგრება სხვადასხვა შტატები) და მათი გამოყენება შესაძლებელია სესხის მიღების დროს გირაოდ.

სახაზინო მოკლევადიანი ობლიგაციები (სახაზინო თამასუქები) არის მოკლევადიანი (3 თვიდან 1 წლამდე) ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც იყიდება ნომინალიდან ფასდაკლებით (დისკონტით) და მათი დაფარვა ხორციელდება ნომი-

ნალური ღირებულებით. სახაზინო თამასუქები არის საბალანსო (სერთიფიკატები მათზე არ გაიცემა 1979 წლიდან). ფედერალური სარეზერვო სისტემის წევრი ყველა ბანკი ხსნის ფედერალური რეზერვის სპეციალურ ჰოლდინგურ ანგარიშებს. მესაკუთრის ცვლილება ხდება ჩანაწერების გაკეთებით. სახაზინო თამასუქები, რომელთა განადღების ვადაა 3 თვე (91 დღე) და 6 თვე (182 დღე) იყიდება ბაზარზე აუქციონის სისტემის მეშვეობით (აუქციონები ტარდება ყოველ კვირას, ორშაბათობით).

აუქციონზე ინვესტორებს შეუძლიათ გააკეთონ კონკურენტული, ან არაკონკურენტული განცხადებები. არაკონკურენტული განაცხადები 200000\$-მდე მიიღება ეაჭრობის ნებისმიერი მონაწილისაგან, რომლებიც დაკმაყოფილდება კონკურენტული განცხადების მიხედვით დადგენილი საშუალო შეწონილი ფასით. დილერები და მსხვილი საფინანსო ინსტიტუტები ჩვეულებრივ აკეთებენ კონკურენტულ განაცხადებს. როდესაც განაცხადების მიწოდების ვადა ამოიწურება, შემდეგ ხდება ყველა განაცხადის რანჟირება ფასების მიხედვით. განცხადების საერთო მოცულობიდან არაკონკურენტული განაცხადების გამოკლების შემდეგ, ხაზინა აკმაყოფილებს კონკურენტულ განაცხადებს, დაწყებული ყველაზე მაღალი ფასით. ეს გრძელდება მანამ, სანამ არ იქნება მოზიდული საჭირო სახსრები. სახაზინო თამასუქების განაწილების შემდეგ, ხაზინის მდივანი აცხადებს აუქციონის შედეგებს და ეს ფასიანი ქალაქი გამოიშვება იმავე კვირის ხუთშაბათს. მყიდველებს გადახდა შეუძლიათ ჩეკებით ან ახალი სახაზინო თამასუქებით, რომელთა დაფარვა ხდება ახალი გამოშვების დღეს.

სახაზინო თამასუქების შემოსავლიანობა წარმოადგენს უმნიშვნელოვანეს ინდიკატორს, ვინაიდან მასზე ორიენტირებული მცოცავი საპროცენტო განაკვეთის მქონე მრავალი სასესხო ვალდებულების პროცენტი. აშშ-ს ფინანსთა სამინისტრო აგრეთვე აწყობს აუქციონებს 52 კვირიანი (1 წლიანი) სახაზინო თამასუქების გასაყიდად. 1970 წლიდან ასეთი ფასიანი ქალაქის მინიმალური ნომინალია 10000\$.

მოკლევადიანი სახელმწიფო ფასიანი ქალაქები წარ-

მოადგენს მთავარ ინსტრუმენტს, რომლითაც ფედერალური სარეზერვო სისტემა არეგულირებს ფულის მასას მიმოქცევაში ღია ბაზარზე ოპერაციების მეშვეობით. საფინანსო-საკრედიტო პოლიტიკა ყალიბდება ფედერალური სარეზერვო სისტემის ღია ბაზარზე ოპერაციების კომიტეტის (Federal Open Market Committee - FOMC) მიერ. აღნიშნული კომიტეტი შედგება ფედერალური სარეზერვო სისტემის მმართველთა საბჭოს 7 წევრისა და ფედერალური სარეზერვო ბანკების პრეზიდენტებისაგან. FOMC-ს ხელმძღვანელობს მმართველთა საბჭოს თავმჯდომარე. ხმის უფლება აქვთ მხოლოდ შემდეგ 12 წევრს: ფედერალური სარეზერვო საბჭოს მმართველთა საბჭოს წევრებს, ნიუ-იორკის ფედერალური სარეზერვო ბანკის პრეზიდენტს, აგრეთვე სხვა ფედერალური სარეზერვო ბანკების ოთხ პრეზიდენტს (რომლებიც პერიოდულად იცვლებიან როტაციის პრინციპით), კომიტეტის ყველა წევრს აქვს თითო ხმა. ფედერალური სარეზერვო სისტემის მმართველთა საბჭოს პრეზიდენტს აქვს გადამწყვეტი ხმა. FOMC-სი იკრიბება წელიწადში 8-ჯერ, მათგან ორი შეხვედრა თებერვალსა და ივლისში მიმდინარეობს. თებერვალში კანონმდებლობით გათვალისწინებულია ყოვეწლიური ანგარიში კონგრესში.

კომიტეტის გადაწყვეტილებების შემსრულებელ აგენტად სხდომებს შორის გამოდის ნიუ-იორკის ფედერალური სარეზერვო ბანკი. FOMC-ის პოლიტიკა ნიუ-იორკის ფედერალური სარეზერვო ბანკამდე დაიყვანება სტრატეგიული დირექტივების სახით, რომლებიც მოიცავს ორიენტირებს მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების მიხედვით, აგრეთვე რეკომენდაციებს სესხების ოდენობის შესახებ.

ღია ბაზარზე ფასიანი ქაღალდებით ოპერაციები შემდგენაირად ხორციელდება: მიმოქცევაში ფულადი მასის შეკუმშვის მიზნით ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიერ ხორციელდება არასაბირჟო ბაზარზე ფასიანი ქაღალდების პირდაპირი გაყიდვა. ფასიანი ქაღალდების გაყიდვის დროს საფინანსო ინსტიტუტების აქტივების ნაწილი ლიკვიდური ფულადი ფორმიდან გარდაიქმნება ფასიანი ქაღალდებად, შესაბამისად, ფულადი მასა მცირდება.



ფასიანი ქაღალდების მიზნით ფედერალური სარეზერვო სისტემა ახორციელებს არასაბირჟო ბაზარზე ფასიანი ქაღალდების პირდაპირ შესყიდვას. სახელმწიფო ფასიან ქაღალდების შესყიდვით საფინანსო ინსტიტუტების აქტივების ნაწილი ფასიანი ქაღალდებიდან გარდაიქმნება ფულად სახსრებად; შესაბამისად ფულის მასა გაიზრდება.

ფულად მასაზე მოკლევადიანი ზემოქმედების მიზნით ფედერალური სარეზერვო სისტემა იყენებს რეპო შეთანხმებას კლიენტებთან (რეპო შეთანხმება უკან გამოსყიდვაზე, რაც გულისხმობს ფასიან ქაღალდების გაყიდვას მისი უკან გამოსყიდვის, განსაზღვრულ ფასად და განსაზღვრული ვადით). მისი უკან გამოსყიდვის პირობით, განსაზღვრულ ფასად და განსაზღვრული ვადით. დილერი, რომელიც დებს ასეთ ხელშეკრულებას ფედერალურ სარეზერვო სისტემასთან, ყიდის (ფედერალური სარეზერვო სისტემა კი ყიდულობს) სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებს იმ მიზნით, რომ გარკვეული დროის შემდეგ, გარკვეულ ფასად უკან გამოისყიდოს.

სახაზინო საშუალოვადიანი ობლიგაციები (სახაზინო ნოტები) გამოიშვება ერთ წელზე მეტი ვადით, მაგრამ არაუმეტეს 10 წლისა. (2, 3, 5, 7 და 10 წლიანი ვადით). ნომინალი მერყეობს 1000\$-დან 1000000\$-მდე. თავდაპირველად ეს ფასიანი ქაღალდები იყო წარმოდგენზე, მაგრამ ამჟამად გამოშვების ასეთი ფორმა შეცვლილია - 1983 წლის შუა პერიოდთან ისინი წარმოადგენენ სახელობით ობლიგაციებს, 1986 წლიდან - საბალანსო ობლიგაციებს. მათი განაღდება წარმოებს მხოლოდ დაფარვის ვადის დადგომის მომენტისათვის.

სახაზინო ნოტები იყიდება აუქციონზე, რომლებიც ტარდება სახაზინო თამასუქების აუქციონების ანალოგიურად, ხაზინა აწყობს რეგულარულ აუქციონებს კვარტალური რეფინანსირების გრაფიკის შესაბამისად: თებერვალში, მაისში, აგვისტოსა და ნოემბერში ტარდება 3, 5 და 10 წლიანი სახაზინო ნოტებისთვის. მარტში, ივნისში, სექტემბერსა და დეკემბერში - 4 და 7 წლიანი სახაზინო ნოტებისათვის. 2 წლიანი სახაზინო ნოტები იყიდება აუქციონზე ყოველ თვეს.

სახაზინო ნოტები აქტიურად მიმოქცევა მეორად ბაზარზე. ვაჭრობას ახორციელებენ დილერები, რომლებიც ოპერირებენ სახელწიფო ფასიანი ქაღალდებით.

სახაზინო გრძელვადიანი ობლიგაციები (treasury bonds--bonds) გამოიშვება 10 წელზე მეტი ვადით. მათი ნომინალი შესაძლებელია შეადგენდეს 1000\$-დან 10000000\$-მდე. გრძელვადიანი ობლიგაციებიც იყიდება აუქციონის სისტემით. ზოგიერთ გრძელვადიანი ობლიგაციას აქვს გამოხმობის ოფციონი, ე.ი. შეიძლება გამოხმობილი იქნენ განსაზღვრული დროის განმავლობაში - ჩვეულებრივ, დაფარვის გამოცხადებული ვადის დადგომამდე 3-5 წლით ადრე.

სამმართველო დაწესებულებების ობლიგაციებიც ითვლება მეტად საიმედოდ, რადგანაც ემიტენტების - დაწესებულება - აგენტების გარანტიად გამოდის მთავრობა. ასეთ ფასიანი ქაღალდებს აქვთ დაფარვის სხვადასხვა ვადა და პირობა. როგორც წესი, მათ გამოშვებას ახორციელებს ბანკები და საფინანსო ინსტიტუტები, რომლებიც შედიან სხვადასხვა ფედერალურ სისტემაში, სააგენტოსა და ასოციაციაში.

კუპონებიანი სახაზინო ობლიგაციები შეიძლება განხილულ იქნეს, როგორც უკუპონო ობლიგაციების პორტფელი. თვით ობლიგაცია და თითოეული კუპონი შეიძლება ჩაითვალოს დამოუკიდებელ ობლიგაციად. 1982 წელს რამდენიმე საბროკერო ფირმა მივიდა იმ დასკვნამდე, რომ კუპონები სახაზინო ობლიგაციებიდან შეიძლება განცალკევდეს და შემდეგ გაიყიდოს. ამ პროცესს ეწოდება კუპონების განცალკევება (Coupon stripping) სტრიპინგი, ხოლო სტრიპინგი (STRIPS, Separate Trading of Registered Interest and Principal of Securities) ეს არის წარმოებული ფასიანი ქაღალდი, რომელიც წარმოიქმნება კუპონიანი ობლიგაციის სტრიპინგის შედეგად.

მაგ. საბროკერო ფირმამ XYZ შეიძლება იყიდოს 20 მილიონიანი სახაზინო ობლიგაცია და მოათავსოს შესანახად რომელიმე ბანკში, სატრასტო ხელშეკრულების საფუძველზე. დაეუშვათ, კუპონების მიხედვით თანხა გადაიხდება წელიწადში ორჯერ. მაშინ XYZ საბროკერო ფირმას შეუ-

ძლია შექმნას 41 უკუპონო ობლიგაცია (40 ცალი კუპონი, პლუს ერთი ობლიგაცია განცალკევებული კუპონებით). სახელმწიფო ობლიგაციებიდან მიღებული გადასახდელების უსრუნველყოფით ამგვარად შექმნილი ახალი უკუპონო ობლიგაციები, თავის მხრივ შეიძლება გაიყიდოს ინვესტორებზე საკომისიო თანხის დამატებით. როდესაც ხაზინა ახორციელებს გადახდას ობლიგაციების მიხედვით, ბანკი შესაბამისად უხდის თანხებს უკუპონო ობლიგაციების მფლობელებს დაფარვის შესაბამისი ვადების მიხედვით. პროცესი გრძელდება მანამ, სანამ ყველა პროცენტი და ძირითადი თანხა არ იქნება გადახდილი.

საბროკერო ფირმები უშვებდნენ უკუპონო ობლიგაციებს, რომლებიც ეფუძნებოდა სახაზინო ფასიანი ქაღალდებს, სხვადასხვა ეგზოტიკური სახელწოდებით, მაგ. „ლომები“ (LI-ONS -Lehman Investment Opportunity Notes), „ვეფხვები“ (TIGRS - Merrill Lynchs Treasury Sexurities), „კატები“ (CATS - Salomon Brothers of Accrual on Treasury Securities). ამ სახის ობლიგაციებს ხატონად უწოდეს „ცხოველები“ (Animals).

როგორც საბროკერო ფირმების, ასევე ინვესტირებისთვის ხელსაყრელი იყო კუპონების განცალკევება. საბროკერო ფირმებმა აღმოაჩინეს, რომ ნაწილების ერთობლივი ღირებულება იყო უფრო მეტი მთელის ღირებულებაზე, რადგანაც ობლიგაციების თითოეული ნაწილი შეიძლება მიეყიდათ ინვესტორისთვის ფასნამატით. ინვესტორები იმით იყვნენ კმაყოფილი, რომ შექმნილი იყო ლიკვიდური ურისკო ფასიანი ქაღალდების ბაზარი.

აშშ-ის ხაზინამ დაგვიანებით გააცნობიერა კუპონებისაგან განცალკევებული სახაზინო ობლიგაციებისადმი დაინტერესება. მხოლოდ 1985 წელს იქნა შემუშავებული პროგრამა სახელწოდებით STRIPS. ეს პროგრამა საშუალებას აძლევს სახაზინო ფასიანი ქაღალდების მფლობელებს, რომ თავისთვის დაიტოვონ ადრე მიღებული შემოსავლები კუპონებიდან, ხოლო დარჩენილი კუპონები გაყიდონ. განცალკევებული ობლიგაციები აღირიცხება ფედერალური სარეზერვო სისტემის კომპიუტერში (The book entry system), აგრეთვე გადასახდელები მის მიხედვით დაერიცხება ელექტრონული

ფორმით. ნებისმიერი საფინანსო ინსტიტუტს, რომელიც რეგისტრირებულია ფედერალური სარეზერვო სისტემის კომპიუტერში. შეუძლია მონაწილეობა მიიღოს პროგრამაში STRIPS. საბროკერო ფირმებმა მალე აღმოაჩინეს, რომ უკუპონო ობლიგაციების გამოშვება გაცილებით იაფია STRIPS-ის პროგრამით, ვიდრე ბანკების მეშვეობით.

მოგვიანებით 1987წელს აშშ-ის ხაზინამ ნება დართო ჩატარებული ოპერაცია, რომელიც არის სტრიპინგის შეზღუდული-რეკონსტიტუცია. ამ ოპერაციის ჩატარებისას, ცალკეული ობლიგაციებიდან იქმნება მთლიანი ფასიანი ქაღალდი.

#### 5.4.1. არამიმოტყევადი სახელმწიფო ობლიგაციები

ეს ობლიგაციები არ ექვემდებარება ყიდვა-გაყიდვას, გადაცემას და არ შეიძლება გამოყენებულ იქნეს სესხების უზრუნველყოფად. ასეთს წამოადგენს საშემნახველო ობლიგაციები, რომლებიც არის სახელობითი.

საშემნახველო ობლიგაციები სხვანდასხვა კატეგორიის არსებობს:

##### 1. "EE" სერიის ობლიგაციები.

გამოიშვება 1980წლიდან (1941წლიდან 1979წლამდე უშვებდნენ „E სერიის“ ობლიგაციებს). ეს ობლიგაციები იყიდება ფასდაკლებით (50%-ით) და მათი დაფარვა ხდება ნომინალით. ობლიგაციებს უშვებს 50\$-დან 10000 \$-მდე ნომინალით. დაფარვის ვადა 8 წელია, მაგრამ შეიძლება წარმოდგენილი იქნეს გასანაღდებლად გამოშვებიდან 6 თვის შემდეგ ნებისმიერ მომენტში. მათი დაფარვისათვის შემოდებულია მცოცავი შკალა. რაც უფრო დიდხანს აქვს ინვესტორს ობლიგაცია, მით უფრო მეტია მისი შემოსავალი. 1982 წლის ნოემბრიდან „E სერიის“ იმ ობლიგაციების დაფარვა, რომლებიც შექმნილია 5 და მეტი წლის წინ, წარმოებს მცოცავი განაკვეთით, რომელიც მიბმულია იმავე პერიოდში გამოშვებული სახაზინო ფასიანი ქაღალდების საშუალო შემოსავლის მაჩვენებელთან.

მრავალი სხვა დისკონტური ობლიგაციებისაგან განსხვავებით, პროცენტი, რომელიც დაერიცხა EE სერიის ობლიგაციების მფლობელებს, ობლიგაციის დაფარვამდე არანაირად არ იბეგრება. მხოლოდ მაშინ, როდესაც ობლიგაციის დაფარვის ვადა დადგება, პროცენტები ექვემდებარება დაბეგრას ფედერალური საშემოსავლო გადასახადების მიხედვით. მაგრამ შემოსავალი არ იბეგრება ადგილობრივი კანონმდებლობით (შტატების, მუნიციპალური).

## 2. „HH სერიის“ ობლიგაციები.

„EE სერიის“ ობლიგაციებისაგან განსხვავებით, „HH სერიის“ ობლიგაციები იყიდება ნომინალით, მაგრამ მათი გამოშვების მთელი პერიოდის მანძილზე, წელიწადში ორჯერ მფლობელებს დაერიცხებათ პროცენტები. ობლიგაციები გამოიშვება ნომინალით 500-დან 10000\$-მდე. ობლიგაციების დაფარვის ვადაა 10 წელი. „HH სერიის“ ობლიგაციებიც შეიძლება დაფარული იქნეს ვადამდე, მაგრამ ნომინალზე დაბალი ფასით. 1983 წლის ნოემბრიდან ამ სერიის ობლიგაციების შექმნა შესაძლებელია მხოლოდ „EE სერიის“ ობლიგაციებზე ან 500\$-იანი ნომინალის „E სერიის“ ობლიგაციებზე გადაცვლით.

## 5.5. მუნიციპალური ფასიანი ძალადგები

კორპორაციებისა და ფედერალური ხელისუფლების ფასიანი ქაღალდების გარდა, არსებობს აგრეთვე შტატების ან სხვა სახელმწიფო დაწესებულებების მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდები. ეს სახელმწიფო დაწესებულებებია: საქალაქო მუნიციპალიტეტები, თვითმმართველობის ადგილობრივი ორგანოები. მათ მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდები იწოდება მუნიციპალურად (municipals). ისინი ითვლება საიმედო სასესხო ინსტრუმენტად და ამ მაჩვენებლით ჩამოუვარდება მხოლოდ ფედერალურ ფასიანი ქაღალდებს.

ყველაზე საიმედოდ მიჩნეულია ობლიგაციები, რომელსაც უშვებს საქალაქო მუნიციპალიტეტები და თვითმმართველობის საოკრუგო ორგანოები, რადგან ისინი უზრუნველყოფილ-

ია გადასახადებით უძრავ ქონებაზე. უფრო ნაკლებად საიმედო ითვლება ობლიგაციები, რომლებიც შტატების მიერაა გამოშვებული. ისინი უზურნველყოფილია ბრუნვის ან სხვა გადასახადებით, რომელთა რაოდენობაც შეიძლება იცვლებოდეს. ამასთან, შტატების ობლიგაციების შემთხვევაში ინვესტორები უფრო შეზღუდული არიან სამართლებრივი დაცვის თვალსაზრისით. ობლიგაციის გაუნაღდებლობის შემთხვევაში მათ შეუძლიათ შეიტანონ სარჩელი სასამართლოში საქალაქო მუნიციპალიტეტის მიმართ, მაგრამ აქ აქვთ ამის უფლება შტატების ადმინისტრაციის მიმართ.

როგორც ყველა სასესხო ინსტრუმენტი, მუნიციპალური ობლიგაციები გამოიშვება სახსრების მობილიზაციის მიზნით - საზოგადოებრივი სარგებლობის ობიექტების მშენებლობის ან შეკეთებისთვის. ამ მიზნით მათ აქვთ უფლება გამოუშვან მხოლოდ სასესხო ინსტრუმენტები; აქციების გამოშვების უფლება მათ არ აქვთ. როგორც ინვესტორის, ასევე ემიტენტისთვის ყველაზე მნიშვნელოვანია ის, რომ შემოსავლები ამ ობლიგაციების მიხედვით თავისუფლება ფედერალური დაბეგურისგან. ამას გარდა, ზოგიერთი მუნიციპალური ობლიგაცია თავისუფლდება მთლიანად. ამას გარდა, ზოგიერთი მუნიციპალური ობლიგაცია თავისუფლდება მთლიანად ან ნაწილობრივ შტატებისა და ადგილობრივი დაბეგურისაგან.

მუნიციპალურ ფასიანი ქაღალდებს მიეკუთვნება:

1. მოკლევადიანი თამასუქები, რომლებიც გამოშვებულია ერთი თვიდან ერთ წლამდე ვადით;
2. მოკლევადიანი ობლიგაციები, დაფარვის ვადით 1-დან 6 წლამდე;
3. საშუალოვადიანი ობლიგაციები, დაფარვის ვადით 6-დან 9წლამდე;
4. გრძელვადიანი ობლიგაციები, დაფარვის ვადით 20 და მეტი წელი.

გამოშვების დროს მუნიციპალური ფასიანი ქაღალდები იყიდება აუქციონის სისტემით.

უზურნველყოფის მიხედვით მუნიციპალური ფასიანი ქაღალდები იყოფა კატეგორიებად:

### 1. ობლიგაციები საერთო ვალდებულებით

არსებითად ესენი არის ობლიგაციები უზურნველყოფის გარეშე, ე.ი. მათ ამაგრებს მხოლოდ ემიტენტის კეთილსინდისიერება და რაიმე საგირავნო ვალდებულებებს ემიტენტი არ კისრულობს. რამდენადაც ემიტენტის როლში გამოდის მართვის ორგანო, რომელსაც თავის ტერიტორიაზე დაბეგვრის უფლება აქვს, არაპირდაპირ გარატად გამოდის სწორედ ეს გადასახადები (საშემოსავლო, ბრუნვის, უძრავი ქონების და ა.შ.). ობლიგაციები საერთო ვალდებულებით გამოიშვება იმ პროექტების დასაფინანსებლად, რომელსაც მოგება არ მოაქვს.

### 2. ობლიგაციები, რომლებიც უზურნველყოფილია შემოსავლებით პროექტებიდან

ასეთი ობლიგაციები იფარება იმ პროექტის შემოსავლიდან, რომლის დაფინანსებისთვისაც არის გამოშვებული. ამ კატეგორიის ობლიგაციების ნაირსახეობას წარმოადგენს ობლიგაციები, რომლებიც უზურნველყოფილია შემოსავლებით სამრეწველო ობიექტებიდან. ობლიგაციები გამოიშვება სახსრების მობილიზაციისთვის სამრეწველო საწარმოთა ასაშენებლად, რომლის იჯარით გაცემა შემდგომში ნაგარაუდევია რომელიმე კორპორაციისთვის.

### 3. ობლიგაციები სპეციალური გადასახადით

ამ სახის ობლიგაციები იფარება რაიმე კონკრეტული გადასახადის ხარჯზე. ამის მაგალითია გადასახადი ბენზინზე, რომელსაც ახდევენებენ საავტომობილო გზების მშენებლობის დასაფინანსებლად გამოშვებული ობლიგაციების დასაფარავად. ასეთი ტიპის ობლიგაციები უზურნველყოფილია სამი ტიპის გადასახადით: აქციზური გადასახადებით, უძრავ ქონებაზე გადასახადებით და სპეციალური საგადასახადო მოსაკრებლებით. გადასახადებს ახდევენებენ მათ, ვისთვისაც არის განკუთვნილი ასეთი ობლიგაციებით დაფინანსებული პროექტები.

მუნიციპალური ობლიგაციები შეიძლება იყოს სახელობითი და წარმომდგენზე. წარმომდგენზე ობლიგაციები დღევანდელ პირობებში შემცირდება, რადგანაც 1983 წლის 1 ივლისიდან აშშ-ში სავალდებულოა ყველა იმ ობლიგაციის

რეგისტრაცია, რომლებიც განთავსებულია გადასახადებისგან.

მუნიციპალური ობლიგაციების უმრავლესობის გამოშვებისას გათვალისწინებულია უკან - გამოხმობის ოფციონი. გამოხმობის უფლება ფიქსირდება ობლიგაციის ემისიის შეთანხმებაში (საობლიგაციო შეთანხმებაში).

### 5.4.3. მუნიციპალური ობლიგაციების დაბეგვრის რეჟიმი

ფედერალურ ხელისუფლებასთან ორმხრივი ხელშეკრულების თანახმად, შტატების და მართვის ადგილობრივი ორგანოების მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდებისაგან მიღებული შემოსავალი გათავისუფლებულია ფედერალური დაბეგვრისაგან, ხოლო სახაზინო და ფედერალური სააგენტოების ფასიანი ქაღალდებისგან მიღებული შემოსავალი - შტატებისა და ადგილობრივი ორგანოების მიერ დაბეგვრისაგან. შემოსავლების დაბეგვრის მსგავსი წესი დადგენილია მოკლევადიანი და გრძელვადიანი ვალდებულებებისთვის, რომლებიც თავიდანვე დისკონტურ ფასიანი ქაღალდებს წარმოადგენს (მაგ. ობლიგაციები ნულოვანი კუპონით).

სხვა საგადასახადო რეჟიმი დაწესებული კუპონი ობლიგაციებისთვის, რომლებიც გამოშვებისას რეალიზდება ნომინალური ღირებულებით, ხოლო შემდეგ ბაზარზე იყიდება ფასდაკლებით ნომინალისადმი. ამ ფასიანი ქაღალდების მიხედვით, რომელთაც ეწოდება დისკონტური საბაზრო ობლიგაციები, ინვესტორი იღებს შემოსავალს არა მარტო კუპონებისგან, არამედ კუპონები არ იბეგრება, ხოლო აღნიშნული სხვაობა ითვლება დაბეგვრის ობიექტად.

მუნიციპალური ობლიგაციების დაბეგვრის საინტერესო მომენტად ითვლება ის ფაქტი, რომ თუ ინვესტორი ცხოვრობს შტატში, სადაც ემიტენტი იმყოფება, მაშინ მისი საპროცენტო შემოსავალი. მიღებული ამ ობლიგაციებიდან, თავისუფლდება დაბეგვრისაგან არა მარტო ფედერალური, არამედ შტატის კანონმდებლობით. გარდა ამისა, თუ ინ-



ვესტორი ცხოვრობს ქალაქში და იხდის საშემოსავლო გადასახადს, მაშინ მის მიერ შექმნილი ადგილობრივი მუნიციპალური ხელისუფლების მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდებიდან მიღებული შემოსავალი თავისუფლდება მუნიციპალური დაბეგერისაგან. მაგ. თუ ნიუ-იორკში მცხოვრები შეიძენს ადგილობრივი მუნიციპალიტეტის მიერ გამოშვებულ ფასიან ქაღალდებს, მაშინ პროცენტებიდან მიღებული შემოსავალი არ დაიბეგრება არც ფედერალური, არც შტატის და არც მუნიციპალური კანონმდებლობით. მაგრამ თუ ის შეიძენს კალიფორნიაში გამოშვებულ მუნიციპალურ ფასიანი ქაღალდებს, მაშინ იგი გადაიხდის საშემოსავლო გადასახადს როგორც ნიუ-იორკის შტატის, ასევე ქალაქ ნიუ-იორკის მიხედვით. 41 შტატში შემოსავლები მუნიციპალური ობლიგაციებისაგან, რომლებიც მოცემული შტატის ფარგლებს გარეთაა გამოშვებული, იბეგრება ამ შტატის კანონმდებლობით.

1986 წელს კონგრესის მიერ საგადასახადო რეფორმის მიღების შემდეგ გამოჩნდება მუნიციპალური ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც ექვემდებარება დაბეგერას; აღნიშნული ფასიანი ქაღალდები გამოიშვება ისეთი პროექტების, დასაფინანსებლად, რომლებიც საგადასახადო კანონმდებლობით არ განიხილება, როგორც მნიშვნელოვანი და აუცილებელი. ასეთი სახის ობლიგაციების ხვედრითი წილი შეადგენს 2-3%-ს შტატებისა და მუნიციპალიტეტების მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების მთლიანი მოცულობიდან. ამის ტიპიურ მაგალითს წარმოადგენს ე.წ. ეკონომიკური განვითარების ობლიგაციები, რომელთა მეშვეობითაც მუნიციპალიტეტები ეხმარებიან კერძო ფირმებს. ასეთი ობლიგაციებიდან მიღებული შემოსავლები იბეგრება ფედერალური გადასახადებით, ხოლო შტატების გადასახადით არ იბეგრება. ამასთან, შტატებს და მუნიციპალიტეტებს კანონმდებლობით ეძლევათ შესაძლებლობა, გაათავისუფლონ სხვა გადასახადებისაგან ის კომპანია, რომელსაც დაეხმარნენ ობლიგაციების გამოშვებით.

ის, რომ ფასიანი ქაღალდებიდან მიღებული შემოსავლები თავისუფლდება ფედერალური გადასახადისგან, დაინტერე-

სების ობიექტს ხდის მათ როგორც შექმნილი კერძო ინვესტირებისთვის, ასევე კორპორაციებისთვისაც. საერთოდ კი, მუნიციპალური ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობა რამდენადმე უფრო მცირეა იმ ფასიანი ქაღალდებთან შედარებით, რომლებიც დაბეგერის ობიექტები არიან.

## 5.6. საერთაშორისო ობლიგაციები

არსებობს საერთაშორისო ობლიგაციების რამდენიმე სახე. ესენია: ევროობლიგაციები, უცხოური ობლიგაციები და გლობალური ობლიგაციები, რომელთა რეალიზებაც ხდება საერთაშორისო ობლიგაციების ბაზარზე.

**ევროობლიგაციები (euro-bonds)** ეწოდებათ იმ ობლიგაციებს, რომლებიც განთავსებულნი არიან ერთდროულად რამდენიმე ქვეყნის ბაზარზე საერთაშორისო სინდიკატების მიერ და ნომინირებულნი არიან იმ ვალუტაში, რომელიც არ წარმოადგენს ნაციონალური ვალუტას არც მსესხებლისთვის და არც კრედიტორისათვის.

**უცხოური ობლიგაციები (foreign bond)** ეწოდებათ ისეთს, რომლებიც განთავსებულნი არიან შიდა სინდიკატის მიერ ერთი ქვეყნის ბაზარზე და მსესხებლისათვის ვალუტა არის უცხოური, ხოლო კრედიტორისთვის - ნაციონალური.

**გლობალური ობლიგაციები** ეწოდებათ სხვადასხვა ქვეყნის ვალუტაში გამოსახული საშუალოვადიან და გრძელვადიან ობლიგაციებს, რომლებიც ერთდროულად ბრუნავენ რამდენიმე ქვეყნის ფასიან ქაღალდების ბაზრებზე. (**Global bonds, anu GB**).

პირველი ევროობლიგაციურ სესხად ითვლება 1963წ. იტალიური კომპანიის მიერ 15 მლნ. დოლარის ოდენობით ემიტირებული, ობლიგაციები, რაც განკუთვნილი იყო ავტოსტრადის დასაფინანსებლად. პირველი გამოშვება შედგებოდა 60000 ობლიგაციისაგან 250 დოლარის ნომინალით. გადასახდელი ფიქსირებული წლიური კუპონის განაკვეთი შეადგენდა 5,5%-ს. განთავსების წამყვანი მენეჯერი იყო ინგლისური ინვესტიციური ბანკი SG Warburg, მის სინდიკატ-

ში შედიოდნენ ინვესტიციური ბანკები **Banque de Brussels, Deutsche Bank** და **Rotterdamche Bank**. აღნიშნული ობლიგაციების ყიდვა-გაყიდვა მიმდინარეობდა ლონდონის საფონდო ბირჟაზე.

ამრიგად, ევროობლიგაცია ეს არის ობლიგაცია, რომლის ნომინალიც გამოხატულია ისეთ ვალუტაში, რომელიც უცხოურია, როგორც ემიტენტისთვის, ისე ობლიგაციონერისთვისაც.

ევროობლიგაციების შემდეგი ძირითადი უპირატესობები გააჩნია:

- ა) ბრუნვადობისთვის კარგი პირობები;
- ბ) ემიტენტების საიმედოობა;
- გ) გადასახადებიდან თავის არიდების შესაძლებლობა;
- დ) ევროობლიგაციათა მფლობელთა ანონიმურობა.

ევროობლიგაციები შედიან ორი ევროპული საფონდო ბირჟის სალისტინგო სიაში: ლონდონის საფონდო ბირჟის და ლუქსემბურგის საფონდო ბირჟის.

განასხვავებენ ევრო-ბონდებს და ევრო-ნოტებს. ევრო-ბონდები ეწოდებათ ფასიან ქაღალდებს წარმომდგენზე და რომლებიც სავაჭრო სისტემებში არიან დეპონირებული დეპოზიტარებში. ამ უსახელო ფასიან ქაღალდებს განათავსებენ ძირითადად განვითარებად ქვეყნებში. მათ მიღმა არ არის საჭირო უზრუნველყოფის რეზერვირება, რამაც გაადვილა მათი გამოშვება ემიტენტებისათვის.

ევრო-ნოტები წარმოადგენენ სახელობით ფასიან ქაღალდებს, მათი ემიტირება ხდება განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში. ევრობონდებისაგან განსხვავებით, ევრონოტების გამოშვება ითვალისწინებს უზრუნველყოფის შექმნას.

ევროობლიგაციათა გამოშვების ფორმები მრავალფეროვანია, ესენია: მცურავი და ფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთით: ნულოვანი კუპონით; სხვა ობლიგაციებში კონვერსიის უფლებით, ორმაგი სავალუტო დენომინაციით (ანუ, როცა ნომინალი გამოხატულია ერთ ვალუტაში და საპროცენტო გადასახდელები ხორციელდება მეორეში).

მიმდინარეობს საფონდო ბაზრების თანდათანობითი ინ-

ტეგრაციის პროცესი ერთ მსოფლიო საფონდო ბაზრად, ეს პროცესი შლის მკვეთრ განსხვავებებს ფასიანი ქაღალდების სახეებს შორის, მაგრამ ჯერ კიდევ არსებობს სპეციფიური ნიშნები.

ვერობონდებისგან განსხვავებით გლობალური ობლიგაციების შესახებ ნაკლებად სმენია ვინმეს პოსტსაბჭოთა სივრცეში. გლობალური ობლიგაციების მთავარი მახასიათებელი თვისება იმაში მდგომარეობს, რომ ისინი მიმოიქცევიან რამდენიმე ბაზარზე და რთულია ანგარიშსწორების პროცესი. საერთაშორისო ბაზრის ტრადიციული ინსტრუმენტებისგან განსხვავებით, რომელთაც ახასიათებთ თავიანთი საბაზრო ინფრასტრუქტურა ვაჭრობისა და ანგარიშსწორებისთვის, გლობალურ ობლიგაციებს ასეთი ინფრასტრუქტურები არ გააჩნიათ. მათ ტრეიდერები იყენებენ და ვაჭრობის პროცესი დაკავშირებულია რიგ პრობლემებთან, რომელთა შორისაც გამოყოფენ შემდეგს:

ა) სავაჭრო და დეპოზიტური სისტემის მომხმარებლებს შორის ანგარიშსწორების პროცესში ტექნიკური სირთულეების არსებობა.

ბ) ამ დროში არსებული ინტერვალები, რაც გამოწვეულია კლირინგული სისტემის სხვადასხვა საათობრივ სარტყელებში მდებარეობით.

გ) ანგარიშსწორებათა დარეგულირების პროცედურებში არსებული განსხვავებები.

დ) გლობალური ობლიგაციებით ვაჭრობა რამდენიმე ვალუტაში.

თითოეულ საანგარიშსწორებო საკლირინგო ცენტრში ეს პრობლემები წყდება განსხვავებულად.

ვერობლიგაციების ბაზარზე გამიჯნულია სავაჭრო და საანგარიშსწორებო ფუნქციები. ვაჭრობის ძირითად ცენტრად იქცა ლონდონის საფონდო ბირჟა, მეორე სავაჭრო ცენტრს წარმოადგენს ლუქსემბურგის საფონდო ბირჟა.

ვერობლიგაციების ბაზარზე არსებობს შუამავლების ორი ტიპი. მათი საშუალებით ხორციელდება ყიდვა-გაყიდვის პროცესი. ესენია: ბროკერები და მარკეტმეიკერები, ბროკერების ძირითადი ფუნქციაა გარიგებების წარმოება

ისეთ დაკვეთაზე, როგორცაა: პირთფელის ფორმირება ან ფასიანი ქაღალდების მსხვილი ლოტის შესყიდვა. ისინი იშვიათად ეწევიან საცალო ვაჭრობას.

მარკეტმეიკერები ახდენენ ფასიან ქაღალდების ორმხრივ კოტირებას, რითაც უზრუნველყოფენ ბაზრის სტაბილურობას. ისინი ასრულებენ ერთგვარი საფონდო მაღაზიების როლს, მარკეტმეიკერები ბროკერებისგან განსხვავებით საკომისიოს არ იღებენ. შემოსავალი იქმნება შესყიდვისა და გაყიდვების შედეგად წარმოქმნილი ფასთა სხვაობიდან, ფასების კოტირება წარმოებს პროცენტებში ნომინალთან მიმართებით, ანუ მხედველობაში არ მიიღება დაგროვილი საკუპონე შემოსავალი. ტიპური მარჟა (ფასთა სხვაობა ყიდვა-გაყიდვის შედეგად), მერყეობს 0,5%-ის ირგვლივ. ამასთან მარჟის მინიმალური სიდიდე, ანუ 0,125% ჩაიღება მაშინვე, ემისიის დამთავრებისთანავე, დაფარვის ვადის მოახლოებასთან ერთად, როდესაც ევროობლიგაციები ერცვლდება ინვესტორთა ფართე წრეში, მარჟა იზრდება. თუ ობლიგაცია გამოშვებულია მცურავი განაკვეთით, მაშინ მარჟა ჩვეულებრივზე დაბალია. ევრო ობლიგაციათა ტიპური ლოტი შეადგენს 100 ქაღალდს, გარიგების გაფორმების შემდეგ ის რეგისტრირდება და ევროობლიგაციებთან დაკავშირებული მოქმედება გადაინაცვლებს საკლირინგო ცენტრში.

ევროობლიგაციებზე გარიგებების დადება ხორციელდება ორ დეპოზიტარულ-კლირინგულ ცენტრში: **Euroclear da Codel Euroclear**-მ დაიწყო თავისი საქმიანობა 1968წ. როგორც **Morgan Guaranty Trust Company**-ის ქალიშვილმა კომპანიამ ბრიუსელში. იგი თავდაპირველად ემსახურებოდა 50 მონაწილეს. **Euroclear**-ის ერთადერთი კონკურენტი კომპანია **Cedel**-ი, რომელიც დაარსებულია 1970წ. 25 ქვეყნის 71 ბანკის მიერ და შტაბბინა აქვს ლუქსემბურგში. ორივე ამ სისტემამ შექმნეს ერთმანეთთან ანგარიშსწორების მექანიზმი 1971წ, რომელიც 1981 წელს იქნა მთლიანად კომპიუტერიზირებული, ხოლო 1993 წლიდან მოდერნიზირებული. ამ ორმა ორგანიზაციამ საერთაშორისო საფონდო ბაზრების ასოციაციის მონაწილეებთან ერთად შექმნეს და იყენებენ დადასტურებისა და შედარებას სისტემას, რაც საშუალებ

ბას იძლევა შედარების პროცედურის ჩატარების გარიგების შესრულების დღესვე. კლირინგული სახლები ემსახურებიან ფასიანი ქაღალდების შენახვის პროცესს ბანკების ქსელის მეშვეობით, რომლებიც გამოდიან დეპოზიტარების როლში.

**Euroclear**-ის სისტემაში ყველა ფასიანი ქაღალდი ექვემდებარება ღია შენახვას, ანუ თითოეული მონაწილის სახელზე არსებობს ჩანაწერი მხოლოდ ფასიანი ქაღალდების საერთო რაოდენობის შესახებ და არ ხდება ინდიკაცია (მითითება) მათ სერიასა და ნომერზე. **Cedel**-ის სისტემაში ფასიანი ქაღალდები ექვემდებარებიან შენახვას როგორც ღია, ისე დახურული წესით, კლირინგული სისტემები თავის თავზე იღებენ მონაწილეებისთვის ფასიანი ქაღალდების მიუწოდებლობასთან დაკავშირებული რისკს და იღებენ პასუხისმგებლობას მათ წარდგენასა და განაღდებაზე. საკლირინგო სახლების ოპერაციების მნიშვნელოვანი ნაწილი მოიცავს ფასიანი ქაღალდების 6 თვის ვადით სესხად გაცემის პროცედურას სისტემის იმ მონაწილეთა ხარჯზე, რომლებიც თანახმა არიან გამოვიდნენ კრედიტორების როლში, ამასთან მსესხებელმა და კრედიტორმა ფაქტიურად არაფერი არ იცის ერთმანეთის შესახებ, ანგარიშსწორების პროცესი წარმოებს კლირინგული სახლების მეშვეობით, რომლებიც ასრულებენ კონტრაგენტის როლს თითოეულ გარიგებაში. აღნიშნული კლირინგული სისტემების საშუალებებით წარმოებს ანგარიშსწორების ოპერაციები სხვადასხვა ფასიანი ქაღალდებით, როგორც სახელობითით, ისე წარმომდგენზე - ევროობლიგაციებით, ჩეკულებრივი ნაციონალური სახელმწიფო და კერძო ობლიგაციებით, ევრონოტებით, კომერციული ქაღალდებით, საბანკო აქცეპტებით, აქციებით, დეპოზიტური სერთიფიკატებით, ვარანტებით. სულ დაახლოებით 30 სახის ვალუტაში.

როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, ქართული ევროობლიგაციების ლონდონის საფონდო ბირჟაზე განთავსება წარმატებულად განხორციელდა, **UBS**-ის მონაცემებით მოთხოვნამ სამჯერ გადააჭარბა წინადადებას. ამის მიზეზად დასახელებული იქნა ქვეყნის წარმატებული ეკონომიკური რეფორმა, წარმატებული საკრედიტო ისტორია და ის ვითარება, რომ

ევრობლიგაციები გათვალისწინებული იქნება მომავალში SPMORGAN EMBI-ს ინდექსის გათვლისას.

იყო თუ არა ევრობლიგაციების ემისია მიზანშეწონილი საქართველოსთვის, როცა იმ დროს ადგილი ჰქონდა სახელმწიფო ბიუჯეტის პროფიციტს, როცა მსოფლიო ფინანსური კრიზისის ვარაუდობდნენ საერთაშორისო ექსპერტები და ა.შ. ამაზე აზრთა სხვადასხვაობა ნამდვილად არსებობს, მაგრამ ქართული ანდაზის არ იყოს - „მგლის შიშით ცხერის ფარა ვის გაუწყვეტიაო“ ფინანსური კრიზისის მოლოდინში ხელი ხომ არ უნდა ჩავიქნით ქვეყნის საერთაშორისო კაპიტალის ბაზარზე გასასვლელად და საკუთარი დადებითი იმიჯის დასაკაეებლად.

საქართველო ხომ განვითარებადი ქვეყანაა, რომლითაც ძალიან ბევრი უცხოელი ინვესტორია დაინტერესებული. ამაზეც არსებობდა აზრთა სხვადასხვაობა, რომ „არ გინდა უცხოური ინვესტიციები“. პირიქით, რაც უფრო მეტი კაპიტალის დაბანდება განხორციელდება ჩვენს ქვეყანაში მით უფრო მეტი მუშა-ხელი დასაქმდება, რისი პრობლემაც დღეს განსაკუთრებით არსებობს. ჩვენ არ უნდა დაგვაიწყდეს, რომ ჩვენი სურვილისდამიუხედავად გლობალიზაციის მორევეში აღმოვჩნდით. რაც ხელს უწყობს ჩვენი ქვეყნის ღია ეკონომიკაში ჩართვას. ბოლოსდაბოლოს საქართველოში ხომ უნდა განვითარდეს ფინანსური ბაზრები, რომელიც აუცილებელია საბაზრო ეკონომიკის პრინციპებიდან გამომდინარე. ფინანსური ბაზრების განვითარებას კი სწორედ ფინანსური ინსტრუმენტების მრავალფეროვნება და მიმზიდველობა განაპირობებს. როგორც აღვნიშნეთ, ევრობლიგაცია არის სასესხო ვალდებულება, რომლის განთავსებაც ხდება მსოფლიო ფინანსურ ბაზრებზე, მართალია სესხია, რომელზეც პროცენტი უნდა გადავიხადოთ, მაგრამ ეს სესხი უნდა გამოვიყენოთ ეკონომიკის ისეთი სექტორების დასაფინანსებლად, რომ მასზე იყოს მოთხოვნა და მეტი სარგებლის მიღება შევძლოთ მომავალში, რათა აღნიშნული სექტორის მიერ ემიტირებული აქციები იყოს მიმზიდველი. აქციები - კი როგორც ვიცით სასესხო ვალდებულებას არ წარმოადგენს.

ევროობლიგაციების ემისიით ჩვენმა ქვეყანამ შეძლო მსოფლიოს ერთ-ერთ უდიდეს და უძველეს საფონდო ბირჟაზე სერიოზული ნაბიჯის გადადგმა, ეს იყო ლონდონის საფონდო ბირჟა, სადაც საქართველომ თავისი თავი პირველად 2006 წელს დააფიქსირა, როცა ს.ს. „საქართველოს ბანკმა“ აქციები წარადგინა სარეალიზაციოდ ე.წ. „ლისტინგის“ გავლით. ამით ბებური ევროპის არანაკლებ მხცოვანმა საფონდო ბირჟამ ქართული ეკონომიკა თავის წიაღში მიიღო და მეორედ უკვე ჩვენი ქვეყანა ევროობლიგაციებით წარსდგა. ჩემის აზრით, ყველასთვის მისასალმებელია ისეთ საფონდო ბირჟაზე ფასიანი ქაღალდების წარმატებულად რეალიზაცია, როგორიცაა 1698წელს ჩამოყალიბებული ლონდონის საფონდო ბირჟა.

ევროობლიგაციების ემისია ჩვენი ქვეყნის ფინანსური ბაზრის გამოცოცხლების მიზნით აუცილებელს წარმოადგენს, მართალია სახელმწიფო ბიუჯეტის პრეფიციტს ჰქონდა ადგილი იმ დროს, მაგრამ ფულიც საჭირო იყო ჩვენთვის და ქვეყნის მსოფლიო ბაზარზე წარდგინებაც. საქართველოს საფონდო ბირჟა ნამდვილად განიცდის ლიკვიდური ფასიანი ქაღალდების დეფიციტს და რაც წარდგენილია სარეალიზაციოთ იმაზეც მოთხოვნა არ არის. აქციებზე მოთხოვნას კი განაპირობებს მისი ემიტენტის ფინანსური მაჩვენებლები, რითაც ჩვენ ვერ დავიტრაბახებთ, რადგანაც ქვეყნის ეკონომიკის რეალური სექტორი არ არის იმ დონეზე განვითარებული, რომ მათ აქციებზე მოთხოვნა არსებობდეს. სახელმწიფო კი ვალდებულია რეალური ნაბიჯები გადადგას აღნიშნული სექტორის ასამოქმედებლად. მათ შორის ერთ-ერთი იყო ევროობლიგაციების ემისია და მისი რეალიზაცია, რაც ხელს უწყობს საფინანსო ბაზრის განვითარებას, კერძოდ ის ჩვენი ქვეყნის საფონდო ბირჟის ამუშავების საფუძველი უნდა გახდეს, სადაც უფრო ფართოდ უნდა იყოს წარმოდგენილი ღია სააქციო საზოგადოებები და უნდა კოტირებდნენ გაცილებით გამართულად, ღიად და ინტენსიურად, ვიდრე ახლა. ბოლოსდაბოლოს ხომ უნდა მოისპოს ჩვენს ქვეყანაში დაძაბულობა საკუთრებას, ბიზნესსა და გადანაწილებას შორის, რასაც მხოლოდ ძლიერი



საფინანსო ბაზარი განაპირობებს.

რაც შეეხება მსოფლიო ფინანსურ კრიზისს, ჩვენს ქვეყანას ნამდვილად არ ემუქრება სრული ფინანსური კრიზისი, მიუხედავად ზოგიერთი სირთულეებისა ფინანსურ სფეროში. ჩვენთვის ცნობილია, რომ დღით-დღე იზრდება ფინანსური დახმარებები და ინვესტიციები საერთაშორისო ორგანიზაციების მიერ ჩვენი ქვეყნის მიმართ, კერძოდ, მხოლოდ საბანკო სექტორისათვის გამოყოფილი დაფინანსების მოცულობა 850მლნ. აშშ დოლარს შეადგენს, მთლიანად ქვეყანას დონორმა ქვეყნებმა 4,5მლრდ დოლარის დახმარება გაუწია<sup>1</sup>. რაც მეტყველებს საქართველოსადმი განსაკუთრებულ მიზიდველობაზე. ჩვენი ბანკები კრედიტის გაცემის დროს უფრო ფრთხილი და მკაცრები არიან, ვიდრე აშშ-სა და ინგლისის ბანკები, რომლებიც ცუდი რეპუტაციის მქონე კლიენტებს აძლევდნენ „მეორად“ იპოთეკურ კრედიტებს, რათქმაუნდა, საკმაოდ მაღალი საპროცენტო განაკვეთებით. სწორედ ამას მოჰყვა იქ უმსხვილესი საფინანსო ინსტიტუტების გაკოტრება.

უცხოური ობლიგაციების რეალიზება ხორციელდება უცხოელი ემიტენტის მიერ მოცემული ქვეყნის საფინანსო ბაზარზე და გამოხატულია ამავე ქვეყნის ეროვნულ ვალუტაში. მაგალითად, უცხოური ობლიგაციები, რომლებიც გამოშვებულია ამერიკის შიდა ბაზარზე, დოლარებში გამოხატული ნომინალით, ხატოვნად იწოდება „ობლიგაცია-იანკიდ“. ანალოგიურად, ობლიგაციები, რომლებიც გამოშვებულია იაპონიაში არარეზიდენტების მიერ, იწოდება „ობლიგაცია-სამურაებად“. ასევე არსებობს „ობლიგაცია-ბულოგები“ - ობლიგაციები ფუნტ-სტერლინგში გამოხატული ნომინალით, „რემბრანდტის ობლიგაციები“ - ჰოლანდიაში გამოშვებული, „ობლიგაცია-მატადორები“ - ესპანეთში გამოშვებული და ა.შ.

ვეროობლიგაციები - საერთაშორისო ობლიგაციები, რომლებიც გამოხატულია ერთ ვალუტაში, მაგრამ იყიდება ერთდროულად რამდენიმე ქვეყანაში, სადაც ეს ვალუტა არ არის ეროვნული ვალუტა. სხვა სიტყვებით, ვეროობლიგა-

<sup>1</sup> [www.statistics.ge](http://www.statistics.ge)

ციები გვევლინება ინვესტიციის ობიექტად ევროვალუტაში. მაგალითად, 2008 წლის აპრილში საქართველომ 500მლნ. აშშ დოლარის ოდენობის სადებეტო ევროობლიგაციები განათავსა ლონდონის საფონდო ბირჟაზე. ის იყო ხუთწლიანი და ორი ბანკის JP MORGAN და UBS - ორგანიზაციებით განხორციელდა. მოზიდული თანხების დახარჯვა გასაცავის მშენებლობასა და მაღალი ძაბვის ელექტროგადაცემის ხაზების ინვესტირებაზე იყო გამიზნული.

ქართული ევროობლიგაციები ლონდონის საფონდო ბირჟაზე 2008 წლის 7 აპრილს განთავსდა და მისმა საპროცენტო განაკვეთმა 7,5% შეადგინა, რაც ევროობლიგაციების მიმოქცევის ისტორიაში ყველაზე დაბალი საპროცენტო განაკვეთი იყო<sup>1</sup>. იმავე დღეს 23 ქვეყნის 100-მდე ინვესტორმა შეიძინა 1,6მლრდ. აშშ დოლარის მოცულობის ევროობლიგაციები. მათ შორის იყო დიდი ბრიტანეთი, აშშ, პოლანდია, გერმანია, საფრანგეთი, იტალია და სხვა. იმ პერიოდში საქართველოს მთავრობამ ეს ნაბიჯი დადებითად შეაფასა და მისი მიზნობრიობა შეცვალა, რადგანაც ენერგეტიკული პროექტის განხორციელებას საინჟინრო თვალსაზრისით საკმაოდ დიდი დრო დასჭირდებოდა თავისი სპეციფიკიდან გამომდინარე და მიზანშეწონილად ჩათვალეს ხაზინის ანგარიშზე და ლიკვიდურ ფასიან ქალაქებში განეთავსებინათ, ან „მომავლის ფონდში“ გადაემისამართებინათ. წამყვანი მენეჯერი იყო ინგლისური ინვესტიციური ბანკი SG Warburg, მის სინდიკატში შედიოდნენ ინვესტიციური ბანკები Banque de Brussels, Deutsche Bank და Rotterdamche Bank. ობლიგაციები ბრუნავდნენ ლონდონის საფონდო ბირჟაზე. ამრიგად ევროობლიგაცია ეს არის ობლიგაცია, რომლის ნომინალიც გამოხატულია ისეთ ვალუტაში, რომელიც უცხოურია, როგორც ემიტენტისთვის, ისე ობლიგაციონერისთვისაც.

ევროობლიგაციების ძირითადი უპირატესობებია:

- ა) ბრუნვადობისთვის კარგი პირობები;
- ბ) ემიტენტების საიმედოობა;
- გ) გადასახადებიდან თავის არიდების შესაძლებლობა;

<sup>1</sup> [www.londonstockexchange.com/en-gb/](http://www.londonstockexchange.com/en-gb/)

დ) ევროობლიგაციათა მფლობელთა ანონიმურობა.

ევროობლიგაციები შედიან ორი ევროპული საფონდო ბირჟის სალისტინგო სიაში: ლონდონის საფონდო ბირჟის და ლუქსემბურგის საფონდო ბირჟის.

განასხვავებენ ევრო-ბონდებს და ევრო-ნოტებს. ევრო-ბონდები ეწოდებათ ფასიან ქაღალდებს წარმომდგენზე და რომლებიც სავაჭრო სისტემებში არიან დეპონირებული დეპოზიტარიებში. ამ უსახელო ფასიან ქაღალდებს განათავსებენ ძირითადად განვითარებად ქვეყნებში. მათ მიღმა არ არის საჭირო უზრუნველყოფის რეზერვირება, რამაც გააადვილა მათი გამოშვება ემინტენტებისათვის.

ევრონოტები წარმოადგენენ სახელობით ფასიან ქაღალდებს, მათი ემიტირება ხდება განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში. ევრობონდებისაგან განსხვავებით, ევრონოტების გამოშვება ითვალისწინებს უზრუნველყოფის შექმნას.

ევროობლიგაციათა გამოშვების ფორმები მრავალფეროვანია, ესენია: მცურავი და ფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთით: ნულოვანი კუპონით; სხვა ობლიგაციებში კონვერსიის უფლებით, ორმაგი სავალუტო დენომინაციით (ანუ, როცა ნომინალი გამოხატულია ერთ ვალუტაში და საპროცენტო გადასახდელები ხორციელდება მეორეში).

მიმდინარეობს საფონდო ბაზრების თანდათანობითი ინტეგრაციის პროცესი ერთი მსოფლიო საფონდო ბაზრად, ეს პროცესი შლის მკვეთრ განსხვავებებს ფასიან ქაღალდების სახეებს შორის, მაგრამ ჯერ კიდევ არსებობს სპეციფიური ნიშნების.

