

ღამარა ქოქიაური. ნანა შონია

ფასიანი ქალაქების ბაზარი

**თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი
2008**

UDC (უკ) 336.763
ქ — 695

ლაგარა ქოქიაური, ნანა შონია — ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. თბილისი,
თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი. 2008. 438 გვ.

მეცნიერ-რედაქტორი:

ნიკო ჩინლაძე - ეკონომიკურ მეცნიერებათა დოქტორი, პროფესორი.

რეკენზენტი:

გიორგი ლავთაძე — ეკონომიკის აკადემიური დოქტორი, პროფესორი.

მამუკლა სხირტლაძე — ეკონომიკის აკადემიური დოქტორი, პროფესორი.

ნაშრომი მთლიანად ეძღვნება თანამედროვე ეკონომიკის შეტად აქტუალურ და ამავე დროს პრობლემატურ სფეროს – ფასიანი ქაღალდების ბაზრის წარმოქმნის, ფუნქციონირების, ანალიზის, მართვისა და განვითარების ფართო სპექტრს. წიგნის მიზანია – გააცნოს მკითხველს ფასიანი ქაღალდების მიმდინარე დისკუსიების შესახებ, შეუქმნას მათ სრული წარმოდგენა ფუნდამენტური და ტექნიკური ანალიზის შესახებ. ამასთან, იგი საშუალებას იძლევა შესწავლილი იქნეს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის არსი, სტრუქტურა, მონაწილენი, მისი მარგულირებელი საკანონმდებლო ბაზა. პირველ თავებში განხილულია ფასიანი ქაღალდების ეკონომიკური შინაარსი, მათი სახეები, ფასწარმოქმნის მექანიზმი ფასიანი ქაღალდის ბაზარზე;

შრომის შემდგომ განყოფილებებში ფართოდაა წარმოდგენილი ფასიანი ქაღალდების ფუნდამენტალური ანალიზი, ფუნდამენტალური კორპორაციული ფასეულობები; წიგნის მეოთხე განყოფილებაში ფასიანი ქაღალდების ტექნიკური ანალიზის ამოსაჯალ დებულებებთან ერთად გაეცნობით ფასიანი ქაღალდების ბაზრის გრაფიკულ ანალიზს; პირველად ქართულ ეკონომიკურ ლიტერატურაში მოცემულია ფასიანი ქაღალდების ტექნიკური ანალიზის ტრენდული სახის ტიპიური ფიგურების ძირითადი გრაფიკული მოდელები, ტექნიკური ანალიზის ინტრუმენტები და ა.შ.

ასე, რომ წიგნი იძლევა აუცილებელი თეორიული ცოდნის ოპტიმალურ მინიმუმს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციონირების სხვადასხვა ასპექტების შესახებ.

„ფასიანი ქაღალდების ბაზარი“ ერთგვარი გაგრძელებაა ჩვენს მიერ გამოცემული წიგნისა „ინვესტიციის ბაზარი: არსი, ფორმირება, განვითარება“. წიგნი გამოდის „საინვესტიციო საქმიანობის საფუძვლების“ შრომათა ციკლის ფილით და გამიზნულია სტუდენტების, დოქტორანტების, უმაღლესი სკოლების პედაგოგებისა და მეცნიერ-მკვლევართათვის. იგი საინტერესო იქნება აღნიშნული საკითხებით დაინტერესებულ მკითხველთა ფართო წრისათვის.

შრომა განხილულია და რეკომენდებულია დასაბეჭდად თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტის სარედაქციო საგამომცემლო საბჭოსა და საქართველოს ტექნიკური უნივერსიტეტის პუბლიკარულ-სოციალური ფაკულტეტის ეკონომიკისა და ბიზნესის მართვის დეპარტამენტის გადაწყვეტილებით.

© **ლაგარა ქოქიაური, ნანა შონია**

ISBN 978-9941-0-1513-7

LAMARA QOQIAURI. NANA SHONIA

SECURITY MARKET

TBILISI STATE UNIVERSITY
2008

UDC (uak) 336.763
j – 695

LAMARA QOQIAURI, NANA SHONIA – Security Market. Tbilisi. Tbilisi State University. 2008. 438 pg.

Scientist-editor:

NIKO CHIKHLADZE – Doctor of Economics, professor

Reviewers:

GIORGI GAVTADZE – Academic Doctor of Economics, Professor;

MAKVALA SKHIRTLDZE - Academic Doctor of Economics, Professor

The work is dedicated to the most actual and at the same time problematic sphere of modern economy –creation, functioning, analyzing, management and wide specter of developing security market. main goal of the book is to introduce the reader with the discussions about securities, to show completely its fundamental and technical analyzing. this work gives opportunity for learning the essence, structure, participants, and regulatory legislative base of security markets. in the first chapters we discuss economical content of the securities, their kinds and the mechanism of pricing at the security market.

In the further chapters of the book we represent fundamental analyzing of securities, their fundamental corporative valuables; in the fourth chapter of the book you will be introduced with the graphical analyzing of security market together with the basic statements of technical analyzing of securities; for the first time in Georgian economical literature we represent basic graphical models of typical figures of trend kind of technical analyzing of securities, the instruments of technical analyzing and so on.

Thus, the book gives optimal minimum of necessary theoretical knowledge about various aspects of functioning of security market.

“Security Market ” is a kind of continuation of a our work “Investment Market: Essence, Forming, Development” published by us. the book is being published as a part of a cycle of works “Elements of Investment Activities” and is intended for the students, doctoral candidates, teachers and scientist-researchers of high schools. It would be interesting for the wide circle of readers interested in this subject.

© **LAMARA QOQIAURI, NANA SHONIA**

ISBN 978-9941-0-1513-7

შ ი ნ ა ა რ ს ი

შ ე ს ა ე ა ლ ი	11
INTRODUCCION	14
თავი I. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი და მისი მონაწილეები	17
1.1. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის არსი, ფუნქციები და სახეები.....	17
1.2. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეები.....	23
1.3. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მარეგულირებელი საკანონმდებლო ბაზა.....	41
1.4. საქმიანობის ძირითადი სახეები ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე.....	46
თავი II. ფასიანი ქაღალდები და მათი სახეები	63
2.1. ფასიანი ქაღალდების არსი და სახეები.....	63
2.2. ოპერაციები ფასიან ქაღალდებზე.....	70
2.3. ფასიანი ქაღალდების გამოშვების (ემისიის) წესები.....	71
2.4. ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევა.....	83
2.5. ფასიანი ქაღალდების ცალკეულ სახეობათა დახასიათება პოპულარული ფასიანი ქაღალდები.....	84
2.5.1. აქცია.....	84
2.5.2. ობლიგაცია.....	90
2.5.3. თამასუქი.....	93
2.5.4. დეპოზიტური (შემნახველი) სერთიპიკატი.....	96
2.5.5. კონოსამენტი.....	97
2.5.6. ვარანტი.....	100
2.5.7. ფიუჩერსები.....	102
2.5.8. ოფციონები.....	107
თავი III. ფასნარმოქმნა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე	113
3.1. ფასნარმოქმნის ამოცანები და პრინციპები ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე.....	113
3.2. ფასიანი ქაღალდების ღირებულება და მათი სახეები.....	115
3.3. ფასნარმოქმნის მეთოდები და ფაქტორები.....	117
3.4. ფასიანი ქაღალდების კურსის განმსაზღვრელი ფაქტორები.....	120
3.5. საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღების ფინანსური ანალიზის მეთოდები.....	128
3.6. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის საფონდო ინდექსები.....	141
3.7. აშშ-ს ინდექსები.....	145
3.8. დიდი ბრიტანეთის ინდექსები.....	151
3.9. საბირჟო ინდექსები საქართველოში.....	155
თავი IV. საფონდო აორგზვალი	156
4.1. ფასიანი ქაღალდების პორტფელი და მისი სახეები.....	156
4.2. ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ფორმირება.....	160
4.3. პორტფელური რისკების მართვის მეთოდები.....	164
თავი V. აორგზვალის თეორია	175
5.1. საპორტფელო ინვესტიციების თეორიის ძირითადი პოსტულატები.....	175
5.2. მარკოვიცის მოდელი.....	182

თავი VI. კლასიკური და ახალი ფუნდამენტური ანალიზი.....	188
6.1. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის კლასიკური ფუნდამენტური ანალიზი	188
6.2. ფუნდამენტური ანალიზის უახლესი მეთოდები.....	196
6.3. ფუნდამენტური ანალიზის მეთოდები	199
თავი VII. ფუნდამენტური ანალიზი	204
7.1. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნდამენტური ანალიზის ჩატარების აუცილებლობა	204
7.2. შემთხვევითი (შერყევი) კიპოთუზის მოდელი	206
7.3. ქცევითი ფინანსები	207
7.4. პორტფელის შერჩევა	210
7.4.1. მეთოდები ზემოდან „ქვემოთ“ და „ქვემოდან ზემოთ“	210
7.4.2. ზრდის სტრატეგია ღირებულების მატების სტრატეგიის საპირისპიროდ	216
7.4.3. დარგის განვითარების ანალიზი.....	217
7.4.4 აქტიური მენეჯმენტი პასიურის ნაცვლად.....	219
7.4.5 „ღოუს ძაღლები“	223
7.5. პორტფელის თეორია.....	225
7.6 ეროვნული ეკონომიკის მდგომარეობის ფუნდამენტური შეფასებები.....	229
7.6.1 მთლიანი შიდა პროდუქტი	229
7.6.2 შეკვეთების რაოდენობის ზრდა ეკონომიკაში.....	230
7.6.3. საპროცენტო განაკვეთები	232
7.6.4 ლიკვიდობა.....	238
7.6.5. კოეფიციენტი შეკვეთები/ ანაზღაურება (Book/Bill ratio).....	242
თავი VIII. ფუნდამენტური კორპორატიული ფასელობანი	245
8.1. კომპანიის ღირებულება (Company valuation).....	245
8.2. წმინდა აქტივების სიდიდის შეფასება	248
8.3. დამოკიდებულება: ფასი /ნაღდი ფულის ნაკადი (Price /Cash Flow ratio).....	251
8.4. ფინანსური კოეფიციენტები, რომლებიც მიღებულია საბალანსო ანგარიშგებათა მონაცემების ანალიზის საფუძველზე	253
8.5. თვითღირებულების სტრუქტურა.....	256
8.6. საბაზრო ინდიკატორები.....	259
8.7. შემოსულობა აქციებისა და ობლიგაციების მიხედვით	263
8.8. ბაზრის ნდობა და მოლოდინი.	267
8.8.1. დამოკიდებულება შესყიდვის უფლება/გაყიდვის უფლება (Call/Put ratio)	270
8.9. საბალანსო ინდექსი არასრული ლოტების მიხედვით (Odd Lot Balances index) მოკლევადიანი დამოკიდებულება არასრული ლოტების მიხედვით (Odd Lot Short Ratio).....	272
8.10 ინსაიდერების ყიდვა-გაყიდვები	275
8.11. კომპანიების მიერ აქციების გამოყიდვა.....	276
8.12. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგრესიული ანალიზი.....	279
8.13. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნდამენტური მიდგომა.....	280
8.14. ფუნდამენტალური ანალიზის უპირატესობები და ნაკლოვანებები	286

თავი IX. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ანალიზის ამოსავალი დაგეგმვა	287
9.1. ტექნიკური ანალიზის არსი და ამოცანები.....	287
9.2. ბაზრის ანალიზის ინსტრუმენტები.....	289
9.3. ინდიკატორების კლასიფიკაცია პროგრამული უზრუნველყოფის მიხედვით.....	293
9.4. ფიბონაჩის ანალიზი.....	310
9.5. ელიოტის ტალღისებური თეორია.....	315
თავი X. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის გრაფიკული ანალიზი	319
10.1. ძირითადი დებულებები.....	319
10.2. აქციების კურსის ანალიზი და პროგნოზირება გრაფიკების გამოყენებით.....	320
თავი XI. ფასიანი ქაღალდების ფასების ზრდის პროგნოზირების ხარისხი გრაფიკების მეშვეობით	334
11.1. ფასიანი ქაღალდების მოცულობა (trade volume).....	334
11.2. ღია ინტერესი (open interest).....	337
თავი XII. გრაფიკების ბაზრის ანალიზი ტრენდული სხვის ტიპის ურთიერთობისა და შორეული ვაჭრობის მეშვეობით	339
12.1. ტენდენციების განსაზღვრა ტრენდული ხაზების აგების მეშვეობით.....	339
12.2. ტრენდის ხაზები.....	340
12.3. ძირითადი გრაფიკული მოდელები.....	348
12.4. გაგრძელების ფორმაციები.....	356
12.5. ტექნიკური ანალიზის ინსტრუმენტები.....	365
12.6. ტექნიკური ანალიზის ძირითადი მეთოდები.....	368
თავი XIII. ფასიანი ქაღალდების სავაჭრო ბაზრის ფუნდამენტური თანხმობისა და ურთიერთობის ანალიზი	372
13.1. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის კლასიფიკაცია.....	372
13.2. ფასიანი ქაღალდების სავაჭრო ბაზრის განვითარების ძირითადი ტენდენციები.....	376
თავი XIV. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის თანხმობის ანალიზი საქართველოში	386
14.1. საბირჟო საქმიანობის წარმოშობა და ფუნქციონირება საქართველოში.....	386
14.2. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის საქართველოში.....	391
14.3. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირება საქართველოში.....	396
14.4. დეპონიტარული მომსახურება საქართველოში.....	399
14.5. შუამავალთა ინსტიტუტი საქართველოში.....	402
14.6. თავისუფალი აქციით დამოუკიდებელი რეგისტრატურა საქართველოში.....	406
14.7. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის დღეს.....	409
გამოყენებული ლიტერატურა	411
სილაბუსი	416

CONTENT

INTRODUCTION	14
CHAPTER I. SECURITY MARKET AND ITS PARTICIPANTS	17
1.1. The essence, functions and kinds of security market.....	17
1.2. Participants of security market.....	23
1.3. Legislative base regulating security market.....	41
1.4. Basic kinds of activities at the security market.....	46
CHAPTER II. SECURITIES AND THEIR KINDS	63
2.1. Essence and kinds of securities.....	63
2.2. Operations on securities.....	70
2.3. Rules of security emission.....	71
2.4. Circulation of securities.....	83
2.5. Characteristic of separate kinds of securities. Popular securities.....	84
2.5.1. Share.....	84
2.5.2. Bond.....	90
2.5.3. Promissory note.....	93
2.5.4. Deposit certificate.....	96
2.5.5. Bill of lading.....	97
2.5.6. Warranty.....	100
2.5.7. Futures.....	102
2.5.8. Options.....	107
CHAPTER III. PRICING AT THE SECURITY MARKET	113
3.1. Problems and principles of pricing at the security market.....	113
3.2. Price of securities and their kinds.....	115
3.3. Methods and factors of pricing.....	117
3.4. Factors defining course of securities.....	120
3.5. Methods of financial analyzing of making investment decisions.....	128
3.6. Stock indexes of security market.....	141
3.7. The USA indexes.....	145
3.8. The Great Britain indexes.....	151
3.9. Stock indexes in Georgia.....	155
CHAPTER IV. STOCK PORTFOLIO	156
4.1. Security portfolio and its kinds.....	156
4.2. Formation of security market.....	160
4.3. Methods of managing portfolio risks.....	164

CHAPTER V. PORTFOLIO THEORY	175
5.1. Basic postulates of the theory of portfolio investments	175
5.2. Markowitz method	182
CHAPTER VI. CLASSICAL AND NEW FUNDAMENTAL ANALYZING.....	188
6.1. Classical fundamental analyzing of a security market	188
6.2. The newest methods of fundamental analyzing	196
6.3. Methods of fundamental analyzing.....	199
CHAPTER VII. FUNDAMENTAL ANALYZING.....	204
7.1. The necessity of fundamental analyzing of a security market.....	204
7.2. Model of a casual hypothesis	206
7.3. Working finances.....	207
7.4. Selecting portfolio	210
7.4.1. Methods "up to down" and "down to up"	210
7.4.2. The strategy of growth opposite to that of rising price	216
7.4.3. Analyze of developing filed	217
7.4.4. Active management instead of the passive one.....	219
7.4.5. "Do's Dogs".....	223
7.5. Portfolio theory.....	225
7.6. Fundamental estimation of the status of national economics.....	229
7.6.1. Gross National Product.....	229
7.6.2. Growth of the quantity of orders in the economy.....	230
7.6.3. Percentage rates	232
7.6.4. Liquidity.....	238
7.6.5. Book/Bill ratio	242
CHAPTER VIII. FUNDAMENTAL CORPORATIVE VALUABLES.....	245
8.1. Company valuation.....	245
8.2. Estimation of net assets.....	248
8.3. Price /Cash Flow ratio	251
8.4. financial ratio accepted on the bases of analyzing balance calculation data	253
8.5. A structure of a cost price	256
8.6. Market indicators.....	259
8.7. Profit according to the shares and bonds	263
8.8. Trust and expectation of a market	267
8.8.1. Call/Put ratio	270
8.9. Odd Lot Balances index; Odd Lot Short Ratio	272
8.10. Sale-purchase of insiders.....	275
8.11. exiation of shares by the companies.....	276
8.12. Regressive analyze of a security market.....	279
8.13. Fundamental method of approach of a security market.....	280

8.14. Priorities and faults of fundamental analyzing	286
CHAPTER IX. INITIAL STATEMENTS OF TECHNICAL ANALYZING OF SECURITIES	287
9.1. Essence and problems of technical analyzing.....	287
9.2. Instruments of market analyzing.....	289
9.3. Classification of indicators according to the programmed provision	293
9.4. Fibonacci analyze.....	310
9.5. Eliot's undulating theory.....	315
CHAPTER X. GRAPHIC ANALYZING OF SECURITY MARKET.....	319
10.1. Basic statements.....	319
10.2. Analyzing and prediction of the course of shares through diagrams	320
CHAPTER XI. THE WAYS OF PREDICTING GROWTH OF PRICES ON SECURITIES THROUGH THE DIAGRAMS.....	334
11.1. Trade volume.....	334
11.2. Open interest	337
CHAPTER XII. TECHNICAL ANALYZING OF DIAGRAMS WITH TYPICAL FIGURES AND FORMATIONS OF TRENDED KINDS.....	339
12.1. Defining tendencies through building trended lines.....	339
12.2. Trend lines	340
12.3. Basic graphic models.....	348
12.4. Formations of continuing.....	356
12.5. Instruments of technical analyzing	365
12.6. Basic methods of technical analyzing.....	368
CHAPTER XIII. PECULIARITIES OF FUNCTIONING OF INTERNATIONAL SECURITY MARKET	372
13.1. Classification of security markets.....	372
13.2. Basic tendencies of developing international security markets	376
CHAPTER XIV. PECULIARITIES OF SECURITY MARKET IN GEORGIA.....	386
14.1. Foundation and functioning of stock activities in Georgia.....	386
14.2. Security market in Georgia.....	391
14.3. Regulation of security market in Georgia.....	396
14.4. Deposit service in Georgia	399
14.5. The institution of mediators in Georgia.....	402
14.6. Independent registration of free shares in Georgia.....	406
14.7. Security market today.....	409
Bybliography	411
Sillabuses of course.....	416

შ ე ს ა ვ ა ლ ი

თანამედროვე მსოფლიოში არცერთი ნაციონალური ეკონომიკა არ განიხილება გლობალური ეკონომიკური პროცესების გვერდისაღლით. ეს სრულად ქება საქართველოსაც, რომელიც ღრმა ინსტიტუციონალური ცვლილებების შედეგად 90-იანი წლების დასაწყისში დაადგა საბაზრო ტიპის ეკონომიკის გზას;

დღეს მსოფლიოს ყურადღების ცენტრშია ფინანსური კრიზისი და ამით გამოწვეული ნეგატიური მხარეები. მსოფლიო კრიზისმა კიდევ ერთხელ დაადასტურა ის ფაქტი, რომ ფინანსური ბაზარი მთლიანად ეკონომიკის მდგომარეობის შეფასების მარჩენებლის ერთგვარი გენერატორია.

ეკონომიკის სფეროს მეცნიერები და მკვლევარები კრიზისის დაწყებას შემდეგ ფაქტორებს უკავშირებს:

- ეკონომიკური განვითარების საერთო ციკლურობა;
- მაღალი ფასები ნედლეულზე (მ.შ. ნავთობზე);
- საფონდო ბირჟების გადახურება;
- საკრედიტო ბაზრის გადახურება და მის შედეგად წარმოქმნილი იპოთეკური კრიზისი აშშ-ში;
- პრაქტიკაში ახალი, გამოუცდელი ფინანსური მეთოდებისა და ინსტრუმენტების გამოყენება, როგორებიცაა საკრედიტო დეფოლტური სვოპები (credit default swap) და სხვა.

ფართოდ განვითარებული საერთაშორისო ეკონომიკური ურთიერთობებიდან გამომდინარე, აშშ-ში დაწყებული ფინანსური კრიზისი ჯაჭვური რეაქციით მოედო მთელს მსოფლიოს, განსაკუთრებით კი ქვეყნებს, რომელთაც აშშ-სგან საგარეო ეკონომიკური ურთიერთობები აქვთ (მ.შ. ბუნებრივია, საქართველოსაც). გამომდინარე იქიდან, რომ საქართველოს ეკონომიკა მსოფლიო ეკონომიკის შემადგენელი ნაწილია, მსოფლიო ფინანსურმა კრიზისმა, ბუნებრივია, საქართველოს ეკონომიკაზეც იქონია ნეგატიური გავლენა და ქვეყანა მრავალი გამოწვევის წინაშე დააყენა. კრიზისის პირველადი შედეგები 2009 წლის დამდეგს უკვე სახეზეა და მისი გაღრმავება წლის განმავლობაში გარდაუვალია. მსოფლიო ფინანსურმა კრიზისმა ყველა ქვეყანაში ეკონომიკური ზრდის შენელება გამოიწვია. განსაკუთრებით შემცირდა მოთხოვნა ფუფუნების საგნებზე, ავტომობილებზე და სხვა პროდუქციაზე, რაც მსოფლიოს წამყვანი ქვეყნების მშპ-ს შემცირების საფუძველი გახდა. გასულ წლებში საქართველო ეკონომიკური ზრდის ძირითადი განმაპირობებელი ფაქტორი უცხოეთიდან კერძო კაპიტალის ნაკადების (პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები და საბანკო კრედიტები) და საბიუჯეტო სახსრების მუდმივი ზრდა წარმოადგენდა¹. ამდენად, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ნაკადების და საბანკო კრედიტების შემცირება 2009 წელს ეკონომიკური ზრდის შეფერხების მნიშვნელოვანი ფაქტორები იქნება. მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისამდე საქართველოს ხელისუფლება ნომინალურ 21535,9 მლნ. ლარის მოცულობით პროგნოზირება, ხოლო კრიზისის შედეგების გამოვლენის შემდეგ ხელისუფლების პროგნოზი 21308,7 მლნ. ლარია (შემცირება ნაუარაუდევია 227,2 მლნ. ლარით რაც დაახლოებით 1,05%-იანი შემცირებაა). რეალური მშპ-ს ზრდა თავდაპირველად ნაუარაუდევი იყო 4,0%-ის

¹ „საქართველოს ეკონომიკის ტენდენციები“. GEPLAC-ის კვარტალური მამოხილა, 2009 ოქტომბერი. გვ.7.

ოდნობით, ხოლო კრიზისის შედეგების გამოყენების შემდეგ ნაყარაუდევია 2,5%-ის ოდენობით 2008 წელს რეალური მშპ-ს ზრდა, ნაცვლად დაგეგმილი 8%-ისა, ხელისუფლების პროგნოზით იქნება მხოლოდ 2,0%¹. თუმცა, რეალური ვითარება შესაძლებელია უფრო პესიმისტური იყოს და ორპროცენტიანი ზრდის მიღწევა შესაძლებელი გახდეს მხოლოდ დონორებიდან მიღებული დაფინანსების მიმართებით მაღალი ეკონომიკური აქტივობის უზრუნველყოფილი ღონიძიებებზე.

საქართველოს ინვესტიციების მნიშვნელოვანი შემცირება ჯერ კიდევ აგვისტოს მოვლენების შემდგომ დაიწყო. მიმდინარე ეტაპზე ასევე გვაქვს მსოფლიო ფინანსური კრიზისით გამოწვეული ინვესტიციების შემცირების ტენდენცია. იგი ასევე უკავშირდება საქართველოში მსხვილი სარეატიზაციო ობიექტების ნუსხის ამოწურვას, ხოლო მცირე საქარეატიზაციო ობიექტები მნიშვნელოვან აზინდს ვერ ქმნიან. ხელისუფლების პროგნოზით, 2008 წელს საქართველომ მიიღო 2,17 მლრდ აშშ დოლარის ინვესტიცია, ხოლო 2009 წელს დაგეგმილია მხოლოდ 1,7 მლრდ დოლარის ინვესტიციის მოზიდვა². ხელისუფლების მიერ დაგეგმილი ეკონომიკური სტიმულირების პაკეტიდან გამომდინარე, ინფრასტრუქტურის ინვესტირებით მთლიანი შიდა პროდუქტის მომხმარებლის და სახელმწიფო შესყიდვების კომპონენტების პროცენტული წილი მნიშვნელოვნად იზრდება, ხოლო ინვესტიციების კომპონენტი შემცირდა, რაც, საბოლოო ჯამში, არასახარბიელო გადანაწილებამდე მიგვიყვანს. წარმოების შეფერხება გაზრდის ექსპორტ-იმპორტს შორის უარყოფით სალდოს და, შესაბამისად წმინდა ექსპორტის უარყოფითი მაჩვენებელი უფრო გაიზრდება.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი არის ფინანსური ბაზრის განუყოფელი ნაწილი, რომლის მიზანია ფინანსური რესურსების აკუმულირება და მისი გადანაწილების შესაძლებლობების უზრუნველყოფა ბაზრის ცალკეული მონაწილეების მიერ ფასიანი ქაღალდებთან დაკავშირებული სხვადასხვა სახის ოპერაციების განხორციელების გზით. ე.ი. შუამავლობის განხორციელება დროებით თავისუფალი ფულადი სახსრების მომსახურებაში ინვესტორებიდან ფასიანი ქაღალდების ემიტენტებს შორის.

ფასიანი ქაღალდები და საფონდო ბაზრები, ასრულებენ რა ეკონომიკის დაფინანსების დამატებითი ანუ ალტერნატიული წყაროების როლს მაკრო და მიკრო დონეზე (ყველა სახის სწარმოების საქმიანობის ეკონომიკის სხვადასხვა სფეროს, სახელმწიფოს და საერთაშორისო თანამშრომლობის) გამუდმებით ტრანსფორმირებიან. უკანასკნელი ათწლეულს ფასიანი ქაღალდების ბაზრებზე მსოფლიოს ქვეყანათა უმეტესობაში განხორციელდა ვოლუციური ცვლილებები, რაც გამოწვეულია ეკონომიკური განვითარებით და ეკონომიკათა გლობალიზაციით.

ამიტომ ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, თვითონ ფასიანი ქაღალდები, მათი სხვადასხვა დანიშნულება და მიზნობრივით ასპექტები მოითხოვენ მუდმივ შესწავლასა და ანალიზს. სწორედ ამას ეძღვნება ეს წიგნი, რომელიც შედგება შესავალში გამოყენებული ლიტერატურის სიისაგან და 14 თავისაგან. მათში გადმოცემულია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციონირების ძირითადი თეორიული და პრაქტიკული ასპექტები, ფინანსური ინვესტიციების ანალიზის, შეფასებისა და მართვის საკითხები. წიგნი გაანალიზებულია აღნიშნულ ბაზრებზე მიმდინარე გარკვეულწილად ახალი პროცესები.

წიგნის აქტუალობა განისაზღვრება იმით, რომ მასში ასახულია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის თანამედროვე მდგომარეობა, გაანალიზებულია თანამედროვე პრობლემები

¹ www.Parliament.ge—„მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისთან დაკავშირებული სტრატეგია“, საქართველოს მთავრობა, დეკემბერი, 2008.

² იხ. წინა წყარო.

როგორც კონკრეტული ქვეყნების, ასევე საერთაშორისო ფასიანი ქაღალდების ბაზრებზე. აქ სისტემატიზებული ძირითადი ცოდნა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ცნებებზე, ფუნქციონირების მექანიზმზე, ოპერაციების ტექნიკაზე.

წიგნში თანმიმდევრულად გაშუქებულია შემდეგი საკითხები:

- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციები, სტრუქტურა და მონაწილეები;
- ფასიანი ქაღალდები და მათი სახეები, მათი გამოშვებისა და მიმოქცევის წესი;
- ფასწარმოქმნა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე;
- ფინანსური ანალიზის მეთოდები საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღებისას;
- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის საფონდო ინდექსები;
- ფასიანი ქაღალდების საფონდო პორტფელი და მისი მართვის მეთოდები;
- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირება;
- ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზარი;
- პორტფელის თეორია;
- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის კლასიკური ფუნდამენტური ანალიზი;
- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნდამენტალური ანალიზის ჩატარების აუცილებლობა;
- ფუნდამენტალური კორპორაციული ფასეულობები;
- ფასიანი ქაღალდების ტექნიკური ანალიზის ამოსავალი დებულებები;
- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის გრაფიკული ანალიზი;
- ფასების განვითარების პროგნოზირების ხერხები გრაფიკების მეშვეობით;
- გრაფიკების ტექნიკური ანალიზი ტრენდული სახის ტიპური ფიგურებისა და ფორმაციის მეშვეობით;
- ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზრის ფუნქციონირების თავისებურებები;
- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის თავისებურებები საქართველოში;

წიგნში განხილულია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სტრუქტურა, პროფესიული საქმიანობის ძირითადი სახეები ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე და მისი რეგულირების ფორმები. ზედმიწევნით და თანმიმდევრულადაა აღწერილი ფასიანი ქაღალდების ფინანსური ანალიზის მეთოდები, რომლებიც გამოიყენებიან საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მისაღებად. განსაკუთრებული ყურადღება აქვს დათმობილი საფონდო ინდექსებს, რამდენადაც ისინი ყველაზე მოხერხებული ინსტრუმენტებია საფონდო ბაზრის დინამიკის აღწერისა და მდგომარეობის შეფასებისათვის.

გამოცემაში განხილულია თანამედროვე საბირჟო ოპერაციების სხვადასხვა ასპექტები. საბირჟო გარიგებების ორგანიზაცია და ტექნიკა, საბირჟო ვაჭრობის მონაწილეთა სხვადასხვა კატეგორიების სტრატეგია და ტექნიკა.

ასე, რომ წიგნი იძლევა აუცილებელი თეორიული ცოდნის ოპტიმალურ მინიმუმს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციონირებაზე. წიგნი საინტერესო სტუდენტებისათვის, ასპირანტებისა და პედაგოგებისათვის. ასევე იმათთვის, ვინც ინტერესდება ეკონომიკით, კერძოდ კი, ფინანსური და მისი შემადგენელი ფასიანი ქაღალდების ბაზრით.

INTRODUCTION

In the modern world no national economy is being discussed without avoiding global economical processes. This touches upon Georgia, which set about the way of the economy of market kind at the beginning of the 90s with the help of deep institutional changing.

Financial crisis and its negative sides are under the attention of whole world today. Global crises has proved again the fact, that financial market is a kind of guarantor for estimating economical situation.

The science of economical domain and the researches stat, that following factors make base-ment to the crisis:

- total cyclic character of economical development;
- high prices on raw-materials (consequently oil);
- overheating of the stock-exchange;
- overheating of credit market and hypothec crisis in the USA provoked by it;
- using new, inexperienced financial methods in practice, such as credit default swap and others.

According to the widely developed international economical relations, the crisis, which started in the USA, spread along whole world with the chain reaction, especially upon those countries, which have foreign economical relations with the USA (consequently Georgia). According to fact, that Georgian economy makes the part of the world economy, global financial crisis influenced upon Georgian economy negatively. Initial results of the crisis have been noticed in the beginning of 2009 and their widening is inevitable. Global financial crisis gave rise to the deceleration of economical growth in every country. Requests on luxuries have been extremely reduced, cars and other production, that gave rise to the reduction of GNP (Gross National Product). Basic stipulating factors for economical growth in Georgia were the growth of inflow of foreign capital (straight foreign investments and banking credit) and permanent growth of budgetary resources during the last years¹. Thus, reduction of straight foreign inflows and banking credits in 2009 will be important factors for braking economical growth. Before the global economical crisis Georgian government predicted nominal about 21535.9 million GL, while after displaying its results the governmental prediction is 21308.7 million GL (reduction is considered to be per 227.2 million GL, that is 1.05%). Growth of real GNP was considered to be 4.0% at the initial point, while after displaying the results of the crisis they consider it to be 2.5%. The growth of real GNP in 2008 will be only 2.0% and not 8% that has been being considered. Though real situation might be more pessimistic and achievement of the 2%² growth might be possible only with the help of directing finances taken from the donors to the activities guaranteeing high economical activity.

Significant reduction of Georgian investments began after August phenomenon. At the current stage we also have the tendency of reducing investments provoked by the world's financial crisis. It also is related with finishing of a large list of objects to be privatized, while small privatization objects do not make important background. According to the governmental prediction,

¹ "Georgian Economical Tendencies". Quarter review of GEPLAC, October, 2000, p.g. 7.

² www.parliament.ge-"The strategy of protecting from the Global Economical Crisis", Georgian government, December, 2008.

Georgia received 2.17 billion US dollars of investments in 2008, while in 2009 they plan to attract only 1.7 billion dollars of investments¹. According to the package of economical stimulation planned by the government, percentage share of the users of GNP with investing infrastructure and the components of the state purchasing is being significantly grown, while the component of investments is being reduced that, finally, will lead us to disadvantage distribution.

Braking production will increase negative balance between export-importing and, relatively this will give rise to the negative showing of the net profit.

Security market is indivisible part of financial market main goal of which is accumulation of financial resources and their guaranteeing chances for their distribution in the way of realizing operations of separate kinds. I.e. realizing mediation in servicing temporarily independent cash resources between the security issuers and investors.

Securities and stock markets are being continuously transformed playing the role of additional and alternative sources of the economy at macro- and microeconomic levels. During the last years evolutionary changing were realized at the security markets in the most countries of the world, that have been provoked by economical development and globalization.

That is why security markets, securities themselves, their various destinations and purposeful aspects need permanent learning and analyzing. This is this book is dedicated to, which consists of the bibliographic list in the preface and 14 chapters. There are basic theoretical and practical aspects of functioning of the security market, analyze, questions of estimating and managing financial investments. New processes at the mentioned markets are also analyzed in this book.

The actuality of the book is defined by the fact, that we represent current situation at the security market, realize modern problems at the markets of concrete countries and international security markets. We systematize basic knowledge of the concepts, mechanisms of functioning and techniques of operations of the security markets.

Following issues are progressively discussed in the book:

- Functions, structure and participants of the security market;
- Securities and their kinds, the ways of their emission and turnover;
- Pricing at the security market;
- Methods of financial analyzing while making investment decisions;
- Stock indexes at the security market;
- Stock portfolio of security market and methods of its managing;
- Regulation of security market;
- International security market;
- Portfolio theory;
- Classical fundamental analyzing of security market;
- Necessity of providing fundamental analyzing of security market;
- Fundamental corporative valuables;
- Initial statements of technical analyzing of securities;
- Graphical analyzing of security market;

¹ www.parliament.ge-“The strategy of protecting from the Global Economical Crisis”, Georgian government, December, 2008.

- The ways of predicting development of prices with the help of a diagram;
- Technical analyzing of diagrams with the help of typical figures and formation of trended kind;
- Peculiarities of functioning international security market;
- Peculiarities of a security market in Georgia;

In the book we discuss the structure of the security market, basic kinds of professional activities at the security market and forms of its regulation. We give detailed discussions about the methods of financial analyzing of securities, which are used for making investment decisions. A special attention is paid to the stock indexes, as they are the most adroit instruments for describing the dynamics of stock market and estimating situation.

In the publishing we discuss different aspects of modern stock-exchange operations, organization and techniques of stock-exchange agreement, strategies and technique of different categories of the participants of stock-exchange trade.

Herewith, the book gives necessary optimal minimum of theoretical knowledge of functioning of security market according to the aspects. It's conjectural, that the book will be interesting not only for the students, post-graduates and teachers, but also other readers, who are being interested in economics, and privately in the financial market and its consisting element – a security market.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი და მისი მონაწილეები

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის არსი, ფუნქციები და სახეები

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი – ფასიანი ქაღალდების გამოშვებასა და მიმოქცევისას დაკავშირებული ეკონომიკურ ურთიერთობათა სფეროს განეკუთვნება. მისი როლი ფინანსური რესურსების აკუმულირებასა და მისი გადანაწილების შესაძლებლობების უზრუნველყოფაში მდგომარეობს, ბაზრის სხვადასხვა მონაწილეთა მიერ ფასიანი ქაღალდებთან დაკავშირებული ოპერაციების განხორციელების გზით, ე.ი. ადგილი აქვს დროებით თავისუფალი ფულადი სახსრების მოძრაობას ინვესტორებიდან ფასიანი ქაღალდების ემიტენტებამდე, შუამავლების საშუალებით.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი არის ფინანსური ბაზრის ნაწილი და იკავებს შუალედურ ადგილს კაპიტალის ბაზრებსა და ფულად ბაზრებს შორის.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ამოცანები

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ამოცანებია:

- დროებით თავისუფალი ფინანსური რესურსების მობილიზაცია კომერციული ინვესტიციების განხორციელებისათვის.
- მსოფლიო სტანდარტების შესაბამისი საბაზრო ინფრასტრუქტურის შექმნა;
- ახალი სახის ფასიანი ქაღალდების გამოშვება და ბრუნვა (მიმოქცევა);
- საბაზრო მექანიზმის, მართვის სისტემისა და ფასწარმოქმნის სრულყოფა;
- სახელმწიფო, საბირჟო რეგულირების გზით რეალური კონტროლის განხორციელება;
- თვითრეგულირებადი ორგანიზაციების სრულყოფა, რომლებიც თავის მხრივ ბაზრის პროფესიონალ მონაწილეთა საქმიანობას არეგულირებენ;
- პორტფელური სტრატეგიათა შემუშავება;
- საინვესტიციო რისკის შემცირება;
- მარკეტინგული კვლევების ჩატარება, რომელთა საფუძველზე ხორციელდება ბაზრის განვითარების პერსპექტიული მიმართულებების პროგნოზირება.

განვითარებულ ქვეყნებში დღეისათვის 1000-ზე მეტი საკანონმდებლო და ნორმატიული დოკუმენტი არსებობს, რომელიც არეგულირებს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სხვადასხვა მიმართულებებს და მის მონაწილეთა საქმიანობას, მათგან საქართველოში ძირითადია კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ რომელიც მიღებულია 1998 წლის 24 დეკემბერს.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ასრულებს რიგ საერთო საზოგადოებრო ფუნქციებს (რომელიც დამახასიათებელია ყველა ფინანსური ბაზრისათვის) და რიგ სპეციფიკურ ფუნქციებსაც.

საერთო ფუნქციები

საერთო საბაზრო ფუნქციებს მიეკუთვნება:

1. აკუმულირების ფუნქცია, რომელიც ვლინდება დროებით თავისუფალი ფულადი სახსრების მობილიზაციისათვის პირობების შექმნით მისი შემდგომი გამოყენებისათვის, ბაზრის მონაწილეთა და მთლიანად ნაციონალური ეკონომიკის ინტერესებისათვის;

2. ფინანსური აქტების მომხმარებელამდე (მყიდველები, შეანაბრებები) დაყვანის პროცესის

ორგანიზაცია, რომელიც ხორციელდება ფასიანი ქაღალდების სარეალიზაციო სხვადასხვა ინსტიტუტების ქსელის შექმნით (ბანკები, ბირჟები, საბროკერო კანტორები, საინვესტიციო ფონდები და ა.შ.), ეს პროცესი სრულდება ნორმალური პირობების შექმნით მომხმარებლებზე ფინანსური რესურსების მათთვის საინტერესო ფასიანი ქაღალდებზე გაცვლის გზით.

3. გამანაწილებელი ფუნქცია, რომელიც მოიცავს ფულადი სახსრების ოპერატიულ განაწილებას ეკონომიკის დარგებსა და სფეროებს შორის, ტერიტორიების, ქვეყნებს, მოსახლეობის ჯგუფებსა და ფენებს, საწარმოებსა და სახელმწიფოს შორის და ა.შ. სახელმწიფო ბიუჯეტის დეფიციტის დაფინანსება არაინფლაციურ საფუძველზე ე.ი. მიმოქცევაში დამატებითი ფულადი საშუალებების ემისიის გარეშე; დანაშოგების გადასვლა არასაწარმოოდან საწარმოო სფეროში.

4. მარეგულირებელი ფუნქცია, რომელიც გულისხმობს ვაჭრობის წესების მართვის ორგანოების შექმნას, საეჭრო წესების დაცვაზე კონტროლის წესების შემუშავებას, ბაზრის მონაწილეთა შორის დავების გადაწყვეტის წესებს.

5. მსტიმულირებელი ფუნქცია, რომელიც გულისხმობს იურიდიული და ფიზიკური პირების გარკვეული უფლებების მინიჭების საშუალებით ბაზრის სუბიექტებად ჩამოყალიბების მოტივაციას. კერძოდ ეს უფლებებია: საწარმოს მართვაში მონაწილეობის უფლება (აქციები), შემოსულებში მონაწილეობის უფლება (პროცენტები ობლიგაციებიდან, დივიდენდები აქციებიდან), კაპიტალის დაგროვების შესაძლებლობები ან უფლება გახდეს ქონების მფლობელი (ობლიგაციები);

6. საკონტროლო ფუნქცია, რომელიც ითვალისწინებს კონტროლის განხორციელებას საკანონმდებლო ნორმების, ვაჭრობის წესების, ბაზრის მონაწილეთა ეთიკური ნორმების დაცვაზე;

7. ფასისმიერი ფუნქცია, რაც განაპირობებს საბაზრო ფასების (კურსების) ფორმირებისა და მოძრაობის პროცესის დადგენასა და უზრუნველყოფას ფასიანი ქაღალდებზე მათზე მოთხოვნისა და მიწოდების დაბალანსების გზით, ფასიანი ქაღალდებზე ოპერაციების ჩატარების შესაძლებლობით.

8. ფასისმიერი და ფინანსური რისკების დაზღვევის ფუნქცია (ანუ ჰეჯირება), რომელიც ხორციელდება ფინანსური და ოფციონური კონტრაქტების დადების გზით.

9. კომერციული ფუნქცია ხელს უწყობს ბაზრის მონაწილეთა მიერ მოგების მიღებას ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის გზით.

10. საინფორმაციო ფუნქცია, რომელიც მდგომარეობს საეჭრო აქტებისა და ვაჭრობის მონაწილეების შესახებ ინფორმაციის მოძიებასა და ბაზრის ეკონომიკურ სუბიექტებამდე დაყვანაში.

11. ფულის მიმოქცევაზე ზემოქმედების ფუნქცია გულისხმობს ფულის შეუფერხებელი და უწყვეტი მოძრაობისათვის განხორციელების პროცესში სხვადასხვა გადახდების და მიმოქცევაში ფულის მასის სიდიდის რეგულირებისათვის პირობების შექმნას.

სააღიარებელი ფუნქციები

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სპეციფიკურ ფუნქციებს მიეკუთვნება შემდეგი:

- ფასიანი ქაღალდების გამოყენება პრაქტიკულად, ანტიკრიზისულ მართვაში, ეკონომიკის რესტრუქტურისაში, ფულადი მიმოქცევის სტაბილიზაციაში, ანტიინფლაციურ პოლიტიკაში;
- საადრინტეო ფუნქცია, რომელიც ელვინდება ბაზარზე მიმოქცევადი ყველა სახის ფასიანი ქაღალდის სპეციალური სიების (რეესტრის შედგენაში) აუცილებელ აღრიცხვაში, იგი ასევე გულისხმობს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეთა რეგის-

ტრაციას, გაფორმებული ყიდვა-გაყიდვის გირაოს, ტრასტის, კონვერტაციის და სხვა ხელშეკრულებებით გაფორმებულ საფონდო ოპერაციების ფიქსაციას. მსოფლიო პრაქტიკაში ფინანსური შუამავლების საბანკო ან არასაბანკო ხასიათისგან დამოკიდებულებით ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სამი მოდელია ცნობილი:

1) არასაბანკო მოდელი – ფასიან ქაღალდებთან მიმართებაში შუამავლების როლში გამოდიან არასაბანკო კომპანიები. ასეთი მოდელი არსებობს აშშ-ში, საქართველოში.

2) საბანკო მოდელი – შუამავლებად გამოდიან ბანკები. ეს მოდელი დამახასიათებელია გერმანიისათვის.

3) შერეული მოდელი. შუამავლების როლში გამოდიან ბანკებიც და არასაბანკო კომპანიებიც. ასეთი მოდელი დამახასიათებელია იაპონიისა და რუსეთისათვის.

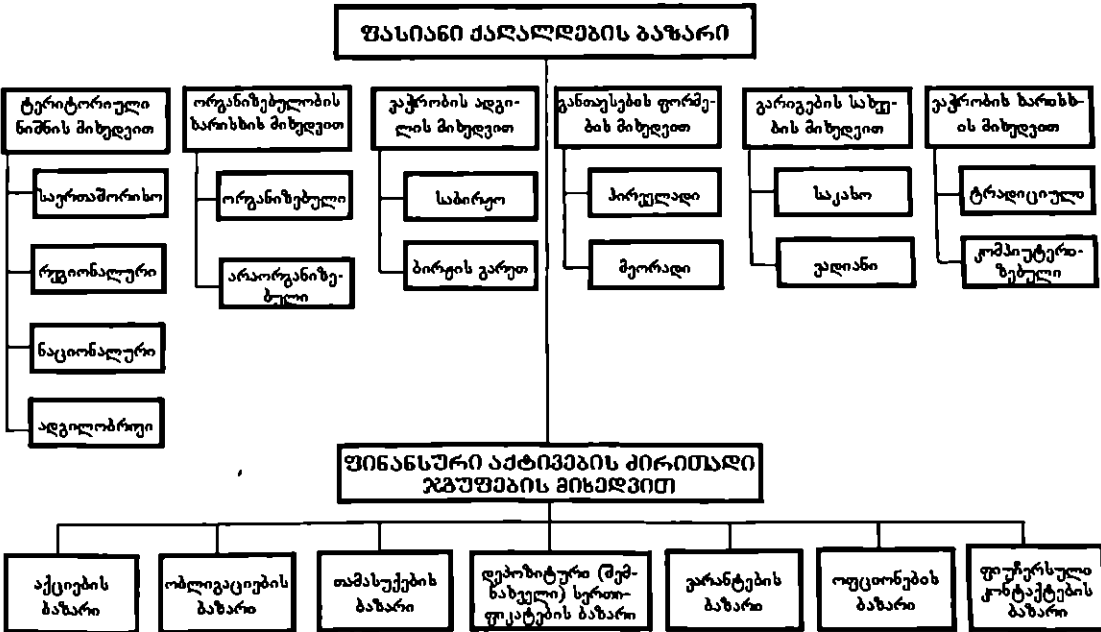
ფასიანი ქაღალდების ბაზრის კლასიფიკაცია

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სხვადასხვა საკვალიფიკაციო ნიშნები არსებობს. განვიხილოთ ყველაზე უფრო გავრცელებული (ნახ. 1.1.).

ტერიტორიული ნიშნის მიხედვით ფასიანი ქაღალდების ბაზარი იყოფა საერთაშორისო, რეგიონალურ, ეროვნულ და ადგილობრივ ბაზრად.

დროისა და ბრუნვაში ფასიანი ქაღალდების ჩართვის წესის მიხედვით იგი იყოფა: პირველად და მეორად ფასიანი ქაღალდების ბაზრად.

პირველადი – ეს არის ბაზარი, რომელიც ემსახურება ფასიანი ქაღალდების გამოშვებას (ემისიას) და პირველად განთავსებას. ფასიანი ქაღალდების პირველადი ბაზრის ამოცანებია: დროებით თავისუფალი რესურსების მოზიდვა, ფინანსური ბაზრის აქტივიზაცია; ინფლაციის ტემპების შემცირება. ფასიანი ქაღალდების პირველადი ბაზარი ასრულებს შემდეგ ფუნქციებს:



ნახ. 1.1. ფასიანი ქაღალდების ბაზრების კლასიფიკაცია

- 1) ფასიანი ქაღალდების გამოშვების ორგანიზაცია;
- 2) ფასიანი ქაღალდების განთავსება;
- 3) ფასიანი ქაღალდების აღრიცხვა;
- 4) მოთხოვნისა და მიწოდების ბალანსის შენარჩუნება.

მეორადი – ეს არის ბაზარი, სადაც მიმდინარეობს ადრე გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევა, ყიდვა-გაყიდვა ყველა აქტის განხორციელებით ან ფასიანი ქაღალდის ერთი მფლობელიდან მეორე მფლობელის ხელში გადასვლის სხვა ფორმების შესრულება ფასიანი ქაღალდის არსებობის მთელი ვადის განმავლობაში. აქ აქტივის ყიდვა-გაყიდვის პროცესში განისაზღვრება მისი ნამდვილი კურსი, ე.ი. ხდება ფინანსური აქტივის კურსის კოტირება. ფასიანი ქაღალდების მეორადი ბაზრის ამოცანებია: სამეურნეო სუბიექტებისა და ფიზიკური პირების ფინანსურ აქტივობის ამაღლება. ფინანსური პრაქტიკის ახალი ფორმების განვითარება, ნორმატიულ-სამართლებრივი ბაზის სრულყოფა; ბაზრის ინფრასტრუქტურის განვითარება; მიღებული წესებისა და სტანდარტების დაცვა. ფასიანი ქაღალდების მეორადი ბაზრის ფუნქციებია:

1) ერთიმეორეს შეახვედროს მყიდველი და გამყიდველი (უზრუნველყოს ფასიანი ქაღალდების ლიკვიდობა);

2) ხელი შეუწყოს მოთხოვნისა და მიწოდების წონასწორობას.

გიტმანი თავის ნაშრომში „ინვესტირების საფუძველები“ მიმოიხილავს მესამე და მეოთხე ბაზრებს.¹

მესამე ბაზარს უწოდებენ იმ ფასიანი ქაღალდებით არასაბირჟო ვაჭრობას, რომელთა კოტირება ნიუ-იორკის, ამერიკის და სხვა საფონდო ბირჟებზე ხდება. იგი არსებობს ისეთი მსხვილი ინსტიტუციური ინვესტორების საჭიროებათა მომსახურებისთვის, როგორცაა თანაზიარი და საპენსიო ფონდები, სიცოცხლის დაზღვევის კომპანიები და ა.შ. და ვებარება მათ დანახარჯების არსებითად შემცირებაში ფასიანი ქაღალდებზე მსხვილი ოპერაციების ჩატარების დროს. „მესამე“ ბაზარზე გარიგებათა დადებას, ჩვეულებრივ, ის ფირმები და დილერები ემსახურებიან, რომლებიც საფონდო ბირჟების წევრები არ არიან. მსხვილი გამყიდველებისა და მყიდველების ერთმანეთთან შეხვედრაში არასაბირჟო ბაზრის დილერები უფრო დაბალი განაკვეთით იღებენ საკომისიო გასამრჯელოს, ვიდრე ეს საფონდო ბირჟებზეა მიღებული. ამგვარად, ინსტიტუციური ინვესტორებს შესაძლებლობა აქვთ, მნიშვნელოვანი თანხები დაზოგონ საკომისიო გასამრჯელოზე, მაგრამ, ამავე დროს, ამ ბაზარზე კურსის ჩამოყალიბებაზე მათი გავლენაც მინიმალურია. „მესამე“ ბაზრის მნიშვნელობა რამდენადმე დაეცა მას შემდეგ, რაც 1975 წ. საფონდო ბირჟებზე შემოიღეს სახელშეკრულებო საკომისიო გასამრჯელო ბროკერებისათვის.

მეოთხე ბაზარს იმ გარიგებებს უწოდებენ, რომლებსაც პირდაპირ დებენ ერთმანეთს შორის მსხვილი ინსტიტუციური ინვესტორები და გამყიდველები. „მესამე“ ბაზრისგან განსხვავებით, „მეოთხე“ ბაზრის ოპერაციებში დილერი არ მონაწილეობს. მაგრამ შესაფერისი მყიდველის ან გამყიდველის ძიებისას ინსტიტუციური ინვესტორს შეუძლია გამოიყენოს შუამავალი ფირმების მომსახურება გარიგების გამართლების მიზნით.

ორგანიზებულობის ხარისხის მიხედვით ფასიანი ქაღალდების ბაზარი იყოფა ორგანიზებულ და არაორგანიზებულ ბაზრებად.

ორგანიზებული ბაზარი – ეს არის ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევა კანონმდებლობით დადგენილი წესების საფუძველზე, ლიცენზირებულ პროფესიონალურ შუამავლებს შორის.

¹ გიტმანი ლ., ჯონი მ. ინვესტირების საფუძველები. თარგმანი ლ. ჭოჭიაურის მიერ თბ.: „ფინანსები“, 2001. გვ. 16-17.

არაორგანიზებული ბაზარი — ეს არის ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევა ბაზრის ყველა მონაწილისათვის ერთიანი წესების დაცვის გარეშე, სადაც გარიგებების დადების წესები, მოთხოვნები ფასიანი ქაღალდებისადმი, მონაწილეებისადმი და ა.შ. არ არის დადგენილი, ვაჭრობა ხორციელდება თვითნებურად, მყიდველისა და გამყიდველის კერძო კონტრაქტით. ინფორმაციის გავრცელების სისტემები განხორციელებული გარიგებების შესახებ არ არსებობს.

ვაჭრობის ადგილის მიხედვით ფასიანი ქაღალდების ბაზარი იყოფა საბირჟო და არასაბირჟო ბაზრად.

საბირჟო ბაზარი — ეს არის ბაზარი, ორგანიზებული საფონდო (ფიუჩერული — საფონდო სექციებით, საელუტო და სასაქონლო) ბირჟის მიერ და მასზე მომუშავე საბროკერო (სამაკლერო) და დილერული ფირმებით.

არასაბირჟო ბაზარი — ეს არის იმ ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევის სფერო, რომლებიც არ არიან დაშვებული საფონდო ბირჟის კოტირებაზე. არასაბირჟო ბაზარი ახორციელებს იმ სააქციო საზოგადოებების ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევას, რომელთაც არა აქვთ საკმარისი ოდენობის აქციები ანდა შემოსავლები იმისათვის, რათა დარეგისტრირდნენ ან დაარეგისტრირონ (გაიარონ ლისტინგი) თავიანთი აქციები რომელიმე ბირჟაზე და დაშვებული იყვნენ აქ ვაჭრობაზე. იგი შეიძლება იყოს ორგანიზებული და არაორგანიზებული. ორგანიზებული არასაბირჟო ბაზარი ყალიბდება საფონდო მალაზიებით, ბანკების განყოფილებებით, ბირჟის წევრი, ბირჟის არაწევრი, ან ასევე დილერების მიერ, საინვესტიციო კომპანიების, საინვესტიციო ფონდების, ბანკების განყოფილებების მიერ და ა.შ.

არასაბირჟო საფონდო ბაზარი

თანამედროვე პირობებში არასაბირჟო საფონდო ბაზარი შედგება შემდეგი სეგმენტებისაგან:

- გრძელვადიანი სახელმწიფო ობლიგაციებით ვაჭრობის სისტემა იურიდიული პირებისათვის, რომელიც შექმნილია ბანკების მიერ;
- სახელმწიფო მოკლევადიანი ობლიგაციებით ვაჭრობის სისტემა;
- შემნახველი ბანკის სავაჭრო ქსელი წერილ-ნომინალიანი სახელმწიფო ობლიგაციების ოპერაციების მიხედვით;
- ქონების სახელმწიფო კომიტეტის სააუქციონო ქსელი (პრივატიზაციის ცენტრები და ა.შ.);
- ახლად შექმნილი სააქციო საზოგადოებების აქციების არასაბირჟო პირველადი განთავსება, ფასიანი ქაღალდების მეორადი განთავსება;
- კომერციული ბანკების ფასიანი ქაღალდების არასაბირჟო მეორადი ბაზარი;
- სტიქიური არასაბირჟო ბაზრები, რომელთაც აქვთ ვაჭრობის ორგანიზებული სისტემები;
- ფასიანი ქაღალდების სუროგატების სტიქიური ბაზარი (კომერციული სერტიფიკატები, საკრედიტო ოფციონები).

არასაბირჟო ბაზარს უნარი აქვს უზრუნველყოს მილიონობით წერილი და საშუალო ინვესტორის პირდაპირი მონაწილეობა ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობაში.

გარიგების სახეების მიხედვით ფასიანი ქაღალდების ბაზარი იყოფა სალაროს და ვადიან (ფორვარდულ) ბაზრად.

სალაროს ბაზარი (კემ-ბაზარი, სპოტ — ბაზარი) — ეს არის ბაზარი, სადაც გარიგებები სწრაფად იდება, 1-2 სამუშაო დღის განმეულობაში, გარიგების დადების დღის ჩაუთვლელად.

ვადიანი (ფორვარდული, ოფციონური) — ეს არის ბაზარი, სადაც იდება სხვადასხვა სახის გარიგებები, რომელთა შესრულების ვადა აღემატება 2 სამუშაო დღეს.

ვაჭრობის ზერხის მიხედვით ფასიანი ქაღალდების ბაზარი იყოფა კომპიუტერიზებულ

და ტრადიციულ ბაზრად.

ვაჭრობა კომპიუტერიზებულ ბაზარზე ხორციელდება კომპიუტერული ქსელის მეშვეობით, რომელიც აერთიანებს შესაბამის საფონდო შუამკვლევებს. ამ ბაზრის დამახასიათებელი ნიშნებია:

1) არ არსებობს ფიზიკური ადგილი, სადაც ერთმანეთს ხვდებიან გამყიდველები და მყიდველები და შესაბამისად, არ არსებობს პირდაპირი კონტაქტი მათ შორის.

2) ვაჭრობის პროცესის და მისი მომსახურების სრული ავტომატიზაცია, ბაზრის მონაწილეთა როლი შემოიფარგლება მხოლოდ ვაჭრობის სისტემაში ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვაზე თავიანთი განცხადების წარდგენით.

ვაჭრობა ტრადიციულ ბაზარზე ხორციელდება უშუალოდ თვით ბირჟაზე ფასიანი ქაღალდების გამყიდველებსა და მყიდველებს შორის.

ემიტენტების და ინვესტორების მიხედვით ფასიანი ქაღალდები იყოფა: ფასიანი ქაღალდების სახელმწიფო ბაზრად, მუნიციპალური ფასიანი ქაღალდების ბაზრად, კორპორაციული ფასიანი ქაღალდების ბაზრად, ფიზიკური პირების მიერ გამოშვებულ (შესყიდულ) ფასიანი ქაღალდების ბაზრად.

ემიტენტების მოქალაქეობის მიხედვით ფასიანი ქაღალდების ბაზარი იყოფა რეზიდენტების ბაზრად და არარეზიდენტების ბაზრად.

ფასიანი ქაღალდების კონკრეტული სახეების მიხედვით არსებობს აქციების ბაზარი, ობლიგაციების ბაზარი, თამასუქების ბაზარი და სხვ.

რისკის ხარისხის მიხედვით ფასიანი ქაღალდების ბაზარი იყოფა მაღალრისკიან, საშუალორისკიან და მცირე რისკიან ბაზრებად.

ფასიანი ქაღალდების წარმოშობის მიხედვით განასხვავებენ პირველად და წარმოებული ფასიანი ქაღალდების ბაზრად.

ინვესტორებზე დამოკიდებულების მიხედვით ფასიანი ქაღალდების ბაზრები იყოფა: ბაზრები, რომლებიც ორიენტირებულია ახალგაზრდა ინვესტორებზე, ბაზრები, რომლებიც ორიენტირებულია საპენსიო ასაკის ადამიანებზე და ა.შ.

ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევის ვადის მიხედვით ბაზრები იყოფა მოკლევადიან, საშუალოვადიან, გრძელვადიან და უვადო ფასიანი ქაღალდების ბაზრად.

გარდა ამისა, ფასიანი ქაღალდების ბაზარი იყოფა დარგობრივ, ტერიტორიულ და სხვა კრიტერიუმების მქონე ბაზრებად.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის საკუთარი სტრუქტურა

ფასიანი ქაღალდების ბაზარს აქვს თავისი საკუთარი სტრუქტურა, რომელიც შედგება შემდეგი კომპონენტებისაგან:

- ბაზრის სუბიექტები – ბაზრის მონაწილენი;
- ბაზრის ობიექტები – ფასიანი ქაღალდები, ანუ საფონდო აქტივები;
- საკუთრივ ბაზარი – ოპერაციები ბაზარზე;
- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირება;
- ბაზრის ინფრასტრუქტურა (სამართლებრივი, საინფორმაციო, დეპოზიტარული, საანგარიშსწორებო-კლირინგული და სარეგისტრაციო ქსელი).

1.2 ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეები

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეები (ბაზრის სუბიექტები) — ფიზიკურ და იურიდიული პირებია, რომლებიც ყიდიან ან ყიდულობენ ფასიან ქაღალდებს ანდა ემსახურებიან მათ ბრუნვას და ანგარიშსწორებას, ერთმანეთთან შედიან ფასიანი ქაღალდების ბრუნვასთან დაკავშირებულ განსაზღვრულ ეკონომიკურ ურთიერთობებში.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ყველა მონაწილე პირობითად შეიძლება დაიყოს პროფესიონალებად და არაპროფესიონალებად (ნახ. 1.2.). კანონის „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ შესაბამისად ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალი მონაწილეები არიან იურიდიული პირები, ასევე მოქალაქეები (ფიზიკური პირები) რომლებიც დარეგისტრირებულნი არიან როგორც მწარმოებები, და რომლებიც ახორციელებენ შემდეგი სახის სამუშაოებს: 1) საბაზრო კერძო საქმიანობა; 2) დილერული საქმიანობა; 3) ფასიანი ქაღალდების მართვასთან დაკავშირებული საქმიანობა; 4) საანგარიშგებო-კლირინგული საქმიანობა; 5) დეპოზიტური საქმიანობა; 6) ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა რეესტრის წარმოებასთან დაკავშირებული საქმიანობა; 7) ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობის ორგანიზაციასთან დაკავშირებული საქმიანობა.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეები

ფასიანი ქაღალდის ბაზრის მონაწილის მიერ ბაზარზე დაკავებული პოზიციის მიხედვით მათ ყოფენ გამყიდველებად, მყიდველებად და საბაზრო პროცესების მომსახურე ორგანიზაციებად.

ვ.ს. ტორკანოუსკი და ვ.ი. კოლენსიკოვი ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეებს 4 ჯგუფად ყოფენ:¹ 1) ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მთავარი მონაწილეები (სახელმწიფო, მუნიციპალიტეტები, მსხვილი ეროვნული და საერთაშორისო კომპანიები), რომელთა ფასიანი ქაღალდები მაღალსაიმედოა, თუმცა ყოველთვის არ უზრუნველყოფენ მაღალ შემოსავლებს; 2) ინსტიტუციონალური ინვესტორები, საფინანსო-საკრედიტო ინსტიტუტები რომლებიც ახორციელებენ ოპერაციებს ფასიან ქაღალდებზე (ბანკები, სადაზღვევო კომპანიები, საპენსიო ფონდები და ა.შ.) 3) ინდივიდუალური ინვესტორები — კერძო პირები, მათ შორის, ვენჩურული ბიზნესის მცირე საწარმოების მფლობელები; 4) ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალი მონაწილენი (ბროკერები, დილერები და ა.შ.).

ფუნქციონალური დანიშნულების მიხედვით ფასიანი ქაღალდების ყველა მონაწილე შეიძლება დაიყოს: 1) ემიტენტები; 2) ინვესტორები; 3) საფონდო შუამავლები, 4) რეგულირებისა და კონტროლის ორგანოები; 5) ბაზრის მომსახურე ორგანიზაციები (ნახ. 1.2.)².

ფასიანი ქაღალდების ემიტენტები

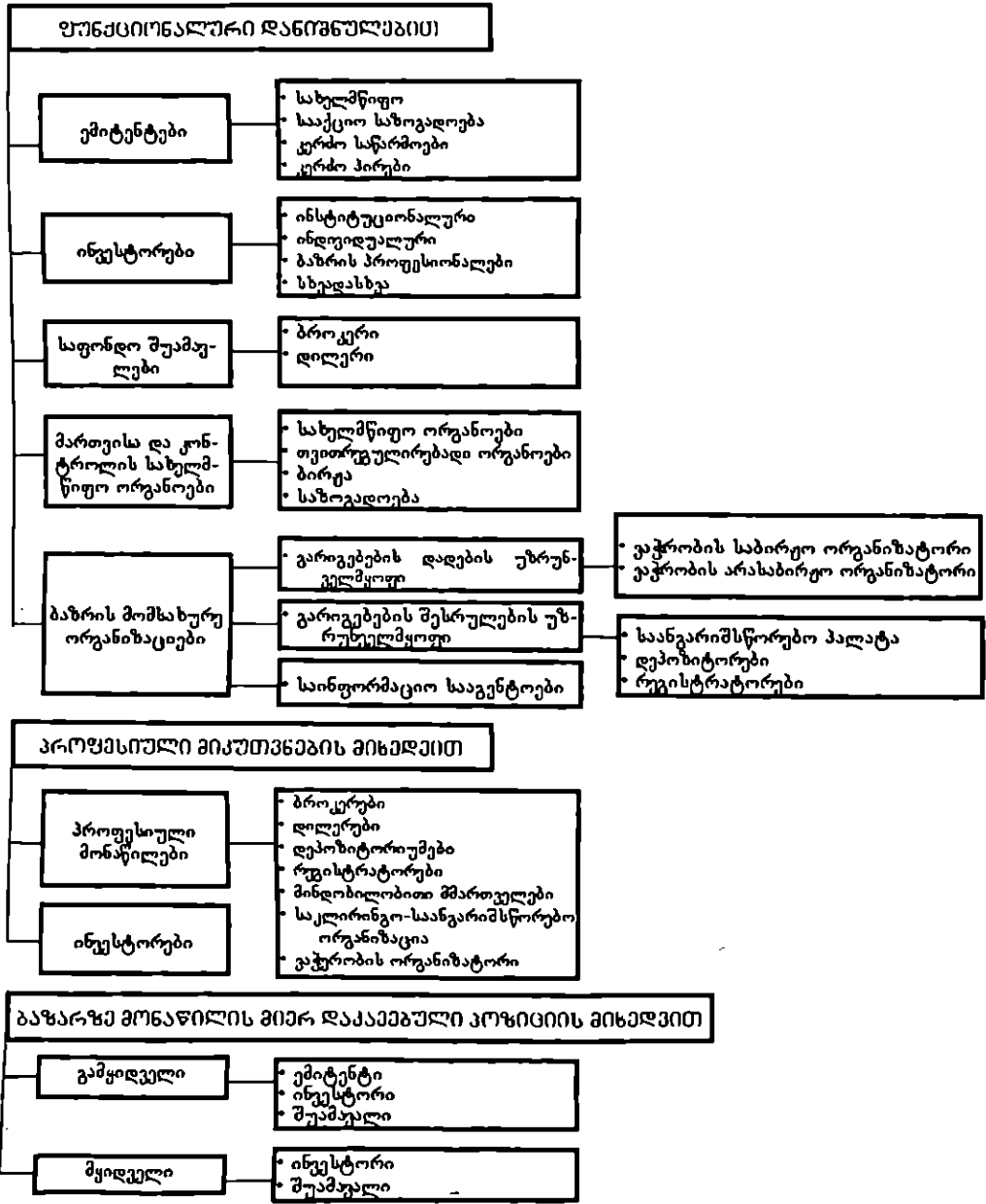
ფასიანი ქაღალდების ემიტენტები³ — არის დაფინანსების დამატებითი წყაროების მიმღები — სამეურნეო სუბიექტები და სახელმწიფო ხელისუფლების ორგანოები, რომლებიც უშვებენ ფასიან ქაღალდებს (ობლიგაციებს) სახელმწიფო ხარჯების ნაწილის დასაფარავად. კანონში ფასიანი ქაღალდების შესახებ მითითებულია, რომ ემიტენტი — ეს არის იურიდიული პირი, ან აღმასრულებელი ხელისუფლების ორგანო, ან ადგილობრივი თვითმმართველობის ორგანო, რომელიც თავისი სახელით პასუხისმგებელია ფასიანი

¹ Ценные бумаги. Под ред. В.И. Колесникова и В.С. Торкановского. М.: Финансы и статистика. 1999, гл. 34.

² იხ. Рынок ценных бумаг. Учебник. под ред. В.А. Галанова; А.И. Б. Басова. М.: Финансы и статистика. 2001 гл. 12..

³ „ემიტენტი არის პირი, რომელიც კანონმდებლობით დადგენილი წესით უშვებს ფასიან ქაღალდებს“. საქართველოს კანონი ფასიანი ქაღალდების შესახებ. 1998.

ფასიანი ქალაქების ბაზრის მონაწილენი



ნახ. 1.2. ფასიანი ქალაქების ბაზრის მონაწილეთა კლასიფიკაცია

ქალაქების მფლობელთა წინაშე მათი უფლებების განხორციელებაში.

ემიტენტი ყოველთვის არის ფასიანი ქალაქების ბაზარზე გამყიდველი, რომლის ხარისხი განისაზღვრება მისი სტატუსით, მისი საქმიანობის სამეურნეო-ფინანსური შედეგებით. ემიტენტების შემადგენლობაში შედიან:

- სახელმწიფო (ცენტრალური ხელისუფლება, ხელისუფლების რეგიონალური და მუნიციპალური ორგანოები, მსხვილი ეროვნული კომპანიები);
- სააქციო საზოგადოებები (საწარმოო სექტორის, საკრედიტო სფეროს კორპორაციები; მსხვილი საერთაშორისო კომპანიები, ბირჟები, ფინანსური სტრუქტურები);
- კერძო საწარმოები (შეუძლიათ გამოუშვან მხოლოდ სავალო ფასიანი ქალაქები (ობლიგაციები და თამასუქები);
- კერძო პირები (შეუძლიათ გამოუშვან მხოლოდ სავალო ხელმოწერები და ჩეკები).

ინვესტორები

ინვესტორები. ფიზიკური და იურიდიული პირები, რომელთაც აქეთ დროებით თავისუფალი ფულადი სახსრები და სურთ მოახდინონ მისი ინვესტირება დამატებითი შემოსავლების მისაღებად. ინვესტორები იძენენ ფასიან ქალაქებს თავისი სახელით და საკუთარი სახსრებით.

განასხვავებენ ინსტიტუციონალურ (კოლექტიურ) ინვესტორებს – სახელმწიფო, კორპორატიული ინვესტორები (სააქციო საზოგადოებები), სპეციალიზებული ინსტიტუტები: სპეციალიზებული ფონდები და კომპანიები (ბანკები, სადაზღვევო კომპანიები, საპენსიო ფონდები); ინვესტიციური ინსტიტუტები (საინვესტიციო კომპანიები, საინვესტიციო ფონდები).

- ბაზრის პროფესიონალებს – საფონდო შუამავლები (ბროკერები და ლიდერები);
- ინდივიდუალურ ინვესტორებს – ფიზიკური პირები, რომლებიც იყენებენ თავიანთ დანაზოგებს ფასიანი ქალაქების შესაძენად;
- სხვა ინვესტორებს – საწარმოები, ორგანიზაციები.

ინვესტირების მიზნებიდან გამომდინარე განასხვავებენ შემდეგ საინვესტიციო სტრატეგიებს:

სტრატეგიული – გრძელვადიანი დაბანდებები, ფასიანი ქალაქების შესყიდვა ვადით 1 თვიდან რამდენიმე წლამდე მოგების მიღების მიზნით, ეს უკანასკნელი მიიღება ინვესტირების ვადის ბოლოს მათი გაყიდვიდან.

საეკონომიკური – გათვლილია ფასიანი ქალაქების ყიდვა-გაყიდვის მოკლევადიან და კერძო ოპერაციებზე როგორც ერთი დღით, ასევე ერთ თვემდე ვადით, ყოველი გარიგებიდან მეტი მოგების მიღების მიზნით.

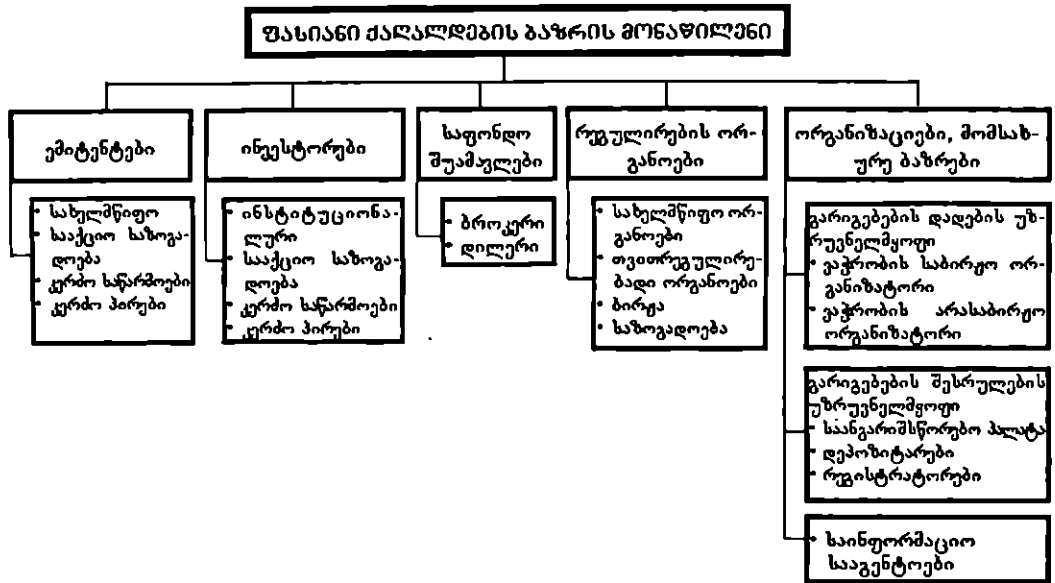
დაზღვევის მიზნით – ფასიანი ქალაქების გამოყენება ბიზნესში შესაძლო ზარალისაგან დასაზღვევად ანდა ფინანსურ ბაზრებზე ინვესტირებისათვის.

აღნიშნულის გათვალისწინებით ინვესტორები ასე შეიძლება დაჯგუფდეს:

– **სტრატეგიული ინვესტორები**, რომლებიც ორიენტირებულნი არიან სააქციო საზოგადოებაზე კონტროლის მოპოვებით საკუთრების მიღებაზე და ამ საკუთრების გამოყენებიდან გაცილებით მეტი ოდენობის მოგების მიღებას ცდილობენ, ვიდრე შემოსავალს აქციების უბრალო ფლობიდან.

– **პორტფელური ინვესტორები**, რომლებიც შემოსავლებს ღებულობენ მხოლოდ მათ მფლობელობაში არსებული აქციებიდან.

• ალფა-ბანკის ექსპერტების მონაცემებით 2007 წლის ბოლოს მენეჯმენტი აკონტროლებდა აქციების 31,5%-ს, მენეჯმენტთან ახლოს მყოფი პირების 14,3%, სტრატეგიულ ინვესტორებს



ნახ. 1.3. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილენი (ფუნქციონალური სააგენტოები)

11,6%-ს, სახელმწიფოს – 13,6%, ხოლო თავისუფალ ბრუნვაში რჩებოდა აქციების 27,7%. საკონტროლო პაკეტების კონცენტრაცია ინსაიდერების ხელში საერთოდ იწვევს საფონდო ბაზრის ინსტრუმენტალური ბაზის შემდგომ შევიწროებას, ამცირებს ინვესტორების შესაძლობებს, აფართოებს ფასებით მანიპულირების ხასიათს.

ეკონომიკური განვითარებისა და ვაჭრობის სამინისტროს მონაცემებით რუსეთის საფონდო ბაზრის მონაწილეა ქვეყნის მოსახლეობის 0,1%; სამხრეთ კორეაში ეს მაჩვენებელი საოჯახო მეურნეობის 8,3%-ს შეადგენს; იაპონიაში – 2,6%-ს; ავსტრალიაში – 36,5%-ს; ხოლო აშშ-ში – 48,2%-ს შეადგენს.¹

პრაქტიკაში არ არსებობს ზუსტი ზღვარი ემიტენტებსა და ინვესტორებს შორის, ხშირად სამეურნეო სუბიექტები, ან საინვესტიციო ინსტიტუტები, რომელიც ახდენს საკუთარ ფასიანი ქაღალდების ინვესტირებას, შეიძლება იყოს ინვესტორი, ე.ი. იყიდოს სხვა ემიტენტების ფასიანი ქაღალდები.

ფასიანი ქაღალდების ერთ-ერთი ძირითადი ემიტენტები და ინვესტორები არიან ბანკები, საინვესტიციო კომპანიები და სხვა.

ბანკები

ბანკი ეს არის ორგანიზაცია, რომელიც შექმნილია ფულადი სახსრების მოსაზიდად და მათ განსათავსებლად საკუთარი სახელით, უკან დაბრუნების, ფასიანობის და ვადიანობის პირობით ბანკის ძირითადი დანიშნულებაა კრედიტორებიდან მსესხებლამდე და მყიდველებიდან გამყიდველებამდე ფულადი სახსრების გადაადგილება.

ბანკებს, როგორც ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სუბიექტებს, ახასიათებს ორი არსებითი ნიშანი, რომლებიც მათ განასხვავებს ყველა სხვა დანარჩენი სუბიექტებისაგან (რომლებიც ფულად სახსრებს გადაადგილებენ ბაზრებზე, ბირჟებზე საბროკერო, სადილერო ფირმები,

¹ Боровакова В. Ф. Рынок ценных бумаг. СПб.: Питер. 2005. გვ. 19.

სადაზღვევო კომპანიები, საინვესტიციო ფონდები და სხვა). **ჯერ ერთი**, ბანკებისათვის დამახასიათებელია საჯარო ვალდებულებების ორმაგი გაცელა. ისინი განათავსებენ თავიანთ საკუთარ სასესხო ვალდებულებებს (დეპოზიტები, და შემნახველი სერტიფიკატები, ობლიგაციები, თამასუქები) და ასეთი გზით მობილიზებულ სახსრებს აბანდებენ სასესხო ვალდებულებებში და ფასიან ქაღალდებში, რომლებიც გამოშვებულია ბაზრის სხვა სუბიექტების მიერ. ბანკების შემოსავლების სტრუქტურაში ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებულ ოპერაციებზე მოდის 13,2% (ეს ცოტათი ნაკლებია საკრედიტო ოპერაციებიდან მიღებულ შემოსავლებზე, რომელიც მთლიანად 14%-ს შეადგენს).

მეორეც, ბანკები სხვა ორგანიზაციებისაგან განსხვავდებიან იმით, რომ თავის თავზე იღებენ უპირობო ვალდებულებებს ვალის ფიქსირებული თანხით იურიდიული და ფიზიკური პირების წინაშე. ამით ბანკები განსხვავდებიან სხვადასხვა საინვესტიციო ფონდებისაგან, რომლებიც აქტივებისა და პასივების ღირებულების ცვლილებასთან დაკავშირებულ ყველა რისკს ანაწილებენ თავის აქციონერებს შორის. ხოლო საბანკო სისტემის დანაკარგები, რომელიც დაკავშირებულია ფინანსური კრიზისით აქციებზე ფასების დაცემასთან, 2008 წლის აგვისტო-სექტემბერში 400 მლნ აშშ-ს დოლარი შეადგინა¹. ეს მეტყველებს საბანკო სისტემის რისკის ზრდაზე და იმაზე, რომ აუცილებელია შეიქმნას რისკების თავიდან აცილების სისტემა, რაც დაკავშირებულია ფინანსურ ინსტრუმენტებზე ფასების დაცემასთან. ამ სისტემის საფუძველი უნდა გახდეს „სასწრაფო ბაზარი“, რომელიც საქართველოში ჯერ მხოლოდ ჩანასახოვან სტადიაშია.

როგორც ზემოთ აღინიშნა, კომერციულ ბანკს უფლება აქვს განახორციელოს ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებული საფონდო და ნდობითი ოპერაციები, კერძოდ, ბანკს ნება აქვთ დართული:

- გამოუმვას, იყიდოს, გაყიდოს, შეინახოს ფასიანი ქაღალდები;
- მოახდინოს სახსრების ინვესტირება ფასიან ქაღალდებში;
- შეასრულოს საშუამავლო (სააგენტო) ფუნქციები ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის დროს კლიენტის ხარჯზე და მისივე სურვილით კომისიასთან ხელშეკრულების საფუძველზე ან დაეალებით, ანუ შეასრულოს საფინანსო ბროკერის როლი;
- გაუწიოს საკონსულტაციო მომსახურება ფასიანი ქაღალდების გამოშვებასთან და მიმოქცევასთან დაკავშირებით;
- მოახდინოს საერთოდ, ფასიანი ქაღალდების გამოშვების ორგანიზება, ე.ი. გამოვიდეს საინვესტიციო კომპანიის როლში;
- მართოს ფასიანი ქაღალდები კლიენტის დაეალებით (ნდობითი მართვა);
- გასცეს გარანტიები ფასიანი ქაღალდების განთავსებასთან დაკავშირებით მესამე პირის სასარგებლოდ.
- მოახდინოს სახსრების ინვესტირება არასაბანკო კომპანიების აქციების პორტფელში (მათ შორის, მათზე კონტროლის უზრუნველყოფის მიზნით ქალიშვილი საწარმოების მეშვეობით);
- დააფუძნოს არასაბანკო საინვესტიციო ინსტიტუტები (საინვესტიციო ფონდები), ფინანსური ბროკერებისა და საინვესტიციო კონსულტანტების კომპანიები;
- დააფუძნოს სპეციალიზებული კომპანიები ფასიანი ქაღალდების აღრიცხვისა და შენახვის დარგში, ასევე განახორციელოს მათ ოპერაციებზე ანგარიშსწორება;

¹ საბანკო სისტემის კრიზისის შესახებ უფრო დაწერილებით იხ. ლ. ქოქიაური. ინვესტიციის ბაზარი: არსი, ფორმირება, გაენითარება. თბ.: თსუ, 2009, გვ. 45-91.

- დააფუძნოს ინსტიტუციონალური ინვესტორი, ორგანიზაციები.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების შედეგებზე მსჯელობისას არ შეიძლება არ აღინიშნოს ბანკების მზარდი ფინანსური სიმტკიცის შესახებ. 1998 წლის დეფოლტის შემდგომ წლებში განხორციელდა გადახდისუნარო ბანკების სანაცია და რესტრუქტურისაცია, იპოთეკის შესახებ კანონმდებლობის განვითარებამ და იპოთეკური ფასიანი ქაღალდების შესახებ კანონის მიღებამ ახალი შესაძლებლობები წარმოაჩინა ბანკების საქმიანობის ახალი სფეროს გაფართოების შესახებ.

საბაზრო ეკონომიკაზე გადასვლის პირობებში ზოგიერთ პოსტსოციალისტურ ქვეყანაში შეიქმნა საბანკო მმართველობის საერთო ფონდები – ეს არის ქონებისაგან შემდგარი ქონებრივი კომპლექსი, რომელიც ნდობითი მართვით გადაცემული აქვთ საერთო საკუთრების უფლებით ვაერთიანებულ სხვადასხვა პირებს; ქონება შექმნილია ნდობითი მმართველობის მიერ, ნდობით მმართველობის განსახორციელებლად. საბანკო მართვის საერთო ფონდები იქმნება უშუალოდ ბანკების მიერ გარკვეული ვადით და მოქმედებენ საბანკო კანონმდებლობის შესაბამისად. ისინი ახორციელებენ კლიენტების ქონების ნდობით მართვას.

საერთო ფონდი არ არის იურიდიული პირი: გადაწყვეტილება მისი შექმნის შესახებ მიიღება ბანკის მმართველობის ან სხვა აღმასრულებელი ორგანოს მიერ. ამავდროულად ფორმდება და მტკიცდება საბანკო მართვის საერთო ფონდის საინვესტიციო დეკლარაცია, რათა შექმნას საერთო პირობები და საბანკო მართვის საერთო ფონდის ქონების ნდობითი მართვა. ბანკი ერთდროულად გამოდის, როგორც ფონდის შექმნის შესახებ გადაწყვეტილების მიმღები და, როგორც ნდობითი მმართველი. ეს აჩქარებს და ამარტივებს ფონდის შექმნის პროცესს, ვინაიდან ბანკს არ სჭირდება სპეციალური ლიცენზია ფონდის ქონების მართვაზე. ქონების ნდობითი მართვის საქმიანობა ხორციელდება საერთო საბანკო ლიცენზიის საფუძველზე.

ბანკს შეუძლია შექმნას და მართოს რამდენიმე ასეთი ფონდი, ერთიმეორისაგან განსხვავებულნი დაფუძნების სახეების, მართული ქონების ტიპის და ა.შ. მიხედვით. ოპერაციები და ქონების აღრიცხვა ამ ფონდების მიხედვით ხორციელდება ცალ-ცალკე.

კოლექტიური ინვესტირების ჯგუფი

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეთა შორის შეიძლება გამოიყოს კოლექტიური ინვესტორების ჯგუფი. კოლექტიური ინვესტორები — ინსტიტუტები, მოიცავენ ინვესტორთა დიდ ჯგუფებს და განათვსებენ სახსრებს ფასიანი ქაღალდების ბაზრებზე. კოლექტიური ინვესტორების საქმიანობა ხორციელდება ორი ძირითადი მიმართულებით: 1) ფასიანი ქაღალდების გამოშვების ორგანიზაცია და მათი განთავსების შესახებ გარანტიების გაცემა შესაძლო პირთა სასარგებლოდ. 2) ოპერაციების ჩატარება ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებით საკუთარი სახელით და საკუთარი ანგარიშით, მათ შორის ფასიანი ქაღალდების კოტირების გზით¹. ე.ი. მყიდველისა და გამყიდველის ფასების გამოცხადებით, რომლის მიხედვით კომპანია კისრულობს ვალდებულებას იყიდოს და გაყიდოს განსაზღვრული ფასიანი ქაღალდები.

კოლექტიური ინვესტორები ახორციელებენ ოპერაციების ფართო წრეს (საბროკერო, დილერული, სატრასტო და სხვა), ისინი თავიანთ საქმიანობას ახორციელებენ როგორც ბირჟებზე, ასევე ბირჟებს გარეთაც; გარიგებებს ფიზიკურსული კონტრაქტებით, თამასუქებით, ასევე აქციების ყიდვა-გაყიდვას; ისინი ძირითადად აქციებთან დაკავშირებული ოპერაციებით შემოიფარგლებიან, რომელიც მათ მიერ განხორციელებული ოპერაციების 67%-ს შეადგენს.

¹ იხ.: <http://www.arip.ru>.

ობლიგაციების მიხედვით ბრუნვები შეადგენს ოპერაციების საერთო რიცხვის 5%-ს. ბრუნვები სხვა ფასიანი ქაღალდების მიხედვით, მათ შორის თამასუქებისა და სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების მიხედვით, – 28%-ს.

კოლექტიური ინვესტორების წარმომადგენლები არიან საინვესტიციო ფონდები (საპაიო და აქციონერული), არასახელმწიფო საპენსიო ფონდები, სადაზღვევო კომპანიები. ყოველ მათგანს პოტენციურ კლიენტებს შორის, აქვს თავისი ნიშა, გაყიდვების თავისი ტექნოლოგია, პროდუქტების თავისი ნაკრები და კლიენტების სახსრებთან მუშაობის მეთოდები; თავისი ინფრასტრუქტურა (მმართველი კომპანია, რეგისტრატორი, დეპოზიტარები, დამოუკიდებელი შემფასებელი და ა.შ.), რომლებიც უზრუნველყოფენ მათ სიცოცხლისუნარიანობას.

საპაიო საინვესტიციო ფონდი

საპაიო საინვესტიციო ფონდი (PIF) — ეს არის განკერძოებული ქონებრივი კომპლექსი, მისი ქონება შედგება ნდობით მართვაში გადაცემული ქონებისაგან, იმ პირობით, რომ იგი შეუერთდება სხვა ნდობით აღჭურვილი დამფუძნებლების ქონებას, აგრეთვე იმ ქონებისაგან, რომელიც მიიღება ასეთი მართვის პროცესში; წილზე საკუთრების უფლება დასტურდება კომპანიის მართველის მიერ გაცემული ფასიანი ქაღალდით.

სხვა სიტყვებით, საპაიო საინვესტიციო ფონდი ეს არის განკერძოებული ქონებრივი კომპლექსი იურიდიული პირის წარმოქმნის გარეშე, რომლის ფონდების ქონების გადიდების მიზნით ქონების ნდობით მართვას ახორციელებენ მმართველი (სატრასტო) კომპანიები. ქონებრივი კომპლექსი იქმნება ინვესტორების ანაბრების მიერ (ფიზიკური და იურიდიული პირები), ასევე გაზრდილი ქონებისაგან, რომელთა წილზეც ფლობის უფლება დასტურდება კომპანიის მმართველის მიერ გაცემული ფასიანი ქაღალდით, ამ ქაღალდს უწოდებენ საინვესტიციო პაის. საინვესტიციო პაი მათი მფლობელებისათვის არის ერთგვარი უფლება შესყიდული პაის რაოდენობის მიუხედავად. ინვესტორები არ შეიძლება იყოს სახელმწიფო ორგანოები და ადგილობრივი თვითმმართველობის ორგანოები.

საპაიო საინვესტიციო ფონდები ეს არის კოლექტიური ინვესტირების ინსტიტუტები, გამოირჩევიან სოლიდური საკანონმდებლო ბაზით, მკაცრი სახელმწიფო რეგულირებით, მის საინვესტიციო პორტფელშია წარმოდგენილი ფასიანი ქაღალდებისადმი წაყენებული მოთხოვნები მაქსიმალურია საიმედოობისა და მაღალი ლიკვიდობის თვალსაზრისით თუმცა მათ არც თუ ისე დიდი აქტეები აქვთ კოლექტიური ინვესტირების ინსტიტუტებს შორის.

საპაიო საინვესტიციო ფონდი არ არის იურიდიული პირი, იგი წარმოადგენს ბანკის სუბიექტს, კომპანიის მართველის მეშვეობით, რომელიც ახორციელებს მისი ოპერაციების წარმართვას, ეს ხდება ასევე სპეციალური დეპოზიტარიუმის მეშვეობით, რომლის ძირითად ფუნქციასაც წარმოადგენს ქონების აღრიცხვა და ინვესტორების უფლებების დაცვა. საპაიო საინვესტიციო ფონდის სპეციალიზირებული დეპოზიტარიუმი შეიძლება იყოს ბანკი ან სხვა კომერციული ორგანიზაცია, რომელსაც გააჩნია ამ სახის საქმიანობის განხორციელებაზე ლიცენზია.

საპაიო საინვესტიციო ფონდის მმართველი კომპანია შეიძლება იყოს კომერციული ორგანიზაცია, რომელსაც აქვს უფლება განახორციელოს საქმიანობა ქონების ნდობით მართვის ლიცენზიით. იგი ღებულობს კომპენსაციას ფონდის მართვის პროცესში გაწეული ხარჯებისათვის, და ჯილდოს, რაც გათვალისწინებულია ფონდის წესებით. მმართველი კომპანია შეიძლება მართავდეს ერთი ან რამოდენიმე ფონდის ქონებას. მაგრამ იგი არ არის საპაიო საინვესტიციო ფონდის ქონების მესაკუთრე და ამიტომ უფლება არა აქვს გამოიყენოს ფონდის ქონება საკუთარი ვალდებულებების უზრუნველსაყოფად. მმართველი კომპანია პასუხისმგებელია საკუთარი ქონებით მესამე პირის ქონების დაკარგვით

წარმოქმნილი ვალდებულებების წინაშე. ინვესტორების სახსრები, რომელიც გადაეცემა სამართავად მართავდ კომპანიას, ჩაიდება ფასიანი ქაღალდების ბაზრის უფრო საიმედო და ლიკვიდურ ინსტრუმენტებში, კომპანია ცდილობს უზრუნველყოს მაქსიმალურად შესაძლო შექმოსაელიანობა.

მმართველი კომპანია ადგენს ფონდის წესებს, ახდენს საინვესტიციო პაების ემისიას, ახორციელებს ფონდის ნდობით მართვას და მისი ქონების ინვესტირებას ფასიანი ქაღალდებში, უძრავ ქონებაში, საბანკო დეპოზიტებში და სხვა. ინვესტორი, შეიძენს რა საინვესტიციო პაის, რომელსაც უშვებს მმართველი კომპანია, დებს მასთან ქონების მართვის შესახებ ხელშეკრულებას, რომლის მოქმედების ვადა არ უნდა აღემატებოდეს 15 წელს ღია საპაიო ფონდებისათვის და არ შეიძლება იყოს 1 წელზე ნაკლები დახურული საინვესტიციო ფონდებისათვის.

საინვესტიციო პაი

საინვესტიციო პაი ეს არის სახელობითი ფასიანი ქაღალდი, რომელიც ადასტურებს მისი მფლობელის უფლებას საპაიო ფონდის ქონების ნაწილზე. საინვესტიციო პაი იძლევა უფლებას მოითხოვოს მმართველი კომპანიიდან ფონდის სათანადო ნდობით მართვაზე ფულადი კომპენსაციის მიღებაზე, ოღონდ ნდობითი მართვის ხელშეკრულების ვადის დასრულებისას. პაის მფლობელი ღებულობს შემოსაულებს არა ფიქსირებული შემოსაულის ან დოვიდენდის სახით, არამედ როგორც სხვაობას პაის გაყიდვის ფასსა და ყიდვის ფასს შორის ფონდის ქონების ღირებულების ზრდის შედეგად. მმართველი კომპანია ვალდებულია გამოისყიდოს საინვესტიციო პაი ფონდის წმინდა აქტოების ღირებულების გაყოფით, ბრუნვაში არსებულ საინვესტიციო პაების რაოდენობაზე მიღებულ ფასში.

საპაიო საინვესტიციო ფონდების სახეობა

იმ ვადებზე დამოკიდებულებით, რომელშიც მმართველმა კომპანიამ უნდა გამოისყიდოს საინვესტიციო პაი, საპაიო საინვესტიციო ფონდები შეიძლება იყოს ღია, ინტერვალური და დახურული. ღია საინვესტიციო საპაიო ფონდი ეს არის ფონდი, რომელშიც მმართველი კომპანია კისრულობს ვალდებულებას გამოისყიდოს მის მიერ გამოშვებული საინვესტიციო პაები ინვესტორის მოთხოვნით ნებისმიერ სამუშაო დღეს, რაც დადგენილია საპაიო ფონდის წესებით. ინტერვალური საპაიო საინვესტიციო ფონდი ეს არის ფონდი, რომელშიც მმართველი კომპანია იღებს ვალდებულებას გამოისყიდოს მის მიერ გამოშვებული საინვესტიციო პაი ინვესტორის მოთხოვნით, საპაიო ფონდის მიერ დადგენილ ვადაში, მაგრამ არა ნაკლებ წელიწადში ერთხელ. ინტერვალურ ფონდში პაის ყიდვა ან გაყიდვა შეიძლება მხოლოდ გახსნის ინტერვალის პერიოდში. დახურული საპაიო საინვესტიციო ფონდი — ეს არის ფონდი, რომელშიც მმართველი კომპანია არ კისრულობს ვალდებულებას გამოისყიდოს მის მიერ გამოშვებული საინვესტიციო პაი ინვესტორის მოთხოვნით ნდობითი მართვის ხელშეკრულების მოქმედების ვადის ამოწურვამდე. დახურულ საპაიო ფონდში პაიზე უარის თქმა შეიძლება მხოლოდ ფონდის ნდობითი მართვის ხელშეკრულების მოქმედების ვადის ამოწურვის შემდეგ.

ფონდის მუშაობის მაჩვენებლები (წმინდა აქტოების ღირებულება და პაის ღირებულება) საპაიო საინვესტიციო ფონდის მმართველებმა უნდა გამოაქვეყნონ მასიურ საინფორმაციო საშუალებებში და კომპიუტერის ქსელით ინტერნეტში ყოველდღიური ღია ტიპის საინვესტიციო საპაიო ფონდების შემთხვევაში და ყოველკვარტალურად დახურული ტიპის საინვესტიციო საპაიო ფონდების შემთხვევაში. მმართველი კომპანიები ყოველთვიურად წარუდგენენ ანგარიშგებას ფასიანი ქაღალდების ფედერალურ კომისიას და ყოველ-კვარ-

ტალურად აქვეყნებენ მასალებს პრესაში მაჩვენებლების გაფართოებული სიის სახით, საინვესტიციო პორტფელის შემადგენლობის და სტრუქტურის, ასევე საკუთარი კაპიტალის მაჩვენებლების ჩათვლით.

მმართველი კომპანია აბანდებს შენაბრეთა სახსრებს საინვესტიციო ფონდის ემისიის წესებსა და პროსპექტებში გამოქვეყნებულ დეკლარაციასთან ზუსტად შესაბამისობაში, საპაიო საინვესტიციო ფონდების აქტივების შემადგენლობა და სტრუქტურა უნდა შეესაბამებოდეს კანონმდებლობით დადგენილ მოთხოვნებს, რომელიც დამტკიცებულია ფასიანი ქაღალდების შესახებ დებულების თანახმად. ღია საინვესტიციო ფონდების აქტივები წარმოდგენილი უნდა იყოს სახელმწიფო და კორპორაციული ფასიანი ქაღალდების სახით, ასევე ბაზრის სუბიექტების ფასიანი ქაღალდებით, ადგილობრივი მმართველობის ორგანოების ფასიანი ქაღალდებით, საზღვარგარეთის სახელმწიფოთა ფასიანი ქაღალდებით, საზღვარგარეთის სააქციო საზოგადოებების ფასიანი ქაღალდებით, ფულადი სახსრებით სამამულო და უცხოურ ვალუტაში, რომელიც განთავსებულია საბანკო ანგარიშებზე და ანაბრებზე. ინტერვალური და დახურული ტიპის საინვესტიციო საპაიო ფონდების პორტფელი ზემოთ მითითებული აქტივების გარდა შეიძლება მოიცავდეს უძრავ ქონებას და მათზე უფლებას.

ღია საინვესტიციო პაის აქტივების სტრუქტურა

ღია ტიპის საინვესტიციო საპაიო ფონდის აქტივების სტრუქტურა უნდა შეესაბამებოდეს ამჟღეროულად შემდეგ მოთხოვნებს:

- ერთი ემიტენტის ფასიანი ქაღალდების შეფარდებითი ღირებულება არ უნდა აღემატებოდეს ფონდის საერთო აქტივების ღირებულების 20%-ს.
- სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები (ერთი გამოშვება) არ უნდა აღემატებოდეს ფონდის საერთო აქტივების ღირებულების 35%-ს — იმ შემთხვევების გარდა, როცა ისინი შეძენილია ნოვაციის გატარების შედეგად.
- საზღვარგარეთის ქვეყნების ფასიანი ქაღალდების საერთო შეფასებითი ღირებულება, რომელთაც არა აქვთ აღიარებული კოტირება, არ უნდა აღემატებოდეს ფონდის საერთო აქტივების ღირებულების 10%-ს.
- უცხო სახელმწიფოთა ფასიანი ქაღალდების, უცხოეთის სააქციო საზოგადოებების აქციების და უცხოეთის კომერციული ორგანიზაციების ობლიგაციების საერთო შეფასებითი ღირებულება არ უნდა აღემატებოდეს ფონდის აქტივების ღირებულების 20 პროცენტს;
- ფულადი სახსრები რომლებიც განთავსებულია ერთი ბანკის ანაბრებზე, არ უნდა აღემატებოდეს ფონდის აქტივების ღირებულების 25%-ს.

ინტერვალური საინვესტიციო პაის ფონდის აქტივების სტრუქტურა

ინტერვალური საინვესტიციო საპაიო ფონდის აქტივების სტრუქტურა ამჟღეროულად უნდა მასუზობდეს შემდეგ მოთხოვნებს:

- მიღებული კოტირება ფასიანი ქაღალდების შეფასებითი ღირებულება, და ბანკების ანაბრებზე ფულადი სახსრები არ უნდა აღემატებოდეს ფონდის აქტივების საერთო ღირებულების 35%-ს;
- ერთი ემიტენტის ფასიანი ქაღალდების შეფასებითი ღირებულება, არ უნდა აღემატებოდეს ფონდის საერთო აქტივების ღირებულების 30%-ს.
- სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების (ერთი გამოშვების) შეფასებითი ღირებულება არ უნდა აღემატებოდეს ფონდის აქტივების საერთო ღირებულების 35%, იმ შემთხვევე-

ბის გამოკლებით, როცა ისინი შეძენილია ინოვაციის გატარების შედეგად.

- უძრავი ქონების და უძრავ ქონებაზე უფლების ობიექტების შეფასებითი ღირებულება არ უნდა აღემატებოდეს ფონდის აქტივების საერთო ღირებულების 5%;
- დადგენილი კოტირების გარეშე ფასიანი ქაღალდების მთლიანი შეფასებითი ღირებულება, უძრავი ქონების ობიექტების და უძრავ ქონებაზე უფლების საერთო შეფასებითი ღირებულება არ უნდა აღემატებოდეს შესაბამის ფონდის აქტივების ღირებულების 65%-ს.
- უცხოეთის ქვეყნების ფასიანი ქაღალდების, უცხოეთის სააქციო საზოგადოებების აქტივების, უცხოური კომერციული ორგანიზაციების ობლიგაციების საერთო შეფასებითი ღირებულება არ უნდა აღემატებოდეს ფონდის აქტივების ღირებულების 20%-ს.
- ფულადი სახსრები, რომლებიც განთავსებულია ერთი ბანკის ანაბრებზე, არ უნდა აღემატებოდეს ფონდის აქტივების ღირებულების 25%-ს.

საპაიო საინვესტიციო ფონდები აქტიურად ფუნქციონირებენ ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე. დღეისათვის მსოფლიო ბაზარზე უამრავი საპაიო საინვესტიციო ფონდი მუშაობს. მათი რიცხვი ბოლო პერიოდში იზრდება, და ეს შემთხვევითი არ არის. თანამედროვე პირობებში საპაიო საინვესტიციო ფონდი — ეს არის ყველაზე ეფექტიანი მომსახურება ინვესტორებისათვის, რომელთაც შესაძლებლობა არა აქვთ დამოუკიდებლად განათავსონ თავიანთი სახსრები საფონდო ბაზრებზე. იგი საშუალებას აძლევს კერძო პირს მიიღოს ფინანსურ აქტივებში დაბანდებისაგან ისეთი სარგებელი, რომელსაც ღებულობენ მსხვილი ინვესტორები: ბანკები, საინვესტიციო კომპანიები და ფონდები.

საპაიო საინვესტიციო ფონდების ფასიანი ქაღალდების ბაზრებზე მოღვაწეობის პოზიტიურ შედეგებს შეიძლება მიეკუთვნოს ის ფაქტი, რომ საპაიო ფონდების აქტივების ღირებულებამ 2006 წელს ერთ მილიარდ დოლარს გადააჭარბა.¹ მაგრამ მნიშვნელოვანია არა მხოლოდ აბსოლუტური ციფრები, არამედ ზრდის ტემპები. აქტივები უკანასკნელი წლის განმავლობაში თითქმის ორჯერ გაიზარდა.

აპაციონერული საინვესტიციო ფონდი

აქციონერული საინვესტიციო ფონდი — ეს არის ღია სააქციო საზოგადოება, რომლის საქმიანობის ძირითად სახეს შეადგენს ქონების ინვესტირება ფასიან ქაღალდებში და სხვა ობიექტებში. სხვა სიტყვებით, სააქციონერო საინვესტიციო ფონდი — ეს არის ნებისმიერი ღია ტიპის სააქციო საზოგადოება, რომლის ძირითადი საქმიანობაა აქციების გამოშვება ინვესტორების ფულადი სახსრების მობილიზაციის მიზნით და მისი დაბანდება ფონდის სახელით სხვა ემიტენტების ფასიან ქაღალდებში და საბანკო ანგარიშებზე. აქციონერული საინვესტიციო ფონდებს უფლება არა აქვთ განახორციელონ სხვა სახის სამეურნეო საქმიანობა, ბანკები და სადაზღვევო კომპანიები არ შეიძლება იყვნენ საინვესტიციო ფონდები.

საპაიო საინვესტიციო ფონდებისაგან განსხვავებით საინვესტიციო ფონდები იურიდიული პირებია და რეგისტრირებულნი არიან ღია სააქციო საზოგადოებების სახით. აქციონერული საინვესტიციო ფონდებს უფლება აქვთ განახორციელონ თავიანთი საქმიანობა მხოლოდ საქციალური ნებართვის — ლიცენზიის საფუძველზე.

საინვესტიციო ფონდების შიკაბი

საინვესტიციო ფონდები სამი ტიპისაა: ღია, დახურული და საჩეკო. ღია ფონდი ახდენს ფასიანი ქაღალდების ემიტირებას მათი უკან გამოსყიდვის უფლებით. დახურული ფონდი ასეთ ვალდებულებას არ კისრულობს. საჩეკო ფონდი ეს არის სპეციალიზებული ფონდი, რომელიც ახორციელებს ოპერაციებს საპროვატიზაციო ჩეკების მეშვეობით. საჩეკო

¹ Рынок ценных бумаг. Под ред. В. И. Колесникова. М. СПб. 2007.

ფონდების გარდაქმნა შეიძლება ან საპაიო საინვესტიციო ფონდებად, ან საინვესტიციო ფონდებად, ანდა დარჩენილიყვნენ ღია სააქციო საზოგადოებების სახით და თავიანთი სახელწოდება „საჩეკო“ შეცვალო სხვა დასახელებით.

მაგალითად, პოსტსაბჭოთა სოფრცემი, მხოლოდ რუსეთის ფედერაციაში, 691 საჩეკო საინვესტიციო ფონდიდან, რომლებიც რეგისტრირებული იყო სახელმწიფო ქონების კომიტეტის რეესტრში, 478 გარდაიქმნა სააქციო საინვესტიციო ფონდებად; ან მაგალითად, „ლუკოილი“, „ალფა-კაპიტალი“ – საპაიო საინვესტიციო ფონდებად, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალი მონაწილის ლიცენზია მიიღო 41-მა საჩეკო საინვესტიციო ფონდმა. დანარჩენმა 434-მა საჩეკო საინვესტიციო ფონდმა უარი თქვა თავის დასახელებაზე და იწოდებიან უბრალოდ სააქციო საზოგადოებებად. თანამედროვე პირობებში ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კომისიის მონაცემთა ბაზაში არის 597 გარდაქმნილი საჩეკო საინვესტიციო ფონდის სია.¹

როგორც უკვე აღინიშნა, საინვესტიციო ფონდის საქმიანობის განსაკუთრებული სახეა საკუთარი ფასიანი ქაღალდების ემისია (აქციების) და მათი მიყიდვა ყველა მსურველი-სათვის, მოსახლეობის ჩათვლით, და ამჟღავნებულად საკუთარი და მოზიდული სახსრების ჩადება სხვა ემიტენტების ფასიან ქაღალდებში. ფონდის აქციების შექმნით, ინვეტსორები მათი თანამფლობელები ხდებიან და სრულად იზიარებენ ფონდის მიერ განხორციელებულ ფინანსურ ოპერაციებთან დაკავშირებულ რისკებს. ასეთი ოპერაციების წარმატებულობა აისახება ფონდის აქციების მიმდინარე ფასების ცვლილებაში. საინვესტიციო ფონდის საწესდებო კაპიტალი მთლიანად უნდა იქნას გადანაწილებული ფონდის დამფუძნებლებს შორის.

სააქციო საინვესტიციო ფონდის ქონება იყოფა ინვესტირებისათვის განკუთვნილ ქონებად (საინვესტიციო რეზერვები) და ქონებად, რომელიც გამიზნულია მისი მართვის ორგანოების და სხვა ორგანოების საქმიანობის უზრუნველსაყოფად, ცხადია, წესდების შესაბამისად. საინვესტიციო რეზერვები უნდა გადაეცეს მმართველ კომპანიას ნდობით მართვაში.

საინვესტიციო ფონდი დებს ხელშეკრულებას მმართველ კომპანიასთან (სატრასტო კომპანია, რომელსაც აქვს ლიცენზია) ფონდის მართვის შესახებ. საინვესტიციო ფონდი ვალდებულია გააფორმოს დეპოზიტარებთან დეპოზიტარული ხელშეკრულება, დეპოზიტარი არ შეიძლება იყოს საინვესტიციო ფონდის გარანტი, კრედიტორი და მმართველი. დეპოზიტარი ახორციელებს და აკონტროლებს ოპერაციებს საინვესტიციო ფონდის ფასიან ქაღალდებთან დეპოზიტარული ხელშეკრულების მოთხოვნების გათვალისწინებით, გაცვლაზე შეზღუდვების, ფასიანი ქაღალდების შექმნისა და გაყიდვის ჩათვლით.

საინვესტიციო ფონდს უფლება არა აქვს: შეიძინოს ნებისმიერი სააქციო საზოგადოების ხმის უფლების მქონე აქციები იმ შემთხვევაში, თუ კი მათი შექმნის შემდეგ საინვესტიციო ფონდის აფილირებულ ჯგუფს ეკუთვნის ამ საზოგადოების ხმის უფლების მქონე აქციების საერთო ოდენობის 10%-ზე მეტი; წარმართოს თავისი კაპიტალის 5%-ზე მეტი ერთი ემიტენტის ფასიანი ქაღალდების შექმნაზე. ანდა შეიძინოს ერთი ემიტენტის ფასიანი ქაღალდების 10%-ზე მეტი ნომინალური ღირებულების მიხედვით. საინვესტიციო ფონდს უფლება არა აქვს მოიზიდოს საინვესტიციო სახსრები იმ შემთხვევაში, თუ დაფარვას დაქვემდებარებული დაჯლიანების საერთო სიდიდე, აჭარბებს საინვესტიციო ფონდის წმინდა აქტივების საბაზრო ღირებულების 10%-ს, საკრედიტო ხელშეკრულების ხელმოწერის მომენტში (სესხის ვადა არ უნდა აღემატებოდეს სამ. თვეს პროლონგაციის უფლების გარეშე); გამოუმუშავს საგალო ვალდებულებები, განახორციელოს საგირავნო გარიგებები,

¹ Боровкова В. А. Рынок ценных бумаг. СПб.: Питер 2007, гл. 28.

განახორციელოს წარმომადგენლობითი, საშუაშელო, საპროფესიონალიზაციო ობიექტების გაყიდვების საქმიანობა, შეიძინოს და თავის აქტივებში ჰქონდეს სხვა საინვესტიციო ფონდების აქციები. საინვესტიციო ფონდის საქმიანობის აუცილებელი პირობაა თავის შტატში ჰყავდეს საინვესტიციო კონსულტანტის სპეციალისტი ფასიან ქაღალდებთან სამუშაოდ.

საინვესტიციო ფონდების მომსახურებით სარგებლობენ ინვესტორები, რომლებიც არ ინტერესდებიან ფასიანი ქაღალდების ანალიზით, არა აქვთ დრო შექმნან და მართონ საკუთარი პორტფელები, არ სურთ სახსრები გადაუხადონ საინვესტიციო კონსულტანტს მომსახურებისათვის.

საინვესტიციო ფონდების უპირატესობები

საინვესტიციო ფონდების უპირატესობები სხვა საფინანსო ინსტიტუტებთან მიმართებაში შემდეგში მდგომარეობს:

ფონდების პროფესიონალური მართვა — ყოველი ფონდი ცდილობს დანიშნოს უმაღლესი კვალიფიკაციის სპეციალისტი ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის დარგში. რომელიც ეფექტიანად წარმართავს მის პორტფელს;

- დივერსიფიკაცია — ინვესტიციების განაწილება დიდი ოდენობის ფასიან ქაღალდებზე. ფონდის პორტფელში ჩართულია სხვადასხვა სახის ქაღალდები და ემიტენტები;
- უმნიშვნელო თანხის ინვესტირების საშუალება — საინვესტიციო ფონდები შესაძლებლობას უქმნიან თავიანთ მენაბრებს განახორციელონ უმნიშვნელო თანხების შენატანები, ხოლო ზოგიერთ ფონდებში ინვესტიციის მინიმუმები არ განისაზღვრება.
- ავტომატური რეინვესტირება;
- ერთი საინვესტიციო ფონდის აქციების შეცვლა მეორე საინვესტიციო ფონდის აქციებით. მსგავსი შეცვლა დაშვებულია, როცა რამდენიმე ფონდი გაერთიანებულია საერთო მართვით და ქმნიან ე.წ. „ფონდების ოჯახს“.
- აქციების მაღალი ლიკვიდობა, ღია ფონდების აქციების მფლობელებს შეუძლიათ ისინი აქციონ ფულად, როცა ამას საჭიროდ ჩათვლიან.
- ინვესტიციების მოძრაობის გაკონტროლების სიმარტვე.

არასახელმწიფო საპენსიო ფონდი

არასახელმწიფო საპენსიო ფონდი — ეს არის სოციალური უზრუნველყოფის არაკომერციული ორგანიზაციის განსაკუთრებული ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმა, რომლის განსაკუთრებულ საქმიანობას წარმოადგენს ფონდის მონაწილეთა არასახელმწიფო საპენსიო უზრუნველყოფა მოსახლეობის არასახელმწიფო საპენსიო უზრუნველყოფის შესახებ ხელშეკრულების საფუძველზე. ურთიერთობა მყარდება ფონდის მენაბრებს შორის ფონდის მონაწილეთა სასარგებლოდ.

ფონდის მენაბრე — შეიძლება იყოს იურიდიული ან ფიზიკური პირი, რომელიც საპენსიო შენატანებს გადარიცხავს მის მიერ დანიშნული მონაწილეების სასარგებლოდ. ფონდის მონაწილეები ესენია მოქალაქეები, რომელთაც ფონდის საპენსიო ხელშეკრულების საფუძველზე უნდა მიეცეს არასახელმწიფო პენსია. მონაწილე შეიძლება გამოყიდეს საკუთარი სარგებლობის მენაბრის სახით.

არასახელმწიფო საპენსიო ფონდის საქმიანობაში შედის: საპენსიო შენატანების აკუმულირება; საპენსიო რეზერვების განთავსება; პირობების შემუშავება არასახელმწიფო საპენსიო უზრუნველყოფის მონაწილეთათვის, საპენსიო ხელშეკრულების დადება; საპენსიო ანაგრიშების წარმოება; ხელშეკრულების დადება მმართველ (სატრასტო) კომპანიებთან; აქტუალურ, ანგარიშსწორებების განხორციელება; არასახელმწიფო

პენსიების გადახდა ფონდის მონაწილეთათვის საპენსიო ხელშეკრულების პირობების შესაბამისად. არასახელმწიფო საპენსიო ფონდი თავის აქტივების მართვაში გადასცემს საეკონომიკურ სატრასტო კომპანიებს.

საპენსიო ფონდის ქონება

საპენსიო ფონდის საკუთარი ქონება შედგება:

- ქონებისაგან, რომელიც გამიზნულია ფონდის საწესდებო საქმიანობის უზრუნველსაყოფად. იგი იქმნება: დამფუძნებელთა ერთიანი შენატანებისაგან; შენატანებთან მიზნობრივი შენატანებისაგან, ფონდის შემოსავლის ნაწილი საპენსიო რეზერვებში განთავსებისაგან (იგი გამოიყენება ფონდის დანახარჯების დასაფარავად ფონდის წესდების შესაბამისად), საწესდებო საქმიანობის უზრუნველსაყოფად გამიზნული, ფონდის შემოსავალი ქონებისაგან, საქველმოქმედო შენატანებისაგან და სხვა კანონიერი შემოსულობებისაგან.
- ფონდის გადახდისუნარიანობის უზრუნველსაყოფად შექმნილი საპენსიო რეზერვებისაგან, იგი იქმნება საპენსიო შენატანებისაგან, საპენსიო შენატანების განთავსებიდან ფონდში მიღებული შემოსავლებისაგან. საპენსიო რეზერვები იქმნება საპენსიო ვალდებულების ყოველი სახეობის მიხედვით იმ ოდენობით, რაც საკმარისი იქნება ამჟვე ვალდებულებების დაფარვის უზრუნველსაყოფად.

არასახელმწიფო საპენსიო ფონდის საქმიანობა რეგლამენტირდება სათანადო კანონმდებლობით „არასახელმწიფო საპენსიო ფონდის შესახებ“.

კიდევ უფრო ფართო პერსპექტივები იშლება ბაზრის წინაშე საპენსიო რეფორმის განვითარების შედეგად: ბაზარზე გამოდის მოსახლეობის ე.წ. „გრძელი“ ფული, რომელიც აკუმულირდება კერძო მმართველობითი კომპანიების დაგროვების სისტემის ფარგლებში.

სადაზღვეო კომპანია

სადაზღვეო კომპანია (სადაზღვეო საზოგადოება, მზღვეველი) — არის ნებისმიერი ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმის იურიდიული პირი, რომელიც აღიარებულია კანონმდებლობის მიერ, ახორციელებს სადაზღვეო საქმიანობას და დადგენილი წესით მიღებული აქვს ლიცენზია მის განხორციელებაზე. ლიცენზია მზღვეველზე გაიცემა ფინანსთა სამინისტროსთან არსებული სადაზღვეო საქმიანობაზე ზედამხედველობის დეპარტამენტის მიერ, დაზღვევის ყველა სახეობაზე. სადაზღვეო კომპანიის უშუალო საქმიანობის სფერო არ შეიძლება იყოს სამეწარმეო სევაჭრო-საშუამავლო და საბანკო საქმიანობა. დამზღვევი ქმნის სადაზღვეო ფონდს, რომელიც ყალიბდება დამზღვევების მიერ გადახდილი სადაზღვეო შენატანების საფუძველზე (ფიზიკური და იურიდიული პირები), და კისრულობს ვალდებულებას სადაზღვეო შემთხვევის დადგომის შემთხვევაში აუნაზღაუროს ზარალი დამზღვევს (ანდა სხვა პირს, ვის სასარგებლოდაც დადებულია ხელშეკრულება — სარგებლის მიმღები, დაზღვეული, მესამე პირი). მისთვის სადაზღვეო ანაზღაურების გადახდის გზით (უზრუნველყოფა).

სადაზღვეო კომპანიები თავიანთ სახსრებს აბანდებენ სხვადასხვა ფინანსურ აქტივებში. სადაზღვეო რეზერვების განთავსების წესი, რომლებიც განსაზღვრავენ ინვესტირების შესაძლო მიმართულებებს და ზღვრული ოდენობა დგინდება ფინანსთა სამინისტროს მიერ. სადაზღვეო რეზერვების დაფარვის წყაროებად შეიძლება გამოყენებული იქნას აქტივების შემდეგი სახეები: სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები, სუბიექტების სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები, მუნიციპალური ფასიანი ქაღალდები საერთო ოდენობის 30%-ის სახით; ბანკების თამასუქები, საბანკო ანაბრები (დეპოზიტები), მათ შორის, დამოწმებული

დეპოზიტარული სერტიფიკატები - 40%; საწარმოთა აქციები და ობლიგაციები - 30%. საბინაო სერტიფიკატები - 5%. საპაიო საინვესტიციო ფონდების საინვესტიციო პაი, წილობრივი მონაწილეობის სერტიფიკატები საბანკო მმართველობის საერთო ფონდებში 5%. სადაზღვევო რეზერვების განთავსების პრინციპებია: დივერსიფიკაცია, დაბრუნებადობა, მომგებიანობა, ლიკვიდობა.

დღეისათვის ჩვენი ქვეყნის სადაზღვევო ბაზარზე მუშაობს დაახლოებით 14 სადაზღვევო კომპანია.

საფონდო შუამავლები

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეთა შემდეგი ჯგუფია საფონდო შუამავლები. ესენია მოუჭრები, რომლებიც ემიტენტებსა და ინვესტორებს შორის ურთიერთდამოკიდებულებას უზრუნველყოფენ ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე. მათ მიეკუთვნება ბროკერები და დილერები.

ბროკერები

მნიშვნელოვანი ფინანსური შუამავალი ფულადი რესურსების განაწილებაში საფონდო ბაზარზე არის ბროკერი. ბროკერი დარეგისტრირებული სხვადასხვა სახის ფასიანი ქაღალდის ყიდვა-გაყიდვის აგენტია, რომელსაც აქვს ლიცენზია ასეთი საქმიანობის განხორციელებაზე. ბროკერის როგორც ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალი მონაწილის ლიცენზირება ხდება ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფედერალური კომისიის მიერ.

ბროკერად შეუძლია იმუშაოს სამეურნეო სუბიექტმა, სხვადასხვა ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმის საბროკერო კანტორამ, ანდა მოქალაქემ — ინდივიდუალურმა მეწარმემ, იურიდიული პირის შექმნის გარეშე.

ბროკერი ყოველთვის აფორმებს გარიგებას კლიენტის ანგარიშით და მისივე დავალებით; მოქმედებს ხელშეკრულების ანდა საკომისიოს საფუძველზე, ასევე ასეთი გარიგებების დადების მინდობილობის საფუძველზე. ბროკერი თავის განკარგულებაში იღებს ფასიან ქაღალდებს და ყიდის მას ახალ ინვესტორზე ანდა შეიძენს ფასიან ქაღალდებს კლიენტის დავალებით. ზოგჯერ დავალების ხელშეკრულებები და საკომისიოები ერთიანდება ხელშეკრულების სხვა სახეობაში (საკრედიტო ხელშეკრულება, საბანკო ანგარიშის ხელშეკრულება და სხვა), რომელიც ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებული კომპლექსური მომსახურების ხელშეკრულების სახით ფორმირდება საბოლოო სახით. რიგ შემთხვევებში ბროკერები სარგებლობენ დეპოზიტარების მომსახურებით, ათავსებენ რა თაყიანთ აქტივებს შენახვის პასუხისმგებლობით. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალი მონაწილის ჩვეულებრივი საქმიანობის შემოწმების ჩარჩოებში ყოველწლიურად ტარდება ბროკერების აუდიტორული შემოწმება.

ბროკერს შეუძლია ასევე გასწიოს საკონსულტაციო და საინფორმაციო მომსახურება და დაკავდეს დილერული საქმიანობით. კლიენტის დავალებით ბროკერის მიერ განხორციელებული გარიგებები ყველა შემთხვევაში ექვემდებარება პრიორიტეტულ შესრულებას დილერების ოპერაციებთან შედარებით.

დილერი

დილერი — ეს არის სამეურნეო სუბიექტი, რომელიც ახორციელებს ფინანსურ ოპერაციებს თავისი სახელით და თავისივე ანგარიშით. დილერი შეიძლება იყოს მხოლოდ იურიდიული პირი, რომლის ფუნქციაა ფასიან ქაღალდებში სახსრების დაბანდება, გარიგებების განხორციელება ფასიან ქაღალდებთან მიმართებაში თავისი სახელით, მათ შორის მათი კოტირების გზით. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ისეთი პროფესიონალები, როგორცაა ბანკები და საინვესტიციო კომპანიები, უფლებამოსილნი არიან ერთიმეორეს

შეუთავსონ საბროკერო და სადილერო საქმიანობა.

რეგულირებისა და კონტროლის ორგანოები.

მსოფლიო პრაქტიკაში ცნობილია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირების ოთხი ძირითადი ფორმა:

ა) სახელმწიფო რეგულირება, რომელიც ეფუძნება კანონმდებლობას და საგადასახადო დაბეგერის ნორმებს;

ბ) საბირჟო რეგულირება, ე.ი. რეგულირება საერთო და სპეციალიზებული საფონდო ბირჟების მუშაობის საერთო წესების შესაბამისად;

გ) თვითრეგულირება, რომელიც ხორციელდება საფონდო ბაზარზე პროფესიონალთა სხვადასხვა ასოციაციების საქმიანობის მეშვეობით;

დ) საზოგადოებრივი რეგულირება ანდა რეგულირება საზოგადოებრივი აზრის მეშვეობით. სახელმწიფო რეგულირების ორგანოები. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირებას სახელმწიფო დონეზე ახორციელებენ:

- ხელისუფლების უმაღლესი ორგანოები: ფედერალური კრება, პრეზიდენტი, მთავრობა;
- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირების სახელმწიფო ორგანოები სამინისტროების დონეზე. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფედერალური კომისია, ფინანსთა სამინისტრო, ცენტრალური ბანკი, ანტიმონოპოლიური პოლიტიკის სახელმწიფო კომიტეტი, სადაზღვევო საქმიანობის ზედამხედველობის დეპარტამენტი.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალ მონაწილეთა თვითმარეგულირებადი ორგანიზაცია

ეს არის ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალ მონაწილეთა ნებაყოფლობითი გაერთიანება, რომელიც ფუნქციონირებს არაკომერციული ორგანიზაციის პრინციპების საფუძველზე. იგი შექმნილია:

- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეთა პროფესიონალური საქმიანობისათვის პირობების შექმნის მიზნით;
- ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე, პროფესიული ეთიკის სტანდარტების დაცვის მიზნით;
- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის კლიენტების უფლებების დაცვის მიზნით;
- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შემდგომი სრულყოფისა და განვითარების მიზნით;
- ფასიანი ქაღალდებზე ჩასატარებელი ოპერაციების წესებისა და სტანდარტების დადგენა, რომელიც უზრუნველყოფს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ეფექტიან საქმიანობას.

მარეგულირებელი ორგანიზაციის ყველა შემოსავალი გამოიყენება საწესდებო ამოცანების შესასრულებლად და არ ნაწილდება მის წევრებს შორის.

ამ ორგანიზაციის წევრები შეიძლება იყვნენ მხოლოდ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალი მონაწილეები. იმისათვის, რომ მან მიიღოს თვითმარეგულირებელი ორგანიზაციის სტატუსი, უნდა დაფუძნებული იყოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის არანაკლებ 10 პროფესიონალი მონაწილისაგან მაინც. მხოლოდ ამის შემდეგ შეუძლია მას მიმართოს განცხადებით ფასიანი ქაღალდების ფედერალურ კომისიას მისი სტატუსის მოპოვების თაობაზე. ორგანიზაცია, იძენს თვითრეგულირებადი ორგანიზაციის სტატუსს იმ ნებართვის საფუძველზე, რომელსაც გასცემს ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კომისია, და რომელიც ითვალისწინებს „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონს. საქართველოში ასეთ თვითმარეგულირებელ ორგანიზაციას წარმოადგენს - „საბირჟო საქმიანობის განვითარების ასოციაცია“, რომელიც მოღვაწეობს 2006 წლიდან. მისი მისიაა საბირჟო ვაჭრობის პოპულარიზაცია და საინვესტიციო გარემოს სრულყოფა. კერძოდ, საბირჟო საქმიანობის განვითარება, საბროკერო კომპანიების ინტერესების

დაცვა, მოსახლეობისათვის გამოცდილების გაზიარება, გრძელვადიანი და მოკლევადიანი სასწავლო კურსის მიხედვით კვალიფიკაციის ამაღლება საერთაშორისო სავალუტო და საფონდო ბაზრებზე და სხვა.

თვითმარეგულირებადი ორგანიზაციის უფლებები

თვითმარეგულირებადი ორგანიზაციის უფლება აქვს:

- ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კომისიის კვალიფიკაციური მოთხოვნების შესაბამისად შეიმუშაოს სასწავლო პროგრამები და გვებები, განახორციელოს ორგანიზაციის თანამდებობის პირებისა და პერსონალის მომზადება, რომლებიც ახორციელებენ პროფესიონალურ საქმიანობას ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე;
- განსაზღვროს აღნიშნული პირების კვალიფიკაცია, გასცეს მათი საკვალიფიკაციო სერტიფიკატები.

თანამედროვე პირობებში თვითრეგულირების საკითხებით ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე დაკავებულნი არიან: საფონდო ბაზრის მონაწილეთა პროფესიული ასოციაცია; უმსხვილესი რეგისტრატორებისა და დეპოზიტარების საბჭო; რეგისტრატორების, ტრანსფერტ-აგენტების და დეპოზიტარების პროფესიული ასოციაცია; საფონდო ბაზრის მონაწილეთა ეროვნული ასოციაცია; საწარმოებისა და ორგანიზაციების აქციონერთა ინტერესების დამცველი გაერთიანება და სხვა.

დღეისათვის ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მოქმედებს ბაზრის რეგულირებით დაკავებული მრავალი პროფესიული ასოციაცია და ფინანსური ინსტიტუტების გაერთიანება.

ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კომისიის მიერ შეიქმნა არაკომერციული პარტნიორობა „კოლექტიური ინვესტიციების ცენტრი“, რომელიც გამოხატავს საპაიო საინვესტიციო ფონდების ინტერესებს. ცენტრის მიერ დამყარებულია მჭიდრო სამუშაო კონტაქტები საკრედიტო კავშირებთან, საპენსიო ფონდებთან, სადაზღვევო კომპანიებთან, საინვესტიციო ფონდებთან, მათ ასოციაციასთან და გაერთიანებებთან. იგი აქტიურად ურთიერთქმედებს საკანონმდებლო და მარეგულირებელ ორგანოებთან, ატარებს დიდ სავანმანათლებლო მუშაობას მოსახლეობასთან.

არასახელმწიფო საპენსიო ფონდის თვითრეგულირების სისტემის ფორმირება, თავისი წევრების ინტერესების დაცვა აღმასრულებელი ხელისუფლების ყველა ორგანოსთან მიმართებაში ვვალებათ არასახელმწიფო საპენსიო ფონდების ეროვნულ ასოციაციას; არასახელმწიფო საპენსიო ფონდების პროფესიულ ლიგას; არასახელმწიფო საპენსიო ფონდების რეგიონალური გაერთიანების საბჭოს, ასევე ამ ფონდის რეგიონალურ ასოციაციებს. არაკომერციული პარტნიორობა „არასახელმწიფო საპენსიო ფონდების რეგიონთაშორისი ცენტრი“ ახდენს არასახელმწიფო საპენსიო ფონდებისათვის კადრების მომზადებას და გადამზადებას.

