

გ. ჯოლია

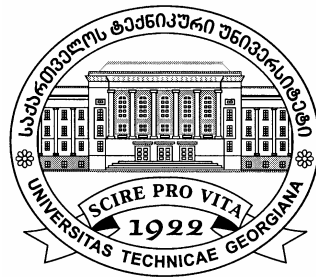
საბირჟო საქმის
საფუძვლები

„ტექნიკური უნივერსიტეტი“

საქართველოს ტექნიკური უნივერსიტეტი

გ. ჯოლია

საბირჟო საქმის
საფუძვლები



დამტკიცებულია სტუ-ს
სარედაქციო-საგამომცემლო
საბჭოს მიერ

თბილისი
2009

ნაშრომში განხილულია საბაზრო ურთიერთობის ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი ელემენტის, საბირჟო საქმიანობის თეორიული და პრაქტიკული ასპექტები. კერძოდ, საბირჟო ვაჭრობის არსი, ბირჟების წარმოშობა და მათი ფუნქციები, საბირჟო საქონლის სახეობები, საბირჟო გარიგებები, საბირჟო ფასის დადგენა, ფიუჩერული და ოფციონური ვაჭრობის თავისებურებები და სხვ. მას თან ერთვის საბირჟო ტერმინების განმარტებითი ლექსიკონი.

ნაშრომში წარმოდგენილია მსოფლიოს გლობალური სასაქონლო და საფონდო ბირჟების საქმიანობის პრაქტიკა. ასევე საფონდო ბირჟების გარეშე ბაზარი (NASDAQ და SEAQ).

ნაშრომში განკუთვნილია უმაღლესი სასწავლებლების ეკონომიკური და იურიდიული სპეციალობის სტუდენტების, ბიზნესმენებისა და საბირჟო სფეროში დასაქმებული პრაქტიკოსი მუშაკებისათვის.

რედაქტორი სტუ-ს სრული პროფესორი ე. ბარათაშვილი

რეცენზენტი სტუ-ს ასოც. პროფესორი ზ. ვაშაკიძე

© საგამომცემლო სახლი „ტექნიკური უნივერსიტეტი“, 2009

ISBN 978-9941-14-264-2

<http://www.gtu.ge/publishinghouse/>



ყველა უფლება დაცულია. ამ წიგნის არც ერთი ნაწილი (იქნება ეს ტექსტი, ფოტო, ილუსტრაცია თუ სხვა) არანაირი ფორმით და საშუალებით (იქნება ეს ელექტრონული თუ მექანიკური), არ შეიძლება გამოყენებულ იქნას გამომცემლის წერილობითი ნებართვის გარეშე.

სავტორო უფლებების დარღვევა ისჯება კანონით.

შ ი ნ ა ა რ ს ი

ნაწილი პირველი – საბირჟო საქმის თეორიული საფუძვლები

თავი I. საბირჟო ვაჭრობის არსი 7

1. ორგანიზებული ბაზრის ცნება
2. საბირჟო ვაჭრობის თავისებურებები
3. საბირჟო ვაჭრობის ევოლუცია მსოფლიოში
4. საბირჟო ვაჭრობის აღმოცენება საქართველოში

თავი II. ბირჟა – საბითუმო ვაჭრობის ორგანიზატორი 15

1. ბირჟის არსი და მისი წარმოშობა
2. თანამედროვე ბირჟების ფუნქციები
3. ბირჟების კლასიფიკაცია და სახეები
4. საბირჟო საქმიანობის რეგულირების მიზნები და პრინციპები

თავი III. საბირჟო საქონლის სახეობები 29

1. საბირჟო საქონლის არსი და შედგენილობა
2. რეალური (სახეზე არსებული) საქონელი
3. ფასიანი ქაღალდების არსი, ფუნქციები, მახასიათებლები და კლასიფიკაცია
 - აქცია და ობლიგაცია
4. ვალუტის არსი, კურსი და კოტირება

თავი IV. საბაზისო ბაზრები 48

1. სასაქონლო ბაზრის ელემენტები, მახასიათებლები და კლასიფიკაცია
2. საფონდო ბაზრის არსი, საქმიანობის საგანი, ფუნქციები და განვითარების ტენდენციები
3. სავალუტო ბაზრის არსი, ფუნქციები და სახეობები
4. საბირჟო ინდექსები

**ნაწილი მეორე – საბირჟო საქმის პრაქტიკული
საშუქვლები**

თავი V. ბირჟის დაარსება და მენეჯმენტი 60

1. ბირჟის დამფუძნებლები და წევრები
2. ბირჟის საქმიანობის ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ასპექტები

თავი VI. საბირჟო შუამავლობა 71

1. საბროკერო საქმიანობა
2. დილერული საქმიანობა

თავი VII. საბირჟო ვაჭრობის ორგანიზაცია 76

1. საბირჟო ვაჭრობის წესები
2. საბირჟო ვაჭრობის მონაწილეები
3. საბირჟო საქონლის სავაჭროდ დაშვება
4. სავაჭრო დავალება და მისი სახეები
5. საბირჟო ვაჭრობის ჩატარება
6. საბირჟო ვაჭრობის უარგონები

თავი VIII. საბირჟო გარიგებები 90

1. საბირჟო საქონელზე გარიგების არსი
2. საბირჟო გარიგების გაფორმების სახეები, თავისებურებები და წესი

თავი IX. კლირინგი და ანგარიშსწორება 101

1. კლირინგისა და ანგარიშსწორების არსი და ფუნქციები
2. კლირინგისა და ანგარიშსწორების ზოგადი აღწერა
3. რისკების ძირითადი სახეები
4. კლირინგი და ანგარიშსწორება ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე
5. კლირინგი და ანგარიშსწორება ფიუნერსული კონტრაქტების ბაზარზე
6. კლირინგისა და ანგარიშსწორების განვითარების ძირითადი მიმართულებები

თავი X. საბირჟო ფასების დადგენა 107

1. საბირჟო კოტირების არსი და მნიშვნელობა
2. აუქციონზე ფასების დადგენა
3. ელექტრონული ვაჭრობა
4. საბირჟო ვაჭრობის მოდულები
5. ფიქსინგი – ფასის დადგენის საშუალება

**ნაწილი მესამე – ფიუჩერსული და ოფციონური
ვაჭრობის საფუძვლები**

**თავი XI. ფიუჩერსული კონტრაქტებით
ვაჭრობა 119**

1. ფიუჩერსული კონტრაქტების ვაჭრობის არსი და წარმოშობის მიზეზები
2. ფიუჩერსული ვაჭრობის მიზნები
3. საბირჟო ფიუჩერსული ვაჭრობის მექანიზმი
4. ფიუჩერსული კონტრაქტების ყიდვა-გაყიდვის გაფორმება და შესრულება
5. პეჯირება და საბირჟო სპეკულაცია
6. ფასწარმოქმნა ფიუჩერსულ კონტრაქტებზე
7. ფინანსური ანგარიშსწორება ფიუჩერსულ ვაჭრობაში
8. ფიუჩერსული ვაჭრობის თავისებურებები

თავი XII. ბირჟებზე ოფციონებით ვაჭრობა 133

1. საბირჟო ოფციონების არსი და სახეები
2. საბირჟო ოფციონების ფასწარმოქმნის ფაქტორები

**თავი XIII. საბირჟო საქმიანობის სამართლებრივი
რეგულირება 136**

1. სამართლებრივი რეგულირების არსი, მიზნები, პრინციპები და მეთოდები
2. სამართლებრივი რეგულირების ფორმები
3. პროფესიონალი შუამავლების საქმიანობის კონტროლი
4. მანიპულაციისა და ინსაიდერული (არასაჯარო) ინფორმაციის გავრცელების შეზღუდვები და პასუხისმგებლობა

მსოფლიოს გლობალური ბირჟები: 144

სასაქონლო ბირჟები:

- ჩიკაგოს სავაჭრო ბირჟა
- ჩიკაგოს კომერციული ბირჟა
- შუა ამერიკული სასაქონლო ბირჟა
- ნიუ-იორკის სასაქონლო ბირჟა
- ნიუ-იორკის კომერციული ბირჟა
- ნიუ-იორკის ყავის, შაქრისა და კაკაოს ბირჟა
- ნიუ-იორკის ბამბისა და ციტრუსების ბირჟა
- ლონდონის ფიუჩერსული და ოფციონური ბირჟა
- ლონდონის ლითონების ბირჟა
- სხვა ქვეყნების სასაქონლო ბირჟები

საფონდო ბირჟები:

- ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟა
- ამერიკის საფონდო ბირჟა
- ლონდონის საფონდო ბირჟა
- პარიზის საფონდო ბირჟა
- მაინის ფრანკფურტის საფონდო ბირჟა
- შვეიცარიის საფონდო ბირჟები
- ამსტერდამის საფონდო ბირჟა
- მილანის საფონდო ბირჟა
- ტოკიოს საფონდო ბირჟა
- ჰონკონგისა და სინგაპურის საფონდო ბირჟები

საფონდო ბირჟების გარეშე ბაზარი (NASDAQ
და SEAQ)

საბირჟო ტერმინების ლექსიკონი 169

გამოყენებული ლიტერატურა 185

ნაწილი I. საბირჟო საქმის თეორიული საფუძვლები

თავი I. საბირჟო ვაჭრობის არსი

1. ორგანიზებული ბაზრის ცნება

საბაზრო ეკონომიკური ურთიერთობების განვითარება შესაბამის საბაზრო ინფრასტრუქტურას უცილობლად საჭიროებს, რომლის მნიშვნელოვანი ელემენტია ბირჟა.

საბირჟო ვაჭრობა, როგორც საბითუმო ვაჭრობის განსაკუთრებული ფორმა (მასთან ერთად არსებობს სხვა ფორმებიც – ბაზრები, გამოფენა-ბაზრობები ე.წ. „იარმარკები“, აუქციონები და სხვ.), საბაზრო ურთიერთობის პარალელურად აღმოცენდა და განვითარდა. მისი განსაკუთრებულობა იმაშია, რომ ბირჟაზე სავაჭრო აქტივების (ფასეულობების) ფიზიკურად წარმოდგენა სავალდებულო არ არის. ამიტომ ბირჟასა და ბაზარს შორის განსხვავება მდგომარეობს იმაში, რომ ბაზარზე ვაჭრობენ გამყიდველთა მიერ ინდივიდუალურად განსაზღვრული რეალური ფასეულობებით (მაგ., სურსათით, სამრეწველო საქონლით, მანქანა-მოწყობილობებით და სხვ.), ხოლო ბირჟაზე, როგორც წესი, ერთგვაროვანი საქონლით, რომელთაგან ერთი შეიძლება განსხვავებული ხარისხის სხვა საქონლით შეიცვალოს. ამიტომ ბირჟაზე ყველა საქონელი ურთიერთშენაცვლებადია. ეს ორი გარემოება – საბირჟო საქონლის ფიზიკურად არარსებობა და ურთიერთ-შენაცვლებადობა – საბირჟო ვაჭრობის მნიშვნელოვანი უპირატესობაა.

აღნიშნულის გამო, ბირჟაზე გამყიდველმა შესაძლოა ისეთი საქონელი გაყიდოს, რომელსაც რეალურად ჯერჯერობით არ ფლობს. თავის მხრივ, მყიდველსაც შეუძლია შეიძინოს საქონელი თუკი მას ყიდვის მომენტში სათანადო ფინანსები არ გააჩნია. სწორედ ამგვარი ოპერაციები ქმნიან საბირჟო სპეკულაციის საფუძველს.

გარდა ამისა, ბირჟა ორგანიზებული ბაზარია, რომელსაც გააჩნია სათანადო მმართველობითი სტრუქტურები თავისი ფუნქციებითა და უფლება-ვალდებულებებით.

საბირჟო ვაჭრობა ორგანიზებული ბაზრის ერთ-ერთი ფორმაა ანუ ისეთი ბაზარია, რომელიც ამა თუ იმ იურიდიულ-ნორმატიულ აქტში დადგენილი წესებით ფუნქციონირებს.

სხვადასხვა ფორმებში ორგანიზებული ბაზრის აღმოცენება განპირობებულია საკუთრივ როგორც წარმოების, ისე მიმოქცევის სფეროს განვითარებით, რომელიც მწარმოებლებს საქონლის საბოლოო მომხმარებლებთან აკავშირებს.

ბაზრის ცნება, შინაარსობრივად, მრავალ პროცესს მოიცავს, რომელიც წარმოებითი ურთიერთობის პირობებში, კაპიტალზე კერძო საკუთრებას ემყარება. მაგრამ, საბირჟო საქმიანობის თვალთახედვიდან გამომდინარე, ამ ცნებაში მხოლოდ ყიდვა-გაყიდვის პროცესთან დაკავშირებული ურთიერთობები იგულისხმება.

ამ აზრით, **ორგანიზებულია ისეთი ბაზარი, სადაც გარკვეული წესით მოწესრიგებული ურთიერთობა წარმოიშობა საქონლის, მომსახურების, ფასიანი ქაღალდებისა და სხვა საბაზრო აქტივების ყიდვა-გაყიდვის მიზნით.**

იმის მიხედვით, თუ რომელი საბაზრო აქტივი მიმოიქცევა ბაზარზე, ამ უკანასკნელს თავისი ორგანიზაციის სპეციფიკური თავისებურებები გააჩნია. მაგრამ ნებისმიერი ორგანიზებული ბაზრისათვის დამახასიათებელია შემდეგი საერთო ნიშნები:

- ვაჭრობისა და აქტივების მიწოდებისა და ანგარიშსწორების მკაცრად დადგენილი წესები;
- მუდმივმოქმედი მმართველობითი ორგანოები;
- დროსა და სივრცეში მოთხოვნისა და მიწოდების კონცენტრაცია;
- სახელმწიფოსა და საზოგადოებრივი ორგანიზაციების მხრიდან რეგულირება.

მართალია ორგანიზებული ბაზარი მოწესრიგებული ბაზარია, მაგრამ ამ მოწესრიგებულობის ხარისხი შეიძლება განსხვავებული იყოს, რაც, უპირველესად, კონკრეტული საქონლის ან სხვა აქტივის ვაჭრობის წესებში აისახება.

ორგანიზებული ბაზრისათვის აუცილებელია მისი მონაწილეების (გამყიდველებისა და მყიდველების) გარკვეული რაოდენობა.

ბაზრის მიმართ სახელმწიფო ყოველთვის განსაზღვრულ პოლიტიკას ატარებს. იგი შეიძლება იყოს ფისკალური ხასიათის, რაც დაკავშირებულია საბაზრო საქმიანობიდან გადასახადების მიღებასთან ან ამა თუ იმ აქტივის ბაზრის გასავითარებლად. ორივე შემთხვევაში სახელმწიფოს მხრიდან ადგილი აქვს რეგულირებად ზემოქმედებას, რომელიც არაორგანიზებული, სტიქიური ბაზრის შემთხვევაში, პრაქტიკულად შეუძლებელი ან ძნელად შესაძლებელია, რადგან არც სახელმწიფო ორგანოებიდან და არც გამყიდველთა საზოგადოებრივი ორგანიზაციებიდან საკმარისად არ კონტროლდება.

ორგანიზებული ბაზრები ჯგუფდება:

• **სავაჭრო აქტივის სახეობის მიხედვით:**

- სასაქონლო ბაზრები;
- ფასიანი ქაღალდების ბაზრები;
- საბანკო სესხების ბაზრები;
- სავალუტო ბაზრები.

• **ორგანიზებულობის ხარისხის მიხედვით:**

- მცირედ ორგანიზებული, სადაც ვაჭრობის წესები მხოლოდ ზოგიერთ სავაჭრო პროცესს არეგულირებს;
- ორგანიზებული, სადაც ვაჭრობის წესები სავაჭრო პროცესის ძირითად ელემენტებს არეგულირებს;
- მაღალორგანიზებული, სადაც ვაჭრობის წესები, პრაქტიკულად, მთელ სავაჭრო პროცესს არეგულირებს.

• **წარმოშობის მიხედვით:**

- თვითორგანიზებული ანუ სავაჭრო პროცესის მონაწილეთა მიერ ორგანიზებული ბაზრები;
- ცენტრალიზებული ანუ სახელმწიფოს მიერ ორგანიზებული ბაზრები.

• **ვაჭრობის ფორმების მიხედვით:**

- ორგანიზებული საბითუმო ბაზრები;
- ორგანიზებული საცალო ბაზრები;
- საბირჟო ბაზრები.

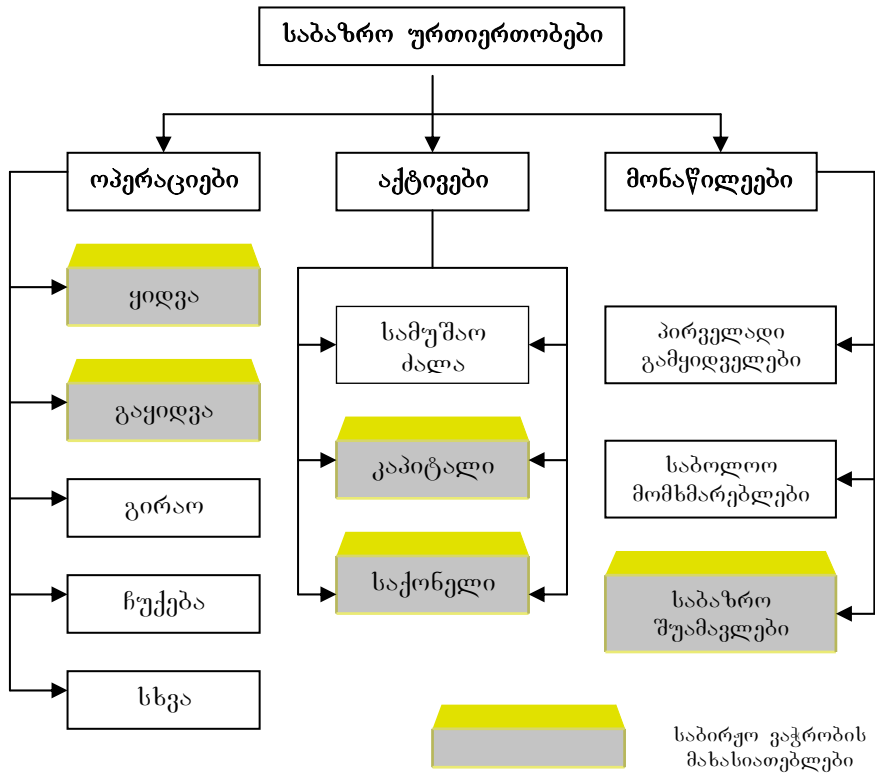
ისტორიული თვალთახედვიდან გამომდინარე ირკვევა, რომ ბაზრების ორგანიზებულ და არაორგანიზებულ სახეობებად დაყოფას უფრო დიდი მნიშვნელობა გასული საუკუნის პირველ ნახევარში ჰქონდა. უკანასკნელ ათწლეულებში სრულიად აშკარად გამოიკვეთა ის ფაქტი, რომ, პრაქტიკულად, ბაზარი მთლიანად ორგანიზებული, მართვადი და კონტროლირებადი გახდა. თუმცა, არაორგანიზებული ბაზარიც მანამ იარსებებს, სანამ იარსებებს თვით საბაზრო მეურნეობა.

2. საბირჟო ვაჭრობის თავისებურებები

საბირჟო ვაჭრობა საბაზრო ურთიერთობათა სისტემის ნაწილია (ნახ. 1.1).

საბირჟო ვაჭრობას საქმე აქვს იმ აქტივებთან, რომლებიც მიეკუთვნება კაპიტალის ჯგუფს (მაგ., ფასიანი ქაღალდები, ვალუტა ან საქონლის ჯგუფს (მაგ., ფერადი ლითონები, სასოფლო-სამეურნეო საქონელი და სხვ.). საბირჟო ვაჭრობისათვის ძირითადია რაიმე აქტივის ყიდვა-გაყიდვა. მის მონაწილეებს ამ საბაზრო აქტივების ყიდვა-გაყიდვის მოტივით ნებისმიერი ოპერაციის შესრუ-

ლება შეუძლიათ, მაგ., აიღონ სესხად ფული, ფასიანი ქაღალდები, გირაოდ საქონელი და ა.შ., მაგრამ, საკუთრივ საბირჟო ვაჭრობა ყოველთვის რომელიმე საბაზრო აქტივის ყიდვა-გაყიდვის პროცესია.



ნახ. 1.1. საბირჟო ვაჭრობის საბაზრო მახასიათებლები

საბირჟო ვაჭრობაში მონაწილეობის უფლება ბაზრის ნებისმიერ მონაწილეს აქვს, მაგრამ, როგორც წესი, იგი უშუალოდ, მხოლოდ საბირჟო შუამავლების (ბროკერები, დილერების და სხვ.) მეშვეობით შეუძლიათ განხორციელონ.

საბირჟო ვაჭრობის ასეთი გაგება მის სპეციფიკურ თავისებურებას ასახავს და ვაჭრობის სხვა ფორმებისაგან რეალურად განასხვავებს. რაც შეეხება საბაზრო ურთიერთობის სხვა ატრიბუტებთან მის ურთიერთობას, საბირჟო ვაჭრობისათვის ისინიც ბუნებრივია, რადგან საბირჟო ვაჭრობა საბაზრო ურთიერთობის აუცილებელი შემადგენელი ნაწილია.

საბირჟო ვაჭრობას შემდეგი ძირითადი თავისებურებები ახასიათებს:

- ❖ **განსაზღვრულ დროსა და ადგილთან დაკავშირება** ანუ მხოლოდ ამ პროცესისათვის სპეციალურად გამოყოფილ ადგილზე და მუშაობის დადგენილ საათებში ჩატარება;
- ❖ **დადგენილ წესებთან დაქვემდებარებულობა.** ყოველი ბირჟა თვითონ შეიმუშავებს ვაჭრობის საკუთარ წესებს და საბირჟო ვაჭრობის მონაწილეები ვალდებული არიან დაიცვან იგი. ამ წესების დამრღვევი შეიძლება დაჯარიმდეს ან გაირიცხოს ბირჟის წევრობიდან;
- ❖ **საჯაროობა** ანუ საბირჟო ვაჭრობის ბირჟის წევრების ან მათი რწმუნებულების თანდასწრებით ვაჭრობის ჩატარება;
- ❖ **გამჭვირვალობა** ანუ საბირჟო ვაჭრობის შედეგების ფართო პუბლიკისათვის ღიაობა, რადგან მის შესახებ ინფორმაცია საზოგადოებას მასმედიის საშუალებით მიეწოდება;
- ❖ **სახელმწიფოსა და საზოგადოების მხრიდან რეგულირებადობა.** სახელმწიფო საკანონმდებლო და ნორმატიული აქტებით ვაჭრობის წესებს ადგენს, რომლის შესაბამისად ბირჟები თავიანთ საქმიანობას ახორციელებენ;
- ❖ **ბირჟაზე რეალიზებადი საქონლის მოთხოვნა-მიწოდების კონცენტრაცია,** რადგან ბირჟა სწორედ ის ადგილია, სადაც შედარებით ადვილია სასურველი საქონლის გამყიდველისა და მყიდველის პოვნა. აღნიშნულის საფუძველზე კონკრეტული საქონლის მიხედვით საბირჟო (საბაზრო) ფასები ყალიბდება.

3. საბირჟო ვაჭრობის ევოლუცია მსოფლიოში

საბირჟო ვაჭრობის აღმოცენება მსხვილი წარმოების განვითარებამ გამოიწვია. წარმოების მოცულობის გადიდებამ ისეთი ბაზრების არსებობა მოითხოვა, რომლებსაც რეგულირებადი, განმეორებითი ფორმით, მოთხოვნა-მიწოდების რეალური ურთიერთობის საფუძველზე ჩამოყალიბებული ფასებით საქონლის მსხვილი პარტიის რეალიზაცია შეეძლებოდა.

თავდაპირველად, საბირჟო ვაჭრობა არ განსხვავდებოდა სხვებისაგან, კერძოდ, „ტრადიციული“ ვაჭრობისაგან.

მოგვიანებით, საბირჟო ვაჭრობა სავაჭრო ორგანიზაციის ძალზე ხელსაყრელი ფორმა აღმოჩნდა ისეთი აქტივების მიმართ, როგორცაა, უპირველესად, ფასიანი ქაღალდები.

საქონლით ვაჭრობის სხვადასხვა ფორმების კონკურენციამ თანდათანობით ის გამოიწვია, რომ XX ს-ში რეალური საქონლით

ვაჭრობა არასაბირჟო ბრუნვაში გადავიდა. საქმე იმაშია, რომ მომხმარებელს ყოველთვის კონკრეტული საქონლის და მისი სასურველი პირობებით შეეძენა სურს. იმავდროულად, საბირჟო ვაჭრობას არ შეეძლო ამ ფაქტორების გათვალისწინების გარეშე განვითარება. საბაზრო სიტუაციამ საბირჟო საქონლის უნიფიკაცია და სტანდარტიზაცია მოითხოვა, რომლის გარეშე ვაჭრობის მოცულობის გადიდება, საბირჟო გარიგებების რაოდენობრივი ზრდა შეუძლებელი შეიქმნა.

საბირჟო ვაჭრობის სტანდარტიზაციამ სრულიად ახალი საბირჟო აქტივის – საბირჟო ფიუნერსული კონტრაქტის გამოჩენა გამოიწვია ანუ ისეთი კონტრაქტისა, რომელიც საბირჟო საქონელს მომავალში განსაზღვრულ დროში მიაწოდებდა. შესაბამისად ჩამოყალიბდა საბირჟო ვაჭრობის ახალი მექანიზმიც – ფიუნერსული ვაჭრობა. ეს მექანიზმი საბირჟო ვაჭრობისათვის საოცრად უნივერსალური აღმოჩნდა, რადგან ფიუნერსული კონტრაქტის საფუძველად შეიძლება ნებისმიერი აქტივი იყოს. ამასთან, მის რეალურობას ან ხარისხობრივ მახასიათებლებს მნიშვნელობა არა აქვს და შესაძლოა, განსაზღვრულ რაოდენობრივ მაჩვენებელს, მაგ., პროცენტს ან ინდექსს წარმოადგენდეს.

საბირჟო ვაჭრობის ევოლუციამ ამ ვაჭრობის როგორც ობიექტში, ისე მექანიზმში კარდინალური ცვლილებები გამოიწვია. საქონლით საბირჟო ვაჭრობა, რომელიც XVI ს-ში აღმოცენდა, XX ს-ის ბოლო მეოთხედში მნიშვნელოვნად შემცირდა. ფასიანი ქაღალდების საბირჟო ვაჭრობა კი, რომელიც, ასევე, XVI ს-ში გამოჩნდა, დღემდე არ წყდება თუმცა, ისიც ფასიანი ქაღალდების მთლიანი ბაზრის მხოლოდ ნახევარს მოიცავს და შემდგომი შემცირების ტენდენციით ხასიათდება.

ფიუნერსული ვაჭრობა, რომელიც საბირჟო ვაჭრობის წიაღში აღმოცენდა, თავისი უნიკალურობის, ასევე ვაჭრობის კომპიუტერიზაციისა და ავტომატიზაციის დონის სისტემატური ამაღლების გამო, არსებითად, საბირჟო ვაჭრობის კლასიკური ნიშნის – ვაჭრობის განსაზღვრული ადგილის, დროისა და საჯაროობის – შემდგომ უარყოფას ნიშნავს.

ფიუნერსული ვაჭრობა საბირჟო ვაჭრობაში, ალბათ, არ იქნება ბოლო სიახლე, მით უმეტეს, რომ იგი, თავისი პირველადი ფორმებით, საკმაოდ დიდი ხანია ჩამოყალიბდა.

მეცნიერულ-ტექნიკური რევოლუცია საბირჟო საქმეშიც ხდება. მისი ძირითადი ღერძია თანამედროვე უმძლავრესი ელექტრონულ-გამოთვლითი ტექნიკა და კავშირგაბმულობის მაღალტექნოლოგიური საშუალებები. კომუნიკაციის სფეროში დღემდე არნახული რევოლუცია მსოფლიოს ყველა ქვეყნის საბირჟო ბაზრებს

ურთიერთაკავშირებს და ერთიან მსოფლიო საბირჟო ბაზარს ქმნის, რომელიც სადღეღამისო რეჟიმში უწყვეტად ფუნქციონირებს.

იმავედროულად, თანამედროვე ელექტრონულ-გამოთვლითი სისტემები საბირჟო საქმიანობას არსებითად ცვლის. ახლა უკვე საბირჟო ვაჭრობა არა მარტო ბირჟების დარბაზებში მოვაჭრეთა უშუალოდ და საჯარო მონაწილეობით ხდება, არამედ, საკუთარი ოფისებიდან ან საკუთარი საცხოვრისიდან გაუსვლელად საერთაშორისო კომპიუტერულ ქსელში ჩართვით ხორციელდება. საბირჟო საქმიანობის კომპიუტერიზაცია მის საზღვრებს შლის და ნებისმიერ მსურველს კომპიუტერული სისტემების გამოყენებით უშუალოდ საბირჟო ვაჭრობაში მონაწილეობის პოტენციურ შესაძლებლობას რეალურად აძლევს. შედეგად, საბირჟო და არასაბირჟო ვაჭრობის, საბირჟო მოვაჭრესა და ნებისმიერ მსურველს შორის განსხვავება, თანდათან, ფაქტობრივად ქრება.

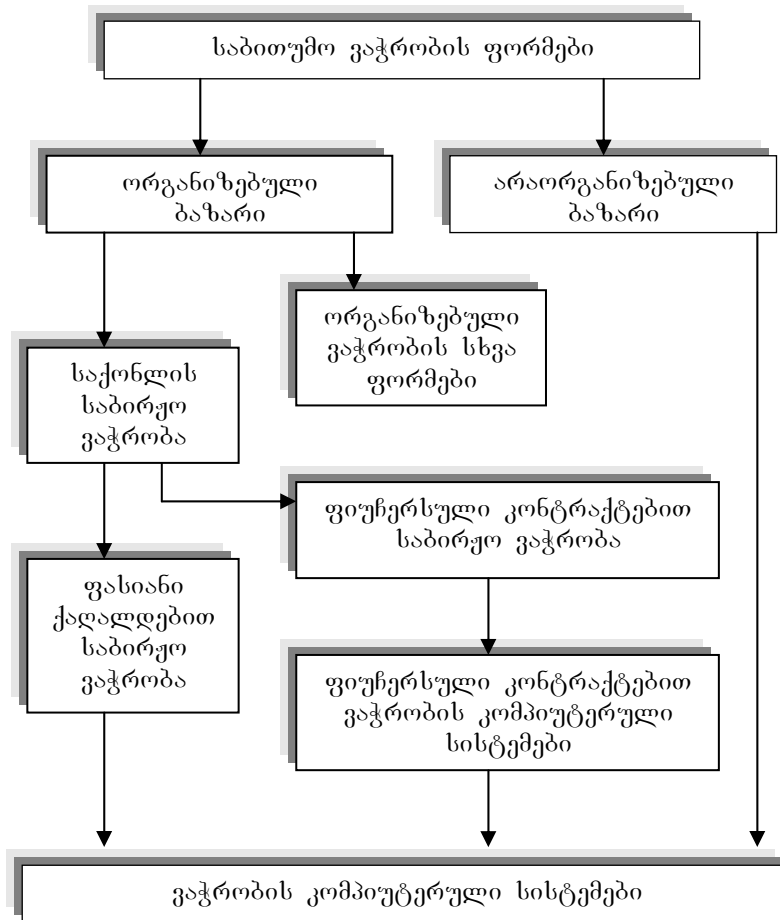
საბირჟო საქმიანობაში კომპიუტერიზაცია სიხლეუა დანერგვის ფართო შესაძლებლობებს რეალურად ქმნის, კერძოდ, საბირჟო საქონლის სახეობათა წრეს მნიშვნელოვნად აფართოებს, ვაჭრობის უახლეს მეთოდებს ნერგავს, ოპერაციათა საიმედოობას ამაღლებს, მოვაჭრეთა რაოდენობას საგრძნობლად ადიდებს და ა.შ.

ამ აზრით, შეიძლება ვივარაუდოთ, რომ საბირჟო ბაზრის შემდგომი განვითარება XXI ს-ში ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობას არასაბირჟო სფეროში გადაიტანს, როგორც ეს საქონლით ვაჭრობის შემთხვევაში მოხდა, ხოლო თვით საბირჟო ვაჭრობა ფიუნქერული კონტრაქტებით კომპიუტერულ ვაჭრობას დაუთმობს ადგილს (ნახ. 1.2).

4. საბირჟო ვაჭრობის აღმოცენება საქართველოში

პირველი სასაქონლო ბირჟები საქართველოში XX ს-ის დასაწყისში დაარსდა: თბილისში – 1907, ხოლო ბათუმში – 1910 წელს. ეს ბირჟები XX ს-ის 30-იანი წლებამდე არსებობდა.

მოგვიანებით ყველა სახის საქონლის ვაჭრობაზე კონტროლი სახელმწიფომ საკუთარ თავზე აიღო. ბირჟების ნაცვლად შეიქმნა სახელმწიფო საშუამავლო ორგანიზაციები. მხოლოდ ისინი განსაზღვრავდნენ პროდუქციის მიწოდების ლიმიტსა და ფასებს. საბირჟო ვაჭრობა კაპიტალისტური მეურნეობის გამონაშთად ითვლებოდა. ამიტომ მათი საქმიანობა შეწყდა და გასული საუკუნის ბოლოს კვლავ განახლდა.



ნახ. 12. საბითუმო ვაჭრობის ევოლუცია

1991 წლიდან საქართველოში მრავალი ბირჟა დაარსდა, რომელთაგან აღსანიშნავია: „კავკასიის სასაქონლო-სანედლეული ბირჟა“, „საქართველოს უნივერსალური ბირჟა“, „თბილისის უნივერსალური ბირჟა“, „თბილისის უძრავი ქონების ბირჟა – უტა“, „თბილისის ღვინის ბირჟა“, „თბილისის უნივერსალური საავტომობილო ბირჟა – „მერკური“, „თბილისის მარცვლეულისა და ნავთობპროდუქტების საერთაშორისო ბირჟა“ და სხვ.

ამ ბირჟების საქმიანობა სათანადო ინფრასტრუქტურისა და სამართლებრივი ბაზის უქონლობის გამო დიდად ეფექტური არ ყოფილა. იმ დროსათვის საქართველოში ჯერ კიდევ არ არსებობდა ბირჟების ფორმირებისა და საბირჟო საქმიანობის განვითარების რეალური ეკონომიკური წანამდგვრები. კერძოდ, მცირედგანვითარებული სასაქონლო-ფულადი ურთიერთობების გამო, მათ ვერ უზრუნველყვეს მნიშვნელოვანი მოცულობით გარიგებების დადება სპეციალიზებული საქონლის მიხედვით და თანდათან შეწყვიტეს საქმიანობა.

თავი II. ბირჟა – საბითუმო ვაჭრობის ორგანიზატორი

1. ბირჟის არსი და მისი წარმოშობა

ბირჟის არსისა და ცნების შესახებ საყურადღებო მოსაზრება მრავალ უცხოელ მეცნიერ-ეკონომისტს აქვს გამოთქმული, სახელდობრ, კ. შმიდტს, ვ. იდელსონს, ო. შტირლიხს, დ. შვაგერს, მ. ვაისს, ვ. დორსის, ვ. გალანოვს, გ. რეზგოს, ე. ჟუკოვს, სტიგ ნისონს, ლ. ვილიამსს, ა. ელდერს, ი. გერჩიკოვას, კ. ივანოვს და სხვ.

ქართველ მეცნიერ-ეკონომისტებიდან ბირჟის ცნება ერთ-ერთმა პირველმა პროფ. დ. ძნელაძემ განმარტა და მიიჩნია, რომ „ბირჟა კომერციული შუამავლების გაერთიანებაა, სადაც ეწყობა ვაჭრობა, ფართო გაგებით, იგი საბითუმო ბაზარია, ... სადაც მსხვილი საბითუმო ვაჭრობა ხორციელდება საქონლის ნიმუშების, სტანდარტების ან ხარისხობრივი მახასიათებლების მიხედვით.“¹

ეკონომიკის ენციკლოპედიური ლექსიკონი ბირჟას შემდეგნაირად განმარტავს: „ბირჟა არის ერთგვაროვანი საქონლის რეგულარულად ფუნქციონირებადი, ორგანიზაციულად განსაზღვრული საბითუმო ბაზარი, სადაც იდება საქონლის დიდი პარტიებით ყიდვა-გაყიდვის გარიგებები“.²

¹ ძნელაძე დ. საბაზრო ეკონომიკის საკითხები. თბ., 1993, გვ. 114.

² ეკონომიკის ენციკლოპედიური ლექსიკონი. თბ., 2005, გვ. 101.

მაშასადამე, ბირჟა ორგანიზებული ბაზარია, იურიდიული პირის უფლებებით აღჭურვილი ორგანიზაცია, რომელიც წინასწარ განსაზღვრულ დროსა და ადგილას, დადგენილი წესების შესაბამისად ღიად ატარებს საჯარო ვაჭრობას.

ბირჟა, როგორც ვაჭრობის ორგანიზაციის საბითუმო ფორმა, შედარებით მარტივი სახით, ჯერ კიდევ უძველეს დროში არსებობდა. ძველ რომში დაკანონებული იყო ვაჭრების შეკრების განსაზღვრული დრო და ადგილი, ე.წ. ფორუმი (მოედანი), სადაც ბარტერული და ხშირად ფულადი გარიგებების გარდა ადგილი ჰქონდა საბოლოო ანგარიშსწორების გადავადებას, რაზედაც იდებოდა ხელშეკრულება. საბირჟო ოპერაციებისათვის კი ერთ-ერთი დამახასიათებელი ნიშანია წინასწარი და ვადიანი კონტრაქტების დადება.

მსგავს ფუნქციას ძველ საბერძნეთში სპეციალური მოედანი – აგორა ასრულებდა. მაგრამ არც ერთი მათგანი არ გადაზრდილა თანამედროვე ბირჟის მსგავს ორგანიზაციად. მხოლოდ შუა საუკუნეებში გამოჩნდნენ ჯერ წვრილი, შემდეგ მსხვილი ბაზრობები.

XII-XIII საუკუნეებში ევროპელი ვაჭრები საწყობში ფიზიკურად არსებული საქონლის გარიგებასთან ერთად იყენებდნენ სავაჭრო ოპერაციების გადახდის გადავადების ფორმასაც. თანდათან შემუშავდა სარეალიზაციო პროდუქტის ხარისხის სტანდარტებისადმი მოთხოვნა, დაიწყო ვაჭრობა არა მხოლოდ კონკრეტული საქონლის პარტიებით, არამედ საქონლის ნიმუშების მიხედვითაც. ამ პერიოდში უკვე იქმნებოდა საბირჟო ვაჭრობის საფუძვლები.

ბირჟის სახელწოდების შესახებ რამდენიმე ვერსია არსებობს. ვარაუდობენ, რომ იგი დაკავშირებულია ლათინური წარმოშობის სიტყვასთან „ბურსა“ (bursa, თანამედროვე ფრანგულში – bourse, გერმანულსა და იტალიურში – borsa). ყველა ვარიანტში იგი უკავშირდება ფულს ან საფულეს, უფრო სწორად კი იმ დროს გავრცელებულ ტყავის ქისას, რომელიც ლითონის ფულის სატარებლად გამოიყენებოდა. აქ გამონაკლისია ინგლისური ენა, სადაც ბირჟას „exchange“ შეესაბამება, რაც სიტყვა-სიტყვით გაცვლას ნიშნავს. იმის გამო, რომ ბირჟები თავიანთი დანიშნულებით განსხვავებულია, ინგლისურ ენაში მას ემატება მისი აღმნიშვნელი სიტყვა – „commodity“, რაც ერთად სასაქონლო ბირჟას ნიშნავს.

არის კიდევ ერთი ვერსია, რომლის თანახმად ბირჟის სახელწოდების წარმოშობას უკავშირებენ ბელგიის პატარა ქალაქ ბრიუგეში მცხოვრები ჰოლანდიელი ვაჭრის ვან დერ ბურსეს სახელს. მის საგვარეული გერბზე სწორედ სამი ტყავის ქისა იყო გამოსახული. ვან დერ ბურსეს ბინა ჰქონდა ქალაქის ცენტრში, სადაც ვაჭრები მისი სახლის წინ მდებარე მოედანზე იკრიბებოდნენ.

მომდევნო პერიოდში ვაჭრების შეკრების ადგილმა ვან დერ ბურსეს სამყოფში გადაინაცვლა, სადაც გაცილებით უფრო მოხერხებული იყო შეკრება, დასვენება, სავაჭრო გარიგების გაფორმება და სხვ. რა თქმა უნდა, თანამედროვე ბირჟებს მაშინდელი ვაჭრების თავშეყრის ადგილს ვერ შევუდარებთ, მაგრამ პრინციპულად ორივე ერთ საკითხს – ძირითადად საბითუმო სავაჭრო გარიგებათა გაფორმებას ემსახურებოდა.¹

თანამედროვე ბირჟების წინამორბედები ადრეული ბაზრები და ბაზრობები იყო. ბაზრებზე ვაჭრობდნენ რეგულარულად, მაგრამ, ბირჟებისაგან განსხვავებით, აქ მხოლოდ სახეზე არსებული რეალური საქონელი იყიდებოდა, ხოლო მყიდველები საქონლის უშუალო მომხმარებლების როლში გამოდიოდნენ. ბაზრობებზე კი, რეალური საქონელის ნაცვლად, საქონლის ნიმუშებით ვაჭრობდნენ და მას სავაჭრო შუამავლები ყიდულობდნენ.

მაშასადამე, ბაზრობებზე რეალური საქონელი ვაჭრობაში არ მონაწილეობდა. ბაზრობები, მხოლოდ რეგულარულად (საახალწლო, საგაზაფხულო და სხვ.), წელიწადის სხვადასხვა დროს ტარდებოდა. ისინი საერთაშორისო სავაჭრო საქონელბრუნვის განვითარებას ემსახურებოდა, ხოლო ბაზარი გაცილებით შეზღუდული იყო და ლოკალური ან რეგიონული მოსახლეობის მოთხოვნებს აკმაყოფილებდა.

ინდუსტრიის სწრაფმა განვითარებამ მუდმივმოქმედი საბითუმო ბაზრის აუცილებლობა წარმოშვა. ასეთი ბაზარი ანუ საბირჟო ვაჭრობა, თავდაპირველად, ესპანეთსა და ჰოლანდიას შორის ვაჭრობის შედეგად XVI ს-ში ჩამოყალიბდა. საბირჟო ვაჭრობის პირველი ფორმა საქარაენო ვაჭრობა იყო, რომელსაც ეპიზოდური (შემთხვევითი) ხასიათი ჰქონდა. იგი რეგულარულად მოქმედმა ბაზრობებმა შეცვალა. ბირჟა კი განიხილება როგორც სტანციონალური (მუდმივი) სავაჭრო ადგილი მუშაობის განსაზღვრული დროითა და წესებით.

პირველი სასაქონლო ბირჟები XVI ს-ში ევროპის სავაჭრო ცენტრებში აღმოცენდა, კერძოდ, 1531 წ. – ანტვერპენში (ნიდერლანდი), 1549 წ. – ლიონსა და ტულუზაში (საფრანგეთი), 1556 წ. – ლონდონში (დიდი ბრიტანეთი), 1703 წ. – სანქტ-პეტერბურგში (რუსეთი), 1848 წ. – ჩიკაგოში (აშშ) და სხვ.

მასიური საქონლით ვაჭრობა, ჩვეულებრივ, ამ პროცესისათვის სპეციალურად გამოყოფილ ადგილზე, მაგ., ბაზარზე, გამოფენაზე ან მაღაზიაში ტარდებოდა. ვარაუდობენ, რომ ამ ადგილთაგან ერთ-ერთმა ბირჟის სახელწოდება მიიღო.

¹ ხმალაძე გ., და სხვ. სასაქონლო და საფონდო ბაზარი. თბ., 1997, გვ. 36-37.

ჩვეულებრივი ვაჭრობისაგან განსხვავებით, ბირჟებზე არა მარტო საქონლით, არამედ მისი ნიმუშებით ან სპეციალური აღწერილობითაც ვაჭრობდნენ. გარდა ამისა, საბირჟო ვაჭრობაში მონაწილეობდნენ ვაჭარ-შუამავლებიც, რომლებიც საქონელს მსხვილი პარტიებით ყიდდნენ და ყიდულობდნენ.

ისტორიულად, საბირჟო ბაზრის მონაწილეებს საბირჟო პროცესების მოწესრიგება აინტერესებდათ, რომ შემთხვევით პირებსა და თაღლითებს ამ საქმიანობაში მონაწილეობა ვერ მიეღოთ. ამიტომ ბაზარზე ორგანიზებულობისა და მმართველობის ამადლება ბირჟის, როგორც განსაკუთრებული ორგანიზაციის შექმნას ითხოვდა, რომელიც საბირჟო ვაჭრობასა და მის შემადგენლობას მოაწესრიგებდა.

ბირჟის ცნება, როგორც ვაჭრობისათვის განსაზღვრული ადგილის შერჩევა, მის ფუნქციონალურ არსს ასახავს. ესაა დარბაზი, სადაც ვაჭრობენ. მაგრამ ყველა ადგილი, სადაც ვაჭრობენ, არ შეიძლება მივიჩნიოთ ბირჟად. ბირჟა არის ვაჭართა მიერ იურიდიულად გაფორმებული ორგანიზაცია, საბითუმო ბაზარი.

სასაქონლო ბირჟა რეალური საქონლის საფუძველზე აღმოცენდა, მაგრამ ეკონომიკის შემდგომმა განვითარებამ სასაქონლო ბირჟის მეშვეობით შეუძლებელი გახადა დიდი მასშტაბის საქონელნაკადების ორგანიზაცია, რის შედეგადაც რეალური საქონლით ვაჭრობა XX ს-ში არასაბირჟო ბრუნვაში გადავიდა. თუმცა, სასაქონლო ბირჟები არ გამქრალა. მათი განვითარება ორი მიმართულებით წავიდა. ევროპის მრავალი ბირჟა სასაქონლო ბაზრების კონიუნქტურის შესწავლისა და საკონსულტაციო ცენტრებად გარდაიქმნა. სხვა ბირჟებმა ფიუნერსული სასაქონლო ბაზრები აითვისეს ანუ ფიუნერსული კონტრაქტების გაფორმების საფუძველზე მრავალ საქონელზე ყიდვა-გაყიდვის პროცესი განავითარეს.

ამასთან, ფიუნერსული საბირჟო ვაჭრობის მექანიზმი იმდენად უნივერსალური და სიცოცხლისუნარიანი აღმოჩნდა, რომ იგი საფონდო და სავალუტო ბირჟებმაც სწრაფად აითვისეს. ამ აზრით, ბირჟების ტრადიციული სახეობები ფიუნერსული ვაჭრობის მხარეზე გადავიდა. მაგრამ, იმავდროულად, ერთი მხრივ, ამ ბირჟებს შორის განსხვავება თანდათან გაქრა, ხოლო მეორე მხრივ, ყველა ბირჟის საქმიანობის უნივერსალიზაციის ტენდენცია აშკარად გაძლიერდა.

სასაქონლო ბირჟა თანამედროვე ბირჟების წინაპარი გახდა და იმის მიხედვით, თუ რითი ვაჭრობდნენ – საქონლით, ფასიანი ქაღალდებით თუ ვალუტით, მათგან საფონდო და სავალუტო ბირჟები ჩამოყალიბდა.

ფიუნერსული კონტრაქტებით ვაჭრობის მექანიზმების განვითარებამ და ყველა აქტივზე ამ მექანიზმების გავრცელებამ, რომლითაც წინათ სასაქონლო, ფიუნერსული და საფონდო ბირჟები ვაჭრობდნენ, ბირჟების სახეებს შორის განსხვავება წაშალა და სპეციალიზებული ფიუნერსული ან უნივერსალური ბირჟები (სადაც ვაჭრობენ როგორც ფიუნერსული კონტრაქტებით, ისე ტრადიციული საბირჟო აქტივებით, მაგ., აქციებით, ვალუტითა და სხვ.) წარმოაჩინა.

რაც შეეხება ბირჟების მომავალს, მსოფლიო ექსპერტები მიიჩნევენ, რომ ტექნიკური პროგრესი ბირჟების სრულ კომპიუტერიზაციას გამოიწვევს და ელექტრონული ბირჟების ფართო ქსელს შექმნის. აღნიშნულის გამო, საბირჟო და არასაბირჟო ბაზრებს შორის განსხვავება კიდევ უფრო შემცირდება და ბირჟების არსი და ფუნქციები არსებითად შეიცვლება.

ბირჟების ევოლუცია სექმატურად შეიძლება ასეთი სახით წარმოვიდგინოთ (ნახ. 2.1).

ისტორია გვიჩვენებს, რომ ბირჟების არსი დროის მოთხოვნათა კვალობაზე ყველა პარამეტრით იცვლება: სად და როგორ ხორციელდება ვაჭრობა, ვინ და რით ვაჭრობს და ა.შ.

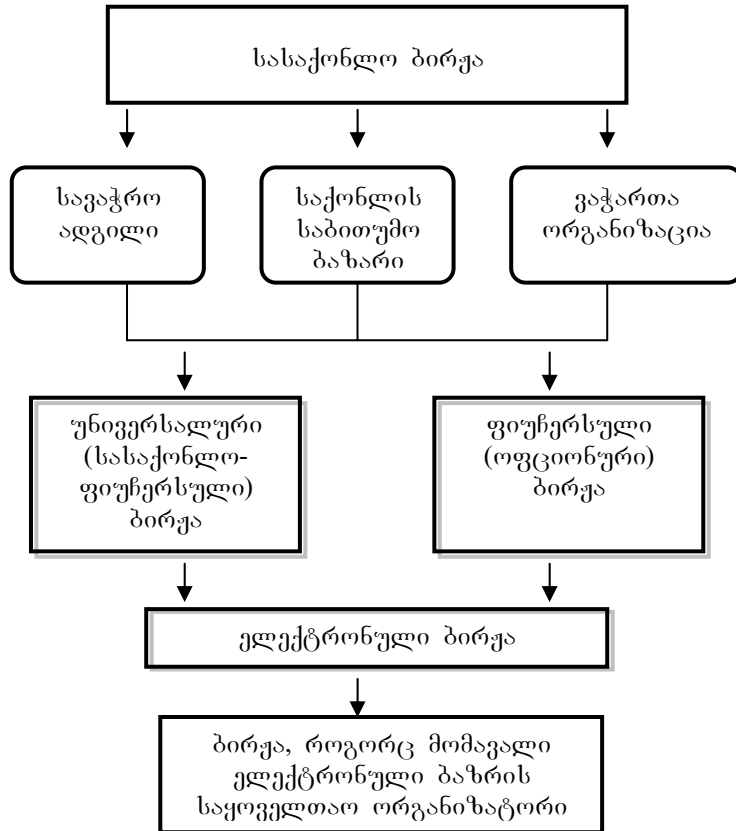
თუ ამჟამად ყურადღება ბირჟის ადგილმდებარეობასა და მის საბითუმო ხასიათს ექცევა, ვაჭრობის ელექტრონული ფორმების დანერგვით ვაჭრობისათვის სპეციალურად გამოყოფილი ადგილის ცნება აზრს კარგავს, რადგან საბირჟო ვაჭრობა ნებისმიერი ადგილიდან შესაძლებელი ხდება. ბაზრების საბითუმო ხასიათიც, როგორც სავალდებულო ნიშან-თვისებაც, ასევე შეიცვლება, რადგან ელექტრონული ქსელის მეშვეობით შესაძლებელი გახდება აქტივების ნებისმიერი რაოდენობით ვაჭრობა და საქონლის პარტიის მოცულობას ყურადღება აღარ მიექცევა. გართულდება საბირჟო შუამავლების პრობლემაც, რადგან მაღალგანვითარებული საბირჟო ელექტრონული ქსელი გამყიდველსა და მყიდველს შორის დამაკავშირებელ შუალედურ რგოლს არსებითად შეამცირებს.

ერთადერთი, რაც მყარ პროგნოზირებას ექვემდებარება, ესაა თვით ბირჟის, როგორც ვაჭრობის ორგანიზატორის, როლი და ფუნქციები.

ბირჟების ევოლუცია მარტივი სახით ასე აისახება:

- XVI ს. – ბირჟა, როგორც იმპორტირებადი საქონლის საბითუმო ვაჭრობის ადგილი;
- XVII – XIX სს. – ბირჟა, როგორც მსხვილ მოვაჭრეთა ორგანიზაცია, ფასიანი ქაღალდებისა და ფიუნერსული კონტრაქტების საჯარო ვაჭრობის განმხორციელებელი;

- XX ს-ის 70-80-ანი წწ. – ბირჟა, როგორც ორგანიზაცია, ფასიანი ქაღალდებისა და ფიუნერსული კონტრაქტების საჯარო და ელექტრონული ვაჭრობის შემსრულებელი;
- XXI ს-ის პირველი ნახევარი (პროგნოზი) – ბირჟა, როგორც ორგანიზაცია, რომელიც მძლავრი კომპიუტერული ქსელის გამოყენებით ივაჭრებს.



ნახ. 2.1. ბირჟების ევოლუცია

2. თანამედროვე ბირჟების ფუნქციები

თანამედროვე ბირჟა მრავალ ფუნქციას ასრულებს, რომელთა შორის ძირითადია:

◆ საჯარო ვაჭრობის ჩასატარებლად **საბირჟო კრებების ორგანიზაცია.**

ეს ფუნქცია მოიცავს:

- საბირჟო ვაჭრობის ორგანიზაციას;
- საბირჟო სავაჭრო წესების დამუშავებას;
- ვაჭრობის მატერიალურ-ტექნიკურ უზრუნველყოფას;
- ბირჟის პერსონალის სწავლებას;
- ვაჭრობის მონაწილეებისათვის კვალიფიციური მოთხოვნების დამუშავებას.

ვაჭრობის ორგანიზაციისათვის ბირჟა აუცილებლად უნდა ფლობდეს კარგად მოწყობილ „საბაზრო ადგილს“ (საბირჟო დარბაზს), სადაც შესაძლებელი იქნება ღია საბირჟო ვაჭრობისათვის მყიდველთა და გამყიდველთა საკმაოდ დიდი რაოდენობის განთავსება. კავშირგაბმულობის თანამედროვე საშუალებების გამოყენება ერთ ადგილზე არ მოითხოვს მოვაჭრეთა ფიზიკურ დასწრებას, მაგრამ კომპიუტერული ტერმინალებით ვაჭრობის ჩატარებას საჭიროებს. ამიტომ ბირჟას ელექტრონული ვაჭრობისათვის მაღალეფექტური სისტემის უზრუნველყოფა ევალება.

ვაჭრობის ორგანიზაცია ბირჟებისაგან ვაჭრობის წესების დამუშავებასა და მათ მკაცრად დაცვას ანუ სავაჭრო დარბაზში მონაწილეთა ქცევის ნორმებისა და წესების დადგენა-შესრულებას მოითხოვს.

მატერიალურ-ტექნიკური უზრუნველყოფა მოიცავს საბირჟო დარბაზისა და ვაჭრობის მონაწილეთა სამუშაო ადგილების აუცილებელი ინვენტარით აღჭურვას, ბირჟაზე ყველა პროცესის კომპიუტერულ მომსახურებას და ა.შ.

საბირჟო ვაჭრობის ჩასატარებლად ბირჟას უნდა ჰყავდეს საჭირო რაოდენობის მაღალკვალიფიციური თანამშრომლები.

საბირჟო ვაჭრობაში მონაწილე ბირჟის წევრები უნდა იცნობდნენ ბირჟაზე მუშაობის წესებს და გააჩნდეთ საბირჟო ვაჭრობასთან დაკავშირებული აუცილებელი პროფესიული ცოდნა-გამოცდილება და პრაქტიკული უნარ-ჩვევები.

◆ **საბირჟო კონტრაქტების დამუშავება.**

იგი მოიცავს:

- საბირჟო საქონლის ხარისხობრივი მახასიათებლების მოთხოვნათა სტანდარტიზაციას;

□ კონტრაქტის საფუძველად მიხნეული საბირჟო აქტივის პარტიის რაოდენობის სტანდარტიზაციას;

□ საბირჟო გარიგებათა შესაბამისად ანგარიშსწორების ერთიანი მოთხოვნების დამუშავებას (კონტრაქტების მიხედვით მიწოდების ვადები და პირობები, ერთმანეთთან და ბირჟასთან ანგარიშსწორება და სხვ.).

◆ **საბირჟო არბიტრაჟი ანუ დავების გადაწყვეტა**, რომლებიც საბირჟო ვაჭრობის მსვლელობის დროს საბირჟო გარიგებების გაფორმებისას წარმოიშობა.

ბირჟის მოცემულ ფუნქციას ძალიან დიდი მნიშვნელობა აქვს: ერთი მხრივ, როგორც ღონისძიებას, რომლის მიზანია ამ სფეროში მატყუარებისა და თაღლითების გამოვლენა; მეორე მხრივ, გარიგების გაფორმებაში ადამიანური ან ტექნიკური შეცდომების გასწორება.

◆ **ბირჟის საფასო ფუნქცია**, რომელსაც ორი ასპექტი აქვს: პირველი – „ჭეშმარიტად“ საბაზრო ფასების დადგენა, მაგრამ, იმავდროულად, მათი რეგულირება და ბირჟაზე ფასებით არაკანონიერი მანიპულაციის დაუშვებლობა; მეორე – საბირჟო ფასების პროგნოზირება.

ა. საბირჟო ფასების დადგენა და რეგულირება. ბირჟა ყველა სახეობის საბირჟო საქონლის ფასების ფორმირებასა და რეგულირებაში მონაწილეობს. ბირჟაზე მოთხოვნისა და მიწოდების კონცენტრაცია, ასევე დიდი რაოდენობის გარიგებების გაფორმება, ფასებზე არასაბაზრო ფაქტორების გავლენას თითქმის გამორიცხავს და რეალურ მოთხოვნასა და მიწოდებას ერთმანეთთან მაქსიმალურად აახლოებს. საბირჟო ფასი მისი კოტირების პროცესში დგინდება, რომელიც ბირჟის შედარებით არსებით ფუნქციად განიხილება. ამასთან, კოტირების მნიშვნელობაში იგულისხმება ბირჟაზე ფასების ფიქსირება მისი მუშაობის ყოველი დღის განმავლობაში.

ბ. ფასწარმოქმნადი და პროგნოზირებადი ფუნქცია. ბირჟაზე საქონლის მყიდველთა და გამყიდველთა თავმოყრა, ასევე საბირჟო გარიგებათა მასიური ხასიათი და დიდი მასშტაბები, საბირჟო ფასებს საბაზრო ფასებთან აახლოვებს. შედეგად საბირჟო ფასები ფასწარმოქმნის ფუნქციას ასრულებს ანუ მის ბაზისად იქცევა. ბირჟაზე ვაჭრობენ საქონლით (კონტრაქტით), რომელიც გარიგების გაფორმებიდან რამდენიმე თვეში მიეწოდება და ამით საქონლის მომავალი მიწოდებისათვის ფასების ყოველდღიური პროგნოზირება ხდება.

◆ **ჰეჯირება ანუ საბირჟო დაზღვევა**, რომელიც საბირჟო ვაჭრობაში მონაწილეებისათვის ფასების არასასურველი მერყეობის

გამო ხორციელდება. ამისათვის ბირჟაზე სპეციალური სახეობის გარიგებები და მისი გაფორმების მექანიზმები გამოიყენება.

◆ **საბირჟო საქმიანობის სპეკულაცია.** იგი ბირჟაზე კომერციული საქმიანობის ფორმაა, რომლის მიზანია საბირჟო საქონელზე ყიდვა-გაყიდვის ფასთა სხვაობის შედეგად მოგების მიღება. ეს ფუნქცია ჰეჯირებასთან დაკავშირებულია. რისკი, რომლისგანაც დაზღვეულია ჰეჯერი, ბირჟის სპეკულანტზეც ვრცელდება. ეს უკანასკნელი შეიძლება იყოს ნებისმიერი პირი ან კომპანია, რომელიც მოგების მისაღებად მოქმედებს პრინციპით: „იყიდოს იაფად, გაყიდოს ძვირად“.

◆ **სტაბილიზაციის ფუნქცია,** რომელიც საბირჟო სპეკულაციის მექანიზმით რეალიზდება. ამ პროცესში წარმოიქმნება აუიოტაჟი და ხშირად პანიკაც. ასეთი მექანიზმი ითვალისწინებს ფასების შემცირება-გადიდებაზე თამაშს. იმ პირთა მოქმედება, რომლებიც ცდილობენ ფასების ამადლებას (საბირჟო ტერმინოლოგიით მათ ეწოდებათ „ხარები“) და შემცირებას (შესაბამისად – „დათვები“), ნორმალურ პირობებში მიმართულია ურთიერთშესახვედრად და აწონასწორებენ ერთმანეთს, რაც ფასების სტაბილიზაციას განაპირობებს.

◆ **გარიგების შესრულების გარანტია.** აღნიშნული ფუნქცია კლირინგისა და ანგარიშსწორების საბირჟო სისტემების დახმარებით მიიღწევა. ამისათვის ბირჟა იყენებს უნადლო ანგარიშსწორების, ურთიერთჩათვლებისა და ვალდებულებების სისტემებს, ასევე ორგანიზაციას უკეთებს მათ შესრულებას.

◆ **საინფორმაციო ფუნქცია.** ბირჟა მასმედიის საშუალებებით საზოგადოებას აცნობს საბირჟო ფასების, ბირჟაზე მოვაჭრე კომპანიებისა და სხვათა მრავალრიცხოვან ინფორმაციას. მაღალგანვითარებულ ქვეყნებში ბირჟების საინფორმაციო საქმიანობა იმდენად მნიშვნელოვანია, რომ ისინი საბირჟო ინფორმაციის გაყიდვით 30%-მდე შემოსავლებს იღებენ.

3. ბირჟების კლასიფიკაცია და სახეები

ბირჟების კლასიფიკაცია (დაჯგუფება) მრავალი ნიშნით შეიძლება. კერძოდ:

◆ მსოფლიო პრაქტიკაში **საბირჟო საქონლის სახეობის მიხედვით** მიღებულია ასეთი დაყოფა: სასაქონლო, საფონდო და სავალუტო ბირჟები.

◆ **ორგანიზაციის პრინციპის მიხედვით** ბირჟები სამ სახეობად იყოფა: საჯარო-სამართლებრივი (სახელმწიფო ბირჟები); კერძო-სამართლებრივი (კერძო ბირჟები) და შერეული ბირჟები.

საჯარო-სამართლებრივი ბირჟები შესაბამისი კანონის საფუძველზე იქმნება და სახელმწიფოს მიერ კონტროლდება. ასეთი ბირჟის წევრი შეიძლება იყოს ნებისმიერი მეწარმე, რომელიც შეტანილია ბირჟის სავაჭრო რეესტრში და აქვს განსაზღვრული ოდენობის ბრუნვა. ბირჟის არაწევრი პირები ბირჟაზე გარიგების გასაფორმებლად მხოლოდ ერთჯერადი ბილეთებით დაიშვებიან. ასეთი ბირჟები გავრცელებულია საფრანგეთში, ბელგიასა და ნიდერლანდში.

კერძო-სამართლებრივი ბირჟები დამახასიათებელია დიდი ბრიტანეთისა და აშშ-სათვის. ისინი ფუნქციონირებენ მხოლოდ იმ ვიწრო წრის პირებისათვის, რომლებიც საბირჟო კორპორაციაში შედიან. ბირჟის წევრობა შეზღუდულია. ასეთი ბირჟები, როგორც წესი, საპაიო საზოგადოებებია. ბირჟის წევრი უნდა ფლობდეს თუნდაც ერთ პაის (წილს) მაინც ანუ იგივე სერტიფიკატს, რომელიც მას ბირჟის შენობაში გარიგების გაფორმების უფლებას აძლევს.

შერეული ბირჟებიც კონტინენტურ ევროპაშია გავრცელებული. ისინი უფრო საფონდო ბირჟების სახით გვხვდება. მაგ., ვენის საფონდო ბირჟა. ასეთი ბირჟებისათვის დამახასიათებელია ის, რომ სახელმწიფოს ხელშია ბირჟის აქციების ნაწილი (თუ ბირჟა შექმნილია სააქციო საზოგადოების ფორმით), რაც მის მფლობელს საშუალებას აძლევს თავისი წარმომადგენელი ჰყავდეს ბირჟის მართვის აღმასრულებელ ორგანოებში და ამ გზით გააკონტროლოს ბირჟის საქმიანობა.

◆ **ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმის მიხედვით** ბირჟები ძირითადად არსებობს, როგორც სააქციო საზოგადოებები და შეზღუდული პასუხისმგებლობის ამხანაგოებები.

საბირჟო ვაჭრობის განვითარების კვალობაზე ბირჟები, უმეტესად, არაკომერციულ პროფილს ირჩევენ. შესაბამისად ამისა, ორგანიზაციულ-სამართლებრივ ფორმასაც იცვლიან. დღეისათვის, სავალუტო ბირჟები, ძირითადად, სააქციო საზოგადოებებად რჩებიან, სასაქონლო ბირჟები არაკომერციულ ასოციაციას ანიჭებენ უპირატესობას, ხოლო საფონდო ბირჟები არაკომერციული პარტნიორობის ფორმაზე უფრო გადადიან.

◆ **საბირჟო ვაჭრობაში დამსწრეთა მონაწილეობის მიხედვით** არსებობს ღია და დახურული ბირჟები.

ღია საბირჟო ვაჭრობაში ბირჟების მუდმივი წევრებისა და შუამავლების გარდა მყურებლებიც მონაწილეობენ. ამასთან, ღია ბირჟა ორი ტიპისაა: „იდეალური“ და შერეული.

„იდეალური“ ღია ტიპის შემთხვევაში კონტრაგენტებს შუამავლების მომსახურების გაწევა არ ევალება. ამ პროცესში ისინი შეიძლება მონაწილეობდნენ ან არა, რადგან ბირჟაზე მყიდველებისა და გამყიდველების დაშვება თავისუფალია.

შერეული ტიპის ღია ბირჟაზე კონტრაგენტებმა გარიგებები შეიძლება უშუალოდ თვითონ ან შუამავლების დახმარებით გააფორმონ.

დახურულ საბირჟო ვაჭრობაში მხოლოდ ბირჟის წევრები (საბირჟო შუამავლები) მონაწილეობენ. ამიტომ უშუალოდ მყიდველებისა და გამყიდველების საბირჟო დარბაზში დაშვება დახურულია. საზღვარგარეთის თანამედროვე ბირჟები, ძირითადად, ასეთია, რადგან საბირჟო ვაჭრობა დიდ რისკებთან დაკავშირებულია და მაღალ პროფესიონალიზმს მოითხოვს.

საბირჟო ვაჭრობის განვითარების თანამედროვე ტენდენცია დახურული ტიპის ბირჟების სასარგებლოდ ყალიბდება.

◆ **საბირჟო ვაჭრობის სავაჭრო ობიექტის მიხედვით** ბირჟები არის: უნივერსალური და სპეციალიზებული.

უნივერსალურ ბირჟებზე სხვადასხვა საქონლით ვაჭრობენ.

სპეციალიზებულ ბირჟებზე ცალკეული საქონლით ან ერთ-გვაროვანი სასაქონლო ჯგუფის საქონლით ვაჭრობენ.

როგორც უნივერსალურ, ისე სპეციალიზებულ სასაქონლო ბირჟებს თავისი უპირატესობა აქვთ.

◆ **მსოფლიო ვაჭრობაში ადგილისა და როლის მიხედვით** ბირჟები არსებობს: საერთაშორისო და ეროვნული.

საერთაშორისო ბირჟები განსაკუთრებული სახეობის საბითუმო ბაზარია, რომელიც რამდენიმე სახელმწიფოს ტერიტორიას მოიცავს. ასეთი ბირჟები კონკრეტულ მსოფლიო სასაქონლო და საფონდო ბაზრებს ემსახურებიან. საერთაშორისო ბირჟების საქმიანობაში სხვადასხვა ქვეყნის საქმიანი წრეები მონაწილეობენ. მათთვის დამახასიათებელია საბირჟო საქმიანობიდან მიღებული მოგების თავისუფალი გადაგზავნა, ასევე სხვადასხვა ქვეყნის ბირჟებზე კოტირების ფასთა სხვაობის მიღება. საერთაშორისო ბირჟები არსებობს სასაქონლო, საფონდო და სავალუტო.

საერთაშორისო სასაქონლო ბირჟები, ძირითადად, ინგლისში, აშშ-სა და იაპონიაშია თავმოყრილი. ამ ქვეყნებზე საერთაშორისო საბირჟო ვაჭრობის თითქმის 85% მოდის. საერთაშორისო სასაქონლო ბირჟებია: ინგლისში – ლონდონის ლითონების ბირჟა და სხვ., აშშ-ში – ნიუ-იორკისა და ჩიკაგოს ბირჟები, იაპონიაში – ტოკიოს სასაქონლო ბირჟა და სხვ.

საერთაშორისო საფონდო ბირჟებია ნიუ-იორკის, ლონდონისა და ტოკიოს საფონდო ბირჟები.

ეროვნული ბირჟები ერთი ქვეყნის საზღვრებში მოქმედებენ და საქონლის ადგილობრივი წარმოების, მიმოქცევისა და მოხმარების თავისებურებებს ითვალისწინებენ.

◆ **გაფორმებული საბირჟო გარიგების ხასიათის მიხედვით** ბირჟები არსებობს: რეალური (ფიზიკური, სახეზე არსებული) საქონლის, ფიუნერსული, ოფციონური და შერეული.

რეალური საქონლის ბირჟა საბირჟო ვაჭრობის ადრეული ეტაპისათვის იყო დამახასიათებელი და მის ნიშან-თვისებებად აღიარებდნენ ვაჭრობის განახლების რეგულარობას, მკაცრად განსაზღვრულ ადგილზე და დროში ვაჭრობას, მასიური, ერთგვაროვანი საქონლით ვაჭრობასა და სხვ. ასეთი ბაზრებისათვის ნიშანდობლივი იყო გარიგების გაფორმებისთანავე გაყიდული საქონლის ფიზიკური გადაადგილება და მესაკუთრის ფაქტობრივი შეცვლა.

დღეისათვის, რეალური საქონლის ბირჟებს, რომლებიც უცხოეთის ზოგიერთ ქვეყანაში შემორჩა, უმნიშვნელო ბრუნვა აქვთ. ისინი, როგორც წესი, ადგილობრივი დანიშნულების საქონლით ბითუმად ვაჭრობენ, რომელთა ბაზრები წარმოების, გასაღებისა და მოთხოვნის დაბალი კონცენტრაციით გამოირჩევა ან განვითარებად ქვეყნებში ეროვნული ბაზრების დასაცავად იქმნება. ითვლება, რომ განვითარებულ ქვეყნებში რეალური საქონლის ბაზარი ადრინდელი ფუნქციებით უკვე აღარ არსებობს. თუმცა, დასავლეთ ევროპის ზოგიერთ სახელმწიფოში ჯერ კიდევ შემორჩა სასაქონლო ბირჟები, რომლებიც აერთიანებენ მოვაჭრეებს, შუამავლებს, სატრანსპორტო და გადაამამუშავებელ ფირმებს. დღეისათვის, ეს ბირჟები, ძირითადად, ტიპური კონტრაქტებს ამუშავებენ, ასევე რეალური საქონლის ბაზრების შესახებ საჭირო ინფორმაციას აგროვებენ.

საბირჟო ვაჭრობის სწრაფმა განვითარებამ, ფაქტობრივად, სრულიად ახალი ტიპის ბირჟის – ფიუნერსული ბირჟის შექმნა გამოიწვია. მათმა წარმოქმნამ კი, რეალური საქონლის ბაზარი, საქონელზე უფლების ბაზრით შეცვალა.

ფიუნერსული ვაჭრობის ძირითადი თავისებურებებია:

- ❖ გარიგების ფიქტიური ხასიათი;
- ❖ რეალური საქონლის ბაზართან არა საქონლის მიწოდებით, არამედ დაზღვევის (ჰეჯირების) მეშვეობით კავშირი;
- ❖ საქონლის მიწოდების პირობების სრული უნიფიკაცია;
- ❖ გარიგების გაუპიროვნებადობა და მისი კონტრაგენტების შეცვლადობა.

