



ფასიანი  
ქალაქები და  
საფონდო ბირჟა



საქართველოს ეროვნული ბანკი  
National Bank of Georgia



საპარტნიორო კომპლექსის სარეზერვო ფონდი



მთავრობებისა და კომპანიების მიერ ფინანსური რესურსის მოზიდვის ერთ-ერთი ეფექტური გზა ფასიანი ქაღალდების გამოშვებაა. მთავრობებს ფულადი სახსრების მობილიზაცია ფასიანი ქაღალდების გამოშვების გზით შესაძლებელია დასჭირდეთ სხვადასხვა პროექტის (მაგალითად ინფრასტრუქტურული პროექტებისთვის - გზების, ხიდების, ჰესების მშენებლობა) დასაფინანსებლად, ბიუჯეტის დეფიციტის შესავსებად. კომპანიებს კი საკუთარი საქმიანობის გაფართოება - განვითარებისთვის. ფასიანი ქაღალდების გამოშვებას ემისია, ხოლო ფასიანი ქაღალდების გამომშვებს - ემიტენტი ეწოდება.

## რა არის ფასიანი ქაღალდი?

ფასიანი ქაღალდი - ეს არის დოკუმენტი, რომელიც გამოხატავს მისი მფლობელის საკუთრების უფლებას, ან სასესხო დამოკიდებულებას დოკუმენტის გამომშვებსა (ანუ ემიტენტს) და მის მფლობელს შორის. ეს გულისხმობს, რომ ფასიანი ქაღალდის შესყიდვის გზით, ფასიანი ქაღალდის მფლობელი ყიდულობს ემიტენტი კომპანიის წილს ან შედის სასესხო გარიგებაში ემიტენტთან, რომლის მიხედვითაც, ემიტენტი გარკვეული პერიოდის გასვლის შემდეგ მყიდველს უბრუნებს გადახდილ თანხას და დამატებით უხდის წინასწარ დადგენილ პროცენტს.

იმ სივრცეს, სადაც ემიტენტები (ფასიანი ქაღალდების

გამომშვები პირები) და ინვესტორები (ფასიანი ქაღალდის შემძენი პირები) ერთმანეთს ხვდებიან და სადაც ხდება ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვა, ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ეწოდება.

## ფასიანი ქაღალდების ძირითადი სახეები

ფასიანი ქაღალდების ძირითადი სახეებია **აქციები** და **ობლიგაციები**.

**აქცია** ფასიანი ქაღალდია, რომელიც ადასტურებს, რომ მისი მფლობელი (იგივე აქციონერი) ფლობს წილს კომპანიაში. აქციონერებს კომპანიის მოგების გარკვეულ წილი (პროცენტი) ეკუთვნით. მოგების ნაწილს, რომელიც კომპანიის აქციონერებზე გაიცემა, **დივიდენდი** ეწოდება. თავის მხრივ, არსებობს აქციის ორი სახეობა: ჩვეულებრივი და პრივილეგირებული აქცია. პრივილეგირებული აქციის მფლობელისგან განსხვავებით, ჩვეულებრივი აქციის მფლობელს აქვს აქციონერთა კრებაზე ხმის მიცემის უფლება ანუ მონაწილეობს გადაწყვეტილებების მიღებაში და იღებს დივიდენდებს კომპანიის აქციონერთა კრების გადაწყვეტილებით, კომპანიის მოგების შესაბამისად.

აღსანიშნავია, რომ კომპანიის მოგებაზე გასვლის შემთხვევაშიც, აქციონერთა კრებამ შესაძლოა არ გასცეს დივიდენდები აქციის მფლობელებზე, ერთ-ერთი მიზეზი კი შესაძლოა იყოს რეინვესტირება. 2017 წლიდან,

ბიზნესის წახალისების მიზნით, სახელმწიფომ შემოიღო მოგების გადასახადით დაბეგვრის ახალი, ე.წ. „ესტონური მოდელით“ გათვალისწინებული შეღავათი, რაც გულისხმობს, რომ თუ ბიზნესი მოგების სახით მიღებული თანხის რეინვესტირებას მოახდენს იმავე ბიზნესში, მაშინ ის გათავისუფლდება მოგების გადასახადისაგან, გადასახადის გადახდა ბიზნესს მოუწევს თანხის მხოლოდ იმ ოდენობაზე, რომელსაც კომპანიის მფლობელებზე, ანუ აქციონერებზე, დივიდენდის სახით გასცემს.