ბაზრის მომსახურე ორგანიზაციები

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მომსახურე ორგანიზაციები. ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ასრულებენ ისეთ საქმიანობას, რაც არაა დაკავშირებული ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვისთან კერძოდ:

- გარიგებების დადების განმხორციელებელი ორგანიზაციები – ვაჭრობის ორგანიზატორები, ბირჟები და სუაჭრო სისტემები, რომლებიც ქნიან პირობებს ფასიანი ქაღალდებით რეგულარული ვაჭრობების ჩასატარებლად.
- ორგანიზაციები, რომლებიც უზრუნველყოფენ გარიგებების შესრულებას – კლირინგული სისტემები, რეგისტრატორები და დეპოზიტარები. მათი საშუალებით წარმოებს

ფასიანი ქაღალდების უფლებათა ხელახალი რეგისტრაცია, დადებული გარიგებების აღრიცხვა და ანგარიშსწორება.

- საინფორმაციო სააგენტოები, საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მხარდაჭერი საინფორმაციო-ანალიტიკური სისტემები; საინფორმაციო სააგენტოები, რეიტინგული სააგენტოები, მონაცემთა ბაზები, რომლებიც ინვესტორებს წარუდგენენ ქვეყანაში ეკონომიკური სიტუაციის, ბიუჯეტების შესრულების შესახებ სრულ და ყოვლისმომცველ ინფორმაციას.

ორგანიზაციები, რომლებშიც უზრუნველყოფენ ბარიგებთან დაკავშირებას.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრებზე ვაჭრობის ორგანიზატორები არიან ბაზრის პროფესიონალი მონაწილეები. ისინი ახორციელებენ საქმიანობას ვაჭრობის ორგანიზაციის კუთხით, კერძოდ ხელს უწყობენ ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებულ გარიგებების დადებას ბაზრის მონაწილეთა შორის.

საფონდო ბირჟა

ვაჭრობის ორგანიზატორია საფონდო ბირჟა. იგი ორგანიზებული რეგულარულად ფუნქციონირებადი, ცენტრალიზებული ბაზარია ვაჭრობის ფიქსირებული ადგილით, ფასიანი ქაღალდების არჩევის პროცედურით და ბაზრის ოპერატორებით. მათ აქვთ ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის განსაზღვრული დროითი რეგლამენტი და სტანდარტული სავაჭრო პროცედურები, გარიგებათა რეგისტრაციის და მათზე ანგარიშსწორების ცენტრალიზებული მეთოდები, ოფიციალური (საბირჟო) კოტირების დადგენის უფლება. იგი ახორციელებს ზედამხედველობას ბირჟის წევრებზე, რომელიც უწყევს საანგარიშსწორებო და საინფორმაციო მომსახურებას, გარკვეულ გარანტიებს და საკომისიოებს დებულობს გარიგებებისაგან. საფონდო ბირჟა ეს არაკომერციული საწარმოა, რომელიც მუშაობს შესაბამისი ლიცენზიით.

საფონდო ბირჟის თავისებურებას წარმოადგენს ვაჭრობა მხოლოდ ბირჟის წევრებს შორის და არა მყიდველ-გამყიდველებს შორის. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სხვა მონაწილეებს შეუძლიათ განახორციელონ ოპერაციები ბირჟაზე მხოლოდ ბირჟის წევრების შუამავლობით. ეს უკანასკნელი შეიძლება იყოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ნებისმიერი პროფესიონალი მონაწილე.

ვაჭრობა ორგანიზებულ არასაბირჟო ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ხორციელდება სავაჭრო სისტემით. სავაჭრო სისტემა — ეს ტექნიკური, ტექნოლოგიური და ორგანიზაციული სახსრების ერთობლიობაა, რომელიც შესაძლებელს ხდის დაიღოს გარიგებები ფასიანი ქაღალდების მიხედვით და შეჯერდეს მისი პარამეტრები.

გარიგებების შესრულებას უზრუნველყოფენ საკლირინგო ორგანიზაციები, დეპოზიტარიუმები, რეგისტრატორები (რეგისტრის შემადგენლები).

საკლირინგო ორგანიზაციები (საკლირინგო პალატა)

საკლირინგო (საანგარიშსწორებო — საკლირინგო) ორგანიზაციები ახორციელებენ ურთიერთვალდებულებების განსაზღვრას (ფასიანი ქაღალდების გარიგებებთან დაკავშირებით ინფორმაციის შეგროვება, შეჯერება, კორექტირება, ბუღალტრული დოკუმენტების მომზადება) და ფასიანი ქაღალდების მიწოდების ჩათვლას და მათზე ანგარიშსწორებას. ამ ორგანიზაციებს, აქვთ შესაბამისი ლიცენზია და მოქმედებენ ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე კლირინგული საქმიანობის შესახებ სათანადო დებულების საფუძველზე.

საკლირინგო ორგანიზაცია ჩვეულებრივ იგივე იურიდიულ სტატუსით ყალიბდება, როგორც კომერციული ბანკები, მაგრამ ზმირად დახურული ტიპის, სააქციო საზოგად-

დოკუმენტების სახით იქმნება. იგი შეიძლება ემსახუროდეს რომელიმე ერთ საფონდო ბირჟას, ერთდროულად რამდენიმე ასეთ ბირჟას ანდა ფასიანი ქაღალდების ბაზრებს.

საკლირინგო ორგანიზაცია ახორციელებს:

- ფასიანი ქაღალდებით გარიგებების შესახებ მონაცემთა შეკრებას (ნეიტინგისა და ანგარიშსწორებისათვის) კერძოდ, გარიგებათა მონაწილეების, ფასიანი ქაღალდების კატეგორიების, გარიგებების განხორციელების ადგილისა და დროის, მათ მიხედვით ანგარიშსწორების შესახებ.
- ნეიტინგის და ანგარიშსწორების განსახორციელებლად გარიგებების ჩამონათვალის შედგენა, (როგორც წესი, შედარებისა და კოტირების გზით). ნეიტინგის შედეგად (ფასიანი ქაღალდებით ოპერაციების რიცხვის მაქსიმალურად შემცირების მიზნით დადებული გარიგებების კლასიფიკაცია) გარიგებათა სიდიდე დაიყვანება ფასიანი ქაღალდების მიწოდების და ფულადი სახსრების გადაცემათა შემთხვევების მცირე რიცხვზე.

დეპოზიტარიუმი

- დეპოზიტარიუმი – ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალური მონაწილეა, რომელიც ახორციელებს დოკუმენტარული და არადოკუმენტარული ფორმით გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების შენახვასთან დაკავშირებულ დეპოზიტარულ და მათზე უფლების გადაცემის აღრიცხვასთან დაკავშირებულ საქმიანობას. დეპოზიტარი შეიძლება იყოს მხოლოდ სამეურნეო სუბიექტი.

დეპოზიტარიუმის ფუნქციებია:

- მიიღოს ფასიანი ქაღალდები ნომინალურ ღირებულებაში შენახვის მიზნით და განახორციელოს ბირჟაზე დადებული გარიგებების კლირინგი და ანგარიშსწორება;
- გაიხსნას, აამოქმედოს და დახუროს ფასიანი ქაღალდების ანგარიშები საბირჟო წესების შესაბამისად;
- ხელი შეუწყოს ფასიანი ქაღალდებით გარიგებათა ანგარიშსწორების ფასიანი ქაღალდების სერთიფიკატების ფიზიკური მიწოდების გარეშე;
- როგორც თვითრეგულირებადმა ორგანიზაციამ, მოამზადოს წესები თავისი წევრებისათვის და დააწესოს მათ შესრულებაზე კონტროლი;
- საბირჟო ვაჭრობის წესების დარღვევის შემთხვევაში წევრების მიმართ გამოიყენოს მისი შინაგანწესით, წესებითა და წესდებით გათვალისწინებული სანქციები.

რეგისტრატორი

რეგისტრატორი (რეგისტრის მჭერი) ეს არის იურიდიული პირი, რომელიც სახელობითი ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა რეგისტრს აწარმოებს (ფასიანი ქაღალდების წარმომადგენზე რეგისტრის წარმოება არ ხორციელდება). იგი ახდენს მონაცემების შეკრებას, ფიქსაციას, დამუშავებას, შენახვას და წარდგენას, რაც ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა რეგისტრის წარმოების სისტემას შეადგენს. მას უფლება არა აქვს განახორციელოს გარიგებები იმ ემიტენტის ფასიანი ქაღალდებით, რომელთა რეგისტრსაც იგი აწარმოებს.

რეგისტრატორის ფუნქციებში შედის დარეგისტრირებული პირების პირადი ანგარიშების წარმოება, ფასიანი ქაღალდების აღრიცხვის წარმოება ემიტენტის საემისიო და პირად ანგარიშებზე, რეგისტრში ჩანაწერების საფუძველზე, დოკუმენტების აღრიცხვა და შენახვა, შემოსავლების აღრიცხვა. ფასიანი ქაღალდების მიხედვით რეგისტრატორის ამოცანა მდგომარეობს იმაში, რომ თავის დროზე და შეუცდომლად ემიტენტს რეგისტრი მიაწოდოს.

რეგისტრატორის ფუნქცია შეუძლია შეასრულოს თვით სააქციო საზოგადოებამ, (თუკი ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა რიცხვი არ აღემატება 100 კაცს), ანდა რეგისტრის

წარმოების საქმეში სხვა პროფესიონალმა ორგანიზაციამ (ეს შეიძლება იყოს ბანკი, სპეციალიზირებული რეგისტრატორი, ე.ი. იურიდიული პირი).

საინფორმაციო სააგენტო

ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე განსაკუთრებულ როლს ასრულებს საინფორმაციო სააგენტო. საინფორმაციო სააგენტოების დიდი უმრავლესობა, ახდენენ არა მარტო ინფორმაციის აკუმულირებას, არამედ მის მოსაპოვებლად სხვადასხვა ზერხებს. ბაზრის ამ ნაწილს იყოფენ უცხოეთის და სამამულო საინფორმაციო სააგენტოები. უცხოეთის სააგენტოებიდან წარმოდგენილი არიან ისეთი ცნობილი სააგენტოები, როგორცაა რეიტე-რი, დოუ-ჯონსი ტელერეიტი, ბლუმბერგი, ტენფორი. მრავალი საინფორმაციო სააგენტო ინფორმაციის გადაცემისათვის იყენებს ინტერნეტ-სისტემის შესაძლებლობებს. საქართველოში საინფორმაციო სააგენტოს წარმოადგენს „ჯორჯიან ბიზნეს კონსალტინგი“ (www.gbc.ge).

1.3. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მარკეტინგული საკანონმდებლო ბაზა

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალ მონაწილეთა საქმიანობა რეგულირდება შემდეგ ნორმატიულ-სამართლებრივი აქტებით⁹:

- საქართველოს კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“, 1998 წ.
- „საბროკერო კომპანიების საწყისი საკუთარი კაპიტალის მიმართ მოთხოვნების შესახებ“, დამტკიცებული სფქეკ-ის 1999 წლის 2 ნოემბრის N 1 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (რეგისტრაციის N 090.013.003.913); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, N 58(65), 1999 წ., 10 ნოემბერი;
- „საბროკერო კომპანიის, ბროკერის, საფონდო ბირჟის, ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის ლიცენზიების ფორმების ნიმუშების დამტკიცების შესახებ“, დამტკიცებული სფქეკ-ის 1999 წლის 3 დეკემბრის N 2 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (რეგისტრაციის N 090.0130.003.979); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, N 66, 1999 წ., 9 დეკემბერი.
- „ცენტრალური დეპოზიტარის ლიცენზიის ფორმის ნიმუშის დამტკიცების შესახებ“, დამტკიცებული სფქეკ-ის 1999 წლის 9 დეკემბრის N 3 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (რეგისტრაციის N 090.013.003.985); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, N 68, 1999 წ., 17 დეკემბერი.
- „ანგარიშვალდებული საწარმოების მიერ ნახევარწლიური ანგარიშების შედგენისა და წარდგენის შესახებ“, დამტკიცებული სფქეკ-ის 2000 წლის 21 იანვრის N 4 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (რეგისტრაციის N 090.013.004.060); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, N 8 2000წ., 8 თებერვალი.
- „ანგარიშვალდებული საწარმოების მიერ წლიური ანგარიშების შედგენისა და წარდგენის შესახებ“, დამტკიცებული სფქეკ-ის 2000 წლის 21 იანვრის N 4 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (რეგისტრაციის N 090.013.004.060); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, N 8 2000წ., 8 თებერვალი.

⁹ ჯიბუტი მ. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. საგამომცემლო ფირმა „სიახლე“, თბ., 2003. გვ. 193-200

ტრაციის N090.013.004.060); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, N 8, 2000 წ., 8 თებერვალი;

- „საბროკერო კომპანიებისათვის კაპიტალის ადეკვატურობის მოთხოვნათა შესახებ“, დამტკიცებული სექს-ის 2000 წლის 29 მარტის N 5 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (რეგისტრაციის N 090.013.004.174); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, N 30, 2000 წ., 10 აპრილი.
- „საბროკერო კომპანიების ჩანაწერებისა და ბუღალტრული დათრების შესახებ“, დამტკიცებული სექს-ის 2000 წლის 29 მარტის N 5 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (რეგისტრაციის N 090.013.004.174); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, N 30, 2000 წ., 10 აპრილი.
- „საბროკერო კომპანიების ანგარიშებისა და პერიოდული ფინანსური ანგარიშგებების შესახებ“, დამტკიცებული სექს-ის 2000 წლის 29 მარტის N 5 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (რეგისტრაციის N090.013.004.174); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, N 30, 2000 წ., 10 აპრილი;
- „თვითრეგულირებადი ორგანიზაციის წესების დადასტურებისა და გაუქმების შესახებ“, დამტკიცებული სექს-ის 2000 წლის 7 აგვისტოს N 6 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (რეგისტრაციის N 090.013.004.366); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, N 72 (III ნაწ.), 2000 წ., 11 აგვისტო.
- „ანგარიშვალდებული სწარმოს მმართველი ორგანოს წევრის ბენეფიციურ საკუთრებაში არსებული ფასიანი ქაღალდების შესახებ“, დამტკიცებული სექს-ის 2000 წლის 7 აგვისტოს N 7 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (რეგისტრაციის N 090.013.004.367); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, N 72 (III ნაწ.), 2000 წ., 11 აგვისტო.
- „ანგარიშვალდებული სწარმოს ფასიანი ქაღალდების მნიშვნელოვანი შენაძენის და მისი ცვლილებების საჯაროობის შესახებ“, დამტკიცებული სექს-ის 2001 წლის 19 მარტის N 9 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (რეგისტრაციის N 040.170.280.17.014.004.705); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, N26, 2001 წ., 22 მარტი;
- „ფასიანი ქაღალდების რეესტრის მწარმოებელ ფიზიკურ პირთა ატესტირების დროებითი წესი“, დამტკიცებული სექს-ის 2002 წლის 21 ოქტომბრის N 15 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (N 040.230.000.17.004.005.374); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, N 66, 2002 წ., 28 ოქტომბერი.
- „ფასიანი ქაღალდების რეესტრატორის მიერ ანგარიშების წარმოებისა და ფორმების განსაზღვრის შესახებ“, დამტკიცებული სექს-ის 2002 წლის 18 ოქტომბრის N18 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (N 040.230.000.17.014.005.425); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, N 77, 2002 წ., 29 ოქტომბერი.
- „ფასიანი ქაღალდების რეესტრატორის ლიცენზირების წესი“, დამტკიცებული სექს-ის 2002 წლის 25 ოქტომბრის N 19 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (N040.230.000.17.014.005.436); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, N 77, 2002 წ., 29 ოქტომბერი.

- „ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარის ორმაგი ლიცენზირების წესი“, დამტკიცებული სფქეკ-ის 2002 წლის 25 ივლისის N 20 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (N040.230.000.17.014.005.435); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, N 77, 2002 წ., 29 ივლისი.
- „საბროკერო კომპანიასა და კლიენტს შორის გასაფორმებელი ხელშეკრულების ნიმუშისადმი განსაზღვრული მოთხოვნების შესახებ წესი“, დამტკიცებული სფქეკ-ის 2002 წლის 2 აგვისტოს N 21 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (N040.170.280.17.014.005.456); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, N 83, 200 წ., 15 აგვისტო.
- „საჯარო ფასიან ქაღალდებზე საკუთრების უფლების საადრიცხვო თარიღის დადგენის შესახებ“, დამტკიცებული სფქეკ-ის 2002 წლის 19 სექტემბრის N23 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (N040.230.000.17.014.005.506); გამოქვეყნებული „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნეში“, N 98, 2002 წ., 1 ოქტომბერი.
- „ანგარიშგაღებული საწარმოს ფასიანი ქაღალდების მფლობელების უფლებებისა და მათ მიმართ მმართველი ორგანოს წევრების ვალდებულებების შესახებ“, დამტკიცებული სფქეკ-ის 2002 წლის 2 დეკემბრის N 24 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (N040.230.000.17.014.005.589); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, N 119, 2002 წ., 11 დეკემბერი.
- „ფასიანი ქაღალდების ნომინალური მფლობელობის შესახებ“, დამტკიცებული სფქეკ-ის 2002 წლის 2 დეკემბრის N 26 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (N040.230.000.17.014.005.588); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, N 119, 2002 წ., 11 დეკემბერი.
- „საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის დებულება“, დამტკიცებული სფქეკ-ის 2002 წლის 18 დეკემბრის N 27 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (N190.040.230.000.17.014.005.610); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, N 124, 2002 წ., 24 დეკემბერი.
- „ემიტენტისათვის ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის იძულებით დანიშვნის შესახებ“, დამტკიცებული სფქეკ-ის 2003 წლის 28 იანვარი N 28 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (N040.230.000.17.014.005.661); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, N 10, 2003 წ., 7 თებერვალი.
- „ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორსა და ემიტენტს შორის წერილობითი შეთანხმების პირობებისადმი მოთხოვნები“, დამტკიცებული სფქეკ-ის 2003 წლის 3 თებერვალი N-29 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (N040.230.000.17.014.005.672); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“ N 11, 2003 წ., 12 თებერვალი.
- „ფასიანი ქაღალდების საიდენტიფიკაციო ნომრის მოთხოვნის, მინიჭების და ემისიის დამტკიცებული პროსპექტის რეგისტრაციის შესახებ კომისიის წესი“, დამტკიცებული სფქეკ-ის 2003 წლის 30 ივნისის N 34 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროში (14.07.03 წ. N 040.230.000.17.014.005.945);

- „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, N 73, 2003 წ., 21 ივლისი.
- საქართველოს საფონდო ბირჟის მარეგულირებელი დოკუმენტები:
- ინსტრუქცია სს „საქართველოს საფონდო ბირჟაზე“ ბროკერის საკვალიფიკაციო ატესტატის გაცემის შესახებ, დამტკიცებული საქართველოს საფონდო ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ ოქმი N1, 20 მარტი, 2000 წ. www.gse.ge. მარეგულირებელი დოკუმენტები;
 - ინსტრუქცია სს „საქართველოს საფონდო ბირჟაზე“ ბროკერის საკვალიფიკაციო ატესტატის გაცემის შესახებ, ბოლო ცვლილებები და დამატებები, დამტკიცებული საქართველოს საფონდო ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ, ოქმი N 4, 2008 წლის 11 დეკემბერი.
 - სს „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ წესდება, დამტკიცებული საქართველოს საფონდო ბირჟის საერთო კრების მიერ ოქმი N 1. 5 იანვარი 1999 წ.
 - სს „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ წესდება, ცვლილებები და დამატებები, სს „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ საერთო კრების მიერ, 2007 წლის 27 სექტემბერი.
 - დებულება „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ წევრების შესახებ, დამტკიცებული სს „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ წევრ-აქციონერთა საერთო კრების მიერ 1999 წ. 26 სექტემბერი, ოქმი N 4.
 - დებულება „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ წევრების შესახებ, ბოლო ცვლილებები და დამატებები, სს „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ სამეთვალყურეო საბჭოს სხდომაზე, 2009 წ. 5 მარტი, ოქმი N 2.
 - საჯარო ფასიანი ქაღალდებით გარიგების ასქართველოს საფონდო ბირჟაზე დაფიქსირების ზოგადი წესი, დამტკიცებული საქართველოს საფონდო ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ, ოქმი N 9, 2007 წლის 28 დეკემბერი.
 - საჯარო ფასიანი ქაღალდებით გარიგების საქართველოს საფონდო ბირჟაზე დაფიქსირების ზოგადი წესი, ბოლო ცვლილებები და დამატებები, საქართველოს საფონდო ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ, ოქმი N 2, 2009 წლის 5 მარტი.
 - დებულება „საქართველოს საფონდო ბირჟაზე“ ფასიანი ქაღალდების სავაჭრო სისტემასა და ლისტინგში დაშვების შესახებ, დამტკიცებული საქართველოს საფონდო ბირჟის საერთო კრების მიერ, 1999 წ. 26 სექტემბერი, ოქმი N 4.
 - დებულება „საქართველოს საფონდო ბირჟაზე“ ფასიანი ქაღალდების სავაჭრო სისტემასა და ლისტინგში დაშვების შესახებ, ბოლო ცვლილებები და დამატებები, საქართველოს საფონდო ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ, 2008 წლის 11 დეკემბერი, ოქმი N 2.
 - „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ ეთიკის კოდექსი, დამტკიცებული სს „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ წევრ-აქციონერთა საერთო კრების მიერ, 1999 წ. 26 სექტემბერი, ოქმი N 4.
 - „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ ეთიკის კოდექსი, ბოლო ცვლილებები და დამატებები, საქართველოს საფონდო ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ, 2008 წლის 7

- აგვისტო, ოქმი N 3.
- „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ დისციპლინურ დარღვევათა საპროცესო კოდექსი, დამტკიცებული სს „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ საერთო კრების მიერ, 1999 წლის 26 სექტემბერი, ოქმი N 4.
 - „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ დისციპლინურ დარღვევათა საპროცესო კოდექსი, ბოლო ცვლილებები და დამატებები, საქართველოს საფონდო ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ, 2009 წლის 5 მარტი, ოქმი N 2.
 - „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ ვაჭრობის წესები, დამტკიცებული სს „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ საერთო კრების მიერ, ოქმი N 4, 26 სექტემბერი, 1999 წ.
 - „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ ვაჭრობის წესები, ბოლო ცვლილებები და დამატებები, საქართველოს საფონდო ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ, 2009 წლის 17 თებერვალი, ოქმი N 1.
 - „ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის მიერ ინფორმაციის მიღების, სისტემატიზაციის, დამუშავებისა და საქართველოს ფინანსური მონიტორინგის სამსახურისათვის გადაცემის წესის შესახებ“ დებულება, საქართველოს ფინანსური მონიტორინგის სამსახურის უფროსის ბრძანება N 7, 2008 წლის 29 სექტემბერი.
 - საქართველოს კანონი „საფინანსო სექტორის გლობალური კონკურენტუნარიანობის შესახებ“, დამტკიცებული საქართველოს პრეზიდენტის მიერ. თბილისი, 2008 წლის 14 მარტი, ბრძანება N 5906-I.

1.4. საქმიანობის ძირითადი სახეები ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე

„ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონის შესაბამისად ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე პროფესიონალურ საქმიანობას მიეკუთვნება:

1. საბროკერო საქმიანობა; 2. სადილერო საქმიანობა; 3. ფასიანი ქაღალდების მართვის საქმიანობა; 4. საანგარიშსწორებო-კლირინგული საქმიანობა; 5. დეპოზიტარული საქმიანობა; 6. ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა რეესტრის წარმოებასთან დაკავშირებული საქმიანობა; 7. ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის ორგანიზება.

საბროკერო საქმიანობა

საბროკერო საქმიანობა არის ფასიანი ქაღალდებზე სამოქალაქო სამართლებრივი გარიგების განხორციელება კლიენტის სახელით და კლიენტის ანგარიშით.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალი მონაწილე, რომელიც აღნიშნულ საქმიანობას ეწევა, იწოდება ბროკერებად, ბროკერის საქმიანობა ლიცენზირებადია. ფასიანი ქაღალდების კომისია გასცემს სამი სახის ლიცენზიას:

- ლიცენზია საბროკერო საქმიანობაზე იურიდიული პირების სახსრებით ფასიანი ქაღალდებთან ოპერაციების მიხედვით.
- ლიცენზია საბროკერო საქმიანობაზე ფიზიკური პირების ხარჯზე ფასიანი ქაღალდებზე ოპერაციების მიხედვით.
- ლიცენზია საბროკერო საქმიანობაზე სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებთან დაკავშირებულ ოპერაციებზე და მუნიციპალურ ფასიანი ქაღალდებზე.

ბროკერს თავისი საქმიანობის განხორციელება შეუძლია კლიენტთან დადებული საბროკერო მომსახურების ხელშეკრულების საფუძველზე.

ფასიანი ქაღალდებში ინვესტირებისათვის, ბროკერზე გადაცემული კლიენტების ფულადი სახსრები, ასევე გარიგებების მიხედვით მიღებული ფულადი სახსრები უნდა იმყოფებოდეს საკრედიტო ორგანიზაციაში ბროკერის მიერ გახსნილ ცალკე საბანკო ანგარიშზე (ანგარიშებზე).

ანგარიშების სახეები

არსებობს შემდეგი სახის ანგარიშები:

- სალაროს (ნაღდი ფულის) ანგარიში კლიენტს უფლებას აძლევს განახორციელოს ფასიანი ქაღალდებთან დაკავშირებული ოპერაციები მის ანგარიშზე არსებული სახსრების ფარგლებში. აღნიშნული გარემოება განაპირობებს ფასიანი ქაღალდის განაღდებასთან დაკავშირებული რისკის მინიმალურ ოდენობას.
- მარჟინალური (მარჟის) ანგარიში უფლებას აძლევს კლიენტს მიიღოს კრედიტი საბროკერო ფირმიდან ფასიანი ქაღალდების შესაძენად. ბროკერს უფლება აქვს კლიენტს სესხად მისცეს ფულადი სახსრები ანდა გარიგებების დასადავებლად ფასიანი ქაღალდები, ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის მიზნით კლიენტისათვის უზრუნველყოფის გარანტიის პირობით. (მარჟინალური გარიგებები ესაა გარიგებები, რომელიც ხორციელდება ფულადი სახსრების ან ფასიანი ქაღალდების გამოყენებით, რომელიც ბროკერის მიერ სესხად გაიცემა).

ფასიანი ქაღალდები ლიკვიდურები უნდა იყვნენ ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ვაჭრობის ორგანიზატორების მიერ და ჩართულნი უნდა იყვნენ კოტირების სიაში. კლიენტის ვალდებულებების უზრუნველსაყოფად აღებული ფასიანი ქაღალდები, ბროკერის მიერ

სესხის გაცემისას, ექვემდებარება გადაფასებას. უზრუნველყოფის და სესხზე პროცენტის სიდიდე განისაზღვრება საბროკერო მომსახურების შესახებ ხელშეკრულებით. კრედიტის სიდიდე არ უნდა აღემატებოდეს გარიგების თანხის 50%-ს. ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის ხელშეკრულების დადებისას კრედიტის გამოყენებით თვით ფასიანი ქაღალდები რჩება ბროკერთან გირაოდ მის მიერ გაღებული გადახდების უზრუნველსაყოფად, კრედიტის დაფარვამდე, როცა კლიენტი სრულად დააბრუნებს სესხის თანხას, ფასიანი ქაღალდები გადაირიცხება მის ანგარიშზე. თუ კი ფულადი სახსრები ანდა ფასიანი ქაღალდები უკან არ ბრუნდება დადგენილ ვადაში ან ვადაში არაა გადახდილი პროცენტები, ასევე იმ შემთხვევაში, როცა უზრუნველყოფის სიდიდე ნაკლებია სესხის თანხაზე, ბროკერს უფლება აქვს მოითხოვოს ფულადი სახსრების ან ფასიანი ქაღალდების ამოღება (რომლებიც გამოშვებულია უზრუნველყოფის მიზნით) არა სასამართლოს გზით, ე.ი. გადაიტანოს ფასიანი ქაღალდები საკუთარ ანგარიშზე ან გაყიდოს ისინი სესხის დასაფარავად.

ბროკერს ევალება აწარმოოს სპეციალურ საბროკერო ანგარიშზე (ანგარიშებზე), განთავსებული ყოველი კლიენტის ფულადი სახსრების აღრიცხვა და ანგარიშვალდებულია კლიენტებთან. საბროკერო მომსახურების შესახებ ხელშეკრულება შეიძლება ითვალისწინებდეს ფასიან ქაღალდებში ინვესტირებისათვის (ან ფასიან ქაღალდების გაყიდვის შედეგად მიღებულ) გამიზნული ფულადი სახსრების შენახვის ვალდებულებას. ბროკერს უფლება აქვს გამოიყენოს ზემოთაღნიშნული სახსრები, ხელშეკრულებით გათვალისწინებული პირობებით მისი კლიენტის დაბრუნებამდე. მოგების ნაწილი, რომელიც მიიღება აღნიშნული სახსრების გამოყენებიდან და რჩება ბროკერის განკარგულებაში, ხელშეკრულების შესაბამისად გადაერიცხება კლიენტს.

ბროკერები არიან საფონდო ბირჟის წევრები ან წარმომადგენლები, რომელთა მოვალეობაში შედის საბირჟო გარიგებების დადების შესახებ კლიენტ-ინვესტორების ბრძანებების შესრულება, კონტაგენტების მოძიების გზით ბროკერის ამოცანაა გარიგებების რეგისტრაციასთან და გაფორმებასთან დაკავშირებული ყველა პროცედურის შესრულებაში თავისი კლიენტების ინტერესების დაცვა, კლიენტების ინფორმირება თავისი გარიგებებისა და მათ ანგარიშებზე ოპერაციების შესახებ.

ბროკერის და კლიენტის ხელშეკრულება

ბროკერსა და კლიენტს შორის ურთიერთობის ამოსავალი წერტილია ხელშეკრულების დადება საბროკერო მომსახურების შესახებ. კლიენტთან ასეთი ხელშეკრულების დადების შემდეგ ბროკერი ვალდებულია ეგრეთ წოდებული დავალება (ბრძანება) საოპერაციო დარბაზში გადაიტანოს გარიგების დასადავად.

ფასიანი ქაღალდების ყიდვის ან გაყიდვის აუცილებლობის (სურვილი) წარმოშობისას კლიენტი განაცხადს წარუდგენს ბროკერს. განაცხადი ეს არის დოკუმენტი, სადაც დათქმულია ყველა პირობა: კლიენტის რეკვიზიტები, შეძენილი ან გაყიდული ფასიანი ქაღალდების სახეობა და რაოდენობა, განაცხადის შესრულების ვადა. კლიენტის შეკვეთის მიღების შემდეგ, ბროკერი ავსებს სპეციალურ ბლანკ-ბრძანებას, იგი ჩვეულებრივ მოიცავს შემდეგ ინფორმაციას: აქტივის დასახელება, ლოტების ან ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა, რომლებიც უნდა გაყიდული ანდა შესყიდული იქნას, ბირჟა, სადაც ხდება აქტივის კოტირება; გარიგების სახე; შესადგენი გარიგების ფასი, კლიენტის სახელი და მისი ანგარიშის ნომერი, ბრძანების თარიღი; პერიოდი, რომლის განმავლობაში ბრძანება რჩება ძალში.

არსებობს ბრძანებების სხვადასხვა სახეები, გარიგების შესრულების ფასის მიხედვით განასხვავებენ: საბაზრო ბრძანებას, ლიმიტურ ბრძანებას (ბრძანება შეზღუდული

პირობებით), და სტოპ-ბრძანებას.

საბაზრო ბრძანება

საბაზრო ბრძანება (ბრძანება ბაზრის მიხედვით) ბროკერს შესაძლებლობას აძლევს დამოუკიდებლად აირჩიოს გარიგების შესაძლო საუკეთესო ფასი. კლიენტი ან მიუთითებს მისთვის საჭირო ფასიანი ქაღალდების რაოდენობას და გარიგების სახეს და ფასი არ იზღუდება, ანდა მიუთითებს ფულადი სახსრების ფიქსირებულ ოდენობას, რომლის ფარგლებშიც ბროკერს უფლება აქვს განახორციელოს ოპერაციები. საბაზრო ბრძანება ძალაშია მხოლოდ გამოწერის დღის განმავლობაში. გარიგება უნდა შესრულდეს, როგორც კი ბრძანება მიაღწევს საუაჭრო დარბაზს შედარებით ხელსაყრელ მიმდინარე ფასში. ბირჟის გახსნამდე შემოსული განაცხადების შესრულება ბროკერს შეუძლია მთლიანად პირველი კოტირების კურსით. ხოლო განაცხადები, რომლებიც შემოდიან ბირჟის სხდომების მსვლელობისას, — მისი შემოსვლის მომენტიდან ბაზრის შესაძლებლობების გასათვალისწინებელ ფასში. კლიენტი ამ შემთხვევაში დაინტერესებულია გარიგების შესრულების სისწრაფეში, და არა ფასში. საბაზრო ბრძანების დადებითი მხარეა (უპირატესობა) მისი შესრულების გარანტია, ვინაიდან ბროკერი საუაჭრო დარბაზში ვალდებულია საბაზრო ბრძანება დაუყოვნებლივ შეასრულოს. მისი ნაკლია ის, რომ გარიგების ფასი შეიძლება არც თუ ისე ხელსაყრელი და სასურველი იყოს, განსაკუთრებით არალიკვიდურ ბაზრებზე.

ლიმიტური ბრძანება

ლიმიტური ბრძანება განსაზღვრავს ბროკერის მიერ უზრუნველყოფილ ყიდვის ან გაყიდვის კონკრეტულ ფასს, ანდა კლიენტისათვის უფრო ხელსაყრელ ფასს, (გაყიდვა არა უფრო დაბალ ფასში — ვიდრე..., ყიდვა არა უფრო მაღალ ფასში, ვიდრე...) ასე რომ ლიმიტური ბრძანება ყიდვაზე სრულდება მითითებული ან უფრო დაბალი ფასით. ხოლო ლიმიტური ბრძანება გაყიდვაზე — მითითებულ ანდა უფრო მაღალი ფასით. ლიმიტური ბრძანების ძირითადი უპირატესობაა ის, რომ კლიენტი განსაზღვრავს მისთვის მაქსიმალურად ხელსაყრელ ფასს (ყიდვის ან გაყიდვის) და მას აღარ სჭირდება ბროკერთან გამუდმებული კონტაქტი ინფორმაციის მისაღებად გარიგების შედეგების შესახებ. მისი ნაკლია ის, რომ არ არსებობს კლიენტის ბრძანების სწრაფი შესრულების გარანტია, რადგან ამისათვის ბაზარზე უნდა დადგინდეს ბრძანებაში მითითებული ფასი. თუ კი ბრძანების მიღების მომენტში მასში მითითებული კოტირებები ბაზარზე არ არის, შეკვეთების ლიმიტის წიგნში ბრძანება შედის ყველა დანარჩენი ბრძანებების შემდეგ. როცა მითითებული კურსი დადგინდება, ბრძანება შესასრულებლად იქნება მიღებული, მაგრამ წიგნში ადრე შეტანილი ყველა ბრძანებების შემდეგ.

საბაზრო და ლიმიტურ ბრძანებებს შორის შუალედური არის ბრძანება „საბაზრო, თუ კი ბაზარი მიაღწევს ბრძანების ფასს“. ეს არის ბრძანება გარიგების საუკეთესო ფასში შესრულების შესახებ, როცა ბაზარი მიაღწევს კლიენტის მითითებულ ფასს. ბრძანება შესყიდვაზე ამ შემთხვევაში მოიცავს მიმდინარე საბირჟო კოტირებაზე უფრო დაბალ ფასს. შესყიდვის შესახებ ბრძანება გარდაიქმნება შესყიდვაზე საბაზრო ბრძანებად, თუკი აქტივის ფასი ბრძანების ფასის დონეზე ანდა უფრო დაბლაა დაწეული. ასეთი ბრძანება გაყიდვაზე მიმდინარე საბირჟო კოტირების ფასზე უფრო მაღალია. ამდენად გაყიდვაზე საბაზრო ბრძანებად გადაიქცევა მაშინ, როცა ფასი ბრძანების ფასს გაუტოლდება ანდა მას გადააჭარბებს. ბრძანების შესრულება ხდება დაუყოვნებლივ ანდა მომდევნო კოტირებით.

ბრძანება საბაზროა თუკი ბაზარი მიაღწევს ბრძანების ფასს მსგავსია ლიმიტურის და საბაზრო ბრძანებისა. როგორც ლიმიტური ბრძანება, მითითებული ფასების დონის დადგენამდე იგი არ სრულდება, უფრო მეტიც, თუ ბაზარზე არ ჩამოყალიბდება მითითებული

ფასების დონე, ბრძანება არ შესრულდება; მაგრამ ლიმიტური ბრძანებისაგან განსხვავებით აღნიშნული ბრძანება საბაზრო ხდება მითითებული ფასის დადგენის შემდეგ და უნდა შესრულდეს, მაგრამ საუაღრესად არა მითითებულ ფასში.

სტოპ-ბრძანება

სტოპ-ბრძანება (ზღვრულ ბრძანება) აფიქსირებს, აზუსტებს გარიგების შედგენის ფასს. ამ ბრძანების მეშვეობით კლიენტი ადგენს თავის, მისთვის მისაღებ ფასის მინიმალურ დონეს გაყიდვისას და მაქსიმალულს — ყიდვისას. სტოპ-ბრძანება, ანუ როგორც მას ხშირად უწოდებენ „ბრძანება შეზღუდული ზარალით“ არსებობს ორი სახის:

1) ბრძანება, რომელიც სრულდება, თუ კი აქციების კურსი ეცემა კლიენტის მიერ განსაზღვრულ ფასს ქვემოთ (სტოპ-ფასი). ამ დროს კლიენტისათვის მთავარია საუარაუდოდ მისაღები ზარალის შემცირება ანდა შესაძლო მოგების ნაწილის დაცვა;

2) ზარალის შემცირების მიზნით მოკლე გაყიდვების განმახორციელებელი პირის ბრძანება, თუკი აქციების ფასი ზრდას დაიწყებს. ეს არის ბრძანება საბაზრო ფასში ყიდვის ან გაყიდვის შესახებ, როცა ბაზარი აღწევს მითითებულ ფასს. ლიმიტური ბრძანებისაგან განსხვავებით სტოპ-ბრძანება ყიდვაზე მიმდინარე საბირჟო კოტირებაზე მაღალ ფასს მოიცავს, ხოლო სტოპ-ბრძანება გაყიდვაზე — მიმდინარე საბირჟო კოტირებაზე დაბალ ფასს.

სტოპ ბრძანება განსხვავდება ბრძანებისაგან: „საბაზრო, თუ კი ბაზარი აღწევს ბრძანების ფასს“, მიმდინარე საბაზრო ფასებთან მიმართებაში. სტოპ-ბრძანება ყიდვაზე სრულდება მიმდინარე საბაზრო ფასებზე უფრო მაღალ ფასებში. სტოპ-ბრძანებები გაყიდვაზე-მიმდინარე ფასებზე უფრო დაბალ ფასებში, ხოლო ბრძანების: „საბაზრო, თუ კი ბაზარი მიაღწევს ბრძანების ფასს“ — პირობებში კი — ეს პირიქით ხდება.

მიუხედავად ამისა, უბრალო სტოპ-ბრძანების შესრულება შესაძლებელია არა ბრძანებაში მითითებული ფასით. იგი შეიძლება შესრულდეს ნებისმიერი მომდევნო ფასით, საბაზრო და ბრძანებაში მითითებულ ფასს შორის თანასწორობის დროს. კლიენტისათვის გარანტირებული არ არის მითითებული ფასი. ბაზრის ქცევაზე დამოკიდებულებით ფასი შეიძლება იყოს სტოპ-ფასზე მაღალი ანდა დაბალი. კლიენტისათვის გარანტირებულია მხოლოდ ის, რომ მითითებული დონის მიღწევის შემდეგ ბრძანება შესრულდება საუკეთესო ფასში.

სტოპ-ბრძანებებს ხშირად იყენებენ ახალი პოზიციების გახსნისათვის ტექნიკურ ანალიზის სპეციალისტები, როცა, მათი აზრით, საბირჟო კოტირებები შედიან ფასისმიერი დონეების მხარდაჭერისა და წინააღმდეგობების სტადიაში.

ბრძანებები საუაღრესად ან დასრულებების მომენტის დროს მიხედვით

საუაღრესად დასრულების მოქმედების დროს მიხედვით არსებობს შემდეგი სახის ბრძანებები, მოქმედების ერთი დღის ვადით, მოქმედების ერთ კვირიანი ვადით, შესრულების მომენტამდე ანდა მისი ვადის ამოწურვამდე (ღია ბრძანება); ბრძანება გახსნამდე ანდა დახურვამდე.

ღლის (ღლიური) ბრძანება — ძალაშია ბირჟაზე შემოსვლიდან ერთი დღის განმავლობაში ანდა საუაღრეს სესიის იმ ნაწილში, რომელიც რჩება ბროკერის მიღების მომენტიდან მის დასრულებამდე. ბრძანებები, რომლებიც ექვემდებარებიან შესრულებას ღლის განმავლობაში და ბრძანებები შესრულების ვადის მითითების გარეშე, ითვლებიან ღლის ბრძანებებად, თუ სხვა რაიმე არ არის მითითებული კლიენტის მიერ.

ღია ბრძანება („ძალაშია გაუქმებამდე“) — ძალაშია, სანამ არ შესრულდება ან არ შეიცვლება კლიენტის მიერ, ან სანამ კონტრაქტი არ ამოიწურება. ასეთი ბრძანებები გამოიყენება იშვიათად, როცა წინასწარ განსაზღვრავენ კურსის მომავალ მოძრაობას, ასეთ ბრძანებების მოქმედების ვადაა 30, 60, 90 დღე. იგი შეიძლება გაგრძელდეს კლიენტის სურვილის მიხედვით.

ბრძანება „დახურვის მომენტისათვის“ — მოქმედებაში შედის დღის ნებისმიერ დროს, მაგრამ შესრულება ბირჟის დახურვის მომენტში. დახურვის დროსთან იმდენად ახლოს, რამდენადაც ამის საშუალებას გარიგების პირობები იძლევა.

ბრძანება „გახსნის მომენტში“ — ამოქმედდება საბირჟო ვაჭრობის სისტემაში ბირჟის გახსნიდან რამდენიმე წუთის შემდეგ, დადგენილ, განსაზღვრულ საათამდე.

თუ კი გარიგება ვადიანია, მაშინ ჩვეულებრივ, განაცხადი ძალაშია გარიგების ლიკვიდაციის თარიღამდე, თუ კი გარიგების მონაწილე არ შეამცირებს თავისი განაცხადის მოქმედის ვადას უფრო ადრინდელი თარიღით.

კონკრეტული განკარგულებების მიხედვით (ანუ განსაკუთრებული დათქმა-რეკვიზიტების მიხედვით) გამოყოფენ: ბრძანება: „საკუთარი არჩევანთან დაკავშირებული შეკვეთა“: „საუკეთესო ბრძანება“, ბრძანება: „შესრულდეს შესაძლებლობების მიხედვით, დანარჩენი შეიცვალოს“, და „შესრულდეს ან შეიცვალოს“, ბრძანება: „არ დადაბლდეს, არც ამაღლდეს“. ბრძანება: „ან-ან“, ბრძანება: „გადართვით“ (თუიდან ... და შემდეგ“). ბრძანება: „ყველაფერი ან არაფერი“. ბრძანება: „ვლდებულობ ნებისმიერი ფორმით“, ბრძანება: „ყურადღების აღმოჩენა“.

ბრძანება საკუთარი არჩევანით — ბროკერს უფლებას აძლევს იყიდოს განსაზღვრული ფასიანი ქაღალდები, ფიქსირებული თანხით, თავისი შეხედულებისამებრ და თავისივე შეხედულებებისა და მიხედვით გაყიდოს, განსაზღვრული ფასიანი ქაღალდები. ეს ბრძანება გამოიყენება, მაშინ როცა ბროკერსა და კლიენტს შორის არსებობს ხანგრძლივი და ნდობითი ურთიერთობები, კლიენტი უფრდნობა ბროკერის მაღალ კვალიფიკაციას და უმწიკვლო რეპუტაციას. ასევე ბროკერის მიერ საფონდო ბაზრის კონიუნქტურის ცოდნას.

ღისკრეტული ბრძანება ბროკერს თავისუფლებას ანიჭებს ფასიანი ქაღალდების არჩევაში. მათი რაოდენობის, გარიგების მიმართულების, შესრულების ფასებისა და დროის არჩევაში საკონტრაქტო თანხის ფარგლებში, ასე მაგ. ბროკერს შეიძლება ნება დაერთოს იყიდოს ფასიანი ქაღალდების კურსზე მაღლა ან დაბალ ფასებში, რაც მითითებულია ბრძანებაში მაგრამ კლიენტის მიერ განსაზღვრული ღიაპაზონით.

„დაკავშირებული, (შეკრული) ბრძანება“ ბროკერს საშუალებას აძლევს შეასრულოს რიგი გარიგებები ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვასთან დაკავშირებით, ერთი საბირჟო სესიის განმავლობაში. რივ შემთხვევებში კლიენტი, ყიდვისა და გაყიდვის კურსებს შორის ადგენს სხვაობას.

„ბრძანება „ბროკერმა იმოქმედოს თავისი შეხედულებისამებრ“ (ანდა „უკეთესად“) — ბროკერს ანიჭებს თავისუფლებას დროის მიხედვით, როდის იყიდოს და როდის გაყიდოს. ბრძანებაში მითითებულია კურსის სასურველი დონე, ოღონდ ბროკერს შეუძლია დაელოდოს ბრძანების შესრულებას, თუ კი ჩათვლის, რომ შეიძლება დაიდოს გარიგება უკეთეს ფასში. ეს ბრძანება მოითხოვს კლიენტისაგან წერილობით დამოწმებას, იგი შეიძლება გაიცეს ერთ დღეზე, კვირაზე, თვეზე ანდა შეცვლამდე.

ბრძანება: „შესრულდეს შეძლებისდაგვარად, დანარჩენი გაუქმდეს“ — სრულდება დაუყოვნებლივ ან მთლიანად, ან ნაწილობრივ. ხოლო შეუსრულებელი ნაწილი უქმდება. ბროკერი ვალდებულია შეასრულოს ბრძანება დაუყოვნებლივ მისი მიღებიდან მითითებულ ან უკეთეს ფასში. თუ კი ეს შეუძლებელია, იგი აუქმებს ბრძანებას და ამის შესახებ ატყობინებს კლიენტს, ბოლო კოტირების მითითებით. თუ კი ბროკერს შეუძლია შეასრულოს ბრძანების მხოლოდ ნაწილი, იგი ამას აკეთებს და ატყობინებს კლიენტს ბრძანების დანარჩენი ნაწილის შეუსრულებლობის შესახებ. სიტუაციისა და მიხედვით ბროკერი აუქმებს ბრძანების მთლიანად ან ნაწილობრივ და უკანასკნელი კოტირების შესახებ ატყობინებს კლიენტს.

მოცემული ბრძანება შესაძლებელს ხდის კლიენტმა დაადგინოს მისი შესრულების დრო. მაგ. „30 წუთი, შესრულდეს ან გაუქმდეს“, ეს იმას ნიშნავს, რომ თუ კი ბროკერი ბრძანებას ვერ შეასრულებს 30 წუთში, ბრძანება გაუქმებულად ითვლება.

ბრძანება: „შესრულდეს ან გაუქმდეს“ — ზემოთ დასახელებული ბრძანების უფრო მკაცრი ფორმაა, რომელიც სრულდება მთლიანად და დაუყოვნებლოვ. სხვა შემთხვევაში უქმდება.

ბრძანება: „შესრულდეს დაუყოვნებლოვ ანდა გაუქმდეს“ ნიშნავს, რომ ბრძანების შესრულებადი ნაწილი, სრულდება დაუყოვნებლოვ, დანარჩენი უქმდება.

ბრძანება: „არ შემცირდეს“ შეიცავს მითითებას იმის შესახებ, რომ შეზღუდვები ბრძანების პირობები უნდა იქნეს შესრულებული სრულყოფილად.

ბრძანება „არ ამაღლდეს“ შეზღუდული ბრძანება ყიდვაზე, სტოპ-ბრძანება გაყიდვაზე ანდა სტოპ-ლიმიტური ბრძანება გაყიდვაზე, რომელიც არ უნდა აჭარბებდეს ღირებულებების გარეშე ნაყიდი აქციების თანხას.

კომბინირებული ბრძანება (ბრძანება „ან ან“) შედგება ერთ დროს გაცემული და ერთი მეორეზე დამოკიდებული ორი ბრძანებისაგან. კომბინირებული ბრძანებები შეიძლება იყოს ორი სახის, ალტერნატიული და განპირობებული („ერთი ცვლის მეორეს“) ერთი ბრძანების შესრულება განაპირობებს მეორე ბრძანების ანუღირებას (ალტერნატიული ბრძანება); ზოგჯერ კი ერთი ბრძანების შესრულება დამოკიდებულია მეორე ბრძანების შესრულებაზე. ე.ი. ერთი ბრძანებათაგან სრულდება, თუ კი შესრულება მეორეც. ერთი აქტივის ყიდვა ან გაყიდვა ლიმიტური ფასით დამოკიდებულია მეორე აქტივის კურსზე.

ბრძანება: „გადართვა“ აღნიშნავს იმას, რომ ერთი ფასიანი ქაღალდის გაყიდვიდან მიღებული ამონაგები შეიძლება გამოყენებული იქნას სხვა ფასიანი ქაღალდების შესაძენად.

ბრძანება: „თავდაპირველად ... და შემდეგ...“ გულისხმობს ფასიანი ქაღალდების ყიდვასა და გაყიდვას თანმიმდევრობით, რაც სავალდებულოა ბროკერისათვის. „ჯერ ყიდვა და შემდეგ გაყიდვა“ ფასიანი ქაღალდებისა ან ჯერ გაყიდვა და შემდეგ ყიდვა“. მაგ. კლიენტმა შეიძლება მოისურვოს ჯერ გაყიდოს, რათა ჰქონდეს ფულადი რეზერვი ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობისათვის და შემდეგ განახორციელოს შესყიდვა.

ბრძანება: „ყველაფერი ან არაფერი“ (ბრძანება „მხოლოდ სრული მოცულობით“) ნიშნავს, რომ ბროკერმა უნდა იყიდოს ან გაყიდოს ბრძანებაში მითითებული მთელი აქციები, მანამ, სანამ კლიენტი დათანხმდება განაცხადის შესრულებაზე. ბრძანება უნდა შესრულდეს სრული მოცულობით

ბრძანება: „ველებლობ ნებისმიერი სახით“. გულისხმობს კლიენტის მიერ ნებისმიერი რაოდენობის აქციების დაკვეთილ მაქსიმუმამდე შექენის თანხმობას.

ბრძანება „გამოავლინოთ ყურადღება“ ორიენტირს აძლევს ბროკერს გარიგების შესრულების მნიშვნელობაზე ყველა შეკვეთებთან მიმართებაში რაც კი მას გადაეცემა.

ბრძანებაში ფასიანი ქაღალდების რაოდენობაზე დამოკიდებულებით

ფასიანი ქაღალდების განაცხადში მითითებული რაოდენობის მიხედვით, განასხვავებენ: ბრძანებებს ფასიანი ქაღალდების სტანდარტული და არასტანდარტული ფასიანი ქაღალდების პარტიების შექენაზე.

ბრძანებაში ფასიანი ქაღალდების სტანდარტული პარტიის შექენაზე მითითებულია გარიგების სიდიდე ლოტებში. ბირჟაზე მიღებულია ლოტოს მოცულობა 100 აქციის რაოდენობით

ბრძანებაში ფასიანი ქაღალდების არასტანდარტული პარტიის შექენაზე — მითითებულია გარიგების სიდიდე არასრულ ლოტებში. არასრული ლოტი ეს არის აქციების ნებისმიერი რაოდენობა, გარიგების ერთეულზე ნაკლები (მაგ. 90 აქცია და არა 100 აქცია).

როგორც საბაზრო, ასევე ლიმიტური ბრძანების სახესხვაობაა კიბისებური

(სვალისებური) ბრძანება. იგი გულისხმობს ერთი აქტივის ორი ან მეტი ლოტის ყიდვას ან გაყიდვას მითითებული ფასისმიერი ინტერვალების მიხედვით. მოცემული ბრძანება ავალებს ბროკერს იყიდოს ფასიანი ქაღალდების დამატებითი რაოდენობა მათი თავდაპირველი ყიდვის ან გაყიდვის შემდეგ. მაგრამ ფასების შეცვლას გარკვეული სიდიდით. ამ ბრძანების პირველი ნაწილი წარმოადგენს ლიმიტურ ანუ სტოპ-ბრძანებას, დადგენილ ფასში, ხოლო მეორე და სხვები კი – ლიმიტურ ანდა სტოპ-ფასებს.

კონტინგენტური ბრძანება ითვალისწინებს ერთდროულად ერთი აქციების ყიდვას და სხვა აქციების გაყიდვას; ეს ბრძანება შეიძლება გაგებულ იქნას როგორც საბაზრო სპრედით და პროპორციით (მაგ. იყიდონ 100 ერთნაირი აქცია და გაყიდონ 200 სხვა).

ბროკერმა უნდა შეასრულოს კლიენტების ბრძანება კეთილსინდისიერად, და როგორც წესი, მათი შემოსულობების თანმიმდევრობით. ყველა ბრძანება სრულდება ყველა ბირჟაზე ვაჭრობისთვის დადგენილი მიღებული მეთოდით გარკვეულ დროში, საბროკერო მომსახურების შესახებ ხელშეკრულების შესრულებად ითვლება კლიენტისათვის ოფიციალური შეტყობინების გადაცემა ბროკერის მიერ გარიგების დადების შესახებ. ბროკერის ამოცანაა ჰყავდეს კლიენტები რომელთა რიცხვში იქნებიან ფასიანი ქაღალდების როგორც მომწოდებლები, ასევე მიყიდველები, რომლებიც ფლობენ დროებით თავისუფალ ფულად სახსრებს.

ყველა გარიგებას ბროკერი აღრიცხავს განსაკუთრებულ წიგნში, საიდანაც ამონაწერის მიღება კლიენტს ყოველთვის შეუძლია.

გარიგებები, რომელსაც ახორციელებს ბროკერი კლიენტების დაკლებით, ყველა შემთხვევაში ექვემდებარება პრიორიტეტულ შესრულებას ბროკერის საკუთარი სადილერო ოპერაციებთან შედარებით. როცა ბროკერი ახორციელებს მომსახურებას ემისიური ფასიანი ქაღალდების განთავსების მხრე, ბროკერს უფლება აქვს თავისი ანგარიშით შეიძინოს ვადის გათვალისწინებით განუთავსებელი ფასიანი ქაღალდები, რაც ხელშეკრულებითაცაა გათვალისწინებული.

ბროკერებს შეუძლიათ იყიდონ და გაყიდონ ფასიანი ქაღალდები საპაიო საინვესტიციო ფონდების მმართველი კომპანიების დაკლებით, ასევე არასახელმწიფო საპენსიო ფონდების, ურთიერთდაზღვევის საზოგადოებების, სადაზღვევო კომპანიების და საკრედიტო კავშირების ფასიანი ქაღალდები. როგორც წესი, კლიენტი აუნაზღაურებს ბროკერს დანახარჯებს, რომლებიც დაკავშირებულია ფასიანი ქაღალდების რეალიზაციასთან, დანახარჯებს რეკლამაზე, შენახვაზე, დაცვაზე, საინვესტიციო ანალიზზე, საფოსტო-სატელეგრაფო ხარჯები და სხვა.

გარდა ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებული ოპერაციებისა, ბროკერები (საბროკერო კანტორები) ქვეყიან საინფორმაციო და საკონსულტაციო მომსახურებას. ბროკერმა შეიძლება გასცეს ინფორმაცია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის კონიუქტურის შესახებ. ფასიანი ქაღალდების სხვადასხვა სახეების მოთხოვნისა და მიწოდების შესახებ. გაწიოს კონსულტაციები სხვადასხვა საფონდო ოპერაციების შესახებ, აგრეთვე ხელშეკრულებებისა და შეთანხმებების დადების შესახებ.

ძირითად შემოსავალს ბროკერი ღებულობს საკომისიოების ხარჯზე, რომელიც ამოიღება სახელშეკრულებო პროცენტის სახით გარიგების საერთო თანხიდან.

დილერული საქმიანობა.

დილერული საქმიანობა. — არის ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის გარიგებათა განხორციელება თავისი სახელით და თავისი ანგარიშით, გარკვეული სახის ფასიან ქაღალდებზე ყიდვის (ან გაყიდვის) ფასების საჯარო გამოცხადებით. ეს პროცედურა მთავრდება გამოცხადებულ ფასებში აღნიშნული ფასიანი ქაღალდების აუცილებელი ყიდვით (ან გაყიდვით) ფასების გარდა დილერს უფლება აქვს გამოაცხადოს ფასიანი ქაღალდების

ყიდა-გაყიდვის ხელშეკრულების სხვა არსებითი პირობები: ნაყიდი ან გაყიდული ფასიანი ქაღალდების მინიმალური ან მაქსიმალური რაოდენობა, ასევე, ვადები, რომელშიაც მოქმედებენ გამოცხადებული ფასები. როცა განცხადებაში არ არის მითითებული სხვა არსებითი პირობები, დილერი ვალდებულია დადოს ხელშეკრულება იმ არსებითი პირობების გათვალისწინებით, რომელსაც მას კლიენტი სთავაზობს.

დილერული საქმიანობა ლიცენზირებულია. ფინანსური ზედამხედველობის სააგენტო გამოყოფს ლიცენზიათა შემდეგ სახეებს:

- ლიცენზირება დილერული საქმიანობის განხორციელებაზე კორპორაციის ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებულ ოპერაციებზე;
- ლიცენზირება დილერული საქმიანობის განხორციელებაზე, რომელიც დაკავშირებულია სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებთან.

დილერული საქმიანობა შეიძლება შეუთავსდეს ბროკერულ საქმიანობას.

დილერს გააჩნია უდავო უპირატესობები თავის კლიენტებთან შედარებით, ამიტომ იგი ვალდებულია:

- განახორციელოს გარიგებები ფასიანი ქაღალდების ყიდა-გაყიდვასთან დაკავშირებით კლიენტის დაუკლებელი პირველ რიგში განხორციელების პირობით თავის (დილერულ) ოპერაციებთან მიმართებაში;
- იმოქმედოს კლიენტის ინტერესების შესაბამისად, შეუქმნას თავის კლიენტებს გარიგებათა შესრულების საუკეთესო პირობები;
- დაიყვანოს კლიენტებამდე მთელი აუცილებელი ინფორმაცია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მდგომარეობის შესახებ.

ფასიანი ქაღალდების მართვასთან დაკავშირებული საქმიანობა

საქმიანობა ფასიანი ქაღალდების მართვასთან დაკავშირებით არის იურიდიული პირის ან ინდივიდუალური მეწარმის მიერ განხორციელებული ქონების ნდობით მართვა საკუთარი სახელით და გარკვეული გასამრჯელოს საფასურად, რომელიც გადმოცემულია დროებით მფლობელობაში და ეკუთვნის სხვა პირს, ამ პირის მიერ მითითებული მესამე პირთა ინტერესებიდან გამომდინარე.

საქმიანობის ამ სახეს ახორციელებს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალი მონაწილე, რომელიც ცნობილია და იწოდება ნდობით მმართველად.

ლიცენზია საჭირო არ არის თუ კი ნდობით მართვა დაკავშირებულია მმართველის მიერ მხოლოდ ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებული უფლებების განხორციელებასთან.

ნდობითი მართვის ობიექტი ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე შეიძლება იყოს: ფასიანი ქაღალდები, ფასიანი ქაღალდებში ინვესტირებისათვის გამიზნული ფულადი საშუალებები, ფულადი სახსრები და ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც მიღებულია ფასიანი ქაღალდების მართვის პროცესში.

ნდობითი მმართველი (სატრასტო კომპანია) ეს არის კომერციული ორგანიზაცია, რომელიც ახდენს კლიენტის ქონების მართვას და სხვა მომსახურების განხორციელებას. კლიენტების დაუკლებელთა და ინტერესებიდან გამომდინარე ნდობით აღჭურვილი პირის უფლებით, რომელსაც აქვს ლიცენზია ქონების სატრასტო (ნდობითი) მართვის საქმიანობის განხორციელების შესახებ.

მსოფლიო პრაქტიკაში გამოყოფენ ტრასტას ორ მოდელს – ინგლისურს და კონტინენტალურს. ინგლისური მოდელი გულისხმობს, რომ ტრასტას ყველა სუბიექტი – მისი დამაარსებელი (მესაკუთრე), სარგებლის მიმღები და მმართველი გარკვეული ზომით და

ოღნობით ფლობენ მესაკუთრის უფლებამოსილებას. კონტინენტალურ მოდელში ქონების გადაცემისას ნდობით მართვაში ადგილი არა აქვს მესაკუთრის შეცვლას, ხოლო ნდობითი მმართველი, ღებულობს რა ქონებას კისრულობს ვალდებულებას განახორციელოს მართვა დამფუძნებლის ინტერესებიდან გამომდინარე.

ურთიერთდამოკიდებულება სატრასტო კომპანიასა და კლიენტს შორის იწყება ნდობითი მართვის ხელშეკრულების დადების მომენტიდან გარკვეული ვადით ხელშეკრულება არის საფუძველი იმისა, რომ ფასიანი ქაღალდები გადაეცეს სამართავად. ნდობითი მართვის ხელშეკრულებაში განსაზღვრულია: მართვაში გადაცემული ქონების შექმნის ვადები; იმ პირის დასახელება, ვის სასარგებლოდაც ხორციელდება მართვა მმართველის ანაზღაურების სიდიდე და ფორმა; ნდობითი ხელშეკრულების ვადა; ვინ ისარგებლებს იმ უფლებებით, რაც დაკავშირებულია ფასიანი ქაღალდების მართვასთან (ხმის უფლება).

მართვის განხორციელებისათვის ტრასტის დამფუძნებლის ანდა მის მიერ მითითებული პირის სასარგებლოდ (სარგებლის მიმღების) ნდობითი მმართველი აწარმოებს კლიენტის ბალანსგარე ანგარიშებს, რომელზედაც აღირიცხება კლიენტის ფასიანი ქაღალდები და ფულადი სახსრები. მმართველი თავისი საქმიანობის განხორციელებისას ვალდებულია აჩვენოს, რომ იგი მოქმედებს როგორც მმართველი. ამიტომ ღებულობს რა ფინანსურ აქტივებს მართვაში, ნდობითი მმართველი ღებს გარიგებას ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის შესახებ თავისი სახელით, ოღონდ აღნიშნით „ნდობითი მმართველი“.

ნდობითი მმართველი პასუხისმგებელია მართვის დამფუძნებლის (სარგებლის მომხმარებლის) წინაშე და ზარალის წარმოშობის შემთხვევაში იგი ზარალს უნაზღაურებს მართვის დამაარსებელს, ხოლო სარგებლის მომხმარებელს კი ხელიდან გაშვებულ სარგებელს სამოქალაქო კანონმდებლობის შესაბამისად. მმართველი კომპანიების ძირითადი მნიშვნელობა და მათი საქმიანობა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე იმაში მდგომარეობს, რომ ისინი უზრუნველყოფენ:

- კლიენტების ფინანსური აქტივების მართვიდან მიღებული უკეთესი შედეგები იმასთან შედარებით, რასაც ისინი საკუთარი პროფესიონალიზმის შედეგად მიიღებდნენ.
- შედარებით დაბალი ხარჯები ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ოპერაციებზე თავიანთი საქმიანობის მაშტაბების ხარჯზე.
- მოგების შედარებით მაღალი ნორმა პროფესიონალიზმისა და საქმიანობის მაშტაბების მიხედვით.
- ოპერაციების ეფექტიანობა ერთდროულად რამდენიმე ქვეყნის ბაზარზე მუშაობის შედეგად¹.

საქმიანობა ურთიერთვალდებულებების განსაზღვრის მიხედვით (კლირინგის) ანუ საკლირინგო საქმიანობა

საქმიანობა ურთიერთვალდებულებების განსაზღვრის მიხედვით (კლირინგის) ანუ საკლირინგო საქმიანობა – ეს არის საქმიანობა ურთიერთვალდებულებების განსაზღვრის მიზნით (ფასიანი ქაღალდებთან დაკავშირებული გარიგებების შესახებ ინფორმაციის შეკრება, შეჯგურება, კორექტირება და საბუღალტრო დოკუმენტაციის მომზადება) და მათი ჩათვლა ფასიანი ქაღალდების მოწოდების მიხედვით, ასევე ანგარიშსწორება დაღებულ გარიგებასთან დაკავშირებით.

კლირინგული საქმიანობა შეიძლება განხორციელდეს ორი სახით: კერძო კლირინგი და ცენტრალიზებული კლირინგი. კერძო კლირინგი ხორციელდება ბროკერების, დილერების და მმართველების მიერ და გულისხმობს ურთიერთვალდებულებების აღრიცხვას ორი მხარის მიერ მესამე მხარის მონაწილეობის გარეშე. კერძო კლირინგის განხორციელებისათვის

¹ Балабанов И. Т. Основы финансового менеджмента. Учеб. пособие. 3-е изд. М.: Финансы и статистика, 2000, гл. 414-424, 431-437, 449-458; Основы страховой деятельности, под. ред. Т. Ф. Федоровой. М.: БЕК, 2001.

არ მოითხოვება საქციალური ლიცენზია, შუამავლები მოქმედებენ იმ ლიცენზიების საფუძველზე, რომელიც მათ აქვთ თავიანთი ძირითადი საქმიანობის მიხედვით.

ცენტრალიზებული კლირინგი ხორციელდება საქციალური კლირინგული ორგანიზაციების მიერ და გულისხმობს ურთიერთვალდებულებების განსაზღვრას ორზე მეტი მხარის მონაწილეობით. ცენტრალიზებული კლირინგის განხორციელებისათვის აუცილებელია ორგანიზაციას ჰქონდეს შესაბამისი საქციალური ლიცენზია.

ორგანიზაციები, რომლებიც ახორციელებენ კლირინგულ საქმიანობას, ჩვეულებრივ არსებობენ იმავე იურიდიული ფორმით, როგორც კომერციული ბანკები, მაგრამ ხშირ შემთხვევაში დახურული ტიპის სააქციო საზოგადოებების სახით. კლირინგული ორგანიზაცია შეიძლება ემსახურებოდეს ერთ რომელიმე საფონდო ბირჟას ანდა ერთდროულად რამდენიმე საფონდო ბირჟას და ფასიანი ქაღალდების ბაზარს.

თითოეული კლირინგული ორგანიზაცია ვალდებულია შეიმუშაოს და დაამტკიცოს თავისი კლირინგული საქმიანობის წესები, დაარეგისტრიროს იგი და საჭიროების შემთხვევაში შეიტანოს ცვლილებები და დამატებები.

ურთიერთობა საკლირინგო ორგანიზაციასა და კლირინგის მონაწილეებს შორის რეგულირდება ხელშეკრულებით, სადაც დათქმულია კლირინგული ორგანიზაციის უფლება-მოვალეობანი და მისი პასუხისმგებლობა, გასაწევი მომსახურების ჩამონათვალი, ინფორმაციის დამუშავების პროცედურა, კონფიდენციალური ინფორმაციით უზრუნველყოფის ღონისძიებები, ასევე საჯარიმო სანქციები ვალდებულებების შეუსრულებლობის შემთხვევაში.

კლირინგული ორგანიზაცია კისრულობს ვალდებულებას თავის თავზე აიღოს კლირინგის მონაწილეთა ვალდებულებები და იქნეს მათ მაგივრად მოთხოვნის უფლებას, ანუ ხდება ფასიანი ქაღალდების მყიდველი ცალკეული გამყიდველისათვის და ფასიანი ქაღალდების გამყიდველი ცალკეული მყიდველისათვის.

საბირჟო გარიგების დადება, რომელიც ხორციელდება ბირჟის წევრების მიერ თავიანთი კლიენტების ბრძანებების საფუძველზე, არის საკლირინგო ფუნქციონირების საფუძველი, რომელიც მოიცავს შემდეგ ეტაპებს:

1. გარიგების პირობების შეჯერება — ამ ეტაპის არსი იმაში მდგომარეობს, რომ ერთიმეორეს შეუდარდეს იმ მხარეების მიერ წარმოდგენილი დოკუმენტები, რომლებიც დებენ გარიგებას ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვასთან დაკავშირებით. შეჯერება გულისხმობს განხორციელებული ოპერაციის პარამეტრების შედარებას სიდიდის, ფასების და სხვა არსებითი პირობების მიხედვით. თუ კი პარამეტრების შემოწმების დროს აღმოჩნდა შეუთანხმებლობა, მაშინ ხდება გარიგების პარამეტრების დაზუსტება და კორექტირება.

2. გარიგების რეგისტრაცია — საბირჟო გარიგებების გაფორმებისა და რეგისტრაციის წესი განისაზღვრება თვითონ ბირჟის მიერ. პირველ რიგში ბირჟა ამტკიცებს საბირჟო კონტრაქტების ტიპიურ ფორმებს. (ჩვეულებრივ ვაჭრობის წესებზე დანართების სახით). იგივე წესები შეიცავს მითითებებს ამ ფორმების შეფასების დროის, ამ პროცედურაში მონაწილე ბირჟის თანამდებობის პირების შესახებ მითითებებს, და რეგისტრაციის წესების შესახებ. ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებული გარიგებები ექვემდებარება რეგისტრაციას. რეგისტრაცია ხდება ხელშეკრულების ან სხვა დოკუმენტის საფუძველზე, რომელიც ადასტურებს გარიგების დადებას საქციალურ სააღრიცხვო რეგისტრატორში. რეგისტრაციის ორგანოსთან დადებულ ხელშეკრულებაში კეთდება აღნიშვნა რეგისტრაციის ადგილის და თარიღის შესახებ, რომელიც დასტურდება რეგისტრატორის ხელმოწერითა და სარეგისტრაციო ორგანოს ბეჭდით. აქვე მითითებულია რიგითი სარეგისტრაციო ნომერი.

ფასიანი ქალაქის სახალი მფლობელი ან და მისი წარმომადგენელი, გარიგების რეგისტრაციის შემდეგ ვალდებულია შეატყობინოს ემიტენტს გარიგების დადების ფაქტის შესახებ და თავისი უფლებების შესახებ ფასიანი ქალაქის ფლობისთან დაკავშირებით ვადაში არა უგვიანეს 30 დღისა მათზე შემოსავლის გადახდის ოფიციალურ გამოცხადებამდე.

3. დადებული გარიგებების დადასტურება ბირჟის წევრების მიერ დადებული გარიგებების შესახებ ინფორმაციას ელექტრონული საეკსპრო სისტემა ავტომატურად აერცვლებს საჯაროდ იმ საინფორმაციო სააგენტოების მეშვეობით, რომელთაც ბირჟას აქვს გაფორმებული ხელშეკრულება. წევრები კი ვალდებული არიან თავიანთ კლიენტებს დროულად მიაწოდონ დადებული გარიგების შესახებ ინფორმაცია.

4. ურთიერთმოთხოვნების განსაზღვრა. ამ ეტაპის არსი იმაში მდგომარეობს, რომ განისაზღვროს ნაყიდი (გაყიდული) ფასიანი ქალაქების რაოდენობა და სახეები, გადახდის ოდენობა ფასიანი ქალაქებზე, ასევე საკომისიოები ბირჟას, საანგარიშსწორებო პალატას, ბროკერებს და ა.შ.

5. მრავალმხრივი ჩათვლების განხორციელება, ამ ეტაპზე საკლირინგო პალატა აწარმოებს გადარიცხვებს და განსაზღვრავს მოთხოვნების და ვალდებულებების სიდიდეს ყოველი მონაწილისათვის.

6. ფასიანი ქალაქების მიწოდება გამყიდველებისათვის და ფულადი სახსრების გადარიცხვა მყიდველებისათვის გარიგებების შესასრულებლად.

7. ფულადი სახსრების გადარიცხვა გამყიდველისათვის ფასიანი ქალაქების მიწოდებისათვის.

8. გადასაცემი განკარგულების მოწადაება დეპოზიტარისათვის ანდა რეესტრის მფლობელისთვის ფასიანი ქალაქების ჩამოწერის შესახებ გამყიდველის ანგარიშიდან და მათი ჩარიცხვა მყიდველის ანგარიშზე.

9. მყიდველების მიერ რეესტრიდან ან დეპო-ანგარიშიდან ამონაწერის მიღება, მისი კუთვნილი ფასიანი ქალაქების შესახებ.

საკლირინგო პალატა, რომელიც ახორციელებს ანგარიშსწორებას ფასიანი ქალაქების გარიგებების მიხედვით, ვალდებულია ჩამოაყალიბოს სპეციალური ფონდები ფასიანი ქალაქების გარიგებების შეუსრულებლობის რისკების შესამცილებლად. ამ ფონდების შექმნის წყაროები შეიძლება იყოს კლირინგის მონაწილეთა ფასიანი ქალაქები და ფულადი სახსრები, ფონდების მინიმალური ოდენობა მტკიცდება ფასიანი ქალაქების კომისიის მიერ ცენტრალურ ბანკთან შეთანხმებით.

საკლირინგო პალატა აკონტროლებს ვალდებულებების შესრულებას დადებული გარიგებების მიხედვით, მართავს სისტემურ რისკებს, რომლებიც აღმოცენდებიან გარიგებების მიხედვით ვალდებულებების შესრულების პროცესში (ფასიანი ქალაქების მიწოდება და ფულადი სახსრების გადარიცხვა). კლირინგული საქმიანობა არ შეიძლება შეუთავსდეს სხვა სახის პროფესიონალურ საქმიანობას ფასიანი ქალაქების ბაზარზე. ეკსპრობის ორგანიზატორის ანდა დეპოზიტარის საქმიანობის გარდა.

დეპოზიტარული საქმიანობა

დეპოზიტარული საქმიანობა – ეს არის მომსახურება ფასიანი ქალაქების სერტიფიკატების შენახვის ფასიანი ქალაქების აღრიცხვისა და მათზე უფლებების გადაცემის შესახებ, რომლებიც გამოშვებულია დოკუმენტალური და არადოკუმენტალური ფორმით.

დეპოზიტარული საქმიანობის განხორციელება შეუძლიათ მხოლოდ იურიდიულ პირებს, ლიცენზიის საფუძველზე, რომლებიც არიან ფასიანი ქალაქების ბაზრის პროფესიონალ

მონაწილეთა თვითმარეგულირებელი ორგანიზაციის წევრები. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალი მონაწილე, რომელიც ეწევა დეპოზიტარულ საქმიანობას ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე, იწოდება დეპოზიტარად. დეპოზიტარი ვალდებულია დაამტკიცოს მის მიერ განხორციელებული სადეპოზიტო საქმიანობა. რომელიც არის დეპოზიტარული ხელშეკრულების დადების განუყოფელი შემადგენელი ნაწილი. დეპოზიტარის ფუნქცია შეიძლება შეასრულოს კომერციულმა ბანკებმა და სპეციალიზებულმა დეპოზიტარიუმმა, რომელთათვის დეპოზიტარული საქმიანობა არის განსაკუთრებული.

დეპოზიტარების საქმიანობის რეგულირდება „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონით“ და ხორციელდება ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე საქმიანობისა და ლიცენზირების წესების საფუძველზე. დეპოზიტარიუმში არის სპეციალური თვითმარეგულირებელი ორგანიზაცია, რომელიც წარმოადგენს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინფრასტრუქტურას, ვალდებულია ხელი შეუწყოს ბაზრის ნორმალურ ფუნქციონირებას და მის ლიკვიდაციას.

პირი, რომელიც სარგებლობს დეპოზიტარის მომსახურებით ფასიანი ქაღალდების შენახვის, აღრიცხვის, მასზე უფლებების გადაცემის მიმართულებით, იწოდება დეპონენტად. ხელშეკრულება დეპონენტსა და დეპოზიტარს შორის, რომელიც აწესრიგებს მათ საქმიანობას დეპოზიტარული საქმიანობის სფეროში, იწოდება დეპოზიტარულ ხელშეკრულებად, (ხელშეკრულება დეპო ანგარიშის შესახებ), რომელიც უნდა შედგეს წერილობითი ფორმით. ხელშეკრულებაში დადგენილი უნდა იყოს ხელშეკრულების საგანი, ხელშეკრულების მოქმედების ვადა, დეპონენტის მიერ დეპოზიტარისათვის ინფორმაციის გადაცემის წესი დეპოზიტარში დეპონირებული ფასიანი ქაღალდების განკარგვის შესახებ, დეპოზიტარის მომსახურების ანაზღაურების ოდენობა და წესი, დეპოზიტარის მიერ დეპონენტის წინაშე ანგარიშგების ფორმა და პერიოდულობა, დეპოზიტარის ვალდებულებები და ა.შ. ყოველი დეპონენტისათვის დეპოზიტარი ხსნის დეპო-ანგარიშს, რომელზედაც აღრიცხება დეპონენტის ფასიანი ქაღალდები და ხდება მის მოძრაობაზე თვალყურის დევნება.

დეპოზიტარული ხელშეკრულება არ ითვალისწინებს დეპოზიტარზე დეპონენტის ფასიანი ქაღალდების საკუთრების უფლების გადაცემას. დეპოზიტარს უფლება არა აქვს განკარგოს დეპონენტის ფასიანი ქაღალდები, მართოს ისინი ანდა განახორციელოს დეპონენტის სახელით ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებული ნებისმიერი საქმიანობა, გარდა დეპონენტის დავალებით განხორციელებული ქმედებებისა, რომელიც ხელშეკრულებით არის გათვალისწინებული. დეპონენტების ფასიან ქაღალდებზე არ შეიძლება გადახდევინების წაყენება დეპოზიტარის ვალდებულებების შესაბამისად. დეპოზიტარი ატარებს სამოქალაქო-სამართლებროვ ვალდებულებას მასთან დეპონირებული ფასიანი ქაღალდების სერტიფიკატების შენახვაზე. ასევე თავისი ვალდებულებების შესრულებაზე ფასიან ქაღალდებზე უფლებათა აღრიცხვის, დეპო ანგარიშებზე ჩანაწერების სისწორეზე და სრულყოფილებაზე. დეპოზიტარს სადეპოზიტო ხელშეკრულების თანახმად, უფლება აქვს თავის ანგარიშზე ჩარიცხოს შემოსულები ფასიანი ქაღალდებიდან, რათა შემდეგ გადარიცხოს იგი დეპონენტის ანგარიშზე.

დეპოზიტარის ვალდებულებები

დეპოზიტარის ვალდებულებებში შედის:

- ფასიანი ქაღალდების სერტიფიკატების შენახვა, თუ კი ქაღალდები გამოშვებულია დოკუმენტალური ფორმით. ფასიანი ქაღალდების შენახვა დეპოზიტარიუმში შეიძლება ორი ხერხით: კოლექტიურით და განკერძოებულად.
- დეპონენტის ფასიანი ქაღალდების ვალდებულებებით დატვირთვის ფაქტების რეგის-

ტრაცია (გირაო, რესურსული უზრუნველყოფა და სხვ.)

- დეკონენტიის დეპო ანგარიშის სხვა ანგარიშგებისაგან განცალკევებით წარმოება ანგარიშზე ყოველი ოპერაციის თარიღისა და დასაბუთების ჩვენებით.
- დეკონენტიისათვის ფასიანი ქაღალდების შესახებ მთელი ინფორმაციის გადაცემა, რომელიც მოპოვებულია დეპოზიტარის მიერ ემიტენტისაგან ანდა ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა რეესტრის მწარმოებლისაგან.
- ფასიანი ქაღალდების სერტიფიკატების შემოწმება საიმედოობისა და უტყუარობის კუთხით
- ფასიანი ქაღალდების ინკასაცია და შემოწმება.
- შუამავლის როლის შესრულება ემიტენტსა და ინვესტორს შორის.

დეპოზიტარს უფლება აქვს დარეგისტრირდეს ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა რეესტრის წარმოების სისტემაში ანდა სხვა დეპოზიტართან ნომინალური მფლობელის სახით დეპოზიტარული ხელშეკრულების შესაბამისად. მას ასევე უფლება აქვს სხვა დეპოზიტარებთან შეთანხმების საფუძველზე მოიწვიოს ისინი თავიანთი ვალდებულებების შესასრულებლად ფასიანი ქაღალდების სერტიფიკატების შენახვის ანდა ფასიანი ქაღალდებზე დეკონენტთა უფლებების აღრიცხვის კუთხით (ე.ი. გაზდენზე სხვა დეპოზიტართა დეკონენტები ანდა დეკონენტად მიიღონ სხვა დეპოზიტარები). თუ კი ეს პირდაპირ აკრძალული არ არის დეპოზიტარული ხელშეკრულებით თუ ერთი დეპოზიტარის დეკონენტი არის დეპოზიტარი, მაშინ მათ შორის დეპოზიტარული ხელშეკრულება უნდა ითვალისწინებდეს მიღების პროცედურას იმ შემთხვევაში, რაც გათვალისწინებულია კანონმდებლობით, ინფორმაციას ფასიანი ქაღალდების ფლობის შესახებ რომელთა აღრიცხვა ხდება დეპოზიტარ-დეკონენტში, ასევე მის დეპოზიტარ-დეკონენტში.

დეპოზიტარი კისრულობს ვალდებულებას თავისი ვალდებულებების შესრულებაზე, მათ შორის დეპო ანგარიშებზე ჩანაწერების სისრულესა და უტყუარობაზე, მათთან არსებული დეპონირებული ფასიანი ქაღალდების სერტიფიკატების შენახვაზე.

დეპოზიტარული საქმიანობა შეიძლება შეუთავსდეს სხვა სახის პროფესიონალურ საქმიანობას ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე. კერძოდ კლირინგულ საქმიანობას და ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის ორგანიზაციის საქმიანობას, ასეთი ორგანიზაციები იწოდებიან საანგარიშსწორებო დეპოზიტარულ ორგანიზაციებად, ანდა დეპოზიტარულ-კლირინგულ კომპანიებად. დეპოზიტარის არსებობა, რომელიც ემსახურება რომელიმე ბირჟას შესაძლებელს ხდის დაჩქარდეს გარიგებები.

თანამედროვე პირობებში დეპოზიტარის ინსტიტუტი საკმაოდ ძლიერადაა განვითარებული. დეპოზიტარის როლი იზრდება ახალ საპაიო ფონდების წარმოქმნით. მათი საქმიანობა განსაკუთრებით რეგლამენტირდება.

საქმიანობა ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა ჩანაწერის ნაკრძალის შინადათ

ეს არის მონაცემების შეგროვება, ფიქსაცია, დამუშავება, შენახვა და წარდგენა რომელიც შეადგენს ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა რეესტრის წარმოების სისტემას. რეესტრი იწარმოება მხოლოდ სახელობითი ფასიანი ქაღალდების მიხედვით ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა იდენტიფიკაციის მიზნით. წარმომდგენზე ტიპის ფასიანი ქაღალდებზე რეესტრის წარმოების სისტემა არ ვრცელდება.

ამ საქმიანობით დაკავებული პირები იწოდებიან რეესტრის მფლობელებად (რეესტრატორებად). რეესტრატორის ფუნქცია შეიძლება შეასრულოს თვითონ სააქციო საზოგადოებამ, (ემიტენტი) ანდა სხვა ორგანიზაციამ (თუ კი ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა რიცხვი აღემატება 500 კაცს, საქართველოში 100 აქციონერს). რეესტრის წარმოების საქმეში

პროფესიონალმა (ეს შეიძლება იყოს ბანკი, სპეციალიზებული რეგისტრატორი, ე.ი. იურიდიული პირი). კანონმდებლობაში არის მოთხოვნა კლიენტების რიცხვის მიმართ, იგი უნდა იყოს ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა, არანაკლებ 25-ისა ყოველ ემიტენტზე 500-ზე მეტი. რეგისტრატორს შეუძლია აწარმოოს ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა რეესტრი ემიტენტთა შეუზღუდავი რიცხვით.

თუ კი ეს საჭიროა (ე.ი. ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა რიცხვი აღემატება 500-ს, ემიტენტი დებს ხელშეკრულებას რეგისტრატორთან ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა რეესტრის წარმოების შესახებ. ხელშეკრულება რეესტრის წარმოების შესახებ იდება მხოლოდ ერთ იურიდიულ პირთან.

ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა რეესტრის წარმოება ეს არის მონაცემთა ერთობლიობა, რომელიც დაფიქსირებულია მონაცემთა ელექტრონული ბაზის გამოყენებით, იგი უზრუნველყოფს რეესტრში დაფიქსირებული ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა იდენტიფიკაციას და მათი უფლებების აღრიცხვას ფასიან ქაღალდებთან მიმართებაში. რომელიც მათ სახელზეა დარეგისტრირებული, რაც შესაძლებლობას იძლევა მითითებულ პირებზე შეგროვდეს და გაიგზავნოს ინფორმაცია და შედგეს ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა რეესტრი.

რეესტრის წარმოების სისტემა წარმოადგენს შიდა სააღრიცხვო დოკუმენტების ერთიანობას, კერძოდ: ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა პირადი ანგარიშები, გირაოს მფლობელთა პირადი ანგარიშები; იმ ფასიანი ქაღალდების აღრიცხვა, რომელიც ასახულია სააქციო საზოგადოების ბალანსზე და ფასიანი ქაღალდების გამოსყიდვის, შექენის და დაფარვის ოპერაციების ჩატარებასთან დაკავშირებით; ფასიანი ქაღალდების სერტიფიკატების გაცემის და დაფარვის აღრიცხვის ყურნალი, დოკუმენტების აღრიცხვა რომლებიც საფუძველია რეესტრში შესატანი ცვლილებებისათვის; დარეგისტრირებული პირების შეკითხვების აღრიცხვა და მათზე პასუხები, რეესტრში რეგისტრაციაზე უარის თქმის ჩათვლით. ფასიან ქაღალდებზე დარიცხული შემოსავლების (დოვიდენდების) აღრიცხვა.

რეესტრში ფასიანი ქაღალდების ყოველ მფლობელზე იხსნება პირადი ანგარიში, სადაც მითითებულია მფლობელის შესახებ დაწვრილებითი ინფორმაცია, კერძოდ: სახელი (დასახელება იურიდიული პირის შემთხვევაში), სახლის (საფოსტო, იურიდიული) მისამართი, საპასპორტო მონაცემები ფიზიკური პირებისათვის; საბანკო რეკვიზიტები იურიდიულ პირთათვის; ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა და სახეები და სხვა მონაცემები, რაც რეესტრის მწარმოებელს ეხმარება ერთმნიშვნელოვნად დაადგინოს ფასიანი ქაღალდის მფლობელი და თავის დროზე მოახდინოს მისი ინფორმირება აქციონერთა საერთო კრების ჩატარების თარიღით, დოვიდენდების დარიცხვით და ა.შ. პირად ანგარიშზე არსებული მონაცემების საფუძველზე რეგისტრატორი კლიენტის მოთხოვნით გასცემს ამონაწერს მისი ანგარიშის მდგომარეობის შესახებ.

რეგისტრატორის ამოცანას წარმოადგენს თავისდროულად და უშეცდომოდ მიაწოდოს ემიტენტს ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა რეესტრი, რომელიც წარმოადგენს ყველა დარეგისტრირებულ პირთა ჩამონათვალს მათდამი კუთვნილი ფასიანი ქაღალდების რაოდენობის, ნომინალური ფასის და კატეგორიის ჩვენებით. მისი ძირითადი ფუნქციების გვერდით რეგისტრატორი, როგორც წესი, ასრულებს დამატებით ფუნქციებსაც:

- პასუხს აგებენ ფასიანი ქაღალდების სერტიფიკატების ხელზე გაცემაზე და კონტროლზე;
- აფორმებენ ფასიანი ქაღალდების ბლოკირებას, რაც დაკავშირებულია ყადაღასთან, გირაოსთან და სხვა ოპერაციებთან;
- გამოდიან ემიტენტის აგენტის როლში (თუ კი რეგისტრატორის როლს ასრულებს ბანკი) და ა.შ.

რეგისტრატორს უფლება აქვს მოახდინოს თავისი ფუნქციების ნაწილის დელეგირება (ინფორმაციის შეგროვება, რომელიც რეესტრის სისტემის წარმოებაში შედის) სხვა რეესიტრატორთან. მაგრამ ფუნქციების გადაცემა რეგისტრატორს არ ათავისუფლებს ემიტენტის წინაშე პასუხისმგებლობისაგან. რეესტრის წარმოების საქმიანობის სხვა საქმიანობასთან შეთავსება დაუშვებელია.

ყველა მომსახურება, რომელსაც რეესტრის მწარმოებელი ახორციელებს, ნაზღაურდება მისი კლიენტების მიერ, ანაზღაურების სიდიდე კანონმდებლობითაა შეზღუდული. ფასიანი ქაღალდების კომისია ახორციელებს კონტროლს რეგისტრატორების საქმიანობაზე მათი ყოველკვარტალური ანგარიშგებების ანალიზის მეშვეობით.

საქმიანობა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ვაჭრობის მიმართულებით

ეს არის მომსახურება, რომელიც უშუალოდ ხელს უწყობს სამოქალაქო – სამართლებრივი გარიგების დადებას ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეებს შორის. ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევის გამჭვირეულობისა და ლიკვიდურობის მიზნით, მათი ყიდვა-გაყიდვა ხორციელდება ორგანიზებულად სხვადასხვა წესებისა და დებულებების საფუძველზე. ორგანიზებული საქმიანობის მიზანია:

- ქვეყნის მასშტაბით სიცოცხლისუნარიანი სავაჭრო მექანიზმის შექმნა და მისი ფუნქციონირების უზრუნველყოფა;
- ინვესტორთა ინტერესების დაცვა;
- ზუსტი ინფორმაციის მიწოდება ემიტენტებისათვის საკუთარი ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევის შესახებ;
- საჯაროობის პრინციპის დაცვა საზოგადოების სასარგებლოდ და თავისუფალი კონკურენციის დამკვიდრება ქვეყანაში.

ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევის ორგანიზების მიზნით არსებობს თვითრეგულირებადი ორგანიზაცია „საფონდო ბირჟა“, რომელიც ფასიანი ქაღალდების მეორად ბაზრად ითვლება. საფონდო ბირჟა ვალდებულია:

- ფლობდეს დადგენილ საკუთარ კაპიტალს;
- განახორციელოს ფასიანი ქაღალდების საჯარო ვაჭრობის ორგანიზება საბირჟო წესებისა და პროცედურების შესაბამისად;
- შეაგროვოს ინფორმაცია ფასიანი ქაღალდების ყიდვისა და გაყიდვის შესახებ;
- გააერცელოს საჯაროდ ინფორმაცია საბირჟო ვაჭრობის შედეგების შესახებ;
- შეიმუშაოს საბირჟო ვაჭრობის წესები და პრინციპები;
- უზრუნველყოს მის მიერ შემუშავებული წესებისა და პრინციპების განხორციელება და დაცვა;
- აწარმოოს მისი წევრების უფლებამოსილ პირთა რეესტრი;
- არა ნაკლებ ერთხელ წელიწადში დაექვემდებაროს გარე აუდიტს.

საფონდო ბირჟა

საფონდო ბირჟა წარმოადგენს ორგანიზებულ, რეგულარულად ფუნქციონირებად, ცენტრალიზებულ ბაზარს ფიქსირებული ვაჭრობის ადგილით, ფასიანი ქაღალდების და ბაზრის ოპერატორების შერჩევის პროცედურით, რომელიც პასუხობს განსაზღვრულ მოთხოვნებს. მისთვის დამახასიათებელია ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის დროითი რეგლამენტი და სტანდარტული სავაჭრო პროცედურები, გარიგებათა რეგისტრაციის და მათ მიხედვით ანგარიშსწორების ცენტრალიზაცია ოფიციალური (საბირჟო) კოტირებების დადგენით. საფონდო ბირჟა ეს არის არაკომერციული საწარმო, რომელიც მუშაობს

ლიცენზიის საფუძველზე. ამ ლიცენზიის გაცემის წესი განსაზღვრულია დებულებით საბირჟო საქმიანობის ლიცენზირების შესახებ ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე. ამასთან საფონდო ბირჟა უნდა დაფუძნდეს, იმართებოდეს და გაუქმდეს ისე, როგორც ეს გათვალისწინებულია საქართველოს კანონით შეწარმეთა შესახებ.

საფონდო ბირჟა ახორციელებს ზედამხედველობას ბირჟის წევრებზე, ქვეა საანგარიშსწორებო და საინფორმაციო მომსახურებას, იძლევა გარკვეულ გარანტიებს და დებულებებს საკომისიოს გარიგებებიდან, რომელიც მისი შემოსავლის წყაროს წარმოადგენს.

საფონდო ბირჟა ახდენს ვაჭრობის ორგანიზებას მხოლოდ ბირჟის წევრებს შორის. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სხვა მონაწილეებს შეუძლიათ განახორციელონ ოპერაციები ბირჟაზე მხოლოდ ბირჟის წევრების შუამავლობით. საფონდო ბირჟის წევრი შეიძლება იყოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ნებისმიერი პროფესიონალი მონაწილე, რომელსაც ადგილი აქვს ნაყიდი ბირჟაზე ოფიციალურად.

ბირჟის წევრად გახდომის, ბირჟიდან გასვლის, წევრობიდან გარიცხვის წესებს განსაზღვრავს თვითონ ბირჟა დამოუკიდებლად მისი შიდა დოკუმენტების საფუძველზე. საფონდო ბირჟას შეუძლია დაადგინოს თავისი წევრების რიცხოვნობის შეზღუდვა. ბირჟის წევრების არათანასწორი მდგომარეობა, დროებითი წევრობა, ბირჟის ადგილების არენდით გაცემა ანდა გიროვად გადაცემა პირებზე, რომლებიც არ არიან საფონდო ბირჟის წევრები დაუშვებელია.

საფონდო ბირჟა დამოუკიდებლად ადგენს სიაში ფასიანი ქაღალდების ჩართვას, რომლებიც დაშვებულნი არიან ბრუნვაში მოცემულ ბირჟაზე. ემიტენტის ფასიანი ქაღალდების დაშვებას საფონდო ბირჟის ვაჭრობებზე მათი კოტირების ფურცელში ჩართვის გზით და ემიტენტის ფინანსური მდგომარეობის კონტროლი და მისი შესაბამისობა საფონდო ბირჟის მოთხოვნებთან იწოდება ლისტინგად. ყოველი საფონდო ბირჟა ამტკიცებს თავის დებულებას ფასიანი ქაღალდების ლისტინგზე და დელისტინგზე.

საფონდო ბირჟამ უნდა უზრუნველყოს ჩატარებული ვაჭრობების საჯაროობა, მიაწოდოს ინფორმაცია ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის ორგანიზაციის წესების შესახებ, იმ ფასიანი ქაღალდების სიისა და კოტირებაზე, რომლებიც დაშვებულია მიმოქცევაში ბირჟაზე, სეაჭრო სესიების შედეგებზე. ბირჟამ, როგორც თვითრეგულირებადმა ორგანიზაციამ თავისი ხარჯები თავისივე შემოსავლებით უნდა უზრუნველყოს, რომელიც შემდეგი საქმიანობით იქმნება:

- საწევრო შენატანები, რომელსაც ბირჟის წევრები იხდიან ადგილის ყიდვის დროს;
- საკომისიო გადასახადები, რომელსაც ბირჟის წევრები ვაჭრობის შედეგად მიღებული შემოსავლიდან იხდიან;
- ლისტინგის გადასახადი, რომელსაც ლისტინგის გავლის დროს უხდიან ემიტენტები და სემდეგ პერიოდულად უწევთ მინიჭებული კატეგორიის შესაბამისად საწევროს გადახდა;
- ინვესტიციებიდან მიღებული შემოსავალი და სხვა.

ბირჟა ვალდებულია სახელმწიფოს წინაშე საგადასახადო კოდექსის გათვალისწინებული გადასახადები გადაიხადოს სახელმწიფო ბიუჯეტში. გადასახადებისა და სხვა ვალდებულებების ვასტუმრების შემდეგ დარჩენილი მოგება გადადის ბირჟის სრულ განკარგულებაში და არ ექვემდებარება დოქტრინების სახით განაწილებას.

ბიუროს ხარჯებს მიეკუთვნება (იყოფა საოპერაციო და არასაოპერაციო ხარჯებად):

- სახელფასო ხარჯები;
- იჯარა;
- კომუნიკაციის ხარჯები;
- ცვეთა და ამორტიზაცია;

- საგადასახადო ხარჯები;
- სატელეფონო მომსახურების ხარჯები;
- ინტერნეტით მომსახურების ხარჯები;
- ინვესტიციებზე ხარჯები და სხვა.

საფონდო ბირჟად შეიძლება აღიარებული იქნას ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მხოლოდ ვაჭრობის ორგანიზატორი, რომელიც ერთიმეორეში არ ურევს ვაჭრობის ორგანიზაციულ საქმიანობას საქმიანობის სხვა სახეებთან. გარდა დეპოზიტარული საქმიანობისა და ურთიერთვალდებულების განსაზღვრასთან დაკავშირებული საქმიანობისა.

სააქაო სისტემა

სააქაო სისტემა ეს არის ტექნიკური, ტექნოლოგიური და ორგანიზაციული სახსრების ერთიანობა, რომელიც საშუალებას იძლევა დაიდოს გარიგებები ფასიან ქაღალდებზე და შეეჯერდეს მათი პარამეტრები.

სააქაო სისტემა წარმოადგენს სააქაო წესების და ტექნიკური და პროგრამული ასშუალებების ერთობლიობას, რომელიც უზრუნველყოფს ფასიანი ქაღალდებით გარიგებების დადებას და ისეთი ინფორმაციის შენახვას, დამუშავებასა და გახსნას, რომელიც აუცილებელია ამ გარიგებათა შესასრულებლად.

სააქაო სისტემის ძირითადი ამოცანაა გარიგებათა საიმედო შესრულების უზრუნველყოფა, ვაჭრობის პროცესის მაქსიმალურად ავტომატიზირება, კლიენტის ინტერესების დაცვა, კონფიდენციალური ინფორმაციის საიმედოდ შენახვა, ყველა გარიგების გარანტირებულება ფასიანი ქაღალდებისა და ფულადი სახსრების წინასწარი დეპონირების მექანიზმის გამოყენებით, საბირჟო ვაჭრობის შუამავლებისთვის კომფორტული პირობების შექმნა ვაჭრობის ეფექტურად განხორციელების მიზნით. ბიუროს სააქაო სისტემა მოიცავს სასერვერო ცენტრს, რომელსაც ადმინისტრატორი ჰყავს, საინფორმაციო სააგენტოს, დაშორებულ ტერმინალებს და საოპერაციო დარბაზს.

ბირჟის სააქაო სისტემაში ჩართულია საბროკერი კომპანიების ტერმინალები, რომელთა მეშვეობითაც ბროკერები ახორციელებენ ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობას.

სააქაო სისტემაში დაიშვებიან ბირჟის წევრები ყველა შენატანისა და გადასახდელის გადახდის შემდეგ, რომელსაც თვით ბირჟა აწესებს.

სააქაო სისტემაში დაიშვება იმ ემიტენტების ფასიანი ქაღალდები, რომელთაც ემისიის პროსპექტი აქვთ აღებული აღნიშნული ფასიანი ქაღალდების ემისიაზე. ლისტიგგავლილი ფასიანი ქაღალდების კურსი სააქაო სისტემაში უფრო მაღალი კურსით ფიქსირდება, ვიდრე ლისტიგგაუვლელი (კურსის ზრდა განპირობებულია ლისტიგის გავლის ხარჯებთან).

საფონდო ბირჟის სააქაო სისტემა დღითი დღე იხვეწება ტექნოლოგიური ინოვაციების დანერგვის ფონზე და მართვდება ვაჭრობის ტექნოლოგია ბირჟაზე წესების დაცვით. კომპიუტერული სისტემა წარმოადგენს უნიკალურ საშუალებას ბირჟის სააქაო სისტემის ფუნქციონირებისათვის.

სრულიად მოსალოდნელია დაინერგოს ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა ინტერნეტ ქსელის მეშვეობით, როგორც FPREX-ი ანუ საერთაშორისო სავალუტო ბირჟა, რომელიც ხელს უწყობს ამა თუ იმ ქვეყნის სავალუტო ლიკვიდობას.

ვაჭრობის ტექნოლოგიის განვითარება ფასიან ქაღალდებთან მიმართებაში და შესაბამისი ანგარიშსწორების წარმოება ხელს უწყობს როგორც საბირჟო, ასევე არასაბირჟო ბაზრების განვითარებას, ინტერნეტ-ტრეიდერის გამოყენება თანაბარ შესაძლებლობებს უზნის როგორც ერთი, ისე მეორე ბაზარს.

III თაკვი

ფასიანი ქალაქები და სახეები

2.1. ფასიანი ქალაქების არსი და სახეები

ფასიანი ქალაქების ბაზრის მეორე კომპონენტია ბაზრის ობიექტი – ფასიანი ქალაქების სხვადასხვა სახეობები.

ფასიანი ქალაქები ეს არის ფულადი დოკუმენტები, რომლებიც ადასტურებენ საკუთრების უფლებას კაპიტალზე ანდა სესხის მფლობელის დოკუმენტის დამოკიდებულებას პირთან, ვინც უშვებს ასეთ დოკუმენტს. (ემიტენტთან).

ფასიანი ქალაქები უნდა პასუხობდეს შემდეგ მოთხოვნებს: მიმოქცევაობა ბაზარზე, ხელმისაწვდომობა სამოქალაქო ბრუნვისათვის, რეგულირებადობა და სახელმწიფოს მხრიდან აღიარება, ლიკვიდობა, რისკიანობა, შესრულების საყალღებულობა.

ფასიანი ქალაქი ეს არის კაპიტალის არსებობის ფორმა, რომელიც განსხვავდება მისი სასაქონლო, საწარმოო ანდა ფულადი ფორმისაგან. იგი შეიძლება გაიცეს როგორც კაპიტალი, ბაზარზე მიმოქცევა როგორც საქონელი და მოაქვს მოგება.

ფასიანი ქალაქების ფუნქციები

ფასიანი ქალაქი, როგორც ბაზრის ობიექტი, ასრულებს რიგ ფუნქციებს, ესენია:

- მობილიზაციას უკეთებს მოქალაქეთა ფულად დანახოვებს და ორგანიზაციათა დროებით თავისუფალ ფულად სახსრებს ბიუჯეტის ხარჯების დასაფინანსებლად;
- არეგულირებს ფულად მიმოქცევას;
- არის ინვესტიციების წყარო ახალი საწარმოების შექმნისა და უკვე არსებულის განვითარებისათვის;
- გამოდის საკრედიტო-საანგარიშსწორებო ინსტრუმენტის როლში;
- გადაანწილებს ფულად საშუალებებს ეკონომიკის სფეროებსა და დარგებს შორის, ტერიტორიებსა და ქვეყნებს შორის, მოსახლეობის ჯგუფებსა და ფენებს შორის, მოსახლეობასა და სახელმწიფოს შორის;
- გამოდის დოკუმენტის სახით, რომელიც ადასტურებს სახსრების ინვესტირებას;
- ანიჭებს კაპიტალზე უფლებას;
- იძლევა დამატებით უფლებას (კაპიტალზე უფლების გარდა), ისეთების, როგორცაა: მართვაში მონაწილეობის უფლება (თუ კი ფასიანი ქალაქი ჩვეულებრივი აქციაა), უფლება შესაბამის ინფორმაციაზე;
- უზრუნველყოფს შემოსავლის მიღებას კაპიტალზე ან თვით კაპიტალის დაბრუნებას.

ფასიანი ქალაქის ცნება მრავალწახნაგოვანია. იგი შეიძლება განხილული იქნას როგორც ეკონომიკური, ასევე იურიდიული თეალსაზრისით კანონში ფასიანი ქალაქების შესახებ მოცემულია ფასიანი ქალაქის, როგორც დოკუმენტის იურიდიული განმარტება, რომელიც ადასტურებს ქონებრივი უფლების დადგენილი ფორმის და საყალღებულო რეკვიზიტების დაცვას, რომელთა განხორციელება ან გადაცემა შესაძლებელია მხოლოდ მისი წარდგენისას.

როგორც იურიდიული კატეგორია, ფასიანი ქალაქები განსაზღვრევენ შემდეგ

უფლებებს: ფასიანი ქაღალდის ფლობის უფლება; ქონებრივი და სავალდებულო უფლებების დადასტურება; მართვის უფლება, ქონების გადაცემის ან მიღების დადასტურება.

ფასიანი ქაღალდი, რომლის ეკონომიკური კატეგორია

როგორც ნებისმიერ ეკონომიკურ კატეგორიას, ფასიანი ქაღალდს აქვს შესაბამისი მახასიათებლები: დროითი, სივრცითი, საბაზრო. დროითი მახასიათებლები მოიცავს: ფასიანი ქაღალდის არსებობის ვადას, წარმომავლობას. სივრცობრივი მახასიათებლები მოიცავს: არსებობის ფორმას, ეროვნულ კუთვნილებას, ტერიტორიულ კუთვნილებას. საბაზრო მახასიათებლები მოიცავს: ფლობის ფორმას, გამოშვების ფორმას, საკუთრების ფორმას და ემიტენტის სახეს, სახსრების დაბანდების ფორმას, მიმოქცევის ხარისხს და დაბანდების რისკის დონეს, შემოსავლის გადახდის ფორმას და ა.შ.

ასე რომ, ფასიან ქაღალდს აქვს რიგი თვისებები, შეიძლება გაიცვალოს ფულზე სხვადასხვა წესით (ყიდვა-გაყიდვა, დაფარვა, ემიტენტისათვის დაბრუნება, ხელახლა დათმობა და ა.შ.); შეიძლება გამოყენებული იქნას ანგარიშსწორებისას, არის გირაოს საგანი, შეიძლება შეინახოთ მრავალი წლის განმავლობაში ანდა იყოს სამუდამო, შეიძლება გადაეცეს მემკვიდრეობით და ა.შ.

ფასიან ქაღალდებში გამოხატული ეკონომიკური ურთიერთობები ძალზე რთულია, ისინი გამუდმებით ვითარდება და იცვლება, ამით აიხსნება არსებული ფასიანი ქაღალდების სხვადასხვაობა. აღნიშნული ხელს უწყობს ახალი სახის ფასიანი ქაღალდების წარმოშობას.

ფასიან ქაღალდებს მიეკუთვნება: სახელმწიფო ობლიგაცია, კორპორაციის ობლიგაცია, ჩეკი, თამასუქი, დეპოზიტური და შემნახველი სერტიფიკატი, კონოსამენტი, აქცია, ბანკის შემნახველი წიგნაკი წარმომდგენზე, საპროფატიზაციო ფასიანი ქაღალდები, სხვა დოკუმენტები, რომლებიც ფასიან ქაღალდებზე კანონების თანახმად მიეკუთვნება ფასიან ქაღალდების რიცხვს. რიგი ფასიანი ქაღალდები (ოფციონები, ვარიანტები, საბინაო სერტიფიკატები, საინვესტიციო პაი და სხვა) ბრუნებაში შედის სხვა საკანონმდებლო და ნორმატიული აქტებით.

ფასიანი ქაღალდების მრავალსახეობა განსაზღვრავს მისი კლასიფიკაციის

კრიტერიუმების სიმრავლეს (ნახ. 2.1.)

მსოფლიო პრაქტიკაში ფასიანი ქაღალდები წარმოშობის მიხედვით, იყოფა ორ დიდ კლასად: რეალური ფასიანი ქაღალდები და წარმოებული ფასიანი ქაღალდები.

რეალური — ესაა ფასიანი ქაღალდები რომელთა საფუძველია ქონებრივი უფლება რომელიმე აქტივზე (საქონელი, ფული, კაპიტალი, ქონება, რესურსები და სხვ.). რეალური ფასიანი ქაღალდები შეიძლება დაიყოს პირველად და მეორად ფასიან ქაღალდებად. პირველადი ფასიანი ქაღალდები ემყარება აქტივებს, რომელთა რიცხვში არ შედის თვითონ ფასიანი ქაღალდები (აქციები, ობლიგაციები, თამასუქები, გირაონების ფურცლები და ა.შ.). მეორადი ფასიანი ქაღალდები ესენია ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც გამოშვებულია პირველადი ფასიანი ქაღალდების საფუძველზე.

წარმოებული ფასიანი ქაღალდები — ეს არის საკუთრების უფლების გამოხატვის დოკუმენტგარეშე ფორმები (ვალდებულებები) რაც დაკავშირებულია საბაზისო აქტივის ფასების ცვლილებებთან. ე.ი. აქტივისა, რომელიც მოცემული ფასიანი ქაღალდის საფუძველია. ესაა ქაღალდები რომელიმე ფასიან აქტივზე: საქონლის ფასზე (ხორბალი, ხორცი, ნუთობი და ა.შ.); საკრედიტო ბაზრის ფასებზე (საპროცენტო განაკვეთების); სავალუტო ბაზრის ფასებზე (სავალუტო კურსები), რეალური ფასიანი ქაღალდების

საკლასიფიკაციო ნიშნები	ფასიანი ძალაღებების სახეები
დროითი მახასიათებლები	
წარმოშობა	რეალური წარმოებული
არსებობის უდები	უადიანი უეადო
სივრცობრივი მახასიათებლები:	
არსებობის ფორმა	დოკუმენტური (ქაღალდის) დოკუმენტგარეშე (საბუთის გარეშე)
ნაციონალური წარმოშობა	სამამულო უცხოური
ტერიტორიული კუთვნილება	ქვეყანა, რეგიონი, ქალაქი
საბაზრო მახასიათებლები	
აქტიუის სახე, რომელიც საფუძელად უდევს ფასიან ქაღალდს	ფულადი, სასაქონლო, ფირმის ერთიანი აქტიუები
ფლობის წესი	სახელობითი, ორდერული, წარმომდგენზე
გამოშვების ფორმა	საემისიო არასაემისიო (ინდოიდუალური)
ემიტენტი	სახელმწიფო, არასახელმწიფო
მიმოქცევის ხასიათი	საბაზრო, არასაბაზრო, მიმოქცევის შეზღუდული შესაძლებლობები
ეკონომიკური არსი (უფლების ფორმა)	აქცია, ობლიგაცია, თამასუქი, დეპოზიტური (შემნახველი) სერტიფიკატები, კონოსამენტი, ვარანტი, ოპეარონი და სხვ.
რისკის დონე	რისკიანი, მცირე რისკიანი, რისკის გარეშე
შემოსულის არსებობა	შემოსუელიანი, შემოსულის გარეშე
შემოსულის ფორმა	პროცენტული, დისკონტური
სახსრების დაბანდების ფორმა	საუალო, წილობრთი
გამოშვების მიზანი	კომერციული, საფონდო
გაცელის შესაძლებლობა	კონერტირებადი, არაკონერტირებადი
სახსრების დაბანდების ფორმა	საუალო, მფლობელობითი წილობრთი
გამოყენების ფორმა	საინვესტიციო არასაინვესტიციო

ნახ. 2.1. ფასიანი ქაღალდების კლასიფიკაცია

ფასებზე (აქციების, ობლიგაციების ინდექსებზე) და ა.შ. წარმოებულ ფასიან ქაღალდებს მიეკუთვნება ფიუჩერული კონტრაქტები და თავისუფლად მიმოქცევადი ოფციონები.

2. გამოშვების ფორმის მიხედვით (ემისია) ფასიანი ქაღალდები შეიძლება დაიყოს საემისიო და არასაემისიო ფასიან ქაღალდებად. საემისიო ფასიანი ქაღალდებია აქციები, ობლიგაციები, არასაემისიო კი თამასუქი, ჩეკი, ოფიცონი.

“ფასიანი ქაღალდების ბაზრის“ შესახებ კანონის თანახმად საემისიო ფასიანი ქაღალდი ესაა ნებისმიერი ფასიანი ქაღალდი, მათ შორის დოკუმენტის გარეშე, რომელიც ერთდროულად ხასიათდება შემდეგი ნიშნებით:

1. განამტკიცებს ქონებრივი და არაქონებრივი უფლებების ერთიანობას, რომელიც ექვემდებარება დამოწმებას, დათმობას და უპირობო განხორციელებას მოქმედი წესის შესაბამისად;
2. განთავსება გამოშვებით;
3. აქვს თანაბარი მოცულობა და უფლებათა რეალიზაციის ვადები ერთი გამოშვების შიგნით ფასიანი ქაღალდის შექმნის დროის მიუხედავად.

არასაემისიო (ინდევიდუალური) ფასიანი ქაღალდი – ესაა ფასიანი ქაღალდი, რომელიც გამოშვებულია ერთუფლებად ან მცირე სესიებად.

3. ფლობის წესის მიხედვით (იმისგან დამოკიდებულებით, თუ როგორ ხდება იმ უფლებათა რეალიზაცია, რომლებიც განმტკიცებულია ფასიანი ქაღალდებით), ფასიანი ქაღალდები იყოფა სახელობით, ორდერულ და წარმომდგენაზე ფასიან ქაღალდებად.

სახელობითი ფასიანი ქაღალდი ეს არის ქაღალდი, რომელიც შეიცავს ინფორმაციას მისი მფლობელის შესახებ. მფლობელის სახელი დაფიქსირებულია მის ბლანკზე ანდა მესაკუთრეთა რეესტრში, რომელიც შეიძლება წარმოებული იქნას ჩვეულებრივი დოკუმენტური ანდა ელექტრონული ფორმით. უფლებათა გადაცემა ასეთ ფასიან ქაღალდებზე და მათ მიერ განმტკიცებული უფლებათა განხორციელება მოითხოვს მფლობელის აუცილებელ იდენტიფიკაციას და სახელობითი ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა რეესტრის წარმოებას.

ორდერული ფასიანი ქაღალდი ეს არის ფასიანი ქაღალდი, რომლის უფლებაც შეიძლება ეკუთვნოდეს მასში მითითებულ პირს, რომელიც თვითონ ახორციელებს ამ უფლებებს ანდა თავისი ბრძანებით ნიშნავს სხვა უფლებამოსილ პირს, უფლება ორდერულ ფასიან ქაღალდზე გადაეცემა ამ ფასიან ქაღალდზე (ჩეკი, თამასუქი, კონოსამენტი) შესაბამისი გადაცემის წარწერის – ინდოსამენტის გზით.

ფასიანი ქაღალდი წარმომდგენზე – ეს არის ფასიანი ქაღალდი, რომელზეც არ ფიქსირდება მისი მფლობელის სახელი. მასზე უფლების გადაცემა და მისით უფლების განმტკიცების განხორციელება არ მოითხოვს მფლობელის იდენტიფიკაციას. ამ ქაღალდით განმტკიცებული უფლება ეკუთვნის პირს, რომელიც მას წარმოადგენს. წარმომადგენლობითი ფასიანი ქაღალდებით არ იწარმოება მათი მფლობელების რეესტრი.

4. ემისიის ფორმის მიხედვით ფასიანი ქაღალდები არსებობს დოკუმენტალური (განკრძობებული დოკუმენტების ფორმით) და დოკუმენტების გარეშე (უნაღლო, ანგარიშებზე ჩანაწერების სახით).

ემისიური ფასიანი ქაღალდების დოკუმენტალური ფორმა ეს არის ფორმა, რომლის დროსაც მფლობელი დგინდება სათანადო წესით გაფორმებული ფასიანი ქაღალდის სერტიფიკატის წარდგენისას ანდა მისი დეპონირების შემთხვევაში დეპო ანგარიშზე ჩანაწერების საფუძველზე. საემისიო ფასიანი ქაღალდების დოკუმენტარულ ფორმა ეს არის ფორმა, რომელიც არსებობს ჩანაწერების სახით პირად ანგარიშებზე რეესტრის

მწარმოებელთან ანდა დეპო ანგარიშებზე დეპოზიტართან. ჩანაწერი მოიცავს ფასიანი ქაღალდის ყველა აუცილებელ რეკვიზიტს (ემიტენტი, თანხა, მფლობელი, პროცენტი). ფასიანი ქაღალდის ყიდვა-გაყიდვისას, ჩუქებისას, სხვისთვის გადაცემისას იგი გადაადგილდება ჩანაწერების გაკეთებით რეესტრის მფლობელთა პირად ანგარიშებზე და დეპოზიტართან დეპო ანგარიშებზე.

5) არსებობის ვადის მიხედვით ფასიანი ქაღალდები იყოფა ვადიან და უვადო ფასიან ქაღალდებად.

ვადიანი — ესაა ფასიანი ქაღალდები, რომელთაც აქვთ არსებობის დადგენილი ვადა. არსებობს მოკლევადიანი (ერთ წლამდე ვადით), საშუალოვადიანი (1-5 წელი) და გრძელვადიანები (5-30 წელი). ვადიან ფასიან ქაღალდებს მიეკუთვნება ობლიგაციები, თამასუქები და წარმოებული ფინანსური ინსტრუმენტები. უვადო ფასიანი ქაღალდები ეს არის მუდმივად არსებული ფასიანი ქაღალდები. იზღუდება მხოლოდ ემიტენტის არსებობის ვადით. ამის ნათელი მაგალითია აქცია.

6) გამოშვების მიზნის მიხედვით ფასიანი ქაღალდები იყოფა კომერციულ და საფონდო ფასიან ქაღალდებად.

კომერციული ესაა ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც ემსახურებიან საქონელბრუნვის პროცესს და განსაზღვრულ ქონებრივ გარიგებებს (თამასუქები ჩეკები, გირავენობის საბუთები, სასაწყობო მოწმობები, კონოსამენტები). საფონდო — ესაა ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც არის ფულადი ფონდების წარმოქმნის ინსტრუმენტები (აქციები, საინვესტიციო პაი).

7) მფლობელის სახსრების დაბანდების ფორმის მიხედვით ფასიანი ქაღალდები იყოფა სასესხო (საგალო) და წილობრივ ფასიან ქაღალდებად.

სასესხო (საგალო) ესაა ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც ითვალისწინებენ ვალის თანხის დაბრუნებას განსაზღვრულ ვადაში და გარკვეული პროცენტის გადახდას. (ობლიგაციები, თამასუქები).

წილობრივი — ესაა ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც განამტკიცებენ მფლობელის უფლებას საწარმოს ქონების ნაწილზე, ამ უკანასკნელის ლიკვიდაციის შემთხვევაში, იგი მის მფლობელს აძლევს უფლებას მიიღოს მოგების ნაწილი, ინფორმაცია და საწარმოს მართვაში მონაწილეობა (აქციები, აქციების სერტიფიკატები).

8) ეროვნული კუთვნილების მიხედვით ფასიანი ქაღალდები შეიძლება იყოს სამამულო და უცხოური.

9) საკუთრების ფორმებისა და ემიტენტების სახეების მიხედვით ფასიანი ქაღალდები იყოფა. სახელმწიფო, მუნიციპალურ და არასახელმწიფო ფასიან ქაღალდებად.

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებს მიეკუთვნება სახელმწიფოს მიერ ემიტირებული სასესხო ვალდებულებები, რომელსაც ის უშვებს სახელმწიფო ბიუჯეტის დეფიციტის დასაფარავად, ან სახელმწიფო პროგრამების უზრუნველსაყოფად. აღნიშნული ფასიანი ქაღალდებით სახელმწიფო ახდენს ჭარბი ქაღალდის ფულის ამოღებას მიმოქცევის სფეროდან.

მუნიციპალურ ფასიან ქაღალდებს მიეკუთვნება ადგილობრივი თვითმმართველობის ორგანოების მიერ გამოშვებული სასესხო ვალდებულებები, რომელთა უზრუნველყოფასაც ახდენენ მუნიციპალური ქონებით, ან ადგილობრივი გადასახადების შემცირებით, ან რომელიმე სახის გადასახადის გაუქმებით, რაც დამოკიდებულია შესყიდული ქაღალდების რაოდენობაზე. არასახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები წარმოდგენილია კორპორაციული (გამოშვებული სამეურნეო სუბიექტების მიერ) და კერძო ფინანსური ინსტრუმენტების (გამოშვებული ფიზიკური პირების მიერ) სახით.

10) ბრუნვადობის ხასიათის მიხედვით ფასიან ქალაქებს განასხვავებენ: საბაზრო (თავისუფლად მიმოქცევადი მეორად ბაზარზე), არასაბაზრო (აქეთ მხოლოდ პირველად ბაზარზე), ფასიან ქარაღლებად და ფასიანი ქალაქები მიმოქცევის შეზღუდული შესაძლებლობებით (დახურული ტიპის სააქციო საზოგადოებების ფასიანი ქალაქები). საბაზრო ფასიანი ქალაქები იყოფა საბირჟო კოტირებაზე დაშვებულ ფასიან ქალაქებად და ფასიან ქალაქებად რომლებიც არ არის დაშვებული საბირჟო კოტირებაზე.

11) რისკის დონის მიხედვით ფასიანი ქალაქები იყოფა ურისკო და რისკიან ქალაქებად. რისკიანი ფასიანი ქალაქები თავისმხრით, იყოფა მაღალრისკიან, საშუალორისკიან და მცირერიისკიან ქალაქებად. რაც უფრო მაღალია შემოსავლიანობა მით უფრო მაღალია რისკი და რაც უფრო დაბალია ფასიანი ქალაქის შემოსავალი მით დაბალია რისკი.

12) შემოსავლის არსებობის მიხედვით ფასიანი ქალაქები იყოფა შემოსავლიან (მაღალშემოსავლიანი, საშუალოშემოსავლიანი, დაბალშემოსავლიანი) და შემოსავლის გარეშე ფასიანი ქალაქებად.

13) შემოსავლების ფორმების მიხედვით გამოყოფენ პროცენტულ (კუპონურ) ფიქსირებული ანდა მცურავი განაკვეთით, პროცენტულ (კუპონის გარეშე), დისკონტურ, ინდექსირებულ, მომგებიან, პრემიალურ ფასიან ქარაღლებს. ფასიანი ქალაქები შეიძლება იყოს ფიქსირებული და ცვლადი შემოსავლით.

ფასიანი ქალაქების ფლობით მიღებული შემოსავალი

არსებობს ფასიანი ქალაქების მიხედვით შემოსავლის მიღების შემდეგი წესები.

შემოსავალი ფასიანი ქალაქების განკარგვისაგან — ეს არის შემოსავალი მიღებული ფასიანი ქალაქის გაყიდვიდან საბაზრო ღირებულებით, რომელიც აღემატება ნომინალურ ან საწყის შეძენის ღირებულებას.

შემოსავალი ფასიანი ქალაქების ფლობისაგან შეიძლება მიღებული იქნას შემდეგი გზებით

- ფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთი — დონის მიხედვით უცვლელი შემოსავალი. ინფლაციისა და ცვალებადი საბაზრო კონიუქტურის გამო დროთა განმავლობაში დონის მიხედვით უცვლელი შემოსავალი კარგავს თავის მიმზიდველობას.
- საფეხურებრივი საპროცენტო განაკვეთი. საფეხურებრივი საპროცენტო განაკვეთის გამოყენება იმაში მდგომარეობს, რომ დგინდება რამდენიმე თარიღი, რომელთა ამოწურვის შემდეგ ფასიანი ქალაქის მფლობელს შეუძლია ან დაფაროს იგი, ანდა დატოვოს მომდევნო თარიღის დადგომაზე. ყოველ მომდევნო პერიოდში საპროცენტო განაკვეთი იზრდება.
- საპროცენტო შემოსავლის მცურავი კურსი, საპროცენტო შემოსავლის მცურავი კურსი იცვლება რეგულარულად (კვარტალში ერთხელ, ექვს თვეში ერთხელ), ცენტრალური ბანკის სააღრიცხვო განაკვეთის დინამიკის შესაბამისად ანდა სახელმწიფო ფასიანი ქალაქების შემოსავლიანობის დონის შესაბამისად, რომლებიც განთავსებულია სააუქციონო გაყიდვების გზით.
- შემოსავალი ფასიანი ქალაქის ნომინალური ღირებულების და საპროცენტო განაკვეთის ინდექსაციის შედეგად. ფასიანი ქალაქის ნომინალი ან საპროცენტო განაკვეთი ინდექსირდება ინფლაციის ინდექსის გათვალისწინებით (სამომხმარებლო ფასებით ინდექსით).
- შემოსავალი ფასიანი ქალაქის ყიდვისას ფასდაკლების (დისკონტის) ხარჯზე. სავალო ვალდებულებების (თამასუქები, სერტიფიკატები და სხვა) რეალიზაცია ფასდაკლებით მათ ნომინალურ ფასთან მიმართებაში — ასეთ ფასდაკლებას ჰქვია დისკონტი;

- შემოსავალი სესხზე მოგების ფორმით გულისმობს მომგებიანი სესხების გათამაშებას.
- დოიდენდი შემოსავალი აქციაზე, რომელიც ყალიბდება სააქციო საზოგადოების ან სხვა ემიტენტის მოგების ხარჯზე, რომელიც უშვებს აქციებს.

14. ვადამდე ადრე დაფარვის შესაძლებლობის მიხედვით განასხვავებენ გამოუთხოვარ ფასიან ქაღალდებად, რომლებიც არ შეიძლება იყოს გამოთხოვილი და დაფარული ემიტენტის მიერ ვადამდე; გამოთხოვილი (გამოხმობილი) ფასიანი ქაღალდები რომლებიც შეიძლება დაიფაროს ემიტენტის მიერ დაფარვის ვადის დადგომამდე. გამოთხოვის პროცედურა უნდა გათვალისწინებული იყოს ემისიის პროსპექტში.

15. გაცვლის შესაძლებლობების მიხედვით ფასიანი ქაღალდები შეიძლება იყოს: კონვერტირებადი და არა კონვერტირებადი. კონვერტირებადი ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც განსაზღვრულ პირობებში იცვლება იგივე ემიტენტის სხვა ფასიან ქაღალდებზე.

16. გამოყენების ტიპის მიხედვით ფასიანი ქაღალდები არის ინვესტიციური (კაპიტალური) და არაინვესტიციური.

ინვესტიციური ფასიანი ქაღალდები არის კაპიტალის დაბანდების ობიექტი (აქციები, ობლიგაციები, ფიჩერსული კონტრაქტები და სხვ.).

არაინვესტიციური ფასიანი ქაღალდები ემსახურებიან ფულად ანგარიშსწორებას სასაქონლო და სხვა ბაზრებზე (თამასუქები, ჩეკები, კონოსამენტი).

17. ქაღალდზე გამოსახული უფლებების მიხედვით ფასიანი ქაღალდები იყოფა: ქაღალდებად, რომლებიც განამტკიცებს უფლებას მონაწილეობა მიიღოს რომელიმე სააქციო საზოგადოებაში (აქციები, აქციების სერტიფიკატები); ფულადი ქაღალდები (ობლიგაციები, თამასუქები, ჩეკები, ბანკების სერტიფიკატები). სასაქონლო ქაღალდები, რომლებიც განამტკიცებენ ნიუთობრივ უფლებებს, კერძოდ:

1. საკუთრების უფლება (საკუთრების მოწმობა, ქონებრივი ფურცელი, ნასყიდობის სიგელი);
2. საქონელზე გირაოს უფლება (გირაენობის სიგელი, გირაენობის მოწმობა);
3. ერთი და მეორეც ერთდროულად (ვარანტი, კონოსამენტი).

18. ეკონომიკური არსის მიხედვით ფასიანი ქაღალდები იყოფა: აქციები, ობლიგაციები, თამასუქები, ჩეკები, დეპოზიტები, შემნახველი სერტიფიკატები, კონოსამენტი, ოფციონები, ვარანტები, საბინაო სერტიფიკატები, საინვესტიციო პაი და სხვა.

ფასიანი ქაღალდები შეიძლება კლასიფიცირდეს სხვა პარამეტრების მიხედვითაც, ამისათვის ყოველთვის უნდა გაითვალისწინონ კლასიფიკაციის მიზანი.

2.2. ოპერატიუმი ფასიან ქალაქებზე

ფასიანი ქალაქების ბაზარზე სხვადასხვა სახის ოპერაციები ხორციელდება თვით ფასიან ქალაქებთან მიმართებაში.

ოპერაციები ფასიან ქალაქებზე (საფონდო ოპერაციები) – ეს არის ქმედებები ფასიან ქალაქებთან, ანდა ფულად სახსრებთან მიმართებაში დასახული მიზნების მისაღწევად.

ფასიანი ქალაქების ბაზარზე ყველა ოპერაცია შეიძლება დაიყოს სამ ჯგუფად:

- **საემისიო ოპერაციები** – ესაა ოპერაციები, რომლის არსი ეკონომიკური სუბიექტის საქმიანობის ფინანსური რესურსებით უზრუნველყოფაში მდგომარეობს. ე.ი. გულისხმობს საკუთარი კაპიტალის ფორმირებასა და გაზრდას, ნასესხები კაპიტალის ან რესურსების მოზიდვას ბრუნვაში;
- **საინვესტიციო ოპერაციები** – ესაა ოპერაციები, რომელთა მიზანია ოპერაციების სუბიექტების მიერ საკუთარი ან მოზიდული ფინანსური რესურსების ინვესტირება (დაბანდება) საფონდო აქტივებში საკუთარი სახელით;
- **კლირინგული ოპერაციები (შუამავლობა)** – ოპერაციის სუბიექტის ვალდებულებების უზრუნველყოფა კლიენტების წინაშე ფასიან ქალაქებთან მიმართებაში ანდა ფასიან ქალაქებთან დაკავშირებულ კლიენტის ვალდებულებებში.

