

# გლობალური ეკონომიკური კრიზისი და ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზრის განვითარების ძირითადი ტენდენციები

გლობალური საფინანსო ბაზრის განვითარება პირდაპირ ეკავშირშია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფორმირება-ფუნქციონირებასთან, რადგანაც ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზარი ფინანსური ბაზრის ერთ-ერთი სექტორია. იგი, ერთის მხრივ, მსოფლიო მასშტაბით განხორციელებული რეალური კვლავწარმოებითი პროცესის ასახვაა, მეორეს მხრივ კი - შედარებით დამოუკიდებელი ცხოვრებით ცხოვრობს და თავის განსაკუთრებულ კანონზომიერებებს ემორჩილება. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი უზარმაზარ უკუხემოქმედებას ახდენს წარმოების პროცესებზე როგორც ეროვნულ, ისე მსოფლიო დონეზე.



**ნანა შონია,**  
ქუთაისის აკაკი წერეთლის  
სახელობის სახელმწიფო  
უნივერსიტეტის ასოცირებული  
პროფესორი

ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზრები შემდეგ ძირითადი ფუნქციებს ასრულებენ:

- **კაპიტალის გადანაწილება და გადაადინება;**
- **მიმოქცევის ხარჯების ეკონომია;**
- **კაპიტალის კონცენტრაციისა და ცენტრალიზაციის დაჩქარება;**
- **დროთაშორისი ვაჭრობა, რომელიც ამცირებს ეკონომიკური ციკლების დანახარჯებს;**
- **უწყვეტი კვლავწარმოების პროცესისთვის ხელშეწყობა.**

გლობალური ეკონომიკური კრიზისი ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზარზე, ჯერ კიდევ, XXI საუკუნის დასაწყისში აისახა, როცა ადგილი ჰქონდა აქციების კურსის დაცემას, საფონდო ინდექსების დაწევას, ინვესტორთა ნდობის დაქვეითებას ბაზრის ძირითადი ინსტრუმენტების, კორპორაციების ფინანსური ანგარიშგების, საკონსულტაციო ფირმებისა და სარეიტინგო სააგენტოების საპროგნოზო შეფასებების მიმართ და ა.შ. კერძოდ:

**1. აქციებსა და ობლიგაციებზე შესრულებული ოპერაციების მოცულობის შემცირება საფონდო ბირჟებზე.** საბირჟო საფონდო ბაზარზე 2000 წლის მარტიდან 2003 წლის შუა პერიოდამდე კორპორაციების ფასიანი ქაღალდებზე ოპერაციების მთლიანმა მოცულობამ პრაქტიკულად ერთი მესამედით იკლო.

**2. გაიზარდა წარმოებული ინსტრუმენტების ბაზრის როლი** ნაღდი ინსტრუმენტების ბაზართან შედარებით, რაც გამოიწვია ფასიანი ქაღალდებისა და სხვა ფინანსური ინსტრუმენტების კურსების შემცირებამ და არასტაბილურობამ, აგრეთვე, გაზრდილმა რისკებმა. ვადიან ბაზარზე 2002 წელს დადებული კონტრაქტების ღირებულებამ სარეკორდო მოცულობას მიაღწია. გაიზარდა წარმოებული ფინანსური ინსტრუმენტების ბაზრების მონაწილეთა რაოდენობა. საბირჟო ოპერაციებში ინსტიტუციური ინვესტორების გარდა კომპანიისა და კორპორაციის მმართველებიც იღებდნენ მონაწილეობას.

**3. დაიწყო ოპერაციების მოცულობათა კლება მაღალტექნოლოგიური კომპანიების ბაზარზე.**

2000-2003 წლებში ამ ბაზარზე ოპერაციების რაოდენობა გერმანიაში 3-ჯერ შემცირდა, საფრანგეთში – 6-ჯერ, იტალიაში – 20-ჯერ, ლონდონში – 4-ჯერ.

გერმანიის საფონდო ბირჟის გადანყვეტილებით, გერმანიაში 2003 წლიდან დახურულია მაღალტექნოლოგიური კომპანიების ბაზარი (Nener Market). აშშ-ში NASDAQ-ის ბაზარმა ფაქტობრივად შეწყვიტა ოპერაციების განხორციელება ახალი კომპანიების აქციებზე. ამ ბაზრის კაპიტალიზაცია 2000-2002 წლებში 6-დან 1,9 მლრდ. დოლარამდე დაე-

ცა, ვაჭრობის მოცულობამ კი 2002 წლის პირველ ნახევარში 35 პროცენტით იკლო. შემცირდა NASDAQ-ის ბაზარზე კოდირებული აქციების რაოდენობა. 2002 წლის შუა პერიოდის მონაცემების მიხედვით, 3675 კომპანიიდან 700-ის აქციების კოტირება 1 დოლარზე ნაკლები ფასით ხდებოდა და ბირჟის წესების მიხედვით ისინი ვაჭრობიდან უნდა ამოეღოთ.

**4. გამკაცრდა სალისტინგო მოთხოვნები იმ კომპანიების მიმართ, რომელთა ფასიანი ქაღალდების კოტირებაც ბირჟაზე ხდება.** კორპორაციების ფინანსური მდგომარეობის გაუარესების და ლისტინგის მოთხოვნების გამკაცრების შედეგად ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟაზე 2000 წელს ლისტინგიდან ამოიღეს 286 კომპანია, 2001 წელს – 214; Turonext-ის ბაზარზე – 80 და 118; ლონდონის საფონდო ბირჟაზე – 299 და 287; NASDAQ-ის სავაჭრო სისტემაში – 700 და 815 კომპანია.