ფიუნერსული ბირჟები ვაჭრობის მომსახურე თავისებური საფინანსო ინსტიტუტებია, რომლებიც, უმეტესად, ფინანსური რესურ-

სების შედარებით კონცენტრირებულ ადგილებში ანუ მოწინავე საფინანსო ცენტრებში იქმნება.

საბანკო დაკრედიტების ანუ საკმარისი ოდენობის თავისუფალი ფულადი საშუალებების გარეშე ფიუნქერსული ვაჭრობა შეუძლებელია. რეალური საქონლის ბაზრის, საქონელზე უფლების ანუ ფიქტიური კაპიტალის ბაზრად გარდაქმნა, საფინანსო კაპიტალის გაძლიერების თანამედროვე პროცესის განუყოფელი ნაწილია.

ოფციონური ბირჟებიც მნიშვნელოვან როლს ასრულებს მსოფლიო ეკონომიკაში. ისინი საბირჟო მოვაჭრეთა დაზღვევის გასაძლიერებლად გამოიყენება, რადგან ოფციონების მყიდველებს საბირჟო გარიგებათა გაფორმების დროს ზარალის შეზღუდვის შესაძლებლობას აძლევს.

თუ ფიუნქერსული ბირჟები საკმაო ხანია რაც აღმოცენდნენ (აშშ-ში ისინი აქტიურად მუშაობენ 1865 წლიდან), ოფციონური ბირჟები, სულ რაღაც, 25-30 წელია რაც არსებობენ. ამიტომ მრავალ ბირჟაზე (მაგ., ლონდონის ფიუნქერსულ ბირჟაზე და სხვ.) შესაძლებელია როგორც ფიუნქერსული, ისე ოფციონური გარიგებების გაფორმება.

დღეისათვის ბირჟების, როგორც საბირჟო საქონელზე ფასწარმოქმნისა და ვაჭრობის ორგანიზატორის როლი იზრდება. აღნიშნული საფონდო ბირჟების მისამართითაც აშკარად იკვეთება.

4. საბირჟო საქმიანობის რეგულირების მიზნები და პრინციპები

საბირჟო საქმიანობის რეგულირება არის, დროის მოთხოვნებისა და არსებული კანონმდებლობის შესაბამისად, ბირჟაზე მისი მონაწილეების მუშაობის მოწესრიგება.

ბირჟის საქმიანობა რეგულირდება როგორც შიგნიდან, ისე გარედან. შიგა რეგულირება ბირჟის საკუთარი ნორმატიული დოკუმენტებით (წესდება და სხვ.), ხოლო გარე რეგულირება – სახელმწიფოს ნორმატიული აქტებით, სხვა ორგანიზაციებისა და საერთაშორისო შეთანხმებების საფუძველზე ხორციელდება.

საბირჟო საქმიანობის რეგულირების მიზანია:

- ბირჟაზე წესრიგის დამყარება, ბაზრის მონაწილეთა ნორმალური მუშაობისათვის სათანადო პირობების შექმნა;
- არაკეთილსინდისიერი და თაღლითი პირებისა და ორგანიზაციებისაგან ბაზრის მონაწილეთა დაცვა;
- მოთხოვნა-მიწოდების საფუძველზე, საბირჟო ფასწარმოქმნის თავისუფალი და ღია პროცესის უზრუნველყოფა;

- ბაზრის ეფექტურობის ისეთი მექანიზმების შექმნა, როცა სამეწარმეო საქმიანობა ყოველთვის სტიმულირდება და ყოველი რისკი ადეკვატურად ჯილდოვდება;
- ახალი საბირჟო ბაზრების შექმნა, მათი სიახლეების მხარდაჭერა და სხვ.

საბირჟო ბაზრის რეგულირების პროცესი მოიცავს:

- მისი ფუნქციონირების ნორმატიული ბაზის შექმნას ანუ კანონების, დადგენილებების, ინსტრუქციების, მეთოდური მითითებებისა და სხვათა შემუშავებას;
- საბირჟო ბაზრის პროფესიონალი მუშაკების შერჩევას;
- ბაზრის ფუნქციონირების კონტროლსა და დამრღვევთა მიმართ სათანადო სანქციების დაწესებას.

საბირჟო საქმიანობის ძირითადი პრინციპებია:

- საბირჟო ინფორმაციის მაქსიმალური ღიაობა;
- ნორმა-შემოქმედებითი საქმიანობის საჯაროობის უზრუნველყოფა, ბაზრის პრობლემების საჯაროდ განხილვა;
- მსოფლიოს მოწინავე გამოცდილების გათვალისწინება;
- მართვის სახელმწიფო და არასახელმწიფო ორგანოებს შორის ბირჟის საქმიანობაზე რეგულირების ფუნქციების ოპტიმალური განაწილება.

საბირჟო ბაზრის სახელმწიფო რეგულირების სისტემა მოიცავს:

- სახელმწიფო ნორმატიულ აქტებს;
- კონტროლის სახელმწიფო ორგანოებს.

სახელმწიფოებრივი მართვის ფორმები შეიძლება იყოს:

- პირდაპირი – შესაბამისი საკანონმდებლო აქტების მიღება, ბაზრის მონაწილეთა რეგისტრაცია, ბირჟისა და შუამავლების ლიცენზირება, ბირჟაზე ინფორმაციის საჯაროობა და სხვ.
- ირიბი – შესაბამისი ეკონომიკური ბერკეტების (დაბეგერის სისტემა, საფინანსო პოლიტიკა და სხვ.) გამოყენება.

საქართველოში საბირჟო საქმიანობის რეგულირების სახელმწიფო ორგანოებია:

- ❖ ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია;
- ❖ ფინანსთა სამინისტრო;
- ❖ ეროვნული ბანკი.

საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია

(შემდგენილი – ეროვნული კომისია), როგორც საჯარო სამართლის იურიდიული პირი, ქვეყანაში ფასიანი ქაღალდების ბაზარს ზედამხედველობს. ამ მიზნით კომისია:

- ამტკიცებს ფასიანი ქაღალდების ემისიის (გამოშვების) პროსპექტებს ფასიანი ქაღალდების საჯარო შეთავაზებისათვის და

უზრუნველყოფს ემიტენტთა მიერ მასში მოცემული პირობებისა და მოვალეობების შესრულებას;

□ წარადგენს ოფიციალურ განმარტებებსა და რეკომენდაციებს (მათ შორის, საკანონმდებლო ხასიათის) ფასიანი ქაღალდების ბაზართან დაკავშირებულ საკითხებზე;

□ განკარგავს ლიცენზიების საკითხს;

□ ახორციელებს მონიტორინგს, შემოწმებებს, გამოკვლევებსა და ზედამხედველობას ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირებადი მონაწილეების საქმიანობის შესახებ, მისი ფასიანი ქაღალდების შესახებ კანონმდებლობასთან შესაბამისობაში მოსაყვანად;

□ დადგენილი წესით იყენებს სანქციებს ფასიანი ქაღალდების შესახებ კანონმდებლობის დარღვევისათვის და სხვ.

ძირითადი საკანონმდებლო აქტები, რომლებითაც საქართველოს საბირჟო ბაზრები რეგულირდება, შემდეგია:

- საქართველოს სამოქალაქო კოდექსი;
- საქართველოს 1998 წლის 24 დეკემბრის კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“;
- საქართველოს 1999 წლის 23 ივნისის კანონი „სასაქონლო ბირჟებისა და საბირჟო ვაჭრობის შესახებ“;
- საქართველოს პრეზიდენტის ბრძანებულებები;
- საქართველოს მთავრობის შესაბამისი დადგენილებები და სხვ.

თავი III. საბირჟო საქონლის სახეობები

1. საბირჟო საქონლის არსი და შედგენილობა

საქართველოს კანონით „სასაქონლო ბირჟებისა და საბირჟო ვაჭრობის შესახებ“ საბირჟო საქონელი არის ბირჟის მიერ დადგენილი წესით საბირჟო ვაჭრობაზე დაშვებული, ბრუნვაში მყოფი, გარკვეული სახეობისა და ხარისხის სტანდარტული საქონელი, მათ შორის, ამ საქონლის კონტრაქტი და კონოსამენტი.

საბირჟო საქონელი საბირჟო ვაჭრობის ობიექტია. თუმცა, ყველა საქონელი არ წარმოადგენს საბირჟო ვაჭრობის ობიექტს. ამისათვის, საჭიროა საქონელი აუცილებლად აკმაყოფილებდეს შემდეგ მოთხოვნებს. კერძოდ, **იბი უნდა იყოს:**

- **სტანდარტული** ანუ მოქმედ კანონმდებლობასთან ხარისხითა და სხვა პარამეტრებით შესაბამისი;

- **მასიური** ანუ მრავალი მწარმოებლის მიერ დიდი მოცულობით წარმოებული და მომხმარებელთა ფართო წრისათვის გათვალისწინებული;
- მოთხოვნა-მიწოდებისა და კონკურენტული ურთიერთობის შესაბამისად **თავისუფლად ფასწარმოქმნადი**.

მსოფლიო პრაქტიკაში, საბირჟო საქონელი შემდეგ ძირითად ჯგუფებად იყოფა:

- **რეალური (სახეზე, საწყობში არსებული) საქონელი;**
- **ფასიანი ქაღალდები;**
- **უცხოური ვალუტა.**

დასახელებული სასაქონლო ჯგუფებიდან მხოლოდ ის საქონელია საბირჟო, რომელიც ზემოხსენებულ მოთხოვნებს აკმაყოფილებს.

საბირჟო ვაჭრობის განვითარების შედეგად საბირჟო საქონლის ჩამონათვალი დიდდება და რთულდება. უპირველესად ეს ეხება ფასიან ქაღალდებს. მაგ., საფონდო ბაზრის საკურსო ინდექსებისა და ფიუჩერსული კონტრაქტების გამოჩენამ საბირჟო საქონლის ნუსხა მნიშვნელოვნად გაზარდა.

საყურადღებოა ის ფაქტი, რომ საბირჟო ვაჭრობის განვითარება დიდ გავლენას ახდენს საბირჟო საქონელზე. თავდაპირველად საბირჟო ვაჭრობა წარმოებდა რეალური საქონლით, ფასიანი ქაღალდებით, ვალუტით, იშვიათი ლითონებით. შემდეგ სავაჭრო ობიექტი გახდა საბირჟო კონტრაქტი – ფიუჩერსი, ხოლო უფრო მოგვიანებით – ოფციონი (ნახ. 3.1).

ამასთან, თუ რეალური საქონელით სასაქონლო ბირჟებზე ვაჭრობენ, ფასიანი ქაღალდებით – საფონდო ბირჟაზე, ხოლო ვალუტითა და იშვიათი ლითონებით – სავალუტო ბირჟაზე, ფიუჩერსები და ოფციონები ყველა სახის ბირჟებზე გამოიყენება.

2. რეალური (სახეზე არსებული) საქონელი

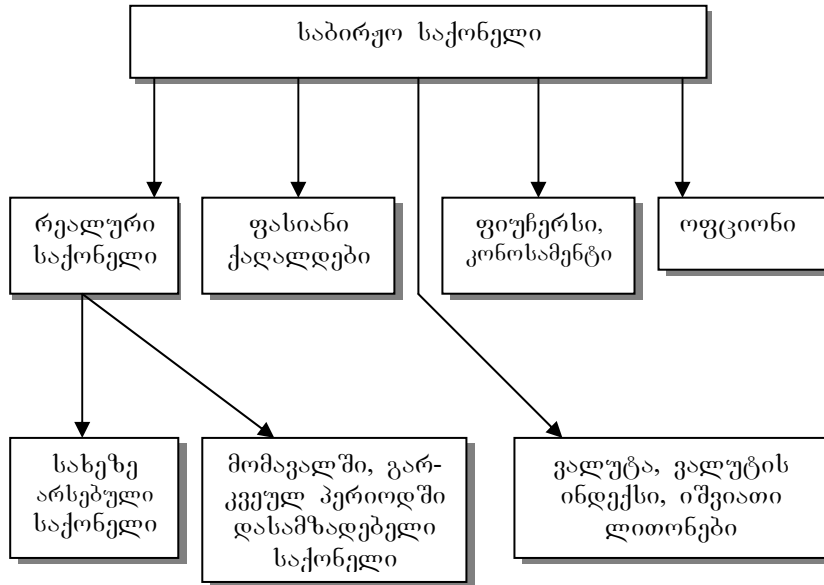
სასაქონლო ბირჟაზე რეალური (საწყობში, სახეზე არსებული) საქონელი იყიდება.

სასაქონლო ბირჟა საბირჟო ვაჭრობის მოწყობისა და რეგულირების მიზნით შექმნილი ორგანიზებული საბითუმო ბაზარია, სადაც ვაჭრობა ხორციელდება საჯაროდ, წინასწარ დადგენილი წესით, განსაზღვრულ ადგილზე და დროში.

სასაქონლო ბირჟების საქონლისათვის დამახასიათებელია რიგი თავისებურებები. კერძოდ:

- ◆ **წარმოებისა და მოხმარების მასიურობა** (ე.ი. მისი გამოშვება უნდა ხდებოდეს საკმაოდ დიდი მოცულობით, მწარმოებელთა დიდი

რაოდენობის მიერ და განკუთვნილი იყოს მომხმარებელთა ფართო წრისათვის. ბირჟაზე კონკრეტული საქონლის მყიდველებისა და გამყიდველების დიდი რაოდენობით თავმოყრა შესაძლებლობას იძლევა შედარებით სწორად განისაზღვროს ნამდვილი ფასი. ერთადერთი მწარმოებლის საქონელი, გამოყენების უნიკალური ხასიათით, თუნდაც საკმაოდ დიდი რაოდენობით იწარმოებოდეს, არ შეიძლება იყოს საბირჟო ვაჭრობის ობიექტი, რადგან ასეთი საქონლის უნიკალური თვისებები არ იძლევა მისი შეფასების საშუალებას და შესაბამისად არ ხერხდება ყველაზე მეტად მისაღები ფასის დადგენა);



ნახ. 3.1. საბირჟო საქონლის სახეები

◆ **სტანდარტულობა** ანუ მისი შესაბამისობა ბირჟის მიერ დადგენილ ხარისხობრივ პარამეტრებთან. გარდა ამისა, იგი მოიცავს ისეთ მოთხოვნებსაც, როგორიცაა ყიდვა-გაყიდვისათვის შეთავაზებული საქონლის რაოდენობა. ბირჟაზე იყიდება მკაცრად განსაზღვრული ზომის საქონელი. რეალიზაცია ხდება ე.წ. საბირჟო ერთეულებში, რომელიც შეესაბამება ან სატრანსპორტო საშუალებების ტევადობას ან გარკვეულ მოცულობას და წონას. ამიტომ

გაყიდვის ფაქტობრივი მოცულობა უნდა იყოს საბირჟო ერთეულის ჯერადი. მაგ., ჩიკაგოს სასაქონლო ბირჟაზე ხორბლის საბირჟო ერთეულია 5000 ბუშელი ანუ, დაახლოებით, 100 ტონა; მსხვილი რქოსანი პირუტყვის – 34 სული; ლონდონის ლითონების ბირჟაზე სპილენძის, თუთიისა და ტყვიისათვის – 25 ტონა, კალისათვის – 5 ტონა, ვერცხლისათვის – 311 კგ და ა.შ.).

აღსანიშნავია, რომ საბირჟო სტანდარტი განსხვავდება ეროვნული სტანდარტისაგან. ეს უკანასკნელი ითვალისწინებს საქონლის თვისებებსა და ხარისხობრივ მახასიათებლებს, რომლებიც ტიპურია მხოლოდ მოცემული ქვეყნისათვის. მაგ., ლონდონის ლითონების ბირჟაზე საქონლის გასაყიდად საჭიროა მეტალის გასუფთავება, მისი ზედაპირის დამუშავება და სხვ.

- ◆ კარგი დაცულობა (დაზღვეულობა);
- ◆ ტრანსპორტაბელურობა (გადაზიდვის უნარიანობა);
- ◆ ბუნებრივი, სეზონური, პოლიტიკური და სხვა ფაქტორების ზემოქმედებისაგან ფასების მერყეობა.

მსოფლიო სასაქონლო ბირჟებზე, დაახლოებით, 70-მდე სახეობის საქონელი იყიდება. ესაა საქონელი, რომელმაც პირველადი გადამამუშავება განიცადა (ნედლეული და ნახევარფაბრიკატები). მაგ., აშშ-ის საბირჟო ვაჭრობის წესებით, მზა სამრეწველო წარმოების პროდუქტია საბირჟო ვაჭრობაზე არ დაიშვება, რადგან ასეთი საქონლის წარმოების ცვლილება (გადიდება ან შემცირება) მწარმოებლის ნებაზეა დიდად დამოკიდებული, რომელსაც ფასებით მანიპულირება შეუძლია.

საბირჟო საქონელი ორ მსხვილ ჯგუფად იყოფა:

❖ სასოფლო-სამეურნეო და სატყეო საქონელი და მათი გადამამუშავების პროდუქტები (დაახლოებით, 50 სახეობა, მთელი საბირჟო ვაჭრობის, თითქმის, 55%):

- მარცვლეული (ხორბალი, სიმინდი, შვრია, ქერი, ჭვავი);
- ზეთოვნების (სელის, ბამბის, სოიას) თესვები;
- ცოცხალი ცხოველი და ხორცი (მსხვილფეხა რქოსანი პირუტყვი, ღორი, ბარკლის ხორცი);
- საფეიქრო საქონელი (ბამბა, მატყლი, ბუნებრივი და ხელოვნური აბრეშუმი, სელი, ჯუთი, ნართი);
- სასურსათო საქონელი (შაქარი, ყავა, კაკაო, მცენარეული ზეთი, კარტოფილი, წიწაკა, კვერცხი, არახისი, ფორთოხლის წვენი კონცენტრატი);
- სატყეო საქონელი (ფანერა, პოლიმასალები);
- ნატურალური კაუჩუკი.

❖ მინერალური ნედლეული და ნახევარფაბრიკატები (დაახლოებით, 20 სახეობა):

- ფერადი ლითონები (სპილენძი, კალა, თუთია, ნიკელი, ალუმინი, ტყვია და სხვ.);
- ძვირფასი ლითონები (ოქრო, ვერცხლი და სხვ.);
- ნავთობი და ნავთობპროდუქტები.

როგორც აღინიშნა, სასაქონლო ბირჟაზე საქონელს მრავალი მოთხოვნა წაეყენება, კერძოდ, წარმოებისა და მოხმარების მასიური ხასიათი, ფასების თავისუფლად დადგენა და ხარისხი. საბირჟო საქონლისათვის ეს უკანასკნელი განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია.

როგორც ცნობილია, პროდუქციის ხარისხი მის მახასიათებელთა ერთობლიობაა, რომელიც დადგენილ ნორმებს უნდა აკმაყოფილებდეს.

საქონლის ხარისხი დამოკიდებულია მის ფიზიკურ, ქიმიურ და ბიოლოგიურ თვისებებზე, ასევე ფუნქციონალურ, ესთეტიკურ, ეკონომიკურ და სხვა მოთხოვნების შესაბამისობაზე. ყოველი სახეობის საქონელი შეიძლება მისი თვისებებისა და ხარისხის მიხედვით დახასიათდეს. ამასთან, საქონელი შეიძლება ფლობდეს სასარგებლო თვისებებს, მაგრამ მაღალი ხარისხის არ იყოს. ამიტომ საბირჟო ვაჭრობა საქონლის ხარისხის ინფორმაციის მიმართ ძალიან მკაცრ მოთხოვნებს აყენებს. ასეთი მოთხოვნებია:

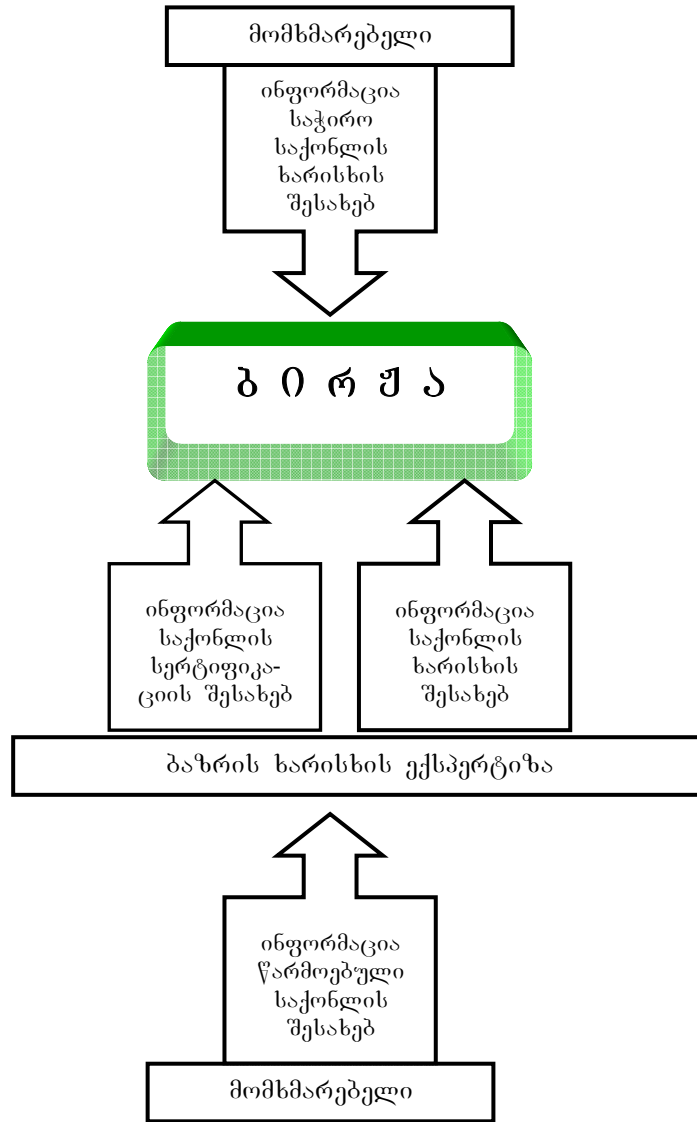
- ინფორმაციის სრულყოფილობა, უტყუარობა, უეჭველობა;
- საბირჟო ვაჭრობის ყველა მონაწილის მიერ საქონლის ხარისხის შეფასებაში ერთიანობა.

დღეისათვის პროდუქციის ხარისხის შემფასებელი მრავალი ინფორმაცია არსებობს, მაგრამ საბირჟო ვაჭრობისათვის შედარებით გამოყენებადია: საქონლის შესახებ სარეკლამო მონაცემები, ექსპერტთა დასკვნები და სტანდარტები.

საბირჟო ვაჭრობაში სარეკლამო ინფორმაცია მნიშვნელოვან როლს ასრულებს, კერძოდ, აჩვენებს მოცემული საქონლის უპირატესობას და ამით ფართო მომხმარებელთა ყურადღებას იპყრობს.

მომხმარებელთა საზოგადოებებისა და კავშირების ექსპერტული დასკვნები მომხმარებლებს აფრთხილებენ კონკრეტული საქონლის შექმნასა და მოხმარებასთან დაკავშირებულ იმ საშიშროებათა შესახებ, რომელიც საბირჟო გარიგების გაფორმების დროს მხედველობაში მიიღება.

პროდუქციის ხარისხის შესახებ შედარებით სრულყოფილ და საიმედო ინფორმაციას შეიცავს სტანდარტი, რომელიც საკანონმდებლო წესით ადგენს პროდუქციის თვისებათა ჩამონათვალს და მის მაჩვენებელთა რაოდენობრივ მნიშვნელობას. ამიტომ ამგვარი ინფორმაციის წყაროებიდან იგი უფრო სრულყოფილი, სარწმუნო და ხელმისაწვდომია.



ნახ. 32. ხარისხისა და სერტიფიკაციის შესახებ ინფორმაციული ნაკადები

მიუხედავად ამისა, პროდუქციის ხარისხის შესახებ თუნდაც ყოველმხრივ სრულყოფილი ინფორმაციის ფლობა საბირჟო გარი-

გების გასაფორმებლად არასაკმარისია, რადგან კლიენტების წინაშე პასუხისმგებლობას ბირჟა არა ინფორმაციაზე, არამედ თვით საქონელზე, მის რაოდენობასა და ხარისხზე იღებს. იმისათვის, რომ ბირჟა საქონლის ადეკვატურობაში (შესაბამისობაში) დარწმუნდეს, აუცილებელია საბირჟო საქონლის ექსპერტიზა ანუ პროდუქციის სერტიფიკაცია (ნახ. 3.2).

სხვადასხვა მიზეზთა, სახელობრ, არასწორი შეფუთვის, შენახვის, ტრანსპორტირებისა და სხვათა გამო, საქონელი ხშირად კარგავს ხარისხს და უფასურდება. ამიტომ ბირჟის საწყობში საქონლის შეტანისას საჭიროა მისი შემოწმება.

3. ფასიანი ქაღალდების არსი, ფუნქციები, მახასიათებლები და კლასიფიკაცია

სპეციალურ ლიტერატურაში „ფასიანი ქაღალდების“ ტერმინი, ძირითადად, XX ს-ის მე-2 ნახევრიდან გავრცელდა. თუმცა, იგი დღემდე არ არის მკაფიოდ განსაზღვრული.

ფასიანი ქაღალდები იურიდიული დოკუმენტია, რომელთა შინა-არსი იურიდიული მნიშვნელობის რაიმე ფაქტს ადასტურებს და გარკვეულ სუბიექტებს შორის ვალდებულებით ურთიერთობასაც წარმოშობს. ამიტომ, ისეთი ქაღალდები, რომლებშიც სამართლის ნიშნები არ არის გამოხატული, მაგ., საფოსტო მარკები და სხვ., ფასიან ქაღალდებს არ წარმოადგენს.

ფასიანი ქაღალდების ბუნება მრავალგვარია. ეროვნული კანონმდებლობები მას განსხვავებულად განმარტავენ. ჩვენთვის ფასიანი ქაღალდების იურიდიული შეფასება მოცემულია საქართველოს კანონში „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ (თავი 1, მუხლი მე-2, პუნქტი 32) და მიჩნეულია, რომ ისინი არიან „მიმოქცევადი ფინანსური ინსტრუმენტები და უფლებები, რომელთა საჯარო შეთავაზებაც შესაძლებელია წილობრივი თუ სასესხო ფასიანი ქაღალდების სახით, ან რომლებიც შეიძლება გარდაიქმნას ასეთებად, ან რომლებიც არიან ასეთებზე ხელმოწერისა თუ შეძენის უფლების მატარებლები, საინვესტიციო ხელშეკრულებები და ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებული სხვა ინსტრუმენტები და უფლებები“.

როგორც ირკვევა, ფასიანი ქაღალდების ცნება მეტად მრავალმხრივია, რადგან ის ეკონომიკური ურთიერთობა, რომელიც მისი მეშვეობით გამოიხატება ძალიან რთულია და მუდმივად განვითარებადი. ეს ცვლილებები ფასიანი ქაღალდების ახალ-ახალ ფორმებში აისახება.

ფასიანი ქაღალდები განსაკუთრებული საქონელია, რომელიც საკუთარ ბაზარზე – ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მიმოქცევა.

ფასიან ქაღალდს არც ნივთობრივი ფორმა აქვს და არც სამომხმარებლო თვისებები გააჩნია. მისი ისტორიული მაგალითია შუა საუკუნეების ინდულგენციები (ლათ. indulgentia – წყალობა, ცოდვების მიტევების სიგელი, რომელსაც კათოლიკური ეკლესია რომის პაპის სახელით ცალკეულ პირს აძლევდა განსაკუთრებული დამსახურებისათვის, უფრო ხშირად კი ჰყიდდა).

ფასიანი ქაღალდები ფულადი ან სასაქონლო დოკუმენტებია, რომლებიც მის მფლობელს ქონებრივი და განსაზღვრული ფულადი თანხის, შემოსავლის მიღების უფლებას აძლევს.

ფულადი ფასიანი ქაღალდებია ობლიგაციები, თამასუქები, ფულადი ჩეკები და სხვები. სასაქონლო ფასიან ქაღალდებს, რომლებიც ამაგრებენ მათი მფლობელების ნივთობრივ უფლებას, მიეკუთვნება კონოსამენტები (სასაქონლო ზედნადებები), სასაწყობო მოწმობები (ვარანტები) და სხვები. განსაკუთრებული სახეობის ფასიანი ქაღალდია აქცია, რომელიც როგორც ფულად, ისე ქონებრივ უფლებას იძლევა. ფასიანი ქაღალდები შეიძლება ყიდვა-გაყიდვის ობიექტი გახდეს.

მაშასადამე, ფასიანი ქაღალდი ქონებრივი უფლებების გამომსატველი იურიდიული დოკუმენტია, მას აქვს ღირებულება, დამოუკიდებლად შეუძლია იმოძრაოს ბაზარზე ყიდვა-გაყიდვის ოპერაციათა მეშვეობით და მისი მფლობელისათვის მუდმივი ან ერთჯერადი შემოსავლის წყარო გახდეს.

რამ წარმოშვა ფასიანი ქაღალდები?

ნებისმიერ ეკონომიკაში არსებობს დამატებითი ფულადი რესურსების მიზიდვის აუცილებლობა ინვესტირებისათვის. იმავედროულადვე, არსებობს თავისუფალი ფულადი რესურსებიც, რომლებიც მომგებიანი დაბანდებების სფეროს ყველგან გამუდმებით ეძებს. ფულადი რესურსების სიჭარბეც და დეფიციტიც ერთდროულად შეინიშნება ეკონომიკის რეალურ სექტორებში – კერძო თუ სახელმწიფო სფეროებში – საბიუჯეტო სახსრებისა და არასაბიუჯეტო ფონდების მოძრაობისას და მოსახლეობაშიც. ფინანსური ბაზარი კი შუამავლის როლს ასრულებს თავისუფალ ფულად სახსრებსა და ინვესტირებისათვის სასურველ ობიექტებს შორის.

ფასიანი ქაღალდების ძირითადი ფუნქციებია:

◆ ფულადი საშუალებების აკუმულაცია (დაგროვება) და მისი განაწილება-გადანაწილება მთელი ეკონომიკის მასშტაბით ანუ ეკონომიკის სფეროებსა და დარგებს შორის, ქვეყნებსა და ტერიტორიებს შორის, მოსახლეობის ფენებს შორის, მოსახლეობასა და ეკონომიკის სფეროებს შორის, მოსახლეობასა და სახელმწიფოს შორის;

◆ სახელმწიფო ბიუჯეტის ხარჯების დასაფარავად, მოქალაქეთა დანაზოგებისა და ორგანიზაციების დროებით თავისუფალი ფინანსური რესურსების მობილიზაცია;

◆ ფულადი მიმოქცევის რეგულირება;

◆ ახალ საწარმოთა შესაქმნელად და არსებულის გასაავითარებლად, ინვესტირების წყაროდ წარმოჩენა, ასევე საკრედიტო-ანგარიშსწორებით ინსტრუმენტად ფორმირება;

◆ კაპიტალის ფლობის იურიდიულად ასახვა;

◆ მისი მფლობელისათვის დამატებითი უფლებების (მართვაში მონაწილეობა, თუ ფასიანი ქაღალდი არის აქცია), შემოსავლებისა და სხვათა მიცემა და სხვ.

ფასიანი ქაღალდების მიმართ წაყენებული მოთხოვნებია:

□ **შეუფერხებელი მიმოქცევა ბაზარზე** ანუ მის უნარი გაიყიდოს ან შესყიდულ იქნას ბაზარზე, აგრეთვე გამოყენებულ იქნას როგორც დამოუკიდებელი საგადამხდელო დოკუმენტი;

□ **თავისუფალი სამოქალაქო ხელმისაწვდომობა.** იგი გულისხმობს ფასიანი ქაღალდების არა მარტო ყიდვა-გაყიდვის, არამედ მისი შენახვის, ჩუქებისა და სხვა შესაძლებლობას;

□ **სტანდარტულობა და სერიულობა.** იგი უნდა იყოს სტანდარტული შინაარსის, რის გამოც იქცევა მიმოქცევის უნარის მქონე საქონლად. ინდივიდუალური, არასტანდარტული კონტრაქტი არ შეიძლება მიმოქცევადი იყოს.

ფასიანი ქაღალდი ყოველთვის დოკუმენტურია, მიუხედავად იმისა, იგი არსებობს ქაღალდის სერტიფიკატის თუ ანგარიშებზე ჩანაწერების სახით;

□ **რეგულირებადობა და საყოველთაო აღიარებადობა** ანუ ისინი ცნობილი უნდა იყოს სახელმწიფოს მიერ, რაც მათ რეგულარულობასა და საზოგადოების მხრიდან ნდობას უზრუნველყოფს;

□ **ლიკვიდურობა** ანუ ფულად გადაქცევის შესაძლებლობა მისი მესაკუთრის მნიშვნელოვანი დანაკარგის გარეშე.

ფასიანი ქაღალდი კაპიტალის სპეციფიკური ფორმაა. სპეციფიკურია იმიტომ, რომ მას არ გააჩნია საქონლის მსგავსი უტილიტარული (სამომხმარებლო) თვისებები. შეუძლებელია მისი პირადი, საოჯახო ან საწარმოო მიზნით მოხმარება.

ფასიანი ქაღალდი, როგორც იურიდიული კატეგორია, განსაზღვრავს:

- თვით ფასიანი ქაღალდების ფლობის უფლებას;
- ქონებრივ და ვალდებულებით უფლებას;
- მართვის უფლებას;
- გადაცემის ან საკუთრების მიღების უფლებას.

როგორც ეკონომიკური კატეგორია, ფასიანი ქაღალდებს დროითი, სივრცობრივი და საბაზრო მახასიათებლები აქვს:

დროითი მახასიათებლები:

- განხორციელების ვადა (ვალიანი თუ უვადო);
- წარმოშობა (საიდან იწვევა მისი საწყისი ფასი – პირველადიდან თუ მეორეულიდან).

სივრცობრივი მახასიათებლები:

- არსებობის ფორმა (დოკუმენტური თუ არადოკუმენტური, ე.წ. ჩანაწერების სახით);
- ეროვნული კუთვნილება (სამამულო თუ უცხოური);
- ტერიტორიული გავრცელებადობა (ქვეყნის რომელ რეგიონშია გამოშვებული და მიმოქცევადი).

საბაზრო მახასიათებლები:

- საბაზრო აქტივის ტიპი (საქონელი, ფული და სხვ.);
- ფლობის ფორმა (გაპროცენებული თუ წარმდგენზე);
- გამოშვების ფორმა (საემისიო თუ ინდივიდუალური);
- საკუთრების ფორმა (სახელმწიფო, კორპორაციული თუ კერძო პირის);
- მიმოქცევის ხასიათი (თავისუფალი თუ შეზღუდული);
- რისკის ხარისხი (მაღალი თუ დაბალი);
- შემოსავლის არსებობა (შემოსავლების გადახდის ფორმის არსებობა ან არარსებობა) და სხვ.

ასე რომ, ფასიანი ქაღალდები მრავალ თვისებას ფლობს: ისინი იცვლება ფულზე, გამოიყენება ანგარიშსწორებისათვის, ხდება გირაოს საგანი, გადაეცემა მემკვიდრეობით და ა.შ.

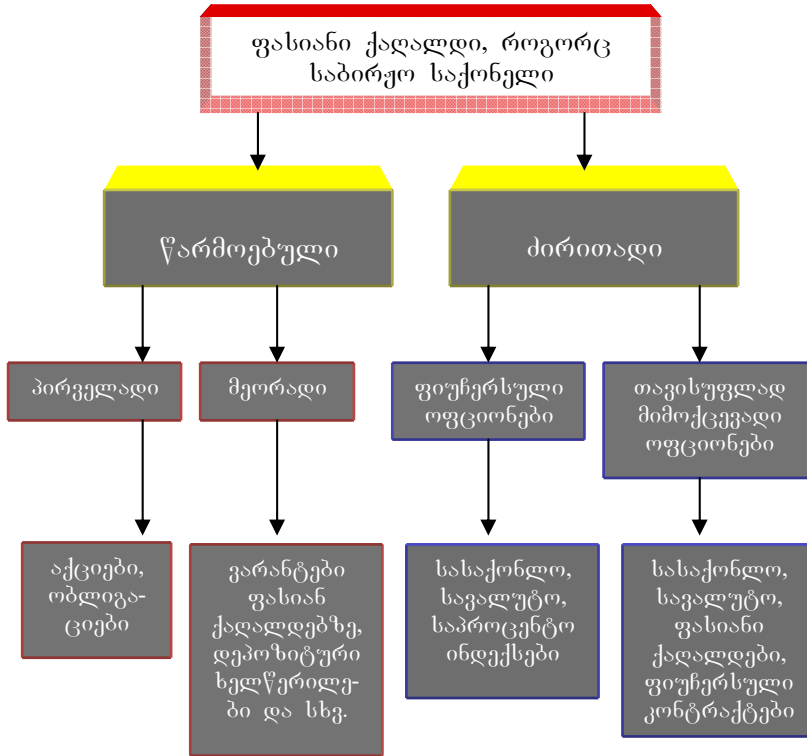
თავდაპირველად, ყველა ფასიანი ქაღალდი მხოლოდ ქაღალდის ფორმით მზადდებოდა. აქედან წარმოიშვა მისი დასახელება – ქაღალდი, მაგრამ ფასიანი, როგორც ქაღალდის ფული. მისი ღირებულება მასზე დაფიქსირებული ციფრით ან საბაზრო ურთიერთობით განისაზღვრება.

ფასიანი ქაღალდების (განსაკუთრებით აქციებისა და ობლიგაციების) რაოდენობის საკმაოდ დიდმა მასშტაბებმა მათი არადოკუმენტური ფორმა წარმოიშვა, რომელიც სახელმწიფო თუ კომერციული ფირმების ოფიციალურ დოკუმენტებსა და კომპიუტერულ მეხსიერებაში ფიქსირდება.

მსოფლიო პრაქტიკაში ფასიანი ქაღალდების კლასიფიკაცია მრავალი ნიშნით ხდება (ნახ. 3.3). კერძოდ:

❖ **წარმოების ხარისხის მიხედვით** – ძირითადი და წარმოებულის. ძირითადია ის ფასიანი ქაღალდები, რომელთა საფუძველად რაიმე აქტივზე (საქონელი, ფული, კაპიტალი, ქონება, რესურსები და სხვ.) ქონებრივი უფლებები მიიჩნევა. თავის მხრივ, ძირითადი ფასია-

ნი ქაღალდები იყოფა პირველად და მეორად (მეორეულ) ფასიან ქაღალდებად. პირველადია ის ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც იყიდება ემიტენტების მიერ ახლად გამოშვებული სახით (მაგ., აქციები, ობლიგაციები, თამასუქები და სხვ.). მეორადი ფასიანი ქაღალდები თვით ფასიანი ქაღალდების ფასიანი ქაღალდებია ანუ ისეთები, რომლებიც ფასიანი ქაღალდების საფუძველზეა გამოშვებული. მათ მიეკუთვნება ვარანტები¹, სადეპოზიტო ხელწერილები და სხვ.



ნახ. 3.3. ფასიანი ქაღალდების სახეობები

წარმოებული ფასიანი ქაღალდებია არადოკუმენტური ფორმით გამოხატული ქონებრივი უფლებები (ვალდებულებები), რომლებიც საბაზისო აქტივის ფასის ცვლილებით არის გამოწვეული. ასეთი ფა-

¹ აქ: სერტიფიკატი, რომელიც ადასტურებს მისი მფლობელის უფლებას შეიძინოს ფასიანი ქაღალდი (მაგ., აქცია) გარკვეული დროის განმავლობაში ან სასწრაფოდ.

სიანი ქაღალდებია საქონლის (მაგ., ხორბალი, ხორცი, ნავთობი და სხვ.) ფასები, სავალუტო ბაზრის ფასები (სავალუტო კურსები), ძირითადი ფასიანი ქაღალდების ფასები (აქციების, ობლიგაციების ინდექსები) და ა.შ. წარმოებულ ფასიან ქაღალდებს მიეკუთვნება ფიუნერსული კონტრაქტები და თავისუფლად მიმოქცევადი ოფციონებიც;

❖ **ფლობის წესის მიხედვით** – სახელობითი, ორდერული და წარმდგენზე. სახელობითი ფასიანი ქაღალდი შეიცავს ინფორმაციას მისი მფლობელის შესახებ. მფლობელის გვარი და სახელი ჩაწერილია ფასიანი ქაღალდის ბლანკზე და შესაბამის რეესტრში. ამ ფასიანი ქაღალდის მფლობელის შეცვლა მოითხოვს ახალი მფლობელის სავალდებულო იდენტიფიკაციას (შესაბამისობის დადგენას) და ახალ რეგისტრაციას.

ორდერულია ისეთი ფასიანი ქაღალდები, რომელთა განკარგვისა და ფლობის უფლება მხოლოდ მასზე დასახელებულ პირს ეკუთვნის. ასეთი უფლებისათვის ფასიანი ქაღალდის (თამასუქი, ჩეკი და სხვ.) მეორე მხარეს კეთდება წარწერა, რაც ამ დოკუმენტის ერთი პირიდან სხვა პირზე უფლებების გადაცემას მოწმობს. ამ ოპერაციას ინდოსამენტი (გერმ. indossament – გადაცემის წარწერა) ეწოდება.

ფასიანი ქაღალდი წარმდგენზე მისი მფლობელის გვარს არ აფიქსირებს. ფლობის ან განკარგვის (გასხვისება, ჩუქება და სხვ.) უფლების გადაცემა ახალი მფლობელის იდენტიფიკაციას არ საჭიროებს. ასეთი ფასიანი ქაღალდის ფლობის უფლება მის ფაქტობრივად წარმდგენს ეკუთვნის;

❖ **აქციონერის უფლებების რეალიზაციის მიხედვით** – ჩვეულებრივი (სახელობითი) და პრივილეგიური (პრემიალური).

ჩვეულებრივი აქცია იძლევა დივიდენდის მიღების შესაძლებლობას სამეურნეო წლის შედეგების მიხედვით და ხმის უფლებას აქციონერთა კრებაზე (1 აქცია = 1 ხმას სააქციო საზოგადოების კრებაზე საკითხის გადაწყვეტის დროს). მისი შექმნა შეუძლია როგორც ფიზიკურ, ისე იურიდიულ პირს. სახელობითი აქციების მფლობელები და აქციების რაოდენობა საჯაროდ ცნობილია. ასეთი აქციის მფლობელი სააქციო საზოგადოების თანამესაკუთრეა და მართვაში მონაწილეობის უფლებაც აქვს.

სააქციო საზოგადოების მიერ გამოშვებული აქციების საერთო რაოდენობის ნაწილს, რომელიც თავმოყრილია ერთი პირის ხელში და აძლევს მას უფლებას განახორციელოს ფაქტობრივი კონტროლი ამ საზოგადოების საქმიანობაზე, აქციების საკონტროლო პაკეტი ეწოდება.

თეორიულად, პაკეტი შეადგენს მთელი გამოშვებული ხმის მისაცემი აქციების 50%-ს პლუს 1 აქცია. პრაქტიკულად, აქციების ფართოდ გავრცელების გამო, აქციების 15-20%-ზე მეტი მის მფლობელს

აძლევს საკონტროლო პაკეტს, რადგანაც ყველა აქციონერი არ მონაწილეობს კენჭისყრაში. ჩვეულებრივ აქციებზე დივიდენდი გაცივება მხოლოდ მას შემდეგ, როცა პრივილეგიური აქციის შესაკუთრებები თავიანთ დივიდენდებს მიიღებენ.

პრივილეგიური აქციების მფლობელი წინასწარ გარანტირებულ გარკვეულ შემოსავალს იღებს ფიქსირებული დივიდენდის სახით, მაგრამ კარგავს სააქციო საზოგადოების მართვაში მონაწილეობისა და საერთო კრებაზე ხმის უფლებას. იმ შემთხვევაში, თუ სააქციო საზოგადოებამ წლის განმავლობაში ვერ მიიღო მოგება, მაშინ პრივილეგიური აქციის მფლობელიც ვერ მიიღებს დივიდენდს და იგი მომავალი წლისათვის გადავა;

❖ **გამოშვების მიზნის მიხედვით** – კომერციული (მაგ., თამასუქი, ჩეკი და სხვ.) და საფონდო (მაგ., აქცია, საინვესტიციო პაი (წილი) და სხვ.);

❖ **დაბანდების ფორმის მიხედვით** – სავალო (მაგ., ობლიგაცია, თამასუქი) და წილობრივი (მაგ., აქცია და სხვ.);

❖ **ეროვნული ნიშნის მიხედვით** – სამამულო და საზღვარგარეთული (უცხოური);

❖ **კონვერტირებადობის მიხედვით** – კონვერტირებადი და არაკონვერტირებადი.

კონვერტირებადობა ნიშნავს აქციების შექცევადობას, ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე გარკვეული პროპორციით მათი გაცვლის შესაძლებლობას. კონვერტაციის საწყისი კურსი აქციის გამოშვების მომენტში დგინდება, რომელიც საფონდო ბირჟაზე მოთხოვნა-მიწოდების თანაფარდობის (კონიუნქტურის) ან სხვა ფაქტორთა ზემოქმედების გამო სისტემატურად იცვლება;

❖ **ბირჟაზე ვაჭრობის შესაძლებლობის მიხედვით** – რეგისტრირებული (კოტირებული) და არარეგისტრირებული. რეგისტრირებულია ის აქციები, რომლებიც კოტირებულია საფონდო ბირჟაზე, ხოლო არარეგისტრირებული აქციები არ არიან დაშვებული საფონდო ბირჟაზე.

ბირჟაზე სავაჭროდ გამოტანილმა აქციებმა აუცილებლად უნდა გაიარონ დაშვების პროცედურა, რომელსაც ლისტინგი ეწოდება. მისი მიზანია ბირჟის აქციათა სიაში ჩართვა.

საფონდო ბირჟაზე სავაჭროდ აქციის დაშვებამდე ხდება მისი კოტირება ანუ საბაზრო ფასის დადგენა ბირჟაზე მოქმედი საკანონმდებლო ნორმების, წესებისა და ჩამოყალიბებული პრაქტიკის შესაბამისად. აქციის კოტირება, ჩვეულებრივ, ბირჟის კოტირების კომისიის მიერ ტარდება და შედეგები საბირჟო ბიულეტენში ქვეყნდება. აქციების კოტირება მსხვილ კომპანიებსა და ბანკებსაც შეუძლიათ;

❖ **საფინანსო ბაზარზე შექმნილი მდგომარეობის მიხედვით** – საბაზრო და არასაბაზრო.

საბაზროს მიეკუთვნება მიმოქცევაში მყოფი ფასიანი ქაღალდები, ხოლო არასაბაზროს – საშემნახველო ობლიგაციები, საპენსიო ფონდის ობლიგაციები და ა.შ. ისინი თავისუფლად არ მიმოიქცევიან ანუ არ წარმოადგენენ ყიდვა-გაყიდვის საგანს. მათი მეშვეობით ხდება შედარებით მცირე მასშტაბის ფულადი სახსრების დაგროვება მოსახლეობიდან ან საფინანსო დაწესებულებიდან;

❖ **შემოსავლების მიხედვით** – სასესხო და საინვესტიციო.

სასესხო ფასიანი ქაღალდებს მიეკუთვნება ყველა სახის ობლიგაცია და თამასუქი, მათი არსებობის ხანგრძლივობისაგან დამოუკიდებლად, ხოლო საინვესტიციოს – ყველა სახის აქცია, რომელიც მის მფლობელს ემიტენტის აქტივების ნაწილზე საკუთრების უფლებას აძლევს;

❖ **გამოშვების რაოდენობის მიხედვით** – საემისიო (მასიური, დიდი რაოდენობით) და არასაემისიო (ცალობით);

❖ **ემიტენტების მიხედვით** – სახაზინო, კორპორაციების, ბანკების, ინვესტორებისა და მეწარმეთა კავშირების;

❖ **მოქმედების დროის მიხედვით** – ფულის ბაზარზე მოკლევადიანი ფასიანი ქაღალდები 1 წლამდე, ხოლო კაპიტალის ბაზარზე – 1 წელზე მეტი ვადით.

აქციის ყიდვით აქციონერის მიერ შეტანილი თანხა გადაიქცევა წარმოების პროცესში დაბანდებული კაპიტალის ნაწილად, რის გამოც აქციონერს მისი გატანა ნებისმიერ მომენტში შეუძლია. აქციის მფლობელი იღებს უფლებას არა წარმოების ქონების ნაწილზე, არამედ მისი საქმიანობის შედეგად მიღებული მოგების ნაწილზე. აქციის მფლობელს შეტანილი თანხის დაბრუნება შეუძლია ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ანუ ბირჟაზე. აქციის რეალიზაციის შედეგად მიღებული თანხა არის არა ის ფული, რომელიც თავის დროზე დაბანდა წარმოებაში, არამედ სხვა, რომელმაც სრულიად განსხვავებული ბრუნვა შეასრულა.

აქცია და ობლიგაცია

ფასიანი ქაღალდებს შორის განსაკუთრებული ადგილი უკავია აქციას.

აქცია საემისიო ფასიანი ქაღალდია, რომელიც ადასტურებს მისი მფლობელის (აქციონერის) უფლებას დივიდენდის სახით მიიღოს სააქციო საზოგადოების მოგების ნაწილი და მონაწილეობდეს ამ საზოგადოების მენეჯმენტში.

მოცემული განმარტებით ირკვევა, რომ აქციის ფლობა გარკვეულ უფლებებსაც იძლევა. კერძოდ:

➤ **ხმის უფლებას.** დაბანდებული კაპიტალის სანაცვლოდ აქციონერი, აქციონერთა კრების მეშვეობით, მონაწილეობს ამ საზოგადოების მენეჯმენტში;

➤ **შემოსავლის მიღების უფლებას** ანუ სააქციო საზოგადოების საწესდებო კაპიტალში მისი წილის პროპორციულად მოგების ნაწილის მიღებას დივიდენდის სახით. როგორც წესი, დივიდენდის ოდენობა ცვალებადია და სააქციო საზოგადოების მოგებაზე და აქციონერთა სურვილზეა დამოკიდებული, თუ მოგების რა ნაწილი განაწილდეს აქციების მფლობელებზე;

➤ **კაპიტალის გადიდების უფლებას**, რომელიც ბაზარზე აქციის ფასზეა დამოკიდებული;

➤ **დამატებითი შეღავათების მიღების უფლებას**, რომელიც აქციონერებს ეძლევათ სააქციო საზოგადოების პროდუქციის ფასდაკლებით შექენით ან მომსახურებით სარგებლობისათვის (მაგ., შეღავათიანი მგზავრობა და სხვ.);

➤ **ახალი აქციის უპირატესად შექენის უფლებას;**

➤ სააქციო საზოგადოების ლიკვიდაციის დროს, თავისი **ქონებრივი წილის მიღების უფლებას** და სხვ.

აქციას, როგორც ფასიან ქალაქს, გააჩნია მხოლოდ მისთვის დამახასიათებელი რიგი თავისებურებები. კერძოდ:

- იგი არის საკუთრების ტიტული ანუ სააქციო საზოგადოების საკუთრების გამომხატველი;

- მას არა აქვს მიმოქცევის განსაზღვრული ვადა ანუ უვადოა. ეს ვადა შეიძლება მხოლოდ სააქციო საზოგადოების არსებობით შეიზღუდოს;

- აქციები შეიძლება დანაწევრდეს ან გამსხვილდეს. უცვლელი საწესდებო კაპიტალის პირობებში, აქციების დანაწევრებით მათი რაოდენობა იზრდება და ნომინალური ღირებულება კლებულობს. გამსხვილების შემთხვევაში კი, პირიქით, აქციათა რაოდენობა კლებულობს და ნომინალური ღირებულება იზრდება;

- აქციონერისათვის დამახასიათებელია შეზღუდული პასუხისმგებლობა ანუ იგი სააქციო საზოგადოების ვალდებულებებზე პასუხს არ აგებს;

- აქციისათვის ნიშანდობლივია განუყოფადობა ანუ აქციების ერთობლივი ფლობა არაა დაკავშირებული მესაკუთრეთა შორის უფლებების დაყოფასთან, ისინი ერთობლივად გამოდიან, როგორც ერთი პირი;

- აქციის მესაკუთრეს უფლება აქვს დამოუკიდებლად განკარგოს თავისი წილი სააქციო საზოგადოებაში, კერძოდ, გაყიდოს, გააჩუქოს, მემკვიდრეობით გადასცეს და სხვ;

ობლიგაცია (ლათ. obligatio – ვალდებულება) ერთ-ერთი ყველაზე გავრცელებული ფასიანი ქაღალდია წარმდგენზე. მისი შექმნით ფასიანი ქაღალდის მფლობელი იღებს უფლებას შემდგომ გაანადღოს იგი, როგორც სავალო ვალდებულება, რომელიც ემიტენტმა უნდა განახორციელოს მასზე მინიშნებული ნომინალური ღირებულების მიხედვით.

გამოსყიდვის გარდა, ობლიგაციის გამოშვებისას, წინასწარ განპირობებული ვადით, ემიტენტი ვალდებულია მის მფლობელს გადაუხადოს ფიქსირებული პროცენტი ობლიგაციის ნომინალური ღირებულებიდან ან შემოსავალი მოგების ან ობლიგაციის კუპონების განადღების სახით. ობლიგაციების განადღების უფლება აქვს მის გამომშვებს – სახელმწიფოს, კომპანიას და ა.შ. სხვადასხვა ვადით (1 წლიდან 25 წლამდე).

ობლიგაციის გამოშვება ფულადი სახსრების მისაზიდად ხორციელდება, ე.ი. ემიტენტების დაკრედიტების ერთ-ერთი ფორმაა. ობლიგაციების ყიდვა-გაყიდვა შეიძლება ბაზარზე.

აქციებისაგან განსხვავებით, ობლიგაციების ფლობა სააქციო საზოგადოების მართვის უფლებას არ იძლევა, მაგრამ მას რიგი უპირატესობები აქვს. კერძოდ:

- ემიტენტსა და ობლიგაციის მფლობელს შორის სავალო ურთიერთობას ასახავს;
- გარანტირებული შემოსავალი მოაქვს;
- საფონდო ბაზარზე დამოუკიდებლად მიმოიქცევა და საკუთარი კურსი გააჩნია;
- ლიკვიდურობის, სიმედობის, შემოსავლიანობისა და სხვა საინვესტიციო თვისებებს ფლობს;
- აქციებთან შედარებით, სარგებლობს შემოსავლების პირველ რიგში მიღების უფლებით, მათ შორის, სააქციო საზოგადოების ლიკვიდაციის შემთხვევაშიც და სხვ.

ობლიგაციების მრავალი სახეობა არსებობს, კერძოდ, სახელობითი და წარმდგენზე, კონვერტირებადი და არაკონვერტირებადი, სახელმწიფო, კორპორაციული და სხვ.

ობლიგაციის საბაზრო ნიშნებიდან მნიშვნელოვანია მისი კურსი, რომელიც არის ობლიგაციის საბაზისო ფასის შეფარდება ნომინალურ ფასთან და გამოისახება პროცენტობით.

ფასიანი ქაღალდების შესახებ კონტინენტური და საერთო სამართალი განსხვავებულ მიდგომებს იჩენს. **კონტინენტური სამართლის** ქვეყნებში სანივთო სამართლის განმსაზღვრელ რიგ დოკუმენტებს ფასიანი ქაღალდები, ხოლო საერთო სამართლის ქვეყნებში – საბრუნავი დოკუმენტები ეწოდება. თვით ფასიანი ქაღალდები და საბრუნავი დოკუმენტები, რომლებიც მათი მოთხოვნის უფლებას

ადასტურებენ, სამართლის ეროვნულ სისტემებში მიმოქცევის საგნებად განიხილება. ამიტომ, ისინი მიიჩნეულია ყიდვა-გაყიდვის, შენახვისა და სხვა სანივთო გარიგებების ობიექტებად. მათი ფლობა, გამოყენება და განკარგვა სამართლებრივი ნორმებით წესრიგდება.

ფასიანი ქაღალდები და საბრუნავი დოკუმენტები როგორც სანივთო სამართლის ობიექტები, ფლობენ რა განსაკუთრებულ ეკონომიკურ ნიშან-თვისებებს, სპეციალურ სამართლებრივ რეჟიმსა და განსაკუთრებულ რეგულირებას მოითხოვენ.

კონტინენტური სამართლის სისტემაში ფასიან ქაღალდად ის დოკუმენტი მიიჩნევა, რომელიც მის გამომშვებსა და მფლობელს შორის არსებულ სამართალურთიერთობას განსაზღვრავს. ამასთან, ფასიანი ქაღალდი მის მფლობელს გარკვეულ ქონებრივ უფლებებსაც ანიჭებს, რომლის რეალიზაცია მხოლოდ თვით ამ დოკუმენტის წარდგენით შეიძლება.¹

ასეთია ფასიანი ქაღალდის ცნებასთან დაკავშირებული ზოგადი სამართლებრივი დოქტრინა და თანამედროვე პრაქტიკა კონტინენტური სამართლის სისტემაში.

ფასიანი ქაღალდების ეკონომიკური შინაარსიდან და იურიდიული ბუნებიდან გამომდინარე, კონტინენტური სამართლის სისტემაში ისინი სამ ძირითად ჯგუფად იყოფა:

❖ ფულადი ქაღალდები, რომლებშიც განსაზღვრული თანხის გადახდის მოთხოვნის უფლებაა გამოხატული (მაგ., ობლიგაციები, თამასუქები, ჩეკები და სხვ.);

❖ ფასიანი ქაღალდები, რომლებშიც სააქციო საზოგადოებაში ან კომპანიაში მონაწილეობისა და დივიდენდის მიღების უფლებაა მოცემული (მაგ., აქციები და სხვ.);

❖ სასაქონლო ქაღალდები, რომლებშიც გამოხატულია სანივთო სამართალი, უპირატესად, საკუთრების სამართალი. ასეთი ფასიანი ქაღალდი კონკრეტული საქონლის მიღების უფლებას ადასტურებს და, იმავდროულად, მისი განკარგვის საშუალებასაც წარმოადგენს ანუ საქონელგანმკარგულებელი დოკუმენტი (მაგ., კონოსამენტი და სხვ.).

როგორც აღინიშნა, ფასიანი ქაღალდის ფლობით განმტკიცებული უფლებების სარეალიზაციოდ აუცილებელია თვით ამ ქაღალდის წარდგენა. ეს იურიდიულად ნიშნავს, რომ ფასიანი ქაღალდის ფლობა სამართლის სუბიექტის ხარისხში მისი მფლობელის ლეგიტიმაციას (უფლებების დაკანონებას) ახდენს.

¹ Агапеева Е.В. Правовое регулирование рынка ценных бумаг в России и США. М., 2004, С. 5-6.

ფასიანი ქაღალდის ცნება პირველად გერმანიაში წარმოიშვა და შემდეგ სხვა ქვეყნებში გავრცელდა. საუკუნუნახევრის წინათ გერმანელმა სამართალმცოდნეებმა ფასიანი ქაღალდი ნივთობრივ-სამართლებრივი შინაარსის მქონე დოკუმენტად მიიჩნიეს. თანამედროვე გაგებით, გერმანულ თეორიასა და პრაქტიკაში, ფასიანი ქაღალდად ისეთი დოკუმენტი ითვლება, რომლის წარდგენა მასში განივთებული უფლებების განსახორციელებლად აუცილებელია.¹

გერმანელთა თეორიულ შეხედულებებს მთლიანად იზიარებენ შვეიცარიაშიც. განსაკუთრებული მდგომარეობა უკავია ფრანგულ სამართლებრივ დოქტრინას. ფრანგული სამართალი ორი სახის ფასიანი ქაღალდებს ცნობს: პირველი მოიცავს მასიური ემისიის იმ ქაღალდებს, რომლებიც საფონდო ბირჟებზე მაკლერების ხელშეწყობით მიმოიქცევიან. მათ მიეკუთვნება ობლიგაციები და აქციები. მეორე სახეობად ისეთი ქაღალდებია მიჩნეული, რომლებიც სავაჭრო ოპერაციების ანგარიშსწორებისათვის არიან განკუთვნილი, მაგ., თამასუქები და ჩეკები.

ამგვარად, ფრანგი იურისტების აზრით, პირველ ვარიანტში გვაქვს კაპიტალის ბაზარი, ხოლო მეორეში – ფულადი ბაზარი. თუმცა, ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ ფრანგული სამართალი კონოსამენტს არც ერთ ჯგუფში არ ითვალისწინებს.²

მოცემული საკითხის შესახებ **საერთო ანუ ანგლო-საქსონური სამართალი** ერთმანეთს დაესხსა და დღეისათვის ერთობლივი შეხედულება ჩამოაყალიბა. მაგ., ამერიკულმა სამართალმა საბრუნავი დოკუმენტების შესახებ დიდ ბრიტანეთის 1882 წლის კანონი „საბრუნავი თამასუქების შესახებ“ გამოიყენა და თავის სამართალში ფასიანი ქაღალდებს securities-ი უწოდა, რომელიც მოგვიანებით დიდ ბრიტანეთშიც გავრცელდა.

ფასიანი ქაღალდების შესახებ აშშ-ში რამდენიმე კანონია მიღებული: 1933 წლის კანონი „ფასიანი ქაღალდების შესახებ“, 1934 წლის კანონი „ფასიანი ქაღალდებისა და საფონდო ბირჟების შესახებ“, 1940 წლის კანონი „კომერციული კორპორაციების შესახებ“, ასევე ერთიანი ამერიკული სავაჭრო კოდექსი.

აშშ-ში ფასიანი ქაღალდებს შემდეგ ჯგუფებად ყოფენ:

❖ საბრუნავი ინსტრუმენტები („negotiable instruments“) – აქციები, პაი (წილი);

❖ საინვესტიციო ფასიანი ქაღალდები („investment securities“). მათ მიეკუთვნება უპირობო გადახდის ისეთი დოკუმენტები, როგორცაა

¹ Алексеев И.А. Ценные бумаги: Опыт Германии. Иркутск. 1994, С. 67.

² Агапеева Е.В. Правовое регулирование рынка ценных бумаг в России и США. М., 2004, С. 12.

მარტივი თამასუქი (ამერიკულ სამართალში – note), გადასაპირებელი თამასუქი (draft), ჩეკები (საბანკო, საკასო და სხვ.) და დეპოზიტები;

❖ აქციების ოფციონები, საბირჟო ინდექსები, ფიუნერსული კონტრაქტები და სხვ.¹

4. ვალუტის არსი, კურსი და კოტირება

ყოველ ქვეყანას საკუთარი ფულადი ერთეული – ეროვნული ვალუტა აქვს (გამონაკლისია ევროკავშირის 15 სახელმწიფო, რომლებმაც, ნებაყოფლობით, XXI ს-ის დასაწყისიდან ერთიანი ვალუტა – ევრო შემოიღეს).

ეროვნული ვალუტების არსებობა და ერთიანი ვალუტის არარსებობა, რომელიც საგარეო ვაჭრობის, კრედიტებისა და ინვესტიციების, აგრეთვე სახელმწიფოთა შორის გადასახადების ანგარიშსწორებისათვის გამოდგებოდა, ერთი ვალუტის მეორეზე გაცვლის აუცილებლობას განაპირობებს.

„ვალუტის“ ცნებაში იგულისხმება ყველა უცხოური ფულადი ერთეული, გამოსახული ფასიან ქაღალდებსა და გადახდის საშუალებებში, ასევე ძვირფასი ლითონები.

ვალუტა ფულადი ერთეულის სახელწოდებით სახელდება, მაგ., აშშ-ის დოლარი, ევროკავშირის ევრო, ინგლისური გირვანქა სტერლინგი, შვედური კრონი, იაპონური იენა და ა.შ.

ვალუტა მეტად სპეციფიკური, თავისებური საქონელია. იგი მიმოიქცევა სპეციალურ, სავალუტო ბაზარზე.

ვალუტის ყიდვა-გაყიდვისათვის აუცილებელია ვალუტის კურსის შესახებ მკაფიო წარმოდგენის შექმნა.

ვალუტის კურსი ორ ვალუტას შორის შეფარდებას განსაზღვრავს, რომლის დახმარებით ერთი ვალუტა მეორეზე იცვლება ანუ ესაა ფასი, რომლის მიხედვითაც ვალუტისა და ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვა ხორციელდება.

მაგ., თუ ქართული ლარის ვალუტის კურსი შეადგენს 0.5 აშშ დოლარს, ეს ნიშნავს, რომ სავალუტო ბაზარზე ლარი და დოლარი ერთმანეთზე ასეთივე პროპორციით იცვლება. ვალუტის კურსი შესაძლოა ღია ბაზარზე, საბირჟო ვაჭრობებზე მოთხოვნა-მიწოდების თანაფარდობით დადგინდეს (საბირჟო კურსი) ან ოფიციალურად სახელმწიფოს (საქართველოში – ეროვნული ბანკის) ან საერთაშორისო ორგანიზაციების მიერ დაწესდეს (ფიქსირებული კურსი).

¹ U.S. Regulation of the International Securities Market: A Guide for Domestic and Foreign Issuers and Intermediaries. New York, 1992, P. 817.

ვალუტის კურსი მასზე მოთხოვნა-მიწოდების თანაფარდობით ყალიბდება. იგი ცვალებადი სიდიდეა, რადგან სავალუტო ბაზარზე მოთხოვნა და მიწოდება სისტემატურად იცვლება.

თუ ვალუტაზე მოთხოვნის არსებობის შემთხვევაში მისი მიწოდება შეზღუდულია, ამ ვალუტის კურსი მაღლდება, ხოლო ჭარბი მიწოდების შემთხვევაში – ეცემა.

ვალუტის კოტირება არის საბაზრო სავალუტო კურსის ან იმ კურსის დადგენა, რომელსაც ცენტრალური ბანკისა და ქვეყნის მთავრობის სამართლებრივი აქტები განსაზღვრავს.

უცხოური ვალუტის საბირჟო ვაჭრობა მხოლოდ იმ შემთხვევაში ტარდება, როცა ვალუტა თავისუფლად (ან ნაწილობრივ) კონვერტირებადია ანუ თუ მისი ყიდვა-გაყიდვა სახელმწიფოს მიერ შეუზღუდავია.

ვალუტის კურსის განსაზღვრისას გამოიყენება პირდაპირი კოტირების სისტემა. იგი წარმოებს ოთხ ნიშნამდე სიზუსტით მძიმის შემდეგ. პირდაპირი კოტირება ნიშნავს, რომ უცხოური ვალუტის განსაზღვრული თანხა, როგორც წესი 100 ერთეული, ეროვნული ვალუტის შესაბამისი თანხის მერყეობის გამოხატვის საფუძველად გამოიყენება. მაგ., ლარის კურსი 1.80 ამერიკული დოლარის მიმართ ნიშნავს, რომ 100 დოლარი 180 ლარად იყიდება.

თავი IV. საბაზისო ბაზრები

1. სასაქონლო ბაზრის ელემენტები, მახასიათებლები და კლასიფიკაცია

სასაქონლო ბაზარი რთული სოციალურ-ეკონომიკური კატეგორიაა. უპირველესად, იგი საქონელგაცვლის სფეროა, სადაც საქონლის ყიდვა-გაყიდვა და ამ პროცესთან დაკავშირებული კონკრეტული სამეურნეო საქმიანობა ხორციელდება.

სასაქონლო ბაზრის შემადგენელი ელემენტებია:

- რეალური საქონლის მიწოდების მოცულობა;
- მოსახლეობის მოთხოვნა;
- საქონლის ფასი.

რეალური საქონელი არის სახეზე (საწყობში) არსებული საქონელი, რომლის მიწოდება შესაძლებელია დაუყოვნებლივ და აქვს შესაბამისი სასაქონლო თვისებები.

საქონლის მიწოდების მოცულობა არის სარეალიზაციოდ განკუთვნილი საქონლის რაოდენობა.

მოთხოვნა ესაა ქვეყნის მოსახლეობის გადახდისუნარიანი მოთხოვნილება.

საქონლის ფასი წარმოადგენს კონკრეტული საქონლის ღირებულების ფულად გამოხატულებას. იგი ცვალებადი სიდიდეა და ღირებულებებიდან მისი გადახრა მრავალი ფაქტორით განპირობებულია. უპირველესად, ესაა მოცემულ საქონელზე მოთხოვნა-მიწოდების თანაფარდობა (კონიუნქტურა), მისი ხარისხი, მიმოქცევაში ფულის რაოდენობა და სხვ.

ნებისმიერი საქონლის ბაზრის საქმიანობა შემდეგი ძირითადი მაჩვენებლებით ხასიათდება:

ბაზრის ტევადობა ანუ გადახდისუნარიანობის, მიწოდებისა და ფასების მოცემულ პირობებში საქონლის რეალიზაციის მაქსიმალურად შესაძლებელი მოცულობა.

ბაზრის დივერსიფიკაციის დონე ანუ მოსახლეობის ეთნიკური და გადახდისუნარიანობის თავისებურებებიდან გამომდინარე, სხვადასხვა სახეობის პროდუქციით (ასორტიმენტითა და ფასით) ქვეყნის ათვისების ხარისხი.

საქონლის ხარისხი. პროდუქციის ხარისხისადმი თანამედროვე მოთხოვნები საგრძნობლად მაღლდება, კერძოდ, უფრო მეტად ყურადღება მახვილდება მისი მოხმარების უსაფრთხოებაზე, ეკოლოგიური ნორმების დაცვაზე და სხვ.

საქონლის კონკურენტუნარიანობა ანუ მოცემული საქონლის უნარი უპასუხოს კონკურენტული ბაზრის მოთხოვნებს, მყიდველთა სურვილებს ბაზარზე წარმოდგენილ სხვა ანალოგიურ საქონელთან შედარებით.

სასაქონლო ბაზრის კლასიფიკაცია, ძირითადად, ორი ნიშნით ხდება. კერძოდ:

❖ ადგილმდებარეობის მიხედვით – მაგ., დასავლეთ ევროპის ბაზარი, აღმოსავლეთ ევროპის ბაზარი, ლათინური ამერიკის ბაზარი, სამხრეთ კავკასიის ბაზარი და ა.შ.

❖ სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით – მზა ნაწარმის (მანქანა-მოწყობილობების, საყოფაცხოვრებო ტექნიკისა და სხვ.) ბაზარი, ნედლეულისა და ნახევარფაბრიკატების (სათბობის, სამრეწველო ნედლეულისა და სხვ.) ბაზარი, მომსახურების (მეცნიერული გამოგონებების, სატრანსპორტო მომსახურებისა და სხვ.) ბაზარი.

სასაქონლო ბაზრის შესასწავლად არსებითი მნიშვნელობა აქვს მისი სტრუქტურის ტიპის განსაზღვრას. ამ ნიშნით საყურადღებოა ბაზრის მონოპოლიზაციის ხარისხი, რომლის ძირითადი ვარიანტებია:

• **მონოპოლია** (ერთი გამყიდველი და მყიდველთა განუსაზღვრელი რაოდენობა);

- **მონოპსონია** (ერთი მყიდველი და გამყიდველთა განუსაზღვრელი რაოდენობა)
 - **ოლიგოპოლია** (რამდენიმე გამყიდველი და მყიდველთა განუსაზღვრელი რაოდენობა);
 - **ოლიგოპსონია** (რამდენიმე მყიდველი და გამყიდველთა განუსაზღვრელი რაოდენობა).
- აღნიშნულის გათვალისწინებით ბაზრის შემდეგ სტრუქტურებს განასხვავებენ:
- მონოპოლისტური ბაზარი**, რომელიც ხასიათდება ერთი მიმწოდებლის დომინირებით;
 - ოლიგოპოლისტური ბაზარი**, რომელიც ხასიათდება გამყიდველების მსხვილი ჯგუფების ბატონობით;
 - ატომისტური ბაზარი**, რომელიც ხასიათდება საქონლის მიწოდების დაბალი კონცენტრაციით, და შესაბამისად, გამწვავებული კონკურენციით.

2. საფონდო ბაზრის არსი, საქმიანობის საგანი, ფუნქციები და განვითარების ტენდენციები

საქართველოს 1998 წლის კანონით, „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“, საფონდო ბირჟა ფასიანი ქაღალდების ორგანიზებული ბაზარია, რომელიც უზრუნველყოფს მექანიზმებს, რომელთა მეშვეობითაც შესაძლებელია ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობის ორგანიზება დადგენილი წესებისა და პროცედურების შესაბამისად.