ფასიან ქალაქებზე ოპერატიუმი კლასიფიკაცია

ფასიან ქალაქებთან დაკავშირებული ყველა ოპერაციის კლასიფიკაცია შეიძლება წარმოდგენილი იქნას როგორც:

- **საღაროს ოპერაციები**, რომლის ძირითადი მიზანია მოგების ამოღება განხორციელებული გარიგებებიდან ან შემოსავლის სახით უშუალოდ კონკრეტული ფასიანი ქალაქიდან (მაგ.: დოვიდენდები აქტივებიდან, პროცენტები ობლიგაციებიდან და ა.შ.);
- **სასწრაფო ან სათამაშო ოპერაციები**, რომლის ძირითადი მიზანია მოგების მიღება არა უშუალოდ ფასიანი ქალაქებიდან, არამედ მათი საკურსო ღირებულების ცვლილებებიდან მომდევნო გაყიდვის შემდეგ.

ფასიანი ქალაქების ბაზარზე ძირითად ოპერაციებს მიეკუთვნება:

- **ფასიანი ქალაქების გამოწევა (ემისია)** – ემიტენტის მიერ კანონით დადგენილ ქმედებათა თანმიმდევრობა საემისიო ფასიანი ქალაქების განთავსებისათვის;
- **ფასიანი ქალაქების განთავსება ემიტენტის მიერ** ფასიანი ქალაქების გასხვისება მათ პირველ მფლობელებზე სამოქალაქო სამართლებრივი გარიგებების დადების გზით;
- **ფასიანი ქალაქების ყიდვა-გაყიდვა** – სამოქალაქო-სამართლებრივი გარიგებების დადება, რასაც თან ახლავს ფასიან ქალაქებზე საკუთრების უფლების გადაცემა ერთი მფლობელიდან მეორეზე;
- **ფასიანი ქალაქების მფლობელების რეგისტრაცია და ხელახალი რეგისტრაცია** – ფასიანი ქალაქების მფლობელების აღრიცხვა, ფასიანი ქალაქების მფლობელთა შექმნის ცვლილებებზე კონტროლი;
- **კონერტაცია** – ოპერაციები ფასიანი ქალაქების გაცვლის თვალსაზრისით, რომელიც მიმართულია სხვა უფლებების და შესაძლებლობების მიღებისაკენ;
- **ტრასტი** – ფასიანი ქალაქების ნდობით მართვა, რომელიც მიმართულია კაპიტალის გადიდებისა და ფასიანი ქალაქების გამოყენების უფრო ეფექტიანი ვარიანტების შერჩევის გზით;
- **კლირინგი** – ფასიანი ქალაქების მიწოდებისა და მათი მემკვიდრით ანგარიშსწორების ვალდებულებების შესრულება;

- შენახვა – დატაცებისაგან და სხვა სახის დანაკარგებისაგან დაცვა.
 - დაზღვევა – შედარებით სტაბილურობის უზრუნველყოფა და შესაბამისად დამატებითი პოტენციური ინვესტორების მოზიდვა;
 - უკანდაუბრუნებელი მიწოდება (ჩუქება, მემკვიდრეობით გადაცემა) – მემკვიდრეობის უფლების რეალიზაცია, ჩუქების განხორციელება;
 - გირაო – გირაუნობის უზრუნველყოფის მიწოდება კრედიტის სანაცვლოდ;
 - მარკეტინგი – ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განსაზღვრული სეგმენტის შესწავლა, პოტენციური ინვესტორების შეფასება საფონდო ოპერაციების ღიაგნოსტიკა, რისკის შეფასება, ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე წინ წაწევის სტრატეგიის შემუშავება;
 - დანაწევრება (შპლიტ) ანდა დანაწილება – ფასიანი ქაღალდების რიცხვის გადიდება;
 - კონსოლიდაცია (გაერთიანება) – ფასიანი ქაღალდების რიცხვის შემცირება;
 - საბუღალტრო აღრიცხვა და აუდიტი;
 - დივიდენდების დარიცხვა და გადახდა აქციების მიხედვით და პროცენტების გადახდა ობლიგაციების მიხედვით;
 - ფასწარმოქმნა – ფასების დაწესების პროცესი არსებული ეკონომიკური პირობების მოქმედი საკანონმდებლო ნორმების და დამკვიდრებული პრაქტიკის გათვალისწინებით;
 - ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ფორმირება და მართვა;
 - საინვესტიციო რისკის შეფასება;
 - საინვესტიციო პროექტირება – ფინანსური პოლიტიკის შემუშავება, პროგნოზირება; კონსალტინგი – ეს არის პროფესიონალური დახმარება კონსულტაციების ან რეკომენდაციების ფორმით მაღალკვალიფიციური სპეციალისტების მხრიდან ანალიზის, პროგნოზისა და პრაქტიკული პრობლემების გადაწყვეტის ხაზით ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე და ა.შ.
- ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე შედარებით მნიშვნელოვანი ოპერაციები არის ემისია და ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევა. განვიხილოთ ისინი უფრო დაწვრილებით.

2.3. ფასიანი ქაღალდების გამოშვების (ემისიის) ნასახი.

ფასიანი ქაღალდების გამოშვება და მიმოქცევა რეგულირდება კანონით „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის“ შესახებ და სხვა საკანონმდებლო აქტებით.

როგორც უკვე აღინიშნა, ფასიანი ქაღალდების ემისია (გამოშვება) ეს არის ემიტენტის ქმედებათა თანმიმდევრობა, რომელიც კანონით არის დადგენილი და ითვალისწინებს დამატებით კაპიტალის მოზიდვას ფასიანი ქაღალდების საშუალებით.

ემისიის ძირითადი მიზნებია:

- სააქციო საზოგადოებების შექმნა (საკუთარი კაპიტალის ფორმირება);
- ნასესხები კაპიტალის მოზიდვა სავალო ქაღალდების გამოშვების გზით;
- კაპიტალის მართვა ფასიანი ქაღალდების დამატებითი გამოშვების გზით (ემიტენტის საკუთარი კაპიტალის გაზრდა, მთლიან კაპიტალში ნასესხები კაპიტალის წილის შემცირება);
- ემიტენტის საინვესტიციო პროექტების განხორციელება, მისი საბრუნავი სახსრების შვესება;
- ინვესტიციების ფინანსირება სამეწარმეო საქმიანობაში;
- შთანთქმის დაფინანსება (სამეურნეო სუბიექტების);
- აქციონერული კაპიტალის სტრუქტურის ცვლილება. (აქციების განაწილება, პირველ

რიგში ხმის უფლების მქონეთა, აქციონერების ჯგუფების შორის) ანდა ამ ცვლილებებში ნეგატიური ტენდენციების დაძლევა.

- კრედიტორული დავალიანების დაფარვა კრედიტორებისათვის გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების გადაცემის გზით;
 - საგადასახადო გადახდების მიხედვით ორგანიზაციის დავალიანების რესტრუქტურისა.
- ფასიანი ქაღალდების ემისიის (გამოშვება) პროცედურა მოიცავს შემდეგ ეტაპებს:

1) ემიტენტის მიერ გადაწყვეტილების მიღება საემისიო ფასიანი ქაღალდების განთავსების შესახებ;

2) გადაწყვეტილების დამტკიცება ფასიანი ქაღალდების გამოშვების (დამატებითი გამოშვების) შესახებ;

3) ფასიანი ქაღალდების გამოშვების (დამატებითი გამოშვების) სახელმწიფო რეგისტრაცია;

4) ფასიანი ქაღალდების სერტიფიკატების დამზადება (გამოშვების დოკუმენტარული ფორმისათვის);

5) ფასიანი ქაღალდების განთავსება;

6) გამოშვების შედეგების შესახებ ანგარიშის სახელმწიფო რეგისტრაცია.

ფასიანი ქაღალდების ემისიის უორკშოპი

ფასიანი ქაღალდების ემისია ხორციელდება ორი ფორმით:

- დახურული (კერძო) განთავსების ფორმით ინვესტორთა შეზღუდული წრისათვის, ე.ი. გამოშვების რეგისტრაციით, მაგრამ მასზე საჯარო განცხადების გარეშე;
- ფასიანი ქაღალდების ღია (საჯარო) განთავსების ფორმით ინვესტორთა პოტენციურად შეუზღუდავი წრისათვის.

ფასიანი ქაღალდების საჯარო განთავსება – ეს არის წინადადება ემიტენტის სახელით ფასიანი ქაღალდების პირდაპირი ან არაპირდაპირი მიყიდვის შესახებ არანაკლებ 100 პირისთვის ან პირთა წინასწარ დაუზუსტებელი რაოდენობისათვის.

განსხვავება ღია და დახურულ გაყიდვას შორის არის ემისიის პროსპექტის სავალდებულო რეგისტრაცია, ყველა ინფორმაციის გახსნა რომელიც არის ემისიის პროსპექტში და გამოშვების შედეგების ანგარიშში. ამის შემდეგ ფასიანი ქაღალდების ემისია საჯარო განთავსებისას შეიძლება შემდეგი ეტაპებით:

- ფასიანი ქაღალდების ემისიის პროსპექტის მომზადება;
- ემისიის პროსპექტის რეგისტრაცია;
- მთლიანი ინფორმაციის გახსნა, რომელსაც შეიცავს ემისიის პროსპექტი.
- მთლიანი ინფორმაციის გახსნა, რომელსაც შეიცავს ანგარიში გამოშვების შედეგების შესახებ

ფასიანი ქაღალდების განთავსების ფორმა ასახული არის ამა თუ იმ ქვეყნის კანონში – „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის“ შესახებ და ნებისმიერი ემიტენტი ვალდებულია ისარგებლოს აღნიშნული კანონით საქართველოში ფასიანი ქაღალდების პირველადი განთავსება ხდება საჯარო ფორმით, რაც კანონით არის გათვალისწინებული.

ემისიის პროცედურის ეტაპები

განვიხილოთ ემისიის პროცედურა ეტაპობრივად. უფრო დაწვრილებით შევჩერდეთ საემისიო ფასიანი ქაღალდების ემისიის ცალკეულ ეტაპზე.

პირველი ეტაპი გულისხმობს ემიტენტის მიერ გადაწყვეტილების მიღებას საემისიო ფასიანი ქაღალდების განთავსების შესახებ.

გადაწყვეტილება ფასიანი ქაღალდების გამოშვების შესახებ – აისახება დოკუმენტში, რომელიც მონაცემებს მოიცავს:

- ემიტენტის სრული დასახლება, მისი ადგილმდებარეობა, საფოსტო მისამართი;
- საემისიო ფასიანი ქაღალდების განთავსების შესახებ გადაწყვეტილების მიღების თარიღი;
- ემიტენტის უფლებამოსილი ორგანოს დასახლება, რომელიც გადაწყვეტილებას ღებულობს საემისიო ფასიანი ქაღალდების განთავსებაზე;
- საემისიო ფასიანი ქაღალდების გამოშვების (დამატებითი გამოშვების) გადაწყვეტილების დამტკიცების თარიღი;
- ემიტენტის უფლებამოსილი ორგანოს დასახლება, რომელიც ამტკიცებს გადაწყვეტილებას საემისიო ფასიანი ქაღალდების გამოშვების (დამატებითი გამოშვების) შესახებ;
- საემისიო ფასიანი ქაღალდების სახე, კატეგორია (ტიპი);
- მფლობელის უფლება, რომელიც განმტკიცებულია საემისიო ფასიანი ქაღალდით;
- საემისიო ფასიანი ქაღალდების განთავსების პირობები;
- საემისიო ფასიანი ქაღალდების რაოდენობის მითითება მოცემულ გამოშვებაში (დამატებით გამოშვებაში);
- ადრე განთავსებული საემისიო ფასიანი ქაღალდების საერთო რაოდენობის მითითება მოცემულ გამოშვებაში (საემისიო ფასიანი ქაღალდების დამატებითი გამოშვების განთავსების შემთხვევაში);
- მითითება იმის შესახებ, არის თუ არა საემისიო ფასიანი ქაღალდები სახელობითი ანდა წარმომდგენზე;
- საემისიო ფასიანი ქაღალდების ნომინალური ღირებულება, იმ შემთხვევაში, თუ კი ნომინალური ღირებულების არსებობა გათვალისწინებულია კანონმდებლობით;
- იმ პირთა ხელმოწერა, რომლებიც ასრულებენ ემიტენტის აღმასრულებელი ორგანოს ფუნქციას და ემიტენტის ბეჭედი;
- სხვა ცნობები, რაც გათვალისწინებულია კანონებით ფასიანი ქაღალდების შესახებ.

საემისიო ფასიანი ქაღალდების გამოშვების (დამატებითი გამოშვების) შესახებ გადაწყვეტილებას დოკუმენტალურ ფორმაში თან უნდა ახლდეს აღწერა ან სერტიფიკატის ნიმუში.

მეორე ეტაპი. ფასიანი ქაღალდების გამოშვების (დამატებითი გამოშვების) შესახებ გადაწყვეტილების დამტკიცება. საემისიო ფასიანი ქაღალდების გამოშვების (დამატებითი გამოშვების) შესახებ გადაწყვეტილება მტკიცდება ღირუქტორთა საბჭოს ან სხვა ორგანოს მიერ, რომელსაც აქვს შესაბამისი უფლებამოსილება და ფორმდება ცალკე ოქმით.

დოკუმენტი სამ ეგზემპლარად წარედგინება ფასიანი ქაღალდების რეგისტრაციის სახელმწიფო ორგანოს. ერთი ეგზემპლარი რჩება სარეგისტრაციო ორგანოში. მეორე გადაიცემა რეესტრის მწარმოებელს, მესამე უნდა ინახებოდეს ემიტენტთან.

- მესამე ეტაპი – ეს არის ფასიანი ქაღალდების ემისიის პროსპექტის მომზადება. საემისიო ფასიანი ქაღალდების გამოშვების (ხელახალი გამოშვების) სახელმწიფო რეგისტრაცია ხორციელდება ემისიის პროსპექტთან ერთად შემდეგ შემთხვევებში: თუ დამფუძნებელთა რიცხვი აღემატება 500 კაცს ანდა გამოშვების ნომინალური ღირებულება დამფუძნებელთა შორის აღემატება 50000.
- აქციების განაწილება აქციონერებს შორის;
- აქციების კონვერტაცია;
- ღია ხელმოწერა;
- დასახული ხელმოწერა, თუ კი აქციონერების რიცხვი აღემატება 500 კაცს.

ფასიანი ქაღალდის პროსპექტი.

ფასიანი ქაღალდების პროსპექტი უნდა მოიცავდეს:

3) ემიგრაციის მართვის ორგანოს შემადგენლობაში შემავალი პირების შესახებ მოქალაქე მონაცემებს.

მონაცემები ემიგრაციის საბანკო ანგარიშებით, აუდიტორის, შემფასებლების და ფინანსური კონსულტანტის შესახებ, ასევე სხვა პირების შესახებ, რომლებიც პროსპექტს ხელს აწერენ. მოქალაქე მონაცემებს მიეკუთვნება:

- ემიგრაციის მართვის ორგანოს შემადგენლობაში შემავალი პირების მითითება;
- ცნობები ემიგრაციის საბანკო ანგარიშების, აუდიტორის (აუდიტორების) შესახებ, რომელიც შედის ემიგრაციის წლიურ საბუღალტრო ანგარიშგებაში ბოლო სამი ფინანსური წლის განმავლობაში ანდა ყოველი დასრულებული ფინანსური წლისათვის, თუ კი ემიგრანტი სამეურნეო საქმიანობას ახორციელებს სამ წელზე ნაკლებ დროში;
- ცნობები ემიგრაციის შემფასებლისა და კონსულტანტის შესახებ.

2) მოქალაქე სწავლას საემისიო ფასიანი ქაღალდების ოდენობის, ვალდების, განთავსების ნებისა და პირობების შესახებ.

მათ განეკუთვნება:

- საემისიო ფასიანი ქაღალდების სახე, კატეგორია (ტიპი) და განთავსების ფორმა;
- განთავსებული საემისიო ფასიანი ქაღალდების ყოველი სახის ნომინალური ღირებულება, კატეგორია (ტიპი), სერია (თუ კი ნომინალური ღირებულების არსებობა გათვალისწინებულია კანონმდებლობით);
- საემისიო ფასიანი ქაღალდების გამოშვების სავარაუდო მოცულობა ფულად გამოხატულებაში და რაოდენობა, რომელიც გათვალისწინებულია განსათავსებლად;
- საემისიო ფასიანი ქაღალდების განთავსების ფასი (ფასების განსაზღვრის წესი);
- საემისიო ფასიანი ქაღალდების განთავსების წესი და ვადები;
- განთავსებული საემისიო ფასიანი ქაღალდების ანაზღაურების წესი და პირობები;
- საემისიო ფასიანი ქაღალდების განთავსების პროცესში ხელშეკრულებების დადების წესი და პირობები;
- განთავსებული საემისიო ფასიანი ქაღალდების პოტენციური მომხმარებლების წრე;
- საემისიო ფასიანი ქაღალდების განთავსებისა და შედეგების შესახებ ინფორმაციის გასწვრივ წესი.

3) ძირითად ინფორმაციას ემიგრაციის ფინანსურ-ეკონომიკური მდგომარეობის და რისკის შეაზრების შესახებ.

ეს განყოფილება მოიცავს ინფორმაციას ემიგრაციის ფინანსურ-ეკონომიკური მდგომარეობის შესახებ ბოლო ხუთი დასრულებული ფინანსური წლის განმავლობაში, ანდა ყოველი დასრულებული ფინანსური წლისათვის, თუ კი ემიგრანტი ახორციელებს სამეურნეო საქმიანობას ხუთ წელზე ნაკლებ დროში, ასევე ბოლო დასრულებულ საანგარიშო პერიოდზე.

იგი მოიცავს შემდეგ ცნობებს:

- ემიგრაციის საქმიანობის ფინანსური-ეკონომიკური მაჩვენებლების შესახებ;
- ემიგრაციის საბაზრო კაპიტალიზაციის და მისი ვალდებულებების შესახებ;
- ემისიის მიზნებისა და საემისიო ფასიანი ქაღალდების განთავსების შედეგად მიღებული სახსრების გამოყენების მიმართულებების შესახებ;
- რისკების შესახებ, რომელთაც ადგილი აქვთ განთავსებული ფასიანი ქაღალდების შექენასთან დაკავშირებით.

4) დანერგვით ინფორმაციას ემიგრაციის შესახებ. იგი მოიცავს:

- ემიგრაციის შექმნისა და განვითარების ისტორიის შესახებ ინფორმაციას;
- ემიგრაციის ძირითადი სამეურნეო საქმიანობის შესახებ ინფორმაციას;

- ემიტენტის სამომავლო საქმიანობის გეგმების შესახებ ინფორმაციას;
- ინფორმაციას ემიტენტის მონაწილეობის შესახებ სამრეწველო, საბანკო და ფინანსურ ორგანიზაციებში, კონცერნებში და ასოციაციებში, აგრეთვე ემიტენტის შვილობილ და დამოკიდებულ სამეურნეო საზოგადოებებში;
- ემიტენტის ძირითადი საშუალებების შემადგენლობის, სტრუქტურისა და ღირებულების შესახებ ინფორმაციას, მათ შორის ძირითადი საშუალებების შეძენის, შეცვლის, მწყობრიდან გასვლის გეგმების შესახებ. ასევე ემიტენტის ძირითადი საშუალებების დატვირთვის ყველა ფაქტის შესახებ;

5) **სწავლის შედეგების შეფასების შედეგად...**

მათ მიეკუთვნება: ცნობები ემიტენტის ფინანსურ-სამეურნეო საქმიანობის შესახებ ბოლო ხუთი დასრულებულ საფინანსო წლის განმავლობაში ანდა ყოველი დასრულებული ფინანსური წლის შესახებ, თუ კი ემიტენტი თავის სამეურნეო საქმიანობას ახორციელებს ხუთ წელზე ნაკლებ დროში. აგრეთვე იმ მიზეზებისა და ფაქტორების მითითება, რომელმაც, ემიტენტის მმართველი ორგანოების აზრით გამოიწვია ასეთი ცვლილება, მათ შორის:

- ემიტენტის ფინანსურ-სამეურნეო საქმიანობის შედეგების შესახებ, ფაქტორების შესახებ, რამაც გააღებინა მოახდინა ამონაგების სიდიდის ცვლილებაზე, რომელიც მიღებულია ემიტენტის მიერ საქონლის, პროდუქციის, სამუშაოს, მომსახურების რეალიზაციიდან. აგრეთვე ძირითადი საქმიანობიდან მიღებული მოგების (ზარალის) შესახებ ცნობებს ინფლაციის გააღებინა ჩათვლით, ასევე უცხოური ვალუტის კურსების ცვლილების, სახელმწიფო ორგანოების გადაწყვეტილებების, ეკონომიკური, ფინანსური, პოლიტიკური და სხვა ფაქტორების შესახებ.
- ემიტენტის ლიკვიდობის შესახებ, ემიტენტის კაპიტალის და საბრუნავი საშუალებების სიდიდის, სტრუქტურის და საკმარისობის შესახებ;
- ემიტენტის პოლიტიკისა და ხარჯების შესახებ სამეცნიერო-ტექნიკური განვითარების დარგში ლიცენზიის და პატენტების, ახალი დამუშავებებისა და კვლევების თვალსაზრისით;
- განვითარების ტენდენციის ანალიზი ემიტენტის ძირითადი საქმიანობის სფეროში.

6) **შედეგების შეფასების შედეგად...**

ზუსტ მონაცემებს იმ პირების შესახებ, რომლებიც შედიან ემიტენტის მართვის ორგანოების შემადგენლობაში, საფინანსო-სამეურნეო საქმიანობის კონტროლის ორგანოებში და ემიტენტის თანამშრომელთა (მუშაკთა) შესახებ მოკლე ცნობებს მიეკუთვნება:

- ინფორმაცია ემიტენტის მართვის ორგანოების შემადგენლობაში შემავალ პირებზე, მათ შორის: დირექტორთა საბჭოს წევრები, (დამკვირვებელთა საბჭო), ემიტენტის კოლეგიალური აღმასრულებელი ორგანოს წევრები; ინფორმაცია იმ პირზე, რომელიც ასრულებს ემიტენტის მართვის ორგანოს ერთპიროვნული აღმასრულებლის ფუნქციას (მათ შორის ინფორმაცია ორგანიზაციის მმართველის შესახებ); ინფორმაცია პირებზე, რომლებიც ახორციელებენ ემიტენტის რევიზორის ან სარევიზიო კომისიის წევრების ფუნქციას, ასევე ცნობები ყოველგვარი ნათესაური კავშირების შესახებ ნებისმიერ შემთხვევაში მითითებულ პირებს შორის;
- ცნობები დაჯილდოების, შეღავათების ანდა კომპენსაციაზე დანახარჯების სიდიდის შესახებ ემიტენტის მართვის ყოველი ორგანოს მიხედვით, (გარდა იმ ფიზიკური პირებისა, რომლებიც ასრულებენ ერთპიროვნული აღმასრულებელი ორგანოს როლს) და მისი საფინანსო-სამეურნეო საქმიანობის კონტროლის ორგანოს მიმართ, რომელიც

გადახდილია ემიტენტის მიერ ბოლო დასრულებული საფინანსო წლის მიხედვით, ასევე ცნობები არსებული შეთანხმების შესახებ ასეთ გადახდებთან დაკავშირებით მიმდინარე ფინანსურ წელს;

- ცნობები ემიტენტის მართვის ორგანოების სტრუქტურისა და კომპენსაციის შესახებ და მისი სამეურნეო-ფინანსური საქმიანობის კონტროლის ორგანოების შესახებ;
- ცნობები ემიტენტის თანამშრომელთა (მუშაკთა) რიცხოვნობის შესახებ და განზოგადოებული მაჩვენებლები მათი განათლების შესახებ, ასევე მუშაკთა რიცხოვნობის ცვლილების შესახებ იმ შემთხვევაში, როცა ასეთი ცვლილება ემიტენტისათვის არის არსებითი;
- ცნობები ემიტენტის ნებისმიერი ვალდებულებების შესახებ, თანამშრომლების წინაშე, რომელიც უჭება მათ მონაწილეობას ემიტენტის საწესდებო კაპიტალში (საპაიო ფონდში) (ემიტენტის აქციების შეძენა), ყველა შეთანხმების ჩათვლით, რომელიც ითვალისწინებს ემიტენტის ოფციონების გამოშვებას ანდა თანამშრომელთათვის გადაცემას;
- ემიტენტის მართვის ორგანოს მუშაკთა მონაწილეობა საწესდებო კაპიტალში (საპაიო ფონდში), აგრეთვე მისი შეიღობილი და დამოკიდებულ საზოგადოებების მონაწილეობა აღნიშნულ კაპიტალში. ამ პირების კუთვნილი ჩვეულებრივი აქციების წილი ემიტენტის და მისი შეიღობილი და დამოკიდებული საზოგადოების კაპიტალში, ასევე ცნობები ემიტენტის და მისი შეიღობილი კომპანების და ოფციონების შესახებ.

7) ინფორმაცია ემიტენტის მონაწილეთა (აქციონერთა) შესახებ და ემიტენტის მიერ განსორიქილავად გარიგებებსა, როგორც ვიწრო იყო დაინტერესება.

ისინი მოიცავენ:

- ცნობებს ემიტენტის მონაწილეთა (აქციონერთა) საერთო რიცხოვნობის შესახებ;
- ცნობებს ემიტენტის იმ მონაწილეთა (აქციონერთა) შესახებ, რომლებიც ფლობენ მისი საწესდებო კაპიტალის (საპაიო ფონდის) არანაკლებ 5%-ს და მისი ჩვეულებრივი აქციების არანაკლებ 5%-ისა. ასევე ცნობები მონაწილეთა (აქციონერთა) წილის სიდიდებზე საწესდებო კაპიტალში და საპაიო ფონდში, ასევე მისი კუთვნილი ჩვეულებრივი აქციების ხვედრით წილზე;
- ემიტენტის ამ მონაწილეთათვის (აქციონერებისათვის) ვინც ფლობს საწესდებო კაპიტალის (საპაიო კაპიტალის) არანაკლებ 5%-სა და ჩვეულებრივი აქციების არანაკლებ 5%-ს ცნობებს იმ მონაწილეთა (აქციონერთა) შესახებ, რომლებიც ფლობენ საწესდებო კაპიტალის (საპაიო ფონდის) არა ნაკლებ 20%-სა და ჩვეულებრივი აქციების არანაკლებ 20%-ს. მათ შორის მათი წილის მითითებით საწესდებო კაპიტალში (საპაიო ფონდში), ასევე მათი კუთვნილი ჩვეულებრივი აქციების ხვედრით წილზე აქციების საერთო ოდენობაში;
- ცნობებს სახელმწიფოს ანდა მუნიციპალური წარმონაქმნების მონაწილეობის წილის შესახებ ემიტენტის საწესდებო კაპიტალში (საპაიო ფონდში). სპეციალური უფლებების (ოქროს აქციები) არსებობა;
- ცნობებს ემიტენტის საწესდებო კაპიტალში (საპაიო ფონდში) მონაწილეობის შეზღუდვის შესახებ;
- ცნობებს ცვლილებების შესახებ ემიტენტის იმ მონაწილეთა (აქციონერთა) შემადგენლობაში წილის სიდიდისა და შემადგენლობის შესახებ, რომლებიც ფლობენ საწესდებო კაპიტალის (საპაიო ფონდის) არა ნაკლებ 5%-ისა და ჩვეულებრივი აქციების არანაკლებ 5%-ის, ბოლო ხუთი დასრულებული საფინანსო წლის განმავლობაში ანდა ყოველი დასრულებული ფინანსური წლის ბოლოს, თუ ემიტენტი თავის სამეურ-

ნეო საქმიანობას ახორციელებს 5 წელზე ნაკლები დროით;

- ცნობებს ემიტენტის მიერ განხორციელებული გარიგებების შესახებ, რომლის მიმართ მას ჰქონდა დაინტერესება ბოლო ხუთი დასრულებული წლის განმავლობაში ანდა ყოველი დასრულებული ფინანსური წლისათვის, თუ ემიტენტი თავის სამეურნეო საქმიანობას ახორციელებს ხუთ წელზე ნაკლებ დროში. ასევე ფასიანი ქაღალდების პროსპექტის დამტკიცებამდე პერიოდის განმავლობაში;
- ცნობებს დებიტორული დავალიანების სიდიდის შესახებ ბოლო ხუთი დასრულებული საფინანსო წლის განმავლობაში ან/ყოველ საფინანსო წელს თუ კი ემიტენტი ახორციელებს თავის საქმიანობას ხუთ წელზე ნაკლები დროის განმავლობაში. ასევე დებიტორების მიხედვით დაყოფით, რომელთა დავალიანების სიდიდე შეადგენს საერთო დებიტორულ დავალიანების არა ნაკლებ 10%-ს. ასევე მონაცემები დებიტორული დავალიანების შესახებ აფიშირებული პირების წინაშე.

8) ემიტენტის საბუღალტრო ანგარიშგებას და სხვა ფინანსურ ინფორმაციას.

იგი მოიცავს:

- ემიტენტის წლიურ ბუღალტრულ ანგარიშგებას ბოლო სამი დასრულებული წლის განმავლობაში ანდა ყოველი დასრულებული საფინანსო წლისათვის, თუ კი ემიტენტი თავის სამეურნეო საქმიანობას ახორციელებს სამ წელზე ნაკლები დროის განმავლობაში, რომელსაც თან უნდა ახლდეს აუდიტორის (აუდიტორთა) დასკვნა აღნიშნული საბუღალტრო ანგარიშგების მიმართ;
- ემიტენტის კვარტალურ საბუღალტრო ანგარიშგებას ბოლო დასრულებული საანგარიშგებო კვარტალისათვის;
- ემიტენტის კრების საბუღალტრო ანგარიშგებას უკანასკნელი სამი დასრულებული საფინანსო წლის განმავლობაში ანდა ყოველ დასრულებულ საფინანსო წელს;
- ცნობებს ექსპორტის საერთო ოდენობის შესახებ, ასევე ექსპორტის წილის შესახებ გაყიდვების საერთო ოდენობაში;
- ცნობებს არსებითი ცვლილებების შესახებ, რომელსაც ადგილი აქვს ემიტენტის ქონების შემადგენლობაში ბოლო დასრულებული ფინანსური წლის დასრულების თარიღის შემდეგ;
- ცნობებს ემიტენტის სასამართლო პროცესებში მონაწილეობის შესახებ, იმ შემთხვევაში, თუ ასეთი მონაწილეობა არსებითად აისახა ემიტენტის საფინანსო სამეურნეო საქმიანობაზე.

9) ზუსტ მონაცემს საემისიო ფასიანი ქაღალდების განთავსების წინა და პირველი პერიოდში.

მათ მიეკუთვნება შემდეგი ცნობები:

- განთავსებული საემისიო ფასიანი ქაღალდების, განთავსების ფასის (მისი განსაზღვრის წესის), უპირატესი ანდა სხვა უფლებების არსებობა განთავსებული ფასიანი ქაღალდების შეძენაზე, ნებისმიერი შეზღუდვები განთავსებული საემისიო ფასიანი ქაღალდების შეძენაზე და მიმოქცევაზე;
- ემიტენტის საემისიო ფასიანი ქაღალდების ფასების ცვლილების დინამიკაზე, თუ კი ასეთი ფასიანი ქაღალდები დაშვებული იყო მიმოქცევაში ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ვაჭრობის ორგანიზატორების მიერ, მათ შორის საფონდო ბირჟების მიერ;
- პირების შესახებ, რომლებიც მომსახურებას უწევენ საემისიო ფასიანი ქაღალდების განთავსების ორგანიზაციას.
- საემისიო ფასიანი ქაღალდების პოტენციური მყიდველების შესახებ;
- ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ვაჭრობის ორგანიზატორების შესახებ, მათ შორის

საფონდო ბირჟებზე, რომელზედაც ნავარაუდევია საემისიო ფასიანი ქაღალდების განთავსება ანდა მიმოქცევა;

- საწესდებო კაპიტალში აქციონერთა მონაწილეობის წილის შესაძლო ცვლილების შესახებ ემიტენტის საემისიო ფასიანი ქაღალდების განთავსების შედეგად;
- ხარჯების შესახებ, რაც დაკავშირებულია ფასიანი ქაღალდების ემისიასთან;
- სახსრების დაბრუნების წესებისა და მეთოდების შესახებ, რაც უნდა გაიცეს განთავსებული საემისიო ფასიანი ქაღალდების ასანაზღაურებლად იმ შემთხვევაში, როცა ფასიანი ქაღალდების გამოშვება (დამატებითი გამოშვება) ჩაითვლება გაუქმებულად, ასევე სხვა შემთხვევებში, რაც გათვალისწინებულია კანონმდებლობით.

10) დაემატა ით სწოვაბს ემიტენტის და მათ მიერ განთავსებული საემისიო ფასიანი ქაღალდების შესახებ.

ისინი მოიცავენ:

- ცნობებს ემიტენტის საწესდებო კაპიტალის (საპაიო ფონდის) სიდიდის და სტრუქტურის შესახებ და მისი ცვლილების შესახებ ბოლო ხუთი დასრულებული ფინანსური წლის ანდა ყოველი დასრულებული ფინანსური წლის მიხედვით, თუ კი ემიტენტი თავის საქმიანობას ახორციელებს ხუთ წელზე ნაკლები დროის განმავლობაში, ემიტენტის მართვის უფლებამოსილი ორგანოების გადაწყვეტილებით, რომელიც არის საფუძველი ასეთი ცვლილებისათვის;
- ცნობებს ემიტენტის აქციების ყოველი კატეგორიის (ტიპის) მიხედვით, იმ უფლებების მითითებით, რომლებიც წარმოდგენილია მათი მფლობელების აქციებით, ყოველი აქციის ნომინალური ღირებულება, მიმოქცევაში არსებული აქციების რაოდენობა, დამატებითი აქციების რაოდენობა, რომელიც არის განთავსების პროცესში, გამოცხადებული აქციების რაოდენობა, ემიტენტის ბალანსზე არსებული აქციების რაოდენობა, დამატებითი აქციების რაოდენობა, რომლებიც შეიძლება განთავსებული იქნას საემისიო ფასიანი ქაღალდების კონვერტაციის შედეგად;
- ცნობებს ემიტენტის საემისიო ფასიანი ქაღალდების წინა გამოშვებების შესახებ ემიტენტის აქციების გამოკლებით;
- ცნობებს ემიტენტის მართვის ორგანოების სტრუქტურის და მათი კომპეტენციის შესახებ, ასევე მისი საფინანსო-სამეურნეო საქმიანობის კონტროლის ორგანოების სტრუქტურის შესახებ და მათი კომპეტენციის შესახებ;
- ცნობებს ემიტენტის უმაღლესი მართვის ორგანოების კრებების მოწვევისა და ჩატარების წესის შესახებ;
- ცნობებს არსებული გარიგებების შესახებ, რომელსაც დებს ემიტენტი ბოლო ხუთი დასრულებული საფინანსო წლის მანძილზე ანდა ყოველი დასრულებული ფინანსური წლისათვის, თუ კი ემიტენტი ახორციელებს თავის სამეურნეო საქმიანობას ხუთ წელზე ნაკლები დროის განმავლობაში. ვალდებულებათა სიდიდე, რომელიც შეადგენს ემიტენტის აქტების საბალანსო ღირებულებაზე არანაკლებ 10%-ისა საბუღალტრო ანგარიშგების მონაცემების მიხედვით უკანასკნელი დასრულებული საფინანსო წლის მიხედვით;
- ცნობებს საკანონმდებლო აქტების შესახებ რომლებიც არეგულირებენ კაპიტალის ექსპორტის და იმპორტის საკითხებს, რომელთაც შეიძლება გავლენა მოახდინოს დივიდენდების, პროცენტების და სხვა გადახდებზე არარეზიდენტებთან;
- შემოსულების საგადასახადო დაბეგრის წესის აღწერას, რომელიც მიიღება განთავსებული ან/და განთავსებული საემისიო ფასიანი ქაღალდების მიხედვით;

- ცნობებს გამოცხადებული (დარიცხული) და გადახდილი დივიდენდების შესახებ ემიტენტის აქციების მიხედვით, ასევე ემიტენტის საობლიგაციო შემოსაყლების მიხედვით ბოლო ხუთი დასრულებული ფინანსური წლის ანდა ყოველი დასრულებული ფინანსური წლის მიხედვით, თუ კი ემიტენტი ახორციელებს თავის სამეურნეო საქმიანობას ხუთ წელზე ნაკლები დროის განმავლობაში, დივიდენდების და სხვა შემოსაყლების გადახდის წესის ჩათვლით.
- ცნობებს იმ პირობის შესახებ, რომლებიც წარადგენენ უზრუნველყოფას ემიტენტის მიერ ობლიგაციების გამოშვების შემთხვევაში, ასევე ვალდებულებების შესრულების უზრუნველყოფის პირობების შესახებ ემიტენტის ობლიგაციების მიხედვით;
- ცნობებს ემიტენტის საკრედიტო რეიტინგის შესახებ, აგრეთვე ცნობებს ცელილებების შესახებ ბოლო ხუთი დასრულებული საფინანსო წლის ანდა ყოველი დასრულებული საფინანსო წლის შესახებ, თუ კი ემიტენტი სამეურნეო საქმიანობას ახორციელებს ხუთ წელზე ნაკლები დროის განმავლობაში;
- ცნობებს კომერციული ორგანიზაციების შესახებ, სადაც ემიტენტი ფლობს საწესდებო კაპიტალის (საპაიო ფონდის) არა ნაკლებ 5%-ისა ან ჩვეულებრივი აქციების არანაკლებ 5%-ს;
- ცნობებს სარეზერვო ფონდის ფორმირებისა და გამოყენების შესახებ, ასევე ემიტენტის სხვა ფონდების შესახებ ბოლო ხუთი დასრულებული საფინანსო წლის შესახებ, ანდა ყოველი დასრულებული საფინანსო წლის შესახებ, თუ კი ემიტენტი სამეურნეო საქმიანობას ეწევა ხუთ წელზე ნაკლები დროის განმავლობაში.
- ცნობებს ორგანიზაციების შესახებ, რომლებიც ახორციელებენ უფლებების აღრიცხვას ემიტენტის საემისიო ფასიან ქაღალდებზე;
- სხვა ცნობებს, რომელსაც ითვალისწინებს კანონი ფასიანი ქაღალდების შესახებ ანდა სხვა კანონები.

სამეურნეო საზოგადოების ფასიანი ქაღალდების პროსპექტი მტკიცდება დირექტორთა საბჭოს (დამკვირვებელთა საბჭოს ანდა იმ ორგანოს მიერ რომელიც ახორციელებს კანონის შესაბამისად ამ სამეურნეო საზოგადოების დირექტორთა საბჭოს (დამკვირვებელთა საბჭოს) ფუნქციებს.

ფასიანი ქაღალდების ემისიის პროსპექტის სახელმწიფო რეგისტრაცია

მეოთხე ეტაპი — საემისიო ფასიანი ქაღალდების გამოშვების და ემისიის პროსპექტის სახელმწიფო რეგისტრაცია. საემისიო ფასიანი ქაღალდების გამოშვების (დამატებითი გამოშვების) სახელმწიფო რეგისტრაცია — ეს არის ფასიანი ქაღალდებისათვის სახელმწიფო სარეგისტრაციო ნომრის მინიჭება. იგი ხორციელდება აღმასრულებელი ხელისუფლების მიერ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ან სხვა სარეგისტრაციო ორგანოს მიერ, განსაზღვრული კანონით ემიტენტის განცხადების საფუძველზე (საქართველოში - ფინანსური ზედამხედველობის სააგენტო).

ფასიანი ქაღალდების გამოშვების რეგისტრაციისათვის ემიტენტი სარეგისტრაციო ორგანოში წარადგენს შემდეგ დოკუმენტებს:

- განცხადება რეგისტრაციაზე;
- გადაწყვეტილება ფასიანი ქაღალდების გამოშვებაზე;
- ემისიის საბოლოო პროსპექტი (თუ ეს საჭიროა);
- დამფუძნებელი დოკუმენტების ასლები (აქციების ემისიისას სააქციო საზოგადოების შექმნისათვის);
- დოკუმენტები, რომლებიც ადასტურებენ აღმასრულებელი ხელისუფლების უფლებამ-

ოსილი ორგანოს ნებართვას საემისიო ფასიანი ქაღალდების გამოშვების განხორციელებაზე (თუ კი ასეთი ნებართვის აუცილებლობა დადგენილია ქვეყნის კანონებით);

- ხელშეკრულებას, გაფორმებულს მომავალ ინვესტორთან გამოშვებული ფასიანი ქაღალდის 25%-ის შეძენის შესახებ.

საემისიო ფასიანი ქაღალდების გამოშვების სახელმწიფო რეგისტრაციის დროს მას ენიჭება ინდივიდუალური სახელმწიფო სარეგისტრაციო ნომერი – ციფრული (ასოთი, ნიშნობრივი) ხოლო, რომელიც იდენტიფიცირებას უკეთებს საემისიო ფასიანი ქაღალდების კონკრეტულ გამოშვებას.

საემისიო ფასიანი ქაღალდების ყოველი დამატებითი გამოშვების სახელმწიფო რეგისტრაციისას მას ენიჭება ინდივიდუალური სახელმწიფო სარეგისტრაციო ნომერი, რომელიც შედგება ინდივიდუალური სახელმწიფო სარეგისტრაციო ნომრისაგან, რომელიც მინიჭებული აქვს საემისიო ფასიანი ქაღალდის გამოშვებას და საემისიო ფასიანი ქაღალდების ამ დამატებითი გამოშვების ინდივიდუალური ნომრისაგან. საემისიო ფასიანი ქაღალდების დამატებითი გამოშვების შედეგების შესახებ ანგარიში სახელმწიფო რეგისტრაციის მომენტიდან სამი თვის გასვლის შემდეგ, დამატებითი გამოშვების ინდივიდუალური ნომერი (კოდი) ანულირდება (უქმდება).

ფასიანი ქაღალდების სარეგისტრაციო დასაბუთება

მეხუთე ეტაპი — ეს არის ფასიანი ქაღალდების სერტიფიკატების დაშვება. გამოშვების დოკუმენტალური ფორმისთვის აუცილებელია ფასიანი ქაღალდების სერტიფიკატების (ბლანკების) დაშვება, რომელიც ზორციელდება ფინანსთა სამინისტროს „ფასიანი ქაღალდების ბლანკების დაშვების შესახებ“ ინსტრუქციის შესაბამისად. საერთაშორისო პრაქტიკაში იყენებენ ბლანკს, რომელსაც დაეცის ექვსი ხარისხი გააჩნია: ბლანკის ჩარჩოს რთულ გრაფში შესრულება; დაფარული მიკროტექსტი, ფონისმიერი ბადე, როზეტების ფლუორესცენტული ნათება, რთული გეომეტრიული ფიგურების გამოსახულება წლის ნიშნის ფორმით, ლუმინესცენტული ნათება ცენტრალურ ზოლებში ულტრაიისფერი სხივებით განათებისას. ბლანკი უნდა შეიცავდეს ფასიანი ქაღალდის აუცილებელ რეკვიზიტებს და პასუხობდეს ტექნოლოგიურ მოთხოვნებს. ფასიანი ქაღალდების დაშვება მოითხოვს დიდ დანახარჯებს, ამიტომ ამ ხარჯების შემცირების მიზნით ნებადართულია დაიბეჭდოს არა ფასიანი ქაღალდები, არამედ სერტიფიკატები.

ემისიის პროსაექტში მოსაძულო ინფორმაციის გახსნა

მეექვსე ეტაპი. — ემისიის პროსაექტში მოცემული ინფორმაციის გახსნა. ემისიის შემთხვევაში, რომელიც მოითხოვს ემისიის პროსაექტის რეგისტრაციას, ემიტენტი ვალდებულია უზრუნველყოს ფასიანი ქაღალდების პროსაექტში არსებული ინფორმაციის ხელმისაწვდომობა ამ ინფორმაციით დაინტერესებული ნებისმიერი პირისათვის ინფორმაციის მიღების მიზნით.

ღია ხელმოწერის შემთხვევაში ემიტენტი ვალდებულია გამოაქვეყნოს განცხადება საემისიო ფასიანი ქაღალდების გამოშვების (დამატებითი გამოშვების) სახელმწიფო რეგისტრაციის შესახებ, ამასთან უნდა მიუთითოს ნებისმიერი დაინტერესებული პირისათვის იმ ინფორმაციაზე ხელმისაწვდომობის წესი, რომელსაც შეიცავს ფასიანი ქაღალდების პროსაექტი. განცხადება უნდა განთავსდეს მასობრივ საინფორმაციო ბეჭდვით ორგანოში, რომელიც ვრცელდება ტირაჟით არა ნაკლებ 10 ათასი ეგზემპლარისა.

გამოქვეყნებულ განცხადებაში ფასიანი ქაღალდების გამოშვების შესახებ მოცემული უნდა იყოს:

1. ცნობები ემიტენტის შესახებ: საწესდებო კაპიტალის სიდიდე, ფასიანი ქაღალდის

ნომინალური სიდიდე, საბალანსო მოგების ოდენობა წელიწადში, კერძოდ იმ წელს რომელიც წინ უსწრებდა ემისიას, ქალაქების განთავსების ვადები და პირობები;

2. ფასიანი ქალაქის ბლანკის ზედმიწევნით დაწერილებითი აღწერა: ზომა, ფერი, ტექსტი, დეკორატიული გაფორმება, გაყალბებისაგან დაცვის საშუალებები.

დახურული ხელმოწერის შემთხვევაში ფასიანი ქალაქების რეგისტრაციის თანმხლებ პროსპექტში ემიტენტი ვალდებულია გამოაქვეყნოს საემისიო ფასიანი ქალაქების გამოშვების (დამატებითი გამოშვების) სახელმწიფო რეგისტრაციის შესახებ განცხადება, ამასთან მიუთითოს სემისიო ფასიანი ქალაქების პოტენციური მფლობელებისათვის იმ ინფორმაციაზე ხელმისაწვდომობის წესი, რომელიც არის ფასიანი ქალაქების პროსპექტში. განცხადება უნდა გამოქვეყნდეს მასობრივ საინფორმაციო ბეჭდვით ორგანოში, რომელიც ვრცელდება ტირაჟით არა ნაკლებ ათასი ეგზემპლარის.

ფასიანი ქალაქების განთავსება.

მეშვიდე ეტაპი — ფასიანი ქალაქების განთავსება. საემისიო ფასიანი ქალაქების განთავსება ეს არის ემიტენტის მიერ საემისიო ფასიანი ქალაქების გასხვისება პირველ მფლობელებზე სამოქალაქო-სამართლებრივი გარიგების დადების გზით.

ემიტენტს უფლება აქვს დამოუკიდებლად ჩაატაროს ფასიანი ქალაქების ემისია მოქმედი კანონმდებლობის შესაბამისად, მაგრამ უმეტესობა მათგანისათვის ეს პროცედურა საქმაოდ ძნელია. ამიტომ ბევრი ემიტენტი სარგებლობს ფასიანი ქალაქების ბაზრის პრო-ფესიონალ მონაწილეთა მომსახურებით, რომლებიც კისრულობენ ვალდებულებას თავისი ანგარიშით გამოისყიდონ: 1) ფასიანი ქალაქების მთელი გამოშვება ფიქსირებულ ფასში შემდგომში მათი გარეშე ინვესტორებისათვის მიყიდვის მიზნით; 2) გარე ინვესტორებს შორის გაუერცელებელი ფასიანი ქალაქები დათქმულ ვადაში. შუამავლებს ასევე შეუძლიათ თავის თავზე აიღონ ვალდებულება ფასიანი ქალაქების გაყიდვის შესახებ ემიტენტის სახელით გამოშვების გაუერცელებელ ნაწილზე ყოველგვარი ვალდებულების აღების გარეშე.

არსებობს ფასიანი ქალაქების განთავსების შემდეგი წესები:

- პრივილეგირებული აქციების პაკეტის უკანდაუბრუნებლობის პირობით გადაცემა შრომითი კოლექტივისათვის მფლობელთა სახელობითი სიის შედგენის გზით;
- ხელმოწერა ფასიან ქალაქებზე, რომელიც, როგორც უკვე აღინიშნა, შეიძლება იყოს ღია და დახურული. ღია (საჯარო) განთავსება ხორციელდება ინვესტორების შეუზღუდველ წრეზე; დახურული — წინასწარ ცნობილ ინვესტორთა შორის;
- აუქციონი — ფასიანი ქალაქების შექმნა ფიზიკური და იურიდიული პირების მიერ ღია ვაჭრობაზე, როცა მყიდველთაგან არ მოითხოვება რაიმე პირობის შესრულება. აუქციონი შეიძლება ჩატარდეს ტენდერის და ღია ვაჭრობების სახით;
- კომერციული კონკურსი, იგი აუქციონისაგან განსხვავდებით მყიდველთაგან მოითხოვს რაიმე პირობის შესრულებას. მაგალითად, საწარმოს პროფილის შენარჩუნებას, სამუშაო ადგილების შენარჩუნებას; სოციალური სფეროს ობიექტების დაფინანსებას, ინვესტიციების აუცილებელ ოდენობას;
- საინვესტიციო ვაჭრობები — სახელმწიფო და მუნიციპალური საწარმოების აქციების პაკეტის გაყიდვა, როცა მყიდველთაგან მოითხოვება საინვესტიციო პროგრამების განხორციელება.

ემიტენტი ვალდებულია დაასრულოს გამოშვებულ საემისიო ფასიანი ქალაქების განთავსება სახელმწიფო რეგისტრაციიდან არა უგვიანეს ერთი წლისა.

ემიტენტს შეუძლია განათავსოს საემისიო ფასიანი ქაღალდების იმაზე მცირე ოდენობა, რაც მითითებულია გადაწყვეტილებაში საემისიო ფასიანი ქაღალდების გამოშვების შესახებ (დამატებითი გამოშვება). განთავსებული ფასიანი ქაღალდების ფაქტიური რაოდენობა მითითებულია ანგარიშში გამოშვების შესახებ, რაც წარმოდგენილია რეგისტრაციაზე. განუთავსებელი ფასიანი ქაღალდების წილი ფასიანი ქაღალდების საერთო რიცხოვნობაში, რაც მითითებულია გამოშვების შესახებ გადაწყვეტილებაში, რომლის მიხედვითაც ემისია არ ითვლება შემდგარად, დგინდება აღმასრულებელი ხელისუფლების ორგანოს მიერ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მიხედვით.

საემისიო ფასიანი ქაღალდების გამოშვების შესახებ ანგარიშის რეგისტრაცია

მერვე ეტაპი — ფასიანი ქაღალდების განთავსების დასრულებიდან არა უგვიანეს 30 დღისა ემიტენტი ვალდებულია წარადგინოს ანგარიში საემისიო ფასიანი ქაღალდების გამოშვების შედეგების შესახებ სარეგისტრაციო ორგანოში.

საემისიო ფასიანი ქაღალდების გამოშვების (დამატებითი გამოშვების) შედეგების შესახებ ანგარიში უნდა შეიცავდეს შემდეგ ინფორმაციას.

- 1) ფასიანი ქაღალდების განთავსების დასაწყისისა და დასრულების თარიღი.
- 2) ფასიანი ქაღალდების განთავსების ფაქტიური ფასი (ფასიანი ქაღალდების სახეების მიხედვით მოცემული გამოშვების ფარგლებში).
- 3) განთავსებული ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა.
- 4) შემოსულობათა საერთო ოდენობა განთავსებულ ფასიან ქაღალდებზე, მათ შორის:
 - ფულადი სახსრების ოდენობა ლარებში, რაც შეტანილია განთავსებული ფასიანი ქაღალდების ანაზღაურებისათვის;
 - უცხოური ვალუტის ოდენობა, რაც შეტანილია განთავსებული ფასიანი ქაღალდების ანაზღაურებაზე, გამონათული ეროვნული ბანკის მიერ დადგენილი ვალუტის კურსით შეტანის მომენტში;
 - შემოსულობათა საერთო ოდენობა განთავსებული ფასიანი ქაღალდების მიხედვით ლარებში და უცხოურ ვალუტაში.

აქციებისათვის საემისიო ფასიანი ქაღალდების გამოშვების (დამატებითი გამოშვების) შესახებ ანგარიშში დამატებით მიეთითება მფლობელების სია, რომლებიც ფლობენ საემისიო ფასიანი ქაღალდების პაკეტს, რომლის სიდიდე განისაზღვრება ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მიხედვით აღმასრულებელი ხელისუფლების მიერ. ერთდროულად საემისიო ფასიანი ქაღალდების გამოშვების (დამატებითი გამოშვების) შესახებ სარეგისტრაციო ორგანოში წარედგინება განაცხადი მისი რეგისტრაციის შესახებ და დოკუმენტები, რომლებიც ადასტურებენ ემიტენტის მიერ მოთხოვნების დაცვას, რაც დაწესებულია კანონმდებლობით. ეს კანონმდებლობა განსაზღვრავს ფასიანი ქაღალდების განთავსების წესსა და პირობებს, ფასიანი ქაღალდების გამოშვების შედეგების შესახებ ანგარიშს, ინფორმაციის გახსნას და სხვა მოთხოვნებს, რომელთა დაცვა აუცილებელია ფასიანი ქაღალდების განთავსების დროს. ასეთი დოკუმენტების ამომწურავი ჩამონათვალი განისაზღვრება ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ აღმასრულებელი ხელისუფლების ნორმატიული სამართლებრივი აქტებით.

რეგისტრაციის ორგანო განიხილავს ფასიანი ქაღალდების გამოშვების (დამატებითი გამოშვების) შესახებ შედეგების ანგარიშს ორკვირიან ვადაში და დარღვევების არარსებობის შემთხვევაში ახდენს მის რეგისტრაციას.

სახელმწიფო და მუნიციპალური ფასიანი ქაღალდების ემისიის პროცედურა. მათ განთავსების პირობები და მი მოქცევა რეგულირდება შესაბამისი კანონებით.

ფასიანი ქაღალდების ემისიის პროცედურა საკმაოდ რთულია საქართველოს კორპორაციებისათვის და აქვს ნეგატიური მხარეებიც. მათგან მთავარი დაკავშირებულია ემიტენტის დიდ ხარჯებთან ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე გასვლასთან დაკავშირებით. ესაა ასევე გადასახადი ფასიანი ქაღალდებთან დაკავშირებულ ოპერაციებზე და დამატებითი ხარჯები, რაც დაკავშირებულია ფინანსური კონსულტანტების მომსახურებასთან და ემიტენტების შესახებ ინფორმაციის გახსნასთან.

ფინანსური კონსულტანტების ინსტიტუტი, შემოღებულია ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კომისიის მიერ ფასიანი ქაღალდების შესახებ ბაზრის კანონის თანახმად, თითქოსდა კეთილშობილური მიზნით, გაიზარდოს ემიტენტების გამჭირვალებობა. სინამდვილეში ამან გამოიწვია ბაზრის მონოპოლიზაცია ცალკეული პროფესიონალი მონაწილის მიერ და მკვეთრად გაზრდა ხარჯები კორპორაციებისათვის ბაზარზე გასასვლელად. სამწუხაროდ, იგივე შეიძლება ითქვას ინფორმაციის გახსნის სისტემაზეც, რაც დამტკიცებულია ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კომისიის მიერ. ერთის მხრივ, ამ სისტემამ გააფართოვა ინვესტორების შესაძლებლობები სარწმუნო და სწორი ინფორმაციის მისაღებად, ხოლო მეორეს მხრივ, ამან გამოიწვია ემიტენტისათვის ამ ხარჯების ზრდა. ემისიის პროცედურის ხელსაყრელად დასრულება ნიშნავს, რომ ფასიანი ქაღალდები შემოდინა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მათი შემდგომი მიმოქცევისათვის.

2.4. ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევა

ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევა ეს არის სამოქალაქო-სამართლებრივი გარიგებების დადება რომლის შედეგადაც საკუთრების უფლება ფასიან ქაღალდებზე იცვლება. ფასიან ქაღალდებზე საკუთრების უფლების გადაცემა და ფასიანი ქაღალდებით მინიჭებული უფლებების რეალიზაცია განისაზღვრება „ფასიანი ქაღალდების შესახებ კანონის“ 6-ე მუხლის თანახმად.

მნიშვნელოვანი მომენტი ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევაში არის საემისიო ფასიან ქაღალდებზე უფლებათა გადასვლის ფიქსაცია მისი ერთი მფლობელიდან მეორეზე. უფლებათა გადასვლის წესი ფასიან ქაღალდებზე სამოქალაქო-უფლებრივი გარიგებების დადების შედეგად დამოკიდებულია ფასი ან ქაღალდების ფლობის წესზე (სახელობითი თუ წარმომდგენზე) და არსებობის ფორმაზე (დოკუმენტალური თუ არადოკუმენტალური).

საემისიო ფასიანი ქაღალდების გამოშვების დოკუმენტალური ფორმის მფლობელების უფლება დასტურდება სერტიფიკატებით (თუ კი სერტიფიკატები არის მფლობელებთან) ანდა სერტიფიკატებით და ჩანაწერებით დეპო ანგარიშზე დეპოზიტარებში (თუ კი სერტიფიკატები გადაცემულია შესანახად დეპოზიტარებზე).

მფლობელების უფლება საემისიო ფასიან ქაღალდებზე გამოშვების არადოკუმენტალური ფორმის დროს დასტურდება რეესტრის წარმოების სისტემაში – რეესტრის მფლობელის პირად ანგარიშებში ჩანაწერებით, ხოლო ფასიან ქაღალდებზე უფლებების აღრიცხვისას დეპოზიტარებში – ჩანაწერებით „დეპო“ ანგარიშებზე დეპოზიტარებზე.

უფლება წარმომდგენელ დოკუმენტალურ ფასიან ქაღალდის შემქმნელ გადადის როცა:

- მისი სერტიფიკატი ინახება მფლობელთან – ამ სერტიფიკატის შემქმნელ გადაცემის მომენტში;
- სერტიფიკატის შენახვისას ანდა დეპოზიტარში აღრიცხვის უფლების შემთხვევაში, შემქმნის დეპო ანგარიშზე ფასიანი ქაღალდის ჩანაწერის შეტანით.
- სახელობით დოკუმენტარულ ფასიან ქაღალდზე უფლება გადადის მყიდველზე მისი

უფლებების გათვალისწინების შემთხვევაში ფასიან ქალაღდზე:

- რეესტრის წარმომების სისტემაში – შემქმნის პირად ანგარიშზე შემოსულის ჩანაწერის გაკეთების მომენტიდან;
- დეპოზიტართან – შემოსულის ჩანაწერის გაკეთების მომენტიდან შემქმნის დეპო ანგარიშზე.

უფლება, რომელიც განმტკიცებულია საემისიო ფასიანი ქალაღდით, გადადის მის შემქმნე ამ ფასიან ქალაღდზე უფლების გადაცემის მომენტიდან.

ფასიანი ქალაღდების გამოშვება და ბრუნვა ხორციელდება სახელმწიფოს მხრიდან მკაცრი კონტროლის ქვეშ. ფინანსთა სამინისტრო აწარმოებს „ფასიანი ქალაღდების ერთიან სახელმწიფო რეესტრს“ და რეგულარულად აქვეყნებს სიებს ახლად დარეგისტრირებული ფასიანი ქალაღდების შესახებ სახელმწიფო რეგულირება ხორციელდება ემიტენტების საქმიანობის გამოელენის მიზნით, აგრეთვე ფასიანი ქალაღდების ბაზრის პროფესიონალური მონაწილეებისა და მათი სტანდარტების მიმართ ფასიანი ქალაღდების ბაზარზე უკანონო საქმიანობის აკრძალვებისა და აღკვეთების მიზნით ქვეყნის სახელმწიფო ბიუჯეტში კონკრეტული წვლილის შეტანის მიზნით.

2.5. ფასიანი ქალაღდების საღკაულ სახეობათა დახასიათება. კოაულარული ფასიანი ქალაღდები

შეწერდით უფრო დაწერილებით კონომიკაში ყველაზე ფართოდ გამოყენებულ ფასიან ქალაღდებზე.

2.5.1. აქსია

(აქცია – ეს არის საემისიო ფასიანი ქალაღდი, რომელიც განამტკიცებს მისი მფლობელის (აქციონერის) უფლებას მიიღოს სააქციო საზოგადოების მოგების ნაწილი დოვიდენდების სახით, მონაწილეობა მიიღოს სააქციო საზოგადოების და მისი ქონების წილის მართვაში). აქციების გამოშვების უფლება აქვთ მხოლოდ სააქციო საზოგადოებებს. შემოსავალი აქციაზე, რომელიც ყალიბდება სააქციო საზოგადოების (ან სხვა ემიტენტის) მოგების ხარჯზე, რომელიც უშვებს აქციებს, არის დოვიდენდი.

(განმარტებიდან ირკვევა, რომ აქცია იძლევა:

- ხმის უფლებას. დაბანდებული კაპიტალის სანაცვლოდ აქციონერს შესაძლებლობა აქვს მონაწილეობა მიიღოს სააქციო საზოგადოების მართვაში აქციონერთა კრების მეშეობით. ამის გარდა, აქციონერი შეიძლება არჩეული იქნას სააქციო საზოგადოების მართვის ორგანოში, შევიდეს დირექტორთა საბჭოში მაგრამ ხმის უფლებით სარეგებლობს მხოლოდ ჩვეულებრივი აქციის მფლობელი;
- უფლებას შემოსავალზე. ე.ი. წმინდა მოგების ნაწილის მიღება მისი წილის პროპორციულად საწესდებო კაპიტალში დოვიდენდის სახით. როგორც წესი, დოვიდენდის სიდიდე არ არის მუდმივი, იგი დამოკიდებულია სააქციო საზოგადოების მოგების სიდიდეზე თუ ჩვეულებრივ აქციას ფლობს ინვესტორი და დირექტორთა საბჭოს გადაწყვეტილებებზე გადაიხადონ დოვიდენდები პრივილეგირებული აქციის მფლობელი ფიქსირებულ დოვიდენდს ლებულობს სისტემატიურად, თუ აქცია „არაკუმულაციური“ ტიპის არ არის;
- უფლებას კაპიტალის მატებაზე, რომელიც დაკავშირებულია ბაზარზე აქციების

ფასების ზრდაზე;

- უფლებას დამატებით შეღავათებზე, რომელსაც სააქციო საზოგადოებები აძლევენ თავიანთ აქციონერებს ფასდაკლების სახით სააქციო საზოგადოების პროდუქტის შექმნისას, ანდა მომსახურებით სარგებლობისას (შეღავათიანი ფასები სასტუმროში ცხოვრებაზე, შეღავათიანი მგზავრობა და ა.შ.);
- უფლებას ახალი გამოშვების აქციების უპირატეს შექმნაზე (პირველი რიგის ინვესტორი სარგებლობს უპირატესი შექმნის უფლებით, ანუ ემისიის პროსპექტის შედგენისას ვინც გააფორმა კონტრაქტი გამოსაშვები აქციების 25%-ის შექმნაზე);
- უფლებას სააქციო საზოგადოების ქონების ნაწილზე, რაც რჩება მისი ლიკვიდაციისას ყველა კრედიტორებთან ანგარიშსწორების შემდეგ. ამ უფლებით სარგებლობს მხოლოდ პრივილეგებული აქციის მფლობელი.

აქციონათვის დამახასიათებელი თვისებები:

აქცია, როგორც ფასიანი ქაღალდი, ფლობს რამდენიმე თვისებას, რომელიც მხოლოდ მისთვისაა დამახასიათებელი. ესენია:

- აქცია – ეს არის საკუთრების ტიტული, ე.ი. აქციის მფლობელი არის სააქციო საზოგადოების მესაკუთრე;
- აქციას არა აქვს მიმოქცევის ვადა, ე.ი. უვადოა იგი შეზღუდულია სააქციო საზოგადოების არსებობის ვადით;
- აქციები შეიძლება დაიყოს და კონსოლიდირებული იქნას. დაყოფისას აქციების რაოდენობა იზრდება (ერთი აქცია გარდაიქმნება რამდენიმედ), მათი ნომინალური ღირებულება მცირდება საწესდებო კაპიტალის საწყისი სიდიდე კი უცვლელია. კონსოლიდაციისას აქციების რიცხვი მცირდება, ნომინალური ღირებულება იზრდება, ხოლო საწესდებო კაპიტალის სიდიდე არ იცვლება;
- აქციისათვის დამახასიათებელია შეზღუდული პასუხისმგებლობა, ვინაიდან აქციონერი პასუხისმგებელი არაა თვითონ სააქციო საზოგადოების ვალდებულებებზე;
- აქციებისათვის დამახასიათებელია განუყოფადობა, ე.ი. აქციების ერთობლივი ფლობა არ არის დაკავშირებული მესაკუთრეებს შორის უფლებების დაყოფასთან. ისინი ერთად გამოდიან როგორც ერთი პირი;
- აქციების მფლობელს უფლება აქვს ამოიღოს თავისი წილი სააქციო საზოგადოების საერთო კაპიტალიდან, გაყიდოს და გააჩუქოს აქციები კანონმდებლობის შესაბამისად.
- ფინანსური რესურსების მოზიდვის პრაქტიკაში სააქციო საზოგადოებაში გამოიშუაება აქციების სხვადასხვა სახეები, რომლებიც აკმაყოფილებენ ინვესტორების სხვადასხვა მოთხოვნას. აქციები ერთიმეორისაგან განსხვავდებიან ემიტენტზე დამოკიდებულებით, აქციონერის უფლებათა რეგისტრაციის წესით, საინვესტიციო ხარისხით და ა.შ. (ნახ. 2.2).

სუბიექტების მიხედვით, რომელთა შორის ერეულდება აქციები განასხვავებენ: შრომითი კოლექტივების აქციებს, საწარმოს აქციებს, სააქციო საზოგადოებების აქციებს.

1. აქციის სახეები აქციონერის უფლების რეალიზაციის ხარისხის მიხედვით

(აქციონერის უფლების რეალიზაციის ხარისხის მიხედვით სააქციო საზოგადოების აქციები შეიძლება იყოს ჩვეულებრივი და პრივილეგირებული ჩვეულებრივი აქციები მონაწილეობის მიღების უფლებას იძლევა სააქციო საზოგადოების მართვაში. (1 აქცია – 1 ხმა აქციონერთა სხდომაზე საკითხის გადაწყვეტისას).

(ჩვეულებრივი აქციების წილი, რომელიც ერთი მფლობელის ხელშია და მას საშუალებას აძლევს განახორციელოს ფაქტიური კონტროლი სააქციო საზოგადოებაზე, ქვეა სააქციო

კლასიფიკაციის ნიშნები	აქტივების სახეები
1. აქციონერის უფლების რეალიზაციის მიხედვით	ჩვეულებრივი პროვილგირებული
2. გურცელების მიხედვით	შრომითი კოლექტრების აქციები საწარმოთა აქციები სააქციო საზოგადოების აქციები
3. აქციების მიმოქცევაში გაშვების სტადიისა და მისი გადახდის (ანაზღაურება) მიხედვით .	გაცხადებული საჯარო, დახურული (კანონით) განთავსებული ანაზღაურებული
4. გამოშვების ფორმის მიხედვით	დოკუმენტალური (საბლანკო) მატერიალიზებული დოკუმენტების გარეშე (ბლანკის გარეშე) არამატერიალიზირებული
5. საინვესტიციო ხარისხის მიხედვით	მაღალი ხარისხის საშუალო ხარისხის დაბალი ხარისხის
6. ემიტენტის მიხედვით	კორპორაციული საბირეო საბანკო
7. კონვერტირებადობის მიხედვით	კონვერტირებადი (მიმოქცევადი) არაკონვერტირებადი (არამიმოქცევადი)
8. ბირეაზე ვაჭრობის შესაძლებლობის მიხედვით	დარეგისტრირებული (კოტირებადი) არარეგისტრირებული
9. მიმოქცევის ხასიათის მიხედვით	ვანკულირებული თავისუფლად მიმოქცევადი
10. სახელმწიფო კონტროლის მიხედვით	ოქროს აქცია

ნახ. 2.2. აქციების კლასიფიკაცია

საზოგადოების საკონტროლო პაკეტი. თორიულად პაკეტი უნდა შეადგენდეს მთელი გამოშვებული ჩვეულებრივი აქციების საერთო ოდენობის 50% პლუს 1 აქცია. პრაქტიკულად – დოვიდენდები ამ აქციებზე გადაიხდება პროვილგირებულ აქციებზე დოვიდენდების გადახდის შემდეგ, მაგრამ განვითარებულ ქვეყნებში ხშირად ჩვეულებრივ აქციებზე უფრო მეტი დოვიდენდი გაიცემოდა მსოფლიო ფინანსურ კრიზისამდე, ვიდრე პროვილიგებურ აქციებზე.

პროვილგირებული აქციები მის მფლობელს არ აძლევს ხმის უფლებას აქციონერთა კრებაზე (გამონაკლისს წარმოადგენს სააქციო საზოგადოების რეორგანიზაციისა და ლიკვიდაციის საკითხი). მაგრამ მოაქვთ მუდმივი (ფიქსირებული) შემოსავლები, რომელთა სიდიდე დგინდება და მტკიცდება აქციების გამოშვებისას. ამ აქციებს აქვს უპირატესობა ჩვეულებრივ აქციებთან შედარებით ვლინდება მოგების განაწილებისას და საზოგადოების

ლიკვიდაციისას. როცა მოგება საკმარისი არ არის პროვილგირებულ აქციებზე დოვიდენდების გადასახდელად, მაშინ იგი იფარება საზოგადოების სარეზერვო ფონდიდან, ხოლო როცა სახსრები საკმარისი არ არის ჩვეულებრივ აქციებზე დოვიდენდების დასაფარავად, მაშინ იგი არ გადაიხდება, პროვილგირებული აქციები შეიძლება გამოშვებული იქნას კონვერტირებადი აქციების სახით ე.ი. აქციების სახით, რომლებიც შეიძლება გაიცვალოს მფლობელის სურვილის მიხედვით იგივე ემიტენტის ჩვეულებრივ აქციებზე.

დოვიდენდების გადახდის ხასიათის მიხედვით პროვილიგებური აქციების სხვადასხვა სახე არსებობს:

- ფიქსირებული შემოსავლით;
- ცვლადი შემოსავლით;
- მოგებაში მონაწილეობით დადგენილი დოვიდენდების ზევით;
- გარანტირებულები;
- კუმულაციურები (ამ აქციების მიხედვით გადაუხდელი დოვიდენდი გროვდება და გადაიხდება შემდგომში);
- არაკუმულაციური.

ფლობის წესის მიხედვით ფასიანი ქაღალდები შეიძლება იყოს სახელობითი და წარმომდგენზე. წაქართულოს კანონების „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ თანახმად და კანონის „სააქციო საზოგადოებების შესახებ“, აქციები შეიძლება იყოს სახელობითი და წარმომდგენზე ფასიანი ქაღალდები. სახელობითი აქცია ეს არის ფასიანი ქაღალდი, რომლის მფლობელის სახელი მითითებულია მის ბლანკზე ანდა მესაკუთრეთ რეესტრში. იგი შეიძლება გადაეცეს მეორე პირს ცესიის მეშვეობით, ოღონდ მხოლოდ ნოტარიული გაფორმების გზით ანდა საბროკერო კანტორის მიერ, ბანკების მიერ. სახელობითი აქციების მფლობელები რეესტრირდებიან აქციათა დამოუკიდებელ რეგისტრაციაში. წარმომდგენზე აქციის სერთიფიკატში აქციონერის ვინაობა არ არის ფიქსირებული და მისი რეალიზაციაც და რეესტრაციაც უფრო გამარტივებულია, ვიდრე სახელობითი აქციის.

2. აქციის განაწილების მიხედვით

შრომითი კოლექტივების აქციები ვრცელდება მხოლოდ მოცემული საწარმოს მუშაკებს შორის. საწარმოს აქციები ვრცელდება სხვა იურიდიულ პირებს შორისაც. იგი უფლებას არ აძლევს მის მფლობელებს მონაწილეობა მიიღონ საწარმოს მართვაში და არის მხოლოდ დამატებითი ფინანსური რესურსების მობილიზაციის საშუალება. წაქციო საზოგადოების აქციები ვრცელდება ყოფილ აქციონერებს შორის ე.ი. მოცემული საზოგადოების თანამფლობელებს შორის.

3. აქციის მიმოქცევაში განაწილების მიხედვით

შემოქცევაში განაწილების და მათი გადახდის მიხედვით განასხვავებენ აქციების შემდეგ სახეებს: გაცხადებული, განთავსებული და ანაზღაურებული. გაცხადებული აქციები – ეს არის აქციების შესაბამისი ტიპის ზღერული ოდენობა, რომელიც შეიძლება გამოშვებული იქნას საწარმოების მიერ დამატებით უკვე განთავსებულ აქციებთან. გამოცხადებული აქციების რაოდენობა არ არის დაკავშირებული საწესდებო კაპიტალის სიდიდესთან და შეიძლება იყოს მის სიდიდეზე მეტი ან ნაკლები. ეს რაოდენობა ფიქსირდება სააქციო საზოგადოების წესდებაში ან მიიღება აქციონერთა საერთო კრების გადაწყვეტილებით ხმათა უმრავლესობით. აქციების განთავსება ანუ წანთავსებული აქციები ეს არის აქციონერების მიერ შესყიდული აქციები. ანაზღაურებული აქციები ესაა აქციები, რომელთა მიხედვით მათი მფლობელი ახდენს 100%-იან გადახდას და სახსრები ირიცხება სააქციო საზოგადოების

ანგარიშზე. ყველა განთავსებული აქცია გამოსყიდული არ არის. ლეინიდან შეიძლება გათვალისწინებული იქნეს აქციების გადახდა გადაადებით საზოგადოების აქციების არანაკლებ 50%-ი, რომელიც განაწილებულია მისი დაარსებისას, უნდა გადახდილი იქნას სამი თვის განმავლობაში საზოგადოების სახელმწიფო რეგისტრაციიდან, ხოლო დარჩენილი ნაწილი რეგისტრაციიდან ერთი წლის განმავლობაში.

გამოშვების ფორმების მიხედვით აქციები შეიძლება იყოს: **დოკუმენტალური** (საბლანკო, განცალკევებული დოკუმენტების სახით) და **არადოკუმენტალური** (უბლანკო ანდა სახეზე არ არსებული, ანუ არსებობენ ჩანაწერების სახით პირად ანგარიშებზე რეესტრის მწარმოებლებთან ანდა დეპო ანგარიშებზე დეპოზიტარებთან). გადაწყვეტილებას გამოშვების ფორმის შესახებ ღებულობს ემიტენტი. თანამედროვე პირობებში ყველაზე იშვიათად გამოდის დოკუმენტალური ფორმის აქციები, ყველაზე ხშირად ეს ფორმა იცვლება შესაბამისი მონაცემების ჩაწერით კომპიუტერის მეხსიერებაში, ხოლო აქციონერებს ხელზე მიეცემათ აქციების სერტიფიკატები. აქციების სერტიფიკატი ეს არის დოკუმენტი, რომელიც გამოშვებულია ემიტენტის მიერ და რომელიც ადასტურებს ფლობის ფაქტს მასში დასახელებულ პირზე მოცემული სააქციო საზოგადოების განსაზღვრული ოდენობის აქციების მიხედვით. (სერტიფიკატი ადასტურებს უფლებათა ერთობლიობას სერტიფიკატზე მითითებული აქციების რაოდენობის მიხედვით). აქციების მფლობელს უფლება აქვს მოითხოვოს ემიტენტისაგან მისი ვალდებულებების შესრულება ასეთი სერტიფიკატის საფუძველზე. სერტიფიკატის გადაცემა ერთი პირიდან მეორეზე ნიშნულს გარიგების დადებას, ხოლო აქციებზე საკუთრების უფლების გადაცემა, ხორციელდება მხოლოდ დადგენილი წესით ოპერაციის რეგისტრაციის შემთხვევაში.

კონვერსიის შესაძლებლობების მიხედვით აქციები შეიძლება იყოს **კონვერტირებადი** და **არაკონვერტირებადი**. კონვერტირებადი აქციები იცვლება შესაბამისი პროპორციით სხვა ფასთან ქალაქებზე. კონვერტაცია შეიძლება მოხდეს შემდეგი წესებით:

- სხვა ფასთან ქალაქებზე;
- მაღალი ნომინალური ღირებულების აქციებისა დაბალი ნომინალური ღირებულების აქციებზე და პირიქით, დიდი უფლებების მქონე აქციებისა მცირე უფლებების მქონე აქციებზე;
- აქციებიდან აქციებზე კონსოლიდაციისა და მათი დაყოფის შემთხვევაში.

კონვერტაციის კურსი დგინდება ასეთი აქციების გამოშვების მომენტში. არაკონვერტირებად აქციებს ასეთი შესაძლებლობა არა აქვთ. [ასე მაგ.: კანონის „სააქციო საზოგადოებების შესახებ“ და შესაბამისად პროვილგირებული აქციების კონვერტაცია ჩვეულებრივ აქციებზე და სხვა ტიპის პროვილგირებული აქციებზე დასაშვებია მხოლოდ იმ შემთხვევაში, როცა ეს გათვალისწინებულია საზოგადოების წესდებით ანდა მისი რეორგანიზაციისას. ჩვეულებრივი აქციების კონვერტაცია პროვილგირებულ აქციებზე, ობლიგაციებზე და სხვა ფასთან ქალაქებზე დაუშვებელია.

ბირჟაზე მიმოქცევის შესაძლებლობების მიხედვით აქციები იყოფა **რეგისტრირებულ** და **არარეგისტრირებულ** აქციებად. რეგისტრირებული — ესაა აქციები, რომლებიც კოტირდებიან ბირჟაზე. არარეგისტრირებულია აქციები, რომლებიც არ დაიშვებიან ბირჟაზე მიმოქცევაში. ბირჟის ვაჭრობაში მონაწილე ყველა აქცია გაიყოს ვაჭრობაზე დაშვების პროცედურას, — გრეთ წოდებულ, ლისტინგის პროცედურას, რომლის მიზანია — აქციების ჩართვა ბირჟის კოტირების სიაში.

პროვატიზაციისას სახელმწიფო საწარმოებს შეუძლიათ გამოუშვან ე.წ. „ოქროს აქციები“;

რომლებიც თავიანთ მფლობელებს აძლევენ „ვეტოს“ უფლებას შექმნიდან სამი წლის განმავლობაში აქციონერთა კრების მიერ გადაწყვეტილების მიღებისას. ეს ხდება მაშინ როცა:

- შედის დამატებები და შესწორებები სააქციო საზოგადოების წესდებაში;
- მისი რეორგანიზაციის ან ლიკვიდაციისას;
- სხვა საწარმოებში მისი მონაწილეობისას;
- არენდით ანდა გირაოში გადაცემისას, ქონების სხვა წესით გაყიდვის ანდა გასხვისებისას.

აქციები შეიძლება იყოს თავისუფლად მიმოქცევადი და შეზღუდულად მიმოქცევადი. შეზღუდულად მიმოქცევად აქციებს მიეკუთვნება ე.წ. ვანკულირებული აქციები – ესაა აქციები, რომელთა გასხვისება შეიძლება მხოლოდ ემიტენტის თანხმობის შემთხვევაში.

აქციები საინვესტიციო მიზნებისთვის თვალსაზრისით

საინვესტიციო მიზნებისთვის თვალსაზრისით განასხვავებენ შემდეგი სახის აქციებს:

1. ციკლური აქციები – ესაა აქციები, რომელთა კურსი იზრდება ეკონომიკის აღმავლობისას და ეცემა მისი დაცემისას;
2. ზრდის აქციები ესაა აქციები, რომელთა კურსს აქვთ საერთოდ ზრდისადმი ტენდენცია;
3. დაცემის აქციები – ესაა აქციები, რომელთა კურსს აქვთ შემცირების ტენდენცია;
4. სპეკულაციური აქციები – ესაა კომპანიის აქციები, რომლის შესახებ ინფორმაცია არ არის, ამიტომ ისინი წარმოადგენენ რისკს ინვესტორთათვის.

იმისათვის რომ შევქვეყნა საერთო შეხედულება აქციების საინვესტიციო მიზნების შესახებ, უნდა ვიცნობდეთ შემდეგ მაჩვენებლებს:

- აქციების გამოსყიდვის ვადა, იზომება წლებში და განისაზღვრება როგორც დამოკიდებულება აქციების მიმდინარე ფასსა და ერთ აქციაზე წმინდა მოგებას შორის;
- აქციის მიმდინარე ფასის შეფარდება მის საბალანსო ღირებულებასთან. თუ კი ეს მაჩვენებელი ძალზე დიდია ეს ნიშნავს ბაზარზე აქციის კურსის ზედმეტად შეფასებას. ამ კოეფიციენტის მნიშვნელობა 1,25-1,3-ის დონეზე, არის ის ზღვარი, რომლის ზევითაც, როგორც წესი, იწყება აქციების ფასის სპეკულაციური ზრდა;
- მოგების სიდიდე ერთ აქციაზე განისაზღვრება საწარმოს გამოცხადებული მოგების გაყოფით აქციების საერთო რიცხვზე;
- საკურსო ღირებულება – სიდიდე, რომელიც გვიჩვენებს, თუ რამდენჯერაა მაღალი აქციის მიმდინარე ფასი (ფასი, რომლის მიხედვით შეიძლება მისი შექმნა ბაზარზე ახლა) მის ნომინალურ ფასზე.

აქციებზე მოთხოვნისა და მიწოდების ანალიზისათვის გამოიყენება მაჩვენებელი – სპრედის აბსოლუტური სიდიდე და რენდიტი. სპრედი – ეს არის სხვაობა მიწოდების მინიმალურ ფასსა და მოთხოვნის მაქსიმალურ ფასს შორის. ყველაზე ლიკვიდურად ითვლება ფასიანი ქაღალდები, რომელთათვის სპრედის შეფარდება მოთხოვნის მაქსიმალურ ფასთან უმცირესია (0-დან 3%-მდე), რენდიტი – ეს არის ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობის შეფარდებითი მაჩვენებელი. აქციის რენდიტი გაითვლება როგორც პროცენტული თანაფარდობა გადახდილ დივიდენდსა და აქციის საბაზრო კურსს შორის. რაც უფრო დიდია რენდიტის ოდენობა, მით უფრო შემოსავლიანია აქცია.

აქციები წარმოადგენენ ყველაზე გაერცელებულ ფასიანი ქაღალდების სახეს. აქციონერების დიდი რიცხვი ქვეყანაში ხელს უწყობს წარმოების საშუალებათა მესაკუთრეების ფართო წრის წარმოშობას. აქციების მეშვეობით ხორციელდება როგორც თვით საკუთრების გადაადგილება, ასევე კონტროლი მასზე. ამავდროულად ადგილი აქვს კაპიტალის კონცენტრაციას.

2.5.2. ობლიგაცია

ობლიგაცია – ეს არის საემისიო ფასიანი ქაღალდი, რომელიც განამტკიცებს მისი მფლობელის უფლებას ობლიგაციის ემიტენტისაგან მიიღოს გათვალისწინებულ ვადაში მისი ნომინალური ღირებულება ანდა სხვა ქონებრივი ექვივალენტი. ობლიგაცია ასევე მის მფლობელს უფლებას ანიჭებს მიიღოს ფიქსირებული პროცენტი მისი (ობლიგაციის) ნომინალური ღირებულებიდან ანდა სხვა ქონებრივი უფლება. შემოსავალი ობლიგაციიდან არის პროცენტი ანუ დისკონტი.

ობლიგაცია გამოდის განსაზღვრული ვადით, დამატებითი ფინანსური რესურსების მოზიდვის მიზნით აქციებისაგან განსხვავებით ობლიგაცია არ იძლევა სააქციო საზოგადოების მართვაში მონაწილეობის უფლებას, მისი მფლობელის მხრიდან, მაგრამ მას აქვს რიგი უპირატესობები: ობლიგაცია არის ფასიანი ქაღალდი, რომელიც:

1. გამოხატავს საულო, სესხისმიერ დამოკიდებულებას ობლიგაციონერსა და ემიტენტს შორის.
2. მოაქვს გარანტირებული შემოსავალი.
3. თავისუფლად მიმოიქცევა საფონდო ბაზარზე ემიტენტის მიერ მისი საბოლოოდ დაფარვამდე და აქვს საკუთარი კურსი.
4. ფლობს ლიკუიდობის, სამედრობის, შემოსულობის და სხვა საინვესტიციო თვისებებს.
5. აქვს პრიორიტეტი აქციებთან შედარებით შემოსავლის მიღების კუთხით, შემოსავლის გადახდა ობლიგაციაზე ხდება პირველ რიგში აქციებზე დოვიდენდების გადახდასთან შედარებით.
6. მეპატრონეს უფლებას აძლევს პირველ რიგში დააკმაყოფილოს მისი მოთხოვნები აქციონერებთან შედარებით საწარმოს ლიკვიდაციის დროს.
7. სახსრების ინვესტირება სახელმწიფო ობლიგაციებში იძლევა გარკვეულ საგადასახადო შედეგს.

ობლიგაციები საქალაქთაშორის ნივთიერების მიხედვით

ემიტენტები უშვებენ სხვადასხვა ტიპისა და სახის ობლიგაციებს, იმისაგან დამოკიდებულებით, თუ რომელი საკვალიფიკაციო ნიშანი დაედება საფუძვლად დაჯგუფებას, შეიძლება გამოიყოს ობლიგაციების რამდენიმე სახე. (იხ. ნახ. 2.3).

ობლიგაციის მფლობელის უფლებათა რეალიზაციის მიხედვით იგი შეიძლება იყოს სახელობითი და წარმომდგენზე. სახელობითი ობლიგაციის დროს ობლიგაციის მფლობელის სახელი შეიტანება ობლიგაციის ტექსტში და რეგისტრაციის წიგნში, რომელსაც აწარმოებს ემიტენტი. წარმომდგენზე ობლიგაციის შემთხვევაში მფლობელის უფლება დასტურდება ობლიგაციის უბრალო წარდგენისას.

უზრუნველყოფის წესის მიხედვით ობლიგაციები არის უზრუნველყოფილი და არაუზრუნველყოფილი. უზრუნველყოფილი ობლიგაციები გამოიშვება კონკრეტული ქონების გირაოს ქვეშ (მიწა, ფასიანი ქაღალდები, რომელიც ეკუთვნის ემიტენტს). არაუზრუნველყოფილი ობლიგაციები – ეს არის საულო ვალდებულება, რომელიც არ არის უზრუნველყოფილი გირაოთი.

კონვერსიული პროფილგების არსებობის მიხედვით გამოყოფენ კონვერტირებად და არაკონვერტირებად ობლიგაციებს. კონვერტირებადი ობლიგაციები უფლებას აძლევს მფლობელს გაკვალოს იგი იგივე ემიტენტის ჩვეულებრივ აქციებზე. არაკონვერტირებადი ობლიგაციები ასეთ უფლებას არ იძლევიან.

კლასიფიკაციის ნიშნები	ობლიგაციის ნიშნები
1. ფლობის წესი	სახელობით წარმოდგენზე
2. უზრუნველყოფის წესი	უზრუნველყოფილი არაუზრუნველყოფილი
3. კონვერსიული პროცედურა	კონვერტირებადი არაკონვერტირებადი
4. ემიტენტი	კორპორაციის ობლიგაციები სახელმწიფოს ობლიგაციები
5. გამოშვების მიზანი	ახალი საინვესტიციო პროექტების დაფინანსება; ემიტენტების დაფინანსების დაფინანსება; არასაწარმოო საქმიანობის დაფინანსება.
6. მიმოქცევის ვადა	ობლიგაცია დაფარვის დათქმული ვადით დაფარვის ფიქსირებული ვადის გარეშე
7. გამოშვების ფორმა	სახზე არსებული სახზე არარსებული
8. შემოსავლის გადახდის ფორმა	უპროცენტო (დისკონტური) პროცენტოანი (ცვლადი და ფიქსირებული განაკვეთით) მომგებიანი სესხის ობლიგაციები

ნახ. 2.3. ობლიგაციების კლასიფიკაცია

შემოსავლიანობის სახეების მიხედვით განასხვავებენ პროცენტოან, უპროცენტო ობლიგაციებს და ობლიგაციებს ნულთან კუპონით (მომგებიანი სესხის ობლიგაციები). უპროცენტო (დისკონტური) ობლიგაციები იყიდება დისკონტით ნომინალზე დაბალ ფასში. შემოსავალი პროცენტოანი (კუპონურ) ობლიგაციებზე გადაიხდება ობლიგაციების კუპონების ანაზღაურებით კუპონი ეს არის ობლიგაციურ სერტიფიკატის ნაწილი, რომელიც სერტიფიკატიდან გამოყოფისას აძლევს მფლობელს პროცენტის (შემოსავლის) მიღების უფლებას. პროცენტის სიდიდე და მისი გადახდის ვადა მითითებულია კუპონზე. ამიტომ კუპონი წარმოადგენს ობლიგაციის ძირითად მახასიათებელს. გადახდილი პროცენტი შეიძლება იყოს ფიქსირებული და მცურავი. შემოსავალი მომგებიანი სესხის ობლიგაციიდან წარმოდგენილია საქონლის ან მომსახურების სახით რომლის გირაოს ქვეშ ისინი იყენებენ გამოშვებული.

მოქმედების ვადის მიხედვით ობლიგაციები შეიძლება იყოს გადახდის დათქმული ვადით და დაფარვის ფიქსირებული ვადის გარეშე. ობლიგაციები დათქმული გადახდის ვადით იყოფა მოკლევადიან – მოქმედების ვადა 1 წლამდე, საშუალოვადიანი – მოქმედების ვადა 5 წლამდე და გრძელვადიანი მოქმედების ვადა 5-დან 30 წლამდე ობლიგაციებად. ობლიგაციები გადახდის ფიქსირებული ვადის გარეშე იყოფა დაბრუნებად – ობლიგაციები, რომელიც გამოშვებულია ემიტენტის მიერ ვადის დასრულებამდე, მფლობელისათვის პრემიის გადახდის ხელიდან გაშვებული მატერიალური შესაძლებლობებისათვის; ობლიგაციები მოქმედების ვადის გადიდებით – მფლობელს უფლება აქვს მოქმედების ვადის დასრულებამდე გაცვალოს იგი იგივე ღირებულების უფრო გრძელვადიან ობლიგაციებზე და უფრო მაღალი საპროცენტო გადახდებით; ობლიგაციები შეზღუდული მოქმედების ვადით – მფლობელს უფლება აქვს წარადგინოს თავისი ობლიგაცია გამოსყიდვაზე ნომინალური ღირებულებით

სესხის ვადის დასრულებამდე.

ემიტენტზე დამოკიდებულებით განსხვავებენ კორპორაციული და სახელმწიფო ობლიგაციებს. სახელმწიფო ობლიგაციები შეიძლება იყოს ფინანსური სამმართველოს და მუნიციპალური ორგანოების მიერ ემიტირებული.

კორპორაციული ობლიგაციების ემისიის მიზანია დამატებითი ფინანსური რესურსების მოზიდვა. შიდა სახელმწიფო სესხის ობლიგაციები და მუნიციპალური სესხის ობლიგაციები გამოდის წარმომდგენზე. საწარმოთა ობლიგაციები არის როგორც სახელობითი, ასევე წარმომდგენზე.

ობლიგაციების საბაზრო მახასიათებლები.

ობლიგაციის შემდეგი საბაზრო თვისებები ახასიათებს – ნომინალი, კურსი, პუნქტი, კუპონი, დისკონტი და ა.შ. გადახდა ობლიგაციების მიხედვით ხდება ნომინალურ ღირებულებაზე პროცენტების დარიცხვის გზით. ინვესტორმა ობლიგაციის ფლობისას წინასწარ იცის, რა ოდენობის ფულად თანხას მიიღებს იგი განსაზღვრულ დროს. ნომინალის სიდიდის ცოდნა ასევე საკვალდებულოა იმისათვის, რომ განისაზღვროს ობლიგაციის მიმდინარე კურსი, თუ რამდენად მოცემული ქალაქი მიმოიქცევა და კოტირდება პროცენტებში მის ნომინალურ ღირებულებასთან (ე.ი. იმ თანხასთან, რა მითითებულია ობლიგაციაზე). ობლიგაციის კურსი განისაზღვრება პროცენტებში ობლიგაციის საბაზრო ფასის გაყოფით ობლიგაციის ნომინალურ ფასზე.

საერთო შემოსავალი ობლიგაციიდან ყალიბდება შემდეგი ელემენტებისაგან:

1. პერიოდულად გადარიცხული პროცენტები. (კუპონური შემოსავალი);
2. ობლიგაციის ღირებულების ცვლილება შესაბამის პერიოდში.
3. შემოსავალი მიღებული პროცენტების რეინვესტიციების შედეგად.

არსებობს პრინციპული განსხვავება აქციებსა და ობლიგაციებს შორის: მათი განმსხვავებელი თვისებებები ნაჩვენებია შემდეგ სქემაში: (ნახ. 2.4)

ნიშნები	აქცია	ობლიგაცია
მიმოქცევის ვადა	უუაღო	მიმოქცევის ვადა შეზღუდულია
სახსრების დაბანდების ფორმა	ნაწილობრივი	საუაღო
შემოსულების გადახდის თან-მიმდევრობა	ძორე რიგში	პირველ რიგში
მართვაში მონაწილეობის უფლება	აქვს	არა აქვს
შემოსულის ფორმა	ღოიღენდები	პროცენტი (დისკონტი)

ნახ. 2.4. აქციებისა და ობლიგაციების განმსხვავებელი ნიშნები

2.5.3. თამასუქი.

თამასუქი — ეს არის ფასიანი ქალაქი, რომელიც ადასტურებს თამასუქის გამცემის უპირობო ფულად ვალდებულებას გადაუხადოს ვადის დადგომისას ფულის განსაზღვრული თანხა თამასუქის მფლობელს (თამასუქის შემნახველს). თამასუქი არსებობს უბრალო და გადასაყვანი.

თამასუქის პრინციპით თავისებურებები.

თამასუქს აქვს რიგი არსებითი თავისებურებები.

- აბსტრაქტულობა, ე.ი. არ არსებობს არანაირი ახსნა ფულადი ვადის წარმოშობასთან დაკავშირებით. ყალიბდება რა როგორც გარკვეული გარიგების შედეგი, თამასუქი მისგან გამოცალკევდება და არსებობს როგორც დამოუკიდებელი დოკუმენტი, ხოლო დაპირება გადახდის შესახებ გაიცემა თამასუქის გამცემის მიერ არა ერთ რომელიმე განსაზღვრულ პირს, არამედ ყველა მის კანონიერ მფლობელს;
- უცილობლობა, ანუ გადახდაზე ვალდებულება ზუსტად თამასუქის შესაბამისად;
- მიმოქცევადობა, ანუ თამასუქი გადამცემი ხელმოწერის საშუალებით შეიძლება მიმოიქცეს კლიენტთა შეუზღუდავ რაოდენობას შორის;
- მონეტარულობა, ე.ი. სათამასუქო ვალდებულების საგანი შეიძლება იყოს მხოლოდ ფული;
- პროტესტის უფლება, რომელიც თამასუქის მფლობელს უფლებას აძლევს იმ შემთხვევაში, როცა თამასუქის გამცემი არ იხდის თამასუქს, გამოხატოს პროტესტი ე.ი. გადახდის ვადის ამოწურვის მეორე დღეს ოფიციალურად დაადასტუროს გადახდის უარის ფაქტი ნოტარიუსის კანტორაში გადამხდელის ადგილმდებარეობის მიხედვით. ამის შემდეგ თამასუქი წარედგინება საარბიტრაჟო სასამართლოს;
- სოლიდარული პასუხისმგებლობა, რომელიც იმაში მდგომარეობს რომ თავისდროული პროტესტის შემთხვევაში თამასუქის მფლობელს უფლება აქვს წაუყენოს სარჩელი ყველა იმ პირს, ვინც დაკავშირებულია ამ თამასუქთან და ყოველ მათგანს მოსთხოვოს პასუხი.

თამასუქების კლასიფიკაცია.

თამასუქების სახეები საკმაოდ მრავალფეროვანია და ერთი მეორისაგან განსხვავდებიან ემიტენტის, გადახდის ვადის, ფლობის წესით მიხედვით (ნახ. 2.5).

იმისდა მიხედვით, თუ ვინ იხდის თამასუქზე მითითებულ თანხას, თამასუქი იყოფა უბრალო და გადასაყვან თამასუქად.

უბრალო (სოლო-თამასუქი) — ეს არის მოვალის ვალდებულება გადაუხადოს განსაზღვრული თანხა დადგენილ ვადაში ფულის მიძღვება ანდა ამ უკანასკნელის ბრძანებით ნებისმიერ სხვა პირს, რომელიც წარადგენს თამასუქს გადახდაზე. უბრალო თამასუქს გამოწერს თვითონ გადამხდელი (მოვალე). გადასაყვანი თამასუქი (ტრატა) გამოიწერება და ხელი მოეწერება კრედიტორის (ტრასანტის) მიერ და წარმოადგენს კრედიტორის (ტრასანტს) ბრძანებას მოვალისადმი (ტრასატი) გადაუხადოს მითითებულ ვადაში ფულის განსაზღვრული თანხა მესამე პირს (რემიტენტს — თამასუქის პირველ მფლობელს) ანდა წარმომდგენს. გადასაყვანი თამასუქის მიხედვით მოვალე გადაიქცევა გადამხდელად.

ემიტენტის პრინციპის მიხედვით განსხვავდებიან სახელმწიფო და კერძო თამასუქს. სახელმწიფო თამასუქი ეს არის სავალო ვალდებულება, რომელიც გამოშვებულია ქვეყნის ხელისუფლების მიერ ცენტრალური ბანკის და ფინანსთა სამინისტროს მიერ. მუნიციპალური თამასუქები გამოიშვება და ადგილობრივი ადმინისტრაციების მიერ. კერძო თამასუქებს მიეკუთვნება თამასუქები, რომლებიც ემიტირებულია კორპორაციების, საფინანსო ჯგუფების, კომერციული ბანკების მიერ. საბანკო თამასუქებს უშვებენ ბანკები,

საკავალიფიკაციო ნიშნები	თამასუქის სახეები
1. გადახდის განმხორციელებელი სუბიექტი	უბრალო გადასაყვანი
2. ემიტენტი	სახელმწიფო კრძო
3. ფლობის წესი	სახელობითი წარმომდგენზე (უსახელო)
4. შემოსავლის ფორმა	პროცენტული დიკონტური
5. ტერიტორია	ლოკალური ეროვნული საერთაშორისო
6. გადახდის ვადა	წარდგენისას; წარდგენისას, მაგრამ არა უგვიანეს განსაზღვრული ვადისა; წარდგენისას მაგრამ არა უადრეს განსაზღვრული თარიღისა; განსაზღვრულ დღეს; რამდენიმე დღის შემდეგ წარდგენიდან.
7. გადახდის გარანტია	აუალირებული არააუალირებული
8. საკუთრების მიხედვით	გაცემული აღებული
9. გამოშვების ფორმის მიხედვით	ქაღალდის უქაღალდო
10. გადაცემის შესაძლებლობა	ინდოსირებული არაინდოსირებული

ნახ. 2.5. თამასუქების კლასიფიკაცია

(როგორც წესი, დისკონტით). კორპორატიული თამასუქები გამოიყენება საკრედიტო ვალდებულებების გასაფორმებლად და გამოიშვება სამეურნეო სუბიექტების მიერ.

ფლობის წესის მიხედვით განასხვავებენ სახელობით თამასუქებს და თამასუქებს წარმომდგენზე. მიღებული შემოსავლის მიხედვით თამასუქები შეიძლება იყოს დისკონტური – გულისხმობს დისკონტს (სხვაობა თამასუქის შეძენის ფასსა და დაფარვის (ნომინალის) ფასს შორის); პროცენტული – გულისხმობს პროცენტის მიღებას.

ტერიტორიის მიხედვით, სადაც მიმოექცევა თამასუქი, არსებობს ლოკალური, რომელიც შეიძლება მიმოიქცეოდეს მხოლოდ განსაზღვრულ ტერიტორიაზე, ეროვნული, რომელიც მიმოიქცევა მხოლოდ ქვეყნის ტერიტორიაზე და საერთაშორისო; შეიძლება ასევე გამოიყოს სამამულო და უცხოური თამასუქები.

გადახდის გარანტირებულობის მიხედვით თამასუქები იყოფა აუალირებულ (გარანტირებულ) და არააუალირებულ (გარანტიის გარეშე) თამასუქებად. გარანტირებული თამასუქები აღჭურვილია აღნიშვნით სათამასუქო თაედებობით, ბანკის გარანტიით და საკრედიტო დაწესებულების აუალით.

საკუთრებასთან მიმართებაში თამასუქი შეიძლება იყოს გაცემული (საკუთარი) და მიღებული (სხვისი) თამასუქი.

სხვა პირზე გადაცემის შესაძლებლობის მიხედვით თამასუქი შეიძლება იყოს

ინდოსირებული და არაინდოსირებული. თამასუქი ერთი პირიდან მეორეზე შეიძლება გადაცემული იქნას გადასაცემი წარწერით. ასეთ წარწერას ქვია ინდოსამენტი. იგი არ მოითხოვს ნოტარიალურ დამტკიცებას. ინდოსამენტის მეშვეობით თამასუქი შეიძლება ცირკულირებდეს განუსაზღვრელი ოდენობის პირებს შორის, ასრულებს რა ნაღდი ფულის ფუნქციებს. ინდოსამენტი შეიძლება იყოს სპეციალური და საბლანკო. სპეციალურ ინდოსამენტზე მითითებულია კონკრეტული პირი, რომელსაც გადაეცემა თამასუქი. საბლანკო – კი წარმომდგენზე, ფორმდება თამასუქის გამცემის ხელმოწერით. თამასუქს შეიძლება თან ერთვოდეს დამატებითი ფურცელი – ალონჟი – გადასაცემი ხელმოწერებისათვის.

გამოშვების ფორმის მიხედვით თამასუქი შეიძლება იყოს ქაღალდის და ქაღალდის გარეშე. გირაოს არსებობის მიხედვით თამასუქებს ყოფენ უზრუნველყოფილ და არაუზრუნველყოფილ თამასუქებად. უზრუნველყოფილი თამასუქები გამოიყენება როგორც ვალდებულების შესრულების თავისდროულობისა და სიზუსტის უზრუნველყოფის საშუალება რომელიმე გარიგების მიხედვით უზრუნველყოფილი თამასუქი არ არის გამიზნული შემდგომი ბრუნვისათვის. იგი ინახება სესხის ამღების დეპონირებულ ანგარიშზე და თუ კი გადახდა ხდება ვადაში, დაუყოვნებლო იფარება, თუ არა – მაშინ ბანკი იღებს საკუთრების უფლებას თამასუქზე და წარუდგენს მას მოვალეს გადახდაზე.

გარიგების მომსახურების მიხედვით განასხვავებენ სასაქონლო და ფინანსურ თამასუქებს. სასაქონლო თამასუქს საფუძვლად უდევს სასაქონლო გარიგება, კომერციული კრედიტი, რომელსაც გამყიდველი აძლევს მყიდველს საქონლის რეალიზაციისას, ამ დროს თამასუქი ერთის მხრივ, შეიძლება გამოვიდეს როგორც კრედიტის იარაღი, ხოლო მეორეს მხრივ, შეასრულოს საანგარიშსწორებო საშუალების ფუნქცია, რომელიც მრავალგზის გადადის ხელიდან ხელში ფინანსური თამასუქის საფუძველია რომელიმე ფინანსური ოპერაცია, რომელიც არ არის დაკავშირებული საქონლის ყიდვა-გაყიდვასთან.

განასხვავებენ ასევე განაღდებულ და გაუნაღდებულ, გაპროტესტებულ და გაუპროტესტებულ ეროვნულ და სავალუტო თამასუქებს. სავალუტო თამასუქი გამოიხატება უცხოურ ვალუტაში. რომელიც ჩვეულებრივ გამოიყენება გარიგებებში უცხოელ კონტრაგენტთან, მაგრამ შეიძლება გამოყენებული იქნას შიდა ბრუნვაში, როგორც თამასუქის ნომინალის გაუფასურების რისკის საწინააღმდეგო საშუალება.

არსებობენ ასევე აქცეპტირებული და დომიცილირებული თამასუქები. აქცეპტირებული – ესაა თამასუქები, რომელთაც აქვთ გადამხდელის ნებართვა მის გადახდაზე. ისინი ასეთები ხდებიან თამასუქის ტრასანტის აქცეპტის მომენტიდან, როცა ტრასანტი ხდება პირდაპირი მოვალე. დომიცილირებული თამასუქი – ესაა თამასუქი, რომელსაც აქვს დათქმა იმაზე, რომ იგი ექვემდებარება გადახდას მესამე პირის მიერ (დომიცილანტი) გადამხდელის ხაცხოვრებელი ადგილის, ანდა სხვა ადგილის მიხედვით. როგორც წესი, დომიცილიანტი ხდება გადამხდელის ბანკი.

სათამასუქო კანონმდებლობის მოთხოვნასთან შესაბამისობის მიხედვით შეიძლება გამოიყოს კლასიკური თამასუქები, რომლებიც შეესაბამებიან კანონმდებლობას და კვაზი თამასუქები.

თანამედროვე პირობებში ძირითადად ბაზარზე გამოდიან თამასუქები, რომელთაც უშვებენ ბანკები და საწარმოები როგორც საბრუნავი სახსრების დაფინანსების მოკლევადიან ინსტრუმენტებს.

2.5.4. დეპოზიტური (შემნახველი) სერთიფიკატი.

დეპოზიტური – (შემნახველი) სერთიფიკატი – ეს არის ფასიანი ქაღალდი, რომელიც ადასტურებს ანაბრის თანხას. იგი შეტანილია ბანკში და შენაბრის (სერთიფიკატის მფლობელის) უფლებას გარკვეულ დადგენილ ვადაში მიიღოს თანხა და მასზე გათვალისწინებული პროცენტები. თუ კი შენაბრის როლში გამოდის იურიდიული პირი, მაშინ ფორმდება დეპოზიტური სერთიფიკატი, როცა ფიზიკური პირი – მაშინ შემნახველი სერთიფიკატი.

დეპოზიტური სერთიფიკატი – ეს არის დოკუმენტი, რომლის მიხედვითაც მოთხოვნის უფლება ერთი პირიდან გადაეცემა მეორეს, რაც არის ბანკის ვალდებულება აქ განთავსებული დეპოზიტების გადახდაზე.

შემნახველი სერთიფიკატი – ეს არის დოკუმენტი, რომლის მიხედვითაც მოთხოვნის უფლება ერთი პირიდან გადაეცემა მეორეს, რაც არის ბანკის ვალდებულება აქ განთავსებული შემნახველი ანაბრების გადახდაზე.

შეიძლება გამოიყოს დეპოზიტური და შემნახველი სერთიფიკატების საერთო ნიშნები: ისინი ფასიანი ქაღალდებია, გამოიცემა მხოლოდ ბანკების მიერ; რეგულირდებიან საბანკო კანონმდებლობით; ყოველთვის გამოიშვებიან დოკუმენტური ფორმით; არიან მიმოქცევადი ფასიანი ქაღალდები (მათ მიხედვით მოთხოვნის უფლება შეიძლება დაეთმოს სხვა პირებს); არ შეიძლება გამოყენებულნი იქნან როგორც საანგარიშსწორებო და საგადასახადო საშუალება საქონელსა და მომსახურებაზე, გაიცემა და მიმოიქცევა მხოლოდ რეზიდენტებს შორის.

დეპოზიტური და შემნახველი სერთიფიკატები განსხვავდებიან შენაბრების, ანგარიშსწორების ფორმის, ნომინალის, დაფარვის ვადის მიხედვით. (ნახ. 2.6) დეპოზიტური და შემნახველი სერთიფიკატების გამოშვების უფლება მინიჭებული აქვთ მხოლოდ ბანკებს.

ნომანი	დეპოზიტური	შემნახველი
1. ემიტენტი	ბანკი	
2. ინესტორი	იურიდიული პირი	ფიზიკური პირი
3. მოთხოვნის უფლება	იურიდიული პირი	ფიზიკური პირი
4. ნომინალის ფულადი ერთეული	ვალუტაში ორმაგი ნომინაციით ლარებში	
5. ნომინალის სიდიდე	მსხვილი ნომინალინი	წვრილი ნომინალინი
6. ანგარიშსწორების ფორმა	უნაღლო	ნაღდი
7. განთავსების ფორმა	ფულადი	
8. პროცენტების გადახდის მეთოდი	ფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთი; მერყევი საპროცენტო განაკვეთი	
9. შიშოქცევის ვადა	1 წლამდე	3 წლამდე
10. ფლობის წესი	სახელობითი; წარმომადგენზე	
11. გამოყენების ხასიათი	ერთჯერადი, სერიული	
12. გამოშვების რეგისტრაციის ხერხი	ყუთით; ყუთის გარეშე	

ნახ. 2.6. დეპოზიტური და შემნახველი სერთიფიკატების შედარებითი დახასიათება

დეპოზიტური და შემნახველი სერტიფიკატები არის ვადიანი ფასიანი ქაღალდები. ე.ი. მათზე მითითებულია ანაბარის ამოღების ვადა. დეპოზიტური სერტიფიკატების მიმოქცევის ვადა განისაზღვრება ერთი წლით, შემნახველი სერტიფიკატებისათვის – არ შეიძლება აღემატებოდეს სამ წელს. თუ კი მათი დაფარვის ვადა გადავადებულია, მაშინ ისინი ითვლებიან დოკუმენტებად მოთხოვნამდე და ბანკი ვალდებულია იგი დაფაროს მფლობელის პირველი მოთხოვნისთანავე. დეპოზიტარულ და შემნახველ სერტიფიკატებში მითითებულია ანაბარზე დარიცხული პროცენტების სიდიდე. შეიძლება გამოშვებული იქნას სერტიფიკატები სახსრების ვადაზე ადრე ამოღების უფლებით და მის გარეშე, ჯარიმების გადახდით და არგადახდით სახსრების ვადაზე ადრე ამოღებაზე. თუ კი სერტიფიკატის მფლობელი მოითხოვს დაბანდებული სახსრების დაბრუნებას ვადიანი სერტიფიკატის მიხედვით განსაზღვრულ ვადაზე ადრე, მაშინ მას უხდებიან უფრო დაბალ პროცენტს, რომლის დონეც განისაზღვრება ხელშეკრულების საფუძველზე, რომელიც იდება ფულის შესანახად შეტანის მომენტში.

ნომინალის მინიმალური სიდიდე სერტიფიკატებისათვის დადგენილი არ არის. ტრადიციულად საერთაშორისო პრაქტიკაში მიღებული არის სერტიფიკატების დაყოფა მსხვილნომინალიან და წერილნომინალიან სერტიფიკატებად.

დეპოზიტური და შემნახველი სერტიფიკატები შეიძლება გამოშვებული იქნას ერთჯერადი წესით და სერიულად, როგორც სახელობითი, ისე წარმომდგენზე, როგორც პროცენტული, ასევე დისკონტური.

პროცენტული სერტიფიკატების მიხედვით შეიძლება დადგინდეს პროცენტების გადახდის შემდეგი მეთოდები: ფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთი, მერყევი საპროცენტო განაკვეთი, რომლის სიდიდე დაკავშირებულია რომელიმე ფინანსურ მაჩვენებელთან. დისკონტური სერტიფიკატების პირველადი განთავსება ხორციელდება ნომინალზე დაბალი ფასებით, პროცენტი გადაიხდება როგორც სხვაობა ნომინალურ და დაფარვის ფასს შორის.

დეპოზიტური და შემნახველი სერტიფიკატები მიმოქცევიან მოთხოვნის უფლებათა დათმობის გზით (ცესია).

მოთხოვნის უფლების დათმობა წარმომდგენზე ხორციელდება სერტიფიკატის უბრალო გადაცემით ახალ მფლობელზე. რაც შეეხება სახელობით სერტიფიკატს, ცესია ფორმდება მის მეორე მხარეზე.

2.5.5. კონოსამენტი

5. კონოსამენტი – ეს არის არასაემისიო ფასიანი ქაღალდი, რომელსაც გამოწერს საზღვაო ტვირთის გადაზიდველი ან მისი უფლებამოსილი პირი ტვირთის მეპატრონის და ან მისი წარმომადგენლის სახელზე. კონოსამენტი ეს არის სატრანსპორტო დოკუმენტი, რომელიც შეიცავს საზღვაო გადაზიდვების ხელშეკრულების პირობებს, ადასტურებს ტვირთის მიღების და მისი გადაზავნის ფაქტს, იძლევა კონოსამენტის მფლობელის მიერ განკარგვის და საკუთრების უფლებას, კონოსამენტის მფლობელის მიერ ტვირთის ფლობისა და განკარგვის უფლებას.

კონოსამენტი ვაიცემა ნებისმიერ ტვირთზე მიუხედავად იმისა, როგორ განხორციელდება გადაზიდვა: მთელი ხომალდის დათმობით, ხომალდის ცალკეული ნაგებობის დათმობით თუ

ასეთი პირობების გარეშე.

სამართლებრივი აქტები, რომელიც არეგულირებს კონოსამენტის გაცემისა და შენახვის საკითხებს, არის:

- 1921 წლის საერთაშორისო კონვენცია ზოგიერთი წესის უნიფიკაციის შესახებ, რომელიც ეხება კონოსამენტებს (ჰააგის წესები);
- 1968 წლის ბრიუსელის პრო-ტოკოლი;
- 1921 წლის ჰააგის წესების გადასინჯვის შესახებ კონოსამენტთან დაკავშირებით (ჰააგა-ფისბის წესები);
- გაერთიანებული ერების ორგანიზაციის კონვენცია საზღვაო ტვირთების გადაზიდვების შესახებ 1978 წ. (ჰამბურგის წესი).

კონოსამენტს ადგენენ დატვირთვის ორდერის საფუძველზე, რომელიც ხელმოწერილია ტვირთის გამგზავნის მიერ და რომელიც გადასცემს პორტს საექსპორტო დაუღლებას აუცილებელი რეკვიზიტებით კონოსამენტში მითითებულია ენა, რომელზედაც დაბეჭდილია კონოსამენტის ტექსტი. შეიძლება კონოსამენტის ორენოვანი გაფორმება. ჩვეულებრივ კონოსამენტი ეს არის ტოპოგრაფიულად დაბეჭდილი ბლანკი. იგი არის სტანდარტული ფორმის დოკუმენტი, რომელიც მიღებულია საერთაშორისო პრაქტიკაში ტვირთების გადაზიდვისას.

კონოსამენტებს ადგენენ სამ ვგზემპლარად ერთიდაიგივე შინაარსით და თარიღით ერთი — ტვირთის გამგზავნისათვის, მეორე ტვირთის მიმღებისათვის, მესამე — ტვირთის გადაზიდვი-სათვის. კონოსამენტის ყველა ვგზემპლარი ორიგინალია, რასაც ადასტურებს მათზე შტამპი „ორიგინალი“. ზოგ შემთხვევაში აღინიშნება ორიგინალის რიგითი ნომერი, პირველი, მეორე, მესამე. კონოსამენტზე მითითებულია შედგენილი ორიგინალების რიცხვი, ოღონდ მათგან მხოლოდ ერთი შეიძლება იყოს საქონლის განმკარგველი დოკუმენტი. თუ კი მათგან ერთის მიხედვით საქონელი გაიცა, მაშინ ორი დანარჩენი ძალას კარგავს. კონოსამენტის ასლები იბეჭდება ქაღალდზე, რომელიც განსხვავდება ორიგინალისაგან.

7. კონოსამენტის სახეები

შეიძლება გამოიყოს კონოსამენტის შემდეგი სახეები (ნახ. 2.7.):

მიმღები კონოსამენტში განისაზღვრება სამი ხერხით, შესაბამისად განასხვავებენ სახელობით, ორდერულ და წარმომდგენზე კონოსამენტებს, სახელობითი კონოსამენტი — ეს არის კონოსამენტი, რომელიც შედგენილია განსაზღვრულ ტვირთის მიმღებზე. სახელობითი კონოსამენტის მიხედვით ტვირთი გადაეცემა დანიშნულების პორტში იმ მიმღებს, რომელიც მითითებულია კონოსამენტში. სხვა პირზე ტვირთის გადაცემა შეიძლება მხოლოდ გარიგების საფუძველზე, რომელიც გაფორმებულია იმ წესების დაცვით. რომელიც დადგენილია საეალო მოთხოვნის გადაცემისას. ორდერული კონოსამენტი ესაა კონოსამენტი, რომლის მიხედვით ტვირთი გადაეცემა ან ტვირთის გამგზავნის ბრძანებით, ან ტვირთის მიმღების ბრძანებით, ანდა ბანკის ბრძანებით, ანდა იმის გადაცემითი წარწერით, თუ ვისი ბრძანებითაა იგი შედგენილი. თუ კი ორდერულ კონოსამენტზე არაა მითითებული, რომ იგი შედგენილია მიმღების ბრძანებით, მაშინ ითვლება, რომ იგი შედგენილია გამგზავნის ბრძანებით. კონოსამენტი წარმომდგენზე ესაა კონოსამენტი, რომელიც გადაეცემა ტვირთზე გაცემით უბრალო გადაცემის გზით ორდერული და წარმომდგენზე კონოსამენტი არის ბრუნვადი. ეს უფლებას აძლევს მის მფლობელს განკარგოს საქონელი, სანამ იგი იმყოფება გზაში, ანდა ჩადოს კონოსამენტი ბანკში საქონლის შემოსვლამდე. კონოსამენტი ხდება საბრუნავი. თუ კი იგი ასე იყო გაფორმებული. საბრუნავი კონოსამენტი, რომელიც ექ-

კლასიფიკაციის ნომერი	კონოსამენტის სახე
1. ფლობის წესი	სახელობითი წარმომდგენზე ორდერული
2. ტვირთის გამანაწილებელი ადგილი	ბორტის სანაპიროს
3. სადაზღვევო პოლისის არსებობა	დაზღვეული დაუზღვეველი
4. გადაზიდვის თავისებურება	ხაზობრივი ჩარტერული
5. დათქმის არსებობა ტვირთის დაზიანების შემთხვევაში	კონოსამენტი დათქმით; წმინდა კონოსამენტი
6. საქონლის განკარგვის შესაძლებლობა	ბრუნვითი, არაბრუნვითი

ნახ. 2.7. კონოსამენტის კლასიფიკაცია

ვემდებარება ინდექსაციას, გამოიყენება ისეთი საქონლით ვაჭრობისას, როგორცაა ხორბალი, ნავთობი, სადაც კონოსამენტები საქონელზე გზაში შეისყიდება და გაიყიდება ხელშეკრულებათა ჯაჭვით დათქმით, რომლის მიხედვითაც შუამავლები არ ღებულობენ საქონელს და მხოლოდ ბოლო მყიდველი ფიზიკურად ღებულობს საქონელს გემიდან მისი შემოსვლისას. არასაბრუნავი კონოსამენტები გულისხმობენ რომ მიმღები თვითონ მიიღებს საქონელს გეგმის შემოსვლისას.

კონოსამენტში მოცემულია აუცილებელი ცნობები ტვირთის შესახებ. დათქმის მიხედვით, აქვს თუ არა გადაზიდვას პრეტენზიები გადასაზიდი ტვირთის რაოდენობასთან, ხარისხთან, შეფუთვასთან დაკავშირებით, განასხვავებენ კონოსამენტს დათქმით და წმინდა კონოსა-მენტს. კონოსამენტი დათქმით ესაა კონოსამენტი, რომელშიც გაკეთებულია აღნიშვნა ტვირთის ან შეფუთვის დაზიანების შესახებ. წმინდა კონოსამენტი არ შეიცავს რაიმე დათქმას ანდა ნიშანს, რომელიც დააფიქსირებს ტვირთის ან შეფუთვის დეფექტიან მდგომარეობას.

იმისდა მიხედვით, თუ სად არის ტვირთი, კონოსამენტი არის საბორტო და სანაპირო. საბორტო კონოსამენტი ესაა კონოსამენტი, რომელიც ადასტურებს რომ გადასაზიდად მიღებული ტვირთი დატვირთულია გემზე. სანაპირო კონოსამენტი ესაა კონოსამენტი ტვირთზე, რომელიც მიღებულია დასატვირთად პორტში და რომელიც ელოდება ჯერ შემოსუვლელ გემს.

გადაზიდვის თავისებურებების მიხედვით განარჩევენ წრფივ, ხაზობრივ და ჩარტერულ კონოსამენტს. წრფივი (რეისული) კონოსამენტი ესაა კონოსამენტი, რომელსაც გასცემს სანაოსნო კომპანია ანდა მისი სახელით გადაზიდვის განმხორციელებელი სპეციალური გემები, რომლებიც ახორციელებენ რეგულარულ მარშრუტებს დადგენილი და გამოქვეყნებული სარეისო გემებით, რომელთათვის პორტებში არის სპეციალური სარეზერვო

ნაემისადგომი. ჩარტერული (ფრაზტული, საფრაზტო) კონოსამენტი ესაა კონოსამენტი, რომელიც გამოიყენება ტრამპული (არარეგულარული) გადაზიდვებისას.

პირდაპირი კონოსამენტი – ეს არის კონოსამენტი, რომელიც ფარავს ტვირთის გადაზიდვას დატვირთვის და გადმოტვირთვის უშუალო პორტებს შორის ერთსა და იმავე ხორბალზე. თუ კი საზღვაო გადაზიდვა წარმოადგენს საერთო გადაზიდვის მხოლოდ ნაწილს, და ტვირთი უნდა გადაიზიდოს სხვა სახმელეთო და საზღვაო გადაზიდვებით, მაშინ ტვირთის გამგზავნისათვის მოხერხებულია ისარგებლოს გამჭოლი კონოსამენტით, ვიდრე დადოს ხელშეკრულება რამდენიმე გადაზიდვითან. გამჭოლი კონოსამენტი ეს არის კონოსამენტი, რომელიც ითვალისწინებს ტვირთის გადაზიდვას სხვა გეგმულ შუალედურ პუნქტში და ფარავს ტვირთის მთელ გადაზიდვას დატვირთვის პორტიდან ბოლო დანიშნულების ადგილამდე. ასეთი გადაზიდვები შესაძლებელია, როცა გადაზიდველს აქვს რამდენიმე რეგულარული ხაზი სხვადასხვა მიმართულებით ანდა ორ გადაზიდვას შორის მოლაპარაკების საფუძველზე: ერთი ღებულობს ტვირთს გაგზავნის პორტიდან მეორე კი ღებულობს მას გადასაგზავნი პორტიდან ბოლომდე. ჩვეულებრივ გადაზიდვები, რომლებიც ერთობლივად გადაადგილებენ ტვირთს გამჭოლი კონოსამენტით, ერთმანეთს შორის ახდენენ თავიანთ ურთიერთვალდებულებების დათქმას, ყოველი გადაზიდვაი პასუხისმგებელია გზის მხოლოდ იმ ნაწილზე, რომელზედაც იგი ახდენს გადაზიდვას. გამჭოლი კონოსამენტის დროს საჭიროა ზუსტი აღნიშვნების არსებობა ტვირთის გადაცემისას ერთი გადაზიდველიდან მეორეზე.

იმისდა მიხედვით, მოიცავს თუ არა კონოსამენტი სადაზღვევო პოლისს, ერთიმეორისაგან განასხვავებენ დაზღვეულ და დაუზღვეველ კონოსამენტს. დაზღვეული კონოსამენტი წარმოადგენს სატრანსპორტო დოკუმენტის შერწყმას სადაზღვევო პოლისთან და არის მტკიცებულება ტვირთის მიღებისა გადასაზიდად, ასევე მისი დაზღვევის თვალსაზრისით იგი ჩვეულებრივ გამოიყენება ტვირთების კონტეინერების მეშვეობით გადაზიდვების შემთხვევაში.

განასხვავებენ ასევე შემდეგი სახის კონოსამენტებს: წილობრივი კონოსამენტი – განკარგულება გადასაზიდი ტვირთის გარკვეული ნაწილის გადაცემაზე დანიშნულების პორტში სხვა პირზე. იგი გამოიყენება ტვირთის მიმღების მიერ ტვირთის ნაწილობრივ გაყიდვის შემთხვევაში მანამ, სანამ იგი მიიღებს მიწოდებას.

კრებსითი კონოსამენტი — კონოსამენტი რამდენიმე ტვირთზე, რომელიც გამიზნულია ტვირთის სხვადასხვა მიმღებთათვის.

2.5.6. ვარანტი

ვარანტი – აქვს გამოყენების ორი სახე: ვერ-ვრთი, ვარანტი ეს არის სერტიფიკატი, რომელიც მფლობელს უფლებას ანიჭებს იყიდოს ფასიანი ქაღალდები დათქმულ ფასში დროის განსაზღვრულ მონაკვეთში ანდა უვადოდ. ზოგჯერ ვარანტს სთავაზობენ ფასიან ქაღალდთან ერთად სტიმულის სახით მის საყიდლად.

შეიძლება გამოიყოს ვარანტების შემდეგი სახეები: (ნახ. 2.8.):

ვარანტი აქციაზე არის მოწმობა, რომელიც უფლებას აძლევს მის მფლობელს იყიდოს კომპანიის აქციები განსაზღვრულ ფასში დათქმული დროის განმავლობაში.

ვარანტი ხელმოწერით – ეს არის ინსტრუმენტი, რომლის მეშვეობითაც აქციონერები რელაიზებას უკეთებენ თავიანთ უფლებას ხელმოწერაზე ანდა ხელმოწერის პრივილეგიებზე.

საკლასიფიკაციო ნიშნავი	პარანტივის სახეები
1. მიმოქცევის ვადა	ვლიანი უვადო
2. ფლობის წესი	სახელობითი წარმომდგენზე
3. არსებობის ფორმა	წყვეტილი უნწყვეტი

ნახ. 2.8. ვარანტივის სახეები

იგი გამოშვებულია კორპორაციის მიერ, რომელიც თვითონ განსაზღვრავს აქციების რიცხვს, რომლის შექმნაც შეუძლია აქციონერს და მათი შექმნის პირობებს დამატებითი ემისიის შემთხვევაში. ვარანტი ხელმოწერით არის კანონიერი საბუთი უფლების ფლობის ხელმოწერაზე და შეიძლება დათმობილი იქნას სხვა პირებისათვის. მისი სახესხვაობაა ექსვარანტი – სერტიფიკატი, რომელიც ადასტურებს აქციონერის უფლებას შელაკათიან ფასებში შეიძინოს კომპანიის ახალი ჩვეულებრივი აქციები მათ საჯარო მიწოდებამდე.

არსებობის ფორმის მიხედვით განასხვავებენ წყვეტილ და უწყვეტ ვარანტებს. უწყვეტი ვარანტი – ეს არის გრძელვადიანი ანდა უვადო ფასიანი ქაღალდი. რომელიც გამოდის ობლიგაციასთან ანდა პროვიდენციურულ აქციასთან ერთად და უფლებას იძლევა შექმნილი იქნას იგივე ემიტენტის ჩვეულებრივი აქციების განსაზღვრული ნაწილი. მათი ცალ-ცალკე გაყიდვა მფლობელს არ შეუძლია.

წყვეტილი (მოძრავი) ვარანტი – ეს არის ვარანტი, რომელიც შეიძლება გაიყიდოს იმ ფასიანი ქაღალდისაგან ცალკე, რომელზეც იგი თავდაპირველად იყო მიმაგრებული.

ობლიგაცია ვარანტით – ეს არის ჩვეულებრივი ობლიგაციისა და ვარიანტის კომბინაცია აქციების შესყიდვაზე. ობლიგაციები ვარანტთან შეიძლება წარმოდგენილი იქნას, როგორც ობლიგაციის ვარანტისაგან გამოყოფის შესაძლებლობა, ასევე როგორც ამის შეუძლებლობა. ამასთან ვარანტის რეალიზაცია არ ნიშნავს ობლიგაციის მოქმედების შეწყვეტას. ვარანტები საშუალებას იძლევიან ობლიგაციები გამოშვებული იქნას უფრო დაბალი საპროცენტო განაკვეთებით.

დოვიდენდური ვარანტი – ეს არის მოწმობა, ვარანტის მიღების შესახებ ბრძანება, აქციონერს გადაუხადონ დოვიდენდი.

პროცენტული ვარანტი – კორპორაციის განკარგულება პროცენტების გადახდის შესახებ, რომელიც დაერიცხა მის ობლიგაციებს და სხვა ფასიანი ქაღალდებს.

ინდექსური ვარანტი – ოფციონი საფონდო ინდექსზე, გამოშვებულია როგორც საემისიო ფასიანი ქაღალდების ნაწილი და ვარანტირებულია კლირინგული პალატის მიერ.

საგულტო ვარანტები – ესაა ოფციონი, რომელიც ჩართულია ფასიანი ქაღალდების გამოშვებაში და მის მფლობელს უფლებას აძლევს შეისყიდოს ემიტენტისაგან დამატებითი ფასიანი ქაღალდები, რომელიც გამოხატულია სხვა ვალუტაში. ამასთან ფასიანი ქაღალდის კუპონი და კურსი ფიქსირდება ძირითადი ემისიის გაყიდვის მომენტში.

დახურული ვარანტი – ვარანტი განსაზღვრული ფასიანი ქაღალდების ყიდვაზე ანდა გაყიდვაზე, რომელიც არის საინვესტიციო კომპანიის პორტფელში.

ფროპული ვარანტი – ესაა ვარანტი, რომელიც გამოიყენება მხოლოდ განსაზღვრულ დღეებში და პერიოდებში.

ვარანტის ყიდვას აზრი აქვს იმ შემთხვევაში, როცა იფარაუდება აქციების ღირებულების გადიდება მათი გამოშვების მომენტში. ვარანტის გაყიდვა არის აქციების ახალი გამოშვების

განთავსების ერთ-ერთი ხერხი. ვარანტებით ვაჭრობა შეიძლება განხორციელდეს ბირჟაზე.