**5. შემცირდა საერთაშორისო სავაჭრო მოედნები.** 2002 წელს დაიხურა ელექტრონული სავაჭრო მოედანი Jigway, რომელიც შეედგურმა ოპერატორმა OM Group-მა შექმნა აქციებით ტრანსსასაზღვრო ვაჭრობისთვის. კოტირებადი აქციების რაოდენობა შეამცირა შვეიცარიის საფონდო ბირჟის მიერ კონტროლირებადმა პანევროპულმა სავაჭრო მოედანმა Virt-X-მა. აშშ-ში შემცირ-

და ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობისათვის საინვესტიციო ბანკების მიერ შექმნილი ელექტრონული საკომუნიკაციო სისტემების რაოდენობა. თუ 2000 წელს აშშ-ში 70 ელექტრონული სავაჭრო მოედანი ვაჭრობდა სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებით, 2001 წლის ბოლოს მათი რაოდენობა დაახლოებით 40 იყო.

სწორედ ამ ფონზე, საქართველოში ჩამოყალიბდა და ფუნქციონირება დაიწყო სს „საქართველოს საფონდო ბირჟამ“. ბირჟის საქმიანობის ძირითადი მიზანია საქართველოში ფასიანი ქაღალდების გამჭვირვალე და ლიკვიდური ორგანიზებული ბაზრის ჩამოყალიბება. თუმცა, მისი საქმიანობა დღემდე დაბალი აქტივობით ხასიათდება, რომლის მიზეზიც შემდეგია:

- საქართველო განიცდის მიმზიდველი ფასიანი ქაღალდების დეფიციტს;
- თავდაპირველად აქციების დიდი რაოდენობა სახელმწიფო საკუთრებას წარმოადგენდა და მათი რეალიზება ყოველგვარი ბაზრის გარეშე ხდებოდა;
- 1997 წლიდან დღემდე საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მიერ ემიტირებული სახაზინო ვალდებულებების ეროვნული ბანკის მიერ აუქციონის წესით რეალიზაცია.

საქართველოს საფონდო ბირჟამ მნიშვნელოვან წარმატებებს მიაღწია 2004 წელს, რაც გამოიხატა წინა წლებთან შედარებით ძირითადი ფინანსური მაჩვენებლების უპრეცედენტო ზრდაში. შედგა მემორანდუმში თესალონიკის საბირჟო ცენტრსა და საქართველოს საფონდო ბირჟას შორის, რითაც ის გავიდა საერთაშორისო ასპარეზზე.

ნაკლებად თვალში საცემია, მაგრამ არანაკლებ მნიშვნელოვანია ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზარზე მიმდინარე სტრუქტურული და ინსტიტუციური ცვლილებები:

1. შეიცვალა რეალური საფინანსო ინსტრუმენტების ბაზარზე აქციებსა და ობლიგაციებს შორის ოპერაციების მოცულობათა თანაფარდობა. ერთის მხრივ, მზარდი არასტაბილურობის პირობებში გაიზარდა მოთხოვნა სახელმწიფო ობლიგაციებზე, როგორც ბაზრის უფრო საიმედო ინსტრუმენტებზე, ხოლო, მეორე მხრივ, მოიმატა მძიმე ფინანსურ მდგომარეობაში ჩავარდ-



ნილი კერძო კომპანიების მხრიდან ობლიგაციების მონოდებამ.

2. შეიცვალა საბირჟო და არასაბირჟო ბაზრებს შორის არსებული თანაფარდობა. არასაბირჟო ვაჭრობა არსებითად ასუსტებდა ბირჟების პოზიციებს. ფინანსურ ინსტრუმენტებზე ოპერაციებს აქტიურად ატარებდნენ საინვესტიციო ბანკებისა და საბროკერო კომპანიების არასაბირჟო სავაჭრო სისტემები, ელექტრონული საკომუნიკაციო ქსელები და ალტერნატიული საბირჟო სავაჭრო მოედნები. მაგრამ 2000 წლიდან მოყოლებული ვითარება შეიცვალა. აქციათა კურსების ვარდნამ და ინვესტორთა და ემიტენტთა აქტივობის შესუსტებამ სერიოზული ზარალი მიაყენა არასაბირჟო ბაზრის ინსტიტუტებს და მათ აქციების ბაზარზე საქმიანობის შეზღუდვა აიძულა.

შემცირდა არასაბირჟო ვაჭრობისადმი ნდობა და იმატა საფონდო ბირჟებისადმი ნდობამ.

ეს განაპირობა: ბირჟების კონტროლის გამკაცრებამ, რომელთა აქციების კოტირებაც ბირჟაზე ხდება; შეფარდებითი ლიკვიდურობის მატებამ; აქციების კურსების ჩამოყალიბების გამჭვირვალობამ; ანგარიშსწორებათა საიმედოობამ და გარანტირებულობამ.

3. შემცირდა საერთაშორისო ოპერაციების მოცულობა და შედარებით გაიზარდა ეროვნულ ბაზრებზე ეროვნულ ინსტრუმენტებზე განხორციელებული ოპერაციების ხვედრითი წილი. გერმანიის საფონდო ბირჟის მონაცემების თანახმად, თუკი დასავლეთ ევროპის საბირჟო ვაჭრობაში უცხოური კომპანიების ფინანსური ინსტრუმენ-

ტების ხვედრითი წილი საშუალოდ 40 პროცენტს აღწევდა, გერმანიის საფონდო ბირჟაზე მან სულ 10 პროცენტი შეადგინა (2002 წ.).