ევრობონდებისგან განსხვავებით გლობალური ობლიგაციების შესახებ ნაკლებად სმენია ვინმეს პოსტსაბტოთა სივრცეში. გლობალური ობლიგაციების მთავარი მახასიათებელი თვისება იმაში მდგომარეობს, რომ ისინი მიმოიქცევიან რამდენიმე ბაზარზე და რთულია ანგარიშსწორების პროცესი. საერთაშორისო ბაზრის ტრადიციული ინსტრუმენტებისგან განსხვავებით, რომელთაც ახასიათებთ თავიანთი საბაზრო ინფრასტრუქტურა ვაჭრობისა და ანგარიშსწორებისთვის, გლობალურ ობლიგაციებს ასეთი ინ-

ფრასტრუქტურები არ გააჩნიათ. მათ ტრეიდერები იყენებენ და ვაჭრობის პროცესი დაკავშირებულია რიგ პრობლემებთან, რომელთა შორისაც გამოყოფენ შემდეგს:

ვეროვალუტა - ნებისმიერი ვალუტა, რომელშიც ხორციელდება სადემოზიტო-სასესხო და საინვესტიციო ოპერაციები იმ ქვეყნის ფარგლებს გარეთ. სადაც ის არის ეროვნული ვალუტა. უმეტესწილად ამ წილად გამოიყენება აშშ-ის დოლარები ვეროდოლარების სახელწოდებით.

უცხოური ობლიგაციების ყველა გამოშვება ფაქტიურად თავმოყრილია ოთხი ქვეყნის - აშშ-ის, გერმანიის, შვეიცარიასა და იაპონიის ნაციონალურ ბაზრებზე უცხოური ობლიგაციების შექმნის ერთ-ერთი უმთავრესი უპირატესობაა პორტუგელში თავმოყრილი ობლიგაციების მიხედვით გადაუხდელობის რისკის დივერსიფიკაცია. მაგ. ამერიკელმა ინვესტორმა შეიღება შეიძინოს კომპანია „ტოიოტას“ ობლიგაციები, რომელთა ნომინალი გამოხატულია იაპონურ იენებში. ამ შემთხვევაში ინვესტორი ყოველთვის დამოკიდებული იქნება იენის კურსზე დოლარის მიმართ, რადგანაც ძირითადი ვალისა და კუპონების მიხედვით პროცენტების გადახდა განხორციელდება იენებში, რომლის კონვერტაცია დოლარებში შემდგომში მოხდება მიმდინარე კურსით. იმ შემთხვევაში, თუ ინვესტორი შეიძენდა კომპანია „ტოიოტას“ ობლიგაციას, რომლის ნომინალი გამოხატულია დოლარებში, აღნიშნული პრობლემა აღარ იარსებებდა მისთვის.

„ობლიგაცია-იანკის“ ბაზრის თავისებურება ის არის, რომ უცხოური მსესხებლებისთვის ყველაზე უფრო ძნელია მასზე შეღწევა, ვინაიდან ამერიკის ფასიანი ქაღალდებისა და ბირჟების კომისია მოითხოვს ემიტენტებისგან დოკუმენტებს, რომელიც მოცულობით გაცილებით მეტია სხვა ქვეყნების მარეგულირებელ ორგანოებში წარსადგენი დოკუმენტების პაკეტზე.

დიდი ხნის მანძილზე „ობლიგაცია-იანკის“ ემიტენტები წარმოდგენილი იყვნენ სახელმწიფოებთან და სახელმწიფო დაწესებულებებით (კანადის გამოკლებით; ემიტენტებად ამ ქვეყნის კერძო კორპორაციებიც გამოდიოდნენ). მეტად მსხვილ მსესხებლად გამოდიოდნენ მსოფლიო ბანკი, ამერიკის

ქვეყნების განვითარების ბანკი, აზიის განვითარების ბანკი და ა.შ.

უცხოური ობლიგაციები ამერიკის ბაზრებზე გამოიშვება ყველაზე ხანგრძლივი ვადით - 30 წლით, რაც გაცილებით მეტია დასავლეთ ევროპის ქვეყნებში გამოშვებულ უცხოურ ობლიგაციების ვადიანობაზე. უცხოური ობლიგაციების გამოშვება ამერიკის ბაზარზე 10-15 წლიანი ვადით ჩვეულებრივი მოვლენაა.

აშშ-ი უცხოური ობლიგაციების ბაზარი საერთაშორისო მსესხებლებისთვის მიმზიდველია პირველ რიგში სესხების დიდი მოცულობით - საშუალოდ 100 მილიონი ამერიკული დოლარი, ხოლო უფრო მსხვილი სესხები, აღწევს 300 მილიონ დოლარზე მეტს. საპროცენტო განაკვეთი უცხოური ობლიგაციების მიხედვით აშშ-ში უფრო მაღალია, ვიდრე მაღალი კლასის ადგილობრივი მსესხებლებისთვის.

უცხოური ობლიგაციების ემისიის მეორე უმსხვილესი ცენტრია გერმანია, რომელთა ემისია გერმანიაში პირველად 1959წ. დაიწყო დასავლეთ გერმანული მარკის კონვერტირების შემოღების შემდეგ. ობლიგაციების უცხოური ემისიები გერმანულ მარკებში, ასევე ევროობლიგაციები, გამოხატული გერმანულ მარკებში, გამოიშვება წარმომდგენზე, ნომინალით 1000 მარკა; პროცენტები დაბეგვრას არ ექვემდებარება ორივე შემთხვევაში. ობლიგაციები გამოიშვება 5-დან 15 წლამდე ხანგრძლივობით. აღსანიშნავია, რომ გერმანულ მარკებში გამოხატულ უცხოური ობლიგაციები გამოიშვება კონსორციუმების მეშვეობით, რომლებიც შედგება მხოლოდ გერმანული ბანკებისაგან.

უცხოური ობლიგაციების კიდევ ერთი მსოფლიო მნიშვნელობის ცენტრია შვეიცარია. შვეიცარიის უცხოური ობლიგაციების ბაზარზე მსესხებლად გამოდიან, როგორც წესი, მხოლოდ საერთაშორისო ინსტიტუტები და უმსხვილესი კორპორაციები. ემისია ხორციელდება საბანკო კონსორციუმების მიერ ბაზელისა და ციურიხის საფონდო ბირჟებზე. პროცენტები უცხოურ ობლიგაციებზე გათავისუფლებულია დაბეგვრისაგან. შვეიცარიის უცხოური ობლიგაციების ბაზარი რეგულირდება ქვეყნის ეროვნული ბანკის მიერ, სადაც

ხდება ემისიის პროსპექტების წარდგენა, ხოლო თუ ემისია 10 მილიონი დოლარის ექვივალენტ თანხას აღემატება, მაშინ საჭიროა საგანგებო უწყლების აღება ეროვნული ბანკში.

უცხოური ობლიგაციების იაპონიის ბაზარი აღმავლობას იწყებს 70-იანი წლებიდან, რაც განპირობებულია რამდენიმე ფაქტორით: ამ დროიდან იწყება იაპონიის მნიშვნელობის ზრდა მსოფლიო ეკონომიკაში; იენა, როგორც სარეზერვო ვალუტა, გამოიყენება მრავალი ქვეყნის ცენტრალური ბანკის მიერ, იწყება იენის გამყარება სხვა ვალუტების მიმართ.

იაპონიის უცხოური ობლიგაციების ბაზარზე ხორციელდება უცხოური მსესხებლების მიერ ობლიგაციების ემისია ორი გზით: ტრადიციული, ანუ კლასიკური უცხოური ობლიგაციების გამოშვებით, რომელთაც ეწოდება „სამურაი“ და უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული „სიოგუნობლიგაციების“ გამოშვებით.

„სამურაების“ ემისიის მოცულობა რეგულირდება ქვეყნის ფინანსთა სამინისტროს მიერ. მისი თანხმობა აუცილებელ პირობას წარმოადგენს, აგრეთვე „სიოგუნ-ობლიგაციების“ გამოშვებისას. „სამურაების“ ბაზარზე უცხოური ქვეყნები, როგორც მსესხებლები, ბაზარზე დაშვებული იქნენ 1972 წლიდან, ხოლო უცხოურმა კორპორაციებმა ბაზარზე ვაჭრობა პირველად დაიწყეს 1979 წ. მანამდე ბაზარზე დაშვებული იყვნენ რეკონსტრუქციისა და განვითარების საერთაშორისო ბანკი და აზიის განვითარების ბანკი. „სამურაების“ ემისიების უმრავლესობა გამოიშვება თანხით 15-დან 30 მილიარდ იენამდე, ხოლო რეკონსტრუქციისა და განვითარების საერთაშორისო ბანკის მიერ - 75მილიარდ იენამდე. ობლიგაციები ჩვეულებრივ გამოიშვება 100000 იენის ნომინალით, თუმცა ზოგიერთი „სამურაი-ობლიგაცია“ დენომინირებულია 1 მილიონი იენით. „სიოგუნ-ობლიგაციების“ ემისია უფრო ნაკლებად მასშტაბურია, ვიდრე „სამურაების“.

ევროობლიგაციების ბაზარი განვითარებას იწყებს 1964 წლიდან. ევროობლიგაციური სესხის გამოშვება უმთავრესად ევროდოლარებში ხორციელდება, 70-იანი წლებისა და 80-იანი წლების პირველ ნახევარში ევროდოლარების ხვედრითი წილი ევროვალუტის მთელი მოცულობის 60%-ს

აღმატებოდა. მაგრამ შემდგომში ევროდოლარის მაღალი ხვედრითი წილი შენარჩუნდა მხოლოდ კონვერტირებადი ობლიგაციების გამოშვებისას, ხოლო 90-იანი წლების დასაწყისიდან ფიქსირებული და მცოცავი საპროცენტო განაკვეთის მქონე ობლიგაციების ბაზარზე ევროდოლარის წილი 1/3-ზე უფრო ნაკლებია.

იმის გამო, რომ ევროობლიგაციები არ იბეგრება და მათი ბაზარი არ რეგულირდება, ისინი მნიშვნელოვან უპირატესობას აძლევენ როგორც ემიტენტებს, ასევე მყიდველებს. განვიხილოთ მაგალითი, ამერიკული კორპორაციის ფილიალი რომელიმე სხვა ქვეყანაში უშვებს ევროობლიგაციებს წარმომდგენზე. ამისთვის კორპორაცია არ იბეგრება, ხოლო ის გადასახადი (თუკი იგი არსებობს), რომელსაც გადაიხდის ობლიგაციის მყიდველი, დამოკიდებულია იმ ქვეყნის კანონმდებლობაზე, რომლის რეზიდენტიც ის არის დაბეგურის ამ თავისებურებების გამო ევროობლიგაციებზე საპროცენტო განაკვეთი ჩვეულებრივ რამდენამდე დაბალია, ვიდრე იმ ობლიგაციებზე, რომლებიც გამოშვებულია რეზიდენტის მიერ, ნომინალი კი გამოხატულია რეზიდენტის ქვეყნის ეროვნულ ვალუტაში.

ევროობლიგაციები ჩვეულებრივ გამოიშვება მრავალეროვნული კორპორაციების, მთავრობებისა და საერთაშორისო ორგანიზაციების მიერ, ხოლო გარანტებად დგებიან საერთაშორისო სინდიკატები.

თითქმის უკვე ორ ათეულ წელზე მეტია, ევროობლიგაციები გამოიშვება სხვადასხვა სახით:

- ობლიგაციები ფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთით;

- ობლიგაციები მცოცავი საპროცენტო განაკვეთით;

- კონვერტირებადი ობლიგაციები;

- ობლიგაციები ვარანტებით.

ევროობლიგაციები ფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთით გამოირჩევიან იმით, რომ მათი გამოშვების მთელი პერიოდის მანძილზე, დაფარვის ვადის ჩათვლით, პროცენტების სიდიდე არ იცვლება. ჩვეულებრივ, ისინი გამოიშვება მსესხებლების მიერ, რომელთაც მაღალი საპროცენტო რე-

იტინგი აქვთ. ინვესტორები ყიდულობენ მათი საიმედოობის გამო. ამ ჯგუფის ობლიგაციები შეადგენენ ევროობლიგაციების მთლიანი ემისიის ნახევარზე მეტს.

ევროობლიგაციები მცოცავი საპროცენტო განაკვეთით გამოირჩევიან პროცენტის პერიოდული ცვლილებით, ბაზრის კონიუნქტურიდან გამომდინარე. ეს ობლიგაციები ინვესტორებისთვის წარმოადგენს სტიმულს საპროცენტო განაკვეთის მნიშვნელოვანი რყევის პირობებში. ამ ჯგუფის ობლიგაციები დიდი პოპულარობით სარგებლობდნენ ინვესტორთა შორის 70-იანი წლების მეორე ნახევარსა და 80-იანი წლების პირველ ნახევარში, მაგრამ 1987 წელს ემისია მკვეთრად შემცირდება, ორჯერ და მეტად წინა წელთან შედარებით.

კონვერტირებადი ევროობლიგაციები მათი ემისიიდან დროის გარკვეული პერიოდის შემდეგ შესაძლებელია კონვერტირებადი იქნეს ემიტენტი კორპორაციის აქციებში; ისინი წარმოადგენს სტიმულს ინვესტორებისთვის, რომლებიც დაინტერესებული არიან აქციების შექენით და თავისი კაპიტალის გაზრდით აქციების კურსის ზრდის ხარჯზე.

ევროობლიგაციები ვარანტებით იძლევიან ზუსტად დათქმულ ვადაში ემიტენტის მიერ გამოშვებული ახალი ფასიანი ქაღალდების - როგორც ობლიგაციების, ასევე აქციების შექენის უფლებას. 80-იანი წლების შუა პერიოდად კონვერტირებადი ევროობლიგაციებისა და ვარანტით ევროობლიგაციების ხვედრით წილს ზრდის ტენდენცია აქონდა, მაგრამ 1991წ. მოხდა მისი საგრძნობი შემცირება.

ევროობლიგაციების ბაზრის თავდაპირველი განვითარების საქმეში დიდი როლი შეასრულეს ბელგიის ბანკებმა, რომლებიც მრავალი წლის მანძილზე სათავეში ედგნენ ამ ბაზრის ემიტენტთა სიას. ბელგიური ბანკების ასეთ ინიციატივას მოჰყვა 1968წ. საანგარიშსწორებო პალატის - „ევროკლირ“ (Euroclear) დაფუძნება ბრიუსელში, 1971წ. კი ლუქსემბურგში კონკურენტული ორგანიზაციის - „სედელ“ (Cedel) შექმნა. შემდგომში ბელგიური ბანკები ევროობლიგაციების ბაზარზე შეავიწროვეს გერმანულმა და შვეიცარიულმა ბანკებმა.



1963წლიდან 1973წლის ჩათვლით ჭარბობდა ევროობლიგაციების ემისიები ხანგრძლივობით 15 და მეტი წელი, ხოლო 1971 წლიდან-ემისიები ხანგრძლივობით 5, 7 და 10 წელი.

ევროობლიგაციების პირველად ბაზარზე ახალი გამოშვების შემთხვევაში მნიშვნელოვანია სამი თარიღი: გამოშვების გამოცხადების დღე, ობლიგაციის გასაყიდად მიწოდების დღე და პირველადი ბაზრის დახურვის დღე. გამოშვების გამოცხადების დღეს გამოიცემა პრეს-რელიზი, რომელიც მოიცავს ცნობებს გამოსაშვებ ობლიგაციებზე. შემდგომი პერიოდის მანძილზე სინდიკატის შესაძლო წევრებს ეგზავნება მოწვევა ახალ სინდიკატში გაერთიანებისთვის. ობლიგაციის გაყიდვისათვის მიწოდების დღეს საბოლოოდ ზუსტდება ახალი გამოშვების პირობები, ფორმდება შეთანხმება სინდიკატის შექმნაზე და განისაზღვრება ფასი, რომლის მიხედვითაც ობლიგაციები მიეწოდება ინვესტირობს. ამ დღიდან ითვლება, რომ ობლიგაციები გამოვიდა პირველად ბაზარზე. პირველადი ბაზრის დახურვის დღისათვის იწყება პროცენტების დარიცხვა ახალი ობლიგაციების მიხედვით.

საბანკო სინდიკატს ქმნის წამყვანი მენეჯერი (ლიდ-მენეჯერი). ბანკები თანა-მენეჯერები ლიდ-მენეჯერთან ერთად ქმნიან მართვის ჯგუფს. მათი რიცხვი საზოგადოდ 2-დან 10-მდეა. ბანკი -გარანტები იღებენ ვალდებულებას შეისყიდონ წინასწარ დათქმული მოცულობის ობლიგაციები განსაზღვრული ფასით.

ობლიგაციების გაყიდვის ჯგუფი შედგება ბანკებისაგან, რომლებიც მზად არიან იყიდონ ობლიგაციები გარკვეული თანხით, თუ მათ აწყობთ ამ გამოშვების პირობები. ობლიგაციის გასაყიდად მიწოდების დღის შემდეგ ლიდ-მენეჯერი იწყებს ოპერაციებს ობლიგაციების ბაზარზე ფასების სტაბილიზაციის მიზნით.

ევროობლიგაციების ბრუნვა ბირჟაზე, როგორც წესი, უმნიშვნელოა. მათი დიდი ნაწილი მიმოიქცევა არასაბირჟო ბაზარზე.

## 5.4.2. საქართველოს სახელმწიფო ზასიანი ძალადღები

საქართველო სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებით განებიერებული ნამდვილად არ ყოფილა. საქართველოში 1990 წლიდან გამოშვებულია შემდეგი სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები:

ა) ყოფილი სსრ კავშირის მიერ 1990 წელს გამოშვებული სახელმწიფო მიზნობრივი უპროცენტო სესხის ობლიგაციები;

ობლიგაციები გამოშვებულია 10 მილიარდი მანეთის საერთო თანხით (სსრ კავშირის მასშტაბით, 1991წ. დეკემბრის მდგომარეობით) და წარმოადგენს სახელობით ფასიანი ქაღალდებს, რომლის მეშვეობითაც მოსახლეობაზე უნდა გაცივს ნაღდი ფული, ან ობლიგაციაზე მითითებული საქონელი (მაგ. ავტომობილი „ტაერია“, ღირებულებით 5300მანეთი). ობლიგაციებიდან საპროცენტო შემოსავლის გაცემა არ იყო გათვალისწინებული. მის მფლობელს ჰქონდა უფლება ჩაებარებინა ობლიგაცია შემნახველი ბანკის დაწესებულებაში ნომინალური ღირებულების მისაღებად, მაგრამ მანამდე უნდა ეცნობებინა ამის შესახებ შრომითი კოლექტივისთვის.

ბ) საქართველოს რესპუბლიკის 1992 წლის სახელმწიფო შინაგანი მომგებიანი სესხის ობლიგაციები (რეალიზაციის პერიოდი - 1992 წლის დეკემბრიდან 1994 წლის აპრილამდე).

ობლიგაციები გამოშვებული 10 წლის ვადით, 1992 წლის 1 ოქტომბრიდან 2002 წლის 1 ოქტომბრამდე. სესხი გამოშვებულია ერთ თანრიგზე, 5 მილიარდი მანეთის ოდენობით. ობლიგაცია გამოშვებულია 1000, 5000 და 10000 მანეთის ღირებულებით. ობლიგაციებზე მთელი შემოსავალი გადაიხდეინება მოგების სახით. მოგების საერთო თანხა დადგენილია სესხის 10 წლიანი ვადით, საშუალოდ წელიწადში 15%-ის გაანგარიშებით. სესხის 10 წლიანი ვადის განმავლობაში მომგებიანია მთელი ობლიგაციების 35%. ობლიგაციების დანარჩენი 65% სესხის ვადის გასვლის შემდეგ

შეისყიდება მათი ნომინალური ღირებულებით. მოგება ხე-  
დრილი ობლიგაციები განაღდება და მოგებათა შემდგომ  
ტირაჟებში მონაწილეობას არ მიიღებენ. მოგებები დადგე-  
ნილია 1000000, 500000, 250000, 100000, 75000, 50000 და 10000  
მანეთის ოდენობით, ნომინალური ღირებულების ჩათვლით.  
10 წლიანი ვადის განმავლობაში უნდა ჩატარდეს მოგებათა  
80 ტირაჟი (ყოველწლიურად 8 ტირაჟი).

სამწუხაროდ, ზემოთ აღნიშნული ორივე სახის ობლიგა-  
ციების მიმოქცევა შეწყდა 1997 წლის 8 დეკემბრის ბოლოს  
საქართველოს პრეზიდენტის ბრძანებულებით. ისინი მხ-  
ოლოდ გაურკვეველი უფლებების მქონე ობლიგაციონერთა  
საკუთრებაში დარჩნენ და მათი დაფარვა უნდა მომხდარიყო  
1998 წლის 1 სექტემბრამდე, რისთვისაც 1997 წლის სახელმ-  
წიფო ბიუჯეტის ხარჯვით ნაწილში გათვალისწინებული  
200000 ლარით.

ობლიგაციების ნომინალების დაფარვა უნდა განხორ-  
ციელდებოდა შემდეგი თანაფარდობით:

10000 კუპონის ღირებულების ობლიგაციის მფლობელს  
მიეცემოდა 20 თეთრი, 5000 კუპონის ღირებულების ობლიგ-  
აციის მფლობელს - 10 თეთრი, ხოლო 1000 კუპონის ღირე-  
ბულების ობლიგაციის მფლობელს - 2 თეთრი. აღნიშნული  
ბრძანებულებით, განხორციელდებოდა, აგრეთვე მოგება-ხე-  
დრილი ობლიგაციების განაღდებაც (ბრძანებულებისადმი  
თანდართული ცხრილის მიხედვით).

გ) საქართველოს რესპუბლიკის სახელმწიფო-კომერცი-  
ული შემნახველი ბანკის მიერ 1992 წელს გამოშვებული  
სერთიფიკატები.

სერთიფიკატები წარმოადგენს ფასიან ქაღალდს წარმომ-  
დგენზე. იგი გამოსული იყო 10 წლის ვადით. შენახვის 10  
წლიანი ვადის განმავლობაში სერთიფიკატზე გაიცემა შე-  
მოსავალი საშუალოდ წლიური 40%-ის ოდენობით. 10 წლის  
გასვლის შემდეგ სერთიფიკატს პროცენტები არ დაერიცხე-  
ბა და გასანაღდებლად მიიღება შესანახი ვადის შეზღუდვის  
გარეშე. სერთიფიკატის გასანაღდებლად 10 წელზე ადრე  
წარმოდგენისას პროცენტები გაიცემა მისი შენახვის სრული  
წლების რაოდენობის მიხედვით. სერთიფიკატის შენახვისას

1 წელზე ნაკლები ვადით პროცენტები არ გაიცემა.

სერთიფიკატები და მათზე გაცემული პროცენტები სახელმწიფო ბაუის გადახდას არ ექვემდებარება. ამჟამად პროცენტები არ გაიცემა სერთიფიკატის მფლობელებზე.

დ) სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდია (წარმომდგენს მიჩნეულია აგრეთვე საპრივატიზაციო ბარათიც. საქართველოს კანონმდებლობისა და პრივატიზაციის სახელმწიფო პროგრამის შესაბამისად ის შესაძლებელი იყო გამოყენებული ყოფილიყო საპრივატიზაციო ბარათების მიყიდვა სხვა ფიზიკურ ან იურიდიულ პირებზე, გაჩუქება ან მიმკვიდრეობით გადაცემა, აგრეთვე სპეციალიზებულ (საბარათო) საინვესტიციო ფონდების აქციებზე გადაცემა. საპრივატიზაციო ბარათების მოქმედების ვადა დასრულდება 1996 წლის 1 ივლისს.

ე) საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს სახაზინო ვალდებულებები

საქართველოს, ისევე როგორც დამოუკიდებელ სახელმწიფოთა თანამეგობრობის სხვა ქვეყნები, თანდათან გადადის ბიუჯეტის დეფიციტის დაფინანსების ცივილიზებულ მეთოდზე - სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების გამოშვებით. საქართველოს კანონით „საქართველოს 1997 წლის სახელმწიფო ბიუჯეტის შესახებ“ დადგინდა, რომ 1997 წლის ბიუჯეტის დეფიციტის ზღვრული ოდენობის (199997ათასი ლარი) დასაფარავად უნდა მიმართოს 10 მილიონი ლარი, საქართველოს ფინანსთა სამინისტროსა და ეროვნული ბანკის მიერ საერთაშორისო სავალუტო ფონდთან შეთანხმებული გრაფიკით გამოსაშვები სახაზინო ვალდებულებების სახით.

საქართველოს ფინანსთა სამინისტროსა და ეროვნული ბანკის 1997 წლის 8 აგვისტოს 194/45 ბრძანებით დამტკიცდა „საქართველოს სახაზინო ვალდებულებების გამოშვების, განთავსების, მიმოქცევის, აღრიცხვისა და დაფარვის შესახებ“ დებულება. ამავე წლის 18 დეკემბრის №288/72 ბრძანებით დებულებაში შეტანილი იქნა ცვლილებები. ამ დებულებით, სახაზინო ვალდებულებებს შემდეგი მახასიათებლები გააჩნია:

ემიტერტი:	საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო
გამოშვების ფორმა:	არამატერიალური ჩანაწერით საბუღალტრო დაკუთარში
ნომინალური ღირებულება:	1000 ლარი (1997წლის 18 დეკემბრამდე); 100ლარი (1997წლის 18 დეკემბრიდან
მიმოქცევის ვადა:	28, 91, 182, 273 და 357(დღე)
ფასიანი ქაღალდის ტიპი:	დისკონტური
გენერალური აგენტი მომსახურებაზე:	საქართველოს ეროვნული ბანკი
განთავსება:	საქართველოს ეროვნული ბანკის აუქციონზე
ბაზრის მონაწილეები:	ფიზიკური და იურიდიული პირები (როგორც რეზიდენტი, ისევე არარეზიდენტი).

დებულებით განსაზღვრულია როგორც კონკურენტული, ისევე არაკონკურენტული განცხადების მიღება. ამასთან, აუქციონზე გატანილი სახაზინო ვალდებულების 20% დაიჯავშნება არასაბანკო იურიდიული და ფიზიკური პირების არაკონკურენტული განცხადების დასაკმაყოფილებლად. არაკონკურენტული განცხადების წარმომადგენლობის ან მათი სრულად დაკმაყოფილების შემდეგ სახაზინო ვალდებულებების დარჩენილი ოდენობა გამოიყენება კონკურენტული განცხადების დასაკმაყოფილებლად.

აუქციონის მუშაობას წარმართავს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის მიერ დანიშნული კომიტეტი ხუთი პირის შემადგენლობით, რომელთაგან სამი წარმოდგენილია ეროვნული ბანკისაგან, ხოლო ორი - ფინანსთა სამინისტროსაგან.

ისევე როგორც უმრავლეს ქვეყნებში, აუქციონის ჩატარება ეფუძნება მრავალი ფასის მეთოდს, რომლის დროსაც აუქციონში გამარჯვებული მყიდველი დაკმაყოფილდება განაცხადში მის მიერ მითითებული პროცენტიდან გამოსული ფასით. აუქციონის ჩატარებამდე 7 დღით ადრე საქართველოს ეროვნული ბანკი მასობრივი ინფორმაციის

საშუალებით აქვეყნებს შეტყობინებას სახაზინო ვალდებულებების აუქციონზე გაყიდვის თაობაზე. თავის მხრივ, ფინანსთა სამინისტროს ძირითადი და დამატებითი აუქციონის მოწყობის თაობაზე 10 დღით ადრე წარუდგენს ეროვნული ბანკს შეტყობინებას:

აუქციონში მონაწილეობის უფლება აქვს ეროვნული ბანკის მიერ სერთიფიცირებულ კომერციულ ბანკებს, მათი მეშვეობით - ფიზიკურ და იურიდიული პირებს (როგორც რეზიდენტებს, ისევე არარეზიდენტებს).

აღსანიშნავია, რომ დებულებით ამ ეტაპზე არ არის სავალდებულო კომერციული ბანკებისთვის ფასიანი ქაღალდების ორგანიზებული ბაზრის ინსტრუქციონალური ლიცენზიის ფლობა. აუქციონზე დაიშვებიან მხოლოდ ის ბანკები, რომლებიც წარადგენენ სწორად შევსებულ განაცხადებს და უზრუნველყოფენ განაცხადით გათვალისწინებული თანხის დაჯავშნას ეროვნული ბანკში თავის საკორესპოდენტო ანგარიშზე. აუქციონზე დაშვებული განაცხადების მონაცემები შეიტანება კომპიუტერში მისი დამუშავების მიზნით. განაცხადი ჯგუფდება განცხადებული საპროცენტო განაკვეთების ზრდის კვალობაზე. აუქციონი მუშაობას წყვეტს მაშინ, როდესაც ყველაზე დაბალი განცხადებული საპროცენტო განაკვეთიდან ზრდის გათვალისწინებით დალაგებული კონკურენტული განცხადების საერთო თანხა გაუთანაბრდება გასაყიდად გამოტანილი სახაზინო ვალდებულებების საერთო თანხის 80%-ს. ამასთან, შემდგომში ხდება ამ თანხის კორექტირება იმისდა მიხედვით, თუ როგორ იქნება წარმოდგენილი არაკონკურენტული განაცხადები. არაკონკურენტული განაცხადების დაკმაყოფილება ხდება აუქციონზე წარმატებული განცხადების საშუალოშეწონილი ფასით.

როგორც ცნობილია, სხვადასხვა ქვეყანაში სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების აღრიცხვა წარმოებს მფლობელთა დეპო-ანგარიშებზე რეგისტრაციის ორსაფეხურიანი სისტემით (ცენტრალური დეპოზიტარიუმი და სუბდეპოზიტარიუმი). ცენტრალურ დეპოზიტარიუმის როლს ასრულებს ქვეყნის ეროვნული (ცენტრალური) ბანკი, ხოლო აუქციონის

მონაწილე ყოველი ბანკი-დილერი ასრულებს სუბდეპოზიტარიუმის ფუნქციებს, რომლებიც უზრუნველყოფენ საკუთარი და კლიენტების მფლობელობაში, არსებული ფასიანი ქაღალდების დეპოზიტარიუმების წარმოებას. საქართველოს ეროვნული ბანკი, ცენტრალური დეპოზიტარიუმის არ არსებობის პირობებში, აწარმოებს ბანკების მონაწილეობით აუქციონზე შემდგარი გარიგებების რეესტრს. აუქციონში მონაწილე ბანკები ვალდებული არიან იმავე პრინციპით აწარმოონ ინვესტორების სუბრეესტრები.

დებულება ითვალისწინებს სახაზინო ვალდებულებების პირველადი მფლობელის მიერ სხვა იურიდიული ან ფიზიკური პირებისთვის გადაცემას.

### **სადეპოზიტო სერტიფიკატები**

სადეპოზიტო სერტიფიკატი არის საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ გამოშვებული მოკლევადიანი დისკონტური ფასიანი ქაღალდი.

2006 წლის სექტემბერში საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა შეიმუშავა და გამოუშვა ახალი მონეტარული ინსტრუმენტი – საქართველოს ეროვნული ბანკის ერთ წლამდე ვადიანობის სადეპოზიტო სერტიფიკატი, რომელიც უფრო მოსახერხებელი და მისაღებია ბანკებისათვის და, ამავე დროს, ხელს უწყობს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებას. საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ შეიმუშავდა დებულება „საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ სადეპოზიტო სერტიფიკატის გამოშვების, გაყიდვის, მიმოქცევის, რეგისტრაციისა და დაფარვის შესახებ“, რომელიც დამტკიცებულ იქნა საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის 238 (5.09.06) ბრძანებით.

ეროვნული ბანკი უშვებს სადეპოზიტო სერტიფიკატებს ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის მიზნების განსახორციელებლად.

სადეპოზიტო სერტიფიკატების გამოშვება ხდება ეროვნული ვალუტით, არამატერიალიზებული ფორმით, სისტემა-ანგარიშზე ჩანაწერის სახით. ერთი ფასიანი ქაღალდის ნომინალური ღირებულებაა 1000 ლარი. სადეპოზიტო სერტიფი-

კატების გამოშვება ხდება ერთ წლამდე დაფარვის ვადით, დისკონტით და

დაიფარება ნომინალური ღირებულებით. საქართველოს ეროვნული ბანკი სადეპოზიტო სერტიფიკატებს ყიდის მხოლოდ რეზიდენტ სათაო კომერციულ ბანკებზე და არარეზიდენტი კომერციული ბანკების ფილიალებზე .

ეროვნული ბანკის ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის კომისია ადგენს სადეპოზიტო სერტიფიკატების ემისიის მაქსიმალურ მოცულობას, ვადიანობას და მაქსიმალურ საპროცენტო განაკვეთს, რომლის შემოთაძ არ შეიძლება სადეპოზიტო სერტიფიკატების გაყიდვა. ამასთან, ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის კომისიას უფლება აქვს დაადგინოს თითოეული ემისიისათვის

ერთი მონაწილის მიერ სადეპოზიტო სერტიფიკატების შესყიდვის მაქსიმალური ოდენობა.

სადეპოზიტო სერტიფიკატების გაყიდვა ხდება აუქციონის მეშვეობით. აუქციონების ჩატარება ეფუძნება მრავალი ფასის მეთოდს. აუქციონი ეწყობა საქართველოს ეროვნული ბანკის (შემდგომში – ეროვნული ბანკი) ადმინისტრაციულ შენობაში, ეროვნული ბანკის შეტყობინების საფუძველზე.

ეროვნული ბანკი კომერციულ ბანკებს აუქციონის ჩატარების შესახებ აცნობებს ელექტრონული ფორმით არა უგვიანეს ერთი სამუშაო დღით ადრე. ეროვნულ ბანკს შეუძლია გააუქმოს დანიშნული აუქციონი არა უგვიანეს აუქციონის დაწყებამდე ერთი საათით ადრე. აუქციონის მუშაობას წარმართავს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის ბრძანებით დანიშნული საკრედიტო კომიტეტი (შემდგომში – კომიტეტი).

### **ბანაცხადების წარღვენის წესი**

კომიტეტი განაცხადების მიღებას იწყებს აუქციონის დღეს აუქციონის დაწყებამდე ერთი საათით ადრე და წყვეტს აუქციონის დაწყების მომენტში.

განაცხადებს კომერციული ბანკები აუქციონში მონაწილეობის შესახებ ელექტრონული ფორმით წარადგენენ აუ-



ქციონის მომსახურე პროგრამული უზრუნველყოფის მეშვეობით. აუქციონზე დაიშვება მხოლოდ სწორად შევსებული ელექტრონული განაცხადი, რომელიც უნდა მოიცავდეს შემდეგ ინფორმაციას: კომერციული ბანკის კოდს, პირად ანგარიშს, შესასყიდი ფასიანი

ქაღალდების რაოდენობას, საპროცენტო განაკვეთს და შესაბამის საანგარიშსწორებო ფასს.

კომერციულ ბანკს უფლება აქვს აუქციონის დაწყებამდე გამოგზავნილი ძველი განაცხადი გააუქმოს და/ან გაითხოვოს, ხოლო მის ნაცვლად წარადგინოს ახალი განაცხადი. დაუშვებელია აუქციონის დაწყების შემდეგ განაცხადის შეცვლა ან უკან გამოთხოვა.

სადეპოზიტო სერტიფიკატების შესყიდვაზე ბანკის მიერ წარდგენილ განაცხადში სადეპოზიტო სერტიფიკატების რაოდენობა არ უნდა იყოს 50 ცალზე ნაკლები.

აუქციონის მონაწილე ბანკები ვალდებული არიან აუქციონის დაწყებამდე უზრუნველყონ განაცხადში მითითებული საანგარიშსწორებო ფასის შესაბამისი თანხის არსებობა ეროვნულ ბანკში თავიანთ საკორესპონდენტო ანგარიშებზე.

საკორესპონდენტო ანგარიშზე არსებული თანხის განაცხადში მითითებულ თანხაზე ნაკლებობის შემთხვევაში, განაცხადი მიიღება საკორესპონდენტო ანგარიშზე რიცხული თანხის ფარგლებში.

## **აუქციონის ჩატარების წესი**

აუქციონზე დაშვებული განაცხადები დაჯგუფდება ფასიანი ქაღალდების შესაძენად განცხადებული საპროცენტო განაკვეთის ზრდის მიხედვით. აუქციონზე წარმოდგენილი განაცხადები დაკმაყოფილდება მათი საპროცენტო განაკვეთის ზრდის მიხედვით და აუქციონი სრულდება მაშინ, როდესაც დალაგებული განაცხადების საერთო თანხა გაუთანაბრდება გასაყიდად გამოტანილ სადეპოზიტო სერტიფიკატების საერთო თანხას ან საპროცენტო განაკვეთი გაუთანაბრდება მაქსიმალურ საპროცენტო განაკვეთს.

იმ შემთხვევაში, თუ აუქციონის დასრულებისას ყველაზე

მაღალი ერთი და იგივე საპროცენტო განაკვეთის მქონე რამდენიმე განაცხადის თანხა აღემატება ჯერ კიდევ განუთავსებელი სადეპოზიტო სერტიფიკატების ოდენობას, ეს განაცხადები დაკმაყოფილდება პროპორციული განაწილების პრინციპით, მძიმის შემდეგ, რიცხვის მე-100-მდე დამრგვალებით. აუქციონის დასრულებისას კომერციული ბანკი თავის სამუშაო ადგილიდან იღებს დოკუმენტაციას (ამონაწერს) აუქციონში მათი მონაწილეობის თაობაზე (დანართი №2).“

აუქციონის შედეგები გამოქვეყნდება მისი დამთავრების შემდეგ, მაგრამ არა უგვიანეს 17.00 საათისა ეროვნული ბანკის ვებგვერდზე.

## **სადეპოზიტო სერტიფიკატების ყიდვაზე**

### **შემდგარი ბარიერების რეგისტრაცია**

კომიტეტი აწარმოებს სადეპოზიტო სერტიფიკატების შემდგარ გარიგებათა რეგისტრაციას რეესტრში ანგარიშზე ჩანაწერის სახით.

აუქციონზე შემდგარი გარიგებების რეესტრს ენიჭება ცამეტი ციფრისაგან შემდგარი ნომერი, რომლის პირველი ორი ციფრი აღნიშნავს ფასიანი ქაღალდების ტიპს: CD-სადეპოზიტო სერტიფიკატები, შემდეგი ხუთი ციფრი აღნიშნავს აუქციონის ჩატარების წლის ბოლო ორ ციფრს და აუქციონის ნომერს, ბოლო ექვსი ციფრი აღნიშნავს დაფარვის თარიღს (დღეს, თვეს, და წლის ბოლო ორ რიცხვს). რეესტრში

ფასიანი ქაღალდების მფლობელების მიხედვით აისახება ბანკის კოდი, პირადი ანგარიში, შექმნილი ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა, გასხვისებული/დაგირავებული ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა.

მფლობელს უფლება აქვს სადეპოზიტო სერტიფიკატები გაასხვისოს ან დააგირაოს მხოლოდ სხვა კომერციულ ბანკთან ან ეროვნულ ბანკთან.

სადეპოზიტო სერტიფიკატების გასხვისების ან დაგირავების (გარდა ეროვნულ ბანკთან დადებული გარიგებისა) შემთხვევაში, კომერციული ბანკი იმავდროულად წარუდგინებს კომიტეტს შეტყობინებას (დანართი 3) რეესტრში

ცვლილებების შესატანად (დაუშვებელია ფასიანი ქაღალდების დაფარვის დღეს

რეესტრში ცვლილებების შეტანა) ახალი მფლობელისათვის დაფარვის ვადის დადგომისას ფასიანი ქაღალდების ნომინალური ღირებულებით ანაზღაურების მიზნით.

### სადეპოზიტო სერტიფიკატების

ყიდვა-გაყიდვასა და დაზარვასთან

დაკავშირებული ანგარიშსწორების წესი

სადეპოზიტო სერტიფიკატების აუქციონის შედეგების მიხედვით საბოლოო ანგარიშსწორება უნდა დასრულდეს აუქციონის ჩატარების დღეს.

ერთი სადეპოზიტო სერტიფიკატის საანგარიშსწორებო ფასი გამოიანგარიშება შემდეგი ფორმულით:

ნომინალური ღირებულება

$$\text{საანგარიშსწორებო ფასი} = \frac{\text{ნომინალური ღირებულება}}{1 + \left( \frac{\text{საპროც. განაკვ.}}{100} \times \frac{\text{დაფარ. დღ. რაოდ}}{365} \right)}$$

განთავსებული ფასიანი ქაღალდების დაფარვის ვადის დადგომისას, შესაბამისი რეესტრით გათვალისწინებულ ნომინალური მფლობელის ანგარიშზე ჩაირიცხება სადეპოზიტო სერტიფიკატების ნომინალური ღირებულება.

### მხარეთა პასუხისმგებლობა

კომერციულ ბანკებს ეკრძალებათ ისეთი გარიგებებისა და მოქმედებების განხორციელება, რომელთა შედეგადაც ისინი დამოუკიდებლად ან სხვა პირებთან ერთად დომინირებულ მდგომარეობაში აღმოჩნდებიან სადეპოზიტო სერტიფიკატების ბაზარზე, აგრეთვე ნებისმიერი სხვა მანიპულაცია, რომლებიც დაუმსახურებელ უპირატესობას მიანიჭებს მათ ან მესამე პირებს და შექმნის კონკურენციის შეზღუდვის საშიშროებას.

ბანკების მხრიდან აღნიშნული სახის დარღვევების გამოვლენისას, ეროვნული ბანკი სანქციებს გაატარებს მოქმედი კანონმდებლობის შესაბამისად.

აუქციონის მონაწილეები ვალდებული არიან განუხრებლად დაიცვან აუქციონის დებულების მოთხოვნები.

კომიტეტი უფლებამოსილია გააკონტროლოს აუქციონის მონაწილეების მიერ ამ დებულების პირობების დაცვის მდგომარეობა.

2009 წლის თებერვლის მონაცემებით სადეპოზიტო სერთიფიკატების აუქციონის შედეგები ასეთია: ([www.nbg.gov.ge](http://www.nbg.gov.ge))

2009	250 000 000	102 240 000	95 000 000	92 020 979	2 979 021
2008	3 761 000 000	2 440 113 000	1 842 805 000	1 813 649 910	29 155 090
2007	4 202 000 000	5 173 204 911	2 973 986 000	2 942 241 886	31 744 114
2006	380 000 000	379 402 000	298 744 000	294 658 386	4 085 614
სულ	8 593 000 000	8 094 959 911	5 210 535 000	5 142 571 160	67 963 840

### სახელმწიფო ობლიგაციები

საქართველოს მთავრობამ და საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 2006 წლის 20 მარტს გააფორმეს შეთანხმება „საქართველოს მთავრობის საქართველოს ეროვნული ბანკისადმი დავალიანების დაფარვის ღონისძიებების შესახებ“, რომლის საფუძველზე, 2006 წლის 17 მაისს საქართველოს ეროვნული ბანკის მიმართ არსებული საქართველოს მთავრობის 832.9 მლნ. ლარის დავალიანებიდან 48.0 მლნ. ლარი ყოველწლიურად გადაფორმდება „ობლიგაციებად“, რომელთა ვადიანობა არის 16-60 თვე. დავალიანება სრულად დიფარება 2030 წელს. აღნიშნული ობლიგაციები, ეროვნულ ბანკს შეუძლია გამოიყენოს ღია ბაზრის ოპერაციებისათვის.

სახელმწიფო ობლიგაციების საჯარო შეთავაზება ხორციელდება სახელმწიფო ობლიგაციების აუქციონის მეშვეობით. აუქციონში მონაწილეობის უფლება აქვთ კომერციულ ბანკებს და მათი მეშვეობით რეზიდენტ და არარეზიდენტ ფიზიკურ და იურიდიულ პირებს. სახელმწიფო ობლიგაციების გამოშეება ხდება ეროვნულ ვალუტაში. აუქციონის ჩატარება ეფუძნება მრავალჯერად ფასის მეთოდს.

სახელმწიფო თბლიგაციების აუქციონების შედეგები

აუქციონის ნომერი	უაღირობა (ლავ)	აუქციონის ჩატარების თარიღი	თბლიგაციების გაყიდვის თარიღი	დაკრეფის თარიღი	ეზობა	მოხიზება	გაროგება სომინდობა	სანდარდულ ფასი	აქონი (L3%)	სახროცნობო ვანდელი(%)		
										მ.წ.	პ.წ.	სამუჯალი სტრუქტურა
1	281	08.12.06	15.05.06	15.09.07	10 000 000	11 150 000	10 000 000	10 299 839	13	12,85	13,00	13,00
2	369	11.12.06	15.05.06	15.12.07	10 000 000	10 070 000	10 000 000	10 310 495	13	13,00	13,00	13,00
3	458	13.12.06	15.05.06	15.03.08	10 000 000	10 070 000	10 000 000	10 317 745	13	13,00	13,00	13,00
4	545	18.12.06	15.05.06	15.06.08	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 010 667	13	13,00	13,00	13,00
5	816	20.12.06	15.05.06	15.03.09	8 000 000	8 000 000	8 000 000	7 714 932	13	15,00	15,00	15,00
1	641	18.06.07	15.03.07	15.12.08	5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 141 105	13	11,00	11,00	11,00
2	641	25.06.07	15.03.07	15.12.08	5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 151 728	13	11,00	11,00	11,00

## 5.7. თამასუძი

თამასუქი ყველაზე ძველი ფასიანი ქაღალდია, რომელიც პირველად გვხვდება იტალიაში ჯერ კიდევ მე-12 საუკუნეში. ტერმინი თამასუქი (იტალიურად cambium), მაშინ აღნიშნავდა გაცვლას. ოპერაციები თამასუქით თავდაპირველად დაკავშირებული იყო ფულის გადაგზავნასთან ერთი ქალაქიდან (ან სახელმწიფოდან) სხვა ქალაქში (სახელმწიფოში). მაგრამ შემდგომში ვაჭრები საქონლის კრედიტით გაყიდვის შემდეგ ერთმანეთთან ანგარიშსწორებას ახორციელებდნენ თამასუქებით.

თანამედროვე პირობებში თამასუქით მრავალი გარიგება ხორციელდება, განსაკუთრებით საგარეო ვაჭრობის სფეროში; მისი საშუალებით ფორმდება როგორც კომერციული, ასევე საბანკო კრედიტები.

თამასუქის გაცემის, თავდებობის, გადახდის, გამოყენების, გადაცემის წესებს არეგულირებს საქართველოს კანონი თამასუქის შესახებ, რომელიც პარლამენტმა მიიღო 1995 წლის 19 აპრილს და ძალაშია გამოქვეყნებისთანავე - 1995 წლის 18 მაისიდან.

- ამ კანონის მიხედვით თამასუქი - ფასიანი ქაღალდია, დოკუმენტი, რომლითაც მისი გამცემი პირი კისრულობს უპირობო ვალდებულებას გადაიხადოს თამასუქში ნაჩვენები თანხა პირადად ან სხვა პირს ავალებს მის გადახდას.

არსებობს თამასუქების მიმოქცევის არა მარტო ეროვნული კანონები. არამედ საერთაშორისო შეთანხმებაც თამასუქების უნიფიკაციის შესახებ. მაგ. 1930წ. ვენეციის სახელმწიფოთაშორის შეთანხმებაზე დამატების სახით შემუშავებული იქნა ერთიანი კანონი თამასუქების შესახებ, რომელიც პირველად 25 ქვეყანაში იქნა მიღებული. შეთანხმებულმა ქვეყნებმა იკისრეს ამ კანონის შეტანა თავიანთ კანონმდებლობაში. ზოგიერთმა ქვეყანამ მიიღო რა კანონის საერთო ტექსტი, დაამატა ცალკეული პირობა. სხვა ქვეყნებმა, რომლებიც ოფიციალურად არ შეუერთდნენ შეთანხმებას. გამოიყენეს მისი ცალკეული დებულებები.

ანგლო - ამერიკული სამართლის სისტემის ქვეყნებში

თამასუქების მიმოქცევის ნორმატიული აქტები განსხვავდება ჟენევის კონვენციისადმი მიერთებული ქვეყნების სტანდარტებისგან. არის რამდენიმე ქვეყანა (მაგ. მექსიკა), რომელთა კანონმდებლობა არ მიეკუთვნება არც ერთს ამ ტიპთაგან.

თამასუქი შეიძლება იყოს მარტივი (სოლო) და გადასაპირებელი (ტრატა).

მარტივი თამასუქით მისი გამცემი კისრულობს ვალდებულებას თვითონ გადაიხადოს თამასუქში მითითებული თანხა.

გადასაპირებელი თამასუქით. თამასუქის გამცემი ავალებს სხვა პირს გადაუხადოს თამასუქში ნაჩვენები თანხა თამასუქში მითითებულ პირს.

მოცემული შემთხვევაში ფრანც ბიურშელი არის თამასუქის წარმოდგენი (ტრასანტი). იგი უგზავნის საქონელთან ერთად მასზე წარმოდგენილ თამასუქს (არააქცეპტირებული თამასუქი). კარლ კამი, ითვლება რა გადამხდელად თამასუქის მიხედვით (ტრასატად). მარცხნივ „მიღებულია“ სიტყვის ქვემოთ სვამს თავის ხელმოწერას. ამით ის გამოხატავს თანხმობას თამასუქის გადახდაზე და ამ უკანასკნელს დებულობს გადასახდელად. ასეთი განცხადება თამასუქის მიღებაზე, დამოწმებული ხელწერით, აქცეპტად იწოდება. გადასაპირებელი თამასუქის გადამხდელი, ჩვენს შემთხვევაში კარლ კამი, აქცეპტანტად იწოდება. აწერს რა ხელს თამასუქს, მევალე ვალდებულია დროულად გაანადღოს ვალდებულება. ამის შემდეგ ის გადაუგზავნის აქცეპტირებულ თამასუქს ტრასანტს, ეს უკანასკნელი (ფრანც ბიურშელი) გადასცემს მას ემილ კოლნას, თამასუქის მიმღებს, ანუ რემიტენტს. წარმოდგენილი მაგალითიდან ჩანს, რომ გადასაპირებელი თამასუქის წარდგენისას მონაწილეობს არა ორი, არამედ სამი მხარე.

თამასუქის წარდგენა არ შეიძლება დაკავშირებული იყოს რაიმე პირობებთან. იგი აბსოლუტური ვალდებულებაა თანხის გადახდაზე. ამასთან თამასუქს აქვს ძალა მხოლოდ განსაზღვრული ფორმის დაცვის შემთხვევაში, რომელიც ზუსტადაა განსაზღვრული კანონში თამასუქის შესახებ. კა-

ნონით დადგენილია თამასუქის ძირითადი რეკვიზიტები (იხ. ცხრილი №5.2.). თუ დოკუმენტს აკლია აღნიშნული რომელიმე რეკვიზიტი, მაშინ მას აღარ აქვს თამასუქის ძალა.

ცხრილი 52

თამასუქის რეკვიზიტები

№	მარტივი თამასუქი	№	გადასაპირებელი თამასუქი
1	სიტყვა „თამასუქი“ დოკუმენტის სათაურში და ტექსტში იმ ენაზე, რომელზეც შედგენილია თამასუქი;	1	სიტყვა „თამასუქი“ დოკუმენტის სათაურში და ტექსტში იმ ენაზე, რომელზეც შედგენილია თამასუქი;
2	უპირობო ვალდებულება მითითებული ფულადი თანხის გადახდის შესახებ;	2	უპირობო ვალდებულება მითითებული ფულადი თანხის გადახდის შესახებ;
3	გადახდის ვადა;	3	გადამხდელის (ტრანსატი-drawer) დასახელება
4	გადახდის ადგილი;	4	გადახდის ვადა;
5	იმ პირის დასახელება, ვისი განარგულებით უნდა მოხდეს გადახდა, ან ვისაც უნდა გადაეხადოს (რემიტენტი remimiter);	5	გადახდის ადგილი;
6	თამასუქის შედგენის თარიღი და ადგილი;	6	იმ პირის დასახელება, რომელსაც უნდა გადაუხადონ ან რომლის განკარგულებითაც უნდა მოხდეს გადახდა
7	თამასუქის გამცემის (ტრანსატი-drawer) ხელმოწერა	7	თამასუქის შედგენის თარიღი და ადგილი;
8		8	თამასუქის გამცემის ხელმოწერა

როგორც მარტივი, ასევე გადასაპირებელი შეიძლება გადაიცეს სპეციალური წარწერის-ინდოსამენტის მეშვეობით. ინდოსამენტი, რომელიც უნდა იყოს უპირობო, კეთდება თამასუქზე ან მის დამატებით ფურცელზე და მას ხელი უნდა მოეწეროს. ინდოსამენტში შეიძლება არ იყოს მითითებული ის პირი, რომლის სასარგებლოდაც იგი შესრულდა, ან იგი შეიძლება შედგებოდეს მხოლოდ ინდოსანტის (პირი, რომელმაც წააწერა თამასუქზე) ხელმოწერისაგან. ასეთ



შემთხვევაში გვექნებოდა საბლანკო ინდოსამენტი.

ინდოსანტი პასუხს აგებს აქცეპტისა და თამასუქის გადახდისათვის. მას შეუძლია აკრძალოს თამასუქის შემდგომი ინდოსირება. ასეთ შემთხვევაში ის უკვე აღარ აგებს პასუხს მათ წინაშე, ვის სასაგებლოდაც მოხდა თამასუქის შემდგომი ინდოსირება.

თამასუქი შეიძლება გადაიცეს გადასახდელად შემდეგი ვადების გათვალისწინებით:

- წარდგენისთანავე;
- წარდგენიდან განსაზღვრული დროის განმავლობაში;
- გაცემიდან განსაზღვრული დროის განმავლობაში;
- განსაზღვრულ დღეს.

თამასუქს ძალა არ აქვს, თუ მასში მითითებულია გადახდის სხვაგვარი ვადა. თამასუქის როგორც მთელი თანხის, ისე ნაწილის გადახდა შეიძლება გარანტირებული იქნეს თავდებობის გზით, რომელსაც კისრულობს მესამე პირი. თავდებობა ფორმდება თამასუქზე და დანართ ფურცელზე; ის გამოიხატება სიტყვებით „გაცემულია თავდებობა“ და მას თან ახლავს თავდების ხელმოწერა. როგორც თავდები, ასევე პირი, რომლისთვისაც დადებულია თავდებობა, ორივე პასუხს აგებს სოლიდარულად.

თავდებს (ასევე თამასუქის გამცემსა და ინდოსანტს) შეუძლიათ მიუთითონ პირი (შუამავალი), რომელიც საჭიროების შემთხვევაში აქცეპტირებას გაუკეთებს ან გადაიხდის თამასუქს.

თამასუქის თავისებურება მუდამდებია კიდევ იმით, რომ ყველა პირი, რომელმაც გამოწერა თამასუქი, მოახდინა მისი აქცეპტირება, ინდოსირება ან იკისრა სათამასუქო თავდებობა, სოლიდარულად პასუხისმგებელია თამასუქის მფლობელის წინაშე, მფლობელს შეუძლია აღძრას სარჩელი ზემოთაღნიშნული ყველა პირის მიმართ, თითოეული მათგანის მიმართ ცალ-ცალკე ან ყველას მიმართ ერთად, ვალდებულებათა რიგითობის დაუცველად.

საქართველოს თამასუქის ბაზარი პრაქტიკულად განუვითარებელია. დღემდე თამასუქის გამოშვების და მიმოქცევის მხოლოდ რამდენიმე პრეცედენტი არსებობს: 1993-94

წლებში „კავკასიის ბირჟის“ საფონდო სექციაში იყიდებოდა ამავე ბირჟის მიერ გამოშვებული 100, 500 და 1000 დოლარიანი მარტივი თამასუქები გამოშვებული ბირჟა მიზნად ისახავდა ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის გააქტიურებას.

1997წლის მაისიდან ბანკმა „რესპუბლიკა“ განახორციელა პროცენტის და დისკონტური მარტივი ფასიანი ქაღალდების ემისია. საპროცენტო განაკვეთები ემიტირებულ თამასუქებზე შეადგენდა წლიური 10%-დან 24%-მდე, მიმოქცევის ვადისგან დამოკიდებულით (მიმოქცევის ვადა შეადგენდა 90 დღემდე).

## 5.8. ჩეკი

ჩეკის გაცემის, მოქმედების, ინდოსირების, თავდებობის და გადახდის წესს არეგულირებს საქართველოს კანონი ჩეკის შესახებ, რომელიც მიღებულია საქართველოს პარლამენტის მიერ 1995წ. 19 აპრილს და მოქმედებაშია გამოქვეყნებისთანავე - 1995წ. 20 მაისიდან. საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის 1996წლის 5სექტემბრის №32 ბრძანებით დამტკიცებული „საქართველოში უნაღლო ანგარიშსწორების წესები“, აგრეთვე ითვალისწინებს ჩეკებით ანგარიშსწორებას. კანონით ჩეკი შემდეგნაირად განისაზღვრება:

ჩეკი (cheque) - დადგენილი ფორმის ფასიანი ქაღალდია, რომელიც შეიცავს ჩეკის გაცემის წერილობით დავალებას საბანკო დაწესებულებისადმი გაანაღდოს ჩეკში აღნიშნული თანხა.