მეორეც — ვარანტი არის სასაქონლო გარიგების დასტური განსაზღვრული საქონლის შესანახად მიღებაზე. ამ შემთხვევაში ვარანტი არის სასაქონლო-განმკარგველი დოკუმენტი და გამოიყენება საქონლის გაყიდვის ან დაგირაუების დროს. ის შედგება: სასაწყობო და საგირაუნო მოწმობისაგან. სასაწყობო მოწმობა ეს არის არაემისიური ფასიანი ქაღალდი, რომელიც გამოშვებულია საწყობის მიერ ქაღალდის დოკუმენტის სახით და ადასტურებს საქონლის საწყობში არსებობის ფაქტს. იგი ემსახურება საქონელზე საკუთრების უფლების გადაცემას მისი გაყიდვის ან გაცემის დროს. ამავე დროს ვარანტი გადაეცემა კრედიტორს ინდოსამენტის მიხედვით. კრედიტორს შეუძლია განხორციელოს შემდგომი გადაცემა, კერძოდ, სასაწყობო მოწმობის მფლობელისათვის მის მიერ სესხის დაფარვისას. ვარანტის ხელიდან ხელში გადასვლისას საქონელმა მრავალგზის შეიძლება შეიცვალოს მფლობელი, ისე რომ სულ იყოს ერთსა და იმავე ადგილს, ე.ი. სამეურნეო სუბიექტის საწყობში, რომლისაგანაც მიღებულია მოცემული ვარანტი. საგირაუნო მოწმობა გამოიყენება კრედიტის მისაღებად საქონლის გირაოს ქვეშ კრედიტის პირობების აღნიშვნით, (თანხა, ვადა). საქონლის გირაოში გადაცემისას ვარანტი უნდა გამოცალკავდეს სასაწყობო მოწმობისაგან და გადაეცეს გირაოს მფლობელს.

საქონლის საწყობიდან გატანისას აუცილებელია ზემოთ მითითებული ვარანტის ორივე ნაწილის წარდგენა. ორმაგი მოწმობის ორივე ნაწილში ერთნაირად უნდა იყოს გაფორმებული რეკვიზიტები და ორივე ნაწილს უნდა ჰქონდეს იდენტური ხელმოწერა უფლებამოსილი პირისაგან და სასაქონლო საწყობის ბეჭედი.

ვარანტი გამოიშვება კონკრეტულად საქონლის ნომენკლატურაზე. რომელიც იმყოფება მოვალე საწარმოს საწყობის მარაგებში, და შეიძლება წარდგენილი იქნას ვაჭრობაზე ბირჟების მშვეობით. ვარანტის მყიდველი შესაძლებლობას ღებულობს შეიმძინოს საჭირო საქონელი შეღავათიან ფასებში, ხოლო მოვალე — ვარანტის ემიტენტი — სწრაფად და მომგებიანად ახდენს სასაქონლო მარაგების რეალიზაციას და ანგარიშს უსწორებს კრედიტორებს. ვარანტი არის სახელობითი და წარმომდგენზე, ინდოსირებული და არაინდოსირებული.

2.5.7. ფიუჩერსები

ფიუჩერსი არის ვადიანი საბირჟო კონტრაქტი, რომლის ერთი მხარე იღებს ვალდებულებას შეისყიდოს, ხოლო მეორე კი გაყიდოს ბაზისური აქტივების განსაზღვრული რაოდენობა დადგენილ ვადაში ფიქსირებულ ფასად.

ფიუჩერსული კონტრაქტის დადება, როგორც წესი, მიზნად არ ისახავს საქონლის რეალურ მიწოდებას. მსოფლიო სტატისტიკა გვიჩვენებს, რომ ასეთი კონტრაქტების არა უმეტეს 5% სრულდება რეალური მიწოდების გარეშე.

ფიუჩერსული კონტრაქტის უპირობო შესრულება ვარანტირებულია ბირჟის საკლირინგო პალატის მიერ, რაც მას მაღალლიკვიდურობას ანიჭებს.

მსოფლიოში არსებობს 60-ზე მეტი სხვადასხვა საბირჟო საქონელი, რომლებზეც იდება ფიუჩერსული კონტრაქტები. ისინი პირობითად შეიძლება გაიყოს ოთხ ძირითად ჯგუფად:

1. სოფლის მეურნეობის პროდუქცია და ლითონები;
2. ფასიანი ქაღალდები (ძირითადი ობლიგაციები);
3. უცხოური ვალუტა;
4. საბირჟო ინდექსები.

ფიუჩერული კონტრაქტების სახეები. თავის მხრივ ფიუჩერული კონტრაქტი წარმოადგენს მოლაპარაკებას მხარეებს შორის განსაზღვრული რაოდენობის საქონლის ყიდვა-გაყიდვის შესახებ წინასწარ დათქმულ ფასში. ფიუჩერულ კონტრაქტში განისაზღვრება შესყიდვის ფასი, მაგრამ აქტივი მიწოდების თარიღამდე არ ექვემდებარება მიწოდებას. მოლაპარაკების მონაწილეები პასუხისმგებლები არიან კონტრაქტის შესრულების პირობებზე. ფიუჩერული კონტრაქტები დაიდება ბირჟაზე მხოლოდ ისეთ აქტივებზე, როგორცაა სოფლის მეურნეობის საქონელი, მანუელი, უცხოური ვალუტა, ფასიანი ქაღალდები ფიქსირებული შემოსავლებით, საბაზრო ინდექსები, საბანკო დეპოზიტები და სხვა.

მხარეები, რომლებიც აფორმებენ ფიუჩერულ კონტრაქტს, არ წარმოადგენენ მყიდველებსა და გამყიდველებს, რადგანაც თითოეული მათგანი თავის თავზე იღებს ვალდებულებას ერთი აქტივის (მაგალითად, აქციების) მიღების და მეორე აქტივის (მაგალითად, ფულის) მიწოდების თაობაზე. მაგრამ ფიუჩერსების ბაზარზე სწორედ ასეთი ტრადიციაა ჩამოყალიბებული. მხარე, რომელიც ვალდებულებას იღებს მიაწოდოს საბაზისო აქტივი, ამბობენ, რომ მან „გაყიდა ფიუჩერსი“ ანუ დაიკავა „მოკლე“ პოზიცია, ხოლო მხარეზე, რომელიც იღებს ვალდებულებას მიიღოს საბაზისო აქტივი, ამბობენ რომ მან „იყიდა ფიუჩერსი“, ანუ დაიკავა „გრძელი“ პოზიცია.

ფიუჩერული ფასი არის ინვესტორის მოლოდინის ანარეკლი საბირჟო აქტივის მოძვეალი ფასის შესახებ. ეს არის ფასი, რომელიც ფიქსირდება ფიუჩერული კონტრაქტის დადებისას. ის შეიძლება იყოს ბაზისური აქტივის ფასზე დაბალი ან მაღალი მიმდინარე მომენტში (სპოტის ფასი). სიტუაციას, რომლის დროსაც ფიუჩერული ფასი სპოტის ფასზე მაღალია, ეწოდება კონტანგო, ხოლო თუ დაბალია — ბეკვორდეიშენი.

ფიუჩერული კონტრაქტების შემდეგი სახეები არსებობს:

სასაქონლო ფიუჩერსი — შეთანხმება საქონლის მიღების ან მიწოდების შესახებ განსაზღვრული რაოდენობითა და ხარისხით, სადაც დაფიქსირებულია ფასი და დრო. ბაზისური საქონელი შეიძლება იყოს მარცვლეული (ხორბალი), ნავთი, ძვირფასი ლითონი, სასურსათო საქონელი და ა.შ.

საფინანსო ფიუჩერსი — შეთანხმება, რომელიც ასახავს განსაზღვრული ფინანსური ინსტრუმენტის ყიდვა-გაყიდვას განსაზღვრულ ვადაში და ფასში.

საპროცენტო ფიუჩერსები — ეს ფიუჩერული კონტრაქტებია, რომლებიც ეფუძნება საეკონომიკურ ფასიან ქაღალდებს. ამერიკულ ბაზარზე საპროცენტო ფიუჩერსის ყველაზე გავრცელებული სახეა ფიუჩერსები თამასუქებზე. აგრეთვე აშშ-ს სახაზინო სშუალო და გრძელვადიანი ობლიგაციები 30-დღიანი საპროცენტო განაკვეთით და 90 დღიანი ეროდოლარის დეპოზიტური სერტიფიკაციები.

ფიუჩერის ფასი, რომლის ბაზისს შეადგენს მოკლევადიანი პროცენტი, განისაზღვრება შემდეგი წესის მიხედვით: კონტრაქტში დაფიქსირებული პროცენტული განაკვეთი - 100 კონტრაქტის ფასის მოძრაობის მასშტაბი — საბაზო პუნქტი, რომელიც უდრის 0,01%. ყოველი საბაზო პუნქტის კონტრაქტების ყოველ ტიპზე აქვს ერთი და იგივე აბსოლუტური ღირებულების სიდიდე:

$$U_{\text{ფი}} = (B_n \times H_k \times C_k) \div 12 \quad (4)$$

სადაც:

$U_{\text{ს}} -$ საბაზო პუნქტის ღირებულების შეფასება;

$E_{\text{ს}} -$ საბაზო პუნქტი (ციკ; უდრის 0,0001);

$H_{\text{კ}} -$ კონტრაქტის სტანდარტული ნომინალი;

$C_{\text{კ}} -$ კონტრაქტის შესრულების სტანდარტული ვადა (თვეებში).

ფიურერის ფასი, რომლის ბაზისს შეადგენს გრძელვადიანი პროცენტული განაკვეთი, განისაზღვრება შემდეგი წესის მიხედვით: პროცენტის რაოდენობა, რომელიც ჩამოყალიბდა ნაღდი გარიგებების ბაზარზე - 100. ფასების მასშტაბი არა 0,01%, არამედ 1/32 ნომინალის ყოველ 100 ერთეულზე. გაანგარიშების ფორმულას აქვს შემდეგი სახე:

$$U_{\text{ს}} = 1/32 \times 0,01 \times H_{\text{კ}} \quad (5)$$

საფლუტო ფიურერსები - ეს ფიურერული კონტრაქტებია, რომლის ბაზისს წარმოადგენს უცხოური ვალუტა. საფლუტო ფიურერსები რეალიზება ხდება ვალუტის ეურსის შესაბამისად. ფიურერული კონტრაქტის ფასი გამოხატულია დოლარის რაოდენობით ვალუტის ერთეულზე.

საბაზო პუნქტის ფასი განისაზღვრება შემდეგნაირად:

$$U_{\text{ს}} = C_{\text{კ}} \times H_{\text{კ}}$$

სადაც:

$U_{\text{ს}} -$ საბაზო პუნქტის ღირებულება აშშ დოლარში ეროვნული ვალუტის ერთეულზე;

$C_{\text{კ}} -$ საბაზო პუნქტის სტანდარტული მნიშვნელობა, რომელიც დადგენილია ბირჟის მიერ დოლარში ვალუტის ერთეულზე.

საფლუტო ფიურერული კონტრაქტებით ვაჭრობა აშშ-ში წარმოებს საერთაშორისო ფულად ბაზარზე (IMM), რომელიც ჩიკაგოს სასაქონლო ბირჟის ქვეგანყოფილა (CME). რუსეთში ფიურერსებით ვაჭრობენ მხოლოდ „სანქტ-პეტერბურგის“ ბირჟაზე.

საფლუტო ფიურერსები, როგორც ფორვარდული კონტრაქტები, აფიქსირებენ რომელიმე ვალუტის ღირებულებას მიწოდების რომელიმე მომენტამდე მომავალში. ფორვარდული განსხვავებით ფიურერული კონტრაქტები სტანდარტიზირებულია და მათზე საუკრო ოპერაციები ორგანიზებულ ბაზარზე ხორციელდება. ფიურერული კონტრაქტებით წარმატებული ვაჭრობა განაპირობებს ბილფის ლიკვიდურობას

კორპორაციულ ან ინსტიტუციონალურ ინვესტორებს შეუძლიათ მიიღონ მნიშვნელოვანი შემოსავალი ფინანსური ფიურერების პეჯირების მეშვეობით. საუკრო ოპერაციები საფლუტო ფიურერსებზე შეიძლება დაქმნაროს ტრანსნაციონალურ კორპორაციებს ვალუტის რისკის კომპენსაციაში, რომელიც დაკავშირებული იქნება ინვესტირებასთან.

ფიურერული კონტრაქტები უზრუნველყოფენ აუცილებელ მომსახურებას საფლუტო ბაზრის მონაწილეებისათვის. ეს მომსახურება მოიცავს:

- განსაზღვრულ ფასებს, ანუ ბაზრის მონაწილეები, რომლებიც ატარებენ პეჯირებას, და სპეკულიანტები ურთიერთმოქმედებენ, რომ განსაზღვრონ რომელიმე ვალუტის მომავალი ფასი;
- ლიკვიურობას, ბაზრის მონაწილეების შესაძლებლობა განახორციელოს ყიდვა-გაყიდვა ნებისმიერ დროს, როდესაც ბაზარი ღიაა ვაჭრობისათვის;
- კლიენტის დაცვას, რომელიც განხორციელდება დაძალებით გაცვლა-გამოცვლის წესების შემოტანით.

კლიენტის დაცვის მაღალი დონის უზრუნველყოფისათვის SME-ზე გამოიყენებენ

შემდეგ ზომებს: მარჟის მოთხოვნებს; დაცვა გაკოტრებისაგან; დაცვა კალდებულებების შეუსრულებლობისაგან; საკლირინგო სისტემას.

საუალუტო ფიუჩერსებით ვაჭრობისას დაცვის პირველი დონეს წარმოადგენს საწყისი მარჟა. ბირჟა ადგენს მარჟის მოთხოვნას ყოველ ფირმისათვის - საკლირინგო სისტემის წვერისათვის.

თავის მხრივ ფირმა აწესებს ამ ნორმებს კლიენტისათვის (ფიუჩერსული კონტრაქტის გამყიდველის ან მყიდველისათვის). ეს მოთხოვნები მინიმუმამდე ამცირებენ პოტენციურ ზარალს, რომელიც შეიძლება განიცადოს კლიენტმა ფირმის გაკოტრების ან გადახდისუუნარობის შემთხვევაში.

საწყისი მარჟის გარდა არსებობს დამხმარე მარჟის (მაინტენანსე მარჟინ) მოთხოვნები. მოთხოვნები ეფუძნება ფიუჩერსული კონტრაქტის ღირებულების ყოველდღიურ მომატებას ან შემცირებას.

მაგალითად, ამერიკაში არსებობს ფედერალური კანონი სასაქონლო ბირჟების მართვის შესახებ (The Commodity Exchange Act), რომელიც არეგულირებს სასაქონლო ვაჭრობას. კანონის შესაბამისად, ფირმა, რომელიც ფიუჩერსების ბაზარზე მოქმედებს, ვალდებულია შეინარჩუნოს კაპიტალი დადგენილ დონეზე, რათა კლიენტის სახსრები განცალკევებული იყოს მისი კაპიტალისგან. ეს დონისძიება იმაზეა მიმართული, რომ მოხდეს კლიენტების დაცვა საკლირინგო სისტემის წვერის გაკოტრების შემთხვევაში.

ბირჟის საკლირინგო სისტემა მხოლოდ თავიანთ წევრ კომპანიებთან მუშაობს, და არა ბაზრის ინდივიდუალურ წევრებთან. ბირჟა ანგარიშსწორებას განახორციელებს პირდაპირ საკლირინგო სისტემის წევრებთან. ამის მეშვეობით ხდება კომპანიის ფულად სახსრებზე კლიენტების ზემოქმედების თავიდან აცილება. ასეთი სისტემა საშუალებას იძლევა წვერი ფირმებისთვის გადახდების განხორციელებას საპირისპირო პოზიციის შესაძლო გადახდისუუნარო მხარის მიუხედავად.

საკლირინგო პალატა მოქმედებს როგორც გარანტი ფიუჩერსული და ოფციონური კონტრაქტების შესრულებისა. როგორც აგენტი კონტრაქტების გადაცემისა, რომელიც გულისხმობს ფიზიკურ გადაცემას, ეს პალატა უზრუნველყოფს გამყიდველის მიერ დროულ მიწოდებას, ხოლო მყიდველის მიერ აქტივის სრულ და დროულ გადახდას, მაგრამ ფიუჩერსულ კონტრაქტების უმეტესობის ლიკვიდაცია ხდება შესრულების თარიღამდე, სხვა კონტრაქტის ყიდვის ან გაყიდვის გზით (ინვესტორები ხურავენ თავიანთ საწყის პოზიციებს საკომპენსაციო გარიგებების განხორციელების გზით).

სტანდარტიზირებული ფიუჩერსული კონტრაქტები შეიცავენ ბირჟის მიერ დაწესებულ შემდეგ ელემენტებს:

- კონტრაქტის ერთეულს ან მოცულობას,
- ფასის კოტირების მეთოდს,
- ფასის მინიმალურ შეცვლას,
- ფასის ჩარჩოებს,
- შესრულების ედებს,
- ვაჭრობის დასრულების წინასწარ განსაზღვრულ თარიღს,
- მარჟის უზრუნველყოფას ან მოთხოვნებს.

მაგალითად, ამერიკის საუალუტო ბირჟებზე ყველა საუალუტო კონტრაქტის შეფასება ხდება ამერიკულ დოლარში. კონტრაქტებს გააჩნიათ შესრულების სტანდარტული ვადა. საუალუტო ფიუჩერსული კონტრაქტის დაფარვა ხდება კონტრაქტის ვადის ამოწურვის

შემდეგ თვის მესამე ოთხშაბათს. კონტრაქტებით ვაჭრობა მთავრდება იმ ოთხშაბათამდე ორი სამუშაო დღით ადრე, როდესაც ვადა მათ მიხედვით იწურება. ჩვეულებრივ, ეს არის ორშაბათი, რომელიც წინ უძღვის ამ ოთხშაბათს.

საჯალუტო ფიუჩერსების საბაზრო კოტირება, აგრეთვე ნავთობის, ნავთობპროდუქტების, ოქროს ფიუჩერების საბაზრო კოტირება, რომლებითაც ვაჭრობა ბირჟებზე ხორციელდება, ქვეყნდება ყოველდღიური გაზეთების („Financial Times“) ფინანსურ ნაწილებში, რუსეთში — გაზეთებში „Коммерсант-Данлу“, „Ведомости“, სადაც იბეჭდება ენერგომატარებლების ფიუჩერსების კოტირება. საჯალუტო ფიუჩერსების კოტირების პონა საქართველოს საინფორმაციო სააგენტოებში ძნელია, რადგანაც საქართველოში არ მიმოიქცევა ფიუჩერსები, არც გაზეთების ფურცლები არ იხარჯება ამ მიმართულებით.

საჯალუტო ფიუჩერსებს იყენებენ ინვესტორები, კომპანიები, რომლებიც აწარმოებენ ოპერაციებს საზღვარგარეთ, აგრეთვე ექსპორტიორები და სპეკულიანტები. კონტრაქტის ყიდვა უზრუნველყოფს მყიდველისთვის „გრძელ“ პოზიციას (პოზიციის სასწრაფო გარიგებების მიხედვით, როდესაც თამაში მიმდინარეობს კურსის აწევაზე) და შეიძლება გამოყენებულ იქნას მომავალი გადასახდელი ვალდებულების პეჯირებისათვის იმავე ვალუტით.

ასე მაგალითად, ქართველ იმპორტიორს შეუძლია გააფორმოს კონტრაქტი საქონლის შესყიდვის თაობაზე გერმანელი მომწოდებლისაგან, სადაც ანგარიშსწორება მოხდება ევროთი, პეჯირებისას ევროს ღირებულების გაზრდის დროს ქართველმა იმპორტიორმა შეიძლება იყიდოს ევროზე ერთი ან რამოდენიმე ფიუჩერსული კონტრაქტი (მომავალი გადახდის მოცულობის მიხედვით). თუკი ევროს „სმოტ“ კურსი გაიზრდება, ფიუჩერსული კონტრაქტის ღირებულებაც პარალელურად გაიზრდება. როდესაც დადგება გადახდის დრო, იმპორტიორს შეუძლია განახორციელოს ევროს შესყიდვა „სმოტ“-კურსის მიხედვით.

ევროს ღირებულების მომატების გამო იგი მეტ თანხებს დახარჯავს, მაგრამ მომატება კომპენსირებულ იქნება ფიუჩერსული კონტრაქტის ღირებულების გაზრდით, რომლის მფლობელიცაა იმპორტიორი.

ნებისმიერი ფიუჩერსული კონტრაქტი შეიძლება გაიყიდოს ბაზარზე. ამ დროს მიღებული მოგება დაახლოებით ტოლი იქნება იმ დამატებითი ხარჯებისა, რომლებიც წარმოიშვა ევროს „სმოტ“ კურსის გაზრდის შედეგად.

საჯალუტო ფიუჩერსის გაყიდვა უზრუნველყოფს გამყიდველის „მოკლე“ პოზიციას (პოზიციას ვაღიანი გარიგების მიხედვით, როდესაც მიმდინარეობს თამაში დაწევაზე, შემცირებაზე) ამ ვალუტით.

მაგალითად, ქართველ ექსპორტიორს შეუძლია კონტრაქტი გააფორმოს საქონლის გაყიდვაზე გერმანელ მყიდველთან ევროთი. ევროს ღირებულების შემცირებით გამოწვეული პეჯირებისათვის ქართველ ექსპორტიორს შეუძლია გაყიდოს ერთი ან რამდენიმე ფიუჩერსული კონტრაქტი ამ ვალუტით.

მოგვიანებით ექსპორტიორს შეუძლია იყიდოს ფიუჩერსული კონტრაქტი ევროზე ანალოგიური სანგარიშსწორებო თარიღით შედეგად, ხდება საჯალუტო პოზიციის ლიკვიდაცია.

ფიუჩერსები საფონდო ინდექსებზე — ეს არის ხელშეკრულებები, რომლებიც ეფუძნება საფონდო ბაზრის ყოველმხრივი შეფასების მაჩვენებლებს.

მაგალითად, აშშ-ში ფიუჩერსების საფუძვლად ხშირად იყენებენ “Standard End Pfuurs 500“-ის; ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟისა და “Value line“-ს აგრეგირებულ ინდექსებს.

ოპერაციები საფონდო ინდექსებით ერთ-ერთი ყველაზე პოპულარულ ფიუჩერსულ გარიგებად იქცა, რადგანაც ისინი წარმოადგენენ კონტრაქტს ფასინი ქაღალდების

წარმოსახეითი პაკეტის ყიდვა-გაყიდვის შესახებ, რომელიც შეგროვილია უმსხვილესი კომპანიების აქციებისაგან, რომელთა ღირებულებაც შეჯამებისას განსაზღვრავს საბირჟო ინდექსების სიდიდეს. მაგალითად, PPTC (რუსეთი), Nikkey (იაპონია), Dow-Jones (აშშ), *Wall & Taggart* (საქართველო) და სხვა.

დაეუშვათ, რომ აშშ უმსხვილეს საწარმოთა 500 აქციისაგან შემდგარი ტიპური პაკეტის მიმდინარე ფასი, რომლის მიხედვითაც ხდება “სტანდარდ ენდ ფუურს 500” ინდექსის გაანგარიშება, შეადგენს 170 ათას ამერიკულ დოლარს. თუკი ერთ საათში ინდექსი ქვევით იწვეს, ანუ მის შემადგენელთა ჯამური საკურსო ღირებულება ვარდნას განიცდის 167 ათას დოლარამდე, მაშინ მოთამაშე, რომელმაც გაყიდა საინდექსო პორტფელი, ისევე ყიდულობს მას და ასე ხურავს ოპერაციას 3 ათასიანი მოგებით.

2.5.8. ოფციონები

ოფციონური კონტრაქტები. ოფციონი წარმოადგენს კონტრაქტს, რომლის მყიდველს აქვს უფლება იყიდოს ან გაყიდოს აქტივი ფიქსირებულ ფასში განსაზღვრულ ვადაში, ხოლო გამყიდველი კონტრაგენტის მოთხოვნის შესაბამისად იღებს ვალდებულებას უზრუნველყოს ამ უფლების რეალიზაცია ფულადი პრემიის საფასურად.

ინვესტორს, რომელიც დარწმუნებულია, რომ მისი პროგნოზები რაღაც აქტივზე მომავალი ფასების შესახებ გამართლდება, აქვს შესაძლებლობა გააფორმოს ფიუჩერული კონტრაქტი, მაგრამ ეს მის პოზიციას საკმარისად სარისკოს გახდის, რადგანაც თუკი მისი პროგნოზი არ აღმოჩნდება სწორი, ინვესტორი ვერ შეძლებს უარის თქმას გარიგების შესრულებისაგან, რადგანაც ფიუჩერული კონტრაქტი “ვალდებულებას” გულისხმობს. მაგრამ ინვესტორს თავისი საფინანსო რისკის შეზღუდვა შეუძლია ოფციონური გარიგების დადებით.

პირველად ოფციონების გამოყენება 1964 წ. ინგლისშია დაფიქსირებული. ერთ-ერთი პირველი ოფციონი XVII საუკუნეში პოლანდიაში გაჩნდა. ეს იყო ოფციონები ტიტებზე (ყვავილი).

ამჟამად განვითარებულ საფონდო ბაზრებზე ოფციონური კონტრაქტების დადება ხდება სხვადასხვა საქონელზე, ვალუტაზე, ფასიან ქაღალდებზე, საფონდო ინდექსებზე. მსოფლიოში ოფციონური ბაზრების მკვეთრი ზრდა დაიწყო 1973 წლიდან და არსებობს როგორც საბირჟო ოფციონები, ისე არასაბირჟო ოფციონები, რომლებიც ბირჟის გარეთ მიმოიქცევა.

ოფციონური კონტრაქტები იღება საქონლის ხუთ ჯგუფზე:

1. ვალუტა;
2. ფასიანი ქაღალდები;
3. საპროცენტო განაკვეთები (საბირჟო კრედიტებზე და დეპოზიტებზე);
4. საბირჟო ინდექსი;
5. ფინანსური წარმოებული ინსტრუმენტი.

საინტერესოს წარმოადგენს საკრედიტო ან სადეპოზიტო საპროცენტო განაკვეთზე ოფციონები. ისინი აძლევენ გარანტიას მყიდველს იმაზე, რომ პროცენტის განაკვეთი არ აიწვევს უფრო მაღლა ან არ დაიწვეს განსაზღვრული დონის ქვემოთ.

მსოფლიო ბაზარზე არსებობს ოფციონის ორი ძირითადი ტიპი — ამერიკული და ევროპული. ისინი განსხვავდებიან შესრულების ვადებით. მაგალითად, ამერიკული ტიპის მიხედვით ოფციონის რეალიზება შესაძლებელია კონტრაქტის შესრულების მთელი ვადის განმავლობაში, ხოლო ევროპულის მიხედვით — მხოლოდ ვადის გასვლის ბოლო დღეს.

ფასიანი ქაღალდებზე ოფციონებს ხშირად უწოდებენ ვარანტებს. ისინი აძლევენ უფლებას მათ მფლობელებს შეიძინონ კონკრეტული საზოგადოების განსაზღვრული რაოდენობის ფასიანი ქაღალდები განსაზღვრულ ფასში.

ვარანტი – ეს ისეთი ფასიანი ქაღალდია, რომლის მეშვეობით მის მფლობელს შეუძლია შეიძინოს აქცია კომპანიისაგან თვით ვარანტში მითითებული კურსით.

ხელმოწერილი უფლებებისაგან განსხვავებით ვარანტი გრძელვადიანი ფასეული ქაღალდია, რომლის მიმოქცევის ვადები 5, 10 და ზოგჯერ 20 წელს უტოლდება. ზოგიერთ ვარანტებს არა აქვთ დაფარვის ვადები.

ვარანტის შესრულების კურსი – ეს არის გამოცხადებული კურსი, რომლის მიხედვითაც ვარანტის მფლობელს შეუძლია შეიძინოს მის მიერ ემიტირებული აქცია. ვარანტებს აქვთ შედარებით დაბალი ღირებულება, ამიტომ მათ ახასიათებთ არამყარი კურსი და შემოსავლიანობის მაღალი ნორმის უზრუნველყოფა.

ხელმოწერილ უფლებებში და ვარანტებში სახსრების დაბანდება ეფექტური ბერკეტების გამოყენების შესაძლებლობას იძლევა, რაც იმაში მდგომარეობს, რომ შესაძლებელია კომპანიის აქციონერულ კაპიტალში განსაზღვრული წილის შექმნა კაპიტალის შედარებით ნაკლები ხარჯებით.

დეპოზიტური ხელწერილები, ხელმოწერილი უფლებები და ვარიანტები, კონვერტირებადი ობლიგაციები, ანუ მეორადი ფასიანი ქაღალდები შეიძლება მხოლოდ პირობითად მოეკუთნოს წარმოებულ ფინანსურ ინსტრუმენტებს, რადგანაც მათი წარმოშობა და გამოყენება, აგრეთვე ფასიწარმოქმნა უშუალოდ უკავშირდება ძირითადი ფასიანი ქაღალდების ბრუნვას. თანაც ამ ფასიანი ქაღალდების წარმოქმნისა და ემიტენტის როლში გვევლინებიან ძირითადი ფასიანი ქაღალდების ემიტენტები (კლასიკური წარმოებულ ფასიანი ქაღალდების ემიტენტს წარმოადგენს ბირჟის საკლირინგო პალატა).

გარდა ამისა, თუ წარმოებული ფასიანი ქაღალდის გამოშვება ხორციელდება ბაზრის მონაწილეთა სავაჭრო პოზიციების ჰეჯირების მიზნით, მაშინ მეორადების გამოშვება ან წახალისებს ძირითადი ფასიანი ქაღალდების ძველ მფლობელებს (კონვერტირებადი ობლიგაციებით, ხელმოწერილი უფლებებით, ვარანტებით), ან გამოაქვს ძირითადი ფასიანი ქაღალდები ახალ ფინანსურ ბაზრებზე (დეპოზიტარული ხელწერილები).

აშშ-ში ოფციონური კონტრაქტები ერთ დღეში იღება 500-ზე მეტ აქციაზე. ამერიკელებმა შემოქმედებითად განავითარეს ოფციონების გამოყენების სპექტრი. კერძოდ, დადეს ოფციონები წარმოებულ ფინანსურ ინსტრუმენტებზე, ფიზიკურულ კონტრაქტებზე, სეოპებზე (სეოპ-ოფციონი) და თვით ოფციონებზე (ორმაგი ოფციონები).

როგორც ეკონომიკური მოვლენა ოფციონი წარმოადგენს ყიდვა-გაყიდვის (ან გარიგებაზე უარის თქმის) უფლებას, რომელიც ფორმდება ხელშეკრულებით, და რომელიც ითვალისწინებს ამ უფლების განხორციელებას სახელშეკრულებო ვადის მანძილზე და ფიქსირებულ სახელშეკრულებო ფასად საბაზისო აქტივის გარკვეული მოცულობით; ან გარკვეული შემოსავლის მიღებას ფინანსური შენატანის ან ფულადი სესხისაგან.

ფასს, რომლითაც ხორციელდება ოფციონი, ეწოდება შესრულების ფასი, ანუ „სტრაიკების“ ფასი.

ოფციონურ გარიგებაში მონაწილეობს ორი მხარე – მყიდველი და გამყიდველი. ოფციონის მყიდველი (ოფციონის მეპატრონე) – წარმოადგენს ხელშეკრულების მხარეს, რომელიც იძენს საბაზისო აქტივს ყიდვის და გაყიდვის ან გარიგებაზე უარის თქმის უფლებათ. გამყიდველი წარმოადგენს მხარეს, რომელიც ვალდებულია მიწოდოს ან მიიღოს

გარიგების საგანი მყიდველის მოთხოვნით.

ყიდვის დროს მყიდველი უხდის გამყიდველს ოფციონურ პრემიას - ოფციონის შეძენის ფასს. პრემია შედგება ორი კომპონენტისაგან შიდა და დროებითი ღირებულება. პირველი წარმოადგენს სხვაობას აქტივის მიმდინარე კურსსა და ოფციონის შესრულების ფასს შორის, მეორე, გარე ღირებულება - ეს არის სხვაობა პრემიის თანხასა და ოფციონის შიდა ღირებულებას შორის.

მთავარი ამოცანა, რომელიც უნდა გადაწყვიტოს ინვესტორმა, მდგომარეობს ოფციონის ფასის განსაზღვრაში. ოფციონების თეორიული ღირებულების გამოსაანგარიშებლად გამოიყენება საკმაოდ რთული მათემატიკური ფორმულები. ოფციონური პრემიის განსაზღვრის ორი ყველაზე ცნობილი მოდელი არსებობს:

- ბლეკ-შოულზისა და კოქსის მოდელი;
- როსისა და რუბინშტეინის ბინომინალური მოდელი.

ყველაზე ხშირად ქოლ ოფციონის ღირებულების შესაფასებლად (საგადასადო გადასახადებისა და ტრანზაქციული დანახარჯების გათვალისწინების გარეშე) გამოიყენება ბლეკ-შოულზის ფორმულა:

$$C = S \times N(d_1) - E \times e^{-rT} \times N(d_2),$$

როდესაც $d_1 = \left[\ln \left(\frac{S}{E} \right) + (r + 0,5 - \lambda_2) \right] \cdot \sqrt{T} \cdot (1:2)$

$$d_2 = d_1 - \sqrt{T} \cdot (1:2),$$

სადაც,

C არის ყველაზე ქოლ ოფციონის ნამდვილი ღირებულება;

S - საბაზისო აქტივის მიმდინარე საბაზრო ფასი;

N(d) - კუმულაციური სტანდარტული ნორმალური განაწილება;

r - პროცენტის განაკვეთი, რომელიც თავისუფალია რისკისაგან;

E - ოფციონის შესრულების ფასი;

T - დრო კონტრაქტის შესრულების ვადამდე, წილადებში წელიწადზე გაანგარიშებით;

e - ნატურალური ლოგარითმის საფუძველი;

σ, σ^2 - საბირჟო საკასო კურსის სტანდარტული გადახრა და დისპერსია.

კოქსის, როსისა და რუბინშტეინის ბინომინალური მოდელი გამოიყენება ამერიკული ოფციონების პრემიის შესაფასებლად. ოფციონური კონტრაქტის მოქმედების მთლიანი პერიოდი იყოფა დროის ინტერვალებით. ითვლება, რომ თითოეული მათგანის განმელობაში საბაზისო აქტივის ფასი შეიძლება გაიზარდოს ან შემცირდეს გარკვეული ალბათობით. საბაზისო აქტივის ფასები იღებენ მნიშვნელობას დროის თითოეული ინტერვალისათვის; მისი კურსის სტანდარტული გადახრის მონაცემების გათვალისწინებით განსაზღვრავენ აქტივის საკურსო ღირებულების მომატების ან დაწვეის ალბათობას დროის ინტერვალის თითოეულ მონაკვეთზე.

ოფციონის შესაძლო ფასების განსაღვრა მოცემულ დროს ხდება აქტივის ფასების მნიშვნელობებზე დაყრდნობით ოფციონის დასრულების მომენტისათვის. ამის შემდეგ ოფციონის თანმიმდევრული დისკონტირების გზით (აქტივის ღირებულების მომატებისა და დაწვეის ალბათობის გათვალისწინებით დროის ყოველ მონაკვეთზე) მიიღებენ მისი ფასის მნიშვნელობას კონტრაქტის დაღების მომენტში.

ოფციონის სახეები. ოფციონების სხვადასხვა სახეები არსებობს. შესრულების ვადების

მიხედვით ისინი ორ ტიპად იყოფა:

1. ამერიკული, რომლის დროსაც ოფციონის მექატრონეს (მფლობელს) შეუძლია განახორციელოს თავისი უფლება ნებისმიერ დროს ოფციონური ვადის ფარგლებში;
2. ევროპული, რომლის დროსაც მასში ჩადებული უფლების რეალიზება შესაძლებელია მხოლოდ ოფციონში არნიშნული ვადის დადგომისას.

იმის მიხედვით, თუ რა უფლებებს იძენს მყიდველი, გამოყოფენ ორ ტიპს:

1. ყიდვის ოფციონი — ქოლი (ცოლლ), რომელიც მყიდველს აძლევს უფლებას იყიდოს კონტრაქტში აღნიშნული აქტივი დადგენილ ვადებში ოფციონის გამყიდველისაგან შესრულების ფასად, ან უარი თქვას ყიდვაზე;
2. გაყიდვის ოფციონი, ფუთი (პუტ), რომელიც მყიდველს აძლევს უფლებას მიყიდოს კონტრაქტში აღნიშნული აქტივი დადგენილ ვადაში ოფციონის გამყიდველს შესრულების ფასად ან უარი თქვას მის გაყიდვაზე.

რადგან საბაზისო აქტივის ფასი ნაღდ ბაზარზე მუდმივად მერყეობს, სპოტ ფასისა და ოფციონის შესრულების ფასის თანაფარდობა შეიძლება არ ემთხვეოდეს ერთმანეთს. ამასთან დაკავშირებით გამოყოფენ ოფციონების სამ კატეგორიას:

1. ოფციონი მოგებით, რომელიც მისი დაუყოვნებლო შესრულებისას მოუტანს ინვესტორს მოგებას;
2. ოფციონი მოგების გარეშე, რომელიც დაუყოვნებლო შესრულებისას ეერმოა ხდენს ვერც პოზიტიურ და ვერც ნეგატიურ გაყენას ინვესტორის ფინანსურ მდგომარეობაზე;
3. ოფციონი წაგებით, რომელიც მისი დაუყოვნებლო შესრულების დროს გამოიწვევს ფინანსურ დანაკარგებს.

ოფციონები სრულდება, თუკი შესრულების მომენტში ისინი წარმოადგენენ მომგებიან ოფციონებს.

ოფციონური კონტრაქტებით ვაჭრობის სტრატეგიები. ოფციონები ინვესტორს აძლევს საშუალებას გამოიყენოს საუჭრო სტრატეგიები. მათ შორის უმარტივესია, ვგრეთ წოდებული, სინთეტიკური სტრატეგიები: ოფციონების ყიდვის (გაყიდვის) შერწყმა საბაზისო აქტივების, მაგალითად, აქტივების ყიდვასთან ერთად (გაყიდვასთან). ასეთი სტრატეგიები ინვესტორებს აძლევს იმის საშუალებას, რომ დააზღვიონ თავიანთი პოზიციები მაღალი რისკისაგან.

თუორიულად ოფციონი სტრატეგიები ინვესტორებს აძლევს მანევრირების საშუალებას, მაგრამ პრაქტიკაში სხვადასხვა მანევრების შესაძლებლობა შეზღუდულია იმით, რომ საბირჟო ოფციონების უმეტესობა ამერიკულია, რაც არ იძლევა მოქმედებათა შედეგების ზუსტად განსაზღვრის საშუალებას.

80-იან წლებში პოპულარული გახდა ოფციონის გამოყენება ფასიანი ქაღალდების პორტფელის დასაზღვევად (პორტფოლიო ინსურანსე). ფუთ-ოფციონს იყენებენ ინდექსისათვის, რომელიც ძალიან ჰგავს ინვესტორის პორტფელს.

ოფციონების მეშვეობით ინვესტორს შეუძლია აგრეთვე დაიზღვიოს თავი მისთვის საინტერესო აქტივის ფასის მომატებისა თუ ვარდნისაგან. თუკი შეანაბრე ახდენს საკუთარი პოზიციის ჰეჯირებას აქტივის ფასის ზრდისაგან, მან უნდა იყიდოს ქოლ ოფციონი ან გაყიდოს ფუთ ოფციონი. მეორე შემთხვევაში ინვესტორი თავს იზღვევს მხოლოდ პრემიის სიდიდეზე, რომელიც მიიღება ფუთოფციონის გაყიდვისაგან.

ოფციონის ნებისმიერი მყიდველი ისურვებდა ფქონოდა იმის გარანტია, რომ გამყიდველი შეასრულებს თავის ვალდებულებებს ოფციონის შესრულებისას. ქოლ ოფციონის მყიდველი

ცდილობს მიიღოს იმის გარანტია, რომ გამყიდველს აქვს უნარი მიაწოდოს საჭირო აქციები, ხოლო ფუთ ოფციონის მყიდველი ცდილობს მიიღოს იმის გარანტია, რომ გამყიდველს შეუძლია გადაუხადოს საჭირო თანხა. ამიტომ ბირჟები ოფციონებით ვაჭრობისას ადგენენ საგირაუნო მოთხოვნებს — გამყიდველის მოქმედებისაგან დაცვის სისტემას, რომელიც ცნობილია, როგორც „მარჟა“. საბროკერო ფირმებისთვის ნებადართულია, საკუთარი სურვილით დაადგინონ კიდევ უფრო მაკარი მოთხოვნები კლიენტებისადმი.

არსებობს კიდევ უფრო რთული სტრატეგიებიც, რომელთა ჩამოყალიბება ხდება რამდენიმე ოფციონის ერთდროული გაყიდვით და (ან) ყიდვით.

კომბინაცია — ეს არის სხვადასხვა სახის ოფციონების პორტფელი ერთი და იმავე აქტივზე, შესრულების ერთი და იმავე ვადით, ერთნაირი ან სხვადასხვა ფასებით კომბინაციის სახეობა:

stredli (სტელაჟური გარიგება) კომბინაცია — ქოლ და ფუთ ოფციონებისა ერთი და იმავე საბაზისო აქტივზე, შესრულების ერთნაირი ფასით და კონტრაქტების ერთნაირი ვადებით. მყიდველს აქვს უფლება იყიდოს ან გაყიდოს დაწესებულ ფასად მომავალში, გარკვეულ მომენტში საბაზისო აქტივი, მაგრამ აქ უნდა იყიდოს, ან უნდა გაყიდოს, ერთდროულად ორივეს უფლება არა აქვს. გამოიყენება მაშინ, როდესაც მოსალოდნელია მომავალში საბაზისო აქტივის ფასის მნიშვნელოვანი ცვლილებები, მაგრამ შეუძლებელია ზუსტად განსაზღვრა იმისა, თუ რა მიმართულებით მოხდება ეს ცვლილებები. გამყიდველი იმედოვნებს, რომ კურსის მერყეობა არ იქნება დიდი, მყიდველი გამყიდველს უხდის ორ პრემიას, რომელთა ჯამსაც რეველუციამდელ რუსეთში ეწოდებოდა სტელაჟის დაძაბვა;

strengli - ფუთ და ქოლ ოფციონების შეხამება, ერთობლიობა ერთნაირი ამოწურვის ვადის, მაგრამ შესრულების სხვადასხვა ფასების მქონე საბაზისო აქტივებზე. უმეტესად იზიდავს ოფციონების გამყიდველს, რადგანაც იძლევა მოგების მიღების საშუალებას აქციათა კურსის უფრო ფართო დიაპაზონის რყევის დროს;

strepi — კომბინაცია ერთნაირი ამოწურვის ვადის მქონე ერთი ფუთ ოფციონისა და ორი ქოლ-ოფციონისაგან. შესრულების ფასები შეიძლება იყოს როგორც ერთნაირი, ასევე განსხვავებული. მყიდველი მიმართავს ამ კომბინაციას, თუკი თვლის, რომ უფრო მოსალოდნელია საბაზისო კურსის მომატება:

stripi — არის კომბინაცია კონტრაქტის კონტრაქტის ამოწურვის ერთნაირი ვადებისა და კონტრაქტის შესრულების ერთნაირი ან განსხვავებული ფასების მქონე ერთი ქოლ-ოფციონისა და ორი ფუთ-ოფციონისაგან. შეიძენენ მაშინ, როდესაც არსებობს ვარაუდი, რომ უფრო მოსალოდნელია საბაზისო აქტივის კურსის დაწევა.

სპრედი — ეს არის ერთი და იგივე ტიპის ოფციონების პორტფელი ერთი და იმავე აქტივზე, მაგრამ განსხვავებული ფასებით შესრულებული, თანაც ზოგიერთის მიხედვით ინვესტორი წარმოადგენს გამყიდველს, ზოგის მიხედვით კი — მყიდველს.

გარდა მრავალფეროვანი სავაჭრო სტრატეგიებისა, რომლებიც ეფუძნება ოფციონების გამოყენებას, არსებობს აგრეთვე წარმოებული ფინანსური ინსტრუმენტები, რომლებიც შეიცავენ ოფციონების ნიშნებს. მათ შეიძლება მიეკუთვნოს ისეთი ინსტრუმენტები, როგორცაა კეპი, ფლორი, ქოლორი და სხვა.

კეპი (ინგლ. cap-კეპი, ქული) — ეს არის შეთანხმება სესხის მიწოდებაზე მკურავი საპროცენტო განაკვეთით, მაგრამ იმის გარანტიით, რომ იგი არასდროს არ აცდება გარკვეულ დონეს. ამ ინსტრუმენტის გამოყენება სესხის აძლევს აძლევს საშუალებას, შეზღუდოს რისკი თავისი ვალდებულების მიხედვით.

ფლორი (ინგლ. Floor - იატაკი) — შეთანხმება სესხის მიწოდების შესახებ მცურავი საპროცენტო განაკვეთით, მაგრამ იმ პირობით, რომ იგი არასდროს არ დაიწვეს რაღაც გარკვეულ დონეზე დაბლა. ამ შემთხვევაში კრედიტორი თავის რისკს ზღუდავს საპროცენტო განაკვეთის ვარდნისაგან.

ქოლორი (ინგლ. collar - ყელსაბამი, საბმელი) — არის ორი საპროცენტო ოფციონის — კეისის და ფლორის — კომბინაცია. იცავს ინვესტორს საპროცენტო განაკვეთების დიდი მერყეობისაგან, რადგანაც აწესებს საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებების ქვედა ზღვარს.

ვარანტი აქციაზე ეს არის ქოლ ოფციონი, რომელსაც ფირმა გამოწერს თავის აქციებზე. ჩვეულებრივ ვარანტების ემიტირება ხდება უფრო ხანგრძლივი ვადით (ხუთი ან მეტი წლით), ვიდრე ტიპური ქოლ ოფციონებისა. უშვებენ აგრეთვე უვადო ვარანტებს.

შესრულების ფასები შეიძლება იყოს ფიქსირებული ან შეიძლება იცვლებოდეს ვარანტის მოქმედების ვადის განმავლობაში როგორც წესი, იზრდებოდეს შესრულების საწყისი ფასი ვარანტის გამოშვების მომენტში, ჩვეულებრივ დგინდება საბაზისო აქტივის საბაზრო ფასზე გაცილებით უფრო მაღალი. ვარანტები შეიძლება გადანაწილდეს აქციონერებს შორის დივიდენდების ნაცელად და გაიყიდოს ფასიანი ქაღალდების ახალი გამოშვების სახით. ფირმას აგრეთვე შეუძლია გაყიდოს ობლიგაცია ან აქცია ვარანტთან ერთად.

ერთ-ერთი ნიშანი, რითაც ვარანტი განსხვავდება ქოლ ოფციონისაგან, იმაში მდგომარეობს, რომ ვარანტების რაოდენობა შეზღუდულია. ყოველთვის უშვებენ გარკვეული ტიპის ვარანტების გარკვეულ რაოდენობას. საერთო რაოდენობა ჩვეულებრივ არ შეიძლება გაიზარდოს და მცირდება ვარანტების შესრულების მიხედვით. ვარანტის შესრულება დადებითად მოქმედებს კორპორაციის მდგომარეობაზე, რომელიც იღებს მეტ სახსრებს, ამავდროულად იზრდება გამოშვებული აქციების რაოდენობა და მცირდება ვარანტების რაოდენობა.

ხელმოწერილი უფლება ჰგავს ვარანტს, რადგან ისიც წარმოადგენს ქოლ ოფციონს, რომელიც გამოშვებულია ფირმის მიერ საკუთარ აქციებზე. უფლებას ზოგჯერ უწოდებენ ხელმოწერილ ვარანტს. ეს ინსტრუმენტი აქციონერებს აძლევს უპირატეს უფლებებს იმ მხრივ, რომ მათ შეუძლიათ ხელი მოაწერონ ჩვეულებრივი აქციების ახალ ემისიას მათ საჯარო განთავსებამდე. თითოეული აქცია, რომელიც ბრუნვაშია, ღებულობს ერთ უფლებას. ერთი აქცია შეიძინება გარკვეული რაოდენობის უფლებებით და ფულადი თანხით, რომელიც უდრის ხელმოწერის ფასს. იმისათვის, რომ მოხდეს ახალი აქციების გაყიდვის უზრუნველყოფა, ჩვეულებრივ ხელმოწერილი ფასი აქციათა საბაზრო ფასზე დაბალია უფლებათა გამოშვების მომენტისათვის.

უფლებებს ჩვეულებრივ მოქმედების მოკლე პერიოდი გააჩნიათ (2-დან 10 კვირამდე ემისიის მომენტიდან) და მათ შეუძლიათ თავისუფლად მიმოქცევა შესრულების მომენტამდე. გარკვეულ თარიღამდე ძველი აქციები იყიდება უფლებებთან ერთად. ეს იმას ნიშნავს, რომ აქციის მყიდველი მიიღებს უფლებებსაც, როცა ისინი იქნებიან გამოშვებული. ამის შემდეგ აქციები იყიდება უფლებების გარეშე უფრო დაბალ ფასად.

ოფციონებთან დაკავშირებულია, აგრეთვე ობლიგაციები უკან გამოსხმობის პირობით, ბევრი ფირმა უშვებს, ისეთ ობლიგაციებს, რომლებიც იძლევიან შესაძლებლობას გამოისყიდონ ობლიგაციები მათ დაფარვამდე იმ ფასად, რომელიც ჩვეულებრივ აღემატება ნომინალს. ასეთი ქაღალდის გამოშვება ნიშნავს ერთდროულად უბრალო ობლიგაციის გაყიდვას და ფირმის მიერ ქოლ ოფციონის ყიდვას. მისთვის ფირმა იხდის ობლიგაციის ფასზე შედარებით დაბალს. ოფციონის გამყიდველს წარმოადგენს ობლიგაციის მყიდველი.

ფასწარმოქმნა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე

31. ფასწარმოქმნის აპოსანაზი და არინსიავი ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე

ფასწარმოქმნა – ეს არის ფასების ფორმირების პროცესი არსებული ეკონომიკური პირობების, მოქმედი საკანონმდებლო ნორმებისა და დამკვიდრებული პრაქტიკის გათვალისწინებით.

ფასი – ეს არის ფასიანი ქაღალდის ღირებულების ფულადი გამოხატულება. ღირებულება – პირველადია, ფასი – მეორადი. ღირებულება ეს არის საანგარიშსწორებო მაჩვენებელი, ხოლო ფასი დეკლარირებული, რომელიც შეიძლება დაეინახოს კოტირებისას. ნებისმიერ კონკრეტულ მომენტში ფასი ერთმნიშვნელოვანია, ამასთან ღირებულების შეფასების ოდენობა დამოკიდებულია ბაზრის პროფესიონალ მონაწილეთა ოდენობასა და მისი გათვლის მეთოდებზე.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ფასების ფორმირებაში მონაწილეობენ ემიტენტები და ინვესტორები, გამყიდველები და მყიდველები, შუამავლები და სპეციალისტები. ყოველ მათგანს აქვს თავისი ინტერესი და ორიენტირები. ასე მაგ. ემიტენტისათვის ფასიანი ქაღალდების ფასი არის მოგების მისაღებად გაღებული დანახარჯების რაოდენობრივი გამოხატულება. ინვესტორისათვის ფასი არის შეძენილი ფასიანი ქაღალდების ღირებულების ფულადი გამოხატულება.

საფონდო ბაზარზე ფასი დამოკიდებულია კაპიტალთა ერთობლიობაზე, რომელის ინვესტირებულია ფასიანი ქაღალდებში (მოთხოვნა), და გაყიდვისათვის მიწოდებული ფასიანი ქაღალდების სიდიდეზე (მიწოდება).

ფასწარმოქმნის აპოსანაზი

ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ფასწარმოქმნის ამოცანებია:

1. მოთხოვნისა და მიწოდების რეალური თანაფარდობის ასახვა;
2. ფასწარმოქმნის კონკრეტული მიზნების განხორციელება;
3. სხვადასხვა ფაქტორების გათვალისწინება, რაც გულისხმობს ახდენს ფასების დადგენაზე;
4. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირება.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ფასწარმოქმნის ძირითადი პრინციპებია:

- მეცნიერული მიდგომა, ანუ ფასწარმოქმნის მიზნების, ფასების სახეების და ფასების ცალკეული ელემენტების დასაბუთება;
- მიზნობრივი მიმართულება ფასისმიერი პოლიტიკისა და ფასისმიერი სტრატეგიის გათვალისწინებით;
- ფასწარმოქმნის სტრატეგიისა და ტაქტიკის შეთანაწყობა;
- შესადარისობა, ანუ სხვადასხვა პერიოდების ფასების შედარების შესაძლებლობა;
- ფასების დონის გათვალისწინება ანალოგიურ ფინანსურ ინსტრუმენტებზე (სხვადასხვა კატეგორიის ფასიანი ქაღალდებზე);
- რეალურობა, უტყუარობა, ანუ ფასიანი ქაღალდის ფასში ემისიაზე გაწეული ფაქ-

ტიური დანახარჯების ასახვა და საფონდო ოპერაციებზე დანახარჯების რეალური ღონის ასახვა;

- სარგებლიანობა, ფასიანი ქაღალდების ფასში ფასიანი ქაღალდების ემისიის ანდა მათზე ოპერაციების მიზანშეწონილობის ასახვა;
- შემცირებადი სარგებლიანობა – ეს იმას ნიშნავს, რომ რაც უფრო მეტი ფასიანი ქაღალდი ბაზარზე, მით უფრო ნაკლებ ფასეულობას წარმოადგენს ყოველი დამატებითი ერთეული;
- ინვესტორების მოთხოვნა. ყოველი ინვესტორის მოთხოვნა ფასიან ქაღალდებზე დამოკიდებულია იმ თანხაზე, რომლის გადახდაზეც მზადაა ყოველი მათგანი. ანუ ფასი ფასიან ქაღალდებზე, განისაზღვრება მათი მოთხოვნის შესაბამისად;
- ინვესტორების შემოსულები, რომელიც გააღწევს ახდენს მოთხოვნაზე. შემოსულების გადიდებისას მოთხოვნა იზრდება და შესაბამისად, შემოსულების შემცირებისას – მცირდება.

ფასწარმოქმნის სტრატეგია

ფასწარმოქმნის პრინციპები რეალიზდება ფასწარმოქმნის სტრატეგიაში. ფასწარმოქმნის სტრატეგია დამოკიდებულია შერჩეულ მიზნებზე, კერძოდ:

- გაყიდვებიდან მოგების სწრაფი მიღება;
- მაღალი საწყისი ფასის დაწესება („ნაღების მოხდის“ სტრატეგია);
- ბაზარზე შეღწევა;
- ბაზრის ნაწილის მოპოვება;
- საწყისი დაბალი ფასის დაწესება მეტი ინვესტორების მიზიდვის მიზნით;
- ფასების დაწესება დანახარჯების კალკულაციის მიხედვით;
- ანტიდანახარჯობრივი მიდგომა;
- ფასების დაწესება საბაზრო ღონეზე;
- კლიენტებთან პერსონალური ურთიერთობა.

ფასიანი ქაღალდებზე ფასების დაწესების თავისებურებანი განისაზღვრება ემიტენტების მიერ ფასიანი ქაღალდების გამოშვების შესახებ გადაწყვეტილების მიღებისა და დამუშავების ეტაპზე. სწორედ მაშინ დგინდება ფასიანი ქაღალდების გამოშვების პირობები და შეირჩევა მისი გავრცელების საბაზრო სეგმენტი. თუ კი ასეთი სეგმენტი ზედმეტად შეზღუდულია, მაშინ ფასი ებმის ფასიანი ქაღალდის გაყიდვის თარიღს და შეიძლება ეწოდოს დაწესებული ფასი. საერთოდ ემიტენტს შეუძლია განსაზღვროს პირველადი განთავსების მხოლოდ საწყისი ფასი და დაფარვის ბოლო ფასი. შუალედური ფასები ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევის მთელ ვადაში დგინდება ბაზრის და არა ემიტენტის მიერ. დაფარვის ბოლო ფასის განსაზღვრა ჩვეულებრივ აქციებს არ ეხება.

ფასების შეთანხმების ფუნქციები

ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ფასები ასრულებენ შემდეგ ფუნქციებს:

- სააღრიცხვო, რომელიც მდგომარეობს განსაზღვრული ღირებულების დაფიქსირებაში ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ფასწარმოქმნის პროცესში;
- საკონტროლო, რომელიც მდგომარეობს სხვადასხვა სახის ფასიანი ქაღალდების ღირებულების მოძრაობაზე კონტროლში;
- მოთხოვნისა და მიწოდების დაბალანსება – ფასიანი ქაღალდების სხვადასხვა სახეზე მოთხოვნის ზრდის და მიწოდების შემცირების შემთხვევაში მათზე ფასები იზრდება. შესაბამისად, მოთხოვნის შემცირებისა და მიწოდების ზრდის შემთხვევაში ფასები ეცემა;
- გადანაწილებითი. ფასების ღირებულებიდან გადახდის შედეგად ახლად შექმნილი ღირებულება გადანაწილდება დარგებსა და რეგიონებს შორის დაგროვებისა და მოხ-

მარების შესაბამისად;

- მართვის – ფასი ბაზარზე განსაზღვრავს რა რაოდენობით და როგორი ინვესტიციური ხარისხით იქნება გამოშვებული ფასიანი ქაღალდები, როგორ განხორციელდება მათი გამოშვება როგორი დანახარჯებით და როგორი მოგებით, ვინ და როგორ ფასიანი ქაღალდებს შეიძენენ.

ფასები კლასიფიცირდება შემდეგი ნიშნების მიხედვით: 1) ფასიანი ქაღალდების სახეობა; 2) ემიტენტის ტიპი; 3) ბაზრის სეგმენტი; 4) ოპერაციის სახე ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე; 5) ფასწარმოქმნის ადგილი და დრო.

3.2. ფასიანი ქაღალდების ღირებულება და მათი სახეები.

ფასიანი ქაღალდის ღირებულება – ეს არის გარკვეული საინვესტიციო ხარისხისა და მმართველობითი შესაძლებლობების ფულადი ეკვივალენტი, რომელიც დამოკიდებულია კონკრეტულ მიზნებზე და შეფასების მეთოდებზე. რაც უფრო მეტი უფლებები აქვს ფასიანი ქაღალდის მფლობელს, მით უფრო მაღალი უნდა იყოს მისი ღირებულება. ფასიანი ქაღალდის ღირებულების სიდიდე დამოკიდებულია მასზე მოთხოვნისა და მიწოდების ურთიერთმიმართებაზე.

ემისიის დროს ღირებულება განისაზღვრება როგორც დანახარჯების სიდიდე ფასიანი ქაღალდების გამოშვებაზე, განთავსებაზე. მისი შექმნის დროს – როგორც შესაძლო შემოსავალი, რომელიც მიიღება ფასიანი ქაღალდის მომავალში მიმოქცევის შედეგად. კონვერტაციის დროს – როგორც გაცვლილი ფინანსური აქტივის ჩანაცვლების ღირებულება.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე გამოიყენება ღირებულების სხვადასხვა სახის ფასიანი ქაღალდები სხვადასხვაგვარი საფონდო ოპერაციების ჩასატარებლად. როგორც უკვე აღვნიშნეთ, ღირებულება – ეს არის საანგარიშგებო მაჩვენებელი და ყოველი სახის ფასიანი ქაღალდის ღირებულების განსაზღვრისათვის გამოიყენება თავისი მეთოდიკა.

ფასიანი ქაღალდების ღირებულების სახეები

შეიძლება გამოიყოს ფასიანი ქაღალდების ღირებულების შემდეგი სახეები:

- **ნომინალური ღირებულება** – ეს არის ღირებულება, რომელიც აღნიშნულია ფასიანი ქაღალდის ბლანზე, განისაზღვრება ემისიის პროცესში ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევაში გაშვებისას დამფუძნებლების გადაწყვეტილებით (აქციონერები, ობლიგაციონერები). გარკვეულწილად ეს პირობითი სიდიდეა, რამდენადაც ფასიანი ქაღალდების პირველად ბაზარზეც კი ისინი შეიძლება არ გაიყიდოს ნომინალური ღირებულებით ნომინალური ღირებულება გამოიყენება აქციებზე დოვიდენტების განსაზღვრისას, სხვა ფასიანი ქაღალდების მიმართ პროცენტების დასადგენად (ობლიგაციები);
- **საემისიო ღირებულება** – ეს არის ფასიანი ქაღალდის გაყიდვის ფასი მისი პირველადი განთავსებისას. იგი შეიძლება იყოს ნომინალურ ღირებულებაზე მეტი, ნაკლები ან მისი ტოლი;
- **საბალანსო ღირებულება** – განისაზღვრება საწარმოს ფინანსური ანგარიშგების საფუძველზე როგორც სააქციო საზოგადოების საკუთარი სახსრებით შექმნილი ქონების ღირებულების შეფარდება გამოშვებული აქციების რაოდენობასთან. საბალანსო ღირებულება გამოიყენება გადაფასებისას, დაზღვევისას, გაყოფისას, შერთებისას,

ლისტინგის ჩატარებისას;

- სააღრიცხვო ღირებულება – ეს არის ღირებულება, რომლის მიხედვითაც ფასიანი ქაღალდები ირიცხება საწარმოს ბალანსზე მოცემულ მომენტში. იგი განისაზღვრება როგორც ფაქტიური დანახარჯების თანხა ფასიანი ქაღალდების შექმნაზე ანდა გამოშვებაზე. გამოიყენება აღრიცხვაზე აყვანის დროს;
- დისკონტირებული ღირებულება. ღირებულება, რომელიც განისაზღვრება ფულადი ნაკადების დისკონტირების საფუძველზე დისკონტირების კოეფიციენტისა და ინვესტირების ნორმის გამოყენებით. გამოიყენება ფასიანი ქაღალდების სამომავლო ღირებულების პროგნოზირებისასთვის;
- კონვერსირებული (გაცვლით) ღირებულება – გაცვლის ღირებულება, რომელიც გამოიყენება ფასიანი ქაღალდების კონვერტაციისას;
- საკურსო ღირებულება – ეს არის ღირებულება, რომელიც ასახავს კონკრეტულ მომენტში თანაფარდობას ფასიანი ქაღალდების მიწოდებასა და მოთხოვნას შორის. განისაზღვრება როგორც თანაფარდობა მოცემულ მომენტში მიმდინარე ფასსა ანუ შექმნის შესაძლო ფასსა და ნომინალურ ფასს შორის;
- საბაზრო ღირებულება განისაზღვრება როგორც ღირებულება მიმდინარე მომენტში, რომელიც ასახავს ბაზრის ნამდვილ კონიუქტურას მოთხოვნასა და მიწოდებაზე სრული და სარწმუნო ინფორმაციის პირობებში, ასევე საჭირო მარკეტინგის დროს. გამოიყენება ვაჭრობების, კონკურსების და თავისუფალი ბაზრის სხვა ფორმების დროს ანდა მოთხოვნის (მიწოდების) საშუალო ფასის განსაზღვრისას;
- შიდა ღირებულება – ყველა მომაკალი ფულადი სახსრების ნაკადების დაყვანილი ღირებულებაა, რომელსაც მიიღებს ფასიანი ქაღალდის მფლობელი შესაბამისი პერიოდის დროს. ფულადი სახსრების ნაკადებმა შეიძლება მოიცვას ან დოვიდენდები, ან პროცენტები, ასევე შემოსავალი კაპიტალის ზრდიდან ან ზარალი, ან ორივე ერთად;
- საბირჟო ღირებულება ეს არის ღირებულება, რომელიც განისაზღვრება ბირჟაზე როგორც გარიგების საშუალო ფასი განსაზღვრულ პერიოდში;
- სადაზღვეო ღირებულება – განისაზღვრება როგორც ფასიანი ქაღალდის ღირებულების სადაზღვეო ანაზღაურების სიდიდე;
- საგირაუნო ღირებულება – გირაოს უზრუნველყოფის შესაძლო ღირებულება ფასიანი ქაღალდის სწრაფი გაყიდვის დროს;
- სალიკვიდაციო ღირებულება – განისაზღვრება საწარმოთა ლიკვიდაციის დროს ფასიანი ქაღალდების გამოსასყიდად და დასაფარაჟად. იგი გეირვენებს მატერიალური და არამატერიალური აქტივების ღირებულების რა ნაწილი (შესაძლო რეალიზაციის ფასებით), დარჩება კრედიტორებთან ანგარიშსწორების შემდეგ ერთ ფასიან ქაღალდზე გაანგარიშებით.

შეიძლება გამოიყოს ასევე საშუალო საუქციონო ღირებულება, შიდა კუთვნილებით ღირებულება, ინფლაციური ღირებულება, საინვესტიციო ღირებულება, საბაზისო ღირებულება. ასე რომ, ერთი და იგივე ფასიანი ქაღალდი შეიძლება გაითვალისწინოს ერთდროულად რამდენიმე ღირებულებით, რომლებიც სიდიდის მიხედვით არსებითად განსხვავდებიან ერთმეორისაგან.

ღირებულება და ფასი მჭიდროდ არიან ერთმეორესთან დაკავშირებული. თავდაპირველად განისაზღვრება ფასიანი ქაღალდის ღირებულება, ამის შემდეგ გარიგების დადების მომენტში მის საფუძველზე წესდება ფასი.

3.3. ფასნარმოქმნის მეთოდები და შაბლონები.

ფასნარმოქმნა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ხორციელდება განსაზღვრული წესების მიხედვით, კონკრეტული მეთოდების გამოყენებით, საერთოდ აღიარებული პრინციპების საფუძველზე და ცალკეული ფაქტორების გათვალისწინებით. მათ შეიძლება მოჰყავთენოთ:

- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ანალიზის საზღვრებისა და დროითი ინტერვალის დადგენა;
- ძირითადი კრიტერიუმების გამოვლენა;
- საანალიზო პერიოდის ძირითადი მოვლენების კვლევა;
- ბაზრის გაჯერების დონის განსაზღვრა;
- მოთხოვნისა და მიწოდების ურთიერთდამოკიდებულების განსაზღვრა;
- კონკურენტული გარემოს მდგომარეობის ანალიზი და შეფასება;
- ფასების დონის ზრდისა და დაცემის, მოთხოვნისა და მიწოდების დონეთა ცვლილებების მიზეზების აღმოჩენა და შესწავლა.

ფასნარმოქმნის ძირითადი მეთოდები

ძირითადი მეთოდები, რომელთა საფუძველზეც ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ხდება ფასნარმოქმნა, არის შემდეგი: საექსპერტო, ანალიტიკური, სტატისტიკური, ნორმატიულ-პარამეტრული (ქულებრივი), საბალანსო და ეკონომიკურ-მათემატიკური მოდელირების მეთოდები.

საექსპერტო მეთოდი ემყარება სპეციალისტი-ექსპერტების გამოცდილებას, ინტუიციას. ექსპერტები არიან მაღალკვალიფიციური სპეციალისტები, რომელთაც აქვთ დიდი პროფესიონალური და პრაქტიკული გამოცდილება, (აღიარებული სპეციალისტები). ისინი იძლევიან არგუმენტირებულ დასკვნებს ამა თუ იმ ფასიანი ქაღალდის რეალური ღირებულების დონეზე ანდა ცალკეულ საფონდო ოპერაციის ფასზე. მეთოდის სირთულეა ის, რომ საჭიროა ექსპერტების გულდასმითი შერჩევა და საანალიზო მდგომარეობის დეტალური დადგენა.

ანალიზური მეთოდი წარმოადგენს ბაზრის კონიუქტურის დეტალურ ანალიზს. შინაგანი კავშირების და მოვლენების ურთიერთმიმართების შეცნობას. განვითარების პროგრესული ტენდენციების და სრულყოფის შესაძლებლობების განსაზღვრის მიზნით. ანალიზისას ფასების განსაზღვრისთვის გამოიყენება ისეთი მუშა მეთოდები, როგორცაა, შედარება, დიაგნოსტიკური ფაქტორული ანალიზი, მონიტორინგი, სისტემური ანალიზი. სისტემური მიდგომა გულისხმობს ფასიანი ქაღალდის ღირებულების შემადგენელი ელემენტების და სხვადასხვა მიმართულების ფაქტორების ანალიზს, რომლებიც ერთდროულად მოქმედებენ ყოველი ელემენტის დონეზე. ამ მეთოდის შრომატევადობა მდგომარეობს იმაში, რომ გასათვალისწინებელია ინფორმაციის სხვადასხვა წყაროების დიდი სიმრავლე.

სტატისტიკური მეთოდი ემყარება ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სტატისტიკურ ანალიზს საშუალო სიდიდეების გამოყენებით. ინდექსების, დისპერსიების (საშუალო სიდიდეებისაგან აბსოლუტური გადახრა), ვარიაციის (საშუალო სიდიდეებისაგან შეფარდებითი გადახრა). კორელაციური და რეგრესიული ანალიზის გამოყენებას. შედარებით აქტიურად გამოიყენება საფონდო ინდექსები, რომლებიც საშუალებას იძლევიან განისაზღვროს ბაზრის კონიუქტურის ცვლილების ტენდენციები ფასიან ქაღალდების განსაზღვრული სახეების მიხედვით. სტატისტიკური ანალიზის სირთულე მდგომარეობს იმის აუცილებლობაში, რომ სწორად განისაზღვროს სტატისტიკური დამოკიდებულების სახე და შეირჩეს ანალიზის ხერხი.

საინდექსო მეთოდი — მდგომარეობს განსაზღვრული სახის ფასიანი ქაღალდის

ბაზრის კონიუქტურის ცვლილების საერთო ტენდენციის განსაზღვრაში. ამ მეთოდის სირთულე მდგომარეობს საფონდო ინდექსის შერჩევაში არაკონვერტირებადი ფასიანი ქაღალდებისათვის.

ნორმატიულ-პარამეტრული (ქულებრივი) მეთოდი. ფასიანი ქაღალდების ან საფონდო ოპერაციის ანალიზისას განისაზღვრება ყველა საინვესტიციო მახასიათებელი, რაც დამახასიათებელია მოცემული ფასიანი ქაღალდის ანდა ოპერაციისათვის.

ფასიანი ქაღალდის ყოველ საინვესტიციო მახასიათებელს ანდა საფონდო ოპერაციის პარამეტრს, ანიჭებენ ნორმატიული მნიშვნელობის განსაზღვრულ დიაპაზონს. ნორმატიული ერთეული ფასდება ქულათა განსაზღვრული რაოდენობით. ყველა მიღებული ქულა ჯამდება და ქულათა საერთო რაოდენობა მრავლდება ერთი ქულის წინასწარ მიღებულ ღირებულებით შეფასებაზე. შედეგად მიიღება ფასის განსაზღვრული ღირებულებითი დონე. აღნიშნული მეთოდის ნაკლია ცალკეული პარამეტრების არატოლფასობა, ნორმატიული მნიშვნელობების დიდი დიაპაზონი, ქულობრივი შეფასების სუბიექტურობა.

საბალანსო მეთოდი - გულისხმობს ფასიანი ქაღალდის საბალანსო ღირებულების გამოყენებას, რომელიც განისაზღვრება ოფიციალურ ანგარიშგებაში საწარმოს მიერ დაფიქსირებული ქონების საერთო ღირებულების გაყოფით აქციების საერთო რაოდენობაზე. ქონების ღირებულება პერიოდულად იცვლება ძირითადი ფონდების გადაფასებისას, რაც ართულებს ამ მეთოდის გამოყენებას. ბალანსის მიხედვით განსაზღვრავენ აქციის ნომინალურ ღირებულებას (საწესდებო კაპიტალი), ობლიგაციის ნომინალურ ღირებულებას (მოკლევადიანი და გრძელვადიანი სესხები), საბაზრო ღირებულების (საემისიო შემოსავალი) და გამოსყიდვის ფასს (წმინდა აქტივები). ამ მეთოდის ნაკლია ის, რომ შეუძლებელია ფასწარმოქმნის სხვადასხვა ფაქტორების გათვალისწინება.

კონომიკურ-მათემატიკური მეთოდები და მოდელები

ეკონომიკურ - მათემატიკური მეთოდები და მოდელები წარმოადგენს ანალიზის სპეციფიკურ ხერხს იმიტაციური მოდელების ანდა დინამიკური მოდელირების სახით გრაფიკული ან ლოგიკური მოდელების საფუძველზე კომპიუტერული ტექნოლოგიების გამოყენებით ისინი ემყარებიან რიგი სქემების (მოდელების) აგებას, რომლებიც აფიქსირებენ გარკვეულ დამოკიდებულებას და ითვალისწინებენ კონკრეტულ ფაქტორებს, რომლებიც ახდენენ როგორც დადებით, ასევე უარყოფით გავლენას. ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე შეიძლება გამოყენებული იქნას კონცეპტუალურ-მათემატიკური, ტრენდული, კომპონენტური ანალიზი, სტრუქტურული, სტატისტიკური, ფაქტორული, გრაფიკული, ლოგიკური და იმიტაციური მოდელები. ეს მოდელები წარმოადგენენ ფასების დონეზე სხვადასხვა ფაქტორების გავლენის სქემატურ ასახვას.

კონცეპტუალური მოდელი ითვალისწინებს გარკვეულ მიდგომებს, კონცეფციებს (ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ფასების ფორმირების პროცესზე შეხედულებათა სისტემას). ასე მაგალითად, ღირებულებითი კონცეფციის თანახმად ფასი მოდელირდება როგორც ფასიანი ქაღალდების ნამდვილი საბაზრო ღირებულების ფულადი გამოსახულება. წონასწორობითი კონცეფცია გამოდის იქედან, რომ ფასი საფონდო ბაზარზე ასახავს მოთხოვნისა და მიწოდების წონასწორობას განსაზღვრულ ფასიან ქაღალდზე საფონდო ოპერაციის განხორციელების მომენტში. მათემატიკური მოდელები გამოდიან მკაცრად განსაზღვრული მათემატიკური დამოკიდებულებიდან, რაც ღირებულების შეფასების პროცესს ახასიათებს. ტრენდული მოდელები აიგება ღირებულების რამდენიმე სიდიდეზე დამოკიდებულების საფუძველზე, რომლებიც ახასიათებენ საფონდო ბაზარზე მყარ

ტენდენციებსა და რყევებს.

კომპლექსური ანალიზის მოდელები ავლენენ ღირებულების დონის დამოკიდებულებას ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განსაზღვრულ, დასახლებულ კომპონენტებთან. სტრუქტურული მოდელები მოიცავენ კონკრეტული ღირებულების შემადგენელი სტრუქტურული ელემენტების ანალიზს, ურთიერთკავშირს მათ შორის და მათ გაელენას ფასების დონის ცვლილებაზე. სტატისტიკური მოდელები დაფუძნებულია სტატისტიკური კანონზომიერების აღდგენაზე (ხელახლა შექმნაზე) და მათგან გადახრაზე. ამ მეთოდის გამოყენება თავდაპირველად თოროიულად ემყარება დამოკიდებულების შერჩევას და ფასდება მოდელის პარამეტრები სტატისტიკური დაკვირვების დინამიკური მწკრივების აგების საფუძველზე. ხოლო ამის შემდეგ მოწმდება შერჩეული ტიპის მოდელის შესაბამისობა შეფასების კონკრეტულ პირობებთან.

ფაქტორული მოდელები ეფუძნება ფაქტორულ ანალიზს, ღირებულების დონის დამოკიდებულებას ხარისხის განსაზღვრის რიგ კონკრეტულ ფაქტორებზე. გრაფიკული მოდელები არის ტექნიკური ანალიზის საფუძველი და გრაფიკების სახით ასახავს ფასიანი ქაღალდების ღირებულების ცვლილების დინამიკის განსაზღვრულ ტენდენციებს. იმიტაციური მოდელები აიკვება ღირებულების სხვადასხვა დონის ვარიანტების არჩევის ფორმით ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ხელსაყრელი, არახელსაყრელი და საშუალო კონიუქტურის პირობებში სხვადასხვა ფაქტორების ერთიანობის დროს. მოდელებს შეიძლება ჰქონდეთ სტატისტიკური და დინამიკური ხასიათი, იყონ წრფივი და მრავალგანზომილებიანი, დამუშავდეს კომპიუტერული ტექნოლოგიების გამოყენებით.

მეთოდის სირთულეა საუკეთესო მოდელის შერჩევა კონკრეტული სახის ფასიანი ქაღალდის და საფონდო ოპერაციისათვის.

რეიტინგები

ფასწარმოქმნის მეთოდებს შორის განსაკუთრებული ადგილი უჭირავს რეიტინგს. ბევრი ინსტიტუციონალური და კერძო ინვესტორები ითვალისწინებენ ფასიანი ქაღალდების რეიტინგს საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღების პროცესში თავიანთი ფასიანი ქაღალდების პორტფელების შესადგენად. რეიტინგულ კვლევებს ატარებენ როგორც ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალი მონაწილეები, ასევე ცალკეული ანალიტიკოსები.

ყველა რეიტინგული კომპანია სარგებლობს თითქმის ერთნაირი სიმბოლოებით. ყოველი სიმბოლო ასახავს მიახლოებით იგივეს, რასაც საინვესტიციო რეიტინგი:

- უმაღლესი დონე — AAA;
- მაღალი დონე — AA;
- საშუალოზე მაღალი დონე, ინვესტიციები საიმედოა — A;
- საშუალო დონე, გარკვეული განუსაზღვრელობა — BBB+, BBB-;
- შუალედური დონე, მაღალი განუსაზღვრელობა — BB;
- სპეკულაციური — B;
- სპეკულაციური, ვალდებულებათა შეუსრულებლობის მაღალი რისკი — CCC;
- სპეკულაციური, ვალდებულებათა შეუსრულებლობა ეჭვს არ იწვევს — CC, C;
- ვადაგადაცილებული, ნათელი ღირებულება არა აქვს — DDD, DD;

რანჟირება, ანუ რეიტინგში განსაზღვრული ადგილის მინიჭება ყოველთვის ობიექტურად არ ხდება. უფრო მიზანშეწონილია მათი შედეგები განხილული იქნას როგორც სავარაუდო, მაგრამ არა აბსოლუტური.

რეიტინგის ამაღლება იწვევს ფასიანი ქაღალდის ფასის ზრდას, შემცირება განაპირობებს

მის დაცემას. თუკი აქციების რეიტინგი აწეულია ერთდროულად რამდენიმე ფირმის მიერ, მაშინ აქციების ფასი შეიძლება გაიზარდოს რამდენიმე წუთში 10%-ით და მეტად. მოსაზრებები, რომლის მიხედვითაც იცვლება აქციების რეიტინგი, არის სრულიად განსხვავებული: კომპანიის პროდუქციის გაყიდვათა შემცირების მოლოდინი, ზედნადები ხარჯების ზრდა, ტრანსპორტზე, ნედლეულზე ფასების ზრდა და ა.შ.

არსებობს ფასიანი ქაღალდების ღირებულების შეფასების მულტიპლიკაციური მეთოდი. იგი ემყარება სხვადასხვა კოეფიციენტების (მულტიპლიკატორების) გამოყენებას. ფასიანი ქაღალდების ღირებულების ჯამური სიდიდე განისაზღვრება ღირებულების შეწონილი საშუალო არითმეტიკული მნიშვნელობის გათვლის გზით ანდა მათი ხვედრითი წილის განსაზღვრით, რომელიც განისაზღვრება სხვადასხვა მეთოდებით.

ფასიანი ქაღალდის ფასის განსაზღვრის მეთოდის შერჩევა დამოკიდებულია: ფასიანი ქაღალდის სახეზე, სტატუსზე, ემიტენტის ტერიტორიულ და დარგობრივ კუთვნილებაზე, სანიმუშო მახასიათებლებზე: მიმოქცევის ხასიათზე (კოტირებადი, არაკოტირებადი), ლიკვიდურობაზე (მაღალლიკვიდური, საშუალო ლიკვიდური, მცირედ-ლიკვიდური, არალიკვიდური); გამოშვების ფორმაზე (ემისიური, არაემისიური); შემოსავლიანობაზე, ფასიანი ქაღალდის საიმედოობაზე და უსაფრთხოებაზე, მათ რაოდენობაზე, გარიგებათა რეგისტრაციის ფორმებზე და ანაზღაურების პირობებზე. ასევე შეფასების მიზნებზე.

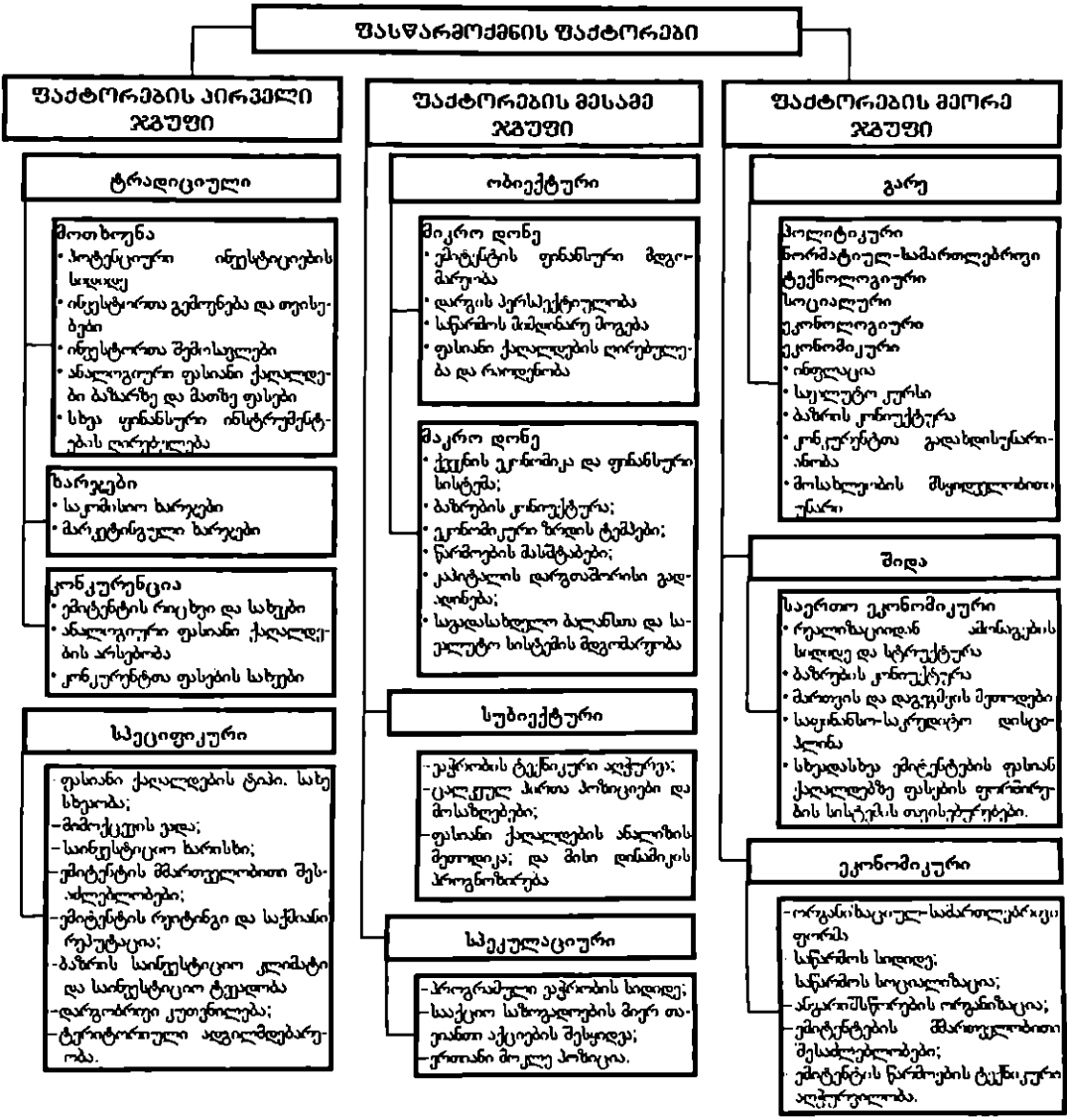
3.4. ფასიანი ქაღალდების კუროს განსაზღვრელი ფაქტორები

საფონდო ბაზარზე ფასების ფორმირებაზე გავლენას ახდენს ფაქტორთა დიდი რაოდენობა, რომლებიც პირობითად შეიძლება დაიყოს სამ ჯგუფად. თითოეულ ამ ჯგუფს აქვს თავისი ქვეჯგუფები (ნახ. 3.1). ასე მაგ. პირველი ჯგუფი მოიცავს ტრადიციულ და სპეციფიკურ ფაქტორებს, მეორე ჯგუფი – ობიექტურ, სუბიექტურ და სპეკულაციურ ფაქტორებს; მესამე ჯგუფი – გარე და შიდა ფაქტორებს.

ფასიანი ქაღალდების ფასწარმოქმნის პროცესზე და კურსზე გავლენას ახდენს ორი გარემო: თვით საწარმო-ემიტენტის შიდა გარემო; საწარმო-ემიტენტის გარე გარემო.

ამიტომ იმ ფაქტორების კვლევა, რომლებიც გავლენას ახდენენ ფასიანი ქაღალდების ფასწარმოქმნასა და კურსზე, უნდა ჩატარდეს, პირველ რიგში, საწარმოს შიგნით ეკონომიკური პროცესების ანალიზთან და შეფასებასთან კავშირში, და მეორეც, საწარმოს გარე გარემოს ფაქტორების ანალიზსა და შეფასებასთან კავშირში, ქვეყნის სოციალურ-ეკონომიკური პოლიტიკის გათვალისწინებით.

ასეთი დაყოფა შესაძლებელს ხდის, რომ ყველა ფაქტორი, რომელიც გავლენას ახდენს საწარმო-ემიტენტის ფასწარმოქმნის პროცესზე, დაიყოს ორ დიდ ჯგუფად. ავლნიშნავთ, რომ ეს დაყოფა არის წმინდა პირობითი მეთოდოლოგიური ხერხი. რომელიც შესაძლებელს ხდის უფრო ზუსტად განისაზღვროს ფასიანი ქაღალდების ფასზე და კურსზე ზემოქმედების მიმართულება. რეალურ პირობებში ეს ფაქტორები ურთიერთდაკავშირებული და ურთიერთდამოკიდებულია, ძნელია მათი ერთმეორისაგან გამოყოფა.



ნახ. 3.1. ფასწარმოქმნის პროცესზე მოქმედი ფაქტორები

პირველი ჯგუფის ფაქტორები

პირველი ჯგუფი აერთიანებს ფაქტორებს, რომლებიც დაკავშირებულია ემიგრანტი-საწარმოს გარე გარემოსთან. მას მიეკუთვნება ქვეყნის ეკონომიკური, სოციალური, პოლიტიკური, სამართლებრივი, საერთაშორისო, სამეცნიერო-ტექნიკური და სხვა მდგომარეობა, რომლებიც სერიოზულ გავლენას ახდენენ ფასწარმოქმნის პროცესზე თვით საწარმოს შიგნით და მთლიანად ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე. თანამედროვე პირობებში ფაქტორების ეს ჯგუფი იძენს განსაკუთრებულ მნიშვნელობას, რამდენადაც შიდა ფაქტორები

უმეტესწილად კონტროლირდება საწარმოს მიერ და მათი გადაწყვეტა აუცილებლობის შემთხვევაში მას დამოუკიდებლად შეუძლია. გარე გარემო შედგება ფაქტორებისაგან, რომელზედაც საწარმოს შეუძლია მმართველობით ზემოქმედების მოხდენა. ასევე იმ ფაქტორებისაგან, რომლებიც არ იმართებიან საწარმოს მხრიდან. ამიტომ გარე გარემო ფარავს შიდა სისტემას და ზღუდავს მას.

ეკონომიკური ზრდის ტემპების შემცირება, საგადასახადო, საბანკო, საკრედიტო, და სხვა სისტემების პრობლემები და ინფლაცია დაუყოვნებლივ აისახება ინვესტორების მსყიდველობით უნარზე, და შესაბამისად, კაპიტალიზაციაზე, საწარმოს ფინანსურ-ეკონომიკურ მდგომარეობაზე, დაბანდებათა რისკზე და საწარმოს რეიტინგზე, და საბოლოოდ, — საწარმოს ფასიანი ქაღალდების კურსზე.

სახელმწიფო კანონმდებლობა და პოლიტიკური ძალების თანაფარდობა გავლენას ახდენს საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობაზე, ეს აისახება საწარმოზე სამართლებრივ ზემოქმედებაში შესაბამისი ნორმატიული აქტების გამოცემის გზით, რომლებიც პირდაპირ ანდა ირიბად ზემოქმედებას ახდენენ და არეგულირებენ ამ საქმიანობას. გარე გარემოსთან დაკავშირებული შედარებით მნიშვნელოვანი ფაქტორია ქვეყნის საგადასახადო სისტემა. სახელმწიფო ფინანსური რეგულირების ბერეკეტებს შორის გადასახადები არის ძირითადი. მათი მეშვეობით რეგულირდება რენტაბელობის დონე და ფულადი დაგროვების სიდიდე, რაც რჩება საწარმოს და ორგანიზაციის განკარგულებაში. სამეურნეო სუბიექტის საგადასახადო დაბეგურის მაღალი დონე ზღუდავს მათ ფინანსურ შესაძლებლობებს ეკონომიკური ეფექტიანობის ზრდის, მათი საინვესტიციო პროცესში ჩართვის თვალსაზრისით.

ბაზარზე სიტუაციის ობიექტურად შეფასება და შემდგომი საქმიანობის შესაძლო მიმართულებები ფასწარმოქმნის ეფექტიანობის ამალღების მიზნით შესაძლებელია მხოლოდ ყველა ფაქტორის ანალიზის საფუძველზე. განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია საწარმოს მუშაობა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის კვლევის მიმართულებით. ერთი ფაქტორის იგნორირებაც კი იწვევს არასარწმუნო შედეგების მიღებას და ამახინჯებს დანარჩენი ფაქტორების გავლენის მიმართულებასა და ძალას.

საწარმოს გარე გარემოს ფაქტორები ძნელად ექვემდებარება მართვას ანდა საერთოდ არ რეგულირდება საწარმოს მხრიდან. მათი ნეიტრალიზება პრაქტიკულად შეუძლებელია, შეიძლება მხოლოდ ვეცადოთ თავიდან აცილება, შევამციროთ ნეგატიური ზემოქმედება ანდა გავაძლიეროთ გარე გარემოს პროცესების დადებითი ზემოქმედება განვითარების ტენდენციების შესახებ ინფორმაციის გამუდმებული შეკრების და ანალიზის გზით, ასევე საწარმოს გარე გარემოს შესაძლო ცვლილებების პროგნოზის გზით.

მეორე აგვუთის ფაქტორები

მეორე აგვუთის ფაქტორები შეადგენენ საწარმოს შიდა გარემოსთან დაკავშირებულ ფაქტორებს. ეს არის პრობლემები, რომლებიც განპირობებულია საწარმოს ძირითადი ფუნქციებისა და ამოცანების შესრულებით. პირველ რიგში ნებისმიერი საწარმოს მთავარი ამოცანაა საწარმოს სოციალურ-ეკონომიკური პოტენციალის, ე.ი. საწარმოს მთელი სამეურნეო მექანიზმის და საინვესტიციო საქმიანობის ეფექტიანი მართვა.

განსაკუთრებული მნიშვნელობა აქვს მოცემული საწარმოს ფინანსურ მდგომარეობას, მის იმიჯს და ნდობას ფინანსური ინსტიტუტების მხრიდან, რომლებიც მნიშვნელოვან გავლენას ახდენენ მოთხოვნაზე და ფასიანი ქაღალდების ფასზე.

ფასწარმოქმნის პროცესზე პირველ რიგში გავლენას ახდენს შიდასამეურნეო ინფრასტრუქტურა, რომელიც შედგება საწარმოს სამსახურებისაგან (ბუღალტერია, საფინანსო-

ეკონომიკური, კომერციული, შრომითი რესურსების სამსახური, საინფორმაციო-ანალიტიკური სამსახური და ა.შ.). შიდა სამეურნეო ურთიერთობების ფორმირების მოდელი (პერსონალის დაქირაუების ფორმა, შრომის ანაზღაურების სისტემა, პასუხისმგებლობის სისტემა, სტიმულირების სისტემა, საწარმოს ორგანიზაციული კულტურა); ფინანსური პროგრამის ფორმირების მოდელები; ფასწარმოქმნის მოდელები; ურთიერთპასუხისმგებლობის მოდელები; შემოსავლის განაწილების მოდელები და სხვა.

საწარმოში შესაბამისი შიდასამეურნეო ინფრასტრუქტურის შექმნამ შეიძლება გადაწყვიტოს შემდეგი საკითხები: საწარმოს საფინანსო-ეკონომიკური პოლიტიკის შემუშავება; ორგანიზაციული განვითარების მართვა; შრომითი რესურსების მართვა; შიდა სამეურნეო ურთიერთობების კონტროლი და მართვა ფასწარმოქმნის პროცესში, შიდა აუდიტის განხორციელება, შიდასამეურნეო ეკონომიკური და სოციალური ინტერესების შეთანწყობა, შიდასამეურნეო ურთიერთობების სამართლებრივი რეგულირება; ინფორმაციული სისტემის კომპლექსური მართვა საწარმოს შიგნით; კომერციული საქმიანობის განხორციელება და რეგულირება; საწარმოს შიდა და საკრედიტო-ფინანსური პოლიტიკის გატარება; საექსპერტო-კონსულტაციური მომსახურების გაწევა; სარისკო სიტუაციების განჭვრეტა და ანალიზი; საწარმოს საეაჭრო – სამეურნეო საქმიანობის დაგეგმვა და ანალიზი.

ფასწარმოქმნის მმართველობითი ფაქტორები

ფასწარმოქმნის მმართველობითი ფაქტორებიდან შეიძლება გამოიყოს პროგნოზირებისა და დაგეგმვის ფაქტორები და საწარმოს საქმიანობაზე კონტროლის სისტემები ეკონომიკური. სამართლებრივი, ადმინისტრაციულ-სამეურნეო და სხვა ბერკეტების გამოყენებით.

მმართველობითი ფაქტორია ფასწარმოქმნის ობიექტური ანალიზისა და ეფექტიანობის შეფასება. შეფასების სხვადასხვა მეთოდიკებისა და კრიტერიუმების გამოყენება, რომელიც საჭიროა ფასწარმოქმნის ყოველი ელემენტისათვის, იწვევს არაოპტიმალური გადაწყვეტილებების მიღებას, დიდ ეკონომიკურ დანახარჯებს. ამიტომ საჭირო ხდება განისაზღვროს პარამეტრები, შეფასებითი მაჩვენებლები, რომლებიც წარმოადგენას შევსიქმნიდა ფასწარმოქმნის პროცესის ეფექტიანობაზე და რეზერვების და მიმართულებების განსაზღვრაზე მისი შემდგომი სრულყოფის მიზნით.

ფასწარმოქმნის ეფექტიანი მართვა მოითხოვს ფინანსური მუშაობის დონის გაზომვებით ამაღლებას, საჭირო, სწორად შერჩეული პერსონალის კვალიფიკაციას, მისი მეთოდიკისა და ტექნოლოგიის სრულყოფას. ეს კი შესაძლებელია კომპიუტერიზაციის მეშვეობით.

ისეთი ფაქტორები, როგორცაა: საკადრო რესურსების სიდიდე, პროფესიულ-კვალიფიციური შემადგენლობა, კადრების დაგეგმვა, გადაადგილება, როტაცია და გადაშვადება გაელენას ახდენს საწარმოს ფასწარმოქმნაზე. ფასიანი ქაღალდების ფასების შესახებ დასაბუთებული და ხარისხიანი გადაწყვეტილებების მისაღებად საჭიროა ადამიანები. რომელთაც ექნებათ განსაზღვრული თვისებები, პროფესიონალიზმისა და კომპენტენტურობის მაღალი დონე, რათა სწრაფი რეაგირება მოახდინონ სამუშაოს ცვალებად პირობებზე. ადამიანური რესურსები, მათი მომზადება, კვალიფიკაცია, ცოდნა და გამოცდილება, მათი პიროვნული თვისებები ხელს უწყობენ არა მარტო ფასწარმოქმნის პროცესის ეფექტიან მართვას, არამედ ამაღლებენ საწარმოს კონკურენტულ პოზიციებს მოგების ფორმირებისა და ეფექტიანად გამოყენების მექანიზმის მეშვეობით.

სხვადასხვა საწარმოსათვის, რომლებიც განსხვავდებიან სიდიდით, საქმიანობის სფეროთი და ა.შ. ერთი და იგივე ობიექტებსა და მოვლენებს შეიძლება ჰქონდეთ განსხვავებული მნიშვნელობა. ასე მაგ.: ზოგიერთი საწარმოსათვის ქცევის ორიენტირია მოგების მიღება,

სხვებისათვის სოციალური ფუნქციის ამაღლება, დანარჩენებისათვის — ბაზრის მოპოვება ანდა მისი საზღვრების გაფართოება და ა.შ.

თანამედროვე პირობებში ეფექტიანი ფასწარმოქმნისათვის ინფორმაციულ უზრუნველყოფას არანაკლები მნიშვნელობა აქვს, ვიდრე ფინანსური და საკადრო რესურსებით უზრუნველყოფას. არსებობს მიღებული ინფორმაციის სწორი შერჩევის, დამუშავების, ანალიზის, შეფასებისა და გადაცემის პრობლემა. ეს თავის მხრივ, ეხება გამოყენებით ხასიათის პროგრამების პაკეტის ოპტიმალური შერჩევის პრობლემას, რომელთაც შეუძლიათ უმოკლეს დროში ხარისხიანად დაამუშაონ მთელი მიღებული ინფორმაცია.

ერთ-ერთი ფაქტორი, რაც დაკავშირებულია ეფექტიან ფასწარმოქმნასთან, არის ნორმატიული და სამართლებრივი უზრუნველყოფის სწორი გამოყენების პრობლემა. თუკი გარე სამართლებრივი უზრუნველყოფა არ ექვემდებარება ცვლილებას, არ არის დამოკიდებული საწარმოს საქმიანობაზე, შიდა სამართლებრივი უზრუნველყოფა შეიძლება გაუმჯობესდეს რაციონალურად მიღებული და სწორად გაფორმებული მმართველობითი გადაწყვეტილებების მიღების გზით.

ახალი საინფორმაციო ტექნოლოგიების აღმოცენება, მსოფლიო კომპიუტერულ ქსელზე ხელმისაწვდომობა, უნაღდო ანგარიშსწორების ახალი ფორმების შექმნა (ვირტუალური გადახდები) ხელს უწყობს საწარმოს ფასწარმოქმნის სტრუქტურაში ახალი ელემენტების შემოჭრას, რაც იწვევს ერთი პრობლემის გადაჭრას და მეორეს წარმოქმნას.

სხვადასხვა სახის ინფორმაციის შეგროვებისა და გადამუშავების კომპიუტერიზაციამ მკვეთრად გაზარდა შრომისნაყოფიერება, მიღებული გადაწყვეტილებების ოპერატიულობა. სამუშაოს დიდი ნაწილი შეიძლება შესრულდეს მცირე პერსონალის პირობებში. ოღონდ იმისათვის, რომ შენარჩუნებული იქნას ტექნოლოგიური ელექტრონული სისტემები მუშა მდგომარეობაში, საწარმომ უნდა დააქირაოს პროგრამისტები და ინჟინრები კომპიუტერებისათვის.

გარე და შიდა გარემოს ყველა შესაძლო ზემოქმედების კომპლექსური ანალიზი შესაძლებელია საწარმოს საქმიანობის სტრატეგიის შემუშავების დონეზე. სტრატეგიული დაგეგმვა შესაძლებელს ხდის ერთიმეორეს დაუკავშირდეს განხორციელებული პოლიტიკის სხვადასხვა მიმართულებები (საკადრო, ეკონომიკური, სოციალური, სარისკო, ფინანსური, საინვესტიციო). ეს განსაკუთრებით აქტუალურია საინვესტიციო საქმიანობის სფეროში, სადაც ადგილი აქვს გარე გარემოს ძნელად რეგულირებადი ფაქტორების აღრიცხვის და გათვალისწინების აუცილებლობას, მათ გავლენას ინვესტიციებისა და ემიგრაციების ქცევაზე. მარკეტინგული ინფორმაციის დამუშავების შედეგებზე დაყრდნობით, სტრატეგიული დაგეგმვა მნიშვნელოვანწილად ამცირებს არაეფექტიანი საინვესტიციო პროექტის შერჩევას და რეალიზაციის რისკს, ინფორმაციის უკმარისობის ანდა არასაიმედობის შედეგად. ამედროულად, სტრატეგიის შემუშავების პროცესში ადგილი აქვს განუსაზღვრელობის მოხსნას, რაც დაკავშირებულია ანალიტიკოსთა სუბიექტურ შეფასებასთან.

ზემოთ აღნიშნული ფაქტორები, რომლებიც გავლენას ახდენენ ფასწარმოქმნაზე, შესაძლებელს ხდიან გათვალისწინებული იქნას გარე და შიდა გარემოს ზემოქმედების მთელი მრავალსახეობა, მოძებნილი იქნას ყველა პრობლემის გადაჭრის ეფექტიანი მეთოდები და გზები. ეს საბოლოო ჯამში განაპირობებს ფასიან ქაღალდებზე ფასების ოპტიმალურად დაწესებას მინიმალური მატერიალური და დროითი დანახარჯების პირობებში.

შემდეგი ფაქტორების ჯგუფი, რომელიც გავლენას ახდენს ფასწარმოქმნაზე, არის ტრადიციული ფაქტორები (მოთხოვნა, მიწოდება, დანახარჯები, კონკურენცია), ასევე

სპეციფიკური ფაქტორები (ფასიანი ქაღალდის ტიპი, სახე, მიმოქცევის დრო, საინვესტიციო ხარისხი, მმართველობითი შესაძლებლობები, ემიტენტის რეიტინგი და საქმიანი რეპუტაცია, მისი დარგობრივი კუთვნილება, ტერიტორიული ადგილმდებარეობა, საინვესტიციო კლიმატი და ბაზრის საინვესტიციო ტევალობა).

პრაქტიკაში ფასების ფორმირების პროცესზე მოქმედებს და ამავედროულად გაითვალისწინება ტრადიციულ ფაქტორთა სიმრავლე, რომლებიც გაერთიანებულნი არიან 3 ჯგუფში: მოთხოვნა, კონკურენცია, დანახარჯები. მოთხოვნის ფაქტორებს მიეკუთვნება: პოტენციური ინვესტიციების სიდიდე, ინვესტორების გემოვნება და თვისებები, მათი შემოსაულები, ბაზარზე ანალოგიური ფასიანი ქაღალდების არსებობა და მათზე ფასები, სხვა ფინანსური ინსტრუმენტების ღირებულება. კონკურენციის ფაქტორებს მიეკუთვნება ემიტენტების რიცხვი და სახეები, ანალოგიური ფასიანი ქაღალდების არსებობა, კონკურენტთა ფასები. დანახარჯების ფაქტორებია საემისიო, მარკეტინგული და სხვა დანახარჯები, რაც დაკავშირებულია ფასიანი ქაღალდების გამოშვებასთან და მიმოქცევასთან.

უნდა აღინიშნოს, რომ დასახელებულ ფაქტორებს შეუძლიათ ფასების დონის როგორც გადიდება, ასევე შემცირება. ფაქტორების შემდეგი ჯგუფი შედგება სამი ქვეჯგუფისაგან: ობიექტური, სუბიექტური და სპეკულაციური. თავის მხრივ ზემოთ ჩამოთვლილი ფაქტორების ქვეჯგუფები მოიცავს ფაქტორების ერთობლიობას. ასე მაგ.: ობიექტური ფაქტორების ჯგუფში გამოიყოფა ორი ქვეჯგუფი:

1. მიკროდონეზე მოქმედი ფაქტორები;
2. მაკროდონეზე მოქმედი ფაქტორები (იხ. ნახ. 3.2.).

მიკროდონეზე მოქმედი ფაქტორები

მიკროდონეზე მოქმედი ფაქტორები ესაა ფაქტორები, რომლებიც გავლენას ახდენენ ფასებზე და აქციების გამოშვების დონეზე. მათ მიეკუთვნება:

- ემიტენტის ფინანსური მდგომარეობა. ეს ფაქტორი გავლენას ახდენს, პირველ რიგში დაბანდებების რისკის ხარისხზე, რაც უფრო უკეთესია ფირმის ფინანსური მდგომარეობა მით უფრო უსაფრთხოა ინვესტირება მის ფასიან ქაღალდებში, და მით უფრო დიდია ფასიანი ქაღალდების ფასი;
- მფლობელთა ხელზე არსებული აქციების ღირებულება და რაოდენობა. ეს ფაქტორი გავლენას ახდენს აქციების ლიკვიდობაზე, რაც უფრო მეტი ოდენობის აქციაა მიმოქცევაში, როგორც წესი, მით უფრო მაღალია მათი ლიკვიდობა;
- სააქციო საზოგადოების მიმდინარე მოგება, მიმდინარე მოგება განსაზღვრავს დოვიდენ-დების სიდიდეს, რასაც აქციების მფლობელებს უხდინან. ეს კი, თავის მხრივ, ზრდის ფასიანი ქაღალდის ღირებულებას;
- დარგის პერსპექტიულობა, რომელშიც ფუნქციონირებს მოცემული ემიტენტი. ინვესტორები შეიძლება ორიენტირებულნი იყვნენ არა მარტო დოვიდენდების სიდიდეზე, არამედ პერსპექტივაში აქციების ფასის მოსალოდნელ ზრდაზე, რაც დამახასიათებელია მაღალტექნოლოგიური დარგებისათვის.

მაკროდონეზე მოქმედი ფაქტორები

ფაქტორები, რომლებიც ზემოქმედებს ახდენენ მთელ საფონდო ბაზარზე განეკუთვნებიან მაკრო-დონის ფაქტორებს; ისინი ახასიათებენ ეკონომიკის საერთო მდგომარეობას. მათ მიეკუთვნება:

- ქვეყნის ეკონომიკური პოტენციალი: ეკონომიკის ზრდის მდგრადობა, დაბალანსებულობა

ვასწარმოვანის პროცესზე მოქმედი ფაქტორები

საერთაუკონომიკური	ინდუსტრიული (დარგობრივი)	შიდა ფაქტორები	ინდივიდუალური
<p>ქვეყნის ეკონომიკური პოტენციალი</p> <p>სამაზრო ურთიერთობების განვითარების ხარისხი. ინვესტიციური კლიმატი.</p> <p>მთხოვნისა და მიწოდების თანაბრობის კონკრეტული სახელწიფოს ფინანსური პოლიტიკა;</p> <p>საყველტო კურსები;</p> <p>საპროცენტო განაკეთი;</p> <p>ფულის მასა;</p> <p>ინფლაცია;</p> <p>გადასადების განაკეთები;</p> <p>მშპ-ს სამომხმარებლო ფასების ინდექსი;</p> <p>ფასების სახელწიფო რეგულირების ღონისძიებები;</p> <p>დასაქმება;</p> <p>მოსახლეობის შემოსაყლების ღონე.</p>	<p>ემიტენტის დარგობრივი კუთხოვლობა;</p> <p>დარგის განვითარების სტადია;</p> <p>დარგის საქმიანი აქტიუობის ღონე;</p> <p>დარგის სტრუქტურა;</p> <p>დარგის სპარაზო (ცილის ხანგრძლიუობა);</p> <p>მეცნიერების შემოსევა;</p> <p>დარგის წარმოების მოცულობა;</p> <p>დარგობრივი მოგება;</p> <p>დანაარგების ღონე;</p> <p>შრომით ურთიერთობის ღონე;</p> <p>კონკრეტუწარაზა;</p> <p>ცალკეული რეგონების საყველტო;</p> <p>ემიტენტის განთაყების ტეროტორიული პირობები;</p> <p>მონოპოლიური მდგომარეობა მაზარზე;</p> <p>ორინტაცია ექსპორტზე და იმპორტზე</p>	<p>ემიტენტის წარმოების ტექნიკური აღჭურვა;</p> <p>მუშაობის ორგანიზაციული და კომერციული პირობები;</p> <p>ფასაზ ქალაღლებზე ფასების ფორმირების სისტემა;</p> <p>ემიტენტების მმართველობითი შესაძლებლობები;</p> <p>მმართველი ორგანოების შემდგელობა;</p> <p>ემიტენტი კომპანიის მდგომარეობა მაზარზე, რეგონივი კომპანიის განვითარების ტემპები;</p> <p>კომპანიის ფასი;</p> <p>ემიტენტის ფინანსური მდგომარეობა;</p> <p>წარმოების, გაყიდვების მოცულობა;</p> <p>შემოსაყლები;</p> <p>რეზერუების სიღლიფ.</p>	<p>მოცემული აქტიუის მაზრის სტრუქტურა;</p> <p>ურთიერთმეცუელობის აღროცხა;</p> <p>ფასების აღროცხვა ანალოგიური ფასაზ ქალაღლებზე საყველტო მაზარზეზე;</p> <p>სამბრო აქტიუების შემოსეულიაზობა;</p> <p>კაპიტალიზაციის ნორმა;</p> <p>ფასაზი ქალაღლების საინფესტიციო მაზასიათებობები;</p> <p>ფასაზი ქალაღლების ხარისხი;</p> <p>მომთელი ხარგების შემოსევა;</p>

ნახ. 3.2. ფასაზი ქალაღლების კურსის განმსაზღვრელი ფაქტორები

და პერსპექტიუები, საფინანსო სისტემის საიმედობა. ჩამოთვლილი ფაქტორები გავლენას ახდენენ ქვეყნის საინფესტიციო მიმზიდველობაზე და დაბანდებების რისკის ხარისხზე;

- სასაქონლო ბაზრების, ოქროს ბაზრების, უძრავი ქონების ბაზრების კონიუქტურა გავლენას ახდენს ინფესტირების მიმართულების შერჩევაზე. თავისუფალი ფულადი სახსრების მფლობელი აანალიზებს და ერთიმეორეს უდარებს ინფესტირების ალტერნატიულ ფორმებს და თავისთვის ირჩევს შედარებით მომგებიანს.

აქციების კურსზე მნიშვნელოზან გავლენას ახდენენ სპეკულაციური და სუბიექტური ფაქტორები.

ვ.ე. ესიპოვისა და გ.ა. მაზოვიკოვას აზრით, სპეკულაციურ ფაქტორებს შეიძლება მივაკუთენოთ შემდეგი¹:

- პროგრამული ვაჭრობის მოცულობა. „პროგრამული ვაჭრობა“ — ეს არის მოგების მიღება აქციების კურსების ცვლილებასა და მათზე კონტრაქტების ფასებს შორის;
- „ერთობლივი მოკლე პოზიციის“ მდგომარეობა საფონდო ბაზარზე ახასიათებს გაყიდული აქციების საერთო სიღლიფს. თუკი ეს მაჩვენებელი ძალზე მაღალია ეს ნიშნავს, რომ ბვერი ინფესტორი ერთდროულად თამაშობს კურსის შემციერებაზე;
- სააქციო საზოგადოების მიერ თავისი აქციების შესყიდვა. ეს ფაქტორი ადასტურებს ან სააქციო საზოგადოების მისწრაფებას გამოასწოროს თავისი ფინანსური მდგომარეობა (ნომინალურად, შესაძლო შთანქმისას), ანდა მაკონტროლებელი ჯგუფის განზრახვას განამტკიცოს თავისი მდგომარეობა კომპანიაში.

¹ იხ.: Есипов В.А. Маховникова Г.П. Целсообразование на финансовом рынке. Учебное пособие. СПб.: Литер. 2001. გვ. 63

სპეკულაციური ფაქტორების ზემოქმედების სპეციფიკა იმაში მდგომარეობს, რომ ისინი ფასწარმოქმნის ფაქტორების კომპლექსში ბალანსს კელაწარმოებითი პროცესის ობიექტური პირობებიდან გადაკეცვას მოლოდინის რეჟიმში. დღეისთვის საბირჟო კურსი უკვე განისაზღვრება არა უბრალოდ მოქმედი კაპიტალის მდგომარეობით, არამედ კურსის ცვლილების მოლოდინით ვინაიდან საფონდო ბაზარზე არსებობს სპეკულაციური კაპიტალის დიდი ოდენობა. პირველხარისხოვან მნიშვნელობას იძენს არა დივიდენდის სიდიდე, არამედ მოგების შესაძლებლობა კურსობრივ სხვაობაზე.

ფასიანი ქაღალდების ფუნქციონირება ხდება გარემოში, რომელიც ხასიათდება პარამეტრების სიმრავლითა და რომლებიც რაოდენობრივად ყოველთვის არ შეიძლება განისაზღვროს. ამიტომ საჭირო ხდება სუბიექტური ფაქტორების ანალიზი და კვლევა, რომლებიც გავლენას ახდენენ ფასწარმოქმნის პროცესზე. სუბიექტური ფაქტორები დაკავშირებულია:

- საფონდო ბაზრის ფუნქციონირების ტექნიკურ ასექტებთან (ვაჭრობის ტექნიკური აღჭურვილობა);
- ფასიანი ქაღალდების ანალიზის მეთოდოლოგიასთან და მისი დინამიკის პროგნოზირებასთან. სხვადასხვა მეთოდიკით ფასდება რეკლამაზე, სამეცნიერო, კვლევითი და საცდელ-საკონსტრუქტორო სამუშაოების, კადრების მომზადებაზე ხარჯების ეფექტიანობა და ა.შ.;
- ცალკეულ პირთა პოზიციები და შეხედულებები საფინანსო სპეციალისტების განცხადებები, რომლებიც ინვესტორების ნდობით სარგებლობენ, კონფიდენციალური ინფორმაციის გამოყენება ბირჟის მონაწილეთა მიერ. ამან შეიძლება გამოიწვიოს აქციების კურსის სპეკულაციური აწევა ანდა დაწევა.

საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მღიებისას შეიძლება გამოიყოს ფაქტორები, რომლებიც განსაზღვრავენ ფასიანი ქაღალდების კურსს. ეს ფაქტორები შეიძლება დაიყოს ოთხ ჯგუფად: საერთო ეკონომიკური, ინდუსტრიული (დარგობრივი), შიდა (რომელიც დამახასიათებელია მოცემული საწარმოსათვის) და ინდივიდუალური (რომელიც დამახასიათებელია მოცემული ფასიანი ქაღალდისათვის).

დიდი მნიშვნელობა აქციის საკურსო ღირებულების მოძრაობისათვის აქვს: ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მოცულობას; საბირჟო შუამავლების საქმიანობის მაშტაბებს, ვაჭრობის ტექნიკურ აღჭურვილობას. რაც უფრო ტევადია ბაზარი, და რაც უფრო კარგადაა იგი აღჭურვილი, მით ნაკლებია საინვესტიციო საქმიანობის რისკი. ნებისმიერი ტექნიკური შეცდომა კოტირებაში და შეფერხებები სისტემაში შეიძლება გახდეს გაუთვალისწინებელი შედეგის მომტანი.

ფასიანი ქაღალდის კურსზე გავლენას ახდენენ: ემიტენტის დარგობრივი კუთვნილება და მისი განთავსების ტერიტორიული პირობები; ემიტენტის წარმოების ტექნიკური აღჭურვის ხარისხი; ფასიანი ქაღალდების ხარისხი; ცალკეული რეგიონების სპეციფიკა; ფასიანი ქაღალდების საინვესტიციო მახასიათებლები და მმართველობითი შესაძლებლობები; ფასების სახელმწიფო რეგულირების ღონისძიებები; ფასების გათვალისწინება ანალოგიურ ფასიან ქაღალდებზე და მომსახურებაზე საგარეო ბაზარზე; სხვადასხვა ემიტენტების ფასიან ქაღალდებზე ფასების ფორმირების სისტემის თავისებურებანი; კონკურენცია; მონოპოლია; საბაზრო ურთიერთობების განვითარების ხარისხი; მოთხოვნისა და მიწოდების თანაფარდობა, გადასახადების განაკვეთები.

საწარმო გამუდმებით უნდა აანალიზებდეს მყიდველთა მოთხოვნებს, რეალიზაციიდან მიღებული ამონაგების სტრუქტურას; უნდა განაუთაროს სარეკლამო – საინფორმაციო

საქმიანობა; სრულყოფილი საეკონომიკური და საწარმოო პროცესი; უზრუნველყოფის ხელშეკრულებების თავისდროული დადება მომწოდებლებთან და მყიდველებთან; განახორციელოს სტრატეგიის სწორი შერჩევა, რომელიც დაემყარება საეკონომიკური ცოდნისა და გამოცდილებას; სრულყოფილი გაყიდვის ფორმები, არეგულიროს მყიდველთა ნაკადები და ასე შემდეგ.

ითვალისწინებენ რა, რომ ყოველ მოცემულ მომენტში აქციების კურსი განისაზღვრება კომპანიაში ანდა მთლიანად ეკონომიკაში არა მარტო საქმეების რეალური მდგომარეობით, არამედ მოლოდინითაც, ინვესტორები დიდ ყურადღებას უთმობენ კოტირების ანალიზსა და პროგნოზირებას.

3.5. საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღების ფინანსური ანალიზის მეთოდები

ფასიანი ქაღალდის საინვესტიციო თვისებების ანალიზი შეიძლება განხორციელდეს ორი მიმართულებით: მისი საბაზრო ღირებულებისა და შიდა ღირებულების გაანალიზება. პირველ შემთხვევაში იკვლევენ ფასიანი ქაღალდების საბაზრო კონიუქტურას, მათი კურსების დინამიკას. მეორე შემთხვევაში შეისწავლება ემიტენტის ფინანსურ-ეკონომიკური მდგომარეობა, დარგი, რომელსაც ეკუთვნის ფასიანი ქაღალდი. ზემოაღნიშნულის შესაბამისად ისტორიულად ჩამოყალიბდა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ანალიზისადმი შემდგომი მეთოდოლოგიური მიდგომები:

- 1) ტექნიკურ ანალიზზე დამყარებული მიდგომა;
- 2) ფუნდამენტურ ანალიზზე დამყარებული მიდგომა.

ფუნდამენტური ანალიზი — ეს არის ფაქტორების ანალიზი, რომელიც გავლენას ახდენს ფასიანი ქაღალდის ღირებულებაზე, ტექნიკური ანალიზი — ეს არის საფონდო ბაზრის მდგომარეობის შესწავლა.

1. ფუნდამენტური ანალიზი

ფუნდამენტური ანალიზი — ეს არის მაკროეკონომიკური ტენდენციების შესწავლა, რომელიც გავლენას ახდენს ფასების მოძრაობაზე და მათი გავლენა ფასიანი ქაღალდების ღირებულების დინამიკაზე, ემიტენტების საქმიანობის და ფასიანი ქაღალდებზე ფასების ცვლილების მიზეზების შესწავლა, ფასიანი ქაღალდების სამომავლო შემოსავლიანობის პროგნოზირება ფასების მოძრაობის ტენდენციების საფუძველზე. ანალიზის ძირითადი მიზანია იმ ფასიანი ქაღალდების განსაზღვრა, რომლებიც მოცემულ მომენტში არასწორადაა შეფასებული (რომელთა შეფასება ამაღლებული ანდა შემცირებულია). ამის საფუძველზე პროგნოზირდება აქციების კურსების მოძრაობის სავარაუდო მიმართულება.

ფუნდამენტური ანალიზი ემყარება შემდეგ პრინციპებს:

1. თითოეულ ფასიან ქაღალდს გააჩნია შიდა ღირებულება. როგორც არ უნდა იყოს ფასიანი ქაღალდის საბაზრო ფასი, იგი აუცილებლად ადრე თუ გვიან უნდა მიუახლოვდეს მის შიდა ღირებულებას.

2. ნებისმიერი ეკონომიკური ფაქტორი, რომელიც ამცირებს მიწოდებას ანდა აღიდას მოთხოვნას ფასიანი ქაღალდზე, იწვევს ფასების გაზრდას. და პირიქით, ნებისმიერი ფაქტორი, რომელიც ზრდის მიწოდებას და ამცირებს მოთხოვნას, როგორც წესი, ფასის შემცირებას იწვევს. ამის საფუძველზე წესდება ფასი, რომელიც შეესაბამება მოთხოვნისა და მიწოდების

განსაზღვრულ თანაფარდობას.

ფუნდამენტური ანალიზი მოიცავს:

1) საერთო ეკონომიკურ ანალიზს, ანუ საერთო ეკონომიკური განვითარების ანალიზს და პროგნოზს, საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებას და ფულის მასის ცვლილებას საეკონომიკურ სექტორებისა და ფინანსური პოლიტიკის ცვლილებას.

2) დარგობრივი ანალიზი მოიცავს შეკვეთების შემოსვლის და შესაბამისი დარგის წარმოების მოცულობის ანალიზს.

3) ცალკეული კომპანიების ანალიზი სწავლობს საქონელბრუნვის დინამიკის, დანახარჯებისა და შემოსავლების, ასევე კომპანიის ქონებასა და მდგომარეობას ბაზარზე.

4) ფასიანი ქაღალდის ხარისხის კვლევა და მისი ფასების მოდელირება.

1) საერთო ეკონომიკური ანუ მაკროეკონომიკური ანალიზი აიგება ვარაუდზე, რომ ფასიანი ქაღალდების კურსი განისაზღვრება კომპანიის მოსალოდნელი შემოსავლებით და აქციის დადგენილი შიდა ფასით. კომპანიის მოსალოდნელი შემოსავლები დამოკიდებულია საერთო ეკონომიკურ ზემოქმედებაზე. ეკონომიკის მდგომარეობა ფასდება ისეთი ფაქტორების გათვალისწინებით, როგორცაა მთლიანი შიდა პროდუქტი, დასაქმება, ინფლაცია, საპროცენტო განაკვეთი, ვალუტის კურსი და ა.შ. აქვე გაითვალისწინება ქვეყნის ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკა და მათი გავლენა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე. ამგვარად, განისაზღვრება სოციალური, პოლიტიკური, სამართლებრივი, საერთაშორისო სამენციერო-ტექნიკური და საფინანსო-ეკონომიკური ფაქტორები, რომლებიც გავლენას ახდენენ საინვესტიციო საქმიანობაზე, ფასიანი ქაღალდების ეფექტიან ბაზარზე. დასაქმების გადიდება, ხელფასის ზრდა, გადასახადების შემცირება ხელს უწყობს ბაზარზე კაპიტალის მოძიებას, ხოლო ინფლაციის მაღალი დონე განაპირობებს მოსახლეობის მთელი სახსრების მოხმარების მიზნით გამოყენებას.

ფუნდამენტური ანალიზისას გამოიყენება და გაითვალისწინება ღირებულებითი მაჩვენებლები (წინმსწრები, თანმდევნი და მომდევნო). წინმსწრები მაჩვენებლები მიუთითებენ ეკონომიკის მდგომარეობაზე უახლოეს მომავალში, მის შესაძლო ცვლილებებზე და ინფლაციის რყევაზე. თანმდევნი და მომდევნო მაჩვენებლები ასახავენ ეკონომიკაში ცვლილებების ძირითად მიმართულებებს და ადასტურებენ ან უარყოფენ წინმსწრებ მაჩვენებლებს. ამ მაჩვენებლებს ინდიკატორებს უწოდებენ. მათგან ძირითადია: მთლიანი შიდა პროდუქტის დინამიკა, სამომხმარებლო ფასების ინდექსი, ინფლაციის ინდექსი. რაც უფრო მაღალია წარმოებული მთლიანი შიდა პროდუქტი, მით უფრო მეტი ინვესტიციები იქნება მიმართული საფონდო ბაზარზე.

2. ინდუსტრიალური (დარგობრივი) ანალიზი

ინდუსტრიალური (დარგობრივი) ანალიზი გულისხმობს ეკონომიკის სხვადასხვა დარგებში საქმიანი ციკლის შესწავლას და იმ დარგების განთესვას, რომელიც მოცემულ მომენტში ინტერესს არ წარმოადგენენ მოცემულ გეგმაში. დარგობრივი ანალიზი აუცილებელია, რამდენადაც დარგის ეკონომიკური განვითარება ყოველთვის არ ემთხვევა საერთო ეკონომიკურ განვითარებას. დარგებს შორის არიან ისეთები, რომლებიც წინ უსწრებენ საერთო ეკონომიკურ კონიუქტურას, ზოგი კი ჩამორჩება. ასევე არსებობენ დარგები, რომლებიც ვითარდებიან პარალელურად. ინდუსტრიული ანალიზი საშუალებას იძლევა დაჯგუფდეს დარგები საქმიანი აქტივობის დონის და განვითარების სტადიების მიხედვით დარგის კონიუქტურის მიხედვით დარგები ვითარდებიან წინმსწრები, პარალელური და ჩამორჩენილი კურსით, რაც, თავის მხრივ, მოქმედებს მათი ფასიანი ქაღალდების კურსების მოძრაობაზე.

ფასიანი ქაღალდების კურსის ცვლილებაზე გარდა დარგობრივი მოგებისა გაელენას ახდენს დარგობრივი შეკვეთების შემოსულა და სამრეწველო წარმოების მოცულობა, რამდენადაც ისინი შესაძლებელს ხდიან შეფასდეს საქონელბრუნვის მოსალოდნელი დინამიკა და შესაბამისი დარგის მოგება. დარგობრივ შეკვეთათა მაჩვენებლების დინამიკაზე დამოკიდებულია მომაჯალი სამრეწველო წარმოების მაჩვენებლები, ისინი კი, თავის მხრივ, გაელენას ახდენენ ფასიანი ქაღალდების კურსის ცვლილებაზე, ამის გარდა, დარგის მოგება დამოკიდებულია სავალუტო კურსების ცვლილებაზე და იმაზე, დარგი ორიენტირებულია ექსპორტზე თუ იმპორტზე.

3. კონკრეტული საწარმოს ანალიზი

კონკრეტული საწარმოს ანალიზი. ეს არის ფინანსური მდგომარეობის ანალიზი, დიაგნოსტიკა, ემიტენტის მენეჯმენტის მდგომარეობის ანალიზი და განვითარების პერსპექტივები.

ფინანსური ანალიზი წარმოადგენს სამეურნეო სუბიექტის ფინანსური მდგომარეობის შეფასებას და პროგნოზირებას ფინანსური ინფორმაციის მაჩვენებლების დამოკიდებულებისა და დინამიკის შესწავლის საფუძველზე. იგი საშუალებას იძლევა შეფასდეს საწარმოს რეტროსპექტიული, მიმდინარე და პერსპექტიული ფინანსური მდგომარეობა, გამოვლინდეს კრიტიკული წერტილები საწარმოს საქმიანობაში, გაირკვეს პრობლემების მიზეზები და დაიგეგმოს მოქმედებები მათ გადასაჭრელად.

ანალიზი მოიცავს: ბალანსის მოგებისა და ზარალის შესახებ, ანგარიშების და სხვა მასალების საფუძვლიან შესწავლას, რომელსაც კომპანიები აქვეყნებენ. აგრეთვე, კონკრეტული კორპორაციის აქტივების, შემოსავლების, გყიდვების მოცულობას, წარმოების მდგომარეობის შესახებ მონაცემების გულდასმით შესწავლას. იმ ბაზრის მდგომარეობის კვლევას, რომელზედაც გამოდის თავისი პროდუქციით მოცემული ემიტენტი. კორპორაციის შემოწმება ასევე მოიცავს მენეჯმენტის მდგომარეობის ანალიზსა და განვითარების პერსპექტივებს (ემიტენტი კომპანიის მართვის პრაქტიკის შესწავლა), მუშაობის ორგანიზაციულ და კომერციულ პირობებს.

ანალიზი შედგება ოთხი ძირითადი ბლოკისაგან:

- 1) იმ მაჩვენებლების შერჩევა, რომლებიც გამოდგებიან სტრატეგიული პრობლემების ანალიზისათვის;
- 2) ამ მაჩვენებლების გათვლა;
- 3) მიღებული სიდიდეების შედარება საწარმოს ანალოგიურ მაჩვენებლებთან წინა და საგვემო პერიოდში, საშუალო დარგობრივ და კონკურენტულ სიდიდეებთან;
- 4) მაჩვენებლების გამოყენება საწარმოს საქმიანობის შესაძლო რეზერვების პრობლემათა გადაჭრის გზებისა და სამომავლო შესაძლებლობების გამოსაუღწევად.

საწარმოს ანგარიშგებების ანალიზისა და ფინანსური მდგომარეობის განსაზღვრისათვის გამოიყენებენ ფინანსური კოეფიციენტებს. გამოყოფენ შემდეგი სახის მაჩვენებლებს:

გადახდისუნარიანობის (ლიკვიდობის) მაჩვენებლები.

ლიკვიდობა – ეს არის საწარმოს უნარი დაფაროს თავისი მოკლევადიანი ვალდებულებები. იგი აღნიშნავს სამეურნეო სუბიექტის უპირობო გადახდისუნარიანობას და გულისხმობს მუდმივ თანასწორობას აქტივებსა და ვალდებულებებს შორის როგორც საერთო თანხის, ასევე ვადების მიხედვით. ბალანსის ლიკვიდობის ანალიზი მდგომარეობს აქტივების მიხედვით სახსრების შედარებაში, რომლებიც დაჯგუფებულია მათი ლიკვიდობის ხარისხის მიხედვით და დალაგებულია ლიკვიდობის კლების მიხედვით, პასივების ვალდებულებების მიხედვით, რომლებიც გაერთიანებულია მათი დაფარვის ვადების მიხედვით და ვადების ზრდის მიხედვით.

ლიკვიდობის ხარისხის მიხედვით ანუ ფულად სახსრებად გადაქცევის სისწრაფის მიხედვით სამეურნეო სუბიექტის აქტივები იყოფა შემდეგ ჯგუფებად:

A_1 — შედარებით ლიკვიდური აქტივები, (სამეურნეო სუბიექტის ყველა ფულადის ახსრები (ნაღდი და ანგარიშებზე), და მოკლევადიანი ფინანსური დაბანდებები (ფასიანი ქაღალდები);

A_2 — სწრაფად რეალიზებადი აქტივები (დებიტორული დაეალიანება და სხვა საბრუნავი აქტივები);

A_3 — ნელა რეალიზებადი აქტივები;

A_4 — ძნელად რეალიზებადი აქტივები (ძირითადი საშუალებები, არამატერიალური აქტივები, დაუმთავრებელი კაპიტალური დაბანდებები, დასადგმელი მოწყობილობა).