აქციების ბაზარზე ეს გამოვლინდა ამერიკის საფონდო ბირჟაზე უცხოელთა მიერ აშშ-ის კომპანიების აქციების ყიდვათა შემცირებით, რაც ამ ქვეყანაში კაპიტალების შემოსავლის შეკვეცის და დოლარის კურსის დანევის ერთ-ერთ მიზეზად იქცა. ინსტიტუციურმა და სტრუქტურულმა ცვლილებებმა დაადასტურეს ის ფაქტი, რომ ფინანსური არასტაბილურობის პერიოდში მატულობს ბირჟების როგორც ვაჭრობის ორგანიზატორების როლი. ბოლო ხანს მათ საგრძნობლად გააქტიურეს საფონდო ბაზარზე თავიანთი პოზიციების განმტკიცებისაკენ მიმართული პოლიტიკა. ხსენებულ პერიოდში მომხდარი ცვლილებები მთლიანობაში ეკონომიკური და ფინანსური ვითარების გაუარესებაზე გამოვლენილი ბუნებრივი რეაქციაა. ამგვარი ცვლილებები შესაძლებელს ხდის ბაზრის ლიკვიდურობის კონცენტრირებას, ხოლო მოთხოვნის უქონლობის შემთხვევაში გვათავისუფლებს:

- ფასიანი ქაღალდებისაგან;
  - იმ კომპანიებისგან, რომლებიც ვერ აკმაყოფილებენ ფინანსური საიმედოობის დანესებულ კრიტერიუმებს;
  - იმ სავაჭრო მოედნებისაგან, რომლებზეც პრაქტიკულად არ ხორციელდება გარიგებები.
- ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზარს განვითარების შემდეგი ძირითადი ტენდენციები ახასიათებს:

- ბაზრის ინტერნაციონალიზაცია და გლობალიზაცია;
- ორგანიზებულობის დონის ამაღლება და სახელმწიფო კონტროლის გაძლიერება;
- ფასიანი ქვალღების ბაზრის კომპიუტერიზაცია;
- დეზინტერმედიაცია;
- საბაზრო ინოვაციები;
- სეკიურიტიზაცია.

**I. ფასიანი ქვალღების ბაზრის ინტერნაციონალიზაცია** იმას ნიშნავს, რომ ეროვნული კაპიტალი სცდება ქვეყნის საზღვრებს, ყალიბდება ფასიანი ქვალღების მსოფლიო ბაზარი, რომლის მიმართაც ეროვნული ბაზრები მეორეხარისხოვანი ხდებიან. ნებისმიერი ქვეყნის ინვესტორს შესაძლებლობა ეძლევა სხვა ქვეყნებში მიმოქცევაში მყოფ ფასიან ქვალღებში დააბანდოს თავისი თავისუფალი ფულადი სახსრები. ეროვნული ბაზრები იქცევა ფასიანი ქვალღების გლობალური მსოფლიო ბაზრის შემადგენელ ნაწილებად. ასეთ გლობალურ ბაზარზე ყველგან და შეუსვენებლად ვაჭრობენ ტრანსეროვნული კომპანიების ფასიანი ქვალღებით.

**გლობალიზაციის პროცესს განაპირობებს მსოფლიოს განვითარების ობიექტური ფაქტორები, შრომის საერთაშორისო დანაწილების გაღრმავება, სამეცნიერო-ტექნიკური პროგრესი ტრანსპორტისა და კავშირგაბმულობის დარგში, ქვეყნებს შორის ე.წ. ეკონომიკური სიმშრის შემცირება.**

ტერმინი „გლობალიზაცია“ 1980-იანი წლების დასაწყისში გაჩნდა და ამას ამერიკელი სოციოლოგის **რ. რიბეტსონის** სახელს უკავშირებენ.

გერმანელი ეკონომისტების **ჰ. ზიბერტისა** და **ჰ. კლოფტის** განმარტებით, „გლობალიზაცია არის გათიშული ეროვნული მეურნეობების ინტეგრირებულ გლობალურ ეკონომიკურად ტრანსფორმირების პროცესი“. ამ ტრანსფორმაციის პროცესში ხდება სახელმწიფოს ინსტიტუტის „დევალვაცია“, რომელიც მრავალი ათწლეულის მანძილზე სისტემანარმომქმნელ ორგანიზაციულ სტრუქტურად გვევლინებოდა.

სხვაგვარად განმარტავენ „გლობალიზაციის“ ცნებას რუსი მეცნიერები. მაგალითად, პროფესორ **მ. მუხომედი** აზრით, გლობალიზაცია არის „ობიექტური ზოგადცივილიზაციური პროცესი, ყოფის ახალი

**ფორმა, რომელიც XXI საუკუნის რეალობას შეესაბამება“;** პროფესორი **მ. მიტრონოვი** მიიჩნევს, რომ გლობალიზაცია არის „უახლეს ინფორმაციულ ცივილიზაციაზე გადასვლის მეტად წინააღმდეგობრივი ფორმა“.