საქართველოს საფონდო ბირჟა არის იურიდიული პირის მქონე სააქციო საზოგადოება. საწესდებო ამოცანების შესასრულებლად მას უფლება აქვს დადოს გარიგებანი, შეიძინოს ქონებრივი და არაქონებრივი უფლებები, იკისროს ვალდებულებები, იყოს მოსარჩლე და მოპასუხე სასამართლოში. აქვს დამოუკიდებელი ბალანსი, ანგარიშსწორების და სხვა ანგარიშები საქართველოსა და უცხოეთის ქვეყნების საბანკო დაწესებულებებში, ბეჭედი, ბლანკი და ემბლემა.

საქართველოს 1998 წლის კანონით „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“, ლიცენზიის მიღების შემდეგ საფონდო ბირჟა ხდება თვითრეგულირებადი ორგანიზაცია.

ბირჟის საქმიანობის ძირითადი მიზანია საქართველოში ფასიანი ქაღალდების გამჭვირვალე და ლიკვიდური ორგანიზებული ბაზრის ჩამოყალიბება, სიცოცხლისუნარიანი სავაჭრო მექანიზმის შექმნა და მისი ფუნქციონირების უზრუნველყოფა.

ბირჟის საქმიანობის საგანია:

- ფასიანი ქაღალდების ყიდვისა და გაყიდვის შესახებ წინადადებების შეგროვება;
- ფასიანი ქაღალდების საჯარო ვაჭრობის ორგანიზება საბირჟო წესებისა და პროცედურების შესაბამისად;
- ბაზართან დაკავშირებული ინფორმაციის გავრცელება.
- კანონით გათვალისწინებული სხვა საქმიანობა.

საქართველოს საფონდო ბირჟის საწესდებო კაპიტალი შეადგენს 30 ათას ლარს. ეს საწესდებო კაპიტალი დაყოფილია 50 (ორმოცდაათ) ცალ აქციად, რომელთაგან თითოეულის ნომინალური ღირებულება 600 (ექვსასი) ლარია.

ნებისმიერი სხვა ტრადიციული საქონლისაგან (მაგ., ნავთობის) განსხვავებით, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განმასხვავებელი თავისებურება იმაშია, რომ თუ რეალური საქონელი იწარმოება, ფასიანი ქაღალდები მიმოქცევაში გამოიშვება. საქონელმა მომხმარებელამდე რომ მიაღწიოს, საჭიროა სპეციფიკური საქონელმოძრაობა, ხოლო ფასიანი ქაღალდი შეიძლება განუსაზღვრელი რაოდენობით გაიყიდოს.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ნებისმიერი ქვეყნის ბაზრის შემადგენელი ნაწილია. ამ ბაზრის საფუძველია სასაქონლო ბაზარი და ფულადი კაპიტალი.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი არსებობს:

- საერთაშორისო, რეგიონული და ეროვნული;
- კონკრეტული სახეობის (აქციის, ობლიგაციის და ა.შ.);
- სახელმწიფო და კორპორაციული;
- პირველადი და მეორეული.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ძირითადად ორი ჯგუფის ფუნქციას ასრულებს: საერთო-საბაზრო და სპეციფიკურს.

საერთო-საბაზრო ფუნქციებია:

- კომერციული ფუნქცია ანუ მოცემულ ბაზარზე საბაზრო ოპერაციებიდან მოგების მიღება;
- საფასო ფუნქცია ანუ საბაზრო ფასების ჩამოყალიბება;
- საინფორმაციო ფუნქცია ანუ სავაჭრო ობიექტის შესახებ საბაზრო ინფორმაციის მოძიება და ბაზრის მონაწილეებზე მისი მიწოდება;
- მარეგულირებადი ფუნქცია ანუ ბაზარზე ვაჭრობის წესების დადგენა, მონაწილეთა შორის დავების გადაწყვეტა, პრიორი-ტეტების განსაზღვრა და ა.შ.

სპეციფიკური ფუნქციებია:

- გადანაწილებადი ფუნქცია;
- ფინანსური რისკების დაზღვევის (ჰეჯირების) ფუნქცია.

ვაჭრობის ორგანიზაციის თვალსაზრისით, ფასიანი ქაღალდების ბაზარი არსებობს:

- ❖ ორგანიზებული და არაორგანიზებული;
- ❖ საბირჟო და არასაბირჟო;
- ❖ ტრადიციული და კომპიუტერიზებული.

ორგანიზებულია ის ბაზარი, რომელიც ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევას ლიცენზირებული პროფესიონალი შუამავლებითა და კანონმდებლობით დადგენილი წესებით ახდენს. არაორგანიზებულია ბაზარი, რომელსაც ყველა მონაწილისათვის ერთიანი დადგენილი წესები არა აქვს. ესაა ბაზარი, სადაც გარიგების გაფორმების წესი, მოთხოვნები ფასიან ქაღალდებზე, ბაზრის მონაწილეებზე და ა.შ., დაუდგენელია, ვაჭრობა თავისუფლად, მყიდველსა და გამყიდველს შორის კერძო კონტაქტებით ხორციელდება, გაფორმებული გარიგების შესახებ ინფორმაციის გაერცელების სისტემა არ არსებობს და სხვ.

საფონდო ბირჟა ორგანიზებული ბაზარია თავისი ქსელით, შუამავლებითა და დადგენილი წესებით. ბირჟის გარეშე ბაზარი ფასიანი ქაღალდების არაორგანიზებული ბაზარია, სადაც მათი კოტირება (საბაზრო ფასის დადგენა) არა საბაზრო ფაქტორების, არამედ თვით ფასიანი ქაღალდების გამომშვები კომპანიის მიერ ხორციელდება.

ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობა შეიძლება ტრადიციულ ან კომპიუტერიზებულ ბაზარზე განხორციელდეს. პირველ შემთხვევაში ვაჭრობა მყიდველსა და გამყიდველს შორის თვით ბირჟაზე ხდება, ხოლო მეორე შემთხვევაში – კომპიუტერული ქსელით ხორციელდება. ამ დროს გამყიდველსა და მყიდველს შორის ფიზიკური შეხვედრის ადგილი აღარ არსებობს და ბაზრის როლი ფასიანი ქაღალდების მყიდველთა და გამყიდველთა განაცხადების სავაჭრო სისტემაში შეყვანით განისაზღვრება.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარს თავისი მონაწილეები ჰყავს. ესაა ფიზიკური პირები ან ორგანიზაციები, რომლებიც ფასიან ქაღალდებს ყიდიან ან ყიდულობენ ან მათ მიმოქცევასა და ანგარიშსწორებას ემსახურებიან. ასეთებია:

□ ემიტენტები ანუ ფასიანი ქაღალდების გამომშვებნი (სახელმწიფო და კომერციული ორგანიზაციები);

□ ინვესტორები ანუ ფასიანი ქაღალდების მყიდველები (მოსახლეობა და კომერციული ორგანიზაციები);

□ შუამავლები ანუ ემიტენტებისა და ინვესტორების დამაკავშირებლები;

□ ბაზრის მომსახურე ორგანიზაციები ანუ ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის ფუნქციების გარდა სხვა ფუნქციების შემსრულებელი ორგანიზაციები, კერძოდ, საფონდო ბირჟები, ანგარიშსწორების ცენტრები, რეგისტრატორები, დეპოზიტარები და სხვ.

- კონტროლის სახელმწიფო ორგანოები.
- მაღალგანვითარებულ ქვეყნებში ფასიანი ქაღალდების ბაზრების განვითარების თანამედროვე ტენდენციებია:
 - ◆ ინტერნაციონალიზაცია და გლობალიზაცია;
 - ◆ სახელმწიფო კონტროლის გაძლიერება და ორგანიზებულობის ამადლება;
 - ◆ კომპიუტერიზაცია;
 - ◆ დეზინტერმედიაცია;
 - ◆ ახალი წესების დანერგვა ბაზარზე;
 - ◆ სეკიურიტიზაცია.

ინტერნაციონალიზაცია და გლობალიზაცია ნიშნავს იმას, რომ ეროვნული კაპიტალი სულ უფრო აქტიურად ტოვებს სახელმწიფოთა საზღვრებს და ფასიანი ქაღალდების მსოფლიო ბაზრებს აყალიბებს, რომელთა მიმართებაში ეროვნული ბაზრები მეორეხარისხოვანი ხდება. ნებისმიერი ქვეყნის ინვესტორი შესაძლებლობას იღებს თავისუფალი ფინანსები სხვა ქვეყნებში მიმოქცევად ფასიან ქაღალდებში აქტიურად განათავსოს. ეროვნული ბაზრები საერთაშორისო ბაზრების შემადგენელ ნაწილად ყალიბდება. ასეთ გლობალურ ბაზრებზე ტნკ-ის მიერ ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა, თითქმის უწყვეტად, ყველგან წარმოებს.

გლობალიზაციას მსოფლიო განვითარების ობიექტური ფაქტორები, კერძოდ, შრომის საერთაშორისო დანაწილების გაღრმავება, კომუნიკაციის სფეროში ტექნიკური პროგრესი, ქვეყნებს შორის ე.წ. ეკონომიკური დაშორების შემცირება ანუ ეკონომიკური თანამშრომლობის გაძლიერება განაპირობებს.

გლობალიზაცია გაფანტული ეროვნული მეურნეობების ინტეგრირებულ გლობალურ ეკონომიკაში ტრანსფორმაციის (სახეცვლილება) პროცესია. ამ ტრანსფორმაციაში სახელმწიფო ინსტიტუტის „დეველპაცია“ (გაუფასურება) ხდება, რომელიც მრავალი ასეული წლის განმავლობაში სისტემაშემქმნელი ორგანიზაციული სტრუქტურა იყო.

ამ პროცესში მთავარ როლს ტრანსნაციონალური კომპანიები და ბანკები ასრულებენ. მათ ჩარჩოებში საკონტრაქტო სისტემაზე დაფუძნებული ფართო ქსელის საწარმოო, სამეცნიერო-ტექნიკური, სავაჭრო და სხვა საქმიანი კავშირები იქმნება. ეროვნულ სახელმწიფოებს სულ უფრო მეტად უჭირთ მათთან, როგორც უძლიერეს პარტნიორებთან, გამკლავება.

გლობალიზაციის განვითარების საფუძველებია: საერთაშორისო ვაჭრობისა და კაპიტალის (ასევე სამუშაო ძალის) მოძრაობის ლიბერალიზაცია. ეროვნულ ეკონომიკათა გახსნილობა მოწინავე ტექნოლოგიების, ნოუ-ჰაუს, მენეჯმენტისა და მარკეტინგის სიახლეთა დანერგვას იწვევს, რაც საბოლოო ჯამში, მსოფლიოში იმ ეკონომიკურ

ცივილიზაციას ავრცელებს, რომელიც მოწინავე ინდუსტრიულ ქვეყნებში შეიქმნა.

ამასთან, მსოფლიო ეკონომიკის გლობალიზაცია ძალიან წინააღმდეგობრივია და არაერთმნიშვნელოვნად ხორციელდება. მას მოაქვს როგორც ეროვნულ ეკონომიკათა განვითარება, ისე განვითარებადი ქვეყნებისათვის მრავალი საშიშროება.

გლობალიზაციის დადებით მხარედ მიიჩნევა განვითარებულ და განვითარებად ქვეყნებში ეკონომიკური განვითარების დონეთა შორის თანდათანობითი შემცირება. თუმცა, ამ განსხვავების დაძლევა საკმაოდ ხანგრძლივი პროცესია.

როგორც პრაქტიკა აჩვენებს, გლობალიზაცია ცალკეულ ქვეყნებზე არაერთგვაროვნად ეფექტურია. ძირითად უპირატესობას განვითარებული ქვეყნები იღებენ, რომელთათვის გლობალიზაცია ეკონომიკურ სივრცეს აფართოებს სამეურნეო საქმიანობის წარმართვის ერთიანი სტანდარტების პირობებში.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სფეროში გლობალიზაცია ინფრასტრუქტურების ინტეგრაციას იწვევს. აქციების ბაზრებზე სადღეღამისო ვაჭრობის ორგანიზაციამ საბირჟო კორპორაციების (აღიანსების) ფორმა მიიღო. კერძოდ:

□ 2001 წელს პარიზის, ბრიუსელის, ამსტერდამისა და ლისაბონის საფონდო ბირჟები ერთიან ბირჟად EuroNEXT გაერთიანდა;

□ NASDAQ-მა სხვა ქვეყნებში ადგილობრივ პარტნიორებთან ერთიანი ტექნოლოგიის საბირჟო სტრუქტურები (NASDAQ-ევროპა, NASDAQ-იაპონია, NASDAQ-კანადა) შექმნა;

□ ნიუ-იორკის, გერმანიისა და ტოკიოს საფონდო ბირჟებმა ერთობლივი სააგენტო დააარსეს, რომელიც უახლოეს მომავალში გლობალურ საფონდო ინდექსს გამოაქვეყნებს და სხვ.

სახელმწიფო კონტროლის გაძლიერებისა და ორგანიზებულობის ამბავების მიზანია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის საიმედოობის უზრუნველყოფა და ინვესტორთა ნდობის მოპოვება. ამასთანავე, ბაზრის ორგანიზებულობისა და კონტროლის გაძლიერებით სახელმწიფოები საგადასახადო ბაზას ადიდებენ და ბიუჯეტის შევსებაში საგადასახადო შემოსავლებს ზრდიან.

მიუხედავად იმისა, არის თუ არა სახელმწიფო საფონდო ბაზრის მონაწილე, იგი ყოველთვის „იმყოფება“ ამ ბაზარზე. სახელმწიფო ეკონომიკურ ურთიერთობათა ცენტრშია – ასრულებს გარანტის როლს, უზრუნველყოფს ეროვნული საფინანსო სისტემის სტაბილურობას და სხვ. თუმცა, გლობალიზაცია ამ რეალობას არსებითად ცვლის.

მეორე მხრივ, გლობალიზაციამ სახელმწიფოს ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზარზე გასვლის შესაძლებლობა მისცა. ეს,

რა თქმა უნდა, ამ პროცესის დადებითი მხარეა, მაგრამ, იმავდროულად, ასეთ პირობებში სახელმწიფო უკვე ისე ეფექტურად ვეღარ ასრულებს თავის ფუნქციებს, რადგან მას მხოლოდ ეროვნული ბაზრის რეგულირება შეუძლია. ფაქტობრივად, სახელმწიფო გლობალური ბაზრის რიგითი წევრი ხდება, რომლის ვალდებულებები ბაზარზე კერძო სექტორის ვალდებულებების თანაბრად სრულდება.

მსოფლიო ეკონომიკის გლობალიზაცია ახლებურად სვამს საკითხს სახელმწიფოს როლის შესახებ ეკონომიკაში, მისი როგორც სიცოცხლისუნარიანი ინსტიტუტის შესახებ.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის კომპიუტერიზაციამ ბაზრის მომსახურებაში არნახული რევოლუცია მოახდინა. მან ბაზრებზე მრავალგვარი სიახლის დანერგვის საფუძვლები შექმნა.

ინფორმაციული და კომპიუტერული ტექნოლოგიების უსწრაფესმა განვითარებამ ბაზრები უფრო კონკურენტული, ღია და მობილური გახადა. ალტერნატიული სავაჭრო სისტემებისა და კომუნიკაციის ელექტრონულმა ქსელებმა ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობაში ძირეული ცვლილებები შეიტანა. ეს სიახლეები კი როგორც პროფესიონალი მუშაკების, ისე ინდივიდუალური ინვესტორებისათვის ხელმისაწვდომი გახდა.

ტექნიკურმა ინოვაციებმა ბაზრებზე შეღწევის ხარჯები შეამცირა. აშშ-ში ელექტრონული კომუნიკაციის ქსელით აქციების ვაჭრობა NASDAQ-ის ბრუნვის 50%-ს შეადგენს, ხოლო ევროპაში – ევროპული საფონდო ბირჟების 5%-ს. დღეისათვის მსოფლიოში 68 ელექტრონული ქსელი არსებობს, სამი წლის წინ კი მხოლოდ 11 იყო.¹ აქედან, ევროპაში 5 ქსელია, რომელთა შორის EuroMTS-ი ღიადერობს. იგი წარმოადგენს დიღერთაშორის ელექტრონულ სისტემას, სადაც ევროს ნომინაციით სამთავრობო ობლიგაციები მიმოიქცევა.

დეზინტერმედიაცია ფინანსური შუამავლობის შემცირების პროცესია. ახალმა საინფორმაციო და საინვესტიციო ტექნოლოგიებმა საერთაშორისო ბაზრებზე ფირმების დამოუკიდებლად გასვლის ფართო შესაძლებლობები შექმნა.

სიახლეები ფასიანი ქაღალდების ბაზარებზე მრავალია. კერძოდ, ესაა:

□ ბაზრის ახალი ინსტიტუტები (წარმოებული ფასიანი ქაღალდების მრავალი სახეობები და სახესხვაობები);

□ ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობის ახალი სისტემები. კერძოდ, კომპიუტერებისა და კომუნიკაციის თანამედროვე საშუალებების გამოყენება ვაჭრობას მთლიანად ავტომატურ რეჟიმში წარმართავს, შუამავლები ნაკლებსაჭირო ხდება.

¹ Боровкова В.А. Рынок ценных бумаг. М., 2005, С. 302.

XXI ს-ის დასაწყისიდან მსოფლიოს წამყვან საფონდო ბირჟებზე და ბირჟის გარეთ ბაზრობებზე ინტენსიურად ინერგება ვაჭრობა ინტერნეტის მეშვეობით. ტრადიციული მეთოდებისაგან განსხვავებით, იგი დროისა და საშუალებების ხარჯს მნიშვნელოვნად ამცირებს. გარდა ამისა, ინტერნეტით ერთდროულად შესაძლებელია სრულიად სხვადასხვა გეოგრაფიულ სივრცეში მდებარე ბაზრებზე და სხვადასხვა სახეობის ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობაში მონაწილეობის მიღება და სხვ.;

□ ბაზრის ახალი ინფრასტრუქტურები. უპირველესად, ესაა თანამედროვე ინფორმაციული სისტემები, ბაზრების მომსახურების უახლესი ტექნოლოგიები.

სეკიურიტიზაცია ფულადი საშუალებების ტრადიციული ფორმებიდან (დეპოზიტები, ნაღდი ფული და სხვ.) ფასიანი ქაღალდების ფორმაში გადასვლის ტენდენციას ნიშნავს.

3. სავალუტო ბაზრის არსი, ფუნქციები და სახეობები

ვალუტის ბაზარი განსაკუთრებული ინსტიტუციონალური მექანიზმია, ის სფეროა, სადაც უცხოური ვალუტის ყიდვა-გაყიდვა მოთხოვნა-მიწოდების საფუძველზე ხორციელდება.

ვალუტის ბაზრის მთავარი განმასხვავებელი თავისებურება მდგომარეობს იმაში, რომ ამ სფეროში ფულადი ერთეულები ერთმანეთს, მხოლოდ საკორესპონდენტო ანგარიშებში ჩანაწერების სახით უპირისპირდება.

ვალუტის ბაზარი წარმოადგენს საბირჟო და ბანკთაშორის ბაზარს, რადგან ამ ბაზრებზე ვალუტის კურსი ყალიბდება და სავაჭრო ოპერაციები კავშირგაბმულობისა და კომუნიკაციის საშუალებებით ხორციელდება.

ეკონომიკის სფეროში **ვალუტის ბაზრის ფუნქციებია:**

➤ საქონლის, მომსახურებისა და კაპიტალის საერთაშორისო ბრუნვის მომსახურება;

➤ მოთხოვნა-მიწოდების ზემოქმედებით ვალუტის კურსის ფორმირება;

➤ სავალუტო რისკებისა და კაპიტალის სპეკულაციური ზემოქმედების დასაცავად სათანადო მექანიზმების შექმნა;

➤ სახელმწიფოს მიერ ფულად-საკრედიტო და ეკონომიკური პოლიტიკის მიზნით ინსტრუმენტად გამოყენება.

სავალუტო ოპერაციების ხასიათის, მოცულობისა და გამოყენებული ვალუტის ნაკრების მიხედვით სავალუტო ბაზრები

არსებობს: ეროვნული (ადგილობრივი), რეგიონული და საერთაშორისო.

ჩვენი ქვეყნისათვის, უმეტესად, ეროვნული ანუ ადგილობრივი ბაზარია დამახასიათებელი. ასეთ ბაზარზე კონვერტირებადი ვალუტა შეზღუდული რაოდენობით იყიდება. ამ ოპერაციებს, როგორც წესი, ბანკები ახორციელებენ.

საერთაშორისო მნიშვნელობის ვალუტის ბაზრები მსოფლიო საფინანსო ცენტრებშია თავმოყრილი. მათ შორის გამოირჩევა ლონდონის, ნიუ-იორკის, მაინის ფრანკფურტის, პარიზის, ციურხის, ტოკიოს, სინგაპურისა და სხვა ბაზრები.

მსოფლიო საფინანსო ინსტიტუტებისა და უმსხვილესი ბანკების ნებისმიერი სავალუტო პოლიტიკა ასე თუ ისე ყოველი ქვეყნის ეროვნულ ეკონომიკაზე ზემოქმედებს. ეს პროცესი, ძირითადად, სავალუტო კურსების ფუნქციონირებისა და ფორმირების მექანიზმით ხორციელდება.

ვალუტის კურსი, უპირველესად, იმპორტისა და ექსპორტის ფიზიკურ მოცულობაზე ახდენს გავლენას. ეროვნული ვალუტის კურსის შემცირება, სხვა პირობების უცვლელობის შემთხვევაში, იმპორტულ საქონელზე შიდა ფასების ზრდას იწვევს, რაც იმპორტის შემცირებას და სამამულო პროდუქციაზე მოსახლეობის მოთხოვნის გადართვას განაპირობებს, ასევე საქსპორტო საქონელზე საგარეო ფასებს ამცირებს, რაც ექსპორტის მოცულობას ადიდებს. ეროვნული ვალუტის კურსის ამადლება, როგორც წესი, უკუ პროცესებს იწვევს.

ექსპორტისა და იმპორტის ფიზიკური მოცულობის ცვლილება სთან შედარებით, არანაკლები მნიშვნელობა აქვს მსოფლიო ვაჭრობის მოცულობაში ღირებულებით ურთიერთობათა ცვლილებას. ამგვარი ცვლილებები აისახება მანველებელში – „ვაჭრობის პირობები“, რომელიც მოცემული ქვეყნის ექსპორტისა და იმპორტის ფასების შედარებას ახასიათებს. მაგ., ვალუტის კურსის 1%-ით ცვლილება იმპორტის ფასებს 0.8%-ით და ექსპორტის ფასებს 0.6%-ით ცვლის. ასეთ შემთხვევაში, სხვა თანაბარ პირობებში, ეროვნული ვალუტის კურსის შემცირება „ვაჭრობის პირობებს“ აუარესებს, ხოლო მისი ამადლება – აუმჯობესებს.

ერთობლიობაში ზემოსხენებული ორივე ფაქტორი ქვეყნის საგარეო-სავაჭრო ბალანსზე ახდენს გავლენას.

ვალუტის კურსის გაუთვალისწინებელი რყევა ქვეყნის ეკონომიკაზე სხვა არხებითაც ზემოქმედებს. კერძოდ:

□ ეროვნული ვალუტის კურსის დაცემა ქვეყანაში ინფლაციას იწვევს;

□ მნიშვნელოვნად რთულდება საგარეო-ეკონომიკური ოპერაციების მიმდინარე და პერსპექტიული დაგეგმვა (საერთაშორისო ვაჭრობასა და ინვესტიციებში რისკის ფაქტორი მკვეთრად იზრდება);

□ სპეკულანტების მოქმედებები აქტიურდება და სხვ.

მოცემულ საკითხთან დაკავშირებით სხვადასხვა თეორიულმა სკოლამ თავისი შეხედულება გამოხატა. მაგ., კეინსიანურმა თეორიამ ვალუტის კურსი ეკონომიკურ სისტემაში ნეიტრალურ ელემენტად მიიჩნია და ქვეყნის ცენტრალური ბანკების მიერ ხანგრძლივ პერიოდში მისი ფიქსირებული პარიტეტის მხარდაჭერა აღიარა; მონეტარულმა სკოლამ ამ სფეროში სახელმწიფოს ჩარევა სრულიად გამორიცხა; მრავალი თანამედროვე ეკონომიკური თეორია კი რეკომენდაციას აძლევს „მცურავი“, მაგრამ სახელმწიფოს მიერ რეგულირებადი ვალუტის კურსი გამოყენებას.

აღნიშნულის გათვალისწინებით, ყოველმა სახელმწიფომ საკუთარი, ეროვნული ეკონომიკის საკეთილდღეოდ ეფექტური სამოქმედო პროგრამა უნდა განახორციელოს.

4. საბირჟო ინდექსები

საბირჟო ინდექსები ბირჟის მონაწილეებისათვის აუცილებელი ინფორმაციის მისაღებად გამოიგონეს. თავდაპირველად, ისინი მხოლოდ ინფორმაციულ ფუნქციას ასრულებდა. ასახავდა რა საბირჟო კოტირების მოძრაობის მიმართულებას – ზევით თუ ქვევით, ამით ინდექსები საბირჟო ბაზრის განვითარების ტენდენციას აჩვენებდა. მაგრამ საბირჟო ინდექსების მდგომარეობის განსაზღვრულმა მონაცემებმა, პროგნოზის მიზნით, მათი გამოყენების შესაძლებლობა შექმნა. წარსულში ყოველთვის შეიძლება ანალოგიური სიტუაცია იპოვნო, რომელიც მომავალში შესაძლოა კვლავ გამეორდეს.

საფონდო ბაზრის განვითარებით, საფონდო ინდექსის გამოყენება სულ უფრო მრავალფუნქციური ხდება. ინდექსი გამოდის როგორც სავაჭრო ობიექტი, მაგ., საბაზო საქონლის ხარისხში, რომლის მიხედვით ფიუნქერსული კონტრაქტები მუშავდება. გარდა ამისა, ინდექსები აქტიურად გამოიყენება პორტფელურ ინვესტიციებშიც. კერძოდ, ისინი ინვესტირების პორტფელში ფასიანი ქაღალდების შერჩევის ორიენტირებას ემსახურება და ამით ინვესტირების მიმართულებებსა და პროპორციებს განსაზღვრავს.

ინდექსები შეიძლება იყოს დარგობრივი, რეგიონული, კრებსითი და გლობალური. ისინი ნებისმიერ ბაზარზე (საქონლის, ვალუტის და სხვ.) გამოიყენება. თუმცა, ინდექსები საფონდო ბაზრებზე წარმოიშვა და დღემდე აქ უფრო გავრცელებულია.

საფონდო ინდექსების დასახელება მათი გამოთვლის მეთოდის შემქმნელის ან გამავრცელებელი საინფორმაციო სააგენტოს სახელწოდებით არის ცნობილი. მაგ., მსოფლიოში ყველაზე აღიარებული დოუ-ჯონსის ინდექსი, დოუ-ჯონსის კომპანიის მფლობელის, ჩარლზ დოუს მიერ აშშ-ში 1884 წელს გამოაქვეყნეს. იგი იმ დროის 11 უმსხვილესი სამრეწველო კომპანიის აქციათა კურსის საშუალო მანკენბელი იყო. ეს ინდექსი, ბირჟის დახურვის მომენტისათვის, ყოველდღიური კოტირების საშუალო არითმეტიკული სიდიდეა.

საბირჟო ინდექსის გასაანგარიშებლად გამოიყენება საშუალო არითმეტიკული და საშუალო გეომეტრიული მეთოდები.

პირველი მეთოდის გამოყენების შემთხვევაში, ვაჭრობის დასრულების მომენტისათვის, ყველა ემიტენტის აქციების ღირებულება იკრიბება და მიღებული სიდიდე შემადგენელი აქციების რაოდენობაზე იყოფა. შედეგად მივიღებთ საშუალო სიდიდეს, როცა ყოველ აქციას ერთნაირი წონა აქვს, მიუხედავად მისი გამომშვები კომპანიის სიდიდისა და მიმოქცევაში მოქცეული აქციების რაოდენობისა. დოუ-ჯონსის ინდექსი დღესაც ამ მეთოდით გაიანგარიშება.

როცა გამოიყენება საშუალო გეომეტრიული მეთოდი, მაშინ აქციათა ღირებულება მათ რაოდენობაზე მრავლდება და შედეგი აქციების რიცხვზე იყოფა. ამასთან, სხვადასხვა კომპანიის აქციათა გაყიდვის მოცულობათა შორის სხვაობა, ამ შემთხვევაშიც მხედველობაში არ მიიღება.

ინდექსი შეიძლება განსაზღვრული პერიოდულობით იქნეს გაანგარიშებული. კერძოდ: ყოველი თვის დასაწყისში; დადგენილი დროისათვის და სხვ.

ინდექსი, აღებული იზოლირებულად, სხვა ინდექსებთან კავშირის გარეშე, განსაკუთრებულ ინტერესს არ წარმოადგენს. ისინი ფასეულია მაშინ, როცა სხვებს ედარება და მოცემულ სფეროში განვითარების საერთო სურათი იხატება.

ნაწილი II. საბირჟო საქმის პრაქტიკული საფუძვლები

თავი V. ბირჟის დაარსება და მენეჯმენტი

1. ბირჟის დამფუძნებლები და წევრები

ნებისმიერი ბირჟა ნებაყოფლობით და საქმიანობის განუსაზღვრელი ვადით იქმნება. ამიტომ ბირჟის დამფუძნებლებად იმ საინიციატივო ჯგუფის წევრები ითვლებიან, რომლებიც ერთმანეთს შორის ხელშეკრულებას გააფორმებენ და ამ საქმის ორგანიზატორებად გამოდიან.

ბირჟის ინსტიტუციონალური სტრუქტურაში შედის:

- საფონდო ბირჟის დამფუძნებლები;
- საფონდო ბირჟის წევრები;
- შიდასაბირჟო მართვის ორგანოები.

საქართველოს კანონით „სასაქონლო ბირჟებისა და საბირჟო ვაჭრობის შესახებ“ (მე-9 მუხლი) სასაქონლო ბირჟის დაფუძნების უფლება აქვს ყველა ფიზიკურ და იურიდიულ პირს, გარდა:

- სახელმწიფო აღმასრულებელი ხელისუფლების უმაღლესი და ადგილობრივი ორგანოების იმ სახელმწიფო დაწესებულებებისა (ორგანიზაციებისა), რომელთა დაფინანსება სახელმწიფო ბიუჯეტიდან ხდება;

- საბანკო და საკრედიტო ორგანიზაციებისა;
- სადაზღვევო და საინვესტიციო კომპანიებისა;
- საზოგადოებრივი, რელიგიური და საქველმოქმედო ფონდებისა და კავშირებისა (ორგანიზაციებისა);
- ფიზიკური პირებისა, რომლებსაც საქართველოს კანონმდებლობით სამეწარმეო საქმიანობა ეკრძალებათ.

სასაქონლო ბირჟის თითოეული დამფუძნებლის ან წევრის წილი საწესდებო კაპიტალში არ უნდა აღემატებოდეს 25%-ს.

სასაქონლო ბირჟის საწესდებო კაპიტალი არ უნდა იყოს 100 ათას ლარზე ნაკლები.

სასაქონლო ბირჟის წევრობა ბირჟის წესდებით დადგენილი წესით წარმოიშობა.

სასაქონლო ბირჟის წევრი არ შეიძლება იყოს:

- სხვა ბირჟის ადმინისტრაციის თანამშრომელი;

- სხვა საწარმო, ორგანიზაცია ან დაწესებულება, თუ მისი ხელმძღვანელი (პასუხისმგებელი თანამდებობის პირი) ბირჟის ადმინისტრაციის თანამშრომელია;

- ბანკი ან საკრედიტო დაწესებულება, რომელსაც დადგენილი წესით მიღებული აქვს ლიცენზია საბანკო ოპერაციათა განსახორციელებლად, სადაზღვევო და საინვესტიციო კომპანია და ფონდი;

- საზოგადოებრივი, რელიგიური და საქველმოქმედო გაერთიანება, ფონდი ან კავშირი (ორგანიზაცია);

- ფიზიკური პირი, რომელსაც საქართველოს კანონმდებლობით სამეწარმეო საქმიანობა ეკრძალება.

როგორც წესი, საფონდო ბირჟის წევრებია კომერციული ბანკები ან სპეციალიზებული ფირმები (საბროკერო, სადილერო, საინვესტიციო-საბანკო და სხვ.). აღნიშნული საკითხი ქვეყნის კანონმდებლობით განისაზღვრება. მაგ., საქართველოს კანონით „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ (34-ე მუხლი), საფონდო ბირჟის დამფუძნებლებია მხოლოდ პროფესიონალი მონაწილეები (საბროკერო კომპანიები). ბირჟის მოსამსახურე დაუშვებელია იყოს ბირჟის დამფუძნებელი და დამოუკიდებლად მონაწილეობდეს მის საქმიანობაში. ამასთან, საფონდო ბირჟის არც ერთ მესაკუთრე-წევრს უფლება არა აქვს პირდაპირ ან დაკავშირებული პირების მეშვეობით საფონდო ბირჟის ხმათა 10%-ზე მეტს ფლობდეს.

ამ მხრივ საზღვარგარეთის ქვეყნებში განსხვავებული მიდგომებია. კერძოდ, აშშ-სა და დიდ ბრიტანეთში ბირჟის წევრობაზე უპირატესობა ეძლევა ფიზიკურ პირებს. იაპონური ბირჟის წევრი შეიძლება იყოს მხოლოდ იურიდიული პირი. სხვა ქვეყნებში, კერძოდ, გერმანიაში და იტალიაში, ფიზიკური და იურიდიული პირების წევრობა დასაშვებია.

სახელმწიფოთა უმრავლესობა ბირჟის საქმიანობაში უცხოელ ფიზიკურ და იურიდიულ პირებს ნებას რთავს (გარკვეული მოთხოვნების დაკმაყოფილების შემდეგ). მაგრამ, ზოგიერთ ქვეყანაში, მაგ., საფრანგეთსა და კანადაში, უცხოელს ბირჟის წევრობა და შესაბამისად მის დაფუძნებაში მონაწილეობის უფლება არა აქვს. ჩვენი ქვეყნის კანონმდებლობა ამ საკითხს არ ეხება.

მრავალი ქვეყანა ბაზრის მონაწილეთა სახეობის მიხედვით გარკვეულ შეზღუდვებს აწესებს. მაგ., ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟა კომერციულ ბანკებს წევრად არ იღებს. ჰონკონგში ბირჟები არა მარტო ბანკებისათვის, არამედ ბანკის მოსამსახურეებისთვისაც კი დაკუტილია. გამონაკლისია უნგრეთი, გერმანია, შვეიცარია, ჰოლანდია და სხვა ქვეყნები.

საფონდო ბირჟა თავისი წევრების იმ ზღვრულ რაოდენობას აწესებს, რომელიც ბირჟის საწესდებო კაპიტალზე და ბირჟაზე ვაჭრობის ნორმალური ორგანიზაციის შესაძლებლობაზეა დამოკიდებული. მაგ., ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟაზე ადგილების რაოდენობა თითქმის უცვლელია და იგი 1366-ს შეადგენს.

საერთაშორისო პრაქტიკაში არსებობს ბირჟები, რომლებიც მისი წევრების რაოდენობას არ ზღუდავენ. ამ შემთხვევაში ვაჭრობის უფლება ბირჟის ხელმძღვანელობას ან სახელმწიფო ორგანოთა რწმუნებულ პირებს აქვს.

ბირჟის წევრობა ფაქტობრივად ბირჟაზე ადგილის შექმნას ნიშნავს. ბირჟაზე ადგილი ბირჟის წევრის საკუთრებაა, რომელიც შეიძლება გაიყიდოს, თუ ბირჟის წევრი გადის ბირჟის წევრობიდან, ან სხვას გადაეცეს იჯარით.

ადგილის შექმნა კი საბირჟო სიაში შეტანილი ნებისმიერი ფასიანი ქაღალდის ყიდვა-გაყიდვისა და სავაჭრო დარბაზში საკუთარი ტრეიდერების (სავაჭრო წარმომადგენლების) არსებობის უფლებას გულისხმობს. საბირჟო ადგილის ღირებულებას ბირჟის კომიტეტი ადგენს. ერთი ადგილის ღირებულება მოთხოვნა-მიწოდებაზე, ბირჟის მდგომარეობასა და საერთაშორისო ვაჭრობაში ბირჟის როლზეა დამოკიდებული. მაგ., ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟაზე იგი, დაახლოებით, 2,6-2,65 მლნ დოლარი ღირს.¹

რაც შეეხება სავალუტო ბირჟებს, მისი დამფუძნებლები შეიძლება იყოს ის კომერციული ბანკები ან საფინანსო დაწესებულებები, რომლებსაც ვალუტასთან დაკავშირებული ოპერაციების განხორციელების სათანადო ლიცენზია აქვს.

საქართველოს კანონით „სასაქონლო ბირჟებისა და საბირჟო ვაჭრობის შესახებ“ (მე-10 მუხლი) ბირჟის წევრი უფლებამოსილია მონაწილეობა მიიღოს:

- საბირჟო ვაჭრობაში;
- ბირჟის წევრთა საერთო კრების გადაწყვეტილებათა მიღებაში.

საქართველოს კანონით „სასაქონლო ბირჟებისა და საბირჟო ვაჭრობის შესახებ“ (მე-10 მუხლი), ბირჟის წევრს უფლება აქვს საბირჟო ვაჭრობაში მონაწილეობაზე თავისი უფლებამოსილება და ვალდებულება, დადგენილი წესით, იჯარით გადასცეს მხოლოდ ერთ ფიზიკურ ან იურიდიულ პირს. ხელშეკრულება ექვემდებარება ბირჟაზე რეგისტრაციას. საბირჟო ვაჭრობაში მონაწილეობის ქვეიჯარა დაუშვებელია.

ამასთან, სასაქონლო ბირჟაზე შეიძლება იყოს, ბირჟის:

¹ Боровкова В.А. Рынок ценных бумаг. М., 2005, С. 241.

□ **სრული წევრები**, რომლებსაც უფლება აქვთ მონაწილეობა მიიღონ საბირჟო ვაჭრობის ყველა სექციაში;

□ **არასრული წევრები**, რომლებსაც უფლება აქვთ მონაწილეობა მიიღონ საბირჟო ვაჭრობის შესაბამის სექციაში.

საფონდო ბირჟაზე კი მისი ყველა წევრი თანაბარია ანუ აქ სხვადასხვა კატეგორია დაუშვებელია, როგორც ამას ადგილი აქვს, მაგ., სასაქონლო ბირჟაზე. ყოველივე იმას იწვევს, რომ საფონდო ბირჟაზე არ შეიძლება დროებითი წევრობა, ბირჟის ადგილის იჯარით ან გირაოს სახით იმ პირზე გადაცემა, რომელიც მოცემული ბირჟის წევრი არ არის.

ბირჟის წევრები მოქმედებენ შესაბამისი კანონისა და ბირჟის წესების მიხედვით.

ბირჟის წევრი უფლებამოსილია:

➤ მონაწილეობა მიიღოს ბირჟის საერთო კრების გადაწყვეტილებების შემუშავებაში;

➤ აირჩიოს და არჩეულ იქნეს ბირჟის მართვისა და კონტროლის ორგანოებში;

➤ სამსახურეობრივი სარგებლობისათვის გამოიყენოს ბირჟის ქონება, არსებული ინფორმაცია და მომსახურება;

➤ როგორც თავისი (დილერის ფუნქცია), ასევე კლიენტის სახელითა და თანხებით (ბროკერის ფუნქცია) ივაჭროს ბირჟის დარბაზში;

➤ ბირჟის ლიკვიდაციის შემთხვევაში მონაწილეობდეს ბირჟის ქონების გაყოფაში.

ამასთან ერთად, ბირჟა განსაზღვრავს ბირჟის წევრის ვალდებულებებსაც. კერძოდ, **ბირჟის წევრი ვალდებულია:**

- დაიცვას ბირჟის წესდება და შიდასაბირჟო სხვა ნორმატიული მოთხოვნები;

- შეიტანოს საწევრო და დამატებითი შენატანები იმ ოდენობითა და წესით, რომელიც გათვალისწინებულია ბირჟის წესდებითა და სხვა ნორმატიული დოკუმენტებით;

- ხელი შეუწყოს ბირჟის საქმიანობის განხორციელებას, მისი მიზნებისა და ამოცანების შესრულებას, შემდგომ განვითარებას.

ბირჟის წევრობა ბირჟის წესდებით დგინდება.

საზღვარგარეთის პრაქტიკაში, ხშირად, ბირჟის ახალ წევრს ერთი წლის განმავლობაში საბროკერო ფუნქციების შესრულება ეკრძალება. ამისათვის მას დამატებითი სწავლება და გამოცდების ჩაბარება მოეთხოვება.

2. ბირჟის საქმიანობის ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ასპექტები

საქართველოს კანონით „მეწარმეთა შესახებ“ განსაზღვრულია სამეწარმეო საქმიანობის ხუთი ძირითადი ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმა: ინდივიდუალური საწარმო, სოლიდარული პასუხისმგებლობის საზოგადოება, კომანდიტური ამხანაგობა ან საზოგადოება, კოოპერატივი, შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება და სააქციო საზოგადოება.

განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში ბირჟები ძირითადად ღია ტიპის სააქციო საზოგადოებისა და შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოების ფორმით არსებობს. სააქციო საზოგადოების თავისებურება ის არის, რომ იგი მსხვილი წარმოების ორგანიზაციული ფორმაა, რომლის საწესდებო კაპიტალი მთლიანად დაყოფილია აქციებად. ამდენად მისი ქონება განუყოფელია.

ბირჟის მენეჯმენტის სამართლებრივი ნორმების შესახებ შეიძლება მოკლედ აღინიშნოს შემდეგი: მსოფლიო პრაქტიკაში **ბირჟის მართვის უმაღლესი ორგანოა მისი წევრების საერთო კრება.** იგი გარკვეულწილად კანონშემოქმედების ფუნქციას ასრულებს.

ყოველი ბირჟა დაინტერესებულია იმით, რომ მისი ორგანიზაციული სტრუქტურა მინიმალურ დანახარჯებს საჭიროებდეს და მაქსიმალურად ხელს უწყობდეს ბირჟის ამოცანების შესრულებას, რომელიც დაკავშირებულია ვაჭრობის არასაბირჟო ორგანიზაციონების მხრიდან, მძაფრი კონკურენციის პირობებში, საბირჟო საქმიანობის ორგანიზაციასთან.

საზოგადოდ, ბირჟებს აქვთ განსხვავებული მართვის სტრუქტურა, რომელიც მათი წესდებით განისაზღვრება. თუმცა, ყველა-სათვის მართვის უმაღლესი ორგანოა ბირჟის წევრთა (წევრ-აქციონერთა) საერთო კრება, რომელიც უზრუნველყოფს ბირჟისა და მისი წევრების უფლება-მოვალეობათა განხორციელებას. საერთო კრება ტარდება წელიწადში ერთხელ. შესაძლებელია რიგგარეშე კრების ჩატარებაც. იგი „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის შესაბამისად მოიწვევა.

გადაწყვეტილების მისაღებად საჭიროა საერთო კრებაზე დამსწრე წევრთა (წევრ-აქციონერთა) ხმების არანაკლებ 3/4.

ბირჟის წევრ-აქციონერთა საქმიანობა რეგულირდება საქართველოს საფონდო ბირჟის წესდებით, ასევე, საქართველოს კანონებით „მეწარმეთა შესახებ“ და „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“.

დაუშვებელია ბირჟის წევრ-აქციონერებზე დივიდენდების სახით მოგების განაწილება.

ყველა ლიცენზირებული საბროკერო კომპანია, რომელსაც საკუთრებაში გააჩნია ბირჟის აქცია, ბირჟის წევრი-აქციონერია. არც ერთ მათგანს არ შეიძლება საკუთრებაში ბირჟის სამ აქციაზე მეტი ჰქონდეს.

ბირჟის აქციებზე უფლებების გადაცემა რეგულირდება ბირჟის წესდებით, „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონითა და საქართველოს კანონმდებლობით.

ბირჟის ერთი აქცია მის მესაკუთრეს აძლევს უფლებას საკუთრებაში ჰქონდეს ერთი საბროკერო ადგილი. საბროკერო ადგილი წარმოადგენს სავაჭრო სისტემაში ჩართვისა და ვაჭრობაში მონაწილეობის უფლებას.

ბირჟის ყველა წევრი-აქციონერი ხდება თვითრეგულირებადი ორგანიზაციის წევრი, რომლის უფლება-მოვალეობები განისაზღვრება საქართველოს კანონით „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“.

ბირჟის წევრ-აქციონერთა ძირითადი მოვალეობებია:

◆ ხელი მოაწერონ კონვენციას, რომლითაც ისინი მიუერთდებიან წევრ-აქციონერთა კოლექტიურ ვალდებულებას – დაიცვან წესდების, შინაგანაწესის, ვაჭრობის წესებისა და ბირჟის მარეგულირებელი წესების მოთხოვნები, აგრეთვე შეასრულონ ბირჟის მმართველი ორგანოებისა და არბიტრაჟის გადაწყვეტილებები;

◆ დაიცვან ბირჟის წევრ-აქციონერთა საერთო კრების მიერ დამტკიცებული ეთიკის კოდექსის ნორმები;

◆ ბირჟიდან გარიცხვის შემთხვევაში ან 30 დღის განმავლობაში მიყიდონ მათ საკუთრებაში არსებული ყველა აქცია სხვა პირს, რომელსაც აქვს უფლება გახდეს ბირჟის წევრ-აქციონერი ან თუკი იგი ვერ მოახერხებს ზემოაღნიშნულის გაკეთებას, გადასცეს ბირჟას უფლება გაუყიდოს აქციები ამ დროისათვის შესაფერის საბაზრო ფასში. აქციების გაყიდვიდან მიღებული თანხა კლიენტებისა და ბირჟის წინაშე ვალდებულებების დასაფარავად საჭირო თანხის გამოკლებით, უბრუნდება გარიცხულ წევრ-აქციონერს;

◆ დაიცვან ტექნიკური, ტექნოლოგიური და კომერციული ხასიათის ინფორმაციის კონფიდენციალობა, რომლის გამჟღავნებამაც შეიძლება ზიანი მიაყენოს ბირჟას, მის წევრებსა და მათ კლიენტებს;

◆ დროულად გადაიხადონ ბირჟის მიერ დაწესებული საწევრო, საკომისიო შენატანები და სხვა გადასახდელები;

◆ ხელი შეუწყონ ბირჟის საწესდებო ამოცანების შესრულებას, დაიცვან მისი ინტერესები და იზრუნონ ბირჟის ავტორიტეტისა და პრესტიჟის ამაღლებაზე;

◆ შესაბამისი მოვლენის დადგომიდან ან გადაწყვეტილების მიღებიდან არაუგვიანეს 7 სამუშაო დღის ვადაში შეატყობინონ

ბირჟის მმართველ ორგანოს მათ ფინანსურ და იურიდიულ სტატუსში მომხდარი ან მოსალოდნელი ის ცვლილებები, რომლებმაც შეიძლება უარყოფითი გავლენა მოახდინონ მათი ვალდებულებების შესრულებაზე ბირჟისა და მისი წევრების მიმართ;

- ◆ ჰქონდეთ საბროკერო საქმიანობის ლიცენზია;

- ◆ არ ფლობდნენ პირდაპირ ან დაკავშირებული პირების მეშვეობით ბირჟის ხმათა 10%-ზე მეტს;

- ◆ მისცენ ბირჟას წერილობითი თანხმობა თავისი ჩანაწერებისა და დაეთრების შემოწმებაზე, ნებისმიერი მიწოდებული ინფორმაციის სიზუსტის დადგენის მიზნით;

- ◆ დააკმაყოფილონ ეროვნული კომისიის მარეგულირებელი წესებით დაწესებული მოთხოვნები მისი კაპიტალის ოდენობის შესახებ.

წევრ-აქციონერის წევრობა (მასთან დაკავშირებულ უფლებებთან ერთად) შეიძლება შეწყვეტილ იქნას (შესაბამისი უფლებების დაკარგვით) წევრ-აქციონერთა საერთო კრების ან სამეთვალყურეო საბჭოს გადაწყვეტილებით „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონისა და ბირჟის მარეგულირებელი წესების შესაბამისად.

ნებისმიერი საბროკერო კომპანია შეიძლება გახდეს ბირჟის წევრ-აქციონერი. ამისათვის საჭიროა მან ბირჟის აქციის შესაძენად დადოს გამყიდველთან ხელშეკრულება. იმ შემთხვევაში, თუ ბირჟის წევრ-აქციონერობის პრეტენდენტს არ გააჩნია საბროკერო საქმიანობის ლიცენზია, იგი ვალდებულია ხელშეკრულების ერთი ეგზემპლარის და გამყიდველის მიერ აქციათა რეესტრში აქციის გადაფორმებაზე დავალების ბირჟაზე წარდგენიდან 30 დღის ვადაში ჩააბაროს საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნულ კომისიას განაცხადი საბროკერო კომპანიის ლიცენზიის მისაღებად. განაცხადის კომისიაში წარდგენისთანავე წევრ-აქციონერობის პრეტენდენტი ხდება ბირჟის პირობითი წევრ-აქციონერი. ჩაბარებიდან ერთი დღის ვადაში განაცხადის ასლი უნდა წარედგინოს ბირჟას. წარუდგენლობის შემთხვევაში იგი კარგავს პირობითი წევრ-აქციონერის სტატუსს. ბირჟის მმართველ ორგანოში საბროკერო კომპანიის ლიცენზიის წარდგენის შემდეგ აქციათა რეესტრში შესაბამისი ცვლილება შეიტანება და პირობითი წევრ-აქციონერი ბირჟის წევრ-აქციონერის სტატუსს იძენს.

ეროვნული კომისიის მიერ პირობითი წევრ-აქციონერისათვის ლიცენზიის გაცემის თაობაზე საბოლოო გადაწყვეტილების მიღებიდან 15 დღის ვადაში ლიცენზიის ან ამ გადაწყვეტილების ასლის წევრ-აქციონერობის პრეტენდენტის მიერ ბირჟის მმართველ ორგანოში წარუდგენლობის შემთხვევაში, მას უუქმდება პირობითი

წევრ-აქციონერის სტატუსი და უარი ეთქმება წევრ-აქციონერობაზე, ხოლო ბირჟის აქციათა რეესტრში აქციის გადაფორმებაზე დავალება ძალადაკარგულად ითვლება.

ბირჟის ოპერატიული მართვისათვის იქმნება ბირჟის **სამეთვალყურეო საბჭო**, რომელიც 12 წევრისაგან შედგება.

სამეთვალყურეო საბჭოს წევრი არ შეიძლება იმავდროულად იყოს ბირჟის დირექტორი ან ბირჟის თანამშრომელი.

სამეთვალყურეო საბჭო თავისი შემადგენლობიდან ირჩევს თავმჯდომარეს და მის მოადგილეს.

სამეთვალყურეო საბჭოს სხდომები ტარდება თვეში ერთხელ მაინც. მოწვევა უნდა გაკეთდეს წერილობით, სულ ცოტა, რვა დღით ადრე და სავარაუდო დღის წესრიგის მითითებით.

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 არნაკლებ 25%. თუ სამეთვალყურეო საბჭო კვლავ არ არის გადაწყვეტილება უნარიანი, მაშინ თავმჯდომარეს (მისი არყოფნისას – მის მოადგილეს) შეუძლია, სულ მცირე რვა დღის ვადაში მოიწვიოს ახალი სხდომა, რომელიც გადაწყვეტილება უნარიანი დამსწრეთა რაოდენობის მიუხედავად.

სამეთვალყურეო საბჭო გადაწყვეტილებებს იღებს გამოცხადებულ ან წარმოდგენილ წევრთა ხმების უბრალო უმრავლესობით.

სამეთვალყურეო საბჭოს უფლება-მოვალეობებია:

□ მიიღოს, უარყოს ან შეასწოროს ბირჟის ვაჭრობის წესები, დისციპლინურ დარღვევათა საპროცესო კოდექსი, დებულებები ფასიანი ქაღალდების სავაჭრო სისტემაში და ლისტინგში დაშვების შესახებ, ფასიანი ქაღალდების ლისტინგში შეტანის და ის სხვა გადასახდელები, რომლებიც ბირჟის წევრ-აქციონერთა განუხაზვარელი რაოდენობისათვის წესდება მომსახურების გაწევისათვის, სხვა წესები და შინაგანწესი, ეროვნულ კომისიასთან შეთანხმებით, „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონის 42-ე მუხლის შესაბამისად;

□ განმარტოს ბირჟის ვაჭრობის წესები;

□ უზრუნველყოს მოქმედი კანონმდებლობის, ბირჟის წესდების, შინაგანწესისა და ვაჭრობის წესების დაცვა;

□ მოახდინოს უფლებამოსილების დელეგირება ბირჟის დირექტორებზე, წესდებისა და შინაგანწესის შესაბამისად;

□ დანიშნოს და გაათავისუფლოს ბირჟის გენერალური დირექტორი და დირექტორები, დადოს ან შეწყვიტოს მათთან სასამსახურო ხელშეკრულება;

□ დაამტკიცოს ბირჟის ორგანიზაციული სტრუქტურა და მასში ცვლილებები;

□ მიიღოს გადაწყვეტილება ახალი წევრ-აქციონერის მიღებისა და წევრ-აქციონერისათვის წევრობის შეწყვეტის შესახებ;

□ მიიღოს გადაწყვეტილება ფასიანი ქაღალდების ლისტინგში დაშვების შესახებ, ასევე ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობიდან მოხსნისა და დელისტინგის შესახებ;

□ გააკონტროლოს დირექტორების საქმიანობას;

□ დირექტორებისაგან მოითხოვოს ბირჟის საქმიანობის ანგარიში;

□ გააკონტროლოს და შეამოწმოს ბირჟის საბუღალტრო წიგნები, ასევე ქონებრივი ობიექტები;

□ მოიწვიოს ბირჟის წევრ-აქციონერთა საერთო კრება;

□ წარუდგინოს მოხსენება ბირჟის წლიური ანგარიშის შესახებ წევრ-აქციონერთა საერთო კრებას.

მხოლოდ სამეთვალყურეო საბჭოს თანხმობით შეიძლება განხორციელდეს:

- კაპიტალდაბანდებათა შექმნა და გასხვისება;

- უძრავი ქონებისა და მისი მსგავსი უფლებების შექმნა და გასხვისება;

- ინვესტიციები, რომელთა მოცულობა ცალკე ან მთლიანად ერთ სამეურნეო წელიწადში აღემატება ბოლო წლის საბალანსო თანხის 10%-ს;

- სამეურნეო პოლიტიკის ზოგადი პრინციპების დადგენა.

თავის უფლებამოსილებათა უკეთ განხორციელებისათვის ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭო მისი შემადგენლობიდან ქმნის კომისიებს.

სამეთვალყურეო საბჭოს კომისია შეიქმნაგებს თავის დებულებას და ირჩევს თავმჯდომარეს.

სამეთვალყურეო საბჭო ამტკიცებს კომისიების დებულებებს და მათ თავმჯდომარეებს.

სამეთვალყურეო საბჭოს კომისიას ევალება მუდმივი მეთვალყურეობა გაუწიოს მისი კურირების სფეროში არსებულ საკითხებს, ჩაატაროს კონსულტაციები ბირჟის დირექტორებთან და დროულად წარუდგინოს სამეთვალყურეო საბჭოს შესაბამის საკითხებზე მისაღები გადაწყვეტილებების პროექტები.

კომისიას არა აქვს უფლება სამეთვალყურეო საბჭოს სახელით მიიღოს რაიმე გადაწყვეტილება ან მისცეს რაიმე დავალება ბირჟის დირექციას.

სამეთვალყურეო საბჭოს წევრს შეუძლია იყოს რამდენიმე კომისიის წევრი ერთდროულად.

სამეთვალყურეო საბჭოს არ შეიძლება გადაეცეს დირექტორების ფუნქციები.

ბირჟის აღმასრულებელი ფუნქციები ეკისრება ბირჟის გენერალურ დირექტორს და დირექტორებს.

ბირჟის გენერალური დირექტორი:

- არის პასუხისმგებელი და ანგარიშვალდებული სამეთვალყურეო საბჭოს წინაშე სამეთვალყურეო საბჭოს გადაწყვეტილებების განხორციელებასა და შესრულებაზე;

- არის ბირჟის ოფიციალური წარმომადგენელი მის ყველა ურთიერთობებში სახელმწიფოსთან, სხვა ორგანიზაციებთან თუ პირებთან;

- ნიშნავს ბირჟის თანამშრომლებს, ექსპერტებსა თუ მრჩეველებს და განსაზღვრავს მათ მოვალეობებს, სამუშაო პირობებსა და ვადებს;

- განსაზღვრავს საწევრო შენატანებისა და სხვა გადასახდელების გადახდის წესს.

ბირჟის დირექტორები პასუხისმგებელნი და ანგარიშვალდებული არიან სამეთვალყურეო საბჭოსა და გენერალური დირექტორის წინაშე ამ წესდებისა და ბირჟის შინაგანაწესის შესაბამისად.

ბირჟის გენერალურ დირექტორს და დირექტორებს ევალებათ:

- უზრუნველყონ მოქმედი კანონმდებლობის, ბირჟის წესდების, შინაგანაწესისა და ვაჭრობის წესების დაცვა და აღნიშნულთან მიმართებაში გააკონტროლონ ბირჟის წევრი-აქციონერების საქმიანობა და ფინანსური მდგომარეობა;

- მოახდინონ უფლებამოსილების დელეგირება ბირჟის სტრუქტურულ ერთეულებსა და თანამშრომლებზე, საზოგადოების შინაგანაწესის შესაბამისად, იმ პირობით, რომ მხარეს, რომელზეც ამგვარ გადაწყვეტილებას ექნება ზემოქმედება, შეუძლია მოსთხოვოს ბირჟის დირექტორებსა თუ სამეთვალყურეო საბჭოს აღნიშნული გადაწყვეტილების ხელმეორედ განხილვა;

- დადგინილი წესით დაუშვან ფასიანი ქაღალდები ბირჟის სავაჭრო სისტემაში, მიიღონ გადაწყვეტილება ბირჟაზე სავაჭროდ დაშვებული ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის დროებით შეჩერების, ასევე ფასიანი ქაღალდების ლისტინგის დროებით შეჩერების შესახებ;

- დაუშვან წევრ-აქციონერები საფონდო ბირჟაზე საქმიანობისათვის და დროებით ან საერთოდ აუკრძალონ სავაჭრო სისტემაში ვაჭრობა საბროკერო კომპანიის ბროკერებს ვაჭრობის

წესების და „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის 34-ე მუხლის შესაბამისად;

□ უზრუნველყონ ბირჟის კანონიერი და სწორი საქმიანობა, აგრეთვე კოტირების, ფასებისა და მასთან დაკავშირებული საბაზრო ინფორმაციის გამოქვეყნება;

□ მიაწოდონ ბირჟის წევრ-აქციონერებს ინფორმაცია დადებული გარიგებების შედეგებზე;

□ გამოიყენონ სანქციები ბირჟის წევრ-აქციონერების მიმართ ამ წესდების, ბირჟის შინაგანაწესისა და ვაჭრობის წესების დარღვევის შემთხვევაში თანახმად კანონმდებლობისა, დადებული ხელშეკრულებისა და ბირჟის წესებისა;

□ გამოიყენონ სხვა ნებისმიერი უფლება, რომელიც მათ მინიჭებული აქვთ „მეწარმეთა შესახებ“ და „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონებით, ამ წესდებით, საზოგადოების შინაგანაწესით და ბირჟის წესებით;

□ ღირეპტორები მათი კომპეტენციის ფარგლებში მიღებულ გადაწყვეტილებებს აცნობებენ გენერალურ ღირეპტორს.

ბირჟის გენერალური ღირეპტორის გადაწყვეტილება შესასრულებლად სავალდებულოა ღირეპტორებისა და ბირჟის ყველა თანამშრომლისათვის. მას უფლება აქვს გააუქმოს ან შეცვალოს ბირჟის ღირეპტორის მიერ მიღებული გადაწყვეტილება.

ბირჟის გენერალური ღირეპტორი მის მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებებზე პასუხისმგებელია სამეთვალყურეო საბჭოს წინაშე.

ღირეპტორების, ბირჟის სხვა თანამშრომლების ურთიერთობათა სისტემა განისაზღვრება ბირჟის შინაგანაწესითა და ბირჟის სამსახურების დებულებებით.

სახელმწიფო, საზოგადოებრივი, სამეცნიერო და საერთაშორისო ორგანიზაციების წარმომადგენლებისა და სპეციალისტებისაგან, საკონსულტაციო ორგანოს სტატუსით, ბირჟის საერთო კრებაზე ირჩევენ ბირჟის მრჩეველთა საბჭოს, რომელიც შეიმუშავებს და აწვდის რეკომენდაციებს ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოს.

ბირჟაზე წარმოშობილი ქონებრივი დაგები განხილვა საქართველოს საფონდო ბირჟის დაგების განხილვის წესების შესახებ დებულების შესაბამისად.

ბირჟის შემოსავლები იქმნება:

- საწევრო, საკომისიო და სხვა შენატანებისა და გადასახდელებისაგან;
- საქართველოს კანონმდებლობით ნებადართული სხვა წყაროებიდან;
- სახელმწიფო ბიუჯეტში გადასახადებისა და სხვა ვალდებულებების გასტუმრების შემდეგ დარჩენილი მოგება გადადის ბირჟის

სრულ განკარგულებაში და არ ექვემდებარება დივიდენდების სახით განაწილებას.

ბირჟის რეორგანიზაცია და ლიკვიდაცია შეიძლება მხოლოდ ეროვნული კომისიის თანხმობით.

ბირჟის რეორგანიზაციისა და ლიკვიდაციის შესახებ გადაწყვეტილების მისაღებად საჭიროა წევრ-აქციონერთა ხმების საერთო რაოდენობის არანაკლებ 3/4-ი.

საფონდო ბირჟის საქმიანობის შეჩერების ან შეწყვეტის შესახებ გადაწყვეტილების მიღების შესახებ ბირჟა დაუყოვნებლივ წერილობით აცნობებს ეროვნულ კომისიას.

ბირჟისათვის ლიცენზიის ჩამორთმევის შემთხვევაში დგება საკითხი მისი რეორგანიზაციის ან ლიკვიდაციის შესახებ.

ბირჟის რეორგანიზაცია (ლიკვიდაცია) რეგულირდება საქართველოს კანონმდებლობის შესაბამისად.

ბირჟის მიმდინარე სამეურნეო საქმიანობისათვის ფუნქციური ორგანოები იქმნება, რომელთა შორის მთავარია: საინფორმაციო-საცნობარო, სარეგისტრაციო, კოტირების, სტანდარტიზაციისა და ხარისხის კომიტეტები ან სექციები, აგრეთვე საანგარიშსწორებო პალატა, არბიტრაჟი და სხვ.

თავი VI. საბირჟო შუამავლობა

1. საბროკერო საქმიანობა

საშუამავლო საქმიანობა საბაზრო ეკონომიკის აუცილებელი და განუყოფელი ნაწილია.

მსოფლიო ბაზარი მეტად რთული და მრავალფეროვანი ეკონომიკური სისტემაა, სადაც საქონლის მწარმოებლისათვის (პროდუცენტი) მყარად და საიმედოდ დაფუძნება საკმაოდ ძნელია. ამიტომ, იგი თავისი საქონლის სარეალიზაციოდ სხვადასხვა სახეობის საშუამავლო მომსახურებას იყენებს. საბირჟო ვაჭრობის თავისებურება მდგომარეობს იმაში, რომ იგი გამყიდველებსა და მყიდველებს შორის კი არ ტარდება, არამედ პროფესიონალი შუამავლების – ბროკერებისა და დილერების მეშვეობით ხორციელდება.

შუამავლის მონაწილეობა ხელსაყრელია როგორც პროდუცენტისათვის, ისე თვით შუამავლისათვის. თუმცა, პროდუცენტი (მწარმოებელი) საშუამავლო მომსახურებისათვის მნიშვნელოვან თანხას იხდის. მიუხედავად ამისა, საშუამავლო რგოლის ჩართვა დიდ უპირატესობას იძლევა, მრავალ შემთხვევაში კი, მათ გარეშე კომერციული საქმიანობა შეუძლებელია.

საერთაშორისო ვაჭრობაში შუამავლების მონაწილეობა ფირმა-პროდუცენტს საქონლის რეალიზაციასთან დაკავშირებული მრავალი რთული და შრომატევადი ოპერაციისაგან ათავისუფლებს. აღნიშნულის გამო, მათი მონაწილეობით მსოფლიო საქონელბრუნვის 75-80% სრულდება. შუამავლები შედარებით ფართოდ გამოიყენება განვითარებულ ქვეყნებში: აშშ-ში, დიდ ბრიტანეთში, ნიდერლანდში, შვედეთში, იაპონიაში და სხვაგან.

თუ რომელ ბირჟაზე (სასაქონლო, საფონდო, სავალუტო) მუშაობს შუამავალი, მისდამი მოთხოვნები განსხვავებულია. მიუხედავად ამისა, ყველა საბირჟო ვაჭრობაში იგი იცავს კლიენტის (გამყიდველს ან მყიდველს) ინტერესს და აფორმებს გარიგებას მისი სახელით და ხარჯით, კლიენტის სახელითა და თავისი ხარჯით, თავისი სახელით, მაგრამ კლიენტის ინტერესებითა და ხარჯით. საბირჟო შუამავლობისათვის კლიენტი ბროკერს საკომისიო გასამრჯელოს (ე.წ. ბროკერიჯს) უხდის.

ბირჟაზე წარმატებითი საქმიანობისათვის ბროკერი უნდა:

- კარგად ერკვეოდეს საბირჟო საქონელში;
- იცოდეს მოცემული ბირჟის ვაჭრობის წესები;
- შეეძლოს საბირჟო ვაჭრობა;
- ფლობდეს კლიენტებთან ურთიერთობის ხელოვნებას;
- განსაზღვროს იმ გარიგებათა შემოსავლები, რომლებიც

ბირჟაზე მისი ინიციატივით ფორმდება და სხვ.

ბროკერი საბირჟო ვაჭრობის პროფესიონალი მონაწილეა. იგი ორგანიზებულ ბაზარზე მოღვაწეობს და საბირჟო ვაჭრობაში მნიშვნელოვან როლს ასრულებს.

მართალია კლიენტსა და ბროკერს შორის ურთიერთობა კლიენტის ინიციატივით იწყება, მაგრამ არც ბროკერს მართებს პასუხისმგებლობა და ლოდინი. ძირითადი არხი, რომლითაც საბროკერო ფირმები კლიენტებს თანამშრომლობისათვის იზიდავენ სარეკლამო განცხადებებია, რომელსაც მრავალი ფორმა აქვს (მაგ., სატელევიზიო, საგაზეთო და სხვ.).

ურთიერთობა საბირჟო შუამავლებსა და კლიენტებს შორის ხელშეკრულების საფუძველზე რეგულირდება.

ბირჟის ადმინისტრაცია არ ერევა კლიენტისა და შუამავლის ურთიერთობაში. ამასთან, ბირჟის ადმინისტრაციას, თავისი უფლებამოსილების ფარგლებში, შეუძლია დადგენილი წესით გამოიყენოს საჯარიმო სანქციები იმ საბირჟო შუამავლების მიმართ, რომლებიც დაარღვევენ საბირჟო შუამავლებსა და მათ კლიენტებს შორის ურთიერთობის დადგენილ წესს.

საბირჟო შუამავლები უფლებამოსილნი არიან კლიენტებს მოსთხოვონ საგარანტიო შენატანების შეტანა თავის ანგარიშზე.

რომელიც გახსნილი აქვთ საანგარიშსწორებო დაწესებულებებში (ბანკებში), ასევე მიანიჭონ მათ უფლება, საბირჟო შუამავლის სახელით განკარგონ ეს თანხები მათთვის მიცემული დავალების შესაბამისად.

ბირჟები და სხვა მარეგულირებელი ორგანოები საბროკერო კომპანიებსა და ბროკერებს საკმაოდ მკაცრ მოთხოვნებს უყენებენ. ამ მხრივ შედარებით დამუშავებულია საფონდო ბაზრის შუამავლის – საბროკერო კომპანიის, ბროკერის ან სხვა შუამავლისადმი წაყენებული მოთხოვნები, კერძოდ, ბროკერის ან საბროკერო კომპანიის საწყისი საკუთარი კაპიტალისა და ნასესხები სახსრების მოცულობა უნდა აკმაყოფილებდეს ეროვნული კომისიის წესებით განსაზღვრულ ნორმატივებს.

შუამავლობისათვის საჭიროა შესაბამისი ლიცენზია.

საშუამავლო ლიცენზიის მისაღებად აუცილებელია:

- შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოების (შპს) ან სააქციო საზოგადოების სამართლებრივი ფორმა;

- საბროკერო კომპანიის მმართველი ორგანოს არც ერთ წევრს არ უნდა ჰქონდეს ჩამორთმეული მმართველობით ორგანოში მონაწილეობის უფლება; ბოლო 10 წლის განმავლობაში ის არ უნდა იყოს ნასამართლევი ეკონომიკური დანაშაულისათვის, ან ბოლო 5 წლის განმავლობაში არ უნდა ჰქონდეს დაკისრებული ადმინისტრაციული სახდელი ფასიანი ქაღალდების შესახებ კანონმდებლობისა და თვითრეგულირებადი ორგანიზაციის წესების უხეში დარღვევისათვის;

- საკვალიფიკაციო გამოცდის ჩაბარება განაცხადის წარდგენიდან 30 დღის განმავლობაში (ფიზიკური პირისათვის).

ლიცენზია შეიძლება იყოს გენერალური ან სპეციალური.

შეიძლება თუ არა, რომ ყოველი მსურველი საბირჟო ბაზარზე ბროკერი, დილერი ან სხვა პროფესიონალი შუამავალი გახდეს? თუ ამ საქმიანობაში რაიმე შეზღუდვები უნდა დაწესდეს?

ამ საკითხზე ერთგვაროვანი პასუხი არ არსებობს. იმ სახელმწიფოებშიც კი, სადაც საქმიანობის ეს სფერო ყველასათვის თავისუფალია, პროფესიონალ შუამავლებზე აუცილებელი ზედამხედველობა დაშვებულია. ხოლო იმ ქვეყნებში, სადაც მოცემული საქმიანობა შეზღუდულია, ამ საქმიანობაზე დაშვება შესრულებული ფუნქციებითა და საზოგადოებრივი ინტერესებით განისაზღვრება.

როგორია მსოფლიო პრაქტიკა ამ საკითხში?

- ❖ აშშ-ში 1996 წლის კანონით ნასამართლევი პირს ბირჟაზე საინვესტიციო კონსულტანტად მუშაობა ეკრძალება;

❖ დიდ ბრიტანეთის კანონის მიხედვით ბროკერად მუშაობისათვის აუცილებელია ბანკის მენეჯერის, საფონდო ბირჟის წევრისა და იურისტის დახასიათება-რეკომენდაცია;

❖ ისრაელის კანონმდებლობაში არ არის სპეციალური მოთხოვნები შუამავლების მიმართ, რადგან ამ საქმეს კომერციული ბანკები ასრულებენ, რომლებიც ცენტრალური ბანკის მკაცრ ზედამხედველობას განიცდიან;¹

❖ ევროკავშირის 1993 წლის დირექტივით, ფირმას, რომელიც ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე საქმიანობს, უნდა გააჩნდეს სტანდარტებით განსაზღვრული თავდაპირველი კაპიტალი, ხოლო მის ხელმძღვანელ პირებს – საკმარისად კარგი რეპუტაცია და პროფესიული გამოცდილება;²

❖ იაპონიაში მეტ ყურადღებას აქცევენ პრევენციულ (დაცვით) რეგულირებას და ფასიანი ქაღალდების სფეროში ლიცენზიების გაცემას ამკაცრებენ. ამით არაკეთილსინდისიერ და არაკომპეტენტურ პირებს მოცემულ სექტორში სამუშაოდ პრაქტიკულად არ უშვებენ;³

❖ პოლონეთში ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მუშაობის მსურველმა სპეციალური გამოცდები უნდა ჩააბაროს. იგი არ უნდა იყოს საკუთრებასთან, დოკუმენტის გაყალბებასთან, ეკონომიკურ დანაშაულთან და საგადასახადო საკითხებთან დაკავშირებით ნასამართლები;⁴

❖ სამხრეთ კორეაში ამ სფეროში მომუშავე პირებს სახელმწიფო მარეგულირებელი ორგანოს ნებართვის გარეშე სხვა კომპანიაში მუშაობას უკრძაღავს⁵ და ა.შ.