**ობლიგაცია** კომპანიის ან მთავრობის მიერ თანხის მობილიზების მიზნით გარკვეული ვადით გამოშვებული სასესხო ტიპის ფასიანი ქაღალდია, რომელიც ადასტურებს ობლიგაციის მფლობელის (იგივე ობლიგაციონერის) უფლებას, მიიღოს ობლიგაციის ნომინალური ღირებულება, რომელიც მითითებულია ფასიან ქაღალდზე წინასწარ დადგენილ ვადაში და ასევე სარგებელი დადგენილი პერიოდულობით. ობლიგაციის მფლობელი, აქციონერისგან განსხვავებით, ობლიგაციის გამომშვები კომპანიის ან მთავრობის წილის მფლობელი არ ხდება.

როგორც ხედავთ, კომპანიებისგან განსხვავებით, მთავრობები არ უშვებენ აქციებს. როგორ ფიქრობთ, რა შეიძლება იყოს ამის მიზეზი?

## ფასიანი ქაღალდების ბაზრები

ბაზარს, სადაც ემიტენტების ახლადგამოშვებული ფასიანი ქაღალდები იყიდება, **პირველადი ბაზარი** ჰქვია. ამ ბაზარზე ფასიანი ქაღალდების გაყიდვა ხდება უშუალოდ ემიტენტების ან ემიტენტების წარმომადგენელი საინვესტიციო ბანკების მიერ. იმ პირს, რომელიც ყიდულობს ფასიან ქაღალდებს, ანუ ახორციელებს ინვესტიციებს ფასიან ქაღალდებში, ინვესტორი ეწოდება.

ამის შემდეგ, ინვესტორების მიერ შექმნილი ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვა უკვე **მეორად** ბაზარზე ხორციელდება, რომელიც, თავის მხრივ, შედგება ორი ნაწილისაგან – **საფონდო ბირჟისა** და **არასაბირჟო ბაზრისაგან**.

საფონდო ბირჟაზე ვაჭრობა შუამავლების მეშვეობითა და ბირჟის მიერ დადგენილი წესების შესაბამისად მიმდინარეობს. ამის საპირისპიროდ, არასაბირჟო ბაზარზე მყიდველები და გამყიდველები შესაძლებელია ერთმანეთს როგორც მესამე პირების გარეშე, ისე მათი დახმარებითაც დაუკავშირდნენ, მაგრამ ვაჭრობა ბირჟის გარეშე არაორგანიზებულია და უშუალოდ მოვაჭრეები ერთმანეთში თანხმდებიან ვაჭრობის პირობებზე.

როგორც წესი, იმ შუამავლებს, რომლებიც ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვას ახორციელებენ, ბროკერები ან დილერები ჰქვიათ. ბროკერები ძირითადად კლიენტების დავალებით

მუშაობენ და დამქირავებლის მოგების ზრდაზე არიან ორიენტირებულნი, დილერები კი, რომლებიც შეიძლება იყვნენ მაგალითად, ბანკები და საინვესტიციო კომპანიები, ბაზარზე საკუთარი სახსრებით ვაჭრობენ და დაკავშირებულ რისკებსაც საკუთარ თავზე იღებენ. ბროკერები და დილერები, როგორც წესი, ძალიან კარგად იცნობენ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ნიუანსებს და სწრაფად იღებენ გადაწყვეტილებას ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის შესახებ.

## საფონდო ბირჟის შესახებ

საფონდო ბირჟა და მისი გამართული ფუნქციონირება ეკონომიკის სტაბილურობის და განვითარების ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი წინაპირობაა. საქართველოს მსგავსად, განვითარების სტადიაზე მყოფი ქვეყნები განიცდიან ადგილობრივი საინვესტიციო რესურსების ნაკლებობას, ამიტომ ქვეყნის ეკონომიკაში აუცილებელია უცხოური საინვესტიციო რესურსების მოზიდვა, ხოლო მისი მოზიდვის ერთ-ერთ საუკეთესო საშუალება - საფონდო ბირჟის მდგრადი ფუნქციონირებაა.

საფონდო ბირჟა ფინანსური ინსტიტუტია, რომელიც უზრუნველყოფს ფასიანი ქაღალდებით ორგანიზებული ვაჭრობის რეგულარულ ფუნქციონირებას დადგენილი წესების შესაბამისად და ამასთან, ავრცელებს ბირჟაზე დადებული გარიგებებისა და ფასების შესახებ

ინფორმაციას. საფონდო ბირჟა საშუაშაგლო დაწესებულებაა, რაც გულისხმობს, რომ ის მხოლოდ ქმნის აუცილებელ პირობებს გარიგებების დასადებად, ერთმანეთთან აკავშირებს ფასიანი ქაღალდების მყიდველებსა და გამყიდველებს და მათ ყველა იმ მომსახურებას უწევს, რაც ხელს უწყობს გარიგების დადებას.