თანამედროვე გაგებით, არსებული გლობალიზაციის მთელი რიგი მიმართულებები აქვს:

- გლობალური ტრანსეროვნული კორპორაციების დამკვიდრება;
- ეკონომიკის რეგიონიზაცია;
- მსოფლიო ვაჭრობის ინტენსიფიკაცია;
- კონვერგენციის ტენდენციები;
- ფინანსური გლობალიზაცია.

გლობალიზაციის მამოძრავებელ ძალებად გვევლინებიან ტრანსეროვნული კომპანიები და ბანკები. ტრანსეროვნული კომპანიების ფარგლებში ყალიბდება სანარმო, სამეცნიერო-ტექნიკური, სავაჭრო და სხვა საქმიანი კავშირები, რომლებიც კონტრაქტულ სისტემას ეყრდნობა.

1990-იან წლებში გადავლილმა შერწყმისა და შთანთქმის მიღავრმა ტალღამ კიდევ უფრო გააძლიერა მსოფლიოში მათი გავლენა. ეროვნულ სახელმწიფოებს უფრო მეტი ანგარიშის განცევა უხდებოდა ტრანსეროვნული ბანკებისთვის, როგორც ძლევამოსილი პარტნიორებისთვის, ზოგჯერ კი – მეტოქეებისთვის ეროვნულ ეკონომიკაზე გავლენისთვის ბრძოლაში.

გლობალიზაციის განვითარების საფუძველია: **საერთაშორისო ვაჭრობისა და კაპიტალის მოძრაობის ლიბერალიზაცია, სამუშაო ძალის უფრო თავისუფლად გადაადგილება.**

ამასთან, მსოფლიო ეკონომიკის გლობალიზაცია უკიდურესად წინააღმდეგობრივი პროცესია და არაერთმნიშვნელოვნად მიმდინარეობს. იგი შეიცავს როგორც ეროვნულ ეკონომიკათა აყვავების შესაძლებლობებს, ისე, საფრთხეებს განვითარებადი ქვეყნებისთვის. გლობალიზაციის პოზიტიური მხარეა განვითარებულ და განვითარებად ქვეყნებს შორის ეკონომიკური განვითარების დონეებში არსებული დიდი განსხვავების ერთგვარად შემცირების ტენდენცია, რომელიც ბოლო 20-25 წლის მანძილზე გამოვლინდა. მთელმა რიგმა განვითარებადმა ქვეყნებმა შთამბეჭდავ ეკონომიკურ ნარმატებებს მიაღწია. თუმცა, პრაქტიკა გვიჩვენებს, რომ გლობალიზა-

ციის პროცესი ერთნაირად ეფექტიანი არაა ცალკეული ქვეყნებისთვის, ძირითად უპირატესობებს იღებენ ყველაზე უფრო განვითარებული ის ქვეყნები, რომლებსაც გლობალიზაცია სამეურნეო საქმიანობის წარმართვის ერთიანი სტანდარტების მქონე ეკონომიკურ სივრცეს უფართოებს.

გლობალურ ეკონომიკაში ინტეგრირების პროცესში ადაპტაციის ყველაზე უფრო სერიოზულ პრობლემებს აწყდებიან განვითარების უფრო ნაკლები დონის მქონე ქვეყნები.

მათთვის ძირითადი საფრთხეა ის, რომ მცირდება სახელმწიფოს როლი სამეურნეო კავშირთაშორის რეგულირებაში და კლებულობს მსოფლიო ბაზრების ნეგატიური გავლენისგან – უფრო ძლიერი კონკურენტების ექსპანსიისგან, უცხოური კაპიტალის მასობრივად გადინებისგან, დამანგრეველი ეკონომიკური და ფინანსური კრიზისებისგან – თავის დაცვის შესაძლებლობები.

**გლობალიზაციის ერთ-ერთ გამონატულებად გვევლინება ფასიანი ქვალღების ბაზრის ინფრასტრუქტურების ინტეგრაცია.** აქციების ბაზარზე სადღესასწაულო ვაჭრობის ორგანიზაციამ საბირჟო კორპორაციების (ალიანსების) ფორმა შეიძინა. 2000-იანი წლების დასაწყისში დაიწყო წამყვანი საფონდო ბირჟების აქციების კოპირება მსოფლიო ბირჟებზე. 2001 წლის თებერვალში საფონდო ბაზარზე აქციების ლისტინგი გაიარა გერმანიის საფონდო ბირჟამ, 2001 წლის ივლისში – Euronext-ში, რომელიც პარიზის, ბრიუსელის, ამსტერდამისა და ლისაბონის საფონდო ბირჟებს აერთიანებს, აგრეთვე ლონდონის საფონდო ბირჟამ.

ღია სააქციო კომპანიებად გადაქმნის შემდეგ საფონდო ბირჟები იმ ბიზნეს-კორპორაცებად გადაიქცნენ, რომლებიც მაქსიმალური მოგების მიღებაზე არიან ორიენტირებული.

მათ აქვთ საკუთარი ბიზნეს-სტრატეგია, ორგანიზაციული სტრუქტურა და მართვის მოდელი. **მათი დადებითი მხარეებია მაღალპროფესიული მართვა, ბირჟების საქმიანობის ყველა ასპექტის მზარდი კონტროლი, მოთხოვნილების გადიდება ფინანსური ანგარიშგებისა და მისი გამჭვირვალობის მიმართ.**

ყოველივე ამან შესაძლებლობა შეუქმნა ბირჟების პოლიტიკური ჯგუფების შექმნას მათი შერწყმის გზით, სადაც პოლიტიკა-კომპანიის როლში, როგორც წესი, თვითონ საფონდო ბირჟები გამოდიან.