ჩეკი პირველად წარმოიქმნა XVIII-ის ბოლოს (1780წ.). რამდენადაც საერთაშორისო საგადასახადო ბრუნვაში ჩეკმა მოიპოვა თითქმის ისეთივე მნიშვნელობა, როგორც თამასუქმა, 1930-31წ. უმრავლესი ქვეყნის მიერ მიღებული იქნა უნევის კონვენცია თამასუქებისა და ჩეკების შესახებ. ამ ქვეყნებმა გამოთქვეს მზადყოფნა გადაეტანათ უნევის კონვენციის პრინციპი საკუთარ კანონმდებლობაში. ანგლო-ამერიკული სამართლის გავლენის ქვეყნებში სამართლებრივი რეგულირება ზოგჯერ არსებითად განსხვავდება უნევის

შეთანხმების პრინციპებისაგან, ასევე ანგლო-ამერიკული სამართლის პრინციპებისაგან. საერთაშორისო კანონმდებლობით მიღებული ნორმების შესაბამისად, კონფლიქტურ სიტუაციაში დავის გადაწყვეტისას გამოიყენება იმ ქვეყნის უფლება, სადაც გამოწერილი იყო ჩეკი.

კანონით მკაცრად არის განსაზღვრული ჩეკის ფორმა. ჩეკი შეიცავს:

1. სიტყვას „ჩეკი“ დოკუმენტის სათაურში და ტექსტში იმ ენაზე, რომელზეც შედგენილია ტექსტი;

2. უპირობო დათქმას მითითებული თანხის გადახდის შესახებ.

თანხების რიცხვითი და სიტყვითი აღნიშვნის დაუმთხვევლობისას უნდა განხორციელდეს წერილობით აღნიშნული თანხის გადახდა;

3. გადამხდელის დასახელება;

ჩეკი შეიძლება გამოწერილ იქნეს მხოლოდ იმ საბანკო დაწესებულებაზე, რომელშიც ინახება ჩეკის გამომწერის სახსრები, რაც მას უფლებას აძლევს საერთო წესით განკარგოს ეს სახსრები ჩეკის საშუალებით. დოკუმენტი, გამოწერილი არა საბანკო დაწესებულებაზე, თუნდაც მას პქონდეს ჩეკის სახელწოდება, ჩეკად არ ითვლება. ჩეკი არ საჭიროებს თანხმობას განაღდების შესახებ (აქცეპტს). ჩანაწერს ჩეკზე აქცეპტის შესახებ არაერთარი ძალა არა აქვს.

4. განაღდების ადგილს;

კანონის მიხედვით, რაიმე განსაკუთრებული მითითების უქონლობისას, გადამხდელის დასახელების გვერდით აღნიშნული ადგილი მიიჩნევა განაღდების ადგილად. თუ გადამხდელის დასახელების გვერდით რამდენიმე ადგილია მითითებული, ჩეკის განაღდების ადგილად მიიჩნევა პირველად დასახელებული ადგილი. თუ არ არსებობს სხვა მითითება, ჩეკის განაღდების ადგილად მიიჩნევა გადამხდელის ძირითადი ადგილსამყოფელი.

5. ჩეკის გამომწერის ადგილსა და თარიღს;

ისეთ შემთხვევაში, თუ ჩეკში გამომწერის ადგილი არა აღნიშნული, მაშინ ჩეკი მიიჩნევა გამომწერილად იმ ადგი-

დას, რომელიც მითითებულია გამომწერის დასახელების გვერდით.

6. ჩეკის გამომწერის ხელმოწერას.

ჩეკს, რომელსაც არ გააჩნია ზემოთ ჩამოთვლილი რეკვიზიტები, ჩეკს ძალა არ აქვს, ჩეკის გადაცემის ფორმების მიხედვით არსებობს მისი შემდეგი სახეები:

1. სახელობითი ჩეკი (nonnegotiable cheque) სახელობითი ჩეკი გამოწერილია გასანაღდებლად კონკრეტული პირის სახელზე და შეიცავს მითითებას „არა განკარგულებით“, ან სხვა თანაბარ მითითებას.

2. საორდერო ჩეკი (order cheque). საორდერო ჩეკი შეიძლება გამოიწეროს გასანაღდებლად კონკრეტული პირის სახელზე, მითითებით - „განკარგულებით“, ან ამ მითითების გარეშე, ჩეკის ეს სახე უფრო მეტად გამოიყენება საერთაშორისო ბრუნვაში, ვიდრე შიდა ბრუნვაში.

3. ჩეკი წარმდგენზე (bearer cheque). ჩეკი, რომელშიც არაა მითითებული თანხის მიმღები პირი, ითვლება ჩეკად წარმდგენზე. ჩეკი, რომელიც გამოწერილია კონკრეტული პირის სახელზე, მაგრამ წარწერით, „ან წარმდგენზე, ან სხვა თანაბარმნიშვნელოვანი წარწერით, აქვს წარმდგენზე გამოწერილი ჩეკის ძალა; მრავალ ქვეყანაში ჩეკების ეს სახე უფრო გავრცელებულია. ჩეკი შეიძლება გამოიწეროს ჩეკის გამცემის განკარგულებით. ის შეიძლება გამოიწეროს მესამე პირზე. მაგრამ ჩეკი არ შეიძლება გამოიწეროს თვით ჩეკის გამცემის სახელზე, გარდა იმ შემთხვევისა, როდესაც ჩეკის გამოწერა ხდება ჩეკის გამცემის ერთი ორგანიზაციიდან მეორე ორგანიზაციაზე. ასეთი ჩეკი არ შეიძლება გამოიწეროს წარმდგენის სახელზე. თამასუქისაგან განსხვავებით, ჩეკზე ნებისმიერი წარწერა პროცენტის გადახდის შესახებ ბათილად ითვლება. ჩეკის გამცემი პასუხისმგებელია ჩეკის განაღდებისათვის. ყოველგვარი პირობა, რომლითაც ჩეკის გამცემი იხსნის პასუხისმგებლობას, ბათილია.

გადახდის მიხედვით განასხვავებენ საანგარიშსწორებო და განსხვავებულ (კროსირებულ) ჩეკებს. საანგარიშსწორებო ჩეკის მიხედვით ჩეკის გამცემს, ან მის მფლობელს შეუძლია აკრძალოს ჩეკის ნაღდი ფულით განაღდება, ჩეკის

წინა პირზე დიაგონალური წარწერით „ანგარიშსწორებისთვის“. ასეთი ჩეკის თანხა ჩამოიწერება გადამხდელის ანგარიშიდან და შეიტანება ჩეკის წარმდგენის ანგარიშზე. საანგარიშსწორებო ჩეკის არასწორი გამოყენება მკაცრად შეზღუდულია-გადამხდელი ზემოაღნიშნული წესის დარღვევისათვის პასუხს აგებს მიყენებული ზარალის გამო ჩეკში აღნიშნული თანხის ფარგლებში.

განსხვავებული, ანუ კროსირებული ჩეკი (ინგლისურ-გადახაზვა) გადახაზულია ორი პარალელური დიაგონალური ხაზით ჩეკის პირზე. ჩეკის გამცემი ან მფლობელი ასეთ ნიშანს ადებს ჩეკის შესაძლო გამოყენების შეზღუდვის მიზნით.

უბრალო განსხვავებული ჩეკის შემთხვევაში ორ პარალელურ დიაგონალურ ხაზს შორის არ არის რაიმე ჩანაწერი ან სიტყვა „ბანკი“ კონკრეტული დასახელებით.

ჩეკი ითვლება სპეციალურ განსხვავებულ ჩეკად, თუ პარალელურ დიაგონალურ ხაზებს შორის ჩაწერილია საბანკო დაწესებულების ზუსტი დასახელება. უბრალოდ განსხვავებული ჩეკი შეიძლება გადაიქცეს სპეციალურ განსხვავებულ ჩეკად, ხოლო სპეციალური განსხვავებული ჩეკი არაავითარ შემთხვევაში არ შეიძლება გადაიქცეს უბრალო განსხვავებულ ჩეკად. უბრალო განსხვავებულ ჩეკს გადამხდელი უნაღდებს მხოლოდ საბანკო დაწესებულებას ან გადამხდელის კლიენტს, ხოლო სპეციალურ განსხვავებულ ჩეკს გადამხდელი უნაღდებს მხოლოდ ჩეკში მითითებულ საბანკო დაწესებულებას.

ჩეკი წარმოადგენს მიმოქცევად ფასიანი ქაღალდს. ჩეკის გამომწერს შეუძლია შეზღუდოს მისი მიმოქცევის შესაძლებლობა. თუ ჩეკში მითითებებს - „არა განკარგულებით“, რაც იმას ნიშნავს, რომ ჩეკის ახალ მფლობელს არ ექნება შესაძლებლობა თავისი განკარგულებით (ინდოსამენტი) გადასცეს ჩეკი სხვა პირს. კანონის მიხედვით გათვალისწინებულია, რომ ასეთი გადაცემა შეიძლება განხორციელდეს მხოლოდ ჩვეულებრივი ცესიის ფორმით (ცესია - სხვა პირისათვის მოთხოვნის უფლების დათმობა).

კონკრეტულ პირზე გამოწერილი ჩეკი მითითებით - „გან-

კარგულებით" ან მის გარეშე (ე.ი. საორდერო ჩეკი) შეიძლება გადაეცეს ინდოსამენტის მეშვეობით (ინდოსამენტი - ჩეკზე წარწერა გადაცემის შესახებ).

ისევე როგორც თამასუქის შემთხვევაში, ინდოსირება უნდა იყოს უპირობო. მისი შემზღუდავი ნებისმიერი პირობა ითვლება ბათილად. ბათილად ითვლება აგრეთვე გადამხდელის ინდოსამენტი. ჩეკის მფლობელისათვის შესრულებული ინდოსამენტი საბლანკო ინდოსამენტის ტოლფასია.

ინდოსამენტის გაფორმების დროს ინდოსამენტი სრულდება თვით ჩეკზე ან ჩეკზე დართულ ფურცელზე და იგი ხელმოწერილი უნდა იყოს. ინდოსამენტში შეიძლება თანხის მიძღები არ აღინიშნოს, ან შეიძლება იყოს მხოლოდ ინდოსანტის ხელმოწერა (ამ შემთხვევაში გვაქვს საბლანკო ინდოსამენტი). ინდოსამენტის მეშვეობით გადაიცემა ჩეკიდან გამომდინარე ყველა უფლება.

ინდოსანტი პასუხისმგებელია ჩეკის განაღდებისათვის იმ შემთხვევაში, თუ არ არის ამის საწინააღმდეგო წარწერა. ინდოსანტს აქვს უფლება აკრძალოს ჩეკის შემდგომი ინდოსირება. ასეთ შემთხვევაში ის არ არის პასუხისმგებელი იმათ წინაშე, ვის სასარგებლოდაც მოხდება ჩეკის შემდგომი ინდოსირება.

თამასუქისაგან განსხვავებით, ჩეკის განაღდება წარდგენისთანავე ხდება. ჩეკის გაუნაღდებლობის ან განაღდებაზე უარის შემთხვევაში ჩეკის მფლობელს შეუძლია პრეტენზია წაუყენოს ჩეკის გამცემს, ინდოსანტს, ან ჩეკით ვალდებულ სხვა პირებს. ჩეკით ვალდებული ყველა პირი სოლიდარულად აგებს პასუხს ჩეკის მფლობელის წინაშე, მფლობელი უფლებამოსილია წარუდგინოს სარჩელი როგორც ყველა პირს, ასევე ერთ მათგანს, ან რამდენიმეს ერთდროულად, მიუხედავად იმ თანმიმდევრობისა, რომლითაც მათ ვალდებულება იკისრეს. უარი შეიძლება დადასტურდეს შემდეგი გზებით:

- ა) ოფიციალური აქტით (პროტესტით);
- ბ) გადამხდელის დათარიღებული წარწერით ჩეკზე;
- გ) საანგარიშსწორებო დაწესებულებების დათარიღებული განცხადებით იმის შესახებ, რომ ჩეკი დროულად იყო წარდგენილი, მაგრამ არ განაღდებულა.

პროტესტი ჩეკზე უნდა გაფორმდეს ჩეკის წარდგენის ვადის გადასვლამდე. ჩეკის მფლობელი ვალდებულია ჩეკის გაუნაღდებლობის შესახებ შეატყობინოს თავის ინდოსანტს და ჩეკის გამცემს პროტესტის დღიდან 4 სამუშაო დღის განმავლობაში. თავის მხრივ, ყოველი ინდოსანტი შეტყობინების მიღებისას მოვალეა 2 სამუშაო დღის განმავლობაში აცნობოს ეს თავის ინდოსანტს, მათი დასახელების (გვარის) და მისამართის ჩვენებით. ეს გრძელდება ჩეკის გამცემის შეტყობინებამდე.

ჩეკის მფლობელს სარჩელის წარდგენით შეუძლია მოითხოვოს განაღდება:

ა) ჩეკის გადაუხდელი თანხისა;

ბ) სარგებლისა ეროვნული ბანკის მიერ დადგენილი ოდენობით ჩეკის გასანაღდებლად წარდგენის დღიდან (საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ დადგენილია ჯარიმა ჩეკში მითითებული თანხის 0,5%-ის ოდენობით, ყოველი დაგვიანებული დღისათვის);

გ) ხარჯებისა, რომელიც დაკავშირებულია პროტესტთან, ასევე შეტყობინების გაგზავნასთან.

ჩეკის გადამხდელ პირს კი უფლება აქვს წინამორბედ ინდოსანტს მოსთხოვოს:

ა) მის მიერ განაღდებული მთელი თანხა;

ბ) სარგებელი 6%-ის ოდენობით ჩეკის გასანაღდებლად წარდგენის დღიდან;

გ) მის მიერ გაწეული ხარჯები.

მფლობელის მიერ სარჩელი შეტანის ვადა ინდოსანტების, ჩეკის გამომწერისა და ჩეკით ვალდებულ სხვა პირთა მიმართ გასულად ითვლება წარდგენის დღიდან 6 თვის შემდეგ.

ჩეკის განაღდება შეიძლება გარანტირებული იქნეს თავდებობის (ავალის) საშუალებით, ჩეკის მთელ თანხაზე ან თანხის ნაწილზე. თავდებობას აფორმებს თვით ჩეკზე ხელმომწერი პირი, ან მესამე პირი, გარდა გადამხდელისა.

თავდებობა აღინიშნება ჩეკზე, ან მის დანართზე და გამოიხატება სიტყვებით „მიცემულია თავდებობა“. მას ხელს აწერს თავდები. თავდებობაში ნაჩვენები უნდა იყოს.

თუ ვის უდგებიან თავდებად. ასეთი აღნიშვნის უქონლობის შემთხვევაში ითვლება, რომ თავდებობა მიცემული აქვს ჩეკის გამცემს.

ჩეკისათვის თავდები ისევე პასუხისმგებელია, როგორც ის, ვისაც იგი თავდებად დაუდგა.

## 59. წარმოებული ფასიანი ძალადღები

აქციები და ობლიგაციები წარმოადგენენ რეალურ კაპიტალის „პირველ წარმოებულებს“. მაგრამ საფონდო ბაზრებზე ბრუნვაშია ფასიანი ძალადღები, რომელთა საფუძველში ძვეს არა რეალური, არამედ ფიქტიური კაპიტალი. ამრიგად, ისინი წარმოადგენენ რეალური კაპიტალის „მეორე წარმოებულებს“. ეს „მეორე წარმოებულია“ ოფციონები და ფიუჩერები. მათი თავისებურება იმაში მდგომარეობს, რომ ისინი შედარებით განკერძოებულები არიან აქციებისა და ობლიგაციების ბაზრებისაგან. განვიხილოთ ამ ფასიანი ძალადღებების ცალკეული სახეები.

ოფციონი (options) არის კონტრაქტი, დადებული ორ ინვესტორს შორის, რომელთაგან ერთი გამოწერს ოფციონს და ყიდის, ხოლო მეორე-ყიდულობს მას და ღებულობს უფლებას ოფციონის პირობებით გათვალისწინებული ვადის განმავლობაში ან იყიდოს ფიქსირებული ფასით აქციების განსაზღვრული რაოდენობა პირისაგან, რომელმაც გამოწერა ოფციონი, ან მიყიდოს მას.

ამრიგად, ოფციონის თავისებურება ის არის, რომ ყიდვა-გაყიდვის გარიგებაში მყიდველი იძენს არა საკუთრების ტიტულს (ე.ი. აქციებს), არამედ უფლებას მის შექენაზე. საბირჟო პრაქტიკაში ოფციონის ყიდვა-გაყიდვის გარიგებას ეწოდება კონტრაქტი (contract). ერთეული კონტრაქტი იდება სრულ ლოტზე, ე.ი. 100 აქციაზე. კონტრაქტის მყიდველი უხდის გამყიდველს საკომისიოს, რომელსაც ეწოდება პრემია (premium).

ოფციონებით ვაჭრობის აღმავლობა დაიწყო 70-იან წლებში. ვაჭრობის სტანდარტული პირობებისა და ცენტრალიზე-



ბული ბაზრის შექმნისათვის 1973წ. შეიქმნა ოფციონების საკლირინგო კორპორაცია (ინგლისური აბრევიატურა OCC). ამერიკის რამდენიმე ბირჟასთან ერთად OCC ადგენს ოფციონების პირობებს, სთავაზობს ვაჭრობის მონაწილეებს კონტრაქტების მზა ფორმებს, ხელს უწყობს კონტრაქტებით უწყვეტი ვაჭრობის ჩატარებას და პრესას აწვდის ყოველდღიური კოტირების მონაცემებს. ყოველ გარიგებაში OCC გამოდის პრინციპალის (principal) (პირი, რომელიც გარიგებაში საკუთარი ანგარიშით მონაწილეობს) როლში. ოფციონების საკლირინგო კორპორაციის მფლობელია ოთხი ბირჟა: ამერიკის, წყნარი ოკეანისა და ფილადელფიის საფონდო ბირჟები, აგრეთვე ჩიკაგოს ოფციონების ბირჟა. სწორედ ამ ბირჟაზე მიმდინარეობს აქტიურად ოფციონებით ვაჭრობა.

ოფციონები ორი ფორმით არსებობს: კონტრაქტები ყიდვაზე და კონტრაქტები გაყიდვაზე.

#### 1. ოფციონები ყიდვაზე (call options)

ამ ოფციონის პირობებით ოფციონის მფლობელს (call-holder) აქვს უფლება შეიძინოს ფასიანი ქაღალდი პირისაგან, ვინც გამოწერა ოფციონი (call-writer) დათქმული ფასით. ეს უფლება ძალაშია განსაზღვრული დროის განმავლობაში. თავის მხრივ ოფციონის გამყიდველი ვალდებულია გაყიდოს ეს აქციები, თუ ოფციონის მფლობელი ამას მოითხოვს. ყიდვაზე ოფციონის მყიდველი იხდის მისი შეძენისას პრემიას.

#### 2. ოფციონები გაყიდვაზე (put options)

ამ ოფციონის პირობებით ოფციონის მფლობელს (put-holder) აქვს უფლება მიყიდოს აქციები იმ პირს, რომელმაც გამოწერა ოფციონი (put-writer) დათქმული ფასით, დათქმულ ვადაში. თავის მხრივ, ოფციონის გამყიდველი ვალდებულია იყიდოს ეს აქციები, თუ ოფციონის მფლობელი ამას მოითხოვს.

საბირჟო ჟარგონის ენაზე ამბობენ, რომ კონტრაქტების მყიდველს (ანუ მფლობელს) აქვს „გრძელი პოზიცია“ (long position, or „long the option“). ოფციონის გამყიდველს კი (ვინც გამოწერა ოფციონი) აქვს „მოკლე პოზიცია“ (short position, or

„short the option“). კონტრაქტში ძირითადი ცნებებია: ოფციონის რეალიზაციის ფასი და კონტრაქტის ვადის გასვლა.

ოფციონის რეალიზაციის ფასი (atrike price, or exercise price)

ეს არის კონტრაქტში ფიქსირებული ფასი, რომლითაც ოფციონი შეიძლება იქნეს რეალიზებული, ე.ი. ფასი, რომლითაც ყიდვაზე ოფციონის მფლობელმა შეიძლება შეიძინოს, ან გაყიდვაზე ოფციონის მფლობელმა გაყიდოს აქცია.

კონტრაქტის გასვლის ვადა (expiration date)

ჩვეულებრივ, კონტრაქტის გასვლის ვადად მიღებულია თვე, რომელზეც იწერება კონტრაქტი. კოტირებული ოფციონებისათვის (ოფციონები, რომლებიც ბირჟაზე მიმოიქცევიან) ამ ვადებს ადგენს OCC. ამ თვეში ყველა კოტირებადი ოფციონის ვადა იწურება რამით, მესამე პარასკევსა და მესამე შაბათს შორის. რაც შეეხება არასაბირჟო ბრუნვის ოფციონებს, მათ აქვთ ვადა 90 დღე (3 თვე) ან 6 თვე, მაგრამ შესაძლებელია გამოიწეროს ოფციონი 35 დღიდან 1 წლამდე ვადით.

გარდა ამისა, ოფციონის ნებისმიერ კოტირებაში შემდეგი მახასიათებლებია:

ოფციონის ტიპი: ყიდვაზე (call) ან გაყიდვაზე (put) (ისინი აღინიშნება შესაბამისად C და P-თი).

ოფციონის კლასი - (class of option), რომელიც წარმოადგენს აქციების იმ სახეობებს, რაც ძვეს ოფციონის საფუძველში (მაგ.: ოფციონი IBM-ის აქციებზე).

პრემია, რომელიც მიეთითება ლოტის I აქციაზე გაანგარიშებით.

ოფციონის ტიპური კოტირება გამოიყურება შემდგენაირად: „3 XYZ Nov 60 C at 2“,, სადაც:

3 - კონტრაქტების რაოდენობა იმ 100 აქციაზე, რომელიც ძვეს ოფციონის საფუძველად;

XYZ - კონკრეტული კორპორაციის აქციების შემოკლებული დასახელება;

Nov - კონტრაქტის გასვლის ვადა (თვე).

60- ოფციონის რეალიზაციის ფასი (აშშ დოლარებში);

C - ოფციონის ტიპი (ამ შემთხვევაში ნიშნავს - ყიდვაზე);

2 - პრემია (აშშ დოლარებში).

ამრიგად, ამ კოტირებაში აღნიშნულია, რომ ოფციონის მფლობელს აქვს უფლება შეიძლება XYZ კორპორაციის 300 აქცია, თითო აქცია 600\$-ად.

გარდა აქციებზე ოფციონებისა, არსებობს აგრეთვე ოფციონები, რომელთა საყუძველია ვალუტა, საბირჟო ინდექსები, აშშ-ს ფედერალური მთავრობის სასესხო ვალდებულებები. ამ უკანასკნელს ეწოდება საპროცენტო ოფციონები.

განასხვავებენ ამერიკული და ევროპული ტიპის ოფციონს.

ამერიკული ტიპის ოფციონები (american - style options) - რეალიზება შეიძლება ოფციონის დამთავრებამდე ნებისმიერ დღეს, თვით ამ დღის ჩათვლით.

ევროპული ტიპის ოფციონების (European - style options) - რეალიზება შეიძლება მხოლოდ განსაზღვრულ დროს, ჩვეულებრივ, ოფციონის მოქმედების დამთავრების დღეს.

## დასკვნები

ფასიანი ქაღალდი არის დოკუმენტი, რომელიც ადასტურებს საკუთრივ უფლებას ან სასესხო დამოკიდებულებას დოკუმენტის გამომშვებ პირსა და მის მფლობელს შორის.

აქცია არის ფასიანი ქაღალდი, რომელიც ადასტურებს მისი სამეურნეო საქმიანობიდან შემოსავლის მიღებაზე, ამ საზოგადოების მართვაში მონაწილეობაზე.

აქციონერებს შემდეგი უფლებები გააჩნიათ: ხმის უფლება, კორპორაციის მოგების მიღების უფლება, ახალი აქციების ყიდვის უპირატესი უფლება, კორპორაციის ლიკვიდაციის დროს კუთვნილი წილის მიღების უფლება.

შემოსავლის მიღების ფორმების მიხედვით არსებობს ორი სახის აქცია, რომელიც შეიძლება გამოუშვას კორპორაციამ: ჩვეულებრივი (უბრალო) და პრივილეგირებული (პრეფერენციალური).

ჩვეულებრივი (უბრალო) აქცია იძლევა ხმის უფლებას აქციონერთა კრებაზე, ხოლო მისაღები შემოსავლის (დივი-

დენდის) სიდიდე უშუალოდ არის დამოკიდებული კორპორაციის მუშაობის შედეგებზე წლის განმავლობაში. დივიდენდის სიდიდე წინასწარ არ არის ცნობილი. იგი განისაზღვრება კორპორაციის ხელმძღვანელთა მიერ და მტკიცდება აქციონერთა საერთო კრებაზე.

პრივილეგირებული აქცია. არ აძლევს მფლობელს აქციონერთა კრებაზე ხმის უფლებას და შესაბამისად მართვაში მონაწილეობის უფლებას. პრივილეგიები გამოიხატება გარანტირებული დივიდენდების მიღებაში, გარდა ამისა, კორპორაციის ლიკვიდაციის შემთხვევაში ობლიგაციის მფლობელთა პირველ რიგში დაკმაყოფილების შემდეგ, სწორედ ჯერ პრივილეგირებული აქციების მფლობელები იღებენ ქონების წილს და შემდეგ - ჩვეულებრივი აქციების მფლობელები. დივიდენდები პრივილეგირებულ აქციებზე გაიცემა უფრო ადრე, ვიდრე ჩვეულებრივ აქციებზე.

ობლიგაცია არის ფასიანი ქაღალდი, რომელიც წარმოადგენს ობლიგაციის გამომშვები იურიდიული პირის სახესო ვალდებულებას და ადასტურებს მისი მფლობელის უფლებას მიიღოს ობლიგაციაზე მითითებული ნომინალური ღირებულება წინასწარ დადგენილ ვადაში და სარგებელი - დადგენილი პერიოდულობით.

ობლიგაციის სახეები: კუპონებიანი ობლიგაციები, სახელობითი ობლიგაციები, საბალანსო ობლიგაციები, ობლიგაციები მოგებიდან შემოსავლებით, გარანტირებული ობლიგაციები, უკუპონო ობლიგაციები, კონვერტირებადი და ვადამდე ადრე უკან გამოხმობის პირობით რეალიზებული ობლიგაციები.

ნებისმიერი სახელმწიფო თავისი საჭიროებისათვის (ბიუჯეტის დეფიციტის შესამცირებლად, სახელმწიფო პროგრამების რეალიზაციისათვის) ხშირად მიმართავს ფასიანი ქაღალდების გამოშვებას. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების გამოშვება და გაყიდვა საშუალებას იძლევა ქვეყნის ეკონომიკის საჭიროებისთვის მობილიზებული იქნეს მოსახლეობისა და კერძო კომპანიების განკარგულებაში არსებული თავისუფალი ფულადი სახსრები.

საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითა-

რება შეიძლება დაეყოს ორ ეტაპად. პირველი ეტაპი მოიცავს პერიოდს 1990 წლიდან 1997 წ. 21 აგვისტომდე, მეორე ეტაპი კი - 1997 წლის 21 აგვისტოდან დღემდე.

უცხოური ობლიგაციები - ობლიგაციები, რომელთა განვითარება ხორციელდება უცხოური ემიტენტის მიერ მოცემული ქვეყნის საფინანსო ბაზარზე და გამოხატულია ამავე ქვეყნის ეროვნულ ვალუტაში.

ევროობლიგაციები - საერთაშორისო ობლიგაციები, რომლებიც გამოხატულია ერთ ვალუტაში, მაგრამ იყიდება ერთდროულად რამდენიმე ქვეყანაში, სადაც ეს ვალუტა არ არის ეროვნული ვალუტა. სხვა სიტყვებით, ევროობლიგაციები გვევლინება ინვესტიციის ობიექტად ევროვალუტაში.

ევროობლიგაციების ბაზარი განვითარებას იწყებს 1964 წლიდან. ევროობლიგაციური სესხის გამოშვება უმთავრესად ევროდოლარებში ხორციელდება, 70-იანი წლებისა და 80-იანი წლების პირველ ნახევარში ევროდოლარების ხვედრითი წილი ევროვალუტის მთელი მოცულობის 60%-ს აღემატებოდა. მაგრამ შემდგომში ევროდოლარის მაღალი ხვედრითი წილი შენარჩუნდა მხოლოდ კონვერტირებადი ობლიგაციების გამოშვებისას, ხოლო 90-იანი წლების დასაწყისიდან ფიქსირებული და მცოცავი საპროცენტო განაკვეთის მქონე ობლიგაციების ბაზარზე ევროდოლარის წილი 1/3-ზე უფრო ნაკლებია.

თამასუქი ყველაზე ძველი ფასიანი ქაღალდია, რომელიც პირველად გვხვდება იტალიაში ჯერ კიდევ მე-12 საუკუნეში. ტერმინი თამასუქი (იტალიურად cambium), მაშინ აღნიშნა და გაცვლას. ოპერაციები თამასუქით თავდაპირველად დაკავშირებული იყო ფულის გადაგზავნასთან ერთი ქალაქიდან (ან სახელმწიფოდან) სხვა ქალაქში (სახელმწიფოში). მაგრამ შემდგომში ვაჭრები საქონლის კრედიტით გაყიდვის შემდეგ ერთმანეთთან ანგარიშსწორებას ახორციელებდნენ თამასუქებით.

ჩეკი (cheque) - დადგენილი ფორმის ფასიანი ქაღალდია, რომელიც შეიცავს ჩეკის გაცემის წერილობით დაფალებას საბანკო დაწესებულებისადმი გაანაღდოს ჩეკში აღნიშნული თანხა.

აქციები და ობლიგაციები წარმოადგენენ რეალურ კაპიტალის „პირველ წარმოებულებს“. მაგრამ საფონდო ბაზრებზე ბრუნვაშია ფასიანი ქაღალდები, რომელთა საფუძველში ძვეს არა რეალური, არამედ ფიქტიური კაპიტალი. ამრიგად, ისინი წარმოადგენენ რეალური კაპიტალის „მეორე წარმოებულებს“. ეს „მეორე წარმოებულთა“ ოფციონები და ფიუნერები. მათი თავისებურება იმაში მდგომარეობს, რომ ისინი შედარებით განკერძოებულები არიან აქციებისა და ობლიგაციების ბაზრებისაგან. განვიხილოთ ამ ფასიანი ქაღალდების ცალკეული სახეები.

ოფციონი (options) არის კონტრაქტი, დადებული ორ ინვესტორს შორის, რომელთაგან ერთი გამოწერს ოფციონს და ყიდის, ხოლო მეორე-ყიდულობს მას და ღებულობს უფლებას ოფციონის პირობებით გათვალისწინებული ვადის განმავლობაში ან იყიდოს ფიქსირებული ფასით აქციების განსაზღვრული რაოდენობა პირისაგან, რომელმაც გამოწერა ოფციონი, ან მიყიდოს მას.

### კითხვები თვითკონტროლისათვის

1. რა არის ფასიანი ქაღალდები?
2. რა არის აქცია და რა და რა სახის არსებობს?
3. რამდენი სახის ღირებულება გააჩნია აქციას?
4. რა უპირატესობა გააჩნია გამოხმობით პრივილეგირებულ აქციას?
5. რა უფლებები გააჩნია აქციონერებს?
6. მსგავსება-განსხვავება აქციასა და ობლიგაციას შორის?
7. რა შემთხვევაში ხდება სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ემისია?
8. საქართველოში რომელი ტიპის ფასიანი ქაღალდები მიმოიქცევა?
9. რა არის ჩეკი?
10. რა არის თამასუქი?
11. თამასუქი რა და რა სახის შეიძლება იყოს?
12. რა არის წარმოებული ფასიანი ქაღალდები?
13. რა არის ოფციონი?
14. რა არის ფიუნერსი?

## თავი VI. მსოფლიო ბირჟები

- 6.1. მსოფლიო საბირჟო ცენტრების მიმოხილვა
- 6.2. ევროპის ბირჟები
- 6.3. ჩრდილო ამერიკის ბირჟები
- 6.4. აფრიკის ბირჟები.
- 6.5. სამხრეთ ამერიკის ბირჟები
- 6.6. აზიის ბირჟები

## თავი VI. მსოფლიო ბირჟები

### 6.1. მსოფლიო საბირჟო ცენტრების მიმოხილვა

საერთაშორისო საბირჟო ვაჭრობას გააჩნია ნათელი გეოგრაფიული გამოხატულება. მისი წამყვანი ცენტრები იყვნენ და არიან აშშ, დიდი ბრიტანეთი, იაპონია და აზიის ქვეყნები. ამერიკული ბირჟების როლი საგრძნობლად გაიზარდა მეორე მსოფლიო ომის დროს და შემდეგ, როცა ამერიკის შეერთებული შტატების გარდა მთელს მსოფლიოში ყველა ბირჟა იყო დახურული. ამ დროს ამერიკის ბირჟებზე მოდიოდა ოპერაციების 90%. აშშ-ში მე-20 საუკუნის 80-იან წლებში ჩაეყარა საფუძველი ფიუჩერსული და ოფციონური კონტრაქტებით ვაჭრობას. მაგრამ შემდგომ წლებში აშშ-ს ვადიანი კონტრაქტების ბაზარს გაუჩნდა სერიოზული კონკურენტები ევროპისა და აზიის ფიუჩერსული ბაზრების სახით. 1985-1990წლებში აშშ-ში ფიუჩერსული ვაჭრობის მოცულობა შეადგენდა მთლიანი საბირჟო ვაჭრობის 12,8%-დან 46,8%-ს. ამავე პერიოდში აზიაში ორჯერ მეტი, ხოლო ევროპაში სამჯერ მეტი. საბირჟო ვაჭრობის 2003-2004 წლების მონაცემები შედარებისთვის მოცემულია №1 ცხრილში.

ცხრილი №1

ამერიკული და არამერიკული ბაზრის მონაცემები  
ფიუჩერსული და ოფციონური კონტრაქტებით

	აშშ		დანარჩენი ბირჟები	
	2003წ.	2004წ.	2003წ.	2004წ.
ფიუჩერსები	34,5	37,7	65,5	62,3
ოფციონები	21,9	27,3	79,1	72,7
სულ	26,6	31,4	73,4	68,6



აშშ-ს ფიუჩერსების ბაზარზე განსაკუთრებულ როლს ასრულებდნენ ვაჭრობის არაამერიკული მონაწილეები, ასე, რომ 96 ქვეყნის წარმომადგენლები მონაწილეობდნენ ამერიკის ვადიანი კონტრაქტების ბაზარზე. ტრადიციულად ამერიკული ბირჟების აქტივებს წარმოადგენდა სასოფლო-სამეურნეო პროდუქცია, დიდ ბრიტანეთში ძვირფასი და ფერადი ლითონები, აგრეთვე ენერგომატარებლები, იაპონიაში-აგრარული პროდუქცია, მაგრამ დღეს ეს სპეციალიზაცია არ ატარებს განსაკუთრებულ ხასიათს.

ყველაზე ცნობილი და მსხვილი საერთაშორისო სასაქონლო ბირჟები განთავსებულია განვითარებულ ქვეყნებში, ზოგიერთ განვითარებად ქვეყანაში მდებარეობს აქტიური ფიუჩერსული ბირჟა. 2004წლის მონაცემებით ფიუჩერსული ბირჟის ათეულში იყო 3 ამერიკული ბირჟა, 2 ევროპული და დანარჩენები მსოფლიოს სხვადასხვა ქვეყნებიდან იყო (იხ. ცხრ. №2).

ცხრილი №2

**მსოფლიოს წამყვანი ფიუჩერსული ბაზრები (2004წ.),  
მლნ. კონტრაქტები**

МЕСТО	БИРЖА	ОБЪЕМ ТОРГОВЛИ
1	EUREX	684,6
2	CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE	664,9
3	CHICAGO BOARD OF TRADE	489,2
4	EUURONEXT. LIFFE	310,7
5	MEXICAN DERIVATIVES EXCHANGE	210,6
6	BOLSA DE MERCADORIAS&FUTUROS	173,5
7	NEW YORK MERCANTILE EXCHANGE	133,3
8	DALIAN COMMODITY EXCHANGE	88,0
9	THE TOKYO COMMODITY EXCHANGE	74,4
10	NATIONAL STOCK EXCHANGE OF INDIA	67,4

უკანასკნელ პერიოდში მსხვილი საერთაშორისო ბირჟები სისტემატიურად განიცდიან ცვლილებებს, მაგრამ ლიდერობას არავის არ უთმობენ ან ამერიკული ფიურნიერული კონტრაქტებით ვაჭრობის განყოფილება.

მსოფლიოში მსხვილი ბირჟები დაყოფილია ორ ტიპად: უნივერსალური და სპეციალიზებული. უნივერსალურ ბირჟებს მიეკუთვნება ჩიკაგოს სავაჭრო ბირჟა, ჩიკაგოს სასაქონლო ბირჟა და მთელი რიგი მსხვილი ბირჟები, მაგალითად: დიდ ბრიტანეთში LIFFE, ტოკიოს და სიდნეის ბირჟები, რომელთაც აქვთ უფლება განახორციელონ საბირჟო ვაჭრობა ყველა სახის აქტივებით.

სპეციალიზირებულ ბირჟებს უფლება აქვთ ივაჭრონ მხოლოდ ერთი საბირჟო აქტივით, მაგალითად: ლონდონის მეტალების ბირჟა, ნიუ-იორკის მეტალების ბირჟა, ნიუ-იორკის ენერგომატარებლების ბირჟა, იაპონიის შაქრის ბირჟა, იაპონიის კაუჩიკის ბირჟა და სხვა.

## 62. ევროპის ბირჟები

### ავსტრია. ვენის საზონდო ბირჟა

(Wiener Boerse AG, VSX) – მსოფლიოს ერთ-ერთი უძველესი და ავსტრიის ერთადერთი სავაჭრო ბირჟა. ახორციელებს აქციებით, ობლიგაციებითა და დერივატივებით ვაჭრობას. იგი 1771 წელს დედოფალმა მარია ტერეზამ დაარსა. არის კერძო კომპანია.

საერთო მოცულობა: \$46,468 მლრდ (2005 წელი)

ლისტინგი: 110 კომპანია (2006 წელი)

კაპიტალიზაცია: \$157,358 მლრდ (2006 წელი)

მოგება: 8,12 მლნ ევრო (2004 წელი)

საერთო ინდექსი: **WBI (Wiener Boerse Index)** 1873 წლის 9 მაისს მასშტაბური სავაჭრო ოპერაციის განხორციელების შედეგად ბირჟამ კრახი განიცადა, რამაც სათავე ჩაუყარა პირველ დიდ დეპრესიას, რომელიც 1896 წლამდე გაგრძელდა.

## დიდი ბრიტანეთი. ლონდონის მეტალექსის ბირჟა

(London Metal Exchange, LME) - ფერადი ლითონების მსოფლიოს უმსხვილესი სავაჭრო ბაზარი. ის 1571 წელს დაარსდა, სამეფო ბირჟის (Royal Exchange) შექმნის შედეგად. ბირჟამ დღევანდელი სახელწოდება 1877 წელს მიიღო. იგი კერძო კომპანიას წარმოადგენს. ახორციელებს რვა სახის ფერადი ლითონებით (ალუმინი, თუთია, ნიკელი, კალა, ალუმინის შენადნობი და ჩრდილოამერიკული სპეციალური ალუმინის შენადნობი NASAAC) ვაჭრობას.

ვაჭრობის მოცულობა: დაახლოებით \$3 ტრილიონი (2005 წელი).

მოგება: 322 ათასი ევრო (2004 წელი).

ძირითადი ინდექსი: LMECH (London Metal Exchange Index)

- ასახავს შვიდი სახეობის ფერადი ლითონის ფასებს.

## ლონდონის საფონდო ბირჟა

(London Stock Exchange, LSE) - მსოფლიოს უმსხვილესი ბირჟა. დაარსდა 1698 წელს, როდესაც ლონდონში დაიწყო ინგლისური კომპანიების აქციებისა და მთელი რიგი პროდუქციის ფასების გამოქვეყნება. ოფიციალურად დაარსდა 1801 წელს. 1986 წელს ბირჟის მუშაობის წესები შეიცვალა და ბირჟა კომერციულ საწყისებზე გადავიდა.

ლონდონის საფონდო ბირჟის განვითარებაზე გარკვეულ წარმოდგენას შეგიქმნით 1698 წ.: ჯონ ქესტინგი იწყებს „ჯონათანის ყავის სახლის“ მარაგების სიების გამოცემასა და სასაქონლო ფასების განსაზღვრას. ლონდონში ეს არის ბაზრის ფასიანი ქაღალდებით ორგანიზებული ვაჭრობის ყველაზე ადრეული ფუძე.

1698 წ.: სამეფო ბირჟიდან საფონდო დილერები იგზავნებიან, რათა დაიწყონ სამუშაოები ქუჩებში და ახლომდებარე ყავის სახლებში, განსაკუთრებით ჩეინჯის ქუჩაზე „ჯონათანის ყავის სახლში“.

1720 წ.: ლონდონში ციების ტალღა, ე.წ. „სამხრეთის ზღვის დუდილი“ მძვინვარებს. 1748 წ.: ცეცხლი ედება ჩეინჯის ქუჩას, ნადგურდება უმეტესი ყავის სახლები, რომ-

ლებიც შემდგომში აღდგენილ იქნა. 1761 წ.: 150 საფონდო ბროკერთა ჯგუფი და სპეკულანტები ჯონათანის კლუბიდან ყიდულობენ და ყიდიან აქციებს.

1773 წ.: ბროკერები აშენებენ საკუთარ შენობებს სუითინგის ქუჩაზე. წევრები „ჯონათანის“ სახელს ახლით ცვლიან და უწოდებენ „საფონდო ბირჟას“. 1801 წ.: 3 მარტს ბიზნესი ხელახლა იხსნება ფორმალურ წევრობაში ფულადი შენატანებით. ამ დღეს თარიღდება პირველი რეგულირებადი ყიდვა-გაყიდვა ლონდონში. დაარსდა თანამედროვე საფონდო ბირჟა. 1802 წ.: ბირჟა ინაცვლებს ახალ შენობაში, კეიპელის სასამართლოში. 1812 წ.: პირველად იქმნება კანონთა კრებული. 1836 წ.: რეგიონებში პირველად იხსნება ბირჟა, მანჩესტერსა და ლივერპულში. 1845 წ.: ციება ედება მთელ ქვეყანას. 1854 წ.: საფონდო ბირჟა ხელახლა იქნა აღდგენილი. 1876 წ.: საფონდო ბირჟებისათვის საკითხის მოწესრიგების მოქმედება მოდის ძალაში. 1914 წ.: მსოფლიო ომმა მნიშვნელობა იქონია საბირჟო ბაზრის დახურვაზე ივლისის ბოლოდან ახალ წლამდე. 1923 წ.: ბირჟა იღებს თავის საკუთარ გერბს, დევიზით – „ჩემი სიტყვა – ჩემი ვალდებულება“ („Dictum Meum Pactum“). 1972 წ.: მისი აღმატებულება დედოფალი ხსნის ბირჟის ახალ 26 საოფისე პუნქტს, 23 ათასი სავაჭრო ადგილით. 1973 წ.: პირველად ხდება ბირჟაზე ქალბატონების წევრებად მიღება. 11 ბრიტანული და ირლანდიის რეგიონების ბირჟები ერთიანდება ლონდონის ბირჟაზე. 1986 წ.: ბირჟის დამახასიათებელი ნიშან-თვისებები და სხვა საკითხები, ე.წ. „დიდი აფეთქება“:

- ფირმის საკუთრების განკარგვა გარეშე კორპორაციების მიერ დასაშვებია;

- ყველა ფირმა ხდება ბროკერი/დილერი, რომელსაც შეუძლია გაორმაგებული შრომისნაყოფიერებით იმუშაოს;

- კომისიის მინიმალური რაოდენობა გაუქმებულია;

- ინდივიდუალურ წევრებს უწყვეტენ ხმის მიცემის უფლებას;

- ბირჟა გადადის შრომის დანაწილების სისტემაზე, რომელიც გულისხმობს ცალ-ცალკე ოთახიდან სამუშაოების

წარმართვას კომპიუტერისა და ტელეფონის საშუალებით.

ბირჟა მოქმედი კანონმდებლობის თანახმად ხდება კერძო კომპანია, შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება. 1991 წ.: ბირჟის მმართველთა საბჭოს ჩაენაცვლა დირექტორთა საბჭოს სახელწოდება, ბირჟის მმართველობითი სტატუსის მინიჭებით. საეაჭრო სახელწოდება ხდება „ლონდონის საფონდო ბირჟა“. 1995 წ.: ახორციელებენ მიზანს – ჩვენი საერთაშორისო ბაზარი კომპანიების რაოდენობის ზრდადობისათვის. 1997 წ.: საფონდო ბირჟის ელექტრონული ვაჭრობის სერვისის (Stock Exchange Electronics Trading Service (SETS)) დანერგვა, მაღალი სისწრაფისა და ეფექტურობის საშუალება ბაზარზე. 2001 წ.: ბაზრის დაფუძნება ივლისით თარიღდება. ზეიმობენ 220-ე ყოველწლიურ თარიღს. 2003 წ.: OM ჯგუფთან პარტნიორობით აფუძნებენ EDX London ახალი საერთაშორისო აქციებით ვაჭრობის ბიზნესს. ამკვიდრებენ რეალურ დროში ვაჭრობის სისტემას. 2004 წ.: ორგანიზაცია გადადის პატერნოსტერის კვარტალში, წმინდა პაულის საკათედრო ტაძართან.

ამჟამად ბირჟა შედგება ძირითადი ბაზრისგან, ალტერნატიული ინვესტიციების ბაზრისგან და დერივატივების EDX London ბაზრისგან. 2006 წლის აპრილში ლონდონის ბირჟის აქციათა 15% NASDAQ-მა შეისყიდა და იმავე წლის მაისში თავისი წილი 18,7%-მდე გაზარდა. მეორე უმსხვილესი მესაკუთრე LSE ბრიტანული ბანკი Barclays-ია, რომელიც აქციათა 6,6%-ს ფლობს.

ვაჭრობის მოცულობა: \$5,678 ტრლნ (2005 წელი)

ლისტინგი: 3169 კომპანია (2006 წელი)

კაპიტალიზაცია: \$3,783 ტრლნ (2006 წელი)

მოგება: 62,2 მლნ ევრო (2004-2005 წლები)

ძირითადი ინდექსი: FTSE 100 – წარმოადგენს 100 უმსხვილესი კომპანიის აქციებს, რომელიც ერთგვარი ბარომეტრია ბრიტანული ეკონომიკური მდგომარეობის. ის ერთ-ერთი წამყვანი ევროპული ინდექსია.

1945 წლის სექტემბერში ბირჟის შენობას გერმანული რაკეტა დაეცა, რის შემდეგაც ბირჟა დროებით გადაიტანეს სარდაფში.

1987 წლის 19 ოქტომბერს (“შავი ორშაბათი”) ინდექსი FTSE 100 30%-ით დაეცა და ბაზრის კაპიტალიზაცია 63 მლრდ ევროთი შემცირდა. ამან სათავე ჩაუყარა ახალ ეკონომიკურ კრიზისს და გაგრძელდა 1990 წლამდე.

2000 წლის 5 აპრილს ვაჭრობა LSE თითქმის 8 საათის განმავლობაში პარალიზებული იყო ელექტროენერჯის გათიშვის გამო. შედეგად FTSE 100 ინდექსი 0,74%-ით დაეცა.

### **ლონდონის საზრახტო ბირჟა**

(The Baltic Exchange Ltd., BaltEx) – საზრახტო გარიგებების უდიდესი ბირჟა. შეიქმნა 1857 წელს The Baltic Company Ltd. მიერ. 1902 წელს ლონდონის კონკურენტ სანაოსნო ბირჟასთან (London Shipping Exchange) გაერთიანდა.

მოგება: 1,7 მლნ ევრო (2005 წელი)

ძირითადი ინდექსი: **BDI, BCI, BPI, BHMI, BSI, BHI** – ასახავენ სხვადასხვა ტიპის გემებით სატვირთო გადაზიდვების საშუალო ტარიფებს.

1992 წელს ცნობილი ტერაქტის შედეგად ბირჟის შენობა თითქმის სრულად დაინგრა, დაიღუპა სამი თანამშრომელი. ტერაქტით მიყენებული ზარალი 350 მლნ ევროდ შეფასდა, ამის მიუხედავად, ბირჟამ საქმიანობა ხუთ დღეში განაახლა.

### **უნგრეთი. ბუდაპეშტის საფონდო ბირჟა**

(Budapest Stock Exchange Ltd., BSE) – უნგრეთის წამყვანი საფონდო ბირჟა. ვაჭრობს აქციებით, ობლიგაციებითა და დერივატივებით. დაარსდა 1864 წელს პეშტში როგორც სასაქონლო და საფონდო ბირჟა (Commodity and Stock Exchange).

ვაჭრობის მოცულობა: \$24,151 მლრდ (2005 წელი)

ლისტინგი: 43 კომპანია (2006 წელი)

კაპიტალიზაცია: \$37,48 მლრდ (2006 წელი)

მოგება: \$5 მლნ (2004 წელი)

ძირითადი ინდექსი: **BUX (Share Index of the BSE)** – ასახავს ბირჟაზე არსებული კომპანიების აქციების მდგომარ-

ეობას. 1931-1932 წლებში, დიდი დეპრესიის დროს, მძიმე ეკონომიკურმა სიტუაციამ ბირჟის დახურვა გამოიწვია. 1948 წელს ბირჟამ კვლავ შეწყვიტა საქმიანობა. მუშაობის განახლება მხოლოდ 1990 წელს ქვეყანაში საბაზრო ეკონომიკის დამკვიდრებასთან ერთად გახდა შესაძლებელი.

### **გერმანია. ფრანკფურტის ბირჟა**

**(Frankfurter Wertpapierboerse, FWB)** – მსოფლიოში ერთ-ერთი უმსხვილესი ბირჟა. იგი არის **Deutsche Boerse Group AG**-ის ბირჟის ოპერატორი. ბირჟის არსებობის საწყის წერტილად მიიჩნევა ფრანკფურტ-ნა-მაინზე ვაჭრობის მიერ 1585 წელს ერთიანი გაცვლითი სავალუტო კურსის შემოღება. იგი ამ მომენტისთვის ევროპის სავაჭრო ცენტრად მიიჩნეოდა. გერმანიაში ლიდერი პოზიცია უჭირავს 1949 წლიდან.

ვაჭრობის მოცულობა: \$1,915 ტრლნ (2005 წელი)

ლისტინგი: \$764 კომპანია (2005 წელი)

კაპიტალიზაცია: \$1,303 ტრლნ (2006 წელი)

მოგება: 429,8 მლნ ევრო (2005 წელი)

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

### **ღერივაციების ევროპული ბირჟა**

**(European Derivation Exchange, Eurex)** – მსოფლიოს წამყვანი ელექტრონული ფიუჩერსებისა და ოპციონების ბირჟა. შეიქმნა 1998 წელს გერმანული სასწრაფო ფიუჩერსული ბირჟის (**Deutsche Terminboerse, DTB**), შვეიცარიის ოპციებისა და საფინანსო-ფიუჩერსული ბირჟის (**Swiss Options and Financial Futures Exchange, SOFFEX**) გაუქმების შედეგად. სათაო ოფისი ფრანკფურტ-ნა-მაინზე მდებარეობს, ფილიალები აქვს ციურიხში, ლონდონში, პარიზსა და ჩიკაგოში. იგი კერძო კომპანიაა, მისი მფლობელები და ოპერატორებია - **Deutsche Boerse AG** და შვეიცარული ბირჟა (**Swiss Exchange**).

ბრუნვა: 90,4 ტრლნ. ევრო, 1,25 მლრდ კონტრაქტი (2005 წელი).

მოგება: დაახლოებით 50 მლნ ევრო (2005 წელი)

ძირითადი ინდექსი არ გააჩნია. შიდა ინდექსი არსებობს მხოლოდ ფიუნერსული კონტაქტების სახით. მათ შორის **DAX** (ინდექსი **Deutsche Boerse**), **DJ Euro Stoss** (ევროზონის ინდექსი). 1999 წელს **Eurex** დაარსებიდან ერთი წლის შემდეგ დასახელებულია მსოფლიოში უმსხვილეს ფიუნერსულ ბირჟად.

### საბერძნეთი. ათენის საზონდო ბირჟა

(**Athens Stock Exchange, ATHEX**) – საბერძნეთის ცენტრალური ბირჟა. იგი 1876 წელს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის დამოუკიდებელი სახელმწიფო ოპერატორის სტატუსით შეიქმნა. 1997-1998 წლებში მისი პრივატიზირება მოხდა, ხოლო 2000 წელს მისი აქციების 40,7%, რომელიც სახელმწიფოს ეკუთვნოდა **ჰოლდინგ Hellenic Exchange S.A.-s (HELEX)** გადაეცა.

ვაჭრობის მოცულობა: \$65,131 მლრდ (2005 წელი)

ლისტინგი: 304 კომპანია (2005 წელი)

კაპიტალიზაცია: \$145,121 მლრდ (2005 წელი)

მოგება: 13,8 მლნ ევრო (2003 წელი)

ძირითადი ინდექსი: **ATHEX Composite Share Price Index**  
– ასახავს უდიდესი კაპიტალიზაციის მქონე 60 კომპანიის აქციათა მდგომარეობას.

### დანია. კოპენჰაგენის საზონდო ბირჟა

(**OMX Copenhagen Stock exchange, CSE**) – დანიის ცენტრალური ბირჟა. იგი ვაჭრობს აქციებით, საინვესტიციო სერტიფიკატებით, ობლიგაციებით და დერივატივებით. იგი ჯერ კიდევ XVII საუკუნეში მეფე ქრისტიან IV-მ დაარსა. 2005 წლის აპრილიდან იგი შედის შვედური ბირჟების ოპერატორების **OMX** შემადგენლობაში, რომელიც აგრეთვე აკონტროლებს სკანდინავიისა და ბალტიის ქვეყნების სავაჭრო ბირჟებს .

ვაჭრობის მოცულობა: დაახლოებით \$150 მლრდ (2005 წელი)

ლისტინგი: 252 კომპანია (2004 წელი)



კაპიტალიზაცია: დაახლოებით \$150 მლრდ (2004 წელი)  
ძირითადი ინდექსი: **OMXC20 (OMX Copenhagen 20)** – ასახავს 20 აქტიური სავაჭრო კომპანიის აქციების მდგომარეობას.

### **ესპანეთის საფონდო ბირჟა**

**(Bolsas y Mercados Espanoles, BME group)** – ესპანეთის გაერთიანებული საფონდო სისტემა, რომელიც აერთიანებს ქვეყანაში არსებულ ყველა ბირჟას და მოქმედებს როგორც ქვეყნის ერთიანი საბირჟო სისტემა. იგი 2002 წელს კერძო კორპორაციად ჩამოყალიბდა, რომლის შემადგენლობაში მადრიდის (ჩამოყალიბდა 1893 წელს), ბარსელონის (1915 წელი), ბილბაოს (1890 წელი) და ვალენსიის (1813 წელი) საფონდო ბირჟები შედიან.

კაპიტალიზაციის მოცულობით იგი მსოფლიო საფონდო ბირჟების პირველ ათეულში შედის. სათაო ოფისი მადრიდში მდებარეობს. იგი 100 ესპანურ ბანკს, საკრედიტო კორპორაციებს და საბროკერო ორგანიზაციებს ეკუთვნის.

ვაჭრობის მოცულობა: \$1,566 ტრლნ (2005 წელი)

კაპიტალიზაცია: \$1,037 ტრლნ (2006 წელი)

მოგება: 94 მლნ ევრო (2005 წელი)

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

### **იტალიის საფონდო ბირჟა**

**(Borsa Italiana, ISE)** – იტალიის უდიდესი ბირჟა, რომელიც მილანში მდებარეობს. გაიხსნა 1998 წელს. შედის **Borsa Italiana Group** (აქციონერთა შორის შედის უცხოური კომპანიები და მსხვილი იტალიური ბანკები).

ვაჭრობის მოცულობა: \$1,294 ტრლნ (2005 წელი)

ლისტინგი: 281 კომპანია (2006 წელი)

კაპიტალიზაცია: \$899,444 მლრდ (2005 წელი)

მოგება: 52 მლნ ევრო (2005 წელი)

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

### ლუქსემბურგის საფონდო ბირჟა

(**Luxemburg Stock Exchange, LUX**) – ქვეყნის ერთადერთი სავაჭრო მოედანი. დაარსებულია 1927 წელს. 1928 წლიდან სააქციო კომპანიაა. 1961 წელს ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟამ სხვა სავაჭრო ბირჟებთან ერთად დაარსა ბირჟათა მსოფლიო ფედერაცია (**World Federation of Exchanges, WFE**), 2001 წლამდე მას საფონდო ბირჟების საერთაშორისო ფედერაცია ერქვა (**International Federation of Stock Exchanges, FIBV**).