საფონდო ბირჟაზე მოვაჭრეები საკუთარი ან კლიენტების სახსრებით ვაჭრობენ მოგების მიღების მიზნით. საფონდო ბირჟაზე ვაჭრობა დაკავშირებულია რისკებთან. ინვესტორის მიერ მოგების მიღება დამოკიდებულია ემიტენტის მომგებიანობაზე (ანუ იმ კომპანიის მოგებაზე, რომლის ფასიან ქაღალდებსაც ინვესტორი ყიდულობს) და ამ რისკებს მთლიანად ინვესტორი იღებს.

საფონდო ბირჟაზე ვაჭრობა მიმდინარეობს ბირჟაზე დამტკიცებული წესების დაცვით, დადგენილ დროსა და ადგილზე (სავაჭრო დარბაზში), საჭაროდ, შუამავალების მეშვეობით, ფასიანი ქაღალდების კოტირებით (ანუ ფასიან ქაღალდზე მყიდველისა და გამყიდველის ფასების შეჯერებით). საფონდო ბირჟაზე გარიგების სწრაფად დადება-შესრულება თავისუფალი კონკურენციის პირობებში ხდება.

● ბირჟაზე ინვესტორთა ინტერესების დაცვა უზრუნველყოფილია სპეციალურ წესების მეშვეობით, რომლითაც რეგულირდება ბირჟის წევრების, ანუ ბირჟაზე მოვაჭრე საბროკერო კომპანიების საქმიანობისა და ქცევის წესები;

● ფასიანი ქალაქების სავაჭროდ დაშვებისთვის შემუშავებულია საკმაოდ მკაცრი სისტემა, რომელსაც „ლისტინგი“ ეწოდება. თუ კომპანიის აქციები/ობლიგაციები ივაჭრება რომელიმე, მაგ. საქართველოს საფონდო ბირჟაზე, ამბობენ, რომ ეს კომპანია „დაშვებულია ბირჟის ლისტინგში“, ან, საფონდო ტერმინოლოგიას თუ მოვიშველიებთ, „დალისტულია“ საქართველოს საფონდო ბირჟაზე.

მსოფლიოს უმსხვილეს საფონდო ბირჟებს მიეკუთვნება: ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟა, ლონდონის საფონდო ბირჟა, ტოკიოს საფონდო ბირჟა და ა.შ.

ამჟამად საქართველოში ორი ლიცენზირებული საფონდო ბირჟაა: საქართველოს საფონდო ბირჟა და თბილისის საფონდო ბირჟა. 2019 წლის ნოემბრის მდგომარეობით, საქართველოს საფონდო ბირჟის სავაჭრო სისტემაში 40-მდე კომპანიის ფასიანი ქალაქი იყო დაშვებული.

საქართველოში ფასიანი ქალაქების გამოშვებასა და მათი მიმოქცევის დროს წარმოშობილ ურთიერთობებს საქართველოს ეროვნული ბანკი არეგულირებს. ამ თვალსაზრისით, ეროვნული ბანკის მიზანია ფასიანი ქალაქების ბაზრის განვითარების ხელშეწყობა და ფასიანი ქალაქების ბაზარზე ინვესტორების ინტერესების დაცვა, ფასიანი ქალაქებით საჭარო ვაჭრობის ღიაობის, ანუ გამჭვირვალობის უზრუნველყოფა, ვაჭრობის

სამართლიანი წესებისა და თავისუფალი კონკურენციის დამკვიდრება.

სახელმწიფოს დიდი როლი ეკისრება და შეუძლია დადებითი გავლენა მოახდინოს ამ პროცესში როგორც კანონმდებლობის დახვეწით, გამჭვირვალობის ხელშეწყობითა და საფონდო ბირჟის ინფრასტრუქტურის განვითარებით, ისე საზოგადოების ფასიანი ქალაქებისა და ზოგადად, ინვესტიციების შესახებ ფინანსური განათლების დონის ამაღლებით.

**ინვესტირებამდე,  
შეისწავლეთ  
იმ კომპანიის ფინანსური  
მდგომარეობა და ყოველწლიური  
განვითარება, რომელშიც თანხის  
დაბანდებას აპირებთ!**