საერთაშორისო პოლიტიკური ჯგუფების ჩამოყალიბება იწყება ეროვნული ბაზრის კონსოლიდაციით, როდესაც ბირჟები იძენენ საანგარიშსწორებო-კლირინგული კომპანიების, სარეგისტრაციო კომპანიების აქციების საკონტროლო ან 100%-იან პაკეტებს, რომლებიც საბირჟო ბაზარზე უახლესი ტექნოლოგიების განვითარებასა და დანერგვას ემსახურებიან. **ისეთნაირად ჩამოყალიბდა გერმანიის, შვედეთის, ფინეთის პოლიტიკური ჯგუფები. ამით იწყებენ თავიანთ საქმიანობას ესპანეთის, იტალიისა და სხვა ქვეყნების ის პოლიტიკური ჯგუფები, რომლებიც ეროვნულ დონეზე ყალიბდებიან.**

**თანამედროვე პოლიტიკური ჯგუფების დახასიათება.** ევროპის საფონდო ბირჟაზე ამჟამად უმსხვილესი საერთაშორისო პოლიტიკური ჯგუფია Deutsche Boerse Group (გერმანიის საფონდო ბირჟის ჯგუფი). გერმანიის საფონდო ბირჟის მთლიანად ეკუთვნის ტექნოლოგიური კომპანია Deutsche Boerse Sestems, აგრეთვე საანგარიშსწორებო-კლირინგული კომპანია Clearstream. გარდა ამისა, გერმანიის საფონდო ბირჟის ჯგუფში შედიან: წარმოებული ინსტრუმენტების ბირჟა EUREX-ი, (შვეიცარიის საფონდო ბირჟასთან ერთობლივი მფლობელობა), ცენტრალური და აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნების ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის საფონდო ბირჟა.

2003 წლის მაისში შვედეთის საერთაშორისო პოლიტიკური ჯგუფის – OM Croupis მიერ მის შექმნამდე დამოუკიდებელი იყო ჰელსინკის საფონდო ბირჟის ჯგუფი (HEX Group), რომელიც აერთიანებდა ტალინის საფონდო ბირჟის და ესტონეთის ფასიანი ქაღალდების ცენტრალურ დეპოზიტარიუმს, აგრეთვე, ლატვიის საფონდო ბირჟასა და ლატვიის ცენტრალურ დეპოზიტარიუმს.

საერთაშორისო OM Croup-ი (შვედეთი), რომელიც სპეციალიზდება ფინანსურ ბაზარზე კომპანიებისთვის სისტემური ტექნოლოგიური გადაწყვეტების დამუშავებაზე. 1998 წელს მან შეიძინა სტოკჰოლმის საფონდო ბირჟა. OM ჯგუფის ასო-

ცირებული კომპანიები და პარტნიორებია Ore Software, ჰელსინკის საფონდო ბირჟა. ლონდონის საფონდო ბირჟასთან ერთად OM ჯგუფი ქმნის წარმოებული ინსტრუმენტების ბირჟას – EDX London-ს.

ბირჟების პოლიტიკური ჯგუფების ჩამოყალიბებამ ეროვნულ და საერთაშორისო დონეებზე გამოიწვია ბირჟების შიდა საორგანიზაციო მუშაობის და ამ მუშაობის მართვის გადასინჯვის აუცილებლობა, რეორგანიზების საფუძველად ალებული ერთ-ერთი პრინციპია ის, რომ სტრუქტურული თვალსაზრისით კორპორაცია უნდა მოქმედებდეს როგორც შედარებით მომცრო სპეციალიზებული კომპანიების ერთობლიობა. ეს სტრუქტურული ერთეულები ატარებენ დამოუკიდებელ პოლიტიკას, აღწევენ კონკრეტულ უპირატესობებს, თავიანთი ოპერაციების ეფექტიანობასა და მომგებიანობას. ამასთან, მათ აერთიანებს საერთო სტრატეგია და მოქმედებათა ერთიანი გეგმა, რომელსაც კორპორაციის ხელმძღვანელობა შეიმუშავებს.

**II. ბაზრის ორგანიზებულობის ამაღლების და მისი სახელმწიფოებრივი კონტროლის გაძლიერების მიზანია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის საიმედოობისა და მასობრივი ინვესტორების მხრიდან მისი ნდობის უზრუნველყოფა.** ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზრის მასშტაბები და მნიშვნელობა ისეთია, რომ მისი მოშლა პირდაპირ არღვევს ეკონომიკურ პროცესს, საერთოდ – **კვლავწარმოების პროცესს.** არცერთი სახელმწიფო არ დაუშვებს, რომ რაიმე კატაკლიზმების, ან თალლითობის შედეგად ინვესტორებმა დაკარგონ საკუთარი, თუ სხვა ქვეყნის ფასიანი ქაღალდებში დაბანდებული თავიანთი ფულადი სახსრები.

ამ ტენდენციის მეორე მიზეზი ფისკალურია. ბაზრის ორგანიზებულობისა და მისი კონტროლის გაძლიერება საშუალებას აძლევს ყოველ სახელმწიფოს, გაადიდოს თავისი დასაბეგრი ბაზა და ბაზრის მონაწილეებისგან ბიუჯეტში საგადასახადო შემოსულობათა სიდიდე.