ვაჭრობის მოცულობა: \$245,735 მლრდ (2005 წელი)

ლისტინგი: 259 კომპანია (2006 წელი)

კაპიტალიზაცია: \$50,5 მლრდ (2005 წელი)

მოგება: \$63,318 მლრდ (2006 წელი)

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

### ბირჟა EURONEXT

კაპიტალიზაციის მაჩვენებელის მიხედვით მსოფლიოში მეექვსე ადგილზე დგას. ბირჟის მფლობელი - **Euronext N.V.** ჯგუფი, დაარსდა ამსტერდამის, ბრიუსელის და პარიზის საფონდო ბირჟების შერწყმის შედეგად. ძირითადი ოფისი მდებარეობს ამსტერდამში, ფილიალები – ბრიუსელში, ლისაბონში, ლონდონში და პარიზში.

ვაჭრობების მოცულობა: \$2,906 ტრილიონი (2005 წელი).

ლისტინგი: 959 კომპანია (2006 წელი).

კაპიტალიზაცია: \$2,897 ტრილიონი (2006 წელი).

მოგება: 255,2 მლნ ევრო (2005 წელი)

ძირითადი ინდექსი: **FTSEurofirst 100** - ევროზონის 60 ყველაზე მსხვილი და 40 სხვადასხვა სექტორის კომპანიათა აქციები.

## სკანდინავიის ენერგეტიკული ბირჟა

(Nordic Power Exchange, Nord pool) – ერთიანი სავაჭრო სისტემა, რომელიც ემსახურება დასავლეთ ევროპის ქვეყნებს. შეიქმნა 1996 წელს ნორვეგიის ენერგეტიკული ბირჟის Statnett Market AS და შვედური კომპანიის Affaersverket Svenska Kraftnat –ის გაერთიანების შედეგად. ორივე მათგანს ორდ პოლ-ის აქციათა 50-50% ეკუთვნით.

ბირჟის სათაო ოფისი ოსლოში მდებარეობს, ხოლო ფილიალები – სტოკჰოლმში, ფრედერისიაში (დანია) და ჰელსინკში. ახორციელებს ელექტროენერგომატარებლებზე სავაჭრო ოპერაციებს.

ვაჭრობების მოცულობა: \$57,61 მლრდ (2004 წელი).

მოგება: \$6,072 მლნ (2004 წელი).

ძირითადი ინდექსი: არა აქვს. ინდექსის ნაცვლად გამოიყენება ელექტროენერჯის ფასი და ფასები გაზის ემისიაზე.

## რუსეთის სავაჭრო სისტემა

(Russian Trading System, RTS) – შეიქმნა 2002 წელს რამდენიმე საფონდო ბირჟის შერწყმის შედეგად. ახორციელებს ვაჭრობებს აქციებით, ობლიგაციებით, საინვესტიციო პაიებით, ფიუჩერსებით და ოპციონებით. ბირჟის მფლობელები არიან საბროკერო-სადილერო კომპანიები, ბანკები და საინვესტიციო კომპანიები.

ვაჭრობების მოცულობა: \$7,8 მლრდ (2005 წელი).

ლისტინგი: 284 კომპანია (2006 წელი).

კაპიტალიზაცია: \$693,242 მლრდ (2006 წელი).

მოგება: \$5,6 მლნ (2004 წელი).

ძირითადი ინდექსი: RTSI – ასახავს 50 ყველაზე ლიკვიდური და კაპიტალიზირებული აქციების მდგომარეობას.

## შვეიცარიის ბირჟა

(Swiss Exchange, SWX) – ერთ-ერთი უმსხვილესი ევროპული ბირჟა, რომელიც ახორციელებს ვაჭრობებს აქციებით, ობლიგაციებით და დერივატივებით. დაარსდა 1995 წელს ვენევის, ბაზელის და ციურიხის ბირჟების გაერთიანების შედეგად. 1996 წლიდან ვაჭრობები მიმდინარეობს ელექტრონულ რეჟიმში.

ვაჭრობების მოცულობა: \$973,5 მლრდ (2005 წელი).

ლისტინგი: 358 კომპანია (2006 წელი).

კაპიტალიზაცია: \$1,039 ტრილიონი (2006 წელი).

მოგება: \$100,8 მლნ (2005 წელი).

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

### 6.3. ჩრდილო ამერიკის ბირჟები

#### ამერიკის საშონდო ბირჟა

**(American Stock Exchange LLC, AMEX)** – აშშ-ის ერთ-ერთი უმსხვილესი რეგიონალური ბირჟა, რომელიც განთავსებულია ნიუ-იორკში. შეიქმნა 1911 წელს, როდესაც ნიუ-იორკის აქციებით ქუნაში მოვაჭრეებმა შექმნეს ასოციაცია – **New York Curb Market Association**. ბირჟამ დღევანდელი სახელწოდება 1953 წელს მიიღო. 1990 წლების დასაწყისში **AMEX**-მა, მსოფლიოში პირველმა შემოიღო ელექტრონული ვაჭრობის სისტემა უმათულო ტერმინალების გამოყენებით. 1998 წელს ბირჟა **NASDAQ** –მა იყიდა, თუმცა **AMEX**-ის მონაწილეებმა ბირჟა გამოისყიდეს და დღემდე მის აქციონერებად რჩებიან.

ვაჭრობების მოცულობა: \$608,1 მლრდ (2005 წელი).

ლისტინგი: 814 კომპანია (2006 წელი).

კაპიტალიზაცია: \$82,66 მლრდ (2006 წელი).

მოგება: \$89 მლნ (2004 წელი).

ძირითადი ინდექსი: **XAX (Amex Composite)** – ასახავს ბირჟაზე სავაჭროდ დაშვებული ყველა კომპანიის აქციების მდგომარეობას.

#### ჩიკაგოს საშონდო ბირჟა

**(Chicago Stock Exchange Inc., CHX)** – ერთ-ერთი უმსხვილესი ბირჟა ჩრდილოეთ ამერიკაში. დაარსდა 1882 წელს. 1949 წელს სენტ-ლუისის, კლივლენდის და მინეაპოლისის სა-

ფონდო ბირჟებთან ერთად გაერთიანდა შუა დასავლეთის საფონდო ბირჟაში (**Midwest Stock Exchange**). დღევანდელი სახელწოდება ბირჟამ 1993 წელს მიიღო. 2005 წელს ბირჟის აქციები მასზე მომუშავე 200 საბროკერო კომპანიას შორის განაწილდა.

ვაჭრობების მოცულობა: \$422,8 მლრდ (2005 წელი).

ლისტინგი: 3500 კომპანია.

ზარალი: 2004 წელს რეორგანიზაციის და ვაჭრობების მოცულობის შემცირების გამო, ბირჟამ \$10,4 მლნ-ის ზარალი განიცადა.

ძირითადი ინდექსი: არ გააჩნია.

### **საშონდო ბირჟა NASDAQ**

(**National Association of Securities Dealers Automated Quotations**) - უმსხვილესი ელექტრონული ბირჟა აშშ-ში, რომელიც შეიქმნა 1971 წელს. ბირჟა არის მსოფლიო ლიდერი ვაჭრობების მოცულობის და მოვაჭრე კომპანიების რაოდენობის მიხედვით. მდებარეობს ნიუ-იორკში.

ვაჭრობის მოცულობა: \$10,087 ტრილიონი (2005 წელი).

ლისტინგი: 3164 კომპანია (2005 წელი).

კაპიტალიზაცია: \$3,604 ტრილიონი (2006 წელი).

მოგება: \$61,69 მლნ (2005 წელი).

ძირითადი ინდექსი: **NASDAQ Composite** - ასახავს ბირჟაზე სავაჭროდ დაშვებული ყველა კომპანიის აქციების მდგომარეობას.

1987 და 1994 წლებში ბირჟაზე ვაჭრობების შეჩერების მიზეზი გახდა ელექტრომომარაგების შეწყვეტა. ორივე ციყვების მიზეზით მოხდა, რომლებიც ნიუ-იორკის გარეუბანში შემთხვევით ელექტრომომარაგების სისტემაში აღმოჩნდნენ.

### **ნიუ-იორკის სასაქონლო ბირჟა**

(**New York Mercantile Exchange-NYMEX**) – მსოფლიოში უმსხვილესი სასაქონლო ბირჟა. შედგება 2 სავაჭრო მოედნისაგან: **NYMEX** (ვაჭრობს ნახშირწყალბადით, ელექტროენერჯით, პლატინით და პალადიუმით) და **COMEX** (ოქრო, ვერცხლი, ალუმინი). ბირჟა შეიქმნა 1872 წელს ნიუ-იორკის

რძის პროდუქტებით მოვაჭრეების მიერ, როგორც ყველის და კარაქის ნიუ-იორკის ბირჟა (**Butter and Cheese Exchange of News York**). ბირჟამ დღევანდელი სახელწოდება 1882 წელს მიიღო. 1970-1980 წლებში ბირჟამ ეტაპობრივად უარი თქვა სოფლის მეურნეობის პროდუქციით ვაჭრობაზე და გადავიდა მხოლოდ სამრეწველო პროდუქციის ვაჭრობაზე. ახორციელებს ვაჭრობებს ნედლეულის, ფერადი და ძვირფასი ლითონების და ელექტროენერჯის ფიზიკურებით და ოპციონებით ვაჭრობის ოპერაციებს. 1994 წელს შეერწყა სასაქონლო ბირჟას **Commodity Exchange Inc.** 2000 წლიდან ბირჟას მართავს **NYMEX Holdings Inc.**

ვაჭრობების მოცულობა: 215,2 მლნ კონტრაქტი (2005 წელი).

მოგება: \$71,1 მლნ (2005 წელი).

2001 წლის 11 სექტემბრის ტერაქტის შემდეგ, ბირჟა იძულებული გახდა მუშაობა 4 დღით შეეწყვიტა, ვინაიდან ბირჟის ოფისი მსოფლიო სავაჭრო ცენტრის შენობასთან ახლოს მდებარეობდა.

### ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟა

(**New York Stock Exchange, NYSE**) – მსოფლიოში უმსხვილესი საფონდო ბირჟა. შეიქმნა 1792 წელს 24 ბროკერის და მოვაჭრის მიერ “ბატონეუდის შეთანხმების” ხელმოწერის საფუძველზე. 2006 წლის მარტში ბირჟამ შეიძინა კონკურენტი **Archipelago Holdings**, რის შემდეგაც ბირჟის მართვა კომპანია **NYSE Group**-ის ხელში გადავიდა.

1792 წლის 17 მაისს, **Wall Street**-ის ქუჩაზე, როგორც ყოველთვის, ჩრდილში 24 ბროკერი შეიკრიბა და იმის მაგიერად, რომ დაეწყოთ ვაჭრობა სახელმწიფო ობლიგაციებით და კერძო კომპანიების მცირერიცხოვანი აქციებით, კლიენტთან ხელშეკრულებას მოაწერეს ხელი.

გარიგება ითვალისწინებდა, რომ კლიენტი როდესაც ფასიან ქაღალდებს გაყიდდა, საკომისიოს საქმიდან მიიღებდა. ყველაფრის დედააზრი კი ფასიანი ქაღალდების ბირჟაზე, რომელიც მათ შექმნეს, პასუხისმგებლობისა და ნდობისაკენ სწრაფვა იყო.

სწორედ ასეთი გახლავთ ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟის დაარსების სათავე, რომელიც ამჟამად აშშ-ის ერთ-ერთ მსხვილ ფინანსურ ბაზარს წარმოადგენს.

1827 წელს ქვეყნის მთავარი საფონდო ბაზარი ნიუ-იორკი გახდა და ვაჭრობის ყოველდღიური მოცულობა სწრაფად გაიზარდა: 1827 წელს - 100 აქციიდან, 1834 წელს - 5000 აქციამდე.

სწორედ ამ დროს, ბირჟაზე აქტიურად მიმდინარეობდა ვაჭრობა სახელმწიფო ფედერალური, შტატის, ასევე ბანკის და კერძო კომპანიის ობლიგაციებით, რომლებიც გზებს აშენებდნენ.

სამოქალაქო ომის დროს, 1900 წლამდე, მიუხედავად იმისა, რომ საბირჟო ვაჭრობებში კელაგაც მონაწილეობდნენ განსაზღვრული პირები და კომპანიები, NYS -ში ვაჭრობის მოცულობამ საშუალოდ მოიმატა დღეში 1,5-დან 55,5 ათას აქციამდე. მით უმეტეს, 1886 წლის 15 დეკემბერს რეკორდი მიღწეული იყო - 1 მილიონი აქცია ერთ დღეში!

ვინაიდან არ არსებობდა სახელმწიფო ფედერალური ორგანოები, რომლებიც დაარეგულირებდნენ ფასიანი ქაღალდების ბაზარს, ბირჟამ თვითონ შემოიღო მოთხოვნები, რომლებიც აამაღლებდა შინაგან დისციპლინას და პასუხისმგებლობას.

1895 წელს, NYSE-მა მისცა რეკომენდაცია ყველა კომპანიას, ვისი აქციებიც ბირჟაზე იყო წარმოდგენილი, მიეწოდებინათ აქციონერებისათვის წლიური ანგარიში, ინფორმაცია შემოსავლების ბალანსის შესახებ.

1896 წელს „THE WALL STREET JOURNAL“-ის გაზეთმა შექმნა სამრეწველო, DOW JONES-ის ინდექსი, რომელიც ასახავდა ფასის ტენდენციებს კომპანიის აქციებზე, ხოლო 1900 წელს იმ კომპანიების რიცხვმა, რომლებიც აქციებით და ობლიგაციებით ვაჭრობდნენ, 1200-ს მიაღწია!

1907 წლის ოქტომბრის შუა რიცხვებში აშშ-ში დაიწყო ბანკების გაკოტრება და შესაბამისად, აქციებზე ფასის ვარდნა. ეს კრიზისი მხოლოდ მორგან სტენლის მიერ იქნა შეჩერებული (იმ დროისთვის ის გახლდათ ერთ-ერთი უმსხვილესი საბროკერო კომპანიის წარმომადგენელი).

მან ორგანიზება გაუკეთა ყველა მსხვილ ბანკს, რომლებმაც სიტუაციის გამოსასწორებლად 25 მილიონი დოლარი დახარჯეს (საკმაოდ დიდი ფული!). ნოემბრის შუა რიცხვებში პანიკა შეჩერდა!

ეს იყო უკანასკნელი შემთხვევა, როდესაც ერთმა ადამიანმა შეძლო და ბაზარზე მდგომარეობა შეცვალა.

ფინანსური ტიტანების დრო დამთავრდა პირველი მსოფლიო ომის დაწყებისთანავე, როდესაც ბაზარზე წარმოქმნილი პრობლემების მოსაგვარებლად საჭირო გახდა შეექმნათ სახელმწიფო მარეგულირებელი სისტემა.

1914 წელს შეიქმნა ფედერალური სარეზერვო სისტემა, რომელიც ცენტრალური ბანკის ფუნქციას შეასრულებდა.

წლების განმავლობაში საბირჟო საქმიანობა უფრო და უფრო დახვეწილი ხდებოდა. NYSE ბირჟის ის საბროკერო კომპანიები, რომლებიც ვერ აკმაყოფილებდნენ უფრო მაღალ მოთხოვნებს, დაიხურა.

1976 წლიდან ბირჟაზე მთლიანად დაამონტაჟეს საინფორმაციო გადაცემის ავტომატიზირებული სისტემა, რომელიც გადასცემდა ინფორმაციას ბირჟასა და საბროკერო ფირმებს შორის.

ახალი კომპიუტერული სისტემის საშუალებით, პასუხისმგებლობის მქონე თანამშრომლებს შეეძლოთ სწრაფად მიეღოთ ინფორმაცია და თვალი ედევნებინათ ყველა სახიფათო ცვლილებებისათვის, რომელიც ფასის მერყეობით იყო გამოწვეული.

NYSE-მა 7,78 მილიარდ ევროდ შეიძინა ევროპული **EURONEX**-ის ბირჟა და შექმნეს პირველი ტრანსატლანტიკური სავაჭრო მოედანი, რომლის ბრუნვამ თვეში დაახლოებით 2,1 ტრილიონი დოლარი შეადგინა.

NYSE არის მსოფლიოში უმსხვილესი საფონდო ბირჟა, რომელიც **EURONEXT**-ის მოედანზე აერთიანებს პარიზის, ამსტერდამის, ბრიუსელის, ლისაბონის და ლონდონის დერივატივების ბირჟას **Liffe**.

ვაჭრობების მოცულობა: \$14,125 ტრილიონი (2005 წელი).

ლისტინგი: 2672 კომპანია (2005 წელი).



კაპიტალიზაცია: \$13,884 ტრილიონი (2006 წელი).

მოგება: \$16,319 მლნ (2005 წელი).

ძირითადი ინდექსი: (NYSE Composite) – ასახავს ბირჟაზე სავაჭროდ დაშვებულ 2000 კომპანიის აქციების მდგომარეობას.

### კონტინენტალური ბირჟა

(Intercontinental Exchange, ICE) – წამყვანი საერთაშორისო ფიუჩერსული ბირჟა. აწარმოებს ნავთობით, ნავთობპროდუქტებით, ბუნებრივი აირით ვაჭრობის ოპერაციებს. ბირჟის სათაო ოფისი განთავსებულია ატლანტაში, ფილიალები – ნიუ-იორკში, ჩიკაგოში, პიუსტონში, კალგარიში, ლონდონში და სინგაპურში. დაარსდა 2000 წლის მაისში კომპანია **Continental Power Exchange** –ის (ატლანტა) ბაზაზე. 2001 წელს გახდა ნავთობის საერთაშორისო ბირჟის (ლონდონი) მფლობელი.

ვაჭრობების მოცულობა: 42 მლრდ კონტრაქტი (2005 წელი).

მოგება: \$53,105 მლნ (2005 წელი).

ძირითადი ინდექსი: **BINDEX (Ice Futures Brent Index)** – ნავთობის საშუალო შეწონილი ფასი, რომელიც ბოლო 21 დღის განმავლობაში ჩატარებული ვაჭრობების მონაცემების საფუძველზე დგინდება;

**NGINDEX (UK Natural Gas Index)** – გამოითვლება გაზზე ფიუჩერსული გარიგებების ფასის საფუძველზე დიდ ბრიტანეთში.

### ტორონტოს საფონდო ბირჟა

(Toronto Stock Exchange, TSX) – მსოფლიოს ერთ-ერთი მსხვილი ბირჟა. შეიქმნა 1852 წელს, 1878 წელს აქციონირებული იყო. 1934 წელს იგი თავის ძირითად კონკურენტს კანადის საფონდო და სამთოსამრეწველო ბირჟას (**Standard Stock and Mining Exchange**) შეუერთდა. 1977 წელს მან პირველმა ელექტრონული ვაჭრობა **Computer Assisted Trading System (CATs)**, რომელსაც დღეს უკვე სხვა ბევრი ბირჟა აქტიურად იყენებს, დანერგა. ბირჟის აქციათა 100% 2002 წლი-

დან კომპანია **TSX Group Inc-s-ს** თუმცა მის გარდა კიდევ 6 საფინანსო-საეაჭრო კომპანიას მოიცავს.

ვაჭრობის მოცულობა: \$1,1 ტრლნ (2005 წელი)

ლისტინგი: 3758 კომპანია (2006 წელი)

კაპიტალიზაცია: \$1,613 მლრდ (2006 წელი)

მოგება: \$63,4 მლნ (2005 წელი)

ძირითადი ინდექსი: **S&P/TSX** – ასახავს 280 კომპანიის აქციების მდგომარეობას. 1914 წელს ფინანსური კრიზისის გამო, რომელიც პირველი მსოფლიო ომის დასაწყისით იყო პროვოცირებული, სამი თვით დაიკეტა. 1987 წლის 19 ოქტომბერს ძირითადი **TSX 300** ინდექსი თავის ისტორიაში რეკორდულად დაეცა და ამ მანვენებელმა ერთ სესიაზე 11,1%-ს მიაღწია. 2002 წლიდან **TSX 300** ინდექსი კომპანია **S&P** მმართველობაში გადავიდა და შესაბამისად შეიცვალა სახელწოდება **S&P/TSX..**

### **ბერმუდის საფონდო ბირჟა**

(**Bermuda Stock Exchange, BSX**) – მსოფლიოს უმსხვილესი ოფშორული ბირჟა, რომელიც ქალაქ ჰამილტონშია განთავსებული. იგი ვაჭრობს აქციებით, თუმცა ძირითადი შემოსავლები ადგილობრივი ფონტების მოცულობის მართვიდან იღებს. დაარსდა 1971 წელს შიდა საეაჭრო ბირჟა თუმცა საერთაშორისო სტატუსი მოიპოვა 1992 წელს კომერციულ საწყისებზე გადავიდა.

საერთო მოცულობა: \$69,8 მლნ (2005 წელი)

ლისტინგი: 56 კომპანია (2006 წელი)

კაპიტალიზაცია: \$2,195 მლრდ (2005 წელი)

ძირითადი ინდექსი: **BSX Index** – 20 უმსხვილესი კომპანიის აქციებს მოიცავს, ბირჟის მიმზიდველობა იმაში მდგომარეობს, რომ მსოფლიოს საეაჭრო ბირჟად მიიჩნევა, იგი არ უკავშირდება ევროკავშირსა და აშშ-ში მოქმედ წესებს.

### **მექსიკის საფონდო ბირჟა**

(**Bolsa Mexicana de Valores, BMV**) – მექსიკის უმსხვილესი ბირჟა და მოცულობით მეორე ლათინური ამერიკის სანპაულოს საფონდო ბირჟის შემდეგ (**Bolsa de Valores de Sao**

**Paulo).** ბირჟა ვაჭრობს აქციებით, ფასიანი ქაღალდების ობლიგაციებით, ობლიგაციებით, ვარანტებით, ფიუჩერსებით, ოპციებით. იგი განთავსებულია მექსიკაში. დაარსდა 1908 წელს. 1975 წელს BMV-ს შემადგენლობაში შევიდა გეადალახარის და მონტორეის საფონდო ბირჟები. 1999 წელს ყველა სავაჭრო გარიგება ელექტრონულ რეჟიმში გადავიდა. ბირჟა ეკუთვნის ბროკერულ სავაჭრო ფირმებს.

### **ავსტრალიის საფონდო ბირჟა**

**(Australian Stock Exchange, ASX)** – ავსტრალიის წამყვანი ბირჟა, რომელიც ახორციელებს აქციებით, ოპციებით, ვარიანტითა და ფიუჩერსებით ვაჭრობს. იგი 1987 წელს ავსტრალიის 7 ქალაქის – სიდნეის, ხობარტეს, მელბურგის, ბრისბენის, ადელაიდესა და პერტეს საფონდო ბირჟების გაუქმების შემდეგ დაარსდა. სათაო ოფისი სიდნეიში მდებარეობს. 1988 წლიდან სააქციო კომპანიაა. 2006 წლის მარტიდან სიდნეის ფიუჩერსული ბირჟასთან (**Sydney Futures Exchange**) გაერთიანდა, რაც მას საშუალებას მისცემს მსოფლიოს უდიდესი სავაჭრო ბირჟის ათეულში შევიდეს.

ვაჭრობის მოცულობა: \$672,389 მლრდ (20

კაპიტალიზაცია: \$804,014 მლრდ (2005 წელი)

მოგება: \$165,469 მლნ (2004-2005 წლები)

ძირითადი ინდექსი: **XAO (S&P/ASX ALL Ordinaries)** – ასახავს 500 უდიდესი კომპანიის აქციების მდგომარეობას ბირჟაზე, გამოითვლება რეიტინგულ სააგენტო S&P-თან ერთად.

### **ახალი ზელანდიის ბირჟა**

**(New Zealand Exchange Ltd., NZX)** – დაარსდა 1974 წელს რამდენიმე რეგიონალური ბირჟის გაერთიანების შედეგად, რომლებიც დასაბამს XIX საუკუნის ბოლო მეოთხედიდან, “ოქროს ციებცხელების პერიოდიდან” იღებდნენ. ბირჟის სათაო ოფისი განთავსებულია ველინგტონში. 1991 წლიდან ბირჟაზე ვაჭრობები მხოლოდ ელექტრონული ფორმით ხორციელდება. 2003 წლიდან დაიწყო საკუთარი ფასიანი ქაღალდების გამოშვება. მათი მფლობელები უმეტესად არ-

იან ზელანდიური კომპანიები და კერძო პირები.

ვაჭრობების მოცულობა: \$20,89 მლნ (2005 წელი).

ლისტინგი: 247 კომპანია (2005 წელი).

კაპიტალიზაცია: \$40,59 მლრდ.

მოგება: \$4,9 მლნ (2005 წელი).

ძირითადი ინდექსი: NZX 50 – ასახავს ბირჟაზე განთავსებული 50 მსხვილი კომპანიის აქციების მდგომარეობას.

1987 წლის 20 ოქტომბერს, Wall Street-ზე მომხდარი “შავი ორშაბათის” მსგავსად NZX-ზე აქციების ფასი 50%-ით დაეცა.

#### 6.4. აშრიძის ბირჟები

**ეგვიპტე - კაიროსა და ალექსანდრიის**

**ბაზრების საფონდო ბირჟა**

**(Iexandria Stock Exchanges, CASE)** ეგვიპტის ერთიანი

ბირჟა, რომელიც ორი ნაწილისგან – ალექსანდრიის ბირჟისა ((Alexandria Stock Exchange, რომელიც 1888 წელს დაარსდა) და კაიროს ბირჟისგან (Cairo Stock Exchange), რომელიც 1903 წელს შეიქმნა. ბირჟები 1920-იან წლებში გაერთიანდა. 1940-1961 წლებიდან გაერთიანებული ბირჟა მსოფლიოს უმსხვილესი საფონდო ბირჟების ხუთეულში შედიოდა. 1961 წელს ეკონომიკური რეფორმების CASE ჩარჩოში ბირჟის ნაციონალიზაცია მოხდა და იგი დაიხურა.

1992 წელს ხელისუფლების მიერ არჩეული ეკონომიკური კურსის თანახმად ქვეყანაში მიიღეს კანონი კაპიტალის ბაზრის შესახებ, რის შედეგადაც ბირჟამ თავისი საქმიანობა განაახლა. მიუხედავად იმისა, რომ ბირჟა სახელმწიფოს ხელშია იგი კომერციულ საწყისებზე იმართება.

საერთო მოცულობა: \$26,241 მლრდ (2005 წელი)

ლისტინგი: 694 კომპანია (2006 წელი) კაპიტალიზაცია: \$76,665 მლრდ (2006 წელი)

ძირითადი ინდექსი: CASE 30 – ასახავს 30 ეგვიპტური კომპანიის, რომელიც ბირჟაზე ვაჭრობს, ლიკვიდურ აქციებს. 1907 წელს კრიზისის შედეგად მსხვილი ალექსანდრიული

ბანკის Cassa Di Sconto-ს მიერ პროვოცირებული კაიროს ბირჟამ კრახი განიცადა და დაიხურა. ვაჭრობა მხოლოდ 1909 წელს განახლდა.

### **ნიგერიის საწონდო ბირჟები**

(Nigerian Stock Exchange, NSE) - დაარსდა 1960 წელს, როგორც ლაგოსის საწონდო ბირჟა. ბირჟაზე ვაჭრობა 1961 წელს დაიწყო. დღევანდელი დასახელება ბირჟამ 1977 წლიდან მიიღო. მდებარეობს ლაგოსში და ქვეყანაში აქვს 6 წარმომადგენლობა. ბირჟაზე ხდება აქციებით და ობლიგაციებით ვაჭრობა. 1998 წელს სამთავრობო კომისია შეეცადა ბირჟისათვის ძველი სახელწოდება დაებრუნებინა, თუმცა, NSE-ის ხელმძღვანელობამ ამაზე უარი თქვა, რადგან ჩათვალა, რომ ამით ბირჟას მხოლოდ რეგიონალურის მნიშვნელობა მიენიჭებოდა.

ბირჟა მასზე სავაჭროდ დაშვებული საბროკერო კომპანიების საკუთრებაა.

ვაჭრობების მოცულობა: \$43,284 მლნ (2004 წელი).

ლისტინგი: 282 კომპანია (2006 წელი). კაპიტალიზაცია: \$17 მლრდ (2005 წელი).

ძირითადი ინდექსი: All Shares Index – ასახავს ბირჟაზე განთავსებული ყველა კომპანიის აქციების მდგომარეობას.

### **სამხრეთ აფრიკა. იოჰანესბურგის საწონდო ბირჟა**

(Johannesburg Stock Exchange Ltd., JSE) - წამყვანი საწონდო ბირჟა სამხრეთ აფრიკის რესპუბლიკაში. ახორციელებს ვაჭრობებს აქციებით, ვალუტით და დერივატივებით. დაარსდა 1887 წელს, როგორც სავაჭრო მოედანი სამხრეთ აფრიკული სამთომომპოვებელი და საფინანსო კომპანიებისათვის, რომლებიც განსაკუთრებით 1886 წელს რესპუბლიკაში ოქროს საბადოს აღმოჩენის შემდეგ გააქტიურდნენ. 1995 წლიდან ბირჟაზე სავაჭროდ დაშვებული არიან სამხრეთ აფრიკის რესპუბლიკის არარეზიდენტი პირებიც. 2005 წლიდან მოხდა ბირჟის აქციონირება.

ვაჭრობების მოცულობა: \$201,779 მლრდ (2005 წელი).

ლისტინგი: 351 კომპანია (2006 წელი). კაპიტალიზა-

ცია: \$549,31 მლრდ (2005 წელი). მოგება: \$12,12 მლნ (2005 წელი).

ძირითადი ინდექსი: FTSE/JSE All Share – ასახავს ბირჟაზე სავაჭროდ დაშვებული 160 მაღალი კაპიტალიზაციის კომპანიის აქციების მდგომარეობას.

## 6.5. სამხრეთ ამერიკის ბირჟები

### კოლუმბიის საფონდო ბირჟა

(Bolsa Valores de Colombia, BVC) – 2001 წელს ქალაქების ბოგოტას, მედელინისა და ოკსიდენტის საფონდო ბირჟების გაერთიანების შედეგად ჩამოყალიბდა. იგი ვაჭრობს აქციებით, ობლიგაციებით, საერთაშორისო ვალუტითა და დერივატივებით. მას გააჩნია წარმომადგენლობები მედელინსა და კალში. იგი კერძო კომპანიაა და დარეგისტრირებულ საბროკერო კომპანიებს ეკუთვნის.

ვაჭრობის მოცულობა: \$9,42 მლრდ (2006 წელი)

ლისტინგი: 648 კომპანია (2006 წელი)

კაპიტალიზაცია: \$50,5 მლრდ (2005 წელი)

მოგება: \$3,6 მლნ (2003 წელი)

ძირითადი ინდექსი: IGBC – ასახავს ლიკვიდური აქციების ღირებულებას.

### ჩილე. სანტიაგოს საფონდო ბირჟა

ჩილეს წამყვანი სავაჭრო მოედანი. დაარსდა 1893 წელს. ახორციელებს ვაჭრობებს აქციებით, ობლიგაციებით, სან-ვესტიციო ფონდებით, ოპციონებით, ფიუჩერსებით და ასევე ოქროს და ვერცხლის მონეტებით. იმყოფება კერძო კომპანიების მფლობელობაში.

• ვაჭრობების მოცულობა: \$18,961 მლრდ (2005 წელი).

• ლისტინგი: 246 კომპანია (2005 წელი).

• კაპიტალიზაცია: \$136,439 მლრდ (2005 წელი).

• ძირითადი ინდექსი: IGPA (Indice General de Precios de Acciones) – ასახავს ბირჟაზე სავაჭროდ დაშვებული უმეტესი კომპანიის აქციების მდგომარეობას.

## **ბრაზილია. სან-პაულუს საფონდო ბირჟა**

**(Bolsa de Valores de Sao Paulo BOVESPA)** – ერთ-ერთი ბირჟა ბრაზილიაში, უმსხვილესი სავაჭრო ბირჟა ლათინო-ამერიკაში, რომელიც ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობის თითქმის 70% უზრუნველყოფს. დაარსებულია 1890 წელს, 1966 წლიდან მოქმედებს როგორც არაკომერციული ასოციაცია.

საერთო მოცულობა: \$165,276 მლრდ (2005 წელი)

ლისტინგი: \$486 კომპანია (2006 წელი)

კაპიტალიზაცია: \$474,647 მლრდ (2005 წელი)

ინდექსი Ibovespa (Bovespa Index) – თავისთავად მოიცავს ყველაზე აქტიური აქციებს, რომელზეც ყველა ოპერაციის 80% მოდის. 1997 წელს ნოემბერში ინდექსი Bovespa 60%-ით დაეცა, რადგან პროვოცირებული იყო მთელს ლათინო ამერიკაში კოტირების სწრაფ დაცემასთან. სპეციალისტებმა მომხდარი დაუკავშირეს სამხრეთ-აღმოსავლეთ აზიის სავალუტო-ფინანსურ კრიზისს.

## **არგენტინა. ბუენოს-აირესის საფონდო ბირჟა**

**(Bolsa de Comercio de Buenos Aires, BCBA)** – არგენტინის ცენტრალური სავაჭრო ბირჟა, რომელსაც ქვეყანაში წარმოებული საბირჟო ოპერაციების 95% მოდის. დაარსებულია 1954 წელს სავაჭრო ბანკის (Banca Mercantil) ბაზაზე და ლათინო-ამერიკაში უძველეს ბირჟას წარმოადგენს. ვაჭრობს აქციებით, ობლიგაციებით, ოპციებით და ფიუჩერსებით. არაკომერციული თვითმართვადი ორგანოა.

ვაჭრობის მოცულობა: \$6,853 მლრდ (2005 წელი)

ლისტინგი: 104 კომპანია (2005 წელი)

კაპიტალიზაცია: \$47,59 მლრდ (2005 წელი)

ძირითადი ინდექსი: Merval – შედგენილია ბირჟაზე ყველაზე ძლიერი მოვაჭრე 19 კომპანიის აქციების მიხედვით; IAB (Bolsa General Index) – ასახავს არგენტინული და უცხოურ ბირჟებზე არსებული უმსხვილესი კომპანიების აქციების მდგომარეობას, რომელთა რაოდენობაც ყოველკვარტლურად გადაიხედება.

## 6.6. აზიის ბირჟები

**პაკისტანი. ყარაჩის საფონდო ბირჟა**

(Karachi Stock Exchange Ltd., KSE) – პაკისტანში არსებული სამი ბირჟიდან ყველაზე მსხვილი, დაარსდა 1947 წელს. ბირჟა მასზე დარეგისტრირებული საბროკერო კომპანიების საკუთრებაა.

ვაჭრობების მოცულობა: \$280 მლრდ.

ლისტინგი: 663 კომპანია (2006 წელი).

კაპიტალიზაცია: \$54,284 მლრდ (2006 წელი).

მოგება: დაახლოებით \$3 მლნ (2004 წელი).

ძირითადი ინდექსი: KSE 100 – ასახავს ბირჟაზე განთავსებული 100 მსხვილი კომპანიის აქციების მდგომარეობას, რომლებზეც მოდის ბირჟის კაპიტალიზაციის მაჩვენებლის 90%.

2002 წელს ჟურნალმა Business Week-მა ყველაზე სწრაფად განვითარებად ბირჟათა ნუსხაში შეიტანა. 2002 წელს ბირჟის ძირითადი ინდექსი 112,2%-მდე გაიზარდა.

**საუდის არაბეთის საფონდო ბაზარი**

(Saudi Arabian Stock Market, Tadawul) – ქვეყანაში არსებული ერთადერთი სავაჭრო მოედანი. შედის მსოფლიოს უმსხვილესი ბირჟების ოცეულში. შეიქმნა 2001 წელს საუდის არაბეთის ფასიანი ქაღალდების ელექტრონული სისტემის Electronic Securities Information System ბაზაზე, რომელიც 1990 წელს დაარსდა. განთავსებულია ელ-რიადში. ეკუთვნის სახელმწიფოს.

ვაჭრობების მოცულობა: \$ 1 ტრილიონი (2005 წელი).

ლისტინგი: 79 კომპანია (2006 წელი).

კაპიტალიზაცია: \$650 მლრდ (2005 წელი).

ძირითადი ინდექსი: TASI (Tadawul All Share Index) – ასახავს ბირჟაზე სავაჭროდ დაშვებული ყველა კომპანიის აქციების მდგომარეობას

**სინგაპურის ბირჟა**

(Singapore Exchange Ltd., SGX) – დაარსდა 1999 წელს, სინ-



გაპურის საფონდო ბირჟის (Stock Exchange of Singapore, SES) და სინგაპურის საერთაშორისო სავალუტო ბირჟის (Singapore International Monetary Exchange, SIMEX) შერწყმის შედეგად. ბირჟაზე ვაჭრობები მხოლოდ ელექტრონულ რეჟიმში ხორციელდება.

ვაჭრობების მოცულობა: \$116, 457 მლრდ (2005 წელი).

ლისტინგი: 686 კომპანია (2005 წელი).

კაპიტალიზაცია: \$294,4 მლრდ (2006 წელი).

მოგება: \$294,4 მლრდ (2005 წელი).

ძირითადი ინდექსი: ALL-SE – ასახავს ბირჟაზე სავაჭროდ დაშვებული ყველა სინგაპურული კომპანიის აქციების მდგომარეობას, რომლებიც სინგაპურულ დოლარებში ვაჭრობენ.

### **ტაილანდის საფონდო ბირჟა**

(Stock exchange of Thailand, SET) – ტაილანდის ერთადერთი საფონდო ბირჟა, რომელიც მდებარეობს ტაილანდის დედაქალაქ ბანგკოკში. სათავეს იღებს 1975 წელს შექმნილი ტაილანდის ფასიანი ქაღალდების სახელმწიფო ბირჟიდან. დღევანდელი სახელწოდება მიიღო 1991 წელს და იმყოფება სახელმწიფო საკუთრებაში.

ვაჭრობების მოცულობა: \$95,946 მლრდ (2005 წელი).

ლისტინგი: 504 კომპანია (2005 წელი).

კაპიტალიზაცია: \$123,885 მლრდ (2005 წელი).

ძირითადი ინდექსი: SET Index – ასახავს ბირჟაზე სავაჭროდ დაშვებული ყველა კომპანიის აქციების მდგომარეობას.

### **ტაივანის საფონდო ბირჟა**

(Taiwan Stock Exchange Corp., TSEC) - ერთადერთი საფონდო ბირჟა ტაივანში. ახორციელებს აქციებით ობლიგაციებით და სხვა ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობას. დაარსდა 1961 წელს. ბირჟის აქციათა 47% სახელმწიფო ბანკებს და კომპანიებს ეკუთვნით, ხოლო აქციების დანარჩენი ნაწილი – კერძო კომპანიებს და ფიზიკურ პირებს.

ვაჭრობების მოცულობა: \$585,379 მლრდ (2005 წელი).

ლისტინგი: 696 კომპანია (2005 წელი).

კაპიტალიზაცია: \$476 მლრდ (2005 წელი).

მოგება: \$34,8 მლნ (2004 წელი).

ძირითადი ინდექსი: TAIEX (Taiwan Stock Exchange Weighted Index) – ასახავს ბირჟაზე სავაჭროდ დაშვებული ყველა კომპანიის აქციების მდგომარეობას.

### **იაპონია. ტოკიოს საფონდო ბირჟა**

(Tokyo Stock Exchange Inc., TSE) – იაპონიაში არსებული 5 ბირჟიდან ყველაზე მსხვილი და მსოფლიოში მეორე კაპიტალიზაციის მარკეტის მიხედვით. დაარსდა 1878 წელს. 1943 წელს ყველა იაპონური ბირჟა გაერთიანდა “იაპონიის ფასიანი ქაღალდების სახელმწიფო ბირჟად” (Japan Securities Exchange), რომლის ლიკვიდაცია 1947 წელს მოხდა. 1949 წელს ტოკიოს საფონდო ბირჟამ მუშაობა განაახლა. 2001 წელს მოხდა ბირჟის აქციონირება. ბირჟას გააჩნია წარმომადგენლობები ნიუ-იორკში, ლონდონში და სინგაპურში. ვაჭრობს აქციებით, ობლიგაციებით, დერივატივებით.

ვაჭრობების მოცულობა: \$4,482 ტრილიონი (2005 წელი).

ლისტინგი: 2373 კომპანია (2006 წელი).

კაპიტალიზაცია: \$4,687 ტრილიონი (2006 წელი).

მოგება: \$46,35 მლნ (2005 წელი).

ძირითადი ინდექსი: TOPIX – ასახავს ბირჟაზე სავაჭროდ დაშვებული 1600 მსხვილი კომპანიის აქციების მდგომარეობას; იკეი 225 - ასახავს 225 მსხვილი იაპონური კომპანიის აქციების მდგომარეობას.

### **ოსაკას საფონდო ბირჟა**

(Osaka Securities Exchange, OSE) – ტოკიოს ბირჟის შემდეგ სიდიდით მეორე ბირჟა იაპონიაში. ახორციელებს ვაჭრობებს აქციებით, ფიუჩერსებით, ოპციონებით. დაარსდა 1878 წელს როგორც Osaka Stock Exchange Co., LTD. მეორე მსოფლიო ომში იაპონიის დამარცხების შემდეგ, 1945 წელს ბირჟა დაიხურა. დღევანდელი სახით ბირჟის მუშაობა აშშ-ის საოკუპაციო მთავრობამ 1949 წელს აღადგინა. 2001 წელს შეერწყა ტოკიოს საფონდო ბირჟას. ოსაკას საფონდო

ბირჟა კერძო კომპანიაა და მისი აქციების 50% უცხოურ კომპანიებს ეკუთვნით.

ვაჭრობების მოცულობა: \$216,3 მლრდ (2005 წელი).

ლისტინგი: 1064 კომპანია (2005 წელი).

კაპიტალიზაცია: \$3,060 ტრილიონი (2006 წელი).

მოგება: \$27 მლნ (2005 წელი).

ძირითადი ინდექსი: 300 Common Stock Index – ასახავს ბირჟაზე სავაჭროდ დაშვებული 300 ყველაზე ლიკვიდური კომპანიის აქციების მდგომარეობას

### **ისრაელი. თელ-ავივის საფონდო ბირჟა**

(Tel-Aviv Stock Exchange, TASE) – ბირჟა ფასიანი ქაღალდების სავაჭრო ბიუროს ბაზაზე 1953 წელს შეიქმნა (Exchange Bureau for Securities). იგი კერძო კომპანიაა, თუმცა აქციონერთა შორის არიან ისრაელის ბანკებისა და საბროკერო კომპანიები.

ვაჭრობის მოცულობა: \$48,97 მლრდ (2005 წელი)

ლისტინგი: 584 კომპანია (2005 წელი)

კაპიტალიზაცია: \$122,578 მლრდ (2005 წელი)

ძირითადი ინდექსი: TA 25 და TA 100 – ასახავს ისრაელის 25 და 100 უმსხვილესი საბაზრო კაპიტალიზაციის კომპანიების აქციათა ღირებულებას. 1983 წელს სტრუქტურული ეკონომიკური კრიზისის გამო აქციათა ევოტირება 70%-ით დაეცა და ბირჟა ორი კვირით დაიხურა.

2006 წლის 5 იანვარს ვაჭრობის მოცულობამ რეკორდულ მაჩვენებელს \$1 მილიარდს დღევანდელი მაჩვენებლით \$223 მლნ-ს მიაღწია. ბაზრის აქტივიზაცია ქვეყნის პრემიერ-მინისტრ არიელ შარონის ჯანმრთელობის მდგომარეობის გაუარესების (ამ დღეს გადატანილი ინფარქტის შემდეგ პრემიერ-მინისტრს თავის ტვინის ოპერაცია გაუკეთდა) ფონზე მოხდა

### **ინდოეთი. ბომბეის საფონდო ბირჟა**

(Bombay Stock Exchange Ltd., BSE) - ინდოეთისა და აზიის უძველესი ბირჟა, რომელიც 1875 წელს როგორც ბირჟათა მაკლერების ადგილობრივი ასოციაცია შეიქმნა (The Native

Share & Stock Brokers Association). ხელისუფლებამ იგი ოფიციალურ სავაჭრო ბირჟად 1956 წელს აღიარა. 2005 წელს იგი კორპორაციად ჩამოყალიბდა.

ვაჭრობის მოცულობა: \$158,982 მლრდ (2005 წელი)

ლისტინგი: 4781 (2006 წელი)

კაპიტალიზაცია: \$553,074 მლრდ (2005 წელი)

მოგება: \$15,632 მლნ (2004-2005 წლები)

ძირითადი ინდექსი: BSE-100 – საერთონაციონალური ინდექსი, მოიცავს მთელი ინდოეთის ბირჟებზე მოვაჭრე 100 უმსხვილეს კომპანიას.

### **ინდონეზია. ჯაბარტის საშონღო ბირჟა**

(Jakarta Stock Exchange, JSX) – ჰოლანდიური კოლონიალურმა მთავრობამ ბატავიაში (1949 წლიდან ჯაკარტა) 1912 წელს გახსნა. პირველი მსოფლიო ომისა და იაპონიის ოკუპაციის პერიოდში (1942-1945 წლები), ასევე ბირჟის დამოუკიდებლობის დასაწყისში (1952 წლიდან) იგი რამდენჯერმე გაიხსნა და დაიხურა. საბოლოოდ მან მუშაობა 1977 წელს განაახლა. 1992 წელს JSX-ს პრივატიზაცია განხორციელდა. 1995 წლიდან ბირჟა ელექტრონულ სავაჭრო სისტემაზე გადავიდა.

ვაჭრობის მოცულობა: \$41,634 მლრდ (2005 წელი)

ლისტინგი: 336 კომპანია (2005 წელი)

კაპიტალიზაცია: \$81,428 მლრდ (2004 წელი)

მოგება: \$4,2 მლნ (2004 წელი)

ძირითადი ინდექსი: JSX Composite – ასახავს ბირჟაზე ყველა კომპანიის აქციების მდგომარეობას

### **ირანი. თეირანის საშონღო ბირჟა**

(Tehran Stock Exchange, TSE) – ირანში სავაჭრო ბირჟის შექმნის იდეა ჯერ კიდევ 1936 გაჩნდა, თუმცა მეორე მსოფლიო ომის გამო და შემდგომი პოლიტ-ეკონომიკური მდგომარეობის გამო ბირჟა 1968 წლამდე ვერ ჩამოყალიბდა. ისლამური რევოლუციის შედეგად კერძო სექტორის შემცირებამ 1979 წელს ბირჟა თითქმის უფუნქციოდ დარჩა. ვაჭრობა მხოლოდ 1989 წელს განაახლდა, ეს კი მასობრივი

პრიატიზაციის პროცესის დაწყებას უკავშირდება. იგი არაკომერციულ სახელმწიფო გაერთიანებას წარმოადგენს.

ვაჭრობის მოცულობა: \$7,866 მლრდ (2005 წელი)

ლისტინგი: 420 კომპანია (2005 წელი)

კაპიტალიზაცია: \$36,440 მლრდ (2004 წელი)

ძირითადი ინდექსი: TEPIX – ასახავს ბირჟაზე ყველა კომპანიის აქციების საშუალო ფასებს.

### **პაკისტანი. შარაჩის საფონდო ბირჟა**

(Karachi Stock Exchange Ltd., KSE) – პაკისტანში არსებული სამი ბირჟიდან ყველაზე მსხვილი. დაარსდა 1947 წელს. ბირჟა მასზე დარეგისტრირებული საბროკერო კომპანიების საკუთრებაა.

ვაჭრობების მოცულობა: \$280 მლრდ.

ლისტინგი: 663 კომპანია (2006 წელი).

კაპიტალიზაცია: \$54,284 მლრდ (2006 წელი).

მოგება: დაახლოებით \$3 მლნ (2004 წელი).

ძირითადი ინდექსი: KSE 100 – ასახავს ბირჟაზე განთავსებული 100 მსხვილი კომპანიის აქციების მდგომარეობას, რომლებზეც მოდის ბირჟის კაპიტალიზაციის მანქენების 90%.

2002 წელს ჟურნალმა Business Week-მა ყველაზე სწრაფად განვითარებად ბირჟათა ნუსხაში შეიტანა. 2002 წელს ბირჟის ძირითადი ინდექსი 112,2%-მდე გაიზარდა.

### **ჰონგკონგის საფონდო ბირჟა**

(Hong Kong Exchanges and Clearing Limited, HKEx) – აზიისა და წყნარი ოკეანის რეგიონში ტოკიოს საფონდო ბირჟის შემდეგ მეორე უმსხვილესი საფონდო ბირჟაა, ხოლო მსოფლიოში მერვე ადგილი უჭირავს. იგი ვაჭრობს აქციებით ობლიგაციებით, დერივატივებით, ფიუჩერსების ინდექსებით. ჰონგკონგის საფონდო ბირჟა XIX საუკუნის დასაწყისში იღებს სათავეს. თავად HKEx ჰონგკონგის სამი ბირჟის – საფონდო და ფიუჩერსული ბირჟისა და კლირინგული კომპანიის გაერთიანების შედეგად ჩამოყალიბდა.

ვაჭრობის მოცულობა: \$464,273 მლრდ (2005 წელი)

ლისტინგი: 1135 კომპანია (2005 წელი)

კაპიტალიზაცია: \$1,144 ტრლნ (2006 წელი)

მოგება: \$172,8 მლნ (2005 წელი)

ძირითადი ინდექსი: S&P/HKEx LargeCap – ასახავს 25 აქციის მდგომარეობას, რომლის წილი ბირჟის კაპიტალიზაციის 75%-ია. 1997 წლის 23 ოქტომბრის მდელვარების გამო, რომელიც სამხრეთ-დასავლეთ აზიის სავალუტო-საფინანსო კრიზისით იყო გამოწვეული, ბირჟის წამყვანი ინდექსი 10,4%-ით დაეცა, ხოლო კაპიტალიზაციის სახით \$29,3 მლრდ დაკარგა.

### **ჩინეთი. შანხაის საფონდო ბირჟა**

(Shanghai Stock Exchange, SSE) – კონტინენტური ჩინეთის უმსხვილესი სავაჭრო მოედანი აზიური ბირჟების ერთ-ერთი ლიდერი ბირჟაა. იგი წელს დაარსდა. იგი არაკომერციული ორგანიზაციაა და ფასიანი ქაღალდების KNP-ს კომისიის (China Securities Regulatory Commission) მმართველობაშია.

ვაჭრობის მოცულობა: \$116,457 მლრდ (2005 წელი)

ლისტინგი: 833 კომპანია (2005 წელი)

კაპიტალიზაცია: \$286,19 მლრდ (2006 წელი)

ძირითადი ინდექსი: SSE Composite – ასახავს ბირჟაზე მოქმედი კომპანიების მდგომარეობას.

### **სამხრეთ კორეის ბირჟა**

(Korea Exchange, KRK) – მსოფლიოში დერევატივებით გარიგების უმსხვილესი საფონდო ბირჟა, უმსხვილესი კაპიტალიზაციის ბირჟების ოცეულში შედის. იგი ვაჭრობს აქციებით, ობლიგაციებით, ვალუტებითა და სავალუტო ფიუჩერსებით. იგი 2004 წელს კორეის საფონდო ბირჟის (Korea Stock Market), კორეის ფიუჩერსული ბირჟის (Korea Futures Exchange) და საფონდო ბირჟის კორეული ასოციაციის (Korea Securities Dealers Association, KOSDAQ) გაერთიანების შედეგად ჩამოყალიბდა. იგი ოფიციალურად 2005 წლის 19 იანვარს. სათაო ოფისი პუსანშია განთავსებული. ბირჟა საბროკერო კომპანიებს ეკუთვნის.

ვაჭრობის მოცულობა: \$1,211 ტრლნ (2005 წელი)

ლისტინგი: 708 კომპანია (2006 წელი)

კაპიტალიზაცია: \$718 მლრდ (2005 წელი)

ძირითადი ინდექსი: KOSPI (Korea Composite Stock Price Index) – ასახავს ბირჟაზე მოვაჭრე ყველა კომპანიის აქციების მდგომარეობას.

### **მალაიზიის ბირჟა**

(Bursa Malaysia, KLSE) – მალაიზიის წამყვანი ბირჟა. ვაჭრობს აქციებით, ობლიგაციებით, ფიუჩერსებით, ოფციებით და ვალუტით. ჩამოყალიბდა 1964 წელს და თავიდან მალაიზიის საფონდო ბირჟის სახელს (Stock Exchange of Malaysia) ატარებდა. სინგაპურის მალაიზიიდან გამოყოფის შემდეგ 1965 წელს მას მალაიზიისა და სინგაპურის საფონდო ბირჟა (Stock Exchange of Malaysia and Syngapore) ეწოდა. 1973 წელს სინგაპურის (Stock Exchange of Syngapore, SES) და კუალა-ლუმპურის (Kuala Lumpur Stock Exchange, KLSEB) საფონდო ბირჟებად გაიყო. 2004 წელს ნახევარზე მეტი აქციები სახელმწიფოს ეკუთვნის.

ვაჭრობის მოცულობა: \$51,601 მლრდ (2005 წელი)

ლისტინგი: 1027 კომპანია (2006 წელი)

კაპიტალიზაცია: \$180,518 მლრდ (2005 წელი)

მოგება: \$21,5 მლნ (2005 წელი)

ძირითადი ინდექსი: KLCI (Kuala Lumpur Composite Index) – ასახავს 100 უმსხვილესი კომპანიის აქციების მდგომარეობას.

## ბ

**ავალი (backing, bank guarantee, (bills) aval)** (ფრანგ. **aval**) - სათამასუქო თავდებობა, რომელსაც განსაკუთრებული საგარანტიო ბარათის გაცემით კისრულობს მესამე პირი (ავალისტი). ავალისტის ხელმოწერა აუცილებელია თამასუქის წინა პირზე ან დამატებით ფურცელზე (ალონეი). ავალისტი ფაქტობრივად წარმოადგენს მოვალეს.

**ავიზო (advice, aviso, note)** (იტალ. **avviso**) შეტყობინება (ლათ. **avis frinveli**) - 1. ხელშეკრულების მხარეთა შორის ოფიციალური წერილობითი შეტყობინება ურთიერთანგარიშსწორებაში მომხდარი ცვლილების შესახებ; 2. საბანკო უწყება, რომელიც ურთიერთანგარიშსწორებაში მომხდარ ცვლილებებს ან საქონლის გაგზავნას დოკუმენტურად ადასტურებს; 3. რაიმე დაეალების შესრულების შესახებ შეტყობინება; 4. ზოგიერთი უცხო ქვეყნის სამხედრო ფლოტში სადაზვერვო ან ანგარიშთა გეგმა (**list of accounts**) - ბუღალტრული ანგარიშების სისტემატიზებული ნუსხა. ანგარიში (**account, bank account**) - 1. ბანკში იურიდიულ ან ფიზიკურ პირთა სახელზე არსებული მონაცემები, რომლებიც ასახავენ მათ ფინანსურ ურთიერთობებში მომხდარ ცვლილებებს; 2. საბუღალტრო ანგარიში (ოპერაციების აღრიცხვის ფორმა). ანგარიში ბლოკირებული (**blocked account, frozen account**) - საბანკო ანგარიში, რომლის განკარგვა შეზღუდულია სასამართლოს ან მთავრობის გადაწყვეტილებით.

**ანგარიში კერძო (პირადი) (private person's account)** - ფიზიკური პირის საბანკო ანგარიში.

**ანგარიში ინდივიდუალური (ინდივიდუალ account)** - მზღვეველის ინდივიდუალური (პერსონიფიცირებული) აღრიცხვის სისტემაში მონაცემთა მანქანურ მატარებლებზე გამოყოფილი ინფორმაციული ველების ერთობლიობა, რომელშიც აღრიცხულია მონაცემები დაზღვეულზე შე-



მოსული სავალდებულო სოციალური დაზღვევის შესატანების შესახებ, აგრეთვე სხვა მონაცემები “სავალდებულო სოციალური დაზღვევის სფეროში ინდივიდუალური (პერსონიფიცირებული) აღრიცხვისა და ინდივიდუალური ანგარიშების შემოღების შესახებ” საქართველოს კანონის შესაბამისად (“სავალდებულო სადაზღვევო პენსიების შესახებ”, საქართველოს კანონი, მუხლი 3).

**ანგარიში მიმდინარე (current account)** - საბანკო ანგარიშის ტიპი მოთხოვნამდე, რომელიც საშუალებას იძლევა მასზე არსებული თანხის მიმართ გამოიწეროს ჩეკი. მას არ ერიცხება პროცენტი.

**ანგარიში ონკოლური (current account under pledged securities)** - მიმდინარე ანგარიში ბანკში, რომელიც იხსნება საპროცენტო ფასიანი ქაღალდების დაგირავების სანაცვლოდ.

**ანგარიში საბანკო (bank account)** - ბანკში არსებული ანგარიში, შენატანი. განასხვავებენ მიმდინარე და სადეპოზიტო ანგარიშებს.