საბროკერო კომპანიების მომსახურებით კლიენტები:

□ საკუთარი ხარჯების გარეშე მნიშვნელოვნად ზრდიან სავაჭრო ოპერაციების მოცულობას;

□ მაღალკვალიფიციური სავაჭრო პერსონალის რჩევებსა და კონსულტაციებს იღებენ და სხვ.

¹ Heth M. Israeli Business Law. P. 32.

² Directive 93 /6, 22/ EEC.

³ Curtis J. Milhaupt Managing The Market: The Ministry of Finance And Securities Regulation in Japan. 2002, P. 423.

⁴ Пот А., Бернад Р. и др. Основы государственного регулирования финансового рынка. М., 2002, С. 194.

⁵ Sang – Hyun Song "Law and Policy of Securities Regulation in Korea". 1995, P. 773.

2. დილერული საქმიანობა

დილერი (ინგლ. dealer), ბროკერთან ერთად, საბირჟო ვაჭრობის კიდევ ერთი პროფესიონალი მონაწილეა. იგი კომერციული შუამავალია, რომელიც თავისი სახელითა და ხარჯით პროდუცენტის საქონლის რეალიზაციას ეწევა. დილერი გარიგებაში დამოუკიდებელი რგოლია და მესამე პირი მასთან მხოლოდ იურიდიულ ურთიერთობას ამყარებს. დილერს, ხშირად, გადამყიდველსაც უწოდებენ.

დილერულ საქმიანობას, რომელიც ძალიან გავრცელებულია, მრავალი ფორმა გააჩნია.

საერთაშორისო-კომერციულ ბაზარზე ხელშეკრულების საფუძველზე შეიძლება მოქმედებდეს ე.წ. პროდუცენტთა ოფიციალური დილერები. ასეთი ხელშეკრულება-შეთანხმება დილერს უფლებას აძლევს ბაზარზე ამ ფირმის ოფიციალური სახელით გამოვიდეს. მაგრამ, ამასთან ერთად, იურიდიულად, საკუთარი სახელით, ხარჯითა და რისკით იმოქმედოს. მაგ., კომპანია „ქსეროქსის“ ოფიციალური დილერი და სხვ.

ხშირად, საერთაშორისო პრაქტიკაში, ოფიციალურ დილერებს განსაკუთრებული (ექსკლუზიური) უფლებებიც აქვთ. ეს კი ნიშნავს, რომ პროდუცენტის საქონელი დილერს მხოლოდ განსაზღვრულ ტერიტორიაზე გასაყიდად გარკვეული ვადით მიეცა. ამასთან, ამ ვითარების გამო, იგი ანტიმონოპოლიურ კანონმდებლობასთან წინააღმდეგობაში არ უნდა მოექცეს.

დილერები არა მარტო ყიდიან პროდუცენტების საქონელს, არამედ აქტიურად მოღვაწეობენ ფასიანი ქაღალდების ბაზრებზეც – არიან საფონდო ბირჟის წევრები, ყიდიან და ყიდულობენ ფასიანი ქაღალდებს და სხვ. მათი შემოსავლება საფონდო აქტივების კომერციით მიღებული ფასთასხვაობა.

დილერი შეიძლება იყოს მხოლოდ იურიდიული პირი.

დილერისათვის ლიცენზიის მიღების წესი ისეთივეა, როგორც ბროკერისათვის.

საფონდო ბაზრებზე დილერებისათვის დამახასიათებელია განსხვავებული უფლებები და ვალდებულებები.

დილერის ვალდებულებებია:

❖ ყიდვისა და გაყიდვის ფასების, გასაყიდი და შესასყიდი ფასიანი ქაღალდების მინიმალური და მაქსიმალური რაოდენობის გამოცხადება;

❖ გარიგების ანუ ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის ხელშეკრულების გაფორმება;

❖ თავისი საქმიანობის შესახებ ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის წინაშე ანგარიშგების წარდგენა და სხვ.

დილერის უფლებებია:

- ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის ხელშეკრულების გაფორმება;
- ფასიანი ქაღალდების პირველადი განთავსების შემთხვევაში აღდერაიტერის ფუნქციის შესრულება;
- ფასიანი ქაღალდების შექმნის შესახებ კლიენტების კონსულტაცია და სხვ.

თავი VII. საბირჟო ვაჭრობის ორგანიზაცია

1. საბირჟო ვაჭრობის წესები

საბირჟო ოპერაციის წარმატებით შესასრულებლად აუცილებელია ვიცოდეთ, რომ სხვადასხვა ბირჟაზე საბირჟო ვაჭრობის წესები მათ მიერ დამოუკიდებლად განისაზღვრება. ამიტომ საჭიროა გვეჩონდეს ზუსტი ინფორმაცია, რომ გავითვალისწინოთ კონკრეტული ბირჟის მუშაობის ყველა დეტალი. ამასთან, ბირჟის საქმიანობა საკუთარი წესების გარდა სახელმწიფოს მხრიდანაც რეგულირდება, რაც ვაჭრობის ყოველი მონაწილისაგან სპეციალურ ცოდნას მოითხოვს.

საქართველოს კანონით „სასაქონლო ბირჟებისა და საბირჟო ვაჭრობის შესახებ“ (მე-14 მუხლი), საბირჟო ვაჭრობის წესებში განსაზღვრული უნდა იყოს:

- საბირჟო ვაჭრობის წარმოების წესი;
- საბირჟო გარიგების სახეები;
- საბირჟო გარიგებათა შესაბამისად ანგარიშსწორებისა და საწონლის მიწოდების წესები;
- სამომავლო საბირჟო გარიგებების ფასებზე და საბირჟო ფასების კოტირების თაობაზე საბირჟო ვაჭრობის მონაწილეთა ინფორმირების წესი;
- საბირჟო გარიგებების დადებისას ბირჟის წევრთა და საბირჟო ვაჭრობის სხვა მონაწილეთა ურთიერთანგარიშსწორების წესი;
- საბირჟო რისკების მართვის წესი;
- საბირჟო საქონლის სტანდარტების დადგენის წესი;
- საგარანტიო ფონდების ფორმირების წესი;
- საბირჟო გარიგებათა რეგისტრაციის და აღრიცხვის წესი;
- საბირჟო საქონელზე ფასების კოტირების წესი;

- ბირჟაზე ფასწარმოქმნის პროცესებზე მონიტორინგი, რომ არ იქნას ხელოვნურად დაშვებული ფასების დონის მკვეთრი დღიური მომატება ან შემცირება, ფასების ჯგუფური შეთანხმებები, განზრახ მომატება ან შემცირება, ფასებზე ზემოქმედების მიზნით ყალბი ხმების გავრცელება და ა.შ.;

- გადარიცხვების, ტარიფებისა და სხვა შენატანების ოდენობა და ბირჟის მიერ მათი ამოღების წესი და სხვ.

საბირჟო ვაჭრობის წესებს, ხშირად, ბირჟის რეგლამენტს უწოდებენ, რომლის მიზანია საბირჟო ვაჭრობის ყველა მონაწილის კომერციული ინტერესების დაცვა და მათთვის ეფექტური და კეთილსინდისიერი პირობების შექმნა.

საბირჟო ვაჭრობის წესებს ამტკიცებს ბირჟის წევრთა საერთო კრება.

საბირჟო ვაჭრობის წესებიდან განსაკუთრებით საყურადღებოა:

- ❖ **საბირჟო ვაჭრობის წარმოების წესები.** ამ დოკუმენტით ვაჭრობის ჩატარების ადგილი, სავაჭრო სესიები და მუშაობის საათები რეგლამენტირდება.

საბირჟო სესიას უწოდებენ ბირჟის ადმინისტრაციის მიერ ოფიციალურად გამოყოფილ იმ დროს, როცა საბირჟო ვაჭრობის მონაწილეებს გარიგების გაფორმების უფლება აქვთ. სესიის დროის დადგენას დიდი მნიშვნელობა აქვს. ვაჭრობის განრიგი იმგვარად უნდა შედგეს, რომ ანალოგიური საქონლით მოვაჭრე სხვა ბირჟების მუშაობის რეჟიმში იქნას გათვალისწინებული. ეს კი ვაჭრობის მონაწილეს სხვა ბირჟებზე ინფორმაციის გამოყენების საშუალებას მისცემს. მაგ., ლონდონის ლითონების ბირჟაზე ყოველი სესია ერთ საქონელს ეთმობა და სულ 5 წუთი გრძელდება. კერძოდ, 12⁰⁰-დან 12⁰⁵ საათამდე იყიდება სპილენძი; 12⁰⁵-დან 12¹⁰ საათამდე – ტყვია; 12¹⁰-დან 12¹⁵ საათამდე – თუთია და ა.შ.

- ❖ **საბირჟო გარიგების სახეები.** ბირჟები განსაზღვრავენ იმ გარიგებათა სახეებს, რომლებიც მოცემულ ბირჟაზე ხორციელდება. მაგ., საქართველოს ბირჟებზე გარიგებები ფორმდება რეალურ საქონელზე, ფასიან ქაღალდებსა და ფიუნერსულ კონტრაქტებზე. ამასთან, ბირჟა ყოველი სახეობის მიხედვით განსაზღვრავს ტიპურ კონტრაქტებს, გარიგების მოცულობასა და მიწოდების სტანდარტულ პირობებს.

საბირჟო სესიის დამთავრების შემდეგ გარიგებები ნიმუშის მიხედვით ფორმდება და ბირჟაზე რეგისტრირდება. ამ მიზნით კომპიუტერული სისტემებიც გამოიყენება.

ზეპირი ფორმით შეთანხმებული გარიგებები, სესიის დამთავრების შემდეგ წერილობით ფორმდება.

❖ **საბირჟო ინფორმაცია.** საბირჟო ვაჭრობაში ზუსტ, თავისდროულ და სრულყოფილ ინფორმაციას დიდი მნიშვნელობა აქვს, რადგან იგი ბირჟაზე გაფორმებული გარიგებების გაანალიზების საშუალებას იძლევა და საიმედო გადაწყვეტილებების მიღებაში გვეხმარება.

საბირჟო ინფორმაცია არსებობს მიმდინარე და კრებსითი.

მიმდინარე ინფორმაცია ბირჟაზე გაფორმებულ უახლეს გარიგებებს ასახავს. იგი მოცემულ მომენტში ბირჟაზე სიტუაციის ცვლილების სწრაფი შეფასებისათვის გამოიყენება. მრავალ ბირჟაზე ეს მასალა ელექტრონულ ტაბლოზე „მორბენალი სტრიქონის“ სახით გადმოიცემა, რომელსაც „ტიკერული ინფორმაცია“ ეწოდება. საფონდო ბირჟაზე ეს ინფორმაცია მოიცავს: კომპანიის სიმბოლოს; გარიგების ობიექტის სახეობას (მაგ., აქციის); გარიგებაში აქციის რაოდენობასა და ერთი აქციის ფასს.

კრებსითი ინფორმაცია საბირჟო დღის შედეგებს ასახავს. კერძოდ, მასში მოცემულია: გარიგებების საერთო რაოდენობა, ასევე მისი მოცულობა ღირებულებით განზომილებაში; გარიგებათა მიმდინარე, მინიმალური, მაქსიმალური და საშუალო შეწონილი ფასები და სხვ.

ამგვარი ინფორმაცია ვაჭრობის მონაწილეებს ეკონომიკური ანალიზისათვის სჭირდებათ, რომლის საფუძველზე მომდევნო საბირჟო ვაჭრობის ჩატარების გადაწყვეტილება მიიღება.

❖ **ბირჟის წევრებსა და საბირჟო ვაჭრობის სხვა მონაწილეებს შორის ურთიერთანგარიშსწორების წესი.** იგი ვაჭრობის მონაწილეთა უფლებებსა და ვალდებულებებს განსაზღვრავს და მათი ინტერესების დაცვას უზრუნველყოფს.

ურთიერთანგარიშსწორების სისტემები ერთმანეთისაგან მნიშვნელოვნად განსხვავებულია, რასაც ამ სფეროში ეროვნული თავისებურებები და კონკრეტული ბირჟის წესები განაპირობებს.

მაგ., ანგარიშსწორებას აშშ-ში ეროვნული კლირინგული კორპორაცია ახორციელებს. მიწოდების ნორმალურ დროდ გარიგების გაფორმებიდან ხუთი სამუშაო დღე ითვლება. 1995 წლიდან ანალოგიური ვადებია დაწესებული ლონდონის საფონდო ბირჟაზეც.

იაპონიაში შედარებით გავრცელებულია რეგულარულ შესრულებაზე ორიენტირებული ანგარიშსწორების სისტემა. მიწოდება გარიგების გაფორმებიდან მესამე დღეს ხდება. ფასიანი ქაღალდების გარიგებასთან დაკავშირებული ყველა საკითხის მოსაწესრიგებლად, ყოველ ბირჟას იაპონიის დეპოზიტარულ ცენტრში სპეციალური ანგარიში აქვს გახნილი.

საზოგადოდ, შეიძლება აღინიშნოს, რომ საბირჟო ვაჭრობის წესები არის ბირჟაზე არსებულ დებულებათა ერთობლიობა,

რომელიც საბირჟო საქონლის ყიდვა-გაყიდვის შესახებ ვაჭრობის მონაწილეთა ურთიერთობებს ასახავს. იგი საკმაოდ მოცულობითი და მუდმივად ცვალებადია ეროვნული კანონმდებლობისა და ბაზარზე ახალი სავაჭრო ტექნოლოგიების დანერგვის შესაბამისად.

ამ თავში საბირჟო ვაჭრობის წესების მხოლოდ ნაწილი განვიხილეთ. სხვა საკითხები, მაგ., სავაჭრო გარიგებათა განხორციელების მექანიზმი, საბირჟო ვაჭრობაზე ფასიანი ქაღალდების დაშვების საკითხები და სხვ. წინამდებარე ლიტერატურის შესაბამის განყოფილებებშია წარმოდგენილი.

საბირჟო ვაჭრობის წესების დამრღვევთა მიმართ სხვადასხვა სახის სასჯელია გათვალისწინებული (ჯარიმა, ბირჟის წევრობიდან გარიცხვა და სხვ.).

2. საბირჟო ვაჭრობის მონაწილეები

საბირჟო ვაჭრობაში მონაწილეობენ ბირჟის წევრები და ის პირები, რომლებსაც კანონმდებლობისა და ბირჟის სავაჭრო წესების შესაბამისად, ამგვარი საქმიანობის უფლება აქვთ.

საბირჟო ვაჭრობის მონაწილეთა შემადგენლობა ბირჟის სახეობისა (სასაქონლო ან საფონდო) და შესაბამისი კანონმდებლობის მიხედვით განისაზღვრება.

საქართველოს კანონით „სასაქონლო ბირჟებისა და საბირჟო ვაჭრობის შესახებ“ (მე-15 მუხლი), საბირჟო ვაჭრობის მონაწილეებად ითვლებიან მხოლოდ ბირჟის წევრები. ფიზიკურ და იურიდიულ პირებს, რომლებიც არ არიან ბირჟის წევრები, საბირჟო ვაჭრობაში მონაწილეობა შეუძლიათ მხოლოდ ბირჟის წევრების – საბირჟო შუამავლების მეშვეობით.

ბირჟის ის წევრები, რომლებიც არ არიან საბირჟო შუამავლები, საბირჟო ვაჭრობაში მონაწილეობენ:

1. მხოლოდ რეალური საქონლით ვაჭრობისას უშუალოდ თავიანთი სახელითა და ხარჯით, საბირჟო შუამავლობის უფლების გარეშე;

2. ხელშეკრულების საფუძველზე, რომელიც დადებული აქვთ იმ საბროკერო კომპანიებთან და დამოუკიდებელ ბროკერებთან, რომლებიც თავიანთ საქმიანობას ახორციელებენ ამ ბირჟაზე.

სავაჭრო ოპერაციებს ბირჟაზე ასრულებენ მხოლოდ პროფესიონალი მონაწილეები, რომელთაც სხვადასხვა სახელწოდება აქვთ: საბირჟო მაკლერი, ბროკერი, მარკეტ-მეიკერი, დილერი. ისინი მუშაობენ ან საშუამავლო გასამრჯელოსათვის ან თავისი ანგარიშით მოგების მისაღებად.

საფონდო ბირჟის წევრი შეიძლება გახდეს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ნებისმიერი პროფესიონალი მონაწილე.

საფონდო ბირჟის წევრად მიღების წესი და მათი რაოდენობა ბირჟის წესდებით განისაზღვრება. სასაქონლო ბირჟისაგან განსხვავებით, საფონდო ბირჟაზე დროებითი წევრობა, ასევე ბირჟის წევრთა არათანაბარი მდგომარეობა, ბირჟის ადგილის იჯარით ან გირაოდ გადაცემა დაუშვებელია.

საბირჟო ვაჭრობაში მონაწილე შუამავლების შემადგენლობა და რაოდენობა, ასევე თავიანთ კლიენტებთან მათი ურთიერთკავშირის სქემები, შეიძლება განსხვავებული იყოს, რომელიც მეტწილად მოცემულ ქვეყანაში საბირჟო ვაჭრობის განვითარების დონეზე და ამ სფეროში ჩამოყალიბებულ ტრადიციებზეა დამოკიდებული. მაგ., ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟის სავაჭრო დარბაზში მოქმედი მოვაჭრეები ოთხ კატეგორიად იყოფა. ესენია:

□ **საკომისიო ბროკერები**, რომლებიც მხოლოდ კლიენტების დავალებით მუშაობენ;

□ **სპეციალისტები** (ანუ დილერები), რომლებიც თავიანთი ხარჯითა და სახელით მუშაობენ. მათთვის საბროკერო ფუნქციების შესრულება აკრძალულია;

□ **„ორდოლარიანი ბროკერები“**, რომლებიც საკომისიო ბროკერების დავალებას მაშინ ასრულებენ, როცა ისინი შეკვეთების შესრულებას ვერ ასწრებენ;

□ **რეგისტრირებული ტრეიდერები**, რომლებიც იგივე დილერებია, მაგრამ მათგან განსხვავებით, გარკვეული სახეობის აქციებზე აგებენ პასუხს.

ლონდონის საფონდო ბირჟაზე ვაჭრობის მონაწილეებია:

საბროკერო-დილერული ფირმები, რომელთა ძირითადი ფუნქციაა ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის შესახებ კლიენტთა შეკვეთების შესრულება;

მარკეტ-მეიკერები ანუ ბირჟის წევრები, რომლებსაც სამუშაო დღის განმავლობაში გარკვეული სახეობის ფასიანი ქაღალდების კოტირება ევალებათ.

საბირჟო ვაჭრობის დამკვირვებლები შეიძლება იყონ მასმედიის წარმომადგენლები და ერთჯერადი დასწრების მსურველებიც. მათ საბირჟო გარიგების დადების უფლება არა აქვთ, მაგრამ იმ ბროკერზე აუცილებელი მითითება შეუძლიათ, რომელიც მათ დავალებას ასრულებს.

საბირჟო ვაჭრობის მონაწილეთა უფლება-ვალდებულებები შიდასაბირჟო ნორმატიული დოკუმენტებით, უპირველესად, ბირჟის წესდებითა და საბირჟო ვაჭრობის წესებით განისაზღვრება.

3. საბირჟო საქონლის სავაჭროდ დაშვება

საბირჟო მიმოქცევაში დაშვებისათვის ფასიანმა ქაღალდმა რეგლამენტირებული პროცედურა – ექსპერტული შემოწმება ანუ ლისტინგი (ინგლ. list – სია) უნდა გაიაროს.

საფონდო ბირჟის ვაჭრობაზე შემოწმებული ფასიანი ქაღალდების დაშვებას ანუ ბირჟის კოტირების სიაში ჩართვას ლისტინგი ეწოდება.

ყოველი საფონდო ბირჟა დამოუკიდებლად განსაზღვრავს ლისტინგისა და დელისტინგის (კოტირების სიიდან ფასიანი ქაღალდების ამოღება) პროცედურას. ლისტინგის ინიციატორებია ფასიანი ქაღალდების ემიტენტები და ვაჭრობის მონაწილეები, ხოლო დელისტინგისა – ძირითადად, თვით საფონდო ბირჟა.

ფასიანი ქაღალდების ლისტინგის (ასევე დელისტინგის) წესი უნდა შეესაბამებოდეს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მარეგულირებელი ეროვნული კომისიის მოთხოვნებს.

კოტირების სიაში კომპანიის აქციების ჩართვა ამ კომპანიას გარკვეულ უპირატესობას აძლევს. სახელდობრ: ინვესტორთა მიმართ კომპანიის პრესტიჟი მაღლდება; დაკრედიტების უკეთესი პირობების მიღების შესაძლებლობა იზრდება; სხვა სახეობის ფასიანი ქაღალდების გამოშვების პროცესი მარტივდება და სხვ.

ლისტინგის პროცესი საკმაოდ რთულია და შრომატევადი. იგი მოიცავს: ემიტენტის სამეურნეო-საფინანსო მდგომარეობის შესწავლას, წლიური ანგარიშების ექსპერტიზას, ყველა საკითხზე ფირმის იურისკონსულტის დასკვნას, განსაკუთრებით კი აქციების გამოშვების შესახებ და სხვ.

საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ლისტინგისა და დელისტინგის საკითხებს სამართლებრივად არეგულირებს დებულება „საქართველოს საფონდო ბირჟაზე ფასიანი ქაღალდების სავაჭრო სისტემასა და ლისტინგში დაშვების შესახებ“.

ეს დებულება არეგულირებს:

- ფასიანი ქაღალდების ბირჟის სავაჭრო სისტემაში დაშვებას;
- სავაჭრო სისტემაში ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის დროებით შეჩერებას;
- ფასიანი ქაღალდების ლისტინგში დაშვებას;
- ფასიანი ქაღალდების ლისტინგის შეჩერებას;
- ფასიანი ქაღალდების ლისტინგიდან ამოღებას (დელისტინგი) და სხვ.

ბირჟის სავაჭრო სისტემაში ფასიანი ქაღალდების დაშვებას თავისი პირობები აქვს. კერძოდ:

ბირჟაზე სავაჭროდ დაიშვება „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონით განსაზღვრული ის ფასიანი ქაღალდები, რომელთაც ეროვნული კომისიის მიერ მინიჭებული აქვთ ფასიანი ქაღალდების საიდენტიფიკაციო ნომერი (ეს მოთხოვნები არ არის სავალდებულო სამთავრობო ფასიანი ქაღალდებისათვის);

საქართველოს სამთავრობო და ადგილობრივი თვითმმართველობის ორგანოების ფასიანი ქაღალდები ბირჟის სავაჭრო სისტემაში დაიშვება მათი გამომშვების ოფიციალური პირობების საფუძველზე.

გარდა ამისა, **ლისტინგში ფასიანი ქაღალდების დაშვებისათვის აუცილებელია:**

□ ემიტენტის საკუთარი კაპიტალის ოდენობა – არანაკლებ 100 ათასი აშშ დოლარის ეკვივალენტი ეროვნულ ვალუტაში;

□ ემიტენტის საქმიანობის ხანგრძლივობა – არანაკლებ 3 წელი;

□ ემიტენტის ზარალის გარეშე მუშაობის ხანგრძლივობა – ბოლო 3 წლიდან არანაკლებ 2 წელი;

□ გამომშვებული ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა – არანაკლებ 50 ათასი;

□ ემიტენტის მიერ ბუღალტრული აღრიცხვის წარმოება საერთაშორისო ბუღალტრული სტანდარტების მოთხოვნათა შესაბამისად.

ლისტინგის ინიციატორია ფასიანი ქაღალდების ემიტენტი ან ვაჭრობის მონაწილე (ბირჟის წევრი), რომელიც ბირჟის გენერალური დირექტორის სახელზე წარადგენს განაცხადს და სხვა აუცილებელ დოკუმენტებს.

განაცხადი და მისი თანდართული დოკუმენტები წარდგენიდან არა უგვიანეს 1 სამუშაო დღის ვადაში გადაეცემა ბირჟის დირექტორს ვაჭრობაზე დაშვების დარგში, რომელიც ამ დოკუმენტებს ლისტინგის სამსახურს განსახილველად გადასცემს მათი მიღებიდან არა უგვიანეს 1 სამუშაო დღის ვადაში.

ლისტინგის სამსახური მიღებიდან 5 სამუშაო დღის ვადაში განიხილავს შემოტანილ დოკუმენტებს.

ლისტინგის სამსახურის მიერ წარმოდგენილი დოკუმენტების განხილვის შემდეგ დირექტორი ვაჭრობაზე დაშვების დარგში აკეთებს დასკვნას, რომელსაც გადაწყვეტილების მისაღებად წარუდგენს ბირჟის გენერალურ დირექტორს.

ფასიანი ქაღალდების ლისტინგში დაშვებისათვის გენერალური დირექტორი თავის დასკვნას ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოს უახლოეს სხდომაზე დასამტკიცებლად წარუდგენს.

ბირჟის გენერალური დირექტორის ან სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ დადებითი ან უარყოფითი გადაწყვეტილების მიღებიდან 1

სამუშაო დღის ვადაში განმცხადებელს ოფიციალურად ეგზავნება შეტყობინება შედეგის შესახებ.

ფასიანი ქაღალდების ბირჟის სავაჭრო სისტემაში დაშვების შესახებ გენერალური დირექტორის მიერ დადებითი გადაწყვეტილების მიღების შემდეგ ამის შესახებ ბირჟა დაუყოვნებლივ (ერთი სამუშაო დღის ვადაში):

□ ატყობინებს ბირჟის წევრებს და წერილობით უგზავნის შეტყობინებას ფასიანი ქაღალდების ეროვნულ კომისიას, ფასიანი ქაღალდების შემნახველ ცენტრალურ დეპოზიტარს და ემიტენტის მომსახურე რეგისტრატორს;

□ აქვეყნებს ოფიციალურ ინფორმაციას ფასიანი ქაღალდების სავაჭრო სისტემაში დაშვების შესახებ;

□ ფასიან ქაღალდებს ანიჭებს კოდს.

ფასიანი ქაღალდების ლისტინგში დაშვების შესახებ სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ დადებითი გადაწყვეტილების მიღების შემდეგ ემიტენტსა და ბირჟას შორის შესაბამისი ხელშეკრულება ფორმდება.

ლისტინგში ფასიანი ქაღალდების დაშვებისათვის ემიტენტი ბირჟის სასარგებლოდ იხდის გადასახდელებს, რომლის ოდენობა და გადახდის პერიოდულობა განისაზღვრება ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ დადგენილი წესით.

მოცემული დებულებით განსაზღვრულია ბირჟაზე ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობის დროებითი შეჩერებისა და დელის-ტინგის წესებიც. კერძოდ:

ბირჟაზე სავაჭროდ დაშვებული ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის დროებით შეჩერების საფუძველი შეიძლება იყოს:

□ ემიტენტის მიერ ფასიანი ქაღალდების შესახებ მოქმედი კანონმდებლობის დარღვევა;

□ 6 თვის განმავლობაში ბირჟის ვაჭრობაში მონაწილეობის მიუღებლობა;

□ ემიტენტის ფინანსური მდგომარეობის მკვეთრი გაუარესება;

□ ბაზარზე მოვლენათა ისეთი განვითარება, რომელიც ინვესტორთა ინტერესების დასაცავად ვაჭრობის შეჩერებას მოითხოვს და სხვ.

დელისტინგის მიზეზი კი შეიძლება იყოს:

• ემიტენტის ლიკვიდაცია;

• ვაჭრობის მონაწილის განცხადება კოტირების სიიდან ფასიანი ქაღალდების ამოღების შესახებ;

• ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევის ვადის დასრულება;

• ფასიანი ქაღალდების ემიტენტის მიერ ლისტინგის მოთხოვნების შეუსრულებლობა;

- ემიტენტის მიერ ბირჟასთან დადებული ხელშეკრულებით ნაკისრი ვალდებულებების დარღვევა, ხელშეკრულების ვადის გასვლა ან ემიტენტის განცხადება;
- ლისტინგის შეჩერების დღიდან 3 თვის განმავლობაში ლისტინგის შეჩერების მიზეზების აღმოუფხვრელობა;
- ეროვნული კომისიის ან სასამართლოს გადაწყვეტილება და სხვ.

საბირჟო ვაჭრობაზე დაშვებული ფასიანი ქაღალდები გადიან ყოველდღიურ კოტირებას ანუ **საბაზრო ფასის დადგენას**, რაც ბირჟის ბიულეტენში ქვეყნდება.

ბირჟაზე ვაჭრობის დაწყებამდე ტრეიდერებს¹ (ინგლ. trade – ვი-ვაჭროთ) სავაჭრო სისტემაში შეკვეთები შეაქვთ და ყოველი აქტიური აქციისათვის გამყიდველის უმაღლეს და მყიდველის უმცირეს ფასს განსაზღვრავენ. ამის შემდეგ ბირჟა იხსნება და ვაჭრობაც იწყება.

ბირჟაზე დაშვებული ყველა აქცია არ გადის კოტირებას. ზოგიერთი მათგანი „მოლოდინის ზონას“ ქმნის და მისთვის სასურველ სიტუაციას ელოდება.

კოტირების ფურცელზე მიეთითება: ემიტენტის დასახელება, ფასიანი ქაღალდის ნომინალური ღირებულება, გამყიდველისა და მყიდველის ფასები, გაყიდვის მოცულობა, ბოლო გარიგების თარიღი და დივიდენდი. ეს მონაცემები ბირჟაზე რეგისტრირებული უკანასკნელი გარიგების მიხედვით ქვეყნდება.

4. სავაჭრო დაგალება და მისი სახეები

ბირჟა შუამავლების „სამეფოა“. ამიტომ ფასიანი ქაღალდების ყიდვა (ან გაყიდვა) ორ ეტაპად ხორციელდება. პირველ ეტაპზე ბროკერი კლიენტისაგან დაგალებას იღებს, ხოლო მეორე ეტაპზე საბირჟო ვაჭრობაში თავის განაცხადს წარადგენს.

საბირჟო ვაჭრობაში ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვა ფორმალურად და გარკვეულ სტანდარტებს ექვემდებარება.

ამჟამად მოქმედი ტექნოლოგიით, ფასიანი ქაღალდების შესყიდვაზე მოთხოვნა სავაჭრო დაგალების, ხოლო გაყიდვაზე – მიწოდება-განაცხადის სახელწოდებით ფორმდება.

ინვესტორს შესაძლებლობა აქვს თავის ბროკერს ფასიანი ქაღალდების გარიგებასთან დაკავშირებით მრავალგვარი სავაჭრო

¹ ნებისმიერი იურიდიული ან ფიზიკური პირი, რომელსაც უფლება აქვს და ბირჟაზე გარიგების დადება ევალება.

დავალება მისცეს, რომელიც, ბრძანების სახით, საბირჟო ვაჭრობის დასაწყისში ან თვით ამ პროცესში გადაეცემა.

სავაჭრო დავალება არის წერილობითი სახით გაფორმებული და შესასრულებლად სავალდებულო კონკრეტული ბრძანება-ინსტრუქცია ბროკერისადმი.

სავაჭრო დავალება შეიძლება გააფორმოს ნებისმიერმა ფიზიკურმა ან იურიდიულმა პირმა, რომელსაც ბროკერთან ხელშეკრულება აქვს დადებული. მაგრამ, დავალების შესასრულებლად, კლიენტმა უნდა წარადგინოს შესაძენი ფასიანი ქაღალდების გადახდის გარანტია. ასეთი გარანტია შეიძლება იყოს მარტივი ვექსილი ან ბროკერის ანგარიშზე უკვე გადარიცხული გარიგების საერთო თანხის გარკვეული პროცენტი (ე.წ. საბროკერო გასამრჯელო). ეს თანხა არის გირაო, რომელიც შესაძლოა ბროკერის მიერ გამოყენებულ იქნას, თუ კლიენტი თავის ვალდებულებას არ შეასრულებს. გარანტიად შეიძლება მიიჩნიონ აკრედიტივი ან სადაზღვევო პოლისი. თუმცა, ყველაზე ეფექტურია საბანკო გარანტია, რომელიც არის ბანკის უპირობო ვალდებულება სრულად გადაუხადოს ბროკერს კლიენტთან შეთანხმებული თანხა მისი მოთხოვნისთანავე.

თუ კლიენტი ბროკერს ფასიანი ქაღალდების გაყიდვის შესახებ სავაჭრო დავალებას აძლევს, მაშინ მან ბროკერს თვით ფასიანი ქაღალდები ან მისი შენახვის ხელწერილი (ხელმძღვანელისა და მთავარი ბუღალტრის ხელმოწერით) უნდა გაუგზავნოს. ხელწერილი უნდა შეიცავდეს ვალდებულებას წარუდგინოს ბროკერს ფასიანი ქაღალდები პირველი მოთხოვნისთანავე.

საბირჟო სავაჭრო დავალების გადაცემის ტექნიკა ძალიან მრავალფეროვანია. ამ მიზნით შეიძლება გამოყენებულ იქნას კურიერის მომსახურება, დაზღვეული წერილის ფოსტით გაგზავნა, დამოწმებული ტელექსი, ტელეფაქსი და სხვ.

საბირჟო-სავაჭრო დავალებაში აღინიშნება გარიგების სახეობა (ყიდვის შეკვეთა ან გაყიდვისათვის მიწოდება), ბროკერთან გაფორმებული ხელშეკრულების ნომერი, ბროკერის კოდი, ფასიანი ქაღალდების სახეობა და მისი ზუსტი დასახელება. გარდა ამისა, თუ ფასიანი ქაღალდები სერიებით კოტირდება (მაგ., სახელმწიფო ობლიგაციები), მაშინ დავალებაში მათი სერიებიც მიეთითება. როცა ფასიანი ქაღალდი არის აქცია, დავალებაში აისახება მისი კატეგორია (უბრალო, პრივილეგიური), გამოსვების წელი, შეკვეთის მოცულობა და სხვ.

ყოველ განაცხადში მოცემული უნდა იყოს მისი შესრულების ვადა და გარიგების ტიპი (საკასო გარიგება – „სპოტი“, სასწრაფო გარიგება – „ფორვარდი“, ოფციონი და სხვ.).

სავაჭრო გარიგება შეიძლება იყოს ფასიანი ქაღალდების შექმნა საბაზრო ფასით ან განსაზღვრული პირობებით და ა.შ.

5. საბირჟო ვაჭრობის ჩატარება

თანამედროვე მეცნიერულ-ტექნიკურმა პროგრესმა და საბირჟო საქმის ინტენსიურმა განვითარებამ, ჯერჯერობით, საბირჟო ვაჭრობის ორგანიზაციის საფუძვლები ძირეულად მაინც ვერ შეცვალა. იგი ჯერ კიდევ მკაცრად განსაზღვრულ ადგილზე – საბირჟო დარბაზში ტარდება. მიჩნეულია, რომ აღნიშნული მნიშვნელოვნად განაპირობებს ყიდვა-გაყიდვის ოპერაციების მოცულობას, ზედნადები ხარჯების სიდიდესა და საბოლოო ჯამში ბირჟის კონკურენტუნარიანობას.

განსაკუთრებული მოთხოვნებია ბირჟის საოპერაციო დარბაზისადმი, რომელთა შორის მნიშვნელოვანია:

➤ **დარბაზის ტევადობა.** უცხოეთის ბირჟებზე იგი 2-3 ათას კაცზეა გათვლილი. ამასთან, ამ პროცესის თითოეული მონაწილისათვის ყველა აუცილებელი პირობა არსებობს;

➤ **რამდენიმე სახეობის საქონელზე ერთდროული საბირჟო ვაჭრობა.** მსოფლიოს უმრავლეს მოწინავე ბირჟებზე გარიგების გასაფორმებლად ცალკე დარბაზი ან დიდი დარბაზის ნაწილია გამოყოფილი, რომლის იატაკი დარბაზის იატაკზე დაბალია. ამიტომ ადგილს, სადაც სავაჭრო გარიგება ფორმდება, საბირჟო „ორმო“ ან საბირჟო „წრე“ ეწოდება;

➤ **ვაჭრობის ყველა მონაწილისათვის თითქმის თანაბარი შესაძლებლობების შექმნა.** უცხოეთის ბირჟებზე საბირჟო ორმოები ღია სივრცეებია, ამფითეატრის ფორმის რამდენიმე რიგია (მაგ., როგორც მაყურებელთა დარბაზი ცირკში). საბირჟო ორმოების (წრეების) მოწყობის ასეთი პრინციპი საშუალებას იძლევა საბირჟო ვაჭრობის წამყვანმა ვაჭრობის მონაწილეები კარგად დაინახოს, გასაყიდი საქონლისა და მისი ფასის გამოცხადების დროს მყიდველთა რეაქცია დროულად შეამჩნიოს და სათანადო რეაგირებაც ოპერატიულად მოახდინოს. ჯერჯერობით, საქართველოს ბირჟებისათვის სპეციალური შენობები არა გვაქვს. ამიტომ საბირჟო ვაჭრობა, ძირითადად, საკონფერენციო დარბაზებში ტარდება;

➤ **საბირჟო ორმოს ცენტრში ან მის კუთხეში ამაღლებული ადგილი,** სადაც ბირჟის მომსახურე – საბირჟო ვაჭრობის წამყვანი დგას. იგი გარიგებებსა და ფასებს არეგისტრირებს;

➤ **ვაჭრობის უფლების მქონეთათვის საბირჟო დარბაზში სპეციალური ადგილის მოწყობა.** მათ, როგორც წესი, ბროკერების ადგილი ან კაბინები ეწოდება. ისინი ბირჟის სავაჭრო დარბაზის

პერიმეტრზეა განლაგებული. მსოფლიოს მოწინავე ბირჟებზე ასეთი კაბინები, ზოგჯერ, 400-500 ერთეულია;

➤ აუცილებელი ინფორმაციის მისაწოდებლად, **საოპერაციო დარბაზში ბროკერებისათვის სპეციალური საინფორმაციო ელექტრონული ტაბლოს მოწყობა.** საზღვარგარეთის მოწინავე ბირჟების ასეთ ტაბლოებზე სრულყოფილი ინფორმაციები, არა მარტო მოცემულ საბირჟო ორმოში საბირჟო გარიგებებისა და ფასების შესახებ, არამედ ამავე და სხვა სასაქონლო, საფონდო და სავალუტო ბირჟებზე ანალოგიური პროცესებისა და ისეთი მოვლენების შესახებაც ვრცელდება, რომლებსაც გარიგების ფასების ცვლილებაზე გარკვეული ზემოქმედება შეუძლიათ (მაგ., პოლიტიკური ვითარების შეცვლის, ამინდის, გაფიცვების, საქონლის მიწოდებისა და სხვათა შესახებ);

➤ **საოპერაციო დარბაზისა და მისი ყოველი საბირჟო ადგილის აუცილებელი უახლესი ტექნიკური საშუალებებით** (კომპიუტერი, ტელეფონი, ფაქსი და სხვ.) **აღჭურვა,** რომელთა მეშვეობით შესაძლებელია ბირჟის ბროკერების, კლიენტებისა და პერსონალის ოპერატიული ურთიერთდაკავშირება;

➤ საოპერაციო დარბაზის გვერდით, **ბირჟის მოსამსახურეთა მუდმივი სამუშაო აპარატისა და ვაჭრობის შესახებ საინფორმაციო საცაფის განლაგება;**

➤ ოპერატიული ცნობებისათვის, **საბირჟო დარბაზში საინფორმაციო სააგენტოებისათვის სპეციალური ადგილების შერჩევა** და სხვ.

საბირჟო ორმოში (წრეში) ვაჭრობა მკაცრად განსაზღვრულ დროში ანუ საბირჟო სესიების პერიოდში ტარდება. საზღვარგარეთის მოწინავე ბირჟების გამოცდილება გვიჩვენებს, რომ ეს დრო შეიძლება ყოველმა ბირჟამ დამოუკიდებლად დააწესოს, მაგრამ უნდა გაითვალისწინოს სხვა ქვეყნებში ანალოგიური საქონლით მოვაჭრე ბირჟების სასესიო პერიოდი ან დედამიწის დროითი სარტყელი. მაგ., ნავთობსა და დიზელზე სავაჭრო სესიების დამთავრება ლონდონის ბირჟაზე, ამავე საქონელზე, ნიუ-იორკის ბირჟაზე ვაჭრობის დაწყებას ემთხვევა. აღნიშნული ვითარება გარიგების გაფორმების საერთო ხანგრძლივობას მნიშვნელოვნად ადიდებს, რაც საბირჟო ოპერაციების რაოდენობას ზრდის. ამისათვის ბირჟები, ხშირად, ერთმანეთთან სპეციალურ შეთანხმებებსაც აფორმებენ.

საბირჟო ორმოში ვაჭრობას ის ბროკერები წარმართავენ, რომლებმაც შესაბამისი საკვალიფიკაციო გამოცდები ჩააბარეს.

გარიგებათა უმეტეს ნაწილს ბროკერები (მათ სხვადასხვა ქვეყანაში განსხვავებული სახელწოდება აქვთ) აფორმებენ. ისინი კლიენტების ინტერესებისათვის მუშაობენ. ამასთან, არსებითი მომენტია ბროკერებისათვის კლიენტთა შეკვეთების თვით საბირჟო

ორმოში ტელეფონით გადაცემა. კლიენტის შეკვეთაში გაყიდვის ან ყიდვის ფასი ყველაზე მნიშვნელოვანია.

საბირჟო ვაჭრობის ორგანიზაციის ნიშნებია:

◆ **ჩატარების დრო – მუდმივი და სასესიო.**

ვაჭრობა მუდმივად ან სასესიო პერიოდში ტარდება.

საბირჟო სესია არის კანონით ან ბირჟის რეგლამენტით დადგენილი დროის შუალედი, რომლის განმავლობაში საბირჟო ვაჭრობის მონაწილეებს გარიგების გაფორმების უფლება აქვთ;

◆ **ჩატარების ფორმა – საჯარო (კონტაქტური) და ელექტრონული (არაკონტაქტური).**

საჯარო ვაჭრობის დროს ბირჟის დარბაზში გარკვეული წესი მოქმედებს. სახელდობრ, აქციის ფასი ფიქსირდება წამოძახილით, რომელიც სპეციალური არავერბალური სიგნალებით, ხელისა და თითების ქუსტებით, გადაეცემა. ესაა ვაჭრობის ორგანიზაციის ტრადიციული, კლასიკური ფორმა, რომელიც მრავალ საერთაშორისო ბირჟაზე, კერძოდ, ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟაზე და სხვაგან ფართოდ გამოიყენება.

მაგ., თუ სუბიექტის ხელისგული მიმართულია ბროკერისაკენ, ეს ნიშნავს, რომ იგი თანახმაა ყიდვაზე, ხოლო მის საწინააღმდეგოდ – გაყიდვაზე. როცა ბროკერს ხელი და თითები ჰორიზონტალურად უჭირავს, ის თითებით აჩვენებს, თუ რამდენადაა მისი წინადადება საინფორმაციო ტაბლოზე ასახულ ბოლო ფასზე მაღალი ან დაბალი. ვერტიკალურად მაღლა აწეული ხელები და თითები კი იმ კონტრაქტების რიცხვს აჩვენებს, რომელსაც ბროკერი ყიდულობს ან ყიდის შეთავაზებული ფასების მიხედვით.

ელექტრონული საბირჟო ვაჭრობა სპეციალური კომპიუტერული ქსელით ტარდება. მოცემული ფორმა გამოთვლითი ტექნიკისა და ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის ავტომატიზებული სისტემის განვითარებით აღმოცენდა. მას, ტრადიციულთან შედარებით, მრავალი უპირატესობა აქვს. კერძოდ, ადიდებს საფონდო ბაზრის ლიკვიდურობას, რადგან მოიცავს ნებისმიერ ტერიტორიას, მყიდველთა და გამყიდველთა მნიშვნელოვნად დიდ რაოდენობას, ვაჭრობის სადღე-ღამისო რეჟიმსა და ა.შ.

საინფორმაციო ტექნოლოგიების განვითარებამ, კერძოდ, ინტერნეტის როლის არნახულმა გადიდებამ, ფასიანი ქაღალდების ბაზრების ინფრასტრუქტურასა და გარიგების მონაწილეთა ფუნქციებზე არსებითი გავლენა მოახდინა. გარიგებათა უმრავლესობა დღეს ინტერნეტით სრულდება, სავაჭრო დარბაზები, კლასიკური გაგებით, ზედმეტი ხდება, როგორც ეს ლონდონის საფონდო ბირჟაზე მოხდა;

◆ **ორგანიზაციის ფორმა – ტენდერი და აუქციონი.**

ტენდერი საჯარო ვაჭრობის ორგანიზაციის თავისებური სახეა. ამ დროს გამყიდველი აცხადებს კონკურსს მყიდველებისათვის განსაზღვრული სახეობის საქონელზე. კონკურსის შედეგებით

კონტრაქტი იმ მყიდველთან ფორმდება, რომელიც გამყიდველს უფრო ხელსაყრელ პირობებს (ფასი, მოსახლეობის დასაქმება, ინფრასტრუქტურის განვითარება და ა.შ.) შესთავაზებს.

ტენდერი, როგორც შესყიდვის მეთოდი, ძირითადად, განვითარებად ქვეყნებშია გამოყენებული. იგი გავრცელებულია ინდოეთში, პაკისტანში, ირანში, ინდონეზიაში, იორდანიაში და სხვ.

ტენდერი შეიძლება იყოს ღია ან დახურული. ღია ტენდერში მონაწილეობა ყველა მსურველს შეუძლია. მის შესახებ ინფორმაცია ოფიციალურად ქვეყნდება. დახურულ ტენდერში კი, მხოლოდ ის ფირმები მონაწილეობენ, რომლებსაც შესაბამისი მოსაწვევი გაეგზავნათ.

აუქციონი სპეციალურად ორგანიზებული და პერიოდულად მოქმედი ისეთი ბაზარია, სადაც ყიდვა-გაყიდვის ოპერაციები მყიდველებს შორის საფასო შეჯიბრით სრულდება. აუქციონზე გასაყიდ საქონელს უმაღლესი ფასის გადამხდელი იძენს.

აუქციონის ფორმით ინდივიდუალური თვისებების საქონელი იყიდება. მაგ., ქურქბეწვეული, მატყლი, ჩაი, თამბაქო, ყვავილები, ბოსტნეული, ცხენები, თევზი და ა.შ. ზოგიერთი საქონლის საერთაშორისო ვაჭრობაში აუქციონების როლი მეტად მნიშვნელოვანია. კერძოდ, აშშ-სა და კანადაში ქურქების 70%-ზე მეტი ამ ფორმით იყიდება, დანიაში – 90%, ხოლო შვედეთსა და ნორვეგიაში – 95%. აუქციონებზე რეალიზდება ჩაის 70% და მატყლის 90-95%.

ისტორიულად ისე ჩამოყალიბდა, რომ ყოველ საქონელს აუქციონის ტრადიციული საერთაშორისო ცენტრები აქვს. კერძოდ:

ქურქბეწვეულს – სანქტ-პეტერბურგი, ნიუ-იორკი, მონრეალი, ლონდონი, ლაიფციგი, კოპენჰაგენი, ოსლო, სტოკჰოლმი და სხვ;

მატყლს – ლონდონი, ლივერპული, სიდნეი, მელბურნი, კეიპ-ტაუნი და ველინგტონი (ორივე ახალი ზელანდია);

ჩაის – კალკუტა და მინი (ორივე ინდოეთი), კოლომბო (შრი-ლანკა), სინგაპური, ლონდონი, ჰამბურგი და ანტვერპენი;

თამბაქოს – ნიუ-იორკი, ამსტერდამი, ბრემენი და ლუსაკა (ზამბია);

ყვავილებს – ამსტერდამი და ალმენი (ნიდერლანდი);

ბოსტნეულსა და ხილს – ანტვერპენი და ამსტერდამი;

ცხენებს – დოვილი (საფრანგეთი), ლონდონი, უსპენსკოე (მოსკოვთან ახლოს) და ა.შ.

6. საბირჟო ვაჭრობის ჟარგონები

საბირჟო საქმიანობაში გამოყენებულია სპეციალური ჟარგონები. სახელდობრ:

„დათვი“. იგი, როგორც საბირჟო სპეკულანტი, საქონლის ფასის, ფასიანი ქაღალდებისა და ვალუტის კურსის შემცირებაზე თამაშობს.

კერძოდ, წინასწარ ყიდის (გარკვეული ვადის შემდეგ გადაცემის პირობით) ბირჟის ისეთ საქონელს, რომელზეც გარიგების მომენტში არ არის დაფიქსირებული კურსი, იმ გარანტიით, რომ გარიგების შესრულების მომენტამდე უფრო დაბალ ფასში შეისყიდის ამ საქონელს და ფასთა სხვაობით მიიღებს მოგებას.

„მგელი“, რომელიც მსხვილი აქციონერია. იგი ხელოვნურად ქმნის ისეთ სიტუაციას, რომელიც აქციების კურსს სასურველი მიმართულებით ცვლის. მისი მიზანია წერილი აქციონერების – „ცხვრების“ გატყავება.

„ცხვარი“ მცირე აქციონერია. იგი ხშირად ხდება მგლების მიერ მოწოდებული საბირჟო თამაშების ობიექტი. გაკორტების თავიდან ასაცილებლად, სასურველია მან მჭიდრო კონტაქტი იქონიოს ბირჟის კონსულტანტებთან. ბირჟა იცავს ცხვრის ინტერესებს.

„ხარი“ ბირჟის სპეკულანტია. იგი ვარაუდობს, რომ საბირჟო საქონლის ფასი გაიზრდება. ამიტომ წინასწარ შეისყიდის ან ინახავს ადრე ნაყიდ კონტრაქტებს და ბირჟაზე ფასების მომატებით მოგების მისაღებად თამაშობს.

თავი VIII. საბირჟო ბარიბეგები

1. საბირჟო საქონელზე გარიგების არსი

საქართველოს სამოქალაქო კოდექსით, გარიგება არის ცალმხრივი, ორმხრივი ან მრავალმხრივი ნების გამოვლენა, რომელიც მიმართულია სამართლებრივი ურთიერთობის წარმოშობის, შეცვლის ან შეწყვეტისაკენ (50-ე მუხლი).

გარიგება წარმოადგენს ძირითად სამართლებრივ ფორმას, რომელითაც სამოქალაქო ბრუნვაში მონაწილეებს შორის რაიმე ფასეულობის გაცვლა ფიქსირდება. ამასთან დაკავშირებით, განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია ის მოთხოვნები, რომლებსაც გარიგების ნამდვილობის შესახებ კანონი წარმოგვიდგენს.

გარიგება ბირჟაზე დადგენილი წესის მიხედვით ფორმდება. კერძოდ, იგი ემიტენტის ან ინვესტორის რწმუნებულის მიერ ფიქსირდება და ბირჟაზე რეგისტრირდება.

იურიდიულად, საბირჟო გარიგება არის ყიდვა-გაყიდვის შესახებ ისეთი ტრადიციული ორმხრივი შეთანხმება, რომელიც დადგენილი წესით გაფორმებულია საბირჟო ვაჭრობის მონაწილეთა მიერ ბირჟაზე დაშვებულ (რეგისტრირებულ) ფასეულობებზე და ასახულია საბირჟო ხელშეკრულებაში.

მაშასადამე, საბირჟო გარიგება არის ვაჭრობის მონაწილეთა შორის ურთიერთშეთანხმებული ქმედება, შესრულებული ბირჟის შენობაში და მისი მუშაობის (სესიის) პერიოდში, რომლითაც დგინდება, წყდება ან იცვლება მათი სამოქალაქო უფლება-ვალდებულებები საბირჟო საქონელთან დაკავშირებით.

საბირჟო გარიგების თავისებურებებია ის, რომ იბი ფორმდება მხოლოდ:

- საჯაროდ, სპეციალურ სავაჭრო დარბაზში (ბირჟაზე);
- სავაჭრო (საბირჟო) სესიების დროს;
- ლიცენზირებული პროფესიონალი მუშაკების მიერ;
- ფასიანი ქაღალდების ხარისხის გათვალისწინებით;
- ბირჟის საანგარიშსწორებო პალატის შუამავლობით;
- მარტივი წერილობითი ფორმის დოკუმენტების გაცვლით ან ელექტრონული ვერსიით და სხვ.

საბირჟო გარიგებები ძალაშია ბირჟაზე რეგისტრაციის შემდეგ. მათი შესრულება გარანტირებულია ბირჟის მიერ და საბირჟო ვაჭრობის პროცესში ბირჟასა და მის მონაწილეთა შორის წარმოშობილი დავები, როგორც წესი, საბირჟო არბიტრაჟში ან სამედიატორო სასამართლოში განიხილება.

საბირჟო გარიგება შეიძლება მრავალმხრივ დახასიათდეს:

□ **იურიდიული თვალსაზრისით**, იგი არის ისეთი ქმედება, როცა დგინდება, წყდება ან იცვლება მხარეთა უფლებები და ვალდებულებები;

□ **ეკონომიკური თვალსაზრისით**, მისი მიზანია არსებული მოთხოვნების დაკმაყოფილება, რისკის შემცირება;

□ **ეთიკური თვალსაზრისით**, იგი არის გარკვეული ტრადიცია, ქცევის ნორმებისა და წესების დაცვა.

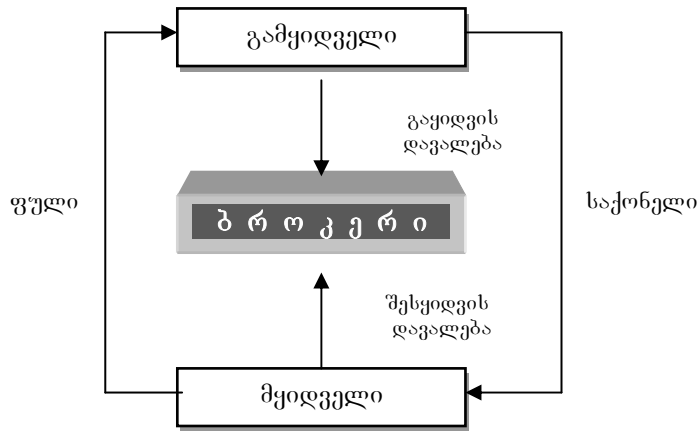
მხარეთა ურთიერთშეთანხმებით გარიგების ზემოაღნიშნული ასპექტები საბირჟო გარიგებებში ფიქსირდება.

განვიხილოთ გარიგების შინაარსი ფასიანი ქაღალდების გარიგების მაგალითზე.

ამისათვის აუცილებელია შემდეგი:

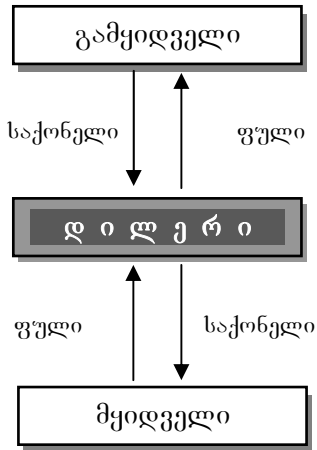
- გარიგების ობიექტი ანუ ფასიანი ქაღალდები;
- ფასიანი ქაღალდების განსაზღვრული რაოდენობა;
- ფასი, რომლის შესაბამისად გაფორმდება გარიგება;
- გარიგების შესრულების ვადა ანუ როცა გამყიდველმა უნდა წარმოადგინოს, ხოლო მყიდველმა მიიღოს ფასიანი ქაღალდები;
- გარიგების ანგარიშსწორების ვადა ანუ დრო, როცა მყიდველმა სასურველი ფასიანი ქაღალდების ღირებულება უნდა გადაიხადოს.

საბირჟო ბაზარზე გარიგების გაფორმებისათვის, როგორც წესი, აუცილებელია ორი ბროკერის არსებობა, რომლიდანაც ერთი იცავს გამყიდველის, ხოლო მეორე – მყიდველის ინტერესებს (ნახ. 8.1).



ნახ. 8.1. გამყიდველისა და მყიდველის ურთიერთკავშირი ბროკერის მეშვეობით

გამყიდველისა და მყიდველის ურთიერთკავშირის ასეთი სქემა არასაბირჟო ბაზარზეც შესაძლებელია.

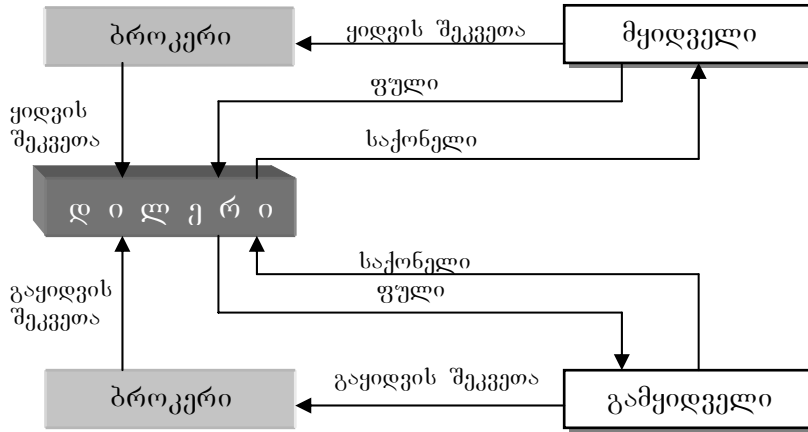


ნახ. 8.2. გამყიდველისა და მყიდველის ურთიერთკავშირი დილერის მეშვეობით

საბირჟო და არასაბირჟო ბაზრებზე გამყიდველი და მყიდველი ერთმანეთს შეიძლება მხოლოდ დილერის მეშვეობითაც დაუკავშირდეს (ნახ. 8.2).

მაგრამ უფრო ტიპურია ბროკერებისა და დილერის კავშირის ანუ ორმაგი შუამავლობის სისტემა (ნახ. 8.3).

თუ გარიგება შუამავლის მეშვეობით სრულდება, მაშინ კლიენტმა (გამყიდველმა ან მყიდველმა) მასთან დავალების ან საკომისიო ხელშეკრულება უნდა გააფორმოს.



ნახ. 8.3. გამყიდველისა და მყიდველის ურთიერთკავშირი ორმაგი შუამავლობის სისტემით

2. საბირჟო გარიგების გაფორმების სახეები, თავისებურებები და წესი

მრავალი საერთო ნიშან-თვისების მიუხედავად, გარიგებებს სასაქონლო, საფონდო და სავალუტო ბირჟებზე რიგი თავისებურებები ახასიათებს.

გარიგებები სასაქონლო ბირჟებზე არსებობს რეალურ და არარეალურ საქონელზე (ფიუნერსები და ოფციონები).

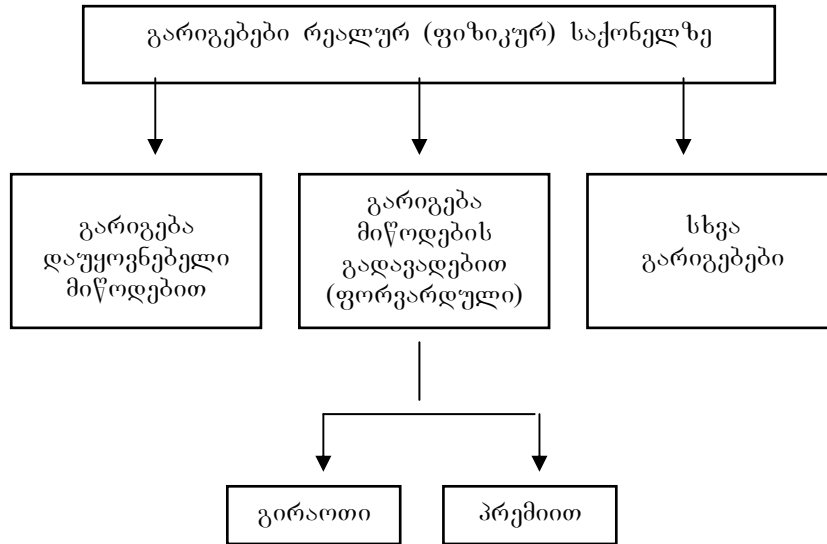
საბირჟო გარიგების სახეები განსაზღვრულია საქართველოს კანონით „სასაქონლო ბირჟებისა და საბირჟო ვაჭრობის შესახებ“ (მე-7 მუხლი), რომლის თანახმად საბირჟო ვაჭრობის მონაწილეებს შეუძლიათ განახორციელონ ფორვარდული, ფიუნერსული და

ოფციონური გარიგებები, გარიგებები რეალურ საქონელზე, ასევე საბირჟო ვაჭრობის წესებით დადგენილი საბირჟო საქონლის, კონტრაქტების ან უფლებების სხვა გარიგებანი.

გარიგებები რეალურ საქონელზე, რომელსაც ხშირად დაუყოვნებლივი მიწოდების გარიგებასაც უწოდებენ, იმ შემთხვევაში იდება, როცა გასაყიდი საქონელი ბირჟის (გამყიდველის) საწყობში ან გზაშია. ასეთი გარიგებები ყიდვა-გაყიდვის ხელშეკრულებით ფორმდება. მისი მიზანია გამყიდველიდან მყიდველზე საქონლის ფიზიკური გადასვლა.

ფორვარდული ანუ გარიგებები მიწოდების გადავადებით, პირველისაგან იმით განსხვავდება, რომ:

□ იგი ფორმდება როგორც რეალურ საქონელზე, ისე იმ საქონელზე, რომელიც მისი მიწოდების ვადაში მზადდება;



ნახ. 8.4. გარიგების სახეობები რეალური საქონლის დროს

□ გარიგების გაფორმებისა და მისი შესრულების ვადები ერთმანეთს არ ემთხვევა. ასეთი გარიგებები, როგორც წესი, არანაკლებ ერთი წლის ვადით იდება;

□ ფორმდება მიწოდების ხელშეკრულება, რითაც გამყიდველი შეთანხმებულ ვადაში საქონლის მიწოდების, ხოლო მყიდველი – საქონლის მიღებისა და ხელშეკრულების პირობებით მისი ანაზღაურების ვალდებულებას იღებს.

ფორვარდული გარიგებების დროს რისკის ხარისხი მაღალია, რადგან გამყიდველის ან მყიდველის მხრიდან, სხვადასხვა მიზეზთა გამო, გაფორმებული შეთანხმების შეუსრულებლობის ალბათობა საკმაოდ დიდია. რისკის შესამცირებლად საბირჟო პრაქტიკაში ფორვარდული გარიგებების მრავალი სახეობა შეიმუშავა. კერძოდ, გარიგებები გირაოს ან პრემიის გამოყენებით. ამასთან, საყურადღებოა ის, რომ გარანტიის სახით გირაო თუ პრემია შეიძლება როგორც გამყიდველმა, ისე მყიდველმა გამოიყენოს (ნახ 8.4).

რეალურ საქონელზე გარიგების გაფორმების წესი წარმოდგენილია ნახ. 8.5-ზე.

გარიგებები საფონდო ბირჟებზე მათი შესრულების ვადების მიხედვით ორ სახეობად – **საკასო და სასწრაფო გარიგებად** – იყოფა.

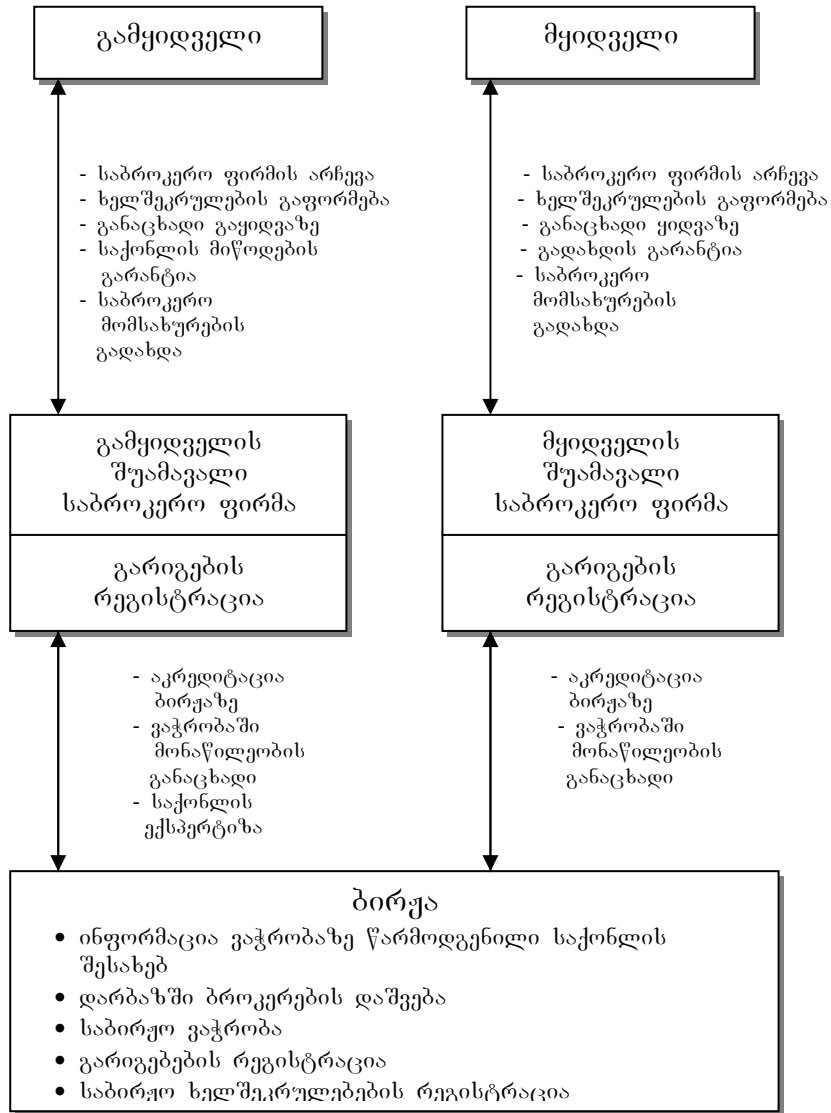
საკასო გარიგება დაუყოვნებლივ უნდა შესრულდეს და ანგარიშსწორებაც მისი გაფორმებისთანავე მოხდეს. ასეთი გარიგების მიზანია გამყიდველიდან მყიდველზე შეთანხმების საგნის შესახებ უფლებებისა და ვალდებულებების რეალური გადასვლა. საკასო გარიგების საგნად ყოველთვის გამოდის საფონდო აქტივი, რომელიც გარიგების დადების მომენტში ფიზიკურად არსებობს და გამყიდველის საკუთრებაშია. ამგვარი გარიგების განხორციელების ტექნიკა საკასო გარიგების ანგარიშსწორების დროზეა დამოკიდებული. მაგ., გერმანულ ბირჟებზე საკასო გარიგების ანგარიშსწორებას ორი სამუშაო დღე სჭირდება, აშშ-ის, ინგლისისა და შვეიცარიის ბირჟებზე – ხუთი დღე.

სასწრაფო გარიგება ისეთი შეთანხმებაა, რომელსაც მიწოდებისა და ანგარიშსწორების ვადები ფიქსირებული აქვს. ასეთი გარიგებისათვის დამახასიათებელია მისი დადებისა და შესრულების ვადების შორისი მნიშვნელოვანი შუალედი (მაგ., რუსეთის ბირჟებისათვის სამი თვე). და რაც უფრო დიდია ეს შუალედი, მით მეტია გარიგების შეუსრულებლობის რისკი.

სასწრაფო გარიგებას მრავალი სახეობა აქვს. ისინი ერთმანეთისაგან იმით განსხვავდება, თუ რომელი ფასით მოხდება ანგარიშსწორება: საბაზრო ფასებით გარიგების გაფორმების, თუ შესრულების მომენტისათვის.

სასწრაფო გარიგების ანგარიშსწორება შეიძლება მოხდეს მითითებული თვის, მაგ., 15 რიცხვში („პერ მედი“), ან თვის ბოლოს („პერ ულტიმო“), ან გარიგების გაფორმებიდან ფიქსირებულ დროში (საშუალოდ, 5 სამუშაო დღეში).

სასწრაფო გარიგებები გაფორმების მექანიზმის მიხედვით შეიძლება იყოს **მყარი, პირობითი** (ფიუჩერსული, ოფციონური) და **პროლონგაციური** (გაგრძელებადი).



ნახ. 8.5. სასაქონლო ბირჟაზე გარიგების გაფორმების წესი

მყარია ისეთი გარიგება, რომლის ვალდებულებები ფასის ან სხვათა შესახებ ცვლილებას არ ექვემდებარება.

პირობითი გარიგების დროს მხარეებს, გარკვეული გადასახდელის სანაცვლოდ, ვალდებულების შეცვლა შეუძლიათ. ასეთი გარიგების მაგალითია ოფციონი. მის მყიდველს უფლება აქვს უარი თქვას ვალდებულების შესრულებაზე პრემიის გადახდის შემდეგ, გამყიდველს კი ამგვარი უფლება არა აქვს.

პირობითი გარიგება შეიძლება „უკუ“ გარიგებითაც გაფორმდეს. მაგ., ფასიანი ქაღალდების გამყიდველმა (ან მყიდველმა) აიღოს ვალდებულება შემდეგში ამ ქაღალდების შესყიდვის (ან გაყიდვის) შესახებ. ამასთან, „უკუ“ გარიგების ფასი შეიძლება „პირდაპირი“ გარიგების ფასს არ დაემთხვეს.

პროლონგაციურ გარიგებებს, ძირითადად, ბირჟის სპეკულანტები იყენებენ, რადგან, ხშირად, ბაზრის კონიუნქტურა მათ გვემებს არ ემთხვევა და ისინი ამით გარიგების საკასო შესრულების გადავადებას ცდილობენ. ამიტომ ამგვარი გარიგებები საკასო და სასწრაფო გარიგებათა შერეული ვარიანტია (ნახ. 8.6).

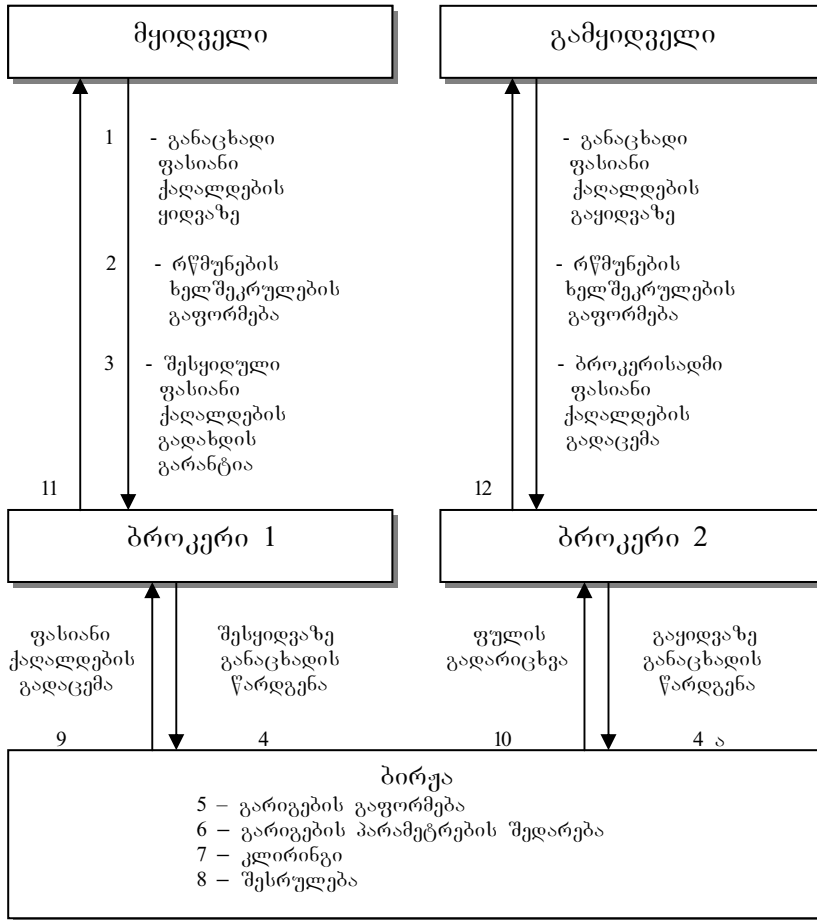
გარიგება სავალუტო ბირჟაზეც ორი სახისაა: **საკასო** ანუ „სპოტი“ (ინგლ. spot – ნაღდი, დაუყოვნებლივ გასანაღდებელი) და **ვადიანი** ანუ „ფორვარდული“ (ნახ. 8.7).