ბალანსის პასივები ჯგუფდება მათი გადახდის სისწრაფის ხარისხის მიხედვით:

P_1 — შედარებით სწრაფი პასივები (კრედიტორული დაეალიანება და სხვა პასივები);

P_2 — მოკლევადიანი პასივები (მოკლევადიანი კრედიტები და ნასესხები სახსრები, გარდა მუშაკთა ბანკის კრედიტებისა);

P_3 — გრძელვადიანი პასივები (გრძელვადიანი კრედიტები და ნასესხები სახსრები);

P_4 — მუდმივი პასივები.

ბალანსი ითვლება აბსოლუტურად ლიკვიდურად, თუ კი

$$A_1 \geq P_1; A_2 \geq P_2; A_3 \geq P_3; \text{ და } A_4 \leq P_4.$$

გამოყოფენ ლიკვიდობის შემდეგ ძირითად მაჩვენებლებს:

აბსოლუტური ლიკვიდობის კოეფიციენტი:

$$C_1 = \frac{A_1}{P_1 + P_2}. \quad (3.1)$$

ნორმატიული მნიშვნელობა 0,05–0,2.

სწრაფი ლიკვიდობის კოეფიციენტი:

$$C_2 = \frac{A_1 + A_2}{P_1 + P_2}. \quad (3.2)$$

ნორმატიული მნიშვნელობა 0,5–1.

მიმდინარე ლიკვიდობის კოეფიციენტი:

$$C_3 = \frac{A_1 + A_2 + A_3}{P_1 + P_2}. \quad (3.3)$$

ნორმატიული მნიშვნელობა 1,5–2,5 და დამოკიდებულია დარგის სპეციფიკაზე, საწარმოს სიდიდეზე, მისდამი კრედიტორების ნდობის ხარისხზე.

მოცემული კოეფიციენტები წარმოდგენას გეიქმნიან საწარმოს უნარზე განახორციელონ მიმდინარე ანაგრიშგება და გადაიხადოს მოკლევადიანი ვალდებულებები. მათ მიეკუთვნება აბსოლუტური ლიკვიდობის კოეფიციენტი, დაფარვის შუალედური კოეფიციენტი და დაფარვის საერთო კოეფიციენტი.

ფინანსური მდგარდობის კოეფიციენტი

ისინი გვიჩვენებენ ნასესხები კაპიტალის მოზიდვის დონეს და საწარმოს შესაძლებლობებს მოემსახურონ ამ ვალს. მათ მიეკუთვნება საკუთრების (დამოუკიდებლობის) კოეფიციენტი,

ნასესხები სახსრების ხვედრითი წილი, დებიტორული დავალიანების ხვედრითი წილი ქონების ღირებულებაში, საკუთარი და გრძელვადიანი ნასესხები სახსრების ხვედრითი წილი.

სამეურნეო სუბიექტის ფინანსური მდგრადობის შეფასებისათვის გამოიყენება ავტონომიურობის კოეფიციენტი, ფინანსური მდგრადობის კოეფიციენტი და „Z ანგარიში“.

ავტონომიურობის კოეფიციენტი ახასიათებს სამეურნეო სუბიექტის ფინანსური მდგრადობის ნასესხები სახსრების წყაროებზე დამოუკიდებლობას. იგი გვიჩვენებს საკუთარი სახსრების წილის წყაროების საერთო ოდენობაში:

$$C_o = \frac{C_o}{S_m} \quad (3.4.)$$

სადაც, — C_o — ავტონომიურობის კოეფიციენტი; C_o — საკუთარი კაპიტალი; S_m — სახსრების წყაროების საერთო ოდენობა.

აღნიშნული კოეფიციენტის მინიმალური მნიშვნელობა 0,5-ის დონეზეა. ავტონომიურობის კოეფიციენტის ზრდა ნიშნავს სამეურნეო სუბიექტის ფინანსური დამოუკიდებლობის ზრდას და ფინანსური სირთულეების რისკის შემცირებას.

ფინანსური მდგრადობის კოეფიციენტი წარმოადგენს დამოკიდებულებას საკუთარ და ნასესხებ სახსრებს შორის:

$$C_f = \frac{C_o}{L} + L \quad (3.5.)$$

სადაც, C_f — ფინანსური მდგრადობის კოეფიციენტი L , — მოკლევადიანი ვალდებულებები და სხვა პასივები; L — ნასესხები სახსრები.

საკუთარი სახსრები აჭარბებს ნასესხებ სახსრებს ეს გვიჩვენებს, რომ სამეურნეო სუბიექტი ფლობს ფინანსური მდგრადობის საკმარის დონეს, მარაგს და შედარებით დამოუკიდებელია გარე ფინანსური წყაროებისაგან.

„Z — ანგარიში“ არის კომპლექსური მაჩვენებელი, რომელიც გამოიყენება საწარმოს გაკოტრების ალბათობის გამოსათვლელად. ე.წ. ე. ალტმანის კოეფიციენტები, რომელიც შემოღებულია ამ მეთოდის ავტორის მიერ.

$$Z = 6,51 X_1 + 3,26 X_2 + 6,76 X_3 + 1,05 X_4 \quad (3.6.)$$

სადაც, X_1 = (მიმდინარე აქტივებს — მიმდინარე პასივები) / საერთო აქტივები;

X_2 = საწარმოს რეზერვების სიდიდე / (საერთო რეზერვებზე);

X_3 = საერთო მოგება/საერთო აქტივებზე;

X_4 = ჩვეულებრივი აქტივების ღირებულება / საერთო პასივები.

6,51; 3,26; 6,76 და 1,05 — ალტმანის კოეფიციენტები.

თუ კი საწარმოს საერთო ანგარიში აღემატება 2,6, მაშინ ითვლება, რომ მას აქვს საკმარის მდგრადი ფინანსური მდგრადობა, თუ კი ანგარიში 1,1-ზე ნაკლებია, საწარმო ახლოსაა გაკოტრებასთან.

საქმიანი აქტიურობის მაჩვენებლები

ისინი გვიჩვენებენ თუ რამდენად ეფექტიანად გამოიყენება საწარმოს სახსრები. მათ მიეკუთვნება მარაგების ბრუნვალობის კოეფიციენტი, საკუთარი სახსრების ბრუნვალობის კოეფიციენტი და ბრუნვალობის საერთო კოეფიციენტი.

აქტიუობის (ბრუნვალობის) მაჩვენებლები განსაზღვრავენ თუ რამდენად კარგად იყენებს საწარმო თავის რესურსებს. ჩვეულებრივ აქტიუობის მაჩვენებლები გამოხატავენ დამოკიდ-

ბულებას რეალიზაციიდან ამონაგებ საერთო თანხასა და აქტივების სხვადასხვა ელემენტებს შორის. აქტივობის შედარებით გამოყენებით მაჩვენებლებს მიეკუთვნება საბრუნაი სახსრების ძირითადი საშუალებების და არამატერიალური აქტივების ბრუნვალობა.

საბრუნაი სახსრების ბრუნვალობა გაითვლება ერთი ბრუნვის ხანგრძლივობით დღეებში (საბრუნაი სახსრების ბრუნვალობა დღეებში) ანდა ბრუნვების რაოდენობით საანგარიშო პერიოდში (ბრუნვალობის კოეფიციენტი).

ერთი ბრუნვის ხანგრძლივობა (საბრუნაი სახსრების ბრუნვალობა დღეებში) არის შეფარდება საბრუნაი სახსრების საშუალო ნაშთსა და საანალიზო პერიოდის ერთდღიანი ამონაგების სიდიდეს შორის.

$$Z = \frac{O \times t}{B} \quad (3.7.)$$

სადაც, Z — საბრუნაი სახსრების ბრუნვალობა დღეებში; O — საბრუნაი სახსრების საშუალო ნაშთი; t — საანალიზო პერიოდის დღეების რიცხვი (90; 360); B — ამონაგები რეალიზაციიდან საანალიზო პერიოდში.

საბრუნაი სახსრების ბრუნვალობის კოეფიციენტი ახასიათებს რეალიზაციიდან ამონაგების სიდიდეს საბრუნაი სახსრების ერთ პირობით ფულად ერთეულზე გაანგარიშებით.

$$C_r = \frac{B}{O} \quad (3.8.)$$

სადაც C_r — საბრუნაი სახსრების ბრუნვალობის კოეფიციენტი. ბრუნვალობის კოეფიციენტის მნიშვნელობის ზრდა ადასტურებს საბრუნაი სახსრების უფრო ეფექტიან გამოყენებას.

ძირითადი ფონდების გამოყენების ეფექტიანობა გაითვლება ფონდუკუგებისა და ფონდტევადობის მაჩვენებლებით. ძირითადი ფონდების ფონდუკუგება განისაზღვრება პროდუქციის რეალიზაციიდან მიღებული ამონაგების შეფარდებით ძირითადი ფონდების საშუალო წლიურ ღირებულებასთან. არამატერიალური აქტივების ფონდუკუგება გაითვლება ამონაგების საერთო სიდიდის შეფარდებით არამატერიალური აქტივების საშუალო წლიურ ღირებულებასთან. ძირითადი ფონდების ფონდუკუგების ზრდა ნიშნავს ძირითადი ფონდების და არამატერიალური აქტივების გამოყენების ეფექტიანობის ამაღლებას. ფონდუკუგების შებრუნებული მაჩვენებელი ფონდტევადობის მაჩვენებელი.

რენტაბელობის მაჩვენებლები

ისინი გვიჩვენებენ საწარმოს მომგებიანობას. სამეურნეო სუბიექტის მომგებიანობა ხასიათდება აბსოლუტური და შეფარდებითი მაჩვენებლებით. შემოსავლიანობის აბსოლუტური მაჩვენებელი ეს არის მოგების (შემოსავლების) სიდიდე, შემოსავლიანობის შეფარდებითი მაჩვენებელია რენტაბელობის დონე.

რენტაბელობა არის საწარმოს მუშაობის მნიშვნელოვანი ხარისხობრივი მაჩვენებელი, რომელშიც განზოგადოებულია შემოსავლების, დანახარჯების, საქონლის ბრუნვალობის, ძირითადი საშუალებების გამოყენების, სამუშაო ძალის, საკუთარი და ნასესხები კაპიტალის მდგომარეობა. რენტაბელობის მაჩვენებელთა ყველა სახე იყოფა სამ ჯგუფად: 1) გაყიდვების რენტაბელობა; 2) ფონდების (კაპიტალის, აქტივების) რენტაბელობა; 3) საწარმოში დაბანდების რენტაბელობა, რომლებიც სხვადასხვა პოზიციებიდან ასახავენ საწარმოს სამეურნეო საქმიანობის ეფექტიანობას.

გაყიდვების რენტაბელობა განისაზღვრება როგორც პროდუქციის (საქონლის, სამუშაოს, მომსახურების) რეალიზაციიდან მოგების შეფარდება რეალიზაციიდან ამონაგებთან და ასახავს დამოკიდებულებას მოგებასა და ამონაგებს შორის, ასევე გვიჩვენებს მოგების სიდიდეს, რომელიც მიიღება გაყიდული საქონლის ერთეულიდან.

$$R_1 = \frac{P}{T} \quad (3.9.)$$

სადაც: R_1 — გაყიდვების რენტაბელობა; P — პროდუქციის (საქონლის, სამუშაოს, მომსახურების) რეალიზაციიდან მიღებული მოგება; T — რეალიზაციიდან ამონაგები (საქონელი ბრუნვა).

საწარმოს საწარმოო ფონდების (კაპიტალის, აქტივების) რენტაბელობა განისაზღვრება მოგების (წმინდა, მთლიანი) დამოკიდებულებით ძირითადი, საბრუნავი სახსრების და არამატერიალური აქტივების საშუალო ღირებულებასთან.

$$\begin{aligned} R_2 &= \frac{\Pi}{K} = \frac{\Pi}{(O_{OCH} + O_{O\Phi} + H_A)} = \frac{\Pi}{T} \times \frac{T}{(O_{OCH} + O_{O\Phi} + H_A)} = \frac{(T-3)IT}{(O_{OCH} + O_{O\Phi} + H_A)IT} = \\ &= \frac{1 - (3_1/T + 3_2/T + 3_3/T + 3_4/T + 3_5/T)}{O_{OCH}/3_1 + 3_2/T + O_{O\Phi}/T + H_A/IT} = \\ &= \frac{1 - (3_1/T + 3_2/T + 3_3/T + 3_4/T + 3_5/T)}{O_{OCH}/3_1 + 3_2/T + (T3/IT + D3/IT - K3/IT - DC/IT) + H_A/IT} \end{aligned} \quad (3.10.)$$

სადაც, R_2 — კაპიტალის, აქტივების რენტაბელობა, C — კაპიტალი, A — ძირითადი ფონდები; O — საბრუნავი სახსრები. I — არამატერიალური აქტივები. E — მიმდინარე ხარჯები, E_1 — დანახარჯები საქონლის შესყიდვაზე; E_2 — დანახარჯები ხელფასზე; E_3 — საამორტიზაციო ანარიცხები; E_4 — პროცენტების თანხა კრედიტების გამოყენებაზე. E_5 — მიმოქცევის სხვა ხარჯები.

ეს ფორმულა საშუალებას იძლევა ღრმად იქნას გააზრებული რენტაბელობის ცნება სხვადასხვა სახის ფაქტორების სხვადასხვა ოდენობით გამოყენების შემთხვევაში. კერძოდ, აბსოლუტური ფაქტორები (მოგება, კაპიტალი); შეფარდებითი ფაქტორები (გაყიდვების რენტაბელობა, ფონდუკუგება); რესურსების გამოყენების ინტენსიფიკაციის მაჩვენებლები: E_1/T — დანახარჯტევადობა; E_2/T — ხელფასტევადობა; E_3/T — ამორტიზაცია ტევადობა; A/E_5 — ძირითადი კაპიტალის ბრუნვადობის სიჩქარე; O/T — საბრუნავი კაპიტალის ბრუნვადობის სიჩქარე; I/T — არამატერიალური აქტივების ბრუნვადობის სიჩქარე.

კაპიტალი შეიძლება განხილული იქნას არა როგორც ძირითადი და საბრუნავი სახსრების ერთიანობა, არამედ როგორც საკუთარი და ნასესხები სახსრების ერთიანობა. მაშინ ფორმულა მიიღებს რამდენადმე განსხვავებულ სახეს.

$$R_2 = \frac{P}{C} = \frac{P}{C_K + L} \quad (3.11.)$$

სადაც, R_2 — კაპიტალის რენტაბელობა; C_K — საკუთარი კაპიტალი; L — მოზიდული სახსრები.

ეს კოეფიციენტი გვიჩვენებს საწარმოს მთელი კაპიტალის გამოყენების ეფექტიანობას. მაჩვენებლის შემცირება ნიშნავს საქონელზე მოთხოვნის შემცირებას და აქტივების ზედმეტად დაგროვებას.

საწარმოში დაბანდების რენტაბელობა გაითვალდება როგორც ფასიანი ქაღალდებიდან და სხვა საწარმოებში წილობრივი მონაწილეობიდან მიღებულ შემოსავლების შეფარდება გრძელვადიანი ფინანსური დაბანდების საერთო ოდენობასთან. იგი გაითვლება ფორმულით:

$$R_3 = \frac{D}{DB} \quad (3.12.)$$

R_3 — საუკრო საწარმოში დაბანდების რენტაბელობა;

D — შემოსულები ფასიანი ქაღალდებიდან და სხვა საწარმოებში წილობრივი მონაწილეობიდან. DB — გრძელვადიანი ფინანსური დაბანდებები. ამ კოეფიციენტის სიდიდის ზრდა გვიჩვენებს საწარმოში დაბანდებული სახსრების ეფექტიანობის გადიდებას.

საქონლებრუნრვის, კაპიტალის, ძირითადი და საბრუნაეი სახსრების მაჩვენებლების გვერდით რენტაბელობის გათელისათვის გამოიყენება სხვა მაჩვენებლებიც. მათ შორის განსაკუთრებით გამოირჩევა დანახარჯების მაჩვენებელი. დანახარჯებთან მოგების შედარება გვიჩვენებს როგორია მოგების წილი დანახარჯების ყოველ ერთეულზე. ეფექტიანობის სხვა მაჩვენებლებს შეიძლება მიეკუთვნოთ მოგების შეფარდება პერსონალის რიცხვონობასთან, და სხვ. ყოველი მაჩვენებელი განსაზღვრავს საწარმოს მუშაობის შედეგების განსაზღვრულ ასპექტს, მათ არა აქვთ ნორმატიული მნიშვნელობა, დამოკიდებულნი არიან მრავალ ფაქტორზე და არსებითად განსხვავდებიან სხვადასხვა პროფილის, სიდიდის, აქტივების სტრუქტურის, და სახსრების წყაროების საწარმოების მიხედვით.

დიდი ინტერესით სარგებლობენ მაჩვენებლები, რომელთაც კავშირი აქვთ აქციების მოძრაობასთან. მათ მიეკუთვნება საბალანსო მაჩვენებლები; მაჩვენებლები, რომლებიც დაკავშირებულია აქციების კურსთან და თვით აქციებთან. საბალანსო მაჩვენებლებს მიეკუთვნება: ნაღდი ფულის ნაკადი და ნეტო შედეგი.

მაჩვენებლები, რომლებიც მიეკუთვნებიან აქციებს, გაითვლება ერთ აქციაზე. მათ მიეკუთვნება: დივიდენდი ერთ აქციაზე, კეშფლოუ ერთ აქციაზე ანუ ჯამი ერთ აქციაზე. ისინი შეივსებიან დივიდენდური უკუგების კოეფიციენტით, რომელიც ახასიათებს დამოკიდებულებას დივიდენდის სიდიდესა და აქციების ფასსა და გადახდიანობის კოეფიციენტს შორის რომლის მეშვეობით შეიძლება შეფასდეს კორპორაციის წმინდა შემოსავალში გადახდილი დივიდენდების ხვედრითი წილი ამ მაჩვენებლების გამოყენებით შეიძლება შევადაროთ სხვადასხვა ემიტენტების აქციების შემოსავლიანობის ხარისხი, ასევე სხვადასხვა საფონდო ინსტრუმენტებისა და ინვესტირების მიმართულებების ხარისხი.

პასიუბის კურსთან დაკავშირებული მაჩვენებლები

აქციების კურსთან დაკავშირებული მაჩვენებლებია: დივიდენდი, ანუ ფაქტიური შემოსავალი (P/E ratio); დამოკიდებულება „აქციების კრუის/მოგება“, (KGV), ანდა დამოკიდებულება „კურსი/კეშფლოუ“ (KCV);

P/E - ratio — განისაზღვრება როგორც აქციების საკურსო ღირებულების დამოკიდებულება წმინდა მოგების სიდიდესთან ერთ ჩვეულებრივ აქციაზე გთვლით. ეს კოეფიციენტი მაღალია ზრდის მაღალი პერსპექტივების მქონე კორპორაციებში და დაბალი — არასტაბილური მდგომარეობის მქონე საწარმოებში.

ანალიტიკური მაჩვენებელი — დამოკიდებულებისა „კურსი/მოგება“ არის თანაფარდობა აქციების ფაქტიურ კურსსა და მოგებას შორის ერთ აქციაზე გათვლით. იგი ხშირად გამოიყენება იმისათვის, რომ ერთი მეორისაგან განვასხვავოთ დაბალი და მაღალი რეიტინგის მქონე აქციები. დამოკიდებულება: „კურსი/მოგება“ გვიჩვენებს, მოცემულ მომენტში რამდენჯერადი ჯამი გადაიხდება ერთ აქციაში. სხვაგვარად რამდენი წელი დასჭირდება ფირმას, რომ მოგების უცელებლი სიდიდის პირობებში გამოიმუშავოს თანხა რომელიც ამ საწარმოს აქციის ღირებულების ტოლი იქნება.

ამ კოეფიციენტის გათვლის შემდეგ იგი უდარდება მოცემული დარგის სხვა კომპანიის ანალოგიურ მაჩვენებელს, ანდა „კურსი/მოგება“ დამოკიდებულების საშუალო მაჩვენებელს მთელს ბაზარზე. ეს საშუალებას იძლევა ერთიმეორისაგან განვასხვავოთ შედარებით „იაფი“ და „ძვირი“ აქციები.

შემდეგი კოეფიციენტია — დამოკიდებულება „კურსი/კემფლოუ“ (KCV) გაითვლება აქციების ნამდვილი კურსის საფუძველზე, რომელიც გაიყოფა კემფლოუზე კომპანიის ერთ აქციაზე გათვლით.

KCV მაჩვენებლების შედარება კომპანიების ანდა საწარმოებისათვის როგორც KGV მაჩვენებლების შედარება, უნდა მოხდეს ერთი კონკრეტული დარგის ფარგლებში. ამის მიზეზია დარგების დაყოფა კაპიტალტვეად და შრომატვეად (ხელფასტვეად) დარგებად — შესაბამისად განსხვავება არის კემფლოუებს შორის, რომლებიც, თავის მხრივ, ცვლიან KCV მაჩვენებელს. კაპიტალტვეად დარგებს (ელექტრონული მრეწველობა, მანქანათმშენებლობა) მაღალი საამორტიზაციო ანარიცხების გამო აქვთ ძალზე მაღალი კემფლოუ და KCV-ის შედარებით დაბალი მაჩვენებელი.

KCV მაჩვენებლის განხილვა შესაძლებელს ხდის წარმოდგენა შეგვექმნას აქციებზე საწარმოთა შთანთქმის დროს. აქციების მფლობელთათვის ძალზე დაბალი KCV-ს დროს შესაძლებელი ხდება გაადიდონ თავისი ინვესტიციები დაინტერესებული მყიდველების მხრიდან შემოთავაზებული კომპენსაციის ხარჯზე (რადგანაც მყიდველები, რომელთაც სურთ შეიძინონ აქციების საკონტროლო პაკეტი, შესასყიდი ფასის სახით ცდილობენ შესთავაზონ, როგორც წესი, სამმაგი კემფლოუ). KCV მაჩვენებელი გამოდგება ასევე იმ კომპანიის შეფასებისათვის, რომელიც გეგმავს თავისი აქციები განათავსოს ბირჟაზე.

ინვესტორი, რომელიც ვარაუდობს იყიდოს აქციები მომგებიანად უნდა გამოიყენებდეს ორივე მაჩვენებელს: KCV და KGV.

d/e - ratio — გაითვლება როგორც დამოკიდებულება ჩვეულებრივ აქციებზე დივიდენდს და მის საკურსო ღირებულებას შორის. დივიდენდური ფაქტიური შემოსავალი გვიჩვენებს, ერთი აქციის შესყიდვაზე რა პროცენტი გადაიხდება ინვესტორს დივიდენდის მუდმივი სიდიდის პირობებში.

ფუნდამენტური ანალიზის სხვა კოეფიციენტები

ფუნდამენტური ანალიზის ინსტრუმენტარად გამოდგება ასევე შემდეგი კოეფიციენტები: ბეტა-კოეფიციენტი, განსაზღვრავს ბაზარზე საერთო სიტუაციის გავლენას მთლიანად კონკრეტულ ფასიან ქაღალდზე. თუ კი იგი დადებითია მაშინ მოცემული ფასიანი ქაღალდის ეფექტიანობა ბაზრის ეფექტიანობის ანალოგიურია. კოეფიციენტი ითვლება რისკის საზომად, როცა ბეტა-კოეფიციენტის სიდიდე 1-ზე მეტია, ინვესტიციების რისკი მაღალია, ვიდრე საშუალოდ ბაზარზე, ხოლო როცა ბეტა-კოეფიციენტი ერთზე ნაკლებია — პირიქით.

R — კვადრატი (R - square) ახასიათებს მოცემული ფასიანი ქაღალდის რისკის წვლილის წილს. რაც უფრო ახლოსაა ეს მაჩვენებელი ნულთან, მით უფრო დამოუკიდებელია აქციის ქცევა ბაზრის საერთო ტენდენციებთან მიმართებაში. ამიტომ უმჯობესია ინვესტირება მოხდეს იმ აქციებში, რომელთათვის ეს კოეფიციენტი მაღალია.

ალფა-კოეფიციენტი ახასიათებს დამოკიდებულებას თავისუფალ ინდექსს „ინტერ-ფაქსს“ და ცალკეული საწარმოს აქციებს შორის. თუ კი კოეფიციენტი დადებითია, მაშინ ფასიანი ქაღალდი ბაზრის მიერ სრულყოფილად არ არის შეფასებული. ამიტომ ის ფასიანი ქაღალდები რომელთათვისაც მოცემული კოეფიციენტის მნიშვნელობა ნულზე მეტია, რეკომენდებულია პირველ რიგში ჩაერთოს ინვესტიციების პორტფელში.

K — კოეფიციენტი, მაჩვენებელი ადასტურებს ლიკვიდობის დონეს, რომელიც ტოლია საშუალო გეომეტრიულის, აქციების შესყიდვაზე კოტირების რაოდენობასა და აქციებზე გაყიდვაზე კოტირების რაოდენობას შორის, ეს მაჩვენებელი უდარდება კოტირებათა რიცხვს, რომელიც წარმოდგენილია საფინანსო ინფორმაციის სააგენტოს მონაცემების ბაზაში. სპრედის ნაკლებ მაჩვენებელს შეესაბამება K მაჩვენებლის მეტი მნიშვნელობა.

მოცემული კოეფიციენტების ანალიზის შედეგები შეიძლება შეუდარდეს სტანდარტებს, დასაუღეთის კომპანიების ანალოგიურ მაჩვენებლებს ანდა ბაზრის საკელეი სექტორის სხვა ემიტენტებს.

4. ფასიანი ქაღალდების ფასების მოვლიერება.

ფინანსური ანალიტიკოსები გამოიყენებენ შესაბამის მაჩვენებლებს და მეთოდებს.

- განსაზღვრევენ ფასიანი ქაღალდის შიდა ღირებულებას. ეს პროცედურა მოიცავს ფულადი სახსრების სამომავლო მოდინების პროგნოზს, ფასიანი ქაღალდის შემოსავლიანობის საჭირო შეფასებას, რისკის მოცემული მაჩვენებლების, ინვესტიციების ფულადი სახსრების მოსალოდნელი ნაკადების დისკონტი რებისას საჭირო შემოსავლიანობის შესაბამისად;
- ადარებენ ფასიანი ქაღალდის შიდა ღირებულებას მიმდინარე საბაზრო კურსთან;
- აფასებენ შესაბამის დანახარჯებსა და რისკს;
- ანალიზებენ ფაქტორებს, რომლებიც გულისხმობს ახდენენ ფასიანი ქაღალდების ფასებზე;
- განსაზღვრევენ ფასიანი ქაღალდის ღირებულებას;
- აკეთებენ მთავარ დასკვნას გადიდებულია თუ შემცირებულია კორპორაციის ღირებულება მისი აქტივების რეალურ ღირებულებასთან შედარებით შეუფასებელი აქციების ქვეშ მოიაზრება კორპორაციის ფასიანი ქაღალდები, რომელთა საბაზრო ფასი გაცილებით დაბალია მათ ღირებულებასზე, რომელიც განისაზღვრება როგორც დამოკიდებულება დივიდენდსა და პროცენტს შორის.

ფუნდამენტური ანალიზის ძირითადი ნაკლი იმაში მდგომარეობს, რომ იგი არ ითვალისწინებს რეალურ ცვლილებებს, ფასების რყევას და გულისხმობს, რომ ფასიანი ქაღალდების ღირებულება სტაბილურია ანდა თანაბრად ცვალებადია.

ტექნიკური ანალიზი

ტექნიკური ანალიზი ეს არის საფონდო ბაზრის მდგომარეობის შესწავლა, ანუ მონაცემების შესწავლა ფასებზე წარსულში და ტენდენციების გამოვლენა ფასების დინამიკის განსაზღვრისათვის, მათი ციკლურობის დადგენა მიმდინარე და მომავალ პერიოდში, ტრენდების დადგენა. „ტექნიკური“ ანალიზის სკოლის მომხრეები გამოდიან იქედან, რომ საბირჟო კურსებში უკვე ასახულია ყველა ის ტენდენცია, ცნობები, რომლებიც შემდგომში ქვეყნდება ფირმების ანგარიშგებაში და ხდება ფუნდამენტალური ანალიზის ობიექტი. ტექნიკური ანალიზი სწავლობს კონკრეტულ თანაფარდობას ფასიან ქაღალდებზე მოთხოვნას და მიწოდებას შორის, ყიდვა-გაყიდვის ოპერაციების მოცულობის საფუძველზე, ე.ი. საფონდო ბაზარზე თვით ფასების ცვლილებას.

ტექნიკური ანალიზის ძირითადი საბაზო დებულებებია ის, რომ ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე არსებობს ტრენდები, ე.ი. ფასების მდგრადი მოძრაობა ერთი მიმართულებით, რომლებიც შენარჩუნდება შემთხვევითი რყევებისაგან დამოუკიდებლად. ტრენდის ხაზი არის ტექნიკური ანალიზის ძირითადი ინტრუმენტი ბაზრის შემობრუნებების განსაზღვრისათვის და გარიგებების ხელსაყრელი მომენტების ძიებისათვის.

ტრენდული ხაზის გადახრა ზევით ანდა ქვევით გვიჩვენებს ტენდენციის მიმართულებას

აქციების კურსის ამაღლების ანდა შემცირების, დაცემის თვალსაზრისით.

ტრენდის ანალიზის მიზანია: 1) ფასის დინამიკის (ტრენდის) მიმდინარე მიმართულების შეფასება; 2) მოცემული მიმართულების მოქმედების ვადისა და პერიოდის შეფასება; 3) ფასების რყევის აპლიტუდის შეფასება მოქმედი მიმართულებით (გადახრა მიმდინარე კოტირებებისაგან).

ტრენდი ეს არის ფასების მოძრაობის განსაზღვრა ქვევით ან ზევით განასხეავენ სამი სახის ტრენდს:

- ხარების ტრენდი – ფასები იწვევენ ზევით ფასები იზრდებიან მაღლა და უფრო სწრაფად, ვიდრე ეცემიან;
- დათვების ტრენდი – ფასები მოძრაობენ ქვევით, ფასები ეცემა ქვევით და სწრაფად ვიდრე იზრდებიან;
- გვერდითი ტრენდი – ფასების მოძრაობის განსაზღვრული მიმართულება არ არის.

აქ გამოიყენება მოძრაობის შემდეგი კანონები: „მოქმედი ტრენდი დიდი ალბათობით გაგრძელდება ვიდრე შეიცვლიდეს მიმართულებას“ და „ტრენდი იმოძრავეს ერთი და იგივე მიმართულებით, ვიდრე არ დასუსტდება“.

ტრენდს აქვს მოქმედების ვადა, ე.ი. სასიცოცხლო ციკლი. ტრენდი შეიძლება იყოს მოკლევადიანი, გრძელვადიანი და საშუალოვადიანი მოქმედების. გრძელვადი ანტი ტრენდი შეიძლება გრძელდებოდეს 2-2.5 წელს. საშუალოვადიანი – 3 თვიდან ერთ წლამდე, მოკლევადიანი 1 დღიდან 3 თვემდე.

ტრენდის სიცოცხლის ვადა შეიძლება განისაზღვროს ტრენდის სასიცოცხლო ციკლის ანალიზის საფუძველზე, რომელიც შედგება 3 პერიოდისაგან: ტრენდის დასაწყისი, ტრენდის სიმწიფე, ტრენდის დასასრული.

ძალიან მნიშვნელოვანია ზუსტად განისაზღვროს ციკლის სიგრძე და აპლიტუდა; კურსის სუსტი ცვლილება (ვიწრო კორიდორში), კურსის ძლიერი ცვლილება (როგორც წესი, ცვლილება 1%-ზე მეტად დღეობის განმავლობაში და 0.3%-ით და მეტად კალენდარული საათის განმავლობაში).

ფასების დინამიკის ამ სამი შემადგენლის განსაზღვრის შემდეგ, შეიძლება შესყიდული ანდა გაყიდული იქნას ფასიანი ქაღალდი.

ტექნიკური ანალიზის დიფერენციალური და გრაფიკული სახეები

ტექნიკური ანალიზი გულისხმობს დიაგრამებისა და გრაფიკების აგებას, რომლებიც ასახავენ ვაჭრობის მოცულობის მაჩვენებლებს და სხვა ფაქტორებს. გრაფიკული ანალიზი გამოიყენება, რამდენადაც 1) შესაძლებელს ხდის შესრულდეს ფასების რეალური პროგნოზი. 2) განსაზღვრავს მოვლენის ზუსტ დროს, 3) აფიქსირებს ფასების დინამიკას და გამოაყენებს მყარ ტენდენციებს.

ტექნიკური ანალიზისას გამოიყენება ძირითადად სამი სახის გრაფიკები: 1) წრფივი 2) სვეტების სახით, 3) წერტილებისა და ფიგურების სახით.

1 წრფივი გრაფიკი – ეს არის უწყვეტი ხაზი, რომელიც ასახავს დახურვის კურსების განვითარებას. გამოიყენება მაშინ, როცა განისაზღვრება ერთიანი კურსი და როცა არ უნდათ დრო დაკარგონ გახსნის კურსის კოტირებაზე, მინიმალური და მაქსიმალური კურსების ანდა როცა მინიმალური გადახრის გამო, რომელიც აქვს ფასიან ქაღალდებს დღის განმავლობაში, აუცილებელი არაა კურსის დაწვრილებითი ასახვა (ნახ. 3.3.).

წინააღმდეგობის ხაზი – ეს არის ხაზი, რომლის ზევით აქციების ფასი არ უნდა იწვედეს. როცა აქციის ფასი გადალახავს ამ ხაზს, ეს არის სიგნალი მის შესასყიდად, ვინაიდან ამ შემთხვევაში მოსალოდნელია ფასიანი ქაღალდის საკურსო ღირებულების შემდგომი ზრდა.

ვინაიდან მან გადალახა ინექტორების გარკვეული ფსიქოლოგიური ბარიერი.

მხარდაჭერის ხაზი – ესაა ხაზი, რომლის ქვემოთ აქციის ფასი არ უნდა დაეცეს. თუ კი აქციების საკურსო ღირებულება ეცემა მოცემული დონის ქვემოთ ითვლება, რომ იგი დაეცემა შემდგომშიც და აქციები უნდა გაიყიდოს.

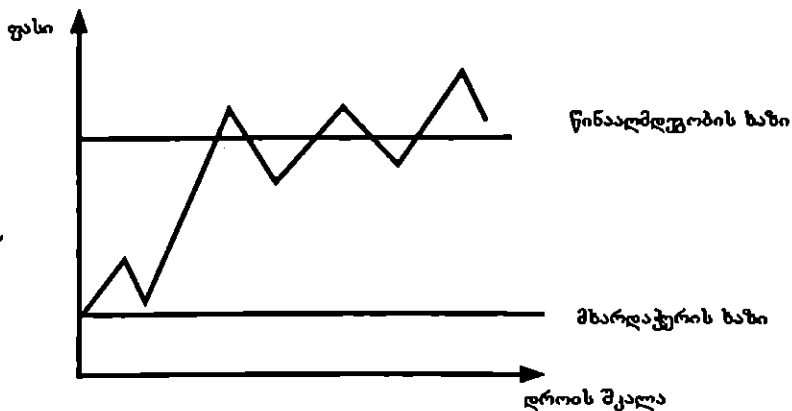
წრფივი გრაფიკების უპირატესობაა აგების სიმარტოვე და ფორმის თვალმისაწვდომობაა. ნაკლი იმაში მდგომარეობს, რომ მოთხოვნის და მიწოდების მცირედი ცვლილებები, რომელსაც ადგილი აქვს უწყვეტი კოტირების დროს, არ აისახება.

2. სვეტისებური გრაფიკები – ეს არის გახსნის კურსების მინიმალური და მაქსიმალური კურსების და დახურვის კურსების გრაფიკული გამოსახულება საანგარიშო პერიოდში. დროის ყოველი ერთეულსიათვის, (მაგ.: ერთი დღისათვის) პერიოდების ყველაზე მაღალი და ყველაზე დაბალი კურსები ერთიანდება რის შედეგადაც მიიღება სვეტი. ჩვეულებრივ სვეტზე მარცხენა მხარეს აღინიშნება გახსნის კურსი, ხოლო მარჯვენა მხარის – დახურვის კურსი (ნახ. 3.4.).

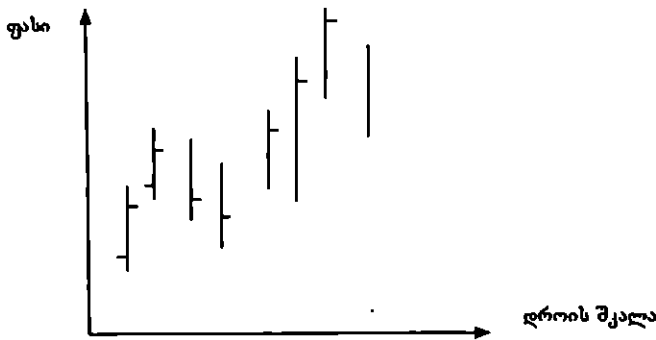
გრაფიკის მეშვეობით ნათლად ჩანს გადახრის სიდიდე დღის განმავლობაში და მოთხოვნისა და მიწოდების მცირე ცვლილებები. თუ კი მაგალითად დახურვის კურსს აქვს დღის მინიმალურ კურსთან მიახლოების ტენდენცია, ეს არის ფასიანი ქაღალდის სისუსტის ნიშანი ტექნიკური ანალიზის მიხედვით და პირიქით.

პრაქტიკაში გამოიყენება კვირის, თვის, და წლიური სვეტისებური გრაფიკები.

3. გრაფიკები წერტილებისა და ფიგურების სახით ეს გრაფიკი არის ანალიზის ინსტრუმენტი, რომელიც გრაფიკულად ასახავს თანაფარდობის ცვლილებას მოთხოვნასა და მიწოდებას შორის და იძლევა სიგნალებს ყიდვის და გაყიდვის შესახებ. (ნახ. 3.5.) კურსის მოძრაობა აღინიშნება გრაფიკზე ვერტიკალურად, როცა კურსი იცვლება ერთი მიმართულებით. როცა ადგილი აქვს კურსის მიმართულებით ცვლილებას, მაშინ კურსი აღინიშნება ახალი სვეტიდან, ძველი სვეტიდან მარჯვნივ, სადაც ისევე აღინიშნება კურსის ცვლილება ვერტიკალურად, მაგრამ აქ არ გაითვალისწინება დრო, რომლის მიხედვითაც ადგილი აქვს კურსის ცვლილებას (აღინიშნება კვირის რიცხვი). კურსის ამაღლება ერთი ერთეულით (წინასწარ შეთანხმებული რიცხვი ვთქვათ 10 ცენტი), აღინიშნება X ნიშნით.

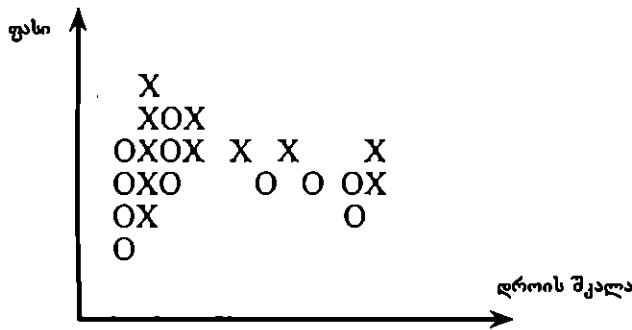


ნახ. 3.3. წრფივი გრაფიკი



ნახ. 3.4. სვეტისებური გრაფიკი

ზოლო შემცირება – ნიშნით 0. გარდატეხის მინიმუმის სახით მომდევნო პერიოდში ირჩევენ ერთ ქულას (დაშორება ორ ერთეულს შორის), კურსის ღერძზე. ეს იმას ნიშნავს, რომ კურსის ცვლილების ტენდენცია მხოლოდ მაშინ აღინიშნება ახალი სვეტის გრაფიკზე, როცა ტენდენციის ეს ცვლილება შეადგენს სრულ ერთეულს. ახალ სვეტს ირჩევენ მხოლოდ მაშინ, როცა მიიღწევა შერჩეული გარდატეხის მინიმუმი. ასეთი მიდგომა ითვლება არსებით ძერად ანუ რევერსირებად.



ნახ. 3.5. გრაფიკი გამოსახული წერტილებითა და ჯერებით

რომელი კურსი (გახსნის, დახურვის, მინიმალური, მაქსიმალური) იქნება გამოყენებული შეფასებისათვის, დამოკიდებულია კვლევის ობიექტზე. თუ კი დაშორება მინიმალურ და მაქსიმალურ კურსს შორის მცირეა ანდა როცა განისაზღვრება მხოლოდ ერთიანი კურსი სასარგებლოა შეფასებისათვის გამოყენებული იქნას დახურვის კურსი. ძალზე ცვალებადი ფასიანი ქაღალდების შემთხვევაში კურსის ამალღების ტენდენციის დროს შეფასება ხდება დღის მაქსიმალური კურსის მიხედვით. ზოლო შემცირების ტენდენციის დროს – მინიმალური კურსის მიხედვით.

მოცემული სპეციფიკური გრაფიკი რეკომენდებულია პრაქტიკული გამოყენებისათვის მხოლოდ ანალიზის სხვა მეთოდების გამოყენების შემდეგ. ამ გრაფიკის ძირითადი განსხვავება იმაში მდგომარეობს, რომ აქ არის დროის ღერძი (არ გაითვალისწინება დრო,

რომლის განმავლობაში ხდება კურსის მოძრაობა), ხოლო ფასების ახალი სვეტი აიგება დინამიკის სხვა მიმართულების აღმოჩენის შემთხვევაში.

ტექნიკური ანალიზის ერთ-ერთი ხერხია გრაფიკების აგება მცოცხევი საშუალოს საფუძველზე. იგი გაითვლება როგორც ფასების საშუალო არითმეტიკული გარკვეული რაოდენობის დღეების განმავლობაში, რომელსაც ირჩევს ანალიტიკოსი. მისი მნიშვნელობის განსაზღვრისათვის მომდევნო დღეს გათვლებიდან გამოირიცხება აქციების ყველაზე ძველი ფასი და ერთვება უკანასკნელი (ახალი). ესეთი მიდგომა საშუალებას იძლევა მივიღოთ უფრო მოგლუვებული ტრენდი და ნაწილობრივ მოკახდინოთ აქციების ფასის ყოველდღიური რყევის აბსტრაგირება.

ტექნიკურ ანალიზში იყენებენ ასევე მოცულობის გრაფიკს, როგორც დამადასტურებელს, ვინაიდან იგი გვიჩვენებს ბაზრის აქტიურობის დონეს. იგი შეიძლება აიგოს დროის შუალედში რამდენიმე წუთიდან დაწყებული. გაცილებით ინფორმაციულია დაწყებული საათიდან და შემდეგ.

ტექნიკური ანალიზი ეყრდნობა იმ მოსაზრებას, რომ აქციების კურსები გვიჩვენებენ ტენდენციის მიმართულებას. ეს შესაძლებელს ხდის წარსული ანდა მიმდინარე პერიოდების მონაცემების საფუძველზე მივიღოთ ცნობები კურსების სამომავლო ცვლილების შესახებ. ცხადია, მოცემული ანალიზი არ გამოდგება ფასების ცვლილების გარანტიად სწორედ გამოუღწევილი კანონზომიერებების შესაბამისად, მაგრამ საშუალებას იძლევა გაკეთდეს დასკვნები ფასების ცვლილების მიმართულებების შესახებ და მათი ხანგრძლივობის შესახებ.

ფუნდამენტური და ტექნიკური ანალიზი არის ფინანსური ანალიზის ორი, შედარებით გაერცელებული მეთოდი, რომელიც გამოიყენება საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღების დროს. ფუნდამენტური ანალიზი შესაძლებელს ხდის ამოიჩინოთ ფასიანი ქაღალდების დიდი სიმრავლიდან ისეთი, რომელიც არის შედარებით ეფექტიანი ინვესტორის თვალსაზრისით, ე.ი. გვეზმარება პასუხი გაეცეს კითხვას, რომელი ფასიანი ქაღალდის ყიდვა ან გაყიდვა შეიძლება, ხოლო ტექნიკური ანალიზი – როდის უნდა გაკეთდეს ეს.

3.6. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის საფონდო ინდექსები

ყველაზე მოხერხებული ინსტრუმენტი საფონდო ბაზრის დინამიკის აღწერისათვის და მდგომარეობის შეფასებისათვის არის საფონდო ინდექსი. საფონდო ინდექსი — ეს არის ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მდგომარეობის განმაზოგადოებელი მაჩვენებელი, რომელიც გაითვლება როგორც საშუალო სიდიდე მასში შემავალი ფასიანი ქაღალდების საკურსო ღირებულების საფუძველზე.

საფონდო ინდექსები გვიჩვენებენ დამოკიდებულების ცვლილებას ფასიანი ქაღალდების ბაზრის საანალიზო ნაწილის განვითარების მიმდინარე და წინა საბაზისო მდგომარეობას შორის. ინდექსის მიმდინარე მნიშვნელობის შედარებით მის წინა მნიშვნელობასთან შეიძლება გაანალიზდეს ბაზრის რეაქცია ამა თუ იმ მაკროეკონომიკურ მოვლენაზე, ანდა კორპორატიულ ტრანსფორმაციაზე.

საფონდო ინდექსების მიხედვით შეიძლება გაანალიზდეს საქმეების მდგომარეობის ცვლილებები ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ცალკეულ სეგმენტებში, რეგიონალურ და დარგობრივ საფონდო ბაზრებზე, ცალკეულ ემიტენტებთან.

საფონდო ინდექსების ძირითადი ამოცანები

საფონდო ინდექსები შესაძლებლობას იძლევიან გადაწყდეს რიგი ძირითადი ამოცანები რომელთა შორის შეიძლება გამოიყოს შემდეგი:

1) ინდექსი ასრულებს საინფორმაციო ფუნქციას. იგი ასახავს საბირჟო კოტირებების მოძრაობის მიმართულებებს, აღწერს ტენდენციებს, რომელსაც ღებულობს საბირჟო ბაზარი და განსაზღვრავს მათი განვითარების სიჩქარეს.

2) ინდექსი ეს არის ეკონომიკის მდგომარეობის ინდიკატორი. ინდექსის ზრდის მყარი ტენდენცია ნიშნავს ქვეყანაში ეკონომიკურ ზრდას და პირიქით ეს შესაძლებელს ხდის შერჩეული იქნას ინვესტირების სწორი პოლიტიკა გრძელვადიან პერიოდში.

3) ინდექსი ასრულებს პროგნოზირების ფუნქციას. მსოფლიო პრაქტიკაში შეიძლება ნააოუნი იქნას ბაზრის ანალოგიური სიტუაცია წარსულში და ინდექსის ის მოძრაობა, რომლის დემონსტრირება ადრე მოხდა, შეიძლება განმეორდეს ახლანდელ დროში.

4) საფონდო ინდექსი შეიძლება გამოვიდეს როგორც ცალკე დამოუკიდებელი ფასიანი ქაღალდი. ინდექსის მნიშვნელობის მიხედვით ხორციელდება ვაჭრობები, იყიდება ოფციონები და ფუიჩერული კონტრაქტები. ეს შესაძლებელს ხდის უფრო მოქნილად იმართოს აქტოები და განხორციელდეს გარიგებების ჰეჯირების ოპერაციები ემიტენტების ფასიანი ქაღალდებით, რომლებიც შედიან სავაჭრო ინდექსის შემადგენლობაში.

5) ინდექსები არიან ორიენტირები პორტფელში ფასიანი ქაღალდების შესარჩევად, ინვესტირების მიმართულებების და პროპორციების განსაზღვრისათვის. ინდექსის შერჩევის სტრუქტურა არის საფუძველი ფასიანი ქაღალდების პორტფელის სტრუქტურისათვის. პორტფელის სტრუქტურა შესაბამისობაში მოდის საფონდო ინდექსის შერჩევის სტრუქტურასთან. ინვესტორებს საფონდო ინდექსები ეხმარება შექმნან ფასიანი ქაღალდების ოპტიმალური პორტფელები და ამაზე ააგონ თავიანთი საინვესტიციო პოლიტიკა.

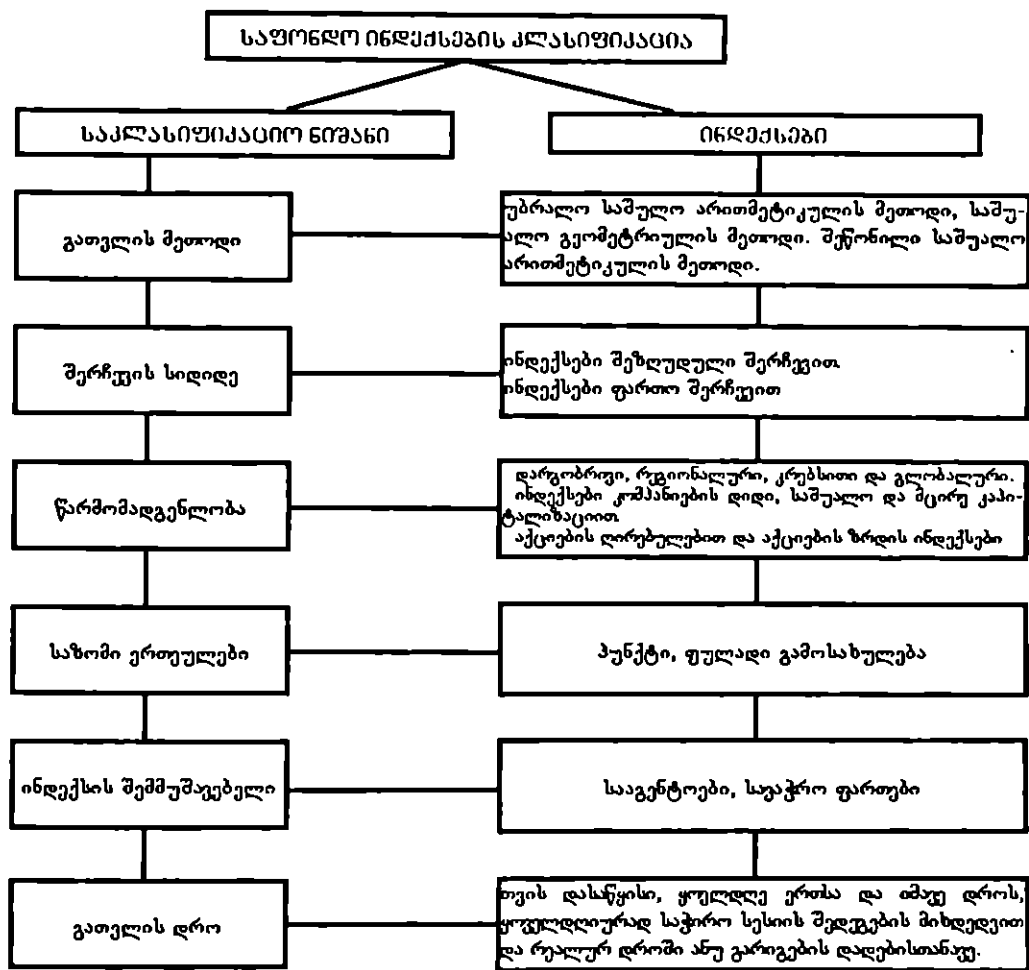
6) ინდექსი ასრულებს საბაზო ათელის წერტილის როლს. მაგალითად, ეფექტიანობა, რომელსაც უზრუნველყოფს საფონდო ინდექსი, ხშირად მყარდება როგორც მინიმალურად დასაშვები ფასიანი ქაღალდების პორტფელის შემოსავლიანობისათვის ნდობითი მართვის პროცესში.

7) ინდექსები საშუალებას იძლევიან ფორმალურად იქნას აღწერილი რთული სიტუაციები, ე.ი. გადაწყდეს პარამეტრების რაოდენობის შემცირების ამოცანა, რომელთა მიხედვითაც ფასდება ფასიანი ქაღალდების ეს თუ ის ჯგუფი.

8) ინდექსები დროებით ცვლიან სტატისტიკურ მაჩვენებლებს, წყვეტენ აუცილებელი ინფორმაციის არქონის პრობლემას. ინფორმაციის არასრულყოფილი სტატისტიკური დამუშავების შემთხვევაში ცალკეული ემიტენტების მიხედვით ყალიბდება ამ აქციების ანალიზის პრობლემა ტექნიკური ანალიზის მოცულობითი ინდიკატორების მეშვეობით.

პრაქტიკულ საქმიანობაში გამოყენებული ინდექსები შეიძლება კლასიფიცირებული იქნას გათვლის მეთოდები, გათვლების ბაზის, ზომის ერთეულების, სუბიექტების მიხედვით, ვინც ითელიან ამ ინდექსებს (ნახ. 3.6).

შერჩევის სიდიდე (ზომა) არის ერთ-ერთი ძირითადი ფაქტორი, რომელიც გავლენას ახდენს ინდექსის ხარისხზე. შერჩევამ უნდა მოგვეცეს საკმაოდ ზუსტი წარმოდგენა ბაზრის შესასწავლ სექტორზე. მსოფლიო პრაქტიკაში არსებობს ინდექსები როგორც შეზღუდული შერჩევით (დოუ-ჯონსის სატრანსპორტო ინდექსი, რომელიც მოიცავს აშშ-ს 20 კომპანიას), ასევე საერთოდ ფართო (მსოფლიო ინდექსი მოიცავს 2500 კომპანიას 84 ქვეყნიდან). შერჩევის მცირე ოდენობის გამოყენებას აქვს როგორც დადებითი, ასევე უარყოფითი მხარე. დადებით მხარეს შეიძლება მივაკუთვნოთ ასეთი ინდექსების გათვლის სისწრაფე და სიიაფე. ხოლო



ნახ. 3.6. საფონდო ინდექსების კლასიფიკაცია

უარყოფითს – შეცდომების დიდი ალბათობა, შერჩევის მსხვილ მასშტაბებთან შედარებით. ინდექსმა უნდა მოიცვას საკვლევი ბაზრის ყველა სექტორი და ამავე დროს მხოლოდ ის, რასაც იგი წარმოადგენს. აქციების შერჩევის თვალსაზრისით საანგარიშო ბაზის ფორმირების თვალსაზრისით (წარმომადგენლობა) ინდექსებს ყოფენ საერთო საბაზრო და დარგობრივ ინდექსებად. ინდექსებს კომპანიებისათვის დიდი, საშუალო და მცირე კაპიტალიზაციით, ღირებულებითი აქციების და ზრდის აქციების ინდექსებს და ა.შ.

აუცილებელია დადგინდეს შერჩევის ძირითადი კრიტერიუმები. ერთნი სწავლობენ ბაზარს მთლიანად, სხვები – ბაზრის კონკრეტულ სექტორებს ანდა დარგებს. დარგობრივი ინდექსები გაითვლება ეკონომიკის კონკრეტული დარგისათვის (ენერგეტიკა, შავი და ფერადი მეტალურგია, ნავთობის კომპლექსი, ბანკები და ა.შ.). გათელის საფუძვლად აიღება კონკრეტული დარგის წამყვანი კომპანიების აქციები. კრებსითი (კომპლექსური)

ინდექსები გაითვლება სხვადასხვა დარგის კომპანიების აქციების ფასების საფუძველზე. როგორც წესი, რაც უფრო ფართოა შერჩევის წრე, მით უფრო ახლოსაა ინდექსი ეკონომიკის მდგომარეობის მთლიან მაჩვენებელთან ანდა ცალკეულ დარგთან.

უფრო მობილურ და კონიუქტურულ ინდიკატორად საფონდო ინდექსი ხდება შემადგენლების გაერთიანებისას არა დარგობრივი ნიშნის მიხედვით, არამედ კომპანიის კაპიტალიზაციის კრიტერიუმის მიხედვით. ე.ი. ყველა აქციის კრებისითი საბაზრო ღირებულების მიხედვით, რომელიც არის მიმოქცევაში.

ინდექსები საჭიროებენ მათი შემადგენლების პერიოდულ კორექტირებას, გადასინჯვა შეიძლება განხორციელდეს მოცემული კრიტერიუმების შესაბამისად (მაგ.: აქციების ლიკვიდობა). ახალი შემადგენლების ჩართვას და ძველი შემადგენლების გამორიცხვის წესს ადგენენ თვითონ დამმუშაებლები.

საფონდო ინდექსების გათვლის ძირითადი მეთოდები

საფონდო ინდექსების გათვლის საფუძველად აიღება სამი ძირითადი მეთოდი:

- 1) უბრალო საშუალო არითმეტიკულის მეთოდი;
- 2) შეწონილი საშუალო არითმეტიკულის მეთოდი.
- 3) საშუალო გეომეტრიულის მეთოდი;

მარტივი (უბრალო) საშუალო არითმეტიკულის მეთოდის დროს ყველა ემიტენტის აქციების ფასები, რომლებიც შედის ინდექსში ვაჭრობის დახურვის მომენტში იკრიბება და ჯამში იყოფა შემადგენლების რიცხვზე საშუალო სიდიდის მისაღებად. გათვლების სიმარტივის მიუხედავად ამ მეთოდს აქვს არსებითი ნაკლი. იგი არ ითვალისწინებს კონკრეტული ემიტენტის აქციების ბაზრის რეალურ მასშტაბს. მის სტრუქტურაში ერთნაირი ადგილი აქვს დათმობილი ძლიერ და სუსტ კომპანიებს. ამ მეთოდით გაითვლება დღემდე ინდექსები „დოუ-ჯონსის“ ოჯახიდან.

შეწონილი საშუალო არითმეტიკულის მეთოდი გამოიყენება იმისათვის, რომ ასახოს ინდექსში მოცულობითი მაჩვენებლების გავლენა ე.ი. გამოყენებული იქნას აქციების ფასების შეწონვის მეთოდიცა. გაცილებით ხშირად წონის სახით გამოიყენება კომპანიის საბაზრო კაპიტალიზაცია (მოცემული ფასიანი ქაღალდის წილი საბირჟო ბაზარზე გაყიდვითა საერთო მოცულობაში). ეს მეთოდი შედარებით პოპულარულია საფონდო ინდექსების მსოფლიო პრაქტიკაში, ვინაიდან იგი ადექვატურად ითვალისწინებს იმ აქციების გავლენას, რომლის მიხედვითაც კაპიტალიზაცია მალაღია და რომლებიც უფრო ლიკვიდურია. შედარებით ცნობილი ინდექსები რომლებიც გაითვლებიან ამ მეთოდით, არის ინდექსები S&P ოჯახიდან, ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟის კრებისითი ინდექსი; FT — 100.

შეიძლება გამოყენებული იქნეს **ტოლი წონები**. მაგალითად ჟურნალ „კომერსანტის“ საფონდო ინდექსის წონითი კოეფიციენტები. (იგი გაითვლება 1995 წლის 1 იანვრიდან) ერთნაირია და იგი შეადგენს 100 ათას მანეთს. ასე რომ ინდექსი ჰიპოთეზური საინვესტიციო პორტფელის ღირებულების ტოლია, რომლის ფორმირებისას ყველა სახსრები თანაბრად იქნა განაწილებული მასში შემავალ აქტივებს შორის. მაშინ შეიძლება ნებისმიერი საბირჟო აქტივის შემთხვევითი შერჩევა.

ინდექსი, რომელიც გაითვლება საშუალო გეომეტრიულის მეთოდით გაიანგარიშება ინდექსის შემადგენელი აქციების ფასების ერთიმეორეზე გადაძრავლებით. მიღებული შედეგიდან ამოიღება n ხარისხის ფესვი. სადაც n არის ინდექსში აქციების რიცხვი. როგორც მარტივი საშუალო არითმეტიკულის მეთოდის გამოყენებისას, აქაც მხედველობაში არ მიიღება ის ფაქტი, რომ სხვადასხვა კომპანიების აქციებით ვაჭრობის მოცულობა შეიძლება

სხვადასხვა იყოს. ამ მეთოდით გაითვლება ორი ინდექსი: FT-30 ინგლისში და The Value line Composite index აშშ-ში.

ეს არის ინდექსების გათვლის ძირითადი მეთოდები და ცხადია, სხვადასხვა ინდექსები გაითვლება სხვადასხვანაირად. ნებისმიერი საფონდო ინდექსი წარმოადგენს იმას, რაც მასში ჩაღეს მათმა შემქმნეებლებმა მისი შემადგენელი ფასიანი ქაღალდების და გათვლის მთოდების შერჩევის გზით.

საზოგადოებრივი ინფორმაციის მიხედვით ინდექსები გაითვლება პუნქტებში და ფულად გამოხატულებაში.

ინდექსებს ითვლიან ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სხვადასხვა წარმომადგენლები, როგორც პროფესიონალები, ასევე საინფორმაციო სააგენტოები. დამუშავებლის მიხედვით ინდექსებს ყოფენ: სააგენტოების ინდექსებად და საჯარო ფართების ინდექსებად. დროის მიხედვით ინდექსები შეიძლება გაითვალისწინოს გარკვეული პერიოდული პერიოდული:

- ყოველი თვის დასაწყისში (განსაზღვრული თარიღისათვის);
- ყოველდღიურად გარკვეულ დროს (ასე მაგ. ყოველდღიურად 14 საათისათვის გაითვლება სკეიტ-პრესის ინდექსები);
- ყოველდღიურად საჯარო სესიის შედეგების მიხედვით (PTC სისტემის ინდექსები);
- რეალურ დროში (მსოფლიო ინდექსი გადაინგარიშება მაშინვე მორიგი გარიგების დადებისთანავე).

ინდექსების შეფასების კრიტერიუმები

არსებობს საფონდო ინდექსების შეფასების ორი ძირითადი კრიტერიუმი:

- 1) ინდექსის ზრდა განსაზღვრულ პერიოდში. ეს სიდიდე გაითვლება როგორც ინდექსების მნიშვნელობის სხვაობა ბოლო თარიღსა და საწყის თარიღს შორის.
- 2) ტენდენციის გარდატეხის აღმოჩენის ეფექტიანობა. საუბარია სხვადასხვა ინდექსების მნიშვნელობების შედარებით ანალიზზე. უფრო ეფექტიანად ითვლება ინდექსი, რომლის ტრენდმა შეიცვალა თავის მოძრაობის მიმართულება ყველაზე ადრე ბაზარზე ტრენდების ცვლილებისას.

ინდექსის ხარისხი დამოკიდებულია ფაქტორებზე, რომლებიც გაელენას ახდენენ ინდექსების კონსტრუირებაზე: შერჩევის სიდიდე, წარმომადგენლობა, შერჩევის გადასინჯვა ინდექსის გათვლის დრო და ა.შ.

განვიხილოთ ძირითადი საფონდო ინდექსები, რომლებიც გამოყენებულია საზღვარგარეთის ქვეყნების პრაქტიკაში (ცხრილი 3.6.1).

3.7. აშშ-ს ინდექსები

დოუ-ჯონსის ინდექსი - Dow Jones Indexes.

1884 წლის 3 ივლისს გამოჩენილმა ფინანსისტმა ჩარლზ დოუმ შემოიტანა პირველი საფონდო ინდექსი. Dow Jones Railroad Average, რომელიც უმეტესწილად შედგებოდა სარკინიგზო კომპანიებისაგან. (9 სარკინიგზო და ორი სამრეწველო). მისი გათვლის მეთოდიკა გამოყენების მოხერხებულობისათვის ვაჭრობების დროს იყო უმარტივესი: აიღებოდა აქ შემავალი 11 აქციის ფასების საშუალო არითმეტიკული ინდექსის მნიშვნელობა პირველი დღის დახურვისას შეადგენდა 69,93 პუნქტს (მასში შემავალი აქციების ჯამურმა ღირებულებამ იმ მომენტში შეადგინა 769,23).

ინდექსის დასახელება	ძვეყანა	შერჩევის ადგილი ბირჟა (ძალაძი)	გათვლისათვის გამოყენებული მეთოდი
Dow Jones Indexes	აშშ	ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟა	მარტივი საშუალო არითმეტიკული მეთოდი
Standard & Poors Indexes	აშშ	ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟა	შეწონილი საშუალო არითმეტიკულის მეთოდი
NYSE Indexes	აშშ	ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟა	შეწონილი საშუალო არითმეტიკულის მეთოდი
NaSDAQ Indexes	აშშ	არასაბირჟო ბაზარი	შეწონილი საშუალო არითმეტიკულის მეთოდი
AMEX Major Market Index	აშშ	ამერიკის საფონდო ბირჟა	შეწონილი საშუალო არითმეტიკულის მეთოდი
AMEX Market Value Index	აშშ	ამერიკის საფონდო ბირჟა	შეწონილი საშუალო არითმეტიკულის მეთოდი
Russell Index	აშშ	ნიუ-იორკის და ამერიკის საფონდო ბირჟები და არასაბირჟო ბაზარი	მარტივი საშუალო არითმეტიკულის მეთოდი
The Value Line Composite Index	აშშ	ნიუ-იორკის და ამერიკის საფონდო ბირჟები და არასაბირჟო ბაზარი	საშუალო გეომეტრიულის მეთოდი
FTSE-30	დიდი ბრიტანეთი	ლონდონის საფონდო ბირჟა	საშუალო გეომეტრიულის მეთოდი
FTSE-100	დიდი ბრიტანეთი	ლონდონის საფონდო ბირჟა	შეწონილი საშუალო არითმეტიკულის მეთოდი
DAX Index	გერმანია	ფრანკფურტის საფონდო ბირჟა	შეწონილი საშუალო არითმეტიკულის მეთოდი
CAC Index	საფრანგეთი	პარიზის ბირჟა	შეწონილი საშუალო არითმეტიკულის მეთოდი
NiKKei Index	იაპონია	ტოკიოს საფონდო ბირჟა	მარტივი საშუალო არითმეტიკულის მეთოდი
Topix Index	იაპონია	ტოკიოს საფონდო ბირჟა	მარტივი საშუალო არითმეტიკულის მეთოდი
Hang Seng	ჰონკონგი	ჰონკონგის საფონდო ბირჟა	
TSE	კანადა	ტორონტოს ბირჟა	შეწონილი საშუალო არითმეტიკულის მეთოდი
IPC	მექსიკა	მექსიკის საფონდო ბირჟა	შეწონილი საშუალო არითმეტიკულის მეთოდი
Monreal Industrial	კანადა	მონერალი	
Straits Times	სინგაპური	სინგაპური	
ALL Ordinaries	ავსტრალია	სიდნეი	
AEX Index	ნიდერლანდები	ამსტერდამი	
Swiss Mkt Index	შვეიცარია	ციურიხი	
Bovespa	ბრაზილია	სან-პაულოს ბირჟა	
MSE Composite Index	რუსეთი	მოსკოვის საფონდო ბირჟა	
Saint-Petersburg Stock Index	რუსეთი	საფონდო ბირჟა „სანტ-პეტერბურგი“	
PTC ინდექსები	რუსეთი	პოჩი საფონდო ბირჟა	
“AK&M” ინდექსები	რუსეთი		საშუალო შეწონილი არითმეტიკულის მეთოდი.
ფურნალ „კომერსანტის ინდექსი“	რუსეთი		

გლანტ თაგარტის საქართველო საქართველოს საფონდო ბირჟა

1896 წლის 26 მაისს შემოტანილი იქნა კიდევ ერთი ინდექსი, რომელსაც ეწოდა „საშუალო სამრეწველო“. Dow Jones Industrial Average (DJIA, DJIA), რომელიც გაითვლებოდა ანალოგიურად და შედგებოდა სამრეწველო კომპანიებისაგან. ამის შემდეგ ეს ინდექსი რჩება ყველაზე პოპულარული საბირჟო ინდექსად მსოფლიოში. 1928 წელს ინდექსის გათვლის მეთოდიკაში შეტანილი იქნა ცვლილებები: შემოტანილი იქნა სპეციალური მამრავლი (მიმდინარე გამყოფი – current divisor), რომელიც შესაძლებელს ხდის თავიდან იქნას აცილებული მნიშვნელობათა დამახინჯება, რაც გამოწვეულია აქციების დანაწილებით, დოვინდების გადახდით, ცვლილებებით მისი ლისტინგის შემადგენლობაში.

1929 წელს (უკვე მისტერ დოუს სიკვდილის შემდეგ, რომელიც გარდაიცვალა 1902 წელს 51 წლისა). შემოღებული იქნა კომუნალური კომპანიების ინდექსი Dow Jones Rail road Average. თავიდან იგი შედგებოდა 20 კომუნალური კომპანიისაგან. აქციების შემდგომში კომპანიების რიცხვი შემცირდა 15-მდე და შემდგომში არ შეცვლილა.

1970 წელს გადაისინჯა თვითონ პირველი ინდექსის დასახელება Dow Jones Utility Average რამდენადაც „რკინიგზის“ ინდექსის შემადგენლობაში შედიოდა იმ მომენტში აუთკომპანიების და სხვა ტვირთშვიდვების აქციები, მას უწოდებდნენ „სატრანსპორტოს“ – Dow Jones 20 Transportation Average.

ასე რომ, დღეისათვის დოუ-ჯონსის ინდექსების ოჯახში მოიცავს ინდექსებს მრეწველობისათვის (30 კომპანია). ტრანსპორტისათვის (20 კომპანია); გაზის და ელექტრომომარაგების კომუნალური კომპანიებისათვის (15 კომპანია) და კრებსით (შემადგენელი) ინდექსი – Dow Jones Composite Average, რომელიც შედგება 65 აქციისაგან იმ კომპანიების მხრიდან, რომლებიც შედიან წინა ინდექსები და კოტირებას გადიან ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟაზე (NYSE).

აღნიშნული ოჯახის ყველა ინდექსის გათვლის მეთოდიკა ერთნაირია. ინდექსი გაითვლება შერჩეული კომპანიების აქციების კურსის საშუალო არითმეტიკული მეთოდით.

$$J_{D-G} = \frac{\sum_{i=1}^n P_i}{K}$$

სადაც, P_i – აქციის ფასი. n – კომპანიების რიცხვი, k – კოეფიციენტი – გამყოფი.

ინდექსების გათვლის მეთოდიკა მთელი დროის განმავლობაში პრაქტიკულად არ შეცვლილა. ოღონდ ლისტინგში შემაჯავლი აქციები რამდენჯერმე შეიცვალა. ინდექსში შემაჯავლი აქციებიდან მარტო General Electric-ს შეუძლია თავი მოიწონოს სიმყარით, დანარჩენი აქციები ხან შედიოდნენ და ხან გამოდიოდნენ ინდექსში ან საერთოდ იკარგებოდნენ ბაზრიდან. უნდა აღინიშნოს, რომ Dow Jones ინდექსში საკმაოდ დიდხანს არ ერთვებოდა „ახალი ეკონომიკის“ კომპანიების აქციები. მათმა ჩართვამ ინდექსს ბევრი თავსატეხი გაუჩინა, თუმცა ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ ამ კომპანიების ინდექსში ჩართვამ აამაღლა ინდიკატორის წარმომადგენლობა და მიუახლოვა მისი შემადგენლობა ძალების რეალურ განლაგებას აშშ-ს საფონდო ბაზარზე. ფიჭურსები Dow Jones ინდექსზე იყიდება ჩიკაგოს ბირჟაზე (Chicago Mercantile Exchange).

2. საინფორმაციო კომპანიის საფონდო ინდექსი „სტანდარტს & პორსის“ ინდექსი – Standards & Pools (S&P) indexes

მსოფლიოში ერთ-ერთი ყველაზე პოპულარულია ინდექსები, რომლებიც გათვლილია უმსხვილესი რეიტინგული სააგენტოს Standard & Pools (S&P)-ის მიერ. საინფორმაციო კომპანიის „სტენდერ ენდ პურზ“-ის ინდექსი გაითვლება ორი ვარიანტით – 500 და 100

კომპანიისათვის. ისინი თავის ისტორიას იწყებენ 1941-1943 წლებში. Standard & Poors 500 არის მთავრი ინდექსი, რომელიც გაითვლება 500 მსხვილი ამერიკული კომპანიის (ყველაზე კაპიტალიზებული), რომლებიც იყენებენ ტექნოლოგიებს (შეწონილი კაპიტალიზაციის მიხედვით დღეისათვის გამსხვილებული დარგობრივი პროპორცია მასში ასეთია: 300 სამრეწველო 20 სატრანსპორტო, 40 კომუნალური და 40 საფინანსო კომპანია. ინდექსში შედიან აქციები, რომელთა 80% კოტირდება NYSE-ში, აგრეთვე აქციები ამერიკის საფონდო ბირჟაზე (AMEX) და არასაბირჟო ბრუნვაში. ეს ინდიკატორი არის ყველაზე უფრო აღიარებული აშშ-ს ეკონომიკის შეფასებისათვის მთლიანად და ითვლება ყველაზე უფრო პრესტიჟულად რეალური სექტორის ტრეიდერებსა და მენეჯერებს შორის. ინდექსი გაითვლება ფორმულით:

$$J_{SPn} = \frac{\sum P_{ni} Q_{ni}}{\sum P_{n-i} Q_{n-i}} \times J_{SPn-1}$$

სადაც, J_{SPn} — ინდექსი თარიღისათვის; PP_{ni} — აქციის მიმდინარე ფასი n თარიღისათვის; P_{ni} — აქციის ფასი წინა პერიოდში. Q_{ni} — აქციების რაოდენობა, მიმოქცევაში წინა პერიოდში; J_{SPn-1} — წინა პერიოდის ინდექსი.

გათვლის პრინციპი ემყარება შემადგენელთა ჯამურ კაპიტალიზაციის თანაფარდობას წინა პერიოდის ანალოგიურ სიდიდესთან.

ეს ინდექსი გაცილებით რთულია წინა ინდექსებთან შედარებით. მაგრამ იგი ითვლება უფრო ზუსტად იმის გამო, რომ მასში წარმოდგენილია აქციები კომპანიების დიდი რიცხვიდან (86 დარგის) და ყოველი კომპანიის აქციები შეწონილია მისი ღირებულების სიდიდესთან.

Standard & Poor's 100 — „კაპიტალიზაციის მიხედვით შეწონილი“ ინდექსი მოიცავს აშშ-ს 100 უმსხვილეს კომპანიას, რომელთა მიხედვით არსებობენ ოფციონები ჩიკაგოს სასაქონლო ბირჟაზე (Chicago Mercantile Exchange).

Standard & Poor's დარგობრივი ინდექსები ეს არის 90-მდე ინდექსი, რომლებიც პრაქტიკულად აშშ-ს ეკონომიკის ყველა დარგს მოიცავს.

არსებობს სხვა მრავალი ინდექსებიც, რომლებიც გათვლილია S&P Standard & Poor's გეოგრაფიული ინდექსები მოიცავენ მსოფლიოს რეგიონების უმეტესობას, სადაც ხორციელდება ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა. არსებობენ ასევე ინდექსები, რომლებიც კომპანიებს აჯგუფებენ კაპიტალიზაციის სიდიდის მიხედვით. ასეთი ინდექსების რიცხვს მიეკუთვნება: S&P Europe 350; S&P Latin America 40; S&P Asia Pacific 100; S&P Mid Cap 400; S&P Small Cap 600; SCPREIT Composite S&P, BARRA Growth & Value; S&P/Topix 150; S&P/TSE 60; S&P/TSE Canadian Midcap; S&P TSE Canadian Small Cap. ფიუჩერსები და ოფციონები ინდექსებზე იყიდება ჩიკაგოს ბირჟაზე. ვინაიდან პრაქტიკულად ყველა ინდექსს აქვს საერთო მეთოდოლოგია, ადვილია მათი ურთიერთშედარება.

3. ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟის ინდექსი NYSE index

ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟის ინდექსი გაითვლება ყველა აქციის მიხედვით, რომლებიც კოტირდებიან ბირჟაზე (დაახლოებით 2200 კომპანია). ეს ინდექსი Seiwoneba კაპიტალიზაციის მიხედვით, ე.წ. ფასების ცვლილება აქციის მოცემულ სახეობაზე გაეღწას ახდენს ინდექსის სიდიდეზე პროპორციულად აქციების მთელი გამოშვების საბაზრო ღირებულების პროპორციულად. გამოიხატება დოლარებში. ბაზად აღებულია ინდექსის მნიშვნელობა, რომელიც 50.00-ის ტოლია ბირჟის დაკეტვის მომენტში 1965 წლის 31

დეკემბერს. ოპერაციები ოფციონების მიხედვით ამ ინდექსის მიჯნავით ხორციელდება თეთი ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟაზე – ოპერაციები ფიუჩერულ კონტრაქტებზე ხორციელდება ნიუ-იორკის ფიუჩერსების ბირჟაზე, რომელიც არის ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟის შემადგენელი ნაწილი.

4. არასაბირჟო ბრუნვის ინდექსი NASDAQ index, HACDAQ (National Association of Securities Dealers Automatic Quotation – NASDAQ)

ფასიანი ქაღალდების მიხედვით დილერების ეროვნულ ასოციაციის ინდექსი. პირველად გათვლილი იქნა 1971 წლის თებერვალში და ტოლი იყო 100 პუნქტის, გაანგარიშებაში ჩართული იქნა 3500 კომპანიის აქციები, რომლებიც მიმოიქცეოდნენ არასაბირჟო ბაზარზე. გაითვლება SP-500-ის ანალოგიურად.

NASDAQ ინდექსების ჯგუფი წარმოადგენილია იმ ინდექსების გვერდით, რომლებიც ემსახურებიან როგორც არასაბირჟო ბრუნვას მთლიანად, ასევე ცალკეულ დარგებს. მათ მიეკუთვნება:

NASDAQ Composite (ხშირად უწოდებენ უბრალოდ NASDAQ) არის კრებისითი ინდექსი, რომელიც ითვალისწინებს 4381 ამერიკული და უცხოური კორპორაციის ქვეყას), რომლებიც შეწონილნი არიან კაპიტალიზაციის მაჩვენებლის მიხედვით. რომელთაც ლოსტინგი გაიარეს სისტემაში (საერთო კაპიტალიზაციით დაახლოებით 6000 მლრდ \$).

ამ კომპანიების უმეტესობა წარმოადგენენ ახალ ეკონომიკას, რომლებიც ამზადებდნენ კომპიუტერებს, პროგრამულ უზრუნველყოფას, ტელესაკომუნიკაციო და ბიოტექნოლოგიური კომპანიები. კიდევ ერთ თვისებურებად შეიძლება ჩაითვალოს უცხოური კომპანიების მნიშვნელოვანი რიცხვის არსებობა, უფრო მეტად ეიფრე NYSE და AMEX -ზე ერთად აღებული.

NASDAQ NATIONAL MARKET COMPOSITE-NASDAQ-ის მთავარი ინდექსის ანალოგიურია, ნატიონალ მარკეტ ლისტინგის მიხედვით რომელიც საბირჟო სისტემის ნაწილია.

NASDAQ-100, რომელშიც შედის „ახალი ეკონომიკის“ 100 კომპანია, რომლებიც დაჯგუფებულნი არიან დარგების მიხედვით. ამ ინდექსის თვისებურებაა არა მარტო კაპიტალიზაციაზე შეწონილობა“, არამედ დამატებითი ყოველკვარტალური დამახუსტებელი წონითი კოეფიციენტის შემოღება ყოველ აქციაზე (დაწყებული 1998 წლიდან), რომელსაც შეაქვს ინდექსის ქვეყაში დამატებითი განუსაზღვრელობა, თუმცა მეთოდის აუტორების აზრით, არის სასარგებლო.

დიდა დარგობრივი ინდექსების რიცხვი, რომელთა შორის გამოირჩევიან, – Nasdaq Financial-100; Nasdaq Industrial; Nasdaq Transportation; Nasdaq Bank; Nasdaq Telecommunications; Nasdaq Insurance; Nasdaq Computer; Nasdaq Other Finance; Nasdaq Biotechnology ეს ინდექსები ასახავენ შესაბამის დარგებში მდგომარეობას ამერიკის ეკონომიკაში და off-shore მოსარგებლებებისათვის ინტერესს არ წარმოადგენენ. ინდექსების მეთოდოლოგიაში მათ არანაირი სიახლე არ შეაქვთ.

ფიუჩერსები და ოფციონები NASDAQ ინდექსებზე იყიდება ჩიკაგოში Chicago Mercantile Exchange ბირჟაზე.

5. ამერიკის საფონდო ბირჟის ინდექსები AMEX Indexes

ამერიკის საფონდო ბირჟა აქვეყნებს ორ ძირითად ინდექსს: AMEX Major Market Index და AMEX Market Value Index ისინი გაითვლება სხვადასხვანაირად.

ძირითადი საბაზრო მაჩვენებელი AMEX Major Market Index არის – უბრალო საშუალო მაჩვენებელი 20 წამყვანი სამრეწველო კომპანიის ფასების ცვლილებისა. მასში შედის იმ კომპანიის აქციები, რომლებიც დარგისტრირებულნი არიან ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟაზე. აქედან 15 არის დოუ ჯონსის სამრეწველო ინდექსის კომპონენტები. ოპერაციები

ფიუნერსებთან ამ ინდექსის მიხედვით ხორციელდება ჩიკაგოს სავაჭრო ბირჟაზე.

საბაზრო ღირებულების ინდექსი AMEX Market Value Index არის მარევენებელი. რომელშიც შეწონილია საბაზრო ღირებულებით იმ კომპანიების ყველა გამოშვებული აქცია, რომლებიც ჩართულია მასში კომპონენტების სახით. მასში შედის 800 კორპორაციის აქციები, რომლებიც დარეგისტრირებულნი არიან ამერიკის საფონდო ბირჟაზე; ამერიკული დეპოზიტარული მოწმობები და ხელმოწერილი სერტიფიკატები. ტექნიკური თვალსაზრისით იგი არის უნიკალური იმიტომ, რომ მისი გათვლისას იგულისხმება, რომ ნაღდად გადახდილი დივიდენდები რომლებიც გაიცემა მასში შემავალი აქციების მიხედვით, რეინვესტირდებიან და ამის საფუძველზე ისინი აისახებიან ინდექსში. პირველად ეს ინდექსი გამოქვეყნებული იქნა 1973 წლის სექტემბერში. ოფციონები მის მიხედვით კოტირდებიან ამერიკის საფონდო ბირჟაზე.

6. ინდექსი Wilshire 5000

Wilshire (უილში 5000) უმსხვილესი საბაზრო ინდექსია, რომლის ლისტინგში ჩართულია 5000 კომპანია, რომელთაც ლისტინგი გაიარეს ბირჟებზე: NYSE; AMEX; NASDAQ. იგი გამოჩნდა 1974 წელს.

7. ინდექსი Value Line Indexes

ინდექსების ეს ჯგუფი ეკუთვნის კომპანია Value Line და თავის თავში მოიცავს ორ ინდექსს: Value Line Composite (Arithmetic) Index და Value Line Composite (Geometric) Index. ინდექსების ლისტინგში ჩართულია 1700-ზე მეტი კომპანიის აქციები.

Value Line Composite (Geometric) Index გაითვლება როგორც საშუალო გეომეტრიული 1695 აქციის კურსების ზრდიდან, რომლებიც მიმოიქცევიან ნიუ-იორკის და ამერიკის საფონდო ბირჟებზე და არასაბირჟო ბაზარზე.

Value Line Composite Index — ეს არის ფასების მიხედვით შეწონილ ინდექსი. ითვლება, რომ ეს ინდექსი უკეთეს წარმოდგენას ქმნის ინვესტიციების ეფექტიანობაზე, ეინაიდან ინდოიდუალურ ინვესტორთა უმეტესობა არ აგებს თავიანთ პორტფელს საბაზრო კაპიტალიზაციის შეწონით.

ინდექსების ეს ჯგუფი პრაქტიკულ დაინტერესებას იწვევს მათი გათვლის მეთოდის თავისებურებით. მეთოდოლოგიის ეს თავისებურება მდგომარეობს საწყისი სახსრების თანაბარ რაოდენობაში. ასე მაგ.: 1000 დოლარად შეიძლება შეძენილი იქნას 100 დოლარიანი 10 აქცია ანდა ერთ დოლარიანი 1000 აქცია. ცხადია ასეთი მეთოდის შემთხვევაში ინდექსის გათვლა ექვემდებარება დიდ რყევებს და თავისებურად ასახავს მიმდინარე ეკონომიკურ პროცესებს. ეს მეთოდის არ ასახავს სიტუაციას მთელ ბაზარზე, ოღონდ ძალზე სასარგებლოა დინამიკური სპეკულანტებისათვის ბაზარზე.

8. რასელის ინდექსები — Russell indexes

ინდექსების ეს ოჯახი გაითვლება კომპანია „ფრენკ რასელის“ მიერ და წარმოდგენილია შემდეგი ინდექსებით: Russell 3000 Index; Russell 1000 Index და Russell 2000 Index.

Russell 3000 Index ასახავს აქციების დინამიკას 3000 მსხვილი ამერიკული კომპანიების აქციების საბაზრო კაპიტალიზაციის მიხედვით, რომელზედაც მოდის მთელი ამერიკული აქციების ბაზრის ღირებულების 98%.

Russell 1000 Index ასახავს 1000 უმსხვილესი ამერიკული კომპანიის აქციების დინამიკას, რომელიც აღებულია Russell 3000 Index-ის შერჩევიდან, რომელზეც მოდის კომპანიების ერთიანი კაპიტალიზაციის 92% და რომლებიც წარმოდგენილია Russell 3000 Index-ში.

Russell 2000 Index ასახავს 2000 შედარებით წვრილი კომპანიების აქციებს, რომლებიც წარმოდგენილია Russell 3000 Index-ში და რომელზედაც მოდის კომპანიების მთლიანი კაპიტალიზაციის 8% Russell 3000 Index-იდან.

3.8. დიდი ბრიტანეთის ინდექსები

1) ინდექსები ET-SE Indexes (Financial Times Stock Exchange Index).

ინდექსები FT-SE indexes გამოიზნულია ფასების მოძრაობის საჩვენებლად ლონდონის საფონდო ბირჟებზე, დიდი ბრიტანეთის უძველესი ინდექსი, რომელიც შექმნილია სააგენტო Financial Times-ის მიერ 1935 წელს, ცნობილია სახელწოდებით Financial Times Industrial Ordinary Share Index ანდა შემოკლებით FT-30 (FT-SE-30). იგი მოიცავს 30 მსხვილი სამრეწველო და საეკონომიკური კომპანიის აქციებს და გაითვლება როგორც გეომეტრიული საშუალო, რომელიც მიიღება 30 აქციის კურსის გადამრავლებით, რომლებიც შედიან ლისტინგში და მიღებული შედეგებიდან ამოიღება 30-ე ხარისხის ფესვი. ინდექსების გათვლას აწარმოებს კომპანია FTSE international

დღეისათვის ყველაზე გავრცელებულია FT-SE-100 (Footsie-100) ინდექსი. იგი გაითვლება 100 წამყვანი ბრიტანული კომპანიის აქციების მიხედვით, რომლებიც დარეგისტრირებულნი არიან ლონდონის საფონდო ბირჟაზე. ლისტინგში აქციების შერჩევა ხდება სპეციალისტების მიერ, რომლის შემადგენლობაშიც შედიან გაზეთ "Financial Times"-ის წარმომადგენლები. დღეისათვის იმ კომპანიების კაპიტალიზაცია, რომლებიც შედიან ამ ინდექსის ლისტინგში, ასახავს დიდი ბრიტანეთის საფონდო ბაზრის საერთო კაპიტალიზაციის 70%-ს. გათვლა ხორციელდება კომპანიების აქციების კურსების შეწონებით საბაზრო კაპიტალიზაციის მიხედვით 1984 წლის 3 იანვრის მდგომარეობით, როცა ინდექსის მნიშვნელობამ შეადგინა 1000. ინდექსის გათვლა ხდება ყოველ წუთს.

2) FT-SE Mid 250 ინდექსი, რომლის ლისტინგში შედის დიდი ბრიტანეთის 250 კომპანია, მომდევნო იმ უმსხვილესი 100 კომპანიის შემდეგ, რომლებიც შედიან და წარმოდგენილი არიან ინდექსში FT-SE-100. იგი იანგარიშება 1985 წლის დეკემბრიდან, როცა მისი მნიშვნელობა 100-ის ტოლი იყო. მოცემული ინდექსი ახასიათებს საშუალო სიდიდის კომპანიების აქციების ბაზარს, რომელზედაც მოდის დიდი ბრიტანეთის საერთო ბაზრის 20%.

3) FT-SE. All Share - წარმოადგენს არჩეულ აქციებს 650 ინგლისური კომპანიისა, რომლებიც წარმოდგენილია საქმიანობის ყველა სფეროდან. გაითვლება სხვა ინდექსების ანალოგიურად. აქციების კურსების ინდექსები FT-SE Eurotrack-100 და FT-SE Eurotrack-200 არის შეწონილი ინდექსები ევროპული კომპანიების, რომლებიც უზრუნველყოფენ. მყისიერი ინფორმაციით კონტინენტური ევროპის და ირლანდიის აქციების ბაზრის მოძრაობის ფუნქციონირებისა და მოძრაობის მიმართულებების შესახებ, შემოღებულია 1990 წლიდან.

4. FT-A World Index — მსოფლიო ინდექსი, რომელიც ითვალისწინებს 2200 აქციას 24 ქვეყნის კომპანიებიდან.

გერმანიის ინდექსები

1. DAX Indexes — გერმანიის საფონდო ბაზრის საქმიანი აქტივობის ინდექსები მოიცავენ იმ კომპანიების აქციებს, რომლებიც ლისტინგს გადიან ფრანკფურტის საფონდო ბირჟაზე.

2. DAX-30 — გერმანიის ძირითადი საფონდო ინდექსი, რომელიც გათვლილია 30 ეკონომიკაში შედარებით მეტად ჩართული აქციების მიხედვით, (საეკონომიკური სტატისტიკის საფუძველზე ბოლო სამი წლის განმავლობაში). შედარებითი საეკონომიკური ქაღალდები — ეს ისეთი ფასიანი ქაღალდებია, რომლებიც აგროვებენ შედარებით მეტ განაცხადს ყიდვა-გაყიდვაზე არასაბირჟო ბაზრის პროფესიონალ მონაწილეებს შორის. ინდექსი შეწონილია საბაზრო კაპიტალიზაციის მიხედვით, იანგარიშება 1972 წლიდან.

3. Xetra DAX — ინდექსი, რომელიც პრაქტიკულად ემთხვევა DAX-30 ინდექსს. ოღონდ

გაითვლება ელექტრონული სესიის მონაცემების საფუძველზე, რომელიც ჩვეულებრივ სესიაზე გრძელდება, ამიტომ დახურვის ფასები შეიძლება არსებითად განსხვავდებოდეს.

4. **DAX — 100.** — ეს ინდექსი DAX-30-ის ანალოგიურია იმ განსხვავებით, რომ მის ლისტინგში მონაწილეობს აქციების დიდი რიცხვი (100 30-ის ნაცვლად).

5. **CDAX** — კომპოზიციური ინდექსი, რომელიც ასახავს 320 აქციის მოძრაობის დინამიკას.

საფრანგეთის ინდექსები

ფრანგული ინდექსების ძირითადი ჯგუფი მოიცავს შემდეგ ინდექსებს; Cac-40, SBF-80, SBF-120, SBF-250; MidCAC ესაა კლასიკური ინდექსები, რომლებიც ლისტინგში შესაბამისად მოიცავენ 40; 80; 120; 250; და 100 ფრანგული კომპანიის აქციებს.

1) **CAC-40** გაითვლება პარიზის ბირჟის და ფრანგული ბირჟების საზოგადოების მიერ ერთობლივად როგორც 40 აქციის ღირებულების საშუალო შეწონილი. გაითვლება 1987 წლის 31 დეკემბრიდან. ამ დროს მისი მნიშვნელობა შეადგენდა 1000 პუნქტს. ფიჭერესული კონტრაქტი მოცემულ ინდექსზე არის ყველაზე პოპულარული და ამ კონტრაქტით ვაჭრობენ მთელ მსოფლიოში.

2) **SBF-80** გაითვლება 80 კომპანიის აქციების საფუძველზე, პირველი 40 კომპანიის მომდევნო კომპანიების მიხედვით. შერჩევის კრიტერიუმია აქციების საერთო ღირებულება.

3) **SBF-120.** აქ შელის ყველა კომპანია, რომელიც შედიოდა წინა ინდექსებში (CAC-40; SBF-80).

ინდექსები CAC-40; SBF-80; SBF-120 გაითვლება რეალური დროის რეჟიმში. ე.ი. ყოველ 30 წამში მთელი საბირჟო სესიის განმავლობაში. ინდექსები SBF-250 და MidCAC გაითვლება დღეში ორჯერ — ბირჟის გახსნის და დახურვის მომენტში.

იაპონიის ინდექსები

იაპონიის ინდექსი Nikkei — 225 (Nikkei Dow Jones Average) ლისტინგში მოიცავს 225 კომპანიას, რომლებიც ვაჭრობენ ტოკიოს საფონდო ბირჟაზე. მოცემული ინდექსი ქვეყნდება 1950 წლიდან. ამ ინდექსის გათვლის მეთოდიკა ემთხვევა ინდექსის Dow Jones Industrial Average-ს მეთოდიკას. ეს არის საშუალო არითმეტიკული ინდექსი.

Torix Index — იაპონური ინდექსია, რომელიც ქვეყნდება 1968 წლიდან, მისი ლისტინგის ბაზად აღებულია აქციები, რომლითაც ვაჭრობენ ტოკიოს საფონდო ბირჟის პირველ სექციაზე. ინდექსი გაითვლება მეთოდიკით შეწონილი გამოშვებული აქციების რაოდენობის მიხედვით.

ინდექსი JPM ეს არის ფასების მიხედვით შეწონილი ინდექსის მოდიფიკაცია, რომელიც ასახავს 210 ჩვეულებრივი აქციის დინამიკას, რომლითაც აქტიურად ვაჭრობენ ტოკიოს საფონდო ბირჟაზე და წარმოადგენს იაპონიის ეკონომიკის თითქმის ყველა დარგს.

აონგოლის ინდექსები

Hang Seng Index აზიის წამყვანი ინდექსი გაითვლება კომპანია HSI Services Limited-ის მიერ და ქვეყნდება ჰონკონგის საფონდო ბირჟის მიერ. ინდექსში ჩართულია 33 კომპანიის აქციები, რომლებიც წარმოადგენენ წარმოებას, კომერციას, ფინანსებს, კომუნალურ მომსახურებას და მიწათმფლობელობას. აქციები, რომლებიც ჩართულია ინდექსის ლისტინგში, შეადგენენ ჰონკონგის საფონდო ბირჟის მოვაჭრე გამოშვებათა კაპიტალიზაციის დაახლოებით 70%-ს.

კანადის ინდექსები. **TSE-300** — ტორონტოს ბირჟის შედარებით ცნობილი ინდექსი, რომელიც შეწონილია კაპიტალიზაციის სიდიდის მიხედვით და მოიცავს ეკონომიკის 14 სექტორს.

Monreal Industrial — მონრეალს საფონდო ბირჟის ინდექსი.

შვედის ინდექსები

შვედის საფონდო ბირჟაზე გაითვლება ინდექსი IPC ეს არის კაპიტალიზაციის მიხედვით შეწონილი ინდექსი, რომელიც მოიცავს შვედის 35 უმსხვილეს კომპანიას. შერჩეული კომპანიების შემადგენლობა გათვლისათვის კორექტირდება ყოველ 2 თვეში ერთხელ.

ბრაზილიის ინდექსები

ყველაზე ცნობილი ინდექსი ბრაზილიაში არის Bovespa – რომლის გათვლაში ჩართულია შედარებით ლიკვიდური აქციები, რომლებიც კოტირდებიან სანაპულოს ბირჟაზე.

ინდექსების დიდი რიცხვი, რომლებიც დღეს არსებობენ დასაყლეთის ბაზრებზე, აიხსნება არა მათი გათვლის მეთოდითა და სხვადასხვაობით, არამედ მათი გათვლისათვის აქციების შერჩევის ფართო შესაძლებლობით. (საერთო საბაზრო და დარგობრივი ინდექსები, მცირე, საშუალო და დიდი კაპიტალიზაციის მქონე კომპანიათა ინდექსები, ინდექსები აქციების ღირებულებით და აქციების ზრდის და ა.შ.) იხ. ცხრილი 3.6.1.

რუსეთის აქციების ბაზრისათვის ეს შესაძლებლობები შეზღუდულია ოღონდ სამამულო ინდექსების რიცხვი უკვე ათეულობით. პირველი საფონდო ინდექსები, რომლებიც გამოჩნდა რუსეთის საფონდო ბაზარზე, იყო საინვესტიციო ბანკის ინდექსები CS First Boston ROS-30 და „სკეიტ პრესის“ სააგენტოს ინდექსები. მოგვიანებით გამოჩნდა AK&M-ის ინდექსები. ბაზრის განვითარებასთან ერთად აღმოცენდა ახალი ინდექსები, რომლებიც ერთიმეორისაგან განსხვავდებიან გათვლის მეთოდოლოგიით, დანიშნულებით, ხელმისაწვდომობით, განვიხილოთ შედარებით ხშირად გამოყენებული ინდექსები:

ძირითადი რუსული საფონდო ინდექსები

რუსული საფონდო ინდექსები პირობითად შეიძლება დაიყოს სავაჭრო ფართობების ინდექსებად და საინფორმაციო სააგენტოების ინდექსებად.

სავაჭრო ფართობების ინდექსები. ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კომისიის მოთხოვნების შესაბამისად სიტუაციის განსაზღვრისათვის, როცა აუცილებელია ვაჭრობების შეჩერება, ყოველი რუსული ბირჟა, ვალდებულია გაითვალისწინოს კრებსითი ინდექსი აქციების მიხედვით, რომლებიც ჩართულნი არიან კოტირებად ფურცლებში.

მოსკოვის საფონდო ბირჟა ითვლის კრებსით ინდექსს MΦB (MSE Composite Index)

საფონდო ბირჟა „სანტ-პეტერბურგი“ - ინდექსს SPSI (Saint-Petersburg Stock Index)

საფონდო ბირჟა PTC აქვეყნებს კრებსით ინდექსს PTC და ტექნიკურ ინდექსს PTC, რომელიც ასახავს იმ აქციების მთლიანი საბაზრო კაპიტალიზაციის შედარებით ცვლილებას, რომლებიც მის შემადგენლობაში შედის. ამ ინდექსებს აქვთ ერთნაირი გათვლის ბაზა (59 აქცია, რომელიც შედის ბირჟის კოტირების ფურცლებში ანდა შერჩეულია საქსპერტო შეფასების საფუძველზე). მაგრამ განსხვავდებიან ერთიმეორისაგან გათვლის პერიოდულობით. (ინდექსი PTC – 30 წუთში ერთხელ, ტექნიკური ინდექსი, ყოველწუთს) და აქციების ფასის განსაზღვრის მეთოდით. მოსკოვის ბანკთაშორისი სავალუტო ბირჟა სავალდებულო კრებსითი ინდექსის გარდა ითვლის ინდექსს MMBB (კაპიტალიზაციის მიხედვით შეწონილი ინდექსი ყველაზე ლიკვიდური აქციების მიხედვით, რომლებიც დაშვებულია ბირჟაზე ბრუნვაში) და ინდექსს MMBB 10 (ფასისმიერი, შეუწონელი ინდექსი, რომელიც გათვლილია როგორც საშუალო არითმეტიკული 10 ყველაზე ლიკვიდური აქციის ფასების ცვლილების მიხედვით, რომელიც დაშვებულია ბრუნვაში ბირჟის საფონდო ბაზრის სექციაში).

2002 წლის სექტემბრიდან MMBB და სააგენტო Reuters ითვლის ერთობლივ ინდექსს RMX (Reuters Micev index) რომელიც ითვალისწინებს გარიგებებს აქციების მიხედვით, რომლებიც ჩართულნი არიან MMBB, PTC და MΦB. კოტირების ფურცლებში ინდექსის გათვლა ხდება რეალური დროის რეჟიმში, მისი ცვლილებები აისახება Reuters ტერმინალებში. ინდექსი მოიცავს რუსული ბირჟების აქციების საბაზრო კაპიტალიზაციის კოტირებული ფურცლების 80%-ზე მეტს, რაც შესაძლებელს ხდის იგი განხილული

იქნას როგორც საერთო საბაზრო ინდექსი (Broadmarket index). იმისათვის რომ RMX-მა შეიძინოს პრაქტიკული ფასეულობა როგორც ანალიზის ინსტრუმენტმა, გათვლილი იქნა მისი ისტორიული მნიშვნელობები 1997 წლის 31 დეკემბრიდან.

ყველა რუსული ინდექსის მთავარი ნაკლია მათი მოკლე ისტორია. როცა არსებობს შეზღუდული ცოდნა ბაზრის ქცევის შესახებ წარსულში, ეს ამცირებს ინდექსის, როგორც პროგნოზირების ინსტრუმენტის ღირებულებას.

ინდექსები ეს არის დინამიური ეკონომიკური კატეგორია, რომელიც ვითარდება და სრულყოფილი ხდება მსოფლიო ეკონომიკის ცვლილებების შესაბამისად. საფონდო ბაზრის გლობალიზაციამ და ინტერნალიზაციამ გამოიწვია ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ინტერნალიზაცია, რომელშიც ეროვნული საფონდო ინსტრუმენტების გვერდით ერთვებიან ცალკეული ქვეყნების და კონტინენტების ინსტრუმენტები. ასეთი პორტფელების მართვი-სათვის (დოკუმენტაციის პაკეტები) თავისი ბაზრის კონიუქტურის კარგი ცოდნის პირობებშიც კი საქმარისი არ არის, ამიტომ საჭირო გახდა ინვესტიციების მსოფლიო განმაზოგადოებელი მაჩვენებლები საერთაშორისო ინვესტიციების (ინვესტირების) ტენდენციების გაძლიერების შედეგად ზოგიერთმა საფინანსო ინსტიტუტმა შეიმუშავა საერთაშორისო ინდექსები.

გასული საუკუნის 80-იანი წლების ბოლოს წარმოიშვა საერთაშორისო სერია, რომელიც შედგებოდა 11 რეგიონალური ინდექსისაგან. მის გათვლაზე მუშაობდა სამი სტრუქტურა — გაზეთი "Financial Times," ამერიკის საინვესტიციო ბანკი, „გოლდმენ ზაგზ“-ი და ფირმა „კაუნტი ნატეკსტს სეკურიტიზი“. მსოფლიო ინდექსი ეყრდნობა 2.5 ათას აქციას მსოფლიოს 24 ქვეყნიდან. ინფორმაცია გროვდებოდა 7 ეკონომიკური სექტორიდან, გათვლაში გამოყენებული იქნა 36 შემადგენელი დარგობრივი ინდექსი, რომელიც მიღებულია 100-ზე მეტი ქვედარგობრივი კატეგორიისაგან. ასეთი მოცულობითი მაჩვენებლისათვის ძალზე მნიშვნელოვანია შემადგენელთა ზარისხობრივი შერჩევა.

გათვლებისა და დამუშავებების სირთულის მიუხედავად „აქტუარების“ მსოფლიო ინდექსი ერთადერთი არაა. არსებობს კიდევ რიგი ინდექსები. საერთაშორისო ინდექსი მორგან სტენლი და პირველი ბოსტონ იურომან ინდექსი. შვეიცარული ბანკების კავშირის ინდექსი და ა.შ.

ასე მაგ.: კომპანია „მორგან სტენლი“ აქვეყნებს შემდეგ ინდექსებს: მსოფლიო ინდექსი, რომელიც მოიცავს 22 ქვეყნის 1500 აქციას. ევროპული — 600 აქციას, EAFE (ევროპაში, ავსტრალიას და შორეული აღმოსავლეთის მიხედვით) — 1000 აქცია. ეს ინდექსები ითვალისწინებენ ყოველი ბაზრის კაპიტალიზაციის თითქმის 60%-ს. ბრიტანული გაზეთი „Financial Times“ აქვეყნებს FTSE international და standard poor's-სთან ერთად საფონდო ინდექსებს ძირითადი ეროვნული, რეგიონალური და მსოფლიო ბაზრებისათვის. FT/S&P Actuaries World Indexes დაფუძნებულია მონაცემებზე 2500 აქციის მიხედვით საბროკერო ფირმები Solomon Brother და Frank Russell აქვეყნებენ ინდექსებს Solomon/ Russell Global Equity Index..

ცხადია, მოტანილი ინდექსები მხოლოდ ნაწილია საფონდო ინდიკატორების უზარმაზარი რიცხვიდან, რომლებიც არსებობენ ფასიანი ქაღალდების მსოფლიო ბაზარზე. მათ გვერდით არსებობს სპეციალიზებული მაჩვენებლები, რომელთა შემუშავებით თანამედროვე საფონდო შუამკვლელები მართავენ მსოფლიო საინვესტიციო პროცესებს.

3.9. საბირჟო ინდექსები საქართველოში

საქართველოს საფონდო ბირჟის დინამიკის ასახვა ხდება ისეთი საბირჟო ინდექსით, როგორცაა „გალტ ენდ თაგარტი“. ეს ინდექსი შეიქმნა 2001 წელს იმავე სახელწოდების საბროკერო კომპანიის მიერ და მასში შედის სსბ-ზე დარეგისტრირებული C%TBLUE CHIP ტიპის რვა კომპანიის „საქართველოს ბანკის“, „გალტ ენდ თაგარტი კაპიტალის“, უნივერსალი „თბილისის“, „თელიანი ველის“, „ყაზბეგის“, „ვითობი ბანკი ჯორჯიას“, „გაერთიანებული ტელეკომის“ და სს „თელასის“ აქციები.

Galt end Taggart-ის ინდექსი გამოითვლება კვირაში ორჯერ, საქართველოს საფონდო ბირჟის დახურვის ფასების მიხედვით.

2006 წელი მრავალი მიზეზის გამო წარმატებული იყო საქართველოს კაპიტალის ბაზრისთვის. ქვეყნის ეკონომიკის სწრაფი ზრდის ფონზე „გალტ ენდ თაგარტის“ ინდექსი (GTI) 147%-ით გაიზარდა (ლარში) და წლის ბოლოს 790.1%-ს მიაღწია, მაგრამ გლობალური ეკონომიკური კრიზისის შედეგად გალტ ენდ თაგარტის ინდექსმა ჯერ კიდევ 2008 წლის თებერვლიდან დაიწყო ვარდნა, აკვისტოს მოვლენებმა კი უფრო დაამძიმა მდგომარეობა ქვეყანაში. 2009 წლის თებერვლის მონაცემებით კი, ლარში 9,35%-ით დაიკლო 182,2-მდე, დოლარში 215,3% დაფიქსირდა. მისი შემადგენელი 10 კომპანიიდან მხოლოდ ორი კომპანიის საქართველოს ბანკისა და ლიბერთი ქონსიუმერის აქციებზე მიმდინარეობს ვაჭრობა ამ ბოლო პერიოდში.

„Galt end Taggart“-ის ინდექსის შემადგენელი კომპანიები

2009 წლის თებერვლის ინფორმაციით „Galt end Taggart“-ის ინდექსის შემადგენელი კომპანიებია:

საქართველოს ბანკი

ლიბერთი ქონსიუმერი

თელიანი ველი - 31 ოქტომბერი 08.

კაუკაზუს ენერჯი ენდ ინფრა - 31.12.08 წ.

გაერთიანებული სატელეკომუნიკაციო კომპანია - 08.12.08 წ.

ვი-თი-ბი ბანკი ჯორჯია - 23.05.08წ.

თელასი - 27.08.08.

უნივერსალი „თბილისი“ - 18.06.07

ყაზბეგი - 5.09.08

სახალხო ბანკი - 26.01.09

- /მითითებულია ბოლო ვაჭრობის თარიღები/. კვირის მიმოხილვა

2009 წლის 23 თებერვლის მონაცემებით გალტ & თაგარტის ინდექსმა (GTI) ლარში 17.76%-ით დაიკლო 139.4-მდე, აქციებით ვაჭრობის მოცულობამ 11,899 ლარი შეადგინა. გარიგებები დაიდო ერთ ბლუ ჩიპის აქციაზე: საქართველოს ბანკი (GEB, ყიდვა, ფასმა დაიკლო 25.51%-ით). საფონდო ბაზარზე ბლუ ჩიპის აქციაზე მთლიანი საეჭრო მოცულობის 100% მოდიოდა.

საქართველოს ბანკის გლობალური სადეპოზიტო ხელწერილების

(BGEO) ფასი ლონდონის საფონდო ბირჟაზე 23.3%-ით შემცირდა და 2.53 აშშ

დოლარი შეადგინა. ლონდონის საფონდო ბირჟაზე ჯამში 1,054,944

გლობალური სადეპოზიტო ხელწერილით ივაჭრეს.

საზოგადოებრივი

4.1. ფასიანი ქაღალდების პორტფელი და მისი სახეები

ფასიანი ქაღალდების პორტფელი – ეს არის გარკვეული წესით შერჩეული ფასიანი ქაღალდების სახეების ერთობლიობა, დასახული მიზნების მისაღწევად. ფასიანი ქაღალდების კონკრეტული სახეების თანაფარდობა პორტფელში განსაზღვრავს პორტფელის სტრუქტურას.

ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ძირითადი უპირატესობა იმაში მდგომარეობს, რომ იგი თავის თავში მოიცავს ფასიანი ქაღალდების ერთობლიობას, რომლებიც ფლობენ ისეთ საინვესტიციო მაჩვენებლებს, რომლებიც მიუღწეველია ცალ-ცალკე აღებული ფასიანი ქაღალდისათვის და შესაძლებელია მხოლოდ მათი კომბინაციის დროს.

პორტფელის ძირითადი ამოცანაა ინვესტირების პირობების გაუმჯობესება შემოსავლიანობის საჭირო დონის უზრუნველყოფა მინიმალური რისკის პირობებში. რისკისა და შემოსავლის თანაფარდობა არის ძირითადი კრიტერიუმი ფასიანი ქაღალდების კლასიფიკაციაში ტიპების მიხედვით, ამასთან საჭიროა და მნიშვნელოვანია როგორ და რომელი წყაროს ხარჯზე იქნება ეს შემოსავალი მიღებული: საკურსო ღირებულების ზრდის ხარჯზე, თუ მიმდინარე გადახდების დივიდენდების და პროცენტების ხარჯზე.

ფასიანი ქაღალდების პორტფელის კლასიფიკაცია

შეიძლება განვიხილოთ ფასიანი ქაღალდების პორტფელის შემდეგი კლასიფიკაცია (ნახ. 4.1.).

ინვესტირების მიზნების მიხედვით განასხევენ შემდეგი სახის ფასიანი ქაღალდების პორტფელებს:

- ერთმიზნიანი;

დაბალანსებული მიზნების მიხედვით ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ფორმირების მიზნები შეიძლება იყოს შემდეგი: 1) შემოსავლის მიღება; 2) კაპიტალის ზრდის უზრუნველყოფა ფასიანი ქაღალდების კურსის ამაღლების საფუძველზე; 3) კაპიტალის შენარჩუნება. პორტფელების სახესხვაობა, რომლებიც მისწამდნენ ისახევენ კაპიტალის სრულ შენარჩუნებას, არის ფულის ბაზრის პორტფელი, რომლის შემადგენლობაში შედის ნაღდი ფული ანდა სწრაფად რეალიზებადი აქტივები.

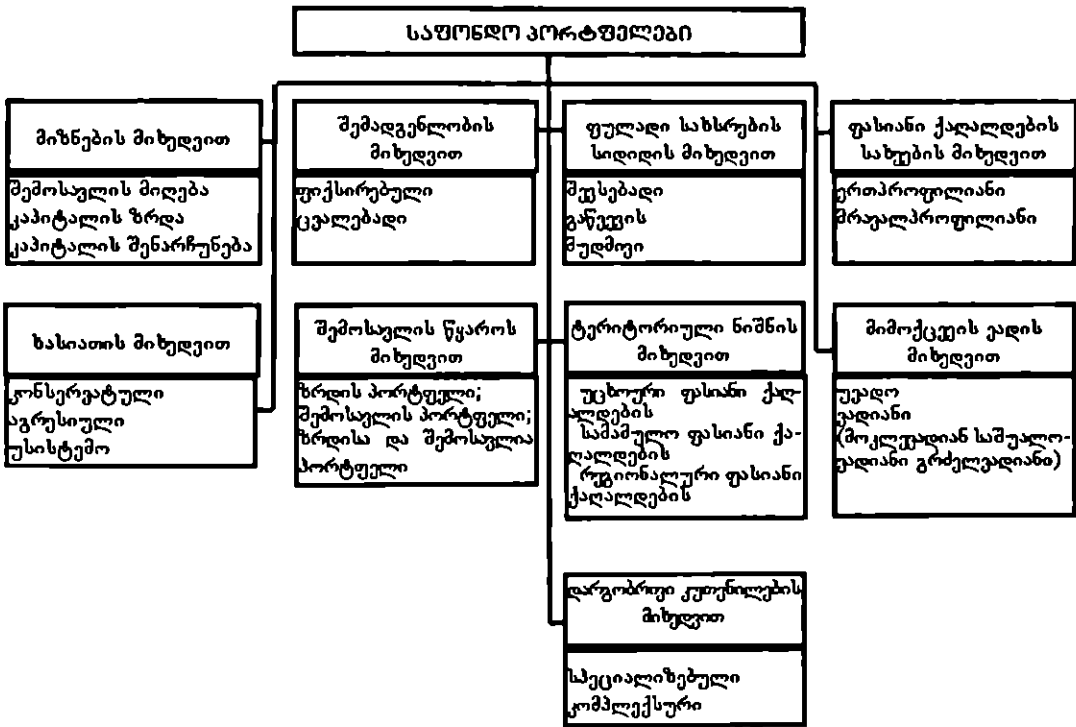
შემადგენლობის მიხედვით ფასიანი ქაღალდების პორტფელი შეიძლება იყოს:

- ფიქსირებული;
- ცვალებადი.

ფიქსირებული პორტფელები ინარჩუნებენ თავის სტრუქტურას დადგენილი ვადის განმავლობაში, რომლის ხანგრძლივობა განისაზღვრება მასში შემავალი ფასიანი ქაღალდების დაფარვის ვადით. ცვალებადი ანუ მართვადი პორტფელებისათვის დამახასიათებელია, ფასიანი ქაღალდების მოძრავი სტრუქტურა, რომელიც გამუდმებით ახლდება მაქსიმალური ეკონომიკური ეფექტის მიღების მიზნით.

ფულადი სახსრების პირველადი სიდიდის ცვლილების შესაძლებლობის მიხედვით, რომლებიც ჩადებულია პორტფელში, გამოყოფენ ფასიანი ქაღალდების პორტფელის შემდეგ სახეებს:

- შევსებადი;
- გაწვევითი;
- მუდმივი.



ნახ. 4.1. ფასიანი ქაღალდების პორტფელების კლასიფიკაცია

შეესებადი პორტფელი შესაძლებელს ხდის გაადიდოს პორტფელის ფულადი გამოხატულება თავდაპირველთან შედარებით გარე წყაროების ხარჯზე, და არა თავდაპირველად დაბანდებული სახსრებიდან მიღებული შემოსავლების ხარჯზე. გაწვევითი პორტფელისათვის დასაშვებია ფულადი სახსრების ნაწილის ამოღების შესაძლებლობა, რომელიც თავდაპირველად ჩადებულია პორტფელში. მუდმივ პორტფელში თავდაპირველად დაბანდებული ფულადი სახსრების სიდიდე ნარჩუნდება პორტფელის არსებობის მთელი ვადის განმავლობაში.

ფასიანი ქაღალდების სახეების მიხედვით განასხვავებენ პორტფელებს ერთპროფილიანი და მრავალპროფილიანი. ერთპროფილიანი პორტფელები მოიკავენ ერთი სახის ფასიან ქაღალდებს (ვთქვათ აქციები). მრავალპროფილიანი პორტფელები შედგება ფასიანი ქაღალდების რამდენიმე სახეობის, სექციისაგან, ჩვეულებრივი აქციებისაგან და პრეფერენციებისაგან, საობლიგაციო სექციებისაგან.

მიქმედების ვადის მიხედვით განასხვავებენ, ვადიან (მოკლევადიან, საშუალოვადიან და გრძელვადიან) და უვადო პორტფელებს.

ინვესტორი აყალიბებს ვადიან პორტფელს არა უბრალოდ შემოსავლის მიღების მიზნით, არამედ მისი მიღებისათვის წინასწარ განსაზღვრული პერიოდის განმავლობაში. მოკლევადიანი პორტფელი ყალიბდება მოკლევადიანი ფასიანი ქაღალდებისაგან. უვადო პორტფელისათვის დროის შეზღუდვები არ წესდება. დროითი საზღვრების დადგენა ინვესტორს აიძულებს უპირატესობა მიანიჭოს ფასიანი ქაღალდების განსაზღვრულ სახეებს, რომლისთვისაც დამახასიათებელია დაფარვის (მიმოქცევის) მოთხოვნილი ვადა.

ტერიტორიული ნიშნის მიხედვით განასხვავებენ:

- უცხოური ფასიანი ქაღალდების პორტფელები;
- სამამულო ფასიანი ქაღალდების პორტფელები;
- რეგიონალური პორტფელები.

უცხოური ფასიანი ქაღალდების პორტფელები, იზღუდება ან რომელიმე კონკრეტული ქვეყნით, (განსაზღვრული ქვეყნის ფასიანი ქაღალდების პორტფელი), ანდა მოიცავს მთელ რეგიონებს (განვითარებადი ქვეყნებში) შედგენილი (დევერსიფიცირებული) პორტფელები ტერიტორიული ნიშნის მიხედვით შესაძლებელს ხდიან შემცირდეს რისკის დონე ყოველ ცალკე აღებულ ქვეყანაში.

დარგობრივი კუთვნილების მიხედვით ფასიანი ქაღალდების პორტფელები შეიძლება იყოს: სპეციალიზებული და კომპლექსური.

კომპლექსური პორტფელი ეს არის პორტფელი, რომელიც შედგება სხვადასხვა დარგის საწარმოების მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდებისაგან, რომლებიც ტექნოლოგიურად არიან ერთმანეთთან დაკავშირებული. სპეციალიზებული პორტფელები ყალიბდებიან რომელიმე ერთი დარგის ფასიანი ქაღალდებისაგან.

გამოყოფენ შემდეგი სახის პორტფელებს: კონვერტირებადი პორტფელები, რომლებიც შედგებიან კონვერტირებადი და პრივილეგირებული აქციებისაგან და ობლიგაციებისაგან. პორტფელები, რომლებიც შედგება სახელმწიფო სტრუქტურების ფასიანი ქაღალდებისაგან. ისინი ყალიბდებიან სახელმწიფო და მუნიციპალური ფასიანი ქაღალდებისაგან და ვალდებულებებისაგან; ფასიანი ქაღალდების პორტფელები, რომლებიც განთავისუფლებულები არიან გადასახადებისაგან, ასეთი პორტფელები ყალიბდებიან სახელმწიფო საეალო ვალდებულებებისაგან. საინდექსო პორტფელები, რომელთა მოგება რუსეთის საფონდო ბაზრის კომპანიების აქციების საერთო ზრდის ტოლია, რომლებიც შედიან შერჩეული ინდექსის საანგარიშო ბაზაში.

ხასიათის მიხედვით ფასიანი ქაღალდების პორტფელი იყოფა:

- კონსერვატიული;
- აგრესიული;
- უსისტემო.

კონსერვატიული (გაწონასწორებული) — ეს არის ფასიანი ქაღალდების პორტფელი, რომელიც შედგება კარგად ნაცნობი ფასიანი ქაღალდებისაგან ზუსტად განსაზღვრული დადებითი მახასიათებლებით და რისკის უმცირესი დონით, რომლებიც იძლევიან დაბანდებული სახსრების უკან დაბრუნების გარანტიას, თუმცა მოაქვთ მცირე შემოსავალი, მათი მიზანია კაპიტალის შენარჩუნება. აგრესიული ეს არის პორტფელი, რომელიც ყალიბდება შედარებით რისკიანი, თუმცა ყველაზე შემოსავლიანი ფასიანი ქაღალდებისაგან. ამ შემთხვევაში ინვესტირების მიზანია-შემოსავლის მიღება. უსისტემო პორტფელი ყალიბდება შემთხვევით, ყოველგვარი სისტემის გარეშე.

შემოსავლის წყაროების მიხედვით განასხვავებენ პორტფელის შემდეგ სახეებს: ზრდის პორტფელი, შემოსავლის პორტფელი, შემოსავლის და ზრდის პორტფელი.¹

ზრდის პორტფელი ყალიბდება კომპანიების აქციებისაგან, რომელთა საკურსო ღირებულება იზრდება. საკურსო ღირებულების ზრდის ტემპის მიხედვით გამოყოფენ პორტფელების შემდეგ ტიპებს:

- აგრესიული ზრდის პორტფელები, რომელთა შემადგენლობაში შედის ახალგაზრდა,

¹ Есинюв В.Е., Маховикова Г. А. Ценообразование на финансовом рынке. Учебное пособие - СПб.: Питер, 2001.

სწრაფად მზარდი კომპანიების აქციები, იგი მიმართულია კაპიტალის მაქსიმალური ზრდისაკენ. ინვესტიციები ასეთი ტიპის პორტფელში არის საკმაოდ რისიკიანი, მაგრამ ამავე დროს შეუძლიათ მოიტანონ ყველაზე მაღალი შემოსავალი.

- **კონსერვატიული ზრდის პორტფელი** იგი შედგება მსხვილი, კარგად ნაცნობი კომპანიების ფასიანი ქაღალდებისაგან. მათთვის დამახასიათებელია საკურსო ღირებულების არც თუ ისე მაღალი, მაგრამ მყარი ზრდის ტემპები. ასეთი პორტფელი გამიზნულია კაპიტალის შენარჩუნებაზე.
- **საშუალო ზრდის პორტფელი**, რომელიც საიმედო ფასიან ქაღალდებთან ერთად მოიცავს რისიკიან ფასიან ქაღალდებს. მოცემული პორტფელი უზრუნველყოფს კაპიტალის საშუალო ზრდას და დაბანდებების რისკის ზომიერ დონეს.
- **შემოსავლის პორტფელი** ყალიბდება აქციებისაგან, რომელთათვის დამახასიათებელია საკურსო ღირებულების ზომიერი ზრდა და მაღალი დივიდენდები. პორტფელების ეს ჯგუფი ორიენტირებულია მაღალი მიმდინარე შემოსავლის მიღებაზე (საპროცენტო და დივიდენდური გადახდები) და მოიცავს პორტფელის შემდეგ სახეებს:
- რეგულარული შემოსავლის პორტფელები, რომლებიც ყალიბდებიან მაღალსაიმედო ფასიანი ქაღალდებისაგან და მოაქვთ საშუალო შემოსავალი რისკის მინიმალური დონის პირობებში;
- შემოსავლიანი ქაღალდების პორტფელი, რომელიც ყალიბდება კორპორაციების მაღალშემოსავლიანი ობლიგაციებისაგან და ფასიან ქაღალდებისაგან, რომელთაც მოაქვთ მაღალი შემოსავალი რისკის საშუალო დონის პირობებში.

რისიკისა და შემოსავლის პორტფელი ყალიბდება საფონდო ბაზარზე შესაძლო დანაკარგების თავიდან ასაცილებლად, რომელიც მიიღება როგორც საკურსო ღირებულების დაცემისაგან, ასევე დაბალი დივიდენდებისაგან და საპროცენტო გადახდებისაგან. ასეთი პორტფელი ყალიბდება ორი ნაწილისაგან. პირველი ნაწილი შედგება ფიქსირებული შემოსავლების მქონე ფასიანი ქაღალდებისაგან, რომლებიც უზრუნველყოფენ გარანტირებულ მოგებას, მეორე ნაწილი – სპეკულაციური ინსტრუმენტებისაგან, რომელიც შეადგენს პორტფელს რისიკიან, მაგრამ პოტენციურად უფრო შემოსავლიან ნაწილს. პორტფელის შემადგენლობაში შემაჯავლი ფინანსური აქტივების ერთ ნაწილს მფლობელისათვის მოაქვს ფასიანი ქაღალდების საკურსო ღირებულების ზრდა, ხოლო მეორე ნაწილს შემოსავალი. ამ პორტფელის უპირატესობაა ის, რომ ერთ ნაწილში მიღებული დანაკარგი შეიძლება კომპენსირებული იქნას მეორე ნაწილის ზრდით. ინვესტირების მოცემული ვარიანტის ერთ-ერთი ძირითადი ღირსებაა ის, რომ ინვესტირების ხანგრძლივ პერიოდში სახსრების ის ნაწილი, რომელიც მუშაობს მზარდი რისკის ქვეშ, მოიტანს გაცილებით მეტ შემოსავალს „საბანკოსთან“ შედარებით.

პორტფელების ამ ჯგუფს მიეკუთვნება:

- **ორმაგი დანიშნულების პორტფელი** – მოიცავს ფასიან ქაღალდებს, რომელსაც მისი მფლობელისათვის მოაქვს მაღალი შემოსავალი დაბანდებული კაპიტალის ზრდის ფონზე. ასეთ პორტფელში ჩართულია ორმაგი დანიშნულების საინვესტიციო ფონდების ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც უშვებენ ორი ტიპის ფასიან ქაღალდებს: რომელთაც მოაქვთ მაღალი შემოსავალი, უზრუნველყოფენ კაპიტალის ზრდას;
- **დაბალანსებული პორტფელი**, რომელიც გულისხმობს როგორც შემოსავლების, ასევე რისკების დაბალანსებულობას. იგი შედგება ფასიანი ქაღალდებისაგან სწრაფად მზარდი საკურსო ღირებულებით და მაღალშემოსავლიანი ფასიანი ქაღალდებისაგან. (პრივილეგირებული და ჩვეულებრივი აქციებისაგან და ასევე ობლიგაციებისაგან).

4.2. ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ფორმირება

ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ფორმირება – ეს არის პორტფელის განსაზღვრული სტრუქტურის შექმნის პროცესი, ე.ი. სხვადასხვა სახის ფასიანი ქაღალდების კომბინაციის შედგენა განსაზღვრული მიზნით.

ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ჩამოყალიბების ძირითადი პრინციპებია: 1) შემოსავლიანობა; 2) კაპიტალის ზრდა; 2) უსაფრთხოება; 4) ლიკვიდურობა.

ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ფორმირების პროცესი შედგება შემდეგი ეტაპებისაგან:

1) პორტფელის შექმნის მიზეზების და ინვესტორების პრიორიტეტების განსაზღვრა. პირველი ეტაპი მოიცავს:

- პორტფელის ტიპის შერჩევა და მისი ხასიათის განსაზღვრა;
 - პორტფელური საინვესტიციო რისკის დონის შეფასება;
 - მინიმალური მოგების შეფასება;
 - ინვესტორისათვის მოსალოდნელი მოგებისაგან დასაშვები გადახრის შეფასება და ა.შ.
2. პორტფელის შექმნა, პორტფელის მართვის ტაქტიკის შერჩევა. მეორე ეტაპი მოიცავს:
- პორტფელის სტრუქტურის მოდელირება;
 - პორტფელის სტრუქტურის ოპტიმიზაცია.

3) იმ ფაქტორების მუდმივი შესწავლა და ანალიზი, რომელთაც შეუძლიათ პორტფელის სტრუქტურის შეცვლა (მონიტორინგი).

4) პორტფელის შეფასება, ანუ პორტფელის შემოსავლისა და რისკის შეფასება და ამ მაჩვენებლების შედარება ფასიანი ქაღალდების მთელი ბაზრის ანალოგიურ მაჩვენებლებთან.

პორტფელის ფორმირების პროცესის ყველა ეტაპი ერთმანეთს მჭიდრო კავშირშია.

როგორც უკვე აღინიშნა, ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ფორმირების მიზნები შეიძლება იყოს: 1) შემოსავლის მიღება (მაგ.: პროცენტებისა და დივიდენდების რეგულარული მიღება); 2) კაპიტალის შენარჩუნება; 3) კაპიტალის ზრდის უზრუნველყოფა ფასიანი ქაღალდების კურსის ამალდების საფუძველზე. ინვესტორმა შეიძლება აირჩიოს რომელიმე ერთი მიზანი ანდა რამდენიმე მიზანი ერთდროულად. ამასთან დაკავშირებით იგი აყალიბებს ფასიანი ქაღალდების ერთმიზნიან პორტფელს ანდა მიზნების მიხედვით დაბალანსებულ პორტფელს.

პოზიციური ინვანპორაბის კლასიფიკაცია

ფასიანი ქაღალდების პორტფელის შედგენილობა დამოკიდებულია არა მარტო ინვესტორების მიზნებზე, არამედ მის ხასიათზე. მსოფლიო პრაქტიკაში გათვალისწინებულია პოზიციური ინვესტორების ტიპების შემდეგი კლასიფიკაცია: 1) კონსერვატიული, 2) ზომიერად აგრესიული, 3) აგრესიული, 4) გამოცდილი, 5) გაწაფული. (იხ. ცხრილი 4.2.).

კონსერვატიული ინვესტორების მიზანია დაბანდებების უსაფრთხოება. ზომიერად აგრესიული ინვესტორები ცდილობენ არა მარტო შეინარჩუნონ დაბანდებული კაპიტალი, არამედ მიიღონ მისგან შემოსავალი, თუნდაც მცირე. აგრესიული ინვესტორები არ კმაყოფილებიან პროცენტებით დაბანდებული სახსრებიდან, არამედ ცდილობენ მიაღწიონ კაპიტალის გაზრდას. გამოცდილი ინვესტორები ცდილობენ მიაღწიონ მოგების მიღებასაც და კაპიტალის გაზრდასაც და ფასიანი ქაღალდების ლიკვიდობასაც. ე.ი. მათ სწრაფ რეალიზაციას ბაზარზე აუცილებლობის შემთხვევაში. გამოცდილი და გაწაფული ინვესტორების მიზანია მაქსიმალური შემოსავლების მიღება.

ინვესტორთა ტიპები	ინვესტორების მოხება
კონსერვატიული	დაბანდების უსაფრთხოება
ზომიერად აგრესიული	დაბანდების უსაფრთხოება + შემოსავლიანობა
აგრესიული	შემოსავლიანობა+დაბანდების ზრდა
გამოცდილი	შემოსავლიანობა +დაბანდების ზრდა + ლიკვიდობა
გაწაფული	მაქსიმალური შემოსავლიანობა

ნახ. 4.2. ინვესტორების ძირითადი ტიპები

ფასიანი ქაღალდების პორტფელი შეიძლება ორიენტირებული იყოს საიმედოობაზე (კონსერვატიული) ანდა შემოსავლიანობაზე (აგრესიული). პორტფელში უნდა შედიოდეს სხვადასხვა ემიტენტების როგორც საიმედო, მაგრამ ნაკლებ შემოსავლიანი, ასევე რისკიანი მაგრამ უფრო მომგებიანი ფასიანი ქაღალდები.