**ანგარიში სადეპოზიტო (deposit account)** - ანგარიში ბანკში, რომელზეც შეიტანება ფული და მიიღება შემოსავალი პროცენტის სახით. თანხის გამოტანა შესაძლებელია წინასწარი შეტყობინების (ჩვეულებრივ, 7 დღე) შემდეგ მიმდინარე ანგარიშზე გადარიცხვის გზით.

**ანგარიში სავალუტო (currency account, account for foreign currency)** - ანგარიში საბანკო დაწესებულებაში, რომელზეც გროვდება და რომლიდანაც იხარჯება თანხები უცხოური (კონვერტირებადი) ვალუტით.

**ანგარიში საკორესპონდენტო (correspondent account)** - ანგარიში, რომელიც ასახავს ბანკის მიერ წარმოებულ ანგარიშებს სხვა ბანკის დავალებით და მის ხარჯზე საკორესპონდენტო ხელშეკრულების საფუძველზე. იგი ორ სახედ იყოფა: “ნოსტრო” - ბანკის ანგარიში ბანკ-კორესპონდენტში და “ლორო” - ბანკი-კორესპონდენტის ანგარიში ბანკში. “ნოსტრო” ანგარიში ერთ ბანკში წარმოადგენს “ლორო” ანგარიშს ბანკ-კორესპონდენტში.

**ანგარიში სატრანზიტო (transit account)** - საბანკო ანგარიში, რომელზეც შედის საექსპორტო ამონაგები. მისი თა-

ვისუფლად გამოყენება შეიძლება მხოლოდ გარკვეული პირობების (მაგალითად, სახელმწიფოსთან ანგარიშსწორების შესრულების შემდეგ).

**ანგარიში საშემნახველო (savings account)** - ფიზიკურ პირთა სახელზე ბანკში არსებული ანგარიში, რომელზეც ერიცხება პროცენტები და რომლისგანაც შეზღუდულია რაიმე სახის ოპერაციების (გადარიცხვა, ჩეკის გამოწერა და ა.შ.) განხორციელება.

**ანგარიში საჩეკო (checkable account)** - ბანკში ან სხვა საკრედიტო დაწესებულებაში არსებული ანგარიში, რომლის მიმართ შეიძლება გამოიწეროს ჩეკი.

**ანგარიში ფიდუციარული (fiduciary account)** - კლიენტის ანგარიში, რომელსაც ბანკი ან სატრასტო ორგანიზაცია მართავს ხელშეკრულების (საკუთრების მინდობა, დავალება) საფუძველზე. ანგარიში აისახება ბანკის ბალანსზე, და, შესაბამისად, იღებს საკომისიოს. საბანკო პერაციებთან დაკავშირებულ რისკს თავის თავზე იღებს კლიენტი. ასეთი სახის ანგარიშით მომსახურება წარმოადგენს შვეიცარიული ბანკების სპეციალიზაციას.

**ანგარიშსწორება (settlement, calculation, reckoning, computation)** - ფიზიკური ან იურიდიული პირის ანგარიშიდან გაწეული გადახდები ანგარიშზე არსებული თანხების ფარგლებში და შემოსული თანხების ჩარიცხვა აღნიშნულ ანგარიშზე.

**ანგარიშსწორება აკრედიტივით (letter of credit)** - დოკუმენტით განხორციელებული ანგარიშსწორება, რომელიც წარმოადგენს ერთი საკრედიტო დაწესებულების დავალებას მეორისადმი, სპეციალურად დაჯავშნული საშუალებების ხარჯზე აწარმოოს სასაქონლო-სატრანსპორტო დოკუმენტების ანგარიშსწორება გადატვირთული საქონლისთვის ან გადაუხადოს აკრედიტივის წარმდგენს განსაზღვრული ფულადი თანხა.

**ანგარიშსწორება ნაღდი (cash down payment)** - საკრედიტო დაწესებულების მიერ კლიენტის საანგარიშსწორებო ანგარიშიდან მისი მითითების საფუძველზე ნაღდი ფულით განხორციელებული გადახდები ანგარიშზე არსებული

თანხების ფარგლებში და შემოსული თანხების ჩარიცხვა ანგარიშზე.

**ანგარიშსწორება საგადასახადო დავალებით (settlement with payment order, payment draft arrangement)** - ანგარიშსწორება საანგარიშსწორებო დოკუმენტით, რომელიც წარმოადგენს ბანკისადმი გადამხდელის (კლიენტის) დავალებას, სხვა პირის ანგარიშზე გარკვეული თანხის გადარიცხვის შესახებ.

**ანგარიშსწორება საგადასახადო მოთხოვნით (settlement with payment demand, payment demand arrangement)** - ანგარიშსწორება საანგარიშსწორებო დოკუმენტით, რომელიც წარმოადგენს გადამხდელისადმი მიმწოდებლის მოთხოვნას ბანკის საშუალებით გადაიხადოს გარკვეული თანხა.

**ანგარიშსწორება უნაღდო (clearing, cashless settlement, payment account)** - საქონლისა და მომსახურების ღირებულების გადახდა ნაღდი ფულადი ოპერაციის გარეშე, ბანკის მეშვეობით თანხის გადარიცხვის გზით. უნაღდო ანგარიშსწორების გავრცელებული ფორმებია: ანგარიშსწორება აკრედიტივით, საგადასახადო დავალებით, საგადასახადო მოთხოვნით, ჩეკებით.

**ანგარიშსწორება ჩეკებით (pay by cheque)** - ანგარიშსწორება ნაღდი ჩეკებით, რომლის დროსაც ნაღდი ფული გაიცემა საბანკო ჩეკის წარმომდგენზე; ან ანგარიშსწორება უნაღდო ჩეკებით, რომელიც წარმოადგენს ბანკისადმი ჩეკის გამცემის დავალებას მისი ანგარიშიდან ჩეკის წარმდგენის ანგარიშზე თანხის გადარიცხვის შესახებ.

**ანგარიშსწორების ანგარიში (settlement account)** - ანგარიში ბანკში, რომელიც ეხსნება იურიდიულ ან ფიზიკურ პირს ფულადი სახსრების შესანახად და უნაღდო ანგარიშსწორებისათვის. იურიდიული პირის ანგარიშსწორების ანგარიშზე ჩაირიცხება ამონაგები პროდუქციის რეალიზაციიდან, მომსახურებიდან, გარეშე ორგანიზაციების, დამფუძნებლების, სპონსორების და სხვათა შემონატანი თანხა. ანგარიშსწორების ანგარიშზე არსებული თანხა შეიძლება გამოყენებულ იქნეს ძირითად საწარმოო საქმიანობასთან დაკავშირებული ხარჯების დასაფარავად, კაპიტალური და-

ბანდების და რემონტისათვის გარეშე ორგანიზაციებზე გადასარიცხად, სპონსორობისათვის და სხვ.

**ანგარიშსწორების ფორმები (forms of settlement)** - ვაჭრობაში დამკვიდრებული ანგარიშსწორებითი ოპერაციების ხერხები: 100%-იანი ავანსი, აკრედიტივი, ინკასო, ღია ანგარიში და სხვ.

**ანდერაიტიზი (underwriting)** - ბოლო გამოშვების ფასიანი ქაღალდების შექმნა მათი შემდგომი გაყიდვის მიზნით. ანდერაიტიზს ჩვეულებრივ საინვესტიციო დილერები, ანდერაიტერები, ახორციელებენ.

**აჟიო (premium, (stock) აჯიო) (იტალ. aggio)** - 1. ფულის ნიშნებისა და სხვა ფასიანი ქაღალდების კურსის აწვევა (საპირისპიროა დისაჟიო). იგივეა, რაც ლაჟი; 2. ქაღალდის ფულის ოქროზე, ან “სუსტი” ვალუტის “პლიერ” ვალუტაზე გადაცვლის საკომისიო.

**აქცეპტი (acceptance)** (ლათ. *acceptus*, მიღებული) - 1. თანხმობა ხელშეკრულების დადებაზე; თუ შემოთავაზებული აქცეპტისთვის ვადა განსაზღვრულია, მაშინ იგი მხოლოდ ამ ვადაშია განხორციელებადი; 2. გადამხდელის ხელმოწერა იმის თაობაზე, რომ მან თამასუქი მიიღო გადასახდელად დადგენილ ვადაში და თანახმაა გადაიხადოს; 3. ბანკის თანხმობა გადასაპირებელ თამასუქზე აღნიშნული თანხის გადახდის გარანტიის შესახებ.

**აქცეპტანტი (acceptor)** (ლათ. *acceptans (acceptantis)* მიმღები) - პირი, რომელსაც ეკისრება წარდგენილ ანგარიშზე, თამასუქზე გადახდის ვალდებულება

**აქცია (ბრიტ. share, აშშ. stock) (ფრანგ. action ფასიანი ქაღალდი)** - 1. ფასიანი ქაღალდი, რომელიც ადასტურებს სააქციო საზოგადოების ვალდებულებებს პარტნიორის (აქციონერის) მიმართ და აქციონერის უფლებებს სააქციო საზოგადოებაში (საქართველოს კანონი “მეწარმეთა შესახებ,” მუხლი 51). იგი ადასტურებს მისი მფლობელის უფლებებს ემიტენტის საწესდებო კაპიტალში წილზე, მოგებიდან პროპორციული ნაწილისა და ემიტენტის ლიკვიდაციის შემთხვევაში დარჩენილი აქტივებიდან შესაბამისი წილის მიღებაზე; განარჩევენ ორი ტიპის აქციას: ჩვეულებრივს და შე-

დავათიანს (პრივილეგირებულს), რომლებიც საქართველოში გაიცემა მხოლოდ სახელობითი ფორმით (მსოფლიო პრაქტიკაში აქცია შეიძლება იყოს როგორც საწარმდგენლო, ასევე სახელობითი) (საქართველოს კანონი “შეწარმეთა შესახებ,” მუხლი 51, 52); 2. რაიმე პოლიტიკური ან ეკონომიკური მიზნის მისაღწევად წამოწყებული ქმედება.

აქცია A ტიპის („A” Shares) - აქცია, რომლის მფლობელს აქვს დივიდენდზე უფლება, თუმცაღა შეზღუდული აქვს (ან საერთოდ არ გააჩნია) ხმის მიცემის უფლება აქციონერთა კრებაზე (შდ. პრივილეგირებულ აქციებს).

აქცია B ტიპის („B” Shares) - აქცია, რომლის მფლობელს ჩვეულებრივ აქციის მფლობელთან შედარებით არაპროპორციულად დიდი უფლება აქვს.

აქცია გამოცხადებული (announced share) - აქცია, რომლის გამოშვებაც ნებადართულია

მარეგულირებელი ორგანოს მიერ რეგისტრირებული ემისიის პროსპექტით.

აქცია პრივილეგირებული (შელადათიანი) (cumulative preference share, preference share, privileged share, senior stock) - სახელობითი აქცია, რომელიც უზრუნველყოფს დივიდენდის მიღებას დადგენილი განაკვეთით, რომლის ოდენობა და მიღების წესი განისაზღვრება წესდებით ან/და სათანადო ემისიის პროსპექტით (ამ უკანასკნელის არსებობის შემთხვევაში). ლიკვიდირებული საზოგადოების ქონება ვალების დაფარვის შემდეგ, პირველ რიგში, ნაწილდება პრივილეგირებულ აქციათა მფლობელებზე, ხოლო შემდგომ - ჩვეულებრივ აქციონერებზე, მათ წილთა შესაბამისად. პრივილეგირებული აქცია არ იძლევა ხმის უფლებას საერთო კრებაზე, გარდა იმ შემთხვევისა, როცა წესდება ან ამ აქციათა ემისიის პროსპექტი ითვალისწინებს ერთ პრივილეგირებულ აქციაზე ერთი ხმის მინიჭებას პრივილეგირებულ აქციაზე დივიდენდების გაუცემლობისას (“შეწარმეთა შესახებ” საქართველოს კანონი, მუხლი 52).

აქცია ფრაქციონალური (fractional share) - საერთო მფლობელობაში არსებული აქცია - ემიტენტის განკარგულებით განხორციელებული გლობალური ოპერაციის (ემიტენტის

კაპიტალის სტრუქტურაზე ზეგავლენის მომხდენი ოპერაცია: აქციათა კონსოლიდაცია, დანაწევრება, კონვერტაცია) შედეგად დარჩენილი წილების ნაშთი.

**აქცია ჩვეულებრივი (ordinary share, equities, common stock, equity share, ordinaries)** - 1. აქცია, რომლის მფლობელსაც ენიჭება აქციონერის ყველა ქონებრივი უფლება. კერძოდ: მოგების სიდიდის მიხედვით დივიდენდის მიღების უფლება; აქციონერთა კრებაზე ხმის მიცემის გზით საზოგადოების მართვაში მონაწილეობის უფლება. საზოგადოების ლიკვიდაციის შემთხვევაში კრედიტორებთან ანგარიშსწორების შემდეგ ქონების ნაწილის მიღების უფლება, რომლებიც რეალიზდება საწესდებო კაპიტალში წილის სიდიდის პროპორციულად; 2. სახელობითი აქცია, რომელიც უზრუნველყოფს ერთი ხმის უფლებას აქციონერთა საერთო კრებაზე. ჩვეულებრივი აქციის მფლობელის უფლებები, რომლებიც დაკავშირებულია დივიდენდების ან ლიკვიდირებული საზოგადოების ქონების განაწილებასთან, განხორციელდება მხოლოდ პრივილეგირებული აქციების მფლობელთა ანალოგიური უფლებების დაკმაყოფილების შემდეგ. ბათილია დივიდენდების უცილობლად გაცემის შეპირება ("მეწარმეთა შესახებ" საქართველოს კანონი, მუხლი 52).

**აქცია საწარმდგენლო (bearer share)** - აქცია, რომელიც არ ფორმდება კონკრეტულ პირზე და რომლის მესაკუთრედ ითვლება ასეთი აქციის წარმდგენი. იგი თავისუფლად გადაეცემა სხვა პირს ან იყიდება საბაზრო ღირებულებით.

**აქცია ჩვეულებრივი სახელობითი (ordinary registered share, ordinary nominal share)** - აქცია, რომელიც ფორმდება კონკრეტულ პირზე და მასზე აღინიშნება მესაკუთრის ვინაობა. მისი მოძრაობა ფიქსირებულია სააქციო საზოგადოების რეესტრში. სააქციო საზოგადოების წესდება შეიძლება ითვალისწინებდეს დამატებით წესებს, რომლებიც არეგულირებენ საზოგადოების მიერ გამოშვებული სახელობითი აქციების მიმოქცევას.

**აქციათა დანაწევრება (stock split)** - გამოშვებულ აქციათა საერთო რაოდენობის გაზრდა არსებულთან შედარებით გარკვეული კოეფიციენტით, რომლის შესაბამისადაც პრო-

პორციულად მცირდება აქციის ნომინალური ღირებულება. დანაწევრების ოპერაცია არ იწვევს საწესდებო კაპიტალის ცვლილებას. საპირისპიროა აქციათა კონსოლიდაციის.

**აქციათა კონვერტაცია (convert shares)** - ერთი კლასის ან კატეგორიის აქციების გარდაქმნა სხვა კლასის ან სხვა კატეგორიის ფასიან ქაღალდებად, რაც ხორციელდება ემიტენტის მმართველი უმაღლესი ორგანოს გადაწყვეტილებით ან ემისიის პროსპექტის შესაბამისად.

**აქციათა კონსოლიდაცია (consolidate shares)** - გამოშვებულ აქციათა საერთო რაოდენობის შემცირება არსებულიდან შედარებით გარკვეული კოეფიციენტით, რომლის შესაბამისად პროპორციულად იზრდება აქციის ნომინალური ღირებულება. კონსოლიდაციის ოპერაცია არ იწვევს საწესდებო კაპიტალის ცვლილებას. საპირისპიროა აქციათა დანაწევრების.

**აქციების ინდექსი (index of stock, index of shares)** - რიცხობრივი (სტატისტიკური) მაჩვენებელი, რომელიც აერთიანებს ინფორმაციას საბაზისო პერიოდთან შედარებით ბირჟაზე კოტირებული აქციების კურსის ცვლილების თაობაზე.

**აქციების საკონტროლო პაკეტი (control packet of shares, controlling interest)** - აქციების ნაწილი, რომელიც ანიჭებს მათ მფლობელს სააქციო საზოგადოების ფაქტობრივად მართვის შესაძლებლობას. ითვლება, რომ ამის საშუალებას იძლევა აქციების 50%-ზე მეტის ფლობა, თუმცაღა წერილი აქციონერების დიდი რაოდენობით არსებობისას (ათეულათასობით) ეფექტიანად კონტროლისათვის საკმარისია აქციების 20-30%-ის ფლობა.

**აქციის გადაცემა (trasfer of share)** - აქციის მფლობელობის უფლებების გადაცემა, რაც რეესტრში ცვლილებებს ახალი მფლობელის სახელის დაფიქსირებით იწვევს (საქართველოს პრეზიდენტის 1998 წლის 18 ივნისის 375 ბრძანებულება, თავი II).

**აქციის კურსი (stock prise)** - ფასი, რომლითაც მოცემულ მომენტში ხდება კონკრეტული სააქციო საზოგადოების აქციების ყიდვა-გაყიდვა საფონდო ბირჟებზე, სასაქონლო ბირჟების საფონდო განყოფილებებში, ბანკებსა და საბრო-

კერო კანტორებში. აქციის კურსი უპირატესად დამოკიდებულია დივიდენდის განაკვეთსა და სასესხო პროცენტის განაკვეთს შორის თანაფარდობაზე.

**აქციის სერტიფიკატი (share certificate)** - სერტიფიკატი, რომელსაც გამოცხადებული ღირებულება აქვს, მაგრამ იგი წმინდად ნომინალურია, რადგან არ არსებობს ამ ღირებულების გადახდის სათანადო ვალდებულება.

**აქციონერი (stockholder, scareholder) (ფრანგ. actionnaire)** - 1. სერტიფიკატის მფლობელი, რომელიც ადასტურებს სააქციო საზოგადოების, კაპიტალისა და მიღებული მოგების ნაწილზე, ასევე დირექტორების არჩევასა და სხვა მნიშვნელოვანი საკითხების გადაწყვეტის პროცესში მონაწილეობის მიღების იურიდიულ უფლებას; 2. აქციის მესაკუთრე ან ნომინალური მფლობელი (საქართველოს პრეზიდენტის 1998 წლის 18 ივნისის №375 ბრძანებულება, თავი II); 3. თუ კანონით სხვა რამ არ არის დადგენილი, აქციონერის ერთადერთი მოვალეობაა შეიტანოს შესატანი, კუთვნილი რაოდენობის აქციების მისაღებად. ბათილია სააქციო საზოგადოების წესდებით აქციონერისათვის კანონით გაუთვალისწინებული სხვა მოვალეობის დაკისრება (საქართველოს კანონი “მეწარმეთა შესახებ”, მუხლი 53).

## ბ

**ბაზარი (market) (თურქ. ბაზარ), (spars. bazar bazroba, bazari)** - ეკონომიკური სივრცე, სადაც ყალიბდება ურთიერთობა საქონლისა და მომსახურების მწარმოებლებს, მიმწოდებლებს, მომხმარებლებსა და შუამავლებს შორის; მკაფიოდ განსაზღვრულ წესებზე დამყარებული საქონლით ან/და ფინანსური ინსტრუმენტებით ვაჭრობა ორგანიზებული ან არაფორმალური სახით; 2. ბაზარი არის სასოფლო-სამეურნეო (გარდა ცოცხალი ცხოველებისა და ფრინველებისა), სასურსათო და სამრეწველო პროდუქციის სავაჭრო კომპლექსი, რომელიც შედგება ამ მიზნისთვის გამოყოფილი მიწის ნაკვეთისა და მასზე განლაგებული სტაციონარუ-



ლი და არასტაციონარული საეაჭრო ადგილებისგან, ცენტრალიზებული სამეურნეო მომსახურებითა და მართვით, რომლის საქმიანობის ძირითად სახეს საეაჭრო ადგილების გაქირავება წარმოადგენს (საქართველოს საგადასახადო კოდექსი, მუხლი 273).

**ბაზარი გამყიდველის (seller's market)** - ბაზარზე ჩამოყალიბებული სიტუაცია, როდესაც მოთხოვნა სჭარბობს მიწოდებას.

**ბაზარი ობლიგაციის (obligation market)** - ბაზარი, რომელზეც გადახდის ვადები დროის ხანგრძლივი პერიოდით ხასიათდება - იგი შეიძლება 30 წლამდეც გაგრძელდეს. ყველაზე მსხვილია ობლიგაციების ბაზარი, რომელთა ნომინალი აშშ დოლარებსა და იენებს შორის. მათ ობლიგაციის მსოფლიო ბაზრის 2/3 უჭირავთ.

**ბენეფიციარი (beneficiary, appointee)** (ლათ. *beneficium* წყალობა) - 1. პირი, რომლის სასარგებლოდაც იხდიან ფულს და გასცემენ აკრედიტივს; სადაზღვევო პოლისის მიმღები; 2. "აქციათა მესაკუთრე", ფიზიკური ან იურიდიული პირი, რომელიც არ არის ფასიანი ქაღალდის ნომინალური მფლობელი ან რეგისტრირებული მფლობელის წარმომადგენელი და რომელიც აკმაყოფილებს ნებისმიერ შემდეგ მოთხოვნას: ა) არის ფასიანი ქაღალდის რეგისტრირებული მფლობელი, გარდა ნომინალური მფლობელისა; ბ) წერილობითი შეთანხმების საფუძველზე ნებართავს ნომინალურ მფლობელს, იმოქმედოს მისი ინტერესებისათვის; გ) იღებს ფულად მოგებას, როგორც ფასიანი ქაღალდის მესაკუთრე; დ) აქვს ფასიანი ქაღალდთან დაკავშირებული ხმის განკარგვის უფლება; ე) აქვს კანონმდებლობით განსაზღვრული.

**bid (bid)** - 1. საქონლის, ფასიანი ქაღალდების განსაზღვრულ ფასად ყიდვის ვალდებულება. მაგალითად, იმ კურსის მიხედვით, რომლითაც დილერი იყიდის ან ისესხებს ვალუტას; 2. შეთავაზება; 3. ფასიანი ქაღალდების, ვალუტის, დეპოზიტის ყიდვის შეთავაზება შესაბამის ბაზარზე; 4. ერთი კომპანიის მიერ მეორე კომპანიის აქციების ყიდვის შეთავაზება ზღვრული სხვა უფლება, გახდეს ფასიანი ქაღალდის ბენეფიციარი მესაკუთრე.

**ბირჟა (exchange, broker's board, brokers' board, house)** (ნიდ. *beurs*, გერმ. *örse* ფრანგ. *bourse qisa*) - დაწესებულება, ურთიერთობათა სისტემა, რომელშიც ხდება მსხვილი ფინანსური და სავაჭრო გარიგებები. ბირჟა თავის წევრებს უზრუნველყოფს საბირჟო გარიგების დადება-შესრულებისათვის აუცილებელი ყველა საშუალებით და პირობით. ძირითადად განარჩევენ: სავალუტო, სასაქონლო, საფონდო, უნივერსალურ და შრომის ბირჟებს.

**ბირჟა კომპიუტერული, ელექტრონული (electronic, computer exchange)** - ბირჟა, რომელიც ვაჭრობას ეწევა კომპიუტერული ქსელის საშუალებით.

**ბირჟა სავალუტო (currency exchange)** - ბირჟა, სადაც იდება გარიგებები ვალუტის ყიდვა-გაყიდვის თაობაზე.

**ბირჟა სასაქონლო (commodity exchange)** - საბირჟო ვაჭრობის მოწყობისა და რეგულირების მიზნით შექმნილი ორგანიზებული საბითუმო ბაზარი, სადაც ვაჭრობა ხორციელდება საჯაროდ, წინასწარ დადგენილი წესით, განსაზღვრულ ადგილზე და ვადაში; საქართველოში იგი შეიქმნება დაფუძნდეს შეზღუდული პასუხისმგებლობის ან სააქციო საზოგადოების ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმით. ასეთ ბირჟებზე საბირჟო გარიგება იდება მხოლოდ საბირჟო საქონელზე (საქართველოს კანონი "სასაქონლო ბირჟებისა და საბითუმო ვაჭრობის შესახებ", მუხლი 3.1).

**ბირჟა საფონდო (share market, stock exchange, stock market, securities market, gilt-edged market)** - 1. ფასიანი ქაღალდების ორგანიზებული ბაზარი, რომელიც უზრუნველყოფს: ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის შესახებ წინადადებების შეგროვებას, ვაჭრობის ორგანიზებას დადგენილი წესებისა და პროცედურების შესაბამისად, ავრცელებს დადებულ გარიგებათა შესახებ და ფასებთან დაკავშირებულ სხვა ინფორმაციას; 2. ფასიანი ქაღალდების ორგანიზებული ბაზარი, რომელიც უზრუნველყოფს მექანიზმებს, რომელთა მეშვეობითაც შესაძლებელი ხდება ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის შესახებ წინადადებების შეგროვება, უზრუნველყოფს ვაჭრობის ორგანიზებას დადგენილი წესებისა და პროცედურების შესაბამისად და ავრცელებს დადებულ

გარიგებათა შესახებ და ფასებთან დაკავშირებულ სხვა ინფორმაციას. შესაძლებელია არსებობდეს მხოლოდ სააქციო საზოგადოების ან შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოების ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმით (საქართველოს კანონი “ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ”, თავი I, მუხლი 1).

**ბირჟა უნივერსალური (universal exchange)** - ბირჟა, სადაც იდება ყველა სახის გარიგება.

**ბირჟა ფიუჩერსული (futures market)** - სასაქონლო ბირჟის თანამედროვე ფორმა, რომელზეც ფიუჩერსული კონტრაქტებით მიმდინარეობს ვაჭრობა. ფიუჩერსულ ბირჟაზე სასაქონლო ბირჟაზე რეალური საქონლით ვაჭრობისგან განსხვავებით: გარიგებები უმეტესწილად ფიქციური ხასიათისაა (გარიგების მხოლოდ 1-2% მთავერდება საქონლის მიწოდებით, ხოლო დანარჩენი ფასებს შორის განსხვავების დაფარვით ხორციელდება); კონტრაქტის ყველა პირობა (გარდა ფასებისა) უნიფიცირებულია; გარიგებები გაუპიროვნებულია, რადგან მყიდველსა და გამყიდველს შორის შუამავლობას ასრულებს საანგარიშსწორებო პალატა.

**ბირჟა შრომის (employment exchange, labour exchange, unemployment exchange)** - სახელმწიფო რეგულირებადი დაწესებულება, სადაც ხდება მუშაობის დაწყების მსურველ უმუშევარ პირთა, აგრეთვე მათი დამქირაველების მსურველთა რეგისტრაცია. ბირჟა უზრუნველყოფს მექანიზმებს, რომელთა მეშვეობითაც შესაძლებელი ხდება დამქირაველსა და რეგისტრირებულ უმუშევარს შორის გარკვეული ვადით შრომითი ხელშეკრულების დადება. საქართველოში შრომის ბირჟის ფუნქციებს ასრულებს საქართველოს ჯანმრთელობის და სოციალური დაცვის სამინისტროს და შრომითი ურთიერთობის დასაქმების დეპარტამენტი.

**ბირჟის (სასაქონლო) დაფუძნება (foundation of exchange)** - ბირჟის დაფუძნების უფლება აქვს ყველა იურიდიულ და ფიზიკურ პირს, გარდა: სახელმწიფო აღმასრულებელი ხელისუფლების უმაღლესი და ადგილობრივი ორგანოებისა, სახელმწიფო დაწესებულებებისა (ორგანიზაციებისა), რომელთა დაფინანსება ხდება სახელმწიფო ბიუჯეტიდან;

საბანკო და საკრედიტო ორგანიზაციებისა; სადაზღვევო და საინვესტიციო კომპანიებისა (საწარმოებისა); საზოგადოებრივი, რელიგიური და საქველმოქმედო ფონდებისა და კავშირებისა (ორგანიზაციებისა); ფიზიკური პირებისა, რომლებსაც საქართველოს კანონმდებლობით ეკრძალებათ სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელება (საქართველოს კანონი “სასაქონლო ბირჟებისა და საბითუმო ვაჭრობის შესახებ”, მუხლი 9.2).

**ბირჟის ლიკვიდაცია (liquidation of exchange)** - ბირჟის ლიკვიდაცია შეიძლება მოხდეს ბირჟის მართვის უმაღლესი ორგანოს ბირჟის წევრთა საერთო კრების გადაწყვეტილებით, აგრეთვე, სასამართლოს მიერ, საქართველოს კანონმდებლობით დადგენილი წესით (საქართველოს კანონი “სასაქონლო ბირჟებისა და საბითუმო ვაჭრობის შესახებ”, მუხლი 26 ).

**ბირჟის საბჭო (კომიტეტი) (stock exchange committee)** - ორგანო, რომელიც ბირჟას მართავს. მის ფუნქციებში შედის: ა) წესდების შესრულების კონტროლი; ბ) ბიულეტენების გამოშვებაზე დაკვირვება; გ) ბროკერების დანიშვნა; დ) ბირჟის წევრებს, ასევე, ბირჟის წევრებსა და კლიენტებს შორის არსებული კონფლიქტების გარჩევა; ე) სხვა ორგანიზაციებთან (მათ შორის, სახელმწიფო) და პრესასთან კავშირის დამყარება და სხვ.

**ბირჟის საერთო კრება (general meeting of exchange; public meeting of exchange)** - ბირჟის მართვის უმაღლესი ორგანო, რომელიც უზრუნველყოფს ბირჟისა და მისი წევრების უფლება-მოვალეობათა განხორციელებას (საქართველოს კანონი “სასაქონლო ბირჟებისა და საბითუმო ვაჭრობის შესახებ”, მუხლი 12).

**ბირჟის საწესდებო კაპიტალი (authorized capital of exchange)** - ბირჟის საწესდებო კაპიტალი არ უნდა იყოს 100 ათას ლარზე ნაკლები. ამასთან, თითოეული დამფუძნებლის ან წევრის წილი საწესდებო კაპიტალში არ უნდა აღემატებოდეს 25 პროცენტს (საქართველოს კანონი “სასაქონლო ბირჟებისა და საბითუმო ვაჭრობის შესახებ”, მუხლი 9).

**ბროკერი (ინგლ. broker ძვ. ფრანგ. brocour ღვინით მოვაჭრე)**

- შუამავალი მყიდველსა და გამყიდველს შორის საკრედიტო და კომერციული, სავალუტო და სადაზღვევო ოპერაციების დროს ხელშეკრულების (კონტრაქტის) დადებისას. ბროკერი, როგორც წესი, სპეციალიზებულია განსაზღვრული სახის საქონელსა და მომსახურებაზე, მოქმედებს კლიენტთა დავალებით და მათ ხარჯზე, მათგან იღებს ანაზღაურებასაც. საქართველოში ბროკერი (ფიზიკური პირი) დამქირავებელი საბროკერო კომპანიის სახელით ახორციელებს ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებულ გარიგებებს ან/და ეწევა მასთან დაკავშირებულ მომსახურებას.

**ბროკერი საბაჟო (custom broker)** - “შეწარმეთა შესახებ” საქართველოს კანონის შესაბამისად შექმნილი საწარმო, რომელსაც აქვს საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს საბაჟო დეპარტამენტის მიერ გაცემული ლიცენზია საბაჟო ბროკერის საქმიანობის განსახორციელებლად (საქართველოს საბაჟო კოდექსი, მუხლი 113).

## ბ

**გარიგება (deal, trade, transaction, bargain)** - 1. შეთანხმება ორ ან მეტ პირს შორის; 2. სამართლებრივი ურთიერთობების წარმოშობის, შეცვლის ან შეწყვეტისაკენ მიმართული ცალმხრივი, ორმხრივი ან მრავალმხრივი ნების გამოვლენა (საქართველოს “სამოქალაქო კოდექსი”, მუხლი 50).

**გარიგება გირაოთი (transaction at pawn, pledge transaction)** - გარიგების ერთი მხარის მიერ გარიგების დადების მომენტში მეორე მხარისთვის გარკვეული ფულადი თანხის ან მატერიალური ფასეულობის მიცემა საკუთარ ვალდებულებათა შესრულების გარანტიის სახით.

**გარიგება დეპორტული (transaction “deport”)** - გარიგება, რომელიც ითვალისწინებს ფასიანი ქაღალდების ყიდვას მიმდინარე დღეს დადგენილი კურსით გარკვეული დროის შემდეგ შემცირებული ფასით გაყიდვის პირობით.

**გარიგება „ოფსეტი” (transaction “offset”)** - შემხვედრი ვაჭრობის ერთ-ერთი ფორმა, რომელიც საქონლისა და მომ-

სახურების გაცვლის გარდა ითვალისწინებს კაპიტალის დაბანდების შესაძლებლობას სხვადასხვა მომსახურების და შეღავათების სანაცვლოდ.

**გარიგება პირობითი (conditional transaction)** - გარიგება, რომლის შედეგების იურიდიული შესრულება რაიმე შემთხვევაზეა (მოულოდნელ ან მესამე პირის ქმედებაზე) დამოკიდებული. შემთხვევა შეიძლება დადგეს ან არ დადგეს მომავალში. გარიგება პირობითად არ ჩაითვლება, თუ მითითებული შემთხვევა შესრულების მომენტში დადგა ან ცნობილია მისი დადგომის მომენტი.

**გარიგება პრემიით (option business)** - გარიგება, რომლის დროსაც ერთ-ერთი მხარე შეთანხმებული გასამრჯელოთი (პრემიით) მეორე მხარისგან იძენს უფლებას განსაზღვრულ დღემდე უარი თქვას გარიგებაზე ან შეცვალოს გარიგების საწყისი პირობები.

**გარიგება რეალური საქონლით (spot business, spot transaction)** - გარიგება, რომლის დროსაც გამყიდველი საქონელს გადასცემს მყიდველს ხელშეკრულებაში შეთანხმებული პირობების მიხედვით და ანაზღაურება ხდება მყიდველის საკუთრებაში მის გადასვლისთანავე.

**გარიგება საბირჟო (bargains, floor transaction)** - საბირჟო საქონელზე დადებული ხელშეკრულება, რომელიც საბირჟო ვაჭრობის მონაწილეთა შორის საბირჟო საქონელზე და საბირჟო ვაჭრობის დროს ფორმდება საჯაროდ და რეგისტრაციაში ტარდება ბირჟის მიერ (საქართველოს კანონი “სასაქონლო ბირჟებისა და საბითუმო ვაჭრობის შესახებ”, მუხლი 6.2).

**გარიგება საეჭვო (queer transaction)** - გარიგება (მიუხედავად მისი თანხის ოდენობისა), რომელზედაც არსებობს დასაბუთებული ვარაუდი, რომ იგი დაიდო ან შესრულდა უკანონო შემოსავლის ლეგალიზაციის მიზნით (არა აქვს დასაბუთებული ეკონომიკური (კომერციული) შინაარსი ან აშკარა კანონიერი მიზანი, არ შეესაბამება გარიგების მონაწილე პირის ჩვეულებრივ საწარმოო საქმიანობას, შეუძლებელია გარიგების მონაწილე პირის იდენტიფიკაცია ან გარიგების თანხის წარმოშობის დადგენა და ა.შ.), ან, რომ

მისი მონაწილე რომელიმე პირი დაკავშირებულია ტერორისტ ან ტერორიზმის ხელშემწყობ პირებთან, ან რომ მისი მონაწილე რომელიმე პირის იურიდიული ან ფაქტობრივი მისამართი ან საცხოვრებელი ადგილი არის არაკოოპერირებად (არამოთანამშრომლედ) ზონაში, ან, რომ მისი თანხის გადარიცხვა ხდება ასეთ ზონაში ან ასეთი ზონიდან (“უკანონო შემოსავლის ლეგალიზაციის აღკვეთის ხელშეწყობის შესახებ” საქართველოს კანონი, მუხლი 2).

**გარიგება საკრედიტო (credit transaction)** - გარიგება, რომლის დროსაც საბროკერო კანტორა საბირჟო გარიგების შესრულებისთვის ბანკში კრედიტს იღებს და შემდგომი რეალიზაციის მიზნით ბირჟაზე იძენს მისთვის საჭირო საქონელს.

**გარიგება „სვოპი” (swop transaction)** - გარიგება, რომლის დროსაც ბრუნვიდან ამოიღება ობლიგაციები და მის სანაცვლოდ მიმოქცევაში გაიშვება აქციები; ოპერაცია ხორციელდება ვალდებულებების ან აქტივების სტრუქტურის გაუმჯობესების, რისკის ან ხარჯების შემცირების, მოგების მიღების მიზნით.

**გარიგება ფასების შემდგომი ფიქსაციით, (deal (transaction) with price fiction afterward)** - გარიგება რეალური საქონლით, რომლის დროსაც ხელშეკრულების დადების მომენტში მხარეები საბირჟო კოტირებისთვის მხოლოდ პრემიას აფიქსირებენ, ხოლო მყიდველის ან გამყიდველის სურვილის მიხედვით ფიუჩერსი დადგინდება შემდგომ, საქონლის მიწოდების ვადის გასვლამდე დროის ნებისმიერ მონაკვეთში.

**გარიგება ფიუჩერსული (future business)** - გარიგება საბირჟო საქონლის მიწოდების სტანდარტულ კონტრაქტებზე, საქონლის მიწოდების შესახებ კონტრაქტების ყიდვაზე, რომლის აუცილებელი პირობა ითვალისწინებს საქონლის რეალიზაციას კონტრაქტში მითითებული ფასით, გარიგების დადებიდან განსაზღვრული ვადის გასვლის შემდეგ (საქართველოს კანონი “სასაქონლო ბირჟებისა და საბითუმო ვაჭრობის შესახებ”, მუხლი 2).

**გარიგება ფორვარდული (forward business, future)** - საბირჟო გარიგება, რომელიც იდება, როგორც რეალურ საქონელ-

ზე, ისე განსაზღვრულ ვადაში (მომავალში) დასამზადებელ საქონელზე ხელშეკრულების დადებისას შეთანხმებული და ხელშეკრულებაში მითითებული ფასით (საქართველოს კანონი “სასაქონლო ბირჟებისა და საბითუმო ვაჭრობის შესახებ”, მუხლი 2).

## დ

**დეპოზიტი (deposit)** (გერმ. *eposit* ლათ. *depositum* შესანახად მიცემული საგანი) - 1. საკრედიტო დაწესებულებაში კლიენტის შენატანი (ფულის ან ფასიანი ქაღალდის სახით), რომელიც შესანახადაა მიბარებული და მენაბრეებს უბრუნდებათ გარკვეული პირობების დადგომისას; ანაბარი; შენატანი; 2. ბირჟაზე ფიჭერსული ხელშეკრულების საერთო ღირებულების ნაწილი, მტკიცე თანხა, რომელიც ბირჟის წევრმა უნდა გადაიხადოს საანგარიშსწორებო პალატაში გარიგების შესრულების საგარანტიოდ. ჩვეულებრივ, იგი ფიჭერსული კონტრაქტის 2-დან 10%-მდეა, მაგრამ ზოგიერთ სიტუაციაში შეიძლება გაიზარდოს 50%-მდე და მეტად. როგორც წესი, დეპოზიტს ჰეჯირებისთვის ადგენენ უფრო ნაკლები ზომით, ვიდრე სპეკულანტებისთვის; 3. რაიმე საქონლის განვადებით ყიდვისას პირველი (საგარანტიო) შენატანი; 4. ფულადი შენატანი, რომელიც გარიგების განზრახვის დამადასტურებელია; 5. ბანკთაშორისი მოკლევადიანი სესხი; 6. კომერციულ ბანკში ან არასაბანკო დაწესებულებაში პირის მიერ შეტანილი ანაბარი ან გადახდის სხვა საშუალებები (“საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ” საქართველოს ორგანული კანონი, მუხლი 75).

**დეპოზიტი ვადიანი (time deposit (bill))** - დეპოზიტი, რომელზეც არსებული თანხის გამოტანა შესაძლებელია გარკვეული ვადის გასვლისას, ან წინასწარ შეტყობინების შემდგომ. ამიტომ მასზე დარიცხული საპროცენტო განაკვეთის ოდენობა და შესაბამისად მისგან მიღებული შემოსავალი უფრო მაღალია, ვიდრე მოთხოვნამდე დეპოზიტის შემთხვევაში.



**დეპოზიტი მოთხოვნამდე (demand deposit, checkable deposit, deposit at short notice, call deposit)** - დეპოზიტი მოთხოვნამდე, რომლის მიმართ შეიძლება ჩეკის გამოწერა (იგი ფაქტობრივად მიმდინარე ანგარიშის ერთ-ერთი ნაირსახეობაა). მას ცალკეულ ქვეყანაში ერიცხება პროცენტი.

**დეპოზიტი საშემნახველო (saving deposit)** - საშემნახველო ანგარიშზე გარკვეული ვადით შეტანილი ფულადი თანხა. მისგან შემოსავალი პროცენტების სახით მიიღება. მის მიმართ განხორციელებული ფინანსური ოპერაციების რაოდენობა და ხასიათი შეზღუდულია.

**დეპოზიტორი (depository, bailee)** - პირი ან დაწესებულება, რომელიც იღებს შესანახად ფულს, დოკუმენტებს, ფასეულობებს.

**დეპოზიტარი (bailee, depository)** (ფრანგ. *depositaire* ლათ. *depositum* შესანახად მიცემული საგანი) - 1. პირი, რომელსაც მინდობილი აქვს დეპოზიტი; 2. სახელმწიფო, საერთაშორისო ორგანიზაცია ან მისი მთავარი აღმასრულებელი თანამდებობის პირი, რომელიც ინახავს საერთაშორისო ხელშეკრულების დედანს და ასრულებს ამასთან დაკავშირებულ საერთაშორისო სამართლის ნორმებით გათვალისწინებულ სხვა ფუნქციებს ("საქართველოს საერთაშორისო ხელშეკრულებების შესახებ" საქართველოს კანონი, მუხლი 3).

**დეპოზიტორი (depositor)** (ლათ. *depositor* მესანაბრე) - 1. დეპოზიტის მფლობელი; 2. საწარმოში ან ორგანიზაციაში დროებით არსებული ფულადი თანხის მესაკუთრე ფიზიკური ან იურიდიული პირი; 3. მუშაკი, რომელმაც დროულად ვერ მიიღო ხელფასი; 4. ნებისმიერი პირი, რომლის სასარგებლოდაც ხდება ხელფასიდან თანხის დაკაევა (მაგალითმენტი და სხვ.).

**დეპონენტი (bailor, depositor)** (ლათ. *deponens* გადამვადებელი, ის ეინც გადადებს) - იხ. დეპოზიტორი (2, 3, 4).

**დეპონირება (deposit, lodge)** - ფულადი თანხის, ფასიანი ქაღალდის და სხვა ფასეულობის შესანახად გადაცემა საკრედიტო დაწესებულებისთვის.

**დივერსიფიკაცია (diversification)** - 1. რისკის შემცირების მიზნით სხვადასხვა საფინანსო ინსტრუმენტსა და სხვა აქ

ტივებს შორის საინვესტიციო პორტფელის გადანაწილება; 2. კომპანიის საქმიანობის სფეროს გაფართოება (მათ შორის შთანთქმისა და შერწყმის გზით) ერთი სახეობის პროდუქციის სახეობაზე დამოკიდებულებისა და ციკლური ფაქტორების ზემოქმედების შემცირების მიზნით; 3. სახელმწიფოს სავალუტო რეზერვების უსაფრთხოების გაზრდა გამოყენებული სავალუტო და საფინანსო ინსტრუმენტების სპექტრის გაზრდის გზით.

**დივიდენდების რეინვესტიცია (reinvested dividend)** - სააქციო საზოგადოების მიერ მიღებული დივიდენდების გამოყენება თავისივე აქციების დამატებითი რაოდენობის შესაძენად.

**დივიდენდი (დივიდენდ) (ლათ. dividendus)** - აქციონერთა საზოგადოების კრების მიერ დადგენილი შემოსავლის ნაწილი, რომელიც ყოველი აქციის მფლობელს გადაეცემა. მისი ოდენობა დამოკიდებულია აქციის სახეზე. პრივილეგირებულ აქციას ფიქსირებული დივიდენდი აქვს.

**დივიდენდის დაბეგვრა (taxation of dividend)** - დივიდენდი შეიძლება დაიბეგროს, როგორც გადახდის წყაროსთან (დივიდენდის გამცემთან), ასევე მის მიმღებთან. საქართველოს საწარმოების მიერ გადახდილი დივიდენდები იბეგვრება გადახდის წყაროსთან 10-პროცენტოანი განაკვეთით (ფიზიკური პირი თავისუფლდება მიღებული დივიდენდების დაბეგვრისგან, თუ უკვე დაიბეგრა გადახდის წყაროსთან) (საქართველოს “საგადასახადო კოდექსი”, მუხლი 62).

**დივიდენდის გადახდის წყარო (source of dividend's payment)** - სააქციო საზოგადოების მოგება.

**დივიდენდური აღრიცხვა (dividend accounting)** - დივიდენდის მიმღებ აქციის მფლობელთა აღრიცხვა.

**დიზაჯიო (disagio) (იტალ. disaggio)** - ფულის ნიშნებისა და ფასიანი ქაღალდების კურსის შემცირება. ჩვეულებრივ, გამოისახება პროცენტობით ნომინალურ ღირებულებასთან მიმართებაში (საპირისპიროა აჟიო).

**დილერი (dealer) (ინგლ. dealer)** საბირჟო მაკლერი, დილერი) - 1. საფონდო ბირჟის წევრი ფიზიკური ან იურიდიული პირი - მოქმედებს თავისი სახელით და ხარჯით, დებს ბროკერებთან ფასიანი ქაღალდების, საქონლისა და

ვალუტის ყიდვა-გაყიდვის სავაჭრო გარიგებებს. დილერის მოგების წყაროა ნაყიდი და გაყიდული ფასიანი ქაღალდების ფასთა შორის სხვაობა; 2. ბანკის თანამშრომელი, რომელიც ფინანსურ ბაზრებზე კონვერსიულ, დეკოზიტის და სხვა სახის ოპერაციებზე სპეციალიზდება; 3. საცალოდ გადაყიდვის მიზნით საქონლის და მომსახურების ბითუმად მყიდველი. დისკონტი (discount) - 1. საქონელზე ფასდათმობა, სხვაობა ფასიანი ქაღალდის ემისიის ფასსა და მიმდინარე ფასს შორის; 2. ვალუტის ფორვარდულ კურსსა და ვალუტის მომენტალური მიწოდების კურსს შორის სხვაობა; 3. სხვაობა სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის ნომინალურ ღირებულებასა და მისი შესყიდვის ფასს შორის, რომელიც ნომინალურ ღირებულებაზე ნაკლებია (საქართველოს კანონი “სახელმწიფო ვალის შესახებ”, მუხლი 1); 4. საქონლის ფასთა სხვაობა, რომელიც გამოწვეულია ამ საქონლის განსხვავებულ ვადებში მიწოდებით; 5. თამასუქის განაღდება, პროცენტი, რომელსაც უკავებენ თამასუქის განაღდებისას (“საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ” საქართველოს ორგანული კანონი, მუხლი 75).

**დისკონტის პროცენტი (discount rate)** - 1. დათქმული ვადის გასვლამდე თამასუქის ან სხვა ფასიანი ქაღალდის ყიდვისას განაღდებული პროცენტი, სხვაობა ნომინალურ ღირებულებასა და გადახდილ ფასს შორის; 2. ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ერთ-ერთი ინსტრუმენტი, განაკვეთის ოდენობა, რომლითაც ცენტრალური ბანკი მზადაა გასცეს კრედიტი ბანკებზე; 3. განაკვეთი, რომლითაც თამასუქი აღირიცხება ფულად ბაზარზე; თამასუქის დისკონტის თანხა ტოლია თამასუქის თანხის, სააღრიცხვო განაკვეთისა და განაღდებად დაარჩენილი დღეების რაოდენობის ნამრავლისა.

**დისკონტური ფასიანი ქაღალდი (discount securities)** - ფასიანი ქაღალდი, რომელიც იყიდება შეღავათით მის ნომინალურ ღირებულებასთან შედარებით. ინვესტორის შემოსავალი ასეთი ფასიანი ქაღალდებიდან ფორმირდება ანგარიშსწორების ვადის დადგომისას შექმნის დროს მიღებული შეღავათის საფუძველზე, რადგან ანგარიშსწორება წარმოებს ნომინალური ღირებულების მიხედვით.

**ევრობაზარი (Euro-market)** - საკრედიტო კაპიტალის საერთაშორისო ბაზარი, რომელზეც ოპერაციები ევროვალუტით ხორციელდება.

**ევროდოლარი (eurodollars)** - ფულადი სახსრები ამერიკული დოლარების სახით, რომელიც მისმა მფლობელებმა მოათავსეს აშშ-ის ფარგლებს გარეთ, ძირითადად ევროპის ბანკებში.

**ევროვალუტა (eurocurrencu)** - ნებისმიერი ქვეყნის კონვერტირებადი ვალუტა, რომელიც დასაველეთ ევროპის ერთ-ერთი ბანკის ანგარიშზეა. მაგალითად, ევრომარკები, ევროფრანგული ფრანკები და სხვ. ყველაზე მეტად გავრცელებული ევროვალუტაა ევროდოლარები. ევროვალუტას, ძირითადად, საერთაშორისო საბანკო კრედიტებისთვის იყენებენ.

**ევროკავშირი (European Union)** - სახელმწიფოთაშორისი გაერთიანება, რომელიც შეიქმნა 1993 წელს ევროპის თანამეგობრობის ბაზაზე. 2004 წლის 1-ელი მაისისთვის ევროკავშირში შედიოდა 25 წევრი სახელმწიფო; ავსტრია, ბელგია, დიდი ბრიტანეთი, გერმანია, საბერძნეთი, დანია, ირლანდია, ესპანეთი, იტალია, ლუქსემბურგი, ნიდერლანდი, პორტუგალია, ფინეთი, საფრანგეთი, შვედეთი. ევროკავშირის მიზნები და ამოცანებია: ევროპის ხალხთა მჭიდრო კავშირის ჩამოყალიბება, მათი ეკონომიკური და სოციალური პროგრესი და ინტეგრაცია; საერთაშორისო ურთიერთობის სფეროში ერთიანი საგარეო და თავდაცვითი პოლიტიკის განხორციელება; იუსტიციისა და შინაგან საქმეთა სფეროში თანამშრომლობის განვითარება; საერთო მონაპოვართა შენარჩუნება და გამრავლება. ევროკავშირის ძირითადი ორგანოებია: ევროპის საბჭო, ევროპის პარლამენტი, ევროპის კავშირის საბჭო, ევროპის კომისია, ევროპის სასამართლო.

**ევროკრედიტი (Euro-credit)** - საერთაშორისო სესხი, რომელსაც ქვეყნებს მსხვილი კომერციული ბანკები აძლევენ ევროვალუტის ბაზრის რესურსების სანაცვლოდ.

**ევროობლიგაცია (Euro-obligation)** - სავალო ვალდე-

ბუღებანი, გამოშვებული ემიტენტის მიერ ქერობაზარზე გრძელვადიანი სესხის მისაღებად.

**ემისია (emission, issue)** (ლათ. Emission - გამოშვება) - 1. ემიტენტის მიერ პირველადი ფასიანი ქაღალდების შექმნის შორის განთავსება; 2. მიმოქცევაში საბანკო და სახაზინო ბილეთების, ქაღალდის ფულისა და ფასიანი ქაღალდების გამოშვება; 3. საფონდო ბირჟაზე კოტირებული კომპანიის აქციების საერთო ოდენობა.

**ემისიის პროსპექტი (issue prospectus)** - წერილობითი, ელექტრონული ან ბეჭდვითი სახის შეტყობინება, რომლის მიზანია ფასიანი ქაღალდის გასაყიდად შეთავაზება. ემისიის პროსპექტი მტკიცდება საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის მიერ და შეიცავს შესათავაზებელი ფასიანი ქაღალდების ზუსტ რაოდენობასა და ფასს, საჭიროების შემთხვევაში, ინფორმაციას ფასიანი ქაღალდების შეთავაზების ხელშეკრულებების შესახებ (საქართველოს კანონი “ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ”, მუხლი 1).

**ემიტენტი (issuer)** (ლათ. emitere-გამოშვება) - 1. იურიდიული პირი: ბანკი, დაწესებულება, სახელმწიფო ცენტრალური ან ადგილობრივი ხელისუფლების მმართველობის ორგანო, რომელიც მიმოქცევაში უშვებს ფასიან ქაღალდებს და კისრულობს ამ ფასიანი ქაღალდების მფლობელების მიმართ გარკვეულ ვალდებულებებს; 2. საჯარო ან კერძო სამართლის იურიდიული პირი, რომელიც უშვებს ფასიან ქაღალდებს (საქართველოს კანონი “ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ”, მუხლი 1, პუნქტი 16).

**ემიტენტი ობლიგაციის (issuer of bonds)** - ემიტენტი, რომელთაგან ძირითადია მთავრობები და ადგილობრივი თვითმმართველობის ორგანოები, ხოლო ობლიგაციების დანარჩენი ნაწილის გამოშვება მსხვილი სააქციო საზოგადოებების მიერ ხდება.

**ემიტირება (emit)** (ლათ. emitere გამოშვება) - ფულისა და ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევაში გამოშვება, ემისიის განხორციელება.

**ვალდებულება (liability, duty, obligation, pledge, engage-**

**ment, commitment**) - 1. ნებისმიერი სახის მოქმედების შესრულების ან მოქმედებისგან თავის შეკავების მოთხოვნა, რომელსაც პირი კისრულობს გარკვეული მიზნის მისაღწევად; მოთხოვნა წარმოიშვება პირის მოქმედების შედეგად მიყენებული ზარალის (დელიქტის), უსაფუძვლო გამდიდრების ან კანონით გათვალისწინებული სხვა საფუძვლებიდან, რომელსაც სახელმწიფო იძულების წესით პირს აკისრებს; 2. კრედიტორის უფლებამოსილება მოვალისაგან მოითხოვოს რაიმე მოქმედების შესრულება ან მოქმედებისაგან თავის შეკავება (სამოქალაქო კოდექსი, მუხლი 316).

## 3

**ვალდებულება თამასუქზე (debt on abill)** - ბალანსის მუხლი, რომელშიც აღრიცხულია კომპანიების თამასუქებით გაფორმებული დავალიანება ბანკებისა ან სხვა კრედიტორების მხრიდან.

**ვალდებულება სასესხო (bond, charge, debenture, debt issue, obligation, promissory note, secured debenture)** - თავისუფალ ბრუნვაში არსებული სასესხო ინსტრუმენტი ან ამ უკანასკნელის ეკვივალენტური სხვა რაიმე ინსტრუმენტი, დოკუმენტური იქნება იგი თუ ბუღალტრულად გატარებული (საქართველოს ორგანული კანონი „ეროვნული ბანკის შესახებ“, მუხლი 75).

**ვალდებულება სახაზინო (treasure bond)** - სახელმწიფო საშინაო ვალის ერთ-ერთი ფორმა, ქვეყნის აღმასრულებელი ხელისუფლების შესაბამისი უმაღლესი ორგანოს (უმეტესად ფინანსთა სამინისტროს) მიერ გამოშვებული სახელმწიფო მოკლევადიანი ფასიანი ქაღალდები (დისკონტური ფასიანი ქაღალდები).

**ვალუტა არაკონვერტირებადი (non-convertible currency)** - ვალუტა, რომლის სხვა ქვეყნის ვალუტაზე თავისუფლად გადაცვლა შეუძლებელია ან შეზღუდულია.

**ვალუტა კონვერტირებადი (converted currency)** - ვალუტა, რომელიც თავისუფლად იცვლება ნებისმიერი სხვა ქვეყნის ვალუტაზე.

**ვალუტა ნახევრად კონვერტირებადი (half-converted currency)** - ვალუტა, რომლის თავისუფლად გადაცემა ხდება მხოლოდ განსაზღვრული ქვეყნების ვალუტაზე.

**ვალუტა სარეზერვო (reserve currency)** - ერთი ან რამდენიმე ქვეყნის ვალუტა, რომლითაც იქმნება ამა თუ იმ ქვეყნის რეზერვები. თანამედროვე მსოფლიოში ასეთი ვალუტის სტატუსი ენიჭება უპირატესად აშშ დოლარს. რეზერვირების ნორმის განსაზღვრა წინასწარ ხდება.

**ვალუტის კონვერსია (currency conversion)** - ერთი ქვეყნის ვალუტის მეორე ქვეყნის ვალუტაზე გაცვლის (კონვერსიის) შესაძლებლობა მოქმედი ვალუტის კურსით; ოქროს სტანდარტის დროს - საბანკო ბილეთების ოქროზე გადახურდაების სხვადასხვა ფორმა.

**ვალუტის კურსი (rate of exchange)** - მოცემული ქვეყნის ეროვნული ვალუტის ფულადი ერთეულის ღირებულება, გამოხატული სხვა ქვეყნის ვალუტის ფულადი ერთეულით.