გარიგება სპოტი ხასიათდება იმით, რომ მისი მიწოდებისა და განაღდების ვადა ერთმანეთს ემთხვევა. სპოტის პირობებით სავალუტო გარიგების დროს ვალუტის გადაცემა ერთ დღე-ღამეში ხდება. მიწოდებასა და განაღდებას შორის დროის სხვაობა დაკავშირებულია ანგარიშსწორების საბანკო ოპერაციების გატარების აუცილებლობასთან. ვალუტის კურსის სიდიდე ამ ოპერაციის დროს შეიძლება განსხვავდებოდეს კურსისაგან სხვა გარიგების მიხედვით. გარიგება სპოტის მიმზიდველობა იმაშია, რომ მყიდველი იღებს მისთვის აუცილებელ ვალუტას, ხოლო გამყიდველი სასურველ დროში – ფულს (ეროვნულ ვალუტას), თანაც, რისკიც მინიმალურია.

მცურავ სავალუტო კურსებზე გადასვლასთან დაკავშირებით გაძლიერდა ვალუტით საკასო ვაჭრობაში სპეკულაციის ელემენტები.

სავალუტო ბაზარზე კურსების მერყეობიდან დამატებითი მოგების მიღების სხვადასხვა წესი არსებობს. მაგ., ვალუტის მიღებასა და მის რეალიზაციას შორის დროითი განსხვავების გამოყენება. ფართოდ გამოიყენება ვადადგე გადახდის პრაქტიკა ან პირიქით, გადახდის მაქსიმალური გაჭიანურება საპროცენტო განაკვეთის ან სავალუტო კურსების ცვლილების მოლოდინში. იმპორტიორი ცდილობს აანაზღაუროს ანგარიში მაქსიმალურად სწრაფად, თუ მოსალოდნელია დადგენილი საგადასახადო ვალუტის რევალვაცია (ფიქსირებული სავალუტო კურსის პირობებში) ან მოცემული ვალუტის მცურავი კურსის დინამიკა მადლდება. ვალუტის კურსის უკუტენდენციის პირობებში ანაზღაურება მაქსიმალურად

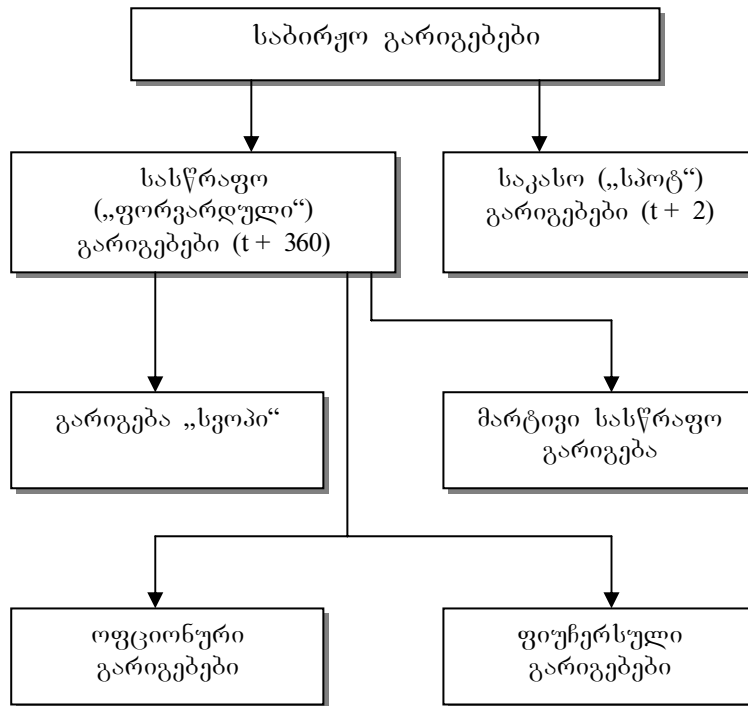
ლურად ჭიანჭურდება. ორივე ვარიანტში იმპორტიორი ისწრაფვის მიიღოს საკურსო მოგება, ექსპორტიორი სწრაფად გაცვლის მიღებულ უცხოურ ვალუტას კურსთან თანაფარდობაში. საწინააღმდეგო შემთხვევაში ის შეაყოვნებს ასეთ გაცვლას საკურსო მოგების მიღებად ვალუტის მოგვიანებით რეალიზაციის ხარჯზე.



ნახ. 8.6. საფონდო ბირჟაზე გარიგების გაფორმების წესი

ვადიანი ანუ ფორვარდული სავალუტო გარიგების დროს მისი გაფორმებისა და შესრულების ვადა არ ემთხვევა ერთმანეთს. ამიტომ გამყიდველი იღებს ვალდებულებას შეთანხმებულ ვადაში

(ერთი წლის განმავლობაში) მყიდველს გადასცეს ვალუტა, ხოლო მყიდველი ვალდებულია მიიღოს იგი და გარიგების პირობების შესაბამისად გაანაღდოს.



ნახ. 8.7. სავალუტო ბირჟაზე გარიგების სახეები

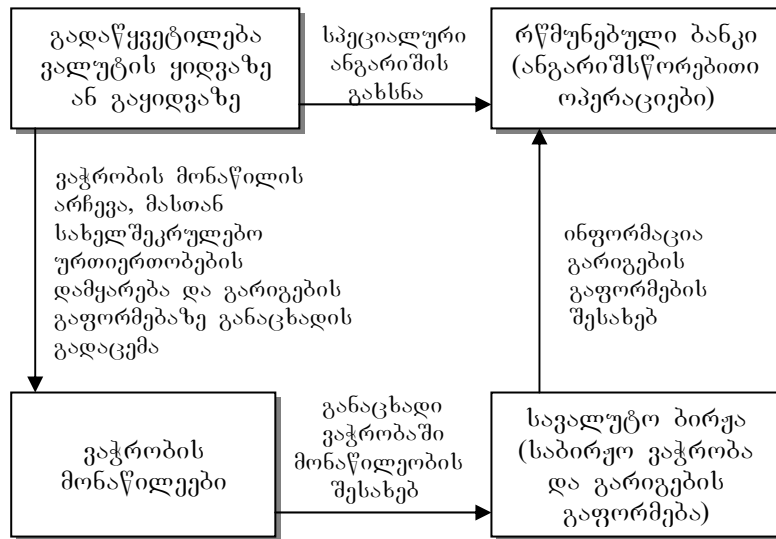
ვადიანი გარიგების დროს დგინდება კურსი, რომლის მიხედვითაც ანგარიშსწორება მომავალში უნდა შესრულდეს. მისი საფუძველია საკასო გარიგების კურსი, რომელიც ყალიბდება ასეთი გარიგების დადების მომენტში, აგრეთვე დანამატები (რეპორტი, აჟიო) ან ფასდაკლებები (დეპორტი, დიზაჟიო).

ვადიანი სავალუტო გარიგებები არსებობს მარტივი (უბრალო) და „სვოპი“.

მარტივი გარიგების დროს შეთანხმების მონაწილეები ვალუტის შესყიდვის (გაყიდვის) კურსს წინასწარ ადგენენ. იგი ისეთი სავაჭრო-გაცვლითი ოპერაციაა, რომელშიც გარიგების დადებას ფასიანი ქაღალდების, ვალუტის ყიდვის (გაყიდვის) შესახებ თან

ახლავს კონტრგარიგების დადება გარკვეული ვადის შემდეგ იმავე საქონლის უკუგაყიდვის (ყიდვის) შესახებ ანალოგიური ან სხვა პირობებით.

სავალუტო ბირჟაზე გარიგების გაფორმების წესი მოცემულია ნახ. 8.8-ზე.



ნახ. 8.8. სავალუტო ბირჟაზე გარიგების გაფორმების წესი

სავალუტო გარიგება „სვოპი“ ცენტრალურ ბანკებს შორის მსხვილი მასშტაბებით იდება და წარმოადგენს ერთი და იმავე ვალუტის, მაგრამ სხვადასხვა ვადებში ყიდვა-გაყიდვის ოპერაციათა კომბინაციას.

ამ დროს ვალუტის განსაზღვრული თანხა ერთ-ერთი გარიგების მეშვეობით განსაზღვრული ვადით შეისყიდება და შემდეგ ხდება მისი გაყიდვა საკასო ბაზარზე ან პირიქით. ამასთან უცხოური ვალუტის თანხა, რომელიც მიღებულია დადგენილ ვადებში, იზრდება (მცირდება) „სვოპის“ განაკვეთის სიდიდით ვალუტის დეპორტით (რეპორტით) გაცვლისას.

თავი IX. კლირინგი და ანგარიშწორება

1. კლირინგისა და ანგარიშწორების არსი და ფუნქციები

კლირინგი (ინგლ. clearing – გაწმენდა) არის მოთხოვნათა და ვალდებულებათა ურთიერთწათვლა. საბირჟო კლირინგი საბირჟო ვაჭრობის მონაწილეთა შორის ვალდებულებათა ისეთი ურთიერთწათვლაა, როცა დგინდება, თუ ვინ, ვის და როდის უნდა გადაუხადოს ფული და მიაწოდოს საბირჟო აქტივი.

ანგარიშწორება ვალდებულებათა შესრულების პროცესია. იგი საბირჟო კლირინგით განისაზღვრება, რომლის საბოლოო პროდუქტია გამყიდველიდან მყიდველზე საბირჟო გარიგების ობიექტის (მაგ., ფასიანი ქაღალდების) გადაცემა, ასევე კონტრაქტის თანახმად, მყიდველის მიერ გამყიდველისათვის ფულადი ანგარიშწორება.

მარტივი საბაზრო ოპერაციის შემადგენელი ნაწილებია:

□ მყიდველსა და გამყიდველს შორის საბირჟო გარიგების დადება;

□ ანგარიშწორების თანხის გაანგარიშება;

□ საქონლისა და ფულადი საშუალებების ურთიერთგადაცემით ხელშეკრულების ვალდებულებათა შესრულება.

როგორც წესი, შუამავლის გარეშე, გამყიდველი და მყიდველი მხოლოდ მარტივი საბირჟო გარიგების დროს უკავშირდება ერთმანეთს. მაგრამ, თანამედროვე საფონდო და ფიუჩერსულ ბირჟებზე ისინი, უშუალოდ, ძალზე იშვიათად დებენ გარიგებებს, რადგან, უმეტეს შემთხვევაში, ერთმანეთისაგან დროსა და სივრცეში დაცილებულები არიან. მათი დამაკავშირებელი რგოლია საბაჟო შუამავლები, რომლებიც გამყიდველისა და მყიდველის როლში გამოდიან.

ამ გზით, საბირჟო გარიგების ყველა შემადგენელი ნაწილის განცალკევება ხდება. კერძოდ:

❖ ხელშეკრულება ფორმდება არა პირველად გამყიდველსა და საბოლოო მომხმარებელს, არამედ კლიენტებსა და საბირჟო შუამავლებს შორის;

❖ მხარეთა გარიგებით გათვალისწინებული ყველა ანგარიშწორება კლირინგით ხდება.

კლირინგისა და ანგარიშწორების დღევანდელი საბირჟო სისტემა შემდგემა წინაპირობებმა განაპირობა:

პირველი, კავშირურთიერთობისა და ინფორმაციის დამუშავების თანამედროვე ტექნოლოგიური შესაძლებლობების არსებობამ, რითაც შესაძლებელი გახდა:

- სივრცის ფაქტორის გადალახვა და ინფორმაციის გადაცემათა დროის შემცირება;
 - უდიდესი საბირჟო სავაჭრო ინფორმაციის ოპერატიული დამუშავება და მონაცემთა ბაზის შექმნა;
 - ფულადი საშუალებების სწრაფი და უშეცდომო გადაგზავნა.
- მეორე,** სპეციალიზებული ორგანიზაციებისა და საბირჟო სტრუქტურების (კლირინგული ანუ საანგარიშსწორებო პალატები, ფონდ-დეპოზიტარები და სხვ.) ჩამოყალიბება.
- მესამე,** კლირინგისა და ანგარიშსწორების მექანიზმების მუდმივი სრულყოფა, რომელიც განზოგადებული სახით ასე გამოიყურება:
- დადებულ საბირჟო გარიგებათა რეგისტრაციის უზრუნველყოფა (გარიგების შესახებ ინფორმაციის მიღება, გადაცემა, შემოწმება, დადასტურება, რეგისტრაცია და ა.შ.);
 - რეგისტრირებულ გარიგებათა აღრიცხვა (ბაზრის სახეობის, მონაწილეების, შესრულების ვადებისა და ა.შ.);
 - საბირჟო ბაზრის მონაწილეთა ვალდებულებებისა და განაღდების ურთიერთჩათვლა;
 - საბირჟო გარიგებათა საგარანტიო უზრუნველყოფა;
 - ფულადი ანგარიშსწორების ორგანიზაცია;
 - გაფორმებული გარიგების მიხედვით საბირჟო საქონლის მიწოდების უზრუნველყოფა.

2. კლირინგისა და ანგარიშსწორების ზოგადი აღწერა

კლირინგისა და ანგარიშსწორების პროცესი საბირჟო გარიგების დადების შემდეგ იწყება და რამდენიმე ეტაპს მოიცავს, რომელშიც მონაწილეობენ არა მარტო ბირჟის წევრები და მათი კლიენტები, არამედ სხვა ორგანიზაციებიც, კერძოდ, საანგარიშსწორებო-კლირინგული, საბანკო, დეპოზიტური და ა.შ.

კლირინგი და ანგარიშსწორება რიგი ნიშნებით ჯგუფდება:

საბირჟო საქონლის სახეობის მიხედვით:

- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის კლირინგი;
- ფიუნქციური კონტრაქტების ბაზრის კლირინგი.

ცენტრალიზაციის დონის მიხედვით:

- ცალკეული ბირჟის კლირინგი;
- ბირჟათაშორისი ეროვნული კლირინგი;
- საერთაშორისო კლირინგი.

მომსახურე წრის მიხედვით:

- ❖ კლირინგული პალატის წევრთაშორისი კლირინგი;

❖ ბირჟის წევრთაშორის კლირინგი და სხვ. კლირინგისა და ანგარიშსწორების ორგანიზაცია რამდენიმე პრინციპს ემყარება.

პირველი, სპეციალიზებული ორგანიზაციების მიერ კლირინგისა და ანგარიშსწორების შესრულება;

მეორე, ანგარიშსწორებით-კლირინგულ სისტემაში საბირჟო გარიგებების რეგისტრაციისა და ყველა რეკვიზიტების შედარების შემდეგ მოქცევა;

მესამე, კლირინგისა და ანგარიშსწორების ოპერაციათა განრიგის დროში ზუსტად გაწერა ანუ ყოველი ოპერაციისათვის მკაცრად განსაზღვრული დროის დათმობა, დარღვევის მიმართ დიდი საჯარო სანქციების გამოყენება;

მეოთხე, საბირჟო გარიგების გარანტირებული შესრულება. ამ მიზნით, გარიგების რომელიმე მხარის მიერ თავისი ვალდებულებების შეუსრულებლობის შემთხვევაში, ბირჟის მიერ მისი უზრუნველყოფა.

3. რისკების ძირითადი სახეები

საბირჟო ბაზრის ის მონაწილეები, რომლებიც საანგარიშსწორებო-კლირინგული სისტემის მომსახურებით სარგებლობენ, გარიგების საბაზრო ხასიათიდან გამომდინარე, მუდმივი რისკის ქვეშ არიან.

ასეთი რისკები მრავალია, კერძოდ:

□ **საბაზრო რისკი,** რომელიც საფონდო და ფიუჩერულ ბაზრებზე ფასების მერყეობასთან დაკავშირებულია, მაგ., საბანკო პროცენტის ცვლილება. ანგარიშსწორებით-კლირინგული ოპერაციის შესრულება გარკვეულ დროს მოითხოვს, ამიტომ ზარალის მიღების ალბათობა რეალურად არსებობს.

ასეთი რისკის ერთ-ერთი ნაირსახეობად საერთაშორისო საბაზრო რისკი გვევლინება, რომელიც მსოფლიო ბაზრებზე ფასიანი ქაღალდებისა და ფიუჩერული კონტრაქტების ანგარიშსწორებათა ვადების შეუთანხმებლობითაა გამოწვეული;

□ **საკრედიტო რისკი,** რომელიც კლირინგისა და ანგარიშსწორების მთელი პროცესის ერთ-ერთ რგოლში არადროულ ანგარიშსწორებასთან დაკავშირებულია. ეს რისკი საბირჟო ვაჭრობის სფეროში მინიმალურია, რადგან განვითარებული ქვეყნების საბირჟო ბაზრებზე ბროკერ-შუამავლებს შორის გადახდის გარანტიების სისტემა უფრო მოწესრიგებულია. თუმცა, ბროკერსა და კლიენტს შორის ურთიერთობაში ეს რისკი, ამ უკანასკნელი გადაუხდელობის გამო, მუდმივად არსებობს;

□ **სისტემური (ოპერაციული) რისკი** დანაკარგების, ზარალის რისკია, რომელსაც ადგილი აქვს კომპიუტერული სისტემის ფუნქციონირების დროს, მაგ., დაშვებული შეცდომების, ელექტროენერჯის გაუთვალისწინებელი გამორთვის, თაღლითობის, მიტაცებისა და სხვა შემთხვევებში.

საბირჟო სისტემების ორგანიზატორები დასახელებული რისკების მინიმიზაციაზე მუშაობან.

ამ მიზნით მნიშვნელოვანია:

პირველი – საბირჟო პროცესის მონაწილეთა შორის ნდობის მაღალი ხარისხი. თავის კოლეგებთან ნდობადაკარგულ ბროკერს, როგორც წესი, საბირჟო გარიგებებში აღარ უშვებენ. საყოველთაოდ ცნობილია, რომ გარიგება, როგორც წერილობით, ისე ზეპირად, ნდობის საფუძველზე იდება. ხშირად „სიტყვა“ საბირჟო ვაჭრობის მონაწილეთა შორის ურთიერთობაში გადამწყვეტია. ამიტომ, რაც მეტია ნდობა, მით მეტია ბირჟის ბრუნვა, მაშასადამე, მოგებაც.

მეორე – თვით საბირჟო შუამავლების ხარჯზე ბირჟებთან ან კლირინგულ ორგანიზაციებთან მძლავრი საგარანტიო ფონდების შექმნა.

4. კლირინგი და ანგარიშსწორება ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე

საბირჟო სფეროში კლირინგისა და ანგარიშსწორების ერთიანი, უნიფიცირებული სისტემა, ჯერჯერობით, არ დამუშავებულა. ამიტომ იგი ყოველ მსხვილ ბირჟაზე განსხვავებული თავისებურებებით სრულდება. გარდა ამისა, ამ პროცესის თანამიმდევრობაში რეალურად არსებობს პრინციპული განსხვავება ფასიანი ქაღალდებისა და ფიუნქერსული კონტრაქტების ბაზრებზე.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე კლირინგულ-ანგარიშსწორებითი პროცესის უმთავრესი თავისებურება ისაა, რომ აუცილებელია ერთი მფლობელიდან მეორეზე გაყიდული ფასიანი ქაღალდების ხელახალი რეგისტრაცია.

დროს, რომლის განმავლობაში კლირინგულ-ანგარიშსწორებითი ციკლი ხორციელდება, საანგარიშსწორებო დრო ეწოდება.

განვითარებული საფონდო ბაზრების ინფრასტრუქტურის ქვეყნებში, ეს პერიოდი, როგორც წესი, ფიქსირებულია, თუმცა, ფასიანი ქაღალდების სახეობათა მიხედვით შეიძლება განსხვავებულიც იყოს.

ანგარიშსწორების ვადა (დღე) განისაზღვრება ფორმულით:

$$D = T + n,$$

სადაც T არის გარიგების დადების თარიღი;

n – დღეთა რაოდენობა, რომლის განმავლობაში ანგარიშსწორება უნდა შესრულდეს.

მაგ., ინგლისში ფასიან ქაღალდებზე ანგარიშსწორების ვადა 10 დღეა, ობლიგაციებზე – 2, ხოლო ფიუჩერულ კონტრაქტებზე – 1 დღე.

საანგარიშსწორებო პერიოდში ბროკერებმა თავიანთი კლიენტებისაგან უნდა მიიღონ, ერთი მხრივ, შესყიდული ფასიანი ქაღალდების ფინანსური საშუალებები, ხოლო მეორე მხრივ, გაყიდული ფასიანი ქაღალდები ან მათი შემცველი დოკუმენტები (სერტიფიკატები, მოწმობები, ვარანტები და ა.შ.).

ანგარიშსწორების დღეს ბროკერ-გამყიდველი საანგარიშსწორებო პალატას ფასიან ქაღალდებს გადასცემს და მის სანაცვლოდ შესაბამის ფინანსებს იღებს (მაგ., ჩეკს). იმავედროულად, ბროკერ-მყიდველი საანგარიშსწორებო პალატას შესყიდული ფასიანი ქაღალდების ღირებულებას გადასცემს და სანაცვლოდ, რამდენიმე დღეში, დეპოზიტარის მიერ ახალ მფლობელზე რეგისტრირებულ ფასიან ქაღალდებს იღებს. აქციის მყიდველი ამ აქციებზე დივიდენდების მიღების უფლებას მათი ყიდვის მომენტიდან, ხოლო ფლობის უფლებას – შესაბამისი სააქციო საზოგადოების რეესტრში რეგისტრაციის დროიდან იძენს.

5. კლირინგი და ანგარიშსწორება ფიუჩერსული კონტრაქტების ბაზარზე

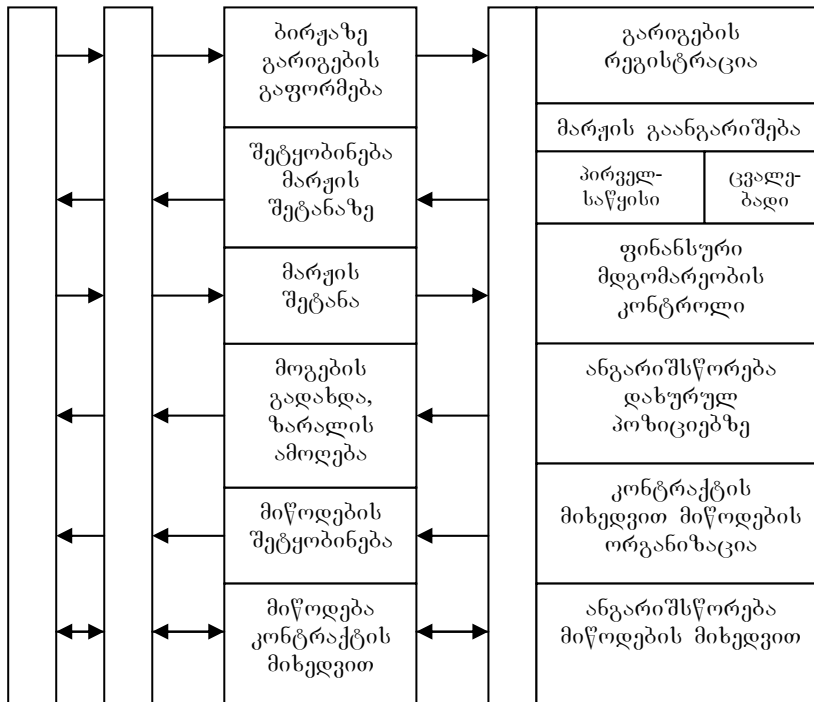
ფიუჩერსული კონტრაქტების ბაზარზე ანგარიშსწორებით-კლირინგულ პროცესს ორი მთავარი თავისებურება აქვს:

პირველი, საანგარიშსწორებითი პალატა ბირჟაზე დადებული და რეგისტრირებული ყოველი ფიუჩერსული კონტრაქტის მხარე ხდება.

მეორე, სამართო მოსაკრებლების (გირაოს) მეშვეობით საანგარიშსწორებითი პალატა გარიგების შესრულების გარანტიად გვევლინება.

მთლიანობაში, საანგარიშსწორებო პალატა რეალიზებული ფიუჩერსული კონტრაქტების ვაჭრობაში მიღწეული შეთანხმების ყოველმხრივ შესრულებას უზრუნველყოფს (ნახ. 9.1).

გარდა ამისა, ანგარიშსწორებით-კლირინგული პროცესი მოიცავს: საბირჟო გარიგებათა კომპიუტერულ სისტემაში შეტანას, რეკვიზიტების შემოწმებასა და შედარებას, ბაზრებისა და მონაწილეების მიხედვით მათ რეგისტრაციას, განაწილებასა და ა.შ. თუ გაირკვა, რომ გარიგებაში არის შეცდომა, იგი უქმდება ან დამნაშავეს (მაგ., ბროკერის) ზარალად ჩაიწერება.



ნახ. 9.1. ფიუნერსული კონტრაქტების ბაზარზე ანგარიშსწორებით-კლირინგული პროცესის თანამიმდევრობა

6. კლირინგისა და ანგარიშსწორების განვითარების ძირითადი მიმართულებები

საბირჟო ბაზრებზე კლირინგული სისტემის შემდგომი განვითარების ამოცანებია:

- კლირინგისა და ანგარიშსწორების ხარჯებისა და ამ პროცესის ვადების შემცირება;

• მსოფლიო საფონდო და ფიუნერსულ ბაზრებზე კლირინგისა და ანგარიშსწორების ინტერნაციონალიზაცია.

ამ მიზნით მისაღწევად აუცილებელია:

➤ **ფასიანი ქაღალდების დემატერიალიზაცია** ანუ კომპიუტერულ სისტემებში ანგარიშებზე ელექტრონული ჩანაწერების სახით წარმოდგენა, რაც ფასიანი ქაღალდების ერთიანი ეროვნული (ხოლო პერსპექტივაში მსოფლიო) ელექტრონული დეპოზიტარის შექმნის საშუალებას იძლევა. ამით არსებითად გამარტივდება და გაიაფდება ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობაში არსებული ყველა პროცესი, მოიხსნება მათი გაყალბების, დაკარგვის, ფალსიფიკაციის, დაგვიანებით მიწოდებისა და სხვა პრობლემები;

➤ **საბირჟო აქტივების ელექტრონულ ვაჭრობაზე გადასვლა**, რაც ეკონომიკის კომპიუტერიზაციისა და კავშირგაბმულობის საშუალებათა მძლავრი განვითარების შედეგადაა შესაძლებელი. აღნიშნული ხელს შეუწყობს საბირჟო ბაზრის გაფართოებასა და გლობალიზაციას, კლირინგისა და ანგარიშსწორების პროცესის ავტომატიზაციას და ა.შ. პერსპექტივაში ელექტრონული ვაჭრობით ყოველ კლიენტს შესაძლებლობა ექნება უშუალოდ, შუამავლების გარეშე, საფონდო ბაზარზე დადოს გარიგება;

➤ **საერთაშორისო საბირჟო ბაზრებზე ანგარიშსწორების ვადების უნიფიკაცია** (ერთიან ნორმაზე დაყვანა), რაც ეროვნული ბაზრების ინტერნაციონალიზაციისათვის აუცილებელია.

თავი X. საბირჟო ფასების დადგენა

1. საბირჟო კოტირების არსი და მნიშვნელობა

საბირჟო კოტირება ორი თვალსაზრისით განიხილება:

პირველია, როგორც საბირჟო ვაჭრობის პროცესში ფასების დადგენის მექანიზმი;

მეორე, როგორც საბირჟო ვაჭრობის დროს დადგენილ ფასებზე მონაცემების დამუშავება, საბირჟო ბიულეტენებში გამოსაქვეყნებლად მათი მომზადება და ამ გზით ვაჭრობის მონაწილეთა ინფორმირება.

საბირჟო ვაჭრობაში ფასების გამოვლენა რეგისტრირებულ მოვაჭრეთა ურთიერთზემოქმედების შედეგია. ბირჟა მხოლოდ აფიქსირებს მას და მის ფორმირებას უწყობს ხელს.

ბირჟა ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვაზე მოთხოვნისა და მიწოდების კონცენტრაციას ახდენს. ამასთან, მიმდინარე მოთხოვნისა და მიწოდების თანაფარდობას განსაზღვრავს და ამის შედეგად, მათ

შორის შეფარდებით წონასწორობას აღგენს. ფასს, რომლითაც ფასიანი ქაღალდები მოცემულ ადგილსა და დროში იყიდება, კურსი ეწოდება. ამიტომ საბირჟო კურსები გარიგების დადებისას საბაზრო ორიენტირებია.

ბირჟების შესახებ არსებული კანონები და ნორმატიული აქტები, როგორც წესი, ფასიან ქაღალდებზე საბირჟო კურსების დადგენის წესს არ განსაზღვრავენ. კოტირების პრინციპიდან გამომდინარე, შეიძლება ფასების დადგენის სხვადასხვა საშუალებები იქნეს გამოყენებული.

ჩვეულებრივ, საბირჟო ბიულეტენებში მხოლოდ ზღვრული ფასები ქვეყნდება, რომლებიც საბირჟო დღის პროცესში ფასების დინამიკას შედარებით სრულად ახასიათებენ. ზღვრული ფასები ვერტიკალურ და ჰორიზონტალურ ჭრილში ცხადდება: საბირჟო დღის განმავლობაში უმაღლესი და უდაბლესი, საბირჟო დღის დასაწყისისა და დასასრულის.

ინვესტორთა განაცხადებისა და გარიგებების რეგისტრაციის მონაცემთა ანალიზის საფუძველზე, ბირჟის კოტირების კომისია ფასიანი ქაღალდების სახეობების მიხედვით მათი ფასების ზედა და ქვედა საზღვრებს აღგენს, რითაც საბაზრო კონიუნქტურისათვის მიუღებელ ფასებს გამორიცხავს.

მსოფლიოს მოწინავე ბირჟებზე, კოტირების სიაში ის ფასები ფიქსირდება, რომლებიც საბირჟო დღის დასასრულის ან უკანასკნელი გარიგების ფასი იქნება.

მაგრამ საბირჟო დღის დასასრულის ფასი ორიენტირად შეიძლება ვერ მივიჩნიოთ, რადგან გარიგება შესაძლოა არ შედგეს ან მხოლოდ ერთადერთი იყოს. ამიტომ მრავალ ბირჟაზე საბირჟო ფასად დადებული გარიგებების საშუალო-შეწონილ ფასს აფიქსირებენ, რომელსაც გაყიდვისა და შესყიდვის საშუალო ფასების მიხედვით განსაზღვრავენ.

ეკონომიკურად განვითარებული ქვეყნების საფონდო ბირჟებზე ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობა ავტომატიზებული სისტემებით წარმოებს. აღნიშნულით საფონდო ფასეულობებზე ყიდვის ან გაყიდვის ფასები რამდენიმე საბირჟო ადგილიდან (პოსტიდან) ელექტრონულ სისტემაში ერთდროულად ფიქსირდება. თუ ისინი თანხედებიან, გარიგება ავტომატურად ფორმდება და ამის შესახებ ინფორმაცია საბირჟო პოსტს ოპერატიულად ეცნობება, ასევე ბირჟის „მორბენალი სტრიქონის“ ანუ ტიკერის ტაბლოზე მყისვე აისახება.

ნომინალთან შედარებით აქციის კურსის გადამეტებას ლაჟი (ფრანგ. L'aggio), იგივე აჟიო, ხოლო შემცირებას დიზაჟიო (იტალ. disaggio – სიძნელე) ეწოდება.

2. აუქციონზე ფასების დადგენა

საბირჟო ვაჭრობის ეფექტურობა აუქციონზე ფასების წონასწორობის შესაძლებლობათა დადგენით განისაზღვრება.

საბირჟო სესიის მსვლელობაში საბირჟო ვაჭრობის ორგანიზაცია საბირჟო ბაზრის სტაბილურობასა და ლიკვიდურობაზე მნიშვნელოვან ზემოქმედებას ახდენს. საბირჟო ვაჭრობის ორგანიზაცია, ძირითადად, საფინანსო ბაზრის მდგომარეობაზე დამოკიდებული, სახელდობრ, მის სიღრმეზე, სიფართოვესა და წინააღმდეგობის დონეზე. რაც მეტია ფასიან ქაღალდებზე მოთხოვნისა და მიწოდების რაოდენობა, მით ფართოა ბაზარი, ინვესტორთა განაცხადების მოცულობა, ასევე მეორეული ბაზარი. ბაზრის წინააღმდეგობის დონე ფასების მერყეობის დიაპაზონზე დაკავშირებული, რომელზეც ბაზრის მონაწილეები მზად არიან იყიდონ ან გაყიდონ ფასიანი ქაღალდები. თუ ბაზრის ფუნქციონირების პირობები იცვლება, მოთხოვნასა და მიწოდებას შორის სხვაობა წარმოიშობა და საბირჟო ვაჭრობა აუქციონით ხორციელდება.

აუქციონი ორგანო – მარტივი და ორმაგი.

მარტივი აუქციონი მცირე მოთხოვნა-მიწოდების შემთხვევაში გამოიყენება. იგი შეიძლება ჩატარდეს გამყიდველის მიერ (შესაბამისად, გამყიდველის აუქციონი), რომელიც მყიდველთა წინადადებებს იღებს ან მყიდველის მიერ (მყიდველის აუქციონი), რომელიც პოტენციური გამყიდველებისაგან მისაღებ წინადადებებს ელოდება. მარტივი აუქციონი ითვალისწინებს გამყიდველთა კონკურენციას მოთხოვნის შედარებითი სიჭარბის შემთხვევაში. მარტივი აუქციონი სამი სახისაა: *ინგლისური, პოლანდიური და დაუსწრებელი.*

ინგლისური აუქციონის დროს სარეალიზაციო ფასი მინიმალურიდან მაქსიმალურისაკენ იზრდება. საბაზისო დონედ გამყიდველის საწყისი ფასი მიიჩნევა. გამყიდველთა განაცხადები ვაჭრობის დაწყებამდე განისაზღვრება (ჩვეულებრივ, საწყისი ფასის 5-10%). გაყიდვა ყველაზე მაღალი ფასის დასახელების შემდეგ მთავრდება. ასეთი აუქციონი შედარებით აქტიური მოთხოვნის საქონელზე ტარდება.

პოლანდიური აუქციონი პირველი მყიდველის პრინციპზეა ორიენტირებული – მაღალი ფასიდან დაბალი ფასისაკენ. გამყიდველის საწყისი ფასი ძალიან დიდია და ვაჭრობის ორგანიზატორი მას თანდათან მანამდე ამცირებს, სანამ პირველი მყიდველი შეძენის სურვილს გამოთქვამს. ასეთ აუქციონს მაშინ ატარებენ, როცა ფასიანი ქაღალდების სწრაფად გაყიდვა სურთ.

დაუსწრებელი (ფარული) აუქციონის დროს ყველა მყიდველი გამყიდველს თავის ფასს ერთდროულად და ფარულად სთავაზობს.

საქონელს კი ის მყიდველი იძენს, რომელიც თავის წერილობით ყველაზე მაღალ ფასს დააფიქსირებს.

მაშასადამე, მარტივი აუქციონი გამყიდველის ან მყიდველის აუქციონია. პირველ შემთხვევაში ადგილი აქვს საფონდო ფასეულობების სიჭარბესა და არასაკმარის გადახდისუნარიან მოთხოვნას, ხოლო მეორე შემთხვევაში – ჭარბ გადახდისუნარიან მოთხოვნასა და გამყიდველთა მონოპოლიურ მდგომარეობას. ამ ფაქტორთა არარსებობის დროს შედარებით ეფექტურია ორმაგი აუქციონის სისტემა.

ორმაგი აუქციონი არის გამყიდველისა და მყიდველის ერთდროული კონკურენცია: მყიდველები ზრდიან ფასს, ხოლო გამყიდველები – ამცირებენ. ფასების დონეთა თანხვედრა გარიგების გაფორმების საფუძველია. ორმაგი აუქციონი უფრო უკეთ საფონდო ბაზრის ბუნებას შეესაბამება.

ჩატარების დროის მიხედვით ორმაგი აუქციონი არსებობს **უწყვეტი და ონკოლური**.

უწყვეტი აუქციონი საბირჟო სესიის პერიოდში ტარდება.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მდგომარეობა, კერძოდ, მისი ლიკვიდურობა, ორმაგი აუქციონის ფორმის არჩევას განაპირობებს. თუ ბაზარზე გარიგება იშვიათად იდება, გამყიდველის ფასსა და მყიდველის ფასს შორის სხვაობა დიდია (რომელსაც ფასების მერყეობის გაქანება ანუ „სპრედი“ ეწოდება), ხოლო ფასების მერყეობა გარიგებიდან გარიგებამდე მაღალი. ასეთი ბაზარი არალიკვიდურია და უწყვეტი აუქციონის ჩატარებაც ძნელია. მოცემულ შემთხვევაში უფრო მისაღებია ონკოლური აუქციონის ფორმა.

ონკოლური (ინგლ. onkoll – ზარამდე, გამოძახილამდე) აუქციონი იმას ნიშნავს, რომ კლიენტების შეკვეთები გროვდება და დღეში ერთჯერ (ან ორჯერ) სავაჭრო დარბაზს ეცნობება. გარიგება მაშინ ფორმდება, როცა მოთხოვნა-მიწოდების ბალანსი დამყარდება. ამგვარი აუქციონები გავრცელებულია ავსტრიაში, ბელგიაში, გერმანიაში და ისრაელში.

ბუნებრივია, ონკოლური აუქციონი ერთიან ფასს ავლენს, რომელიც შემდგომ წამოძახილამდე არსებობს, ხოლო უწყვეტი აუქციონი მიმდინარე მოთხოვნასა (მოთხოვნის ფასი – მყიდველის მიერ შეთავაზებული უმაღლესი ფასი) და მიწოდებას (მიწოდების ფასი – გაყიდვის მინიმალური ფასი) შორის არსებულ თანაფარდობას განსაზღვრავს.

მსოფლიოს საბირჟო პრაქტიკამ, ძირითადად, ორმაგი აუქციონის ჩატარების ორი მეთოდი შეიმუშავა: **საჯარო ვაჭრობა** (გარიგებები ფორმდება წამოძახილებით, არავერბალური სიგნალებით) და **ჩურჩულით ვაჭრობა**.

საბირჟო ვაჭრობის მეტად ხმაურიან ატმოსფეროში ორიენტაცია საკმაოდ რთულია. ამიტომ ყიდვა-გაყიდვის შესახებ ინფორმაციის გადასაცემად, არავერბალურ სიგნალებს (ხელებისა და თითების მდგომარეობა, მათი მოძრაობა) მიმართავენ. მაგ., თუ ბროკერს ხელიგული თავისკენ აქვს მიმართული, ეს ნიშნავს, რომ ის ყიდულობს, ხოლო მის საწინააღმდეგოდ – ყიდის. როცა ბროკერის ხელები და თითები ჰორიზონტალურ მდებარეობაშია, იგი თითებით აჩვენებს – თუ რამდენად მაღალი ან დაბალია მისი წინადადება ბირჟის საინფორმაციო ელექტროტაბლოზე გამოსახულ ფასზე. ვერტიკალურად აღმართული ხელები და თითები იმ კონტრაგენტების რაოდენობას აღნიშნავს, რომლითაც ბროკერი შემოთავაზებულ ფასში ყიდის ან ყიდულობს საქონელს.

გარიგების გაფორმების ასეთი სისტემა, რომელიც საბირჟო ვაჭრობის ადრეულ პერიოდში ჩაისახა, აუცილებელია საბირჟო ვაჭრობის წამყვანის ზუსტი და ოპერატიული მუშაობისათვის, რადგან საბირჟო-საოპერაციო დარბაზში, ჩვეულებრივ, ბროკერ-გამყიდველებისა და ბროკერ-მყიდველების საკმაოდ დიდი რაოდენობა გროვდება. საქართველოს ბირჟებზე საბირჟო ვაჭრობის მოცემული სისტემა, ჯერჯერობით, სრულყოფილად არ არის გამოყენებული.

საჯარო ვაჭრობა საზღვარგარეთ ორმაგი აუქციონის პრინციპზეა დამყარებული, რომლის მიზანია რომ მყიდველებმა გაზარდონ შესყიდვის ფასები, ხოლო გამყიდველებმა, პირიქით, შეამცირონ გასაყიდი ფასები. მყიდველებისა და გამყიდველების წინადადებათა თანხვედრა მათ შორის გარიგების გაფორმების საფუძველია. ნიშანდობლივია ის, რომ საზღვარგარეთის საბირჟო ვაჭრობაში მოთხოვნისა და მიწოდების ფასთა შორის სხვაობა მცირეა (ფასის დონის 0.1%). აღნიშნული ვითარება ამარტივებს გარიგების გაფორმებას, ხელს უწყობს ბირჟის ბრუნვის გადიდებას, ამცირებს ზედნაღებ ხარჯებს და ა.შ.

გარდა ამისა, საბირჟო ვაჭრობის დროს, განსაკუთრებით აშშ-ში, კანონმდებლობით, ფასების მერყეობის ზომა შეზღუდულია. მაგ., აშშ-ში ერთ ბუშელ (35.2 ლიტრი) ხორბალზე იგი 0.24 ცენტია, ბამბის ერთ შეკვრაზე – 0.01 ცენტი და ა.შ. დღის განმავლობაში ფასების მაქსიმალურად დასაშვები ცვლილება დადგენილია მხოლოდ აშშ-ში. ასეთი ღონისძიება აუცილებელია ბირჟაზე პანიკის აღმოსაფხვრელად. იგი მოვაჭრეებს გარკვეულ დროს აძლევს, რომ უკეთ შეაფასონ ფასებზე საბაზრო ვითარება, მიიღონ მათთვის ხელსაყრელი გადაწყვეტილება, არ დაუშვან გაუმართლებელი გაკოტრება და სხვ.

ბროკერთა ზეპირი შეთანხმება გარიგების გაფორმების საფუძველია. უცხოეთის პრაქტიკაში სიტყვიერი შეთანხმების შემდეგ, ბროკერი თავის ბლოკნოტში მაშინვე ინიშნავს ყიდვის ან გაყიდვის ფაქტს, კონტრაგენტების რაოდენობას, შეთანხმების ფასს, დროსა და პარტნიორი ბროკერ-კონტრაგენტის გვარს. საბირჟო ვაჭრობის წესებით, ვაჭრობის დამთავრების შემდეგ, მკაცრად დადგენილ დროში (მაგ., არა უგვიანეს მომდევნო დღის დილისა), გარიგებას ბროკერები იურიდიულად (წერილობითი კონტრაქტებით) აფორმებენ. გარიგების სწორად გაფორმების კონტროლი ბირჟის მუშაკებს ევალებათ.

ჩურჩულით ვაჭრობა საკმაოდ შეზღუდულადაა გაგრძელებული, კერძოდ, იაპონიასა და სამხრეთ-აღმოსავლეთ აზიაში.

3. ელექტრონული ვაჭრობა

საბირჟო ვაჭრობა მუდმივად ვითარდება და სრულყოფილი ხდება. მისი არსებობის მანძილზე იგი საკმაოდ დაიხვეწა და გაუმჯობესდა, შეიცვალა ვაჭრობის წესები და კლირინგი, დაჩქარდა ანგარიშსწორების სინქარე, გარიგების შესრულება და ა.შ. პარალელურად ცვლილებები მიმდინარეობდა საბირჟო ვაჭრობის ჩატარების ტექნიკაშიც.

დღეისათვის, სავაჭრო დარბაზში ელექტრონული სავაჭრო სისტემა მეტად აქტიური და პერსპექტიული კონკურენტი.

რით გვიზიდავს ელექტრონული სავაჭრო სისტემა?

უპირველესად, იგი საფონდო ბაზრის ლიკვიდურობას ამადლებს. თუ საბირჟო ბაზრის რომელიმე კომპანიის აქციებს ერთი სპეციალისტი „წარადგენს“, ელექტრონული სავაჭრო სისტემის შექმნაში ბროკერ-დილერების ფართო ქსელი მონაწილეობს. მათი ასეთი ერთობლიობა დაკავშირებულია იმასთან, რომ უმრავლესი კომპანიები ერთდროულად გამოდიან როგორც ბროკერული, ისე დილერული ფირმები.

XX ს-ის 90-ანი წლების ბოლოდან ელექტრონული ვაჭრობა აქტიურად ფუნქციონირებს მსოფლიოს განვითარებულ ქვეყნებში. ტრადიციული ბირჟებისაგან განსხვავებით, ისინი ბაზარს უფრო ფართო მასშტაბით მოიცავენ, მათი შტაბ-ბინა, უმეტეს შემთხვევაში, ერთ კონკრეტულ ქალაქშია, ხოლო საბირჟო ვაჭრობის მონაწილე ინსტიტუტები – მსოფლიოს სხვადასხვა რეგიონში განლაგებული. ამის გამო, თანამედროვე ელექტრონული ბირჟა დამაკავშირებელი რგოლია სხვადასხვა ქვეყნის უდიდესი რაოდენობის იმ რეზიდენტებს შორის, რომელთაც უცხოური ვალუტის ყიდვა ან გაყიდვა სურთ.

ელექტრონული სავალუტო ბირჟების უპირატესობებია:

- უცხოურ ვალუტაზე უწყვეტი სადღეღამისო ვაჭრობა;
- გარიგების გაფორმება-ანგარიშსწორების სისწრაფე;
- აუცილებელი ინფორმაციის მიწოდების ოპერატიულობა;
- საწვერო და საკომისიო მოსაკრებლების სიაფე და სხვ.

ელექტრონული სავალუტო ბირჟებიდან ცნობილია **კარინექსი** (Currenex), **ატრიაქსი** (Atriox) და **ფორექსოლი** (FX Alliance – FXall).

კარინექსი პირველი დამოუკიდებელი ღია ბირჟაა, რომელიც მთელ მსოფლიოში უცხოური ვალუტის მყიდველებსა და გამყიდველებს ოპერატიულად აკავშირებს. იგი კალიფორნიის შტატში (აშშ) 1999 წ.-ს შეიქმნა და თავისი ოფისები აქვს ჩიკაგოში, ნიუ-იორკში, ლონდონსა და სინგაპურში.

კარინექსში ვაჭრობის უფლება მხოლოდ ამ ბირჟის წევრებს აქვთ. ბირჟის წევრი კი შეიძლება იყოს ბანკი, კომპანია, სახელმწიფო უწყება და საერთაშორისო ორგანიზაცია. დღეისათვის კარინექსის წევრებია ისეთი მძლავრი კომპანიები, როგორცაა Autodeck, Compaq, Ericsson, Intel Corporation და სხვ.

კარინექსის ელექტრონული მომსახურების სისტემა (STR – Straight Through Processing) მის მონაწილეებს სავაჭრო პროცესის სრულ და კომპლექსურ მომსახურებას სთავაზობს.

კარინექსი თავის მონაწილეებს უცხოური ვალუტის შესახებ უახლესი ინფორმაციით ამარაგებს და იმ ინფორმაციათა ანალიზსაც აკეთებს, რომელიც მათი სტრატეგიული გეგმების კორექტირებისათვის საჭიროა.

კარინექსი ვაჭრობას სადღეღამისო რეჟიმში წარმართავს. მისი ყოველდღიური ბრუნვა 1,5 ტრილიონ დოლარს აღემატება.¹ ვაჭრობა მსოფლიოს ნებისმიერი ვალუტით ხდება.

კარინექსი მისი მონაწილეებისათვის სავაჭრო გარიგებების ინფორმაციათა კონფიდენციალურობას უზრუნველყოფს.

ატრიაქსი მსოფლიოს მოწინავე ელექტრონულ ბირჟებს შორის ყველაზე ახალგაზრდაა. იგი ლონდონში 2001 წელს შეიქმნა. მასზე ვრცელდება დიდი ბრიტანეთის 1986 წლის კანონი „ფინანსური მომსახურების შესახებ“, ხოლო თვით ბირჟის საქმიანობას სახელმწიფო არეგულირებს.

ატრიაქსი არის დამოუკიდებელი კომპანია, რომლის აქციონერებია ისეთი უმსხვილესი საერთაშორისო კორპორაციები, როგორცაა Citibank, Deutsche Bank, JP Morgan and Reuters და სხვ.

ამ ელექტრონულ ბირჟაზე ვაჭრობისათვის წინასწარი რეგისტრაცია აუცილებელია. ბირჟის წევრი შეიძლება იყოს მსოფლიოს

¹ Рот А. и др. Основы государственного регулирования финансового рынка. М., 2002, С. 439.

ნებისმიერი ქვეყნის კორპორაცია, საფინანსო დაწესებულება ან ბანკი. ფიზიკური პირი ბირჟაზე არ დაიშვება.

ბირჟის მონაწილეებს ბაზარზე არსებული აუცილებელი ინფორმაციის უფასოდ მიღების უფლება აქვთ. ინფორმაცია Reuters-ის სისტემით დღე-ღამის განმავლობაში ყოველ ათ წუთში ახლდება.

კარინექსისაგან განსხვავებით, რითაც შესაძლებელია მსოფლიოს კონვერტირებადი ვალუტებით ვაჭრობა, ატრიაქსი მხოლოდ 43 ვალუტით ვაჭრობს. ამ ბირჟაზე სპოტ-გარიგებებისა და ფორვარდ-გარიგებების გაფორმება დაშვებულია.

როგორც კარინექსი, ისე ატრიაქსი ვაჭრობის მონაწილეთა და მათ განაცხადთა რაოდენობაში შეუზღუდავია.

ატრიაქსი იცავს ინფორმაციის კონფიდენციალურობას. ბირჟაზე ინფორმაციის მიღებისა და განაწილების მკაცრი პროცედურებია დადგენილი. გარიგების შესახებ ინფორმაციას მხოლოდ მისი მონაწილეები ფლობენ. ბირჟა ვაჭრობის მონაწილეებს პრაის-მეიკერებად¹ და პრაის-ტეიკერებად² ყოფს.

ინტერნეტის მეშვეობით პრაის-მეიკერები უფასოდ მონაწილეობენ ატრიაქსში. მათგან გარიგების მოცულობის მიხედვით განსაზღვრულ მისაკრებლებს იღებენ.

ბირჟას აქვს მმართველობითი ორგანოები: საკონსულტაციო საბჭო და საბანკო საბჭო. პირველი იცავს პრაის-ტეიკერების, ხოლო მეორე პრაის-მეიკერების ინტერესებს. დაგროვილი პრობლემების გადასაწყვეტად ისინი გაერთიანებულ შეკრებას წელიწადში სამჯერ ატარებს, ხოლო შუალედში ტელეკომუნიკაციით უკავშირდებიან.

ფორექსოლი სავალუტო ბაზარზე ვაჭრობის ორგანიზატორია. მან საქმიანობა 2001 წელს დაიწყო. ამ ბირჟას რამდენიმე ოფისი აქვს, კერძოდ, ნიუ-იორკში, ლონდონსა და ტოკიოში, ხოლო წარმომადგენლობა – ჰონკონგში.

ფორექსოლი დამოუკიდებელი იურიდიული პირია, შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოების სახით. ბირჟას მართავს აღმასრულებელი კომიტეტი. ინვესტორები წარმოდგენილია დირექტორთა საბჭოში. მომხმარებელთა მოთხოვნების ეფექტური აღრიცხვისათვის ბირჟასთან არსებობს მომხმარებელთა საკონსულტაციო საბჭო, რომელშიც სხვადასხვა ქვეყნის არასაბანკო ორგანიზაციების წარმომადგენლები შედიან. საბჭოს მუშაობაში მუდმივი მომხმარებლებიც მონაწილეობენ.

¹ მონაწილეები, რომლებიც ბაზარზე უცხოური ვალუტის ფასებს განსაზღვრავენ.

² მონაწილეები, რომლებიც პრაის-მეიკერების მიერ შემოთავაზებულ ფასებს იღებენ.

ფორექსოლის მომსახურების მიღების უფლება აქვთ კომპანიების დეპარტამენტებს, კორპორაციების ფინანსურ მენეჯერებს, ცენტრალურ ბანკებსა და სხვა ინსტიტუციონალურ მომხმარებლებს. ამ ბირჟაზე მონაწილეებისათვის აუცილებელია ბირჟის წევრებთან ანუ მის მარკეტ-მეიკერებთან შეთანხმების იურიდიულად გაფორმება. ბირჟაზე მუდმივად მონაწილეობს 50-მდე მარკეტ-მეიკერი და მსოფლიოს უმსხვილესი ბანკების (Bank of Tokyo-Mitsubishi, Dresden Kleinwort Benson, Royal Bank of Canada, Royal Bank of Scotland) წარმომადგენლები.

ფორექსოლი თავის მომხმარებლებს ელექტრონული მომსახურების სისტემით (STR) უზრუნველყოფს. ბირჟაზე შესაძლებელია უცხოური ვალუტით სპოტ-გარიგების, ფორვარდ-გარიგების, გარიგება „სვოპისა“ და სხვათა გაფორმება. სხვა ელექტრონული ბირჟების მსგავსად, განაცხადების რაოდენობა შეუზღუდავია.¹

XX ს-ის ბოლო ათწლეულში მსოფლიო საბირჟო საქმიანობაში მნიშვნელოვანი გარდაქმნები მოხდა. კერძოდ, საფონდო ბირჟების უნივერსალიზაცია განხორციელდა.

ადრე საბირჟო ვაჭრობა შენობის კონკრეტული დარბაზით შეზღუდული იყო, რომელიც ყველა შესაძლო მსურველს ვერ იტევდა. კავშირგაბმულობის თანამედროვე საშუალებების (მაგ., ინტერნეტის) უქონლობა, ფიზიკური ყოფნის გარეშე, ბირჟაზე მონაწილეობას შეუძლებელს ხდიდა. ამიტომ ბროკერი, რომელიც პარიზში იმყოფებოდა, ნიუ-იორკის ბირჟაზე ვერ ვაჭრობდა და, პირიქით. ყოველივე კი, ბირჟის მონაწილეთა რაოდენობას მკაცრად ზღუდავდა, ხოლო ამ უფლების მიღება გარკვეული პრივილეგია იყო. როგორც წესი, ბირჟები მონაწილეთა მიზიდვაში ერთმანეთს კონკურენციას ვერ უწევდნენ და სხვ.

ურთიერთობის თანამედროვე მაღალტექნოლოგიებმა არსებითად შეცვალა საბირჟო საქმიანობა და ამგვარი ვაჭრობა ელექტრონულ ფორმაზე გადაიყვანა, როცა უკვე მნიშვნელობა არა აქვს, თუ სად იმყოფება გარიგების უშუალო მონაწილე – ბირჟის სავაჭრო დარბაზში, თუ მის გარეთ. გაჩნდა ახალი ელექტრონული ტექნოლოგია – საბირჟო ვაჭრობაზე დისტანციური (დაშორებული) დაშვება, რამაც ბირჟების საქმიანობაში დამატებითი მომხმარებლების მიზიდვის დიდი შესაძლებლობები შექმნა. დღეს უკვე არავითარ ტექნიკურ სირთულეს არ წარმოადგენს ის, რომ მყიდველი ერთ ქვეყანაში იმყოფებოდეს და მეორე ქვეყანაში ვაჭრობდეს. შესაძლოა არსებობდეს გარკვეული იურიდიული წინააღმდეგობები, მაგრამ სავალუტო ურთიერთობების ლიბერალიზაციამ და ქვეყნების კანონმდებლობათა

¹ Рот А., Бернард Р. и др. Основы государственного регулирования финансового рынка. М., 2002, С. 442-443.

დაახლოებამ, ერთი ქვეყნიდან მეორეში კაპიტალის გადაადგილება არსებითად გაამარტივა და დააჩქარა კიდევ. ბირჟების საქმიანობა ეროვნულ საზღვრებს დიდად გასცდა და საერთაშორისო კონკურენტული ურთიერთობის საგანი გახდა.

მაგ., ინვესტიციების მიზიდვაში ნებისმიერი კომპანია შეუზღუდავია. ყოველ მათგანს შეუძლია თავისი ფასიანი ქაღალდები გასაყიდად უცხოურ ბირჟაზე გაიტანოს ანუ მისთვის სასურველი ეკონომიკურ-სამართლებრივი გარემო თვითონვე შეარჩიოს. აღნიშნულის გამო, უცხოელ ემიტენტებს ნიუ-იორკისა და ლონდონის საფონდო ბირჟები აქტიურად იზიდავენ. გერმანიის, საფრანგეთის, ნიდერლანდის, ავსტრიისა და სხვათა საფონდო ბირჟებმა კი ერთობლივად შექმნეს ახალი ევროპული ბირჟა – NEWEX, რომელიც სპეციალურად ცენტრალური და აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნების კომპანიათა ფასიანი ქაღალდების სავაჭროდ არის გათვალისწინებული.

საფონდო ბირჟების საქმიანობის არეალის ასეთმა უპრეცედენტო ზრდამ თვით ბირჟების სტრუქტურული გარდაქმნები მოითხოვა. ეს პრობლემა განსაკუთრებით იმ ქვეყნებს შეეხო, სადაც საფინანსო ბაზრებმა და, მთლიანად ეკონომიკამ, დიდ მასშტაბებს ჯერ კიდევ ვერ მიაღწია. მათთვის როგორც ეკონომიკურად, ისე იურიდიულად უფრო მისაღები და მოხერხებული გახდა სხვადასხვა სპეციალიზებული ბირჟების ერთი უნივერსალური ბირჟის ჩარჩოებში მოქცევა.

აღნიშნულის კარგი მაგალითია ჰონკონგისა და სინგაპურის დღევანდელიობა.

ჰონკონგი მნიშვნელოვანი საფინანსო ცენტრია, რომელიც ჩინეთს (სადაც საბაზრო რეფორმები შედარებით ფრთხილად და შენელებულად მიმდინარეობს) დანარჩენ სამყაროსთან აკავშირებს. 1999-2000 წლებში ჰონკონგში მასშტაბური რეფორმები განახორციელეს, კერძოდ, საფონდო და ფიუჩერსული ბირჟები ერთ უნივერსალურ ორგანიზაციაში – ჰონკონგის ბირჟები და კლირინგი (Hong Kong Exchanges and Clearing Limited) – გააერთიანეს.

ანალოგიურად მოიქცნენ სინგაპურშიც. ამ ქვეყანაში მოქმედი ბირჟებიდან (სინგაპურის საფონდო ბირჟა და საფინანსო ინსტრუმენტების სინგაპურის საერთაშორისო ბირჟა) 1999 წელს ერთიანი სინგაპურის უნივერსალური ბირჟა (SGX – Singapore Exchange) შექმნეს, რომელმაც მაღალი საერთაშორისო ავტორიტეტი უკვე მოიპოვა და სხვ.

4. საბირჟო ვაჭრობის მოდულები

საზღვარგარეთ საბირჟო ვაჭრობის სისტემა შემდეგ სამ მოდულს ითვალისწინებს:

- მეტრინგი (ინგლ. matching);
- აქცეპტი;
- ანგარიშგება.

მეტრინგის სისტემით ბროკერებს ბირჟის ელექტრონულ-კომპიუტერულ სისტემაში შეჰყავთ ფასიანი ქაღალდების კოდი, გარიგების სახეობა (გაყიდვა თუ ყიდვა), ფასი და რაოდენობა. ყიდვა-გაყიდვის განაცხადების შეყვანა დღე-ღამის განმავლობაში უწყვეტად ხდება, რასაც კომპიუტერული სისტემა ავტომატურად აფიქსირებს და შეკვეთას სათანადო ნომერს ანიჭებს. როგორც წესი, განაცხადი შესასრულებლად არ მიიღება, თუ იგი წინასწარ უზრუნველყოფილი არ არის:

- ❖ შესყიდვის შემთხვევაში – ფინანსებით;
- ❖ გაყიდვის შემთხვევაში – ფასიანი ქაღალდებით.

აქცეპტის მოდულის გამოყენების შემთხვევაში, ვაჭრობის მონაწილე-ბროკერს, მეტრინგის მოდულის პირობების მსგავსად, ელექტრონულ სისტემაში განაცხადი შეჰყავს. ამასთან, ფასებისა და მოცულობის თაობაზე სხვა ბროკერები მასთან მოლაპარაკებას წარმართავენ. გარიგება გაფორმებულად მაშინ ითვლება, როცა ისინი შეთანხმდებიან.

მესამე მოდული – ანგარიშგება, უმეტესად, არასაბირჟო ვაჭრობაში გამოიყენება. იგი გარიგების გაფორმებას ტელეფონით ითვალისწინებს. სავაჭრო ოპერაციის დასრულებისთანავე ორივე მხარე ვალდებულია ელექტრონულ სისტემაში ანგარიში ოპერატიულად შეიყვანოს.

5. ფიქსინგი – ფასის დადგენის საშუალება

ფიქსინგი არის საბირჟო ვაჭრობის ისეთი მდგომარეობა, როცა უცხოური ვალუტის გაყიდვაზე განაცხადების რაოდენობა მისი შესყიდვის რაოდენობის ტოლია.

ფიქსინგის მომენტი საბირჟო ვაჭრობის (აუქციონის) დამთავრების მაუწყებელია. იგი ავტომატურად არ მიიღწევა. არსებობს გარკვეული წესები, რომლის მიხედვით მისი დადგენა შესაძლებელია. კერძოდ:

პირველი, მოთხოვნისა და მიწოდების მოცულობათა თანაფარდობის დაბალანსება. კერძოდ, თუ მიწოდება აღემატება

მთხოვნას, მაკლერი ვალუტის კურსს ამცირებს; მიწოდებაზე მთხოვნის სიჭარბის შემთხვევაში, პირიქით, უცხოური ვალუტის კურსს ამაღლებს. მაგ., თუ შესყიდვის მოცულობა შეადგენს 1000 პირობით ერთეულ ვალუტას, ხოლო გაყიდვის მოცულობა – 700 პირობით ერთეულს ანუ ვალუტის შესყიდვის მოცულობა აჭარბებს მისი გაყიდვის მოცულობას, ასეთ პირობებში ვალუტის კურსი იზრდება. ფიქსინგის მისაღწევად კი საჭიროა: შესყიდვის მოცულობის შემცირება ან გაყიდვის მოცულობის გადიდება. თუ შესყიდვის მოცულობა იქნება 700 პირობითი სავალუტო ერთეული, ხოლო გაყიდვის მოცულობა – 1000 ერთეული, ვალუტის კურსი დაიწყებს შემცირებას. მოცემულ შემთხვევაში ფიქსინგის მისაღწევად საჭიროა:

- გაყიდვის მოცულობის შემცირება ან
- შესყიდვის მოცულობის გადიდება.

მეორე, საბირჟო ვაჭრობის მონაწილეებისათვის გაყიდვის ან შესყიდვის შესახებ დამატებითი განაცხადების თავიანთი დილერების (წარმომადგენლების) მეშვეობით გადაცემა. ამ გზით სავალუტო ბირჟაზე საბაზრო კონიუნქტურა იცვლება.

*ნაწილი III. ოფციონური და ფიუჩერსული
ვაჭრობის საფუძვლები*

**თავი XI. ფიუჩერსული კონტრაქტებით
ვაჭრობა**

**1. ფიუჩერსული კონტრაქტების ვაჭრობის არსი და
წარმოშობის მიზეზები**

ფიუჩერსი (ინგლ. futures) არის საქონელი შექმნილი წინასწარ, დასწრებით, ხოლო ფიუჩერსული კონტრაქტები ბირჟაზე სასწრაფოდ დადებული გარიგებებია სანედლეულო საქონლის, ოქროს, ვალუტის, ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის შესახებ გარიგების დადების მომენტში მოქმედი ფასებით, ნაყიდი საქონლის მიწოდებითა და შემდგომში განაღდებათ.

ფიუჩერსული კონტრაქტების შესრულებამდე მყიდველს მცირედი საგარანტიო თანხა შეაქვს. უფრო ხშირად ფიუჩერსული კონტრაქტები იდება არა საბოლოოდ ყიდვისა და გაყიდვის, არამედ ნაღდი საქონლით მომავალი გარიგების დაზღვევის (ჰეჯირების) ან საქონლის შემდგომი გადაყიდვის ხარჯზე მოგების მიზნით.

ფიუჩერსული კონტრაქტები იყიდება და შეიძინება ბაზარზე, როგორც ფასიანი ქაღალდები.

ფიუჩერსული კონტრაქტი არის საბირჟო გარიგება. მასში მოცემულია საბირჟო აქტივის რაოდენობა, ფასი და მიწოდების პირობები.

ფიუჩერსული კონტრაქტი ყველა პარამეტრით სტანდარტულია, გარდა ერთისა – მიწოდებული საქონლის ფასისა, რომელიც საბირჟო ვაჭრობის პროცესში დგინდება.

ფიუჩერსული კონტრაქტების სტანდარტიზაცია ისეთი მანვენებლების უნიფიკაციას მოიცავს, როგორცაა: საქონლის სამომხმარებლო ღირებულება, მისი რაოდენობა და მიმოქცევის საბაზრო პირობები, საქონლის სახეობა, მიწოდებისა და განაღდებას პირობები, სანქციები მისი დარღვევისათვის, არბიტრაჟის წესი და სხვ.

ფიუჩერსული ვაჭრობის მნიშვნელოვანი თავისებურებაა მისი პერსონალური გაუპიროვნება ანუ მხარეებამდე გამოდიან არა უშუალოდ კონკრეტული საქონლის მყიდველ-გამყიდველები, არამედ მყიდველი და ბირჟის საანგარიშსწორებო პალატა ან გამყიდველი და ბირჟის საანგარიშსწორებო პალატა. აღნიშნული ვითარება ყოველ გამყიდველსა და მყიდველს სრულ დამოუკიდებლობას

აძლევს ანუ მათ შეუძლიათ ერთმანეთთან ადრე აღებული ვალდებულებები სხვებთან საპირისპირო გარიგებების გზით შეასრულონ.

ფიუნერსული ვაჭრობის ობიექტების არეალი ძალიან ფართოა. იმის გამო, რომ ფიუნერსული კონტრაქტებით ვაჭრობა არის არა თვით რეალურ საქონელთან, არამედ საბირჟო ხელშეკრულებებთან საბირჟო ოპერაცია, ვაჭრობის ობიექტი შეიძლება იყოს ნებისმიერი სავაჭრო ობიექტი, მაგალითად, სხვადასხვა სახეობის ფასიანი ქაღალდები. მაგრამ, ვინაიდან ვაჭრობის ობიექტი კონტრაქტია, შეიძლება თვით კონტრაქტებითაც ვივაჭროთ.

ერთი შეხედვით, ფიუნერსული კონტრაქტი ფორვარდული კონტრაქტის მსგავსია, რადგან ეს უკანასკნელიც მომავალშია შესასრულებელი. მიუხედავად ამისა, მას რიგი თავისებურებაც აქვს. კერძოდ, **ფიუნერსული კონტრაქტი არის:**

- მოცემული ბირჟის საბირჟო ხელშეკრულება ანუ მხოლოდ მოცემულ ბირჟაზე შეთანხმებული და მიმოქცევადი შეთანხმება;
- ყველა პარამეტრით სტანდარტული, გარდა ფასისა;
- მოცემული ბირჟის მხრიდან მომავალში შესასრულებლად სრულად გარანტირებული;
- საბირჟო ვაჭრობის ობიექტის მიწოდების ვადით (მაგ., 3 თვე) მკაცრად განსაზღვრული და სხვ.

ფიუნერსული კონტრაქტის მიზანია ყიდვა-გაყიდვის ოპერაციაში დადებითი ფასთა სხვაობის მიღება. ამ აზრით, იგი ყოველთვის ფასთა სხვაობის კონტრაქტია და არა კონკრეტული საბირჟო აქტივის შექმნა ან გაყიდვა. ამ პოსტულატიდან გამომდინარე შეიძლება დავასკვნათ, რომ:

პირველი, ფიუნერსული კონტრაქტის ობიექტი შესაძლებელია იყოს ნებისმიერი რეალური ან აბსტრაქტული საბირჟო აქტივი – საქონელი, აქცია, ობლიგაცია, ფასების ინდექსი, სავალუტო კურსი და ა.შ.

მეორე, ფიუნერსული კონტრაქტი საერთაშორისო საფინანსო ინსტრუმენტია, ხოლო მისი ბაზარი – კაპიტალის საერთაშორისო ბაზრის ნაწილი და სხვ.

ფიუნერსული ვაჭრობა რეალური საქონლის ვაჭრობიდან წარმოიშვა. თავდაპირველად ბირჟა იყო ადგილი, სადაც არსებულ საბირჟო საქონელზე მსხვილმასშტაბიანი საბითუმო გარიგებები იდებოდა და შესყიდული საქონელი მის მყიდველს დაუყოვნებლივ ან უმოკლეს ვადაში მიეწოდებოდა. ამ პროცესის პარალელურად, საქონლით ან მისი ნიმუშებით ვაჭრობა აქტიურად ვითარდებოდა, რომლის მიხედვით შესყიდული საქონელი მყიდველს გარკვეული დროის (უმეტესად, თვეების) შემდეგ მიეწოდებოდა. ეს უკანასკნელი

გარიგების მხარეთა მიმართ მკაცრ და მკაფიოდ გამიჯნულ პრობლემებს წარმოშობდა. უპირველესად საკითხი ეხებოდა საბირჟო ობიექტის სტანდარტიზაციასა და გარიგების ვალდებულებათა გარანტირებულ შესრულებას.

ამ პრობლემების ყველაზე უკეთ გადაწყვეტა ორგანიზებულმა ბირჟებმა შეძლეს. ამ მიზნით, მათ სათანადო სისტემა შეიმუშავეს. კერძოდ, ერთი მხრივ, საბირჟო საქონელზე სადაზღვევო, სათანადო მარაგები შექმნეს, ხოლო მეორე მხრივ, ადრე გაფორმებული კონტრაქტული ვალდებულებების გაყიდვისა და ახლის ყიდვის მექანიზმი შეიმუშავეს.

ფიუნერსული ვაჭრობა XIX ს-ის მეორე ნახევარში წარმოიშვა. მან ბირჟებზე მანამდე არსებული მრავალი პრობლემა არსებითად მოაწესრიგა. კერძოდ, საბირჟო ვაჭრობა მნიშვნელოვნად დააჩქარა, ბირჟებზე სარეზერვო კაპიტალის ოდენობა და მიმოქცევის ხარჯები შეამცირა, საბირჟო გარიგების მონაწილეთა მოქმედების არეალი გააფართოვა და მათ მეტი თავისუფლება მიანიჭა, გარიგების შესრულება უფრო გარანტირებული გახადა, ფულად ფორმაში დაბანდებული კაპიტალის დაბრუნება დააჩქარა და ა.შ.

ფიუნერსული კონტრაქტები, ძირითადად, ისეთ საქონელზე ფორმდება, როგორცაა: ხორბალი, ზეთი, ნავთობი და ნავთობპროდუქტები, ფერადი და კეთილშობილი ლითონები, ბამბა, ყავა, კაკაო, ცოცხალი საქონელი და სხვ.

2. ფიუნერსული ვაჭრობის მიზნები

ფიუნერსული ვაჭრობის მიზანი ორი ასპექტით განიხილება: ბირჟის პოზიციიდან და მთლიანად მსოფლიო მეურნეობის თვალთახედვიდან.

ბირჟის პოზიციიდან აღქმული, ფიუნერსული ვაჭრობა საბირჟო ვაჭრობის ბუნებრივი ევოლუციის შედეგია. რეალური საქონლის ვაჭრობასთან შედარებით, მან ბირჟებს არსებობისა და გადარჩენის ახალი შესაძლებლობები მისცა.

მსოფლიო საბაზრო მეურნეობიდან დანახული, ფიუნერსული ვაჭრობა მეწარმეთა ძალიან ფართო წრის ინტერესებს აკმაყოფილებს. კერძოდ, იცავს მათ რეალური საქონლის ბაზარზე არსებული საქონლის ფასების მკვეთრი მერყეობისაგან და ამით საზოგადოებრივი წარმოების ფართო შესაძლებლობებსაც ქმნის.