იმის მიუხედავად, ბაზრების მონაწილე სახელმწიფო თუ გარეშე არბიტრად გვევლინება, იგი ყოველთვის იმყოფება ბაზარზე. სახელმწიფო ეკონომიკურ ურთიერთობათა ცენტრშია – იგი იმ გარანტიის როლს

თამაშობს, რომელიც ეროვნული საფინანსო სისტემის სტაბილურობას უზრუნველყოფს. თუმცა, გლობალიზაციის პროცესი ცვლის ამ წარმოდგენებს.

ერთის მხრივ, გლობალიზაციამ შესაძლებლობა მისცა სახელმწიფოს, ხელი მიუწვდებოდეს ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზარზე. ეს, უეჭველია, ამ პროცესის დადებითი ასპექტია, მაგრამ, მეორეს მხრივ, გლობალური ბაზრის პირობებში სახელმწიფოს უკვე არ შეუძლია ეფექტიანად შეასრულოს გარანტიის ფუნქციები, რადგან, მას შეუძლია არეგულიროს მხოლოდ ბაზრის ეროვნული მონაწილეების საქმიანობა. **სახელმწიფო ფაქტიურად იქცა გლობალური ბაზრის იმ რიგით მონაწილედ, რომლის ვალდებულებათა (მათ ეკუთვნის სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები და ვალუტა) კოტირება ბაზარზე კერძო სექტორის ვალდებულებათა გვერდით ხდება.** გლობალური ბაზარი თვალს ადევნებს მთავრობის ქცევას ისევე, როგორც იგი აკვირდება უმსხვილესი კორპორაციების ბულეტარულ ანგარიშებს. ფასიანი ქაღალდების თანამედროვე საერთაშორისო ბაზრის მესამე დამახასიათებელი ნიშანია ბაზრის კომპიუტერიზაცია.

**III. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის კომპიუტერიზაციამ** შესაძლებელი გახადა რეგოლუცია როგორც ბაზრის მომსახურებაში (უპირველეს ყოვლისა, ბაზრის მონაწილეებისთვის და მათ შორის სწრაფმოქმედი და ყოვლისმომცველი ანგარიშსწორებების თანამედროვე სისტემების მეშვეობით), ისე, ვაჭრობის მეთოდებში. კომპიუტერიზაცია საფუძველს უმზადებს ყოველგვარი სიახლის შემოღებას ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე.

ინფორმაციული და კომპიუტერული ტექნოლოგიების დაჩქარებულად განვითარებამ უფრო კონკურენტული, კარგახსნილი და მობილური გახადა ბაზარი. ალტერნატიული სავაჭრო სისტემებისა და ელექტრონული კომუნიკაციის ქსელების წარმოქმნამ ძირეულად შეცვალა ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა. ალტერნატიული სავაჭრო სისტემები თავდაპირველად გამიზნული იყო საფონდო ბაზრის პროფესიონალებისთვის, მაგრამ ახლა ისინი ინდივიდუალური ინვესტორებისთვისაცაა ხელმისაწვდომი. ტექნიკურმა ინოვაციებმა შექვეცა ბაზარზე შესვლი-

სა და სავაჭრო სისტემის შემდგომი განვითარების ხარჯები.

**მიმდინარე წლის 31 მაისს სს „საქართველოს საფონდო ბირჟამ“** მიიღო ოფიციალური წერილი NASDAQ OMX-გან, რომლის თანახმად, NASDAQ OMX-მა დაასრულა საქართველოს საფონდო ბირჟის წინადადების განხილვის საკმაოდ ხანგრძლივი პროცესი. წერილში ხაზგასმულია თანამშრომლობისა და მხარდაჭერის ის სულისკვეთება, რომელსაც NASDAQ OMX წლების განმავლობაში გრძნობდა საქართველოს საფონდო ბირჟის გუნდისა და საფონდო ბაზრის განვითარებით დაინტერესებული სხვა მხარეების მხრიდან.

მიღებული ინფორმაციისა და უკანასკნელ წლებში განვითარებული მოვლენების გათვალისწინებით, NASDAQ OMX-მა ამ ეტაპზე საქართველოს საფონდო ბირჟას შესთავაზა თანამშრომლობის ორი მიმართულება:

- **პირველი – ტექნიკური დახმარების განხორციელება,**
- **მეორე – ყველაზე მნიშვნელოვანი – თანამშრომლობა ტექნოლოგიურ სფეროში.**

ამჟამად, NASDAQ OMX ასრულებს საბირჟო და ცენტრალური დეპოზიტარის სისტემების რეგიონული პლატფორმების ტექნოლოგიური განვითარების გეგმას და, მათი რწმენით, ამგვარი სისტემების დანერგვა ურთიერთსასარგებლო იქნება.

„რეგიონული საბირჟო პლატფორმების შექმნა ძველი OMX-ის უკანასკნელი წლების ერთ-ერთი სტრატეგიული მიმართულება იყო. იმ პერიოდში აქცენტი კეთდებოდა ცენტრალური და აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნებზე და მიზნად ისახავდა სკანდინავიისა და ბალტიისპირეთის წარმატებული რეგიონული ინტეგრაციული მოდელის რეპლიკაციას. ეს კვლავ აქტუალური რჩება კავკასიის რეგიონში. ჩვენ გამოვთქვამთ მზადყოფნას გავაგრძელოთ ჩვენი კარგი ურთიერთობები და ღია ვართ მომავალში თანამშრომლობის შემდგომი გაღრმავებისთვის“, აღნიშნა თავის წერილში NASDAQ OMX Nordic-ის პრეზიდენტმა **ჰანს-ოლე იოჰანსენმა**.