ინვესტორების მიერ ფასიანი ქაღალდების შერჩევა ხორციელდება ჩვენს მიერ წინა თვეში განხილული მეთოდებით. პირველ რიგში ისინი აანალიზებენ იმ დარგის პერსპექტივებს, რომელშიც მუშაობს კომპანია, რომელთა აქციებზე გამოიწვიეს დაინტერესება. შემდეგ ირკვევა ამ კომპანიის მდგომარეობა ბაზარზე, რის შემდეგაც ანალიზდება მისი აქციების ფასი. ირკვევა, თუ რამდენად მაღალია მისი აქციების ფასი, ამ დარგის სხვა საწარმოს აქციების ფასთან შედარებით, საწარმოებიდან რომელს აქვთ უკეთესი საბაზრო პერსპექტივები. დგინდება თანაფარდობა აქციების ფასსა და მათზე გადახდილ დივიდენდებს შორის. განისაზღვრება აქციებში დაბანდებული თანხა რამდენი წლის შემდეგ დაუბრუნდება უკან ინვესტორს (რაც უფრო ჩქარა დაბრუნდება ეს თანხა, მით უკეთესი) და ყოველივე აღნიშნულის შემდეგ ინვესტორები იღებენ გადაწყვეტილებას იყიდონ თუ არა ესა თუ ის ფასიანი ქაღალდი.

ფასიანი ქაღალდების საინვესტიციო პორტფელის შერჩევის სტრატეგია

ფასიანი ქაღალდების საინვესტიციო პორტფელის შერჩევა ხდება პირველ რიგში სწორად შემუშავებული სტრატეგიის საფუძველზე, რომლის მიხედვითაც აუცილებელია:

- შეირჩეს კომპანიები კარგი ფუნდამენტური მაჩვენებლებით ე.ი. მზარდი მოგებით, დივიდენდებით, გაყიდვების მოცულობით;
- ბაზრის დაცემის დალოდება;
- აქციების ყიდვა და „სტოპ-ბრძანებების“ გაცემა;
- მუდმივად გაკონტროლდეს შერჩეული კომპანიების ფინანსური კვარტალური ანგარიშები და თვალყური მიედევნოს აქციების ქცევას ტექნიკური ანალიზის მეშვეობით;
- რომელიმე კომპანიის არახელსაყრელი ფინანსური მდგომარეობის აღმოჩენის შემთხვევაში გაიყიდოს მისი აქციები და დაფიქსირდეს ახალი აქციების ყიდვისადმი მზადყოფნა.

ინვესტირების სტრატეგიის შერჩევისას ფაქტორებს, რომლებიც განსაზღვრავენ საინვესტიციო პორტფელის სტრუქტურას, წარმოადგენენ რისკი და ინვესტიციების შემოსავლიანობა. ფასიანი ქაღალდების შერჩევის ფაქტორებად, რომლებიც განსაზღვრავენ ინვესტიციების შემოსავლიანობას, არის წარმოების რენტაბელობა და გაყიდვების მოცულობის ზრდის პერსპექტივები. მაღალრენტაბელური ბიზნესი უზრუნველყოფს გამოსყიდვის მცირე პერიოდს და ქმნის წინაპირობებს მოგების რეინვესტირებისათვის

წარმოების განვითარებაში. ინვესტორებს სულ აინტერესებთ მაჩვენებლები, რომლებიც გავლენას ახდენენ საწარმოს კაპიტალის შემოსავლიანობაზე, აქციების კურსი და დივიდენდების ღონე. შემოსავლიანობის ღონეზე დამოკიდებულია აქციებზე დივიდენდების ღონე. საწარმოს საინვესტიციო პოტენციალის შეფასებისათვის მნიშვნელოვანია აქვს რომელი ფაქტორების ხარჯზე იზრდება ანდა ეცემა კაპიტალის რენტაბელობა: ჩვეულებრივი აქციების მფლობელებს უმეტეს წილად დივიდენდების ღონეზე მეტად აინტერესებს აქციების კურსი. აქციების კურსი დამოკიდებულია სააქციო საზოგადოების მთელ რიგ ფინანსურ მაჩვენებლებზე, (არა მარტო წმინდა მოგების (დივიდენდების) ღონე ერთ აქციაზე). ზოგჯერ აქციებზე დივიდენდების დაბალი ღონე დაკავშირებულია იმის აუცილებლობასთან, რომ მოგება გამოყენებული იქნას წარმოების განვითარებისათვის. ეს შეიძლება იმას ნიშნავდეს, რომ მომდევნო პერიოდებში დივიდენდები საკმაოდ მაღალი იქნება. ყველა ეს ფაქტორი გათვალისწინებული უნდა იქნას ფასიან ქაღალდებში დაბანდებული ინვესტიციების პოტენციალის შეფასებისათვის.

ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ჩამოყალიბება შეიძლება განხორციელდეს რიგი მეთოდებისა და თეორიების დახმარებით, ფასიანი ქაღალდების შერჩევა შეიძლება რეალიზებული იქნას როგორც ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ანალიზის საფუძველზე, ასევე „ქაღალდებზე სიარულის“ თეორიის საფუძველზე.

ფასიანი ქაღალდების და კომპანიის რეიტინგი გავლენას ახდენს ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ფორმირებაზე. ინვესტირებისათვის კომპანიის შერჩევა შეიძლება განხორციელდეს საფონდო ინდექსების საფუძველზე. კომპანიებისათვის ინდექსში მოხვედრა ადვილი არ არის და ძალზე პრესტიჟულია, როცა აძლევს გარკვეულ გარანტიას ინვესტირების უსაფრთხოების თვალსაზრისით. ინდექსში შეიძლება შედიოდეს ეკონომიკის სხვადასხვა დარგის კომპანიათა დიდი რიცხვი. რაც შესაძლებელს ხდის შვირჩეს საჭირო კომპანია. არჩევა იწყება იმ კომპანიების ანალიზით, რომელთაც ბოლო წლებში გაეზარდათ დივიდენდური გადახდები. მაღალი დივიდენდები ნიშნავს კომპანიისათვის იმას, რომ თავისი მოგების ნაწილი მისცენ თავიანთ ინვესტორებს, რაც მიგვანიშნებს გარკვეული თავისუფალი კაპიტალის არსებობას.

ფასიანი ქაღალდების პორტფელის შედგენის მ.ო. უილინის და გარდნაის მეთოდი

ფასიანი ქაღალდების პორტფელის შედგენის უფრო მარტივი ხერხია მაიკლ ო. ჰიგინის და გარდნაის მეთოდი. ეს მეთოდი გამოიყენება საინვესტიციო რისკის შესამცირებლად, საშუალებას იძლევა შვირჩეს კომპანიები მოკლე დროში და არ მოითხოვს ეკონომიკურ მაჩვენებელთა დიდი რიცხვის ანალიზს. მეთოდის არსი მდგომარეობს ერთდროულად რამდენიმე კომპანიის შერჩევაში, რომლებიც ვლინდებიან შემდეგი სქემის მიხედვით:

1. შვირჩეს ათი კომპანია, რომლებიც იხდიან მაქსიმალურ დივიდენდებს %-ში აქციების მიმდინარე ფასებთან მიმართებაში. კომპანიების ჩამონათვალი შვირჩევა დოუ-ჯონსის სამრეწველო ინდექსიდან. ამ კომპანიებისათვის დამახასიათებელია მაღალი დივიდენდების გადახდა ძალზე დიდი ხნის განმავლობაში. ფასები მათ აქციებზე მართალია ექვემდებარება ბაზრის რყევას. მაგრამ იზრდება წლიდან წლამდე.
2. ამ ჯგუფიდან დარჩეს ხუთი კომპანია აქციების მცირე ფასით.
3. შერჩეული ხუთიდან გამოაკლდეს ერთი მინიმალური აქციების ფასით დარჩება ოთხი კომპანია.
4. დაიყოს საინვესტიციო კაპიტალი ხუთ ტოლ ნაწილად.
5. კაპიტალს 2/5 დაბანდდეს ყველაზე იაფი აქციების მქონე კომპანიაში.
6. დარჩენილი 3/5 კაპიტალი ტოლად გაიყოს დანარჩენ სამ კომპანიას შორის შერჩეული სიიდან.

7. გაითვალოს იმ კომპანიის აქციების რაოდენობა, რომელიც შეესაბამება მათზე გამოყოფილ ფულად სახსრებს და შესყიდული იქნას ეს აქციები.

ასეთი წესით ყალიბდება საინვესტიციო პორტფელი, რომელიც არ არის სასურველი შეიცვალოს მთელი წლის განმავლობაში. ერთი წლის შემდეგ შეიძლება გადაისინჯოს პორტფელი წინა სქემის გამოყენებით. თუ კი ახალი სია არ შესაბამება ძველს, მაშინ უნდა მოინახოს მისი შემცვლელი და შემდეგ ყოველწლიურად განმეორდეს ეს პროცედურა. მაგრამ ინვესტორი ძალზე ფრთხილად უნდა იყოს. გამორიცხული არაა, რომ მომავალ წელს კომპანიის შერჩევისას მან მიიღოს უფრო მცირე მოგება საბაზრო ინდექსის ზრდასთან შედარებით.

მოცემული მეთოდის არსი ყველაზე მარტივი და ეფექტიანი ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ფორმირებისას. მართალია იგი არ ითვალისწინებს კომპანიის ამა თუ იმ დარგისადმი კუთვნილებას, მაგრამ ეს ხელს უწყობს საინვესტიციო პორტფელის მრავალფეროვნებას.

ფასიანი ქაღალდების პორტფელის შემოგებასი და პრაქტიკის და 6. კაპიტალის მართვა

ზემოთ აღნიშნული მეთოდის ანალოგს წარმოადგენს ნ. დ. ერიაშვილისა და ნ. გ. კაპიტალის მეთოდი რომლის დროსაც დოუ-ჯონსის ინდექსის ნაცვლად გამოიყენება ინდექსი „ЮНИТИ“. ის მოიცავს სამრწველო კომპანიებს, საწარმოებს, ფირმებს, რომელთა აქციები წარმოდგენილია რუსეთის საფონდო ბაზარზე. არჩევანი ხორციელდება არა 10, არამედ 11 კომპანიიდან. ტოვებენ არა 4-ს, არამედ 5 კომპანიას. კაპიტალი იყოფა 5 ნაწილად. 2/3 მიდის და ბანდდება ყველაზე იაფი აქციების მქონე კომპანიაში. დარჩენილ 3/5 კაპიტალს თანაბრად ინაწილებენ სიის ოთხი (და არა სამი) კომპანია. ითვლიან კომპანიის იმ აქციების რიცხვს, (რაოდენობას) რომელიც შეესაბამება მასზე გამოყოფილ ფულს და ყიდულობენ ამ აქციებს. შექმნილ პორტფელს არ ეზებიან პირველი 6 თვის განმავლობაში. ნახევარი წლის მერე შეიძლება გადაისინჯოს პორტფელი ადრინდელი მეთოდიკის გამოყენებით. თუ კი ახალი სია არ შეესაბამება ძველს, მაშინ საჭიროა აუცილებელი ცვლილებების შეტანა და შემდეგ განმეორდეს ეს პროცედურა.

მითითებული მეთოდების გარდა არსებობს ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ფორმირების სხვა მეთოდები. ოღონდ ნებისმიერი მეთოდი, რომელიც კარგად მუშაობდა წარსულში, შეიძლება უსარგებლო გამოდგეს ქვლანდელ პირობებში. ამიტომ ინვესტორი ძალზე ყურადღებით უნდა იყოს და სერიოზულად მოეკიდოს პორტფელის ფორმირებას, რათა არ დაკარგოს ის, რაც აქვს.

ძირითადი ამოცანა ინვესტორისათვის ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ფორმირებისას არის ოპტიმალური თანაფარდობის დამყარება რისკს, შემოსეულსა და ლიკვიდობას შორის, რაც შესაძლებელს გახდის პორტფელის ოპტიმალური სტრუქტურის შერჩევას. ამ მიზანს ემსახურება სხვადასხვა მოდელები.

ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ფორმირებისას ანალიტიკოსებს შეუძლიათ გამოიყენონ ფასების გამოთანაბრების მოდელი ან საარბიტრაჟო ფასწარმოქმნის მოდელი.

მოცემულ მოდელში აქციების მოსალოდნელი შემოსავალი მრავალ ფაქტორზეა დამოკიდებული. პრაქტიკაში ძალზე რთულია აიხსნას, კონკრეტულად რომელი ფაქტორის ჩართვაა საჭირო მოდელში. დღეისათვის ასეთი ფაქტორების რანგში იყენებენ შემდეგ მაჩვენებლებს: სამრწველო წარმოების განვითარება, საბანკო პროცენტების დონეთა ცვლილება, ინფლაცია, კონკრეტული საწარმოს გადახდისუნარიობის რისკი და ა.შ.

საარბიტრაჟო სტრატეგიის გამოყენებისას შეიძლება თვიდან იქნას აცილებული ნაღდი ფულის ბაზრებზე და ნაღდი ფულის ბაზრებსა და ფიჭურსულ ბაზრებს შორის უწონასწორობა.

საერთოდ საინვესტიციო პორტფელის ნებისმიერი მოდელი არის ღია და შეიძლება შეივსოს და კორექტირება გაუკეთდეს ფასიან ქალაქებზე პირობების შეცვლისას. ჩვენს მიერ განხილული საინვესტიციო პორტფელების მოდელები შესაძლებელს ხდიან მიღებული იქნას ანალიტიკური მასალა, რომელიც აუცილებელია ოპტიმალური გადაწყვეტილებების მისაღებად, რაც განაპირობებს საინვესტიციო საქმიანობის ეფექტიანობას.

პორტფელის ოპტიმალური სტრუქტურის განსაზღვრის შემდეგ ინვესტორს შეუძლია იგი დიდხანს შეინარჩუნოს, თუ კი თვითონ ფასიანი ქალაქების ბაზარი შეინარჩუნებს საერთო დინამიკას და შიდა პროპორციებს. ამასთან ერთად საბაზრო სიტუაციებში მკვერთი ცვლილებებისას ანდა არჩეული ფასიანი ქალაქების შემოსავლიანობასა და კურსებში მოულოდნელი ძვრების შემთხვევაში ინვესტორს შეუძლია სწრაფად მოახდინოს თავისი პორტფელის კორექტირება სხვადასხვა მეთოდებისა და მიდგომების მეშვეობით, რომელთა ძირითადი მიზანია მასში შემავალი ფასიანი ქალაქების ნაკრების განკარგვა ისეთნაირად, რომ მათ არა თუ არ დაკარგონ თავიანთი ღირებულება, არამედ მოიტანონ სტაბილური შემოსავალი, რაც არ იქნება დამოკიდებული ინფლაციის დონეზე.

4.3. აორბუნული რისკების მართვის მეთოდები

მიღებული ინფორმაცია პორტფელის მდგომარეობის შესახებ ინვესტირების სხვადასხვა ეტაპზე სხვადასხვა ფაქტორების გათვალისწინებით შესაძლებელს ხდის უწყვეტად იმართოს პორტფელის სტრუქტურა გადაწყვეტილების ძლიების ყველა ეტაპზე.

ფასიანი ქალაქების პორტფელის მართვის ქვეშ მოიაზრება სხვადასხვა სახის ფასიანი ქალაქების ერთიანობასთან მიმართებაში განსაზღვრული მეთოდებისა და ტექნიკური შესაძლებლობების გამოყენება, რომლებიც განაპირობებენ: თავდაპირველად დაბანდებული (ინვესტირებული) სახსრების შენარჩუნებას, შემოსავლის მაქსიმალური დონის მიღწევას პორტფელის საინვესტიციო მიმართულებების უზრუნველყოფას.

პორტფელის მართვა მოითხოვს ფასიან ქალაქებთან მუდმივი ოპერაციების ჩატარებას პორტფელის ხარისხის შესანარჩუნებლად და მისი მიმდინარე ღირებულების ზრდის უზრუნველსაყოფად. იმისათვის რომ უზრუნველყოფილი იქნას ფასიანი ქალაქების პორტფელის სიმყარე, ინვესტორები ზღუდავენ დაბანდებულების სიდიდეს ერთი ემიტენტის ფასიან ქალაქებში და ამით აღწევენ რისკის ხარისხის შემცირებას, ახორციელებენ დარგობრივ დივერსიფიკაციას.

არსებობს ფასიანი ქალაქების პორტფელის მართვისადმი ორი მიდგომა: ტრადიციული და თანამედროვე. ტრადიციული მიდგომა ემყარება ფუნდამენტალურ და ტექნიკურ ანალიზს. იგი აქცენტს აკეთებს ფასიანი ქალაქების ფართო დივერსიფიკაციაზე დარგების მიხედვით ძირითადად გამოიყენება ცნობილი კომპანიების ქალაქები, რომელთაც აქვთ კარგი საწარმოო და ფინანსური მაჩვენებლები, ამავე დროს გაითვალისწინება მათი შედარებით მაღალი ლიკვიდობა, შესაძლებლობა იმისა, რომ შესყიდული ან გაყიდული იქნას დიდი ოდენობით ფასიანი ქალაქები და დაზოგილი იქნას საკომისიო გადასახადები.

ფინანსური ინსტრუმენტების პორტფელის მართვის თანამედროვე თეორია ემყარება პორტფელში ფინანსური ინსტრუმენტების შერჩევის სტატისტიკური და მათემატიკური მეთოდების გამოყენებას.

პორტფელის მართვის ძირითადი პარამეტრები

პორტფელის მართვისას ძირითადი პარამეტრებია მისი მოსალოდნელი შემოსავლიანობა და რისკი. პორტფელის ჩამოყალიბების პროცესში შეუძლებელია ზუსტად განისაზღვროს მისი შემოსავლიანობისა და რისკის სამომავლო დინამიკა. ამიტომაც პორტფელის შერჩევა აიგება შემოსავლიანობისა და რისკის მოსალოდნელ მნიშვნელობებზე.

პორტფელის მოსალოდნელი შემოსავლიანობა წარმოადგენს იმ ცალკეული ფასიანი ქაღალდების მოსალოდნელ შემოსავლიანობათა მაჩვენებლების საშუალო შეწონილს, რომლებიც შედიან პორტფელის შემადგენლობაში;

$$\bar{K}_p = \sum_{i=1}^n x_i \bar{k}_i \quad (4.3.)$$

სადაც \bar{K}_p — პორტფელის მოსალოდნელი შემოსავლიანობა; X_i — პორტფელის წილი, რომელიც ინვესტირებულია i -ურ აქტივში. K_i — i -ური აქტივის მოსალოდნელი შემოსავლიანობა; n — აქტივების რიცხვი პორტფელში.

საშუალო მოსალოდნელი მნიშვნელობა ზომავს შედეგს, რომელსაც ინვესტორი მოელოს მიიღოს საშუალოდ. ინვესტორის რისკი იმაში მდგომარეობს, რომ მან შეიძლება მიიღოს მოსალოდნელზე მაღალი ანდა დაბალი შემოსავლიანობა. პრაქტიკაში რისკის საზომად მიღებულია შემდეგი მაჩვენებლები: დისპერსია და საშუალო კვადრატული გადახრა.

დისპერსია (σ^2) წარმოადგენს საშუალო მოსალოდნელიდან შესაძლო შედეგების გადახრათა კვადრატებიდან საშუალო შეწონილს და განისაზღვრება ფორმულით:

$$\sigma^2 = \frac{\sum (k_i - \bar{k})^2}{(n-1)} \quad (4.4.)$$

სადაც: σ^2 — აქტივის შემოსავლიანობის დისპერსია, n — დაკვირვებების პერიოდების რიცხვი; k — აქტივის საშუალო შემოსავლიანობა.

ინვესტორის რისკის შეფასებისათვის შეიძლება გამოყენებული იქნას დისპერსიის მეორე ფორმულა. გათვლებში აიღება ის ფაქტი, რომ ინვესტორის რისკი ხასიათდება მინიმალური და მაქსიმალური შემოსავლების საგარეოდ სიდიდის შეფასებით. ამასთან, რაც უფრო დიდია სხვაობა ამ სიდიდეებს შორის მათი ტოლი ალბათობის შემთხვევაში, მით მეტია რისკის ხარისხი. ამ შემთხვევაში დისპერსიის გათვლისათვის შეიძლება გამოყენებული იქნას შემდეგი ფორმულა¹:

$$\sigma = P_{\max} (X_{\max} - \bar{X})^2 + P_{\min} (\bar{X} - X_{\min})^2 \quad (4.5.)$$

სადაც: P_{\max} — მაქსიმალური შემოსავლის მიღების ალბათობა; X_{\max} — შემოსავლის მაქსიმალური სიდიდე; X_{\min} — მინიმალური შემოსავლის მიღების ალბათობა; P_{\min} — შემოსავლის მინიმალური სიდიდე; \bar{X} — შემოსავლის საშუალო მოსალოდნელი სიდიდე.

საშუალო კვადრატული გადახრა გაითვლება ფორმულით:

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2} \quad (4.6.)$$

დისპერსია და საშუალო კვადრატული გადახრა ახასიათებენ შესაძლო შედეგების აბსოლუტურ რყევას. იმისათვის, რომ გამოირიცხოს აბსოლუტურ მნიშვნელობათა

¹ Балабанов И.Т. Риск-менеджмент. М.: Финансы и статистика. 1996, г. 38-39.

გაელენა იყენებენ რყევის ფარდობით მაჩვენებლებს: ვარიაციის კოეფიციენტს და ბეტა კოეფიციენტს.

ვარიაციის კოეფიციენტი

ვარიაციის კოეფიციენტი (V) წარმოადგენს საშუალო კვადრატული გადახრის შეფარდებას საშუალო არითმეტიკულთან და გვიჩვენებს მიღებული მაჩვენებლების გადახრის ხარისხს.

$$V = \frac{\pm\sigma}{\chi} \quad (4.7.)$$

ვარიაციის კოეფიციენტი იზომება 0-დან 100%-მდე. რაც უფრო მაღალია ვარიაციის კოეფიციენტი, მით უფრო ძლიერია რყევა და მით უფრო რისკიანია კაპიტალის დაბანდების საანალიზო ვარიანტი. ვარიაციის კოეფიციენტის მნიშვნელობისას 10%-მდე რყევა ითვლება სუსტად; 10-დან 25%-მდე – ზომიერად; 25%-ის ზევით კი მაღალია.

ბეტა კოეფიციენტი (β) გამოიყენება ფასიან ქაღალდებში დაბანდების რისკის შეფასებისას და გაითვლება ფორმულით:

$$\beta = \frac{\Delta i}{\Delta} \quad (4.8.)$$

სადაც: Δ — i —ური ფასიანი ქაღალდის კურსის ცვლილების პროცენტი. Δ — ყველა აქციის კურსების ცვლილების საერთო პროცენტი საფონდო ბაზარზე.

ბეტა-კოეფიციენტი ზომავს აქციების ტენდენციას იმობილიზაციის ბაზართან ერთად მაღლა ან დაბლა. აქცია მაღალი ბეტა კოეფიციენტით უფრო ცვალებადია ვიდრე ბაზარი, ხოლო აქცია დაბალი ბეტა კოეფიციენტით ნაკლებად ცვალებადია ვიდრე საშუალო. საშუალო აქციას აქვს $\beta = 1,0$.

მოთხოვნილი მოგების ნორმა აქციაზე შედგება ურისკო ფასიანი ქაღალდების მოგების ნორმას R_f პლიუს პრემია რისკზე, რომელიც დამოკიდებულია აქციის β კოეფიციენტზე.

$$K_i = R_f + \beta (K_m - R_f) \quad (4.9.)$$

ეს ფორმულა იწოდება კაპიტალის აქტივის ფასწარმოქმნის მოდელის განტოლებად, (CAMP) და აქვს ფუნდამენტური მნიშვნელობა საფინანსო საქმეში.

თითოეული კაპიტალის მფლობელი დგას არჩევანის წინაშე ან მაღალი მოგება სარისკო ოპერაციებიდან, ანდა დაბალი მოგება ურისკო ოპერაციებიდან. ამიტომ გარკვეულ ინტერესს იწვევს განტოლება, რომელიც არის ბიუჯეტური შეზღუდვა და გვიჩვენებს ურთიერთკავშირის რისკსა და მოგებას შორის.

$$R_p - R_f + \frac{R_m - R_f}{\sigma_m} \times \sigma_p \quad (4.10.)$$

სადაც: R_p — მოსალოდნელი მოგება; R_f — რისკისაგან თავისუფალი მოგება; R_m — მოსალოდნელი მოგება დაბანდებისაგან (ინვესტიციებისაგან) საფონდო ბირჟაზე. σ_m — მოგების სტანდარტული გადახრა დაბანდებიდან საფონდო ბირჟაზე. σ_p — მოსალოდნელი მოგების სტანდარტული გადახრა. სტანდარტული გადახრის ზრდისას გაიზრდება საშუალო შეწონილი მოსალოდნელი მოგება R_p .

პორტფელის რისკი არ არის მისი შემადგენელი აქტივების რისკების საშუალო რისკის

ტოლი. ვინაიდან სხვადასხვა აქტივების სხვადასხვანაირად რეაგირებენ ბაზრის კონიუქტურის ცვლილებებზე. შედეგად სხვადასხვა აქტივების შემოსავლიანობის სტანდარტული გადახრა (დოევრსია) ერთიმეორეს შეიძლება ანეიტრალდებდნენ, რაც იწვევს პორტფელის რისკის შემცირებას. პორტფელის რისკი დამოკიდებულია იმაზე, რა მიმართულებით შეიცვლება მასში შემავალი აქტივების შემოსავლიანობა ბაზრის კონიუქტურის ცვლილებისას და რა ზომით.

რა არის კოვარიაცია და კორელაციის კოეფიციენტები?

ორი აქტივის ურთიერთდამოკიდებულების ხარისხის და შემოსავლიანობის მიმართულებების განსაზღვრისას იყენებენ ისეთ მაჩვენებლებს, როგორცაა კოვარიაცია და კორელაციის კოეფიციენტები. კოვარიაცია განსაზღვრება ფორმულით

$$Cov_{AB} = \frac{\sum (R_{it} - R_{iA}) \times (R_{it} - R_{iB})}{(n-1)} \quad (4.11.)$$

სადაც: C_{ovAB} A და B ფასიანი ქაღალდის n კოვარიაცია პერიოდების განმავლობაში. R_{iA} ; R_{iB} ; - A და B ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობა i -ურ პერიოდებში. R_{iA} ; R_{iB} ; - A და B ფასიანი ქაღალდის საშუალო შემოსავლიანობა. n - პერიოდების რიცხვი, როდესაც დარეგისტრირდა A და B ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობა.

კოვარიაციის დადებითი მნიშვნელობა იმაზე მეტყველებს, რომ საკელევი ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობა იცვლება ერთი მიმართულებით, ხოლო უარყოფითი - საპირისპირო მიმართულებით. კოვარიაციის ნულოვანი მნიშვნელობა იმას ნიშნავს, რომ პორტფელში არსებული ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობას შორის ურთიერთკავშირი არ არსებობს.

კორელაციის კოეფიციენტი გაითვლება ფორმულით

$$C_{or} = \frac{Cov_{AB}}{\sigma_A \times \sigma_B} \quad (4.12.)$$

სადაც: $C_{orA,B}$ - A და B აქტივების კორელაციის კოეფიციენტი. σ_A ; σ_B A და B ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობის საშუალო კვადრატული გადახრა.

კორელაციის კოეფიციენტი იცვლება -1 -დან $+1$ -მდე საზღვრებში. კოეფიციენტის დადებითი მნიშვნელობა იმის დასტურია, რომ აქტივების შემოსავლიანობა იცვლება ერთი მიმართულებით კონიუქტურის ცვლილებისას; უარყოფითი - საპირისპირო მიმართულებით, ნულოვანი კორელაცია არ არსებობს.

პორტფელური რისკების მართვა

რისკი შეიძლება მნიშვნელოვნად შემცირდეს მართვის სფეროში კვალიფიციური და ეფექტიანი მუშაობის შედეგად, რისთვისაც იყენებენ სხვადასხვა მეთოდებს.

პორტფელური რისკის პრობლემები, როგორც წესი, წყდება ან თვით ინვესტორის ანდა სპეციალისტის (ფინანსური კონსულტანტი, ნდობითი მმართველი, რისკის მენეჯერი (და ა.შ.) მიერ.

გაუთვალისწინებელი სამთავრობო გადაწყვეტილებები, ეკონომიკური რყევები, ცვლილებები ინვესტორთა გემოვნებაში (შეზღუდვებებში), კონკურენტთა ქმედებები და სხვა ქმედებები შეიძლება გახდნენ ზუსტი პროგნოზებისა და კვალიფიციური მმართველობით გადაწყვეტილებების ხელისშემშლელი მიზეზები. ინვესტორმა უნდა იცოდეს, როგორც შემცირდეს საუარაულო რისკის დონე ოპტიმალურ სიდიდემდე და გაითვალისწინოს რისკის ნეგატიური შედეგების შემცირების შესაძლებლობა ყველაზე არახელსაყრელი შემთხვევების დროსაც კი.

არსებობს რისკის მართვის შემდეგი მეთოდები:

- ზარალის მინიმიზაციის მეთოდები (რისკის თავის არიდება, ზარალის თავიდან აცილება, დანაკარგების მინიმიზაცია, ინფორმაციის ძიება);
- ზარალის ანაზღაურების მეთოდები (რისკის გადაცემა, რისკზე კონტროლის გადაცემა, რისკის განაწილება).

ინვესტორს შეუძლია გამოიყენოს ზარალის მინიმიზაციის ერთი რომელიმე მეთოდი.

რისკის თავიდან აცილება. რისკისაგან გამორჩეული ზარალის შესაძლებლობების მთლიანად თავიდან აცილება ძალზე ძნელია, ამიტომ პრაქტიკაში ეს იმას ნიშნავს რომ თავის თავზე არ იქნას აღებული ის რისკი, რომლის დონე ჩვეულებრივ დონეზე მაღალია.

ზარალის თავიდან აცილება. ინვესტორს შეუძლია შეეცადოს შეამციროს კონკრეტული ზარალი, მისი მთლიანად თავიდან აცილება შეუძლებელია. დანაკარგების თავიდან აცილება ნიშნავს თავიდან იქნას აცილებული შემთხვევითობები პრევენციული ქმედებების კონკრეტული ნაკრების მეშვეობით.

პრევენციული ღონისძიებების ქვეშ მოიაზრება ღონისძიებები, რომლებიც მიმართულია ზარალის აღბათობისა და სიდიდის შემცირებაზე. ჩვეულებრივ ზარალის თავიდან ასაცილებლად გამოიყენება ისეთი ღონისძიებები, როგორცაა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მუდმივი კონტროლი და ინფორმაციის ანალიზი, იმ კაპიტალის შენარჩუნება, რაც დაბანდებულია ფასიან ქაღალდებში და ა.შ. თითოეული ინვესტორი დაინტერესებულია განახორციელოს გამაფრთხილებელი საქმიანობა, თუმცა მისი განხორციელება ყოველთვის არაა შესაძლებელი ტექნიკური და ეკონომიკური მიზეზების გამო და ხშირად დაკავშირებულია მნიშვნელოვან დანახარჯებთან.

პრევენციულ ღონისძიებას შეიძლება მივაკუთვნოთ რეპორტიინგი. რეპორტიინგი ეს არის მთელი ინფორმაციის სისტემატური დოკუმენტირება, რაც დაკავშირებულია შიდა და გარე რისკების ანალიზთან და შეფასებასთან, ნარჩენი რისკის დაფიქსირებასთან ყველა ზომების მიღების შემდეგ, რაც დაკავშირებულია რისკების მართვასთან და ა.შ. ყველა ეს ინფორმაცია შეტანილი უნდა იქნას მონაცემების განსაზღვრულ ბაზაში და ანგარიშგებების ბლანკებში, რომლებიც შემდგომში ინვესტორებისათვის ადვილად ხელმისაწვდომი იქნება.

დანაკარგების მინიმიზაცია

ინვესტორს შეუძლია ეცადოს თავიდან აიცილოს თავისი ზარალის მნიშვნელოვანი ნაწილი, რასაც დანაკარგების მინიმიზაცია ეწოდება. დანაკარგების მინიმიზაციის მეთოდებია დივერსიფიკაცია და ლიმიტირება.

დივერსიფიკაცია — ეს არის მეთოდი, რომელიც მიმართულია რისკის შემცირებისაკენ, რომლის დროსაც ინვესტორი თავის სახსრებს აბანდებს სხვადასხვა სფეროში (სხვადასხვა სახის ფასიან ქაღალდებში, ეკონომიკის სხვადასხვა დარგის საწარმოებში), რათა ერთ სფეროში დანაკარგების შემთხვევაში მოხდეს მისი კომპენსირება სხვა სფეროს ზარჯზე.

ფასიანი ქაღალდების პორტფელის დივერსიფიკაცია ითვალისწინებს პორტფელში სხვადასხვა სახის, სხვადასხვა მახასიათებლების (რისკის დონე, შემოსავლიანობის, ლიკვიდობის დონე) ფასიანი ქაღალდების ჩართვას. შესაძლო მცირე შემოსავლები (ანდა ზარალი) ერთი ფასიანი ქაღალდების მიხედვით კომპენსირებული იქნება სხვა ფასიანი ქაღალდების მაღალი შემოსავლებით. დივერსიფიცირებული პორტფელის შერჩევა მოითხოვს განსაზღვრულ პირობებს, რომლებიც პირველ რიგში დაკავშირებულია სრული და სარწმუნო ინფორმაციის მოპოვებასთან ფასიანი ქაღალდების საინვესტიციო ხარისხის შესახებ. იმისთვის, რომ უზრუნველყოფილი იქნას პორტფელის მდგრადობა, ინვესტორი ზღუდავს ერთი ემიტენტის ფასიან ქაღალდებში დაბანდებების სიდიდეს და ამით აღწევს რისკის

დონის და ხარისხის შემცირებას. სახალხო მეურნეობის სხვადასხვა დარგების საწარმოთა აქციებში სახსრების დაბანდებისას ხორციელდება დარგობრივი დივერსიფიკაცია.

დივერსიფიკაცია ერთ-ერთია რისკის მართვის მცირერიცხვან მეთოდებს შორის, რომლითაც სარგებლობა შეუძლია ნებისმიერ ინვესტორს. აღსანიშნავია ის გარემოება, რომ დივერსიფიკაცია შესაძლებელს ხდის შემცირდეს მხოლოდ არასისტემური რისკი ხოლო კაპიტალის დაბანდების რისკზე გავლენას ახდენენ პროცესები, რომლებსაც ადგილი აქვს მთლიანად ეკონომიკაში, ისეთები, როგორცაა საბანკო პროცენტის განაკვეთის მოძრაობა, ეკონომიკური აღმავლობის ანდა დაცემის მოლოდინი და სხვა, და რისკი, რომლებიც მათთანაა დაკავშირებული, არ შეიძლება შემცირდეს დივერსიფიკაციის მეშვეობით, ამიტომ ინვესტორი იძულებული ხდება გამოიყენოს რისკის შემცირების სხვა მეთოდები.

ლიმიტირება — ეს არის ზღვრული თანხების (ლიმიტის) დაწესება კაპიტალის დაბანდებისას გარკვეული სახეობის ფასთან ქაღალდებზე. ლიმიტების სიდიდის დადგენა არის მრავალნაბიჯიანი პროცედურა, რომელიც მოიცავს ლიმიტების ჩამონათვალის დადგენას, თითოეულის სიდიდის განსაზღვრას, მათ წინასწარ ანალიზს. დადგენილი ლიმიტების დაცვა უზრუნველყოფს ეკონომიკური პირობების შექმნას კაპიტალის შენარჩუნებისათვის, მყარი შემოსავლის მიღებას და ინვესტორთა ინტერესების დაცვას.

ინფორმაციის მოქიპა

ეს არის მეთოდი, რომელიც მიმართულია რისკის შემცირებისაკენ საჭირო ინფორმაციის მოპოებისა და გამოყენების გზით ინვესტორის მიერ სარისკო გადაწყვეტილებების მიღებისას.

მცდარი გადაწყვეტილებების მიღება ხშირ შემთხვევაში დაკავშირებულია ინფორმაციის არარსებობასთან ანდა არასაკმარისობასთან. ინფორმაციის ასიმეტრიულობა, როცა ბაზრის ცალკეულ მონაწილეს ხელი მიუწევდება მნიშვნელოვან ინფორმაციაზე, რომელიც არა აქვს დანარჩენ დაინტერესებულ პირებს, ხელს უშლის ინვესტორებს მოიქცნენ რაციონალურად და არის ბარიერი სახსრებისა და რესურსების ეფექტიანად გამოყენების გზაზე.

საჭირო ინფორმაციის მიღებამ, ინვესტორის საინფორმაციო უზრუნველყოფის დონის ამაღლებამ შეიძლება მნიშვნელოვანწილად შეამციროს რისკი და გააუმჯობესოს პროგნოზი. იმისათვის, რომ განისაზღვროს საჭირო ინფორმაციის რაოდენობა და მისი შესყიდვის მიზანშეწონილობა, უნდა ერთი მეორეს შეუდარდეს ის სარგებელი, რომელსაც ინფორმაცია მოგვცემს და ის მოსალოდნელი, ზღვრული დანახარჯები, რომლებიც დაკავშირებულია ამ ინფორმაციის მიღებასთან. თუკი ინფორმაციის მიღების მოსალოდნელი სარგებელი გადააჭარბებს მოსალოდნელდ ზღვრულ დანახარჯებს, მაშინ ასეთი ინფორმაცია უნდა შექმნილი იქნას. თუ კი პირიქითაა მაშინ ასეთი ძვირი ინფორმაციის შექმნისაგან თავი უნდა შეეკავოთ.

თანამედროვე პირობებში არსებობს ბიზნესის სფერო, რომელსაც ეკატინგს უწოდებენ. იგი დაკავშირებულია სხვადასხვა სახის ფინანსური ინფორმაციის შფოვებასთან, დამუშავებასთან, კლასიფიკაციასთან, ანალიზთან და გაფორმებასთან. ინვესტორებს შეუძლიათ ისარგებლონ ბიზნესის ამ სფეროს მომსახურებით.

ზარალის მინიმიზაციის მეთოდებს ხშირად რისკის კონტროლის მეთოდებსაც უწოდებენ. რისკის თავიდან აცილების და დანაკარგების შემცირების ყველა ამ მეთოდის გამოყენება დაკავშირებულია გარკვეულ დანახარჯებთან, რომლებიც არ უნდა აჭარბებდნენ შესაძლო ზარალის სიდიდეს. როგორც წესი, დანახარჯების გადიდება რისკის თავიდან აცილებაზე იწვევს მის მიერ გამოწვეული საფრთხის და ზარალის შემცირებას, ოღონდ გარკვეულ დონემდე. ეს ზღვარი დგება მაშინ, როცა წლიური ხარჯების სიდიდე რისკის თავიდან

აცილებასზე და მის შემცირებაზე გაუტოლდება რისკის რეალიზაციისაგან მიღებული წლიური ზარალის სიდიდეს.

ზარალის ანაზღაურების მეთოდები (უმცირესი დანახარჯებით), გამოიყენება მაშინ, როცა ინვესტორი განიცდის ზარალს მიუხედავად მისი დიდი ძალისხმევისა ზარალის მინიმიზაციის თვალსაზრისით.

რისკის გადაიქცევა

ვეელაზე ხშირად რისკის გადაცემა ხდება ქეჯირებისა და დაზღვევის გზით.

ქეჯირება — ეს არის ვადიანი კონტრაქტების და გარიგებების დადების სისტემა, რომელიც ითვალისწინებს მომავალში ფასების სავარაუდო ცვლილებას, კურსების ცვლილებას და მიზნად ისახავს ამ ცვლილებების არასასურველი შედეგების თავიდან აცილებას. ქეჯირების არსი მდგომარეობს ვადიანი კონტრაქტების ყიდვაში (გაყიდვაში) იმაედროულად რეალური საქონლის ყიდვითა და გაყიდვით მიწოდების იგივე ვადით და შებრუნებული ოპერაციების ჩატარებას საქონლის ფაქტიური გაყიდვის ვადის დადგომისას. შედეგად ადგილი აქვს ფასების მკვერთი რყევის შერბილებას. საბაზრო ეკონომიკაში ქეჯირება არის რისკის შემცირების გავრცელებული წესი.

ოპერაციის განხორციელების ტექნიკის მიხედვით განასხვავებენ ქეჯირების ორ სახეს:

ქეჯირება ამაღლებაზე (ქეჯირება შესყიდვით ანუ გრძელი ქეჯი). ეს არის საბირჟო ოპერაცია, ვადიანი კონტრაქტების შესყიდვაზე (ფორვარდული, ოფციონების და ფუჩერსული). ქეჯირება ამაღლებაზე გამოიყენება იმ შემთხვევებში, როცა აუცილებელია კურსების (ფასების) მომავალში შესაძლო ამაღლებისაგან დაზღვევა. იგი შესაძლებელს ხდის დადგინდეს შესყიდვის ფასი გაცილებით ადრე, სანამ მოხდება რეალური აქტივის შეძენა.

ქეჯირება შემცირებაზე (გაყიდვების ქეჯირება ანუ მოკლე ქეჯი) წარმოადგენს ვადიანი კონტრაქტების გაყიდვის საბირჟო ოპერაციას. ქეჯირება შემცირებაზე გამოიყენება იმ შემთხვევებში, როცა აუცილებელია კურსის (ფასების) მომავალში შესაძლო დაცემისაგან დაზღვევა.

ქეჯირება შეიძლება განხორციელდეს ფიზიკურსულ კონტრაქტებთან და ოფციონებთან დაკავშირებული ოპერაციების მეშვეობით.

ქეჯირება ფიზიკურსული კონტრაქტებით გულისხმობს სტანდარტული (ვადებით, მოცულობით და მიწოდების პირობებით) კონტრაქტების გამოყენებას ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვასთან დაკავშირებით მომავალში, რომლებიც მიმოიქცევიან მხოლოდ ბირჟებზე.

ფიზიკურსული კონტრაქტების მეშვეობით განხორციელებული ქეჯირების დადებითი მხარეებია:

- ორგანიზებული ბაზრის ხელმისაწვდომობა;
- ქეჯირების განხორციელების შესაძლებლობა მნიშვნელოვანი საკრედიტო რისკების მიღების გარეშე. საკრედიტო რისკი მცირდება ურთიერთმოთხოვნათა ჩათვლის ეფექტიანი მექანიზმების ხარჯზე, რომელსაც ბირჟა სთავაზობს;
- ქეჯირებული პოზიციის სიდიდის რეგულირების სიმარტივე ანდა მისი დახურვა;
- ფასებისა და ვაჭრობების სიდიდის შესახებ სტატისტიკის არსებობა ხელმისაწვდომ ინსტრუმენტებზე, რაც შესაძლებელს ხდის შეირჩეს ქეჯირების ოპტიმალური სტრატეგია.

ფიზიკურსული კონტრაქტების მეშვეობით ქეჯირების უარყოფითი მხარეებია:

- ნებისმიერი სიდიდის და შესრულების ვადის მქონე კონტრაქტების გამოყენების შესაძლებლობის არარსებობა. ფიზიკურსული კონტრაქტები — ესაა სტანდარტული კონტრაქტები, მათი უმეტესობა შეზღუდულია, ამის გამო ქეჯირების საბაზისო რისკი შეუძლებელია გახდეს გარკვეულ მოცემულ სიდიდეზე უფრო მცირე.

- გარიგებების განხორციელებისას საკომისიო ხარჯების გაწვევის აუცილებლობა;
- ქვეყნების განხორციელებისას სახსრების განყენება და ლიკვიდობის რისკის გაზიარება. სტანდარტული კონტრაქტების ყიდვა და გაყიდვა მოითხოვს დემონსტრირებას მარყის შემოღებას და მის თანმიმდევრულ გადიდებას ფასების არახელსაყრელი ცვლილების პირობებში.

ქვეყნება ხელს უწყობს რისკის შემცირებას ფასების ანდა კურსების არახელსაყრელი ცვლილების პირობებში, მაგრამ საშუალებას არ იძლევა ვისარგებლოთ ფასების ხელსაყრელი ცვლილებით ქვეყნების ოპერაციებისას რისკი არ ქრება, ინვესტორი თავის რისკს გადააბარებს ბირჟის სპეკულანტს.

დაზღვევა ეს არის მეთოდი, რომელიც მიმართულია რისკის შემცირებაზე, შემთხვევითი ზარალის აღმოფხვრაზე, შედარებით მცირე მუდმივი დახარჯების გაწვევის გზით. დაზღვევის ყიდვისას (დაზღვევის ხელშეკრულების დადება), ინვესტორი რისკის გადასცემს სადაზღვევო კომპანიას, რომელიც ანაზღაურებს სხვადასხვა სახის დანაკარგებს, ზარალს, რაც გამოწვეულია არახელსაყრელი მოვლენებით სადაზღვევო დაფარვის და სადაზღვევო თანხის გადახდის გზით ამ მომსახურებისათვის იგი ინვესტორისაგან ღებულობს პონორარს, (სადაზღვევო პრემიას).

რისკების დაზღვევის რეჟიმი სადაზღვევო კომპანიაში დგინდება სადაზღვევო პრემიის გათვალისწინებით, დამატებითი მომსახურების გზით, რომელსაც წარადგენს სადაზღვევო კომპანია და დაზღვევის ფინანსური მდგომარეობით ინვესტორმა უნდა განსაზღვროს მისთვის მისაღები დამოკიდებულება სადაზღვევო პრემიასა და სადაზღვევო თანხას შორის დამატებითი მომსახურებების გათვალისწინებით, რომელსაც ახორციელებს სადაზღვევო კომპანია.

თუ კი ინვესტორი ყურადღებით და ზუსტად აფასებს რისკის ბალანსს, მაშინ იგი ამით ქმნის წინაპირობას არასასურველი რისკის თავიდან ასაცილებლად. ყოველი შესაძლებლობა გამოყენებული უნდა იქნას სავარაუდო ზარალის წინასწარ განსაზღვრისათვის იმისათვის, რომ ინვესტორს შეეძლოს ჰქონდეს აუცილებელი მონაცემები მისი გადახდების ყველა ვარიანტის კვლევისათვის და მაშინ იგი მიმართავს სადაზღვევო კომპანიას მხოლოდ კატასტროფული რისკის შემთხვევაში.

რისკზე კონტროლის გადასემა

ინვესტორმა შეიძლება რისკზე კონტროლი ანდოს სხვა პირს ანდა პირთა ჯგუფს.

- რისკთან დაკავშირებული რეალური საკუთრების ანდა საქმიანობის მიმართულების გადაცემის გზით;
- რისკზე პასუხისმგებლობის გადაცემის გზით.

ინვესტორს შეუძლია გაყიდოს ზოგიერთი ფასიანი ქაღალდი, რათა თავიდან აიცილოს საინვესტიციო რისკი, შეუძლია გადასცეს თავისი ქონება (ფასიანი ქაღალდები, ფულადი სახსრები და სხვა) ნდობით მართვაში პროფესიონალებს (სატრასტო კომპანიებს საინვესტიციო კომპანიებს, ფინანსურ ბროკერებს, ბანკებს და ა.შ.), და ამასთან ერთად გადასცეს ყველა ის რისკი, რომელიც დაკავშირებულია ამ ქონებასთან და მათი მართვის საქმიანობასთან. ინვესტორს შეუძლია გადასცეს რისკი, საქმიანობის გარკვეული მიმართულება (ოპტიმალური სადაზღვევო დაფარვის პოვნის ფუნქციები და პორტფელი) დაზღვევის ბროკერს რომელიც ამ საქმით დააჯავდება.

რისკის განაწილება ეს არის მეთოდი, რომლის დროს სავარაუდო ზარალის ან დანაკარგების რისკი ნაწილდება მონაწილეებს შორის ისე, რომ ცალკეულ მონაწილეთა შესაძლო დანაკარგები მცირეა. ამ მეთოდს ეყრდნობა რისკიანი დაფინანსება. მას ეფუძნება სხვადასხვა კოლექტიური ფონდების, კოლექტიური ინვესტორების არსებობა.

სარისკო დაფინანსების ძირითადი პრინციპია რისკის დაყოფა და დანაწილება:

1. ფინანსური სახსრების აკუმულაციის ხარჯზე სერთო ფონდებში, რომლებიც დაკავშირებული არ არიან კონკრეტულ საინვესტიციო პროექტებთან.
2. ფონდების ორგანიზების ხარჯზე პარტნიორობის ფორმით.
3. რამდენიმე პარტნიორი — ფონდების მართვის ხარჯზე, რომლებიც იმყოფებიან განვითარების სხვადასხვა სტადიაზე.¹

სარისკო (ვენჩურული) დაფინანსების ფონდები დაკავშირებულია როგორც ცალკეული საწარმოების მართვასთან, ასევე დამოუკიდებელი რისკიანი ფირმა-ინვესტორების ორგანიზაციასთან. ასეთი ფონდების ძირითადი მიზანია სასტარტო მეცნიერებატევადი კომპანიების (ვენჩურების) მხარდაჭერა, რომლებიც მთელი პროექტის წარუმატებლობის შემთხვევაში თავის თავზე იღებენ ფინანსური დანაკარგების ნაწილი. ვენჩურული კაპიტალი გამოიყენება უახლესი სამეცნიერო-ტექნიკური დამუშავებების დასაფინანსებლად, მათ დასანერგად, ახალი პროდუქციის გამოსაშვებად მომსახურების გასაწევად და ყალიბდებიან ცალკეული მეანაბრების, მსხვილი კორპორაციების, სამთავრობო უწყებების სადაზღვეო კომპანიების, ბანკების შენატანების ხარჯზე. პრაქტიკაში რისკები მკაცრად არ არიან დაყოფილი კატეგორიების მიხედვით და ძნელია ზუსტი რეკომენდაციების მიღება რისკების მართვის ხაზით. მიუხედავად ამისა შეიძლება ვისარგებლოთ რისკების მართვის შემდეგი სქემით (იხ. ნახ. 4.1.).

ინვესტორთა ტიპები	ინვესტორების მიზნები
კონსერვატიული	დაბანდების უსაფრთხოება
ზომიერად აგრესიული	დაბანდების უსაფრთხოება + შემოსულობა
აგრესიული	შემოსულობა+დაბანდების ზრდა
გამოცდილი	შემოსულობა + დაბანდების ზრდა + ლიკვიდობა
გაწაფული	მაქსიმალური შემოსულობა

ნახ. 4.3. ინვესტორების ძირითადი ტიპები

რისკის გადაწყვეტის ყველა ჩამოთვლილ მეთოდს აქვს თავისი დადებითი მხარეები და ნაკლოვანებები. კონკრეტული მეთოდი აირჩევა რისკის სახის მიხედვით. ინვესტორი (ანდა სპეციალისტი, რომელიც მუშაობს რისკის პრობლემებზე), ირჩევს მეთოდებს რისკის შემცირებისათვის, რომელთაც შეუძლიათ დიდი გავლენა მოახდინონ შემოსულობების სიდიდეზე ანდა კაპიტალის ღირებულებაზე. ინვესტორმა უნდა გადაწყვიტოს, მიმართოს, ტრადიციულ დოქტრინას მეთოდს, თუ გამოიყენოს რისკების მართვის სხვა რომელიმე მეთოდი, რათა მაქსიმალურად აიცილოს თავიდან შესაძლო ზარალი და უმცირესად შელახოს თავისი ფინანსური ინტერესები. რამდენიმე მეთოდის ერთდროულად შეთანაწყობა საბოლოო ჯამში შეიძლება აღმოჩნდეს საუკეთესო გადაწყვეტილება. დანახარჯების მინიმიზაციის თელსაზრისით რისკის შემცირების ნებისმიერი მეთოდი უნდა ამოქმედდეს, თუ კი იგი მოითხოვს მცირე დანახარჯებს. დანახარჯები რისკის თავიდან ასაცილებლად და დანაკარგების მინიმიზაციაზე არ უნდა აღემატებოდეს ზარალის მოსალოდნელ სიდიდეს.

¹ Стоянова Е. С. Быкова Е. В. Финансовое искусство коммерции - М.: Перспектива. 1998.

ყოველი მეთოდი გამოყენებული უნდა იყოს მანამდე, სანამ ხარჯები მის გამოყენებაზე არ გადააჭარბებენ უკუგებას.

რისკის დონის შემცირება იწვევს ტექნიკური და ორგანიზაციული დონისძიებების გატარების აუცილებლობას, რაც მოითხოვს განსაზღვრულ და ხშირ შემთხვევაში მნიშვნელოვან დანახარჯებს. ეს კი ყოველთვის მიზანშეწონილი არ არის. ასე რომ ეკონომიკური მოსაზრებები ადგენენ რისკის ხარისხის გარკვეულ ზღვრებს, კონკრეტული ინვესტორისათვის. რისკის შემცირების შესახებ საკითხების გადაწყვეტისას აუცილებელია ერთიმორეს შეუდარდეს ხარჯებთან დაკავშირებული რიგი მაჩვენებლები, რომლებიც უზრუნველყოფენ რისკის მისაღებ დონეს და მოსალოდნელ ეფექტს.

პორტფელის მართვის პასიური და აქტიური ფინანსები

პორტფელური რისკების მართვის ზემოთ ჩამოთვლილი მეთოდების განზოგადოების შედეგად შეიძლება გამოიყოს ფასიანი ქაღალდების პორტფელის მართვის ორი ფორმა: პასიური და აქტიური.

მართვის პასიური ფორმა გულისხმობს კარგად დივერსიფიცირებული პორტფელის შექმნას რისკის წინასწარ განსაზღვრული დონით და პორტფელის ხანგრძლივი შენარჩუნებით უცვლელ მდგომარეობაში.

ფასიანი ქაღალდების პორტფელის მართვის პასიური ფორმა ხორციელდება შემდეგი ძირითადი მეთოდების დახმარებით:

- დივერსიფიკაცია;
- საინდექსო მეთოდი (სარკისებური ასახვის მეთოდი);
- პორტფელის შენარჩუნება.

როგორც უკვე აღინიშნა, დივერსიფიკაცია წარმოადგენს პორტფელის შემადგენლობაში სხვადასხვა სახის ფასიანი ქაღალდების ჩართვას სხვადასხვა მახასიათებლებით. დივერსიფიცირებული პორტფელის შერჩევა მოითხოვს განსაზღვრულ ძალისხმევას, რომელიც პირველ რიგში დაკავშირებულია სრული და სარწმუნო ინფორმაციის მოპოვებასთან ფასიანი ქაღალდების საინვესტიციო ხარისხთან დაკავშირებით. ფასიანი ქაღალდების დივერსიფიცირებული პორტფელის სტრუქტურა უნდა შეესაბამებოდეს ინვესტორების განსაზღვრულ მიზნებს. სახსრების დაბანდებისას სამრეწველო კომპანიების აქციებში ხორციელდება დარგობრივი დივერსიფიკაცია.

საინდექსო ანდა სარკისებური ასახვის მეთოდი აგებულია იმაზე, რომ ეტალონად აიღება ფასიანი ქაღალდების განსაზღვრული პორტფელი, ეტალონი პორტფელის სტრუქტურა ხასიათდება გარკვეული განსაზღვრული ინდექსებით. შემდგომში ეს პორტფელი სარკისებურად მეორდება. ამ მეთოდის გამოყენება რთულდება ეტალონური პორტფელის შერჩევის სირთულით.

პორტფელის შენარჩუნება დაფუძნებულია სტრუქტურის მხარდაჭერაზე და პორტფელის საერთო მახასიათებლების დონის შენარჩუნებაზე. ყოველთვის ვერ ხერხდება პორტფელის უცვლელი სტრუქტურის შენარჩუნება, რამდენადაც არასტაბილური სიტუაციის გათვალისწინებით საფონდო ბაზარზე შეიძლება შესყიდული იქნას სხვა ფასიანი ქაღალდები. ფასიანი ქაღალდებით მსხვილი ოპერაციებისას შეიძლება მოხდეს მათი კურსის ცვლილება, რომელიც გამოიწვევს აქტივების მიმდინარე ღირებულების შეცვლას. შესაძლებელია ისეთი სიტუაცია, როცა სააქციო კომპანიების ფასიანი ქაღალდების გაყიდვების სიდიდემ გადააჭარბოს მათი შესყიდვის ღირებულებას. ამ შემთხვევაში მმართველმა უნდა გაყიდოს ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ნაწილი. რათა მოახდინოს გადახდები კლიენტებთან,

რომლებიც კომპანიას უბრუნებენ თავიანთ აქციებს. გაყიდვების მსხვილმა მოცულობამ შეიძლება გავლენა მოახდინოს ფასიანი ქაღალდების კურსზე შემცირების თვალსაზრისით, რაც ნეგატიურად აისახება მის ფინანსურ მდგომარეობაზე.

მართვის აქტიური ფორმის არსი ფასიანი ქაღალდების პორტფელზე აქტიურ მუშაობაში მდგომარეობს. აქტიური მართვის საბაზისო მახასიათებლებია:

- განსაზღვრული ფასიანი ქაღალდების შერჩევა;
- ფასიანი ქაღალდების ყიდვისა და გაყიდვის ვადების განსაზღვრა;
- პორტფელში ფასიანი ქაღალდების უწყვეტი სეოპინგი (როტაცია);
- წმინდა შემოსავლის უზრუნველყოფა.

თუ კი იგეგმება ცენტრალური ბანკის საპროცენტო განაკვეთის შემცირება, მაშინ რეკომენდებულია შესყიდული იქნას გრძელვადიანი ობლიგაციები დაბალი შემოსავლით, რომელთა კურსი სწრაფად იმატებს, საპროცენტო განაკვეთის დაცემის დროს. ამავე დროს უნდა გაიყიდოს მოკლევადიანი ობლიგაციები მაღალი შემოსავლის მქონე კუპონებით, რამდენადაც მათი კურსი მოცემულ სიტუაციაში დაეცემა. თუ კი საპროცენტო განაკვეთის დინამიკა განუსაზღვრელია, მაშინ მართველი პორტფელის მნიშვნელოვან ნაწილს აქცევს მაღალი ლიკვიდობის მქონე აქტივებად. (მაგ. ვადიანი ანაგრიშები).

საინვესტიციო სტრატეგიის არჩევისას ძირითად ფაქტორებად რომლებიც განსაზღვრავენ საინვესტიციო პორტფელის დარგობრივ სტრუქტურას, რჩება რისკი და ინვესტიციების შემოსავლიანობა. ფასიანი ქაღალდების არჩევისას, ძირითადი ფაქტორები რომლებიც განსაზღვრავენ ინვესტიციების შემოსავლიანობას, არის წარმოების რენტაბელობა და გაყიდვების მოცულობის ზრდის პერსპექტივები.

V პორტფელის თეორია

5.1. საპორტფელო ინვანსიციების თეორიის ძირითადი პოსტულატები

ის ყურადღება, რომელსაც საპორტფელო ინვესტიციებს უთმობენ, სავსებით შეესაბამება განვითარებული სამრეწველო ქვეყნების ეკონომიკაში XX საუკუნის მეორე ნახევარში მომხდარ რადიკალურ ცვლილებებს. ფინანსების ცალკეული, იზოლირებული რეგიონალური ბაზრების ადგილზე აღმოცენდა ფინანსების ერთიანი საერთაშორისო ბაზარი. „ძირითადი“ ფინანსური ინსტრუმენტების ტრადიციულ ნაკრებს (უცხოური ვალუტა, სახელმწიფო ობლიგაციები, კორპორაციების აქციები და ობლიგაციები) დაემატა ისეთი ახალი, „წარმოებული“ ინსტრუმენტების მუდმივად მზარდი სია, როგორცაა დეპოზიტარული ხელმოწერები, ფიუჩერსები, ოფციონები, ვარანტები, ინდექსები, სვოპები და ა.შ.

პორტფელის თეორიის ძირითადი პოსტულატი

პორტფელის თეორიის ძირითადი პრობლემაა ოპტიმალური პორტფელის შერჩევა, ე.ი. შემოსავლიანობის ყველაზე მეტი დონის მქონე აქტივების ნაკრების განსაზღვრა საინვესტიციო რისკის უმცირესი ან მოთხოვნილი დონის დროს. ამგვარი მიდგომა „მრავალგანზომილებიანია“ როგორც ანალიზში მოქცეული აქტივების რაოდენობის, ისე გასათვალისწინებელი მახასიათებლების მიხედვით, თანამედროვე თეორიაში არსებითი მომენტი აქტივების შემოსავლიანობებს შორის კორელაციური ურთიერთკავშირების გათვალისწინებაც. ეს ფინანსურ მენეჯერებს შესაძლებლობას უქმნის, ჩაატარონ პორტფელის ეფექტიანად დივერსიფიცირება და ამით არსებითად შეამცირონ პორტფელის რისკი მასში ჩართული აქტივების რისკთან შედარებით. ოპტიმიზაციის კარგად დამუშავებული მეთოდების არსებობამ და გამომთვლელი ტექნიკის განვითარებამ შესაძლებელი გახადა ინვესტიციების პორტფელების შედგენის თანამედროვე მეთოდების პრაქტიკულად რეალიზება. მართალია, ინვესტიციების თანამედროვე თეორიის შექმნის პროცესი ვერაც დაუსრულებელია და მისი ძირითადი პრინციპებისა და შედეგების გარშემო კამათი და აქტიური მსჯელობა ისევ გრძელდება, მაგრამ ამ თეორიის გავლენა თანამედროვე ფინანსურ სამყაროში გამუდმებით იზრდება. პორტფელის კლასიკური თეორიის ძირითადი პოსტულატების ცოდნის აუცილებლობა უკვე კარგად ესმით საქართველოს ფინანსების უკიდურესად სარიისკო ბაზრის პირობებში მომუშავე პროფესიონალ მმართველებსაც.

ინვესტიციების თეორიის განვითარების საწყისი ეტაპი XX საუკუნის 20-30-იან წლებს ეკუთვნის და იგი საპორტფელო ფინანსების თეორიის როგორც მეცნიერების ჩასახვის პერიოდად გვეკვლინება. ეს ეტაპი, პირველ რიგში, წარმოდგენილია საპროცენტო განაკვეთისა და დაყვანილი ღირებულების შესახებ ი. ფიშერის ფუძემდებლურ შრომებში. მან დაასაბუთა, რომ ინვესტიციების შეფასების კრიტერიუმები არაფრით არის დაკავშირებული ინდექსების მიერ ახლანდელ თუ მომავლის მოხმარებაზე. რამდენადაც ისინი ერთი და იგივე საინვესტიციო კრიტერიუმებით სარგებლობენ, მათ შეუძლიათ ერთ საწარმოში თაემოყრა და მისი მართვის ფუნქციების გადაცემა პროფესიონალ მმართველ-მენეჯერისათვის. თავის მხრივ, მენეჯერებს არ ვეალებათ საწარმოების აქციონერების პირადი გემოვნების ცოდნა.

მათი ამოცანაა - მოახდინონ წმინდა დაყვანილი ღირებულების მაქსიმიზაცია. თუ ისინი წარმატებას მიაღწევენ, მაშინ შეუძლიათ დარწმუნებულები იყვნენ, რომ თავიანთი აქციონერების ინტერესებს უმაღლეს დონეზე იცავენ. ამ თეორიულმა დებულებებმა თავის განვითარების პიკს მიაღწია აშშ-ში თანაზიარი ფონდების პირველი ინდუსტრიის შემოღების პროცესში, ეს უკანასკნელი იმ დროისათვის აქტიურად სპეკულირებდა ამერკულ საფონდო ბირჟაზე.

ომამდელი პერიოდის თეორიული შრომების მნიშვნელოვანი თავისებურება გამოიხატებოდა ფინანსური გადაწყვეტილებების მიღების პროცესში, პირობების სრული განსაზღვრულობის პირობების შემუშავებაში. იმ დროისათვის მიღებულ ანალიზში გამოყენებული მათემატიკური საშუალებები, მხოლოდ ელემენტარული ალგებრის და ფუნდამენტური ანალიზის საწყისებზე დაიყვანებოდა. განსაზღვრულობის პირობებში ფინანსური გათვლების ჩატარებაზე ორიენტირული საშუალებების ერთობლიობამ — ფინანსური მათემატიკის სახელწოდება მიიღო. „დეტერმინირებული მიდგომის“ კვებომონიის მიუხედავად, ფინანსურ პრობლემებში განუსაზღვრელობის და რისკის ფაქტორების მნიშვნელობა საკმაოდ ნათლად შეიცნობოდა. ამასთან, მხოლოდ რაოდენობრივი, თეორიულ-ალბათური მეთოდების გამოყენებამ გახადა შესაძლებელი რისკის გავლენის გამოკვლევა საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღებაზე. სწორედ ამგვარი მიმართულების შრომებმა მიიღო სახელწოდება „ინვესტიციების თანამედროვე თეორია“. ფინანსური თეორიის განვითარების ეს ეტაპი გრძელდებოდა 20-30 წლებამდე, გ. მარკოვიცის შრომის გამოსვლამდე.

ინვესტიციების თანამედროვე თეორიის საწყისად 1952 წელი შეიძლება ჩაითვალოს, როდესაც გამოვიდა გ. მარკოვიცის სტატია სახელწოდებით — „პორტფელის შერჩევა“. აღნიშნულ სტატიაში პირველად იქნა შემოთავაზებული ფასიანი ქაღალდების ოპტიმალური პორტფელის ფორმების მათემატიკური მოდელი და დასაბუთებულ იქნა განსაზღვრულ პირობებში ამგვარი პორტფელის აგების მეთოდები. გ. მარკოვიცის ძირითადი დამსახურება ამ პატარა სტატიაში შემოსავლიანობის და რისკის ცნების თეორიულ-ალბათური ფორმალიზაციაა, რომელიც ამ მომცრო სტატიაში იყო შემოთავაზებული. ამან შესაძლებელი გახადა ოპტიმალური საინვესტიციო სტრატეგიის შერჩევის ამოცანის გადაყვანა მათემატიკურ ენაზე. სწორედ მარკოვიცმა პირველმა მიაქცია ყურადღება პორტფელის დოქსიოფიკაციის საყოველთაოდ მიღებულ პრაქტიკას და ზუსტად აჩვენა, თუ როგორ შეუძლიათ ინვესტორებს პორტფელის შემოსავლიანობის სტანდარტული გადახრის შემცირება იმ აქციების შერჩევით, რომელთა ფასები სხვადასხვაგვარად იცვლება. მიღებული ოპტიმიზაციური სტრატეგია მათემატიკური თვალსაზრისით ეკუთვნის წრფივი შეზღუდვების დროს კვადრატულ ოპტიმიზების ამოცანათა კლასს. წრფივი დაპროგრამების ამოცანებთან ერთად, ეს ამჟამად ოპტიმიზაციის ამოცანების ყველაზე უფრო კარგად შესწავლილი კლასია, რომელთათვისაც საკმაოდ ბევრი ეფექტიანი ალგორითმებია დამუშავებული.

გ. მარკოვიცის პირველი ჩამოყალიბების ძირითადი პრინციპები

გ. მარკოვიცმა შეიმუშავა პორტფელის ჩამოყალიბების ძირითადი პრინციპები. მათ საფუძველზე შეიქმნა ის მრავალი ნაშრომი, რომლებიც რისკსა და შემოსავლიანობას შორის კავშირს აღწერენ. მაგრამ მისმა ნაშრომებმა თეორეტიკოსი და პრაქტიკოსი ეკონომისტების განსაკუთრებული ყურადღება ვერ მიიპყრო. ამავე დროს, გამომთვლელი ტექნიკის განვითარებლობა და მარკოვიცის მიერ შემოთავაზებული ალგორითმების, პროცედურების და ფორმულების სირთულე მისი იდეების პრაქტიკულად რეალიზების შესაძლებლობას არ იძლეოდა. ამიტომ შემთხვევითი არაა, რომ მარკოვიცის დამსახურება მისი ნაშრომების გამოსვლიდან გაცილებით გვიან დააფასეს, ეკონომიკის დარგში ნობელის პრემია კი მას მხოლოდ 1990 წ. მიანიჭეს.

1960-იანი წლების დასაწყისში მარკოვიცის მოწაფემ უ. შარპმა შეიმუშავა კაპიტალების ბაზრის ე.წ. ერთფაქტორიანი მოდელი, რომელშიც პირველად გამოჩნდა აქციების შემდგომში კარგად ცნობილი „ალფა“ და „ბეტა“ მახასიათებლები. ერთფაქტორიანი მოდელის საფუძველზე შარპმა შექმნა ოპტიმალური პორტფელის შედგენის გამარტივებული მეთოდი. ამ გამარტივებამ შესაძლებელია გახადა პორტფელის ოპტიმიზაციის მეთოდების პრაქტიკულად გამოყენება. 70-იან წლებში დაპროგრამების განვითარებამ, აგრეთვე, ცალკეული ფასიანი ქაღალდების „ალფა“ და „ბეტა“ მაჩვენებლების და, მთლიანად, ბაზრის შემოსავლიანობის ინდექსის შეფასების სტატისტიკური ტექნიკის გაუმჯობესებამ განაპირობა ფასიანი ქაღალდების პორტფელის მართვის ამოცანების გადასაჭრელი პროგრამების პირველი პაკეტების გაჩენა.

შარპის პორტფელის თეორიის ძირითადი პრინციპები

შარპის დასკვნები ცნობილი გახდა, როგორც გრძელვადიანი აქტივების შეფასების მოდელური, იმ ვარაუდზე დაყრდნობით, რომ რისკისთვის დაწესებული მოსალოდნელი პრემია კონკურენტულ ბაზარზე იცვლება ბეტა კოეფიციენტის (რისკის სტანდარტული საზომის) პირდაპირ პროპორციულად. შარპმა განავითარა მარკოვიცის დებულებები ინვესტიციების ოპტიმალური პორტფელის შერჩევის კუთხით, პორტფელის თეორიაში მის მიერ შეტანილი მეცნიერული წვლილი კი შემდეგი პრინციპების სახით შეგვიძლია ჩამოვყალიბოთ:

1. ინვესტორები უპირატესობას ანიჭებენ ინვესტიციების მაღალ მოსალოდნელ შემოსავლიანობასა და დაბალ სტანდარტულ გადახრას. იმ ჩვეულებრივი აქციების პორტფელს, რომლებიც უმაღლეს მოსალოდნელ შემოსავლიანობას უზრუნველყოფენ მოცემული სტანდარტული გადახრისას, ეფექტიან პორტფელს უწოდებენ.
 2. თუკი საჭიროა პორტფელის რისკზე აქციის ზღვრული გაუღენის ცოდნა, მაშინ უნდა ვითვალისწინებდეთ არა თავისთავად აქციის რისკს, არამედ მის წვლილს პორტფელის რისკში. ეს წვლილი პორტფელის ღირებულების ცვლილების მიმართ აქციის მგრძობელობაზე დამოკიდებულია.
 3. საბაზრო პორტფელის ღირებულების ცვლილების მიმართ აქციის მგრძობელობას ბეტა კოეფიციენტით აღნიშნავენ. მაშასადამე, ბეტა საბაზრო პორტფელის რისკში აქციის ზღვრულ რისკსაც ზომავს.
 4. თუკი ინვესტორებს შეუძლიათ სესხები აიღონ ან კრედიტები გასცენ პროცენტის ურისკო განაკვეთით, მაშინ მათ ყოველთვის უნდა ჰქონდეთ ურისკო ინვესტიციების კომბინაცია და ჩვეულებრივი აქციების პორტფელი. აქციების ამგვარი პორტფელის შედგენილობა მხოლოდ იმაზეა დამოკიდებული, თუ როგორ აფასებს ინვესტორი თითოეული აქციის პერსპექტივებს და არა რისკის მიმართ მის დამოკიდებულებაზე.
- რისკისთვის დაწესებული პრემიები ყოველთვის ასახავს პორტფელის რისკში წვლილს. ზოგიერთი აქცია გაზრდის პორტფელის რისკს. ამიტომ მათ მაშინ უნდა ვიძენდეთ, თუკი ისინი თან მოსალოდნელ შემოსავალსაც გაზრდიან. მაგალითად, თუ ერთი აქცია მეორეზე მეტ გაუღენას ახდენს პორტფელის რისკზე, მაშინ პირველს პროპორციულად უფრო მაღალი მოსალოდნელი შემოსავალი უნდა მოჰქონდეს. თუ პორტფელი ეფექტიანია, მაშინ ყოველი აქციის მოსალოდნელ შემოსავლიანობასა და პორტფელის რისკში მის ზღვრულ წვლილს შორის კავშირი წრფივი უნდა იყოს.

მარკოვიცი ამტკიცებს, რომ პორტფელის არჩევის გადაწყვეტილება ინვესტორმა უნდა დაასაბუთოს მხოლოდ და მხოლოდ მოსალოდნელი შემოსავლიანობითა და სტანდარტული გადახრით. ეს იმას ნიშნავს, რომ ინვესტორმა უნდა შეაფასოს თითოეული პორტფელის

მოსალოდნელი შემოსავლიანობა და სტანდარტული გადახრა, შემდეგ კი ამ ორი პარამეტრის თანაფარდობაზე დაყრდნობით შეარჩიოს მათგან საუკეთესო. ამ დროს განმსაზღვრულ დროს თამაშობს ინტუიცია. მოსალოდნელი შემოსავლიანობა, შესაძლოა წარმოდგენილი იყოს როგორც პოტენციური საზღაურის საზომი, რომელიც კონკრეტულ პორტფელს უკავშირდება, სტანდარტული გადახრა კი — როგორც ამ პორტფელით დაკავშირებული რისკის საზომი. ამგვარადა, მისთვის ყველაზე უფრო შესაფერისი პორტფელი ინვესტორმა მხოლოდ მას შემდეგ უნდა შეარჩიოს, რაც თითოეული პორტფელი იქნება შესწავლილი რისკისა და პოტენციური შემოსავლის კუთხით.

დღეს მარკოვიცის მოდელს ძირითადად აქტივების პორტფელის ჩამოყალიბების პირველ ეტაპზე იყენებენ, როდესაც საინვესტიციო კაპიტალს ანაწილებენ სხვადასხვა ტიპის აქტივებად — აქციებად, ობლიგაციებად, უძრავ ქონებად და ა.შ. შარპის ერთფაქტორიან მოდელს იყენებენ მეორე ეტაპზე, როდესაც აქტივების ბაზრის გარკვეულ სეგმენტში საინვესტიციო კაპიტალს შერჩეული სეგმენტის შემადგენელ ცალკეულ კონკრეტულ აქტივებს შორის ანაწილებენ (ე.ი. კონკრეტულ აქციებზე, ობლიგაციებზე და ა.შ.).

მარკოვიცის „პორტფელების თეორიის“ გავლენა მნიშვნელოვნად გაძლიერდა 50-იანი წლების ბოლოსა და 60-იანი წლების დასაწყისში დ. ტობინის შრომების გამოსვლის შემდეგ. აქ აღსანიშნავია მარკოვიცისა და ტობინის მიდგომებს შორის არსებული ზოგიერთი განსხვავება. მარკოვიცის მიდგომა მიკროეკონომიკურ კალაპოტშია მოქცეული, რადგან ყურადღებას ამახვილებს იმ ცალკეული ინვესტორის ქცევაზე, რომელიც მისი (ამ ინვესტორის) აზრით ოპტიმალურ პორტფელს აყალიბებს შესარჩევი აქტივების შემოსავლიანობისა და რისკის საკუთარი შეფასების საფუძველზე. თანაც, მარკოვიცის მოდელი თავდაპირველად ეტბოდა ძირითადი აქციების, ე.ი. სარისკო აქტივების, პორტფელს. ტობინმა ანალიზში ურისკო აქტივებიც ჩართო, მაგალითად, სახელმწიფო ობლიგაციები. მისი მიდგომა, არსებითად, მაროეკონომიკურია, რადგან მისი შესავლის ძირითადი ობიექტია ეკონომიკაში კაპიტალის განაწილება მისი ორი ფორმით: ნაღდი (ფულადით) და უნაღდო (ფასიანი ქაღალდების) სახით. მარკოვიცი ნაშრომებში ყურადღებას ამახვილებდა არა თეორიის ამოსავალი პოსტულატების ეკონომიკურ ანალიზზე, არამედ მათი შედეგების მათემატიკურ ანალიზზე და ოპტიმიზაციის ამოცანების გადაწყვეტის ალგორითმების დამუშავებაზე. ტობინის მიდგომაში მთავარ თემადაა ქცეული იმ ფაქტორების ანალიზი, რომლებიც აიძულებენ ინვესტორებს აქტივების პორტფელი ჩამოაყალიბონ და არ შეინახონ კაპიტალი ერთი რომელიმე ფორმით, მაგალითად — ნაღდი ფულით. გარდა ამისა, ტობინმა გაანალიზა აქტივებისა და პორტფელის იმ რაოდენობრივი მახასიათებლების ადეკვატურობა, რომლებიც მარკოვიცის თეორიაში ამოსავალ მონაცემებს შეადგენენ.

CAPM მოდელი.

1964 წლიდან მოყოლებული გამოჩნდა სამი ნაშრომი, რომლებმაც ინვესტიციების თეორიაში მომდევნო ეტაპს გაუხსნა გზა. იგი უკავშირდება კაპიტალური აქტივების შეფასების მოდელს, ე.წ. CAPM-ს (Capital Asset price Model)¹ შარპის, ლინტნერისა და მოსინის ნაშრომები (შესაბამისად, 1964, 1965, 1966 წლები), არსებითად, ერთსა და იმავე საკითხს მიეძღვნა: „დაუშვათ, რომ ყველა ინვესტორს ერთი და იგივე ინფორმაცია აქვს და ერთნაირად აფასებს ცალკეული აქციების შემოსავლიანობას და რისკს. დაუშვათ, ასევე, რომ ისინი რისკისადმი საკუთარი მიდრეკილებიდან გამომდინარე აყალიბებენ აქციათა თა-თაიანთ ოპტიმალურ პორტფელს, მარკოვიცის თეორიის შესაბამისად.

¹ ამის შესახებ დწერილებით იხ.: Шарп У. Ф., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции. М., 1999. გვ. 10 თაკი.

როგორ ჩამოყალიბდება ამ შემთხვევაში ფასები აქციების ბაზარზე?" ამგვარად, CAPM-ი შეგვიძლია განვიხილოთ როგორც მარკოვიცის თეორიის მაკროეკონომიკური განზოგადება. CAPM-ის ძირითადი შედეგი გახდა აქტივის შემოსავლიანობასა და რისკს შორის თანაფარდობის დადგენა ბაზრის წონასწორობისათვის. ამ დროს მნიშვნელობა ენიჭება იმას, რომ ოპტიმალური პორტფელის შერჩევის დროს ინვესტორმა უნდა გაითვალისწინოს არა „მთელი“ რისკი, რომელიც აქტივს უკავშირდება (რისკი მარკოვიცის მიხედვით), არამედ მისი მხოლოდ ის ნაწილი, რომელსაც სისტემატურ ანუ არადივერსიფიცირებულ რისკს უწოდებენ. აქტივის რისკის ეს ნაწილი მჭიდრო კავშირშია მთლიან ბაზრის საერთო რისკთან და რაოდენობრივად წარმოადგენს ერთფაქტორიან მოდელში შარპის მიერ შემოტანილ „ბეტა“ კოეფიციენტს. რისკის დანარჩენი ნაწილი (ე.წ. არასისტემატური ანუ დივერსიფიცირებული რისკი) მოხსნილია (ოპტიმალური) პორტფელის შერჩევით შემოსავლიანობასა და რისკს შორის დამოკიდებულება წრფივი ხასიათისა.

1977 წ. ეს თეორია მკაცრად გააკრიტიკა რიჩარდ როლმა. მან გამოთქვა აზრი, რომ საჭიროა CAPM-ის უარყოფა, რადგან იგი პრინციპში გამორიცხავს ემპირიულად შემოწმებას. ამის მიუხედავად, CAPM-ი რჩება, ფინანსების ყველაზე მნიშვნელოვან და გაელენიან თანამედროვე თეორიად. დღესაც მას და მხოლოდ მას ეყრდნობა საფინანსო მენეჯმენტის დარგში არსებული პრაქტიკული სახელმძღვანელოები გრძელვადიანი ინვესტიციების სტრატეგიის შერჩევის ნაწილში.

ინვესტიციების თეორიას და საფინანსო მენეჯმენტის თეორიას უკავშირდება კიდევ ერთი ციკლი კვლევებისა ე.წ. კორპორაციული ბაზრის თეორიის სფეროში. ეს თეორია ეძღვნება ფინანსური აქტივების საბაზრო ფასების „ადეკვატურობის“ პრობლემას. საკითხი ეხება იმას, თუ რამდენად ასახავს საბაზრო ფასები ფინანსური აქტივების „ჭეშმარიტ“ ღირებულებას; ის ინვესტორი, რომელიც აღმოაჩენს, რომ ბაზარი სისტემატურად ნაკლებად ან ზედმეტად აფასებს ამა თუ იმ აქტივს, საკმაოდ ხანგრძლივად და პრაქტიკულად რისკის გარეშე შეძლებდა შემოსავლის მოპოვებას. ეფექტიანობის ჰიპოთეზა ამტკიცებს, რომ ეს შეუძლებელია. ეს იმას ნიშნავს, რომ ბაზრის ფასები მთლიანობაში ასახავენ ინვესტორებისთვის ხელმისაწვდომ, თითქმის მთელ ინფორმაციას, ამ შემთხვევაში საბაზრო ფასების რყევები წმინდად შემთხვევითი შეიძლება იყოს. არცერთ ინვესტორს არ შეუძლია იწინასწარმეტყველოს ბაზრი მომავალი ფასები.

ბლეკ-შოულსის მოდელი

ბაზრის ეფექტიანობის ჰიპოთეზამ და მასთან კავშირში მყოფმა აქტივების საბაზრო ფასების „შემთხვევითი ხეტიალის“ მოდელმა სტიმული მისცა შემთხვევით პროცესების თეორიაზე დაფუძნებული დინამიკური თეორიულ-ალბათური მოდელების გამოყენებას. ამ იდეების კალაპოტში მ. შოულსმა და ფ. ბლეკმა შექმნეს ოპციონების ე.წ. ბლეკ-შოულსის მოდელი. ეს მოდელი ეყრდნობოდა ურისკო გარიგების განხორციელების შესაძლებლობას იმავედროულად აქციის და მასზე გამოწერილი ოპციონის გამოყენებით ამგვარი გარიგების ღირებულება (ფასი) უნდა ემთხვეოდეს ბაზარზე ურისკო აქტივების ღირებულებას, მაგრამ რადგან აქციის ფასი დროდადრო იცვლება, ამიტომ შესაბამისად უნდა იცვლებოდეს ურისკო გარიგების უზრუნველმყოფი გაწერილი ოპციონის ღირებულების ალბათური შეფასება. ბლეკისა და შოულსის, აგრეთვე, მათ შრომებთან მჭიდრო კავშირის მქონე რ. მერტონის შრომებმა მაშინ მოიპოვეს ფართო აღიარება. უფრო მეტიც, ამ შრომებში მოყვანილი ავანგარიშებათა სქემები ძალიან სწრაფად გამოიყენეს პრაქტიკაში. აღსანიშნავია, რომ 70-იანი წლები ოპციონების მეტად სწრაფი, „ფეთქებადი“ ზრდის პერიოდია.

ბლექ-შოულსის მოდელს დღესაც ძალიან ხშირად იყენებენ, თუმცა, გაჩნდა როგორც აქციების, ისე სხვა, „წარმოებული“ ფასიანი ქაღალდების უფრო რთული მოდელები. მთლიანობაში, 70-იანი წლები მესამე ეტაპი იყო ინვესტიციების თანამედროვე თეორიის განვითარებაში, რომელსაც ახასიათებდა ფინანსური ანალიზის მათემატიკური საშუალებების უსწრაფესად გაფართოება და გაღრმავება. თუმცა, მდელ ქერიოდში ელემენტარული ალგებრის გამოყენებაც კი საკმაოდ იშვიათი საქმე იყო, მარკოვიც-შარპ-ტობინის პორტფელის თეორია კი მხოლოდ ელემენტარულ თეორიულ-ალბათურ და ოპტიმიზაციურ მეთოდებს იყენებდა, 70-80-იანი წლების ნაშრომებს დასჭირდა შემთხვევითი პროცესების თანამედროვე თეორიისა და ოპტიმალური მართვის მეტად რთული და დახვეწილი საშუალებები.

ყველაზე სასურველ პორტფელის შერჩევისათვის გამოყენებული მეთოდი სარგებლობს ე.წ. განურჩევლობის მრუდებით. ისინი რისკისა და შემოსავლიანობის მიმართ ინვესტორის დამოკიდებულებასა და ხავერდადამის გამოშესაძლებელია მათი წარმოდგენა ორგანოზომილებიანი გრაფიკის სახით მის პორიზონტალურ ღერძზე გადადებულია სტანდარტული გადახრით გაზომილი რისკი, ვერტიკალურზე კი — მოსალოდნელი შემოსავლიანობით გაზომილი საზღაური (ანაზღაურება). განურჩევლობის მრუდების პირველი მნიშვნელოვანი თვისებაა; განურჩევლობის ერთ მოცემულ მრუდზე მდებარე ყველა პორტფელი ტოლფასოვანია ინვესტორისათვის. მეორე მნიშვნელოვანი თვისებაა: ინვესტორი უფრო მიმზიდველად მიიჩნევს განურჩევლობის მრუდზე უფრო ზემოთ და უფრო მარცხნივ მდებარე პორტფელს იმასთან შედარებით, რომლებიც უფრო ქვემოთ და უფრო მარჯვნივაა.

ინვესტორს უსასრულოდ ბევრი განურჩევლობის მრუდი აქვს. ეს უბრალოდ იმას ნიშნავს, რომ გრაფიკზე განურჩევლობის ორი მრუდის ნებისმიერად განლაგების მიუხედავად ყოველთვის შეიძლება ისეთი მესამე მრუდის აგება, რომელიც მათ შორის იქნება მოთავსებული. ასევე, შეიძლება ითქვას, რომ ყოველ ინვესტორს აქვს განურჩევლობის ისეთი მრუდების გრაფიკი, რომლებიც მისი მოსალოდნელი შემოსავლიანობისა და სტანდარტული გადახრების მის საკუთარ არჩევანს ასახავს. ეს იმას ნიშნავს, რომ ინვესტორმა ყოველი პოტენციური პორტფელისათვის უნდა განსაზღვროს მოსალოდნელი შემოსავლიანობა და სტანდარტული გადახრა და განურჩევლობის მრუდების სახით დაიტანოს ისინი გრაფიკზე.

ეს სულაც არ ნიშნავს იმას, რომ ყველა შესაძლო პორტფელის შეფასების ჩატარებაა სყაჭირო. ინვესტორი აირჩევს თავის ოპტიმალურ პორტფელს. იმ უამრავი პორტფელიდან, რომელთაგან თითოეული:

- უზრუნველყოფს მაქსიმალურ მოსალოდნელ შემოსავლიანობას რისკის რომელიდაც დონისათვის.
- უზრუნველყოფს მინიმალურ რისკს მოსალოდნელი შემოსავლიანობის რომელიდაც მნიშვნელობისათვის.

იმ პორტფელების ერთობლიობას, რომლებიც ამ ორ პირობას აკმაყოფილებენ, ეფექტიან სიმრავლეს უწოდებენ. ამასთან, განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია ის პორტფელები, რომლებიც ამ სიმრავლის ზღვარზე იმყოფებიან.

პორტფელის კლასიკური თეორიის ძირითადი დასკვნები.

ხოლო, თუკი ინვესტორი ერთმანეთს შეუთავსებს განურჩევლობის მრუდებისა და ეფექტიანი სიმრავლის გრაფიკებს, მას შეუძლია შეუდგეს მრუდზე სხვებთან შედარებით უფრო მაღლა და უფრო მარცხნივ მოთავსებული პორტფელის შერჩევას. ეს პორტფელი იმ წერტილის შესაბამისი იქნება, რომელშიც განურჩევლობის მრუდი ეხება ეფექტიან სიმრავლეს. ამგვარად, პორტფელების კლასიკურმა თეორიამ განვითარების მთელი რიგის

ეტაპები განვლო. ის ძირითადი დასკვნები, რომლებიც პორტფელის კლასიკურ თეორიაში დღეისათვისაა გამოტანილი, შემდგენიარად შეგვიძლია ჩამოაყალიბოთ:

1. ეფექტიანი სიმრავლე მოიცავს იმ პორტფელებს, რომლებიც ერთდროულად უზრუნველყოფენ მაქსიმალურ მოსალოდნელ შემოსავლიანობასაც რისკის ფიქსირებული დონის დროს და მინიმალურ რისკსაც მოსალოდნელი შემოსავლიანობის მოცემული დონის დროს.
2. იგულისხმება, რომ ინვესტორი ოპტიმალურ პორტფელს ირჩევს იმ პორტფელებიდან, რომლებიც ეფექტიან სიმრავლეს შეადგენენ.
3. ინვესტორის ოპტიმალური პორტფელი იდენტიფიცირდება ეფექტიან სიმრავლესთან ინვესტორის განურჩევლობის მრუდის შეხების წერტილთან.
4. დივერსიფიკაცია, ჩვეულებრივ, იწვევს რისკის შემცირებას, რადგან პორტფელის სტანდარტული გადახრა ზოგად შემთხვევაში უფრო ნაკლები იქნება, ვიდრე პორტფელში შემავალი ფასიანი ქაღალდების საშუალო შეწონილი სტანდარტული გადახრები.
5. ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობისა და ბაზრის ინდექსზე მოსული შემოსავლიანობის თანაფარდობა ცნობილია როგორც საბაზრო მოდელი.
6. ბაზრის ინდექსზე მოსული შემოსავლიანობა მთლიანად არ ასახავს ფასიანი ქაღალდის შემოსავლიანობას, აუსხნელი ელემენტები საბაზრო მოდელის შემთხვევით ცდომილებაში შეაქვთ.
7. საბაზრო მოდელის შესაბამისად, ფასიანი ქაღალდის მთლიანი რისკი შედგება საბაზრო რისკისა და საკუთარი რისკისგან.
8. დივერსიფიკაცია იწვევს საბაზრო რისკის გასაშუალოებას. დივერსიფიკაციას შეუძლია მნიშვნელოვნად შეამციროს საკუთარი რისკი.

ამგვარად, შეგვიძლია ჩამოაყალიბოთ შემდეგი ძირითადი პოსტულატები, რომლებზეც პორტფელის კლასიკური თეორიაა აგებული:

1. ბაზარი შედგება სასრული რაოდენობის აქტივებისაგან, რომელთა შემოსავლიანობაც მოცემული პერიოდისთვის შემთხვევით სიდიდეებად მიიჩნევიან.
 2. ინვესტორს შეუძლია, მაგალითად, სტატისტიკური მონაცემებიდან გამომდინარე მიიღოს შემოსავლიანობათა და მათთან დაწყვილებულ კოვარიაციათა, აგრეთვე, რისკის დივერსიფიკაციის შესაძლებლობის დონეთა მოსალოდნელი (საშუალო) შეფასება.
 3. ინვესტორს შეუძლია ჩამოაყალიბოს ნებისმიერი დასაშვები (მოცემული მოდელისთვის) პორტფელი, პორტფელების შემოსავლიანობებიც შემთხვევითი სიდიდეები.
 4. შესარჩევი პორტფელების შედარება ეყრდნობა მხოლოდ ორ კრიტერიუმს — საშუალო შემოსავლიანობასა და რისკს.
 5. ინვესტორი რისკზე არ მიდის იმ აზრით, რომ ერთიანი შემოსავლიანობის მქონე ორი პორტფელიდან იგი უპირატესობას აუცილებლად მიანიჭებს ნაკლები რისკის მქონე პორტფელს.
- პრაქტიკაში დიდ პრობლემადაა ქცეული ამ დებულებათა მკაცრად დაცვა, მაგრამ პორტფელების თეორიის შეფასება უნდა ეყრდნობოდეს არამარტო საწყისი დაშვებების ადეკვატურობის ხარისხს, არამედ, მისი მეშვეობით ინვესტიციების მართვის ამოცანების წარმატებით გადაწყვეტასაც. ბოლო ათწლეულებში მნიშვნელოვნად გაფართოვდა პორტფელების თეორიის გამოყენება. სულ უფრო მეტი საინვესტიციო მენეჯერი და საინვესტიციო ფონდების მმართველი იყენებს მის მეთოდებს პრაქტიკაში. მართალია, ამ თეორიას ბევრი მოწინააღმდეგეც ჰყავს, მაგრამ მისი გავლენა მუდმივად მატულობს როგორც აკადემიურ წრეებში, ისე ცალკეული ქვეყნების პრაქტიკაშიც. ამის დასტურია თეორიის შემქმნელებისა და დამმუშაებლებისთვის ნობელის პრემიის მინიჭება ეკონომიკის დარგში.

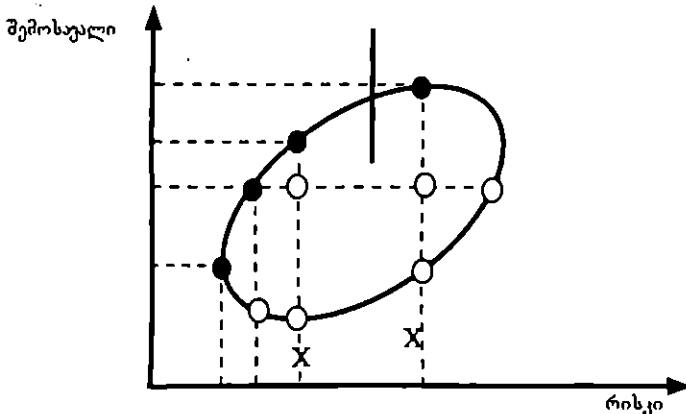
5.2. მარკოვიჩის მოდელი

ეფექტიანი სიჩქარის, სარკაზისა და ადგილმდებარეობის განსაზღვრა

მოცემული მოდელი განსაზღვრავს მაჩვენებლებს, რომლებიც ახასიათებენ ინვესტიციების სიდიდესა და რისკს, და შესაძლებელს ხდის ერთმეორეს შეუდარდეს კაპიტალის დაბანდების სხვადასხვა ალტერნატივები. მარკოვიჩმა შეიმუშავა ფასიანი ქაღალდების პორტფელის თანამედროვე თეორიისათვის მეტად მნიშვნელოვანი დებულება: პორტფელის მთლიანი რისკი შეიძლება გაიყოს ორ შემადგენელ ნაწილად. პირველი ეს არის სისტემატური რისკი, რომლის გამორიცხვა შეუძლებელია და რომელსაც ექვემდებარება ყველა ფასიანი ქაღალდი პრაქტიკულად თანაბარი ხარისხით. მეორე – ეს არის სპეციფიკური რისკი, რომელიც აქვს ყოველ კონკრეტულ ფასიან ქაღალდს და რომლის თავიდან აცილება შესაძლებელია ფასიანი ქაღალდების პორტფელის მართვისას. რისკის ასეთი დაყოფა ნებისმიერ ინვესტორს საშუალებას აძლევს გაანალიზოს ფასიანი ქაღალდები ყველა მხრიდან და განსაზღვროს მათი ძლიერი და სუსტი მხარეები პორტფელის ფორმირებისას.

მარკოვიჩის მიერ შემუშავებული კრიტიკული წრფეების მეთოდის გამოყენებით შეიძლება განისაზღვროს ხელმისაწვდომი პორტფელების სფერო გამოიყოს ხელმიუწვდომელი და ეფექტიანი პორტფელები. ეფექტიანია პორტფელი რომელიც შეიცავს მინიმალურ რისკის და მოაქვს მაქსიმალურად შესაძლო შემოსავალი რისკის მოცემულ დონეზე, რომელზედაც შეიძლება წავიდეს ინვესტორი (ნახ.5.1.).

მარკოვიჩის მიერ შემუშავებული თეორია ინვესტორებს საშუალებას აძლევს გაზომონ რისკის დონე და განსაზღვრონ პორტფელის ეფექტიანობა, მაგრამ იგი არ აკონკრეტებს ურთიერთკავშირს რისკის დონესა და მოთხოვნილ შემოსავლიანობას შორის.



ნახ. 5.1 შესაძლო პორტფელების სფერო

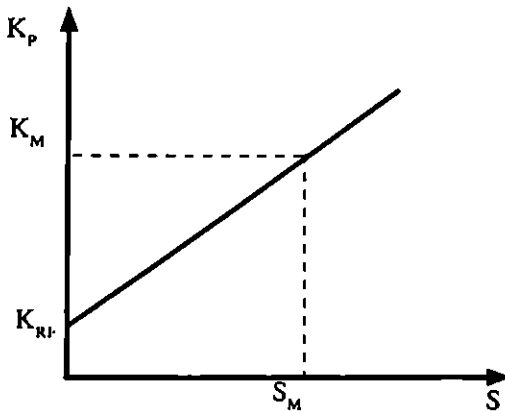
- — ეფექტიანი პორტფელი;
- — დასაშვები, მაგრამ არაეფექტიანი პორტფელები;
- X — დაუშვებელი პორტფელები.

ფინანსური აქტივების შემოსავლიანობის შეფასების მოდელი (CAPM)

ამ ურთიერთკავშირს განსაზღვრავს ფინანსური აქტივების შემოსავლიანობის შეფასების მოდელი (CAPM), რომელიც შემუშავებულია ჯ. ლინტერის, ი. მოისინის და უ. შარპის

მიერ. CAPM-ის მოდელი აგებულია შემდეგ დაშვებებზე: კაპიტალის იდეალური ბაზრების არსებობა, გადასახადების, საოპერაციო ხარჯების არარსებობა და ა.შ. ამ მოდელის თანახმად მოთხოვნილი შემოსავლიანობა ნებისმიერი სახის რისკიანი აქტივებისათვის წარმოადგენს სამი ცვლადის ფუნქციას: ურისკო შემოსავლიანობა; საშუალო შემოსავლიანობა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე და მოცემული საფონდო აქტივის (ფინანსური აქტივის) შემოსავლიანობის რყევის ინდექსი მთლიანად ბაზარზე არსებულ შემოსავლიანობასთან მიმართებაში.

CAPM-ის თანახმად დამოკიდებულება რისკსა და შემოსავლიანობას შორის გრაფიკულად შეიძლება აისახოს კაპიტალის ზრდის ხაზის მეშვეობით (ნახ. 5.2.).



ნახ. 5.2. კაპიტალის ზრდის წრფე

ფასიან ქაღალდებში დაბანდებებისაგან მიღებული შემოსავალი პირდაპირ პროპორციულია იმ რისკის, რომელზედაც თანახმაა ინვესტორი სასურველი შემოსავლის გამო. რისკის დონესა და მოგების ნორმას შორის კავშირი ტოლია ურისკო ინვესტიების მოგების ნორმას პლუს რისკისათვის პრემია მოცემული ინვესტიციის მიხედვით. კაპიტალის ბაზრის ხაზის განტოლება შეიძლება ჩაიწეროს ასეთი სახით:

$$K_p = K_{rf} + \frac{K_m - K_{rf}}{\sigma} \times \sigma_p \quad (5.1.)$$

სადაც: K_p — ეფექტიანი პორტფელის მოსალოდნელი შემოსავლიანობა; K_{rf} — ურისკო შემოსავლიანობა; K_m — საბაზრო პორტფელის მოსალოდნელი შემოსავლიანობა; σ_m — საბაზრო პორტფელის რისკი; σ_p — პორტფელის საშუალო კვადრატული გადახრა. ტოლობა გვიჩვენებს რომ ეფექტიანი პორტფელის მოსალოდნელი შემოსავლიანობა ტოლია ურისკო განაკვეთის და რისკზე პრემიის თანხის ჯამისა, გამრავლებული პორტფელის საშუალო კვადრატულ გადახრაზე. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ხაზის განტოლება გამოიყურება შემდეგი სახით:

$$K_i = K_{rf} + (K_m - K_{rf}) \beta \quad (5.2.)$$

სადაც: K_i — მოთხოვნილი შემოსავლიანობა i -ური ფასიანი ქაღალდისათვის; K_{rf} — ურისკო შემოსავლიანობა; K_m — პორტფელის მოსალოდნელი ანდა მოთხოვნილი შემოსავლიანობა; β — ბეტა კოეფიციენტი i -ური ფასიან ქაღალდისათვის (ახასიათებს i -ური ფასიანი ქაღალდის შემოსავლიანობის ცვლილებას ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შემოსავლიანობასთან მიმართებაში).

მოსალოდნელი და მოთხოვნილი შემოსავლიანობა შეიძლება ერთიმეორეს არ ემთხვეოდეს ურისკო განაკვეთის ცვლილების გამო ინფლაციის მოსალოდნელი ტემპის გადახედვასთან დაკავშირებით, β ბეტა კოეფიციენტის ცვლილების გამო. ინვესტორის რისკისადმი დამოკიდებულების ცვლილების გამო.

მოცემული მოდელი კარგადაა დასაბუთებული თუორიის პოზიციებიდან მაგრამ პრაქტიკაში მისი გამოყენება შეზღუდულია, ვინაიდან მისი პარამეტრები ძველად ექვემდებარება შეფასებას.

ფასის განმარტების ან საარბიტრაჟო ფასწარმოქმნის მოდელი

ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ჩამოყალიბებისას ანალიტიკოსებს შეუძლიათ გამოიყენონ ფასების გამოთანაბრების მოდელი ან საარბიტრაჟო ფასწარმოქმნის მოდელი. მოცემულ მოდელში აქციების მოსალოდნელი შემოსავალი მრავალ ფაქტორზეა დამოკიდებული. პრაქტიკაში ძალზე რთულია აიხსნას, კონკრეტულად რომელი ფაქტორის ჩართვა საჭირო მოდელში. დღეისათვის ასეთი ფაქტორების რაოდენობა იყენებენ შემდეგ მაჩვენებლებს: სამრეწველო წარმოების განვითარება, საბანკო პროცენტების დონეთა ცვლილება, ინფლაცია, კონკრეტული საწარმოს გადახდისუუნარობის რისკი და ა.შ.

საარბიტრაჟო სტრატეგიის გამოყენებისას შეიძლება თავიდან იქნას აცილებული ნაღდი ფულის ბაზრებზე და ნაღდი ფულის ბაზრებსა და ფიზერსულ ბაზრებს შორის უწონასწორობა.

საერთოდ საინვესტიციო პორტფელის ნებისმიერი მოდელი არის ღია და შეიძლება შეივსოს და კორექტირება გაუკეთდეს ფასიანი ქაღალდებზე პირობების შეცვლისას. ჩვენს მიერ განხილული საინვესტიციო პორტფელების მოდელები შესაძლებელს ხდიან მიღებული იქნას ანალიტიკური მასალა, რომელიც აუცილებელია ოპტიმალური გადაწყვეტილებების მისაღებად, რაც განაპირობებს საინვესტიციო საქმიანობის ეფექტიანობას.

პორტფელის ოპტიმალური სტრუქტურის განსაზღვრის შემდეგ ინვესტორს შეუძლია იგი დიდხანს შეინარჩუნოს, თუ კი თვითონ ფასიანი ქაღალდების ბაზარი შეინარჩუნებს საერთო დინამიკას და შიდა პროპორციებს. ამასთან ერთად საბაზრო სიტუაციებში მკვერთი ცვლილებებისას ანდა არჩეული ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობასა და კურსებში მოულოდნელი ძვრების შემთხვევაში ინვესტორს შეუძლია სწრაფად მოახდინოს თავისი პორტფელის კორექტირება სხვადასხვა მეთოდებისა და მიდგომების მეშვეობით, რომელთა ძირითადი მიზანია მასში შემაჯავლი ფასიანი ქაღალდების ნაკრების განკარგვა ისეთნაირად, რომ მათ არა თუ არ დაკარგონ თავიანთი ღირებულება, არამედ მოიტანონ სტაბილური შემოსავალი, რაც არ იქნება დამოკიდებული ინფლაციის დონეზე.

მარკოვიცის ეფექტიანი სიმრავლე უსასრულო რაოდენობის წერტილებისგან შემდგარი დაზრდილი წირია. მარკოვიცმა შეიტანა წვლილი და წარმოადგინა კვადრატული დაპროგრამების ალგორითმი, რომელიც კრედიტული წრფეების მეთოდის სახელითაა ცნობილი.¹

თავიდან ინვესტორმა უნდა შეაფასოს მოსალოდნელ შემოსავლიანობათა ვექტორი და კოვარიაციული მატრიცა. მაგალითად, განვიხილოთ სამი აქციისაგან შემდგარი პორტფელი. შეაფასოთ მოსალოდნელ შემოსავლიანობათა ვექტორი, რომელიც ER-ით აღვნიშნოთ, და კოვარიაციული მატრიცა, რომელიც VC-ითაა გამოსახული:

$$ER = \begin{bmatrix} 16,2 \\ 24,6 \\ 22,8 \end{bmatrix}, \quad VC = \begin{bmatrix} 146187145 \\ 187854104 \\ 145104289 \end{bmatrix}$$

¹ Шарп У. Ф., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции. Пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 2000, гл. 400.

შემდეგ ალგორითმის მეშვეობით განისაზღვრება იმ „კუთხური“ პორტფელის რაოდენობა, რომლებსაც ფასიან ქაღალდებთან აქვთ კავშირი და სრულად აღწერენ ეფექტიან სიმრავლეს. „კუთხური“ პორტფელი არის ეფექტიანი პორტფელი, რომელსაც შექმნილი თვისებები აქვს: ორი მომიჯნავე „კუთხური“ პორტფელის ნებისმიერი კომბინაცია არის მესამე პორტფელი, რომელიც ეფექტიან სიმრავლეში ძვეს ორ „კუთხური“ პორტფელს შორის. ეს მტკიცება შეგვიძლია მაგალითზე ვაჩვენოთ.

ალგორითმი იწყება უდიდესი მოსალოდნელი შემოსავლიანობის მქონე პორტფელის განსაზღვრით. იგი უდიდესი შემოსავლიანობის მქონე მხოლოდ ერთი ფასიანი ქაღალდისაგან შედგება. ესე იგი თუ ინვესტორს სურს შეიძინოს მოცემული პორტფელი, ყველაფერი, რაც მან უნდა გააკეთოს, ესაა ის, რომ მან უნდა შეიძინოს უმაღლესი მოსალოდნელი შემოსავლიანობის მქონე კომპანიის აქციები. ნებისმიერ სხვა პორტფელს ენიჭება ნაკლები მოსალოდნელი შემოსავლიანობა, რადგან საბოლოო ანგარიშით ინვესტორის ფონდების ნაწილი იმ სხვა კომპანიების აქციებში იქნება მოთავსებული, რომლებსაც S-ზე ნაკლები მოსალოდნელი შემოსავლიანობა აქვთ.

მაგალითად, Baker-ი არის ის კომპანია, რომლის აქციებიც ყველაზე უფრო მომგებიანია. შესაბამისი ეფექტიანი პორტფელი იქნება პირველი „კუთხური“ პორტფელი, რომელიც ალგორითმითაა განსაზღვრული. მის შედგენილობას აღწერს წონების შემდეგი ვექტორი, რომელიც $X(1)$ -ითაა აღნიშნული.

მისი მოსალოდნელი შემოსავლიანობა და სტანდარტული გადახრა მხოლოდ Baker-ის მოსალოდნელ შემოსავლიანობასა და სტანდარტულ გადახრას უკავშირდება და შეადგენს, შესაბამისად, 24,6 პროცენტი და $(854)/2$ ანუ 29,22 პროცენტს. ეს „კუთხური“ პორტფელი 2.1. სურათზე $C(1)$ -ითაა აღნიშნული.

$$X(1) = \begin{bmatrix} 0,00 \\ 1,00 \\ 0,00 \end{bmatrix}$$

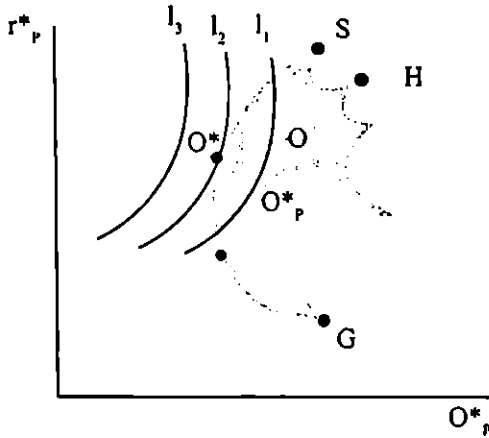
ამის შემდეგ ალგორითმი განსაზღვრავს მეორე „კუთხურ“ პორტფელს. იგი ეფექტიან სიმრავლეზე პირველი „კუთხური“ პორტფელის ქვემოთ თავსდება. მის შედგენილობას განსაზღვრავს წონების შემდეგი ვექტორი, რომელიც $X(2)$ -თაა აღნიშნული:

$$X(2) = \begin{bmatrix} 0,00 \\ 0,22 \\ 0,78 \end{bmatrix}$$

ე.ი. მეორე „კუთხური“ პორტფელი ის პორტფელია, რომლის ინვესტორი თავისი ფონდების 22 პროცენტს კომპანია Baker-ის ჩვეულებრივ აქციებში აბანდებს, 78 პროცენტს კი — კომპანია Charlie-ს ჩვეულებრივ აქციებში. 5.3. სურათზე ეს პორტფელი $C(2)$ -თაა აღნიშნული.

პირველი და მეორე „კუთხური“ პორტფელების შესახებ უნდა ითქვას, რომ ისინი მომიჯნავე ეფექტიანი პორტფელია და ეფექტიან სიმრავლეში მათ შორის მდებარე ნებისმიერი პორტფელი მათი შემადგენლობების უბრალო კომბინაციაა. მაგალითად, მათ შუაში მდებარე ეფექტიან პორტფელს ასეთი შედგენილობა ექნება:

$$[0,5 \times X(1)] + [0,5 \times X(2)] = 0,5 \times \begin{bmatrix} 0,00 \\ 1,00 \\ 0,00 \end{bmatrix} + 0,5 \times \begin{bmatrix} 0,00 \\ 0,22 \\ 0,78 \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 0,00 \\ 0,61 \\ 0,39 \end{bmatrix}$$



ნახ. 5.3. ოპტიმალური პორტფელის შერჩევა.

მესამე პორტფელს კი — შემდეგი:

$$X(3) = \begin{bmatrix} 0,84 \\ 0,00 \\ 0,16 \end{bmatrix}$$

ეს წონები ახლა შეგვიძლია გამოვიყენოთ მოცემული პორტფელის მოსალოდნელი შემოსავლიანობისა და სტანდარტული გადახრის გამოსათვლელად, რომლებიც, შესაბამისად, 17,26 და 12,22 პროცენტის ტოლია. როგორც წინა ორი, ეს „კუთხური“ პორტფელიც ეფექტიანია და 5.3. სურათზე $C(3)$ -თაა აღნიშნული.

რაკი მეორე და მესამე პორტფელები მომიჯნავეა, ამიტომ მათი ნებისმიერი კომბინაცია ის ეფექტიანი პორტფელია, რომელიც ეფექტიან სიმრავლეში მოცემულ ორ პორტფელს შორის ძვეს.

ადრე აღენიშნეთ, რომ მხოლოდ მომიჯნავე „კუთხური“ პორტფელების კომბინაციას შეუძლია მოგვცეს ეფექტიანი პორტფელი, ეს იმას ნიშნავს, რომ ეფექტიან სიმრავლეში არ შევლენ ის პორტფელები, რომლებიც ორი არამომიჯნავე „კუთხური“ პორტფელის კომბინაციის მომიჯნავე არაა და, მაშასადამე, ის ნებისმიერი პორტფელი, რომელიც მათ კომბინაციას წარმოადგენს, არ იქნება ეფექტიანი.

ამის შემდეგ ალგორითმი განსაზღვრავს მეოთხე „კუთხური“ პორტფელის შედგენილობას:

$$X(4) = \begin{bmatrix} 0,99 \\ 0,00 \\ 0,01 \end{bmatrix}$$

შეგვიძლია გამოვთვალოთ მისი მოსალოდნელი შემოსავლიანობა და სტანდარტული გადახრა, რომლებიც 16,27 და 12,08 პროცენტის ტოლია, შესაბამისად ამ პორტფელის განსაზღვრით, რომელიც 5.3. სურათზე $C(4)$ წერტილს შეესაბამება და მას ყველაზე მცირე სტანდარტული გადახრა აქვს ყველა მისაღწევ პორტფელს შორის, ალგორითმი წყდება. თუკი ასევე გუაგრძელებთ, შეგვიძლია მოვილოთ ოცი ეფექტიანი პორტფელი მეორე და მესამე „კუთხურ“ პორტფელებს შორის, შემდეგ კი — ეფექტიანი სიმრავლის სათანადო სკემენტი.

მას შემდეგ, რაც მოცემულ პროცედურას მესამე და მეოთხე კუთხურ პორტფელს შორის არსებული მომდევნო შუალედისათვის შეასრულებენ, გრაფიკი მთლიანად იქნება აგებული.

ოპტიმალური პორტფელის შედგენილობის განსაზღვრა

მას შემდეგ, რაც მორკოვიცის ეფექტიანი სიმრავლის სტრუქტურა და ადგილმდებარეობა განესაზღვრეთ, შეგვიძლია განესაზღვროთ ინვესტიციის ოპტიმალური პორტფელის შედგენილობა. პორტფელი აღინიშნება O^* -ით და შეესაბამება ეფექტიან სიმრავლესთან ინვესტორის განურჩევლობის მრუდის შეხების წერტილს. ოპტიმალური პორტფელის შედგენილობის განსაზღვრის პროცედურა იწყება მისი მოსალოდნელი შემოსავლიანობის დონის გრაფიკულად განსაზღვრით ინვესტორის მიერ. ესე იგი გრაფიკზე ინვესტორს შეუძლია განსაზღვროს, თუ სად იმყოფება O^* , შემდეგ კი სახაზაუგის დახმარებით აღნიშნოს მისი მოსალოდნელი შემოსავლიანობა. ამისათვის საჭიროა O^* წერტილიდან გაუვლოთ ვერტიკალური ღერძის მართობული ხაზი. ამ ოპერაციის ჩატარებით ინვესტორს ახლა შეუძლია ორი „კუთხური“ პორტფელის განსაზღვრა მოცემული ონის „გარემომცველი“ მოსალოდნელი შემოსავლიანობებით. ესე იგი ინვესტორს შეუძლია განსაზღვროს ისეთი „კუთხური“ პორტფელი, რომელსაც ექნება მეტი უახლესი მოსალოდნელი შემოსავლიანობა, ვიდრე მოცემულ პორტფელს (უახლესი „კუთხური“ პორტფელი, რომელიც O -ს ზემოთ მდებარეობს) და უახლესი, ნაკლები მოსალოდნელი შემოსავლიანობის მქონე „კუთხური“ პორტფელი (უახლესი „კუთხური“ პორტფელი O -ს ქვემოთ).

თუ ოპტიმალური პორტფელის მოსალოდნელი შემოსავლიანობა r^* -ით არის აღნიშნული, ორი უახლესი „კუთხური“ პორტფელის მოსალოდნელი შემოსავლიანობები კი, შესაბამისად r და r^* -ით (?), მაშინ ოპტიმალური პორტფელის შედგენილობა შეგვიძლია განესაზღვროთ შემდეგი განტოლების ამოხსნით Y -ის მიმართ:

$$r^* = (r \times Y) + [r(1 - Y)]$$

ოპტიმალური პორტფელი შედგენილი იქნება იმ უახლოეს „კუთხურ“ პორტფელში ინვესტირებული Y წილისგან, რომელიც ოპტიმალურის „ზემოთ“ იმყოფება, და იმ უახლოეს „კუთხურ“ პორტფელში დაბანდებული $1 - Y$ წილისგან, რომელიც ოპტიმალურის ქვემოთ მდებარეობს, ამ განტოლების ამონახსნია $Y = 0,46$. ეს იმას ნიშნავს, რომ ოპტიმალური პორტფელი 46 პროცენტით შედგება მეორე „კუთხური“ პორტფელისაგან და 54 პროცენტით — მესამე „კუთხური“ პორტფელისაგან. კომპანიების Able-ს, Baker-ისა და Charlie-ს ფასიან ქაღალდებში. ინვესტიციების მოცულობის ტერმინებში ეს მტკიცება შემდეგ სახეს იღებს:

$$[0,46 \times X(2)] + [0,54 \times X(3)] = 0,46 \times \begin{bmatrix} 0,00 \\ 0,22 \\ 0,78 \end{bmatrix} + 0,54 \times \begin{bmatrix} 0,84 \\ 0,00 \\ 0,16 \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 0,45 \\ 0,10 \\ 0,45 \end{bmatrix}$$

ამგვარად, ინვესტორმა თავისი ფონდების 45 პროცენტი უნდა დააბანდოს Able-ს აქციებში, 10 პროცენტი — Baker-ის და 45 პროცენტი — Charlie-ს აქციებში.

ამგვარად, შეგვიძლია გამოვიტანოთ დასკვნა, რომ ინვესტორი თავის ოპტიმალურ პორტფელს შეირჩევს ისეთი პორტფელების სიმრავლიდან, რომელთაგან თითოეული:

1. მაქსიმალურ მოსალოდნელ შემოსავლიანობას უზრუნველყოფს რისკის რომელიღაც დონისათვის.

2. მინიმალურ რისკს უზრუნველყოფს მოსალოდნელი შემოსავლიანობის რომელიღაც მნიშვნელობისთვის.

VI ტაკვი

კლასიკური დაახალი უნდაშეცვარი ანალიზი

6.1. შანისანი ქალაღეზის ბაზრის კლასიკური უნდაშეცვარი ანალიზი

1. ლიკვიდოზის კოაფიციენტი (Cash ratio).

ლიკვიდობის კოეფიციენტები ახასიათებენ საწარმოს უნარს სწრაფად დაფაროს კრედიტორების წინაშე არსებული თავისი მოკლევადიანი სავალო ვალდებულებები. იგი გვიჩვენებს, თუ მოკლევადიანი ვალდებულებების რა ნაწილის დაფარვაა შესაძლებელი ფულადი სახსრებითა და მათი ეკვივალენტებით, მაღალლიკვიდური ფასიანი ქაღაღდებისა და დეპოზიტების სახით ე.ი. საწარმოს აბსოლუტურად ლიკვიდური აქტივების ხარჯზე. ამ მაჩვენებელს პირველ რიგში ითუალისწინებენ მომავალი მიმწოდებლები და კრედიტორები შედარებით მოკლევადიანი დაკრედიტებისას. იგი საშუალებას გვაძლევს განვსაზღვროთ, აქვს თუ არა საწარმოს კრიტიკულ სიტუაციაში კრედიტორების მოთხოვნების დაკმაყოფილების უნარი. ანალიტიკოსების აზრით, ამ მაჩვენებლის ქვედა ზღვარია 0,2. დასაუღეთში ფულადი სახსრების მართვის თანამედროვე კომპიუტერინებულმა სისტემებმა შეამცირეს ფულად სახსრებზე არსებული მოთხოვნილებები, რის გამოც ამ კოეფიციენტის შემცირების ობიექტური ტენდენცია შეიძინა. სტრატეგიული ინვესტორებისათვის საწარმოს აბსოლუტურ ლიკვიდურობას უფრო ნაკლები მნიშვნელობა აქვს.

კოეფიციენტს ანგარიშობენ ფორმულით

$CR = (\text{ფულადი სახსრები} + \text{მოკლევადიანი ფინანსური დაბანდებები}) / \text{მიმდინარე ვალდებულებები}$

მისი რეკომენდირებული მნიშვნელობაა: 0,2-0,5.

2. სწრაფი ლიკვიდობის კოაფიციენტი (Quick ratio).

საბრუნავი სახსრების (ფულადი სახსრების, დებიტორული დავალბანების, მოკლევადიანი ფინანსური დაბანდების) ყველაზე უფრო ლიკვიდური ნაწილის შეფარდება მოკლევადიან ვალდებულებებთან. ჩვეულებრივ, რეკომენდებულია, რომ მისი მნიშვნელობა მეტი იყოს ერთზე. ზოგან დასაშვებად მიაჩნიათ, რომ ეს 0,7-0,8-ის ფარგლებშიც შეიძლება იყოს (რუსეთი). სასწრაფო ლიკვიდობის კოეფიციენტის დაწვეისას შესაძლოა საწარმო გადააწყდეს ლიკვიდური სახსრების დროებითი დეფიციტის პრობლემას. იგი იმ შემთხვევაში შეიძლება მოგვარდეს, თუ საწარმოს აქვს საკრედიტო ხაზი საკრედიტო დაწესებულებებში. ან ისეთი მაღალი საკრედიტო რეიტინგი, რომელიც ფინანსების ბაზარზე მისი ობლიგაციების მომგებიანად გაყიდვის შესაძლებლობას უქმნის მას.

კოეფიციენტს აღნიშნავენ ფორმულით:

$QR = (\text{ფულადი სახსრები} + \text{მოკლევადიანი ფინანსური დაბანდებები} + \text{მისაღები ანგარიშები}) / \text{მიმდინარე პასივები.}$

რეკომენდებული მნიშვნელობებია: 0,3 - 1.

3. მიმდინარე ლიკვიდობის კოაფიციენტი (Current ratio).

ანგარიშობენ საბრუნავი აქტივების გაყოფით მოკლევადიან ვალდებულებებზე. იგი გვიჩვენებს, საკმარისად აქვს თუ არა საწარმოს ის სახსრები, რომლებიც მოკლევადიანი ვალდებულებების დასაფარავად შეიძლება გამოიყენონ. საბრუნავ აქტივებში შეაქეთ ნაღდი

სახსრები (cash), მოკლევადიანი ფინანსური დაბანდებები (short term investment), დებიტორული დაეალიანება (debtors), ნედლეულის, მასალების, საქონლისა და შპა პროდუქციის მარაგები (inventory). ლიკვიდურობის კოეფიციენტების გამოთვლის დროს საბრუნაუი საშუალებების შემადგენლობაში არსებული ამა თუ იმ კომპონენტის გაანგარიშების საკითხთან დაკავშირებით ანალიტიკოსების შორის ხშირია ხოლმე დისკუსიები და ბევრი ეკონომისტის აზრით საჭიროა ყველა არალიკვიდური აქტივის უკუგდება. საერთაშორისო პრაქტიკის შესაბამისად, ლიკვიდურობის კოეფიციენტის მნიშვნელობები ერთიდან ორამდე, ზოგჯერ კი — სამამდე საზღვრებში უნდა იყოს. ქვედა ზღვარს ის განაპირობებს, რომ საბრუნაუი სახსრები, სულ მცირე, მოკლევადიანი ვალდებულებების დასაფარაუად მაინც უნდა იყოს საკმარისი, სხვაგვარად კომპანიას გაკოტრების საფრთხე ემუქრება თუ საბრუნაუი სახსრები 3-ჯერ და კიდევ უფრო მეტად აჭარბებს მოკლევადიან ვალდებულებებს, მაშინ არც ესაა სასურველი, რადგან იგი აქტივების არარაციონალურ სტრუქტურაზე მოწმობს. სამჯერ გადამეტება იმით შეგვიძლია გავამართლოთ, რომ მიმდინარე აქტივების ყველა შემადგენელ კომპონენტებს ერთნაირი ლიკვიდურობა არა აქვს, ე.ი. მათ ერთნაირად სწრაფად არ შეუძლიათ რეალიზება ღირებულების დაფარვის გარეშე.

ანგარიშობენ ფორმულით:

$CR = \text{მიმდინარე აქტივები/მიმდინარე პასუხები}$

რეკომენდებული მნიშვნელობებია: 1-2.

4. წმინდა საბრუნაუი კაპიტალი (Net working capital)

ესაა სხვაობა საწარმოს საბრუნაუ აქტივებსა და მის მოკლევადიან ვალდებულებებს შორის. წმინდა საბრუნაუი კაპიტალი აუცილებელია საწარმოს ფინანსური მდგომარეობის შესანარჩუნებლად, რადგან მოკლევადიან ვალდებულებებზე საბრუნაუი სახსრების გადა-მეტება იმას ნიშნავს, რომ საწარმოს ამ თავისი ვალდებულებების დაფარვა შეუძლია და საქმიანობის გაფართოების რეზერვიც აქვს. წმინდა საბრუნაუი კაპიტალის ოპტიმალური სიდიდე კომპანიის საქმიანობის თავისებურებებზეა დამოკიდებული, კერძოდ, მის მასშტაბზე, რეალიზაციის მოცულობებზე, მატერიალური მარაგების ბრუნვის სისწრაფესა და დებიტორულ დაეალიანებებზე. საბრუნაუი კაპიტალის უკმარისობა იმას მოწმობს, რომ საწარმოს არა აქვს მოკლევადიანი ვალდებულებების დროულად დაფარვის უნარი. ოპტიმალურ მოთხოვნილებებზე ამ კაპიტალის მნიშვნელოვანი სიჭარბე საწარმოს რესურსების არარაციონალურად გამოყენებაზე მიუთითებს. ანალიზისთვის დიდი მნიშვნელობა აქვს საწარმოს საკუთარი საბრუნაუი კაპიტალის ზრდის ტემპების განხილვას ინფლაციის ტემპების ფონზე.

წმინდა საბრუნაუი კაპიტალს ანგარიშობენ ფორმულით:

$NWC = \text{მიმდინარე აქტივები/მიმდინარე პასუხები}$

მისი მნიშვნელობა რეკომენდებულია: >0

საწარმოში ლიკვიდურობასთან დაკავშირებული პრობლემების ირიბი ინდიკატორები შეიძლება იყოს თანამშრომლებისთვის ხელფასის მიცემის შეჩერება, აქციონერებისთვის დივიდენდების, აგრეთვე, საწარმოს სხვა კრედიტორებისთვის გადახდების შეუსრულებლობა.

გაფრთხილება: უნდა გვახსოვდეს, რომ მაჩვენებლების რეკომენდებული მნიშვნელობები, როგორც წესი, არსებითად განსხვავდება ერთმანეთისაგან სხვადასხვა დარგში თუ ერთი დარგის სხვადასხვა საწარმოში. ამიტომ კომპანიის ფინანსური მდგომარეობის შესახებ სრული წარმოდგენა შეგვიძლია მივიღოთ მხოლოდ ფინანსური მაჩვენებლების მთელი ერთობლიობის ანალიზით და საწარმოს საქმიანობის თავისებურებათა გათვალისწინებით.

ფინანსური მდგრადობის კოეფიციენტები

კაპიტალის სტრუქტურის მაჩვენებლები ასახავენ კომპანიის დაფინანსების წყაროებში საკუთარი და სასესხო სახსრების თანაფარდობის, ე.ი. ახასიათებენ კრედიტორებისგან კომპანიის ფინანსური დამოუკიდებლობის ხარისხს. ეს საწარმოს მდგრადობის მნიშვნელოვანი მახასიათებელია, კაპიტალის სტრუქტურის შესაფასებლად შემდეგ თანაფარდობებს იყენებენ:

1. ფინანსური დამოუკიდებლობის კოეფიციენტი (Equity to Total Assets).

ახასიათებს ფირმის დამოკიდებულებას გარე სესხებზე. რაც უფრო ნაკლებია ამ კოეფიციენტის მნიშვნელობა, მით უფრო მეტი სესხი აქვს კომპანიას და მეტია გადახდისუნარიობის რისკი. საკუთარი და მოზიდული კაპიტალის თანაფარდობის მკაცრი ნორმატივები არ არსებობს, ისევე, როგორც ფინანსური კოეფიციენტების ნორმატივები მთლიანად. მუხედრად ამისა, ანალიტიკოსებს შორის გავრცელებულია აზრი, რომ საკუთარი კაპიტალის ხვედრითი წილი საკმაოდ მაღალი უნდა იყოს — არანაკლებ 50 პროცენტისა. მიაჩნიათ, რომ საკუთარი კაპიტალის მაღალი ხვედრითი წილის მქონე საწარმოში, ინვესტორები და, განსაკუთრებით, კრედიტორები, უფრო ხალისით აბანდებენ სახსრებს, რადგან მას უფრო მეტი ალბათობით შეუძლია ვალების დაფარვა საკუთარი სახსრების ხარჯზე. გარდა ამისა, მოზიდული სახსრების მაღალი ხვედრითი წილის მქონე კომპანიებმა, როგორც წესი, მნიშვნელოვანი გადასახდელები უნდა გადაიხადონ პროცენტებზე და, შესაბამისად, დოვიდენტების გადახდისა და რეზერვების შექმნისათვის მათ ნაკლები სახსრები დარჩებათ. 50 პროცენტიანი კრიტიკული დონის დადგენა შემდეგი მოსაზრების შედეგია: თუკი გარკვეულ მომენტში კრედიტორები მთელ ვალებს წარმოადგენენ გადასახდევინებლად, მაშინ კომპანიას შეუძლია გაყიდოს საკუთარი წყაროების ხარჯზე ჩამოყალიბებული თავისი ქონების ნახევარი, თუნდაც ქონების მეორე ნახევარი არალიკვიდური აღმოჩნდეს რაიმე მიზეზთა გამო. ამ მაჩვენებლის ინტერპრეტაცია მრავალ ფაქტორზეა დამოკიდებული: კოეფიციენტის საშუალო დონე სხვა დარგებში; დაფინანსების დამატებითი საულო წყაროების ხელმისაწვდომობა კომპანიისთვის; მიმდინარე საწარმოო საქმიანობის თავისებურებები. ფინანსური მდგრადობის დაბალი კოეფიციენტი და საგარეო სესხებში მოკლევადიანი კრედიტების მაღალი ხვედრითი წილი ორმაგად აუარესებს საწარმოს ფინანსურ მდგრადობას. ფინანსური დამოუკიდებლობის კოეფიციენტს ანგარიშობენ ფორმულით:

$ETA = \text{საკუთარი კაპიტალი} / \text{საწარმოს აქტივები}$

რეკომენდებული მნიშვნელობებია: 0,5-0,8.