ფიუნერსული ბაზარი რეალური საქონლის ბაზრისაგან გამოყოფილია. ეს განცალკევებულობა ბაზრის მონაწილეთა შემადგენლობაში, ვაჭრობის ადგილში, განვითარების დონესა და დინამიკაში აისახება.

3. საბირჟო ფიუნერსული ვაჭრობის მექანიზმი

ფიუნერსული ვაჭრობის მექანიზმის ძირითადი ელემენტებია:

- ❖ ფიუნერსული კონტრაქტებით საბირჟო ვაჭრობის ორგანიზაცია;

- ❖ ფიუნერსული კონტრაქტების ლიკვიდაციისა და ანგარიშსწორების წესი;

- ❖ ფიუნერსული კონტრაქტების შესრულების ორგანიზაცია.

ფიუნერსული კონტრაქტებით ვაჭრობა ბირჟაზე კლიენტის მიერ საბროკერო ფირმის წარმომადგენელზე განაცხადის გადაცემით იწყება. განაცხადის ფორმა შეიძლება იყოს ზეპირი (თუ კლიენტი მოცემული ბირჟის მუდმივი მომხმარებელია და მასთან ხელშეკრულება აქვს გაფორმებული) ან წერილობითი. განაცხადი მოიცავს სასურველი შესაძენი ან გასაყიდი საქონლის დასახელებას, მის რაოდენობას, მიწოდების ვადებს, ფასსა და სხვა რეკვიზიტებს.

საბროკერო ფირმის წარმომადგენელი ამ განაცხადს ბირჟის დარბაზის ბროკერს ტელეფონით გადასცემს.

საბირჟო ბროკერი მიღებულ შეკვეთას წამოძახილით აცხადებს. თავის მხრივ, სხვა ბროკერები ახალ ინფორმაციას ეხმაურებიან და მათთვის მისაღებ ფასს აცხადებენ. შესყიდვისა და გაყიდვის ფასთა დამთხვევის შემთხვევაში, გარიგება იდება და იგი საბირჟო სისტემების დახმარებით დაუყოვნებლივ რეგისტრირდება. საბირჟო ვაჭრობის დამთავრების შემდეგ, ბროკერები დადებული გარიგებების რეკვიზიტებს ამოწმებენ და შემდეგ ამ ინფორმაციას კლიენტებს აწოდებენ.

ფიუნერსული კონტრაქტის „ყიდვა“ ნიშნავს ბირჟისაგან საბირჟო აქტივის (მაგ., ობლიგაციის) ვაღდებულების თავის თავზე აღებას, როცა ამ კონტრაქტის შესრულების ვადა დადგება და მის განაღდებას გარიგების დადების მომენტში გაფორმებული ფასებით.

ფიუნერსული კონტრაქტის „გაყიდვა“ ნიშნავს ბირჟისათვის საბირჟო აქტივის მიწოდების ვაღდებულების აღებას, როცა ამ კონტრაქტის შესრულების ვადა დადგება და მის სანაცვლოდ ბირჟისაგან შესაბამისი თანხების მიღებას.

ფიუნერსული კონტრაქტის ყოველ მყიდველს ან გამყიდველს ამ კონტრაქტის მოქმედების ვადის ამოწურვამდე ნებისმიერ მომენტში თავისი ვაღდებულებების ლიკვიდირება ანუ ადრე გაფორმებული გარიგების საპირისპირო, უკუ, იგივე ოფსეტური გარიგებით შეცვლა შეუძლია. მაგ., თუ ნაყიდა A კონტრაქტი გარკვეულ ვადაში მისი შესრულების პირობით, ამ კონტრაქტის მოქმედების ვადამდე ლიკვიდაციისათვის, შესაძლებელია მისი გაყიდვა.

მაშასადამე, ფიუნერსული კონტრაქტებით ვაჭრობაში ოფსეტური ანუ უკუგარიგება არის ადრე დადებული გარიგების პირობებში (შესრულების ვადა, ფასი და სხვ.) ახალი, საპირისპირო შეთანხმება.

ფიუნერსულ ვაჭრობაში ანგარიშსწორება საკმაოდ რთულია. ამ პროცესში საანგარიშსწორებო პალატა წამყვანი რგოლია. იგი უზრუნველყოფს ბირჟის ფინანსურ მდგრადობას, კლიენტების ინტერესთა დაცვას, საბირჟო ოპერაციების კონტროლს და ა.შ. ასევე გამოდის როგორც მესამე მხარე ანუ გამყიდველი და მყიდველი ვალდებულებებს ერთმანეთის მიმართ კი არა, საანგარიშსწორებო პალატის მიმართ იღებენ.

საანგარიშსწორებო პალატა:

- არეგისტრირებს საბირჟო გარიგებებს;
- განსაზღვრავს და მხარეებს საგარანტიო თანხებს ახდევინებს;
- მართავს ფიუნერსული კონტრაქტების შესრულებას.

საანგარიშსწორებო პალატა ან ბირჟის სტრუქტურული რგოლია ან დამოუკიდებლად ფუნქციონირებადი ერთეული.

4. ფიუნერსული კონტრაქტების ყიდვა-გაყიდვის გაფორმება და შესრულება

ფიუნერსული კონტრაქტების ყიდვა-გაყიდვის გაფორმებისა და შესრულების წესს ყოველი ბირჟა დამოუკიდებლად განსაზღვრავს.

ფიუნერსული კონტრაქტების ყიდვა-გაყიდვის ტექნოლოგია, პირობითად, რამდენიმე თანამიმდევრული ეტაპია:

➤ **კლიენტის გადაწყვეტილება.** კლიენტი აფასებს ფიუნერსული კონტრაქტების ბაზრის ლიკვიდურობას ანუ მის თავისუფალ და სწრაფ ყიდვა-გაყიდვას, ამ პროცესთან დაკავშირებულ ხარჯებს (საკომისიო მოსაკრებლები, შუამავალთა ანაზღაურება, გადასახადები და სხვ.). ამის შემდეგ იგი გადაწყვეტს ფიუნერსულ ვაჭრობაში მონაწილეობის თაობაზე.

➤ **საბროკერო მომსახურებაზე ხელშეკრულების დადება.** კლიენტი ბირჟის საბროკერო ფორმასთან სახელშეკრულებო ურთიერთობას იურიდიულად აფორმებს და ამით, მას ავალებს კლიენტის სახელითა და ხარჯით:

- დადოს გარიგება ფიუნერსული კონტრაქტების ყიდვა-გაყიდვის შესახებ;
- ყველა ანგარიშსწორება განახორციელოს მხოლოდ საანგარიშსწორებო პალატის მიერ;

- ფიუნქერსულ ბაზარზე ყველა აუცილებელი დოკუმენტი გააფორმოს და სხვ.

- **საანგარიშსწორებო პალატასთან ხელშეკრულების გაფორმება.** საშუამავლო ფირმა საანგარიშსწორებო პალატასთან შესაბამის სამართლებრივ ურთიერთობას ამყარებს.

- **სარეზერვო საშუალებების შექმნა.** ფიუნქერსულ გარიგებათა დადებისათვის კლიენტს, საბროკერო-საშუამავლო ფირმის მეშვეობით, საანგარიშსწორებო პალატაში საჭირო ფინანსები შეაქვს, რომელიც ფიუნქერსული კონტრაქტების ყიდვის ან გაყიდვისათვის აუცილებელია.

- **კლიენტის შეკვეთა.** კლიენტი საბირჟო შუამავალს აძლევს შეკვეთას, იგივე სავაჭრო დავალებას, რომელშიც ზუსტად და გარკვევით მიუთითებს გარიგების სახეობას, მიწოდების ვადებსა და ფორმას, განადღების ფორმას და სხვა რეკვიზიტებს. როგორც წესი, დავალებაში ფასი კონკრეტულად არ ფიქსირდება. იგი გარკვეულ დიაპაზონში მიეთითება.

- **შეკვეთის შესრულება ანუ გარიგების დადება.**

- **ინფორმირება.** გაფორმებული ფიუნქერსული გარიგების თაობაზე ბირჟა შესაბამის ინფორმაციას ავრცელებს.

- **ანგარიშსწორება,** რომელსაც საანგარიშსწორებო პალატა ახორციელებს.

- **საქონლის მიწოდება.** მიუხედავად იმისა, რომ ფიუნქერსულ გარიგებას ფიქტიური ხასიათი აქვს, ზოგჯერ, ამ კონტრაქტებით რეალური საქონლის მიწოდებაც ხდება.

5. ჰეჯირება და საბირჟო სპეკულაცია

საბირჟო ვაჭრობაში ადგილი აქვს ჰეჯირებასა და სპეკულაციას.

ჰეჯირება არის რისკის შემცირება, თავის დაზღვევა დანაკარგებისაგან, რომელიც განპირობებულია გამყიდველებისა და მყიდველებისათვის საქონელზე საბაზრო ფასების არახელსაყრელი ცვლილებებით, იმასთან შედარებით, რაც ხელშეკრულების დადების დროს იქნა გათვალისწინებული.

ჰეჯირების არსი იმაში მდგომარეობს, რომ საქონლის გამყიდველი (მყიდველი) ხელშეკრულებას დებს მისი გაყიდვის (ყიდვის) შესახებ და ერთდროულად საწინააღმდეგო ხასიათის ფიუნქერსულ გარიგებასაც ახორციელებს, ე.ი. გამყიდველი ხელშეკრულებას დებს საქონლის ყიდვის, ხოლო მყიდველი – საქონლის გაყიდვის შესახებ.

საბირჟო სპეკულაცია არის გარიგების საშუალებით მიღებული სპეკულაციური მოგება საფონდო ბირჟაზე ფასიანი ქაღალდების

კურსებს შორის სხვაობის ხარჯზე, გარიგების დადების მომენტიდან და მისი აღსრულების დროს. ასეთი ქმედება საბაზრო ეკონომიკის პირობებში არ განიხილება როგორც უკანონო, დანაშაულებრივი. იგი საბირჟო თამაშის ჩვეულებრივი ფორმაა.

როგორც ჰეჯირება, ისე საბირჟო სპეკულაცია ბირჟაზე სპეკულაციის ორი ფორმაა. ისინი ერთმანეთს ავსებენ და იმავდროულად განსხვავდებიან კიდევ ერთმანეთისაგან. ჰეჯირება საბირჟო სპეკულაციის გარეშე შეუძლებელია, და პირიქით.

როგორც წესი, ბირჟაზე ჰეჯირებას ახორციელებენ ის საწარმოები, ორგანიზაციები და კერძო პირები, რომლებიც რეალური ბაზრის მონაწილეები არიან: მწარმოებლები, ვაჭრები და სხვ.

საბირჟო სპეკულაციას ეწევიან ბირჟის წევრები და ისინიც, რომელთაც ფიუნერსული კონტრაქტების ფასთა ცვლილებებზე თამაში სურთ (ჩვეულებრივ, კერძო პირები).

საბირჟო პრაქტიკაში მკაფიოდ არაა გამიჯნული ჰეჯირებისა და სპეკულაციის სუბიექტები, რადგან საბაზრო ეკონომიკაში მთავარია მოგება, დამოუკიდებლად იმისა, თუ რომელი საბირჟო ოპერაციით მიიღწევა იგი.

ჰეჯირების მიზანია ფიუნერსული კონტრაქტების ყიდვა-გაყიდვის გზით მიღებული მოგებით იმ ზარალის დაფარვა, რომელიც რეალური საქონლის ბაზარზე ფასთა შესაძლო ცვლილებით იყოს გამოწვეული.

ჰეჯირების ტექნიკა ასეთია: რეალური საქონლის გამყიდველი, ამ საქონელზე ფასის მოსალოდნელი შემცირების დაზღვევის მიზნით, ბირჟაზე მოცემული საქონლის ფიუნერსულ კონტრაქტს ყიდის (გაყიდვის ანუ მოკლე ჰეჯირება). პროგნოზის გამართლების ანუ ფასის შემცირების შემთხვევაში, იგი მის მიერ გაყიდულ ფიუნერსულ კონტრაქტს უკან გამოისყიდის და ფასთა დადებითი სხვაობით იმ ზარალს დაფარავს, რომელიც რეალური საქონლის რეალიზაციით მიიღო.

პირობითი მაგალითი:

	ფასი (01.01)	ფასი (01.03)	ამონაგები
რეალური საქონლის ბაზარი	100	80	80
ფიუნერსული ბაზარი	120	100	20
	(გაყიდვა)	(ყიდვა)	(120-100)

სულ

100

შედეგად, რეალური საქონლის გაყიდვით გამყიდველმა მიიღო 80 ერთეული და ფიუნერსული ბაზრიდან 20 ერთეული ამონაგები ანუ ჯამში იმდენივე, რამდენსაც 1-ლი იანვრის მდგომარეობით ვარაუდობდა (სულ 100 ფულადი ერთეული).

რეალური საქონლის მყიდველი დაინტერესებულია იმით, რომ საქონელზე ფასის გაზრდის შედეგად არ დაზარალდეს. ამიტომ, ვარაუდობს რა ფასის გაზრდას, იგი მოცემულ საქონელზე ყიდულობს ფიუნერსულ კონტრაქტს (ყიდვის ანუ გრძელი ჰეჯირება). თუ ფასის გაზრდის პროგნოზი გამართლდება, მყიდველი გაყიდის თავის ფიუნერსულ კონტრაქტს, რომლის ფასი რეალური საქონლის ბაზარზე ზრდის გამო ასევე გაიზარდა და მიღებული დადებითი სხვაობით რეალური საქონლის შესყიდვით გამოწვეული დამატებითი ხარჯების კომპენსაციას (ანაზღაურებას) შეძლებს.

პირობითი მაგალითი:

	ფასი (01.01)	ფასი (01.03)	ხარჯები	შემოსავალი
რეალური საქონლის ბაზარი	100	120	120	-
ფიუნერსული ბაზარი	120 (ყიდვა)	140 (გაყიდვა)	-	20 (140-100)
სულ				100 (120-20)

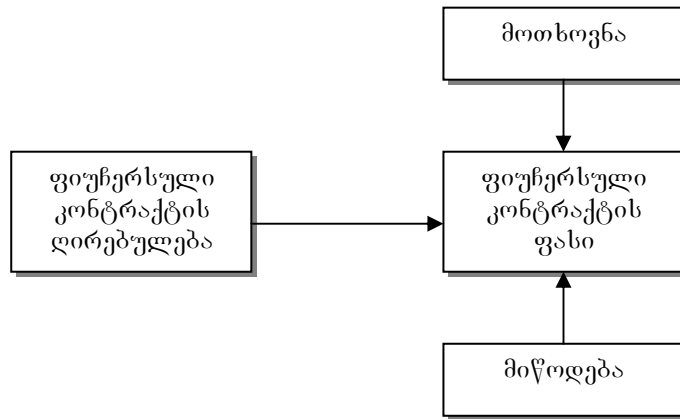
რეალური საქონლის ბაზარზე მყიდველის ხარჯები (120 ერთეული) ფიუნერსული ვაჭრობის შედეგად მიღებული შემოსავლით (20 ერთეული) გადაიფარება და საბოლოო ჯამში მყიდველი იმდენივე შემოსავალს მიიღებს, რასაც თავდაპირველად ვარაუდობდა (100 ფულადი ერთეული).

საბირჟო ვაჭრობის მონაწილეები თავიანთ საქმიანობას მრავალი მიმართულებებით წარმართავენ და ამისათვის ფიუნერსული კონტრაქტების, ოფციონებისა და მათი კომბინაციების სხვადასხვა ვარიანტებს მიმართავენ. ამ აზრით, ჰეჯირების ოპერაციას როგორც რეალური საქონლის მფლობელები, ისე ბირჟის სპეკულანტები მიმართავენ. ამიტომ ჰეჯირებასა და სპეკულაციას შორის განსხვავება თანდათანობით იშლება.

6. ფასწარმოქმნა ფიუნერსულ კონტრაქტებზე

როგორც წესი, ერთი და იგივე საბირჟო აქტივს ფიზიკური (არსებული, რეალური) საქონლისა და ფიუნერსულ ბაზრებზე სხვადასხვა ფასი აქვს. ეს იმიტომ ხდება, რომ ფიზიკური საქონლის ბაზარზე საბირჟო აქტივის ყიდვა-გაყიდვა მოცემულ მომენტშივე სრულდება, ხოლო ფიუნერსულ ბაზარზე – რამდენიმე დღეში ან თვეში.

თავის მხრივ, როგორც ნებისმიერ საბაზრო ფასს, ფიუნერსული კონტრაქტის ფასსაც თავისი ობიექტური საფუძველი ანუ ღირებულება გააჩნია. ღირებულებისაგან ფასის გადახრა მოთხოვნისა და მიწოდების თანაფარდობაზეა დამოკიდებული. ამიტომ ფიუნერსული კონტრაქტის ფასის მოდელი ტრადიციულია (ნახ. 11.1).



ნახ. 11.1. ფიუნერსული კონტრაქტის ფასზე მოქმედი ფაქტორები

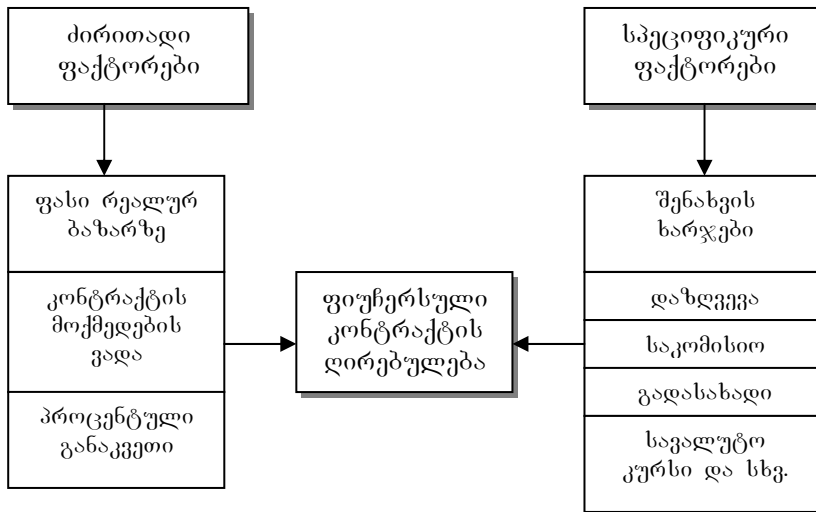
ფიუნერსული ფასი ის ფასია, რომელიც ჩამოყალიბებულია საბირჟო ფიუნერსული გარიგებების მიხედვით.

ფიუნერსული კონტრაქტის ღირებულება არის ისეთი ფასი, რომლის დროსაც ინვესტორისათვის თანაბრად ხელსაყრელია როგორც ფიზიკური საქონლის ბაზარზე ამ აქტივის ყიდვა და გამოყენების მომენტამდე მისი შენახვა ან მისგან შემოსავლის მიღება, ისე ამ აქტივზე ფიუნერსული კონტრაქტის შესყიდვა.

მართლაც, აქტივის წინასწარი ყიდვა, მისგან შემოსავლის მიღებამდე, ნიშნავს იმას, რომ ინვესტორმა ამ აქტივში გარკვეული ფინანსები დააბანდა და ამით, ამ თანხებზე ბანკის სადეპოზიტო პროცენტი ვერ მიიღო (რა თქმა უნდა, თუ ინვესტორი ამ ფინანსებს ბანკში დეპოზიტზე შეიტანდა). გარდა ამისა, შექმნილი აქტივი საჭიროებს დამატებით ხარჯებს, რომელიც დაკავშირებულია მის შენახვასთან, დაზღვევასთან და ა.შ.

მაშასადამე, ფიუნერსული კონტრაქტის ღირებულება ისეთი ძირითადი (მუდმივი) ფაქტორების მიხედვით განისაზღვრება, როგორიცაა: რეალურ ბაზარზე აქტივის ღირებულება, ფიუნერსული

კონტრაქტის მოქმედების ვადა და პროცენტული განაკვეთი. კონკრეტული ბაზრის სიტუაციიდან გამომდინარე, ამ ფაქტორებს შეიძლება სხვა სპეციფიკური ხარჯებიც დაემატოს (ნახ. 11.2).



ნახ. 11.2. ფიუნერსული კონტრაქტის ღირებულებაზე მოქმედი ფაქტორები

ფიუნერსული კონტრაქტის ღირებულების მათემატიკური გაანგარიშება დამოკიდებულია იმაზე, თუ რომელი ფაქტორები გაითვალისწინება. მაგ., თუ მხედველობაში მხოლოდ ძირითადი ფაქტორები მიიღება, მაშინ ფიუნერსული კონტრაქტის ღირებულება გამოითვლება ფორმულით:

$$C = \Pi_{\text{ფ}} + \Pi_{\text{ფ}} \times \Pi_{\text{ფკ}} \times \frac{D_{\text{ფ}}}{360},$$

სადაც C არის ფიუნერსული კონტრაქტის ღირებულება;
 $\Pi_{\text{ფ}}$ – ფიზიკური საქონლის ბაზარზე საბირჟო აქტივის ფასი;

$\Pi_{\text{დეპ}}$ – დეპოზიტების მიხედვით საბანკო პროცენტი
(პლუს რეალური საქონლის შემთხვევაში
მისი შენახვისა და ტრანსპორტირების
ხარჯები);

$\Delta_{\text{ფ}}$ – ფიუნერსული კონტრაქტის მოქმედების
ვადა (დღე).

თუ საბირჟო აქტივი გარკვეულ შემოსავალს იძლევა, მაგ., დივიდენდს აქციების ფლობის დროს ან პროცენტს ობლიგაციების შემთხვევაში, საჭიროა ეს შემოსავლები საბანკო ტარიფიდან გამოირიცხოს. მაშინ ზემოაღნიშნული ფორმულა ასეთ სახეს მიიღებს:

$$C = \Pi_{\text{ფ}} + \Pi_{\text{ფ}} \times (\Pi_{\text{დეპ}} - \Pi_{\text{ლივ}}) \times \frac{\Delta_{\text{ფ}}}{360},$$

სადაც $\Pi_{\text{ლივ}}$ არის დივიდენდის ან პროცენტის საშუალო
სიდიდე.

მაგ., თუ $\Pi_{\text{ფ}} = 100$ ლარს; $\Pi_{\text{დეპ}} = 20$ %-ს;
 $\Pi_{\text{ლივ}} = 10$ %-ს; $\Delta_{\text{ფ}} = 60$ დღეს.

ამ მონაცემების ზემოაღნიშნულ ფორმულაში ჩასმით მოვიღებთ:

$$C = 100 + 100 \times (0.2 - 0.1) \times \frac{60}{360} = 101.67 \text{ ლარი}$$

ამ ფიუნერსულ კონტრაქტზე მიმდინარე დღის საბაზისო ფასი
მასზე მოთხოვნა-მიწოდების თანაფარდობის შესაბამისად შეიცვ-
ლება.

თუ ფიუნერსული კონტრაქტის ღირებულება მის საბაზრო ფასზე
მაღალია, ეს ნიშნავს მის შეუფასებლობას, სიიაფეს ფიზიკური
საქონლის ბაზრის ფასთან შედარებით. ამიტომ აქტივი შეიძლება
ვიყიდოთ იქ, სადაც იგი უფრო იაფია ანუ ფიუნერსულ ბაზარზე.

ფასთა სხვაობა შეადგენს საარბიტრაჟო (აქ: არბიტრაჟი ნიშნავს
კომერციულ მოღვაწეობას, რომელიც გამოიყენება სხვადასხვა
ბაზრებზე ერთნაირი საბირჟო ობიექტების (ფასიანი ქაღალდების,

საქონლისა და სხვ.) ფასებს შორის დადებითი სხვაობის, მოგების მისაღებად.

მოგებას. მართლაც, თუ არბიტრაჟური თავის აქციებს გაყიდის და ამოღებულ თანხას ბანკში სამთვიან დეპოზიტზე განათავსებს, მიიღებს თანხას, რომელიც ზემოაღნიშნული ფორმულით გამოითვლება.

მეორე მხრივ, თავისი სამთვიანი ფიუნერსული კონტრაქტის გაყიდვით მიღებული თანხით აქციების ყიდვით, რომელიც პირობითად უფრო მცირე იყო, ვიდრე პირველ სიტუაციაში, არბიტრაჟერს ხელზე აქვს არა მარტო აქციები, არამედ ამ ოპერაციით მიღებული მოგება (M), რომელიც გამოითვლება ფორმულით:

$$M = C - \Pi_{\text{ფ}}$$

სადაც C არის ფიუნერსული კონტრაქტის ღირებულება;

$\Pi_{\text{ფ}}$ – ფიუნერსული კონტრაქტის ფასი.

7. ფინანსური ანგარიშსწორება ფიუნერსულ ვაჭრობაში

ფიუნერსული კონტრაქტებით ვაჭრობა შემდეგი წესით ხორციელდება:

- ❖ კონტრაქტის ყოფილი გამყიდველი ყოველთვის ამ კონტრაქტის ფასის შემცირებაზე თამაშობს ანუ მას იმ შემთხვევაში ექნება მოგება, თუ იგი კონტრაქტს უფრო დაბალ ფასში შეიძენს, ვიდრე მან გაყიდა;

- ❖ კონტრაქტის ყოფილი მყიდველი ყოველთვის ამ კონტრაქტის ფასის ამაღლებაზე თამაშობს, რადგან მას იმ შემთხვევაში ექნება მოგება, თუ იგი კონტრაქტს უფრო მაღალ ფასში გაყიდის, ვიდრე მან შეიძინა.

თავის მხრივ, ფიუნერსულ ვაჭრობაში საფინანსო ანგარიში ორი საბალანსო თანაფარდობიდან ყალიბდება:

- როცა იგებს კონტრაქტის მყიდველი, მაშინ აუცილებლად აგებს კონტრაქტის გამყიდველი და პირიქით;

- ერთი საანგარიშსწორებო პალატის (და მისი კლიენტების) მოგებათა ჯამი სხვა საანგარიშსწორებო პალატის (და მისი კლიენტების) წაგებათა ჯამის ტოლია.

ფიუნერსული კონტრაქტის ყიდვა-გაყიდვის ანგარიშსწორება სამ ეტაპს მოიცავს:

პირველი ეტაპი:

- კონტრაქტის დადების დღე (ღია პოზიცია);
- საანგარიშსწორებო პალატაში კონტრაქტის რეგისტრაცია;
- კონტრაქტზე სარეგისტრაციო თანხის (პირველსაწყისი მარჟა)

გადახდა;

- კონტრაქტის რეგისტრაციისათვის მოსაკრებლის გადახდა.

მეორე ეტაპი:

- ღია პოზიციის შენარჩუნების პერიოდი;
- პირველსაწყისი მარჟის ანგარიშსწორება, თუ საანგარიშსწორებო პალატამ მისი ოდენობა შეცვალა.

მესამე ეტაპი:

□ ოფსეტური ანუ უკუგარიგების გაფორმებით კონტრაქტის დახურვის ან მისი შესრულების (მოქმედების დასრულების) დღე;

□ დახურული პოზიციის მიხედვით მოგების (ზარალის) გაანგარიშება;

□ უკუგარიგების სარეგისტრაციოდ მოსაკრებლის გადახდა;

□ ფიუნქერსული კონტრაქტის საფუძველად საბირჟო აქტივის გადაცემა (მიღება).

ამრიგად, საანგარიშსწორებო პალატის ფუნქციებია:

- პირველსაწყისი მარჟის გაანგარიშება;
- დახურული პოზიციების მიხედვით მოგებისა და ზარალის განსაზღვრა;

• ღია პოზიციების აღრიცხვა და ცვალებადი მარჟის გაანგარიშება.

ღია პოზიციების მიხედვით პირველსაწყისი მარჟა გაიანგარიშება ფორმულით:

$$W = \Pi_{ფ} \times \Pi_{გ} : 100 ,$$

სადაც W არის პირველსაწყისი მარჟის თანხა;

$\Pi_{ფ}$ – შეძენილი ფიუნქერსული კონტრაქტის ფასი;

$\Pi_{გ}$ – პირველსაწყისი მარჟის პროცენტული სიდიდე (რომელიც 1-10%-ის ფარგლებში მერყეობს).

8. ფიუნერსული ვაჭრობის თავისებურებები

ფიუნერსული ვაჭრობის დარგში საბირჟო საქმიანობის მრავალწლიანი მსოფლიო პრაქტიკით მდიდარი გამოცდილება დაგროვდა, რომელიც ჩვენთვის მეტად სასარგებლოა.

საქართველოში ყველა სახეობის და მათ შორის ფიუნერსული ბაზრების განუვითარებლობა საბაზრო ეკონომიკის ჩამოყალიბების რთულ პირობებთან დაკავშირებულია. ამ მიმართებით აღსანიშნავია საბირჟო ვაჭრობის აუცილებელი ინფრასტრუქტურის უქონლობა, საბირჟო საქმის მცოდნე კვალიფიციური კადრების უკმარისობა, წარმოების კრიზისი, ინფლაციის მაღალი დონე და სხვ.

როგორც აღინიშნა, საბაზრო ურთიერთობათა განვითარება სასაქონლო, საფონდო და სავალუტო ბირჟებს შორის განსხვავებებს თანდათან შლის. მაგრამ კონკრეტული ბირჟის ისტორიულად ჩამოყალიბებული სპეციალიზაცია ჯერ კიდევ დიდხანს იქნება შენარჩუნებული საბირჟო ბაზარზე მთლიანად. თუმცა, ფიუნერსული ვაჭრობა გადააჭარბებს სხვა ბირჟების საქმიანობას. ამასთან, მომავალში ბირჟები არსებითად შეამცირებენ საბითუმო ვაჭრობის ფუნქციებს. ისინი ფიუნერსული ვაჭრობის ცენტრები გახდებიან.

ფიუნერსული კონტრაქტის ღირებულება შეიძლება ისეთი ფასით განისაზღვროს, როდესაც ინვესტორისათვის თანაბრად (თანაზომიერად) მომგებიანია, როგორც თვით აქტივის შესყიდვა არსებული საქონლის ბაზარზე და გამოყენების მომენტამდე მისი შენახვა, ასევე ფიუნერსული კონტრაქტის შესყიდვა ამ აქტივზე.

რეალურად, აქტივის შესყიდვა მასზე მოგების მიღების მომენტამდე იმას ნიშნავს, რომ ინვესტორი დააბანდებს რა ფულად სახსრებს ამ აქტივში, სრულად ვერ მიიღებს მასზე შემოსავალს დეპოზიტზე საბანკო საპროცენტო განაკვეთის სახით, რაც მას აიძულებს გასწიოს ისეთი დამატებითი ხარჯები, რომლებიც დაკავშირებულია აქტივის შენახვასთან, მის დაზღვევასთან და ა.შ.

თავი XII. ბირჟებზე ოფციონებით ვაჭრობა

1. საბირჟო ოფციონების არსი და სახეები

ოფციონი (ლათ. optio – არჩევა, სურვილი, არჩევის ნება) არის მისი მფლობელის უფლება და არა ვალდებულება იყიდოს ან გაყიდოს ოფციონში მითითებული ფასეულობა (მაგ., ფასიანი ქაღალდი და სხვ.) შეთანხმებულ ფასში და გარკვეული პრემიის სანაცვლოდ.

საბირჟო ოფციონი არის ისეთი შეთანხმება, რომელიც ბირჟაზე ყიდვა-გაყიდვის გარიგების მონაწილე ერთ-ერთ მხარეს აძლევს ხელშეკრულების ალტერნატიულ პირობებს შორის ამორჩევის უფლებას. კერძოდ, უფლებას, რომ იყიდოს ან გაყიდოს ფასიანი ქაღალდები წინასწარ დადგენილი მოცულობით მყარ ფასებში, ამა თუ იმ ვადის განმავლობაში.

ოფციონის გამყიდველი უფლებას იღებს მყიდველის მოთხოვნით შეასრულოს ეს მოთხოვნა და გადასცეს გარიგების საგანი ფიქსირებულ ფასში.

საბირჟო აქტივის მიხედვით ოფციონი შეიძლება იყოს:

- სასაქონლო ანუ რეალური საქონლის (მაგ., ოქრო და სხვ.) ოფციონი;
- სავალუტო ანუ ვალუტის ყიდვა-გაყიდვის ოფციონი;
- საფონდო ანუ ფასიანი ქაღალდების (აქცია, ობლიგაცია და სხვ.) ოფციონი;
- ფიუჩერული ანუ ფიუჩერული კონტრაქტების ყიდვა-გაყიდვის ოფციონი.

განხორციელების ტექნიკის მიხედვით არსებობს:

- ოფციონი შეძენის უფლებით იგივე კოლ-ოფციონი (ინგლ. call option; call – თხოვნა);
- ოფციონი გაყიდვის უფლებით იგივე პუტ-ოფციონი (ინგლ. put option);
- ორმაგი ანუ ყიდვა-გაყიდვის ოფციონი (ინგლ. double option).

ოფციონი შეძენის უფლებით მის მფლობელს არ აკისრებს ვალდებულებას, მაგრამ ოფციონური შეთანხმების მეორე მხარესთან გარკვეულ პირობებში (ფასი, დრო და სხვ.) რაიმე ფასეულობის (მაგ., ფასიანი ქაღალდების და სხვ.) წინასწარი შეძენის უფლებას აძლევს. ოფციონის გამყიდველი ვალდებულია გაყიდოს ეს ფასეულობა, თუ ოფციონის მფლობელი ამას მოითხოვს.

ოფციონი გაყიდვის უფლებით მის მფლობელს არ აკისრებს ვალდებულებას, მაგრამ გარკვეულ პირობებში რაიმე ფასეულობის

გაყიდვის უფლებას აძლევს. ოფციონის გამყიდველი ვალდებულია შეიძინოს ეს ფასეულობა, თუ ოფციონის მფლობელი ამას მოითხოვს.

ორმაგი ოფციონი არის ყიდვა-გაყიდვის ოფციონების კომბინაცია, რომელიც მის მფლობელს აძლევს უფლებას გაყიდოს ან იყიდოს გარკვეული ფასეულობა შეთანხმებულ პირობებში და სანაცვლოდ ორმაგი პრემია გაიღოს.

ოფციონის შესრულების ფასი საბაზისო ფასია.

თანხას, რომელსაც გარიგების დადების მომენტში ოფციონის მყიდველი მის გამყიდველს უხდის პრემია ანუ ოფციონის ფასი ეწოდება.

ოფციონის მოქმედების ვადა მკაცრად განსაზღვრულია. ინგლისურ ბირჟებზე ოფციონი შეიძლება მხოლოდ მისი მოქმედების დასრულების მომენტში განხორციელდეს (3, 6 ან 9 თვე). ამერიკული ოფციონი, მისი მყიდველის შეხედულებით, შესაძლოა ნებისმიერ მომენტში გაიყიდოს.

როგორც აღინიშნა, ოფციონის მყიდველი მის გამყიდველს შეთანხმებულ პრემიას უხდის. ოფციონის რეალიზაციის შემდეგ ანგარიშსწორება გარიგების ფასის მიხედვით ხდება. თუ ოფციონის მფლობელი თავის შექმნილ უფლებას არ ან ვერ გამოიყენებს, მას გამყიდველისათვის გადახდილი პრემია ეკარგება.

ოფციონი არსებობს მომგებიანი, ზარალიანი და ნულოვანი. პირველ შემთხვევაში აქციების მიმდინარე საბირჟო ფასი ოფციონის გარიგებაში მითითებულ საბაზისო ფასზე მეტი ან ნაკლებია (შესაბამისად, როცა აქციების გაყიდვასთან ან ყიდვასთან გვაქვს საქმე).

საფონდო ბირჟაზე სპეკულაციური გარიგებებიც სრულდება, კერძოდ, დეპორტი და რეპორტი.

დეპორტი არის ვადიანი საბირჟო გარიგება, რომელიც იდება საფონდო ბირჟაზე ფასიანი ქაღალდების კურსის დაცემაზე მოთამაშე პირის („დათვი“) მიერ. ასეთი პირი განსაზღვრულ ფასში წინასწარ ყიდის აქციებს (გარკვეული ვადის გასვლის შემდეგ გადაცემით), იმ ვარაუდით (და ამ მიმართულებით მუშაობს კიდევ), რომ ამ ვადის დადგომისას შეიძენს აქციებს უფრო დაბალი ფასით და ფასთა სხვაობით მიიღებს მოგებას.

რეპორტი არის ვადიანი საბირჟო გარიგება, რომელიც იდება საფონდო ბირჟაზე ფასიანი ქაღალდების კურსის ამაღლებაზე მოთამაშე პირის („ხარი“) მიერ. ასეთი პირი ვარაუდობს, რომ ფასიანი ქაღალდების ფასი მომავალში მოიმატებს (და ამ მიმართულებით მუშაობს კიდევ). ამიტომ გარკვეული დროის შემდეგ უკუგამოსყიდვის ვალდებულებით წინასწარ შეისყიდის ფასიან ქაღალდებს და ბირჟაზე ფასების მომატებით მოგების მისაღებად თამაშობს.

ეს ოპერაციები გარკვეულ პერიოდში სხვა ოპერაციების შესასრულებლად დროებით თავისუფალი ფულადი საშუალებების მისაღებად ხორციელდება.

ბოლო პერიოდში საბირჟო არენაზე გამოჩნდა გარიგების ახალი სახეები – სვოპი და „სვოპციონი“.

სვოპი არის ისეთი გარიგება, როცა მხარეები თანმხედებიან რომ მომავალში ფასიანი ქაღალდების ნაკადებს გაცვლიან, ხოლო „სვოპციონი“ არის სვოპისა და ოფციონის კომბინაცია ოფციონის ფორმით, ოპერაცია სვოპის დადებაზე განსაზღვრული პირობებით.

2. საბირჟო ოფციონების ფასწარმოქმნის ფაქტორები

საზოგადოდ, სასაქონლო და საფონდო ბირჟებზე საბირჟო ვაჭრობის პროცედურა ასეთია:

საბირჟო საქონლის გამყიდველი ბროკერი წარმოადგენს კონკრეტულ საქონელს და მის ფასს. თუ მყიდველ-ბროკერმა ინტერესი გამოიჩინა, იგი ამას წამოძახილით ან ხელის აწევით გამოხატავს. ამის შემდეგ ეს ბროკერები ერთმანეთთან გარიგების დამატებით პირობებზე მოილაპარაკებენ. შეთანხმების მიღწევის შემთხვევაში, ისინი ხელს აწერენ განაცხადს, რომელითაც მოცემულ საქონელს გარიგების ობიექტად აცხადებენ. ამ მომენტიდან გარიგება გაფორმებულიად ითვლება. მხარეთა მიერ ხელმოწერილი განაცხადი გადაეცემა ბირჟის მაკლერს, რომელიც თავისი ხელმოწერით, დროისა და თარიღის დასმით არეგისტრირებს გარიგებას. ამის შემდეგ ბირჟის ოპერატორს რეგისტრირებული გარიგება მონაცემთა ბანკში შეჰყავს.

თუ გასაყიდ საქონელზე ინტერესს რამდენიმე ბროკერი იჩენს, ბირჟის მაკლერი საკონკურსო გაყიდვას ატარებს, რომლის დროსაც გამოცხადებული ფასი შეიძლება შეიცვალოს.

თავი XIII. საბირო საქმიანობის სამართლებრივი რეგულირება

1. სამართლებრივი რეგულირების არსი, მიზნები, პრინციპები და მეთოდები

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი სახელმწიფოს ფინანსური რესურსების გადანაწილებაში არსებით როლს ასრულებს და აუცილებელია მისი ნორმალური ფუნქციონირება. ამიტომ ამ ბაზრის სამართლებრივი რეგულირება სახელმწიფოს ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ამოცანაა.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სამართლებრივი რეგულირება არის მისი ყველა მონაწილის საქმიანობისა და მათ შორის განხორციელებული ოპერაციების იურიდიულად მოწესრიგება.

იგი მოიცავს ბაზრის:

- ყველა მონაწილეს (ემიტენტები, ინვესტორები, პროფესიონალი შუამავლები, ბაზრის ინფრასტრუქტურები);
- საქმიანობის ყველა სახესა და ოპერაციას (საემისიო, საინვესტიციო, საშუამავლო და სხვ).

მსოფლიო პრაქტიკაში განასხვავებენ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სამართლებრივი რეგულირების ორ მოდელს:

➤ *რეგულირების მკაცრი სახელმწიფოებრივი სისტემა.* იგი ძირითადად გავრცელებულია საფრანგეთში;

➤ *სახელმწიფოს საკონტროლო პოზიციების შენარჩუნებასთან ერთად რეგულირების მნიშვნელოვანი უფლებამოსილებების თვითრეგულირებად ორგანიზაციებზე გადაცემა.* ამასთან, დიდი ყურადღება ექცევა დადგენილ ტრადიციებსა და მოლაპარაკების სისტემას. ასეთი მიდგომა ჩამოყალიბდა დიდ ბრიტანეთში.

ქვეყანათა უმრავლესობა შუალედურ ვარიანტს ირჩევს.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრების რეგულირების მსოფლიო პრაქტიკა ასეთია: განვითარებული ქვეყნების ნახევარს შექმნილი აქვს ფასიანი ქაღალდების დამოუკიდებელი უწყებები, ქვეყნების 15% მათ რეგულირებას ფინანსთა სამინისტროებით ახორციელებს, ხოლო 15% – შერეულ მიდგომას ირჩევს. ზოგიერთ ქვეყანაში (მაგ., გერმანია, ბელგია, ავსტრია) საფონდო ბაზრების განვითარებაზე ძირითადი პასუხისმგებლობა ცენტრალურ ბანკებს აკისრიათ. მაგ., აშშ-ისათვის დამახასიათებელია თვითრეგულირების გაძლიერებული სისტემა.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სამართლებრივი რეგულირება მოიცავს:

□ ბაზრის ფუნქციონირების საკანონმდებლო-ნორმატიული ბაზის შექმნასა და მისი შესრულების ზედამხედველობას;

□ პროფესიონალი მონაწილეების შერჩევას, ლიცენზირებასა და ატესტაციას;

□ ყველა მონაწილის მხრიდან ბაზრის ფუნქციონირების ნორმებისა და წესების დაცვაზე კონტროლს და მათი დარღვევის შემთხვევაში საჯარიმო სანქციების გამოყენებას.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სამართლებრივი რეგულირების მიზანია:

❖ საფონდო ბაზარზე ყველა მონაწილისათვის საქმიანობის ნორმალური პირობების შექმნა;

❖ ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებული ოპერაციების განხორციელების დროს არსებული კანონმდებლობის დაცვა;

❖ ცალკეულ პირთა (ორგანიზაციათა) მხრიდან არაკეთილსინდისიერი ქმედებებისაგან ბაზრის მონაწილეთა დაცვა;

❖ მოთხოვნა-მიწოდების საფუძველზე ფასიანი ქაღალდების ფასწარმოქმნაზე ღია და თავისუფალი პროცესების უზრუნველყოფა და სხვ.

ამგვარად, ფასიანი ქაღალდების ბაზრების რეგულირების ძირითადი მიზანია მყარი, დაბალანსებული და ეფექტური საფონდო ბაზრის შექმნა.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სამართლებრივი რეგულირების ძირითადი პრინციპებია:

➤ მაქსიმალურად გამჭვირვალე ინფორმაციის უზრუნველყოფა;

➤ ბაზრის პრობლემების საჯარო განხილვით სამართალშემოქმედებითი საქმიანობის განვითარება;

➤ მსოფლიო გამოცდილებისა და გლობალიზაციის ტენდენციების გათვალისწინება;

➤ ბაზრის მონაწილეთა ინტერესების დაცვა და ყველასათვის ჯანსაღი კონკურენტული გარემოს შექმნა.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირების მეთოდებია:

❖ ფასიანი ქაღალდების გამოშვების რეგისტრაცია;

❖ ბაზრის პროფესიონალი მონაწილეების ლიცენზირება;

❖ საინვესტიციო ინსტიტუტების სპეციალისტთა ატესტაცია;

❖ ემიტენტების ფინანსური მდგომარეობის აუდიტორული კონტროლი;

❖ საფონდო ოპერაციების ზედამხედველობა და სხვ.

2. სამართლებრივი რეგულირების ფორმები

როგორც აღინიშნა, ეს პროცესი შემდეგი ფორმებით ხორციელდება:

- სახელმწიფოებრივი რეგულირება;
- საბირჟო ანუ ბირჟის დახმარებით რეგულირება;
- თვითრეგულირება ანუ პროფესიონალთა ასოციაციებით რეგულირება;

საზოგადოებრივი რეგულირება.

სახელმწიფოებრივი რეგულირების სისტემა მოიცავს:

1. სახელმწიფოებრივ და სხვა ნორმატიულ აქტებს;
2. რეგულირების ორგანოებსა და კონტროლს.

სახელმწიფოებრივი რეგულირების ძირითადი პრინციპებია:

- ბაზრის მონაწილეთა შორის ინსტიტუციონალური რეგულირების ფუნქციონალურ რეგულირებასთან შერწყმა;
- სახელმწიფოებრივი ზედამხედველობითა და კონტროლით ბაზრის თვითრეგულირების მექანიზმის გამოყენება;
- მოსახლეობისა და წვრილ ინვესტორთა გარანტირებული დაცვის პრიორიტეტი;
- ფინანსური რისკების მაქსიმალურად შემცირება;
- ბაზარზე ჯანსაღი კონკურენციის მხარდაჭერა;
- ბაზრის მონაწილეთა შორის კონფლიქტების მოწესრიგება და სხვ.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ეკონომიკურ-სამართლებრივ რეგულირებაში სახელმწიფოს როლი შემდეგია:

❖ იდეოლოგიური და საკანონმდებლო ფუნქციების შესრულება (ბაზრის განვითარების კონცეფციისა და მისი რეალიზაციის პროგრამების შემუშავება, ბაზრის განვითარებისათვის საკანონმდებლო აქტების მიღება);

❖ ბაზრის ინფრასტრუქტურისათვის სახელმწიფო და კერძო რესურსების კონცენტრაცია;

❖ ბაზრის ფინანსური მდგრადობისა და უსაფრთხოების კონტროლი (ფასიანი ქაღალდების რეგისტრაცია, საინვესტიციო ინსტიტუტების ფინანსური მდგომარეობის ზედამხედველობა, სამართლებრივი და ეთიკური ნორმების დაცვაზე კონტროლი, საჯარიმო სანქციების გამოყენება);

❖ ბაზრის მდგომარეობის შესახებ ღია საინფორმაციო სისტემის შექმნა;

❖ ინვესტორთა დასაცავად მყარი სადაზღვევო სისტემის ჩამოყალიბება და სხვ.

სახელმწიფოებრივ დონეზე ფასიანი ქაღალდების რეგულირებას ახორციელებს:

ხელისუფლების უმაღლესი ორგანოები:

- წარმომადგენლობითი ორგანო ანუ პარლამენტი, რომელიც იხილავს და ამტკიცებს მარეგულირებელ კანონპროექტებს;
- პრეზიდენტი. იგი გამოსცემს შესაბამის ბრძანებებს;
- მთავრობა, რომელიც პრეზიდენტის ბრძანებების შესრულების უზრუნველსაყოფად იღებს დადგენილებებს.

სამინისტროების დონეზე:

❖ ფინანსთა სამინისტრო, რომელიც უშვებს სასესიო ვალდებულებების ფასიან ქაღალდებს;

❖ ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია, რომელიც საქართველოს კანონის „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ მოთხოვნების შესაბამისად ახორციელებს მინიჭებულ უფლებებს.

ფასიანი ქაღალდების ფორმირებად საფონდო ბაზრებზე სახელმწიფოებრივ რეგულირებას რიბი თაჰსინიშუმბაჰი ახასიათებს. კერძოდ:

◆ აღნიშნული ბაზრები განვითარების საწყის ეტაპზე იმყოფება, დაბალია მათი ლიკვიდურობა და ფასიანი ქაღალდებით გაჯერებულობა, გამარტივებულია პროდუქტიული სტრუქტურა და მცირეა ფულადი მოთხოვნა;

◆ ახასიათებთ ნაკლებად გამჭვირვალობა და ეფექტურობის დაბალი ხარისხი, ინსაიდერული (არასაჯარო) ინფორმაციის გავრცელება და ინვესტორთა მწირად დაცულობა;

◆ მათი განვითარება ან დეგრადაცია (დაცემა) ძლიერად განიცდის ისეთი ფაქტორების ზემოქმედებას, როგორცაა საზოგადოების სოციალურ-ეკონომიკური მოდელი, პოლიტიკური სტრუქტურა და სოციალური სტაბილურობა;

◆ ასეთ ბაზრებზე სახელმწიფოს მარეგულირებელი ჩარევისა და დატვირთვის ხარისხი უფრო მაღალია. ამასთან, სახელმწიფოს ინტერვენცია (შეჭრა) შეიძლება ისეთი ფორმებით გამოვლინდეს, როგორცაა მარეგულირებელი ინფრასტრუქტურის შექმნა, ბაზრის განვითარების სტრატეგიის განსაზღვრა, ბაზრის სამსახურების (სავაჭრო, სარეგისტრაციო, საინფორმაციო და სხვ.) ჩამოყალიბებაში ფინანსური დახმარება, გონივრული პროტექციონიზმის განხორციელება და სხვ.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრების სახელმწიფოებრივ რეგულირებასთან ერთად არსებობს **საბირჟო რეგულირებაც ანუ ბირჟების დახმარებით რეგულირება.**

ბირჟა განიხილება, როგორც თვითრეგულირებადი ორგანიზაცია, რომელიც დამფუძნებელი ხელშეკრულებითა და მისივე დამტკიცებული წესდებით მუშაობს.

დამფუძნებელი ხელშეკრულება იურიდიული დოკუმენტია, რომელიც მოიცავს: ბირჟის შექმნის მიზნებსა და მისი მიღწევის საშუალებებს; ვალდებულებებზე პასუხისმგებლობას; საწესდებო ფონდის ოდენობას; დამფუძნებელთა უფლებებსა და მოვალეობებს; საქმიანობის შეწყვეტის პირობებსა და სხვა რეკვიზიტებს.

ბირჟის წესდებაში გათვალისწინებულია: საწესდებო კაპიტალის ოდენობა და შემოსავლების განაწილების მექანიზმი; ბირჟის წევრების უფლება-ვალდებულებები; ბირჟის მენეჯმენტი; ფინანსური აღრიცხვა-ანგარიშგება; საქმიანობის შეწყვეტა.

საფონდო ბირჟა ამტკიცებს:

- ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობაზე ბაზრის მონაწილეთა დაშვების მექანიზმს;

- ბირჟაზე ფასიანი ქაღალდების ლისტინგის (დელისტინგის) სავალდებულო პროცედურას;

- ბირჟაზე ვაჭრობის ჩატარების წესს (საბირჟო გარიგების სახეები, მათი რეგისტრაცია, გაწყვეტა ან გაუქმებულად მიჩნევა, გარიგების გაფორმება, შესრულება და სხვ.);

- სავაჭრო დარბაზში მონაწილეთა ქცევის ეთიკურ ნორმებს;

- დავების გადაწყვეტის წესს და სხვ.

იმავედროულად, ბირჟა მისივე დამტკიცებული წესების დაცვასაც აკონტროლებს.

თვითრეგულირების პროცედურა მოიცავს საფონდო ბაზრის რეგულირებას პროფესიონალი მუშაკების მიერ შექმნილი ასოციაციების მეშვეობით.

საფონდო ბირჟის წევრები და ცალკეული პროფესიონალი მუშაკები სისტემატურად უშუალო კონტაქტში იმყოფებიან მომხმარებლებთან, უფრო უკეთ და უშუალოდ გრძნობენ ბაზრის კონიუნქტურას და გადაწყვეტილებებსაც ოპერატიულად იღებენ. ისინი კანონიერად ერთიანდებიან პროფესიულ ასოციაციებში და პასუხს აგებენ სახელმწიფო ორგანოების წინაშე. ეს უკანასკნელნიც აკონტროლებენ თვითრეგულირებად ორგანიზაციებს და, იმავედროულად, უფლებას იტოვებენ აუცილებლობის შემთხვევაში შესაბამისი გადაწყვეტილებებიც მიიღონ.

თვითრეგულირების კონცეფცია, რომელიც საერთო სამართლის ტრადიციებს შეესაბამება, აშშ-ისა და დიდი ბრიტანეთის ადმინისტრაციული სამართლის საფუძველზე აღმოცენდა. თუმცა, დღეს იგი ევროპის ქვეყნებშიც წარმატებით გამოიყენება.

თვითრეგულირებადი ორგანიზაციებისათვის აუცილებელია საწვევრო შენატანი. მაგ., ყოველი საფონდო ბირჟა თავისი შემოსავლების დიდ ნაწილს წლიური საწვევრო შენატანებიდან იღებს, რომელიც ზოგიერთ ბირჟაზე 500 ათას დოლარსაც აღწევს.¹

თვითრეგულირების მოდელი მრავალია. ყველაზე მეტად ცნობილია პროფესიონალი დილერების ეროვნული ასოციაციები, მაგ., NASDAQ-ი აშშ-ში და სხვ.

საზოგადოებრივი რეგულირება მასობრივი ინფორმაციის საშუალებების გამოყენებით ხორციელდება. სწორედ საზოგადოების რეაქცია არის ის პირველმიზეზი, რომლის საფუძველზე და მის შემდეგ სახელმწიფოებრივი და პროფესიონალი მუშაკების გაერთიანებების რეგულირება ძლიერდება.

3. პროფესიონალი შუამავლების საქმიანობის კონტროლი

შეიძლება თუ არა ყოველი მსურველი გახდეს ბროკერი, დილერი ან სხვა პროფესიონალი შუამავალი ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე? ან ამ საქმიანობაში რაიმე შეზღუდვები უნდა დაწესდეს?

ამ საკითხზე ერთგვაროვანი პასუხი არ არსებობს. იმ სახელმწიფოებშიც კი, სადაც საქმიანობის ეს სფერო ყველასათვის თავისუფალია, პროფესიონალ შუამავლებზე აუცილებელი ზედამხედველობა დაშვებულია. ხოლო იმ ქვეყნებში, სადაც მოცემული საქმიანობა შეზღუდულია, ამ საქმიანობაზე დაშვება შესრულებული ფუნქციებითა და საზოგადოებრივი ინტერესებით განისაზღვრება.

როგორია მსოფლიო პრაქტიკა ამ საკითხში?

❖ აშშ-ში 1996 წლის კანონით ნასამართლევ პირს ბირჟაზე საინვესტიციო კონსულტანტად მუშაობა ეკრძალება;

❖ დიდი ბრიტანეთის კანონით ბროკერად მუშაობისათვის აუცილებელია ბანკის მენეჯერის, საფონდო ბირჟის წევრისა და იურისტის დახასიათება-რეკომენდაცია;

❖ ისრაელის კანონმდებლობაში არ არის სპეციალური მოთხოვნები ბროკერების ან სხვათა მიმართ, რადგან ამ საქმეს ის კომერციული ბანკები ასრულებენ, რომლებიც ცენტრალური ბანკის მკაცრ ზედამხედველობას განიცდიან;²

❖ ევროკავშირის 1993 წლის დირექტივით, ფირმას, რომელიც ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე საქმიანობს, უნდა გააჩნდეს სტან-

¹ Pot A., Bernard P. и др. Основы государственного регулирования финансового рынка. М., 2002, С. 221.

² Heth M. Israeli Business Law. P. 32.

დარტებით განსაზღვრული თავდაპირველი კაპიტალი, ხოლო მის ხელმძღვანელ პირებს – საკმარისად კარგი რეპუტაცია და პროფესიული გამოცდილება;¹

❖ იაპონიაში მეტ ყურადღებას აქცევენ პრევენციულ (დაცვით) რეგულირებას და ფასიანი ქაღალდების სფეროში ლიცენზიების გაცემას ამკაცრებენ. ამით არაკეთილსინდისიერ და არაკომპეტენტურ პირებს მოცემულ სექტორში სამუშაოდ პრაქტიკულად არ უშვებენ;²

❖ პოლონეთში ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მუშაობის მსურველმა სპეციალური გამოცდები უნდა ჩააბაროს. იგი არ უნდა იყოს საკუთრებასთან, დოკუმენტის გაყალბებასთან, ეკონომიკურ დანაშაულთან და საგადასახადო საკითხებთან დაკავშირებით ნასამართლები;³

❖ სამხრეთ კორეაში ამ სფეროში მომუშავე პირებს სახელმწიფო მარეგულირებელი ორგანოს ნებართვის გარეშე სხვა კომპანიაში მუშაობას უკრძაღვს⁴ და ა.შ. და ა.შ.

4. მანიპულაციისა და ინსაიდერული (არასაჯარო) ინფორმაციის გავრცელების შეზღუდვები და პასუხისმგებლობა

მანიპულირება არის ფასიანი ქაღალდების კურსის ხელოვნური ცვლილება (კონტროლი). თავისი არსით იგი ბაზრის კონიუნქტურის (მოთხოვნა-მიწოდების თანაფარდობის) ზემოქმედების შედეგად ჩამოყალიბებულ ფასთან შედარებით ფასიანი ქაღალდების მაღალი ან დაბალი ფასით გაყიდვის მცდელობაა. ამით მანიპულატორი დამატებითი მოგების მიღებას ცდილობს, ან პირიქით, ზარალის შემცირებას ლაშობს, როგორც წესი, ინვესტორის ხარჯზე.

ზოგიერთი მანიპულაციური ხერხი კანონიერია, თუმცა, ზნეობრივად მიუღებელი. მანიპულირების კონსტრუქციული მახასიათებელია ფასებზე მისი ხელოვნური კონტროლი და არა უკანონობა.

მანიპულაცია სამი ვარიანტიდან ერთ-ერთის მისაღწევად სრულდება. ეს ვარიანტებია, შასიანი ქაღალდების შასის:

¹ Directive 93 /6, 22/ EEC.

² Curtis J. Milhaupt Managing The Market: The Ministry of Finance And Securities Regulation in Japan. 2002, P. 423.

³ Pot A., Bernard P. и др. Основы государственного регулирования финансового рынка. М., 2002, С. 194.

⁴ Sang – Hyun Song "Law and Policy of Securities Regulation in Korea". 1995, P. 773.

- ამაღლება;
- სტაბილიზაცია;
- შემცირება.

მანიპულირება ბაზრის განვითარებაზე უარყოფითად მოქმედებს. ამ გზით საინვესტიციო საზოგადოება დაუცველი ხდება, ინვესტირების სტიმული და ინტერესი იკარგება და ირღვევა ღია, საჯარო ბაზრის ფუნდამენტური პრინციპები: ინვესტორებისათვის თანაბარი შესაძლებლობების შექმნა და სამართლიანობის დაცვა.

მანიპულირების სახეობა:

□ **კორნერი** (ინგლ. corner – კუთხე). იგი არის პირის, ფირმის ან პირთა ჯგუფის ისეთი შეგნებული მოქმედება, როცა ბაზარზე პროცესის მსვლელობისა და ფასების აწევის კონტროლის ხელში ჩასაგდებად საქონლის ხელოვნური დეფიციტი იქმნება, რასაც კონტრაქტებისა და რეალური საქონლის მასიური შესყიდვით აღწევენ;

□ **პული** (ინგლ. pool – საერთო ქვაბი). ამ დროს ბაზრის წევრები დროებით ერთიანდებიან ფასიანი ქაღალდების ფასებზე ხელოვნური ზემოქმედების მიზნით;

□ **„სვოპინგი“** არის ფასიანი ქაღალდების გაყიდვა და შემდეგ იმავედროულად ყიდვა. ამ ოპერაციით თავს არიდებენ იმ გადასახადებს, რომლებიც გადასახდელია ფასიანი ქაღალდების ხანგრძლივად ფლობის გამო და სხვ.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე საქმიანი გარიგების გაფორმებისას მნიშვნელოვან როლს ასრულებს **ინსაიდერული (არასაჯარო) ინფორმაცია**. სწორედ მისი საშუალებით მყიდველი ან გამყიდველი გაბედულად იღებს გადაწყვეტილებას ფასიანი ქაღალდების ყიდვის ან გაყიდვის შესახებ. ასეთი ინფორმაციის მიღება მხოლოდ გარკვეული თანამდებობის პირებისათვის არის ხელმისაწვდომი.

თითქმის ყველა ქვეყნის ეროვნული კანონმდებლობა კრძალავს ინსაიდერული (არასაჯარო) ინფორმაციის გავრცელებას, მით უმეტეს, მის გაყიდვას და ამისათვის საკმაოდ მკაცრ ეკონომიკურ სანქციებსაც აწესებს. ზოგიერთ ქვეყანაში (მაგ., პოლონეთი, ინდოეთი, კორეა, შვეიცარია და სხვ.) ასეთი ქმედება განიხილება არა როგორც სამოქალაქო, არამედ სისხლის სამართლის დანაშაული. ამიტომ დამნაშავე, საჯარიმო სანქციასთან ერთად, 1-დან 5 წლამდე,¹ ხოლო აშშ-ში – 10 წლამდე თავისუფლების აღკვეთით ისჯება.²

¹ Агапеева Е.В. Правовое регулирование рынка ценных бумаг в России и США. М., 2004, С. 63.

² Рот А., Бернард Р. и др. Основы государственного регулирования финансового рынка. М., 2002, С. 115-118.

ნაწილი IV. საბირჟო ენციკლოპედია

მსოფლიოს გლობალური ბირჟები

საბირჟო ვაჭრობის უმნიშვნელოვანესი მსოფლიო ცენტრები

მასალების სახეობა	ბირჟის ადგილმდებარეობა
ბამბა	ნიუ-იორკი, ახალი ორლეანი, ჩიკაგო, ლივერპული, ალექსანდრია, სან-პაულუ, ბომბეი, სიდნეი
ბამბის ზეთი	ნიუ-იორკი, ლონდონი, ამსტერდამი
ბრინჯი	მილანი, ამსტერდამი, როტერდამი
ფერადი ლითონები	ლონდონი, ნიუ-იორკი, პინანგი (მალაიზია)
კაკაო	ნიუ-იორკი, ლონდონი, პარიზი, ამსტერდამი
მარცვლეული	ჩიკაგო, მინეაპოლისი, კანზას-სიტი (ყველა აშშ), უინეპეგი (კანადა), ლონდონი, ლივერპული, მილანი, ანტვერპენი, როტერდამი, კობე (იაპონია)
მზესუმზირის ზეთი	ლონდონი
ნატურალური კაუჩუკი	სინგაპური, პინანგი (მალაიზია), ლონდონი, ნიუ-იორკი
შალი	ნიუ-იორკი, ლონდონი, ანტვერპენი, რუბე (საფრანგეთი), მელბურნი, სიდნეი
შაქარი	ლონდონი, პარიზი, ნიუ-იორკი
ხამი აბრეშუმი	კობე (იაპონია)
ყავა	ნიუ-იორკი, ლონდონი, ლივერპული, პარიზი, ამსტერდამი, როტერდამი, ჰავრი (საფრანგეთი), ჰამბურგი

ჩიკაგოს სავაჭრო ბირჟა
(Chicago Board of Trade)

ჩიკაგოს სავაჭრო ბირჟა, რომელიც 1848 წელს დაარსდა, ფიუნერსული ვაჭრობის ბირჟათა შორის ერთ-ერთი უძველესი და უმსხვილესია მსოფლიოში.

ამ ბირჟაზე იყიდება ფიუნერსული კონტრაქტების ოფციონები სასოფლო-სამეურნეო პროდუქციაზე, ლითონებსა და ფინანსურ საშუალებებზე. პირველი ოფიციალური ფიუნერსული კონტრაქტი ჩიკაგოს ბირჟაზე 1865 წელს გააფორმეს.

ჩიკაგოს სავაჭრო ბირჟის საქმიანობა დროთა შესაბამისად იცვლებოდა: ფიუნერსული ბირჟების ისტორიაში პირველად სწორედ აქ დაუმატეს საღამოს ცვლა ანუ შორეული აღმოსავლეთის ქვეყნების ბაზრებთან საბირჟო ოპერაციებისათვის სასარტყელო დრო გააფართოვეს. გახსნეს კანტორები ინგლისში, იაპონიასა და სხვა ქვეყნებში.

ხორბლის, სიმინდის, შვრიის, სოიოს პარკონების, ოქროსა და ვერცხლის გარდა, ჩიკაგოს სავაჭრო ბირჟაზე ყიდიან აშშ-ის მთავრობის გრძელვადიან ფასიან ქაღალდებს (ობლიგაციები, ბონები და სხვ.), საბანკო დეპოზიტებს, იპოთეკას, აქციების კურსის ინდექსებს.

ბირჟაზე გარიგების დადების უფლება აქვთ კარგი რეპუტაციის მქონე 21 წელზე უფროს მამაკაცებს, რომლებიც ბირჟის ორი წევრის რეკომენდაციით არიან ბირჟის წევრად მიღებული. ბირჟის წევრის სტატუსის მიღებიდან 30 დღის განმავლობაში მან თავისი წევრობა (ადგილი) უნდა იყიდოს ანუ ჩიკაგოს სავაჭრო ასოციაციაში საწევრო უნდა შეიტანოს.

ბირჟის წევრებია ცალკეული პირები. ბირჟის წევრები, წევრობის კატეგორიის მიხედვით, ყველა ან ზოგიერთი სახეობის საქონლით ვაჭრობს. შესაბამისად ამისა, ბირჟაზე ადგილი ღირებულებისა და ხმათა რაოდენობით განისაზღვრება. როგორც წესი, სრული ადგილი, რომელიც ბირჟის ყველა აქტივზე ოპერაციის ჩატარების უფლებას იძლევა, უფრო ძვირია და მისი მფლობელი მეტ ხმასაც ფლობს. ბირჟის წევრობის კატეგორიის გარჩევა ვაჭრობის დროს მათ პიჯაკზე მიმაგრებული იარლიყითაც შეიძლება.

ბირჟის საქმიანობა ჩიკაგოს სავაჭრო ასოციაციის მიერ დადგენილი ვაჭრობის პირობებითა და წესებით კონტროლდება და რეგულირდება. ბირჟას უშუალოდ დირექტორთა საბჭო ხელმძღვანელობს, რომელიც 24 წევრისაგან შედგება.

ბირჟაზე საქონლის მიწოდება წამოძახილის მეთოდით (open outcry) ხდება, რომელსაც ხელის არავერბალური სიგნალებიც თან მიჰყვება.

გარიგება, რომელიც ბირჟის „ორმოში“ იდება, მხარეების მიერ 15 წუთის განმავლობაში ურთიერთშეედარება.

ჩიკაგოს კომერციული ბირჟა (Chicago Mercantile Exchange)

ჩიკაგოს კომერციული ბირჟა 1874 წელს დაარსდა. დღეისათვის ამ ბირჟაზე ვაჭრობენ:

- მრავალი სასოფლო-სამეურნეო საქონლის (მსხვილფეხა რქოსანი პირუტყვი, ღორი და სხვ.) ფიუჩერსული კონტრაქტებით;
- ფასიანი ქაღალდებით (ფიუჩერსული კონტრაქტები აშშ-ის ფედერალური ხაზინის 90 დღიანი ობლიგაციებზე და ევროდოლარების სამთვიან დეპოზიტებზე);
- უცხოური ვალუტის ფიუჩერსებით (ინგლისური გირვანქა, კანადური დოლარი, იაპონური იენა, ევრო და სხვ.). 1972 წელს ბირჟის სპეციალური განყოფილება – საერთაშორისო სავალუტო ბაზარი შექმნეს;
- Standard and Poor's (S&P-500) 500 აქციის საბირჟო კურსის ინდექსებით.

ბირჟის ხელმძღვანელი ორგანო დირექტორთა საბჭოა. იგი 25 წევრისაგან შედგება, რომელსაც ბირჟის წევრები ირჩევენ.

ბირჟას სამი დონის 2724 წევრი ჰყავს:

- სრული წევრობა (ბირჟის ყველა კონტრაქტის ვაჭრობის უფლებით);
- წევრობა საერთაშორისო სავალუტო ბაზრის სექტორში (სავალუტო ფიუჩერსული კონტრაქტების ვაჭრობის უფლებით);
- წევრობა ინდექსებისა და ოფციონების ბაზრის სექტორში (500 უმსხვილესი კომპანიის აქციების ინდექსებზე ფიუჩერსული კონტრაქტებით ვაჭრობის უფლება).

ბირჟის საოპერაციო დარბაზში საბირჟო სესიის პერიოდში 3-4 ათასი კაცი (ბროკერები, საბირჟო რეპორტიორები, მეთვალყურეები და სხვ.) იყრის თავს. მათ შორის განსხვავება პიჯაკით შეიძლება. კერძოდ, წითელ პიჯაკებს ბირჟის სრული წევრები იცვამენ, ცისფერს – საბირჟო რეპორტიორები, მწვანეს – კლერკები.

ბირჟის ელექტრონულ ტაბლოზე კალენდარული თარიღი და მიმდინარე დრო ფიქსირდება. ყოველ ნახევარ საათში ახალი 30 წუთიანი ინტერვალით ხმოვანი სიგნალი გაისმის, რომლის განმავლობაში გარიგებები უნდა დაიდოს.

შუა ამერიკული სასაქონლო ბირჟა

(Mid-American Commodity Exchange)

შუა ამერიკული სასაქონლო ბირჟა ზემოსხენებულ ბირჟებთან შედარებით მცირეა. თუმცა, აშშ-ის ფიუნერსული კონტრაქტების საერთო ბრუნვაში მისი წილი 2%-ია.

ბირჟა 1868 წელს ჩიკაგოში სავაჭრო ბირჟის სახელწოდებით დაარსდა. იგი 1986 წელს შუა ამერიკულ სასაქონლო ბირჟას შეუერთდა და მისი სახელწოდებაც მიიღო.

ამ ბირჟაზე ვაჭრობენ რეალური საქონლით (ხორბალი, სიმინდი, სოია, შვრია, ბრინჯი, რაფინირებული შაქარი, საქონლის ხორცი, ცოცხალი მსხვილფეხა პირუტყვი, ღორი, ოქრო, ვერცხლი, ვალუტა და ფინანსური ინსტრუმენტები) და ფიუნერსული კონტრაქტებით (ბრინჯზე და ბამბაზე).

ნიუ-იორკის სასაქონლო ბირჟა

(Commodity Exchange (COMEX))

მოცემული ბირჟა 1933 წელს ნიუ-იორკში დაარსდა. იგი 4 მცირე ბირჟის შერწყმით შეიქმნა, რომლებიც ტყავით, ხამი აბრეშუმით, კაუჩუკითა და ლითონებით ვაჭრობდნენ.

თანამედროვე COMEX-ი ძვირფასი ლითონების გარიგებით მსოფლიოში ერთ-ერთი უმსხვილესია. იგი არის თვითმმართველი, თვითრეგულირებადი კერძო ორგანიზაცია, რომელიც მთავრობის მეთვალყურეობით ფუნქციონირებს.

ბირჟის ადმინისტრაციას მისი წევრების მიერ არჩეული 25 კაციანი დირექტორთა საბჭო ახორციელებს. ისინი 4 კატეგორიის წევრებს წარმოადგენენ: რეალური საქონლის მოვაჭრეებს, ბირჟის ორმოს ბროკერებს, „საკომისიო სახლებს“ (შუამავალთა განსაკუთრებული სახეობა ფიუნერსულ ვაჭრობაში) და პუბლიკას. პირველ სამ ჯგუფს 7-7 ადგილი აქვს, ხოლო მეოთხეს – 3. გარდა ამისა, დამოუკიდებლად აირჩევა დირექტორთა საბჭოს თავმჯდომარე.

COMEX-ი ლითონების ბირჟაა. აქ დებენ ფიუნერსულ გარიგებებს ოქროზე, ვერცხლზე, სპილენძზე, ალუმინზე, ასევე სახაზინო ვექსილზე.

ნიუ-იორკის კომერციული ბირჟა

(New-York Mercantile Exchange (NYMEX))

ნიუ-იორკის კომერციული ბირჟა ერთ-ერთი მსხვილი და დინამიურად განვითარებადი ბირჟაა. იგი 1872 წელს დაარსდა, როგორც ზეთის, ყველისა და კვერცხის ბაზარი და 10 წლის შემდეგ დღევანდელი სახელწოდება მიიღო.