XXI საუკუნეში გაჩენილი ელექტრონული კომუნიკაციების ქსელები სრული სპექტრის მომსახურებას უწევენ ინვესტორებს სავალო ვალდებულებებზე ოპერაციებისთვის.

უნიფიკაციამდე ჯერ კიდევ შორსაა და ყოველ ახალ სისტემას გარკვეული თავისებურებები გააჩნია. მაგალითად, Euro MTS-ს, Broker Tes-სა და Trade Web-ს ახასიათებს ინფორმაციული ჩაკეტილობა კონტრაქტების იდენტიფიკაციის თვალსაზრისით. MTS Naly-სა და Garban Interkapital-ზე კი, პირიქით, გარისკვის პარტნიორზე ცნობებს იძლევიან ოპერაციის ჩატარებამდეც და მის შემდეგაც. დიდი მრავალფეროვნების მიუხედავად, სისტემები სამ დიდ კატეგორიად შეგვიძლია დავყოთ:

- **სასაქონლო სისტემები:** ფასიანი ქაღალდების პირველადი განთავსება პირდაპირ ემიტენტიდან ინვესტორისკენ;
- **საბალანსო სისტემები:** ანონიმურად ვაჭრობა მეორად ბაზარზე, რომელზეც მრავალი კონტრაგენტი;
- **საფილიერო სისტემები:** ერთილიერიანი სისტემები ერთი ფინანსური შუამავლის კლიენტებისთვის;

არსებობს მულტიდილერული სისტემები ამერიკისა და ევროპის ობლიგაციების ბაზრის მოთამაშეთა დახურული ჯგუფისთვის, რომელთა ხელმისაწვდომობა სადილერო საზოგადოების წევრებს ანონიმურად გააჩნიათ ბროკერის მეშვეობით.

**IV. ფასიანი ქაღალდების თანამედროვე საერთაშორისო ბაზრის მეოთხე თავისებურებაა დეზინტერმედიაცია.** დეზინტერმედიაცია ფინანსური შუამავლობის შემცირების პროცესია. პირდაპირი დაფინანსების შესაძლებლობებმა და ე.წ. სტრუქტურულმა ფინანსებმა განაპირობა ფინანსური შუამავლობის შემცირება და ახალი სანარმოების დამოუკიდებლად გასვლა ბაზარზე.

**V. ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზრის შემდეგი დამახასიათებელი ნიშანია სიახლეთა დანერგვა,** ანუ, ინოვაციები საფონდო ბაზარზე. დღეს ფასიანი ქაღალ-



დების საერთაშორისო ბაზრის სიახლეებს წარმოადგენს:

- **მოცემული ბაზრის ახალი ინსტრუმენტები;**
- **ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის ახალი სისტემები;**
- **ბაზრის ახალი ინფრასტრუქტურა.**

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ახალი ინსტრუმენტებია, უპირველეს ყოვლისა, მრავალრიცხოვანი წარმოებული ფასიანი ქაღალდები და მათი სახესხვაობები. ვაჭრობის ახალი სისტემებია კომპიუტერებსა და კავშირგაბმულობის თანამედროვე საშუალებების გამოყენებაზე დაფუძნებული სისტემები, რომელთა მეშვეობით ვაჭრობა მიმდინარეობს მთლიანად ავტომატურ რეჟიმში, შუამავლების გარეშე, გამყიდველებსა და მყიდველებს შორის უშუალო კონტრაქტების უქონლად.

„საკუთარი“ ელექტრონული სავაჭრო სისტემებისთვის ბაზის გაკვლევა საზღვარგარეთის ბაზრებზე - ამ ამოცანის გადაჭრა შესაძლებლობას უქმნის ბირჟებს, გააფართონ მონაწილეთა წრე, გაზარდონ თავიანთი ბაზრის ლიკვიდურობა, გაადიდონ იმ ფასიანი ქაღალდების სპექტრი, რომლებსაც ბაზრის მონაწილეებს სთავაზობენ და რომლებიც ერთი სავაჭრო სისტემითაა გაერთიანებული და ა.შ.

დასავლეთ ევროპის მთელმა რიგმა ბირჟებმა გარკვეულ წარმატებებს მიაღწიეს ამ მიმართულებით.

ამჟამად გერმანიის საფონდო ბირჟის ელექტრონულ სავაჭრო სისტემას Xetra-ს იყენებს დუბლინის საფონდო ბირჟა (ირლანდია), ვენის საფონდო ბირჟა, აგრეთვე გერმანიისა და ვენის საფონდო ბირჟების ერთობლივი საწარმო NEWEX-ი, რომელიც სპეციალურად შეიქმნა ცენტრალური და აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნების ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობისათვის. ამის შედეგად გერმანიის საფონდო ბირჟის სავაჭრო სისტემა 10 000 მოშორებულ ტერმინალს ითვლის 18 სხვადასხვა ქვეყანაში.