ჯამური ვალდებულებები ჯამური აქტივების მიმართ (Total debt to total assets)

კომპანიის კაპიტალის სტრუქტურის წარმოდგენის კიდევ ერთი ვარიანტია. აჩვენებს, თუ საწარმოს აქტივების რა ნაწილს აფინანსებენ გრძელვადიანი სესხების ხარჯზე. რაც უფრო ნაკლებია მაჩვენებელი, მით უკეთესია კომპანიის ფინანსური მდგრადობა.

ზემოთხსენებულ სიდიდეს ანგარიშობენ ფორმულით:

$TD/TA = (\text{გრძელვადიან ვალდებულებებს} + \text{მიმდინარე ვალდებულებები}) / \text{საწარმოს აქტივები}$
რეკომენდებული მნიშვნელობებია: 0,2 — 0,5

3. გრძელვადიანი ვალდებულებები აქტივების მიმართ (Long-term debt to total assets)
გვიჩვენებს, თუ საწარმოს აქტივების რა ნაწილს აფინანსებენ გრძელვადიანი სესხების ხარჯზე. აღნიშნულ სიდიდეს ანგარიშობენ ფორმულით:

$LD/TA = \text{გრძელვადიანი ვალდებულებებს} + \text{მიმდინარე ვალდებულებები} / \text{საწარმოს აქტივები}$

4. ჯამური ვალდებულებები საკუთარი კაპიტალის მიმართ (Total debt to equity).

დაფინანსების საკრედიტო და საკუთარი წყაროების თანაფარდობა, ისევე, როგორც CD/TA, ფინანსური დამოუკიდებლობის კოეფიციენტის წარმოდგენის ერთ-ერთი ფორმაა, რაც უფრო ნაკლებია კოეფიციენტი, მით უფრო სტაბილურია საწარმოს ფინანსური მდგომარეობა. მას ანგარიშობენ ფორმულით:

$TD/EQ = \text{გრძელვადიანი ვალდებულებები} + \text{მიმდინარე ვალდებულებები} / \text{საკუთარი კაპიტალი}$.
რეკომენდებული მნიშვნელობებია: 0,25 - 1.

5. გრძელვადიანი ვალდებულებები არასაბრუნაჟი აქტივების მიმართ (Long - term debt to fixed assets).

გვიჩვენებს, თუ ძირითადი საშუალებების რა ნაწილს აფინანსებენ გრძელვადიანი სესხების ხარჯზე.

მას ანგარიშობენ ფორმულით:

$TD/FA = (\text{გრძელვადიანი ვალდებულებები} + \text{მიმდინარე ვალდებულებები}) / \text{გრძელვადიანი აქტივები}$.

6. პროცენტების დაფარვის კოეფიციენტი (Times interest earned)

ახასიათებს გაცემულ კრედიტებზე პროცენტების გადაუხდელობისგან კრედიტორების დაცულობის ხარისხს და გვიჩვენებს, თუ საანგარიშგებო პერიოდის განმავლობაში რამდენჯერ გამოიმუშავა კომპანიამ სესხებზე პროცენტების გადასახდელი სახსრები. ეს მაჩვენებელიც საშუალებას გვაძლევს განვსაზღვროთ იმ მოგების კლების დასაშვები დონე, რომელსაც პროცენტების გასასტუმრებლად იყენებენ.

მას ანგარიშობენ ფორმულით:

$TIE = \text{მოგება გადასახადების და კრედიტის პროცენტის გამოკლებამდე} / \text{კრედიტებზე}$.

რეკომენდებული მნიშვნელობაა: >1.

რენტაბელობის კოეფიციენტები

რენტაბელობის კოეფიციენტები გვიჩვენებენ, თუ რამდენად მოგებიანია კომპანიის საქმიანობა.

1. გაყიდვათა რენტაბელობის კოეფიციენტი (Return on sales), %.

გვიჩვენებს წმინდა მოგების წილს საწარმოს გაყიდვათა მოცულობაში. რენტაბელობის ყველაზე უფრო მთავარი და ხშირად დასახელებული მაჩვენებელი. ზოგიერთი ქვეყნის საწარმოებისთვის უკვე კარგია, თუკი იგი უარყოფითი არაა და ინფლაციის დონესთან შესაბამისობაშია მოყვანილი. დასავლეთის საწარმოებისთვის რენტაბელობა დარგიდან დარგში მერყეობს და საკუთარ მნიშვნელობებს იძენს.

ანგარიშობენ ფორმულით:

$ROS = (\text{წმინდა მოგება} / \text{გაყიდვათა წმინდა მოცულობა}) \cdot 100\%$.

2. საკუთარი კაპიტალის რენტაბელობის კოეფიციენტი (Return on shareholders equity), %.

არსებითად, მთავარი მაჩვენებელია სტრატეგიული ინვესტორებისთვის (ზოგან ასე უწოდებენ იმ ინვესტორებს, რომლებიც 1 წელზე მეტი ხნით აბანდებენ სახსრებს). საშუალებას გვაძლევს შევაფასოთ საწარმოს შესაკუთრების მიერ ინვესტირებული კაპიტალის გამოყენების ეფექტიანობა. ჩვეულებრივ, ამ მაჩვენებელს უდარებენ სხვა საწარმოების აქციებში სახსრების შესაძლო ალტერნატიულ დაბანდებას. საკუთარ კაპიტალს უწოდებენ ხოლმე საწარმოს მოგებიდან ჩამოყალიბებული რეზერვებისა და აქციონერული კაპიტალის ჯამს. საკუთარი კაპიტალის რენტაბელობა გვიჩვენებს, თუ წმინდა მოგების რამდენი ფულადი ერთეული გამოიმუშავა კომპანიის შესაკუთრების მიერ დაბანდებულმა თითოეულმა ერთეულმა. საკუთარი კაპიტალის რენტაბელობის მაჩვენებელი, ასევე, ახასიათებს ემიტენტი კომპანიის მენეჯერების მუშაობის ეფექტიანობას. თუ

დარგის კომპანიების სიმრავლიდან ერთის აქციონერულ კაპიტალზე მოსული შემოსავალი გაცილებით ნაკლებია დანარჩენებისაზე, მაშინ ამ კომპანიას, შესაძლოა, ზოგიერთი პირობის შესრულების შემთხვევაში აქვე ზრდის პერსპექტივა და, შესაბამისად აქციების საბაზრო ღირებულების გადიდების პერსპექტივები.

ROE-ს ანგარიშობენ ფორმულით

$$ROE = (\text{წმინდა მოგება/საკუთარი კაპიტალი}) \cdot 100\%.$$

3. საწარმოს აქტივების რენტაბელობის კოეფიციენტი (Return on assets), %.

არცთუ უმნიშვნელო მაჩვენებელია. საშუალებას გვაძლევს განვსაზღვროთ საწარმოს აქტივების გამოყენების ეფექტიანობა. აქტივების რენტაბელობის კოეფიციენტი გვიჩვენებს, თუ წმინდა მოგების რამდენი ფულადი ერთეული გამოიმუშავა აქტივების თითოეულმა ერთეულმა. საკუთარი კაპიტალის რენტაბელობის მაჩვენებელი ახასიათებს კომპანიის ფინანსური მენეჯერებისა და სპეციალისტების მუშაობის ეფექტიანობას მმართველობითი აღრიცხვის დარგში.

ROA-ს ანგარიშობენ ფორმულით

$$ROA = (\text{წმინდა მოგება/საწარმოს აქტივები}) \cdot 100\%.$$

4. საბრუნავი აქტივების რენტაბელობის კოეფიციენტი (Return on current assets), %.

გვიჩვენებს კომპანიის მიერ გამოყენებული საბრუნავი საშუალებების მიმართ მოგების საკმარისი მოცულობის უზრუნველყოფაში საწარმოს შესაძლებლობებს. რაც უფრო მეტია ამ კოეფიციენტის მნიშვნელობა, მით უფრო ეფექტიანად და სწრაფად იყენებენ საბრუნავ სახსრებს. რენტაბელობის სასურველი კოეფიციენტი სხვადასხვა დარგში სხვადასხვაა. იქ, სადაც კაპიტალური დაბანდებები დიდია და საწარმოო ციკლი — ხანგრძლივი, საბრუნავი აქტივების რენტაბელობა, როგორც წესი, უფრო დაბალია, ვიდრე იქ, სადაც კაპიტალური დანახარჯები ნაკლებია და საწარმოო ციკლი სწრაფი.

RCA-ს ანგარიშობენ ფორმულით:

$$RCA = (\text{წმინდა მოგება/მიმდინარე აქტივები}) \cdot 100\%.$$

5. არასაბრუნავი აქტივების რენტაბელობის კოეფიციენტი (Return on assets), %.

გვიჩვენებს საწარმოს უნარს, უზრუნველყოფს მოგების საკმარისი მოცულობა კომპანიის ძირითადი საშუალებების მიმართ. რაც უფრო მაღალია ამ კოეფიციენტის მნიშვნელობა, მით უფრო ეფექტიანად იყენებენ ძირითად საშუალებებს და მით უფრო სწრაფად ხდება ძირითად კაპიტალში განხორციელებული ახალი ინვესტიციების ანაზღაურება.

RFA-ს ანგარიშობენ ფორმულით:

$$RFA = (\text{წმინდა მოგება/გრძელვადიანი აქტივები}) \cdot 100\%.$$

6. ინვესტიციების რენტაბელობის კოეფიციენტი (Return on investment), %.

გვიჩვენებს, თუ რამდენი ფულადი ერთეული დასჭირდა საწარმოს მოგების ერთი ფულადი ერთეულის მისაღებად. ეს მაჩვენებელი კონკურენტუნარიანობისა და საინვესტიციო მიზნიდევლობის ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი ინდიკატორია.

ROI-ს ანგარიშობენ ფორმულით:

$$ROI = (\text{წმინდა მოგება/საკუთარი კაპიტალი} + \text{გრძელვადიანი ვალდებულებები}) \cdot 100\%.$$

7. გაყიდვების რენტაბელობა მარჩინალური შემოსავლის მიხედვით (Gross Profit Margin), 100%.

გვიჩვენებს საწარმოს მარჩინალური შემოსავლის შეფარდებას რეალიზაციით მიღებულ ნაუპროტან.

GPM-ს ანგარიშობენ ფორმულით:

$$GPM = (\text{ამონაგები რეალიზაციიდან} - \text{ცვლადი ხარჯების გამოკლებით} / \text{ამონაგები რეალიზაციიდან}) \cdot 100\%.$$

საქმიანი აქტიურობის კოეფიციენტები

აქტიუების ბრუნვისა (assets turnover) საკუთარი კაპიტალის ბრუნვის (equity turnover) მაჩვენებლები ახასიათებენ საწარმოს საქმიანი აქტიუობის დონეს. მათ ანგარიშობენ პროდუქციის (მომსახურების, სამუშაოს) რეალიზაციიდან მიღებული წლიური ნაჟაჭრის შეფარდებით, შესაბამისად, აქტიუებისა და საკუთარი კაპიტალის საშუალო წლიურ ღირებულებასთან. ამ ჯგუფის კოეფიციენტები გვეხმარება გააანალიზოთ, თუ რამდენად ეფექტიანად იყენებს თავის სახსრებს საწარმო. განსაკუთრებული მნიშვნელობა აქვს საქმიანი აქტიუობის მაჩვენებლების შედარებას დარგის საშუალო მაჩვენებლებთან, რადგან მათი სიდიდე არსებითად შეიძლება განსხვავდებოდეს დარგზე დამოკიდებულებით.

1 მუშა კაპიტალის ბრუნვის კოეფიციენტი (Net working capital turnover), ჯერადი გვიჩვენებს, თუ რამდენად ეფექტიანად იყენებს კომპანია საბრუნავ კაპიტალში განხორციელებულ ინვესტიციებს და როგორ მოქმედებს ეს გაყიდვათა ზრდაზე. რაც უფრო მეტია ამ კოეფიციენტის მნიშვნელობა, მით უფრო ეფექტიანად იყენებს საწარმოო წმინდა საბრუნავ კაპიტალს.

NCT-ს ანგარიშობენ ფორმულით:

$NCT = \text{გაყიდვათა წმინდა მოცულობა} / \text{წმინდა საბრუნავი კაპიტალი}$

2. ძირითადი საშუალებების ბრუნვის კოეფიციენტი (Fixed assets turnover), ჯერადი ფონდუკუგება. ეს კოეფიციენტი ახასიათებს საწარმოს განკარგულებაში არსებული ძირითადი საშუალებების გამოყენების ეფექტიანობას. რაც უფრო მაღალია კოეფიციენტის მნიშვნელობა, მით უფრო ეფექტიანად იყენებს საწარმო ძირითად საშუალებებს. ფონდუკუგების დაბალი დონე მიგვანიშნებს გაყიდვათა არასაკმარის მოცულობაზე, ან კაპიტალდაბანდებათა მეტისმეტად მაღალ დონეზე, ან წარმოების არაეფექტიან ტექნოლოგიაზე. მაგრამ ამ კოეფიციენტის მნიშვნელობები საკმაოდ განსხვავებულია სხვადასხვა დარგში და ასევე ძლიერადაა დამოკიდებული ამორტიზაციის დარიცხვის მეთოდსა და აქტიუების ღირებულების შეფასების პრაქტიკაზე. ამგვარად, შესაძლებელია განჩნდეს ისეთი სიტუაცია, როცა ძირითადი საშუალების ბრუნვის კოეფიციენტი მაღალია იმ საწარმოებში, სადაც გაცეუთილი ძირითადი საშუალებებია, და დაბალია იქ, სადაც ეს საშუალებები ახლახან დააყენეს.

FAT-ს ანგარიშობენ ფორმულით:

$FAT = \text{გაყიდვათა წმინდა მოცულობა} / \text{გრძელვადიანი აქტიუები}$

3. აქტიუების ბრუნვის კოეფიციენტი (Total assets turnover), ჯერადი, ახასიათებს კომპანიების ხელთ არსებული ყველა რესურსის გამოყენების ეფექტიანობას მათი მოზიდვის წყაროების მიუხედავად. ეს კოეფიციენტი გვიჩვენებს, თუ რამდენჯერ ხორციელდება წელიწადში წარმოებისა და მიმოქცევის სრული ციკლი, რომელსაც შესაბამისი ეფექტი მოაქვს მოგების სახით. ეს კოეფიციენტიც ძლიერ მერყევია დარგების მიხედვით.

TAT-ს ანგარიშობენ ფორმულით:

$TAT = \text{გაყიდვათა წმინდა მოცულობა} / \text{საწარმოს აქტიუები}$

4. აქტიუების ბრუნვის კოეფიციენტი (Stock turnover), ჯერადი, ასახავს მარაგების რეალიზების სისწრაფეს დღეებით კოეფიციენტის გასაანგარიშებლად საჭიროა 365 დღე გავყოთ კოეფიციენტის მნიშვნელობაზე. მთლიანობაში, რაც უფრო მაღალია მარაგების ბრუნვის კოეფიციენტი, მით უფრო ნაკლები სახსრებია მოქცეული აქტიუების ამ ყველაზე ნაკლებად ლიკვიდურ ჯგუფში. ბრუნვის დაჩქარებას და მარაგების შემცირებას განსაკუთრებით დიდი მნიშვნელობა აქვს კომპანიის პასივებში მნიშვნელოვანი დავალიანების არსებობისას.

ST-ს ანგარიშობენ ფორმულით:

ST = რეალიზებული პროდუქციის თვითღირებულება/სასაქონლო-მატერიალური მარაგები.

5. დებიტორული დავალიანების ბრუნვის კოეფიციენტი (Average collection period), დღეები,

გვიჩვენებს დავალიანების გადახდევინებისთვის საჭირო დღეების საშუალო რაოდენობას. რაც უფრო ცოტაა ეს რაოდენობა, მით უფრო სწრაფად გადაიქცევა დავალიანება ფულად სახსრებად და, მაშასადამე, მაღლდება საწარმოს საბრუნაო სახსრების ლიკვი-დობა. კოეფიციენტის მაღალი მნიშვნელობა შესაძლოა ადასტურებდეს სახსრების გადახდევინების სიძნელეებს დებიტორების ანგარიშების მიხედვით.

CP-ს ანგარიშობენ ფორმულით:

CP = (ანგარიშებით მისაღები თანხები/გაყიდვათა წლიური მოცულობა) × 365.

ინვანტიზირი კრიტერიუმები

1. მოგება აქციაზე (Earning per ordinary share)

მოგება აქციაზე, კომპანიის საბაზრო ღირებულებაზე მოქმედი ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი მაჩვენებელია. გვიჩვენებს, წმინდა მოგების წილს ფულადი ერთეულებით, რომელიც ერთ ჩვეულებრივ აქციაზე მოდის. ერთ აქციაზე მიღებული მოგების გადიდება მოწმობს ეპიტენტი — კომპანიის ზრდას. ასეთი კომპანიის აქციების ყიდვა სახსრების საინვესტიციო დაბანდების ეფექტიანი მიმართულებაა რაღაც დროით, რადგან დივიდენდებთან ერთად აქციების კურსის ზრდაცაა მოსალოდნელი.

EPS-ს ანგარიშობენ ფორმულით

EPS = (წმინდა მოგება — დივიდენდები პროფიტორულ აქციებზე/ჩვეულებრივი აქციების რაოდენობა).

2. დივიდენდები აქციაზე (Dividends per ordinary share)

გვიჩვენებს ყოველ ჩვეულებრივ აქციაზე განაწილებული დივიდენდების თანხას. დივიდენდების მატება მოწმობს კომპანიის მოგების ზრდას და, როგორც წესი, აქციის საკურსო ღირებულების სიგნალია, თუკი მანამდე არ მომხდარა აქციის ღირებულების აწევა.

DPS-ს ანგარიშობენ ფორმულით:

DPS = დივიდენდები ჩვ. აქციებზე/ჩვ. აქციების რაოდენობა.

3. აქციის ფასისა და მოგების შეფარდება (Price to earnings), ჯერადი.

ის ერთ-ერთი მთავარი მაჩვენებელია, რომლითაც ხელმძღვანელობს რიგითი ინვესტორებისა და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ტრეიდერების დიდი ნაწილი. ეს კოეფიციენტი გვიჩვენებს, თუ რამდენი ფულადი ერთეულის გადახდაზე არიან აქციონერები თანახმა კომპანიის წმინდა მოგების ერთ ფულად ერთეულში. იგი, აგრეთვე, გვიჩვენებს, რამდენად სწრაფად შეიძლება ანაზღაურდეს კომპანიის აქციებში შესრულებული ინვესტიციები და საშუალებას გვაძლევს ერთმანეთს შევადაროთ აქციების ფასები შედარებით საფუძველზე. 80 დოლარიანი აქციები, რომლებსაც P/E = 8 კოეფიციენტი აქვთ, შედარებით იაფია 15 დოლარიანი აქციებზე P/E = 30 კოეფიციენტით. ზოგიერთი ინვესტორი ფიქრობს, რომ დაბალი P/E კოეფიციენტის მქონე აქციები ყოველთვის ჯობს მაღალკოეფიციენტთან აქციებს.

სწრაფად ზრდადი აქციები, ჩვეულებრივ, უფრო მაღალ მამრავლს იმსახურებენ, ვიდრე ნელა გწეითარებადი საწარმოების აქციები, რადგან ინვესტორები უფრო მეტს მოელოან მომავალში მათი დინამიკისგან. პირიქით, ღირებულებაზე ორიენტირებული ზოგიერთი ინვესტორი იმის მტკიცებას მოჰყვება, რომ მაღალი P/E კოეფიციენტის მქონე აქციები უფრო ძირს შეიძლება დაეშენენ, თუკი მათი შემოსავალი არ ამართლებს ინვესტორების

დიდი იმედებს, რადგან ეს დიდი იმედები მთლიანად აქციების ფასშია ჩადებული. უფრო დაბალი P/E კოეფიციენტის მქონე აქციები მეტი უსაფრთხოების შეგრძნებას, ქმნიან წმინდა სახით, რადგან პირველ რიგში ბაზარი მათგან ბევრს არ მოულის. ამ აქციების რისკი იმაშია, რომ მათი კოტირებები წლების მანძილზე შეიძლება ერთსა და იმავე დონეზე დარჩეს და მნიშვნელოვნად არასდროს გაიზარდოს მდორედ განვითარებისა და მეტისმეტად სტაბილურობის გამო.

ანგარიშობენ ფორმულით:

$$P/E = \text{აქციის საბაზრო ფასი} / \text{EPS}$$

4. გადახდის კოეფიციენტი (Payout ratio)

კომპანიის წმინდა მოგების პროცენტი, რომელიც დივიდენდების გაცემას ხმარდება. დასაუღეთის კორპორაციებში ნორმალური დონეა 25-50 %.

ფასიანი ქაღალდების შესახებ აშშ-ში 1933 წ. მიღებული კანონის თანახმად, საჯარო კომპანია (ღია ტიპის სააქციო საზოგადოება) ვალდებულია რეგულარულად მოახდინოს ანგარიშგება თავისი აქციონერების წინაშე. ყველაზე სრული ინფორმაცია მოცემულია კომპანიის წლიურ ანგარიშში, მიმდინარე საქმიანობის შედეგები კი ყოველკვარტალურ ანგარიშგებებშია ასახული.

წლიური ანგარიშგების ტიპიური სტრუქტურა ასეთია:

- განყოფილება, რომელიც ბიზნესის წარმართვის ფილოსოფიას აშუქებს;
- კომპანიის საქმიანობის ყოველი სახის დეტალურად აღწერა. ამ განყოფილებიდან შეგვიძლია მოვიპოოთ ინფორმაცია მართვის ეფექტიანობისა და პროდუქციის კონკურენტუნარიანობის შესახებ;
- ფინანსური ინფორმაცია, მათ შორის ანგარიშგება წლის
- განმავლობაში მოგებისა და ზარალის შესახებ და კომპანიის
- ბალანსი, ე.ი. მისი აქტივებისა და პასივების მდგომარეობის აღწერა წლის ბოლოსათვის განვლილი პერიოდის შედეგებთან შედარებით გარდა ამისა, შესაძლებელია თანდართული იყოს დამატებითი ცნობები, მაგალითად, იმ სასამართლო სარჩელებსა და გარჩევებზე, რომლებშიც კომპანია მონაწილეობდა, ან სახელმწიფო რეგულირებაში მოსალოდნელ იმ ცვლილებებზე, რომლებმაც შესაძლოა უარყოფითად იმოქმედოს კომპანიის რენტაბელობაზე;
- აუდიტორის დასკვნა, რომელიც ადასტურებს ემიტენტის მიერ წარმოდგენილი ფინანსური ინფორმაციის სისრულესა და სისწორეს.

6.2. უზღაურებადი ანალიზის უახლესი მეთოდები

საწარმოს მდგომარეობის ახალი კომპლექსური მაჩვენებელი

საწარმოს მდგომარეობით დაინტერესებული ნებისმიერი პირი (ხელმძღვანელი, ინვესტორი, კრედიტორი, აუდიტორი და ა.შ.), რომელსაც შემდგომში გადაწყვეტილების მიღება პირს (გმპ) ეუწოდება, არ ჯერდება მაჩვენებლების უბრალო რაოდენობრივ შეფასებას. მისთვის დიდი მნიშვნელობა აქვს იმის ცოდნას, სასურველია თუ არა მიღებული მნიშვნელობები, კარგია თუ არა ისინი და რამდენად. გარდა ამისა, გმპ ცდილობს ლოგიკური კავშირი დაამყაროს გამოყოფილი ჯგუფის მაჩვენებლების რაოდენობრივ მნიშვნელობებსა და იმ რომელიღაც კომპლექსურ მაჩვენებლებს შორის, რომელიც მთლიანობაში ახასიათებს საწარმოს ფინანსურ მდგომარეობას. ე. ი. გმპ ვერ დაკმაყოფილდება ბინარული შეფასებით „კარგია — ცუდია“. მას აინტერესებს ვითარების ნიუანსები და ამ ნიუანსობრივი მნიშვნელობების ეკონომიკური ინტერპრეტაცია. დავალებას ის ართულებს, რომ მაჩვენებლები ბევრია, ხშირად ისინი სხვადასხვა მიმართულებით იცვლებიან, რის გამოც გმპ ცდილობს ერთ კომპლექსურ მაჩვენებელში მოაქციოს ყველა ფინანსური მაჩვენებელი და მისი მიხედვით იმსჯელოს ფირმის კეთილდღეობის („სიცოცხლისუნარიანობის“) დონეზე.

ანალიზში კარგადაა ცნობილი ე.წ. Z - მაჩვენებლები, რომლებიც შესაძლო გაკოტრების ალბათობასთან არიან კავშირში:

$$Z = \sum A_i X_i$$

სადაც X_i ბუდალტრული ანგარიშგების მაჩვენებლების ფუნქციებია, A_i — იმ საწარმოების ჯგუფის ე.წ. დისკრიმინაციული ანალიზის საფუძველზე მიღებული წონების ერთობლიობა, რომელთა ნაწილი გაკოტრდა. ადგენენ, ასევე, Z_1 და Z_2 ზღვრულ ნორმატივებს. როცა $Z < Z_1$, მაშინ საწარმოს გაკოტრების ალბათობა მაღალია, როცა $Z < Z_2$, მაშინ — დაბალი; $Z < Z_1 < Z_2$ შემთხვევაში საწარმოს მდგომარეობა გაურკვეველია.

ა. ალტმანის მეთოდი

ეს მეთოდი, რომელიც 1968 წ. შეიმუშავა ე. ელტმანმა, ყველგან ფართოდაა გავრცელებული და მას ფართოდ იყენებენ ანალიზში.

სხვადასხვა ქვეყნებისთვის მიღებული მონაცემების შედარება გვიჩვენებს, რომ Z - კონაში არსებული წონები და $[Z_1, Z_2]$ ზღვრული ინტერვალი ძლიერ განსხვავდებიან ერთმანეთისაგან არა მარტო ცალკეულ ქვეყნებში, არამედ ერთი და იმავე ქვეყნის ფარგლებშიც კი წლების მიხედვით (დასკვნები გაკეთებულია აშშ-ის საწარმოების მდგომარეობაზე დაკვირვებით 10 წლის განმავლობაში). ამგვარად, ალტმანის Z - მეთოდები არ გამოირჩევა საწყის მონაცემებში ვარიაციების მიმართ მდგრადობით. სტატისტიკა, რომელსაც ალტმანი და მისი მიმდევრები ეყრდნობიან, შესაძლოა, რეპრეზენტანტული კია, მაგრამ მას არ აქვს მოელენების ამორჩევის სტატისტიკური ერთგვაროვნების დიდად მნიშვნელოვანი თვისება. ერთია, როცა სტატისტიკას იყენებენ რადიოდეტალების შერჩევისათვის ერთი წარმოებული პარტიიდან და სხვაა, როცა მას იყენებენ განსხვავებული ორგანიზაციულ-ტექნიკური სპეციაიფიკის მქონე ფირებისთვის, რომლებსაც აქვთ უნიკალური საბაზრო ნიშნები, თავ-თავიანთი სტრატეგიები და მიზნები, სიცოცხლის ციკლის ფაზები და ა.შ. აქ შეუძლებელია ვისაუბროთ მოელენათა სტატისტიკურ ერთგვაროვნებაზე და, მაშასადამე, ეჭვქვეშ დგება ალბათური მეთოდების გამოყენების, თვით „გაკოტრების ალბათობის“ ტერმინის მიღება — არმიღების საკითხი.

ალტმანის მიდგომა ვარგისია მაშინ, როდესაც აშკარაა (ან მოდელითა დასაბუთებული) გადარჩენის / გაკოტრების მოვლენათა ერთგვაროვნება და რეპრეზენტატულობა. მაგრამ ამ მეთოდის მთავარი შეზღუდვა ხარისხიანი სტატისტიკის პრობლემა სულაც არაა. საქმე ისაა, რომ კლასიკური ალბათობა ცალკეული ობიექტის ან მოვლენის მახასიათებელი კი არაა, არამედ მოვლენათა გენერალური ერთობლიობის. ცალკეული საწარმოს განხილვით ჩვენ ალბათურად აღვწერთ მის მიმართებას მთელ ჯგუფთან. მაგრამ ყოველი საწარმოს უნიკალობა ისაა, რომ მას გადარჩენა შეუძლია მინიმალური შანსების დროსაც კი და პირიქით. საწარმოს ბედ-იღბალის ერთადერთობა აიძულებს მკვლევარს, უფრო დაჟინებით დააკვირდეს საწარმოს, გაშიფროს მისი უნიკალობა და სპეციფიკა, არ მოაქციოს იგი სხვებთან ერთად „ერთ ქვეყანაში“, მსგავსებები კი არ ეძიოს, არამედ მოახდინოს განსხვავებათა დიაგნოსტიკა და აღწეროს ისინი. ასეთი მიდგომის დროს ადგილი არ რჩება სტატისტიკური ალბათობისთვის. ამას ინტუიციით გრძნობს მკვლევარი და აქცენტი გაკოტრების პროგნოზირებიდან (რომელიც სრულყოფილი სტატისტიკის გარეშე მკითხაობა იქნებოდა და მეტი არაფერი) შექმნილი სიტუაციის შეცნობაზე გადააქვს. განსაზღვრავს იმ დისტანციას, რომელიც გაკოტრებისგან ამორებს საწარმოს.

პალენზური და ასიოლოგიური ალბათობები.

ალბათობის ბუნების გამოვლენისადმი მიძღვნილ ნაშრომებში გვხვდება სხვადასხვა ტიპის არაკლასიკური ალბათობები. აღენიშნოთ მხოლოდ ორი მათგანი: ვალენტური და აქსიოლოგიკური ალბათობები. ვალენტური ალბათობა გამოხატავს H ჰიპოთეზის რეალიზების მოლოდინს კვლევის E ობიექტის შესახებ ფაქტიური მოწმობების არსებული კონტექსტის გათვალისწინებით (კერძო შემთხვევაში, როცა E ერთგვაროვანი მოვლენების რეპრეზენტატული ამონაკრებია, მაშინ ალბათობა სტატისტიკურია). ასიოლოგიკური ალბათობა გამოხატავს H ჰიპოთეზის რეალიზების მოლოდინს შ საკვლევი ობიექტის შესახებ იმ სუბიექტურ შეფასებათა კონტექსტის გათვალისწინებით, რომლებიც ერთი ექსპერტის ან ექსპერტთა ჯგუფის მიერაა შესრულებული. ამგვარი ალბათობები შესაძლებელია გამოვიყენოთ ფინანსურ ანალიზში, როგორც ამას ფართოდ მიმართავენ ექსპერტულ სისტემებში და, აგრეთვე, გაურკვეველ პირობებში გადაწყვეტილებების მიღებისას (კერძოდ, ინვესტიციების რისკის შეფასებისას). ამ დროს შემთხვევეობის ცნებას ცვლის მოლოდინის ცნება. მაგრამ შევნიშნოთ კიდევ ერთი ასპექტი, რომელიც პრინციპში მოუხერხებელს ხდის არაკლასიკური ალბათობების გამოყენებას, როცა კვლევებისთვის არსებობს გაცილებით უფრო გამოსადეგი მათემატიკური აპარატი.

საუბარია არამკაფიო სიმრავლეებსა და ბუნდოვან ლოგიკაზე, რაც უფრო ღრმად ვიკვლევთ საწარმოს, მით უფრო ხშირდება გაურკვეველობის წყაროები. ანალიზის ამოსავალი. ჩვეულებრივ — უხეში და მიახლოებითი, მოდელის დეკომპოზიცია რაოდენობრივი და თვისებრივი საწყისი მონაცემების მზარდ დეფიციტთანაა დაკავშირებული. ჩვენ ხშირად ვაწყდებით ისეთ გაურკვეველობას, რომლის ერთმნიშვნელოვნად და მკაფიოდ გაშიფვრა პრინციპში შეუძლებელია. მთელი რიგი პარამეტრების ზუსტად გაზომვა არ ხერხდება და მაშინ მის შეფასებაში აუცილებლად ჩნდება სუბიექტური კომპონენტი, რომელიც ბუნდოვანი შეფასებებით გამოიხატება — „მაღალი“, „დაბალი“, „უფრო მისაღები“, „სრულიად მოსალოდნელი“, „ნაკლებად საფიქრებელი“ და ა.შ. ჩნდება ის, რასაც მეცნიერებაში აღწერენ როგორც ლინგვისტურ ცვლადს თავისი მნიშვნელობათა დერმ — სიმრავლით, რომელიდაც ფაქტორის რაოდენობრივი მნიშვნელობისა და მისი

თვისებრივი ლინგვისტური აღწერის კავშირს კი გამოხატავენ ე.წ. არამკაფიო სიმრავლეზე ფაქტორის m — მიკუთვნების ფუნქციებით.

m მრუდის აგების საფუძვლებია:

სხვადასხვა ასაკობრივი ჯგუფების მუშაკებისთვის შედგენილი ობიექტური ტესტების მონაცემები ამ ჯგუფების ფსიქოფიზიოლოგიური თავისებურებების გამოვლენით (ამგვარ დაკვირვებათა კონტექსტი E მოწმობების კონტექსტია).

ექსპერტების ინტუიციური წარმოდგენები (კონტექსტი S). ამგვარად, არამკაფიო სიმრავლეზე პარამეტრების მიკუთვნების ფუნქციებს ანალიზში იგივე ღირსებები აქვს, რაც ალბათობათა არაკლასიკურ ტიპებს. და თანაც ისინი არსებული საინფორმაციო გაურკვევლობის რაოდენობრივი საზომია, რომელთა მნიშვნელობა ლინგვისტურად ბუნდოვანი ფორმით აღიწერება.

რისკაჲის შაჲსახაის ახალი მარკანეაილი

ინვესტიციების რისკის შეფასების მეთოდი უკავშირდება პროექტის საწყისი მონაცემების ნაწილში ინფორმაციული გაურკვევლობის აღწერის ხერხს. თუკი ამოსავალ პარამეტრებს ალბათური აღწერა აქვთ, მაშინ ინვესტიციების ეფექტიანობის მაჩვენებლებსაც შემთხვევითი სიდიდეების სახე და საკუთარი იმპლიკაციური ალბათური განაწილება აქვთ, მაგრამ სტატისტიკურად რაც უფრო ნაკლებად განპირობებულია ესა თუ ის პარამეტრი, რაც უფრო სუსტია აღსაწერი საბაზრო გარემოს მდგომარეობის შესახებ კონტექსტის ინფორმაციულობა და დაბალია ექსპერტთა ინტუიციური აქტივობის დონე, მით უფრო ნაკლებად შეიძლება იყო დასაბუთებული ნებისმიერი ტიპის ალბათობათა გამოყენება ინვესტიციების ანალიზში.

გაურკვევლობის გათვალისწინების ალტერნატიული მეთოდი ე.წ. მინიმალური მიდგომა. აყალიბებენ ინვესტიციების პროცესში მოვლენათა განვითარების მოსალოდნელი სცენარების რაიმე კლასს და მისგან ირჩევენ ორ ისეთ სცენარს, რომელთა დროსაც ეფექტიანობა, შესაბამისად, მინიმალური და მაქსიმალურია. შემდეგ მოსალოდნელ ეფექტს აფასებენ გურკეის ფორმულის მიხედვით თანხმობის L პარამეტრით როდესაც $L = 0$ (ვალდის წერტილი), მაშინ გადაწყვეტილების მიღება ეყრდნობა პროექტის ეფექტიანობის ყველაზე უფრო პესიმისტურ შეფასებას. როცა ყველაზე არასასიკეთო სცენარის რეალიზაციის პირობებში ყველაფერია გაკეთებული მოსალოდნელი ზარალის შესამცირებლად. ცხადია, ამგვარი მიდგომა მინიმუმადე სწევს ინვესტორის რისკს. მაგრამ მისი გამოყენების დროს დაწუნებული იქნება პროექტების უმრავლესობა, ისინიც კი, რომლებსაც წარმატების არცთუ ცუდი შანსები აქვთ. ჩნდება საქმიანი აქტივობის პარალიზებისა და ინვესტორის როგორც გადაწყვეტილების მიმღები პირის დეგრადაციის საფრთხე.

გაურკვევლ სიმრავლეთა თეორია

ისეთ ინსტრუმენტად, რომელიც შესაძლებლობის (მოლოდინის) გაზომვის შესაძლებლობას გვიქმნის, გაურკვეველ სიმრავლეთა თეორია გვევლინება. ამ მიდგომის გამოყენებით ეკონომიკურ ლიტერატურაში შემუშავებულია ინვესტიციების რისკის შეფასების მეთოდი და რისკის დონის შეფასების ახალი კომპლექსური მაჩვენებელი. ვთქვათ, საინვესტიციო პროექტის მრავალფეროვანი შეფასების პროცესში მიღებულია ინვესტიციების წმინდა მიმდინარე ღირებულების მაჩვენებლის სამი მნიშვნელობა: NPV_{min} - მინიმალური, NPV_{max} - მაქსიმალური და NPV_{exp} — საშუალოდ მოსალოდნელი. ეფექტიანი ინვესტიციები ეუწოდოთ საინვესტიციო პროცესის მდგომარეობათა ისეთ სიმრავლეს, როცა პროექტის რეალური წმინდა მიმდინარე ღირებულება ნულზე მეტია.

დაუშვათ, რომ სრულდება პირობა: $NPV_{\min} < 0 < NPV_{\exp}$. მაშინ ინვესტიციების არაეფექტიანობის რისკის დონეს (V&M) ვაფასებთ ფორმულით, რომელიც აქ გამოყენების გარეშეა მოყვანილი:

$$V \& M = R \left(1 + \frac{1-a}{a} \times \ln(1-a) \right)$$

სადაც:

$$a = - \frac{NPV_{\min}}{NPV_{\exp} - NPV_{\max}}$$

$$R = - \frac{NPV_{\min}}{NPV_{\max} - NPV_{\max}}$$

რისკის დონე V&M იღებს მნიშვნელობებს 0-დან 1-მდე. ყოველ ინვესტორს, საკუთარი საინვესტიციო მჯობინებიდან გამომდინარე, შეუძლია V&M მოახდინოს მნიშვნელობათა კლასიფიცირება და რისკის მიუღებელ მნიშვნელობათა მონაკვეთის გამოყოფა თავისთვის. შესაძლებელია რისკის დონეების უფრო დაწერილებით გრადაციაც. მაგალითად, თუ შემოვიღებთ ლინგვისტურ ცვლადს „რისკის დონე“ მის მნიშვნელობათა მთელი ტერმ-სიმრავლის (უმნიშვნელო, დაბალი, საშუალო, შედარებით მაღალი, მიუღებელი), მაშინ ყოველ ინვესტორს შეუძლია დამოუკიდებლად აღწეროს შესაბამისი გაურკვეველი ქეისიმრავლები მიკუთვნების $m(V \& M)$ -თვის ხუთი ფუნქციის მიჭვებით.

6.3. ფუნდამენტური ანალიზის მეთოდები

ფუნდამენტური ანალიზის ძირითადი მეთოდებია:
 ანალიზი წმინდა მიმდინარე ღირებულების საფუძველზე;
 შედარებითი ანალიზი.

ანალიზი წმინდა მიმდინარე ღირებულების საფუძველზე

წმინდა მიმდინარე ღირებულების საფუძველზე შეფასების მოდელი დისკონტირების თეორიას ეყრდნობა. გულისხმობენ, რომ კომპანიის ღირებულება არის მიმდინარე პერიოდისთვის დისკონტირებული მომავალი ფულადი ნაკადების თანხა, რომლებიც კრედიტორებს, პრივილეჯირებული და ჩვეულებრივი აქციების მფლობელებს შორის უნდა განაწილდეს. მას ანგარიშობენ ფორმულით:

$$CV = St = \frac{IT \text{ FCFF}}{(1+WACC)^n} \quad (1)$$

სადაც, CV (Company value) კომპანიის ღირებულებაა და EV-s (Enterprise Value) სინონიმია; FCFF (Free Cash Flow to Firm) - ჯამური წმინდა ფულადი ნაკადი, რომელსაც ანაწილებენ კომპანიის ყველა ინვესტორზე — კრედიტორებზე (მათ შორის — კორპორაციული ობლიგაციების მფლობელებზე), ჩვეულებრივი და პრივილეჯირებული აქციების

მულობელებზე; WACC – კაპიტალის საშუალო შეწონილი ღირებულება, ე.ი. ბიზნესის გრძელვადიანი დაფინანსების ყველა წყაროს ღირებულება; $T = n$ - დისკონტირების პერიოდი.

პირველ რიგში აღნიშნოთ ნაუთობის ბიზნესის შემდეგი თავისებურებები, რომლებსაც ანალიზის დროს უნდა ვითვალისწინებდეთ:

ნაუთობის ბიზნესი მეტისმეტად კაპიტალტევადია, რის გამოც ინვესტირებული კაპიტალის უკუგების პერიოდი მეტია სხვა ბევრ ბიზნესთან შედარებით (ვაჭრობა, ფარმაცევტიკა და ენერჯეტიკაც კი). ამგვარად, ფულადი ნაკადების პროგნოზირების პერიოდმა უნდა მოიცვას კომპანიის მომავალი საქმიანობა არანაკლებ 10 წლის წინ. ამ პერიოდს განსაზღვრავს არა მარტო საძიებო სამუშაოთა წარმართვის ხანგრძლივობა და საბადოების ამოქმედება, არამედ ნაუთობის ჭაბურღილების სიცოცხლის ციკლიც. ზოგიერთ ქვეყანაში გასათვალისწინებელია ნაუთობმოპოვების ლიცენზიის ხანგრძლივობა, რომელიც შეადგენს 20 წელს (დაზვერვის გარეშე) და 25 წელს (დაზვერვის გათვალისწინებით).

დარგის კაპიტალტევადობა აუცილებელს ხდის კომპანიის სწორედ მთელი კაპიტალის ღირებულების შეფასებას, ე.ი. საკუთარისა და ნასესხების (რომლებიც ჯამში აყალიბებენ ე.წ. „ინვესტირებულ კაპიტალს“). მართლაც, ნაუთობკომპანიებს, რომლებიც დაფინანსების 70 პროცენტს ნასესხები კაპიტალის ხარჯზე ახდენენ, ფინანსური ლვეერიჯის მაღალი დონე აქვთ და მათი ღირებულება იმაზე მეტადაა დამოკიდებული საკუთარი და ნასესხები სახსრების თანაფარდობაზე, ვიდრე სხვა დარგების ემიტენტების.

ნაუთობკომპანიების აქციების ღირებულება საკმაოდ ძლიერაა დამოკიდებული ნაუთობის ფასების დინამიკაზე, თანაც ეს რისკი სპეციფიკურია და შესაძლოა არ იმოქმედოს საფონდო ბაზრის დანარჩენ ემიტენტებზე. ეს ბადებს რისკი სწორად შეფასების პრობლემას, ე.ი. დისკონტირების იმ განაკვეთისა, რომელიც ღირებულების შეფასების დროს უნდა გამოიყენონ;

მთელი ნაუთობკომპანიების მხოლოდ მცირე ნაწილი შეგვიძლია მთაკუთვნოთ განვითარებული ეკონომიკის ქვეყნების კომპანიებს. დამატებით შეზღუდვებს იმის გამოც აწესებენ, რომ მხოლოდ რამდენიმე მათგანს აქვს იმდენად დივერსიფიცირებული ბიზნესი downstream-ის სექტორში, რომ ახერხებენ გეოლოგიური რისკებისა და ნაუთობის ფასების რყევის რისკების ნიველირებას.

ასეთ კომპანიებს შეგვიძლია მთაკუთვნოთ მხოლოდ BP Amoco, Exxon Mobil-i, RD Shell-ი, Total-ი, Elf Aquitaine. ალბათ, მხოლოდ ამ კომპანიებისთვის იქნება სრული სახით მისაღები გორდონის მოდელი, რომელიც (1) ფორმულის წარმოებულია მუდმივი ზრდის პირობით (ფორმულაში g ზრდის ტემპია).

$$CV = FCFF(1+g)/(WACC - g),$$

ფორმულაში g ზრდის ტემპია.

როგორც ფასების კრიზისის პრაქტიკამ და ბიზნესის ისტორიამ გვიჩვენა, პრაქტიკულად ყველა დანარჩენ კომპანიას, მათ შორის ისეთ მძლავრ კომპანიებს, როგორცაა ARCO, ENI, BHP, Chevron-ი, Conoco, Oxi-dental Petroleum-ი, LASMO, Enterprice, საკმაოდ ძლიერ ემუქრება როგორც გეოლოგიური რისკები, ისე ნაუთობის ფასების ვოლატილობა.

going concern-ის შეფასების მსოფლიო პრაქტიკაში იყენებენ მომავალი ფულადი ნაკადების დანაწევრებას ისეთ ნაკადებად, რომლებსაც ანგარიშობენ ინდუსტრიული მაჩვენებლების პირდაპირი პროგნოზირებით (ე.წ. „პროგნოზული“ ან „პროგნოზირებადი“

პერიოდი), და „პოსტპროგნოზული“ პერიოდის ნაკადებად (Tenninal Value), რომლებსაც გორდონის მოდელის მიხედვით ანგარიშობენ, ვარაუდობენ, რომ საკმაოდ ხანგრძლივი პერიოდის (10-20 წლის) განმავლობაში კომპანია (და ქვეყანაც კი, რომელსაც ემიტენტი ეკუთვნის) განვითარების ისეთ დონეს მიაღწევს, როცა მისი ბიზნესის ღირებულების მატების გრძელვადიანი ტემპები იმ სახელმწიფოს შპმ-ის მატების ტემპების თანაზომადი გახდება, რომლის გარემოშიც ემიტენტის ბიზნესი ვითარდება. ამ ვარაუდს საგანგებო მნიშვნელობა აქვს, განსაკუთრებით – განვითარებადი ბაზრებისათვის, რომელთა მიმდინარე რისკები შეუდარებლად აღემატება მომავალ რისკებს, ბუნებრივია, ეკონომიკის თანდათან განვითარების პირობებში.

ამგვარად, კომპანიის ღირებულება განისაზღვრება როგორც:

$$CV=ST=1TFCFF/(1+WACCT)T+ \\ +[FCFFT(1+g)/(WACCTv - g)]/(1+WACCT)T \quad (6.2.)$$

სადაც FCFF ჯამური წმინდა ფულადი ნაკადია საპროგნოზო პერიოდის ბოლო წელს; WACC – საპროგნოზო პერიოდის კაპიტალის საშუალო შეწონილი ღირებულება; WACCTv – პოსტპროგნოზული პერიოდის კაპიტალის საშუალო შეწონილი ღირებულება; g – კომპანიის ბიზნესის ზრდის ტემპი.

ნათობკომპანიებისთვის მხოლოდ ამგვარი მიდგომაა მისაღები ფულადი ნაკადების

ნათობკომპანიებისთვის მხოლოდ ამგვარი მიდგომაა მისაღები ფულადი ნაკადების მოდელირების დროს. ბიზნესის კაპიტალ-ტევადობის და ინვესტირებულ კაპიტალზე უკუგების ხანგრძლივობის გამო საპროგნოზო პერიოდი 10 წელზე ნაკლები არაფრით არ უნდა იყოს. დიდი მნიშვნელობა აქვს იმასაც, რომ პოსტპროგნოზული პერიოდის ზრდის ტემპები არ უნდა აღემატებოდეს ნათობის ბიზნესში „ფსიქოლოგიურად“ დასაშვებ დონეს, როგორცაა ნათობსა და ნათობპროდუქტებზე მოთხოვნის ტემპები, ნათობის მოპოვების ზრდის შესაძლო ტემპები და ა.შ.

კაპიტალის ღირებულების ანალიზის თვისებებზეა საკუთარი კაპიტალის ღირებულების r_E (rate to equity) აქციებში განხორციელებული დაბანდების შემოსავლიანობა, r_f (risk-free rate) – ურისკო განაკვეთი; r_{exp} (expected return of investor) – კორპორაციულ აქციებში ინვესტორის დაბანდებთან მოსალოდ-ნელი შემოსავლიანობა; β - ბეტა-ინდექსი, რისკის ინდექსი.

ცნობილია, რომ CAPM-ი, APM - მოდელის კერძო შემთხვევაა, სადაც აქციის საკურსო ღირებულების დინამიკაზე მოქმედ ყოველ რისკს β -ინდექსის თვისი მნიშვნელობა შეესაბამება. სწორედ APM-ი გვევლინება ყველაზე აქტუალურად ნათობკომპანიების შეფასების დროს, რაც უკავშირდება აქციების ბაზრისა და ნედლი ნათობის სასაქონლო ბაზრის ავტონომიურობას. დამოუკიდებლად მოქმედების გამო იგი, თავის მხრივ, ნათობკომპანიების აქციების ბაზრის ძირითადი მამოძრავებელი შეიძლება გახდეს (ისე, რომ გაე-ლენა არ მოახდინოს სხვა სექტორებზე – ბანკები, ტურიზმი, ტელე-კომუნიკაციები, ფართო მოხმარების საქონლით ვაჭრობა და სხვა).

ზოგიერთი მკვლევარის გაანგარიშებებმა გვიჩვენა, რომ განვითარებული ქვეყნების ნათობმომპოვებელი კომპანიებისთვის გაანგარიშებული დისკონტირების განაკვეთი (მაგალითად, LASMO-სთვის ან Enterprice-სთვის) APM - მოდელით 5 პროცენტით მეტი

უნდა იყოს, ვიდრე CAPM — მოდელით, ხოლო ინტეგრირებული კომპანიებისთვის (RD Shell ან Total-ი) — 2-3 პროცენტით.

შედაკავშირებული ანალიზი

შედარებით ანალიზი ვერდნობა შესაფასებელი კომპანიის საწარმოო და საფინანსო მულტიპლიკატორების შედარებას ბაზრის, დარგის ან მთლიანად ქვეყნის საშუალო მულტიპლიკატორებთან ან ანალოგი კომპანიების მულტიპლიკატორებთან. შედარებით ანალიზის ძირითადი ამოცანაა ემიტენტების შედარებით ზედმეტად ან ნაკლებად შეფასებული აქციების განსაზღვრა.

საფონდო ბაზრის ძირითადი ფინანსური მულტიპლიკატორებია:

P/S (Price / Sales) – აქციის ფასის შეფარდება ერთი აქციიდან მიღებულ ამონაგებზე.

P/E (Price / Earning) – აქციის ფასის შეფარდება ერთი აქციიდან მიღებულ წმინდა შემოსავალზე;

P/BV (Price / Book Value) – აქციის ფასის შეფარდება ერთ აქციაზე მოსული საკუთარი კაპიტალის სიდიდესზე;

P/OpCF (Price / Operating Cash Flow) – აქციის ფასის შეფარდება ერთ აქციაზე მოსული ოპერაციული ფულადი ნაკადის სიდიდესზე.

ყოველ კოეფიციენტს აქვს მკაცრი ფუნდამენტური დასაბუთება. თუ გორდონის ფორმულას გამოვიყენებთ:

$$PO = \text{DPSO} (1+g) / (r-g) \quad 6.3.$$

და მისი მეშვეობით გამოუხატავთ ზემოთაღნიშნულ მულტიპლიკატორებს, მაშინ მივიღებთ

$$PO = \text{dOEPSO} (1+g) / (r-g);$$

$$PO / \text{EPSO} = P / E = d / (r-g);$$

$$PO = \text{BVOROE} (1+g) / (r-g);$$

$$PO / \text{BVO} = P / \text{BV} = \text{dROE} / (r-g);$$

$$PO = [\text{Sales}_0 \text{EPSO} / \text{SPSOd}_0 (1+g)] / (r-g);$$

$$PO / \text{Sales}_0 = P / S = \text{NetMargind} / (r-g)$$

ამ კოეფიციენტებისთვის არ არსებობს მნიშვნელობათა რაიმე ობიექტური დონეები — ისინი აბსოლუტურად ემპირიულია და თანაც ეკონომიკური ციკლის პერიოდზეა დამოკიდებული. განვითარებული ბაზრების ნათობკომპანიებისთვის P / S კოეფიციენტის დონე პრინციპში 20-30 ფარგლებშია, P / BV — დაახლოებით 2, P/OpCF — შეიძლება 4-6 ფარგლებში იცვლებოდეს.

საწარმოო მულტიპლიკატორები

იმ საწარმოო მულტიპლიკატორებს, რომლებიც საფონდო ბაზარზე ნათობკომპანიების შედარების შესაძლებლობას გვაძლევს, ეუთენის: კაპიტალიზაცია / მარაგები და კაპიტალიზაცია / მოპოება.

ეს მულტიპლიკატორები ყველაზე უფრო სპეციფიკურია ნათობკომპანიებისათვის და მათ ხშირად არაკორექტულად იყენებენ საზღვარგარეთულ ანალოგებთან ემიტენტების შედარების დროს. არაკორექტული დასკვნების გამოტანის გამომწვევი ძირითადი თავისებურებაა სხვადასხვა ნათობკომპანიების, მათ შორის მრავალი ქვეყნის ემიტენტების ბიზნესი.

შედარების ყველაზე უფრო არაკორექტული ტიპია სხვადასხვა ქვეყნის ემიტენტების პირდაპირი შედარება მარაგების მიხედვით. პირველი, მთავარი განსხვავებული მდგომარეობა

იმ მეთოდში, რომლის დახმარებითაც კომპანიები ამ მარაგებს იღებენ დასამუშაებლად. მაგალითად, ცნობილია, რომ დღეს რუსეთის ნეთობკომპანიების ბალანსზე რიცხული მარაგების ძირითადი ნაწილი ჯერ კიდევ სსრკ-ის არსებობის პერიოდშია დაზვერილი. ეს მარაგები ხშირად ან არარენტაბელურია ან შესაბამის საბაღოებზე მათი დაშუშავებისთვის საჭირო ინფრასტრუქტურა არაა. კომპანიის რეალურ Cash Flow-ს ნეთობის მოპოვება უფრო განსაზღვრავს, ვიდრე მისი მარაგები. ამიტომ შედარებისთვის სწორედ ამ პარამეტრის გამოყენება უნდა ხდებოდეს, მაგრამ მასაც ის ნაკლი აქვს, რომ საზღვარგარეთის მრავალსანეთობო კომპანიისთვის ბიზნესის მხოლოდ 30-50 პროცენტს შეიძლება ასახავდეს. მოგების ძირითად ნაწილს დასაუღეთის სანეთობო კომპანიები ნეთობპროდუქტების, შეკუმშული გაზისა და ნეთობქიმის საწარმოს რეალიზაციის სფეროში გამოიმუშაებენ ხოლმე.

„ნეთობის“ აქციის ემიტენტების შეფასებას უამრავი ისეთი თვისებურება ახასიათებს, რომლებსაც ყოველთვის ვერ ითვალისწინებენ ანალიტიკოსები. კიდევ უფრო ბევრი ასეთი თვისებურება წარმოიშობა მაშინ, როდესაც შეფასების მსოფლიო პრაქტიკაში ცნობილ მეთოდიკებს ბიზნესში იყენებენ.

VIII თემატიკა

7.1. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნდამენტური ანალიზის ჩატარების აუდიტობლოგა

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესწავლის ძირითადი მეთოდები სამ ჯგუფად შეგვიძლია დაეყოთ

- ფუნდამენტური ანალიზი;
- ტექნიკური ანალიზი;
- ფსიქოლოგიური ანალიზი;

პრაქტიკაში სამოვე სახის ანალიზის ელემენტების გამოყენებაა რეკომენდებული. ეს ინსტრუმენტები კონკურენციას კი არ უწევენ, არამედ ავსებენ ერთმანეთს და საინვესტიციო გადაწყვეტილებათა მიღებაში ეხმარებიან ადამიანს. ფუნდამენტური ანალიზი გვაძლევს მოცემული ფასიანი ქაღალდის უზრუნველყოფის მთავარი პარამეტრების განსაზღვრის მეთოდს, რომელიც ეყრდნობა ბუღალტრული ბალანსის საერთო მონაცემებს და ეროვნული აღრიცხვის სისტემას. ტექნიკურ ანალიზს არ აინტერესებს იმ კომპანიის ეს გარეგანი მახასიათებლები, რომელიც ფასიან ქაღალდებს უშვებს. იგი ყურადღებას ამახვილებს მხოლოდ და მხოლოდ ბაზარზე თვით ფასიანი ქაღალდის მიმოქცევის შესწავლაზე დინამიკაში.

რომელიმე ფასიანი ქაღალდის ფუნდამენტური ანალიზი ზოგჯერ იძლევა მისი მომავლის დადებით შეფასებას, მაშინ, როდესაც ტექნიკური ანალიზი ამის საპირისპირო დასკვნებს გვაძლევს. ასეთ შემთხვევაში კონკრეტულმა ანალიტიკოსმა ორივე სახის ანალიზის შედეგები უნდა გაითვალისწინოს სიტუაციის საკუთარ ხედვაზე დამოკიდებულებით.

ბაზრის ფსიქოლოგიური ანალიზი.

გარდა ამისა, საყურადღებოა ბაზრებზე არსებული ვითარების ფსიქოლოგიური ასპექტები. ფუნდამენტური და ტექნიკური ანალიზის შედეგების მიხედვით კომპანიის დადებითად შეფასება სარწმუნო არაა პოტენციური ინვესტორისთვის, თუკი საზოგადოებრივი აზრი ამ კომპანიას არ აღიარებს. ამას რამდენიმე მიზეზი შეიძლება ჰქონდეს. მაგალითად, თუკი პროფესიული ანალიტიკოსი მეტი სმეტად მოკლე პერიოდს იკვლევს, თუკი კომპანიას ცუდი რეპუტაცია აქვს საზოგადოებაში ინვესტიციების განსახორციელებლად. ასეთ შემთხვევაში ფსიქოლოგიური ფაქტორი გადასწონის ხოლმე სხვა გარემოებებს.

გულისხმობენ, რომ არასათანადოდ შეფასებულ ფასიან ქაღალდებს შეუძლიათ მყიდველების მოზიდვა, მაგრამ ეს ყოველთვის ვერ სრულდება. ხდება პირიქითაც, როდესაც გადაჭარბებულად შეფასებული აქციები აგრძელებენ ფასების მატებას. გარდა ამისა, გასათვალისწინებელია დროის ფაქტორი. ფასი სტაბილურიც რომ დარჩეს, მაშინ, როდესაც ფასიანი ქაღალდები ნაკლებად შეფასებულადაა მიჩნეული, ეს ვითარება შესაძლოა ხანგრძლივად იყოს შენარჩუნებული და მხოლოდ ამის შემდეგ დაიწყებენ ფასები ზრდას.

ამგვარი ფსიქოლოგიური ასპექტების განხილვა სულ უფრო პოპულარული ხდება. ბოლო რამდენიმე ათწლეულმა აჩვენა ამ მიმართულების შესწავლის დიდი მნიშვნელობა, რომელსაც „ქტევიითი ფინანსები“ უწოდეს.

მაგრამ პირველ რიგში საჭიროა ყურადღების გამახვილება ფუნდამენტური ანალიზის უფრო დეტალურად განხილვაზე.

ფუნდამენტური ანალიზი წარმოადგენს ეკონომიკური ფაქტორების საფუძველზე კომპანიების კლასიფიკაციის მეთოდს, მისი უმნიშვნელოვანესი მიზანია აქციის რეალური ღირებულების განსაზღვრა. მთავარი პრინციპი იმაში მდგომარეობს, რომ ის კომპანიები, რომელთა აქციების რეალური ღირებულებაც მონათესავე მიმდინარე საბაზრო ფასზე არასაკმარისადაა შეფასებული, თუკი მათი აქციების რეალური ღირებულება მათსავე მიმდინარე საბაზრო ფასზე მეტია. აქციების რეალური ღირებულების საანგარიშოდ იყენებენ კომპანიის საქმიანობის უმნიშვნელოვანეს მაჩვენებლებს, რომლებსაც ინფორმაციის სხვადასხვა წყაროებიდან კრებენ და შემდეგ გარკვეული მეთოდით ამუშავებენ. ინტერესს იწვევენ გარკვეული კომპანიის საქმიანობის არამარტო ძირითადი მაჩვენებლები, არამედ მთლიანად ბაზარზე შექმნილი ვითარების შესახებ არსებული მონაცემები და ქვეყნის მაკროეკონომიკური მაჩვენებლებიც კი. სხვა სიტყვებით რომ ეთქვას, მნიშვნელობა აქვს ყველა იმ ფაქტორს, რომლებსაც კომპანიის მომავალ შემოსავლებზე შეუძლია იქონიოს გავლენა.

ამკარაა, რომ ფუნდამენტური ანალიზის ჩატარება მოითხოვს მნიშვნელოვან ფინანსურ რესურსებს და ძალისხმევას ინფორმაციის მოსაძიებლად და გადასამუშავებლად ინტერნეტის გურცელებამ უფრო მოსახერხებელი გახდა მონაცემების შეგროვება და მომზადება, მაგრამ ეს მაინც რთულ და ძვირადღირებულ საქმედ რჩება. ყოველთვის ძნელია თავი მოუყაროთ ყველა საჭირო მონაცემს, აგრეთვე, შევაფასოთ მიღებული სტატისტიკის საიმედოობა.

ასეა თუ ისე, შერჩევის პროცესის შედეგად პოტენციური ინვესტორისთვის ჩნდება რეკომენდაციები იმის შესახებ, თუ როგორი უნდა იყოს მისი ინვესტიციების ოპტიმალური პორტფელი. პორტფელი არის სხვადასხვა აქციების (ან სხვა სახის ფასიანი ქაღალდების) ნაკრები, რომლებიც შერჩეულია ინვესტორების მიზნებისა და ფუნდამენტური ანალიზის შედეგების გათვალისწინების საფუძველზე.

ინფექსიონი. სახეაბი.

ქვეყანაში ან ცალკეულ კომპანიაში წარსული, ახლანდელი და მომავალი ეკონომიკური ვითარების გამოსაკვლევად უამრავი ინსტრუმენტი არსებობს. მოხერხებულად მათი გამოყენებისთვის ამ ინსტრუმენტებს ისეთ ინდიკატორებად განმარტავენ და ანგარიშობენ, რომლებიც წინმსწრებ, თანხვედრილ და დაგვიანებულ ინდიკატორებადაა დაყოფილი.

წინმსწრები ინდიკატორები გარკვეული დროითი წინსწრებით განიხილავენ მომავალში მიღწეულ ეკონომიკურ ვითარებას. ამგვარი მაკროეკონომიკური ინდიკატორის ნიმუშია IIM-ინდექსი, რომელიც ახასიათებს ეკონომიკაში გამოუღენილ საწარმოო და საეჭრო აქტივობას ანუ ფულის მიწოდების პროცენტულ ცვლილებას. უფრო მეტიც, თვითონ საფონდო ბაზრის ფასები წინმსწრები ინდიკატორები შეიძლება იყვნენ.

თანხვედრილი ინდიკატორები ასახავენ ეკონომიკის მიმდინარე მდგომარეობას. ამის ნიმუშია საწარმოო სიმძლავრეების გამოყენება ან უფრო ზოგადი სტატისტიკური ინფორმაცია წარმოების, შეკვეთებისა და შემოსავლების შესახებ.

დაგვიანებული ინდიკატორების ძირითადად იყენებენ უკვე მომხდარი მოვლენის გაზომვისა და შეფასებისთვის. ამ კატეგორიას ეკუთვნის სამომხმარებლო ვალის შეფარდება პირად შემოსავალთან, სამომხმარებლო საქონლის ფასები, ინფლაცია, მოკლევადიანი და გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთები.

ხსენებული სამი კატეგორიიდან რომელიმეზე ამა თუ იმ ინდიკატორის მიკუთვნება გარკვეულ სირთულეს შეიცავს. ცვლილებები შეიძლება მოხდეს მიმდინარე ეკონომიკურ ვითარებაზე დამოკიდებულებით. მაგალითად, უმუშევრობის დონე შეგვიძლია განვიხილოთ როგორც წინმსწრები ინდიკატორი პიკის სტადიაზე ან როგორც დაგვიანებული ინდიკატორი — ვარდნის სტადიაზე, ან არ განვსაზღვროთ შემცირება — გაფართოების სტადიებისთვის. ზოგჯერ რამდენიმე ძირითად მაჩვენებელს ერთად აჯგუფებენ ახალი, კომპლექსური ინდიკატორის ჩამოყალიბების მიზნით.

7.2. შავთხავეითი (შეჩავეი) აიარაღის მოდელი

მერყევი ჰიპოთეზები¹ არის ტრადიციული მოდელი, რომელსაც ფასიანი ქაღალდების კურსების მოძრაობის აღწერისთვის იყენებენ. მისი ძირითადი დაშვება ისაა, რომ არსებობს ინფორმაციის ეფექტიანობა.

„ინფორმაციის ეფექტიანობის“ ცნება ფუნდამენტურია კაპიტალის ბაზრის თეორიაში. საერთოდ, კაპიტალის ბაზარს უწოდებენ ინფორმაციულად ეფექტიანს, თუკი ნებისმიერი მიმდინარე ინფორმაცია ყოველთვის აისახება ფასიანი ქაღალდების კურსში.

ინფორმაციული ეფექტიანობის ხარისხი.

ერთმანეთისგან განასხვავებენ ინფორმაციული ეფექტიანობის სამ ხარისხს:

მაღალ საინფორმაციო ეფექტიანობას იმ შემთხვევაში აღწევენ, თუკი ფასებში მთელი არსებული ინფორმაცია გათვალისწინებული.

საინფორმაციო ეფექტიანობა საკმაოდ მაღალია, თუკი ფასები ასახავენ საზოგადოებრივად ხელმისაწვდომ მთელ ინფორმაციას.

საინფორმაციო ეფექტიანობა დაბალია, თუკი ფასები ასახავენ მხოლოდ რეტროსპექტულ ინფორმაციას.

თუკი რომელიმე საფონდო ბაზარი ინფორმაციულად ეფექტიანია, მაშინ ფასი მოიცავს საქმესთან დაკავშირებულ ყველა მონაცემს და აქციების ღირებულება კომპანიის ნამდვილი ღირებულების ექვივალენტურია. მაშასადამე, აქციების მიმდინარე ღირებულება მათი ხვალისდელი ფასის საუკეთესო პროგნოზია. აქციების მიმდინარე ფასი მხოლოდ მაშინ იცვლება, თუკი ბაზარზე ჩნდება ახალი ინფორმაცია და გაელენას ახდენს ფასის დონის განსაზღვრაზე (რომელიც ჯერ კიდევ არაა გათვალისწინებული მიმდინარე ფასში):

$$C_{t+1} = C_t + e_t$$

სადაც, C_{t+1} — აქციის ხვალისდელი ფასია; C_t — აქციის დღევანდელი ფასი; e_t — ახალი ინფორმაციით გამოწვეული ფასის ცვლილება.

მომავლის შესახებ ინფორმაცია, პოზიტიური იქნება იგი თუ ნეგატიური, შეუძლებელია ვიწინასწარმეტყველოთ აბსოლუტური სიზუსტით და, მაშასადამე, ბაზარზე ყველა ფასის მოძრაობის შესახებ პროგნოზის მიღება მხოლოდ გარკვეული ალბათობითაა შესაძლებელი. ამგვარად, მერყევი ჰიპოთეზების თეორიის დასკვნა ისაა, რომ ფასიანი ქაღალდების

¹ A Random Walk Down - შემთხვევით მოხივრე Wall Street, Burton Gordon Malkiel - მიხედვით

კურსების ცვლილება შემთხვევითი ხასიათისაა და ამიტომ საფონდო ბაზრის ნებისმიერი სახის ანალიზს სარგებლობა არ მოაქვს.

თუცა შეგვიძლია შევნიშნოთ, ამ მოდელის შინაგანი არათანმიმდევრულობა. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ანალიზს რომ არაყინ ატარებდეს, ფასები არ დაიწყებდნენ კომპანიების ნამდვილ ღირებულებასთან მიახლოებას. მეორე მხრივ, თუკი ფასები კავშირში არ იქნებოდა კომპანიების ნამდვილ ღირებულებასთან, მაშინ ბაზარს ეფექტიანს ვერ ვუწოდებდით. ძირითადი დაშვება სწორი არ იქნებოდა. ე.ი. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ანალიზი აუცილებელია შემთხვევითი ჰიპოთეზების თეორიის არსებობისთვის. მკვლევარები ცდილობენ სხვა თეორიული ახსნაც მოუძებნონ ფინანსების ბაზრებზე ფასების მოძრაობას და ამის მაგალითია ქცევითი ფინანსების თეორია.

7.3. ქაჯითი ფინანსები

გარკვეული ფასიანი ქაღალდის ფასის ცვლილებას მოთხოვნა და მიწოდება განაპირობებს. მაგრამ გადაწყვეტილებათა უმრავლესობა შეგვიძლია ავხსნათ არა ინდივიდუალური ინვესტორების რაციონალური და ობიექტური ქცევით, არამედ უფრო მეტი ემოციებით. ზოგჯერ ბაზრის მონაწილეთა უმრავლესობა ისეთი პოპულარული საბაზრო ტენდენციების გაყენის ქვეშ ექცევა, როგორც იყო 1980-იანი წლების ბიოტექნოლოგიური ეიფორია ანდა 90-იანი წლებში ინტერნეტის საპნის ბუშტი. კარგად ცნობილი ეს მოვლენა პრინციპში ასე შეგვიძლია აღვწეროთ: „ხარების ბაზარი კვებავს ბაზრის ხარებს“. მრავალი ინვესტორი აქციებს მაშინ იძენს, როდესაც ისინი მართლაც გამოშვებული ჭარბი რაოდენობით. პირიქით, ბევრი მათგანი აქციებს დათვების ბაზარზე ჰყიდის (სადაც კურსების შემცირების ტენდენციაა) ზუსტად ვარდნის წერტილთან ახლოს, რათა თავიდან აიცილოს ზარალი, როგორ უნდა ავხსნათ ასეთი საქციელი?

იდეალურ შემთხვევაში საფონდო ბაზარი წარმოადგენს ფსიქოლოგიური გარემოსთვის დამახასიათებელი 2 ურთიერთსაწინააღმდეგო ტენდენციის ურთიერთმოქმედებას: მზარდი კურსების მქონე ფასიანი ქაღალდების (ხარების) ბაზარს და კლებადი კურსების (დათვების) ბაზარს. თითოეულ ასეთ საბაზრო ტენდენციაში შეგვიძლია გამოვყოთ 3 ფაზა¹:

ხარების ბაზარი.

დაგროვება. შორსმჭვრეტელი ინვესტორები გრძნობენ მოსალოდნელ აღმავლობას და აქციებს იძენენ პანიკაში ჩაყარდნილი გამყიდველებისაგან მძიმე ეკონომიკური ვითარების მიუხედავად. ყოველწლიურად გამოქვეყნებული საქმიანი ანგარიშგებები უარყოფით შედეგებს აჩვენებენ და პესიმიზტური მოლოდინებითაა საესე. საზოგადოებრივი აზრი არ ურჩევს აქციებში ინვესტიციების განხორციელებას.

აქტივობის მატება. შესაძლოა დაიწყოს კომპანიების შემოსავლების მატება. მძაფრდება საქმიანი ალლო, განსაკუთრებული წარმატება აქვს იმ ინვესტორების საქმიანობას, რომლებიც ტექნიკურ ანალიზზე არიან ორიენტირებულნი.

გადაზურება. აქვეყნებენ მრავალრიცხოვან დადებით საქმიან ახალ ამბებს. საფონდო ბირჟა აჩვენებს ფასების გამალეებულ ზრდას. საზოგადოებრივი აზრში ეიფორიაა გაბატონებული.

¹ The Dow Theory, Robert D. Edwards & John Magee.

ლათვიანის ბაზარი.

ფასიანი ქაღალდების მოშორების პერიოდი. შორსმჭვრეტელი ინვესტორები გრძნობენ კომპანიების მოგებათა განსაკუთრებულ დაქვეითებას და იწყებენ ფასიანი ქაღალდების გაყიდვას. დიდი მოცულობით გაყიდვა შესაძინევი ხდება. საზოგადოებრივი აზრი გამოხატავს ინვესტორების იმედგაცრუებას მოგებათა ზრდის უქონლობით.

პანიკა. მყიდველთა რაოდენობა სულ უფრო კლებულობს. აქციების ფასების ვარდნა დაჩქარებულია მანამ, სანამ იგი კულმინაციას არ მიაღწევს კრაზის წინასწარჭვრეტაში.

სტაგნაცია. საქმიანი ახალი ამბები უარესდება. აქციების კურსების დაცემა გრძელდება, მაგრამ უფრო ნაკლები სიჩქარით. აქციებს ისევ ჰყიდიან ის ინვესტორები, რომლებმაც ეს აქციები ბაზრის ვარდნის დასაწყისში შეიძინეს მათი უფრო დაბალი, ამჟამად — არასათანადოდ შეფასებული (პიკის ღირებულებასთან შედარებით) ღირებულების გამო. გარდა ამისა, უკიდურესად დაბალი ფასებით გაყიდვა ხორციელდება ადრე აღებულ კრედიტებზე ანგარიშსწორებისთვის.

ამჟამად, რომ ფსიქოლოგია მნიშვნელოვნად მოქმედებს აქციების ფასებზე. ცოტა არაა ფუნდამენტურად არასათანადოდ (ნაკლებად) შეფასებული აქციების რაოდენობა, მაგრამ მათ უგულვებელყოფენ ის ინვესტორები, რომლებსაც არავითარი „ფანტაზია“ არა აქვთ ამ ფასიანი ქაღალდების მიმართ ბაზარზე შექმნილ ვითარებაზე არსებითად მოქმედებს ჭორებიც. ისინი შეიძლება იყოს ნამდვილი და საქმეში ჩახედული ადამიანებისაგან მოდიოდეს და მცდარი. განზრახ გავრცელებული, რათა ფასის დონეზე მოახდინონ გავლენა.

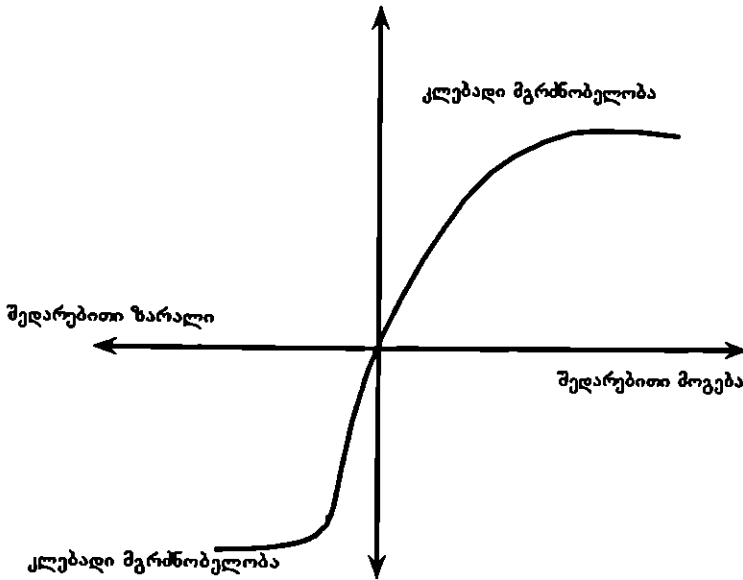
საფონდო ბაზრის ციკლის ფსიქოლოგიურ ასპექტებს განიხილავს ქცევითი ფინანსების თეორია. იგი ტექნიკური ანალიზის თეორიულ-ფსიქოლოგიური საფუძველია. მაგალითად, ფასების მოძრაობას შეგვიძლია შევხედოთ როგორც ინვესტორების ემოციურად განპირობებული აზრების ასახვას. ტექნიკური ანალიზი სავაჭრო გადაწყვეტილებებზე ქვეითი ფინანსების თეორიის დამუშავებათა ტრანსფორმირების გამზადებული ინსტრუმენტია. შესაძლებელი გახდა ემოციებით ვაჭრობა.

ქცევითი ფინანსების მტკიცება იმის შესახებ, რომ ადამიანის ქცევა შეზღუდულად რაციონალურია, ეწინააღმდეგება ეკონომიკური თეორიის ტრადიციულ თეზისს, რომელიც ადამიანს აღიარებს homo economicus, საფუძველია 1979 წ. წარმოდგენილი ფსიქოლოგიური მოდელი, რომელსაც ტვერსკ-კანემანის¹ (Tverske-kahnemann) „პერსპექტივის თეორია“ უწოდებს. მოგვიანებით იგი ფინანსების ბაზრებისთვის გამოიყენეს.

იმ ინვესტორების კარგად ცნობილი ქცევა, რომლებიც დასაშვებად მიიჩნევენ ზარალის მიღებას მოგვიანებით კიდევ უფრო მეტი მოგების ამოღებისთვის, ადვილად შეგვიძლია ენახოთ ფასის ფუნქციის დახმარებით (სურ. 6.1)

ინვესტორები თავიანთ ფინანსურ აქტივებს აფასებენ ხარჯების (იმ ფასების, რომლითაც მათ აქტივი შეიძინეს) მიმართ — ამას განთავსების ეფექტი ჰქვია. როდესაც მათი ინვესტიციების ღირებულება რყევას იწყებს, შესაძლოა ამის შედეგი გახდეს კლებადი მგრძობილობის მოვლენა, რაც მეტია მიმდინარე მოგება, მით ნაკლებად გვახარებს ჩვენ ეს ზარალის შემდეგ მოგების მიღებასთან შედარებით. მოგების გადიდებას თან სდევს სიხარულის ასევე მნიშვნელოვნად მატება. მოპირდაპირე პოლუსზე ელინდება ისეთივე კლებადი მგრძობილობა, მაგრამ კიდევ უფრო ძლიერი განცდით. ჩვეულებრივი ოდენობის ზარალი ინვესტორს იმაზე უფრო ძლიერ აღიზიანებს, ვიდრე აბსოლუტური გამოხატულებით

¹Prospect Theory: An analysis of decisions under risk. Econometrica, Kahhemeann & Tversky.



სურ. 7.1. ფასების ცვლილების ფუნქცია

ამდენივე მოგება, რომლის მიღებაც მათ შეუძლიათ (თუკი ზარალს აიცილებდნენ თავიდან). თუ ერთმანეთს შეეუდარებთ კოორდინატთა სათაყის წერტილის მიმართ მარცხენა ქვედა კვადრატში მრუდის გრადიენტს და ზედა მარჯვენა კვადრატში გრადიენტს, მაშინ შეგვიძლია ეს დავინახოთ მათემატიკური წარმოდგენით.

კიდევ ერთი დასკვნა ისაა, რომ ინვესტორს აქციების ყიდვის მეტი სურვილი აქვს წაგების პერიოდში, ვიდრე მოგების პერიოდში (მოგერიების ეფექტი).

შედეგებითი უთანხმოება

სოციალურ ფსიქოლოგიაში არის მეთეორია — შემეცნებითი უთანხმოების. მის თანახმად, ადამიანები სხვადასხვა მანიპულაციების გზით ყოველთვის ცდილობენ თავიდან მოიშორონ ის განსხვავებები, რომლებიც სინამდვილესა და მის შესახებ ადამიანთა წარმოდგენებს შორის არსებობს. ამგვარად, ინვესტორები აუღენენ მხოლოდ იმ ინფორმაციის არჩევს ტენდენციას, რომელიც მათში გამჯდარ წარმოდგენებს შეესაბამება. ზოგჯერ პირიქით, ისინი თავიანთ მომგებიან აქტივებს მეტისმეტად ადრე ჰყიდნიან, რათა შესაძლო დანაკარგები აიცილონ თავიდან (მოლოდინების შეუსაბამობა).

რა სარგებლობა შეიძლება ჰქონდეს ქცევითი ფინანსების თეორიას?

უპირველს ყოვლისა, ესაა აღწერილი ქცევითი სქემების თვალსაჩინოდ წარმოდგენა. ბაზარზე არსებული ტენდენციები ფაქტიურად არ შეიძლება შეესაბამებოდეს შემთხვევითი ხეტიალის თეორიას და თუზის ბაზრების ეფექტიანობის შესახებ. მაგრამ ქცევითი ფინანსები ამის საპირისპიროს გვიჩვენებს. დოუს თეორია გვიხსნის, რომ საფონდო ბაზრებზე ალტერნატიული ტენდენციები მოქმედებს. ფინანსების სფეროს ახალი ამბებიდან მიღებული ინფორმაციის შეფასება ბაზრის მონაწილეების მიერ მოულოდნელად ემოციურ აღქმასთანაა კავშირში. მაშასადამე, ის, ვინც საფონდო ბაზარზე მოგებაში რჩება, წაგებულზე გაცილებით

უფრო სწრაფად იმოქმედებს, ეს კი ამ მდგომარეობაზე თავის არიდების შედეგია, რომელიც ინვესტორის ინტერესებს ეწინააღმდეგება. ამგვარად, ზოგიერთ შემთხვევაში ბაზარზე ინვესტიციებს წაგებულთა უფრო მეტი რაოდენობა ახორციელებს, ვიდრე — ფასების შეცვლით მოგებულთა. უფრო მეტიც, მათ განსხვავებული აქვთ ათვლის წერტილი და ის კრიტერიუმები, რომლებიც აქციების ყიდვაზე ან გაყიდვაზე იძლევიან სიგნალს.

დაუშვათ, ჩვენ ვიმყოფებით ბაზრის მოდელის ფასის უმაღლეს პიკზე. შემდგომში ფასმა მის მიმართ რამდენადმე დაიწია. ეს იმას ნიშნავს, რომ მრავალი ინვესტორი იმ ფასად ყიდულობს აქციებს, რომელიც მათი პოზიციის საცნობარო ფასს შეესაბამება. დაუშვათ, რომ რალაც დროის შემდეგ ეს ფასი საგრძნობლად შემცირდა. რას ფიქრობენ ეს ინვესტორები ფასების ახალ ცვლილებებზე? მათი უკვე არსებული პოზიციის მიუხედავად იღებენ თუ არა ისინი ამ ცვლილებებს? არა. ქვეითი ფინანსების თეორიის თანახმად, ისინი ელოდებიან იმ მომენტს, როცა ფასი მიაღწევს ადრინდელ ან კიდევ უფრო მაღალ დონეს. მაშინ ისინი დაუყოვნებლოდ დახურავენ თავიანთ ძველ პოზიციებს. ეს გამოიწვევს ხაზების შენარჩუნებასა და მდგრადობას, მიუხედავად ბაზრის შეფასების შესაძლო შეცვლისა.

გარდა ყოველივე ზემოთქმულისა, ჩნდება უფრო ზოგადი საკითხიც: მართლა შეიძლება ემოციების გაზომვა თუ არა? ამის პასუხი დადებითია. ბაზარზე ემოციური სიტუაციის გაზომვისათვის უამრავი სხვადასხვა ინდიკატორია შემუშავებული. მათ შორის უნდა გამოვყოთ ის ინდიკატორები, რომლებიც ასახავენ ბაზრის ტენდენციებს, მათი ინტენსიურობისა და ბაზრის მგრძობელობას. მათ შესახებ დაწვრილებით სხვა თავებში ვისაუბრებთ.

7.4. პორტფალის შერჩევა

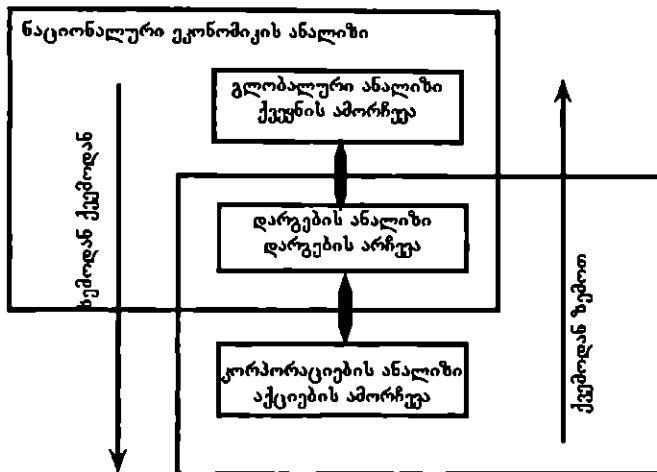
იმისათვის, რომ შევამციროთ ფასიანი ქაღალდების ცუდი პორტფელის მიღების ალბათობა, უნდა გამოვიყენოთ სისტემური მიდგომა. შერჩევის გარკვეული სტრატეგიის გამოყენება საშუალებას გაძლევს თავიდან ავიცილოთ არასასურველი რისკი ინვესტიციების განხორციელების დროს და გაეზარდოს უფრო მაღალი შემოსავლების მიღების ალბათობა.

7.4.1. შემოღები „ზემოდან ქვემოთ“ და „ქვემოდან ზემოთ“

ცნობილია ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ჩამოყალიბების ორი კლასიკური მეთოდი: მეთოდი „ზემოდან ქვემოთ“ უფრო მეტადაა ორიენტირებული ეროვნული ეკონომიკის მდგომარეობის შეფასებაზე. იგი წყება მაკროეკონომიკური სიტუაციის შესწავლით და ეშვება მიკროდონემდე. მსოფლიო ინვესტიციების შესაძლო მოცულობიდან ნაბიჯ-ნაბიჯ გამოირიცხავენ გარკვეულ ნაწილებს, რომლებიც არ ეთანხმება ანალიტიკოსების დასკვნებს.

მეთოდი „ქვემოდან ზემოთ“ სხვადასხვაგვარად — „აქციების დახარისხება“ ანალიზს იწყებს კომპანიების დეტალურად შესწავლით. უპირველეს ყოვლისა, განსაზღვრავენ გასაანალიზებელი კომპანიების წრეს, შემდეგ მათ თანდათანობით ფილტრავენ და გამოავლენენ ისეთებს, რომლებიც მაკროდონის მოთხოვნებს შეესაბამება.

მიდგომას „ზემოდან ქვემოთ“ ისტორიულად იყენებდნენ უპირატესად დასავლეთ ევროპაში, გარდა დიდი ბრიტანეთისა. ხოლო მეთოდს „ქვემოდან ზემოთ“ — ინგლისურ-ამერიკული გაკლენის სფეროში. 7.2. სურათზე ზოგადად ნაჩვენებია ამ მეთოდების ურთიერთკავშირი.



სურ. 7.2. ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ფორმირების მიდგომები

გლობალური ანალიზი

გლობალური ანალიზის დონეზე განიხილავენ საერთაშორისო და ეროვნულ ბაზრებს, ეროვნულ მეურნეობათა მართვის მეთოდებს. ამის შედეგი იქნება ამ ქვეყნების ან რეგიონების წინასწარი გადარჩევა, რომლებშიც ინვესტიციების განხორციელებაა რეკომენდებული. განსაკუთრებული გულისხმობით განიხილავენ და აფასებენ იმას, თუ როგორ განვითარდება მომავალში:

- ეკონომიკური ვითარება;
- მიმდინარე საგადასახადო ბალანსი;
- საპროცენტო განაკვეთები;
- ინფლაცია.

საგარეო ვაჭრობისა და შიდა ბაზრის მდგომარეობის ინდიკატორების გარდა ისეთ წამყვან ინდიკატორებსაც ითვალისწინებენ, როგორცაა უმუშევრობის დონე, მომხმარებელთა ნდობის ხარისხი, ხელფასისა და ფასების დონე.

დამატებით აფასებენ ეროვნულ საფონდო ბაზარზე არსებულ ვითარებას — ვადაჭარბებითაა იგი შეფასებული ამჟამად თუ არასაკმარისად. მაკროეკონომიკური მიმოხილვის კრიტერიუმები იგივეა, რომლებსაც ცალკეული აქტივების შესაფასებლად იყენებენ: თანაფარდობა ფასი შემოსავლები, შემოსავლების მოსალოდნელი მატება, შეფარდება ფასი საბალანსო ღირებულება. იყენებენ ტექნიკური ანალიზის ინდიკატორებსაც.

დარგების ანალიზი

ცალკეული დარგების ანალიზის დროს უპირველეს ყოვლისა, იკვლევენ შემდეგ მონაცემებს:

- შეკვეთები დარგის პროდუქციაზე;
- შეკვეთების არსებობა და სიდიდე;
- სასაქონლო მარაგების ოდენობა;
- წარმოების გეგმები;
- მგრძობიარობის ინდექსები;

- მთავრობის ჩარევა (გადასახადები და შეზღუდვები);
- ბაზრის სტრუქტურა და კონკურენტული სიტუაცია.

დარგების ანალიზის მეორე ნაწილია მათი სიცოცხლის ციკლის სტადიების შესწავლა. იგი ახლა სულ უფრო პოპულარული ხდება.

საყოველთაოდ ცნობილი ეკონომიკური ციკლის მსგავსად არსებობს საფონდო ბაზრის განვითარების ციკლურობაც. მათი ურთიერთკავშირის ცოდნა შესაბამისი პროგნოზების მომზადებაში ეხმარება ანალიტიკოსს. მოკლედ თუ ვიტყვით, დარგის განვითარების ციკლურობა ერთი დარგიდან მეორეში გადაანაცვლებს ინვესტიციების ნაკადებს ეკონომიკური ციკლის დინამიკის შესაბამისად.

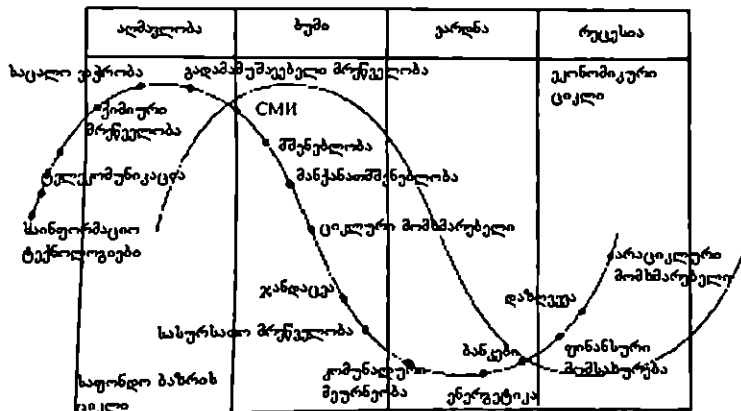
ციკლური განვითარების თეორიის პრინციპული მიდგომა იმას ეყრდნობა, რომ გარკვეული დარგების კომპანიები ეკონომიკური ციკლის ყველა ფაზაში განვითარების დინამიკის მხრე უბნთან სხვა დარგების კომპანიებს. საფონდო ბაზრის ციკლი გარკვეული დროითი ლაგით წინ ამოიცნობს ხოლმე ამა თუ იმ დარგში მოსალოდნელ შემოსავლებს.

ამჟამად, რომ ამ მიდგომის დროს პირველი ნაბიჯია ეკონომიკური ციკლის მიმდინარე მდგომარეობის გამოვლენა ფუნდამენტური ანალიზის სხვადასხვა ინსტრუმენტების გამოყენების გზით. ამ დროს ხელმძღვანელობენ ზოგიერთი საერთო პრინციპით, რომელთა შესაბამისი გარკვეული დარგი მოცემულ პერიოდში საუკეთესოდ შეიძლება ყოფილიყო მიჩნეული მოკლევადიანი ინვესტიციების განხორციელების თვალსაზრისით. 6.3 სურათზე მოყვანილი დიაგრამა გვიჩვენებს, თუ როგორია სხვადასხვა დარგების კავშირი ეკონომიკურ ციკლთან. აღსანიშნავია, რომ ეს საერთო პრინციპია და არა — ზუსტ წინასწარმეტყველებათა სისტემა. უფრო სრულყოფილი პროგნოზისთვის სხვა, უფრო დეტალური ინსტრუმენტების გამოყენებაა საჭირო.

საზოგადოდ, ეკონომიკური განვითარების ციკლურობაზე დამოკიდებულებით ფასიანი ქაღალდების ბაზარი 3 საქმიან სექტორად შეგვიძლია დავეყოთ:

აქტიური, რომელაზნა სიკლურობა გავლენას ახდენს.

ამ ჯგუფის დარგები, როგორც წესი, მჭიდრო კავშირში არიან სამომხმარებლო ბაზართან. ამიტომ ამ კომპანიების მგრძობელობა შემოსავლების დონესა და საპროცენტო



სურა 7.3. სხვადასხვა დარგების მდგომარეობის და ეკონომიკური ციკლის ურთიერთდამოკიდებულება

განაკვეთების დონეებში მომხდარი ცვლილებების მიმართ ძალიან მაღალია. ყიდვის შესახებ კერძო გადაწყვეტილებები არ მოითხოვს დეტალური ბიზნეს-გეგმების დამუშავებას ანდა საბიუჯეტო კომიტეტისა თუ დირექტორთა საბჭოს მხრიდან მოწონებას. შემოსავლების სტაბილურად მატების დასაწყისში, რეცენზიიდან გამოსვლის შემდეგ, ციკლური კომპანიებისთვის ადვილად შესაძლებელია დამატებითი კერძო შეკვეთების შესრულება მოკლე დროში, რასაც განაპირობებს ამ დროს გამოუყენებელი საწარმოო სიმძლავრეების არსებობა. ციკლური მრეწველობის გაფართოებას ნაბიჯ-ნაბიჯ გამოიყავს წინ მრეწველობის სხვა დარგები, შეკვეთებს განათავსებს მანქანა-მოწყობილობის წარმოებაზე. მოსალოდნელი აღმავლობის პირველი ნიშნები ბინების სამომხმარებლო ბაზარზე ჩნდება. რეცესიის მომდევნო ფაზის განმავლობაში ცენტრალური ბანკი დაბლა სწევს ხოლმე საპროცენტო განაკვეთებს, რაც იპოთეკურ კრედიტებზე საპროცენტო განაკვეთების დაწვეასაც უწყობს ხელს. გარდა ამისა, მთავრობა ხშირად უჭერს მხარს კერძო საბინაო მშენებლობას დაბეგვრისა და ცვეთის დარიცხვის პოლიტიკის გაუმჯობესებით ამას მოსდევს აუჯგისა და საყოფაცხოვრებო ტექნიკის შესყიდვების მატება, რაც ასევე სასარგებლოა ციკლური სექტორისთვის. რადგან ციკლური სექტორები ბუმის სტადიის განმავლობაში შემოსავლების ზრდას აჩვენებენ, ინვესტორებმა მათ წინასწარ უნდა მიაქციონ ყურადღება — ეკონომიკური ციკლის აღმავლობის ფაზის დასაწყისშივე.

თავდასაითი ახსიჯი.

მათ შეიძლება მიეკუთვნოთ ყველა იმ კომპანიის აქციები, რომლებიც შედარებით ნაკლებად მგრძობიარეა ეკონომიკური ციკლის დინამიკის მიმართ და ამიტომ მათი საქმიანობის შედეგები საშუალოზე მაღალია ვარდნისა და რეცესიის ფაზების განმავლობაში მათი უმრავლესობა ის კომპანიებია, რომელთა საქონელსა და მომსახურებაზე წლების განმავლობაში მუდმივია მოთხოვნა, მაგალითად, სურსათი ან ჯანმრთელობის დაცვა.

გარდა ამისა, თედაცვითი შეიძლება იყოს კომუნალური მეურნეობის კომპანიის აქციები. აშკარაა, რომ ენერჯო, — გაზისა და წყალმომარაგების კომპანიებს მოთხოვნა ცუდ დროშიც აქვთ და ამიტომ მათზე ნაკლებად მოქმედებს საბაზრო რყევები. ამასთან, როგორც მსხვილი კრედიტორები, ისინი სარგებლობას ნახულობენ რეცესიის ფაზის განმავლობაში საპროცენტო განაკვეთების კლებისგან.

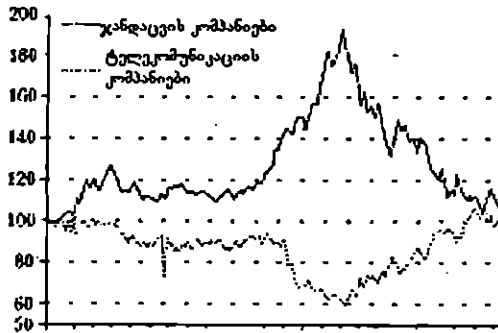
ზრდის ახსიჯი.

ზოგიერთი დარგი მნიშვნელოვან ზრდას გვიჩვენებს მთელი ეკონომიკური ციკლის განმავლობაში. რეცესიის დროს კონკურენტების უმრავლესობას ინვესტორები იწუნებენ მათი შემოსავლების ვარდნის გამო. ქარხნები იხურება საწარმოო სიმძლავრეების გამოყენების დაბალი დონის გამო. ისინი ყოფიან ძირითად ფონდებს, რომ დააბრუნონ სესხად აღებული სახსრები. გადარჩენილი კომპანიები არკვევენ, მოგებას მოუტანს თუ არა მათ სიტუაციის. ამგვარად განვითარება მოგვიანებით, როდესაც მოთხოვნა გაიზრდება, და იძენენ ამ ძირითად ფონდებს. ტიპიური ნიმუშია ტელეკომუნიკაციების, საინფორმაციო ტექნოლოგიებისა და ქიმიური მრეწველობის კომპანიები.

როგორც უკვე ვნახეთ, სხვადასხვა დარგის ბიზნესზე ეკონომიკური ციკლი სხვადასხვაგვარად მოქმედებს. ეს თავისუბურება უნდა გვახსოვდეს ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ჩამოყალიბების დროს და ვითვალისწინებდეთ მიმდინარე ეკონომიკურ სიტუაციას. მაგრამ აშკარად არ არსებობს იმის არავითარი გარანტია, რომ კონკრეტული კომპანია სარგებელს ნახავს მთლიანად დარგის სტაბილური მდგომარეობის უპირატესო-

ბიდან. იდეალური საგარეო პირობების დროსაც კი კომპანიის საქმიანობა ბაზარზე შესაძლოა სრულყოფილი არ იყოს. მაშასადამე, დარგების განვითარების ციკლურობა ინვენსტიციების პორტფელის დივერსიფიცირებას მოითხოვს.

გარდა ამისა, პრობლემები მატულობს პროგნოზირების პერიოდის ზრდის დროს. ეკონომიკური ციკლის გაურკვევლობის გამო ანლატიკოსები ზოგჯერ დარწმუნებული არ არიან იმაში, სინამდვილეში როდის მოხდება გარდატეხა. შესაძლებელია ისეთი სიტუაციები, როცა ეკონომიკური ციკლის ფაზების ცვლა გაცილებით უფრო უცაბედი ანდა ხანგრძლივი გამოდგება, ვიდრე ეს ეგონათ. კერძო ინვესტორებისთვის, რომლებსაც დრო არა აქვთ თვალი მიადევნონ ეკონომიკური ციკლის დინამიკასა და ფაზებს, არსებობს სათანადო სტრატეგიების მქონე სპეციალიზებული ფონდები. დარგების განვითარების ციკლურობის შესახებ მოსაზრებათა გამო გრძელვადიანმა ინვესტორებმა თავიანთი ფული მხოლოდ გარკვეულ დარგებში (ვთქვათ, ბიოტექნოლოგია, მატერიალურ-ტექნიკური უზრუნველყოფა, ან ინტერნეტი) არ უნდა დააბანდონ. ნიმუშად განვიხილოთ ტელეკომუნიკაციებისა და ჯანმრთელობის დაცვის დარგების კომპანიების აქციების კურსების ცვლილების დინამიკა 1999-2001 წლებში EuroStoxx ინდექსის მიხედვით (სურ. 7.4)¹.



სურ. 7.4. ტელეკომუნიკაციის და ჯანდაცვის დარგებში აქციების კურსების ცვლილების დინამიკა EuroStoxx ინდექსის მიხედვით

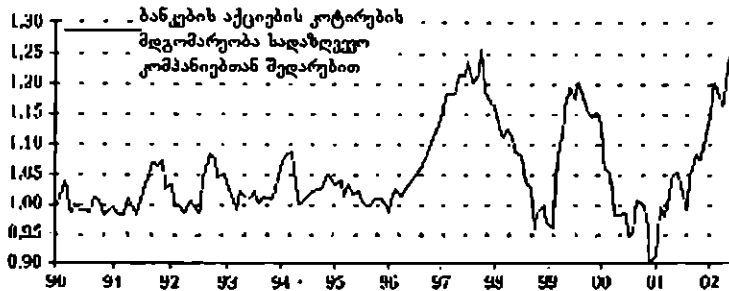
ორი წლის გასვლის შემდეგ ტელეკომუნიკაციების სპეციალიზებულ ფონდში დაბანდებულ ინვესტიციებს უკეთესი შედეგები ექნებოდა, ვიდრე ჯანმრთელობის დაცვის კომპანიების აქციებზე მომუშავე სპეციალიზებულ ფონდებს. მეორე მხრივ, იმ უნივერსალურმა ფონდმა, რომელმაც 2001 წ. მარტში თავისი აქტივები ჯანმრთელობის დაცვიდან ტელეკომუნიკაციების სფეროში გადაიტანა, ყველა სპეციალიზებულ ფონდზე უკეთეს შედეგებს მიაღწია.

ამგვარად, ღია ტიპის უნივერსალურ ფონდებში სახსრების დაბანდება უფრო მომგებიანია, რადგან ეს ინვესტიციები შეუზღუდავად შეიძლება დააბანდონ სხვა დარგებშიც.

ზოგჯერ საჭირო ხდება სპეციალურ გამოკვლევათა ჩატარება, თუ რამდენად მჭიდროა ციკლური დარგების კავშირი ბანკებთან და სადაზღვეო კომპანიებთან. ეს ორი დარგი შეეკიძლია დაეჯგუფოთ და ერთმანეთს შევუდაროთ. ბუნებრივი უბედურებების ან საერთაშორისო სავაჭრო ცენტრზე თავდასხმის მსგავსი მოვლენების მოხდენაზე ბაზარი ხშირად პასუხობს სადაზღვეო კომპანიების აქციების კურსების სერიოზული ვარდნით იმ

¹ Investment Perspective 4 Quartal 2000, Lazard.

უზარმაზარი დანაკარგების გამო, რომლებიც მათი გასასტუმრებელია. ამ შემთხვევაში (და საერთოდ) სასარგებლოა ერთმანეთს შევუდართო სადაზღვევო კომპანიებისა და ბანკების შემოსავლების საშუალო შეფასებები. საჭიროა მათ შორის შესაძლო განსხვავებათა კორექტირება იმ პერიოდის ხანგრძლივობის გათვალისწინებით, რომელიც შემოსავლების ჩვეულებრივ დონეზე დაბრუნებისთვისაა აუცილებელი. 6.5 სურათზე ნაჩვენებია ხანგრძლივ პერიოდში ამ ინდიკატორის დინამიკა.



სურ. 7.5. სადაზღვევო კომპანიების და ბანკების შემოსავლების დინამიკა.

ბანკების აქციების კოტირების მდგომარეობა სადაზღვევო კომპანიებთან შედარებით
კორპორატიული ანალიზი

ბოლოს, პორტფელის ანალიზის მესამე ნაწილია კორპორაციული ანალიზი, რომელშიც განსაკუთრებული ყურადღება უნდა დაემატოს ყველაზე დაბალი დონის კომპანიებს. ამასთან, განსახილველია მთელი რიგი რაოდენობრივი და ხარისხობრივი მაჩვენებლები. მაგალითად:

- მართვის ხარისხი;
- კომპანიის რეპუტაცია და საკრედიტო რეიტინგი;
- კომპანიის მიერ წარმოებული პროდუქტების ხარისხი;
- მოგების (ზარალი) ოდენობა წელიწადში;
- ფულადი სახსრების ნაკადი;
- დივიდენდები;
- სადივიდენდო შემოსავლიანობა;
- შეფარდება — ფასი / შემოსავლები;
- შეფარდება — ფასი / ფულადი სახსრების ნაკადი;
- ერთი აქციის საბალანსო ღირებულება.

თუკი კომპანია სამრეწველო ჯგუფიდანაა, რომელიც უფრო მცირე კომპანიაა და დაყოფილი, მაშინ ცალკე უნდა გამოვკვლიოთ თითოეული სტრატეგიული ქვედანაყოფის ან მათი განყოფილებების საქმიანობის ძირითადი მაჩვენებლები. ის პოლდინგური სტრუქტურები, რომლებიც რამდენიმე დამოუკიდებელ კომპანიას აერთიანებენ, ანალიტიკოსებმა უნდობლობისა და სიფრთხილის ერთგვარი დონით უნდა განიხილონ. ასეთ კომპანიების საქმიანობის მაჩვენებლების შეფასების დროს, როგორც წესი, დაახლოებით 10 პროცენტთან შედგებათ აკეთებენ მათი არაგამჭვირვალობის და ცენტრალიზაციის, მართვის სისტემის ზედნაშენური ხასიათის გამო.

7.4.2. ზრდის სტრატეგიაში ღირებულების მატების სტრატეგიის საინვესტიციო

ღირებულება და ზრდა საინვესტიციო საქმიანობის განსხვავებული მიზნებია. ღირებულება, საერთოდ, განასახიერებს კომპანიისთვის შინაგანად ჩვეულ ფასეულობას, ტრადიციებს, სტაბილურობას, დაცულობასა და თვითონ მის შინაარსს. ფონდების ის მენეჯერები, რომლებიც ასეთ სტრატეგიაზე არიან ორიენტირებული, ისეთ აქციებს ეძებენ, რომელთა მიმდინარე ფასი მათ შინაგანი ღირებულების გაანგარიშება საინვესტიციო ანალიტიკოსის მიერ ჩატარებული ფუნდამენტური ანალიზის შედეგებზეა დამოკიდებული. გარდა ამისა, ასეთი აქციების ღირებულებას უნდა ადასტურებდეს კარგი შედეგების მაჩვენებელი. საბალანსო ანგარიშგება, სტაბილური ფინანსური პოლიტიკა და ძლიერი მენეჯმენტი. ღირებულების ტიპიური კომპანიებია ეკონომიკის, ე.წ. ძველი სექტორების წარმომადგენლები, როგორცაა კომუნალური მეურნეობა, კვების მრეწველობა და საავტომობილო მშენებლობა, რომლებსაც მნიშვნელოვანი საბაზრო კაპიტალიზაცია აქვთ.

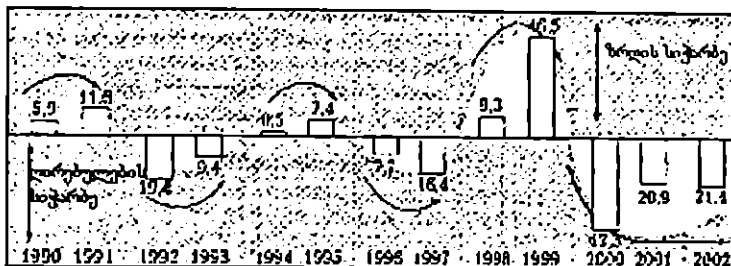
ამისგან განსხვავებით, არსებობს უფრო სარიისკო ზრდის აქციები. იმის გამო, რომ ამ კომპანიებს ჯერ კიდევ მთლიანად არა აქვთ რეალიზებული შემოსავლების მიღების უნარი (მიმდინარე და სამომავლო — შეფასებითი), მათთვის მისაღებია უფრო მაღალი საბირჟო ფასები, ვიდრე ფირმის შინაგანი ღირებულება. ზრდის აქციებად მიიჩნევენ მაღალტექნოლოგიური და ინოვაციური კომპანიების აქციებს. ზრდის აქციების მეორე მახასიათებელია ის, რომ ისინი ხშირად ეკუთვნიან წერილი და საშუალო კომპანიების ჯგუფს.

ღირებულებისა და ზრდის ანალიზი.

ღირებულებისა და ზრდის აქციების რაიმე ფორმალური, მკაფიო განმარტება არ არსებობს. თუმცა, მათ შორის განსხვავებები შეგვიძლია გამოვყოთ ისეთი მთავარი მაჩვენებლების მეშვეობით, როგორცაა თანაფარდობები: ფასები შემოსავლები და ფასები საბალანსო ღირებულება. მათი გაანგარიშების დროს ერთმანეთს უდარებენ მიმდინარე ფასსა და მოსალოდნელ შემოსავლებს ან საბალანსო ანგარიშგებაში ნაჩვენებ საბალანსო ღირებულებას. თუკი ფონდის პორტფელში შეტანილი ყველა აქციის ეს თანაფარდობები დაბალია, მაშინ შეგვიძლია ვთქვათ, რომ ფონდის მენეჯმენტი ყველაზე მეტი ალბათობით ესწრაფვის ღირებულებაზე დაფუძნებული მიდგომის გამოყენებას. თუკი სხვა შემთხვევაში ეს კოეფიციენტები მაღალია საშუალო საბაზროსთან შედარებით, მაშინ შეგვიძლია გამოვიტანოთ დასკვნა, რომ ფონდის ხელმძღვანელობა ზრდის სტრატეგიას იცავს. თუმცა, ამგვარი დანაწევრება პრაქტიკაში ძალიან ძნელი ხდება, რადგან ფონდები შერეულ სტრატეგიებს მიმართავენ ხოლმე და ორივე მათგანის ელემენტებს იყენებენ.

აქციები ღირებულების ფასიანი ქაღალდებია თუ ზრდის, ეს ეკონომიკური ციკლის იმ სტადიაზეა დამოკიდებული, რომელშიც კომპანია იმყოფება, გამოცდილება გეჩვენებს, რომ ღირებულების აქციები უფრო მიმზიდველია ეკონომიკური ციკლის რეცესიისა და ვარდნის დროს, როცა ხშირად ისინი ნაკლებადაა შეფასებული. ზრდის აქციების შეძენას მაშინ ამჯობინებენ, როცა ბუმის პერიოდია და როცა მთელი ბაზარი ზემოთ მიიწევს. დროის შერჩევას ძალიან დიდი მნიშვნელობა აქვს ფასიანი ქაღალდების ყიდვის ან გაყიდვის განხორციელების დროს (სურ. 6.6).

გრძელვადიან პერიოდში ამ მიდგომებს შორის უპირატესობა არცერთს არა აქვს. იმ ფონდებისთვის, რომლებიც ოფიციალურად არ მისდევნენ რომელიმე ერთ სტრატეგიას, პრობლემადაა ქცეული ერთი საინვესტიციო სტილიდან მეორეზე დროულად გადართვა. მაგრამ



სურ. 7.6 მაჩვენებლების შედარება: ზრდის და ღირებულების განსხვავება (Russell, 2000).

შესამჩნევია, რომ საყვარელი სტრატეგიები ცელის ერთმანეთს, თანაც მათი გამოყენების დრო განსხვავებულია. ღირებულების აქციების ფასი მდორედ იზრდება, მაგრამ უფრო ხანგრძლივი დროის განმავლობაში, ზრდის აქციების ფასი კი უფრო სწრაფად იწეეს მალდა.

7.4.3. დარგის განვითარების ანალიზი

სხვა სტრატეგია, რომელიც გეიჩენებს „ზემოდან ქვემოთ“ და „ქვემოდან ზემოთ“ მიდგომებისგან დამოუკიდებლად შეგვიძლია განვიხილოთ, არის დარგის განვითარების ანალიზი. დარგის ანალიზისგან განსხვავებით, რომელსაც ორი კლასიკური მეთოდი აქვს, ეს მცირე ნაბიჯი კი არაა ამ მიდგომების ჩაკეტილი სტრუქტურის ფარგლებში, არამედ ყველა გამოკვლევის საწყისი წერტილის ცენტრი. გარდა ამისა, აქ უფრო მნიშვნელოვან როლს თამაშობს მომავალი ზრდა, ვიდრე ახლანდელია, რომელზეც კლასიკურ მიდგომებშია დარგობრივი ანალიზი ორიენტირებული.

ცალკეული კომპანიის ზრდის პერსპექტივას მნიშვნელოვანწილად განსაზღვრავს შესაბამისი საქმიანი სექტორის ზრდის პერსპექტივა. კლებად სექტორში განვითარების უნარი მხოლოდ მცირერიცხოვან კომპანიებს აქვთ. მეორე მხრივ, შზარდი სექტორი ისეთ შესაძლებლობებს უზრუნველყოფს ყოველი მონაწილე კომპანიისთვის, რომლებიც ხელს უწყობენ მათი გაყიდვებისა და მოგების ზრდას, ყოველ შემთხვევაში — ბაზრის ზრდის საშუალო ტემპის შესაბამისად.

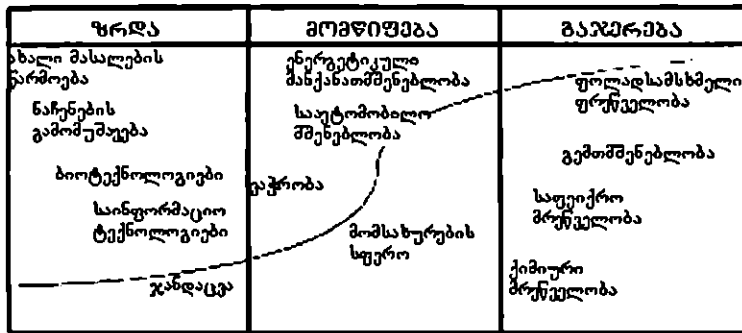
ამასთან, ეკონომიკის გლობალიზაციისა და მთელი მსოფლიოს მომავალი სავაჭრო ქსელების თანამედროვე პირობებში ცალკეული ქვეყნის სპეციფიკა სულ უფრო ნაკლებ მნიშვნელოვანი ხდება. უკვე მრავალი ბაზრი შეგვიძლია განვიხილოთ როგორც გლობალური: ავტომობილები და მათი სათადარიგო ნაწილები, ქიმიური მრეწველობა, მანქანათმშენებლობა, ელექტრონული და კომპიუტერული მოწყობილობა, ტანსაცმელი, ფოლადი და თვითმფრინავები. მომავალშიც მრავალი დარგი კვლავ გაიზრდება და გლობალურ ზომებს მიაღწევს. ევროკავშირში შეიქმნება სადაზღვეო და საბანკო მომსახურების საერთო ბაზარი. გარდა ამისა, გაგრძელდება კონცენტრაცია კვების მრეწველობაში, რომელიც მალე მოექცევა ტრანსნაციონალური კომპანიების Unilever-ის, Kraft-ის თუ Kellogg-ის მმართველობის ქვეშ.

ეს მოხდება იმ ქვეყნების განსხვავებული კულტურების მიუხედავად, რომლებშიც ცალკეული კონკრეტული საწარმოებია განლაგებული.

ამის შედეგად ცოტათუდარჩება ისეთი დარგი, რომლებიც უპირატესად ეროვნულ ბაზრებზე იქნება ორიენტირებული — ელექტროენერგეტიკა, მშენებლობა ან წყალმომარაგება.

განვითარების ეს აღწერილი ტენდენციები საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღების დროს სულ უფრო და უფრო უსარგებლოს გახდის იმ ნებისმიერ მიდგომას, რომლებიც ეროვნული ეკონომიკის მაკროეკონომიკური მაჩვენებლების კვლევას ეყრდნობა (მსგავსად ანალიზისა „ზემოდან ქვემოთ“).

ამ მიდგომების საპირისპიროდ, დარგის განვითარების ანალიზი ყურადღებას ამახვილებს დარგის სიცოცხლის ციკლის შესწავლაზე. დარგების განვითარებაზე ციკლურობა ისევე ახდენს გაელენას, როგორც ცალკეული პროდუქტების განვითარებაზე. იგი იწყება ზრდის ფაზით, რომელსაც ჯერ მომწიფების ფაზა მოსდევს, შემდეგ კი — გაჯერების (სურ. 6.7).



სურ. 7.7. დარგების განვითარების ციკლურობა.

თუკი ინვესტორს სურს თავისი სახსრები დიდი ხნით დააბანდოს რომელიმე დარგში, მან სწორად უნდა განსაზღვროს ამ დარგის სიცოცხლის ციკლის ფაზა. მომწიფებული დარგების კომპანიებისთვის ძირითადი პრობლემებია ეფექტიანობა (შედგებისა და დანახარჯების შედარება) და ბაზრის წილი. პირიქით, მზარდი დარგების კომპანიებისთვის მთავარი საფიქრალია ინოვაციები და მოქნილობა. ამ მოსაზრებებს ადასტურებს ნ. კონდრატიევისა სხვების (მაგალითად, ი. შუმპეტერის) გამოკვლევები, რომლებმაც გვიჩვენეს, რომ არსებითი ინოვაციები ყოველ 50-60-იან წელიწადში რევოლუციურად ცვლიან სიტუაციას ეკონომიკაში, ბიზნესსა და საზოგადოებაში. XXს. დასაწყისში ეს იყო ელექტრობა და ავტომობილები, რომლებმაც მსოფლიო ეკონომიკის განვითარებას მისცეს იმპულსი. წინა საუკუნის მიწურულს ასეთებად იქცნენ საინფორმაციო და ბიოტექნოლოგიები.

ამ ხანგრძლივი ტენდენციების გამოუღენას დიდი მნიშვნელობა აქვს იმ კერძო ინვესტორებისათვის, რომლებიც გრძელვადიან ინვესტიციებს ახორციელებენ. ვიმეორებთ, რომ ეს არაა სწრაფი სტრატეგია ყოველთვის იან ყოველდღიური ადაპტირებისთვის.

ამ სტრატეგიით შეიძლება, მაგალითად, დაინტერესებული იყვნენ ის მუშაკები, რომლებიც ცდილობენ იპოვონ შესაფერისი საპენსიო გეგმა დამატებითი შემოსავლების მისაღებად მომავალში პენსიაში გასვლის დროს. დარგის ზრდის პერიოდის დასაწყისში იქ კაპიტალის დაბანდება ყველაზე მაღალ მოგებას იძლევა იმ პირობით, რომ ფასიანი

ქალღმერთების ბაზარი ფართოდაა დოქტრინის დამხმარე. ამჟამად, რომ დოქტრინის დამხმარეა (დაბანდობა განაწილება) აბსოლუტურად აუცილებელია, რადგან გაჯერების სტადიაზე მხოლოდ ზოგიერთი დარგი, ბიზნესგეგმა ან კომპანია თუ ვითარდება წარმატებით.

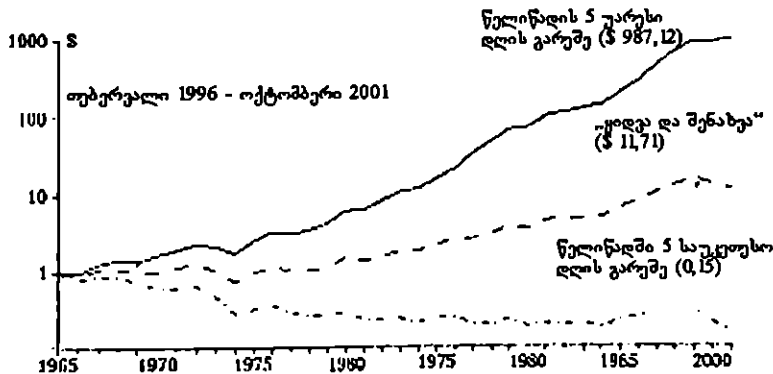
ჩვენ ხშირად ვახსენებთ ჯანმრთელობის დაცვის დარგი. სტატისტიკა ადასტურებს, რომ ყველაზე უფრო კარგად განვითარებულ მრავალ ქვეყანაში ადამიანები უფრო მეტ ასაკს აღწევენ, ვიდრე წინამორბედი თაობები. მოსახლეობის დაბერება მოითხოვს დიდ ინვესტიციებს ჯანმრთელობის დაცვაში და, შესაბამისად ამ დარგის კომპანიებში.

7.4.4 აქტიური მენეჯმენტი აპირის ნახვად

პორტუგლის აქტიურად მართვის ერთ-ერთი ყველაზე უფრო მნიშვნელოვანი შემადგენელი ნაწილია დრო. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, მეტად არსებითია არამარტო იმის ცოდნა, თუ რომელი აქციები უნდა გავყიდოთ, არამედ თუ როდისაა ამის გაკეთება საჭირო. სურ 7.8 ძალიან თვალსაჩინოდ გვიჩვენებს პორტუგლის შედგენისას დროის სწორად და არასწორად შერჩევის გაელენას.

წირები გვიჩვენებს სიტუაციის განვითარებას იმ შემთხვევაში, თუ რომელიმე საფონდო ბაზარზე პორტუგლის მმართველმა წელიწადში 5 საუკეთესო დღე გაუშვა ხელიდან ან განზრახ შეიკავა თავი ოპერაციების ჩატარებისგან 5 ყველაზე უარეს დღეს. თავდაპირველად ინვესტიცია დადგენილია S & P საშუალო ინდექსის 1 \$ ოდენობით. შედარებისთვის მოყვანილია სტრატეგია „ყიდვა და შენახვა“ (ყველა კარგი და ცუდი დღის ჩათვლით).

როგორც შეგვიძლია დაინახოთ, დროის შერჩევას ძალიან დიდი მნიშვნელობა აქვს საინვესტიციო გადაწყვეტილებებისთვის. ბევრი ადამიანი უფრო მგრძობიარეა ზარალის მიმართ, ვიდრე ამავე სიდიდის იმ მოგების მიმართ, რომლის მიღების მოლოდინიც მათ



სურ. 7.8. პორტუგლის შედგენისას სიტუაციის შესაძლო განვითარება დროის არჩევისგან დამოკიდებულებით

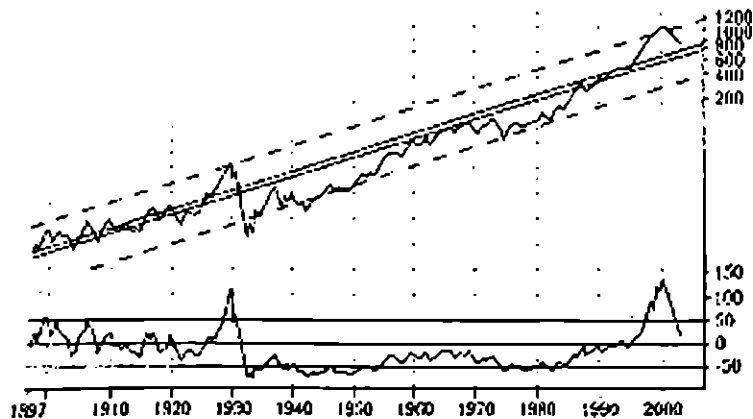
შეიძლება დაჰქონდეთ. დანაკარგების თავიდან ასაცილებლად ისინი უზად არიან სხვა ვინმეს დაუთმონ საშუალოზე უფრო მაღალი შესაძლო შემოსავლების მიღება. ეს განაპირობებს სხვა საინვესტიციო მიდგომებს, კერძოდ — პასიურად მართვას.

სულ უფრო მეტად პოპულარული ხდება პორტფელის მართვის ისეთი სტრატეგია, რომელიც საფონდო ინდექსზე აყოლას ითვალისწინებს. განვითარების ადრინდელი პერიოდი გვიჩვენებს, რომ ფონდების სახსრების ბევრი (მაგრამ არა — ყველა) მმართველი იმათზე უკეთეს შედეგებს ვერ აღწევს, ვინც საბაზრო ინდექსის ცელილებით ხელმძღვანელობს. რატომ უნდა შეიტანოს ინვესტორმა თავის ფული ასეთ ფონდში და ხარჯები გასწიოს მისი მართვისათვის, თუკი იგი ბაზარზე არსებული საშუალო დონის ტოლ მოგებას მაინც ვერ მიიღებს?

ამ კითხვამ ახლო წარსულში პოპულარული გახდა ინდექსებზე ორიენტირებული ზოგიერთი არამართვადი პროგრამა. ეს იმას ნიშნავს, რომ თეორიულად ან პრაქტიკულად პორტფელი წარმოადგენს იმ ფასიანი ქაღალდების ერთობლიობას, რომლებიც საშუალო შწონილია ინდექსით თუკი საცნობარო ინდექსად გვევლინება, მაგალითად, EEUROSTOXX-ი, მაშინ პორტფელი შედგება ყველა კომპანიის იმ აქციებისაგან, რომლებიც ამჟამად შედგენილია ამ ინდექსის გასაანგარიშებლად მათი წილობრივი მონაწილეობის შესაბამისად.

ინდექსით ორიენტირებული ეს მოქმედებები შესაფერისი საინვესტიციო სტილი შეიძლება იყოს შემდეგ ორ განსხვავებულ სიტუაციაში. ჯერ ერთი, ზოგიერთი ინვესტორის სურვილია, სარგებელი ნახოს მომავალი არსებითი აღმავლობისგან ისე, რომ არ მოუწიოს აქციების გარკვეული ერთობლიობის გამოკვლევა და შერჩევა. მეორე მხრივ, სტატისტიკა გვიჩვენებს აქციების ინდექსის მუდმივ 7 პროცენტთან რყევას მეტად ხანგრძლივი დროით.

7.9. ნახაზი ამ იდეას გვიჩვენებს S&P 500 ინდექსის მაგალითზე. ეს ინდექსი გრძელვადიან პერიოდში მუდმივი აპლიტურით ირყევა. ანალიზის რთული მეთოდების გამოყენებლად ამ პროცესში მონაწილეობისთვის ინვესტორს შეუძლია თვალი ადევნოს და მიჰყვეს ინდექსს.



სურ. 7.9. S&P ინდექსის ცელილების დინამიკა

ინდექსში კომპანიების ხვედრით წილს თავდაპირველად მათი საბაზრო კაპიტალიზაციის პროპორციულად ანგარიშობდნენ. უფრო ახალი მიდგომები აბსოლუტურ სიდიდეებს ნაკლებ ყურადღებას უთმობენ და ამის ნაცვლად თავისუფალ ნაკადებს ვერდნობიან. თავისუფალი ნაკადი ასახავს აქციების იმ ნაწილს, რომელიც საფონდო ბირჟებზე ამჟამად

მიმოქცევაში. სათვალავში არ ავდებენ აქციების იმ ნაწილს, რომელსაც საფონდო ბაზრის ინსტიტუციონური მონაწილეები და სხვა კომპანიები ინახავენ სტრატეგიული ინვესტიციების სახით. ეს შეგვიძლია განვიხილოთ როგორც იმ კომპანიების წახალისების ხერხი, რომლებსაც ღია ბაზარზე გამოაქვთ თავიანთი საკუთრება და აქციების უმრავლესობის ყიდვის შესაძლებლობას უქმნიან პოტენციურ ინვესტორებს.

მაგრამ კერძო ინვესტორისთვის ძალიან მოუხერხებელია იმ ინდექსის მოძრაობის რეალურად, ზუსტად და სრულად კოპირება, რომელიც მრავალი განსხვავებული კომპანიის აქციების კურსებისგანაა შედგენილი. ყოველთვის, როცა კი ამ კომიტეტის მმართველის ინიციატივით იგი იცელება, ინვესტორმა უნდა მოახდინოს საკუთარი პორტფელის კორექტირება ინდექსის ახალი სტრუქტურის თანახმად. ეს მისაღები იქნებოდა იმ ინდექსებისათვის, რომლებიც ერთი გარკვეული ქვეყნის აქციებისგან შედგება. საქმე უფრო რთულადაა იმ ქვეყანაში, რომელშიც ინდექსი, EuroStoxx-50-ის, მსგავსად, ევროპის რამდენიმე ქვეყნის აქციებს მოიცავს. ამ მიზეზის გამო დანერგეს მთელი რიგი სინტეზური (ანუ ვირტუალური) პროგრამები, რომლებიც ინდექსებისგან ცოტათი განსხვავებულად მუშაობის შესაძლებლობას იძლევიან — პროფესიული შუამავლების ან მეორადი საფონდო ინსტრუმენტების შუამავლობით.

ინდექსური ფონდები (Index equity funds).

ეს იყო ინდექსის მოძრაობაზე მიყოლის ყველაზე ადრეული მცდელობა. ინვესტორი ყიდულობდა მხოლოდ ფონდის აქციებს. ფონდის მმართველების ამოცანა იყო პორტფელის კორექტირება არჩეული ინდექსის თანახმად. ცალკეული ინდექსური ფონდისთვის სახელმძღვანელო პრინციპებს აქვეყნებდნენ. ფონდის მიმდინარე ყოველკვარტალურ და ყოველწლიურ ანგარიშგებებში. ფონდის აქციის ფასებს ანგარიშობდნენ ყოველდღიურად და ისინი შეესაბამებოდათ აქტივების წმინდა მიმდინარე ღირებულებას (ვალდებულებათა გამონაკლებით).

ასეთი ინდექსების უსაფრთხოება ძალიან მაღალია სახელმწიფოს მხრიდან მათი საქმიანობის მნიშვნელოვანი რეგლამენტაციის და ფინანსური კონტროლის გამო.

ინდექსური ფონდის მიერ მართვის შესრულების საზღაურად ფონდის აქციების მფლობელი წლიურად იხდის ინვესტირებული თანხის 0,2-დან 0,5 პროცენტამდე. ამ საზღაურში შედის ყიდვა-გაყიდვის ტრანსაქციური ხარჯები, ანგარიშსწორების ცენტრის მომსახურების ანაზღაურება, აუდიტის ჩატარება, პუბლიკაციები და აღრიცხვის ხარჯები, აგრეთვე, პერსონალის ჯამაგირი. დანახარჯების დეტალური სტრუქტურა პრაქტიკულად ერთობ არაგამჭირვალე გამოდგა. პასიურად მართვას ზმირად ცვლიდნენ ვაჭრობათა კომპიუტერული პროგრამებითაც კი, რომლებსაც ხელით ჩარევა არ სჭირდება და, მამასადამე, ამცირებს პერსონალის ხელფასის ხარჯებს.

პოტენციური ინვესტორი ზოგჯერ ვალდებული არაა უშუალოდ კომპანიის ფონდის მმართველისგან შეიძინოს აქციები და შეუძლია ისინი საფონდო ბირჟებზე შეუკვეთოს. საბირჟო ვაჭრობისა და ფონდების უპირატესობებს.

ვარანტები ინდექსებზე (Index warrants).

მრავალი ბანკი ზოგიერთ ინდექსზე ვარანტებს სთავაზობს ინვესტორებს. ინდექსებზე ვარანტები არის ვირტუალური ინსტრუმენტები, რომლებიც ფასიანი ქაღალდების რეალური პორტფელი კი არაა, ასეთი პორტფელის ყიდვის უფლებაა და იგი ინდექსითაა წარმოდგენილი. ვადის ამოწურვის წინასწარ განსაზღვრული თარიღისთვის სინამდვილეში მიაწვდინან არა პორტფელს, არამედ მის ღირებულებას ნაღდი ფულით დროსთან დაკავშირებული

ღირებულებით განპირობებული პრობლემის თავიდან აცილების მიზნით ვარანტების ყიდვა მაშინ უნდა მოხდეს, როცა ისინი არსებობენ. დროის ღირებულება ოპტიკონების პრემიის ის ნაწილია, რომლის თანხა შინაგან ღირებულებას აღემატება.