დღეისათვის ბირჟის ფიუნერსული და რეალური ვაჭრობის საგანია პლატინა, პალადიუმი, ვერცხლის მონეტები, კარტოფილი, ნავთობი, დიზელის საწვავი, პროპანი და უტყვიო ბენზინი.

ნიუ-იორკის ყავის, შაქრისა და კაკაოს ბირჟა

(New-York Coffee, Sugar and Cocoa Exchange (CSCE))

მოცემული ბირჟა 1882 წელს ყავის მოვაჭრეთა ჯგუფმა დააარსა. ბირჟამ 1916 წელს სხვა საქონელიც დაიმტკიცა და დღევანდელი სახელწოდებით ჩამოყალიბდა.

დღეს ამ ბირჟაზე ვაჭრობენ კაკაოს პარკოსნებით, ყავით, რაფინირებული და დაუმუშავებელი შაქარი.

ნიუ-იორკის ბამბისა და ციტრუსების ბირჟა

(New-York Cotton, Citrus and Petroleum Exchange (NYCE))

ეს ბირჟა 1870 წელს ბამბის 106 მოვაჭრემ დააარსა. 1966 წელს ბირჟასთან ციტრუსების ვაჭრობის ფილიალი გაიხსნა, სადაც ფიუნერსებით ვაჭრობენ ფორთოხლის წვენი კონცენტრატებით. ბირჟის ჩარჩოებში მოქმედებს ფიუნერსული ბაზარიც, სადაც თხევადი პროპანი იყიდება.

ჩამოთვლილი საქონლის გარდა, ნიუ-იორკის უმსხვილეს ბირჟებზე ვაჭრობენ ტყავით, კაუნუკით, თევზის ფქვილით, მატყლითა და მცენარეული ზეთით. მათთვის დამახასიათებელია ის, რომ ამ ბირჟებზე იდება არბიტრაჟული გარიგებები ევროპულ, განსაკუთრებით ლონდონის ბირჟებთან, რაც დროის სხვადასხვა სარტყელში მოქმედი ბირჟების ორგანიზაციული კავშირების განვითარების მნიშვნელოვანი ტენდენციაა. აღნიშნული ხელს უწყობს ფიუნერსული ბაზრის განვითარებას საერთაშორისო მასშტაბით.

გარდა ჩამოთვლილისა, აშშ-ში ფუნქციონირებს სხვა სასაქონლო ბირჟებიც, რომელთა შორის მნიშვნელოვანია მარცვლეულის ბირჟები:

- ქ. კანზას-სიტში (Kansas City Board of Trade), სადაც ხორბლის გარდა მიმოქცევის მთავარი ობიექტია ფიუნერსული გარიგებები და ფინანსური ინსტრუმენტები;
- ქ. მინეაპოლისში (Minneapolis Grain Exchange), სადაც ვაჭრობენ ხორბლითა და სიმინდის ფრუქტოზის (შაქარი, რომელსაც შეიცავს ხილი, თაფლი და სხვ.) შემცველი სიროფით (გაჟინით);
- ქ. ახალ ორლეანში, სადაც ტარდება ფიუნერსული ოპერაციები ნედლ და გასუფთავებულ ბრინჯზე, ბამბაზე, ასევე სოიოს მარცვლეულზე.

კანადის სასაქონლო ბირჟებიდან უპირველესად აღსანიშნავია Winnipeg Commodity Exchange, სადაც ფიუჩერსული და რეალური გარიგებები იდება ხორბალზე, ქერზე, შვრიაზე, ჭვავზე, სელის თესლზე, ასევე ოქროზე და უკანასკნელ წლებში, სახაზინო ბონებზეც. კანადის ბირჟებზე ფიუჩერსულ ოპერაციებს აქტიურად ახორციელებენ აშშ-ის კომპანიები.

ლონდონის ფიუჩერსული და ოფციონური ბირჟა

(The London International Financial Futures & Options Exchange)

საუკუნეთა განმავლობაში ლონდონი მსოფლიო საფინანსო ცენტრი იყო და დღესაც კვლავ ასეთად რჩება. ამ ქალაქში მრავალი ფორმა მოქმედებს, რომლებიც აქტიურად ფუნქციონირებენ საბანკო, სადაზღვევო, საფრახტო, საექსპედიციო და მომსახურების სხვა სფეროებში, რაც საქონლისა და საფინანსო ინსტრუმენტების საერთაშორისო მიმოქცევას მნიშვნელოვნად აჩქარებს და ამარტივებს. თუმცა, უკანასკნელ წლებში აშკარად შეინიშნება მსოფლიო საფინანსო ცენტრის კონტინენტურ ევროპაში გადმოტანის ტენდენცია.

ლონდონის ფიუჩერსული და ოფციონური ბირჟა, რომელმაც დღევანდელი სახელწოდება 1982 წელს მიიღო (აღრე მას ლონდონის სასაქონლო ბირჟა ეწოდებოდა), მსოფლიო მნიშვნელობის ბირჟებს მიეკუთვნება.

ამ ბირჟის ბრუნვის ობიექტია სასოფლო-სამეურნეო საქონელი. ყოველი მათგანისათვის გარიგების გაფორმების წესი ერთმანეთისაგან რამდენადმე განსხვავებულია. ამიტომ ისინი ცალკე მოქმედი ფორმალური ბაზრის სახითაც გვევლინებიან.

რეალური და ფიუჩერსული ბაზრის გარიგების ობიექტია:

❖ ყავა, რომლის მიმოქცევას ასოციაცია Coffee Terminal Market-ი განსაზღვრავს;

❖ კაკაო, რომლის ვაჭრობის პრინციპებს London Cocoa Terminal Market-ი ადგენს;

❖ შაქარი, რომლის ბრუნვას ასოციაცია United Terminal Market-ი არეგულირებს;

❖ კაუჩუკი, რომლის ვაჭრობის პრინციპებს ასოციაცია London Rubber Terminal Market-ი აწესებს;

❖ კარტოფილი, რომლის ბაზარს ასოციაცია The London Potato Futures-ი წარმართავს და სხვ.

ამ ბაზრებზე გარიგებები დილისა და შუადღის საბირჟო სესიებზე იდება, რაც ნიუ-იორკისა და ჩიკაგოს ბირჟების ფუნქციონირებასთან კოორდინირების საშუალებას იძლევა.

ლონდონის ბირჟა იყო პირველი ევროპული ბირჟა, სადაც 1987 წელს კომერციული ოპერაციების შესასრულებლად ელექტრონული სისტემები გამოიყენეს.

1990 წლიდან ბირჟაზე გაიხსნა ფიზიკური გარიგებების ბაზარი მეტად სპეციფიკურ საქონელზე – ფერადი ლითონების ინდექსებზე. მოცემული ინდექსი 6 ფერადი ლითონის (ალუმინი, თუთია, ტყვია, სპილენძი, ნიკელი, კალა) მიხედვით განისაზღვრება, რომელთა ვაჭრობა ლონდონის ლითონების ბირჟაზე ხორციელდება.

ლონდონი ასევე უმნიშვნელოვანესი მსოფლიო ცენტრია მარცვლეულით, განსაკუთრებით ხორბლითა და ქერით ვაჭრობის სფეროში. რეალური და ფიზიკური გარიგებები იდება იმ პრინციპების მიხედვით, რომელიც დადგენილია მარცვლეულისა და უხეში საკვების გაერთიანების მიერ (Grain and Feed Trade Association – GAFTA).

ლონდონშია მარცვლეულის საბირჟო ვაჭრობის ორი მნიშვნელოვანი ცენტრი – ბირჟები „მარკ ლეინი“ და „ბალტიკა“.

ბირჟა „მარკ ლეინი“, სადაც ძირითადად ადგილობრივი წარმოების მარცვლეული იყიდება, 1928 წელს დაარსდა. აქ შედარებით მარცვლეულის მცირე მოცულობით ვაჭრობენ.

მსოფლიოში ერთ-ერთი უმსხვილესია ბირჟა „ბალტიკა“ (The Baltic Exchange), რომელიც 1903 წელს ბალტიის ზღვის ქვეყნებთან სავაჭროდ შეიქმნა.

ლონდონის ლითონების ბირჟა

(The London Metal Exchange)

ლონდონის ლითონების ბირჟა 1882 წელს შეიქმნა. იგი მსოფლიოში ფერად ლითონებზე ფასების მთავარი ორიენტირია, ძირითადი ბარომეტრია.

მიმოქცევის ობიექტია სპილენძი, ალუმინი, თუთია, ტყვია, კალა (1985 წლამდე), ნიკელი და ვერცხლი. აქ იდება როგორც რეალური, ისე ფიზიკური გარიგებები. ამასთან, ბოლო ათწლეულში ამ უკანასკნელის წილი აშკარად მაღალია. ბრუნვის საერთო მაჩვენებელში საკმაოდ დიდია საზღვარგარეთულ (ევროპული, ამერიკული, იაპონური) კონტრაგენტებთან გაფორმებული გარიგებების რაოდენობა და მოცულობა.

ლონდონის ლითონების ბირჟის წევრები ორ კატეგორიად იყოფა: ინდივიდუალური წევრები (პრინციპალები), რომელთაც თავიანთი სახელით ბირჟაზე გარიგების გაფორმების უფლება აქვთ, და წევრ-წარმომადგენლები (რწმუნებულები), რომლებიც ბირჟაზე გარიგებებს იმ ფორმებისა და კომპანიების სახელით აფორმებენ, რომელთა წარმომადგენლებიც ისინი არიან.

საბირჟო სესიები დიდ დარბაზში ტარდება, რომლის ცენტრში ბირჟის წევრებისათვის გრძელი სკამებია განლაგებული. სწორედ ეს არის ბირჟის რინგი, სადაც იდება გარიგებები.

საბირჟო სესიები დღეში (შაბათ-კვირისა და სადღესასწაულო დღეების გარდა) ორჯერ ტარდება.

ყოველ ლითონზე, გარკვეული თანამიმდევრობით, ორჯერ, ხუთ-ხუთი წუთით ცალ-ცალკე ვაჭრობენ. დილის სესია 11⁵⁰ სთ-ზე იწყება და 13⁰⁵ სთ-ზე მთავრდება. შუადღის სესია 15²⁰ სთ-დან 16³⁵ სთ-მდე გრძელდება.

სავაჭრო სესიების დახურვის შემდეგ, ბირჟის კომიტეტის ნებართვით, არაოფიციალური გარიგებები ანუ ე.წ. კერბი (ინგლ. Kerb) სრულდება.

სხვა ქვეყნების სასაქონლო ბირჟები

კონტინენტური ევროპის ქვეყნებში მნიშვნელოვან როლს ასრულებს საფრანგეთის, ნიდერლანდის, ბელგიისა და გერმანიის ლოკალურ არეალში მოქმედი ბირჟები.

ამ ბირჟებიდან შედარებით მნიშვნელოვანია პარიზის კომერციული ბირჟა (Paris bourse de Commerce), სადაც რაფინირებული (გაწმენდილი) შაქრით, ყავის მარცვლეულითა და პარკოსნებით ვაჭრობენ. ესაა მსოფლიოში რაფინირებული შაქრის ერთადერთი, საერთაშორისო მასშტაბის მოქმედი ბირჟა, რაც პრაქტიკულად ყველა ქვეყნიდან ამ სახეობის საქონელზე ჰეჯერთა ინტერესს იწვევს და თავისკენ იზიდავს.

მიუხედავად იმისა, რომ პარიზის ბირჟა ფიზიკურული გარიგების სფეროში მსოფლიო ლიდერებს არ მიეკუთვნება, უკანასკნელ წლებში მისი როლი და მნიშვნელობა აშკარად გაიზარდა. ეს კი იმ დიდი ინტერესის შედეგია, რასაც საფრანგეთის მთავრობა და სამეურნეო წრეები საბირჟო ვაჭრობის განვითარებისადმი იჩენენ. აღნიშნული საბირჟო ვაჭრობის ანგარიშსწორების სისტემათა სრულყოფაში და ბაზრების ფუნქციონირების კონტროლში ვლინდება.

ნიდერლანდის ბირჟებიდან მნიშვნელოვანია ამსტერდამის ბირჟა. მას რუსეთის იმპერატორმა პეტრე I-მა ევროპაში მოგზაურობის დროს „უცხოეთის საკვირველება“ უწოდა. აქ ვაჭრობენ კარტოფილითა და მსხვილფეხა რქოსანი პირუტყვით. ვაჭრობა ხორციელდება პრინციპით „oven-the-counter“ ანუ ტელეფონითა და ტელექსით.

ამსტერდამის ბირჟაზე ოფციონური გარიგებები იდება ოქროსა და ვერცხლზე.

ბელგიის ქალაქ ანტვერპენში ფიუნერსული გარიგებების ობიექტია მატყლი, ასევე აქ მოქმედებს მსოფლიოს 13 ბრილიანტის ბირჟიდან ოთხი, რომელიც ზემოხსენებული პრინციპით ფუნქციონირებს.

გერმანიაში მოქმედი ბირჟებიდან აღსანიშნავია დორტმუნდის (ბრემენის მხარე), დუისბურგის, ესენის (ორივე რაინ-ვესტფალიის მხარე) ბირჟები. ყავაზე ფიუნერსული ვაჭრობის პოტენციური ცენტრია ჰამბურგი.

იაპონიაში ადგილობრივი დანიშნულების მრავალი ბირჟა ფუნქციონირებს. საბირჟო არბიტრაჟი ისეთ საქონელზე სრულდება, როგორცაა შაქარი, სოიოს თესლი და მატყლი. ასევე იდება ფიუნერსული გარიგებები პარკოსნებზე, ბამბაზე, კარტოფილის სახამებელზე, სანედლეულო და ხელოვნურ მატყლზე, წითელ წიწაკაზე, შაქრის ჭარხალზე, კაუნუქსა და სახამებელზე. საერთაშორისო მნიშვნელობა აქვს ოქროზე ფიუნერსულ ბაზარს ტოკიოს ბირჟაზე.

მალაიზია ტყვიისა და ნატურალური კაუნუქის მნიშვნელოვანი მწარმოებელია მსოფლიოში. ამიტომ ქ. პინანგში ტყვიაზე რეალური და ფიუნერსული გარიგებების საკმაოდ აქტიური ბაზარი შეიქმნა. დედაქალაქ კუალალუმპურში ფიუნერსული ოპერაციები ტარდება კაუნუქსა და პალმის ზეთზე.

სინგაპურში ფიუნერსული გარიგებები იდება კაუნუქზე. საბირჟო არბიტრაჟული შეთანხმებები ფორმდება ლონდონის მალაიზიისა და სინგაპურის ბირჟებს შორის. აღმოსავლეთის ბაზრების სადამოს ფასები მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს ლონდონის ბაზრების შემდეგი დღის საბაზრო ფასებზე.

ავსტრალიაში შედარებით აქტიურობს სიდნეის ფიუნერსული ბირჟა (Sydney Futures Exchange), რომლის მთავარი საბირჟო საქონელია გაუწმენდავი მატყლი, მსხვილფეხა საქონელი, ოქრო და ვერცხლი.

სხვა სასაქონლო ბირჟებიდან შედარებით აქტიურობს ქ. სან-პაულუს (ბრაზილია) ფიუნერსული ბირჟა ყავაზე, პირუტყვზე, მარცვლეულზე და ოქროზე. ასევე მნიშვნელოვანია რიო-დე-ჟანეიროს ფიუნერსული ბირჟა კაკოსა და ყავაზე.

საფონდო ბირჟები

მსოფლიოს 60 ქვეყანაში 150-მდე საფონდო ბირჟა მოქმედებს, მათ შორის, ჩრდილოეთ ამერიკაში – 15, ევროპაში – 100, ცენტრალურ და სამხრეთ ამერიკაში – 20, დანარჩენი – აზიაში, აფრიკასა და ავსტრალიაში. არსებობს საფონდო ბირჟების საერთაშორისო ფედერაცია (შტაბ-ბინა მდებარეობს პარიზში), რომელიც განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის 30-მდე საფონდო ბირჟას აერთიანებს. მისი მიზანია ფასიანი ქაღალდების საბაზრო სტრუქტურების კოორდინაცია და აქციონერთა თანაბარი უფლებების უზრუნველყოფა.

ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟა (NYSE – New York Stock Exchange)

აშშ-ის საბირჟო სისტემა მსოფლიოში ყველაზე მსხვილი და განშტოებულია.

ამერიკის სამეურნეო ტერიტორიის დიდმა მასშტაბებმა მრავალრიცხოვანი საფონდო ბირჟების არსებობა განაპირობა. მკაცრი კონკურენციის პირობებში საბროკერო ბიზნესში საფინანსო ოპერაციის ცენტრი გახდა ქალაქი ნიუ-იორკი – ამერიკის საბირჟო გული.

მიიჩნევენ, რომ ქ. ნიუ-იორკში, უოლ-სტრიტის 68-ში, ბროკერთა ჯგუფმა, „ხის ქვეშ“, პირველი ბირჟა დააარსა. თავდაპირველად ვაჭრობდნენ ხორბლითა და თამბაქოთი, 1788 წლამდე მონებსაც კი ყიდდნენ და ყიდულობდნენ. ბირჟის დევიზი იყო: „იყიდე იაფად, გაყიდე ძვირად“.

ბირჟაზე ფასიანი ქაღალდების გაყიდვის შესახებ პირველი ინფორმაცია 1792 წელს გამოქვეყნდა. გაყიდვა შუამავლების მეშვეობით განხორციელდა. იმ დროს ნიუ-იორკში რეგისტრირებული იყო მხოლოდ ერთი ბანკი – „Bank of New York“, ქალაქის მოსახლეობა 35 ათას კაცს შეადგენდა.

ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟამ, თავისი არსებობის ხანგრძლივი დროის მანძილზე, მრავალი აღმასვლა-ჩაფარდნა განიცადა. ამ ბირჟაზე საკმაოდ მრავლად იყვნენ გამდიდრებულებიც და გაკოტრებულეებიც, ადგილი ჰქონდა არნახულ სპეკულაციას, საყოველთაო პანიკას, თადლითობას, მექრთამეობასა და გამომძაღველობასაც. თუმცა, ბირჟის სავაჭრო ბრუნვა და მონაწილეთა რაოდენობა სისტემატურად მაინც იზრდებოდა.

ამერიკის საფონდო ბაზრების ისტორიაში მნიშვნელოვანი წვლილი 1933-34 წლების მოვლენებმა შეიტანა. „დიდი დეპრესიის“ გამო, ამერიკის სენატმა საფუძვლიანი ეკონომიკური გამოკვლევები ჩაატარა.

რა. ამ პრობლემის გადაწყვეტაში ერთ-ერთი არსებითი როლი საფონდო ბირჟებზე საქმიანობის მოწესრიგებამაც შეიტანა. ამიტომ სენატის საბანკო საქმისა და სავალუტო საკითხების კომიტეტმა, რომელსაც იმ დროის ცნობილი ფინანსისტი ფერდინანდ პეკორი მეთაურობდა, 17 თვის განმავლობაში დაკითხა ულ-სტრიტის თითქმის ყველა გავლენიანი ფიგურა – ბანკების პრეზიდენტები, ბირჟების უმაღლესი თანამდებობის პირები, მთავარი ბროკერები, საინვესტიციო ბანკირები, კომუნალური საწარმოების ხელმძღვანელები და 20 ტომად 12 ათასგვერდიანი მასალა შეადგინა.

აღნიშნული გამოკვლევების საფუძველზე, 1933-35 წლებში აშშ-ის კონგრესმა ოთხი ფედერალური კანონი მიიღო, კერძოდ:

- „ფასიანი ქაღალდების შესახებ“;
- „ფასიანი ქაღალდებისა და საფონდო ბირჟების შესახებ“;
- „ბანკების შესახებ“;
- „კომუნალურ მეურნეობაში პოლიტიკური კომპანიების შესახებ“.

კანონით „ფასიანი ქაღალდებისა და საფონდო ბირჟების შესახებ“ საფონდო ბირჟები ფართო სახელმწიფოებრივ კონტროლს დაექვემდებარა. შეიქმნა საკმაოდ გავლენიანი ფედერალური უწყება – ფასიანი ქაღალდებისა და ბირჟების კომისია.

დღესათვის ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟა მსოფლიოში ფასიანი ქაღალდების სფეროში ერთ-ერთი მოწინავე ბაზარია. იგი აშშ-ის საბირჟო სისტემის ძირითადი რგოლია, რომელიც მნიშვნელოვან როლს ასრულებს კაპიტალის საერთაშორისო განთავსების საქმეში. ბირჟის შემადგენლობაშია მსოფლიოს სხვადასხვა ქვეყნის 3000-მდე კომპანია, კერძო და ინსტიტუციონალური ინვესტორები და სხვები.

ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟა, რომლის წესდება 1817 წელს დამუშავდა, ორგანიზაციული თვალსაზრისით არის თვითრეგულირებადი, მისი წევრების საკუთრების არაკომერციული კორპორაცია. ბირჟის წევრები შეიძლება იყოს მხოლოდ ფიზიკური პირები ბირჟაზე ადგილის შექმნის შემთხვევაში. მაგრამ თუ ბირჟის წევრი იმავდროულად ფირმის თანამფლობელია, მაშინ მთელი ფირმა ბირჟის წევრია.

საბირჟო ადგილი იმ პირებზე იყიდება, რომლებიც მკაცრად განსაზღვრულ მოთხოვნებს აკმაყოფილებენ. კერძოდ, ბირჟის წევრობისათვის აუცილებელია გამოცდის წერილობით ჩაბარება, ბირჟის ორი ნამდვილი წევრის რეკომენდაცია, ბირჟის ადმინისტრაციის თანხმობა და სხვ.

საბირჟო ადგილების 1/3 იჯარით გაცემულია გაცემულია. მთლიანობაში ბირჟის წევრების კონტინგენტი (1366) საკმაოდ სტაბი-

ლურია, რის გამოც ბირჟის სტატუსი ერთ-ერთი მაღალეტიკარულია აშშ-ში.

სავაჭრო საქმიანობიდან გამომდინარე, ბირჟის წევრები 4 კატეგორიად იყოფა:

- ბროკერ-კომისიონერები (Commission broker). ისინი საბროკერო ფირმიდან კლიენტების განაცხადებს აგროვებენ, ბირჟის დარბაზს გადასცემენ და მათ შესრულებაზე პასუხს აგებენ;

- საბირჟო ბროკერები (floor broker) ანუ „ორდოლარიანი ბროკერები“. ისინი საბირჟო დარბაზში სხვა ბროკერების დავალებებს ასრულებენ. ამისათვის კლიენტების მიერ ბროკერ-კომისიონერებზე გადახდილი საკომისიოს ნაწილს იღებენ;

- საბირჟო ტრეიდერები (floor traders) მხოლოდ საკუთარი ხარჯით მოქმედებენ, მოგებას ბაზრის დაუბალანსების გამო იღებენ, რომელიც საბაზრო კურსის დროებითი ამძვლების ან დაცემის გამო ხდება;

- სპეციალისტები (specialists) მოქმედებენ როგორც ბროკერების ბროკერები და როგორც დილერები. საბირჟო ვაჭრობაში ისინი წამყვან როლს ასრულებენ.

ბირჟა ხელმძღვანელობს აშშ-ის კანონით „ფასიანი ქაღალდებისა და საფონდო ბირჟების შესახებ“ და საკუთარი წესდებით. ბირჟას მართავს დირექტორთა საბჭო, რომლის შემადგენლობაშია: საზოგადოების 10 წარმომადგენელი, ბირჟის 10 წევრი, შტატიანი თავმჯდომარე, თავმჯდომარის აღმასრულებელი მოადგილე და პრეზიდენტი. დირექტორთა საბჭო პასუხისმგებელია ბირჟის პოლიტიკის შემუშავება-გატარებაზე, ხოლო ბირჟის პერსონალი – მის შესრულებაზე.

ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟა ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობის საერთაშორისო პოლიტიკას ქმნის. იგი თვითონ ფასიან ქაღალდებზე ფასებს არ აწესებს. ფასები ბაზარზე მოთხოვნა-მიწოდების თანაფარდობის (კონიუნქტურის) შედეგად დგინდება. საფონდო ბირჟაზე ლისტინგის მოთხოვნები ერთ-ერთი ყველაზე მკაცრია მსოფლიოში. კერძოდ, ამისათვის საჭიროა:

- კომპანიას მიმოქცევაში ჰქონდეს 1 მლნ აქცია და ჰყავდეს 2000 აქციონერი მაინც;

- ბირჟაზე განთავსებული აქციების საბაზრო ღირებულება უნდა იყოს, არა უმცირეს, 16 მლნ აშშ დოლარი;

- ბოლო საფინანსო წელს კომპანიის მოგება გადასახადების გადახდამდე უნდა შეადგენდეს, არა უმცირეს, 2.5 მლნ აშშ დოლარს და ყოველ ორ წინა წელში – 2.0 მლნ აშშ დოლარს.

ბირჟაზე გარიგების გასაფორმებლად პრემიის ოდენობა საკმაოდ მოკრძალებულია (მხოლოდ 1%).

ბირჟაზე ინფორმაციისა და შეკვეთების გადაცემის სისტემა ძალიან განვითარებულია. ბირჟის საბროკერო ფირმების უმეტესობას თავისი ფილიალები და წარმომადგენლობები აქვს საზღვარგარეთ, რითაც კლიენტების შეკვეთები ოპერატიულად სრულდება.¹

ამერიკის საფონდო ბირჟა (Amex – American Stock Exchange)

ამერიკის საფონდო ბირჟა, ფასიანი ქაღალდების გაყიდვის მოცულობისა და სავაჭრო აქტიურობის მიხედვით, ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟის შემდეგ მეორეა აშშ-ში. ბირჟის დაარსების შესახებ წყაროები სხვადასხვა პერიოდს მიანიშნებენ. სპეციალისტთა უმრავლესობა მიიჩნევს, რომ იგი XVIII ს-ში შეიქმნა.

ამერიკის საფონდო ბირჟაზე კოტირდება 46 უცხოური, მათ შორის, მსოფლიოში ცნობილი საერთაშორისო კომპანიების საემისიო აქციები, უმეტესად კი ისეთი საფონდო ინსტრუმენტები, როგორიცაა ვარანტები, ობლიგაციები და სხვ.

Amex არის არაკომერციული კორპორაცია, რომელიც მის წევრებს ეკუთვნის. ამიტომ მისი მოგება ინახება და წევრებზე არ გაიცემა. მოგება ორგანიზაციის საკუთარი კაპიტალის გასაღიდებლად გამოიყენება.

Amex ჰყავს 661 მუდმივი წევრი, მათ შორის, 203 წევრი ოფციონით ვაჭრობის სფეროში. ბირჟის მუდმივი წევრის ან ადგილის ფასი მოთხოვნა-მიწოდების თანაფარდობაზეა დამოკიდებული და იგი, დაახლოებით, 200 ათას დოლარია. მისი სავაჭრო პრაქტიკა ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟის ანალოგიურია.²

სხენებულ ბირჟათა გარდა, აშშ-ში კიდევ რვა რეგიონული ბირჟა მოქმედებს, რომელთაგან მნიშვნელოვანია: ჩიკაგოს, ფილადელფიის, ბოსტონის, წყნარი ოკეანის (სან-ფრანცისკოსა და ლოს-ანჯელესის ბირჟების ერთობლიობა), ცინცინატისა და სხვა ბირჟები. რეგიონულ ბირჟებზე განსაკუთრებით აქტიურდება დერივატებით – ოფციონებითა და ფიუჩერსული კონტრაქტებით – ვაჭრობა.

ლონდონის საფონდო ბირჟა (LSE – London Stock Exchange)

ლონდონის საფონდო ბირჟა, რომლის ფუნქციონირება XVII ს-დან იწყება, ვაჭრობის საერთო მოცულობით, მხოლოდ ნიუ-იორკისა და ტოკიოს საფონდო ბირჟებს ჩამორჩება. გასული საუკუნის დასას-

¹ მოცემული საკითხი სრულად განხილულია წიგნში: Тьюлз Р. и др. Фондовый рынок. М., 1997, С. 99-229.

² Тьюлз и др. Фондовый рынок. М., 1997, С. 249-257.

რულს (1986 წელს) ლონდონის საფონდო ბირჟაზე მნიშვნელოვანი ცვლილებები მოხდა (რომელიც პრაქტიკაში ცნობილია „დიდი აფეთქების“ ანუ „Big Bang“ სახელწოდებით). კერძოდ, საფინანსო მომსახურების შესახებ კანონი მიიღეს, ბაზრის ფართო დელეგირება განახორციელეს, საბირჟო კოტირების ავტომატიზებული სისტემა (SEAQ) დანერგეს, ბირჟის წევრ-ფირმებს საბირჟო ვაჭრობაში მონაწილეობის უფლება დამოუკიდებლად მისცეს, ფიქსირებული გადასახადი საკომისიო გადასახადით შეცვალეს, კომპანიების აქციათა რაოდენობა გაადიდეს, ბირჟაზე წევრთა წარმომადგენლობა (მათ შორის, უცხოელების) შეუზღუდავი გახადეს და სიტყვიერი შეთანხმების კონტრაქტული ბუნება წმინდად აღიარეს (რასაც ბირჟის დევიზიც მიუთითებს: „Dictum Meam Pactum“ ანუ „ჩემი სიტყვა – ჩემი გარანტია“), ორგანიზაციული თვალსაზრისით, ბირჟა კერძო კომპანიად გადაქმნეს და სხვ.

1973 წელს ლონდონის საფონდო ბირჟა და ექვსი რეგიონული საფონდო ბირჟა ერთ, საერთო ბირჟად – The Stock Exchange of Great Britain and Ireland – გაერთიანდა, რომელსაც საოპერაციო დარბაზები აქვს ლონდონში, ბირმინგემში, დუბლინში, გლაზგოში, ლივერპულსა და მანჩესტერში.

გარდა ამისა, ბირჟაზე ლისტინგის შემდეგ კომპანიები ერთ აუცილებელ მოთხოვნას ასრულებენ: მათ საქმიანობაში მომხდარ ან მოსალოდნელ ყველა მნიშვნელოვან ცვლილებას საზოგადოებას აცნობებენ, რომელმაც შეიძლება შეცვალოს ამ კომპანიის პასივობისა და აქტივების მდგომარეობა, ფინანსური პოტენციალი და გავლენა იქონიოს ფასიანი ქაღალდების საბაზრო ფასებზე.¹ ამ წესს „ყვითელი წიგნის“ (Yellow Book) წესები ეწოდება. აღნიშნულმა და კიდევ სხვა ღონისძიებებმა ბირჟაზე ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის მოცულობა დიდად გაზარდა.

ბირჟაზე რეგულაციური გარდაქმნა იყო NASDAQ-ის სისტემის ტექნოლოგიის საფუძველზე საბირჟო კოტირების ავტომატიზებული სისტემის (SEAQ – Stock Exchange Quotation System) ანუ ვაჭრობის „მონიტორინგის“ დანერგვა, რამაც ბირჟის წევრებს კოტირებულ აქციებზე მათივე კომპიუტერების გამოყენებით გარიგების გაფორმება შეაძლებინა. ამით ლონდონის საფონდო ბირჟა გახდა ევროპაში პირველი მსხვილი საფონდო ბირჟა, რომელმაც 1986 წელს უარი თქვა ტრადი-

¹ Рот А., Бернард Р. и др. Основы государственного регулирования финансового рынка. М., 2002, С. 115-118.

ციულ საბირჟო დარბაზზე და იგი ელექტრონული ტექნოლოგიით შეცვალა¹.

ლონდონის საფონდო ბირჟის წევრები 4 ჯგუფად იყოფა:

□ საბროკერო-დილერული ფირმები (broker-dealers), რომლებიც ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის შესახებ ინვესტორთა შეკვეთებს ასრულებენ. თუმცა, ისინი გარიგებებს საკუთარი ხარჯითაც აფორმებენ;

□ მარკეტ-მეიკერები (market-makers) ანუ ბირჟის წევრები, რომლებიც სამუშაო დღის განმავლობაში ფასიანი ქაღალდების კოტირებას ახდენენ;

□ დილერების ბროკერები (inter dealer brokers), რომლებიც მარკეტ-მეიკერების შუამავლები არიან;

□ საფონდო ბირჟის საფინანსო ბროკერები (stock exchange money brokers), რომლებიც ბირჟის სხვა წევრებს ფულად საშუალებებსა და ფასიან ქაღალდებს სესხად აძლევენ.

ბირჟზე ვაჭრობა 4 ბაზარზე ხორციელდება. ესენია:

- აქციების შიდა ბაზარი;
- უცხოური აქციების ბაზარი;
- ბრიტანული სამთავრობო ობლიგაციების ბაზარი;
- გასაყიდი ოფციონების ბაზარი.

აქციების შიდა ბაზარი (The Domestic Equity Market) სამ სეგმენტს მოიცავს:

პირველი სეგმენტი ალფა, ბეტა და გამა ჯგუფებად იყოფა:

ალფა ჯგუფში ის აქციები შედის, რომლებიც ბირჟაზე გაცხოველებული ვაჭრობის ობიექტია და რომელთა შესახებ გარიგებები საბირჟო ვიდეოტექსტის სისტემით რეგისტრირდება და 5 წუთის განმავლობაში ბირჟაზე საჯაროდ ცხადდება;

ბეტა ჯგუფში ის აქციებია, რომლებიც აქტიური საბირჟო ბრუნვის საგანია და რომელთა შესახებ ბირჟაზე ინფორმაცია დაუყოვნებლივ არ მიეწოდებათ;

გამა ჯგუფში ის აქციებია, რომლებიც შედარებით მცირედ გაცხოველებული საბირჟო ვაჭრობის ობიექტია.

მეორე სეგმენტში ის აქციებია, რომლებიც ოფიციალური კოტირებით ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე არ არიან დაშვებული. მაგრამ მოცემულ ბაზარზე იმ კომპანიების აქციები განთავსდება, რომლებიც საქმიანობენ ბირჟაზე არა უმცირეს 3 წლის განმავლობაში.

¹ კოტირებას თავისი ინდექსი აქვს, რომელიც უმნიშვნელოვანესი აქციების კურსების საშუალო მანვენებელია ბირჟაზე. იგი, უმეტესწილად, მსხვილი კომპანიების კურსების მიხედვით გაიანგარიშება.

მესამე სეგმენტი იმ ფირმებისათვის არსებობს, რომლებიც 1-ლი და მე-2 სეგმენტის მოთხოვნებს ვერ პასუხობენ.

აქციების შიდა ბაზრის ყველა სეგმენტში აქტიურად გამოიყენება საბირჟო კოტირების ინფორმაციული სისტემა (SEAQ). საერთაშორისო აქციების ბაზარზე კი ასეთი მომსახურება ბირჟის სხვა ინფორმაციული სისტემით (SEAQ International) ხდება.

სამთავრობო ობლიგაციების ბაზარზე განთავსებულია როგორც ბრიტანული სამთავრობო ობლიგაციები, ისე ბრიტანული და უცხოური კომპანიების ფასიანი ქაღალდები. ამ ბაზრით მთავრობა ბაზარზე პროცენტულ განაკვეთებსა და ფულად მასას აკონტროლებს. ეს ბაზარი ინგლისის ბანკისა და თვით ბირჟის მიერ რეგულირდება.

გასაყიდი ოფციონების ბაზარი (The Traded Options) თავს უყრის ოფციონებით ვაჭრობის კონტრაქტებს ბრიტანული და ფრანგული კომპანიების აქციებზე, სამთავრობო ობლიგაციებზე, ვალუტებზე და სხვ.

ლონდონის საფონდო ბირჟაზე დადებული გარიგებები კლირინგული წესით ანგარიშსწორების საგანია. კლირინგის ფაზა გარიგების დადებისთანავე იწყება. ანგარიშსწორების გასამარტივებლად გამოიყენება კომპიუტერიზებული სისტემა „TALISMAN“-ი.

პარიზის საფონდო ბირჟა

(Societe des Bourses Francaises – Paris Bourse)

პარიზის საფონდო ბირჟა, რომელიც XVIII ს-ის დასაწყისში შეიქმნა, საფრანგეთში ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობის ძირითადი ცენტრია. მასზე მოდის საფრანგეთის 7 საფონდო ბირჟაზე (პარიზში, ლიონში, ბორდოში, მარსელში, ლილში, ნანსსა და ნანტში) ფასიანი ქაღალდების გარიგებათა თითქმის 97%. აღნიშნული იმ ფაქტით აიხსნება, რომ პარიზის საფონდო ბირჟაზე კოტირებული ფასიანი ქაღალდები არ შეიძლება სხვა ბირჟების გაყიდვის ობიექტი გახდეს.

ამ ბირჟაზე ფასიანი ქაღალდების 3 ბაზარი არსებობს:

- ❖ ოფიციალური ბაზარი (Marche Officielle);
- ❖ მეორადი ბაზარი (Seconde Marche);
- ❖ არასაბირჟო თავისუფალი ბაზარი (Marche Hors-Cote).

საბირჟო ბაზრის პირველი სეგმენტი გათვალისწინებულია მსხვილი საწარმოებისათვის. ამ ბაზარზე ფასიანი ქაღალდების კოტირების პირობები საკმაოდ მკაცრია. კერძოდ:

□ არა უმცირეს 3 წლის განმავლობაში ფირმა მომგებიანად უნდა მუშაობდეს, რომ დივიდენდების გადახდა შეძლოს;

□ საბირჟო ოპერაციების კომისიისა და ბირჟის საბჭოს გადაწყვეტილებები და რეკომენდაციები შეასრულოს.

პარიზის ბირჟასთან 1983 წელს მეორადი ბაზარი უპირველესად იმ მცირე და საშუალო ფირმების ფასიანი ქაღალდების სავაჭროდ

შეიქმნა, რომლებიც ოფიციალურ ბაზარზე დაშვების პირობებს ვერ აკმაყოფილებენ. ამ ბაზარზე მხოლოდ საკასო გარიგებები იდება.

ის ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც არ დაიშვებიან ოფიციალურ და მეორად ბაზარზე, არასაბირჟო თავისუფალი ბაზრის ვაჭრობის ობიექტია. აქაც საკასო გარიგებები იდება.

საბირჟო ვაჭრობა ორშაბათიდან პარასკევის ჩათვლით 11³⁰ სთ-დან 14³⁰ სთ-მდე ტარდება. მუშაობის პირველი ორი საათის განმავლობაში მიმოქცევის ობიექტია საჯარო და კერძო ობლიგაციები, ხოლო შემდეგ – ფრანგული და უცხოური აქციები.

მაინის ფრანკფურტის საფონდო ბირჟა

(FSE – Frankfurt Stock Exchange)

აშშ-ისა და დიდი ბრიტანეთისაგან განსხვავებით, გერმანიაში ცენტრალური და ადგილობრივი ბირჟების მკაფიოდ დაყოფა არ არსებობს. მიუხედავად ამისა, მაინის ფრანკფურტის საფონდო ბირჟა, არაოფიციალურად, გერმანიის საფინანსო ცენტრად ითვლება.

გერმანიაში რვა საფონდო ბირჟა არსებობს, ვაჭრობის საერთო მოცულობის 2/3 კი მაინის ფრანკფურტშია თავმოყრილი. მაგ., ბოლო პერიოდში ამ ბირჟაზე აქციების ბრუნვაში საბაზრო კაპიტალიზაციის დონემ ორჯერ გაუსწრო ტოკიოსა და ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟების დონეს¹ და სხვ.

არსებობს აზრი, რომ ამ შემთხვევაში გეოგრაფიული მდებარეობა გადამწყვეტ როლს ასრულებს და ამიტომ ევროპის საფინანსო ცენტრი, თანდათანობით, ლონდონიდან მაინის ფრანკფურტში გადაინაცვლებს.

ასეთი შეხედულების მთავარი მიზეზია ის, რომ გაერთიანებული (ეკონომიკურად ინტეგრირებული) ევროპა, სავარაუდოდ, საბანკო-საფინანსო ცენტრს ევროპის კონტინენტზე გადმოიტანს. აღნიშნულს ისიც განაპირობებს, რომ გერმანიის ეკონომიკა ყველაზე ძლიერია ევროპაში და ევროკავშირის ცენტრალური ბანკიც სწორედ მაინის ფრანკფურტში მდებარეობს.

ტრადიციულად, საფონდო ბაზარი გერმანიაში დეცენტრალიზებულია და ბირჟების საქმიანობა მიწების (მხარეების) სპეციალური ორგანოებით რეგულირდება. მიუხედავად ამისა, სავალუტო ბირჟების სისტემას სამთავრობო ორგანოებიც მკაცრად აკონტროლებენ. კერძოდ, მაინის ფრანკფურტის ბირჟის საკურსო ანუ უფროს მაკლერს თანამდებობაზე ჰესენის (გერმანიის მხარე, მიწა) მთავრობა ნიშნავს. ფედერალური მთავრობა, „ბირჟების შესახებ“ კანონის თანახმად (თავი 34, §1), ექსტრემალურ სიტუაციაში (მაგ., მძიმე კრიზისული ვი-

¹ Тьюлз Р. и др. Фондовый рынок. М., 1997, С. 270.

თარება და სხვ.), ეკონომიკის ფედერალურ მინისტრთან და ბუნდეს-ბანკის პრეზიდენტთან შეთანხმებით, ბირჟის საქმიანობაში რადიკალურად ერევა (მოქმედების დროებითი შეჩერება და სხვ.).¹

გარდა ამისა, ბირჟის მიმდინარე ოპერატიულ საქმიანობას ჰესენის მხარის სახელმწიფო კომისარიატი ზედამხედველობს, ხოლო თვით ბირჟაზე ამ ფუნქციას სააქციო საზოგადოება ასრულებს, რომლის აქციათა მფლობელები თვით ბირჟის წევრები არიან.

1994 წლის კანონის თანახმად, შეიქმნა ფედერალური ორგანო – ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობის კომისია (შტაბ-ბინა მდებარეობს მაინის ფრანკფურტში), რომელიც, ალბათ, მომავალში ქვეყანაში საფონდო ბირჟების საქმიანობის სამართლებრივ რეგულირებას თავის თავზე აიღებს. დღეისათვის, ეს ხელმძღვანელი ორგანოები პარალელურად მოქმედებენ და გარკვეული ხარისხით დუბლირებენ კიდევ ერთმანეთს.²

გერმანიის საბირჟო სისტემის მთავარი თავისებურება იმაშია, რომ ამ სფეროში წამყვან როლს ბანკები ასრულებენ, რომლებიც, იმავდროულად, ბირჟის წევრებიც არიან.

მაინის ფრანკფურტის ბირჟა XVI ს-ში შეიქმნა, რასაც ადგილობრივმა ბაზრობამ შეუწყო ხელი. XVIII ს-ის ბოლოს აქ უკვე ობლიგაციებითა და მარტივი ვექსილებით აქტიურად ვაჭრობდნენ. დღეს კი იგი უმსხვილესია გემანიში.

მაინის ფრანკფურტის საფონდო ბირჟის მართვის ორგანიზაციული სტრუქტურა (არსებობს 1993 წლიდან) მეტად თავისებურია. იგი არის საჯარო სამართლის არაკომერციული ორგანიზაცია ანუ სხვა სიტყვებით კვაზისახელმწიფოებრივი ორგანიზაცია. რეორგანიზაციის შემდეგ (1992 წლიდან) ბირჟა გერმანულ ბირჟას დაექვემდებარა.

გერმანული ბირჟა არის ღია ტიპის სააქციო საზოგადოება, რომლის აქციათა 81% ბანკებს ეკუთვნის, 10% – რეგიონულ ბირჟებს, ხოლო 9% – მაკლერებს.

ბირჟების საქმიანობას სამი წლის ვადით დანიშნული 20 კაციანი მმართველთა საბჭო ხელმძღვანელობს. საბჭოს წევრებია ბანკების, სადაზღვევო კომპანიების, მაკლერების, ემიგრანტებისა და ინვესტორების წარმომადგენლები.

მოცემული მმართველი ორგანოს ამოცანებია:

- მისცეს ბირჟაზე ოპერაციის ჩატარების უფლება;
- დაიცვას საბირჟო საქმიანობაში წესრიგი;

¹ Рот А., Бернард Р. и др. Основы государственного регулирования финансового рынка. М., 2002, С. 428.

² Рот А., Бернард Р. и др. Основы государственного регулирования финансового рынка. М., 2002, С. 127.

- უზრუნველყოს ბირჟების ნორმალური ფუნქციონირება;
- განსაზღვროს კოტირების წესი და უზრუნველყოს მისი პუბლიკაცია;
- გადაწყვიტოს საბირჟო ოპერაციებთან დაკავშირებული დაგები და სხვ.

ბირჟასთან მოქმედებს მარეგულირებელი ორგანოებიც – საბირჟო არბიტრაჟი, ლისტინგის საბჭო და სხვ.

გერმანიაში საბირჟო ბაზრის მექანიზმი, მსგავსად კონტინენტური ევროპის სხვა ქვეყნებში მოქმედისა, ტრადიციულ აუქციონურ ფორმასთან ახლოა.

ფრანკფურტის საფონდო ბირჟაზე ვაჭრობა ორშაბათიდან პარასკევის ჩათვლით 11³⁰ საათიდან 13³⁰ საათამდე ტარდება. სხვა გარიგებები იდება არა აუქციონის დროს, არამედ შუამავლობით სამი ურთიერთკონკურირებადი და სხვადასხვა ავტომატიზებულ სისტემებს შორის. ეს სისტემებია: ბანკთაშორისი ინფორმაციული სისტემა (IBIS), მაკლერების ტელე-ინფორმაციული სისტემა (MATIS) და საბაზრო ინფორმაციული სისტემა დილერებისათვის (MIDAS).

მაინის ფრანკფურტის საფონდო ბირჟაზე დაუყოვნებელი, მე-2 საბირჟო დღესვე განსაზღვრებული გარიგებები იდება.

მაინის ფრანკფურტის საფონდო ბირჟის გარდა გერმანიის ფედერაციაში კიდევ 7 საფონდო ბირჟა ფუნქციონირებს. ესენია: დიუსელდორფის, მიუნხენის, ჰამბურგის, შტუტგარტის, ბერლინის, ჰანოვერისა და ბრემენის ბირჟები.

შვეიცარიის საფონდო ბირჟები (SE – Swiss Exchange)

შვეიცარიის საფონდო ბირჟები მსოფლიო საბაზრო კაპიტალიზაციაში მე-8 ადგილს იკავებენ. საფონდო ბირჟებიდან შვეიცარიის საფინანსო მდგომარეობაზე განსაკუთრებულ ზემოქმედებას ციურისის, ჟენევისა და ბაზელის ბირჟები ახდენენ. მათ შორის ყველაზე აქტიურია ციურისის საფონდო ბირჟა, რომელზედაც შვეიცარიული ბირჟების წლიური სავაჭრო მოცულობის 72% მოდის.¹

შვეიცარიული ბირჟებისა და ბანკების მაღალი ავტორიტეტი მსოფლიოშია ცნობილი. ეს ქვეყანა მდიდართა საიმედო „სეიფია“. შვეიცარიულმა კომპანიებმა მრავალ დარგში სწორედ ეროვნული ბანკებისა და ბირჟების ხელშეწყობით შეძლეს წარმატება. ამ ქვეყნის კომპანიებიდან ყველაზე მეტად ღირებულია კომპანია Nestle-ს აქციები, რომლებიც ყოველწლიურად, საშუალოდ, 58 მლრდ შვეიცარიული ფრანკის ოდენობით იყიდება.

¹ Тьюлз Р. и др. Фондовый рынок. М., 1997. С. 272.

შვეიცარიის საფონდო ბირჟებზე ადგილის თავისუფლად შექმნა (ბირჟის წევრობა) შეუძლებელია. ასეთ ნებართვას სახელმწიფო იმ ბანკებსა და მათ წარმომადგენლებს აძლევს, რომლებიც აუცილებელ პროფესიულ კვალიფიკაციას ფლობენ და კარგი რეპუტაციითაც სარგებლობენ.

ციურისის საფონდო ბირჟას სახელმწიფო მკაცრად ზედამხედველობს. კერძოდ, ბირჟის საქმიანობას ციურისის კანტონის სახალხო სამეურნეო დირექცია ზოგადად ამოწმებს, ხოლო ოპერატიულად საბირჟო კომისარის სამმართველო აკონტროლებს. ბირჟაზე ყველა სავაჭრო გარიგებას ბირჟის წევრი-ბანკები ასრულებენ.

ფასიანი ქაღალდების ემიტენტისათვის საბირჟო ვაჭრობაში აქციების დასაშვებად (კოტირებისათვის) სავალდებულოა:

- ბოლო 5 წლის წლიური ბალანსის წარმოდგენა;
- განსაზღვრული ოდენობის დივერსიფიციული (მრავალფეროვნული) კაპიტალი;
- გამოშვებული აქციების მინიმალური რაოდენობა;
- გარანტია დივიდენდების გადახდის შესახებ და სხვ.

კოტირებაზე დაშვებისათვის ციურისის საფონდო ბირჟა იღებს ერთჯერადი სახის საკომისიო გასამრჯელოს, ასევე ყოველწლიურ საკომისიო მოსაკრებელს – ოფიციალურ საბირჟო კოტირებაში ადგილისათვის.

ციურისის საფონდო ბირჟაზე ბანკების წარმომადგენლები შუამავალი მაკლერების გარეშე ვაჭრობენ. ისინი სასურველი ფასისა და რაოდენობის ფასიანი ქაღალდების შექმნას ან გაყიდვას ზეპირად, საჯაროდ აცხადებენ. აქციებით ვაჭრობის შემთხვევაში იგი ორ ეტაპად ანუ ორი წაკითხვით სრულდება, ხოლო ობლიგაციების დროს – მხოლოდ ერთი წაკითხვით. საბირჟო ვაჭრობის მონაწილეებისათვის კარგი ორიენტირია ინფორმაციული სისტემა მონიტორების გამოყენებით, რითაც დადებულ გარიგებათა კურსები დემონსტრირდება. საბირჟო სესიის დამთავრების შემდეგ, საბირჟო კომისარი და საბირჟო მწერალი საკურსო ბიულეტენის ორიგინალს ხელს აწერენ და ოფიციალური საკურსო ბიულეტენსაც აქვეყნებენ.

ბირჟაზე ფასიანი ქაღალდების როგორც საკასო, ისე სასწრაფო ვაჭრობა ხორციელდება. საკასო გარიგებები გაფორმებიდან 3-10 დღეში რეალიზდება.

ამსტერდამის საფონდო ბირჟა (AE – Amsterdam Exchange)

ამსტერდამის საფონდო ბირჟა ყველაზე „უხუცესია“ პლანეტაზე. იგი 1611 წელს დაარსდა. საბაზრო კაპიტალიზაციის მიხედვით მას მე-13 ადგილი უკავია მსოფლიოში. ამ ბირჟაზე განსაკუთრებით დო-

მინირებს ხუთი კომპანიის (Royal Dutch, Philips, Unilever, Robeco და Nationala Nederlander) აქციები. მათი წილი 50%-ს უახლოვდება. იმავე დროულად, ეს ბირჟა ყველაზე ინტერნაციონალურია, რადგან აქ აქტიურად ვაჭრობენ ისეთი კომპანიების აქციებით, როგორცაა: Pirelli Tire (იტალია), PolyGram (გერმანია) და სხვები.

ამსტერდამის საფონდო ბირჟა ფასიანი ქაღალდების ერთადერთი ბირჟაა ნიდერლანდში. იგი კერძო-სამართლებრივი ინსტიტუტია ამხანაგობის სახით, რომელსაც მისი წევრები დამოუკიდებლად მართავენ. ბირჟის საერთო ფუნქციონირებას ფინანსთა მინისტრი ასრულებს. ბირჟის ანუ ამხანაგობის წევრი (დღეისათვის მათი რაოდენობა დაახლოებით 1498-ია) შეიძლება იყოს ბანკები და საშუამავლო ფირმები.

მიუხედავად იმისა, რომ საფონდო ბირჟაზე სავალდებულოა ბირჟის წევრების მეშვეობით სავაჭრო გარიგების გაფორმება, შედარებით სწრაფრეალიზებადი ფასიანი ქაღალდები შუამავლების გარეშეც იყიდება. ბაზრის მონაწილეები თავიანთ განზრახვას ყიდვის ან გაყიდვის შესახებ ზეპირად აცხადებენ.

1986 წელს ამსტერდამის საფონდო ბირჟაზე ვაჭრობის ახალი სისტემა (The Amsterdam Interprofessional Market System) შემოიღეს, რომელიც ბანკებსა და საშუამავლო ფირმებს კლიენტებთან საკომისიოს გარეშე გარიგების გაფორმების შესაძლებლობას აძლევს. მაგრამ, ასეთი სქემა მხოლოდ ოფიციალურად კოტირებულ ფასიან ქაღალდებზეა დაშვებული.

ამსტერდამის საფონდო ბირჟაზე ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევა სამ ბაზარზე ხდება. ესენია:

- *ოფიციალური ბაზარი*. ვაჭრობის ობიექტია ჰოლანდიური და უცხოური უმსხვილესი ემიტენტების ფასიანი ქაღალდები;
- *პარალელური ბაზარი*, სადაც მცირე და საშუალო საწარმოთა ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობენ;
- *არაოფიციალური ბაზარი*, სადაც ის ფასიანი ქაღალდები იყიდება, რომლების წინა ორ ბაზარზე არ იქნა დაშვებული.

ყველა სასწრაფო გარიგება დადებიდან 10 დღის ვადაში უნდა განაღდდეს. ანგარიშსწორებისათვის გამოყენებულია კლირინგული სისტემა.

მილანის საფონდო ბირჟა

(Millano Stock Exchange)

მილანის საფონდო ბირჟა იტალიაში მოქმედი 9 ბირჟიდან მხოლოდ ერთადერთია, რომელსაც საერთაშორისო სტატუსი აქვს. იტალიურ საფონდო ბაზარს მსოფლიოში მე-8 ადგილი უკავია, რაც, მეტწილად, ამ ბირჟის დამსახურებაა.

უკანასკნელ წლებში მილანის საფონდო ბირჟაზე მსხვილი რეფორმები განახორციელეს: უცხოურ კომპანიებს საკუთარი აქციების კოტირების უფლება დართეს, გაამკაცრეს სისტემატური ანგარიშგების სისტემა და სხვ.

ბირჟაზე ვაჭრობა ტრადიციულად საოპერაციო დარბაზში სავაჭრო ადგილებზე ტარდება. აქციების გაყიდვის გარიგებათა უმრავლესობა ბირჟის გარეთაც ხდება. თუმცა, ამ ბირჟაზე ანგარიშსწორების პროცესი, დროის თვალსაზრისით, ერთ-ერთი არაეფექტურია ევროპაში. ამ საქმეში, რეპუტაციის მხრივ, მას მხოლოდ მაღრიდის საფონდო ბირჟა „უსწრებს“.

ტოკიოს საფონდო ბირჟა (TSE –Tokyo Stock Exchange)

ტოკიოს საფონდო ბირჟა პირველობას ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟას ეცილება, ხოლო ზოგიერთი მანვენებლით უსწრებს კიდეც. იგი 1878 წელს დაარსდა. 1848 წელს იაპონიაში მიიღეს კანონი „ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევის შესახებ“, რომელიც ბირჟის საქმიანობის განმსაზღვრელია.

XX ს-ის ბოლოს ბირჟაზე 114 მუდმივი წევრი იყო, უცხოური ბანკებისა და საბროკერო ფირმების ფილიალების ჩათვლით. მუდმივი ადგილობრივი წევრები მხოლოდ კორპორაციებია, რომლებიც მთლიანობაში მსხვილი ამერიკული ფირმების მსგავსია და კლიენტებს კომპლექსურ მომსახურებას სთავაზობენ. ისინი ეწევიან როგორც საცალო, ისე ინსტიტუციონალურ საბროკერო მომსახურებას. აქციებით ვაჭრობის საერთო მოცულობის 50-60%-ს „დიდი ოთხეულის“ იაპონური ფირმები (Nomura Securities, Yamaichi Securities, Nikko Securities და Daiwa Securities) აკონტროლებენ.

ტოკიოს საფონდო ბირჟაზე ვაჭრობენ სამთავრობო ობლიგაციებით, ოფციონებითა და ფიუჩერსული კონტრაქტებით.

ტოკიოს საფონდო ბირჟას მკაცრად აკონტროლებს ქვეყნის ფინანსთა მინისტრი.

ტოკიოს საფონდო ბირჟაზე ინდივიდუალური წევრობა არ არის. მისი წევრები შეიძლება იყოს მხოლოდ ფირმები, რომლებსაც ფინანსთა მინისტრის ლიცენზია აქვს. მათ რიცხოვნობას ბირჟის რეგლამენტი განსაზღვრავს. ბირჟაზე მოქმედებს ორი ტიპის წევრობა: ნამდვილი წევრები და წევრები „saitori“.

ნამდვილი წევრების ძირითადი ფუნქციებია:

- თავიანთი ხარჯით ფასიანი ქაღალდების ყიდვა და გაყიდვა;
- კლიენტის დავალებითა და ხარჯით ფასიანი ქაღალდების ყიდვა და გაყიდვა;

□ ფასიანი ქაღალდების ახალი ემისიის შემთხვევაში კონსორციული (თანამონაწილეობით) გარიგებები;

□ გაუყიდავი ფასიანი ქაღალდების მიღების გარანტიით ბაზარზე ახალი ემისიების განთავსება.

„saitori“ წევრები საბირჟო გარიგებებში მუდმივი წევრების შუამავლების ფორმით მონაწილეობენ – ასრულებენ ცალკეულ დავალებებს. მათი ძირითადი ამოცანაა ფასიანი ქაღალდების კურსის განსაზღვრა.

აღნიშნულთა გარდა, ტოკიოს საფონდო ბირჟაზე არსებობენ სპეციალური წევრებიც, რომლებიც საარბიტრაჟო გარიგებებს დებენ, ერთი მხრივ, იაპონიის რეგიონულ ბირჟებს შორის, და მეორე მხრივ, ტოკიოსა და ოსაკას ბირჟებს შორის.

ბირჟის ხელმძღვანელი ორგანოა მმართველთა საბჭო, რომელიც პრეზიდენტისა და 26 მმართველისაგან შედგება.

ბირჟაზე 1982 წლიდან დაინერგა ინვესტორთა შეკვეთების მიღებისა და შესრულების ავტომატიზირებული სისტემა CORES (Computer-Assisted Order Routing and Execution System).

ტოკიოს საფონდო ბირჟა მუშაობს ორშაბათიდან პარასკევის ჩათვლით, ადგილობრივი დროით, 9 სთ-დან 11 სთ-მდე (დილის შეკრება ანუ „zenba“) და 13 სთ-დან 15 სთ-მდე (შუადღის შეკრება ანუ „goba“), შაბათობით კი, თვის მესამე შაბათის გარდა, როცა ბირჟა დაკეტილია, – მხოლოდ სადილამდე.

ბირჟაზე ორი სექცია მუშაობს. პირველ სექციაზე ანუ სავაჭრო დარბაზში დაიშვება ის ფირმები, რომლებიც გარკვეულ მოთხოვნებს აკმაყოფილებს (ძირითადი კაპიტალი – არანაკლებ – 1 მლრდ იენი ანუ 7 მლნ აშშ დოლარი, მოგება არანაკლებ – 300 მლნ იენი, დივიდენდი ყოველ აქციაზე, მინიმუმ – 5 იენი). გარიგება აუქციონის მეთოდით იდება.

მეორე სექციაზე დაშვების პირობები უფრო ლიბერალურია. აქ შედარებით მცირე ფირმები მოღვაწეობენ. მოცემული სექცია მთლიანად ავტომატიზებულია.

ბირჟაზე დადებული საკასო გარიგებები მესამე საბირჟო დღეს უნდა შესრულდეს. მაგრამ დასაშვებია ფასიანი ქაღალდების იმავე დღეს ან 14 დღის განმავლობაში მიწოდება.

ტოკიოს საფონდო ბირჟა იმ მცირეთაგან ერთ-ერთია, სადაც ფიქსირებული საკომისიო გადასახადია შენარჩუნებული. მიიჩნევენ, რომ სწორედ ეს არის იაპონური საბროკერო-სადილერო ფირმების მაღალი მომგებიანობის ერთ-ერთი მიზეზი. თუმცა, ბოლო პერიოდში, მსხვილი გარიგებებისათვის, თანხით 1 მლრდ იენი, ფიქსირებული გადასახადი შეიცვალა.

ტოკიოს გარდა, იაპონიაში არსებობს კიდევ შვიდი საფონდო ბირჟა, რომელთა შორის მნიშვნელოვანია ქ. ოსაკასა და ქ. ნაგოიას საფონდო ბირჟები.

ჰონკონგისა და სინგაპურის საფონდო ბირჟები

უკანასკნელ წლებში აზიაში, განსაკუთრებით, მის სამხრეთ-აღმოსავლეთ ქვეყნებში ანუ ე.წ. აზიის „ვეფხვებში“ – სინგაპურსა და ჰონკონგში, საფონდო ბაზრები მაღალი ტემპებით განვითარდა. ამ ბაზრებიდან ზოგიერთმა, მსოფლიოს უმსხვილეს ბაზართა შორის, საკმაოდ მაღალი ადგილი დაიკავა. სამწუხაროდ, ისინი რაიმე ინდექსურ მანქვენებელს იშვიათად აფიქსირებენ, რადგან ბაზარზე უცხოელ ინვესტორებს ძალზე შეზღუდულად უშვებენ.

თავისი სიდიდით ერთ-ერთი უმსხვილესია ჰონკონგის საფონდო ბირჟა (HKSE – Hong Kong Stock Exchange). მას დიდი ხნის ისტორია აქვს. არაოფიციალურად გაჭრობა 1866 წელს დაიწყო, ხოლო პირველი ოფიციალური საფონდო ბირჟა 1891 წელს დააარსეს. ამ დროს აზიაში მხოლოდ ერთი, ტოკიოს ბირჟა მოქმედებდა. 1973 წელს ჰონკონგში 4 ბირჟა ფუნქციონირებდა. 1986 წელს ისინი ერთ ბირჟად გაერთიანდა.

ჰონკონგის საფონდო ბირჟას საბაზრო კაპიტალიზაციის (market capitalization) მიხედვით, მე-16 ადგილი უკავია მსოფლიოში. ამ ბირჟაზე აქციათა საბაზრო ღირებულების 58% 10 უმსხვილეს კომპანიას ეკუთვნის, მცირე პარტიებით აქციებს პრაქტიკულად არ ყიდიან. ბირჟა აღჭურვილია უახლესი კომპიუტერული ტექნიკით. თუმცა, შენარჩუნებულია საოპერაციო-სავაჭრო დარბაზიც, სადაც ფასებს ღიად აჩვენებენ და გარიგებასაც რეალურად აქვე აფორმებენ.

ჩინეთის იურისდიქციაში ჰონკონგის გადაცემამ (1997 წ.) საფონდო ბაზარზეც უარყოფითი გავლენა იქონია. თუმცა, ინვესტორები სამომავლოდ ოპტიმისტურად არიან განწყობილი.

ჰონკონგის საფონდო ბირჟაზე განსაკუთრებულ ყურადღებას აქცევენ ემისიების დეტალურ ეკონომიკურ ანალიზს და აქციებს მხოლოდ ამის შემდეგ უშვებენ საფონდო ბირჟაზე.

სინგაპურის საფონდო ბირჟას (SES – Stock Exchange of Singapore) საბაზრო კაპიტალიზაციის მიხედვით მე-18 ადგილი უკავია მსოფლიოში. ამ ბაზარზე გაცილებით მაღალია უცხოური კაპიტალი (უმთავრესად, ბრიტანული). უმსხვილესია კომპანია Singapore Airlines-ის აქციები, რომელთა საბაზრო ღირებულება 15 მლრდ სინგაპურულ დოლარს აჭარბებს.¹

¹ The Economist, June 30, 2002, P. 67.

მცირე კომპანიებისათვის არსებობს ალტერნატიული ბაზარი, რომელიც NASDAQ-ის ტექნოლოგიური სისტემის ანალოგიურია. სინგაპურშია კომპიუტერიზებული არასაბირჟო საერთაშორისო ბაზარიც (GLOB International), სადაც ფასიანი ქაღალდები, ძირითადად, მაღალიზიდან და ჰონკონგიდან შედის.

სინგაპურის საფონდო ბაზრის უმაღლესი სახელმწიფო მარეგულირებელი ორგანოებია სინგაპურის სავალუტო სამმართველო (რომელიც, ფაქტობრივად, ქვეყნის ცენტრალური ბანკია) და ფასიანი ქაღალდების ეროვნული საბჭო.

სინგაპურის საფონდო ბირჟა ღია ტიპის სააქციო საზოგადოებაა. მისი წევრები საბროკერო კომპანიებია. ბირჟას საფონდო ბირჟის კომიტეტი მართავს.¹

საფონდო ბირჟების ბარჟე ბაზარი (NASDAQ და SEAQ)

არსებობს ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობის ორი ძირითადი სტრუქტურა – აუქციონის და დილერული ბაზრები. აუქციონის ბაზრებისათვის დამახასიათებელია ის, რომ ინვესტორებს გარიგების გაფორმება დილერთა გარეშე შეუძლიათ და ვაჭრობას საკუთარი ხარჯებით წარმართავენ. აუქციონის წესებით დილერები, რეალურად, კონსულტანტების როლს ასრულებენ.

მეორე ტიპის საბაზრო სტრუქტურის ნიმუშია დილერული ბაზრები. კერძოდ, ფასიანი ქაღალდების დილერების ეროვნული ასოციაციის ავტომატიზებული კოტირების სისტემა (NASDAQ – National Association of Securities Dealers Automatic Quotations) აშშ-ში და მის ანალოგიურად შექმნილი ლონდონის საფონდო ბირჟის კოტირების ავტომატიზებული სისტემა (SEAQ – Stock Exchange Quotation System) დიდ ბრიტანეთში.

ასოციაციაში 6000-მდე წევრია. დილერების დანამატი დაახლოებით 5%-ია. წევრი ვალდებულია დაიცვას კომერციული კეთილსინდისიერების უმაღლესი ნორმები და სამართლიანი ვაჭრობის აღიარებული პრინციპები.

დილერთა ასოციაცია ორ ნაწილად იყოფა: თვით NASDAQ-ის ჩვეულებრივი ემისიები და ეროვნული საბაზრო სისტემა (NMS – National Market System). ეს უკანასკნელი ამ სისტემის ზედა იარუსია და შედარებით სწრაფრეალიზებად ემისიებს მოიცავს. ასოციაცია ფსევდოსახელმწიფოებრივი მანერებით არეგულირებს იმ დილერების საქმიანობას, რომლებიც კორპორაციების ფასიანი ქაღალდების არასაბირჟო ბაზარზე მუშაობენ.

¹ Рот А., Бернанд Р. и др. Основы государственного регулирования финансового рынка. М., 2002, С. 131, 255.

საბირჟო ტერმინების ლექსიკონი

ა

აგენტი [ლათ. agens (agentis) – მოქმედი] – შუამავალი, რწმუნებული; პირი, რომელიც წარმოადგენს კომპანიას ან სხვა პირს კონტრაქტებთან დაკავშირებულ საქმეებში.

აბრეშვილი ფასიანი ძალადგები – ფასიანი ქაღალდები, რომლებზე მოსალოდნელია კურსის აწევა.

ადაპტაცია [ლათ. adaptatio] – შეგუება, შეწყობა.

ადგილი ბირჟაზე – ბირჟაზე ვაჭრობის უფლება საბირჟო ჩამონათვალში შეტანილ ნებისმიერ აქტივზე.

ადეკვატი, ადეკვატური [ლათ. adequatus] – (რისამე) სრული შესატყვისი, სრული შესაბამისი.

ავალი – წერილობითი ფინანსური თავდებობა, საბანკო ან საფირმო გარანტია.

ავანსი [ფრანგ. avance] – მისაღები თანხის ნაწილი, რომელსაც წინასწარ უხდიან ვისმე შესასრულებელი სამუშაოს ანგარიშში.

ავერაჟი [ინგლ. averagang – გასაშუალება] – საბირჟო თამაშის სტრატეგია, რომელიც ითვალისწინებს თანამიმდევრული დროის გარკვეულ შუალედში აქციების ყიდვა-გაყიდვას კურსის ცვლილების შესაბამისად.

ავიზო [იტალ. avviso – შეტყობინება] – უწყება, რომლითაც ატყობინებენ მიმღებს მისთვის ფულის, თამასუქის ან საქონლის გაგზავნას.

ავისტა [იტალ. avista – წარდგენის-თანავე] – წარმომადგენლის თამასუქი, გაცემული გადასახდელის ვადის მიუთითებლად, ნებისმიერ დროს გასანაღლებელი.

ავუარი [ფრანგ. avoir – ქონება] – ფიზიკური პირის (დაწესებულების) ანაბარი უცხოეთის ბანკში.

აკვიზიცია – ბირჟაზე აქციონერების მიერ საწარმოს ყველა აქციის შექენა, რაც ფაქტორივად ამ საწარმოს შექენას ნიშნავს.

ალიენაცია [ინგლ. alienation] – (ეკონ.). 1. ქონების გასხვისება. 2. (სამართ.). აქციის, კაპიტალის ან სხვა ფასეულობის მფლობელის შეცვლა.

ალონჟი [ფრანგ. allonge – ზესადგმელი] – თამასუქზე მიმაგრებული დამატებითი ფურცელი, რომელზედაც კეთდება წარწერა.

ალპარი – ფასიანი ქაღალდების ან ვალუტის საბირჟო კურსის მათ ნომინალთან (პარიტეტთან) შესაბამისობა.

ანდეორაინგი [ინგლ. underlaying] – ფასიანი ქაღალდი, რომელიც საფუძვლად უდევს ოფციონს. მასზე არსებობს ყიდვა-გაყიდვის უფლება ოფციონური კონტრაქტის პირობების შესაბამისად.

ანდეორაიტერი [ინგლ. underwriter – ხელის მომწერი] – ფასიანი ქაღალდების ოპერაციების მაკლერი.

ანტიციპაცია – ვალის გადახდა ვალდებულებით დადგენილ ვადადგ.

ანუიტეტი – სახელმწიფო გრძელვადიანი სასწრაფო სესხი ვალისა და გადასახდელი პროცენტის ყოველწლიური დაფარვით.

აჟიო [ლათ. aggio – გადამეტება] – საფონდო ბირჟებზე ფასიანი ქაღალდების (აქციები, თამასუქები, ობლიგაციები და სხვ.) გაყიდვის ფასის გადამეტება ჩვეულებრივ მათ ნომინალურ ღირებულებასთან შედარებით. (საპირისპ. დიზაჟიო).

აჟიოტაჟი [ფრანგ. agiotage – აღზნება] – საბაზრო ციებცხელება, განპირობებული კონიუნქტურის, მიწოდებისა და მოთხოვნის, საქონლის ფასებისა და სხვათა მკვეთრი ცვლილების გამო.

არბიტრაჟი [ფრანგ. arbitrage] – (სამართ., ეკონ.). 1. სამედიატორო სამართლო; საქმის გარჩევა სამედიატორო წესით. 2. კომერციული საქმიანობა, რომელიც ხორციელდება სხვადასხვა ბაზრებზე ერთნაირი საბირჟო ობიექტის (ფასიანი ქაღალდების, საქონლის და სხვ.) ფასებს

შორის დადებითი სხვაობის, მოგების მისაღებად.

ასიგნაცია [ფრანგ. assignatio] – ქალაქის ფული.

ატრიამსი [ინგლ. Atrix] – ელექტრონული საფონდო ბირჟა ლონდონში.

აუდიტი [ლათ. audit] – საწარმოს სამეურნეო-საფინანსო საქმიანობის ანალიზი და კონტროლი, რომელსაც კვალიფიციური სპეციალისტები დამოუკიდებლად ატარებენ.

აუტსაიდერი – ფიზიკური ან იურიდიული პირი, რომელიც არ არის ბირჟის წევრი. მას შეუძლია დროებით მიიღოს სავაჭრო დარბაზში მუშაობის უფლება.

აუქციონი [ლათ. auctio] – ქონების საჯარო (ღია) წესით გაყიდვა. საქონელი მიეყიდება მას, ვინც ყველაზე მაღალ ფასს შესთავაზებს.