**ვარანტი (warrant)** - მომავალი პერიოდის განმავლობაში განსაზღვრულ ფასად განსაზღვრული აქციების (ჩვე. საინვესტიციო ტრასტის) შესყიდვის უფლების მიმნიჭებელი, საბირჟო კოტირებაზე დაშვებული ფინანსური ინსტრუმენტი, რომელიც კერძო ინვესტორებს აძლევს შესასყიდი აქციების დივიდენდებზე რამდენჯერმე მეტი შემოსავლის მიღების შესაძლებლობას.

## 0

**თამასუქი (bill of exchange, draft, promissory note, bill, commercial paper, paper, loan-certificate)** (გერმ. Wechsel) - 1. იურიდიული ან ფიზიკური პირის წერილობით უპირობო ვალდებულების დამადასტურებელი დოკუმენტი, რომელიც მის მფლობელს (კრედიტორს) უფლებას აძლევს მოსთხოვოს თამასუქზე ხელმომწერს მასში მითითებული თანხის ვადაში გადახდა. თამასუქის გავრცელებული სახეებია: ავალირებული, "ბრინჯაოს", გადასაპირებელი, კერძო, კომერციული, მარტივი, საფინანსო, სახაზინო (ბონები) წარმომდგენზე და

სხვ.; 2. ფასიანი ქაღალდი, დოკუმენტი, რომლითაც მისი გამცემი პირი კისრულობს უპირობო ვალდებულებას გადაიხადოს თამასუქში ნაჩვენები თანხა პირადად ან სხვა პირს ავალებს მის გადახდას (საქართველოს კანონი “თამასუქის შესახებ”).

**თამასუქი ავალირებული (guaranteed bill of exchange)** - თამასუქი ავალით (გარანტიით), თამასუქის მთელი ან ნაწილი თანხის გადახდის გარანტია, მესამე პირის (ავალისტის) მიერ ნაკისრი თავდებობით, რომელიც დასტურდება თამასუქის წინა მხარეზე ან თანდართულ ფურცელზე (ალონჯი) ავალისტის მიერ შესრულებული ხელმოწერით.

**თამასუქი “ბრინჯაოს” (the bronze bill)** - კრედიტუნარო პირის მიერ გაცემული, ანუ სასაქონლო-მატერიალური ფასეულობებით არაუზრუნველ-ყოფილი თამასუქი.

**თამასუქი გადასაპირებელი (გადასაყვანი), ანუ ტრატა (bill of exchange)** - თამასუქი, რომლის გამცემი ავალებს სხვა პირს გადაუხადოს თამასუქში ნაჩვენები თანხა მასში მითითებულ პირს (საქართველოს კანონი “თამასუქის შესახებ”).

**თამასუქი კერძო (personal bill)** - ფიზიკური და იურიდიული პირების მიერ გაცემული თამასუქი.

**თამასუქი კომერციული (commercial bill)** - კერძო თამასუქის სახესხვაობა, დაკავშირებული საქონლის ნისიად გაყიდვასთან.

**თამასუქი მარტივი (note of hand, one name paper, promissory note)** - ფასიანი ქაღალდი, რომელიც ადასტურებს თამასუქის გამცემის ვალდებულებას თვითონ გადაიხადოს თამასუქში მითითებული თანხა (საქართველოს კანონი “თამასუქის შესახებ”).

**თამასუქი საფინანსო (finance bill)** - კერძო თამასუქის სახესხვაობა, დაკავშირებული ფინანსურ ოპერაციებთან.

**თამასუქი სახაზინო (ბონები) (treasuries, treasure bill, treasure)** - სახელმწიფოს მიერ გამოშვებული საფინანსო თამასუქის სახესხვაობა, საკმაოდ მაღალი სარგებლით, რომელიც სახელმწიფო ხარჯების დაფარვის მიზნით არის გამოშვებული.



**თამასუქი წარმომდგენზე (draft at sight)** - თამასუქი, რომელიც წარმომდგენის მოთხოვნისამებრ, დაუყოვნებლივ ექვემდებარება განაღდებას.

**თამასუქის აღრიცხვა (დისკონტი) (bill discounting)** - ბანკის ან სპეციალიზებული საკრედიტო დაწესებულების მიერ თამასუქის შესყიდვა მათი ვადის გასვლამდე. თამასუქის აღრიცხვის დროს კლიენტისათვის ავანსის გამოცემა საკრედიტო დაწესებულება აღრიცხვისათვის იღებს გარკვეულ საზღაურს - სააღრიცხვო პროცენტს, დისკონტს; თამასუქის განაღდება ბანკების, ან კერძო პირების მიერ მისი ვადის გასვლამდე პროცენტის გამოქვითვით.

## 0

**ინდექსი საბირჟო (exchange index)** - დროის განსაზღვრული მომენტისთვის გაანგარიშებული ფასიანი ქაღალდების ბაზრის საერთო მახასიათებელი. ცნობილია **Dow Jones Industrial Average, DJIA, NIKKEI, S&9500, FTSE100** და სხვა საბირჟო ინდექსები. საბირჟო ინდექსის გამოთვლის უმარტივესი ფორმაა შერჩეული კომპანიების აქციათა საბაზრო ღირებულების საშუალო არითმეტიკული.

**ინდოსამენტი (endorsement) (ფრანგ. endossement ლათ. indossement ზურგი)** - გადაცემის წარწერა ფასიანი ქაღალდის უკანა მხარეზე, რომელიც არის სხვა პირისთვის განსაზღვრული უფლების გადაცემის დადასტურება.

**ინდოსანტი (endorsee) (გერმ. indossant)** - პირი, რომელიც ფასიანი ქაღალდის უკანა მხარეს აკეთებს გადაცემის წარწერას.

**ინდოსატი (endorser) (გერმ. indossant)** - პირი, რომლის სასარგებლოდაც არის ფასიანი ქაღალდზე გაკეთებული გადაცემის წარწერა.

**ინვესტიცია (investment) (ლათ. investio შემოსავალი)** - 1. ნებისმიერი სახის ფულადი, ქონებრივი და ინტელექტუალური ფასეულობის ან უფლების გრძელვადიანი დაბანდება საკუთარ ან უცხო ქვეყანაში სამეწარმეო და სხვა ობი-

ექტებში, რომელიც გამოიყენება შესაძლო მოგების ან სხვა სახის სარგებლის მიღების მიზნით; 2. სახელმწიფოს მიერ სხვადასხვა დარგის საწარმოებში, საწარმო-საინვესტიციო პროგრამებსა და საწარმო-საინვესტიციო პროექტებში კაპიტალის დაბანდება, რომლის ძირითადი მიზანია ქვეყნის სამრეწველო პოტენციალის მაქსიმალური ეფექტიანობით ამოქმედება და წარმოების განვითარების ხელშეწყობით უმუშევრობის დონის შემცირება ("საქართველოს ეროვნული საინვესტიციო სააგენტოს შესახებ" საქართველოს კანონი, მუხლი 3); 3. შესაძლო მოგების მიღების მიზნით ჭარბი ლიკვიდური სახსრების დაბანდება მოკლევადიან მატერიალურ ან არამატერიალურ აქტივებში ("არასაბანკო სადეპოზიტო დაწესებულებების - საკრედიტო კავშირების შესახებ" საქართველოს კანონი, მუხლი 1).

**ინვესტიცია არასაფინანსო (non-financial investment)** - არაფულადი ინვესტიცია, რომელიც უკავშირდება ლიცენზიის, ნოუ-ჰაუს, მანქანების, მოწყობილობების და ა.შ. შეძენას.

**ინვესტიცია პირდაპირი (direct investment)** - რაიმე პროდუქციის წარმოებაში, ასევე საწარმოო კაპიტალის შექმნასა და გაფართოებაში, საკონტროლო ოპერაციების განხორციელებაში კაპიტალის უშუალო დაბანდება.

**ინვესტიცია პორტფელური (portfolio investment)** - რისკის შემცირების ერთ-ერთი მეთოდი, გრძელვადიან ფასიან ქაღალდებში სახსრების დაბანდება. ფასიანი ქაღალდების პაკეტი იმდენად მცირეა ან ისეა განაწილებული ფასიანი ქაღალდები სხვადასხვა ემიტენტს შორის, რომ თითოეული მათგანი არ იძლევა კონტროლის განხორციელების საშუალებას. პორტფელური ინვესტიციების ნაირსახეობაა ობლიგაციურ სესხებში სახსრების დაბანდება.

**ინვესტიცია რეალური (real investmenmt)** - გრძელვადიანი დაბანდება რეალურ სექტორში (მიწათმფლობელობა, უძრავი ქონება, მანქანა-დანადგარები, ნედლეული, მარაგები).

**ინვესტირება (invest)** - ინვესტიციების განხორციელების პროცესი.

**ინვესტორი (investor)** - 1. პირი, რომელიც ახორციელებს ინვესტიციების განთავსებას; ფიზიკური ან იურიდიული

პირი, აგრეთვე საერთაშორისო ორგანიზაცია, რომელიც ახორციელებს ინვესტირებას საქართველოში (საქართველოს კანონი “საინვესტიციო საქმიანობის ხელშეწყობისა და გარანტიების შესახებ”, მუხლი 2.1).

**ინვესტორი უცხოელი (foreign investor)** - უცხოელ ინვესტორად ითვლება: ა) უცხო სახელმწიფოს მოქალაქე; ბ) მოქალაქეობის არმქონე პირი, რომელიც არ ცხოვრობს საქართველოს ტერიტორიაზე; გ) საქართველოს მოქალაქე, რომელიც რეგისტრირებულია საქართველოს საზღვრებს გარეთ (საქართველოს კანონი “საინვესტიციო საქმიანობის ხელშეწყობისა და გარანტიების შესახებ”, მუხლი 2.2).

## ბ

**კაპიტალი (capital)** (გერმ. kapital, ფრანგ. capital ლათ. capitalis მთავარი) - 1. ღირებულება, რომელიც დაქირავებული შრომის გამოყენებით შექმნილი ზედნადები ღირებულების მიღების საშუალებაა; 2. ფული, ფულის დიდი მასა; 3. ზეგაველენა, ავტორიტეტი; 4. ფონდი; 5. ეკ. თეორიაში წარმოების სამი ძირითადი საშუალებიდან (მიწა, შრომა და კაპიტალი) ერთ-ერთი, რომელიც წარმოდგენილია ექსპლუატაციის ხანგრძლივი ვადის მქონე, წარმოებული პროდუქციით, რომელიც თავის მხრივ გამოიყენება წარმოების პროცესში; 6. იურიდიული პირის საკუთრებაში დამფუძნებლების (აქციების შემძენი პირების) მიერ გადაცემული, სპეციალურ რეესტრში რეგისტრირებული ფულადი ან სხვა მატერიალური საშუალებების ერთობლიობა.

**კომპანია (company)** (პოლ. კომპანია ital. compagna ლათ. compania თანამეგობრობა ლათ. com -დან, -გან + panis პური) - 1. ამა თუ იმ საქმიანობის განმახორციელებელი იურიდიული პირი, რომელიც გამოირჩევა ორგანიზაციულსტრუქტურული კავშირების სირთულით; 2. ადამიანთა ჯგუფი, რომლებიც დროს ერთად ატარებენ.

**კომპანია ლიზინგური (leasing company)** - კომპანია, რომლის ძირითადი საქმიანობაა მოწყობილობების შესყიდვა. მათ იგი

მოწყობილობებს 5 და მეტი წლით იჯარით აძლევს ფირმა-მოიჯარეს, რომელიც მოწყობილობების გამოყენების კვალობაზე თანდათანობით ფარავს დავალიანებას. სალიზინგო კონტრაქტის ვადის გასვლის შემდეგ მოიჯარეს შეუძლია ან შეიძინოს მოწყობილობები დარჩენილი ღირებულების გადახდის შემდეგ, ან დადოს ახალი ხელშეკრულება, ან მატერიალური ფასეულობები დაუბრუნოს სალიზინგო კომპანიას.

**კომპანია საბროკერო (broker's company)** - იურიდიული პირი - ახორციელებს ფასიანი ქაღალდების საჯარო ყიდვა-გაყიდვასთან დაკავშირებულ საქმიანობას; სავაჭრო შუამავალი სასაქონლო ბირჟაზე გამყიდველსა და მყიდველს შორის გარიგებათა დადებისას. იგი მოქმედებს კლიენტის დავალებითა და კლიენტის ხარჯით, ან კლიენტის სახელით და თავისი ხარჯით. საქართველოში საბროკერო კომპანიის საზოგადოების ორგანიზაციულსამართლებრივი ფორმაა შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება ან სააქციო საზოგადოება. საბროკერო კომპანია არ წარმოადგენს რეგულირებად საინვესტიციო ფონდს.

**კომპანია სადაზღვევო (insurance company)** - კომპანია, რომლის ძირითადი საქმიანობაა ფიზიკური თუ იურიდიული პირების დაზღვევა.

**კომპანია საინვესტიციო (investment company)** - საკრედიტო დაწესებულება, რომლის საქმიანობის მიზანს შეადგენს: ფასიანი ქაღალდების გამოშვების ორგანიზაცია; ყიდვა-გაყიდვა; მათ განთავსებაზე გარანტიების გაცემა მესამე პირთა სასარგებლოდ; ფასიან ქაღალდებში სახსრების დაბანდება.

**კომპანია საპენსიო (pension company)** - კომპანიები, რომლებიც აწარმოებენ პენსიების გაცემას: დაზღვეული საპენსიო ფონდებიდან და იმართებიან სადაზღვევო კომპანიების მიერ; ან დაუზღვეველი საპენსიო ფონდებიდან, რომლებიც იმართებიან საწარმოების და მათი მინდობით ბანკების მიერ. დაფინანსების წყაროებია: ფონდირებული საშუალებები (ფონდის სახსრები დაბანდებადელია ფასიან ქაღალდებში) და არაფონდირებული საშუალებები (პენსიები გაიცემა მიმდინარე ანგარიშიდან). საქართველოში სადაზღვევო კომპანიის ფუნქციას ასრულებს: სოციალური დაზღვევის ერ-

თიანი სახელმწიფო ფონდი, საიდანაც გაიცემა სახელმწიფო სავალდებულო სადაზღვევო პენსია; არასახელმწიფო საპენსიო სქემის დამფუძნებელი იურიდიული პირი, რომელიც გასცემს არასახელმწიფო სადაზღვევო პენსიას.

**კომპანია სატრასტო (trust company)** - კომპანია, რომელიც საშუაშაველო ფუნქციებს ახორციელებს და ემყარება ნდობით ურთიერთობებს.

**კონტრაქტი (contract note, contractual agreement, contract, agreement, bought note, appointment)** (ლათ. contractus) - 1. წერილობითი ხელშეკრულება, შეთანხმება, რომელიც განსაზღვრავს მისი დამდები მხარეების უფლებებსა და ვალდებულებებს; 2. მიწოდების, მომარაგების, სანაღდო, გადაზიდვის, სესხის და ა.შ. ხელშეკრულების გასაფორმებლად სამეურნეო პრაქტიკაში გამოყენებული დოკუმენტი. იგი განსაზღვრავს პარტნიორების (კონტრაგენტების) უფლებამოვალეობებს: ასევე გარიგების საფინანსო, კომერციულ, სავალუტო, სატრანსპორტო და სხვა პირობებს.

**კოტირება (quotation)** (ფრანგ. secoter) - უცხოური ვალუტის, ფასიანი ქაღალდების კურსის ან საქონლის ფასების დადგენა ბირჟაზე ჩამოყალიბებული პრაქტიკის შესაბამისად, მოქმედი საკანონმდებლო ნორმების დაკვეთ.

**კოტირება აქციის (quotation of shares/stocks)** - საფონდო ბირჟაზე აქციის საბაზრო ფასის განსაზღვრა.

**კოტირება ვალუტის (currency quotation)** - მოქმედი კანონმდებლობის ნორმებისა და ჩამოყალიბებული პრაქტიკის შესაბამისად უცხოური ვალუტის კურსის ჩამოყალიბება. კოტირებას ახორციელებენ სახელმწიფო (ეროვნული) ან უმსხვილესი კომერციული ბანკები.

**კოტირება პირდაპირი (direct quotation)** - კოტირება, რომლის დროსაც უცხოური ვალუტა გამოიხატება ეროვნული ვალუტით.

**კოტირება ფასების (price quotation)** - საბირჟო ფასების (კურსის) დადგენა მოთხოვნა- მიწოდების საფუძველზე საბირჟო ვაჭრობის დროს დღის განმავლობაში დადებული გარიგებების შედეგად (საქართველოს კანონი “სასაქონლო ბირჟებისა და საბითუმო ვაჭრობის შესახებ”, მუხლი 2).

**კრედიტი ბროკერის (broker's credit)** - კრედიტი, რომელიც საბანკო და საფირმო კრედიტების შუალედური ფორმაა. მას კავშირი აქვს სასაქონლო გარიგებებთან, მაგრამ საბანკო კრედიტის ელემენტებსაც შეიცავს (ბროკერები, ჩვეულებრივ, კომერციული ბანკებიდან სესხულობენ თანხებს).

**კრედიტი დილერის (street loans, take up loan on securities)** - სესხი, რომელიც გაიცემა ერთი დღით ფასიანი ქაღალდების დაგირაების საფუძველზე.

**კროსკურსი (cross rate)** - ორი ვალუტის გაცვლის კურსი, რომლის დადგენა ხდება თითოეული მათგანის კურსის მიხედვით მესამე ვალუტის (ჩვეულებრივ, აშშ დოლარის) მიმართ.

**კურსი (course, policy, line, year, rate)** (ფრანგ. *cours*, გერმ. *kurs* ლათ. *Cursus dineba*, გზა) - 1. მოძრაობის მიმართულება, გზა; 2. გადატ. პოლიტიკურ, ეკონომიკურ, საზოგადოებრივ საქმიანობაში მიმართულება; 3. ფასი, რომლითაც იყიდება ფასიანი ქაღალდები; 4. ორი სხვადასხვა ვალუტის გადაცვლის ფასი, რომელიც ერთ-ერთი ვალუტით გამოიხატება; 5. სწავლების მთლიანი მოცულობა; 6. უმაღლეს ან სპეციალურ სასწავლო დაწესებულებებში სწავლების წლიური საფეხური, ამ საფეხურზე მოსწავლე პირებთა ჯგუფი; 7. უმაღლეს სასწავლო დაწესებულებაში სწავლის მიზნებისთვის ადაპტირებული სამეცნიერო დისციპლინა.

**კურსი ბირჟის (market price)** - ფასიანი ქაღალდის გასაყიდი ფასი, რომელიც ბირჟაზე ყალიბდება. ფასის ოდენობა პირდაპირ დამოკიდებულებაშია დივიდენდის სიდიდესთან და უკუკავშირშია სასესხო პროცენტის ნორმასთან. ჩვეულებრივ, აქციის ბირჟის კურსი მეტია, ვიდრე ობლიგაციის და პრივილეგირებული აქციის კურსი, რადგან წინასწარ არ განისაზღვრება შემოსავლის დონე.

**კურსი ვალუტის (exchange rate)** - ეროვნული ვალუტის ერთეულის რაოდენობა, რომელიც შეიძლება გადაიცვალოს უცხოური ვალუტის ერთ ან რამდენიმე ერთეულზე, და პირიქით. ერთი ქვეყნის ფულადი ერთეულის ფასი, რომელიც გამოსახულია სხვა ქვეყნის ფულადი ერთეულით.

**კურსი ობლიგაციის (bond rate)** - ფასი, რომლითაც ხდე-

ბა სახელმწიფო ობლიგაციის ყიდვა-გაყიდვა. ობლიგაციის ნომინალური ფასი განისაზღვრება გამოშვების დროს და გადაიხდება განაღდების მომენტში. სახელმწიფო ადგენს ემისიურ კურსსაც - ფასს, რომლითაც ობლიგაცია მიეყიდება ბანკებს. პრაქტიკაში საემისიო ფასი ნომინალურზე დაბალია. ობლიგაციის საბაზრო კურსს (ფასს) ადგენენ სასესხო კაპიტალის ბაზარზე კოტირების გზით და ქვეყნდება საბირჟო ბიულეტენში.

**კურსი ემისიური (rate of issue)** - კურსი, რომლითაც ხორციელდება ფასიანი ქაღალდების ემისია. იგი დამოკიდებულია ემიტენტის ფინანსურ მდგომარეობაზე, სასესხო კაპიტალის ბაზარზე მის პოზიციასა და საპროცენტო განაკვეთის დინამიკაზე. ემისიური კურსის დონეზეა დამოკიდებული ფასიანი ქაღალდის ემისიის მოცულობა და საემისიო მოგების ოდენობა, ამიტომ ცდილობენ საემისიო ფასიანი ქაღალდების კურსის რეგულირებას ყიდვა-გაყიდვის საშუალებით. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების კურსის რეგულირება ხორციელდება ცენტრალური (ეროვნული) ბანკის მიერ ღია ბაზარზე განხორციელებული

**კურტაჟი (brokerage)** (ფრანგ. *Courtage courtier makleri*) - საშუამავლო გასამრჯელო, რომელსაც მაკლერი იღებს როგორც მყიდველისგან, ისე გამყიდველისგან ბირჟაზე გარიგების შესრულებისათვის. ჩვეულებრივ, გამოითვლება პრომილებით. კურტაჟის განაკვეთი დამოკიდებულია ფასიანი ქაღალდებისა და საქონლის კატეგორიაზე, გარიგების მოცულობაზე. კურტაჟის ოდენობა განისაზღვრება ბირჟის წესდებით ან გარიგების მონაწილეებსა და მაკლერს შორის შეთანხმებით.

## ლ

**ლაგი (ingl. lag dagvianeba)** - დროითი ლაგი - მაჩვენებელი, რომელიც ასახავს მიზეზშედეგობრივ კავშირში მყოფი ერთი მოვლენის ან პროცესის მეორესთან შედარებით წინსწრებას ან დაშორებას. (მაგ. ეკონომიკაში სახსრების

დაბანდებიდან უკუგებამდელიკვიდური (**current position, liquidity**) (ლათ. ლიქვიდუს თხევადი, მიმდინარე) - რის განაღდებაც, ან რომლის რეალიზებით ნაღდი ფულის მიღება შესაძლებელია დროის მცირე მონაკვეთში.

**ლიკვიდური აქტივები (liquid assets, available assets, fluid assets, quick assets ready assets)** - ადვილად რეალიზებადი სახსრები: ნაღდი ფულადი სახსრები, ბანკში მიმდინარე ანგარიშზე არსებული ნაშთი, ადვილად რეალიზებადი ფასიანი ქაღალდები, საბრუნავი კაპიტალის ელემენტები და სხვ., რომელთა გამოყენებაც შესაძლებელია სესხის აღების დროს ნაკისრი ვალდებულებების დროულად შესასრულებლად.

**ლიკვიდური საშუალებები (liquid means)** - ადვილად რეალიზებადი საშუალებები (ფულადი საშუალებები, მოკლევადიანი თამასუქი, ვალდებულებები და ა. შ.). იგივეა, რაც მიმდინარე აქტივები სასაქონლო-მატერიალური მარაგის გარეშე.

**ლიკვიდურობა (liquidity)** - 1. ეკონომიკური მაჩვენებელი, რომელიც გამოხატავს სხვადასხვა აქტივის ფულად გარდაქმნის შესაძლებლობას; აქტივის გადახდის საშუალებად გამოყენების შესაძლებლობა მათი ნომინალური ღირებულების შეუცვლელად; 2. ფირმის შესაძლებლობა, დროულად შეასრულოს თავისი ვალდებულებები.

**ლიკვიდურობა ბანკის (bank liquidity)** - ქვეყანაში გავრცელებულ საბანკო პრაქტიკაში მიზანშეწონილად მიჩნეული ბანკის საიმედოობის, მიმდინარე ვალდებულებათა დროულად შესრულების შესაძლებლობის ამსახველი ეკონომიკური მაჩვენებელი. ბანკის საკუთრებაში არსებული ლიკვიდური სახსრების ერთობლივი თანხის; ან ასეთი სახსრების კონკრეტულ სახეობათა თანაფარდობა აქტივების (მიღებული გარანტიებისა და გირაოს ჩათვლით) ღირებულებასთან; ან მათი ღირებულების ცვლილებასთან, ან ზოგადად აქტივებთან, ან ვალდებულებებთან.

**ლიკვიდურობის დონე (level of liquidity, current position, ratio of current assets to current liabilities, liquidity ratio)** - ლიკვიდურობის მაჩვენებელი - ლიკვიდური აქტივების ხვედრითი



წილი, კრედიტების ოპერატიული მობილიზების შესაძლებლობები, დავალიანების ოდენობისა და დროის განსაზღვრულ მომენტში ფირმის განკარგულებაში არსებული ლიკვიდური სახსრების თანაფარდობა და სხვ.

**ლიკვიდურობა ჭარბი (excessive liquidity)** - ფულადი სახსრები, რომლებიც რჩება არასაბანკო სადეპოზიტო დაწესებულებას - საკრედიტო კავშირს მენაბრეების მიმართ არსებული, ასევე სხვა ფინანსური ვალდებულებების დროულად დაფარვისა და სესხზე მისი წვერების მოთხოვნის დაკმაყოფილების შემდეგ ("არასაბანკო სადეპოზიტო დაწესებულებების - საკრედიტო კავშირების შესახებ" საქართველოს კანონი, მუხლი 1).

**ლოტი (lot)** (ფრანგ. Lot მონაგები, კენჭი) - 1. საზომი ერთეული საბირჟო გარიგებებისას; 2. გარიგების საგანი აუქციონზე, ან საკონკურსოდ წარდგენილი, ლატარიაში გათამაშებული საქონლის პარტია, ან რაიმე ნიშნით ერთგვარი საგნების ჯგუფი.

**ლოტი არასრული (uncomplete lot)** - დაურეგისტრირებული ფასიანი ქაღალდების პარტია, რომელიც წარმოადგენს მცირე გარიგების საგანს.

**ლოტი სრული (complete lot)** - ბირჟისთვის მკაცრად განსაზღვრული სარეალიზაციო ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა.

## მ

**მაკლერი (broker, jobber, business tout)** (გერმ. makler) - შუამავალი, რწმუნებული გარიგების დადებისას საფონდო, საქონლისა და სავალუტო ბირჟებზე.

**მაკლერი რეგისტრირებული (registered broker)** - ბირჟის წევრი, რომელიც ახორციელებს ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვას თავის ხარჯზე.

**მაკლერი ცენტრალურ ბაზარზე (broker on central market)** - ბირჟის წევრი, რომელიც იძლევა კონსულტაციებს საბაზრო კონიუნქტურის შესახებ.

**მარჟა (margin)** (ფრანგ. *marge* ლათ. *margo* კიდე, საზღვარი) - 1. მყიდველის ფასსა და გამყიდველის ფასს შორის სხვაობა; 2. საქონლის ფასებს, ფასიანი ქაღალდის ფასებს, პროცენტულ განაკვეთებს და სხვა მანქვებლებს შორის (ვაჭრობაში, საბირჟო და საბანკო პრაქტიკაში) სხვაობის აღსანიშნავად გამოყენებული ტერმინი.

## Ⓜ

**ობლიგაცია (bond)** (ლათ. *obligatio* ვალდებულება) - ფასიანი ქაღალდი, რომელიც წარმოადგენს ობლიგაციის გამომშვები იურიდიული პირის სასესხო ვალდებულებას და ადასტურებს მისი მფლობელის უფლებას მიიღოს ობლიგაციაზე მითითებული ნომინალური ღირებულება წინასწარ დადგენილ ვადაში და სარგებელი დადგენილი პერიოდულობით. ობლიგაციის გამომშვებით ემიტენტი იღებს ვალს, რომლის გასტუმრება, როგორც წესი, კუპონების გაცემით და ობლიგაციის დაფარვის მომენტში სრული თანხის დაბრუნებით ხდება.

**ობლიგაცია არალიკვიდური (non-liquid bond)** - საშუალო და დაბალი რეიტინგის ბანკებისა და კორპორაციების სასესხო ვალდებულება.

**ობლიგაცია “გამოსავალი” (bond for partly regulating of foreign loans of developing country)** - ობლიგაცია, რომელსაც ბანკი-კრედიტორი სთავაზობს განვითარებად ქვეყნებს სასესხო დავალიანების ნაწილობრივ დასარეგულირებლად.

**ობლიგაცია “გარანტირებული” (assumed bond, bond of subsidiary enterprise guaranteed by incorporator)** - ფილიალის (შვილობილი კომპანიის) მიერ გამოშვებული ობლიგაციები, რომლის ძირითადი თანხისა და პროცენტის გადახდა გარანტირებულია დამფუძნებელი კომპანიის მიერ.

**ობლიგაცია დისკონტით (discount bond)** - ობლიგაცია, რომელიც მეორად ბაზარზე, როგორც წესი, იყიდება ნომინალზე დაბალი ფასით.

**ობლიგაცია კონვერსიული (კონვერტირებადი) (convert-**

**ible bonds**) - ობლიგაცია, რომელიც შეიძლება გაიცვალოს აქციებზე მოცემული მომენტისთვის ფიქსირებული ფასით. ასეთი ობლიგაციის პროცენტი, როგორც წესი, მეტად დაბალია.

**ობლიგაცია კუპონით (coupon bond)** - ობლიგაცია, რომელსაც აქვს კუპონი და არ არის რეგისტრირებული ემიტენტის მიერ მისი მფლობელის სახელზე. გადახდის ვადის დადგომისას კუპონი წარმოდგენის მიერ პროცენტის მიღების უფლებას იძლევა.

**ობლიგაცია ლიკვიდური (liquid bond, marketable bond)** - საერთაშორისო ორგანიზაციებისა და მაღალი კლასის ბანკების საშუალო სიდიდის სასესხო ვალდებულება.

**ობლიგაცია მაკულატურული (waste bond)** - ობლიგაციები, რომლებსაც აქვთ დაბალი რეიტინგი.

**ობლიგაცია მაღალლიკვიდური (high - liquidity bond)** - მსხვილი სახელმწიფო ობლიგაციები, რომელთა კოტირება ადვილია, აქვთ მაღალი ფასი და მინიმალური რისკი.

**ობლიგაცია მუნიციპალური (municipal bonds)** - ადგილობრივი ხელისუფლების ორგანოს მიერ გამოშვებული ობლიგაციები. მათი გამოშვების ხარჯზე შექმნილი ფონდები გამოიყენება მთავრობის საქმიანობის ან გარკვეული პროექტის დასაფინანსებლად. ამ ობლიგაციის ცალკეული სახეობიდან მიღებული შემოსავალი შეიძლება გათავისუფლდეს გადასახადებისგან.

**ობლიგაცია “მცოცავი” განაკვეთით (floating bond, floating rate note)** - ობლიგაცია, რომლის განაკვეთიც შეიძლება იცვლებოდეს.

**ობლიგაცია ნომინალური (nominal bond)** - ობლიგაცია, რომლის ფასი ემთხვევა ნომინალს. მისი საკუპონე განაკვეთი ობლიგაციის შემოსავლიანობის ტოლია.

**ობლიგაცია ნულკუპონი (zero coupon bonds)** - ობლიგაციები, რომლებზედაც პროცენტი არ გადაიხდება.

**ობლიგაცია ორვალუტიანი (dualcurrency bond)** - ობლიგაცია, რომლის ნომინალი სხვა ვალუტითაა წარმოდგენილი, ხოლო კუპონი ან ძირითადი თანხა იფარება (ფიქსირებული კურსით) სხვა ვალუტით.

ობლიგაცია პირდაპირი (direct bond) - ობლიგაცია, რომელიც აღჭურვილია კუპონებით და მათი შემოსავალი წინასწარ არის ფიქსირებული.

ობლიგაცია საერთაშორისო (international bond) - ობლიგაცია, გამოშვებული საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციების, ევროპის საინვესტიციო ბანკის, ევროპის განვითარებისა და რეკონსტრუქციის ბანკის და სხვათა მიერ.

ობლიგაცია “საყელოთი” („collar” bond) - ობლიგაცია, რომლის შემოსავლის საპროცენტო განაკვეთის მაქსიმუმი და მინიმუმი ფიქსირებულია.

ობლიგაცია სახელმწიფო (public bond, government bond state bonds) - ობლიგაცია, რომელიც უშუალოდ სახელმწიფოს მიერ არის გამოშვებული.

ობლიგაცია “სრული კუპონით” (“full coupon” bond) - ობლიგაცია, რომლის მიხედვით შემოსავალი უტოლდება მიმდინარე საბაზრო საპროცენტო განაკვეთს, ხოლო გაყიდვა წარმოებს ნომინალის მიხედვით.

ობლიგაცია უზრუნველყოფითი (collateral bond, collateralized bond) - ობლიგაცია, რომელიც უზრუნველყოფილია მატერიალური ქონებით ან სხვა ფასიანი ქაღალდებით. ეს უკანასკნელი უზრუნველყოფილია თვით სააქციო საზოგადოების და მისი ფილიალების აქციებით. მატერიალური ქონებით უზრუნველყოფილი ობლიგაციების სახეებია: ა) პირველი გირაენობის ობლიგაცია, რომელიც სააქციო საზოგადოების მთელი ქონებითა და სამომავლო შენაძენითაც არის უზრუნველყოფილი. არსებულ ქონებაზე ფიქსირებული თანხა, ხოლო სამომავლო შენაძენზე “მცოცავი” თანხები გაიცემა; ბ) მეორეხარისხოვანი, ანუ საერთო გირაენობის ობლიგაციები. მათი უზრუნველყოფა ხდება სააქციო საზოგადოების ქონების იმ ნაწილით, რაც პირველი გირაენობის ობლიგაციების უზრუნველყოფის შემდეგ რჩება (ფილიალების ქონება და სხვ.), შესაბამისად უზრუნველყოფა არც ისე საიმედოა, რის გამოც პროცენტი პირველ გირაენობის ობლიგაციაზე მეტია; გ) ობლიგაცია, რომელთა ნაწილი სააქციო საზოგადოების ქონებაა, ხოლო ნაწილი - ფასიანი ქაღალდებით არის უზრუნველყოფილი.

**ობლიგაცია ფიქსირებული განაკვეთით (fixed rate note)** - ობლიგაცია, რომელზეც პროცენტი ფიქსირებულ ვადაში გაიცემა, უპირატესად წელიწადში ერთხელ.

**ობლიგაცია (კლასიკური) ჩვეულებრივი (straight (classic) bond)** - ობლიგაცია, რომლის ემიტენტი განსაზღვრულ ვადაში იხდის პროცენტს მოზიდულ საშუალებებზე, ხოლო ობლიგაციების მოქმედების ვადის ამოწურვის შემდეგ გამოისყიდის მას, გადაიხდის რა ძირითადი ვალის თანხასა და შესაბამის პროცენტებს.

**ობლიგაციური კოეფიციენტი (ratio of continued bond to equity capital of firm)** - ვადაზე დაუფარავი ობლიგაციების საერთო ღირებულების დამოკიდებულება სააქციო საზოგადოების (კორპორაციის) კაპიტალის მთლიან მოცულობასთან.

**ოვერდრაფტი (overdraft)** - მოკლევადიანი კრედიტი მიმდინარე ანგარიშზე, რომელიც გაიცემა ჩეკის ან საგადასახადო დავალების მეშვეობით. მასში ნაჩვენებია თანხა აჭარბებს ანგარიშზე რიცხულს. ოვერდრაფტით კრედიტის გაცემის შესაძლებლობა განისაზღვრება ანგარიშის გახსნის დროს. კრედიტი არ უნდა აღემატებოდეს წინასწარ განსაზღვრულ ფიქსირებულ თანხას

**ოფციონი (option, option agreement)** (გერმ. Option ლათ. optio არჩევა, შერჩევა) - 1. სათანადო პრემიის გადახდით შეძენილი პრივილეგია. წინასწარ შეთანხმებულ პირობებში რაიმე აქტივის ყიდვის ან გაყიდვის შესახებ ხელშეკრულება. ოფციონი მყიდველს ანიჭებს მომავალში, განსაზღვრულ დროს აქციის (ან რაიმე სხვა აქტივის) ყიდვის ან გაყიდვის უფლებას წინასწარ შეთანხმებულ ფასად. ასეთი უფლების მიღების სანაცვლოდ ოფციონის მყიდველი გამყიდველს უხდის განსაზღვრულ თანხას, რომელსაც პრემია ეწოდება; 2. საერთაშორისო სამართალში იგივეა, რაც "ოპტაცია"; 3. საავტორო სამართალში: ხელშეკრულების წინასწარი პირობა ერთი ქვეყნის მოქალაქე ავტორის ნაწარმოების გამოშვება მეორე სახელმწიფოში; 4. ვალდებულების შესრულების საშუალების, ფორმის, მოცულობის ამორჩევის უფლება, რომელიც ხელშეკრულების (კონტრაქტის) პი-

რობებით უნიტება ერთ-ერთ მონაწილე მხარეს ან ხელშეკრულებით (კონტრაქტით) გაპირობებულ გარემოებათა გამო ვალდებულებების შესრულებაზე უარის თქმის უფლება (საქართველოს კანონი “კომერციული ბანკების საქმიანობის შესახებ”, მუხლი 1);

**ოფციონი გაყიდვის (seller's option)** - ოფციონი, რომელიც იძლევა ფიუნერსული ხელშეკრულების ან სხვა ფასეულობის (გარდა საქონლის) გაყიდვის უფლებას (მაგრამ არ ავალდებულებს) წინასწარ დადგენილ ფასად.

**ოფციონი ორმაგი (double option contract) (stelaJi)** - ოფციონი, რომელიც ოფციონის მყიდველს უფლებას აძლევს იყიდოს ან გაყიდოს საბაზრო ფასად ხელშეკრულება (მაგრამ ერთდროულად ყიდვა-გაყიდვა არ შეიძლება). გამოიყენება მხოლოდ ვეროპულ ბირჟაზე არამდგრადი საგანგებო საბაზრო კონიუნქტურის დროს, როცა ძნელია გამოიცნო ფასების მოძრაობის მიმართულება.

**ოფციონი ყიდვის (buyer's option)** - ოფციონი, რომელიც იძლევა ფიუნერსული ხელშეკრულების (საქონლის ან სხვა ფასეულობის) ყიდვის უფლებას (მაგრამ არ ავალდებულებს) წინასწარ დადგენილ ფასად.

## 3

**პაი (pay, share) (თურქ. pau ხვედრი, წილი)** - 1. რაიმე საერთო საქმეში (მაგ. კომერციულ ორგანიზაციაში) თითოეული წევრის მიერ შეტანილი წილი; 2. არასაბანკო სადეპოზიტო დაწესებულების - საკრედიტო კავშირის საწესდებო კაპიტალში საკრედიტო კავშირის წევრის ფულადი შესატანი, რომელიც მის წევრს ანიჭებს ამ კანონითა და „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონით განსაზღვრულ უფლებებს საკრედიტო კავშირის მიმართ (“არასაბანკო სადეპოზიტო დაწესებულებების - საკრედიტო კავშირების შესახებ” საქართველოს კანონი, მუხლი 1).

**რეგისტრატორი (field worker, data recorder, registrar) (გერმ. registrar)** - სპეციალურად უფლებამოსილი ფიზიკური ან იურიდიული პირი, რომელიც აწარმოებს განსაზღვრული სახის რეესტრს.

**რეგისტრატორი ფასიანი ქაღალდის (securiry recorder, registrar of securities)** - ლიცენზირებული იურიდიული პირი, რომელიც აწარმოებს ფასიანი ქაღალდების რეესტრს, ამუშავებს და შეაქვს ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებული გარიგებების შესახებ ჩანაწერები რეესტრში, აგრეთვე ასრულებს სხვა იმ ფუნქციებს, რომლებიც გათვალისწინებულია ემიტენტსა და ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორს შორის დადებული ხელშეკრულებით. მას ეკრძალება სხვა სახის ყოველგვარი საქმიანობა ცენტრალური დეპოზიტარის გარდა. საქართველოში შეიძლება არსებობდეს მხოლოდ სააქციო საზოგადოების ან შესლულული პასუხისმგებლობის საზოგადოების ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმით. ერთ ემიტენტს შეიძლება ჰყავდეს მხოლოდ ერთი რეგისტრატორი ("ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ" საქართველოს კანონი).

**რეგისტრატურა (registry, registration office) (გერმ. registratur)** - დაწესებულების განყოფილება, სადაც რეგისტრაცია წარმოებს.

**რეგისტრაცია (recording, registration) (ლათ. registrum სია ლათ. Regerere რეგისტრირება, ჩაწერა)** - 1. დავთარში ჩაწერა, სიაში, რეესტრში შეტანა. საადრიცხვო ბარათში ჩანაწერის, შენიშვნის ან აღწერის შეტანა და ქონების გრაფიკული ასახვა კანონის მოთხოვნების შესაბამისად; 2. სავალდებულო პროცედურა, პირთა უფლებებისა და მოვალეობების განხორციელების, მათ შესახებ მონაცემთა დადგენის მიზნით სახელმწიფოსაგან უფლებამოსილი ორგანოს მიერ სპეციალური ფორმის დაცვით გაკეთებული ჩანაწერი; იურიდიული მნიშვნელობის ფაქტებისა და მოვლენების შეტანა სპეციალურ სახელმწიფო რეესტრში; რაიმე მოვლენა,

ფაქტი სამართლებრივ მნიშვნელობას იღებს მხოლოდ რეგისტრაციის შემდეგ.

**რეგრესი (regress, recourse)** (ლათ. *regressus* - დაბრუნება, უკან სვლა) - 1. ზარალის ანაზღაურების მოთხოვნა, რომელსაც ერთი პირი მეორეს წარუდგენს; 2. განვითარების მაღალი ფორმიდან უფრო დაბალზე გადასვლა, უკუსვლა.

**რედუქცია (reduction)** (ფრანგ. *Reduction* ლათ. *reductio* დაბრუნება, უკან გადაადგილება) - ფასიანი ქაღალდების საბირჟო კურსის დაცემა.

**რეესტრი (რეგისტერ, ტაბლე)** (პოლ. *rejestr* ლათ. *regesterum*, რეგესტრუმ) - 1. საჯარო (სახელმწიფო) ნუსხა იმ ფაქტებისა, რომლებსაც ნებისმიერი სახის ურთიერთობაში სამართლებრივი მნიშვნელობა აქვთ; 2. საქმიანი ჩანაწერებისთვის განკუთვნილი დავთარი; 3. ნუსხა, სია.

**რეესტრი კერძო სამართლის არასამეწარმეო (არაკომერციული) იურიდიული პირების (register of private law non-entrepreneurial (non-commercial legal persons)** - კავშირებისა და ფონდების შესახებ მონაცემთა სისტემური ერთობლიობა. რეესტრში შედის: ა) კავშირების რეესტრი; ბ) ფონდების რეესტრი (“სახელმწიფო რეესტრის შესახებ” საქართველოს კანონი, მუხლი 4).

**რეესტრი ლიცენზიებისა და ნებართვების (register of licences and permissions)** - საქართველოს ტერიტორიაზე სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელებისათვის გაცემული ლიცენზიებისა და ნებართვების და მათი მფლობელების შესახებ მონაცემთა სისტემური ერთობლიობა. რეესტრში შედის: ა) ლიცენზიების რეესტრი; ბ) ნებართვების რეესტრი (“სახელმწიფო რეესტრის შესახებ” საქართველოს კანონი, მუხლი 6).

**რეესტრი მაკონტროლებელ ორგანოთა (register of control authorities)** - სამეწარმეო საქმიანობაზე კონტროლის განმახორციელებელი ორგანოების შესახებ მონაცემთა სისტემური ერთობლიობა (“სახელმწიფო რეესტრის შესახებ” საქართველოს კანონი, მუხლი 7).

**რეესტრი მოქალაქეთა პოლიტიკური გაერთიანებების (პარტიების) (register of political unions (party) of citizens)** - მო-



ქალაქეთა პოლიტიკური გაერთიანებების (პარტიების) შესახებ მონაცემთა სისტემური ერთობლიობა (“სახელმწიფო რეესტრის შესახებ” საქართველოს კანონი, მუხლი 5).

**რეესტრი სალიცენზიო (register of license)** - დოკუმენტი ლიცენზიების გაცემის, მათში ცვლილებების შეტანის, მათი მოქმედების შეჩერებისა და განახლების და მათი გაუქმების თაობაზე მონაცემთა ერთობლიობის შესახებ (საქართველოს კანონი “სამეწარმეო საქმიანობის ლიცენზირების შესახებ”, მუხლი 2).

**რეესტრი სანებართვო (register of permissions)** - დოკუმენტი ნებართვების გაცემის, მათში ცვლილებების შეტანის, მათი მოქმედების შეჩერებისა და განახლების და მათი გაუქმების თაობაზე მონაცემთა ერთობლიობის შესახებ (საქართველოს კანონი “სამეწარმეო საქმიანობის ლიცენზირების შესახებ”, მუხლი 2).

**რეესტრი საერთაშორისო ხელშეკრულებების (register of international agreements)** - საქართველოს საგარეო, საქმეთა სამინისტროს მიერ წარმოებული საქართველოს საერთაშორისო ხელშეკრულებების აღრიცხვა და რეგისტრაცია (საქართველოს კანონი “საქართველოს საერთაშორისო ხელშეკრულებების შესახებ”, მუხლი 26.1).

**რეესტრის (სახელმწიფო) სახეები (kinds of state register)** - სახელმწიფო რეესტრის სახეებია: ა) სამოქალაქო რეესტრი; ბ) კერძო სამართლის არასამეწარმეო (არაკომერციული) იურიდიული პირების რეესტრი; გ) მოქალაქეთა პოლიტიკური გაერთიანებების (პარტიების) რეესტრი; დ) ლიცენზიებისა და ნებართვების რეესტრი; ე) მაკონტროლებელ ორგანოთა რეესტრი; ვ) ნორმატიული აქტების რეესტრი; ზ) საჯარო რეესტრი. სხვა სახის სახელმწიფო რეესტრის წარმოება დასაშვებია კანონით პირდაპირ განსაზღვრულ შემთხვევაში. სახელმწიფო რეესტრის მწარმოებელი ორგანოები არიან: ა) საქართველოს იუსტიციის სამინისტრო; ბ) სამინისტროს სახელმწიფო რეესტრის მწარმოებელი ტერიტორიული ორგანო; გ) სამინისტროს მმართველობის სფეროში შემავალი საჯარო სამართლის იურიდიული პირი - საჯარო რეესტრის ეროვნული სააგენტო (“სახელმწიფო

რეესტრის შესახებ” საქართველოს კანონი, მუხლი 2, 10).

**რეესტრი სამეწარმეო (business register)** - საჯარო (სახელმწიფო) ნუსხა იმ ფაქტებისა, რომელთაც ეკონომიკურ ურთიერთობებში სამართლებრივი მნიშვნელობა აქვთ.

**რეესტრი სამოქალაქო (civil register)** - საქართველოს მოქალაქეობის საკითხთა, სამოქალაქო აქტების რეგისტრაციის, საცხოვრებელი ადგილის მიხედვით ფიზიკურ პირთა რეგისტრაციის, საქართველოს მოქალაქის პირადობის მოწმობის, ბინადრობის მოწმობისა და პასპორტის გაცემის რეგისტრაციის მონაცემთა სისტემური ერთობლიობა (“სახელმწიფო რეესტრის შესახებ” საქართველოს კანონი, მუხლი 3).

**რეესტრი საჯარო (public register)** - 1. უძრავ ნივთებზე საკუთრების და სხვა სანივთო უფლებების ნუსხა, რომელიც რეგისტრირდება საჯარო სამსახურის მიერ პირის უფლებებთან პირდაპირ დაკავშირებული ერთ-ერთი პირის განაცხადის საფუძველზე. შეიძლება აგრეთვე რეგისტრირებული იყოს მოძრავ ნივთებზე სარგებლობის, საგარანტიო და სხვა უფლებები; 2. რეესტრი, რომელშიც შეიტანება საჯარო დაწესებულებაში არსებული საჯარო ინფორმაცია, რომელშიც აისახება საჯარო ინფორმაციაზე მითითება მისი მიღებიდან, შექმნიდან, დამუშავებიდან ან გამოცემიდან 2 დღის ვადაში საჯარო ინფორმაციის დასახელების, მიღების თარიღის, იმ ფიზიკური ან იურიდიული პირის, საჯარო მოხელის, საჯარო დაწესებულების დასახელების მითითებით, რომლისგანაც შემოვიდა ან/და რომელსაც გაეგზავნა ეს ინფორმაცია (საქართველოს “ზოგადი ადმინისტრაციული კოდექსი”, მუხლი 35).

**რეესტრი ფასიანი ქაღალდის (აქციების) (register of securities (shares))** - რეესტრი, რომელსაც აწარმოებს ემიტენტი ან ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორი და რომელშიც აღნიშნულია რეგისტრირებული მფლობელებისა და მათ მფლობელობაში არსებული ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა კლასი და მათთან დაკავშირებული კანონმდებლობით განსაზღვრული სხვა ინფორმაცია (“ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ” საქართველოს კანონი მუხლი 2); აქციონერის საკუთრების უფლება აქციაზე დასტურდება სააქციო საზოგადოების აქციათა რეესტრში ჩანაწერით ან კანონით

გათვალისწინებული სხვა ფორმით კანონის შესაბამისად აქციონერს უნდა მიეცეს აქციათა სერტიფიკატი ან ამონაწერი საზოგადოების აქციათა რეესტრიდან ანდა კანონით გათვალისწინებული სხვა დოკუმენტი სააქციო საზოგადოება რომლის აქციონერთა რაოდენობა 50-ზე მეტია ვალდებულია აქციონერთა რეესტრი აწარმოოს დამოუკიდებელი რეგისტრატორის მეშვეობით მასთან დადებული ხელშეკრულების საფუძველზე თუ აქციონერთა რაოდენობა 50-ზე ნაკლებია საზოგადოებას შეუძლია აწარმოოს რეესტრი თვითონ ან დამოუკიდებელი რეგისტრატორის მეშვეობით (“შეწარმეთა შესახებ” საქართველოს კანონი, მუხლი 51).

## ს

**სააქციო საზოგადოება (joint stock company)** - 1. კერძო სამართლის იურიდიული პირი, საწარმოს ერთ-ერთი ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმა, რომელსაც აქვს აქციებად დაყოფილი საწესდებო კაპიტალი; 2. საზოგადოება, რომლის საწესდებო კაპიტალი დაყოფილია ერთი და იმავე ნომინალური ღირებულების მქონე აქციებად. სააქციო საზოგადოების პასუხისმგებლობა კრედიტორების წინაშე შემოიფარგლება მთელი მისი ქონებით. სააქციო საზოგადოების აქციონერი პასუხს არ აგებს სააქციო საზოგადოების ვალდებულებებზე (საქართველოს კანონი “შეწარმეთა შესახებ”, მუხლი 51).

**სააქციო საზოგადოების ლიკვიდაციის საფუძველები (grounds for dissolution/ liquidation/winding-up of joint stock company)** - ლიკვიდაციის საფუძველებია: ორმოცდაათ პროცენტზე მეტი ხმის უფლების მქონე საწესდებო კაპიტალის მფლობელების გადაწყვეტილება; საბანკროტო წარმოების გახსნა; სასამართლოს გადაწყვეტილება; საზოგადოებებთან შერწყმა; რეორგანიზაცია.

**სააქციო საზოგადოების რეგისტრაციის პირობები (provisions of incorporation of joint stock company)** - იხ. კოოპერატივის რეგისტრაციის პირობები. ამასთან, სააქციო საზოგა-

დოების სამეწარმეო რეესტრში რეგისტრაციის განაცხადს დამატებით საჭიროა დაერთოს დოკუმენტები დირექტორების დანიშვნის შესახებ.

**სააქციო საზოგადოების საერთო კრება (general meeting of joint stock company's members)** - სააქციო საზოგადოების მართვის უმაღლესი ორგანო. მისი მოწვევა ხდება ყოველწლიურად წლიური ბალანსის შედგენიდან ორი თვის ვადაში და განიხილება წლიური შედეგები და დღის წესრიგის სხვა შესაძლო საკითხები. საერთო კრება გადაწყვეტილებაუნარიანია, თუ მას ესწრება ან წარმოდგენილია ხმის უფლების მქონე საწესდებო კაპიტალის ნახევრის მფლობელები მინც. თუ კრება არ არის გადაწყვეტილებაუნარიანი, მაშინ თავმჯდომარის მიერ განსაზღვრულ ვადაში იმავე დღის წესრიგით, კანონით დადგენილი პროცედურის თანახმად, მოიწვევა ახალი კრება, რომელიც გადაწყვეტილებაუნარიანია, თუ მას ესწრება ან წარმოდგენილია ხმის უფლების მქონე კაპიტალის არანაკლებ 25%-ის მფლობელები. თუ კრება კვლავ არ არის გადაწყვეტილებაუნარიანი, მაშინ თავმჯდომარის მიერ განსაზღვრულ ვადაში იმავე დღის წესრიგით, კანონით დადგენილი პროცედურის თანახმად, მოიწვევა ახალი კრება, რომელიც გადაწყვეტილებაუნარიანია გამოცხადებული ან წარმოდგენილი ხმის უფლების მქონე კაპიტალის მფლობელთა მიუხედავად (საქართველოს კანონი "მეწარმეთა შესახებ", მუხლი 54.5).

**სააქციო საზოგადოების სამეთვალყურეო საბჭო (supervisory board of joint stock company)** - სამეთვალყურეო საბჭო შედგება, სულ ცოტა, სამი, არა უმეტეს ოცდაერთი წევრისაგან, ამასთან, წევრთა რაოდენობა სამზე უნდა იყოფოდეს. წევრთა ორი მესამედი აირჩევა საერთო კრების მიერ, ხოლო ერთი მესამედი შეიძლება აირჩეს მუშა-მოსამსახურეთაგან (მუშა-მოსამსახურეთაგან სამეთვალყურეო საბჭოს წევრების არჩევის წესი განისაზღვრება სპეციალური საარჩევნო დებულებით, რომელსაც იღებს საერთო კრება). საწესდებო კაპიტალის არანაკლებ 20%-ის მფლობელს (მფლობელებს) უფლება აქვს სამეთვალყურეო საბჭოში ჰყავდეს სულ მცირე ერთი წარმომადგენელი. სამეთვალყურეო საბჭოს ყოველი

წვერი საერთო კრების მიერ აირჩევა ოთხი წლის ვადით, მაგრამ უფლებამოსილება გრძელდება ამ ვადის გასვლის შემდეგ მორიგი საერთო კრების მოწვევამდე. ვადამდე გადარჩევა შესაძლებელია საერთო კრების მიერ ნებისმიერ დროს. ყოველ წევრს შეუძლია ნებისმიერ დროს გადადგეს. თუ წვერის გასვლიდან ექვსი თვის განმავლობაში არ აირჩა სამეთვალყურეო საბჭოს ახალი წვერი, მაშინ სასამართლოს, რომლის იურისდიქციის ტერიტორიაზე მდებარეობს საზოგადოება, შეუძლია ერთ-ერთი აქციონერის, სამეთვალყურეო საბჭოს წვერის ან დირექტორის განაცხადით დანიშნოს ახალი წვერი თუ წესდებით სხვა რამ არ არის გათვალისწინებული. სამეთვალყურეო საბჭოს წვერი არ შეიძლება იმავდროულად იყოს საზოგადოების დირექტორი ან სხვა პასუხისმგებელი აღმასრულებელი პირი. სამეთვალყურეო საბჭო თავისი შემადგენლობიდან ირჩევს თავმჯდომარეს და მოადგილეს. თუ გადაწყვეტილება ვერ იქნა მიღებული, მაშინ უნდა გაიმართოს ფარული კენჭისყრა. თუ კანდიდატები მიიღებენ ხმების თანაბარ რაოდენობას, მათ შორის უხუცესი დაინიშნება თავმჯდომარედ. თავმჯდომარე (მისი არყოფნისას - მოადგილე) იწვევს სხდომებს, განსაზღვრავს დღის წესრიგს. ოქმს ადგენს თავმჯდომარე ან სხდომის მდივანი. სამეთვალყურეო საბჭოს სხდომები ტარდება კვარტალში ერთხელ მაინც. მოწვევა უნდა გაკეთდეს წერილობით, სულ ცოტა რვა დღით ადრე და სავარაუდოდ დღის წესრიგითურთ. სამეთვალყურეო საბჭოს წევრები შეიძლება სხვა წევრებით იქნენ წარმოდგენილი, ოღონდ ერთი წვერი ერთი სხვა წევრით. სამეთვალყურეო საბჭო გადაწყვეტილება უნარიანია, თუ მას ესწრება ან წარმოდგენილია წევრთა სულ მცირე ნახევარი. თუ სამეთვალყურეო საბჭო არ არის გადაწყვეტილება უნარიანი, თავმჯდომარეს (მისი არყოფნისას - მის მოადგილეს) შეუძლია, სულ მცირე რვა დღის ვადაში მოიწვიოს ახალი სხდომა, რომელიც გადაწყვეტილება უნარიანი იქნება, თუ მას ესწრება წევრთა არანაკლებ 25-%. თუ სამეთვალყურეო საბჭო კვლავ არ არის გადაწყვეტილება უნარიანი, მაშინ თავმჯდომარეს (მისი არყოფნისას - მოადგილეს) შეუძლია, სულ მცირე რვა

დღის ვადაში მოიწვიოს ახალი სხდომა, რომელიც გადაწყვეტილება უნარიანია დამსწრეთა რაოდენობის მიუხედავად (საქართველოს კანონი “მეწარმეთა შესახებ”, მუხლი 55).