**მსხვილი საერთაშორისო საბროკერო კომპანიების სავაჭრო სისტემების დამკვიდრება** - ელექტრონულ საბირჟო სავაჭრო სისტემასთან ელექტრონული საბროკერო სისტემების მიერთება არსებითად აფართოებს ბირჟების კლიენტურ ბაზას. 2002 წლის აპრილში, მაგალითად, ჰელსინკის საფონდო ბირჟის სავაჭრო სისტემამ და ელექტრონულმა საბროკერო სავაჭრო სისტემა CLNET-მა, რომელსაც აქციებისა და ობლიგაციების საბროკერო ბაზარზე იყენებენ, ხელი მოაწერეს შეთანხმებას „მლუზის“ შექმნაზე, რომელიც ორ სავაჭრო სისტემას გაერთიანებს.

თავისი სავაჭრო სისტემების დანერგვის გვერდით ბირჟას შეუძლია დანერგოს კლირინგისა და ანგარიშსწორების ტექნოლოგიებიც. ეს აუცილებელია, რადგან ელექტ-

რონული სავაჭრო სისტემების გამოყენების ეფექტიანობას დიდად განსაზღვრავს მისი შეთავსებადობა კლირინგისა და ანგარიშსწორებათა ტექნოლოგიასთან. იგი გულისხმობს დადებულ გარიგებებზე ანგარიშსწორებათა ავტომატიზაციას (straight through processing), შესაძლებელს ხდის უწყვეტად ჩატარებას რეალური დროის რეჟიმში, მნიშვნელოვნად ამცირებს დროს გარიგების დადების მომენტსა და მის შესრულებას შორის, ამის ხარჯზე კი - რისკებს.

2002 წლის დასაწყისში ჰელსინკის საფონდო ბირჟამ შემოიღო ახალი კლირინგული სისტემა, რომელიც უზრუნველყოფს კლირინგისა და ანგარიშსწორებათა ერთიან სისტემას სავაჭრო მოედნებზე შესრულებულ იმ ოპერაციებზე, რომლებსაც ჰელსინკის საფონდო ბირჟის სავაჭრო სისტემა ემსახურება, ესენია ესტონეთისა და ლიტვის საფონდო ბირჟები.

ტექნოლოგიური ფაქტორი და, კერძოდ, ბირჟების გადასვლა ანგარიშსწორებათა ავტომატიზაციაზე, არსებით გავლენას ახდენს ბირჟის ორგანიზაციულ სტრუქტურაზე, განსაზღვრავს მათი როგორც ვერტიკალურად ინტეგრირებული კორპორაციების განვითარებას. ბაზრის ახალი ინფრასტრუქტურა - ესაა თანამედროვე საინფორმაციო სისტემები, კლირინგისა და ანგარიშსწორებათა სისტემები, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის დეპოზიტარული მომსახურების სისტემები.

**VI. სეკიურიტიზაცია** არის ფულადი სახსრების ტრადიციული

ფორმების (დანაზოგები, ნალდი ფული, დეპოზიტები და ა.შ.), ფასიანი ქაღალდების ფორმაში გადასვლის ტენდენცია;

ფასიანი ქაღალდებზე კაპიტალის სულ უფრო მეტი მასის გადაქცევის ტენდენცია;

ერთი ფორმის მქონე ფასიანი ქაღალდების სხვა, ინვესტორთა ფართო წრისთვის ხელმისაწვდომ ფორმებად გადაქცევის ტენდენცია. ამ პროცესის მოტივაციური მიზეზია ის, რომ ფასიანი ქაღალდებზე ქვეული აქტივები ხშირად მომგებიანად შეიძლება გაიყიდოს. ამ მოგებას ის განაპირობებს, რომ შესაძლებელია ფულადი ნაკადების რესტრუქტურირაცია ისეთ ფორმებად, რომლებსაც ადამიანები მზად არიან ყველა შესაძლო გარემოებათა გათვალისწინებით მომატებული ფასი გადაიხადონ. აღნიშნულს ისინი აკეთებენ იმგვარი რესტრუქტურული ტრანზიციებისთვის, რომლებიც რისკის ნაკლები დონითა და მეტი ლიკვიდურობით გამოირჩევიან.

**ამგვარად, ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზრის განვითარებაზე სერიოზული ზეგავლენა იქონია გლობალურმა ეკონომიკურმა კრიზისმა, რაც საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარს უმნიშვნელოდ შეეხო, რადგანაც საქართველო არის საბაზრო ეკონომიკაზე გარდამავალი ქვეყანა, სადაც ფინანსური ბაზრები განვითარების ჩანასახოვან მდგომარეობაშია.**

## ANNOTATION

### GLOBAL ECONOMIC CRISIS AND MAIN TENDENCIES OF THE DEVELOPMENT OF INTERNATIONAL SECURITIES MARKET

Nana Shonia, Akaki Tsereteli State University Associated Professor

The development of global financial markets is directly connected to the formation and functioning of securities market, since international securities market is one of the components of the financial market. On the one hand, it is the reflection of a true reproductive process taking place on a world scale while on the other hand it has its independent life and follows particular regularities. Securities market brings huge counter-influence on the production process on national as well as on global levels.

In securities market global economic crisis started in

the beginning of XXI century and it was exposed when the rate of stocks fell down, fund indexes decreased and investors lost their trust towards the main market tools, corporation financial accountancy, forecasting evaluations of consulting firms and rating agencies and etc.

Against the background of global economic crisis in 2000 JSC ‘Georgian Stock Exchange’ started functioning in Georgia. At a low speed but it still managed to become involved in the rhythm of functioning of international securities market. Cooperation with NASDAQ OMX speaks about it. The agreement was reached on 31<sup>st</sup> of May, 2010.