ა-ფორფე [ფრანგ. a forfait – მიწოდება, მომარაგება] – საერთაშორისო ვაჭრობის დაფინანსება გადასაგზავნი თამასუქის განაღდების გზით რეგრესის უფლების გარეშე, ე.ი. თამასუქის მიყიდველი თავის თავზე იღებს გადაუხდელობის მთელ რისკს და წინა მფლობელისათვის პრეტენზიის წაყენება არ შეუძლია.

აქცეპტი [ლათ. acceptus – მიღებული] – (რაიმე) შემოთავაზებული მიღება; დათანხმება, თანხობის მიცემა: 1. (ფინანს.). გადამხდელის ვალდებულება (თანხობის წარწერით დადასტურება) დადგენილ ვადაში გაანაღდოს გადასაგზავნი თამასუქი (ტრატა), წარმოდგენილი ანგარიში ან დააკმაყოფილოს სხვა მოთხოვნები; უნაღდო ანგარიშსწორების ერთ-ერთი ფორმა. 2. (ეკონ., სამართ.). უპირობო თანხობა შემოთავაზებულ წინადადებაზე (ოფერტი), რომ დაიდოს ხელშეკრულება.

აქცეპტანტი, აქცეპტორი [ლათ. acceptantis – მიმღები] – 1. (ფინანს.). პირი, რომელმაც აიღო ვალდებულება გაანაღდოს თამასუქი. 2. (ეკონ., სამართ.). შემოთავაზებული წინადადების მიმღები პირი.

აქცია [ფრანგ. action] – საემისიო ფასიანი ქაღალდი, რომელიც ადასტურებს მისი მფლობელის (აქციონერის)

უფლებას მონაწილეობდეს სააქციო საზოგადოების მენეჯმენტში და ამ საზოგადოების მოგებიდან მიიღოს თავისი წილი (დივიდენდი).

აქციების ინდექსი – რიცხობრივი მანუალებელი, რომელიც აერთიანებს ინფორმაციას ბირჟაზე კოტირებული ცალკეული აქციის კურსის ცვლილების შესახებ.

აქციების საკონტროლო პაკეტი – აქციების ნაწილი, რომელიც მათ მფლობელს ფაქტობრივად სააქციო საზოგადოების მართვის უფლებას აძლევს.

აქციის ნომინალური ფასი – აქციაზე აღნიშნული ფასი.

აქციონერი – ფიზიკური ან იურიდიული პირი, რომელიც ფლობს სააქციო საზოგადოების აქციებს.

ბ

ბაზარი – საქონელგაცვლის სფერო, სადაც ყალიბდება ყიდვა-გაყიდვის ურთიერთობები.

ბაზარი რეალური სამონლის – ფიზიკურად, სახეზე არსებული საქონელი.

ბაზარი ფიზიკური – ბაზარი, სადაც ფიზიკური კონტრაქტებით ვაჭრობენ.

ბაზისი [ბერძ. basis – საფუძველი] – წინამატი ან ფასდაკლება საქონლის საბირჟო კოტირებაზე (ფასდადგენაზე).

ბანკი [იტალ. banco] – ფინანსური დაწესებულება, რომელიც აწარმოებს ფულისა და ფასიანი ქაღალდების ოპერაციებს, ფინანსურ მომსახურებას უწევს მთავრობას, საწარმოებს, მოქალაქეებსა და ერთმანეთს.

ბანკნოტი [ინგლ. bank-note] – ქალაქის ფული, რომელსაც მიმოქცევაში უშვებს ცენტრალური ბანკი; საკრედიტო ბარათი.

ბანკო [იტალ. banco] – ფასი ან კურსი, რომლის მიხედვითაც ბანკი აწარმოებს ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვას.

ბანკროტი [იტალ. bankrotto] – გაკოტრებული, ვალაუვალი, გადახდის უნარმოკლებული მოვალე.

ბარტერი [ინგლ. barter – გაცვლა] – ნატურალური საქონელგაცვლა, როცა ერთი დოვლათი მეორეზე ფულის გადახდის გარეშე იცვლება.

ბეკვორღეიშენი – სიტუაცია, რომლის დროსაც რეალური საქონლის ფასები აღემატება ამ საქონელზე ვალიანი გარიგებების ფასებს.

ბიდი [ინგლ. bid] – მყიდველების წინადადება; შეთავაზება რისამე საყიდლად გარკვეულ ფასად (განსაკუთრებით აუქციონზე).

ბიზნესი [ინგლ. business – საქმე, მეწარმეობა] – მომგებიანი საქმიანობა.

ბირჟა [გერმ. Börse, ლათ. bursa – ქისა] – ერთგვაროვანი საქონლის რეგულარულად ფუნქციონირებადი, ორგანიზაციულად განსაზღვრული საბითუმო ბაზარი. მაგ., საფონდო ბირჟა – ადგილი, სადაც ხდება ფასიანი ქაღალდების (აქციების, ობლიგაციების და სხვ.) ყიდვა-გაყიდვის გარიგებები.

ბონი [ფრანგ. bon] – 1. საკრედიტო დოკუმენტი, რომლითაც მის მფლობელს შეუძლია მიიღოს გარკვეული თანხა დათქმულ ვადაში. 2. დროებითი ქაღალდის ფულის ნიშანი. 3. ხმარებიდან გამოსული ქაღალდის ფული კოლექციისათვის.

ბონიფიკაცია [ფრანგ. bonification] – ფასის წანამატი საქონლის მაღალი ხარისხისათვის, რომელიც აჭარბებს ხელშეკრულებით დადგენილ დონეს.

ბროკერი [ინგლ. broker] – ბირჟის მუშაკი, ბაზრის მონაწილე, საბაზრო ურთიერთობათა აგენტი, შუამავალი.

ბ

ბანკოტრება [იტალ. banko – სკამი და otto – გატეხილი] – ფულადი სახსრების უქონლობის გამო მოვალის გადახდის უუნარობა.

ბაპი [ინგლ. gap – დაცილება, გარღვევა] – საბირჟო საქონლის ფასის მკვეთრი ცვლილება, როცა წინა საბირჟო დღის მინიმალური ფასი

მიმდინარე დღის მაქსიმალურ ფასზე მაღალია ან წინა დღის მაქსიმალური ფასი მიმდინარე დღის მინიმალურ ფასზე ნაკლებია.

ბარანტი [ფრანგ. garant] – სახელმწიფო, დაწესებულება ან პირი, რომელიც იძლევა რისამე გარანტიას; თავდები.

ბარანტია [ფრანგ. garantie] – იურიდიული დოკუმენტი; პირობა, რომელიც უზრუნველყოფს რისამე წარმატებას; საწინდარი.

ბარბეშა – მოქალაქეთა და იურიდიულ პირთა მოქმედება, რომელიც მიმართულია მათი უფლებების ან მოვალეობების დადგენის, შეცვლის ან შეწყვეტისაკენ.

ბარბეშა „ოფსეტი“ – შემხვედრი ვაჭრობის ერთ-ერთი ფორმა.

ბილდია [გერმ. Gilde] – ერთნაირი პროფესიის ადამიანთა (ვაჭართა, ხელოსანთა) გაერთიანება შუა საუკუნეების ევროპაში.

გლობალური [ფრანგ. global] – 1. საერთო, მთლიანი, ერთად აღებული. 2. რაც მთელ მსოფლიოს მოიცავს. მაგ., გლობალური პოლიტიკა, გლობალური ეკონომიკა.

ბრინჯი [ინგლ. greenback] – ამერიკული დოლარის პოპულარული სახელწოდება.

ბუფვილი [ინგლ. goodwill] – ფირმის აქტივები, კაპიტალი, რომელიც არ ექვემდებარება მატერიალურ განზომილებას. მაგ., რეპუტაცია, მარკეტინგული ხერხები, ადგილმდებარეობა და სხვ.

დ

„დათვები“ (საბირჟო ვარგონი) – საბირჟო სპეკულანტები, რომლებიც საბირჟო აქტივების კურსის (ფასის) შემცირებაზე თამაშობენ.

დამზინიციცია [ლათ. damnus – ზარალი და facere – კეთება] – დაზარალება.

დებიტორი [ლათ. debitor] – პირი, რომელმაც ვინმეს წინაშე ვალდებულება იკისრა; მოვალე. (საპირისპ. კრედიტორი).

დევიაცია [ლათ. deviatio – გადახრა] – ფასიანი ქაღალდების კურსის, საბირჟო საქონლის ფასების უეცარი გადახრა ფორსმაჟორულ გარემოებათა გავლენით.

დევიზი [ფრანგ. devise] – საერთაშორისო საგადასახდლო საშუალება თამაშუქების, ჩეკების, გზავნილების, აკრედიტივების სახით, რომლებიც წამოყენებულია უცხო ბანკებში და უნდა განაღდდეს საზღვარგარეთ უცხოურ ვალუტაში.

დეკორტი [გერმ. Dekort] – ფასის დაკლება საქონელზე, როდესაც მისი ხარისხი და რაოდენობა არ შეესაბამება პირობით დათქმულს.

დელივერი [ინგლ. delivery] – მფლობელის წერილობითი ორდერი საქონლის გაცემის შესახებ.

დელისტინგი [ინგლ. delisting] – ფასიანი ქაღალდების ამოღება საფონდო ბირჟაზე რეგისტრაციის სიიდან. (საპირისპ. ლისტინგი).

დელკრედიტო [იტალ. del credere – ნდობით] – სამოქალაქო სამართალში: ხელშეკრულების პირობა, რომლის მიხედვითაც კომისიონერი კისრულობს პასუხისმგებლობას მესამე პირის მიერ გარიგების შესრულებაზე.

დემაინგი [ინგლ. dumping – ჩამოგდება] – საქონლის გაყიდვა ხელოვნურად შემცირებული ფასებით.

დენომინაცია [ლათ. denominatio – გადარქმევა] – გაუფასურებული ქაღალდის ფულის ნიშნების სახელის შეცვლა და მათი ნომინალური ღირებულების შემცირება.

დეპოზიტი [ლათ. depositum – შესანახად მიცემული რამ] – ფულადი ანაბარი; ხელშეკრულება მინაბარების შესახებ.

დეპონენტი [ლათ. deponentus – გადადება] – ფიზიკური ან იურიდიული პირი, რომელმაც შესანახად გადასცა საკრედიტო დაწესებულებას (ბანკს) ფული ან ფასიანი ქაღალდები.

დეპორტი [ფრანგ. déport] – სპეკულაციური საბირჟო გარიგება, რომელიც იდება საფონდო ბირჟაზე ფასიანი ქაღალდების კურსის დაცემაზე მოთამაშე პირების („დათვები“) მიერ. (საპირისპ. რეპორტი).

დეპრესია [ლათ. depressio – დათრგუნვა] – (ეკონ.). სამეურნეო საქმიანობის მოდუნება, შეფერხება.

დერივატი [ლათ. derivatus – გამოყოფილი] – ხელშეკრულება (ოფციონი, ფიუჩერსი), რომელიც ეფუძნება ვალუტის, ფასიანი ქაღალდების კურსებს; მფლობელს აძლევს შესაძლებლობას დაიფიქსიროს საქონლის ყიდვის (გაყიდვის) ხელსაყრელი ფასი.

დეფიციტი [ლათ. deficit – აკლია] – 1. რამის (საქონლის, ფინანსების) ნაკლებობა; 2. გასავლის მეტობა შემოსავალზე.

დეფლაცია [ლათ. deflatio – გამობერვა, შებერვა] – ბრუნვაში მყოფი ქაღალდის ფულის რაოდენობრივი შემცირება მისი მსყიდველობითუნარიანობის ასაწვეად.

დეფოლტი [ინგლ. defolt] – ფასიანი ქაღალდზე პროცენტის გაცემის შეწყვეტა.

დევერსიოპაკცია [ლათ. deversus – სხვადასხვა და facere – კეთება] – კერძო პირის ან ფირმის საქმიანობის გაფართოება.

დევიდენდი [ლათ. devidendus – გასაყოფი] – აქციონერთათვის კომპანიის მოგების ნაწილის გადახდა.

დიზაგო [იტალ. disaggio] – ქაღალდის ფულის ნიშნებისა და სხვა ფასიანი ქაღალდების კურსის შემცირება. (საპირისპ. აუიო).

დიალი [ინგლ. dialer – მოვატრე, აგენტ] – კერძო პირი ან ფირმა, საფონდო ბირჟის წევრი, რომელიც მოქმედებს თავისი სახელითა და ხარჯით.

დილინგი [ინგლ. dealing] – 1. ყიდვა-გაყიდვა ლონდონის საფონდო ბირჟაზე. 2. საქმიანი გარიგება; ფინანსური ოპერაცია; ფასების დაცემა-ამაღლებაზე თამაში.

დილუცია მოგების [ინგლ. dilutio earnings] – შემოსავლიანობის შემცირება.

დისკონტი [ინგლ. discount] – 1. თამაშუქის ან ფასიანი ქაღალდის განაღდება. 2. ფასნამოკლება.

დისტრიბუცია [ინგლ. distribution] – (ვაჭრ.). განაწილება; საქონლის ბითუმად შესყიდვა და გაყიდვა.

დიფერენტი [ლათ. differens] – (ფინანს.). სავაჭრო ოპერაციებში: საქონლის შეკვეთასა და მიღების დროს არსებული ფასთა სხვაობა.

დომიცილი [ლათ. domicilium – ადგილსამყოფელი] – ადგილი, სადაც ხდება თამასუქის განადგობა ან გადასახადის გადახდა, როცა გადამხდელი სხვაგან ცხოვრობს.

დოუ-ჯონის ინდექსი – აშშ-ის უმსხვილეს კომპანიათა ჯგუფის აქციების კურსის საშუალო მანველებელი (ინდექსი).

ე

ევრო [ინგლ. Euro] – ევროკავშირის 12 ქვეყნის საერთო ვალუტა.

ევროკარდი [ინგლ. eurocard] – საერთაშორისო-საკრედიტო ბარათი, ევროპული საბანკო სისტემის მონაწილე ქვეყნებში გამოყენების უფლებით.

ეკაუთინგი [ინგლ. account – ანგარიში] – ფინანსური ინფორმაციის შეკრება, დამუშავებასა და ანალიზთან დაკავშირებული საქმიანობა.

ემისია [ლათ. emissio] – ქალაქის ფულის მასიური გამოშვება.

ემიტი [ლათ. emissio – გამოშვება] – ნებისმიერი ორგანო ან ორგანიზაცია (სახელმწიფო ბანკი, დაწესებულება, საწარმო, კომპანია), რომელიც აწარმოებს ემისიას.

ემაუნტანტი [ინგლ. accountant] – ბუხჰალტერი; საბუხჰალტრო ანგარიშის მწარმოებელი პირი.

ემს-ოფიცირი [ლათ. ex officio] – საბირჟო საქმიანობაში გარკვეული პირობების შექმნა ღია კონკურენტული ვაჭრობისათვის კანონმდებლობის შესაბამისად.

ემსპორტი [ინგლ. export] – (ეკონ.). საზღვარგარეთ საქონლის გასაყიდად გატანა. (საპირისპ. იმპორტი).

ემსპორტიორი [ინგლ. exporter] – ექსპორტის მაწარმოებელი, საზღვარგარეთ საქონლის გამტანი პირი ან ორგანიზაცია.

ვ

ვა-ბანკი [ფრანგ. va banque] – დიდი ფინანსური რისკი.

ვალუაცია [ფრანგ. évaluation – შეფასება] – უცხოური ვალუტის კურსის ეროვნულ ფულად ერთეულში განსაზღვრა.

ვალორიზაცია [ფრანგ. valorisation] – რაიმე საქონლის ფასის ხელოვნურად აწევა, უმთავრესად ამ საქონლის წარმოების შეკვეცის გზით; ღონისძიებათა ერთობლიობა ქალაქის ფულის კურსის ასაწევად.

ვალუტა [იტალ. valuta – ღირებულება] – უცხო ქვეყნის ფული.

ვარანტი – (უფლებამოსილება, რწმუნება) მოწმობა, რომელიც გაიცემა სასაქონლო საწყობის მიერ საქონლის შენახვაზე მიღების დასადასტურებლად.

ვექსელი [გერმ. wechsel] – თამასუქი, გარკვეულ ვადაზე განსაზღვრული თანხის გადახდის წერილობითი ვალდებულება.

ვირემენტი [ფრანგ. virement – მოხვევა] – საბანკო ოპერაცია: ერთი პირის მიმდინარე ანგარიშიდან მეორე პირის მიმდინარე ანგარიშზე თანხის გადატანა.

თ

თავდებობა – ხელშეკრულება ცალმხრივი ვალდებულებით, რომლის მეშვეობით თავდები იღებს ვალდებულებას კრედიტორის წინაშე აუცილებლობის შემთხვევაში გადაიხადოს მსესხებლის დავალიანება.

თამასუქი – მკაცრად განსაზღვრული ფორმის სავალო ვალდებულება, რომელიც მის მფლობელს (კრედიტორს) უფლებას აძლევს მოთხოვოს ვალდებულებაზე ხელმოწერ პირს მასში აღნიშნული ფულადი თანხის დადგენილ ვადაში გადახდა.

0

იდეალური საქონელი [ინგლ. ideal goods] – საქონელი, რომელსაც შეუძლია ადამიანის კონკრეტული მოთხოვნილება სრულად დააკმაყოფილოს და თავის თავში საბაზრო საქონლის ძირითადი ნიშნები განასახიეროს.

იმაორტი [ინგლ. import, ლათ. importare] – უცხოური საქონლის ქვეყანაში გასაყიდად შემოტანა. (საპირისპ. ექსპორტი).

ინდექსი [ლათ. index] – ეკონომიკურ-სტატისტიკური მაჩვენებელი; შეფარდებითი სახით გამოხატავს რაიმე ეკონომიკური მოვლენის ცვალებადობას დროში. მაგ., ფასების ინდექსი, ხელფასის ინდექსი და მისთ.

ინდოსამენტი, შირი [გერმ. Indossament] – დოკუმენტზე ხელმოწერა, რითაც ის სხვა პირს გადაეცემა. 1. (ფინანს.). ფასიანი ქაღალდის (ჩეკულებრივ, თამასუქის) უკანა გვერდზე წარწერა, რაც ადასტურებს მის გადაცემას სხვა პირზე. 2. (სამართ.). ხელმოწერა, რითაც დოკუმენტი იურიდიულ ძალას იძენს. 3. პოლისზე მინაწერი, რითაც პოლისში აღნიშნულ თანხას ღებულობს მზღვეველი.

ინვესტირება [ინგლ. invest] – კაპიტალის დაბანდება; ფულის ჩადება ბიზნესში.

ინვესტიცია [გერმ. Investition] – კაპიტალის გრძელვადიანი დაბანდება რაიმე წარმოებაში, უმთავრესად ფასიანი ქაღალდების: აქციების, ობლიგაციებისა და სხვათა შესყიდვის სახით.

ინვესტორი [ლათ. investor – მენაბრე] – იურიდიული ან ფიზიკური პირი, რომელიც ახორციელებს ინვესტიციებს, აბანდებს საკუთარ, ნასესხებ ან მოზიდულ სახსრებს მისთვის სასურველ პროექტში.

ინვოისი [ინგლ. invoice] – ანგარიშ-ფაქტურა; ზედნაღები.

ინკასო [იტალ. incasso] – საშუაშელო საბანკო ოპერაცია ფულადი სახსრების გადამხდელისაგან მიმღებზე გადაცემის შესახებ.

ინსაიდერი [ინგლ. inside – შიგნით] – პირი, რომელიც დაშვებულია ფირ-

მის საქმიანობის საიდუმლო (არასაჯარო) ინფორმაციებზე თავისი თანამდებობის წყალობით.

ინფლაცია [ლათ. inflatio – გაბერვა] – ქვეყანაში ქაღალდის ფულის გაუფასურება; შედეგია ქაღალდის ფულის გადაჭარბებული გამოშვებისა ან ბაზარზე საქონლის სიმცირისა; მქლავნდება საქონელზე ფასების ზრდაში, რაც ამ საქონლის წარმოების ხარისხის ამაღლებით არ არის გამოწვეული.

იპოთეკა [ბერძ. hypothēkē – გირაო] – 1. უძრავი ქონების დაგირავება (უმეტესად, მიწის ან ნაგებობის) სესხის მისაღებად. 2. თვით დაგირავება.

კ

კარინექსი [ინგლ. Currenex] – ელექტრონული საფონდო ბირჟა (აშშ).

კვოტა [ლათ. quota – თითოეულის წილი] – დადგენილი წილი, მიღებული ნორმა, დასაშვები რაოდენობა რისამე.

კლერკი [ინგლ. clerk] – მოხელე (მაგ., ოფისის, ანგარიშწარმოების და მისთ.).

კლიენტი [ინგლ. client] – (ეკონ.). 1. ის, ვინც პროფესიონალის მიერ გაწეულ მომსახურებაში ფულს იხდის. 2. (სამართ.). პირი, რომელსაც ადვოკატი წარუდგენს საქმისმწარმოებლებს. 3. (ბიზნ.). მუდმივი მომხმარებელი.

კლირინგი [ინგლ. clearing] – უნაღლო ანგარიშსწორების ერთ-ერთი ფორმა.

კომანდიტური ამხანაგობა [ფრანგ. commandite „ნდობაზე დამყარებული ამხანაგობა“] – წარმოების ისეთი ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმა, რომლის მონაწილეთაგან ერთნი (კომპლიმენტარები, სრული ამხანაგობები) მთელი თავისი ქონებით აგებენ პასუხს, მეორენი (კომანდიტისტები, მენაბრეები) კი – მხოლოდ ამ წამოწევაში დაბანდებათი თავიანთი კაპიტალით.

კომერსანტი [ფრანგ. commercant] – პირი, რომელიც კომერციას ეწევა.

კომერცია [ლათ. commercium] – ვაჭრობა და სავაჭრო-საშუაშელო

საქმიანობა მოგების მისაღებად. ფართო გაგებით – მეწარმეობა.

კომივოიჟორი [ფრანგ. commis voyageur] – საგაჭრო შუამავალი, რომელიც ფირმის დავალებით საქონლის მიყიდვლებს ეძებს, ავრცელებს საქონლის ნიმუშებსა და სხვ.

კომისიონერი [ფრანგ. commissionnaire] – პირი, რომელიც შუამავლობს საგაჭრო გარიგებებში და ამისათვის გარკვეულ გასამრჯელოს იღებს.

კომიტენტი [ლათ. committens – დავალების მიმცემი] – (სამართ.). პირი, რომელიც დავალებას აძლევს სხვა პირს (კომისიონერს) დადოს გარკვეული გარიგება თავისი სახელით, მაგრამ კომიტენტის ხარჯზე.

კომპანია [ინგლ. company] – იურიდიული ან ფიზიკური პირების გაერთიანება რაიმე სარგებლის მისაღებად.

კომპენსაცია [ლათ. compensatio] – მიყენებული ზიანის ან ზარალის ანაზღაურება; საზღაური.

კონვერსია [ლათ. conversio – შეცვლა] – წინათ გამოშვებული სახელმწიფო სესხის პირობების შეცვლა (პროცენტის შემცირება, გადახდის ვადის გადაწევა და სხვ.).

კონვერტირება [ლათ. conversio – შეცვლა, გადაცვლა] – ერთი ქვეყნის ვალუტის გადაცვლა სხვა ქვეყნის ვალუტაზე.

კონიუნქტურა [ლათ. conjunctura] – შექმნილი ვითარება, ეკონომიკური სიტუაცია, რომელიც ბაზარზე მოთხოვნა-მიწოდების არსებული ურთიერთობით ხასიათდება.

კონკურენცია [ლათ. concurrentia – შეჯახება] – (ეკონ.). 1. მეტოქეობა უპირატესობის მოსაპოვებლად რაიმე საკითხზე. 2. კერძო მწარმოებელთა ბრძოლა საქონლის წარმოებისა და გასაღების ხელსაყრელი (მომგებიანი) პირობებისათვის.

კონსალტინგი [ინგლ. consulting] – ეკონომიკისა და სხვა საკითხებზე კონსულტაციური მომსახურება.

კონსოლი [ინგლ. consols] – სახელმწიფო სესხის ობლიგაციები, რომელთაც აქვთ არსებობის შეუზღუდავი (ან გრძელვადიანი) ხანგრძლივობა.

კონსუმენტი [ინგლ. consume – მოხმარება] – საქონლისა და მომსახურების მომხმარებელი.

კონტო [იტალ. conto] – ანგარიში.

კონტომატი – ფულის გაცემის ავტომატი საბანკო-საკრედიტო ბარათის გამოყენებით.

კონტო-სეპარატო [იტალ. conto separato] – ცალკე ანგარიში.

კონტრაქტი [ლათ. contractus] – იურიდიულად სავალდებულო შეთანხმება ორ ან რამდენიმე პირს შორის, რომლითაც განსაზღვრულია მათ მიერ შესასრულებელი მოქმედება და პასუხისმგებლობა ამ მოქმედების შესრულებისათვის.

კონტროლერტა [ლათ. contra – წინააღმდეგ და offertus – შეთავაზებული] – თანხმობა შეთავაზებული ხელშეკრულების დადებაზე, მაგრამ სხვა პირობებით, ვიდრე პირველი ვარიანტით იყო გათვალისწინებული.

კონფიდენციალური [ლათ. confidentia – ნდობა] – საიდუმლო.

კონცესიონერი [ინგლ. concessio-naire] – პირი, რომელსაც უფლება აქვს იყოს პროდუქციის ერთადერთი გამყიდველი რომელიმე ადგილზე.

კოოპერაცია [ლათ. cooperatio – თანამშრომლობა] – ფიზიკური პირების გაერთიანება ნებაყოფლობითი გაწვევრიანების საფუძველზე კოლექტიური მეწარმეობისათვის.

კორნერი [ინგლ. corner – კუთხე] – პირის ან პირთა ჯგუფის შეგნებული მოქმედება, რომლებიც ბაზარზე პროცესის მსვლელობისა და ფასების აწვევის კონტროლის ხელში ჩასაგდებად საქონლის ხელფონურ დეფიციტს ქმნიან, რასაც კონტრაქტებისა და რეალური საქონლის მასიური შესყიდვით აღწევენ.

კოტირება [ფრანგ. coter] – საქონლის, ფასიანი ქაღალდებისა და უცხოური ვალუტის საბირჟო კურსის ოფიციალურად დადგენა.

კრედიტი [ლათ. creditum – ვალი] – 1. საქონლის ან ფულის გაცემა სესხად. (საპირისპ. დებეტი) 2. გარკვეული ხარჯების გასაწევად გაცემული თანხა. 3. ფული, რომელიც მისაღები აქვს კომპანიას.

კრედიტორი [ლათ. creditor] – პირი ან ორგანიზაცია, რომელმაც გასცა საქონელი ან ფული კრედიტად; პირი, რომლის მიმართაც ვინმემ ვალდებულება იკისრა; მევალე. (საპირისპ. დებიტორი). **პირველრიგისული (პრეფერენციული) კრედიტორი** – კრედიტორი, რომელსაც პირველ რიგში უნდა გადაუხადონ, თუკი კომპანია ლიკვიდირებული იქნება.

კრუს-კურსი – ორი ვალუტის გაცვლის კურსი, რომლის დადგენა ხდება თითოეული მათგანის კურსის მიხედვით მესამე ვალუტის მიმართ.

კულისა [ფრანგ. coulisse – ფარდა] – (გადატ.). არაოფიციალური ბირჟა, სადაც კერძო მაკლერები თავისუფალი წესებით მოქმედებენ.

კუპონურა [ფრანგ. coupure] – ფულის ნიშნის ან ფასიანი ქაღალდის ერთეული ეგზემპლარის საერთო სახელწოდება.

კუპონი [ფრანგ. coupon] – ფასიანი ქაღალდის ნაწილი მოსახევი ტაღონის სახით.

კურსი [ლათ. cursus] – სხვა ქვეყნის ფულის ერთეულის ან ფასიანი ქაღალდის საბირჟო ფასი, გამოსახული ეროვნულ ფულად ერთეულში; ფასი, რომლის მიხედვითაც ვალუტისა და ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვა ხორციელდება.

კურტაჟი [ფრანგ. curtage] – საშუაშელო გასამრჯელო, რომელსაც ბროკერი საბირჟო გარიგების განხორციელების დროს ღებულობს.

კურტიე [ფრანგ. courtier] – (ვაჭრ.). მაკლერი, აგენტი, შუამავალი.

ნ

ლაბი [ინგლ. lag] – ორ ურთიერთდაკავშირებულ ეკონომიკურ მოვლენას შორის დროის ინტერვალი.

ლამფსუმი [ინგლ. lump sum] – ერთდროულად გადახდილი ფული (არა რამდენიმეჯერ მცირე თანხებით).

ლაჟი [ფრანგ. L'aggio] – ფასიანი ქაღალდების (აქციების, ობლიგაციების და მისთ.) კურსის აწვევა მათ

ნომინალურ ღირებულებასთან შედარებით; იგვეა, რაც აჟიო.

ლემერაჟი: „ბერკეტის პრინციპი“ – თანაფარდობა საკუთარ (აქციონერულ) და ნასესხებ კაპიტალს შორის.

ლიკვიდუმი [ლათ. liquidus – მიმდინარე] – რის განაღდება, ფულად ქცევა ადვილად შეიძლება.

ლიკვიდურობა – რელიზაციის, მატერიალურ ფასეულობათა ნაღდ ფულად ქცევის სიადვილე.

ლინკაჟი [ინგლ. linkage] – ბირჟის ნებართვა თავის კლიენტებს გაუყიდონ და იყიდონ მათგან კონტრაქტები მათი შემდგომი ყიდვა-გაყიდვით სხვა ბირჟაზე.

ლისტინგი [ინგლ. list – სია] – 1. საფონდო ბირჟაზე ფასიანი ქაღალდების სავაჭროდ დაშვების წესი. 2. აქციების შეტანა ბირჟის კოტირების სიაში. (საპირისპ. დელისტინგი).

ლიტენია [ლათ. litentia უფლება, ნებართვა] – ნებართვის დამადასტურებელი საბუთი. **ლიცენზიარი** – ლიცენზიის გამცემი; **ლიცენზიატი** – ლიცენზიის მიმღები.

ლოკო – გარიგება ფასიანი ქაღალდებით ან უცხოური ვალუტით, რომლის მიხედვით ნაღდი ფულით ანგარიშსწორება წარმოებს იმავე ბირჟაზე, სადაც იგი გაფორმდა.

ლონდერი [ინგლ. launder] – ფულის „გარეცხვა“ (გათეთრება); უკანონო ან მოპარული ფულის გადარიცხვა ჩვეულებრივ საბანკო ანგარიშზე, რათა თავიდან აიცილონ ძიება.

ლოტი [ინგლ. lot] – აქ: 1. საქონლის მთელი პარტია ან მისი საერთო რაოდენობის ნაწილი, რომელიც გაიყიდება ან მიეწოდება ხელშეკრულებით. 2. აუქციონზე ერთად გაყიდული საგნების პარტია.

მ

მაკლერი [გერმ. Makler] – სავაჭრო შუამავალი.

მანიპულირება [ლათ. manipulatio] – 1. რაიმე რთული მოქმედება, რთული ხერხი ხელით მუშაობისას. 2. (გადატ.). ოინი, ყალბაბანდობა.

მარკა [გერმ. Marke] – საქონელზე, ნაწარმზე დასმული ნიშანი, რომელზედაც დამზადების ადგილი, ხარისხი და სხვა მონაცემებია აღნიშნული.

მარკეტ-მეიკერი [ინგლ. market maker] – საფონდო ბირჟის მაღალკვალიფიციური მუშაკი, ფასიანი ქაღალდების მენეჯერი.

მარკირება – [ფრანგ. marquer – აღნიშვნა] – მარკის დასმა ნაწარმზე.

მარკო [იტალ. marco] – მონეტის ფასის განსაზღვრა მისი წონის და არა ნომინალური ღირებულების მიხედვით.

მარშ [ფრანგ. marginal – განაპირა] – სხვაობა ბირჟის ბიულეტენში ნაჩვენებ საბირჟო საქონლის გაყიდვისა და ყიდვის ფასს შორის.

მარჟინალიზმი [ფრანგ. marginal < ლათ. margo – კიდე, საზღვარი, უკიდურესი] – ეკონომიკური მიმდინარეობა, თეორია, რომელიც ეკონომიკურ პროცესებსა და მოვლენებს ზღვრული, ნამატი სიდიდეებიდან ან მდგომარეობიდან გამომდინარე ხსნის.

მარჟინალური, მარჟინალური [ინგლ. marginal] – ზღვართან ახლოს არსებული, თითქმის საზარალო; კრიტიკული.

მარჟინი [ინგლ. margin] – პროდუქციის გაყიდვიდან მიღებულ ფულსა და მასში გადახდილ თანხას შორის სხვაობა; მოგება.

„მედიო“ (საბირჟო ჟარგონი) – მსხვილი აქციონერი, რომელიც აქციების კურსს სასურველი მიმართულებით ხელფონურად ცვლის.

მედიატორი [ლათ. mediator – შუამავალი] – მომრიგებელი, შუაგაცი.

მედიო [ლათ. medio – შუაგული] – საბირჟო გარიგების შესრულების ვადა, რომელიც თვის შუა რიცხვში დგება.

მელონი – გასანაწილებლად განკუთვნილი მაღალი მოგება.

მერჩანდაიზინგი [ინგლ. merchandising] – საცალო სავაჭრო ქსელში საქონლის გასაყიდად მომზადება (სავაჭრო დახლების გაწეობა, ვიტრინების გაფორმება და სხვ.).

მეტა [იტალ. meta] – გარიგების ისეთი პირობა, როცა მხარეები მოგებასა და ზარალს თანაბრად იყოფენ.

მონეტა [ლათ. moneta] – ფულის ნიშანი, დამზადებული ლითონისაგან (ოქრო, ვერცხლი და სხვ.)

მონიტორინგი [ლათ. monitor – შემსხვებელი] – რაიმე მოვლენის უწყვეტი მეთვალყურეობა და ანალიზი.

მონოპოლია [ბერძ. monopolia] – 1. ეკონომიკური სიტუაცია, როდესაც ერთი პირი ან კომპანია აკონტროლებს მთელ ბაზარს პროდუქციის მიწოდებაში. 2. (გადატ.) უპირატესობა, პირველობა რაიმე საქმეში. **მონოპოლიზაცია** – მონოპოლიის დამყარება.

მონოპოლია [ინგლ. monopoly] – სიტუაცია, როდესაც ერთი პირი ან კომპანია აკონტროლებს მთელ შესყიდვით საქმიანობას გარკვეულ ბაზარზე.

6

ნაზდაკი [ინგლ. NASDAQ – National Association of Securities Dealers Automatic Quotations] – ფასიანი ქაღალდების დიდერების ეროვნული ასოციაციის ავტომატიზებული კონტრების სისტემა აშშ-ში.

ნეგოციანტი [ლათ. negotians – ვაჭარი] – ბითუმად მოვაჭრე, კომერსანტი, რომელიც მსხვილ, ძირითადად, საერთაშორისო სავაჭრო ოპერაციებს ახორციელებს.

ნეგოცია – ძველი ვაჭარბულების ან კონტრაქტის შეცვლა ახლით.

ნომინალური [ლათ. nominalis] – 1. სახელობითი: ფასის ამოსავალი მნიშვნელობა; ფულის, ფასიანი ქაღალდის ნომინალური ღირებულება (ჩვეულებრივ, მითითებული ფულის ნიშანზე, ფასიან ქაღალდზე). 2. სიმბოლური; მცირე; პირობითი.

ნოტისი – გამყიდველის მიერ დადგენილი ფორმით ფიუნქსულ ბირჟაზე წარდგენილი უწყება, რომელიც გამოხატავს მის განზრახვას მიაწოდოს რეალური საქონელი საბირჟო კონტრაქტის შესასრულებლად.

ნოტიფიკაცია – ინდოსამენტის, თამასუქის მიმცემის შეტყობინება თამასუქის მფლობელის მიერ თამასუქის არააქცეპტობაზე ან გადაუხდელობაზე.

ო

ობლიგაცია [ლათ. obligatio – ვალდებულება] – ფასიანი ქალაქი ერთ წარმომდგენზე, რომელიც შემოსავალს იძლევა მოგების ან პროცენტის სახით; აუცილებლად გასანადგებელი ვალდებულება.

ობლიგო [იტალ. obbligo – ვალდებულება] – 1. ფირმის საერთო დავალიანების ჯამი თამასუქების მიხედვით. 2. ბანკში არსებული პირადი ანგარიშების დავთარი, რომელშიც შეაქვთ ცალკეულ პირთა დავალიანება თამასუქების მიხედვით.

„ოვერბოუტი“ [ინგლ. overbought – ჭარბი გაყიდვა] – რაიმე საქონელზე ფასების მკვეთრი ზრდა მასზე მოთხოვნის მნიშვნელოვანი გადიდების გამო.

„ოვერსოლდი“ [ინგლ. oversold – ჭარბი მიწოდება] – რაიმე საქონელზე ფასების მკვეთრი დაცემა ბაზარზე ამ საქონლის დიდი მიწოდების გამო.

ოლიგარქია [ბერძ. oligarchia, oligos – მცირერიცხოვანი და arche – ბატონობა] – სახელმწიფო მმართველობაში ადამიანთა მცირე ჯგუფის პოლიტიკური და ეკონომიკური ბატონობა.

ოლიგოპოლია [ბერძ. oligos – პატარა და pōleō – ვყიდი] – საქონლის წარმოებასა და ვაჭრობაში რამდენიმე მსხვილი ფირმის ბატონობა.

ოლიგოპოლია [ბერძ. oligos – პატარა და psonia – ყიდვა] – სიტუაცია ბაზარზე, როცა საქონლის გამყიდველები (მწარმოებლები) მყიდველებზე მნიშვნელოვნად მეტია.

ოპერაცია [ლათ. operatio – ქმედება] – უნივერსალური ტერმინი, რომელიც აღნიშნავს საქმიანობის რაიმე სახეობას. მაგ. ეკონომიკური (მათ შორის, კომერციული, მენეჯმენტური, ფინანსური და მისთ.), იურიდიული და სხვ.

ოპერენტი, ოპერირი – წინადადების გამგზავნი ფიზიკური ან იურიდიული პირი.

ოფერტი [ლათ. offertus – შეთავაზებული] – სიტყვიერი ან წერილობითი ფორმით შეთავაზებული წინადადება რაიმე ხელშეკრულების დადების შესახებ.

ოფციონი [ლათ. optio – არჩევა, სურვილი, ნება] – არჩევის უფლება, რომელიც მიიღება გარკვეული გასამრჯელოთი; ვინმესთვის შეთავაზება კონტრაქტის მოგვიანებით დადებასთან დაკავშირებით; ხელშეკრულების მონაწილისათვის გარკვეული ვარიანტის შერჩევის უფლება. შეთანხმება, რომელიც ბირჟაზე ყიდვა-გაყიდვის გარიგების ერთ-ერთ მხარეს აძლევს ხელშეკრულების ალტერნატიულ პირობებს შორის ამორჩევის უფლებას; მოლაპარაკების პირობების თანახმად, ერთ-ერთი მხარისათვის მინიჭებული უფლება ამორჩიოს მის მიერ მიღებული მოვალეობის შესრულების წესები, ფორმები, მოცულობა ან თვით უარის თქმაც ვალდებულების შესრულებაზე შეთანხმებით განსაზღვრულ გარემოებათა წარმოშობისას.

პ

პაი [თურქ. pay – წილი] – ფიზიკური ან იურიდიული პირის მიერ რაიმე საერთო საქმეში თითოეულის მიერ შეტანილი წილი.

პაკეტი [გერმ. Paket] – აქ: საკონტროლო პაკეტი – (ფინანს.). სააქციო საზოგადოების აქციების საერთო რაოდენობის უმეტესი ნაწილი (ჩვეულებრივ, 50%-ს + 1 ხმა), რომელიც მის მესაკუთრეს ამ საზოგადოების მენეჯმენტში გადაამწყვეტი ხმის უფლებას აძლევს.

პარტნიორობა [ინგლ. partnership] – ფიზიკური ან იურიდიული პირების ერთობლივი საქმიანობის ორგანიზაციის იურიდიული ფორმა; **პარტნიორი** – თანამონაწილე რაიმე საქმიანობაში.

პასივობი – ფიზიკური ან იურიდიული პირის მიმართ წაყენებული ყველა ოფიციალური მოთხოვნა.

პაუშალური [გერმ. pauschale] – მთლიანი გადასახდელი თანხა; ლიცენზიის გაყიდვის ფასი.

პრეზენტაცია [ლათ. presentatio] – წარმოდგენა, წარდგენა.

პრემია [ლათ. praemium – ჯილდო] – 1. ფულადი ან მატერიალური ჯილდო რაიმე დარგში დამსახურებისათვის.

2. მუშაკთა დამატებითი ანაზღაურება.
3. (ფინანს.). განსხვავება ფასიანი ქაღალდის საბირჟო და ნომინალურ ღირებულებას შორის. 4. თანხა, რომელსაც ოფციონის მყიდველი უხდის მის გამყიდველს გარკვეული უფლების შესაქენად. 5. დაზღვევის გადასახადი.

პრინციპალი [ლათ. principalis – მთავარი] – 1. პიროვნება, რომელიც გარიგებაში თავისი ხარჯებით მონაწილეობს. 2. ვალდებულებებში ძირითადი მოვალე. 3. პირი, რომლის სახელითაც მოქმედებს მისი წარმომადგენელი, აგენტი. 4. რაიმეზე პასუხისმგებელი პირი. 5. საგარეო-ეკონომიკური გარიგების მონაწილე.

პროდუცენტი [ლათ. producens] – რაიმე საქონლის მწარმოებელი (ფირმა, ქვეყანა).

პროლონგაცია [ლათ. prolongatio] – მხარეთა შეთანხმებით ხელშეკრულების, გარიგების, თამასუქის და მისთ. მოქმედების ვადის გაგრძელება.

პული [ინგლ. pool – საერთო ქვაბი] – მეწარმეთა შორის დროებითი გაერთიანების ფორმა, რომლის დროსაც მათი მოგება საერთო ფონდში შედის და მათ შორის წინასწარ დადგენილი შეთანხმებით ნაწილდება.

პუტი [ინგლ. put] – ფასიანი ქაღალდების გაყიდვის ოფციონი.

ჟ

ჟირო [იტალ. giro – ბრუნვა, მიმოქცევა, ინგლ. girocheque] – წერილობითი ბრძანება, დაულება ბანკისადმი კლიენტის მხრივ განსაზღვრული ოდენობის ფულის გადარიცხვის აუცილებლობის შესახებ ამ კლიენტის ანგარიშიდან მესამე პირის ანგარიშზე, რომლისთვისაც კლიენტს სურს ფულის გადაცემა. (იგივე ინდოსამენტი).

რ

რამბურსი [ფრანგ. rembourser – დაბრუნება, ანაზღაურება] – საერთაშორისო ვაჭრობაში ნაღდი საქონლის განადღება, რომელიც, როგორც წესი, ბანკის მეშვეობით ხორციელდება.

რამბურსირება – ვალის, დანახარჯების დაბრუნება, გადახდა; თამასუქის მიმცემის მაგიერ, მესამე პირის ვალის დაფარვა.

რეალური [ლათ. realis] – ნამდვილად არსებული; ჭეშმარიტი; რის განხორციელებაც შესაძლებელია.

რედუქცია [ლათ. reductio – დაბრუნება] – 1. რაიმეს შემცირება, დასუსტება; რთულის გამარტივება, მისაწვდომად დაყვანა ანალიზისა და გადაწყვეტილებისათვის. 2. (ფინანს.). ვალუტების, ფასიანი ქაღალდებისა და საქონლის ფასების დაცემა.

რეისტრი [ლათ. registrum – სია, ნუსხა, ჩამონათვალი] – რაიმე ეკონომიკური ობიექტის, ქონების ჩამონათვალი; წიგნი, რომელშიც არის რეგისტრული სია; გამოიყენება დოკუმენტების რეგისტრაციისათვის.

რეკალგაცია [ლათ. re- – კვლავ, ხელახლა და valeo – მნიშვნელობა მაქვს, ვლივარ] – 1. ერთი ვალუტის კურსის აწევა სხვა ვალუტების მიმართ ვალუტების მცურავი კურსების სისტემის დროს. 2. ერთი ვალუტის კურსის ადმინისტრაციული წესით აწევა სხვა ვალუტების მიმართ **ფიქსირებული ვალუტის კურსების** სისტემის დროს. რეკალგაცია **იმპორტს** ხდის უფრო იაფს (ადგილობრივი ვალუტით) და **ექსპორტს** უფრო ძვირს (მყიდველის ვალუტით), ხელს უწყობს დამატებით იმპორტს და ამცირებს მოთხოვნას ექსპორტზე. (საპირისპირო – დეკალგაცია).

რეოკაცია [ლათ. revocatio – გამოხმობა, გამოხმაურება] – ჩეკის მიმცემის განცხადება ადრე გაცემული ჩეკის გაუქმების შესახებ.

რეიმპორტი – ექსპორტული საქონლის გადაუმუშავებლად იმპორტი.

რეინვსტირება – საკუთარი ან უცხოური კაპიტალის განმეორებითი დაბანდება ეკონომიკაში, რომელიც ხორციელდება ადრე დაბანდება კაპიტალის შემოსავლებიდან.

რეინპარნაცია – ფასიანი ქაღალდების სხვა ფორმაში გადაყვანა (მაგ., ოქროს სერტიფიკატებისა განსაკუთრებული დანიშნულების ფასიანი ქაღალდებში) განსაზღვრული ვადით.

რეკამბიო [იტალ. recambio] – შებენების თამასუქი, რეტრატა, მოთხოვნა თამასუქის თანხის ანაზღაურებასა და პროცენტების გადახდაზე.

რეკვიზიტები [ლათ. requisitum] – დოკუმენტის აუცილებელი ელემენტები (მაგ., სახელწოდება, გაცემის ადგილი, თარიღი...), რომელთა გარეშე იგი კარგავს იურიდიულ ძალას.

რეკვირენტი [ლათ. requirens – მომთხოვნე] – თამასუქის მფლობელი, რომელიც სასამართლო ინსტანციებს თამასუქის გაპროტესტების მოთხოვნით მიმართავს.

რეკუპერაცია [ლათ. recuperatio – უკან მიღება, დაბრუნება] – 1. აქციის კურსის აღდგენა მისი მკვეთრი შემცირებით. 2. აქციების კურსის კითხვის განმეორებითი სენსიტიზაციაზე.

რემისია [ლათ. remissio – შემცირება, შესუსტება] – გასაყიდი საქონლის ფასის ჩამოკლება, რომელსაც გამოყენებული ფასის დასამრგვალებლად ახორციელებს.

რემიტენტი [ლათ. remitto – ვაგზავნი] – პიროვნება, რომლის სახელზეც პირველადი მფლობელი გადაგზავნის თავის თამასუქს; გადაგზავნილი თამასუქის მიმღები.

რემიტირება [ინგლ. remittance] – 1. დავალიანების უცხოური ვალუტით დაფარვის ხერხი, რაც იმაში მდგომარეობს, რომ მოვალე თავისი ქვეყნის ვალუტით ყიდულობს უცხოურ ვალუტას ეროვნულ სავალუტო ბაზარზე და გადაუგზავნის მას კრედიტორს ან ფარავს ვალს ჩეკის, გადასაგზავნი თამასუქის შესყიდვითა და გადაგზავნით. 2. ფულადი გზავნილი. 3. გადახდა.

რეკო – 1. შეთანხმება ადრე გაყიდული საქონლის უკან შესყიდვაზე. 2. ოპერაცია ფინანსურ ბაზარზე, რომელიც ითვალისწინებს მონაწილეების შეთანხმებას ფასიანი ქაღალდების უკან გამოსყიდვაზე.

რეპორტი [ფრანგ. report] – 1. საბირჟო გარიგება ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე, რაც იმაში მდგომარეობს, რომ ხორციელდება ფასიანი ქაღალდების გაყიდვა იმავდროულად გარიგებით, რომ შემდეგში, განსაზღვრული

ვადის შემდეგ, ისინი გამოსყიდულ იქნეს უფრო მაღალი ფასით. (საპირისპ. დეპორტი). 2. ქვეყნის სავალუტო ბაზარზე გარიგების დადება, რომელიც მდგომარეობს იმაში, რომ უცხოური ვალუტის გაყიდვის ნაღდი გარიგება ეროვნულზე გაცივლით შესამებული იქნება საპირისპიროსთან, იმავდროულად დადებულ გარიგებასთან, რომ შესყიდულ იქნას ეროვნული ვალუტა უფრო მაღალ ფასში. რეპორტს ვალუტის ის სპეკულანტები („ხარი“) მიმართავენ, რომლებიც ვალუტის კურსის აწვევაზე თამაშობენ.

რეპრახენტი [ინგლ. repurchase agent] – პირი, რომელიც საქმეში ჩადებული ფასიანი ქაღალდების გამოსყიდვას აწარმოებს.

რეპრეზიტიულობა – ფასიანი ქაღალდების გამოსყიდვის შესაძლებლობა მათი მფლობელის მიერ წინასწარ დათქმული პირობებით.

რეფაქცია [ფრანგ. refaction, ლათ. factus – გარიგება] – 1. საბირჟო ფასიდან ან საქონლის წონიდან ჩამოკლება, რომელსაც ატარებს გამოყენებული სავაჭრო გარიგების დადების დროს იმ შემთხვევაში, როცა საქონლის ხარისხი შეუსაბამო ან გამოვლენილია მისი დანაკლისი (ან გაფუჭება). 2. ტარიფის დაკლება, რომელიც ტვირთის გამგზავნის განსაკუთრებული შეთანხმებით საქონლის დიდი პარტიის დროს ეძლევა.

რეფინანსირება, რეფუნდირება [ინგლ. refunding] – დაფარვა, ძველი სახელმწიფო დავალიანების ანაზღაურება ახალი სესხების გამოშვების გზით, უმთავრესად, მოკლევადიანი ფასიანი ქაღალდების შეცვლით.

რეციპიენტი [ლათ. recipere – მიღება] – წინასწარი ხელმოწერა საქონლის მიღებაზე, რომელიც ასრულებს მოწმობის როლს და შემდეგ იცვლება კონოსამენტი.

რეციპიენტი [ლათ. recipiens – მიმღები] – ფიზიკური ან იურიდიული პირი, ან სახელმწიფო, რომელიც გადასახდელს, შემოსავლებს დებულობს; ასეთად გულისხმობენ აგრეთვე ქვეყანას, რომელიც უცხოეთის ინვესტიციებს იზიდავს.

რინგი [ინგლ. ring] – რამდენიმე მეწარმის ხანმოკლე შეთანხმება გარკვეულ რაიონში რომელიმე საქონლის შესყიდვის შესახებ მისი გაყიდვის მონოპოლიზაციის მიზნით. აშშ-ში რინგს უწოდებენ აგრეთვე **კორნერს**.

როლვერი [ინგლ. rollover – განახლება] – 1. კრედიტის ვადის გაგრძელება მისი ტექნიკური დაფარვისა და იმავდროული განახლების საშუალებით ახალი კრედიტის მიცემის გზით. 2. სახსრების ინვესტიციის ერთი ფორმიდან მეორეში გადატანა.

ს

სეგრეგაცია [ლათ. segregatio – გამოყოფა] – კლიენტისა და ბროკერის, სხვადასხვა კლიენტის საშუალებებისა და ოპერაციების დაყოფა.

სამიშირტიანობა [ინგლ. securities – ფასიანი ქაღალდები] – ფასიანი ქაღალდების გამოყენების გაფართოება საბაზრო ურთიერთობათა რეგულირებისა და სასესხო კაპიტალის მოძრაობის ინსტრუმენტად.

სენიორაჟი – შემოსავალი ფულის ემისიიდან (გამოშვებიდან).

სერტიფიკატი [ლათ. certifico – ვამოწმებ] – 1. წერილობითი ფინანსური დოკუმენტი, მოწმობა, რომელიც ადასტურებს მისი მფლობელის მიერ ფულადი სახსრების გარკვეული თანხის შეტანის ფაქტს და აქედან გამომდინარე აძლევს მას გარკვეულ უფლებას. 2. ობლიგაციის ნაირსახეობა. 3. საქონლის ხარისხის დამადასტურებელი დოკუმენტი.

სესია [ლათ. sessio – სხდომა] – პერიოდული სხდომა, რომელსაც ატარებენ წარმომადგენლობითი ორგანოები, სასამართლო, სამეცნიერო დაწესებულებები, ბირჟები და სხვ.

სეტლმენტი [ინგლ. settlement] – ანგარიშსწორება საბირჟო ოპერაციების ხაზით; სისშირე, რომლითაც იანგარიშება საანგარიშსწორებო ფასები და გადაიხდება მარჯა.

სვინგი [ინგლ. swing – მერყეობა] – ვალუტებისა და ფასიანი ქაღალდების კურსების მერყეობა ბირჟაზე.

სვითჩი [ინგლ. switch – გადასვლა, გადართვა, მიმართულების შეცვლა] – ადრე მიღებულ ვალდებულებათა ლიკვიდაცია და ოპერაციების, გარიგებების დასრულება ერთი სახეობის ფასიან ქაღალდებთან, ვალუტებთან და გადასვლა სხვა სახეობის გარიგებებზე; სამართლებრივ-კომერციული თვალსაზრისით, გარიგება „სვითჩი“ გულისხმობს ექსპორტიორის მიერ შემხვედრი შესყიდვის დროს წარმოშობილი თავისი ვალდებულებების მესამე პირზე გადაცემას, რომელთანაც ექსპორტიორს ამ საკითხზე უკვე მიღწეული აქვს შეთანხმება.

სვოპი – სავაჭრო-ფინანსური გაცვლითი ოპერაცია, რომელშიც გარიგების დადებას ფასიანი ქაღალდების, ვალუტის ყიდვის (გაყიდვის) შესახებ თან ახლავს კონტრაგირების დადება განსაზღვრული ვადის შემდეგ იმავე საქონლის უკუყიდვის (ყიდვის) შესახებ იმავე ან სხვა პირობით.

„სვოპინგი“ – ფასიანი ქაღალდების გაყიდვა და შემდგომი თითქმის იმავდროული ყიდვა, რომელიც ხორციელდება იმ მიზნით, რომ გაერიდოს გადასახადებს, რომლებიც გადასახდელია ფასიანი ქაღალდების ხანგრძლივად ფლობის დროს.

სვოპ-კურსი – ბანკების მიერ უცხოური ვალუტის ერთდროული ყიდვისა და გაყიდვის ფასები იმ პირობით, რომ მათი ანგარიშსწორება ხორციელდება სხვადასხვა დროს.

„სვოპინგი“ – სვოპისა და ოფციონის კომბინაცია ოფციონის ფორმით, ოპერაცია სვოპის დადებაზე განსაზღვრული პირობებით.

სკალპერი [ინგლ. scalper] – ბირჟის წევრი, რომელიც ფასების სწრაფ მერყეობაზე ეწევა სპეკულაციას.

სკატი [ინგლ. scathe] – აქციების კოტირებაზე დილერების უარი, რაც წინასწარ გამოცხადებულია მათ მიერ მასმედიის საშუალებით.

სკრიპი – ახალ აქციებზე სერტიფიკატების წინასწარი გაცემა.

საპეულაცია საბირჟო, სავალუტო [ლათ. speculatio – ზვერვა] – აქციების, ობლიგაციების, ვალუტის ყიდვა-გადაყიდვა მოკვების მისაღებად.

საპეციფიკაცია [ფრანგ. spécification] – გასაყიდად ან მისაწოდებლად შეთავაზებული საქონლის ჩამონათვალი, რომელშიც ნაჩვენებია მისი რაოდენობა, ხარისხი, მარკა, ხარისხობრივი მახასიათებლები, ხოლო აუცილებელ შემთხვევაში – ფასებიც.

საპლიტი – კორპორაციების, აქციონერული კომპანიების არარეალიზებული აქციების დაყოფა, დანაწილება ნაკლებად მსხვილი აქციების დიდ რაოდენობად მათი გავრცელების გასაადვილებლად.

საპოტი [ინგლ. spot – ნაღდი, დაუყოვნებლივ გასანადღებელი] – საბირჟო ან არასაბირჟო გარიგება არსებული საქონლის ან ვალუტის გაყიდვის შესახებ, რომლითაც გათვალისწინებულია ძალზე მოკლევადიანი (ერთი დღე-ღამე) მიწოდება და გასანადღება.

საპრემი – ბირჟის ვაჭარი, რომელიც ყიდულობს და იმავდროულად ყიდის ფიუნერსულ კონტრაქტებს დროის სხვადასხვა პერიოდით.

საპრედი [ინგლ. spread] – (ვაჭარ.). 1. ფიუნერსული კონტრაქტების იმავდროული ყიდვა და გაყიდვა ერთსა და იმავე საქონელზე მიწოდების სხვადასხვა ვადით. 2. ერთი ტიპის ოფციონების იმავდროული ყიდვა და გაყიდვა სხვადასხვა ფასში ან ვადის გასვლის სხვადასხვა პერიოდში. 3.

სტელაჟი [გერმ. Stelage – ორმაგი ოფციონი] – ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის ვადიანი გარიგების ფორმა, რომელიც ხასიათდება იმით, რომ პიროვნება, რომელმაც იყიდა სტელაჟი, იძენს უფლებას – გარიგების ვადის დადგომის დროს გამოვიდეს თავისი არჩევით ფასიანი ქაღალდების გამყიდველის ან მყიდველის როლში.

სტოკბროკერი [ინგლ. stock broker] – თავისი სახელით მოქმედი პირი, რომელიც ყიდის თავისი კლიენტების პაის ან აქციებს.

სტრინგი [ინგლ. string] – ერთგვაროვანი საქონლის ჯგუფი, რომელიც

აუქციონზე ერთ ერთეულად გამოდის და საერთო ფასით იყიდება.

„სტრიტ-ნიმი“ – ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც კლიენტის ნაცვლად ბროკერის სახელზეა გამოწერილი.

სუბსტიტუტი [ლათ. substitutum – ვდებ ნაცვლად] – საქონელი, რომელიც მისი მსგავსი თვისებების მქონე სხვა საქონელს ცვლის.

ტ

ტაიმიზი [ინგლ. timing – დროის არჩევა] – საბირჟო ტერმინი, რომელიც ნიშნავს ყველაზე უფრო ხელსაყრელ მომენტს აქციების ყიდვა-გაყიდვისათვის.

ტალიმანი [ინგლ. tallyman] – საქონლის განვადებით გამყიდველი.

ტენდერი [ინგლ. tender] – ღია ან დახურული კონკურენტული ვაჭრობა.

ტიკერი [ინგლ. tiker] – სისტემა, რომელიც „მორბენალი სტრიქონით“ ტაბლოზე ასახავს ყველაზე უკანასკნელ საბირჟო გარიგებათა კურსებს.

ტიპი – ბირჟაზე კურსის მინიმალური მერყეობა, რომელიც დადგენილია საბირჟო წესებით.

„ტომ-ნემსტი“ – კომბინირებული საბირჟო გარიგება, რომელიც ფაქტობრივად იწყება მეორე, ხოლო მთავრდება მესამე დღეს. მაგ., ერთდროულად ვალუტის ყიდვა მიწოდებით შემდეგ სამუშაო დღეს და გაყიდვით მეორე სამუშაო დღეს.

ტოპიქსი [ინგლ. TOPIX – Tokio stock price index] – ფასიანი ქაღალდების ფასების სპეციალური ინდექსი ტოკიოს საფონდო ბირჟაზე.

ტრანსლაცია [ინგლ. translatio] – საქონლის ღირებულების გადაანგარიშება ერთი ვალუტიდან მეორეში.

ტრასანტი [გერმ. Trassant, იტალ.-დან trassante] – გადასაგზავნი თამასუქის მფლობელი, რომელიც პასუხისმგებელია მის აქცეპტსა და გადასახეზე.

ტრასატი [გერმ. Trassat, იტალ. trassate – თამასუქის გადაგზავნა] – გადასაგზავნი თამასუქის გადამხდელი, მოვალე.

ტრატა [იტალ. tratta] – გადასახე-
ხავნი თამასუქი, საგარეო ვაჭრობაში:
საანგარიშსწორებო დოკუმენტი.

ტრატა დომიცილირებული [ინგლ.
domiciled bill] – ტრატა, რომელზეც
აქცეპტანტის მიერ მითითებულია გა-
დახდის ადგილი.

ტრეიდი [ინგლ. trade – ვივაჭ-
რობა] – 1. საბირჟო ვაჭრობაში მონა-
წილე საბროკერო ფირმის მუშაკი. 2.
ნებისმიერი იურიდიული ან ფიზიკური
პირი, რომელსაც უფლება აქვს დადოს
გარიგება ბირჟაზე. 3. მოვაჭრე.

უ

ულტიმო [იტალ. ultimo – უკანასკ-
ნელი, ბოლო] – კომერციულ და სა-
ბირჟო პრაქტიკაში: თვის ბოლო დღე,
გარიგების დამთავრების ბოლო ვადა.

უნიფიკაცია [ლათ. unus – ერთი და
facio – ვაკეთებ] – საერთო ნორმაზე
გადაყვანა; გაერთიანება.

უოლ-სტრიტი [ინგლ. Wall-Street] –
ნიუ-იორკში: ქუჩა, სადაც მოთავსე-
ბულია უდიდესი ბანკები, ნიუ-იორკის
საფონდო ბირჟა და სხვ.

უორანტი, ვარანტი [ინგლ. warrant]
– მოწმობა, რომელიც გაცემბა საქონ-
ლის შესანახად ხიდების თაობაზე
საქონლის წონის, ხარისხისა და რაო-
დენობის მითითებით.

ფ

ფალსიფიკაცია [ლათ. falsifico –
გაყალბებ] – 1. რაიმეს (საქონლის,
ფაქტების და ა.შ.) გაყალბება. 2.
კეთილშობილი ლითონის რაოდენობის
შემცირება ფულად ერთეულში.

ფაქტორი [ინგლ. factor – აგენტი,
შუამავალი] – 1. საწარმოს (ეკონომი-
კის) განვითარების ერთ-ერთი ძირითა-
დი რესურსი (მიწა, შრომა, კაპიტალი,
მეწარმეობა). 2. აგენტი, რომელსაც
ევალება და აქვს საქონლის გაყიდვის
უფლებამოსილება.

ფაქტურა [ლათ. factura – დამუშავე-
ბა, აგებულება] – გამყიდველის მიერ
მყიდველის სახელზე გამოწერილი სა-
საქონლო დოკუმენტი ანგარიშის სა-

ხით, რომელიც გაყიდული საქონლის
სახეობის, რაოდენობისა და ღირებუ-
ლების შესახებ მონაცემებს შეიცავს.

ფიდუცია [ლათ. fiducia] – ნდობაზე
დამყარებული ხელშეკრულება.

ფიდუციარი – ნდობით აღჭურვილი
იურიდიული ან ფიზიკური პირი,
რომელიც მართავს ქონებას და
ატარებს მასზე პასუხისმგებლობას
სხვა პირის სასარგებლოდ.

ფილიერა – გამყიდველის მიერ
გაცემული განსაკუთრებული თამასუქი,
რომლის მფლობელს წინადადება
ეძლევა მიიღოს მიტანილი საქონელი,
რომელიც მასზე მიყიდულია გარკვე-
ული პირობებითა და ფასით.

ფიუნდისი [ინგლ. future – მომავალი]
– აქციების, ვალუტის ან საქონლის
ყიდვა-გაყიდვა მომავალში მისა-
წოდებლად. 1. სასწრაფო გარიგება
ფასების რყევასაგან თავდასაღწევად;
შეთანხმებულ დროში ყიდვის ან
გაყიდვის კონტრაქტი. 2. გარკვეული
ვადით შესყიდული საქონელი. 3. ვა-
დიანი ხელშეკრულებები.

ფიუნდისული ბარიბეჟი, ფიუნე-
რები [ინგლ. futures – საქონელი, შე-
ძენილი წინასწარ, დასწრებით] – ბირ-
ჟაზე სასწრაფოდ დადებული გარიგე-
ბები სანედლეულო საქონლის, ოქროს,
ვალუტის, ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-
გაყიდვის შესახებ გარიგების დადების
მომენტში მოქმედი ფასებით, ნაყიდი
საქონლის მიწოდებითა და შემდგომში
განაღლებით.

ფიუნდისული კონტრაქტი – შე-
თანხმება, რომელიც იყიდება ბაზარზე,
როგორც ფასიანი ქაღალდები.

ფიქსაცია [ფრანგ. fixation] – რისა-
მე აღნიშვნა, რეგისტრირება, საბო-
ლოდ განსაზღვრა. მაგ., საქონლის,
ფასიანი ქაღალდების ფასების გან-
საზღვრულ დონეზე შექერება.

ფიქსინგი [ინგლ. fixing, ინგლ. fix –
განმტკიცება, დადგენა] – საქონლის
ფასი, რომელიც დადგენილია ბირჟაზე
დროის მოცემულ მომენტში.

ფიქციური კაპიტალი [ფრანგ. fictif,
ლათ. fictio – მოგონილი] – კაპიტალი,
რომელიც რეალურისაგან განსხვავე-
ბით, მატერიალურ-ნივთობრივ ან სუ-
ლიერ ფასეულობას არ წარმოადგენს.

იგი, ჩვეულებრივ, ფასიანი ქაღალდია, რომელიც მათ მფლობელებს აძლევს შემოსავლის მიღების უფლებას დივიდენდების, პროცენტების სახით.

ფლუქტუაცია [ლათ. fluctuatio] – გაცვლითი კურსის მერყეობა.

ფორექსიონალი [ინგლ. FXall] – ელექტრონული საფონდო ბირჟა აშშ-ში, ევროპასა და აზიაში.

ფორვარდი [ინგლ. forward – წინ] – ვაღიანი, სწრაფი ანგარიშსწორების ფორმა, რომელიც გარიგების დადების შემდეგ არა უმეტეს ორი სამუშაო დღის განმავლობაში ტარდება.

ფორმაშორი [ფრანგ. fore majeure] – ვითარება, რომლის თავიდან აცილება შეუძლებელია; გადაუღახავი დაბრკოლება.

ფრი-რაიდერი [ინგლ. free rider] – ბირჟის კლიენტი, რომელიც იყენებს ხელშეკრულებაში ადრე შეთანხმებულ ვადაზე გარიგების სასწრაფო განადგობის პრაქტიკას, რის ხარჯზეც ბირჟის წესების გვერდის ავლით დამატებით მოგებას იღებს.

ფ

ფიკანერი – არაკეთილსინდისიერი მოვაჭრე.

ჩ

ჩეკი [ინგლ. check] – ფასიანი ქაღალდების ერთ-ერთი გავრცელებული სახეობა; დოკუმენტი, რომელიც შეიცავს მეანაბრის განკარგულებას ბანკისადმი, რომ მან მიმდინარე ანგარიშიდან გადაუხადოს ან გადაურიცხოს წარმდგენს გარკვეული თანხა.

ც

„ცხმარი“ (საბირჟო ჟარგონი) – ბირჟაზე მცირე აქციონერები. იგი

სშირად ხდება „მგლების“ მიერ მოწყობილი საბირჟო თამაშების ობიექტი.

ხ

„ხარი“ (საბირჟო ჟარგონი) – ბირჟის სპეკულიანტი, რომელიც ბირჟაზე ფასების მომატებაზე თამაშობს. ამ მიზნით იგი შეისყიდის ან ინახავს ადრე ნაყიდ კონტრაქტებს და მისთვის სასურველ დროს გაყიდის.

ჯ

ჯობერი [ინგლ. jobber] – 1. პირი, რომელიც საფონდო ბირჟაზე თავისი ხარჯით ასრულებს ოპერაციებს ფასიანი ქაღალდებთან დაკავშირებით. 2. ფორმა, რომელიც იმპორტიორებისაგან ყიდულობს საქონლის დიდ პარტიებს სწრაფი გადაყიდვისათვის.

კ

კეჯი – სასწრაფო (ხანგრძლივი) ოპერაცია, გარიგება, რომელიც იდება გამყიდველებისა და მყიდველების მოცემულ საქონელზე საბაზრო ფასის მომავალი შესაძლო ცვლილებისაგან დაზღვევის მიზნით.

კეჯირება, ხეჯირება – რისკის შემცირება, თავის დაზღვევა დანაკარგისაგან, რომელიც განპირობებულია გამყიდველებისა და მყიდველებისათვის საქონელზე საბაზრო ფასების არახელსაყრელი ცვლილებებით იმასთან შედარებით, რაც ხელშეკრულების დადების დროს იყო გათვალისწინებული.

ჰოფმაკლერი [გერმ. Hofmakler] – ბირჟის მთავარი მაკლერი, რომელიც ბირჟის წევრების მიერ საბირჟო მაკლერების შემადგენლობიდან განსახლდურული ვადით აირჩევა.

გამოყენებული ლიტერატურა

- საქართველოს 1998 წლის 24 დეკემბრის კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“.
- საქართველოს 1999 წლის 23 ივნისის კანონი „სასაქონლო ბირჟებისა და საბირჟო ვაჭრობის შესახებ“.
- სააქციო საზოგადოება „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ წესდება.
დებულება „საქართველოს საფონდო ბირჟის წევრ-აქციონერთა შესახებ“.
- „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ დისციპლინურ დარღვევათა საპროცესო კოდექსი.
- საქართველოს საფონდო ბირჟაზე დავების განხილვის წესი.
„საქართველოს საფონდო ბირჟის ეთიკის კოდექსი“.
- დებულება „საქართველოს საფონდო ბირჟაზე“ ფასიანი ქაღალდების სავაჭრო სისტემასა და დისტინგში დაშვების შესახებ.
- საქართველოს საფონდო ბირჟის ვაჭრობის წესები.
- ბასილია თ., სილაგაძე ა., ჩიკვაძე თ. პოსტსოციალისტური ტრანსფორმაცია: საქართველოს ეკონომიკა XXI საუკუნის მიჯნაზე. თბ., 2001.
- ხმაღაძე გ., ხმაღაძე ნ., ძნელაძე ლ. სასაქონლო და საფონდო ბაზარი. საბირჟო საქმე – ისტორიული წარსული და დღევანდელი. თბ., 1997.
- Агапеева Е.В. Правовое регулирование рынка ценных бумаг в России и США. М., 2004.
- Алексеев И.А. Ценные бумаги: Опыт Германии. Иркутск. 1994.
- Белов В. А. Государственное регулирование ценных бумаг. Учебное пособие. М., 2005.
- Биржевое дело. Учебник. Под ред. В.А. Галанова и А. И. Басова М., 1998.
- Боровкова В.А. Рынок ценных бумаг. М., 2005.
- Дегтярева О. И. и др. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. Учебник для вузов. М., 2001.
- Дорси В. Анатомия биржевого рынка. М., 2005.
- Оберлехнер Т. Психология рынка Forx. М., 2005.
- Овсянников Ю. Н. Глобальные финансовые рынки. М., 2006.
- Резго Г. Я., Кетова И.А. Биржевое дело. Учебник. М., 2005.
- Резго Г. Я., Храмцова Е. Р. Современные технологии биржевого рынка. Учебное пособие. М., 2004.
- Рынок ценных бумаг. Учебник для вузов. Под ред. Жукова Е. Ф. М., 2006.
- Рот А., Бернанд Р. и др. Основы государственного регулирования финансово-вого рынка. М., 2002.
- Тьюлз Р. и др. Фондовый рынок. М., 1997.
- Уильям Ф. Шарп, Гордон Дж. Александер, Джефффри В. Бэйли. Инвестиции. Пер. с англ. М., 1997.
- Чернецкая Г. Ф. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. Практикум. М., 2001.
- Хабаров С. М. Правовое регулирование рынка ценных бумаг. М., 2004.
- Элдер А. Как играть и выигрывать на бирже: Психология. Технический анализ. Контроль над капиталом. М, 2005.

იბეჭდება ავტორის მიერ წარმოდგენილი სახით

გადაეცა წარმოებას 11.12.2008. ხელმოწერილია დასაბეჭდად
20.01.2009. ქაღალდის ზომა 60X84 1/16. პირობითი ნაბეჭდი თაბახი
11,5. ტირაჟი 100 ეგზ.

საგამომცემლო სახლი „ტექნიკური უნივერსიტეტი“, თბილისი,
კოსტავას 77



Verba volant,
scripta manent