**სააქციო საზოგადოების საფირმო სახელწოდება (business name of joint stock company)** - სააქციო საზოგადოების სახელწოდებაში ყველა შემთხვევაში უნდა ფიგურირებდეს აღნიშვნა “სააქციო საზოგადოება” ან “სს”, ასევე პარტნიორის სახელის გამოყენების შესაძლებლობის გარდა სააქციო საზოგადოების სახელწოდებაში შეუძლიათ საფირმო სახელწოდება შეარჩიონ მისი საქმიანობის საგნის მიხედვით, ან ეს სახელწოდება შეიძლება იყოს ფანტაზიის ნაყოფი (საქართველოს კანონი “მეწარმეთა შესახებ”, მუხლი 6.5).

**სააქციო საზოგადოების საწესდებო კაპიტალი (authorized capital of joint stock company)** - სააქციო საზოგადოების საწესდებო კაპიტალის მინიმალური ოდენობა უნდა შეადგენდეს თხუთმეტ ათას ლარს. საწესდებო კაპიტალი დაყოფილია ერთი და იმავე ნომინალური ღირებულების მქონე აქციებად (საქართველოს კანონი “მეწარმეთა შესახებ”, მუხლი 51.1).

**სააქციო საზოგადოების ხელმძღვანელობა (the management of joint stock company)** - საზოგადოების ხელმძღვანელობა და მისი წარმომადგენლობა ევალებათ დირექტორებს. დირექტორთა უფლებამოსილებები განისაზღვრება სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ დადგენილი შინაგანაწესით. თუ არ არსებობს ასეთი შინაგანაწესი, მაშინ გამოიყენება ხელმძღვანელობის ზოგადი უფლებამოსილებანი. სააქციო საზოგადოებას სასამართლოში და სხვა ურთიერთობებში წარმომადგენენ დირექტორები. იმ შემთხვევებში, როცა სახეზეა რამდენიმე დირექტორი და წესდება სხვა რაიმეს არ ითვალისწინებს, დირექტორები მხოლოდ ერთობლივად დებენ გარიგებებს და ასრულებენ ხელმოწერებს. ცალკეულ დირექტორს შეიძლება მიენიჭოს ზოგი გარიგების დადების ან განსაზღვრული სახის საქმიანობის გაძღოლის უფლებამოსილება. საზოგადოების მიმართ ნების გამომჟღავნების გამოსახატავად საკმარისია ნების გამომჟღავნება ერთი დირექტორის მიმართ. თუ სახეზეა რამდენიმე დირექტორი, მაშინ წესდება შეიძლება, აგრეთვე, ითვალისწინებდეს, რომ

ერთ რომელიმე მათგანს დამოუკიდებლად ან ერთ-ერთ სავაჭრო წარმომადგენელთან ერთად მიენიჭოს საზოგადოების წარმომადგენლობის უფლებამოსილება, მაგრამ, ამავე დროს, შესაძლებელი უნდა იყოს, რომ დირექტორებს სავაჭრო წარმომადგენლობის გარეშეც შეეძლოთ წარმოადგინონ საზოგადოება (საქართველოს კანონი “შეწარმეთა შესახებ”, მუხლი 56).

**საქონელი (commodity, goods)** - 1. მატერიალური ან არამატერიალური ქონება; 2. ნაწარმი, რომელსაც აქვს ღირებულება და შეიძლება გაიყიდოს ან გაიყვალოს; 3. ნებისმიერი ქონება, მათ შორის ფული, ფასიანი ქაღალდები და სავალუტო ფასეულობა, ელექტრო და თბოენერგია, გაზი, წყალი და სატრანსპორტო საშუალებები (საქართველოს “საბაჟო კოდექსი”, მუხლი 5.ა); 4. ნებისმიერი სახისა და აღწერილობის საგნები (მ.შ. ნედლეული, ნაკეთობები, მოწყობილობები, შენობა-ნაგებობები, წარმოების სხვა საშუალებები და მოხმარების საგნები) როგორც მყარ, ასევე თხევად და აიროვან მდგომარეობაში, აგრეთვე, ელექტროენერგია, საქონლის მიწოდების თანამდევი მომსახურება, როცა ამ მომსახურების ღირებულება არ აღემატება თვით საქონლის ღირებულებას (“სახელმწიფო შესყიდვების შესახებ” საქართველოს კანონი, მუხლი 3).

**საქონელი არაკომერციული (noncommercial commodity/goods)** - საბაჟო სამართალში საქონელი, რომელიც სავაჭრო ბრუნვისთვის არ არის გამიზნული. საბაჟო საზღვარზე იგი გადააქვს: ა) მოქალაქეებს პირადი მოხმარების მიზნით; ბ) სხვადასხვა ორგანიზაციასა და დაწესებულებებს საწესდებო ან სხვა სახის ამოცანების განსახორციელებლად, რომლებიც ვაჭრობას არ უკავშირდებიან.

**საქონელი თავისუფლად მიმოქცევადი (freely circulating goods)** - საქონელი, რომლის განკარგვა შეიძლება საბაჟო ორგანოების ნებართვის გარეშე.

**საქონელი კომერციული (commercial goods)** - საბაჟო სამართალში საქონელი, რომლის ექსპორტი, იმპორტი და ტრანზიტი ხდება საერთაშორისო სავაჭრო ბრუნვის საშუალებით ყიდვა-გაყიდვის მიზნით.

**საქონელი მასობრივი მოხმარების (bulk commodities, commodity of massconsumption)** - საქონელი, რომელიც მოსახლეობის აბსოლუტური ან უბრალო უმრავლესობის მიერ მოიხმარება. მას ფართო მოხმარების საქონელსაც უწოდებენ.

**საქონელი რეალური (real commodity, real goods)** - სახეზე (საწყოებში) არსებული საქონელი, რომლის მიწოდება ბითუმად ყიდვა-გაყიდვით არის შესაძლებელი დაუყოვნებელი მოთხოვნით და აქვს შესაბამისი სასაქონლო თვისებები (საქართველოს კანონი “სასაქონლო ბირჟებისა და საბითუმო ვაჭრობის შესახებ”, მუხლი 2).

**საქონელი საბირჟო (exchange's goods)** - ბირჟის მიერ დადგენილი წესით საბირჟო ვაჭრობაზე დაშვებული, ბრუნვაში მყოფი, გარკვეული სახეობისა და ხარისხის სტანდარტული საქონელი, მათ შორის, ამ საქონლის სტანდარტული კონტრაქტი (ხელშეკრულება) და კონოსამენტი (საქართველოს კანონი “სასაქონლო ბირჟებისა და საბითუმო ვაჭრობის შესახებ”, მუხლი 2).

**სვოპი (ინგლ. swap გაცვლა)** - 1. დროებითი ნასყიდობა სამომავლო გაყიდვების გარანტიით; 2. ფასიანი ქაღალდებით ერთდროული გაცვლითი ოპერაცია; 3. ეროვნული ვალუტის უცხოურზე გადაცვლის ოპერაცია იმ ვალდებულებით, რომ გარკვეული ვადის გასვლის შემდეგ მოხდება უკუგაცვლა. სვოპი, როგორც წესი, ხორციელდება ეროვნულ (ცენტრალურ) ბანკებს შორის; 4. ნაღდი ვალუტის გაყიდვა (სპოტი) იმავდროულად გარკვეული ვადით ვალუტის ყიდვით (ფორვარდი), ან პირიქით; 5. ერთსა და იმავე ვადით ორი ვალუტის საპროცენტო განაკვეთში სხვაობა.

## ტ

**ტრასანტი (drawer) (იტალ. trassante)** - პირი, რომელიც გასცემს გადასაპირებელ თამასუქს (ტრატას).

**ტრასატი (drawee) (იტალ. trassare)** - პირი, რომელიც ვალდებულია გადაიხადოს თანხა გადასაპირებელი თამასუქის (ტრატის) მიხედვით.



**ტრასტი (trust)** - 1. ფულადი თანხა ან ქონება, რომელსაც მართავს მინდობილი მესაკუთრე, მეურვე; 2. ნდობითი ფუნქცია (საქართველოს კანონი "კომერციული ბანკების საქმიანობის შესახებ", მუხლი 2). იხ., აგრეთვე, კომპანია სატრასტო.

**ტრატა (bill of exchange, draft)** (იტალ. *tratta*) - თანამედროვე საბანკო და კომერციულ პრაქტიკაში გადასაპირებელი თამასუქის სინონიმი. ერთმანეთისაგან ასხევეებენ სავაჭრო, საბანკო და საფინანსო ტრატას.

**ტრატა საბანკო (ბანკერს' bill of exchange)** - გადასაპირებელი თამასუქი, რომლითაც გადახდა ხდება მოთხოვნისთანავე. იგი წარედგინება ბანკის მიერ და როგორც წესი, უთანაბრდება ნაღდ ფულად საშუალებებს და რომლითაც გადახდა ხდება მოთხოვნისთანავე.

**ტრატა სავაჭრო (trade bill of exchange)** - ტრატა, რომელსაც გამყიდველი გადასცემს ბანკს.

**ტრატა საფინანსო (finance bill of exchange)** - ტრატა, რომელსაც ბანკი გადასცემს ბანკს. ამგვარი ტრატა განსაკუთრებით გავრცელებულია საგარეო ეკონომიკურ ურთიერთობებში.

**ტრეიდერი (trader)** (ინგლ. *trader* - ვაჭარი) - 1. საბროკერო ფირმის მუშაკი, რომელიც უშუალოდ მონაწილეობს საბირჟო ვაჭრობაში. იხ. ბროკერი; 2. ნებისმიერი იურიდიული ან ფიზიკური პირი, რომელსაც ბირჟაზე გარიგების დადების უფლება აქვს. ფასი (პრიცე) - ერთეული საქონლისა და მომსახურების შესაძენად გადახდილი ფულის ოდენობა.

## ფ

**ფასი თავისუფალი (საბაზრო) (free (market) price)** - 1. ფასი, რომელიც ყალიბდება მოთხოვნა-მიწოდების გავლენით თავისუფალი კონკურენციის, მოქმედი საგადასახადო სისტემისა და ყიდვა-გაყიდვის აქტის მონაწილე მხარეთა ინტერესების თავისუფალი შეხების საფუძველზე. თავისუფალი (საბაზრო) ფასი შეიძლება იყოს: საბითუმო (გასა-

(კემი) და საცალო (საქართველოს კანონი “ფასებისა და ფასწარმოქმნის საფუძვლების შესახებ”, მუხლი 1); 2. ფასი, რომელიც ყალიბდება შესაბამის ბაზარზე (სამუშაოს, მომსახურების) იდენტური (ხოლო მისი არარსებობის შემთხვევაში - მსგავსი) საქონლის (სამუშაოს, მომსახურების) მოთხოვნისა და მიწოდების ურთიერთქმედებისას იმ პირებს შორის დადებული გარიგების საფუძველზე, რომლებიც არ წარმოადგენენ ურთიერთდამოკიდებულ პირებს (საქართველოს “საგადასახადო კოდექსი”, მუხლი 27.1).

**ფასი დემპინგური (dumping price)** - ფასი, რომელიც შიდა ბაზრის ფასებთან (მათ შორის, წარმოებისა და რეალიზაციის ხარჯებთან) შედარებით განზრახ შემცირებულია, მას გამყიდველი აწესებს ბაზარზე არაკეთილსინდისიერი კონკურენციის მიზნით (“ფასებისა და ფასწარმოქმნის საფუძვლების შესახებ” საქართველოს კანონი, მუხლი 1).

**ფასი ზღვრული (marginal price)** - სახელმწიფო რეგულირებადი ფასის ნაირსახეობა, რომელიც გულისხმობს აღმასრულებელი ხელისუფლებისა და ადგილობრივი თვითმმართველობისა და მმართველობის ორგანოების მიერ ფასის ზედა (მაქსიმუმი), ქვედა (მინიმუმი) ზღვარის ან ორივეს ერთად დაწესებას (“ფასებისა და ფასწარმოქმნის საფუძვლების შესახებ” საქართველოს კანონი, მუხლი 1).

**ფასი მიწოდების (supply price)** - საქონლის ფასის მინიმალური ზღვარი, რომელიც საკმარისია, გამყიდველის მიერ საქონლის (მომსახურება, სამუშაო) ბაზარზე გასაყიდად გატანისთვის. ამ ფასს ქვემოთ საქონლის საბაზრო ფასი შეუძლებელია დაეცეს.

**ფასი მოთხოვნის (demand price)** - საქონლის ფასის მაქსიმალური ზღვარი, რომელიც შესაძლებელია, გადახდილ იქნეს მყიდველის მიერ ბაზარზე გასაყიდად გატანილი საქონლის (მომსახურება, სამუშაო) შესაძენად. ამ ფასს ზემოთ საქონლის საბაზრო ფასი შეუძლებელია აიწიოს.

**ფასი მონოპოლიურად მაღალი (დაბალი) ფასი (monopoly high (low) price)** - ფასი, რომელიც ნორმალურ საბაზრო დონესთან შედარებით მაღალია (დაბალია) და რომელიც ყალიბდება სასაქონლო ბაზარზე გამყიდველების (მყიდველების)

დომინირებული მდგომარეობის პირობებში (“ფასებისა და ფასწარმოქმნის საფუძვლების შესახებ” საქართველოს კანონი, მუხლი 1).

**ფასი მტკიცე (firm price, fixed price, set price, administered price, prices are steady)** - ფასი, რომელსაც ადგენენ ხელშეკრულების დადებისას და უცვლელია ხელშეკრულების მოქმედების მთელ პერიოდში.

**ფასი მცოცავი (მცურავი) (floating price)** - საქონლის წინასწარ დადგენილი ფასი, რომელიც ხელშეკრულებით გათვალისწინებული პირობების მიხედვით ექვემდებარება მომავალში კორექტირებას. ჩვეულებრივ, საბოლოო ფასს ადგენენ საქონლის საბაზრო ფასის საფუძველზე, რომელიმე გარკვეული თარიღისთვის (მაგალითად, მიწოდების დღისთვის).

**ფასი მყიდველის (buyer's price)** - ფინანსურ ვალდებულებათა ქვედა ფასი, რომელიც მინიმალურად დასაშვებია კონტრაქტის გამყიდველისთვის. მას ხშირად კონტრაქტის გამყიდველის ფასსაც უწოდებენ.

**ფასი ნომინალური (face price, nominal price)** - 1. ფასი, რომელიც გამოქვეყნებულია პრეისკურანტებსა და ცნობარებში; 2. იმ საბირჟო საქონელზე კოტირებული ფასი, რომელზეც კოტირების დღეს არ იქნა დადებული გარიგება.

**ფასი საბაზრო (market price)** - ა) საქონლის (სამუშაოს, მომსახურების) საბაზრო ფასად ითვლება თავისუფალი საბაზრო ფასი, რომელიც ყალიბდება ბაზარზე იდენტური (ხოლო მისი არარსებობის შემთხვევაში - მსგავსი) საქონლის (სამუშაოს, მომსახურების) მოთხოვნისა და მიწოდების ურთიერთქმედებისას და საქონლის (სამუშაოს, მომსახურების) შესაბამის ბაზარზე იმ პირებს შორის დადებული გარიგების საფუძველზე, რომლებიც ამ კოდექსის 24-ე მუხლის მიხედვით არ წარმოადგენენ ურთიერთდამოკიდებულ პირებს; ბ) საქონლის (სამუშაოს, მომსახურების) საბაზრო ფასი განისაზღვრება ამ საქონლის (სამუშაოს, მომსახურების) რეალიზაციის მომენტისათვის იდენტურ (ერთგვაროვან) საქონელზე (სამუშაოზე, მომსახურებაზე) დადებულ შესაბამის გარიგებათა შესახებ ინფორმაციის საფუძველზე;

გ) საქონლის (სამუშაოს, მომსახურების) საბაზრო ფასის განსაზღვრისას ურთიერთდამოკიდებულ პირებს შორის გარიგებები მხედველობაში მიიღება მხოლოდ იმ პირობით, თუ მათი ურთიერთდამოკიდებულება გავლენას ვერ მოახდენს გარიგებათა შედეგებზე; დ) საქონლის (სამუშაოს, მომსახურების) ბაზრად ითვლება ამ საქონლის (სამუშაოს, მომსახურების) მიმოქცევის სფერო, რომელიც განისაზღვრება გამყიდველის (მყიდველის) შესაძლებლობის გათვალისწინებით, რეალურად და მნიშვნელოვანი დანახარჯის გარეშე გაყიდოს (შეიძინოს) საქონელი (სამუშაო, მომსახურება) მყიდველთან (გამყიდველთან) მიმართებით უახლოეს ტერიტორიაზე საქართველოში ან მის ფარგლებს გარეთ; ე) თუ საქონლის (სამუშაოს, მომსახურების) შესაბამის ბაზარზე იდენტურ (ერთგვაროვან) საქონელზე (სამუშაოზე, მომსახურებაზე) დადებული გარიგება ან ამ ბაზარზე ასეთი საქონლის (სამუშაოს, მომსახურების) მიწოდება არ არსებობს, საბაზრო ფასი განისაზღვრება იმ ფასებით, რომლებიც ჩამოყალიბებულია იდენტურ საქონელზე (სამუშაოზე, მომსახურებაზე) შესაბამისი გარიგებით საქონლის (სამუშაოს, მომსახურების) რეალიზაციის მომენტისათვის უახლოეს დღეს, რომელიც უშუალოდ წინ უსწრებს ან მოჰყვება ასეთი საქონლის (სამუშაოს, მომსახურების) რეალიზაციის მომენტს არა უმეტეს 30 დღით. ამასთან, ფასიანი ქაღალდის საბაზრო ფასი განისაზღვრება ამავე ემიტენტის ასეთივე ფასიანი ქაღალდის საბირჟო კოტირებებით აღნიშნული ფასიანი ქაღალდის რეალიზაციის მომენტისათვის უახლოეს დღეს, რომელიც წინ უსწრებს ამ ფასიანი ქაღალდის რეალიზაციის მომენტს და რომელზედაც გამოცხადდა აღნიშნული კოტირებები; ვ) თუ ამ მუხლის ა) - ე) ნაწილების დებულებათა გამოყენება შეუძლებელია, მაშინ საქონლის (სამუშაოს, მომსახურების) საბაზრო ფასი განისაზღვრება ეკონომიკის, მრეწველობისა და ვაჭრობის სამინისტროს მიერ ფინანსთა სამინისტროსთან შეთანხმებით დადგენილი წესით. ამასთან, მხედველობაში მიიღება მსგავს შემთხვევებში ჩვეულებრივი ხარჯები საქონლის (სამუშაოს, მომსახურების) წარმოებასა ან/და რეალიზაციაზე (შექე-

ნის ფასი და ნარჩენი ღირებულება), მსგავს შემთხვევებში ტრანსპორტირების, შენახვის, დაზღვევის ჩვეულებრივი და სხვა მსგავსი ხარჯები, აგრეთვე არაურთიერთდამოკიდებულ პირებს შორის გარიგებისას ჩვეულებრივი წანამატები ფასზე ან ფასდათმობები, რომლებიც ითვალისწინებს მოთხოვნისა და მიწოდების ფაქტორებს საქონლის (სამუშაოს, მომსახურების) ბაზარზე. აღნიშნული ფასდათმობები მხედველობაში მიიღება, კერძოდ, საქონლის ხარისხის ან სხვა სამომხმარებლო თვისებების დაკარგვისას, საქონლის ვარგისიანობის ან რეალიზაციის ვადის გასვლისას (გასვლის თარიღის მოახლოებისას); ზ) საქონლის (სამუშაოს, მომსახურების) გაცვლის ოპერაციები (ბარტერული ოპერაციები) განიხილება როგორც გარიგებები, რომელთა მიხედვითაც გამცველელ მხარეთაგან თითოეული ახდენს თავისი საქონლის (სამუშაოს, მომსახურების) რეალიზაციას და იძენს სხვა საქონელს (სამუშაოს, მომსახურებას). ამასთან, ასეთი ოპერაციის დროს რეალიზებული (შექმნილი) საქონლის (სამუშაოს, მომსახურების) საბაზრო ფასი განისაზღვრება ამ მუხლის მიხედვით; თ) გადასახადის გადამხდელს უფლება აქვს წარუდგინოს საგადასახადო ორგანოს მტკიცებები, ხოლო საგადასახადო ორგანო საკმარისი საფუძვლის არსებობისას ეთანხმება წარმოდგენილ მტკიცებებს, რომ სათანადო გარიგების მიმართ საქონლის (სამუშაოს, მომსახურების) ფასის განსაზღვრისას და აღიარებისას გამოყენებულ იქნეს ამ მუხლში მითითებული წესისაგან განსხვავებული წესი; ი) საქონლის (სამუშაოს, მომსახურების) საბაზრო ფასის განსაზღვრისას და აღიარებისას გამოიყენება ინფორმაციის ოფიციალური წყაროები საქონლის (სამუშაოს, მომსახურების) საბაზრო ფასებისა და საბირჟო კოტირებების შესახებ, აღმასრულებელი ხელისუფლების შესაბამისი ორგანოების საინფორმაციო ბაზა, საგადასახადო ორგანოებისათვის გადასახადის გადამხდელთა მიერ მიწოდებული ინფორმაცია, აგრეთვე, სხვა სარწმუნო ინფორმაცია; კ) ბუნებრივ რესურსებზე გადასახადის გაანგარიშების მიზნით ფასს საგადასახადო კოდექსის მე-10 კარში მოყვანილი ბუნებრივი რესურსების სახეობებისა და

ჯგუფების მიხედვით (გარდა 194-ე მუხლის მე-2 და მე-3 ნაწილებში მითითებული ბუნებრივი რესურსებისა) ადგენს საქართველოს ეკონომიკის, მრეწველობისა და ვაჭრობის სამინისტრო შესაბამისი რესურსებით სარგებლობის საუწყებათაშორისო სალიცენზიო საექსპერტო საბჭოს რეკომენდაციით, ხოლო 194-ე მუხლის მე-2 და მე-3 ნაწილებში მითითებულ ბუნებრივ რესურსებზე - საქართველოს სატყეო მეურნეობის სახელმწიფო დეპარტამენტის რეკომენდაციით. საბაზრო ფასი შეიძლება იყოს საბითუმო და საცალო (საქართველოს საგადასახადო კოდექსი, მუხლი 27).

**ფასი საბითუმო (გასაცემი) საქონლის (მომსახურების) (trade /wholesale price of goods(service))** - საწარმოს (საბითუმო ქსელის) ფასი, რომლის საქონელი (მომსახურების) არასაბოლოო მოხმარებისთვისაა განკუთვნილი და მოიცავს საწარმოს დანახარჯებს, მოგებასა და კანონმდებლობით დაწესებულ საგადასახადო განაკვეთებს (“ფასებისა და ფასწარმოქმნის საფუძვლების შესახებ” საქართველოს კანონი, მუხლი 1).

**ფასი საცალო საქონლის (მომსახურების) (retail price of goods (service))** - სავაჭრო ქსელში სარეალიზაციოდ, ანუ საბოლოო მოხმარებისთვის გამოზნული ფასი, რომელიც მოიცავს საწარმოს საბითუმო (გასაცემ) ფასსა და სავაჭრო (საშუამავლო) ფასნამატს (“ფასებისა და ფასწარმოქმნის საფუძვლების შესახებ” საქართველოს კანონი, მუხლი 1).

**ფასი სახელმწიფო რეგულირებადი (tariff) (state regulated price (tariff))** - ფასი, რომელიც განსაზღვრულია აღმასრულებელი ხელისუფლებისა და ადგილობრივი მმართველობის ორგანოების მიერ შეზღუდული კონკურენციის პირობებში (“ფასებისა და ფასწარმოქმნის საფუძვლების შესახებ” საქართველოს კანონი, მუხლი 1).

**ფასი სახელმწიფო ფიქსირებული (state fixed price)** - მეარად დაწესებული სიდიდის სახელმწიფო რეგულირებადი ფასი (“ფასებისა და ფასწარმოქმნის საფუძვლების შესახებ” საქართველოს კანონი, მუხლი 1).

**ფასი შეთანხმების (contract price (when option transactions exist))** - ფასი, რომლის საშუალებითაც ოფციონის არსე-

ბობის შემთხვევაში მის მფლობელს ენიჭება მომავალში განსაზღვრულ დროს აქციის (ან რაიმე სხვა აქტივის) ყიდვის ან გაყიდვის უფლება წინასწარ შეთანხმებულ ფასად.

**ფასი წონასწორული (equilibrium price)** - ფასი, რომელიც ყალიბდება ბაზარზე მოთხოვნისა და მიწოდების გათანაბრების დროს.

**ფასიანი ქაღალდების ბაზარი (securities market)** - ბაზარი, სადაც ხდება ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევა. მისი საშუალებით საწარმოთა დროებით თავისუფალი ფულადი სახსრებისა და მოსახლეობის დანაზოგების მობილიზაციით შესაძლებელია განხორციელდეს ინვესტირება. განასხვავებენ ფასიანი ქაღალდების პირველად და მეორად ბაზრებს.

**ფასიანი ქაღალდების ბაზარი მეორადი (secondary market of securities)** - ბაზარი, სადაც ინვესტორები, საფინანსო საკრედიტო ინსტიტუტები და შუამავლები იმ ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობენ, რომლებიც ემიტენტის მიერ უკვე გაყიდულია პირველად ბაზარზე. ინვესტორებს წარმოადგენენ: ფიზიკური, იურიდიული პირები და სახელმწიფო, ხოლო შუამავლებს ბროკერები, დილერები, საკრედიტო ინსტიტუტები.

**ფასიანი ქაღალდების ბაზარი პირველადი (primary market of securities)** - ბაზარი, სადაც ემიტირებული ფასიანი ქაღალდები იყიდება. როგორც წესი, ემიტენტი მის მიერ გამოშვებულ ფასიან ქაღალდებს ავრცელებს ბანკებისა და სხვა საფინანსო ინსტიტუტების შუამავლობით ხელმოწერის საფუძველზე (ღია ტიპის აქციონერთა საზოგადოება), ან აქციონერ-დამფუძნებელთა შეზღუდულ რაოდენობას შორის (დახურული ტიპის საზოგადოება).

**ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილე (participant of securities market)** - ინვესტორი, ემიტენტი, აუდიტორი, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირებადი მონაწილე (საფონდო ბირჟა, ცენტრალური დეპოზიტარი, სხვა თვითრეგულირებადი ორგანიზაცია, ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორი, საბროკერო კომპანია, ბროკერი, ან სხვა შუამავალი) ("ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ" საქართველოს კანონი, მუხლი 2).

ფასიანი ქაღალდების ყიდვა გადაცემის გარეშე (buy up securities without without transfer deed) - ფასიანი ქაღალდების ყიდვა, მათი იმპედროული გადაცემის გარეშე, ფასიანი ქაღალდების გადაცემა ხორციელდება გარკვეული პერიოდის შემდეგ.

ფასიანი ქაღალდების დეპოზიტარიუმი (securities depository) (ფრანგ. depositaire დეპოზიტარი, შემნახველი) - ორგანიზაცია, რომელიც კლიენტების დავალებით ინახავს ფასიან ქაღალდებს და ახდენს კლიენტის უფლების რეალიზაციას ამ ქაღალდებზე. ემიტენტთან შეთანხმებით შესაძლებელია დეპოზიტარიუმის მიერ რეგისტრაციაში გატარდეს ის ფასიანი ქაღალდებიც (არამატერიალიზებული), რომლებიც გამოშვების პირობების მიხედვით სერტიფიკატად არ ფორმდება (საკუთრების უფლება დადასტურებულია სპეციალურ რეესტრში ჩანაწერის სახით); დეპოზიტარიუმი, აგრეთვე, ახორციელებს საინკასო ოპერაციებს ემიტენტებთან - ფასიანი ქაღალდების მფლობელებს შორის ანაწილებს პროცენტებს, დივიდენდებს, გასანაღდებელ ობლიგაციებს და ა.შ.; ახდენს ერთი კლიენტისგან მეორესთვის ფასიანი ქაღალდების გადაცემის ფაქტის რეგისტრაციას, დეპოზიტარიუმი ნომინალური მფლობელის დავალებით ასევე ეწევა კლირინგს.

ფასიანი ქაღალდების კლასი (class of securities) - ემიტენტის ყველა ის ფასიანი ქაღალდი, რომლებიც საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის წესების შესაბამისად ადასტურებს იდენტურ უფლება-მოვალეობებს ("ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ" საქართველოს კანონი, მუხლი 2).

ფასიანი ქაღალდების რეესტრი (register of securities) (ლათ. registrin) - რეესტრი, რომელსაც აწარმოებს ემიტენტი ან ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორი და რომელშიც აღნიშნულია რეგისტრირებული მფლობელებისა და მათ მფლობელობაში არსებული ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა, კლასი და მათთან დაკავშირებული, კანონმდებლობით განსაზღვრული სხვა ინფორმაცია ("ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ" საქართველოს კანონი, მუხლი 2).

ფასიანი ქაღალდი (capital, capital issues, equity, issues, secu-



rities) - 1. ნიმუშის ფორმით დადგენილი საფინანსო დოკუმენტი, რომელშიც აისახება მისი მფლობელის გარკვეული ქონებრივი უფლებები და რომლის რეალიზაცია შესაძლებელია მხოლოდ ამ დოკუმენტის წარდგენის შემთხვევაში; 2. მიმოქცევადი ფინანსური ინსტრუმენტები და უფლებები, რომელთა საჯარო შეთავაზებაც შესაძლებელია წილობრივი თუ სასესხო ფასიანი ქაღალდების სახით, ან რომლებიც შეიძლება გარდაიქმნას ასეთებად, ან რომლებიც არიან ასეთებზე ხელმოწერისა თუ შექმნის უფლების მატარებლები, საინვესტიციო ხელშეკრულებები და ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებული სხვა ინსტრუმენტები და უფლებები. ამ კანონით შემდეგი ინსტრუმენტები არ განიხილება და არ რეგულირდება როგორც ფასიანი ქაღალდები: ა) ბანკების ვალდებულებები, დაკავშირებული დეპოზიტებთან ან სხვა ფიქსირებულ ვადიან ფინანსირებასთან, რომლებსაც წარმოქმნის კლიენტთა პირდაპირი, შუამავლების გარეშე მომსახურება და რომლებისთვისაც არ არის დამახასიათებელი საჯარო მიმოქცევა; ბ) ნებისმიერი სადაზღვევო პოლისი ან ენუიტური კონტრაქტი, გამოშვებული დაზღვევის შესახებ კანონმდებლობის შესაბამისად მოქმედი იურიდიული პირის მიერ; გ) ჩეკები (რეგულირდება საქართველოს კანონით "ჩეკების შესახებ"); დ) კომისიის წესებით განსაზღვრული გამონაკლისი ხელშეკრულებები ან ფინანსური ინსტრუმენტები, რომელთა რეგულირებაც შესაბამისად ხორციელდება ამ ან სხვა კანონებით ("ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ" საქართველოს კანონი, მუხლი 2).

**ფასიანი ქაღალდი არამატერიალიზებული (book entry securities, inscribed/ registered stock)** - ფასიანი ქაღალდი, რომელიც არ არსებობს ქაღალდის ფორმით, მაგრამ არსებობს ჩანაწერის სახით ფასიანი ქაღალდების რეესტრში ან ცენტრალურ დეპოზიტარში ბენეფიციარი მესაკუთრის ან ნომინალური მფლობელის სახელზე (საქართველოს კანონი "ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ", მუხლი 2).

**ფასიანი ქაღალდი მატერიალიზებული (certificate, share certificate)** - ფასიანი ქაღალდი, რომელიც გამოშვებულია დოკუმენტური ფორმით.

**ფასიანი ქაღალდი პირადი (personal securities)** - განსაზღვრული პირის სახელზე შედგენილი დოკუმენტი, რომელიც გაიცემა იმ პირობით, რომ მოვალეს გადახდა დაეკისრება მხოლოდ ამ პირის დოკუმენტის ჩაბარების სანაცვლოდ (საქართველოს “სამოქალაქო კოდექსი”, მუხლი 928).

**ფასიანი ქაღალდი სასესხო (debt security)** - ფასიანი ქაღალდი, რომელიც ადასტურებს უფლებას განსაზღვრული ძირითადი თანხის პროცენტით ან უპროცენტოდ მიღებაზე.

**ფასიანი ქაღალდი სახელმწიფო (governments, government securities)** - სახელმწიფო ვალის ფორმა, მოკლევადიანი, საშუალოვადიანი ან გრძელვადიანი პროცენტისანი, უპროცენტო, მიზნობრივი ვალის შესახებ სასესხო ვალდებულება (ხელშეკრულება) გამოსახული ეროვნული ან სხვა კონვერტირებადი ვალუტით, ერთი მხრივ, საქართველოს სახელით საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს, როგორც ვალის ამღებსა, და, მეორე მხრივ, რეზიდენტ და/ან არარეზიდენტ ფიზიკურ და იურიდიულ პირებს, როგორც კრედიტორებს, შორის (“სახელმწიფო ვალის შესახებ” საქართველოს კანონი, მუხლი 1).

**ფასიანი ქაღალდი საჯარო (public securities, registered securities)** - იმ კლასის ფასიანი ქაღალდები, რომელიც დაშვებულია სავაჭროდ საფონდო ბირჟაზე ან/და რომელსაც ჩანაწერით ფლობს ფასიანი ქაღალდების 50-ზე მეტი მფლობელი (“ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ” საქართველოს კანონი, მუხლი 2). ფასიანი ქაღალდი, რომელიც დაშვებულია სავაჭროდ საფონდო ბირჟაზე ან/და რომელსაც “ჩანაწერით ფლობს” (ეს ტერმინი განისაზღვრება ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის მიერ) ფასიანი ქაღალდის ასზე მეტი მფლობელი. იგი ექვემდებარება დემატერიზაციასაც.

**ფასიანი ქაღალდის სახეები (forms of securities)** - განსხვავებენ ფასიანი ქაღალდების შემდეგ სახეებს: საგადასახადო დოკუმენტები (ჩეკი, თამასუქი, აკრედიტივი და სხვ.), საფონდო ფასეულობები (აქცია, ობლიგაცია და სხვ.), ქონებრივი უფლებების დამადასტურებელი სხვა დოკუმენტები (კონოსამენტი, ლომბარდის საგირავნო ბილეთები, შემნახ-

ველი ბანკის წიგნაკები, ფულად-ნივთობრივი ლატარიის ბილეთები (რომელთაც მოგება ხვდათ და სხე). ფასიანი ქაღალდი შეიძლება იყოს სახელობითი და წარმომდგენზე. პირველ შემთხვევაში ქონებრივი უფლება მხოლოდ იმ პირს აქვს, რომელზეც რეგისტრირებულია ფასიანი ქაღალდი, ხოლო მეორე შემთხვევაში იმ პირს, რომელიც ფლობს ფასიან ქაღალდებს (ასეთ შემთხვევაში ივარაუდება, რომ ფასიანი ქაღალდის მესაკუთრეა, ის პირი, რომელსაც ხელთ აქვს ფასიანი ქაღალდის სერტიფიკატი).

## ჩ

**ჩეკი (check, draft, cheque) (ფრანგ. checque)** - 1. დადგენილი ფორმის ფულადი დოკუმენტი, ანგარიშის მფლობელის წერილობითი განკარგულება ბანკისადმი, ჩეკის ხელის მომწერის ანგარიშიდან გასცეს ან გადარიცხოს სხვა ანგარიშზე გარკვეული თანხა; 2. უნაღდო ანგარიშსწორების საშუალება, ფასიანი ქაღალდი; 3. საღაროს ქვითარი საცალო ვაჭრობაში, რომელიც ადასტურებს მყიდველისგან ფულის მიღებას.

**ჩეკი ორდერული (order check)** - კონკრეტული პირის სასარგებლოდ გამოწერილი ჩეკი, რომელიც შესაძლებელია გადაეცეს სხვა პირს ჩეკის მიმღების მიერ ჩეკზე შესრულებული ინდოსამენტის მეშვეობით.

**ჩეკი სახელობითი (registered check)** - კონკრეტულ პირზე გამოწერილი ჩეკი.

**ჩეკი წარმომდგენზე (bearer- cheque)** - კონკრეტული პირის მითითების გარეშე გამოწერილი, განაღდების ფაქტის დადგომამდე, თავისუფლად მიმოქცევადი ჩეკი.

**ჩიპი (ინგლ. chip ნატეხი)** - გამოთვლითი სისტემების შექმნისას გამოყენებული მიკროსქემა ან ელექტრონული მოდული.

**ჩრდილოვანი ეკონომიკა (underground economy)** - 1. სამართლებრივი რეგლამენტაციის მიღმა, ობიექტურად არსებულ ეკონომიკურ ურთიერთობათა ერთობლიობა. პროდუქციის

(მომსახურების, სამუშაოს) წარმოება-რეალიზაციის (ღირებულების შექმნის) პროცესში კანონსაწინააღმდეგო ან სახელმწიფო რეგისტრაციას დაქვემდებარებული, ან კანონით აუკრძალავი ნებისმიერი სახის ეკონომიკური საქმიანობა, რომელთა სამართლებრივი რეგულირება არ ხორციელდება სახელმწიფო იძულების მექანიზმის არაეფექტურობის ან სამართლებრივი ვაკუუმის შედეგად (გადასახადებისაგან თავის არიდება, უკანონო სავალუტო ოპერაციები, კონტრაბანდა, ნარკობიზნესი, ბრაკონიერობა); 2. ფარული ეკონომიკური გარიგებების (ალურიცხავი საქმიანობის) ერთობლიობა, რომლის მიზანია გადასახადებისაგან თავის არიდება ან არალეგალური ქმედების დამალვა.

**ჩუქება (settlement, deed) - იხ. ხელშეკრულება ჩუქების.**

## ბ

**ხელშეკრულება (agreement, contract) -** შეთანხმება ორ ან მეტ პირს შორის, რომელიც ითვალისწინებს მათ უფლებათა და მოვალეობათა დადგენას, შეცვლას ან შეწყვეტას; ხელშეკრულების შესრულების პირობებს, ვადებსა და პასუხისმგებლობას ხელშეკრულების შესრულებისთვის.

**ხელშეკრულება გადაზიდვა-გადაყვანის (carriage/freight-traffic agreement/contract) -** ხელშეკრულება, რომლის დროსაც გადამზიდველი ვალდებულია შეთანხმებული საზღაურის გადახდით გადაიტანოს ტვირთი ან გადაიყვანოს მგზავრი დანიშნულების ადგილზე (საქართველოს “სამოქალაქო კოდექსი”, მუხლი 668).

**ხელშეკრულება გაცვლის (exchange agreement, interchange contract, barter) -** ხელშეკრულება, რომლის დროსაც მხარეებს ეკისრებათ ქონებაზე საკუთრების უფლების ურთიერთგადაცემა. ამ დროს ყოველი მხარე ითვლება იმ ქონების გამყიდველად, რასაც ცვლის და იმის მყიდველად, რასაც სანაცვლოდ იღებს (საქართველოს “სამოქალაქო კოდექსი”, მუხლი 521).

**ხელშეკრულება დავალების (instructions/ target agreement/**

**contract**) - ხელშეკრულება, რომლის მიხედვითაც რწმუნებული ვალდებულია შეასრულოს მისთვის დავალებული (მინდობილი) ერთი ან რამდენიმე მოქმედება მარწმუნებლის სახელითა და ხარჯით (საქართველოს “სამოქალაქო კოდექსი”, მუხლი 709).

**ხელშეკრულება დაზღვევის (insurance/ assurance contract)** - ხელშეკრულება, რომლის მიხედვითაც მზღვეველი მოვალეა აუნაზღაუროს დამზღვევეს სადაზღვევო შემთხვევის დადგომით მიყენებული ზიანი ხელშეკრულების პირობების შესაბამისად. მყარად დადგენილი სადაზღვევო თანხით დაზღვევისას მზღვეველი მოვალეა გადაიხადოს სადაზღვევო თანხა ან შეასრულოს სხვა შეპირებული მოქმედება. დამზღვევე ვალდებულია გადაიხადოს სადაზღვევო შესატანი პრემია (საქართველოს “სამოქალაქო კოდექსი”, მუხლი 799).

**ხელშეკრულება თავდებობის (contract of guarantee, agreement on secured debt)** - 1. ხელშეკრულება, რომელიც როგორც წესი ფორმდება ბანკსა და თავდებს (იურიდიულ პირს) შორის, რის საფუძველზეც თავდები იღებს ვალდებულებას დაფაროს მსესხებლის დავალიანება კრედიტორისადმი დათქმულ ვადაში. შეიძლება მიეთითოს ის მაქსიმალური თანხა, რომელსაც თავდები დაფარავს. თავდებობა ჩვეულებრივ გამოიყენება მოსახლეობისთვის გრძელვადიანი სესხის გასაცემად. მსოფლიო პრაქტიკაში თავდები შეიძლება იყოს ფიზიკური პირიც, თუ მას აქვს სამუშაო, სტაბილური შემოსავალი ან გარკვეული ქონება (მიწის ნაკვეთი, აგარაკი, ავტომანქანა). თავდებობა უპირატესად ფორმდება სანოტარო წესით; 2. ხელშეკრულება, რომლის მიხედვითაც თავდები კისრულობს ვალდებულებას, თავდებად დაუდგეს კრედიტორის წინაშე მესამე პირს ამ უკანასკნელის ვალდებულების შესაბამისად. თავდებობა შეიძლება გამოყენებულ იქნეს, აგრეთვე სამომავლო და პირობითი ვალდებულებებისათვის (საქართველოს “სამოქალაქო კოდექსი”, მუხლი 891).

**ხელშეკრულება თხოვების (gratis/ free of charge/without indemnity/compensation agreement on occupation/temporary use)**

- ხელშეკრულება, რომლის მიხედვითაც გამნათხოვრებელი კისრულობს ვალდებულებას გადასცეს მონათხოვრეს ქონება დროებით უსასყიდლო სარგებლობისათვის (საქართველოს “სამოქალაქო კოდექსი”, მუხლი 615).

**ხელშეკრულება იჯარის (lease)** - ხელშეკრულება, რომლის მიხედვითაც მეიჯარე მოვალეა გადასცეს მოიჯარეს განსაზღვრული ქონება დროებით სარგებლობაში და საიჯარო დროის განმავლობაში უზრუნველყოს ნაყოფის მიღების შესაძლებლობა, თუ იგი მიღებულია მეურნეობის სწორი გაძღოლის შედეგად შემოსავლის სახით. მოიჯარე მოვალეა გადაუხადოს მეიჯარეს დათქმული საიჯარო ქირა. საიჯარო ქირა შეიძლება განისაზღვროს, როგორც ფულით, ისე ნატურით, მხარეებს შეუძლიათ შეთანხმდნენ საიჯარო ქირის განსაზღვრის სხვა საშუალებებზედაც (საქართველოს “სამოქალაქო კოდექსი”, მუხლი 581).

**ხელშეკრულება კოლექტიური (collective agreement)** - სამართლებრივი აქტი, რომელიც აწესრიგებს შრომით, სოციალურ-ეკონომიკურ და პროფესიულ ურთიერთობებს დამსაქმებელსა და მუშაკებს შორის საწარმოში, დაწესებულებაში და ორგანიზაციაში (საქართველოს “შრომის კანონთა კოდექსი”, მუხლი 7).

**ხელშეკრულება კონტოკორენტის (guarantee agreement)** - ხელშეკრულება, რომლის მიხედვითაც მხარეები კისრულობენ პასუხისმგებლობას, საქმიანი კავშირებიდან წარმოშობილი მოთხოვნები და გადახდები შეიტანონ ანგარიშზე და ანგარიშის დახურვამდე მიიჩნიონ ხელშეუხებლად. ანგარიშის სალდო ექვემდებარება გადახდას შეთანხმებულ ვადაში. თუ ანგარიშის დახურვისას ის მხარე, რომელსაც ეკუთვნის თანხის ნაშთი, არ მოითხოვს გადახდას, მაშინ იგი შეიტანება კონტოკორენტზე. ანგარიშის დახურვით წარმოიშობა სალდოს მოთხოვნა, რომელიც შესრულების მიზნით იკავებს კონტოკორენტზე მოთავსებული მოთხოვნის ადგილს. ანგარიშის დახურვა წარმოებს წელიწადში ერთხელ, თუ სხვა რამ არ არის დადგენილი (საქართველოს “სამოქალაქო კოდექსი”, მუხლი 906).

**ხელშეკრულება კონცე სიის (instructions of concession)**

- ხელშეკრულება, რომელსაც სახელმწიფო დებს კერძო საწარმოსთან, უცხო ქვეყნის ფირმასთან, რის საფუძველზეც საწარმო (ფირმა) იღებს განსაზღვრულ სამრეწველო საწარმოთა, მთამადნეულისა და მისთ. ექსპლუატაციის უფლებას.

**ხელშეკრულება ლიზინგის (lease)** - ხელშეკრულება, რომლის მიხედვითაც ლიზინგის გამცემი ვალდებულია ლიზინგის მიმღებს გადასცეს სარგებლობაში განსაზღვრული ქონება ხელშეკრულებით დათქმული ვადით. ლიზინგის მიმღები ვალდებულია გადაიხადოს საზღაური დადგენილი პერიოდულობით. ლიზინგის გამცემი ვალდებულია დაამზადოს ან შეიძინოს ამ ხელშეკრულებით გათვალისწინებული ქონება. ლიზინგის ხელშეკრულებით ლიზინგის მიმღებს შეიძლება დაეკისროს ვალდებულება ან მიენიჭოს უფლება, ხელშეკრულების ვადის გასვლის შემდეგ იყიდოს ლიზინგის საგანი ან დაიქირაოს იგი, თუკი ხელშეკრულება საგნის სრული ამორტიზაციით არ მთავრდება. საბოლოო ღირებულების გამოთვლისას ყველა შემთხვევაში გათვალისწინებულ უნდა იქნეს ამორტიზაციის ფაქტი. თუ ხელშეკრულებაში არ არის შესაბამისი დებულება, მაშინ ლიზინგის მიმღები უფლებამოსილია იყიდოს ლიზინგის საგანი (საქართველოს “სამოქალაქო კოდექსი”, მუხლი 576).

**ხელშეკრულება მიბარების (agreement of bailment)** - ხელშეკრულება, რომლის მიხედვითაც შემნახველი კისრულობს შეინახოს მიმბარებლის მიერ მისთვის ჩაბარებული მოძრავი ნივთი (საქართველოს “სამოქალაქო კოდექსი”, მუხლი 763).

**ხელშეკრულება ნარდობის (contractor's agreement)** - ხელშეკრულება, რომლის მიხედვითაც მენარდე კისრულობს შეასრულოს ხელშეკრულებით გათვალისწინებული სამუშაო, ხოლო შემკვეთი ვალდებულია გადაუხადოს მენარდეს შეთანხმებული საზღაური, თუ ნარდობა ითვალისწინებს რაიმე ნაკეთობის დამზადებას და მენარდე მას ამზადებს თავის მიერ შექმნილი მასალით, მაშინ იგი შემკვეთს გადასცემს საკუთრებას დამზადებულ ნაკეთობაზე. თუ დამზადებულია გეაროვნული ნივთი, მაშინ გამოიყენება ნასყიდობის წესები. ნარდობასთან დაკავშირებული ხარჯთაღრიცხვის

შედგენა არ ანაზღაურდება, თუ შეთანხმებით სხვა რამ არ არის გათვალისწინებული (საქართველოს “სამოქალაქო კოდექსი”, მუხლი 629).

**ხელშეკრულება ნასყიდობის (deed of conveyance, bargain and sale, sale contract, purchase deed)** - ხელშეკრულება, რომლის მიხედვითაც გამყიდველი მოვალეა გადასცეს მყიდველს საკუთრების უფლება ქონებაზე, მასთან დაკავშირებული საბუთები და მიაწოდოს საქონელი. მყიდველი მოვალეა გადაუხადოს გამყიდველს შეთანხმებული ფასი და მიიღოს ნაყიდი ქონება. თუ ხელშეკრულებაში ფასი პირდაპირ არ არის მითითებული, მხარეები შეიძლება შეთანხმდნენ მისი განსაზღვრის საშუალებებზე (საქართველოს “სამოქალაქო კოდექსი”, მუხლი 477).

**ხელშეკრულება საბანკო კრედიტის (agreement on bank credit)** - ხელშეკრულება, რომლის მიხედვითაც კრედიტის გამცემი აძლევს ან მოვალეა მისცეს მსესხებელს სასყიდლიანი კრედიტი სესხის ფორმით (საქართველოს “სამოქალაქო კოდექსი”, მუხლი 867).

**ხელშეკრულება საბანკო მომსახურების (agreement/contract on bank service)** - ანგარიშსწორების ხელშეკრულება, რომლის მიხედვითაც საკრედიტო დაწესებულება ვალდებულია თავისი კლიენტის საანგარიშსწორებო ანგარიშიდან აწარმოოს გადახდები ანგარიშზე არსებული თანხების ფარგლებში და შემოსული თანხები ჩარიცხოს ანგარიშზე. შესაძლებელია ანგარიშის მფლობელის მითითების საფუძველზე იგივე ოპერაციები განხორციელდეს ნაღდი ფულით. მხარეთა შეთანხმებით ანგარიშის მფლობელს შეიძლება დაეკისროს მომსახურების ხარჯების გადახდა (საქართველოს “სამოქალაქო კოდექსი”, მუხლი 859).

**ხელშეკრულება საერთაშორისო (international agreement)** - საქართველოს მიერ უცხო სახელმწიფოსთან (სახელმწიფოებთან) ან საერთაშორისო ორგანიზაციასთან (ორგანიზაციებთან) წერილობითი ფორმით დადებული შეთანხმება, რომელიც რეგულირდება საერთაშორისო სამართლის ნორმებით. განურჩევლად იმისა, წარმოდგენილია იგი ერთი თუ რამდენიმე ერთმანეთთან დაკავშირებული დოკუმენტით



და მიუხედავად მისი კონკრეტული სახელწოდებისა (“საქართველოს საერთაშორისო ხელშეკრულებების შესახებ” საქართველოს კანონი, მუხლი 3.ა).

**ხელშეკრულება საინვესტიციო (investment contract)** - ხელშეკრულება, რომლის მიხედვითაც ინვესტორი აძლევს სხვა პირს ფულს ან სხვა უფლებას საკუთრებაზე ეკონომიკურ საქმიანობაში დასაბანდებლად, შესაძლო შემოსავლის მიღების მიზნით (“ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ” საქართველოს კანონი, მუხლი 1).

**ხელშეკრულება საკუთრების მინდობის (trust agreement)** - ხელშეკრულება, რომლის მიხედვითაც საკუთრების მიმნდობი გადასცემს ქონებას მინდობილ მესაკუთრეს, რომელიც იღებს და მართავს მას საკუთრების მიმნდობის ინტერესების შესაბამისად (საქართველოს “სამოქალაქო კოდექსი”, მუხლი 724).

**ხელშეკრულება სამისდღეშო რჩენის (agreement on life-long/perpetualsupport/ maintenance)** - ხელშეკრულება, რომლის მიხედვითაც მარჩენალი კისრულობს სამისდღეშო სარჩოს გადახდას სარჩოს მიმღებისთვის (სარჩენისთვის) მთელი სიცოცხლის მანძილზე, თუ ხელშეკრულება სხვა რამეს არ ითვალისწინებს. სამისდღეშო სარჩო შეიძლება დადგინდეს ფულადი ან ნატურალური სახით (ბინით, კვებით, მოვლით სხვა აუცილებელი დახმარებით) (საქართველოს “სამოქალაქო კოდექსი”, მუხლი 941).

**ხელშეკრულება სატრანსპორტო ექსპედიციის (contract on trucking/ freight traffic/freight traffic activity (transport expedition))** - ხელშეკრულება, რომლის მიხედვითაც ექსპედიტორი კისრულობს თავისი სახელითა და შემკვეთის ხარჯზე განახორციელოს ტვირთის გადაზიდვასთან დაკავშირებული მოქმედებანი. შემკვეთი მოვალეა გადაიხადოს შეთანხმებული პროვიზია (საქართველოს “სამოქალაქო კოდექსი”, მუხლი 730.1).

**ხელშეკრულება სესხის (loan contract/ agreement)** - ხელშეკრულება, რომლის მიხედვითაც გამსესხებელი საკუთრებაში გადასცემს მსესხებელს ფულს ან სხვა გეაროვნულ ნივთს, ხოლო მსესხებელი კისრულობს დააბრუნოს იმავე სახის,

ხარისხისა და რაოდენობის ნივთი (საქართველოს “სამოქალაქო კოდექსი”, მუხლი 623).

**ხელშეკრულება ტურისტული მომსახურების (contract on service of tourist/ traveller)** - ხელშეკრულება, რომლის მიხედვითაც მოგზაურობის მომწყობი (ტურისტული საწარმო) მოვალეა გაუწიოს ტურისტს (მოგზაურს) შეთანხმებული მომსახურება. ტურისტი მოვალეა მოგზაურობის მომწყობს გადაუხადოს შეპირებული ანაზღაურება გაწეული მომსახურებისათვის (საქართველოს “სამოქალაქო კოდექსი”, მუხლი 657).

**ხელშეკრულება ფასიანი ქაღალდების შეთავაზების (contract on “offer for sale”)** - ხელშეკრულება ფასიანი ქაღალდების შეთავაზების განმახორციელებელ ემიტენტსა და ერთ ან რამდენიმე საბროკერო კომპანიას შორის, რომლის მიხედვითაც საბროკერო კომპანია/კომპანიები კისრულობენ განათავსონ ფასიანი ქაღალდები გარანტირებულ ან არაგარანტირებულ საფუძველზე (“ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ” საქართველოს კანონი, მუხლი 2).

**ხელშეკრულება ფორვარდული (forward contract)** - საქონლის ან ფინანსური ინსტრუმენტის ყიდვა-გაყიდვის შესახებ შეთანხმება განსაზღვრულ მომავალში მიწოდებისა და ანგარიშსწორების განხორციელებით.

**ხელშეკრულება ფრენშაიზინგის (franchise agreement)** - ხელშეკრულება, რომელიც წარმოადგენს გრძელვადიან ვალდებულებით ურთიერთობას და რომლითაც დამოუკიდებელი საწარმოები ორმხრივად კისრულობენ ვალდებულებას საჭიროების მიხედვით, სპეციფიკურ ვალდებულებათა შესრულების გზით ხელი შეუწყონ საქონლის წარმოებას, გასაღებასა და მომსახურებათა განხორციელებას (საქართველოს “სამოქალაქო კოდექსი”, მუხლი 607).

**ხელშეკრულება ქირავნობის (rent contract, agreement of hire)** - ხელშეკრულება, რომლის მიხედვითაც გამქირავებელი მოვალეა დამქირავებელს სარგებლობაში გადასცეს ნივთი განსაზღვრული ვადით. დამქირავებელი მოვალეა გამქირავებელს გადაუხადოს დათქმული ქირა (საქართველოს “სამოქალაქო კოდექსი”, მუხლი 531).

**ჰეჯი (hedge)** - 1. ფასების არასასურველი ცვალებადობის რისკისგან დაზღვევა; 2. ფიზიკური კონტრაქტი, რომელიც ფასების არასასურველი ცვალებადობის რისკისგან თავის დასაზღვევად გამოიყენება.

**ჰეჯი დინამიკური (dynamical hedge)** - საინვესტიციო პორტფელის დაზღვევის ახალი ოფციური სტრატეგია - სათანადო პოზიციების დაკავება საბანკო ანგარიშსა და ძირითად აქტივებში. პოზიციების დინამიკური ცვლა დამცავი ოფციონის შექმნის შესაძლებლობას იძლევა.

**ჰეჯი ზედა (ჰევედა) (supper (sub) hedge)** - ფინანსური ვალდებულებების მაქსიმალური (მინიმალური), ანუ მყიდველის (გამყიდველი) ფასი, რომელიც დამოუკიდებელია ამა თუ იმ მომენტში აქციის კურსის ოდენობის განსაზღვრის ალბათობისგან.

**ჰეჯირება (hedging)** - თავდაცვა ან დაზღვევა მოსალოდნელი დანაკარგებისგან.

დამტკიცებულია სს „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ საერთო კრების მიერ, ოქმი № 4.26 სექტემბერი, 1999 წ. ბოლო ცვლილებები და დამატებები შეგანილია: სს „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ, 2006 წ. 21 ივნისი, ოქმი № 5, „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ ვაჭრობის წესები

## საქართველოს საფონდო ბირჟის ვაჭრობის წესები

### 1. განმარტებები

ამ წესების მიზნებისთვის ქვემოთ მოყვანილ ტერმინებს აქვს შემდეგი მნიშვნელობები:

1.1. “ელექტრონული სავაჭრო სისტემა” ან “სავაჭრო სისტემა” ან “სისტემა” – ტექნიკური და პროგრამული საშუალებების ერთობლიობა, რომელიც უზრუნველყოფს ფასიანი ქაღალდებით ვარიგებების დადებას და ისეთი ინფორმაციის შენახვას, დამუშავებასა და გახსნას, რომელიც აუცილებელია ამ ვარიგებათა შესასრულებლად.

1.2. “ვაჭრობა” - წევრის მიერ უზრუნველყოფის ანგარიშზე არსებული რესურსებით (ფასიანი ქაღალდები ან ფულადი სახსრები) უზრუნველყოფილი სავაჭრო განაცხადის შეგანა სისტემაში ვარიგების დადების მიზნით და ვარიგებების დადება უზრუნველყოფის ამ რესურსების გაცვლით ვარიგების მხარეებს შორის. აუცილებელი უზრუნველყოფის რესურსების ოდენობასა და მათი აღრიცხვის პროცედურას განსაზღვრავს ბირჟის მმართველი ორგანო.

1.3. “ვაჭრობის მონაწილე (ბირჟის წევრი)” - საქართველოს საფონდო ბირჟის წევრი, რომელიც ასრულებს საქართველოს საფონდო ბირჟის მარეგულირებელი დოკუმენტებით დადგენილ

მოთხოვნებს, რაც განაპირობებს მის მიერ საქართველოს საფონდო ბირჯის სავაჭრო სისტემით სარგებლობის უფლების რეალიზებას (წესებში კონკრეტული ქმედებების შემთხვევაში შეიძლება იგულისხმებოდეს წვერის ბროკერი).

1.4. “სავაჭრო განაცხადი” – მყარი განაცხადი სავაჭრო სისტემაში ფასიანი ქაღალდის ყიდვაზე ან გაყიდვაზე, რომელშიც აღნიშნულია ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა, ფასი და ვაჭრობის განხორციელებისათვის აუცილებელი სხვა მნიშვნელოვანი პირობები, დადგენილი ამ წესებისა და/ან ბირჯის მმართველი ორგანოს მიერ. ეს განაცხადი ავალდებულებს ბირჯის სავაჭრო სისტემაში გარიგებათა განხორციელების მიზნით შესულ ვაჭრობის მონაწილეებს, რომ განახორციელონ გარიგება ამ განაცხადში მოცემული პირობების შესაბამისად.

1.5. “გარიგება” - ხელშეკრულება, რომელიც არის ვაჭრობის მონაწილეებს შორის სამართლებრივი ურთიერთობების წარმოშობის ნების გამოვლენა, რომლის მიხედვითაც, მას შემდეგ რაც სისტემის მიერ მოხდება მათი სავაჭრო განაცხადების პირობათა მისადაგება, თითოეული მხარე თავისი სავაჭრო განაცხადის საფუძველზე იღებს უპირობო ცალმხრივ ვალდებულებას საკლირინგო-საანგარიშსწორებო სისტემის მეშვეობით უზრუნველყოს მიწოდება

1.16. “კლიენტი” - პირი, რომელმაც დადო ბროკერ-კლიენტის ხელშეკრულება საქართველოს საფონდო ბირჯის წევრთან.

1.17. “ვაჭრობის ზედამხედველი” - საქართველოს საფონდო ბირჯის სამტაგო თანამშრომელი, რომელიც განახორციელებს კონტროლს საქართველოს საფონდო ბირჯის წევრთა მიერ წინამდებარე წესებისა და საქართველოს საფონდო ბირჯის სხვა ნორმატიული დოკუმენტების მოთხოვნების დაცვაზე.

1.18. “კლიენტის შეკვეთა” ან “დავალება” – კლიენტის ან მისი უფლებამოსილი წარმომადგენლის მიერ ბირჯის წევრისათვის მიცემული დავალება.

1.19. “ბროკერი” - საქართველოს საფონდო ბირჯის წევრის თანამშრომელი, რომელიც სათანადოდ უფლებამოსილია გააკეთოს სავაჭრო განაცხადი, რაც შეიძლება გახდეს გარიგების დადების საფუძველი.

1.20. “ბროკერის ატესტირება” - ბირჯის მიერ დადგენა, შეესაბამება თუ არა ბროკერის კვალიფიკაცია სავაჭრო სისტემაში დაშვების მოთხოვნებს, “საქართველოს საფონდო ბირჯის წევრ-აქციონერთა შესახებ” დებულების შესაბამისად.

1.21. “სისტემაში შესვლა” – წვერის მიერ სავაჭრო სისტემაში ჩართვა, რომელიც, მისი სტაგუსის შესაბამისად, მას აძლევს საშუალებას გააკეთოს სავაჭრო განაცხადები და/ან მიიღოს ინფორმაცია სისტემიდან.

1.22. “ცენტრალური დეპოზიტარი” - იურიდიული პირი, რომელიც უზრუნველყოფს სავაჭრო სისტემაში დადებულ გარიგებათა ცენტრალურ კლირინგს და ანგარიშსწორებას.

1.23. “სავაჭრო განაცხადის მინიმალური ბიჯი” - თანხა, რომლის ჯერადითაც სავაჭრო განაცხადში გამოისახება ფასიანი ქაღალდის ფასი.

1.24. “კოტირების ფასი” - ბირჟის მიერ გამოცხადებული ფასიანი ქაღალდის ოფიციალური ფასი და/ან ფასთა ინტერვალის გარკვეული თარიღისთვის, გაანგარიშებული დადებული გარიგებებისა და/ან გაკეთებული სავაჭრო განაცხადების საფუძველზე, ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ დამტკიცებული მეთოდის შესაბამისად.

1.25. “გარიგების დაფიქსირება” - საჯარო ფასიანი ქაღალდების მსხვილ პაკეტსა და სატენდერო შეთავაზებით ნასყიდობაზე წვერის მიერ ფასიანი ქაღალდების მყიდველსა და გამყიდველს შორის წინასწარ შეთანხმებული პირობებით და მათი დავალებით კანონმდებლობით და კომისიის წესებით ნებადართული გარიგების დადება ბირჟის სავაჭრო სისტემის მეშვეობით.

1.26. “სავაჭრო მოედანი” - სავაჭრო სისტემის ნაწილი, რომელიც ხასიათდება ერთნაირი სავაჭრო პროცედურებით ან/და მასზე დამკვეთი ფასიანი ქაღალდების რაიმე გარკვეული პარამეტრებით.

1.27. “პრიორიტეტული ფასი” – ბირჟის მიერ დაფიქსირებული ფასიანი ქაღალდის ფასი და/ან ფასთა ინტერვალის გარკვეული თარიღისთვის, გაანგარიშებული დადებული გარიგებებისა და/ან გაკეთებული სავაჭრო განაცხადების საფუძველზე, ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ დამტკიცებული მეთოდის შესაბამისად. ფასიანი ქაღალდზე კოტირების ფასის გამოცხადების შემთხვევაში ემთხვევა კოტირების ფასს.

## 2. ვაჭრობის წესების მოქმედების სფერო

2.1. ვაჭრობის წესები არეგულირებენ საქართველოს საფონდო ბირჟაზე (შემდგომში მოიხსენიება როგორც “ბირჟა”) სავაჭროდ დამკვეთი ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობისა და ანგარიშსწორების განხორციელებისთვის, აგრეთვე საუციალიზებული საბირჟო აუქციონის ჩატარებისათვის და გარიგებების დაფიქსირების განხ-

ორციელებისათვის საჭირო პროცედურებს და პირობებს ბირჟის წევრებისათვის, თუ ამ წესებში ეს სხვაგვარად არ არის განსაზღვრული.

### **3. თანმზღლები დოკუმენტები და დანართები**

3.1. ამ წესებს შეიძლება დაერთოს დანართები, რომლებიც წარმოადგენენ მის განუყოფელ ნაწილს.

### **4. სავაჭრო სისტემის მუშაობის საათები**

4.1 სავაჭრო სისტემის მუშაობის საათებს (სავაჭრო სესიების რეგლამენტს) ადგენს ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭო. ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოს შეუძლია შეცვალოს სავაჭრო სესიის საათები, რის შესახებაც ვაჭრობის მონაწილეებს უნდა მიეცეს შეტყობინება, სულ მცირე სამი სამუშაო დღით ადრე.

### **5. სავაჭრო სისტემაში სავაჭროდ დაშვებული ფასიანი ქაღალდები**

5.1. სავაჭრო სისტემაში სავაჭროდ დაიშვება იმ ემიტენტების ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც აკმაყოფილებენ “საქართველოს საფონდო ბირჟაზე” ფასიანი ქაღალდების სავაჭრო სისტემასა და ლისტინგში დაშვების შესახებ” დებულების მოთხოვნებს.

### **6. ბირჟის წევრთა უფლებრივი კატეგორიები და მათდამი წაყენებული მოთხოვნები**

6.1. ბირჟის წევრები, სავაჭრო სისტემაში მონაწილეობის უფლებათა მიხედვით, იყოფა სამ კატეგორიად: ა) ბირჟის წევრი, რომელსაც უფლება აქვს ივაჭროს როგორც საკუთარი სახსრებით (ანგარიშით), ასევე კლიენტის სახსრებით (ანგარიშიდან);

ბ) ბირჟის წევრი, რომელსაც უფლება აქვს დადოს გარიგება (ივაჭროს) მხოლოდ კლიენტის სახსრებით (ანგარიშიდან); გ) ბირჟის წევრი, რომელსაც აქვს სისტემიდან მხოლოდ ინფორმაციის მიღების უფლება და არა აქვს უფლება დამოუკიდებლად დადოს გარიგება (ივაჭროს) როგორც საკუთარი ასევე კლიენტის სახსრებიდან (ანგარიშებიდან).

6.2. ბირჟის თითოეული კატეგორიის წევრს უნდა გააჩნდეს შესაბამისი ლიცენზია და აკმაყოფილებდეს საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის მიერ დადგენილ კაპიტალის ადეკვატურობის წესს და ბირჟის წევრობის დებულების მოთხოვნებს.

## 7. მომსახურების ღონეები

7.1. ბირჟის ყველა წევრს, შეუძლია მიიღოს ნებისმიერი ინფორმაცია ან ბაზრის მონაცემები, რომლის მიღებაც დაშვებულია სავაჭრო სისტემის საშუალებით, სავაჭრო სესიის დროს სავაჭრო სისტემის მიერ შეგროვებული და გავრცელებული სავაჭრო განაცხადების და გარიგებების მონაცემების ჩათვლით. წევრს ეკრძალება ამ მიღებული ინფორმაციის რეპროდუცირება და გავრცელება ბირჟის ნებართვის გარეშე, გარდა წევრსა და ბირჟას შორის დადებული "სავაჭრო სისტემის გამოყენების" ხელშეკრულებით განსაზღვრული მონაცემებისა.

7.2. წევრებს, რომლებიც სავაჭრო სისტემაში კვალიფიცირებულნი არიან 6.1. პუნქტის "ა" და "ბ" ქვეპუნქტების მიხედვით, შეუძლიათ, ავრთივე, შეიტანონ სავაჭროდ დაშვებულ ნებისმიერ ფასიან ქვალადზე სავაჭრო განაცხადი, ბირჟის წევრობის მარეგულირებელი წესების გათვალისწინებით.

7.3. წევრებს, რომლებიც სავაჭრო სისტემაში კვალიფიცირებულნი არიან 6.1. პუნქტის "გ" ქვეპუნქტის მიხედვით, არა აქვთ უფლება შეიტანონ სავაჭრო განაცხადები და დაღონ გარიგებები.

## 8. ვაჭრობაში მონაწილეობის უფლების მქონე წევრთა მოვალეობები

8.1. წევრი მოვალეა ჰყავდეს შესაბამისი კვალიფიკაციის მქონე ლიცენზირებული თანამშრომლები, რომლებიც უზრუნველყოფენ წევრის მიერ სავაჭრო სისტემის გამოყენებას, სავაჭრო განაცხადების შეყვანის და გარიგებების დაღების ჩათვლით.

8.2. წევრმა უნდა უზრუნველყოს სისტემაში ბირჟის წევრის შესასვლელი პაროლისა და ინდივიდუალური პაროლებისა მიღება იმ ატესტირებული ბროკერებისათვის, რომლებიც დაღგენილი წესით აკრედიტირებულნი არიან ბირჟაზე. როგორც წევრი, ისე ბროკერი, ეალღებულია იზრუნოს პაროლის საიდუმლოდ დაცვაზე.

8.3. წევრი პასუხს აღებს შესაბამისი პაროლის საშუალებით სისტემაში შეგანილი სავაჭრო განაცხადებით ნაკისრ ვალღებულღებზე. 8.4. წევრი მოვალეა შემღღლოს სავაჭრო სისტემაში შეღწევის საშუაღღება ყვეღღა პირისათვის, ბირჟაზე აკრედიტირებული ბროკერების გარღღა.

8.5. წევრი მოვალეა იქონიოს ყვეღღა მიმღღინარე ინფორმაცია მისი სახელით სავაჭროდ დაშვებული (აკრედიტირებული) ყვეღღა ბროკერის შესახებ. ნებისმიერი ცვლიღღება ამ ინფორმაციაში სას-



წრაფოდ (არა უმეტეს ერთი სამუშაო ღლის ვადაში) უნდა მიეწოდოს ბირჟის აღმასრულებელ დირექტორს წერილობითი სახით. ბროკერის აკრედიტაციის გაუქმების შესახებ მიმართვის მიღების მომენტიდან, ბირჟა უჩერებს შესაბამის ბროკერს სისტემაში მუშაობის შესაძლებლობას.

8.6. წვერი მოვალეა დანიშნოს ფირმის ერთი დირექტორი ან მენეჯერი, რომელიც შედამხედველობას გაუწევს იმას, რომ სავაჭრო სისტემა გამოყენებული იქნეს მხოლოდ აკრედიტირებული პირების მიერ.

8.7. წვერი მოვალეა შექმნას და აწარმოოს სავაჭრო სისტემაში ვაჭრობის წერილობითი საშედახედველო პროცედურა (რეგისტრაცია).

8.8. წვერს ეკრძალება შეიგანოს სავაჭრო სისტემაში ისეთი სავაჭრო განაცხადი, რომლის პირობებიც არ შეესაბამება ბაზარზე რეალურად არსებულ მდგომარეობას; წვერს აგრეთვე ეკრძალება სისტემაში შეიგანოს სავაჭრო განაცხადი სიყრუის, გაყალბების ან მანიპულირების მიზნით.

8.9. წვერს ეკრძალება სავაჭრო სისტემაში ისეთი ინფორმაციის შეგანა, რომელიც:

ა) არ შეესაბამება სინამდვილეს ან იგი არ ფლობს საბუთებს, რომელიც ადასტურებენ ამას;

ბ) ხელს შეუშლის ბირჟის ნორმალურ მუშაობას ინფორმაციის მოგროვების და გავრცელების საქმეში.

8.10. სავაჭრო გარიგების განხორციელებისას, იქნება ეს საშუამავლო თუ საკუთარი ინტერესებიდან გამომდინარე გარიგება, წვერი მოვალეა, რომ სამართლიანად მოექცეს თავის კლიენტს, გამოიჩინოს სათანადო ყურადღება კლიენტის შეკვეთის განხორციელებისას, რათა თითოეული გარიგება განახორციელოს კლიენტისათვის საუკეთესო ფასში და გაწეული მომსახურებისათვის დააკისროს მას სამართლიანი გადასახადი.

8.11. კლიენტის ან საკუთარი ინტერესებისათვის ვაჭრობისას, წვერი მოვალეა შეასრულოს სავაჭრო სისტემის გამოყენებასთან დაკავშირებული ყველა ვალდებულება.

8.12. წვერი მოვალეა დაიცვას ბირჟიდან მიღებული ინფორმაციის გამოყენებასა და გავრცელების შეზღუდვები, ამ წესების 17.1 პუნქტის შესაბამისად.

9. სავაჭრო განაცხადით წარმოშობილი პასუხისმგებლობისგან განთავისუფლება

9.1. წვერი თავისუფლება სისტემაში შესული სავაჭრო განაცხადით ნაკისრ ვალდებულებებისაგან შემდეგ შემთხვევებში: ა) გერმინალის ან კავშირგაბმულობის ხაზის დაზიანებისას, როდესაც წვერის მიერ სავაჭრო სისტემის გამოყენება ფერხდება ან შეუძლებელი ხდება;

ბ) დაუძლეველი ძალის (ფორს-მაჟორული) პირობების დადგომისას.

9.2. წვერის პასუხისმგებლობისგან განთავისუფლება მოხდება მას შემდეგ, რაც იგი შეაგყობინებს სისტემის ოპერატორს ისეთი შემთხვევის დადგომის შესახებ, რომელიც მოყვანილია 9.1 პუნქტის "ა" და "ბ" ქვეპუნქტებში. შეგყობინების ფორმას, საშუალებებს და დროს განსაზღვრავს ბირჟის მმართველი ორგანო.

9.3. მას შემდეგ, რაც აღმოიფხვრება დამაბრკოლებელი გარემოებები წვერის სისტემაში შესვლა ხორციელდება სტანდარტული პროცედურით.

10. სავაჭრო სისტემაში მონაწილეობის მიღების უფლების შეჩერება წვერისათვის ან ბროკერისათვის 10.1. სავაჭრო სისტემაში მონაწილეობის მიღების უფლების შეჩერება წვერისათვის ან ბროკერისათვის შეიძლება შემდეგ შემთხვევებში:

ა) ბირჟის მიერ ბროკერს ან წვერს დაეკისრა სანქცია, რომელიც დროებით ან საერთოდ აუქმებს მის უფლებას ივაჭროს ბირჟაზე;

ბ) ფასიანი ქაღალდების ეროვნულმა კომისიამ შესაბამისი სანქცია დააკისრა ბროკერს ან წვერს;

გ) ბროკერი ან წვერი სასამართლოს მიერ მსჯავრდებულია (ან გამოტანილია გამამგყუნებელი განაჩენი) სისხლის სამართლის დანაშაულში, კერძოდ, ეკონომიკური დანაშაულის ჩადენაში და მის მიმართ გამოტანილი განაჩენი კანონიერ ძალაშია შესული;

დ) წვერმა, შესაბამისი ანგარიშსწორების თარიღიდან 15-ზე მეტი დღით გადააცილა ბირჟის მიერ დადგენილი საწვეროს, შენაგანის ან სხვა რომელიმე სახის გადასახდელის გადახდის ვადას;

ე) ამოიწურა ბირჟასთან ან სავაჭრო სისტემასთან დადებული მომსახურების კონტრაქტის ვადები;

ვ) წვერმა ბირჟას მიაწოდა ყალბი ინფორმაცია;

გ) წვერი არ ასრულებს სავაჭრო სისტემაში შეყვანილი სავაჭრო განაცხადით ნაკისრ ვალდებულებებს.

## 11. საგანგებო მდგომარეობა ბაზარზე

11.1. ბაზარზე საგანგებო მდგომარეობის შემთხვევაში, სტიქიური უბედურებების, ქვეყანაში ტელეკომუნიკაციების ან ელექტროენერჯით მომარაგების შეწყვეტის შემთხვევაში, სავაჭრო სისტემის კომპიუტერული ქსელის მწყობრიდან გამოსვლის ან მძიმე ეროვნული კრიზისის დროს ბირჟის გენერალურ დირექტორს და სამეთვალყურეო საბჭოს უფლება აქვთ დროებით შეწყვიტონ სავაჭრო სისტემის ფუნქციონირება.

## 12. სავაჭრო სისტემაში შესვლამდე საჭირო პროცედურები

12.1. თითოეული სავაჭრო სესიის დაწყებამდე წვერმა უნდა:

- ა) გადაამოწმოს მის განკარგულებაში არსებული ფასიანი ქაღალდები.
- ბ) გადაამოწმოს მის განკარგულებაში არსებული ფულადი საშუალებები.
- გ) შეამოწმოს თავისი სავაჭრო ტერმინალი.

## 13. სავაჭრო სისტემაში კლიენტის განაცხადის შეგანისათვის საჭირო წინასწარი პროცედურები

13.1. კლიენტისგან მიღებული დავალების შესრულებაზე თანხმობის მიცემამდე, წვერმა უნდა უზრუნველყოს კლიენტთან სათანადო წესით ხელშეკრულების დადება და დაიცვას შემდეგი პროცედურა:

ა) ფასიანი ქაღალდების გაყიდვამდე დავალების შემთხვევაში შეამოწმოს კლიენტის საკუთრებაში მყოფი ფასიანი ქაღალდები და დარწმუნდეს რომ ისინი იმყოფება ამ წვერის განკარგულებაში; მიიღოს ინფორმაცია სავაჭრო სისტემიდან უკანასკნელი ფასებისა და დადებული გარიგებების შესახებ დავალებაში აღნიშნულ ფასიან ქაღალდზე; ამასთან, წვერმა ხსენებული ინფორმაცია უნდა გააცნოს კლიენტს და მასთან შეათანხმოს გარიგების დადების პირობები, მათ შორის მაქსიმალური ვადა, რომლის შემდეგაც კლიენტის დავალება გაუქმებულად ჩაითვლება.

ბ) ფასიანი ქაღალდების ყიდვამდე დავალების შემთხვევაში შეამოწმოს კლიენტის საკუთრებაში არსებული ფულადი სახსრები და დარწმუნდეს, რომ ისინი იმყოფება ამ წვერის განკარგულებაში; მიიღოს ინფორმაცია სავაჭრო სისტემიდან უკანასკნელი ფასებისა და დადებული გარიგებების შესახებ დავალებაში აღნიშნულ ფასიან ქაღალდზე; ამასთან, წვერმა ხსენებული ინფორმაცია უნდა გააცნოს კლიენტს და მასთან შეათანხმოს გარიგების დადების პირობები,

კერძოდ მაქსიმალური ვადა, რომლის შემდეგაც კლიენტის დაეალება გაუქმებულად ჩაითვლება.

13.2. კლიენტისგან მიღებული დავალების შესრულებაზე თანხმობის მიცემის შემდეგ, წევრმა სისტემაში უნდა შეიტანოს საევატრო განაცხადი. განაცხადი სისტემაში იქნება მის განხორციელებამდე ან მოხსნამდე.

#### 14. სისტემაში საევატრო განაცხადის შეტანა

14.1. წევრმა სისტემაში უნდა შეიტანოს საევატრო განაცხადი, რომელიც მოიცავს შემდეგ ინფორმაციას:

ა) განაცხადის წარმდგენი საბროკერო კომპანიის კოდი და/ან ნომერი;

ბ) განაცხადის წარმდგენი ბროკერის კოდი და/ან ნომერი;

გ) კლიენტის საიდენტიფიკაციო კოდი ან ანგარიშის ნომერი;

დ) ფასიანი ქაღალდის დასახელება და კოდი;

ე) განაცხადის ტიპი (ყიდვა, გაყიდვა ან განაცხადის მოხსნა);

ვ) ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა;

ზ) ფასიანი ქაღალდის ერთეულის ფასი;

თ) იმ ცენტრალური დეპოზიტარის ან ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის დასახელება, რომელშიც აღრიცხულია ფასიანი ქაღალდები.

ი) თანახმაა თუ არა დადონ გარიგება მისი განაცხადის მოცულობის ნაწილზე.

#### 15. საევატრო განაცხადის პარამეტრები

15.1. საევატრო განაცხადის ფასი გამოსახული უნდა იყოს ლარებში და არ უნდა იყოს 0.01 ლარზე ნაკლები;

15.2. საევატრო განაცხადის ფასი წარმოადგენს რიცხვს, რომელიც შედგება:

ა) წილობრივი ფასიანი ქაღალდების შემთხვევაში – არაუმეტეს 4 ციფრისაგან;

ბ) სასესხო ფასიანი ქაღალდების შემთხვევაში – არაუმეტეს 7 ციფრისაგან; ამასთან, მძიმის შემდეგ ციფრების რაოდენობა არ უნდა აღემატებოდეს 4-ს.”

15.3. საევატრო განაცხადის ღირებულება არ უნდა იყოს 100 ლარზე ნაკლები;

15.4. საევატრო სისტემაში შესაყვანი საევატრო განაცხადის მოქმედი სიდიდის ფორმირებისათვის, წევრმა უნდა შეიყვანოს განაცხადი,

რომლის მოცულობა სტანდარტული ლოგის გოლია, ან მისი ჯერადია, 15.3 პუნქტის მოთხოვნათა გათვალისწინებით; კერძოდ, სტანდარტული ლოგის სიდიდეა: - 10000, თუ ერთი ფასიანი ქაღალდის ფასი 1 თეთრზე ნაკლებია; - 1000, თუ ერთი ფასიანი ქაღალდის ფასი უდრის ან აღემატება 1 თეთრს, მაგრამ 10 თეთრზე ნაკლებია; - 100, თუ ერთი ფასიანი ქაღალდის ფასი უდრის ან აღემატება 10 თეთრს.

15.5. მიუხედავად 15.3 და 15.4 პუნქტის მოთხოვნებისა, დასაშვებია არასტანდარტული ლოგებით საეაჭრო განაცხადების განხორციელება ამ წესების 17.3 და 17.4 პუნქტების შესაბამისად. 15.6. ელექტრონული სისტემის გამოყენების საშუალებით განხორციელებული ვაჭრობისას განაცხადს თან უნდა ახლდეს მანიშნებელი ნიშანი რომლითაც წევრები აფიქსირებენ, არიან თუ არა ისინი თანახმა დადონ გარიგება მათი განაცხადის მოცულობის ნაწილზე.

## 16. საეაჭრო განაცხადების სისტემაში შეყვანის წესები

16.1. საეაჭრო სისტემაში საეაჭრო განაცხადის შეყვანის უფლება გააჩნიათ მხოლოდ ლიცენზირებულ წევრებს, როგორც ეს ჩამოყალიბებულია ამ წესის 6.1. პუნქტის "ა" და "ბ" ქვეპუნქტებში.

16.2. საეაჭრო სესიის და გარიგების დაფიქსირების დროს საეაჭრო სისტემაში საეაჭრო განაცხადის შეყვანა გულისხმობს, რომ წევრი პასუხისმგებელია (17.4 პუნქტის ბოლო წინადადების გათვალისწინებით) ამ განაცხადში დაფიქსირებულ პირობებზე და ვაჭრობას და ანგარიშსწორებას განახორციელებს ამ განაცხადში ჩამოყალიბებული პირობების თანახმად.

16.3. საეაჭრო სისტემაში საეაჭრო განაცხადის შეტანამდე, წევრმა უნდა გადაამოწმოს, რომ მის განკარგულებაში არის შესაბამისი ასანაზღაურებელი თანხა (გარიგების დაფიქსირების გარდა) - ფასიანი ქაღალდების ყიდვის შემთხვევაში, და შესაბამისი რაოდენობის ფასიანი ქაღალდები - მათი გაყიდვის შემთხვევაში, რათა უზრუნველყოფილი იქნეს გარიგების განხორციელება.

ა) საეაჭრო სესიის დაწყებამდე ბირჟის მომსახურე ცენტრალური დეპოზიტარი თითოეულ წევრს გადასცემს ამონაწერს (დეპოზიტარის საწყის ამონაწერს), რომელიც მოიცავს:

ა) სესიის გახსნისას ფასიანი ქაღალდებისა და ფულადი სახსრების პოზიციას წევრის საკუთარ საეაჭრო ანგარიშზე და

ბ) სესიის გახსნისას ფასიანი ქაღალდებისა და ფულადი სახსრების პოზიციას წევრის თითოეული კლიენტის საეაჭრო ანგარიშზე. ეს მონაცემები ხდება საეაჭრო სესიაზე წევრის და მისი კლიენტების

უმრუნველყოფის ანგარიშებზე საწყისი პოზიციების ფორმირების საფუძველი. სავაჭრო სესიის დაწყების შემდეგ წვერი ვალდებულია თვალყური ადევნოს ფასიანი ქაღალდებისა და ფულადი სახსრების პოზიციების ცვლილებებს საკუთარ და მისი კლიენტების უმრუნველყოფის ანგარიშებზე, წარმოქმნილ სისტემაში გარიგებების დადების შედეგად. ამ მიზნით წვერმა უნდა აწარმოოს პოზიციების მონიტორინგი ხელით და არ დაეყრდნოს მხოლოდ სავაჭრო სისტემის მიერ მოწოდებულ ინფორმაციას მის და მის კლიენტთა უმრუნველყოფის ანგარიშებზე არსებული პოზიციების შესახებ.

16.4. წვერს შეუძლია განაახლოს ან მოხსნას განსაზღვრულ ფასიან ქაღალდზე არსებული სავაჭრო განაცხადი, ამ სავაჭრო განაცხადის საფუძველზე გარიგების დადებაზე.

16.5. ნებისმიერი სავაჭრო განაცხადი, რომელსაც წვერი წარადგენს სავაჭრო სისტემაში, რეალურად უნდა იყოს კავშირში ამ ფასიანი ქაღალდის პრიორიტეტულ ფასთან. ამ მიზნით ბირჟის მმართველი ორგანო ადგენს მეთოდიკას (ვაჭრობის წესების დანართი № 3), რომლითაც სავაჭრო განაცხადების დასაშვებ ფასთა დერეფანი უკავშირდება ამ ფასიანი ქაღალდის პრიორიტეტულ ფასს”.

16.6. განაცხადი სისტემაში იქნება მის განხორციელებამდე ან მოხსნამდე. სავაჭრო სესიის დამთავრების შემდეგ ყველა განაცხადი ავტომატურად იხსნება.

**17. სავაჭრო სისტემის მიერ ნებადართული გარიგებების ტიპები და განხორციელების ხერხები**

17.1. წვერს, რომელიც ბირჟის მიერ უფლებამოსილია ჩაერთოს სავაჭრო სისტემაში, ამ წესების მე-6 და 18.1 და 18.2 მუხლებში მოცემულ უფლებათა გათვალისწინებით, შეუძლია განახორციელოს ფასიანი ქაღალდების სტანდარტული ლოტებით გარიგებები ქვემოთჩამოთვლილი ხერხებით:

ა) კონკრეტული ფასიანი ქაღალდის ყიდვისა თუ გაყიდვის მიზნით სავაჭრო სისტემაში სავაჭრო განაცხადის შეყვანა, რის შემდეგაც წვერი ელოდება თუ როდის მოხდება ამ განაცხადის საფუძველზე სხვა წვერის მიერ ელექტრონული სავაჭრო სისტემის მეშვეობით გარიგების დადება. ამასთან, ასეთი გარიგების ფასი უდრის ამ განაცხადის ფასს, ხოლო მოცულობა არ აღემატება ამ განაცხადის მოცულობას.

ბ) ელექტრონული სავაჭრო სისტემის მეშვეობით გარიგების დადება სხვა წვერის მიერ ამ 17.1 პუნქტის “ა” ქვეპუნქტით გათვალ-

ისწინებული ადრე გაკეთებული განაცხადის საფუძველზე.

გ) ელექტრონული სავაჭრო სისტემის მეშვეობით კლიენტისათვის გარიგების დადება, ამ წვერის მიერ 17.1 პუნქტის “ა” ქვეპუნქტის შესაბამისად - საკუთარ ან სხვა კლიენტის ინტერესებში - ადრე გაკეთებული სავაჭრო განაცხადის საფუძველზე. ამასთან, გათვალისწინებული უნდა იყოს ამ წესების 18.3 პუნქტის მოთხოვნები.

დ) ელექტრონული სავაჭრო სისტემის მეშვეობით საკუთარ ინტერესებში გარიგების დადება, ამ წვერის მიერ 17.1 პუნქტის “ა” ქვეპუნქტის შესაბამისად კლიენტის ინტერესებში ადრე გაკეთებული სავაჭრო განაცხადის საფუძველზე. ამასთან, გათვალისწინებული უნდა იყოს ამ წესების 18.3 პუნქტის მოთხოვნები.

ე) გარიგების დადება თავისი ორი კლიენტის (ან ამ წვერის და მისი კლიენტის) ყიდვისა და გაყიდვის დავალებების ელექტრონულ სავაჭრო სისტემაში ურთიერთმისადაგებით, კლიენტთა დავალებებისა და 18.4 პუნქტის მოთხოვნათა გათვალისწინებით. ამასთან, ამ გარიგების ფასი უნდა იყოს გარიგების მომენტში სავაჭრო სისტემაში არსებულ ყიდვაზე განაცხადების ყველაზე მაღალ ფასსა და გაყიდვაზე განაცხადების ყველაზე დაბალ ფასების საშუალო არითმეტიკულის გოლი.

17.2. ელექტრონულ სავაჭრო სისტემაში, 17.1 მუხლის შესაბამისად იქ ადრე არსებული განაცხადის საფუძველზე რაიმე ფასიან ქალაქში გარიგების დადებისას, გარიგებები უნდა განხორციელდეს იმ თანმიმდევრობით (რანჟირებით), როგორც არის დალაგებული განაცხადები სავაჭრო სისტემაში; სავაჭრო სისტემა განაცხადთა რანჟირებისას პრიორიტეტს ანიჭებს ჯერ ფასიანი ქალაქის ფასს (გაყიდვისას – უფრო დაბალს, ხოლო ყიდვისას - უფრო მაღალს), შემდეგ - განაცხადის უფრო დიდ მოცულობას, და ბოლოს - უპირატესობა ენიჭება განაცხადის წარდგენის დროს.

17.3. წვერებს, რომლებიც ბირჟის მიერ უფლებამოსილნი არიან ჩაერთონ სავაჭრო სისტემაში, ამ წესების მე-6 და 18.1 და 18.2 მუხლებში მოცემულ უფლებათა გათვალისწინებით, შეუძლიათ განახორციელონ ფასიანი ქალაქების არასტანდარტული ლოტებით გარიგებები ქვემოთჩამოთვლილი ხერხებით:

ა) სხვადასხვა კლიენტების ორი ან მეტი შეკვეთის - თითოეული მათგანი სტანდარტულ ლოტზე ნაკლები ლოტით - გაერთიანება ერთ სტანდარტულ ლოტად (ან ერთი სტანდარტული ლოტის ჯერადად) იგივე ფასად და ერთიანი სავაჭრო განაცხადის შეყვანა სავაჭრო სისტემაში, რის შემდეგაც წვერი ელოდება თუ როდის მოხდება ამ

განაცხადის საფუძველზე სხვა წევრის მიერ ელექტრონული საეაჭრო სისტემის მეშვეობით გარიგების დადება.

ბ) გარიგებების დადება ელექტრონული სისტემის არასტანდარტული ლოტებით ვაჭრობის რეჟიმის გამოყენებით 17.1 პუნქტის “ა”, “გ”, “დ”, “ე” ქვეპუნქტებით და 17.2 პუნქტით გათვალისწინებული წესით.

17.4. წევრებს, რომლებიც ბირჟის მიერ უფლებამოსილნი არიან ჩაერთონ საეაჭრო სისტემაში, ამ წესების მე-ნ და 18.1 და 18.2 მუხლებში მოცემული უფლებებისა და შეზღუდვების გათვალისწინებით, შეუძლიათ განახორციელონ გარიგების დაფიქსირება. ამ მიზნით, დაფიქსირებამდე არანაკლებ ერთი სამუშაო დღით ადრე წერილობით უნდა მიმართონ ბირჟის დირექციას გარიგების დაფიქსირების ნებართვის მისაღებად (დანართი №2) და წარუდგინონ მას ამ გარიგების კანონმდებლობასთან შესაბამისობის დამადასტურებელი დოკუმენტები. ნებართვის მიღების შემთხვევაში უნდა დადონ გარიგებასაეაჭრო სესიებისაგან განსხვავებულ (მმართველი ორგანოს მიერ განსაზღვრულ) დროში თავიანთი კლიენტების (ან წევრის და მისი კლიენტის) ყილვისა და გაყიდვის დავალებების ელექტრონულ საეაჭრო სისტემაში ურთიერთმისადაგებით, კლიენტთა დავალებების გათვალისწინებით, გარიგების დაფიქსირებისას საეაჭრო ანგარიშზე გარიგების პირობების შესაბამისი ფულადი სახსრების უკმარისობის შემთხვევაში წევრების პასუხისმგებლობა განისაზღვრება კლიენტთან დადებული ხელშეკრულების შესაბამისად

### **18. წევრებისათვის გარიგების განხორციელებაზე შეზღუდვები**

18.1. წევრს, რომელსაც საეაჭრო სისტემაში განაცხადის შეყვანის უფლება აქვს მხოლოდ კლიენტის ინტერესებში - როგორც საეაჭრო შუამავალს - ეკრძალება თავის ინტერესებში გარიგების დადება ბირჟაზე საეაჭროდ დაშვებული ნებისმიერი ფასიანი ქაღალდით.

18.2. წევრს, რომელიც დაშვებულია სისტემაში მხოლოდ ინფორმაციის მიღების უფლებით 6.1 პუნქტის “გ” ქვეპუნქტის შესაბამისად, ეკრძალება, როგორც საკუთარ, ასევე კლიენტის ინტერესებში გარიგების დადება ბირჟაზე საეაჭროდ დაშვებული ფასიანი ქაღალდებით.

### **18.3. წევრს ეკრძალება გარიგების დადება თუ:**

ა) გარიგების ორივე მხარე არის ერთი და იგივე კლიენტი და წევრმა იცოდა, ან ჰქონდა საფუძველი სცოდნოდა ამ გარემოების შესახებ;



ბ) გარიგების ორივე მხარე არის თვით წევრი, მოქმედი საკუთარ ინტერესებში;

გ) ამ გარიგების ფასი ბაზრის არსებული მდგომარეობისა და კლიენტის დავალების გათვალისწინებით ამ კლიენტისათვის არ არის საუკეთესო.

18.4. როდესაც წევრი გარიგებას ღებს 17.1 პუნქტის “ე” ქვეპუნქტში აღწერილი ხერხით, იგი ვალდებულია, ასეთი გარიგების დადებაზე, 17.1 პუნქტის “ა” ქვეპუნქტში მოცემული გზით, გააკეთოს საევაჭრო განაცხადები, როგორც გაყიდვაზე ასევე ყიდვაზე, ამ დაგეგმილი გარიგების სრული მოცულობით მასში მონაწილე კლიენტების სახელით და სულ მცირე, 3 წუთის განმავლობაში დაელოდოს სხვა წევრებისგან მათზე გამოხმაურებას. ამასთან:

ა) თუ საევაჭრო სისტემაში არსებობს განაცხადები როგორც ყიდვაზე, ასევე გაყიდვაზე, მაშინ გაყიდვაზე და ყიდვაზე ასეთი საევაჭრო განაცხადების ფასები უნდა იყოს საევაჭრო სისტემაში არსებულ გაყიდვის ყველაზე დაბალ და ყიდვის ყველაზე მაღალ ფასების შორის და, თანაც, უნდა განსხვავდებოდეს, შესაბამისად, გაყიდვის ყველაზე დაბალი და ყიდვის ყველაზე მაღალი ფასებისგან არა ნაკლებ, მათ შორის სხვაობის, 10%- ით;

ბ) თუ საევაჭრო სისტემაში არსებობს მხოლოდ განაცხადები ყიდვაზე, მაშინ ყიდვაზე ასეთი საევაჭრო განაცხადების ფასი უნდა იყოს შესყიდვის უმაღლეს ფასზე მეტი, ხოლო გაყიდვაზე განაცხადის ფასი - ნებისმიერი, დაშვებული საევაჭრო სისტემის მიერ;

გ) თუ საევაჭრო სისტემაში არსებობს მხოლოდ განაცხადები გაყიდვაზე, მაშინ გაყიდვაზე ასეთი განაცხადების ფასი უნდა იყოს გაყიდვის ყველაზე დაბალ ფასზე ნაკლები, ხოლო ყიდვაზე განაცხადის ფასი - ნებისმიერი, დაშვებული საევაჭრო სისტემის მიერ;

დ) თუ საევაჭრო სისტემაში არ არის საერთოდ არც ერთი განაცხადი ამ ფასიან ქაღალდზე, მაშინ ასეთი საევაჭრო განაცხადების ფასი შეიძლება იყოს ნებისმიერი, დაშვებული საევაჭრო სისტემის მიერ.

ე) ამ წესების მე-20 მუხლში აღწერილი პრიორიტეტების შესაბამისად, ჯერ კეთდება ის განაცხადი, რომელზე დავალებაც წევრს კლიენტისგან უფრო ადრე ქმონდა მიღებული; ვ) თუ აღნიშნულ სამ წუთიან დროის ინტერვალში საევაჭრო სისტემაში არ გაკეთდა ახალი განაცხადი, რომლის ფასიც ნაკლებია ამ პუნქტით მოთხოვნილი გაყიდვაზე განაცხადის და მეტია ყიდვაზე განაცხადის ფასისა, ან სხვა წევრმა არ დალო გარიგება ამ განაცხადების საფუძველზე, მაშინ 17.1 პუნქტის “ე” ქვეპუნქტით ნებადართული გარიგება შეიძლება განხ-

ორციელდეს ამ განაცხადების ფასების საშუალო არითმეტიკულს გოლ ფასში.

## **19. მოთხოვნები გარიგებების ანგარიშგებაზე**

19.1. წევრის მიერ ელექტრონული სავაჭრო სისტემის მეშვეობით გარიგების დადებისას, სისტემა ავტომატურად ადგენს ანგარიშს გარიგების შესახებ, რომელიც ბირჟის მიერ აღირიცხება მარეგულირებელი მიზნებისათვის, სავაჭრო სისტემის საშუალებით მიეწოდება სხვა წევრებს და ვრცელდება საჯაროდ იმ საინფორმაციო არხებით, რომლითაც ბირჟა კომერციულ საფუძველზე უზრუნველყოფს საფონდო ბაზრის მონაცემთა გამაერცელებელ სააგენტოებს.

19.2. სავაჭრო სესიის დამთავრების შემდეგ, ელექტრონული სავაჭრო სისტემის მეშვეობით, ვაჭრობის მონაწილეებს მიეწოდება ანგარიში მათ მიერ დადებული გარიგებების შესახებ, რომელიც საფუძვლად ედება შემდგომ ცენტრალურ კლირინგსა და ანგარიშსწორებას.

19.3. საბირჟო ვაჭრობის შედეგების (კოტირების) შესახებ ინფორმაცია საჯაროდ ვრცელდება ბირჟის მიერ დადგენილი წესით იმ საინფორმაციო საშუალებების (სააგენტოების) მეშვეობით, რომლებსაც დადებული აქეთ ბირჟასთან შესაბამისი ხელშეკრულება ინფორმაციის გაერცელებაზე.

## **20. სავაჭრო განაცხადის სავაჭრო სისტემაში შეყვანის პრიორიტეტები**

20.1. საკუთარ ინტერესებში სავაჭრო განაცხადის განხორციელებაზე, წევრი მოვალეა განახორციელოს სავაჭრო განაცხადი კლიენტის ინტერესებში, თუ ასეთი დავალება მას გააჩნია.

20.2. თუ წევრს გააჩნია ორი ან მეტი მსგავსი დავალება კლიენტებისგან, მან ისინი უნდა განახორციელოს მათი მიღების მომენტის შესაბამისი თანმიმდევრობით.

20.3. თუ წევრი იღებს ორ ან მეტ შეკვეთას ერთი და იგივე დროს, განაცხადის განხორციელების პრიორიტეტის მინიჭება ხდება ფასის მიხედვით - უპირატესობა ენიჭება გაყიდვისას ყველაზე დაბალ ფასს და ყიდვისას ყველაზე მაღალ ფასს.

20.4. წევრის კლიენტების დავალებებს შორის პრიორიტეტი გააჩნია იმ კლიენტთა დავალებებს, რომლებიც არ წარმოადგენენ ამ წევრის პარტნიორს, აქციონერს ან თანამშრომელს.

## **21. ზედამხედველობა**

21.1. წინამდებარე ვაჭრობის წესების შესრულების კონტროლსა და ზედამხედველობას ახორციელებს ბირჟის ვაჭრობაზე ზედამხედველობისა და დისციპლინური სამსახური და საჭიროების შემთხვევაში იღებს ზომებს ბირჟის პროცედურული კოდექსის, ეთიკის კოდექსისა და სხვა მარეგულირებელი წესების შესაბამისად.

## **22. ამ წესებში ცვლილებებისა და დამატებების შეტანა**

22.1. ამ წესებში ცვლილებების და დამატებების შეტანა შესაძლოა განხორციელდეს მხოლოდ ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოს გადაწყვეტილებით.

22.2. ბირჟის ვაჭრობის კომიტეტმა შესაძლოა, დროდადრო სამეთვალყურეო საბჭოს შესთავაზოს ამ წესებში ცვლილებების შეტანა ან თვითონ ამ საბჭოს შეუძლია გამოიჩინოს საკუთარი ინიციატივა.

## სპეციალიზებული საბირჟო აუქციონი

1. სპეციალიზებული საბირჟო აუქციონის სესიების ჩატარების დრო და ხანგრძლივობა

1.1. სპეციალიზებული საბირჟო აუქციონი გარდება ბირჟის სავაჭრო სისტემის გამოყენებით ფასიანი ქაღალდების გაყიდვის მომსახურების გაწევის მიზნით ბირჟის ვაჭრობის წესების და ამ ღანართის შესაბამისად.

1.2. სპეციალიზებული საბირჟო აუქციონის სესიები (შემდგომში „აუქციონის სესიები“) გარდება ბირჟის ვაჭრობის დღეებში სავაჭრო სესიებისგან განსხვავებულ დროის პერიოდში. აუქციონის სესიის ხანგრძლივობა შეადგენს 30 წუთს. აუქციონის სესიების დაწყების დროს ადგენს ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭო.

2. სპეციალიზებულ საბირჟო აუქციონზე საბროკერო კომპანიების წარმომადგენლის შერჩევის წესი და უფლებამოსილებანი

2.1. ბირჟის წევრ-აუქციონერ საბროკერო კომპანიათა წარმომადგენელი (შემდგომში „გამყიდველი საბროკერო კომპანია“), ყოველი საბირჟო აუქციონის წინ აფორმებს ხელშეკრულებას სახელმწიფოს საკუთრებაში არსებულ ფასიანი ქაღალდების განკარგვაზე უფლებამოსილ ორგანოსთან (დაწესებულებასთან) (შემდგომში - „გამყიდველი“), რომელსაც ბირჟასთან გაფორმებული აქვს ხელშეკრულება სპეციალიზებული აუქციონის ორგანიზების შესახებ მის საკუთრებაში არსებულ ფასიანი ქაღალდების სპეციალიზებულ საბირჟო აუქციონზე გატანის თაობაზე. გამყიდველი საბროკერო კომპანია შეიძლება იყოს ბირჟის სავაჭრო სისტემაში დაშვებული ნებისმიერი საბროკერო კომპანია, რომელიც ყოველი სპეციალიზებული საბირჟო აუქციონისათვის აირჩევა ბირჟის სავაჭრო სისტემაში დაშვებულ საბროკერო კომპანიათა კრებაზე (შემდგომში - „კრება“). ერთი და იგივე საბროკერო კომპანია გამყიდველ საბროკერო კომპანიად შეიძლება გამოვიდეს რამდენიმე სპეციალიზებულ საბირჟო აუქციონზე.

2.2. კრება მოიწევა ბირჟის გენერალური დირექტორის მიერ სპეციალიზებული საბირჟო აუქციონის გამოცხადებიდან 10 დღის ვადაში. კრების ჩატარებამდე სამი დღით ადრე ბირჟის საინფორმა-

ციო დაფაზე გამოკრული უნდა იყოს სპეციალური განცხადება მისი მოწვევის შესახებ. არჩეულად ითვლება ის კანდიდატი საბროკერო კომპანია, რომელიც კრების მონაწილეთა ხმათა უმრავლესობას მიიღებს. ორი ან მეტი კანდიდატის მიერ ხმათა თანაბარი რაოდენობის მიღების შემთხვევაში მათი კანდიდატურები გადაეცემა გამყიდველს, რომელიც თვითონ შეარჩევს საბროკერო კომპანიას წარდგენილი კანდიდატებიდან.

2.3. კრების გადაწყვეტილება, რომელიც შეეხება გამყიდველი საბროკერო კომპანიის უფლებამოსილებასა და ბირჟის წევრ-აქციონერ საბროკერო კომპანიითა მიერ მისი მომსახურების ანაზღაურებას, ძალაშია კრების მონაწილეთა რაოდენობის მიუხედავად და ფორმდება ოქმით, რომელსაც ხელს აწერს ბირჟის გენერალური დირექტორი ან მისი უფლებამოსილი წარმომადგენელი.

2.4. კრების ოქმის ასლი ერთი სამუშაო დღის ვადაში შესათანხმებლად ეგზავნება გამყიდველს. ამ შეთანხმების საფუძველზე გამყიდველი საბროკერო კომპანია კრებიდან ორი დღის ვადაში აფორმებს ხელშეკრულებას გამყიდველთან სპეციალიზებულ საბირჟო აუქციონზე ფასიანი ქაღალდების მინიმალური გასაყიდი ფასის, ბირჟასთან შეთანხმებული გასაგანი რაოდენობის, ვაგანის გრაფიკის და სხვა პირობების შესახებ.

### **3. ინფორმაციის გავრცელება აუქციონის სესიის ჩატარების შესახებ**

3.1. ბირჟა ვალდებულია უზრუნველყოს აუქციონის სესიაზე გასაყიდად გამოგანილი ფასიანი ქაღალდების რაოდენობის შესახებ გადაწყვეტილების გავრცელება აუქციონის სესიის ჩატარების წინა სამუშაო დღის დაწყებამდე. ინფორმაცია უნდა იქნას გამოკრული საფონდო ბირჟის საინფორმაციო დაფაზე და/ან გავრცელებული ელექტრონული სახით.

### **4. სავაჭრო განაცხადების სისტემაში შეტანის წესები**

4.1. აუქციონის სესიები გარდება ბირჟის სავაჭრო სისტემის გამოყენებით და ვაჭრობის წესების დაცვით იმ განსხვავებით, რომ აუქციონის განმავლობაში მის მონაწილეებს გააჩნიათ ინფორმაცია სხვა მონაწილეების მიერ გაკეთებული განაცხადების მხოლოდ ფასების შესახებ.

4.2. ფასიანი ქაღალდების შეძენის მსურველების მომსახურე საბროკერო კომპანიებს (შემდგომში “მყიდველი საბროკერო კომპანია”) შეუძლიათ შეიტანონ სისტემაში სავაჭრო განაცხადები ყიდვაზე

აუქციონის სესიის პირველი 25 წუთის განმავლობაში. განაცხადების შეტანის წესები და პრიორიტეტები უნდა შეესაბამებოდეს ვაჭრობის წესებს. აუქციონის სესიის დაწყებიდან 25-ე წუთის შესრულების შემდეგ ყველა განაცხადი ყიდვაზე ბათილია.

4.3. ყიდვაზე განაცხადის მოცულობა არ უნდა აღემატებოდეს აუქციონის სესიაზე გასაყიდად გამოტანილი ფასიანი ქაღალდების მოცულობას და მისი ფასი გოლი ან მეტი უნდა იყოს გამოცხადებულ მინიმალურ გასაყიდ ფასზე.

4.4. მყიდველი საბროკერო კომპანიის მიერ ყიდვაზე გაკეთებული განაცხადების ჯამური ღირებულება არ უნდა აღემატებოდეს მათ უზრუნველყოფის ანგარიშზე რიცხულ თანხას.

4.5. გამყიდველი საბროკერო კომპანია ვალდებულია მოამზადოს და დაამოწმოს სავაჭრო განაცხადები გაყიდვაზე აუქციონის სესიის 25-ე წუთის შესრულებიდან 5 წუთის განმავლობაში შემდეგი მოთხოვნების გათვალისწინებით:

ა) გაყიდვაზე განაცხადში მითითებული ერთი ფასიანი ქაღალდის ფასი უნდა იყოს გამყიდველის მიერ დაწესებული მინიმალური ფასის გოლი.

ბ) გაყიდვაზე განაცხადის მოცულობა უნდა იყოს მოცემული ემიტენტის აუქციონის სესიაზე გაცხადებული გასაყიდი ფასიანი ქაღალდების რაოდენობის გოლი.

გ) გაყიდვაზე განაცხადი არ უნდა კრძალავდეს გარიგების დადებას განაცხადის მოცულობის ნაწილზე (არ უნდა შეიცავდეს შემზღვეულ ნიშანს).

4.6. თუ გამყიდველი საბროკერო კომპანია 5 წუთის განმავლობაში არ აკეთებს განაცხადებს გაყიდვაზე, ეს ჩაითვლება საქართველოს საფონდო ბირჟის ეთიკის კოდექსის 8.1.8 მუხლის დარღვევად. ასეთ შემთხვევაში სავაჭრო სისტემაში გაყიდვაზე სავაჭრო განაცხადების გამყიდველი საბროკერო კომპანიის სახელით შეტანას და დამოწმებას ახორციელებს ბირჟის გენერალური დირექტორის მიერ დანიშნული აუქციონის ზედამხედველი, ხოლო დამრღვევ გამყიდველ საბროკერო კომპანიას შეუჩერდება სავაჭრო სისტემაში დაშვება ბირჟის მმართველი ორგანოს გადაწყვეტილებამდე.

4.7. აუქციონის სესია იხურება 30-ე წუთის შესრულებისთანავე, რის შემდეგაც ბირჟა ვალდებულია აცნობოს სესიაში მონაწილე საბროკერო კომპანიებს მათ მიერ შეძენილი ფასიანი ქაღალდების მოცულობების შესახებ.

5. განაცხადების დაკმაყოფილების წესები და პრიორიტეტები განაცხადები დაკმაყოფილდება აუქციონის დამთავრების მომენტში ფასიანი ქაღალდების ყიდვაზე განაცხადში დაფიქსირებულ ფასად, შემდეგი პრიორიტეტების გათვალისწინებით:

5.1. პირველ რიგში კმაყოფილდება ის განაცხადი, რომლის ფასიც უფრო მაღალია;

5.2. იმ შემთხვევაში, თუ ორ ან მეტ განაცხადს გააჩნია ერთნაირი ფასი, უპირატესობა ენიჭება იმ განაცხადს, რომლის მოცულობაც მეტია;

5.3. იმ შემთხვევაში, თუ ფასიც და მოცულობაც ერთნაირია, მაშინ უპირატესობა ეძლევა იმ განაცხადს, რომელიც უფრო ადრე იყო შეტანილი სავაჭრო სისტემაში.

5.4. აუქციონის სესიის დამთავრების მომენტში არსებული გამარჯვებული განაცხადები სავალდებულოა შესასრულებლად, მათ შორის ის ბოლო განაცხადიც, რომლის მოცულობაც აღემატება დარჩენილ ფასიანი ქაღალდების რაოდენობას. ეს უკანასკნელი კმაყოფილდება დარჩენილი ფასიანი ქაღალდების რაოდენობის ფარგლებში.

6. აუქციონის შედეგების ანგარიშის ჩაბარება გამყიდველი საბროკერო კომპანია ვალდებულია გამყიდველს ჩააბაროს ანგარიში აუქციონის შედეგების შესახებ, მასთან დადებული ხელშეკრულებით განსაზღვრული პირობებით.

## 7. აუქციონის მომსახურების ანაზღაურება

7.1. აუქციონის შედეგების მიხედვით საბროკერო კომპანიების, ბირჟისა და მისი მომსახურე ცენტრალური დეპოზიტარისათვის განკუთვნილი საკომისიო ადასახდელი განისაზღვრება დებულებით „საქართველოს საფონდო ბირჟის წევრ-აუქციონერთა შესახებ“ და დებულებით „საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარის წევრთა შესახებ“;

7.2. გამყიდველის მიერ მომსახურების გასამრჯელოს სახით ბირჟისათვის გადასახდელი თანხა შეადგენს:

$$\text{როდესაც } P < P + 0.03 * R_p = V * (P - P_0)$$

$$\text{როდესაც } P \geq P + 0.03 * R_p = 0.03 * P * V$$

$P$  – ერთი აქციის საწყისი ფასი (მინიმალური გასაყიდი ფასი);  
 $P$  – გარიგების დროს დაფიქსირებული ერთი აქციის ფასი;  $V$  – გარიგების მოცულობა (აქციების რაოდენობა);  $R_p$  – გამყიდველის გადასახდელი ბირჟის კუთვნილი მომსახურების გასამრჯელო.



**საბამომცემლო უზრუნველყოფა:  
საგამომცემლო სახლი „ინოვაცია“**

დირექტორი:	ზაურ ნაჭყვებია
ტექნიკური რედაქტორი:	ლევან ბოჭორიშვილი
ოპერატორი:	სოფო ძილიშთარი
კორექტორები:	ქეთევან წახნაკია გვანცა შანავა

მისამართი: თბილისი, ძმები კაკაბაძეების ქ. №22  
ტელ: (899) 56-14-57; 98-39-30; 98-71-25; 92-25-23.

**Email: [inovacia@caucasus.net](mailto:inovacia@caucasus.net)**