ინდექსი მონაწილეობის სერტიფიკატი (Index participation certificates).

ეს საფონდო აქტივი იმ ემიტენტის მიერ გამოშვებული ობლიგაციის სახესხვაობაა, რომელიც იძლევა აქტივის დაბრუნებისას ფულის გადახდის პირობას და ერთეულის ფასი მისი ღირებულების ცვლილების ინდექსის შესაბამის იქნება გადახდის წინასწარ მოლაპარაკებული რომელიმე თარიღისთვის. ამ თარიღის შემდეგ რეინვესტირების აუცილებლობის თავიდან აცილების მიზნით დანერგილი იყო მონაწილეობის სტანდარტული სერთიფიკატების რამდენიმე მოდიფიკაცია. ერთ შემთხვევაში მიმოქცევის ვადა ხანგრძლივი პერიოდისთვის — 50 წლის განისაზღვრა; სხვა სერთიფიკატი არის „ქოლ“ ოპტიკონების კომბინაცია ინვესტორისთვის აღსრულების უფლებით.

სერთიფიკატის მყიდველს არა აქვს ინდექსის პორტფელის შემადგენელ ელემენტებზე საკუთრების უფლება. ამგვარად, იგი არგადახდის რისკის მატარებელია. პირიქით, ინდექსური ფონდისთვის ამ აქტივის მიმოქცევის ვადა შეზღუდულია. მართალია, ემიტენტების საკრედიტო რეიტინგის მგრძობელობა მონაწილეობის სერთიფიკატის მიმართ დაბალია ინდექსში, მაგრამ შესაძლო ვარდნას შეუძლია ზოგიერთი უმნიშვნელო შედეგები მოუტანოს ფასებს.

ფასის განსაზღვრა ინდექსური ფონდებისგან განსხვავებით ტარდება არამართო დღეში ერთხელ, არამედ მუდმივად, საფონდო ბირჟის მუშაობის მთელი დროის განმავლობაში. პირდაპირი ხარჯები ჩნდება როგორც ყიდვის დროს და მათ საანგარიშსწორებო ცენტრის მომსახურების ფასის გასტურების სახე აქვს. ემიტენტი ფულს გამოიმუშავებს გაყიდვის დროს სპრედის ხარჯზე. ეს არის სხვაობა ორ ფასს შორის, რომელთაგან ერთია ის ფასი, რომლითაც იგი სერთიფიკატების გაყიდვას აპირებს, და მეორე — ის ფასი, რომლითაც იგი მათ უკვე შესყიდვას ახორციელებს. შესაძლო დივიდენდებს ინვესტორს კი არ უხსნიან, არამედ გამოხატავენ ყიდვის ფასიდან დისკონტის სახით.

ეს ინსტრუმენტის სხვა სახით შეგვიძლია განვიხილოთ როგორც სპეციალური ვარანტი ინდექსზე, რომლის რეალიზაციის ფასი ნულის ტოლია.

ფიუჩერსები ინდექსებზე (Index futures).

ფიუჩერსის ფასი ყოველთვის მჭიდრო კავშირშია მის საფუძველში მყოფი საფონდო აქტივის — ამ შემთხვევაში ინდექსის — ფასთან. კარგი გამჭვირვალობა და მაღალი ლიკვიდურობა, რომლებიც დაბალ ტრანსაქციულ ხარჯებთან და ყიდვა-გაყიდვის ფასებს შორის მცირე სპრედთანაა შეხამებული, ძალიან მიზნიდველს ხდის ინდექსებზე ფიუჩერსებს. მეორე მხრივ, საჭიროა მათი შემოსავლიანობისა და ლიკვიდურობის ყოველდღიური კონტროლი. ის ინვესტორები, რომლებიც გრძელვადიან დაბანდებებს ახორციელებენ, მუდმივად უნდა აქცედონ ყურადღებას ფიუჩერსული კონტრაქტის მოქმედების შეზღუდულ დროით ფარგლებს. მათ ხელახალი გადაფორმების საზღაური ბრუნვის 0,1 — 0,4 პროცენტის ფარგლებშია.

მაგრამ შესაძლოა ინვესტორმა არ მოინდომოს თავისი სახსრების დაბანდება ზემოთხსენებულ ვირტუალურ ინსტრუმენტებში და რეალური ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ქონა ამჯობინოს. ამით შესაძლოა მას სურდეს აქციონერთა უფლებების დაცვა ან ფულის დამატებითი ხარჯებისგან თავის შეკავება. პირველადი ფასიანი ქაღალდების სხვა უპირატესობა ისაა, რომ მათგან შემდგარი პორტფელის გამოყენება „დაცვის შეთავაზებისთვის“ შეიძლება. ეს ოპერაცია ნიშნავს აქციების მოკლე ვადით შეთავაზებას

იმსხვა მოუჭრეებისათვის, რომლებმაც, მაგალითად, თავიანთი გახსნილი მოკლე პოზიციები უნდა დახურონ, შეთავაზებული ფასიანი ქაღალდების საზღაური შეგვიძლია განვიხილოთ როგორც დამატებითი მოგება.

მეორე მხრივ, პირველად ფასიან ქაღალდებში განხორციელებულმა დაბანდებებმა სხვა პრობლემები შეიძლება წარმოშვას არაინვესტირებული კაპიტალის დარჩენილი რაღაც ნაწილის გამო. გარდა ამისა, ინდექსებზე თვალყურის მიდევნება ძვირი ჯდება, რადგან მცირე საბაზრო კაპიტალიზაციისა და ვაჭრობის მოცულობის მქონე კომპანიების აქციებზე გაწეული ტრანსაქციული ხარჯები არაპროპორციულად მაღალია. ამგვარად, ზოგიერთი ინვესტორი და ფონდი აბსოლუტურად ზუსტად კი არ მოჰყვება ინდექსის მოძრაობასა და მის სტრუქტურას, არამედ ამ ცვლილებებთან რამდენადმე მიახლოებული კურსით მოძრაობს. ის, თუ რომელი აქციები შეაქვთ ინდექსთან მიახლოებულ ამ პორტფელში, ინვესტორების იმ გადაწყვეტილებებზეა დამოკიდებული, რომლებსაც შეგვიძლია მივაკუთვნოთ საბაზრო კაპიტალიზაცია, ვაჭრობის მოცულობა და, განსაკუთრებით, აქციებს შორის ურთიერთკავშირი.

7.4.5 „დოუს ძაღლები“

პორტფელის პასიურად მართვის კიდევ ერთი საინტერესო სტრატეგია ამ რამდენიმე წლის წინ გამოიგონეს აშშ-ში და მას „დოუს ძაღლები“ (Dogs of the Dow) უწოდეს. მართალია, ეს სტრატეგია ამერიკაში იღებს სათავეს, მაგრამ იგი მართო ამერიკული აქციების ნაკრებით არ შემოიფარგლება. მისი გამოყენება შესაძლებელია ნებისმიერ ბაზარზე, ვიდრე არჩევისთვის არსებობს მინიმალური საბაზრო კაპიტალიზაციის მქონე აქციების საკმარისი რაოდენობა. უფრო მეტიც, ეს საპორტფელო სტრატეგია შეგვიძლია დაეიწყოთ ნებისმიერ მომენტში, როდესაც მოუჭრეს ამის სურვილი უჩნდება, და ეს დამოკიდებული არაა რაიმე თარიღზე (ასე მაგალითად, წლის ბოლო). მას შესაძლოა კერძო ინვესტორებიც და იყენებდნენ. ყველაფერი, რაც მათ უნდა იცოდნენ, ესაა აქციების მიმდინარე ფასები და სულ ბოლოს გადახდილი დივიდენდების ოდენობა.

• განვიხილოთ ამ სტრატეგიის განხორციელების სტრატეგია დაწერილებით და ნაბიჯ-ნაბიჯ, აშშ-ს დიუ-ჯონსის ბაზრის მაგალითზე.

ეტყვათ, სექტემბრის ბოლოს, ოთხშაბათს, შუადღისას ინვესტორმა გადაწყვიტა სახსრების დაბანდება დოუ-ჯონსის ინდექსის შედგენილობაში შემაკალ რომელიმე აქციაში. ერთადერთი, რაც მან უნდა გააკეთოს, არის ყველა იმ კომპანიის მიერ გადახდილი სულ ბოლო დივიდენდების გაანალიზება, რომლებიც დოუ-ჯონსის ინდექსის შემადგენლობაში შედიან. შემდეგ მათგან აირჩევენ იმ 10 კომპანიას, რომლებსაც ყველაზე მაღალი ჰქონდათ დივიდენდური შემოსავალი აქციაზე. ამ 10 კომპანიის აქციებში ფულის თანაბარ თანხებს აბადებენ და მთელი წლის განმავლობაში ინარჩუნებენ. წლის დასრულების შემდეგ პროცედურას ხელახლა იმეორებენ. სულ ეს არის და ეს. სტატისტიკა მოწმობს, რომ

მთელ რიგ შემთხვევებში ეს სტრატეგია უფრო მომგებიანია ჩვეულებრივ ინდექსურ სტრატეგიასთან შედარებით.

ამ სტრატეგიის იდეა ისაა, რომ ყველაზე მაღალი დოვიდენდების მქონე კომპანიების მიმართ საზოგადოებრივი აზრი, საფიქრებელია, უახლესი რამდენიმე წლის განმავლობაში შეიცვლება და წინ გაუსწრებს ბაზარზე მიმდინარე რეალურ ცვლილებებს.

„დოუს ძაღლების“ უფრო დაწინაურებულ ვერსიაში, რომელსაც ზოგჯერ „დოუს ლეკვებს“ უწოდებენ (Small Dogs of the Dow), მეორე ნაბიჯს მას შემდეგ დგამენ, როცა არჩეულია უდიდესი სადოვიდენდო შემოსავლის მქონე კომპანიები. ამ ბიჯზე ირჩევენ იმ აქციებიდან მაღალი შემოსავლების მქონე კომპანიებს უკვე შერჩეული 10-დან, რომელთაზე ყველაზე ნაკლები ფასი აქვთ. 7.1. ცხრილში მოყვანილია „დოუს ლეკვების“ აქციების მიმდინარე შერჩევა 14.03.03-თვის.

„დოუს ლეკვების“ აქციების მიმდინარე ნაკრები (აქციები რანჟირებულია მომგებიანობის მიხედვით 14.03.03-თვის)

ცხრილი 7.1.

ინვესტიციები	1998	1999	2000	2001	2002	1 წელი	3 წელი	5 წელი	10 წელი
დოუს ძაღლები	10.7	4.0	6.4	-4.9	-8.9	-8.9	-2.5	1.5	12.8
დოუს ლეკვები	12.5	-5.0	12.0	-3.0	-10.7	-10.7	-0.6	1.1	13.0
დოუ ჯონსის საშუალო სამრეწველო ინდექსი	18.1	27.2	-4.7	-5.4	-14.9	-14.9	-8.3	4.1	13.3
S&P 500	28.6	21.1	-9.2	-11.9	-22.1	-22.1	-14.4	1.3	11.2
Fidelity Magellan	33.6	24.0	-9.3	-11.7	-23.7	-23.7	-14.9	2.6	11.1
Vanguard Index 500	28.6	21.1	-9.1	-12.0	-22.1	-22.1	-14.4	1.3	11.1

„დოუს ლეკვების“ ამ ვერსიამ დაამტკიცა, რომ იგი უკეთესიც კია „დოუს ძაღლების“ ჩვეულებრივ მიდგომაზე. 1973-1996 წლების განმავლობაში „დოუს ლეკვების“ მიდგომის გამოყენებისას შეეძლო 17,7 პროცენტით შემოსავლის უზრუნველყოფა 11,9 პროცენტის ნაცვლად, რომელსაც დოუ-ჯონსის მთელი საშუალო სამრეწველო ინდექსი იძლეოდა¹. ეს შთამბეჭდავი განსხვავებაა.

7.2. ცხრილი გვიჩვენებს ამ სტრატეგიების განხორციელების შედეგებს ბოლო წლებში იმ შედეგებთან შედარებით, რომლებიც მოქონდათ ინდექსურ სტრატეგიებს და ორ ყველაზე უფრო პოპულარულ საზოგადოებრივ საინვესტიციო ფონდს.

1 <http://biz.yahoo.com/edu/si/ir-st 4 ir.html>

სხვადასხვა პორტფელური სტრატეგიების გამოყენების შედეგები

ცხრილი 7.2.

შემოკლებული სახელი NYSE/NASDAQ	კომპანია	ფასი	შემსოავალი	ლექი
MO	Philip Morris	34.93	7.33	არა
JMP	JP Moragn Chase	21.26	6.40	კი
EK	Estman Kodak	28.72	6.27	არა
GM	General Motors	32.00	6.25	არა
ABC	SBC communactions	20.85	5.18	კი
T	AT T	16.18	4.64	კი
DD	DuPont	37.82	3.70	არა
HON	Honeywell	22.47	3.34	კი
AA	Alcoa	19.94	3.01	კი
CAT	Caterpillar	47.02	2.98	არა

7.5. აორგვალის თეორია

მიაჩნიათ, რომ ინვესტორს არ უყვარს გარისკვა. ამიტომ უნდა ვიფიქროთ, რომ იგი გადაწყვეტს ისარგებლოს დაბანდებათა დივერსიფიკაციიდან სარგებლის მიღწევით. პორტფელის დივერსიფიკაცია ნიშნავს ფულადი სახსრების განაწილებას სხვადასხვა აქციებსა თუ სხვა ფასიან ქაღალდებს შორის. რადგან ამ ქაღალდების ფასები შემდგომში სხვადასხვა ტემპითა და მიმართულებით იცვლება, დივერსიფიკაცია თავიდან გვაცილებს ისეთ სიტუაციებს, როცა მთელი ფული ერთი გარკვეული საფონდო აქტივის განვითარების ტენდენციას და მოკიდებული. რისკის იმავე დონის დროს შესაძლებელია დამატებითი მოგების მიღება. იმის ძირითადი საშუალება, რომ შევაფასოთ დამატებითი რისკი პორტფელის გარკვეული აქტივიდან მოსალოდნელი დამატებითი უკუგებასთან ერთად, არის ფინანსური აქტივების შეფასების მოდელი (Capital Asset Pricing Model, CAPM).

CAPM-ი ზომავს იმ საბაზრო რისკს, რომელიც არადივერსიფიცირებული საერთო რისკის ნაწილს წარმოადგენს. სხვა სიტყვებით თუ ვიტყვი, CAPM-ის გაანგარიშებები ინვესტორს ეხმარება იმ რისკის იდენტიფიცირებაში, რომელსაც იწვევს ახალი, პორტფელში ბოლო ხანს დამატებული პოზიციები. უპირველეს ყოვლისა, უნდა განისაზღვროს ამ რისკის საზომი, რომელსაც „ბეტა-კოეფიციენტი“ (β) უწოდეს.

β -ის წამყვანი პარამეტრია, რომელიც აღწერს ერთი აქციის ან ფასიანი ქაღალდების ერთობლიობის ფასების ცვლილებისა და მთელი ბაზრის მოძრაობის კორელაციას.

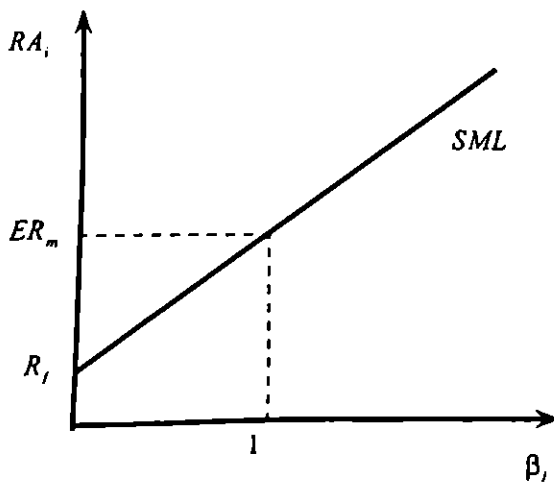
ამგვარად, β -ს მნიშვნელობა ზომავს აქციის ფასის მნიშვნელობას მთლიანად ბაზარზე მომხდარი ცვლილებების მიმართ. ნულზე ნაკლები მიუთითებს აქტივის ფასის მოძრაობაზე მთელი ბაზრის მოძრაობის საპირისპირო მიმართულებით 0-დან 1-მდე მნიშვნელობის β გეიჩვენებს იმავე მიმართულებით, ოღონდ ნაკლები ინტენსივობის მქონე მოძრაობას. იდეალურ ვარიანტად გვევლინება შემთხვევა $\beta=1$, როდესაც აქტივის ფასისა მთლიანად ბაზარზე მომხდარი ცვლილებები იდენტურია (ბაზრის ეს ცვლილებები წარმოდგენილია დოუ-ჯონსის მსგავსი ინდექსით - FTSE 100 ან DAX). და ბოლოს, როდესაც მეტია ერთზე, მაშინ კოეფიციენტი გეიჩვენებს აქტივის ფასის უფრო ინტენსიურად ცვლილებას იმავე მიმართულებით, რომელიც აქვს მთლიანად ბაზარს.

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2}$$

სადაც, აქტივის შემოსავლიანობასა და საბაზრო პორტფელის შემოსავლიანობას შორის კონარაციაა; σ_m^2 — საბაზრო პორტფელის შემოსავლიანობის დისპერსია.

აუხსნათ ზოგიერთი გამოყენებული ტერმინის არსი. დისპერსია წარმოადგენს მომავალში შესაძლოა შემოსავლიანობის განაწილების ხარისხის საზომს, რადაც მნიშვნელობიდან მისი გადახრის ზომას. საბაზრო პორტფელი შეძლებისდაგვარად მაქსიმალური სისდიდითაა დივერსიფიცირებული. იგი შეევიძლია განვიხილოთ როგორც ყველა იმ ფასიანი ქაღალდებისგან შედგენილი პორტფელი, რომლებიც გარკვეული ინდექსის შემადგენელი ნაწილია. ამ განმარტების შესაბამისად, საბაზრო პორტფელის β კოეფიციენტის 1-ის ტოლია, ურისკო აქტივისა კი 0-ის.

ამ რისკს კოეფიციენტის განიხილვენ აქტივის მოსალოდნელ შემოსავლიანობასთან ერთად და იგი შეევიძლია გამოხატოთ აქტივის საბაზრო წირით (Security Market Line, SML) — იხ. სურ. 6.10



სურ. 7.10 აქტივის საბაზრო წირი

$$RA_i = R_f + (ER_m - R_f) \times \beta_i$$

სადაც, RA_i - i აქტივის მოსალოდნელი შემოსავლიანობა; R_f - ურისკო განაკვეთი; ER_m - საბაზრო პორტფელის მოსალოდნელი შემოსავლიანობა; β_i - i აქტივის β კოეფიციენტი.

კაპიტალები ბაზრის წონასწორობის მისაღწევად აქტოების ფაქტიური შემოსავლიანობა მათი მოსალოდნელი შემოსავლიანობის ტოლი უნდა იყოს. CAPM-ის ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი დასკვნა ისაა, რომ β , ს მნიშვნელობასთან რისკის პრემიის ($ER - R_f$) შეფარდება ერთნაირია ნებისმიერი აქტივისთვის.

კომპანიების კოეფიციენტს პრაქტიკაში ანგარიშობენ წარსულში ჩამოყალიბებული ფასებისა და მუდმივად მიმდინარე ცვლილებების საფუძველზე. კოეფიციენტის მნიშვნელობები, ჩვეულებრივ, ყველაზე დაბალია კომუნალური მეურნეობის დარგებისთვის, ეკონომიკის ახალი დარგების კომპანიებისთვის კი იგი ყველაზე მაღალ დონეს აღწევს. ერთმანეთს შეედაროთ 6.3 ცხრილში მოყვანილი მონაცემები:

ზოგიერთი კომპანიის ბეტა კოეფიციენტების მნიშვნელობები

ცხრილი 7.2.

კომპანია	β	კომპანია	β
American Electric Power	0.09	IMB	1.53
ExxonMobil	0.34	Nokia	2.04
Wal-Mart	0.88	AOL Time Warner	2.68
General Motors	1.17	Amazon	2.87

CAPM-ის მეშვეობით, შეგვიძლია რამდენიმე პრაქტიკულ კითხვას ვუპასუხოთ. დავუშვათ, რომ თავდაპირველი საინვესტიციო გეგმა შემდეგნაირად გამოიყურება:

კომპანიის აქციები ინვესტირებული თანხა \$ ათასი. კოეფიციენტის მნიშვნელობა

Exxon	50	0,4
IBM	40	1,5
Amazon	10	2,9

საბაზრო შემოსავლიანობამ (S&P 500 ინდექსის მიხედვით) 9 % უნდა შეადგინოს, ურისკო აქციების განაკვეთმა კი - 3 %.

უპირველეს ყოვლისა, ვიანგარიშოთ β კოეფიციენტის მნიშვნელობა მთელი პორტფელი-თვის, რომელიც ყველა აქციის მიხედვით საშუალო შეწონილი მნიშვნელობა ექნებოდა:

$$\beta_{\text{პორტფელი}} = 0,5 \times 0,4 + 0,4 \times 1,5 + 0,1 \times 2,9 = 1,09$$

შემდეგ შესაძლებელია პორტფელის მოსალოდნელი შემოსავლიანობის გამოთვლა:

$$RA_{\text{Exxon}} = 3\% + (9\% - 3\%) \times 0,4 = 5,4\%$$

$$RA_{\text{IBM}} = 3\% + (9\% - 3\%) \times 1,5 = 12,0\%$$

$$RA_{\text{Amazon}} = 3\% + (9\% - 3\%) \times 2,9 = 20,4\%$$

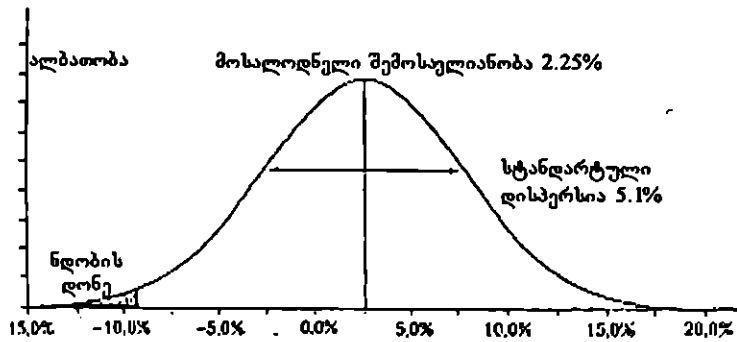
$$RA_{\text{პორტფელი}} = 0,5 \times 5,4\% + 0,4 \times 12,0\% + 0,1 \times 20,4\% = 9,54\%$$

უფრო მარტივად კი:

$$RA_{\text{ნორმალური}} = 3\% + (9\% - 3\%) \times 1,09 = 9,54\%$$

რისკის ღირებულების შეფასება.

პორტფელის ანალიზის ერთ-ერთი ყველაზე უფრო მნიშვნელოვანი ამოცანაა მოცემული პორტფელის რისკის სიდიდის გაანგარიშება. გარდა ტრადიციულისა, არსებობს სხვა სტრატეგიაც — „რისკის ღირებულების შეფასება“ („Value-at-risk“, VaR), რომელსაც სულ უფრო და უფრო ხშირად მიმართავენ წამყვანი საფინანსო ინსტიტუტები. იგი წარმოადგენს მომავალი ფინანსური დანაკარგების საზომს ზოგიერთი პორტფელისთვის პოტენციურად უარის პირობებში, რომლის დადგომასაც მოცემული პერიოდის (მაგალითად, 10 დღის) განმავლობაში შეიძლება მოელოდეთ რაღაც სათანადო ალბათობით (ჩვეულებრივ — 0,5 პროცენტი). შედეგად მიღებული სიდიდე შეგვიძლია შევედაროთ საბაზრო პორტფელის მონაცემებს. უფრო პესიმისტურად განწყობილ ანალიტიკოსებს შეუძლიათ შეირჩიონ უფრო მაღალი სანდო დონე. მოდელი მათემატიკურად შეგვიძლია გამოვსახოთ როგორც ალბათობის განაწილება (სურ. 6.11).



სურ. 7.11 რისკის ღირებულების მოდელი (VaR)

თუ მაგალითად, პორტფელის მიმდინარე ღირებულებაა დაახლოებით 2 მლნ. \$ ხოლო რისკის ღირებულების შეფასების ანალიზი VaR-სთვის გვაძლევს მნიშვნელობას 23 912 \$ მაშინ ეს თანხა ის მაქსიმალური ზარალია, რომელსაც 10 დღის მანძილზე შეიძლება ველოდებოდეთ 95 პროცენტიანი ალბათობით.

პრაქტიკული გაანგარიშებები ძალიან შრომატევადია და შერჩეულ მიდგომაზე დამოკიდებული. არსებობს VaR-ის გაანგარიშების სხვადასხვა მეთოდიკები, რომლებიც ეყრდნობა:

- ისტორიულ მოდელირებას;
- მონტე-კარლოს მეთოდის მიხედვით მოდელირებას;
- პარამეტრული მოდელების გამოყენებას და სხვა.

კონცეპტუალურად ერთმანეთისგან განსხვავებულ მიდგომებს თავთავიანთი ძალა და სისუსტეები აქვთ. საზოგადოდ, ყოველ მათგანს 2 ეტაპად ახორციელებენ.

ერთი მხრივ, ისინი აფასებენ რისკის სხვადასხვა ფაქტორის (მაგალითად, საპროცენტო განაკვეთების, აქციების ფასების ან ვალუტის გაცვლის კურსების) დადგომის ალბათობის მთლიან სიდიდეს. რადგან ეს მთლიანი სიდიდე ყველა ურთიერთკავშირის მოიცავს, ამიტომ VaR-ის მოიცავს დაზღვევისა და დიფერსიფიკაციის ყველა ეფექტს.

მეორე მხრით, ამ მიდგომების მეშვეობით ცდილობენ პორტფელის ფლობიდან მიღებული მოსალოდნელი მოგების ალბათობის განაწილების განსაზღვრას. ეს ეტაპი მდგომარეობს პორტფელის მთლიან რისკზე გაყვლების ზომის და პირველ ეტაპზე განსაზღვრულ რისკის გაყვლების ზომის მიმართ მგრანობელობის გამოვლენაში.

7.6 ეროვნული ეკონომიკის მდგომარეობის ფუნდამენტური შეფასებები

წინა თავებში ჩვენ შევხედეთ ფუნდამენტური ანალიზის ჩატარებისას გამოყენებულ მიდგომებს. მაგრამ ჩვენ დაწვრილებით არ გავიხილავს უმნიშვნელოდენი მაჩვენებლები, მათი გაანგარიშება და ინტერპრეტაცია. უპირველეს ყოვლისა, უნდა გამოყოთ განსხვავებები რაოდენობრივ, მათემატიკურად გაზომვად და ხარისხობრივ მაჩვენებლებს შორის.

ხარისხობრივი მაჩვენებლების გაზომვა ბევრად უფრო ძნელია. ისინი ისეთ მაჩვენებლებად უნდა განვიხილოთ, რომლებიც გაყვენას ახდენენ ბიზნესის, ეკონომიკური ცხოვრების მდგომარეობაზე, მაგრამ მათი განსაზღვრა შეუძლებელია რიცხვითი ან ფულადი გამოხატულებით, თუმცა კი არსებითი მნიშვნელობა აქვთ კომპანიის წარმატებული საქმიანობისთვის. ამის მაგალითებად გამოდგება მართვის ხარისხი, პერსონალის განათლების დონე, რეგიონის ინფრასტრუქტურა, გაფიცვებთან და სტაბილურობასთან დამოკიდებულება, კანონმდებლობის სიცხადე. მართალია, ამ ფაქტორების გაზომვის მცდელობები არის, მაგრამ ჯერჯერობით შეუძლებელია რაიმე ციფრებით მათი გამოხატვა.

მეორე მხრით, არსებობს მთელი რიგი წამყვანი რაოდენობრივი მაჩვენებლები. მათგან ყველაზე უფრო მნიშვნელოვანი ნაწილი მომდევნო პარაგრაფებშია წარმოდგენილი.

7.6.1 მთლიანი შიდა პროდუქტი

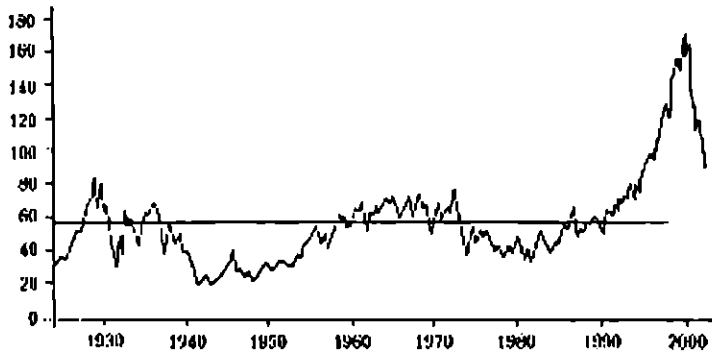
მთლიანი შიდა პროდუქტი (მშპ), უფრო ზუსტად კი — ამ მაჩვენებლის ყოველწლიური ზრდა ეროვნული ეკონომიკისა და, მაშასადამე, საფონდო ბაზრის განვითარების ერთ-ერთი ყველაზე უფრო მნიშვნელოვანი, წამყვანი კრიტერიუმი.

მაგრამ პრაქტიკული ფუნდამენტური ანალიზისთვის მისი სარგებლობა არცთუ დიდია, რადგან არსებობს დროითი ლაგი საანგარიშებო პერიოდსა და მონაცემების გამოქვეყნების დროს შორის. კვლევითი ორგანიზაციების მიერ განსაზღვრული მშპ-ის ზრდის პროგნოზის გამოყენება ეკონომიკაში სასარგებლოა, მაგრამ ამ ტენდენციებს ალბათობის მხოლოდ გარკვეული ხარისხით განსაზღვრავენ. გარდა ამისა, გლობალიზაციის განვითარებასთან ერთად ძლიერდება სხვადასხვა ქვეყნის ზრდის ტემპებს შორის არსებული ურთიერთკავშირი. სულ უფრო ძნელი ხდება ეროვნული ეკონომიკების ზრდის განსხვავებული ტემპებიდან სარგებლის მიღება ქვეყნების მიხედვით ინვესტიციების პორტფელის დივერსიფიკაციის გზით. ახლა ზრდის ტემპები უნდა განვიხილოთ, უპირველეს ყოვლისა, როგორც ეკონომიკური ციკლის მიმდინარე ფაზის ინდიკატორები.

საინტერესო შედეგს იძლევა საფონდო ბაზრის კაპიტალიზაციისა და ერთმანეთთან შედარება. განვითარების ჩამოყალიბებული ტენდენციების ანალიზი გვიჩვენებს ამ ორ

მაჩვენებელს შორის შინაგანი კავშირების არებობას. აშშ-ის საფონდო ბაზრის მოძრაობების დიაგრამის საფუძველზე (ნახ. 7.12)

შეიძლება გვეჩინასწარმეტყველა ეკონომიკური საპნის ბუშტის ახალი გასკდომა.



ნახ. 7.12. საფონდო ბაზრის კაპიტალიზაცია (ნომინალური შშპ-ს %)

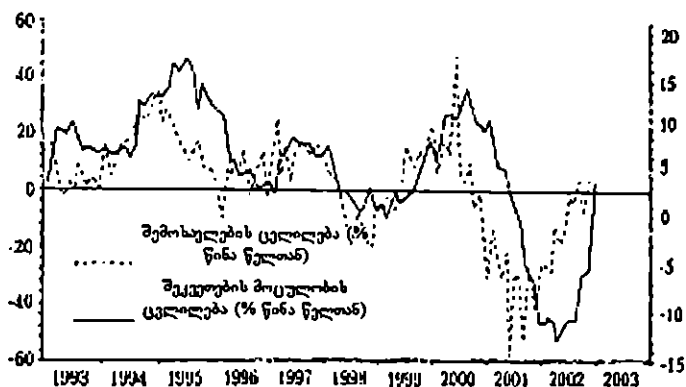
7.6.2 შაკვეთების რაოდენობის ზრდა ეკონომიკაში

აქციის ფასებს ძირითადად განსაზღვრავს მომავალში შემოსავლების დონე. შემოსული შეკვეთების ინდექსები სასარგებლოა წარმოების მომავალი მოცულობების შეფასებისთვის, რადგან გადატვირთული და გასტუმრებული საქონელი ადრე თუ გვიან უზრუნველყოფს კომპანიების შემოსავლების მატებას. აშკარაა, რომ რაც უფრო მეტია შეკვეთების მოცულობა, მით უფრო მეტი იქნება მოსალოდნელი მოგების სიდიდე. კერძოდ, შეკვეთების მოცულობის მატება მართებული იქნება, თუ საქმიანი აქტობის ინდიკატორად განვიხილავთ არამართო ქვეყნის, არამედ დარგებისა და ცალკეული კომპანიების დონეზეც კი.

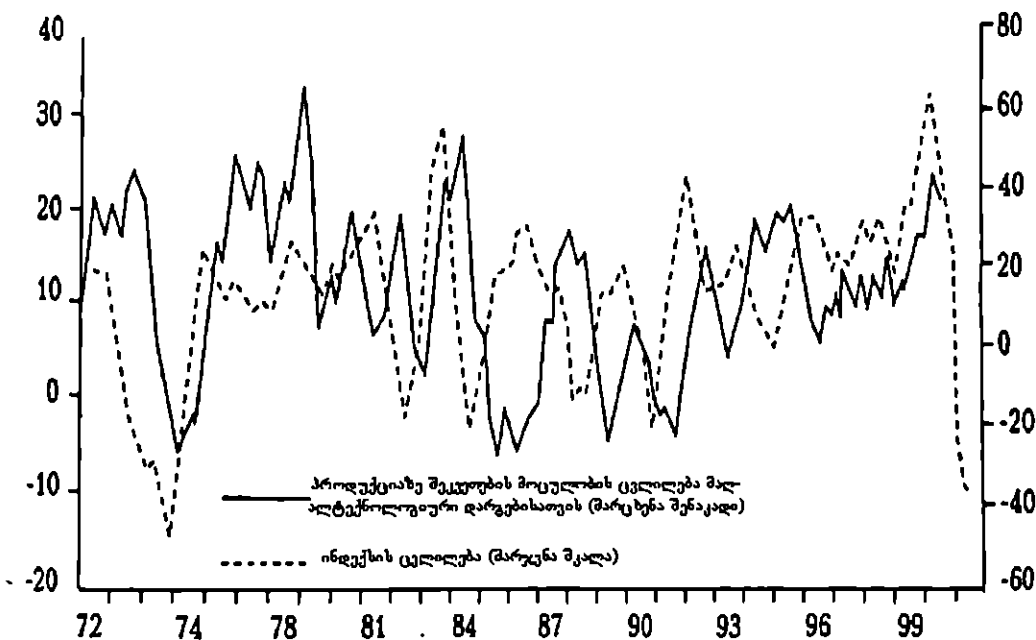
მართალია, ახალი შეკვეთების მოცულობა კარგი წინმსწრები ინდიკატორია, მაგრამ ანალიზი ყოველმხრივი უნდა იყოს. ასევე, უნდა განვიხილოთ საწარმოთა მარაგების მიმდინარე სიდიდე და საწარმოო სიმძლავრეების გამოყენებითი კოეფიციენტი.

ახალი შეკვეთების სხვადასხვა ინდექსის შედარება გვიჩვენებს დროში განმეორებად სურათს. შეკვეთების ზრდა მშენებლობის დარგისთვის შეგვიძლია განვიხილოთ როგორც ეკონომიკურ ციკლში მოსახდენი აღმავლობის პირველი ნიშანი. საბინაო და საოფისე მშენებლობის შეკვეთები მომავალში გაზრდის შეკვეთებს ავეჯზე, საყოფაცხოვრებო მოწყობილობებზე და სამარჯვებზე. შეკვეთებს სრულ ჯაჭვში გადადგმული შემდეგი ნაბიჯია მანქანათმშენებლობის საწარმოო სიმძლავრეების გადიდება. ამ თანმიმდევრობას უფრო დაწვრილებით დარგობრივ ანალიზში განვიხილავთ.

6.13 სურათზე მოყვანილია შეკვეთების საერთო ზრდის შედარება კორპორაციების მთლიან შემოსავალთან აშშ-ში. ის დროით ლაგი, რომლის განმავლობაშიც ახალი შემოსავალი შეკვეთები შემოსავლებად გარდაიქმნება, შეგვიძლია შევაფასოთ ამ დიაგრამიდან გამომდინარე, 1 წლამდე ვადაში.



სურ. 7.13. აშშ კორპორაციების საერთო შემოსავალი და შეკვეთების საერთო ზრდა



ნახ. 7.14. ახალი ეკონომიკის დარგებისთვის შემომავალი შეკვეთების მოცულობის NASDAQ-ის სისტემაში აქციების ფასების ცვლილება

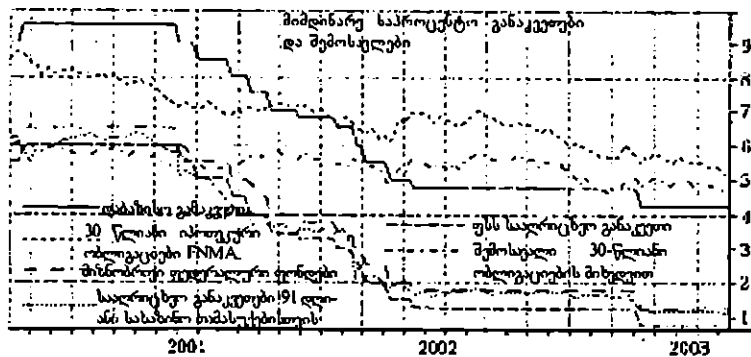
მეორე დიაგრამა (ნახ. 7.14) გვიჩვენებს, ეკონომიკის ახალ დარგებში შემომავალი შეკვეთების მოცულობის ცვლილების ურთიერთდამოკიდებულებას აქციის ფასზე NASDAQ-ის სისტემაში.

7.6.3. საპროცენტო განაკვეთები

ფინანსური ბაზრებისა და ეკონომიკური ციკლისთვის უმნიშვნელოვანეს როლს თამაშობენ საპროცენტო განაკვეთები. საპროცენტო განაკვეთების როგორც წამყვანი ეკონომიკის მაჩვენებლის ცვლილება არსებით გავლენას ახდენს ეკონომიკური მექანიზმის სხვა მრავალი ელემენტის ქცევაზე. უფრო ზუსტად თუ ვიტყვი, შეიძლება ითქვას, რომ ამ ქცევის ცვლილების გამშვები მექანიზმია არამართო საპროცენტო განაკვეთების ფაქტიურად შეცვლა, არამედ ამ ცვლილებებთან დაკავშირებული მოლოდინები, საზოგადოებაში დარბეული ხმები და ვარაუდები, ჩვეულებრივ, ცენტრალური ბანკის მიერ საპროცენტო განაკვეთების მოსახდენი ცვლილებების მაუწყებელია.

საპროცენტო განაკვეთების მომატებანაკლები ფულის ხარჯვასაიძულებს მომხმარებელს, რაც, თავის მხრივ, ამცირებს საცალო ვაჭრობის მოცულობას და, საბოლოოდ, კორპორაციულ მოგებას, დაბლა სცემს საფონდო ბაზარს. ამავე დროს, საპროცენტო განაკვეთების აწევა ზრდის საცალო ვალდებულებათა ბაზრებზე მიღებულ შემოსავლებს და, მაშასადამე, ფულს „ექაჩება“ აქციებიდან ბაზრიდან.

არ არსებობს არათუ ერთადერთი საპროცენტო განაკვეთი, არამედ მათი იმდენად მჭიდროდ დაკავშირებული წყვილიც კი, რომ შესაძლებელი ყოფილიყო მათ მოძრაობაში არსებითი ურთიერთკავშირის აღნიშვნა. ქვემოთ მოყვანილი და განხილულია აშშ-ის ბაზარზე არსებული სხვადასხვა საპროცენტო განაკვეთების (ნახ. 7.15). ასეთივე წარმატებით შეიძლებოდა საპროცენტო განაკვეთების დინამიკის განხილვა სხვა ქვეყნების მაგალითზეც.



ნახ. 7.15. საპროცენტო განაკვეთები აშშ-ს ბაზარზე

ზოგიერთ საპროცენტო განაკვეთს ცენტრალური ბანკი განსაზღვრავს (მაგალითად, ფროპის ცენტრალური ბანკი ფროზონისთვის და ფედერალური სარეზერვო სისტემა აშშ-ში). ფედერალური სარეზერვო სისტემა განსაზღვრავს ეროვნულ მონეტარულ პოლიტიკას, გავლენას ახდენს ფულისა და კრედიტის ხელმისაწვდომობასა და ღირებულებაზე. თავის გადაწყვეტილებათა პრაქტიკულად ხორცშესხმისათვის ეს სისტემა სამ ძირითად ინსტრუმენტს იყენებს:

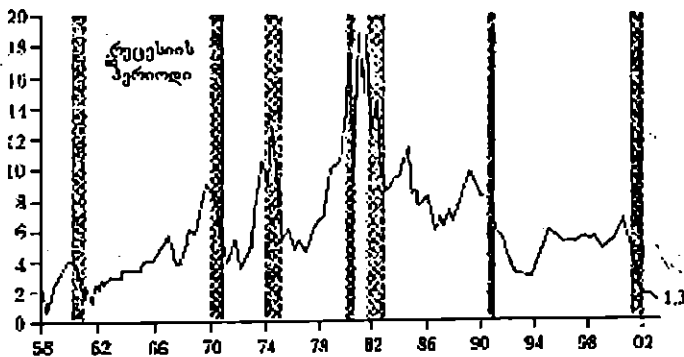
სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვა, რასაც უწოდებენ „ოპერაციებს ღია ბაზარზე“, როდესაც ფედერალური სარეზერვო სისტემა ფასიან ქაღალდებს ყიდის,

ეს უზრუნველყოფს ფულადი სახსრების ამოღებას ბაზრიდან და, მაშასადამე, ფულის მიწოდების შემცირებას.

ფულადი სახსრების იმ სიდიდის ცვლილება, რომლებიც ბანკებს აუცილებლად უნდა ჰქონდეთ შენახული თავიანთი დეპოზიტების დაფარვის სადაზღვევო რეზერვების სახით.

იმ საპროცენტო განაკვეთების კორექტირება, რომლებითაც კომერციული ბანკები სესხულობენ ფულს ცენტრალური ბანკისგან, სხვა საპროცენტო განაკვეთებისგან განსხვავებით სააღრიცხვო განაკვეთს ყოველდღიურად არ ცვლიან. ცენტრალური ბანკი მას დროდადრო კორექტირებას უკეთებს, როცა მიიჩნევს, რომ საჭიროა ეკონომიკის სტიმულირება ან ინფლაციის შემცირება. საპროცენტო განაკვეთების დაწვეა ზრდის ხარჯებსა და სესხების აღება, უპირველეს ყოვლისა, რეცესიიდან გამოსვლის დროს ხდება. ეს აფერხებს სესხების გაცემას და იმ საქმიანობას, რომელიც ხარჯების მატებას ითვალისწინებს.

7.16 ნახაზი გვიჩვენებს, თუ როგორ ხდება ეს პრაქტიკაში. მასზე წარმოდგენილია ფედერალური ფონდების ყოველთვიური ეფექტიანი განაკვეთის ცვლილების დინამიკა მთელი რიგი წლების მანძილზე.



ნახ.7.16. ფედერალური ფონდების ყოველთვიური ეფექტიანი განაკვეთის ცვლილებების დინამიკა

ფედერალური ფონდების განაკვეთი

ჭარბი რესურსების მქონე ბანკებს შეუძლიათ იმ სხვა ბანკებს გადასცენ ფული, რომლებსაც დროებით (ერთი დღით ან ერთი ღამით) ესაჭიროებათ ფული. ამ მოკლევადიან სესხებზე გადახდებიან საპროცენტო განაკვეთს ფედერალური ფონდების განაკვეთს (Fed Funds Rate) უწოდებენ. ამგვარი სახელწოდება, მართალია, იმას გულისხმობს, რომ ამ განაკვეთს ფედერალური სარეზერვო სისტემა განსაზღვრავს, მაგრამ სინამდვილეში საქმე სულ სხვაგვარადაა. განაკვეთის ფაქტიურ სიდიდეს განსაზღვრავს მოთხოვნა და მიწოდება. ატრიბუტს „ფედერალური“ იმიტომ იყენებენ, რომ მოცემულ ფულს ამ პროცედურაში ჩართული ბანკების ანგარიშებს შორის ურევენ ფედერალურ სარეზერვო სისტემაში.

ფედერალური სარეზერვო სისტემის სააღრიცხვო განაკვეთი.

ფედერალური სარეზერვო სისტემის სააღრიცხვო განაკვეთი (Fed Discount Rate), რომელსაც ეს სისტემა მართავს და აკონტროლებს, ის საპროცენტო განაკვეთია, რომლითაც ბანკები იღებენ სესხს სარეზერვო სისტემისგან. ბანკები, თავის მხრივ, ამ განაკვეთს იყენებენ ამოსავალ მნიშვნელობად თავიანთი კლიენტებისათვის განაკვეთების დაწესების დროს. ფედერალური სარეზერვო სისტემისგან სესხის აღება ბანკებს შეიძლება დასჭირდეთ რეზერვების სიდიდესთან, დაკავშირებული მოთხოვნების შესრულებისთვის. ფედერალური ფონდების განაკვეთთან შედარებით ფედერალური სარეზერვო სისტემის დაბალი სააღრიცხვო განაკვეთის მიუხედავად, მოსალოდნელია, რომ ბანკები ფედერალური ფონდებიდან ამჯობინებენ სესხების აღებას და ფედერალურ სარეზერვო სისტემას მხოლოდ განსაკუთრებულ შემთხვევებში მიმართავენ მათ მისაღებად. მაგრამ წარსულში არაერთხელ ხდებოდა ისე, რომ ზოგიერთი სისტემა წარმომქმნელი ბანკი ფულს სააღრიცხვო განაკვეთით სესხულობდა ფედერალურ სარეზერვო სისტემაში და მას ფედერალური ფონდების უფრო მაღალი განაკვეთით გასცემდა უფრო მცირე ბანკებზე, ეს ოპერაცია კი კარგ მოგებას აძლევდა მათ. ამის შედეგი ისაა, რომ ცენტრალური ბანკი ცვლის სააღრიცხვო განაკვეთს მაშინ, როცა ორ განაკვეთს შორის განსხვავება ძალიან დიდი ხდება (1% მეტი);

საბაზისო განაკვეთი.

ფედერალური ფონდების განაკვეთის მსგავსად არსებობს საბაზისო საპროცენტო განაკვეთი (Prime Rate), რომელსაც პირველი კლასის მსესხებლებს — საუკეთესო კორპორაციულ კლიენტებს — უწესებენ. საბაზისო საპროცენტო განაკვეთი ძალიან მჭიდრო კავშირშია ფედერალური სარეზერვო სისტემის სააღრიცხვო განაკვეთის სიდიდესთან.

გრძელვადიანი სახაზინო ვალდებულებების განაკვეთი

გრძელვადიან სახაზინო ვალდებულებებზე (Treasury Bonds (T-Bonds Rates)) დაწესებული განაკვეთი ყველაზე უფრო ცვალებადია სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე არსებულ განაკვეთებს შორის. ამის მიზეზია ამ ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევის ვადის დიდი ხანგრძლივობა (დაფარვამდე არსებული დრო), რომელიც 30 წელს შეადგენს. ამ საპროცენტო განაკვეთის უმნიშვნელო ცვლილება ობლიგაციების ფასის სერიოზულ ცვლილებებს იწვევს. გრძელვადიან სახაზინო ვალდებულებებს აუქციონზე ჰყიდის ფინანსთა სამინისტრო ყოველ ექვს თვეში.

სახაზინო ნოტების განაკვეთი

სახაზინო ნოტები (Treasury Notes (T-Notes)) საშუალოფასიანი ინსტრუმენტებია, რომელსაც აშშ-ის მთავრობა იყენებს მისი ვალის დასაფინანსებლად. მათ მიმოქცევაში უშვებენ 2,5 და 10 წლიანი დაფარვის ვადით.

სახაზინო თამასუქების განაკვეთები

ესაა მოკლევადიანი (91 ან 182 დღით გამოშვებული) ფულადი ინსტრუმენტების — სახაზინო თამასუქების (Treasury Bills (T-Bills)) განაკვეთები. მათ ჰყიდიან ყოველკვირულად გამართულ აუქციონებზე.

კორპორაციული ობლიგაციების განაკვეთი

ისევე, როგორც მთავრობა, ობლიგაციებს მრავალი კომპანიაც უშვებს (Corporate Bonds). სახელმწიფო ობლიგაციებისგან განსხვავებით (მაგალითად, გრძელვადიანი სახაზინო ვალდებულებებისგან), რომელთაც უმცირესი რისკი აქვთ, კორპორაციების საჯარო ვალდებულებებში გაწეულ დაბანდებებს რისკის მეტ-ნაკლებად მაღალი ღირებულება აქვთ.

კორპორაციების ცალკეულ ფასიან ქაღალდებზე რისკის დონეს სწავლობენ სარეიტინგო სააგენტოები, რომლებიც ინვესტორებს უზრუნველყოფენ კომპანიების საიმედოობის შეფასებებით. ამ საეალო ვალდებულებების რისკის უფრო მაღალი დონის საკომპენსაციოდ ინვესტორებს შემოსავლის უფრო მაღალ დონეს სთავაზობენ.

გარდა ამისა, საყურადღებოა ისიც, რომ არსებობს ობლიგაციების ფასებისა და მათზე საპროცენტო განაკვეთებს შორის უკუ თანაფარდობაც. შესაძლოა, დამაბნეველი იყოს ის გარემოება, რომ ობლიგაციების ფასები ეცემა მაშინ, როდესაც საპროცენტო განაკვეთები მატულობს და პირიქით. ამის მიზეზია ნომინალური ღირებულების დაწესება გადახდის თარიღისთვის. ახლახან გამოშვებულ ობლიგაციებზე საპროცენტო განაკვეთების გადიდება შეამცირებს უკვე არსებული საეალო ვალდებულებების მიწვიდველობას. რატომ უნდა იყიდოს ინვესტორმა, ეთქვას, 5 პროცენტის ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთებიანი ძველი ობლიგაციები, თუკი მას შეუძლია იყიდოს ახალი, 6 პროცენტიანი ობლიგაციები? ძველი გამოშვების ობლიგაციების ყიდვას იგი მხოლოდ მაშინ მოანდომებს, თუკი მიიღებს შესაბამის კომპენსაციას ფასში.

საპროცენტო განაკვეთები იპოთეკურ ობლიგაციებზე

იპოთეკურ ობლიგაციებზე დაწესებული საპროცენტო განაკვეთები (Mortgage Rates) განსხვავებულია ყველა სხვა საპროცენტო განაკვეთისგან, თუმცა, მათ აქვთ იმავე მიმართულებით მოძრაობის ტენდენცია. მათ განსაზღვრავს, უპირველეს ყოვლისა, გირაუნობის საგანზე არსებული მოთხოვნა და მიწოდება და არა საინვესტიციო მოსაზრებები.

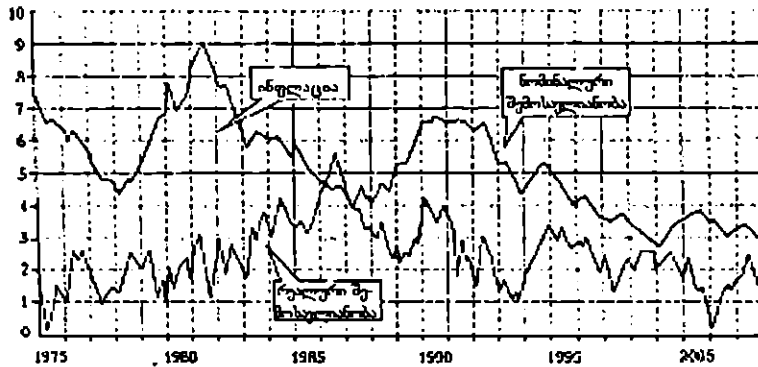
ნომინალური და რეალური საპროცენტო განაკვეთები

მართალია, ინფლაციის ტემპები განვითარებულ ქვეყნებში ბოლო ხანს კლებულობს, მაგრამ ნომინალური და საპროცენტო განაკვეთებს შორის განსხვავებათა გამოყოფა კვლავაც მნიშვნელოვან საკითხად რჩება. ზოგჯერ შემოსავლების შესახებ მონაცემები და მათი შედარებები მიმდინარე ინფლაციის გაუთვალისწინებლად ქვეყნდება. დაეუშვათ, რომ ორი ობლიგაციის შემოსავლების (ნომინალურის) დონეებია 3 და 6 პროცენტი. ანალიტიკოსმა კიდევ რომ ახსენოს, რომ ეს დონეები ნომინალურია, მაინც ძალიან საეჭვოა, რომ ანალიზის დასკვნის მომზადების დროს ინფლაციის ტემპები გათვალისწინებული იქნება. 2-ჯერ უფრო მეტი ნომინალური შემოსავლის მიღების (6%:3% = 2) უპირატესობა 4-ჯერადი უპირატესობით შეიძლება შეიცვალოს, თუ ინფლაციის ზრდის ტემპი 2 პროცენტი იქნება (6-2=4; 3-2=1; 4%:1%=4). სხვა შემთხვევაში, თუ ინფლაციის ზრდა 5 პროცენტი იქნება, 3 პროცენტიანი ნომინალური განაკვეთი ზარალს მიღების მანიშნებელი იქნება. ქვემოთ მოყვანილი დიაგრამა (ნახ. 7.17).

გვიჩვენებს გრძელვადიან პერიოდში ნომინალური და რეალური საპროცენტო განაკვეთის ცვლილების ტენდენციას გერმანიის ეკონომიკაში ბოლო 25 წლის განმავლობაში (ინფლაციის ტემპები კლებულობდა 2008 წლამდე, გლობალური ეკონომიკური კრიზისის შედეგები გერმანიის ეკონომიკასაც შეეხო).

საპროცენტო განაკვეთების სარკელი

მეორე სურათი გვიჩვენებს, რომ სხვადასხვა საპროცენტო განაკვეთი ინდუსტრიული ეკონომიკის განვითარების სხვადასხვა სტადიას გვიჩვენებს. განსაკუთრებულ ინტერესს იწვევს მოკლევადიან და გრძელვადიან სახელმწიფო საეალო ვალდებულებებზე საპროცენტო განაკვეთებს შორის სპრედის (სხვაობის) განხილვა. მოკლევადიან სახელმწიფო საეალო ვალდებულებებზე, ჩვეულებრივ, 3-თვიან სახაზინო თამასუქებს იყენებენ, გრძელვადიანისა კი — 10-წლიან სახაზინო ობლიგაციებს. ამ სპრედს უკუდამოკიდებულება აქვს მსპ-ის



ნახ. 7.17. ნომინალური და რეალური საპროცენტო განაკვეთების ცვლილება გრძელვადიან პერიოდში ინფლაციი დონის შემცირებისას (გერმანია)

ზრდასთან. ყველაზე უფრო მნიშვნელოვანი კორელაცია აღინიშნება 2-თვიანი დროითი ლაგის დროს. ამგვარად, ეს სპრედი წინმსწრები ინდიკატორია.

მიმდინარე ეკონომიკური სიტუაციის შესაძლო გაუარესება აიძულებს ცენტრალურ ბანკს დასწიოს ის საპროცენტო განაკვეთები, რომლებსაც, იგი უშუალოდ მართავს. არბიტრაჟზე შემოსავლის მიღების მოსაზრებით ფულის ბაზრის საპროცენტო განაკვეთები მიაკვება ცენტრალური ბანკის საპროცენტო განაკვეთებს კორელაციის დიდი დონით გარდა ამისა, სამომხმარებლო ვალზე და ბროკერების კრედიტებზე არსებული მოთხოვნა მცირდება, რაც, თავს მხროვ, საფუძველს უმაგრებს ვარდნად მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს. ამგვარად, ფულის ბაზარი და მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები პროციკლურად რეაგირებენ.

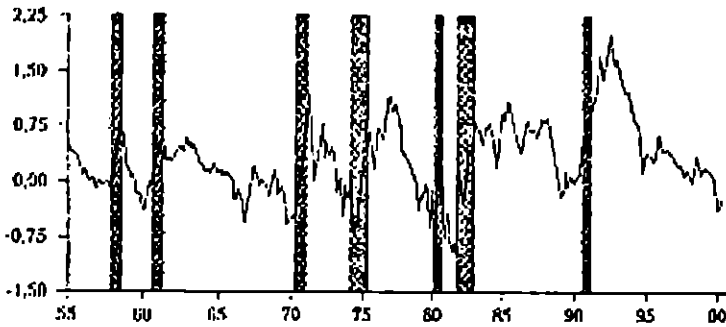
საპროცენტო განაკვეთები გრძელვადიანი ვალდებულებების ბაზარზეც კლებულობს ცენტრალური ბანკის პოლიტიკის გავლენით. საპროცენტო განაკვეთები ამ სექტორში დამოკიდებულია უმთავრესად ეკონომიკის განვითარების მოსალოდნელ ტენდენციებზე. რადგან სპრედი სულ უფრო და უფრო მატულობს ეკონომიკური ციკლის აღმავლობის ფაზაში, ამიტომ შესაძლოა მოსალოდნელი იყოს გამოცოცხლების დაწყება, მომდევნო სურათი (7.18) თვალნათლივ გვიჩვენებს ამ მოდელს ყოველი წინამორბედი რეცესიის მაგალითზე.

ამგვარადვე შეგვიძლია ვაჩვენოთ სპრედი კორპორაციულ და სახელმწიფო სავალო ვალდებულებებს შორის. ამ წინმსწრები ინდიკატორს დროითი ლაგია 3 კვარტალი, რაც გაცილებით მეტია ჩვენს მიერ განხილულ პირველ ინდიკატორთან შედარებით.

საპროცენტო განაკვეთებისა და აქტივების ბაზრის ურთიერთკავშირი

აქციების და სხვა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მოძრაობის წარმატების წინასწარჭვრეტის ერთ-ერთი მთავარი ფაქტორია საპროცენტო განაკვეთების აქციებისა და ბაზარზე მათი გავლენის კარგი მოდელი. ეკონომიკის მკვლევარებისა და ინვესტორების თაობები ცდილობდნენ შეექმნათ საპროცენტო სისტემები მრავალგანზომილებიანი მოდელის საფუძველზე და მძლავრი კომპიუტერების გამოყენებით. ამ მოდელებში შექმნიდათ ყველა შესაძლო მონაცემები — დასაქმების დონე, ვალუტის გაცვლის კურსები, ფულის მიწოდების სიდიდე, ბიუჯეტის დეფიციტი და ა.შ. მაგრამ ეს საბოლოოდ მაინც არასაკმარისი გამოდგა.

თუმცა, არსებობს ისეთი მიდგომებიც, რომლებიც ამცირებს მოდელის სირთულეს და მხოლოდ ორ საზომს იყენებს: საპროცენტო განაკვეთების და თვითონ საფონდო ბაზრის



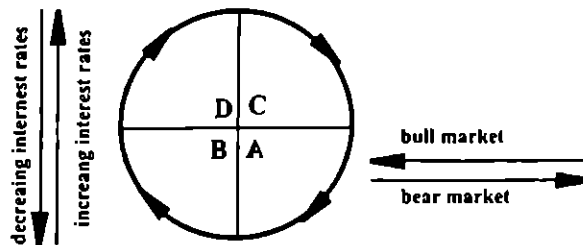
ნახ. 7.18 სპრული 10-წლიანი და 3-წლიანი სახაზინო ვალდებულებებს შორის (მუქად ნაჩვენებია რეცესიის პერიოდები)

მოძრაობას. 7.19 ნახაზზე მოყვანილი დიაგრამა გეიჩვენებს ამ ციკლური მოდელის (საპროცენტო განაკვეთები — საფონდო ბაზარი) ყველა ძირითად ელემენტს. მიდგომა უბრალოა და ადვილად გასაგები. გარდა ამისა, ემპირიულად შემოწმება გეიჩვენებს ამ მოდელის გასაოცარ სიმძლავრეს.

სრული ციკლი შეგვიძლია გამოვსახოთ წრის ფორმით, რომლის გარშემო მოძრაობაც საათის ისრის საწინააღმდეგო მიმართულებით ხდება. საპროცენტო განაკვეთები სტარტს იღებენ დათვების ბაზრის პოზიციიდან მაშინ, როდესაც საფონდო ბაზრებზე არსებული ფასები ეცემა. ეს შეესაბამება მრავალი ინვესტორის გამოცდილებას და ეკონომიკური თეორიის დებულებებს. შემდეგი ფაზა საპროცენტო განაკვეთების შემცირება და მასთან ერთად — ბაზრის დაქეიფება. ეს სიტუაცია შეგვიძლია განვიხილოთ იაპონიის მაგალითზე ბოლო ათწლეულების მანძილზე, აგრეთვე, ვეროპისა და აშშ-ის მაგალითებზე 2001-2003 წლებში.

მომდევნო ფაზას ახასიათებს საპროცენტო განაკვეთების დაწვეა და, მასთან ერთად — ბაზრების ზრდა. ეს სიტუაცია იცვლება მეოთხე ფაზაში, როცა ბაზარი ისევ და ისევ იწვეს მაღლა, მაგრამ საპროცენტო განაკვეთები უკვე კვლავ აწევას იწყებენ. სტატისტიკა ადასტურებს ამ თეორიული მოდელის პრაქტიკულ ადეკვატურობას, ყოველ შემთხვევაში — წარსულის რაღაც პერიოდისთვის მაინც.

ამ მოდელის საფუძველზე შესაძლებელია ზოგიერთი დასკვნის გამოტანა იმ შემთხვევებთან დაკავშირებით, როცა სრული ციკლი ან მისი ზოგიერთი ფაზა სხვადასხვა სისწრაფით შეიძლება ხორციელდებოდეს. ამ პერიოდებისთვის საშუალო მნიშვნელობების მოცემა



ნახ. 7.19. ციკლური მოდელი „საპროცენტო განაკვეთი — საფონდო ბაზარი“

სტატისტიკას შეუძლია. გარდა ამისა, სხვა ინდიკატორებსაც შეუძლიათ, რომ დაეხმარონ მათით მოსარგებლეს მოცემულ წრეზე მიმდინარე ადგილმდებარეობის განსაზღვრაში.

ფაზების თანმიმდევრობა ძალიან მკაცრია. დაუშვებელია რომელიმე მათგანის გამოტოვება. ეს იმას გულისხმობს, რომ აუცილებლად უნდა იყოს საპროცენტო განაკვეთების აწევისა და საბაზრო ფასების მატების პერიოდები ემპირიული გზით მიღებული მონაცემებიდან გამომდინარე, ეს ფაზა დაახლოებით 6-12 თვე გრძელდება. ეს დასკვნა ქვინააღმდგება საყოველთაოდ აღიარებულ თეორიას, რომელიც უარყოფს მაღალ საპროცენტო განაკვეთებისა და ბაზრების ზრდის ერთდროულად განხორციელების შესაძლებლობას. მაგრამ ცხოვრებამ გვიჩვენა, რომ ამგვარი სიტუაცია საესეებით შესაძლებელია. NASDAQ-მა ახალ სიმაღლეებს მიაღწია 12 თვის პერიოდში, მაშინ როდესაც აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო სისტემის მეთაური ალენ გრინსპენი ნაბიჯნაბიჯ ზრდიდა საპროცენტო განაკვეთებს.

რატომაა, რომ ტრადიციულ ეკონომიკურ მოდელებს სირთულეები ახლავს თანასეთი მიზეზ-შედეგობრივი კავშირების იდენტიფიკაციისას? ციკლი მოიცავს საპროცენტო განაკვეთების ერთი მიმართულებით მოძრაობის მქონე 2 ფაზასა და ბაზარს და 2 ამის საპირისპირო 2 ფაზას. ამ ტიპის კორელაციას ვერ (ან ძალიან ძნელად) გამოსახვევენ მათემატიკური ფუნქციური ურთიერთდამოკიდებულებით. მხოლოდ დინამიკური ემპირიული მონაცემების მქონე სტატისტიკურ დიაგრამებს შეუძლიათ გვიჩვენოს ურთიერთდამოკიდებულებები ასე ცხადი გზით.

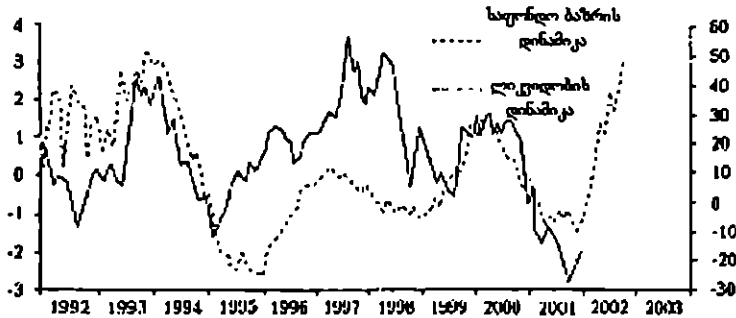
შესაძლებელია ციკლის განხილული მოდელის რამდენადმე გაუმჯობესება. ცალკეული ეკონომიკის პოზიცია შეიძლება უფრო დაწერილებით განესაზღვროთ ისეთი მეორადი მახასიათებლების გამოყენებით, როგორცაა ეკონომიკური ზრდა, ინვესტორთა წარმოდგენები, ტექნიკური ინდიკატორები და ზოგიერთი სხვა¹.

7.6.4 ლიკვიდობა

ლიკვიდობის მაჩვენებლების დახმარებით ინვესტორები ცდილობენ განსაზღვრონ პოტენციური მოთხოვნა ინვესტიციებზე. აშკარაა, რომ საფონდო ბაზარზე არსებითი ცვლილებები შეიძლება არსებობდეს სხვადასხვა აქტივის ლიკვიდობის დონეებში. ლიკვიდობა არის სხვადასხვა ფასიან ქაღალდებზე მოთხოვნასა და მიწოდებას შორის თანაფარდობის ასახვა. ლიკვიდობის ზრდა რაიმე აქტივის მიწოდების მოცულობის უცვლელობისას მისი ფასების მომატებას გამოიწვევს. პირიქით, ლიკვიდობის დონის დაწვევა მისი ფასის კლებას განაპირობებს. მომდევნო დიაგრამა (ნახ. 7.20) ადასტურებს ვეროპის საფონდო ბაზარზე ოპერაციების მოცულობასა და ლიკვიდობას შორის კორელაციურ კავშირს. უფრო მეტი თვალსაჩინოებისთვის ლიკვიდობის დინამიკის მაჩვენებელი წირი 12 თვითაა წანაცვლებული.

ახლა განვიხილოთ, თუ როგორ შეიძლება განისაზღვროს ლიკვიდობის დონე. ამისათვის რამდენიმე ინსტრუმენტს იყენებენ. ყველაზე უფრო ფართოდაა ცნობილი ლიკვიდობის შემდეგი ინდიკატორები:

¹ Dynamische Prozesse in der Ökonomie und a den Finanzmärkten. Beat Thoma Verlag Oldenburg.



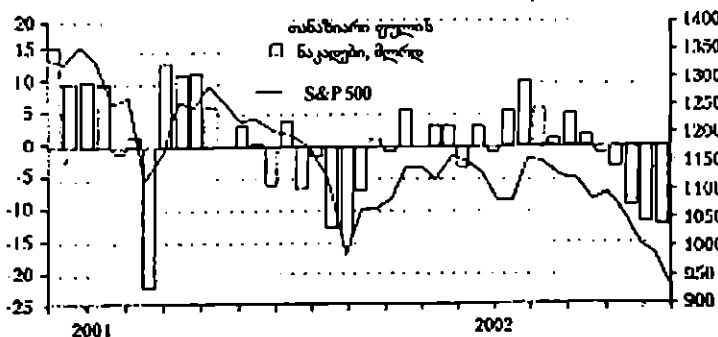
ნახ. 7.20 ლიკვიდურობა და ოპერაციების მოცულობები ევროპის საფონდო ბაზარზე

თანაზიარი ფონდების საკასო პოზიციები (Mutual Fund Cash Positions)

თანაზიარი ფონდები საკუთარი პორტფელის ერთ ნაწილს, ჩვეულებრივ, ნაღდი ფულის სახით ფლობენ. ამის არსებობას შეიძლება იწვევდეს ფონდის ინვესტორების მიერ აქციების ღირებულების გადახდასა და სხვა აქტივებში მათი ფულის დაბანდებას შორის სხვაობა დროში. მეორე მხრივ, ფონდის მენეჯერს სჭირდებათ ნაღდი ფული, რათა გამოისყიდონ ის აქციები, რომლებსაც ინვესტორები უკანვე ყიდნიან ფონდებზე. და, ბოლოს, ფონდის მენეჯერებმა შეიძლება გადაწყვიტონ, რომ არ დააბანდონ ფული ბაზრის პერსპექტივების შესიმისტურად შეფასების გამო. თანაზიარი ფონდის ნაღდი ფულის კოეფიციენტი წარმოადგენს ნაღდი ფულის თანხის პროცენტს. პორტფელის ყველა აქტივის თანხაში. ბოლო წლებში ამ თანაფარდობის მნიშვნელობა 8-13 პროცენტის ფარგლებში მერყეობს.

შემდეგი დიაგრამა (ნახ. 7.21) გეიჩვენებს თანაზიარი ფონდების ნაღდი ფულის ნაკადების ღირებულებას აბსოლუტური გამოხატულებით აშშ-ის ბაზრისთვის და S&P 500 ინდექსის ღირებულებას.

საკასო პოზიციებს განიხილავენ როგორც შებრუნებულ ინდიკატორს. აქედან გამომდინარე, თანაზიარი ფონდები ყოველთვის მუშაობენ ბაზრის ტენდენციების საპირისპირო მიმართულებით. როცა საფონდო ბაზარი ეცემა, საკასო პოზიციები მაღალია, მაშინ, როცა საინვესტიციო ფასის ციკლის პიკში ისინი მინიმუმზეა დასული. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, თუ თანაზიარ ფონდებს საკმაოდ მაღალი პოტენციური მსყიდველობითი უნარიანობა აქვთ სახსრების დაბანდებისთვის, მაშინ საფონდო ბაზარი უფრო ამაღლების მხარეს იმოძრაებს.



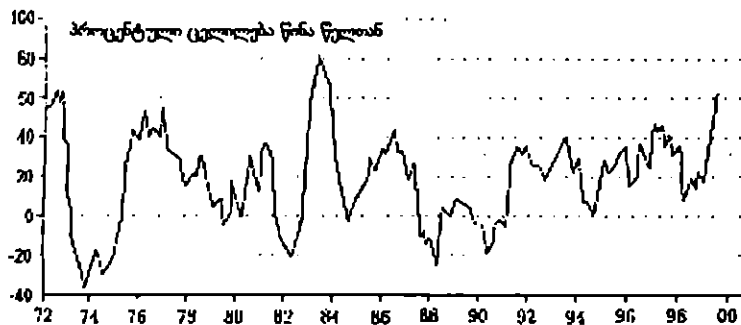
ნახ. 7.21 თანაზიარი ფონდების ფულადი ნაკადები აშშ-ის ბაზრისთვის და S&P 500 ინდექსისათვის

პირიქით, იმ სიტუაციებში, როდესაც საკასო პოზიციები დაბალია, თანაზიარი ფონდების არჩევანი მხოლოდ იმაში მდგომარეობს, შეინახონ თუ გაყიდონ. ამ შემთხვევაში ბაზრის მატება ნაკლებად მოსალოდნელია.

დასკენის სახით შეგვიძლია ვთქვათ, რომ აქციების ყიდვა რეკომენდებულია მაშინ, როცა განხილული კოეფიციენტის მნიშვნელობა 13 პროცენტამდე აიწევს, ხოლო გაყიდვა მაშინ, როცა იგი 8 პროცენტამდე აღწევს.

კრედიტული საღიზიანო საბროკერი ანგარიშგება — ვალი მარჯის მიხედვით

მათ შეიძლება ინდივიდუალური ინვესტორებისთვის იკვლევდნენ. მარჯის მიხედვით დავალიანებას განიხილავენ როგორც კარგად გათვითცნობიერებული ინვესტორების მთლიან პოტენციურ მსყიდველობითუნარიანობას. ინვესტორთა ამ გამოცდილი ჯგუფის მიერ მათი ბროკერებისგან სესხების აღება საფონდო ბაზრის შესაძლო გატარებაზე შეიძლება მიგვანიშნებდეს. ამგვარად, რაც უფრო მეტია კრედიტული საღიზიანების სიდიდე, მით მეტია საფონდო ბაზრის მატების ალბათობა და პირიქით, საკრედიტო საღიზიანების სიდიდეს აჩვენებენ ფასიანი ქაღალდების კომისიისა და ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟის ანგარიშგებებში. ამდენად იგი ხელმისაწვდომია საზოგადოებისათვის. 7.22 ნახაზზე მოცემული დიაგრამა გვიჩვენებს ბარჯის მიხედვით ვალის დონის ცვლილებას აშშ-ის ბაზრისთვის. 2000 წ. როცა ეკონომიკა კოლაფსის მიუახლოვდა, 60 პროცენტით გაზრდილი ეს ვალი სპეკულაციური ბუშტის სიტუაციის გაჩენის აშკარა ნიშანი გახდა.



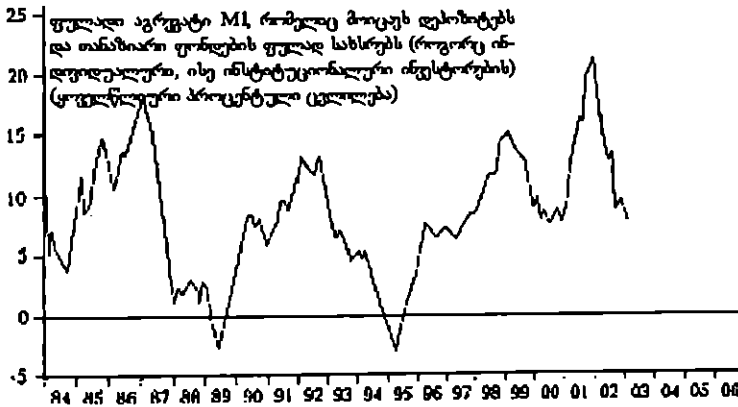
ნახ. 7.22. ვალი მარჯის მიხედვით დონის ყოველწლიური ცვლილება აშშ-ის ბაზრისთვის

ფულის მიწოდება

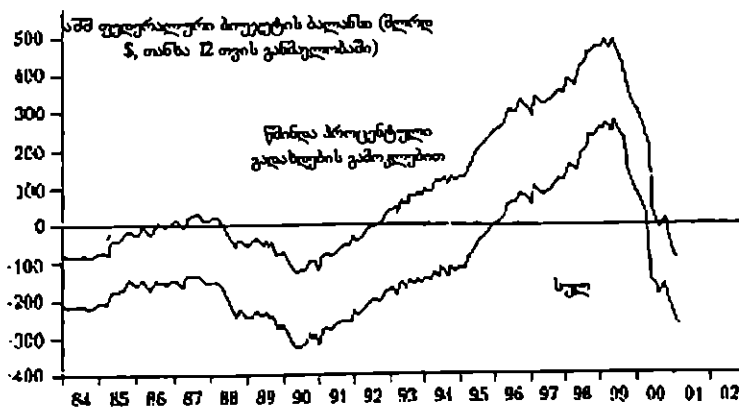
ლიკვიდურობის იმ ზემოაღნიშნული ორი ინდიკატორის გარდა, რომლებიც მჭიდრო კავშირშია ბაზართან, არსებობს ისეთი მაჩვენებლებიც, რომლებიც დიდწილადაა ორიენტირებული მაკროეკონომიკურ მდგომარეობაზე. მათი კონტროლი ცენტრალური ბანკის პასუხისმგებლობის სფეროშია მოქცეული. იგი მთელ რიგ საბაზრო ინსტრუმენტებს იყენებს საიმისოდ, რომ დაადგინოს და მიმოქცევაში შეინარჩუნოს ფულის ერთგვარი რაოდენობა, რომელიც ეკონომიკის მოთხოვნილებების შესაბამისი იქნება. მოქმედი ეროვნული კანონმდებლობით დაწესებულ ფარგლებში ეროვნული ბანკი ვალდებულია თავისი ფულადი პოლიტიკით მიაღწიოს ამა თუ იმ მიზანს, შეზღუდოს ინფლაციის დონე, ხელი შეუწყოს ეკონომიკურ ზრდას ან საგარეო სავაჭრო ბალანსის წონასწორობას.

საფონდო ბაზრის აყვავება ცენტრალური ბანკის მთავარი ამოცანა არაა. ამის მიუხედავად, ცენტრალური ბანკის მიერ ემიტირებული ფულის რაოდენობის ზრდა ადრე თუ გვიან იმოქმედებს საფონდო ბაზარზე. ამიტომ დიდი სარგებლობა აქვს ფულის მასის სიდიდეზე დაკვირვებას. არსებობს განსხვავებული მოსაზრებები იმასთან დაკავშირებით, თუ როგორი უნდა იყოს ფულის მასის სიდიდე. ამ დროს ყურადღება გამახვილებული უნდა იყოს ფულის 141 აგრეგატზე, რომელშიც შედის თანაზიარი ფონდების ფულადი სახსრები და დეპოზიტები. შემდეგი დიაგრამა გვიჩვენებს, რომ ფულადი მასის ზრდის ტემპი წლიდან წლამდე მნიშვნელოვნად ირყევა (ნახ. 7.23)

ქვეყანაში ლიკვიდურობის მდგომარეობის მქონე წამყვანი მაკროეკონომიკური ინდიკატორია ფედერალური ბიუჯეტის ბალანსი. რაც უფრო მეტია ბიუჯეტის დეფიციტი, მით მეტ საინვესტიციო კაპიტალს იყენებს მთავრობა და, მაშასადამე, მით უფრო ნაკლებად ხელმისაწვდომია იგი ფასიან ქაღალდებში ინვესტირებისთვის (ნახ. 7.24)



ნახ. 7.23. ფულადი მასის ზრდის ტემპები

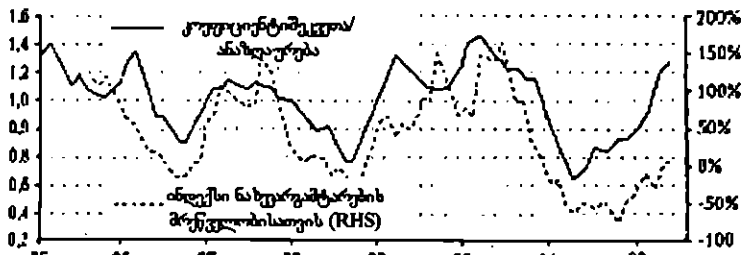


ნახ. 7.24. აშშ ფედერალური ბიუჯეტის ბალანსი

7.6.5. კოეფიციენტი შიკვითები ანაზღაურება (Book/Bill ratio)

წამყვან ინდიკატორად გვევლინება შეკვეთების მოცულობის შეფარდება ანაზღაურების მოცულობასთან. შეკვეთები ბიზნესში ასახავენ ამჟამად საფონდო აქტივებზე მიღებული შეკვეთების მოცულობას, მაშინ, როდესაც ანაზღაურება გეიჩვენებს იმ მიწოდებული აქტივების მოცულობას, რომლებზეც გადახდა უკვე შესრულებულია. მაშასადამე, 1-ის ტოლი თანაფარდობა ისეთი წონასწარობაა, რომლის დროსაც ფასიან ქაღალდებზე ახალი შეკვეთების მოცულობა უკვე ანაზღაურებული მათი რაოდენობის ტოლია. 0,9 და ამაზე ნაკლები თანაფარდობა გვაუწყებს შემოსავლების შესაძლო შემცირებას, რადგან პირობით — მუდმივ ხარჯებზე შემოსავლების გადამეტების თანხა შემცირდება. ასეთ შემთხვევაში მოსალოდნელია ბაზრის დაქვეითება. მეორე მხრივ, შეკვეთები ანაზღაურების თანაფარდობის გადიდება 1,1-ზე მეტად საფონდო ბაზრის ოპტიმალურ მოლოდინებს უკავშირდება.

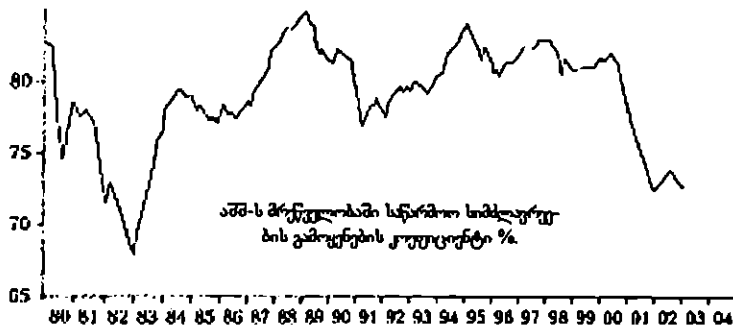
კოეფიციენტი შეკვეთები ანაზღაურება შეგვიძლია გავიანგარიშოთ როგორც მაკროეკონომიკური დონისათვის, ისე დარგისთვის ან ცალკეული კომპანიისთვისაც კი. ეს კოეფიციენტი განსაკუთრებულ ყურადღებას იპყრობს ნახევარგამტარების მრეწველობისთვის (7.25 ნახაზზე ნაჩვენებია მისი მცოცავი საშუალო მნიშვნელობა 3 თვისთვის).



ნახ. 7.25. შეკვეთები/ანაზღაურება კოეფიციენტის საშუალო მნიშვნელობა ნახევარგამტარების მრეწველობისთვის

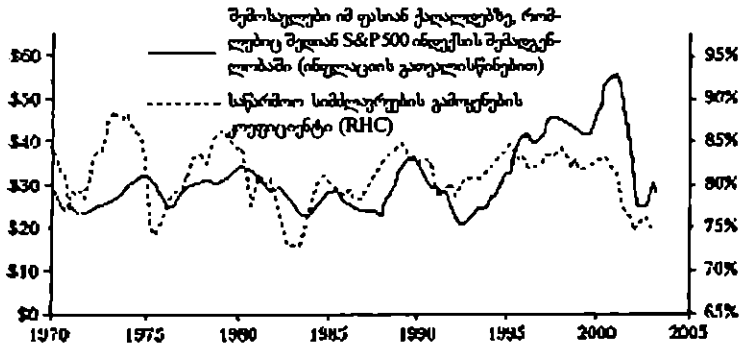
საწარმოო სიმძლავრეების გამოყენების კოეფიციენტი და სასაქონლო მარაგების სიდიდე (Capacity utilization & Inventory)

ეკონომიკური ციკლის ვარდნის ფაზაში საწარმოო სიმძლავრეების პოტენციური სიდიდე ძალიან მნიშვნელოვნად არ მცირდება ცალკეული ქარხნების დახურვის ან თუნდაც მთელი კომპანიების გაღატაკების გამო. აღმავლობის მომდევნო ფაზის დადგომისას დროებით მოცდენილ სიმძლავრეებს იყენებენ საქონელზე გაზრდილი მოთხოვნის დასაკმაყოფილებლად. მზარდი მოთხოვნა პირველ ხანებში დაუყოვნებლივ არ ზრდის შეკვეთების მოცულობას მრეწველობის დარგებში, მაგრამ იგი ებმარება კომპანიებს ამჟამად არსებული სიმძლავრეების დატვირთვაში. საწარმოო სიმძლავრეების გამოყენების კოეფიციენტი სასარგებლოა ამჟამად გამოუყენებელი საწარმოო სიმძლავრეების სიდიდეზე დამატებითი მოთხოვნის პოტენციური ზეგავლენის შეფასებისთვის. საწარმოო სიმძლავრეების გამოყენების კოეფიციენტს ანგარიშობენ როგორც მთლიანად ეკონომიკისთვის, ისე ცალკეული დარგებისა და კომპანიების საწარმოო ხაზებისთვისაც კი. ქვემოთ მოყვანილი დიაგრამა (ნახ. 7.26) გეიჩვენებს ამ მაჩვენებლის ცვლილებას მრეწველობაში.



ნახ. 7.26. მრეწველობაში საწარმოო სიმძლავრეების გამოყენების კოეფიციენტის ცვლილება

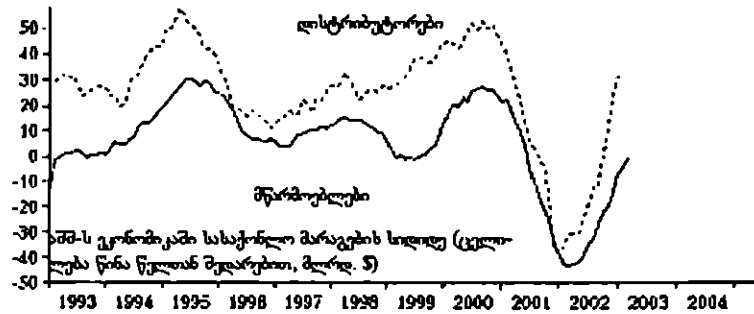
უფრო საინტერესოა იმ ურთიერთკავშირის შესწავლა, რომელიც არსებობს კორპორაციულ ფასიან ქაღალდებზე შემოსაქვებსა და საწარმოო სიმძლავრის გამოყენების კოეფიციენტს შორის. რაც უფრო ახლოს დგას ეს მაჩვენებელი 100 პროცენტთან, მით უფრო მეტია უახლოეს მომავალში დიდი შემოსაქვლების მიღების ალბათობა. ამ მტკიცებულების სიმართლე შეგვიძლია ვაჩვენოთ შემდეგი დიაგრამით (ნახ. 7.27)



ნახ. 7.27. ვალი მარტის მიხედვით დონის ფოქელწლიური ცვლილება აშშ-ის ბაზრისათვის

საწარმოო სიმძლავრეების გამოყენების კოეფიციენტს ძალიან მჭიდროდ უკავშირდება სასაქონლო მარაგების სიდიდე. ამჟამად გამოყენებული პოტენციური საწარმოო სიმძლავრეების სიდიდის მსგავსად, იგი შეგვიძლია განვიხილოთ, როგორც სხვაობა საქონელზე არსებული შეკვეთის მოცულობასა და ამ საქონლის მწარმოებლების მიერ მოწყობილობაში მომავალი განხორციელებულ ინვესტიციებს შორის ვიდრე სასაქონლო მარაგების სიდიდე აჭარბებს იმ რადაც დონეს, რომელსაც კომპანიების მენეჯერები ადგენენ შემოსული შეკვეთების მოცულობიდან გამომდინარე, ამ შეკვეთებს არსებული მარაგებით ხარჯზე ასრულებენ. ამიტომ სასაქონლო მარაგების დიდი მოცულობები ხელს არ უწყობს ეკონომიკურ ზრდას. გარდა ამისა, ჭარბი მარაგები სხვა მანე გავლენასაც ახდენენ ეკონომიკაზე. სასაქონლო მარაგებში დაბანდებული კაპიტალის გამოყენება დროებით

ხდება და ხელს არ უწყობს კომპანიის მიერ მოგების მიღებას. კიდევ უფრო უარესი შედეგია საწარმოო სიმძლავრეების მოძველების საფრთხე ტექნოლოგიური პროგრესის გამო. ქვემოთ მოყვანილ დიაგრამაზე (ნახ. 7.28) ნაჩვენებია სასაქონლო მარაგების სიდიდის ცვლილება დისტრიბუტორებისა და მწარმოებლებისთვის (დისტრიბუტორები მოიცავენ როგორც საცალო, ისე საბითუმო ვაჭრობას).



ნახ. 7.28. დისტრიბუტორებისა და მწარმოებლების სასაქონლო მარაგების სიდიდის ცვლილება

ფულაშენბალური კორპორაციული ფასეულობა

8.1. კომპანიის ღირებულება (Company valuation)

პირველ რიგში უნდა ითქვას, რომ შედარებით მნიშვნელოვან საკვანძო მაჩვენებლად მიჩნეულია ე.წ. „ნამდვილი ღირებულება“ („intrinsic value“). საბაზო პიპოთუნად ითვლება ის, რომ აქციების ფასი მერყეობს ამ ნამდვილი ღირებულების გარშემო. ფუნდამენტალური ანალიზის ერთერთი ამოცანაა მოქმედი ღირებულების განსაზღვრა. თეორიაში ამისათვის არის რამდენიმე ფართოდ გამოყენებული მიდგომები¹.

- დაყვანილი ღირებულების მეთოდი (Presented Value method);
- დისკონტირებული ფულადი ნაკადების მეთოდი (Discounted-Cash-Flow method);
- ეკონომიკური დამატებული ღირებულების მეთოდი (Economic-Value Added method);
- წმინდა აქტივების სიდიდის შეფასება (Net asset valuation).

ეს მეთოდები განსაკუთრებით აუცილებელია, როცა უნდა შეფასდეს ის კომპანია, რომლის ფასიანი ქაღალდები ჯერ კიდევ არ მიმოიქცევიან ბაზარზე და არ ჩატარებულა მათი ლისტინგი, კომპანია, რომელიც ეშხადება მხოლოდ ქლა გამოუშვას პირველი აქციები, (initial public offering, IPO). ამ შემთხვევაში გამოყენებულია ტექნიკური ანალიზის ნებისმიერი ინსტრუმენტი, ვინაიდან არ არსებობს მონაცემები ფასების ცვლილების შესახებ წარსულში.

დაყვანილი ღირებულების მეთოდი

დაყვანილი ღირებულების მეთოდის დროს (Present value), როცა კომპანია განიხილება როგორც ინვესტირების ობიექტი, გამოიყენება ჩვეულებრივი ღირებულების კაპიტალიზაციის მეთოდი კლასიკური ეკონომიკური თეორიიდან: ამის მიხედვით დაყვანილი ღირებულება წარმოადგენს ყველა მომავალი შემოსავლების დისკონტირებულ თანხას, რომელსაც კომპანია ღებულობს აქციების ფლობისაგან. შედეგად მიღებული მნიშვნელობა იყოფა აქციების რიცხვზე და მიიღება როგორც ერთი აქციის ნამდვილი ღირებულება გამოიყენება გათვლების სხვადასხვა ვარიანტები. ექსპერტების აზრით, დაყვანილი ღირებულების გაანგარიშებისას უფრო მიზანშეწონილია გამოყენებული იქნას დივიდენდები ან შემოსავლები კომპანიის აქციების ფლობიდან.

იმ მოდელის უპირატესობა, რომელიც დივიდენდებს იყენებს, იმაში მდგომარეობს, რომ ისინი არიან რეალური გადახდები და მათი განსაზღვრა ადვილია. მეორეს მხრივ, მას ის ნაკლი აქვს, რომ არ ითვალისწინებს სიტუაციის შესაძლებლობას, როცა შეიძლება დივიდენდები არ იქნას გადახდილი. ამ შემთხვევაში დაყვანილი ღირებულება ნულის ტოლი იქნებოდა, რაც სასურველი შედეგი არ არის. ამასთან დაკავშირებით უფრო პოპულარული გახდა მოდელი, რომელიც იყენებს საწარმოს აქციების ფლობისაგან მიღებულ შემოსავლებს, თუმცა მათი რეალური სიდიდის განსაზღვრა ძნელია. შემოსავლების გამოყენება დივიდენდების ნაცვლად დასაშვებია მხოლოდ იმ შემთხვევაში თუ კი არ იქნება ორმაგი აღრიცხვა. ორმაგი აღრიცხვა შესაძლებელია, როცა მოსალოდნელი შემოსავლები დისკონ-

¹ Methoden der Unternehmensbewertung, Wolfgang Ballwieser.

ტირდება სრული სიდიდით, ე.ი. თავის შემადგენლობაში მოიცავს პროცენტების გადახდას წინა პერიოდების რეინვესტიციების მიხედვით. სხვა სიტყვებით, აუცილებელია დარწმუნებული ვიყოთ იმაში, რომ შემოსავალი რეინვესტიციებიდან არ იქნება გათვალისწინებული კომპანიის აქციების ფლობიდან მიღებული შემოსავლების შემადგენლობაში.

ყველაზე მარტივი ფორმულა დაყვანილი ღირებულების განსაზღვრისათვის მოცემულ პერიოდში არის შემდეგი:

$$P = \sum_{i=1}^T \frac{R_i}{(1+i)^i} \quad 8.1.$$

სადაც: P — დაყვანილი ღირებულება. Rt — შემოსავლები t პერიოდის განმავლობაში. i — საპროცენტო განაკვეთი, როგორც წესი, ინვესტორები ორიენტირებულნი არიან კაპიტალის რენტაბელობის სასურველ დონეზე.

უფრო რთულ მოდელებში გამოყენება სხვადასხვა დივიდენდური გადახდები მომდევნო რამდენიმე წლის განმავლობაში. ე.წ. „ინამდვილი ღირებულების მოდელი“ („Intrinsic Value Model“) გადახდები შეიძლება შეიცვალოს მომდევნო სამი-ოთხი წლის მანძილზე. და ბოლოს, აქციებზე ფასების გათვლისათვის მომავალში გამოიყენება პროგნოზული დამოკიდებულება — ფასი /შემოსავალი. ინდოვიდიალური შემოსავლები აქციების ფლობიდან (დივიდენდები და გაყიდვის ფასები) ამ შემთხვევაში დისკონტირდება ზემოთ აღწერილი ხერხის ანალოგიურად მუდმივი განაკვეთებით.

დისკონტირებული გადახდების სხვა მოდელები განეკუთვნება ორ ან სამ სტადიან მოდელებს რომლებშიც დივიდენდები ან შემოსავლები კომპანიის აქციების ფლობიდან შეიძლება იყოს როგორც მუდმივი ასევე ცვალებადი საპროცენტო განაკვეთების პირობებში რამდენიმე წლის განმავლობაში, სანამ ისინი მიაღწევენ კონსტანტად აღიარებული გადახდების სტადიას.

ინფლაციის მოსალოდნელი დონე შეიძლება გათვალისწინებული იქნას მოდელში რისკზე დამატებითი პროცენტის სახით, დისკონტირების დადგენილი განაკვეთის პიპრობებში. ამ შემთხვევაში გამოყენებული საპროცენტო განაკვეთი ასახავს კაპიტალის დაფინანსების დანახარჯებს. შესაბამისად, დაყვანილი ღირებულება წარმოადგენს ფუნქციონირებადი კაპიტალის შეფასებას და არა მთელი აქციონირებული კაპიტალის შეფასებას (აქციებს და გარედან მოზიდულ კაპიტალს).

გადასახადები ამცირებენ დაყვანილ ღირებულებას, რომელიც წარმოადგენილია ანალიტიკოსის შეფასებებში, მთელი ერთიანი გადახდები შეიძლება გათვალისწინებული იქნას შემდეგი სახითვე:

$$\begin{aligned} & \text{შემოსავლები პროცენტების და გადახდების გადახდამდე} \quad \text{—} \\ & \quad \text{(EBIT earnings berire interest and taxes)} \\ & \text{ზარეები რომლებიც გწეულა ნასესხები საშუალებების პროცენტების გადახდაზე} \quad \text{=} \\ & \quad \text{(interest expenditures)} \\ & \text{საოპერაციო მოგება გადასახადების გადახდამდე} \quad \text{—} \\ & \quad \text{(Operation profit bedire taxes)} \\ & \text{გადასახადები (Corporate taxes) =} \\ & \text{გადახდები ფასდაკლებათა გათვალისწინებით (Payment to discount).} \end{aligned}$$

როგორც ამ ფორმულიდან ჩანს, დაყვანილი ღირებულების კონცეფციის გამოყენებისას ადგილი აქვს რიგ პრობლემებს.

პირველ რიგში სახეზეა განუსაზღვრელობა გადახდებსა და შემოსავლებთან დაკავშირებით მომავალში შემოსავლები, სულ ძვირად, უნდა რეგისტრირდებოდეს მათი შემოსულობების შესაბამისად. ამის გარდა ჩვენ არაფერი ვიცით (პერიოდის ხანგრძლივობაზე; კომპანიის ფუნქციონირების მოსალოდნელ ხანგრძლივობაზე და ბოლოს i-ს კრიტიკულად მნიშვნელოვანი სიდიდე დამოკიდებულია გაანგარიშების მიღებულ მეთოდზე.

დაყვანილი ღირებულების შეფასება ძალზე ძლიერაა დამოკიდებული საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებაზე და შემოსავლის ზრდის ტემპებზე. საპროცენტო განაკვეთი სხვადასხვაა სხვადასხვა დარგებისათვის და ძნელია დასადგენად. შესაბამისად კომპანიის შიდა ღირებულების განსაზღვრა ასეთი მიდგომის დროს პრაქტიკაში ფაქტიურად შეუძლებელია. იგი გამოყენებული უნდა იქნას შეფასებებში, მიახლოებითი შეფასებების მისაღებად. დღეისათვის ამ სირთულეების გამო შემოსავლის მაჩვენებლის ნაცვლად გამოიყენება ნაღდი ფულის ნაკადის მაჩვენებელი.

ნაღდი ფულის ნაკადების დისკონტირების მეთოდი.

ნაღდი ფულის ნაკადების დისკონტირების მეთოდის იდეა (Discounted-Cash-Flow, DCF) ზემოთ განხილული დაყვანილი ღირებულების მეთოდის კონცეფციის ანალოგიურია, ოღონდ გადახდების სახით გამოყენებულია არა შემოსავლები ანდა დოვიდენდები, არამედ კომპანიის წმინდა ნაღდი ფულის ნაკადები. ნაღდი ფულის ოპერაციული ნაკადი განისაზღვრება შემდეგნაირად:

$$\begin{aligned} & \text{შემოსავლები პროცენტებისა და გადასახადების გადახდამდე} \\ & \quad (\text{EBT, earnings before interest and taxes}) \quad + \\ & \quad \text{ამორტიზაცია (Depreciation)} \quad - \\ & \quad \text{გადასახადები (Taxes)} \quad = \\ & \text{ნაღდი ფულის საოპერაციო ნაკადი (Operating Cash Flow).} \end{aligned}$$

ნაღდი ფულის საოპერაციო ნაკადი წარმოადგენს ფულადი საშუალებების ნაკადს რომელიც გენერირდება კომპანიის ოპერაციული საქმიანობის შედეგად. ხარჯები პროცენტების გადახდაზე არ გაითვალისწინება, ვინაიდან მათი სიდიდე დამოკიდებულია კომპანიის კაპიტალის სტრუქტურაზე და არა მის საოპერაციო საქმიანობაზე.

ეკონომიკური დამატებული ღირებულების მეთოდი.

ეკონომიკური დამატებული ღირებულების მეთოდი (Economic-Value-Added, EVA) დამყარებულია სხვაობის განსაზღვრაზე კომპანიის საოპერაციო მოგებასა და კაპიტალის ფაქტიურ ღირებულებას შორის, რომელიც წარმოადგენს აქციების ღირებულების სიდიდეს და ნასესხებ კაპიტალს. თუ კი ეს სხვაობა დადებითია, მაშინ კომპანიას აქვს დამატებული ღირებულება. გამოცდილება ადასტურებს, რომ აქციების ფასი უფრო მგრძობიარეა, ეკონომიკური დამატებული ღირებულების ცვლილებისადმი შემოსავლების ანდა დოვიდენდების ცვლილებასთან შედარებით. ამიტომ თანაზიარი ფონდების სულ უფრო მეტი ნაწილი ფუნდამენტური ანალიზის ამ მეთოდს იყენებს კომპანიების შეფასებისათვის.

8.2. წმინდა აქტივების სიდიდის შეფასება

წმინდა აქტივების ღირებულება წარმოადგენს კომპანიის მთელი აქტივების სიდიდეს, რომელიც შეიძლება მიღებული ყოფილიყო, თუ კი ისინი გაიყიდებოდა ნაწილ-ნაწილ. ამიტომ მას ხშირად უწოდებენ სალიკვიდაციო ღირებულებას. მათემატიკურად წმინდა აქტივების ღირებულება წარმოადგენს კაპიტალის საბალანსო ღირებულების და ფარული რეზერვების სიდიდეს, რომელიც აღებულია საბალანსო ანაგრიშებიდან. გარკვეული დონემდე წმინდა აქტივების ღირებულება შეიძლება უგულვებელყოფილიყო აქციებში ფაქტიურ ინვესტიციებთან შედარებით. იგი მნიშვნელოვანი ხდება კომპანიის წარუმატებლობის (გაკოტრებას) ანდა სხვა კორპორაციასთან შერწყმის შემთხვევაში. ამის გარდა, იგი შეიძლება სასარგებლო იყოს სრული დანაკარგების რისკის შეფასების ცუდი ობლიგაციების შესყიდვის შემთხვევაში (мусорные облигации).

დამოკიდებულება ფასი — შემოსავლები

დამოკიდებულება ფასი/შემოსავალი (price/earnings ratio ანაზოგერ PER) არის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი მაჩვენებელი, რომელიც გამოიყენება ფუნდამენტურ ანალიზში. იგი ერთობ პოპულარულია გათვლის სიმარტოვის გამო.

$$PER = \frac{\text{აქციის ფასი}}{\text{შემოსავალი ერთ აქციაზე}}$$

შემოსავალი ერთ აქციაზე (E/S) შეიძლება გათვლილი იქნას შემდეგნაირად:

$$E/S = \frac{\text{მიმდინარე შემოსავლები}}{\text{აქციების რაოდენობა}}$$

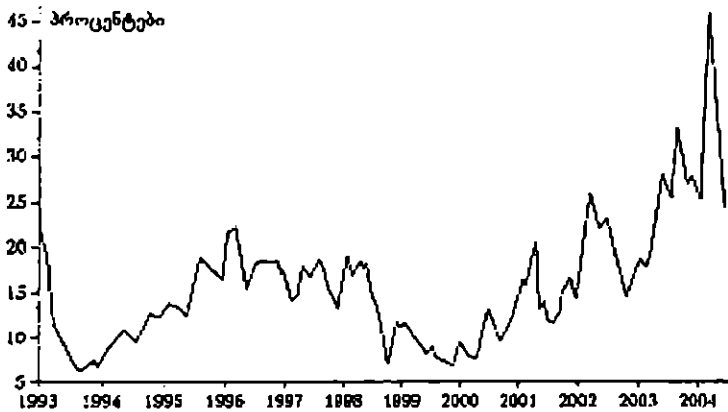
დამოკიდებულება ფასი/შემოსავლები არის რენტაბელობის მაჩვენებლის სახესხვაობა. იგი გვიჩვენებს აქციებიდან მიღებული შემოსავლების რა რაოდენობა შედის მის ფასში. ასე რომ დამოკიდებულება ფასი/შემოსავლები, რომელიც 15-ის ტოლია, გულისხმობს რომ ერთი აქციის ყიდვისათვის გადახდილი უნდა იქნას 15-ის ჯერადი მიმდინარე შემოსავალი აქციაზე.

სხვანაირად შეიძლება ითქვას, რომ დამოკიდებულება ფასებსა და შესავლებს შორის ტოლია. იმ წლების, რომელთა განმავლობაში ინვესტორებმა თავისთან უნდა დაიტოვონ აქციები, ვიდრე ისინი დაიბრუნებენ აქციებში ჩადებულ ფულს იმ პირობით, რომ მიმდინარე შემოსავალი მუდმივი (და არა გაითვალისწინება მისი რეინვესტირების შესაძლებლობა).

ამასთან დაკავშირებით დამოკიდებულების ფასი/შემოსავლები მცირე სიდიდე უფრო მიმზიდველია პოტენციური მყიდველისათვის. რაც უფრო დიდია ამ დამოკიდებულების მნიშვნელობა, მით უფრო ძვირია აქციები. დამოკიდებულება ფასი/შემოსავლები იცვლება მუდმივად მიმდინარე ფასის ცვლილების შესაბამისად. შემოსავლის ფაქტორი სტაბილური რჩება დროის უფრო ხანგრძლივი პერიოდის განმავლობაში და შეესაბამება კომპანიის ბოლო პერიოდში გამოქვეყნებული მოგების სიდიდეს. ეს შეიძლება იყოს მოგების სიდიდე ბოლო ფინანსურ წელს ანდა ბოლო კვარტალში, რომლის მიხედვითაც პროგნოზირდება მოგების სიდიდე მთელი წლის განმავლობაში ხშირად დამოკიდებულება ფასი/შემოსავალი ასევე გაითვლება პერსპექტიულ პერიოდში შემოსავლის შეთანხმებული მონაცემების საფუძველზე. თუმცა მაშინ, როცა კომპანია ცნობებს არ იძლევა რაიმე შემოსავლებზე ანდა აღნიშნავს

ზარალის შესახებ, იქმნება პრობლემები. ამ შემთხვევაში PER მაჩვენებელი არ შეიძლება გაითვალისწინოს და შეფასებისათვის გამოყენებული უნდა იქნას რომელიმე სხვა ინდიკატორი.

უკანასკნელი ათწლეულების განმავლობაში ფასებისა და შემოსავლების ურთიერთდამოკიდებულების საშუალო სიდიდემ მნიშვნელოვანი ფლუქტაცია განიცადა. გასული საუკუნის 70-იანი წლების შუახანებში PER-ის მნიშვნელობა მერყეობდა 5 და 15-ს შორის, 1990-იან წლებში მისი სიდიდე 15 და 25-მდე/გაიზარდა. ბოლო პერიოდის მონაცემებით ახალი ეკონომიკის პირობებში აშშ-ს ბაზრებზე PER-ის სიდიდემ 40-ს მიაღწია. PER-ის საშუალო სიდიდის ცვლილების დინამიკა S&P ინდექსისათვის ნაჩვენებია დიაგრამაზე 8.29.



ნახ. 8.29. PER-ის საშუალო სიდიდის ცვლილება S&P ინდექსისათვის

უნდა აღინიშნოს რომ PER მაჩვენებლის მნიშვნელობების სხვაობას ადგილი აქვს არა ბოლო დროის სხვადასხვა პერიოდებში, არამედ სხვადასხვა ქვეყნებისა და რეგიონების მიხედვით. მაგ. მსხვილი იაპონური კომპანიების აქციები ტრადიციულად PER-ის ყველაზე მაღალ დონეს აფიქსირებენ (დაახლოებით 50-ს).

ფასები/შემოსავლების დამოკიდებულების გაანალიზებას აზრი აქვს PER-ის შედარებისას მომდევნო პერიოდებში ანდა სხვადასხვა კომპანიებთან. ინვესტირების განხორციელების მიზანშეწონილობაზე დასკვნის გამოტანა ფასები/შემოსავალი დამოკიდებულების ანალიზის საფუძველზე დამოკიდებულია ასევე შემოსავლების მოსალოდნელ ზრდაზე. საერთოდ, ერთიანი, საჯარო შეხედულება კომპანიის შემოსავლების მოსალოდნელ ზრდაზე მოდევნო წელს თითქმის ყოველთვის აისახება აქციების ფასებზე. შესაბამისად, დამოკიდებულება – ფასი/შემოსავლები გასულ პერიოდებთან შედარებით დაბალი შემოსავლების პირობებში საგრძნობლად მაღალი იქნება. მაგრამ ამ თანაფარდობის მაღალი დონის პირობებში მისი მოსალოდნელი ზრდა მოსალოდნელია მხოლოდ მაშინ, როცა შემოსავლების ზრდა არის არა შემთხვევითი მოვლენა, არამედ რიგი პერიოდების განმავლობაში ჩამოყალიბებული ტენდენცია. ასეთი სიტუაცია დამახასიათებელია ეკონომიკის სწრაფად შზარდი დარგების კომპანიებისათვის, მსგავსად ტელეკომუნიკაციებისა ანდა ბიოტექნოლოგიებისა გასული საუკუნის 90-იან წლებში.

იმისათვის, რომ თავიდან იქნას აცილებული შედარების პრობლემები კომპანიის საქმი-

ანი ციკლის სხვადასხვა სტადიაზე, ზოგჯერ იყენებენ PER – მაჩვენებლის ისეთ მოდიფიკაციას, როგორცაა დამოკიდებულება – ფასი/შემოსავალი ზრდა (Price/Earnings-to-Growthratio (PEG)). ეს მოდიფიკაცია მიიღება მიმდინარე ფასების გაყოფით შემოსავლების ზრდის ტემპზე ბოლო 3-5 წლის განმავლობაში. PEG-ის სხვა ვერსია მიიღება PER-ის გაყოფით შემოსავლების მოსალოდნელ ზრდის ტემპზე (g):

$$PEG = \frac{PER}{g}$$

როგორც წესი, PEG მაჩვენებლის სიდიდე როცა ერთზე დაბალია და 0,75-ის ტოლი, ეს მიშვიდველ სიტუაციად ითვლება.

PER მაჩვენებლის გამოყენება სხვადასხვა დარგის კომპანიების და ქვეყნების შედარებისათვის შეიძლება გართულდეს მოგების გათვლის სხვადასხვა წესების გამოყენების გამო. მოგების სიდიდე გარკვეულწილად არის სუბიექტური მაჩვენებელი, რომლის მანიპულირებაც შეუძლიათ მენეჯერებს საგადასახადო უპირატესობების მისაღწევად. იმისათვის რომ მიღწეული იქნას სასურველი შედეგი, მენეჯერებს შეუძლიათ გამოიყენონ საბალანსო ანაგრიშგების ისეთი პოზიციები, როგორცაა ამორტიზაცია და რეზერვები. იმისათვის რომ შესადარისობაში იქნას მოყვანილი PER და ფინანსური ანგარიშგებები¹. ზოგიერთი ანალიტიკოსი იყენებს ამ შესაძლებლობების რამდენადმე შემზღუდავ მიდგომებს. გათვლები ტარდება ნაღდი ფულის ნაკადების მიხედვით გადასახადების გადახდის შემდეგ ისეთ-ნაირად, რომ გამოირიცხოს ექსტრაორდინალური არარეგულარული მოვლენების გავლენა (ისეთები როგორცაა ავარიები, ქარხნების დახურვა).

ამის გარდა, აქციაზე შემოსავლის სიდიდე ბევრადაა დამოკიდებული კომპანიის კაპიტალის სტრუქტურაზე. კაპიტალზე უკუგების სიდიდე შეიძლება გაიზარდოს ფინანსური ბერკეტის ეფექტის გავლენის შედეგად ნასესხები სახსრების დიდი მოცულობით გამოყენების ხარჯზე. სანამ ინვესტიციებზე უკუგება რჩება მაღალი გარედან მოზიდული კაპიტალის მომსახურებაზე გაწეულ ხარჯებთან შედარებით, უკუგება კაპიტალზე გაიზრდება, თუმცა დამოკიდებულება დაუალიანება/კაპიტალი შეიძლება მნიშვნელოვნად აჭარბებდეს ოპტიმალურ მნიშვნელობას. დაუალიანების სიდიდის ზრდასთან ერთად ვალების გადახდის ტვირთი და მისი გავლენა შემოსავლებზე გაიზრდება, ისევე როგორც ეკონომიკური წარუმატებლობის (გაკოტრების) ალბათობა, ასევე ვალის მომსახურებასთან დაკავშირებული პირდაპირი და ირიბი ხარჯები. ასე რომ მოჩვენებითი შემოსავლები სულ არაა სავალდებულო კომპანიის საოპერაციო საქმიანობის შედეგად რეალურად მიღებული შემოსავლების ტოლი იყოს.

მეორე პრობლემა – ეს არის არამატერიალური აქტივების საბუღალტრო აღრიცხვის მოქმედი წესი. განსაკუთრებით კვლევებისა და დამუშავებების სფეროში. სწრაფად მზარდი ინოვაციური კომპანიები ფლობენ საკმაოდ მნიშვნელოვან არამატერიალურ აქტივებს, რომლებიც, ცხადია, აუმჯობესებენ კომპანიის კონკურენტულ პოზიციას და შესაბამისად. მომავალში შემოსავლის მიღების ალბათობას. საბუღალტრო აღრიცხვის წესი, რომელიც საკმაოდ დიდი ხნის წინათაა შემუშავებული, სათანადოდ არ ითვალისწინებს ამ ინვესტიციებს. ამ სფეროში გაწეული ხარჯები მთლიანად შეიტანება აღრიცხვის რეგისტრებში მათი წარმოშობის წელს. ასე რომ, კვლევებისა და დამუშავებების სფეროში ინტენსიურად

¹ Ergebnis nach DVFA, Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse.

მომუშავე კომპანიები გამოიყურებიან უარესად ტრადიციულ კომპანიებთან შედარებით, იმიტომ რომ არ ასახავს ამ თავისებურებას, და პირიქით, PER-ის მაღალი დონე შეიძლება მიღწეული იქნას წარმოებაში პროდუქტის გაშვებით, რომელიც, თავის მხრივ, არის კვლევების და დამუშავებების შედეგი, რომელზედაც დანახარჯები შეიძლება შეტანილი იქნას მომდევნო წლების ხარჯებში.

თუ კი ობიექტი – ეს არის კომპანია, რომელიც ახორციელებს აქციების პირველ გამოშვებას (IPO) მაშინ დამოკიდებულება ფასი/შემოსულები უნდა იყოს მაღალი მის კონკურენტებთან შედარებით. ამის გარდა, უნდა შეთავსებული იქნას ფასდაკლება, როგორც სტიმული აქციების პოტენციური მყიდველებისათვის. ჩვეულებრივ IPO-ს ეს ფასდაკლება შეადგენს 20-დან 50%-მდე PE-ის საანგარიშსწორებო სიდიდესთან მიმართებაში. თუ კი PER-ის საშუალო სიდიდე ამ დარგის ტოლია, ეთქვას 50-ის, მაშინ IPO კომპანიის აქციებზე ხელმოწერის ფასი უნდა იყოს იმ დონეზე, რომელიც წარმოდგენილია დამოკიდებულებით – ფასი/შემოსულები დიაპაზონში 25-სა და 40-ს შორის.

8.3. დამოკიდებულება: ფასი ნაღდი ფულის ნაკადი (Price /Cash Flow ratio)

დამოკიდებულება ფასი/ნაღდი ფულის ნაკადი ემყარება კომპანიის შემოსავალთან შედარებით უფრო საიმედო მაჩვენებლის – ნაღდი ფულის ნაკადის – გამოყენებას. ნაღდი ფულის ნაკადის, როგორც მაჩვენებლის, გამოყენების უპირატესობაა ის, რომ კომპანიის მენეჯმენტის მოქმედება „ვიტრინების გადამზადების“ თვალსაზრისით ვერ მოახდენს არსებით ზეგავლენას მის სიდიდეზე, მისი გათვლისას არ გაითვალისწინება გადახდები, რომლებიც გავლენას არ ახდენენ ლიკვიდობაზე (მაგ. რეზერვების შექმნაზე). ამის გარდა, მარტივია განხორციელებს საერთაშორისო შედარებები, ვინაიდან მოგების განსაზღვრის სხვადასხვა წესი გავლენას ვერ ახდენს ნაღდი ფულის ნაკადებზე, და ბოლოს, ყველა ეს დადებითი მომენტები განეკუთვნება PER მაჩვენებელს.

დამოკიდებულება ფასი – საბალანსო ღირებულება (Price/Book Value ratio)

თუ კი მიმდინარე საბაზრო კაპიტალიზაციის სიდიდე გაცივით კომპანიის აქტივების საბალანსო ღირებულებაზე, მოვიღებთ დამოკიდებულებას – ფასი/საბალანსო ღირებულება. საბალანსო ღირებულება შეიძლება აღებული იქნას საბალანსო ანგარიშიდან, ხოლო საბაზრო კაპიტალიზაცია გაითვლება ერთი აქციის საბაზრო ფასის გამრავლებით აქციების რიცხვზე, აქციებს რომლისთვისაც დამახასიათებელია დამოკიდებულება-ფასი/საბალანსო ღირებულების დაბალი მნიშვნელობა, ხშირად უწოდებენ „მარაგების აქციებს“ („value stoks“). იმიტომ რომ მოცემულ შემთხვევაში დიდია აქტივების საბალანსო ღირებულების კომპონენტის (კომპანიის მატერიალური რესურსების) გავლენა, მეორე მხარეს იმყოფება აქციები დამოკიდებულება – ფასი/საბალანსო ღირებულება – მაღალი დონით, რომელთაც უწოდებენ „ზრდის აქციებს“ („growth stoks“). იმიტომ რომ კომპანიის მოსალოდნელი ზრდა ფასდება უფრო მაღლა, ვიდრე მის განკარგულებაში ახლანდელ დროში არსებული აქტივები.

ღივიდენდური შემოსავალი (Dividend yield)

კიდევ ერთი, ხშირად გამოყენებული მაჩვენებელია დივიდენდური შემოსავალი. მისი

მნიშვნელობა გვიჩვენებს კავშირს ნაღდად გადახდილ დივიდენდებსა და აქტივების ფასს შორის. საერთოდ აქტივების მიშხიდველობა იზრდება დივიდენდური შემოსავლების ზრდასთან ერთად.

ამ მაჩვენებლის ნაკლია ის, რომ მისი მეშვეობით შეუძლებელია კომპანიათა შედარება, რომლებიც ახდენენ შემოსავლების დიდი ნაწილის ანდა მთელი თავიანთი შემოსავლების რენვესტირებას იმ კომპანიებთან, რომლებიც თავიანთ შემოსავლებს ანაწილებენ აქციონერებს შორის.

მოგების ბაჟის ზრდა (Profit momentum)

აქტივების შეფასებისათვის გადამწყვეტი მნიშვნელობა აქვს კომპანიის სამომავლო ანუ დაგეგმილი შემოსავლების სიდიდის განსაზღვრას. ინდიკატორი, რომლის მეშვეობითაც შეიძლება შემოსავლების სამომავლო ზრდაზე მსჯელობა, არის მოგების ზრდის ტემპი. იგი ერთი მეორეს უდარებს უკანასკნელ პერიოდში მიღებულსა და მომავალ პერიოდში მისაღებ მოგებებს.

$$\text{მოგების ზრდის ტემპი} = \frac{P_t}{P_{t-1}}$$

სადაც P_t – მოგება t პერიოდში

რაც უფრო მეტია მოგების ზრდის ტემპი, მით უფრო დინამიურია შემოსავლების ზრდა, მოგების ზრდის ტემპი მათემატიკურად შეიძლება წარმოიდგინოთ როგორც შემოსავლის დიფერენცირებული მრუდი. ასე რომ მოგების ზრდის ტემპის დადებითი სიდიდე ანდა თანაბარი გადიდება მიგვანიშნებს შემოსავლების შესაძლო პროპორციულ გადიდებაზე. როცა მოგების ზრდის ტემპი 0-ის ტოლია, ეს ნიშნავს შემოსავლის მიღებას ადრინდელი ოდენობით, მაშინ როცა მოგების ზრდის ტემპის შემცირება მიგვანიშნებს შემოსავლის შემცირებაზე.

მოგების პროგნოზირების შედეგების უზუსტობა

ფასები აქტივებზე ძალზე მგრძობიარეა მოსალოდნელ და ფაქტიურად მიღებულ მოგებას შორის სხვაობის მიმართ. კომპანიები ბაზრებს ხშირად აკვირვებენ იმით, რომ აფიქსირებენ მოგების მოულოდნელად დიდ ან მცირე მაჩვენებელს. ეს ხდება იმიტომ, რომ სხვადასხვა ანალიტიკოსი სხვადასხვანაირად აფასებს ამ მაჩვენებელს. რაც უფრო მსხვილია კომპანია მით უფრო მეტი ანალიტიკოსი იკვლევს მის განვითარებას. ეს იმას ნიშნავს, რომ უწყვეტად და სიღრმისეულად ხდება მისი კვარტალური ანგარიშგებებისა და საქმიანობის შესახებ ცნობების შესწავლა. მოგება და სხვა ძირითადი საშედეგო მაჩვენებლები ფასდება ამ ანალიტიკოსების მიერ და ხშირად ქვედნდება საინფორმაციო საშუალებებში, რომელიც ხელმისაწვდომია საზოგადოების ფართო მასებისათვის. ეს ინფორმაცია ასევე ხელმისაწვდომია კერძო ინვესტორებისათვის ინტერნეტის მეშვეობით.

თუ კი მსხვილი კომპანიის საქმიანობა შეისწავლება, ვთქვათ 20 ანალიტიკოსის მიერ და მათ მიერ მოგების შეფასებების განსხვავებულობა არც თუ ისე დიდაა, 2004 წლისათვის, ეს მიუთითებს შეფასების სიწორესა და სიმეარზე. ცხადია, მოგების არამყარ შეფასებას შეუძლია გამოიწვიოს ფასების მაღალი რყევა აქტივებზე და ამით განაპირობოს ინვესტირების უფრო მაღალი რისკი.

8.4. ფინანსური კოეფიციენტები, რომლებიც მიღებულია საბალანსო ანგარიშგებათა მონაშთების ანალიზის საფუძველზე

ამოსაული წერტილი კომპანიის საქმიანობის საერთო ანალიზის ჩატარებისათვის ფუნდამენტურ ანალიზში არის საბალანსო ანგარიშგებისა და მოგებისა და ზარალის არნგარიშის შესწავლა. ცხრილი 8.4 გვიჩვენებს საბალანსო ანგარიშგებას საერთო შემთხვევაში. ანალიზის ჩატარებისათვის საჭიროა ასევე მოგებისა და ზარალის ანგარიშის გამოყენება (ცხრილი 8.4).

ბალანსი (მლნ. ფულადი ერთ.)

ცხრილი 8.4.

აქტეები	2003	2002	ვალდებულებები და საკუთარი კაპიტალი	2003	2002
მიმდინარე აქტეები			მოკლვადიანი ვალდებულებები		
ფულადი სახსრები	820	740	ანგარიშები გადახდაზე	620	490
ანგარიში მიღებაზე	230	210	დაგროვილი ვალდებულებები	220	300
მარაგები	140	110	მოკლვადიანი ვალდებულებების ჯამი	840	790
მიმდინარე აქტეების ჯამი	1190	1060	გრძელვადიანი ვალდებულებები		
			გრძელვადიანი დეულიანება	610	740
არასაბრუნაი აქტეები			გრძელვადიან ვალდებულებათა ჯამი	610	740
საკუთარი უძრავი ქონება და მოწყობილობა	1430	1330	საკუთარი კაპიტალი		
მინუს დაგროვილი ცვეთა	412	312	უბრალე აქციები	164	140
წინდა არასაბრუნაი აქტეები	1018	1018	დამატებითი კაპიტალი	244	188
			გაუნაწილებელი მოგება	350	220
			საკუთარი კაპიტალის ჯამი	758	548
სულ აქტეები	2208	2078	სულ ვალდებულებები და საკუთარი კაპიტალი	2208	2078

ფინანსური მდგომარეობის შეფასება

ფუნდამენტური ანალიზის ჩატარებისას იყენებენ სხვადასხვა ფინანსურ კოეფიციენტებს, რომელთა მეშვეობით შეისწავლება საბალანსო ანგარიშში წარმოდგენილი ძირითადი მონაცემები. პირველ რიგში ანგარიშობენ ლიკვიდობის კოეფიციენტებს, რომლებიც გვიჩვენებენ ფირმის შესაძლებლობას შეასრულოს თავის მიმდინარე ვალდებულებები ვალის გადახდის დადგომის მომენტში.

მოგების და ზარალის ანგარიში

ცხრილი 8.5.

	2003
ამონაგები გაყიდვებიდან	1760
გაყიდული საქონლის თეთლირებულება	1140
მმართველობითი ხარჯები	130
ამორტიზაცია	84
მოგება პროცენტებისა და გადასახადების გადახდამდე	406
დანახარჯები პროცესების გადახდაზე	44
გადასახადებით დაბეგლი მოგება	362
გადასახადები	37
წმინდა მოგება	325
დოიღენდები	180
გაუნაწილებელი მოგების ზარალი	145

$$K_{\text{ამჟღარაულობის}} \text{ (current liquidity Ratio)} = \frac{\text{მიმდინარე აქტივები}}{\text{მოკლევადიანი ვალდებულებები}}$$

$$K_{\text{წრაფი ლიკვიდობის}} \text{ (current Quick Liquidity Ratio)} = \frac{\text{მიმდინარე აქტივები} - \text{მარაგები}}{\text{მოკლევადიანი ვალდებულებები}}$$

$$K_{\text{ასსრუტული ლიკვიდობის}} \text{ (Cash flow liquidity)} = \frac{\text{Cash} + \text{MS} + \text{CFops}}{\text{მოკლევადიანი ვალდებულებები}}$$

სადაც Cash — ფულადი სახსრები; MS — კომპანიის კუთვნილი ფასიანი ქაღალდების საბაზრო ღირებულება (Cash Market securities); (Fops — ნაღდი ფულის ნაკადი საოპერაციო საქმიანობიდან (Cash Flow from operating activities).

ნაღდი ფულის ნაკადი საოპერაციო საქმიანობიდან შეიძლება განისაზღვროს როგორც საბრუნავი სახსრების ნაწილი, რომელიც კომპანიას რჩება დანახარჯების გამორიცხვის შემდეგ;

წმინდა მოგება წლის მანძილზე + არასაბრუნავი აქტივების ცვეთა - არასაბრუნავი აქტივების ზრდა - არარეგულარული ხარჯები + არარეგულარული შემოსულები = ნაღდი ფულის ნაკადი.

დამოკიდებულება საკაპიტალს და ნაღდას საშუალებებს შორის (Debet/Equity ratio) დაკლასიფიცირების გარეშე კონფიდანსი.

დავალიანების მართვა გამოიხატება ფინანსური ლევერიჯის მაჩვენებელში, რომელიც ასახავს კომპანიის დაფინანსების ხარისხს დავალიანების ხარჯზე. ასევე გრძელვადიანი გადახდის უნარიანობას მის კრედიტორებთან მიმართებაში. დავალიანებას შეუძლია გააუმჯობესოს აქციონერების მიერ დაბანდებული კაპიტალის უკუგების მაჩვენებლები კარგ წლებში, მაგრამ შეუძლია გაზარდოს მათი დანაკარგები ცუდ წლებში. დავალიანების სიდიდე არ არის დამოკიდებული კომპანიის მიმდინარე საქმიანობაზე, არამედ მისთვის წარმოადგენს გარკვეულ ფიქსირებული დანახარჯების სიდიდეს (რომელიც განისაზღვრება

კრედიტორებთან ხელშეკრულების დადების დროს). როცა კომპანიის საკმინაობიდან შემოსავლები, მიღებული დავალიანების დაფინანსებიდან, მაღალია, ვიდრე ვალის მომსახურების ფიქსირებული ხარჯები. მაშინ ეს დადებითი სხვაობა გადაეცემათ აქციონერებს. ამის გარდა ქვეყანათა უმეტესობის საგადასახადო კანონმდებლობა წახალისებს დავალიანებას, როგორც დაფინანსების წყაროს, ამიტომაც დანახარჯები პროცენტების გადახდაზე გამორიცხება მოგებიდან გადასახადების გადახდამდე.

მეორეს მხრივ, დავალიანებას დიდი ოდენობა ადიდება ფინანსური კრიზისის ალბათობას და გაკოტრების ალბათობასაც კი. რაც უფრო მტია რეალიზაციიდან ამონაგები და ნაღდი ფულის ნაკადი და მაღალია მისი მიღების სტაბილურობა მით უფრო მეტად მისაღები შეიძლება აღმოჩნდეს დავალიანების სიდიდე.

$$K_{\text{დავალიანება/აქტივები}} (\text{Debet/Asset Ratio}) = \frac{\text{გრძელვადიანი დავალიანება}}{\text{მოკლევადიანი ვალდებულებები}}$$

დავალიანების სიდიდის ნაცვლად შეიძლება გამოყენებული იქნას საკუთარი კაპიტალის სიდიდე. კაპიტალის სტრუქტურის კოეფიციენტი წარმოადგენს საკუთარი კაპიტალის სიდიდეს, რომელიც გამოხატულია პროცენტის სახით აქტივების ღირებულებასთან მიმართებაში. ცხადია, რაც უფრო მაღალია კაპიტალის სტრუქტურის კოეფიციენტი, მით უფრო უსაფრთხოა კომპანიის დამოკიდებულება კრედიტორებთან:

$$K_{\text{კაპიტალის სტრუქტურა}} (\text{Capital Ratio}) = \frac{\text{საკუთარი კაპიტალი}}{\text{აქტივები}}$$

ზოგჯერ გრძელვადიან ვალდებულებებთან ერთდა გაითვალისწინება მოკლევადიანი ვალდებულებებიც, მაშინ გაითვლება კოეფიციენტი: „სრული დავალიანება/აქტივები ანდა „სრული დავალიანება/კაპიტალი“, სხვა კოეფიციენტები გაითვლება მხოლოდ მოკლევადიანი ვალდებულებების საფუძველზე, კომპანიის უნარი, გადაიხადოს მოკლევადიანი ვალდებულებები ფასდება ასევე შემდგენიარად:

$$K_{\text{პროცენტების დაფარვა უმოსვლად}} (\text{Times Interest earned}) = \frac{\text{შემოსავლები პროცენტების გადახდამდე} \times \text{გადასახადები}}{\text{დანახარჯები პროცენტების გადახდაზე}}$$

აქტივების მართვის ხარისხის კოეფიციენტები (Asset Management ratios)

ეს კოეფიციენტები ერთმეორეს უდარებენ კომპანიის აქტივებსა და გაყიდვების სიდიდეს, ასე რომ ისინი არიან გაყიდვების გენერირებისათვის აქტივების გამოყენების ეფექტიანობის საზომი საშუალება. წმინდა არასაბრუნავი აქტივების გამოყენება შეიძლება პრობლემური იყოს, ვინაიდან იგი ეფუძნება საბალანსო ღირებულებას, რომელიც ზოგჯერ მნიშვნელოვნად განსხვავდება საბაზრო რეალური ღირებულებისაგან.

$$\text{აქტივების ბრუნვაობა (Total Asset turnover)} = \frac{\text{ამონაგები გაყიდვებიდან}}{\text{წმინდა არასაბრუნავი აქტივები}}$$

$$\text{სასაქონლო მარაგების ბრუნვა დღეებში (Days to/sell inventory)} = \frac{\text{მარაგები}}{\text{გაყიდვებიდან ამონაგები დღიურად}}$$

არსებაბალოვის მაჩვენებლები (Profitability ratios)

ყველა სახის კაპიტალის გამოყენება შეიძლება აისახოს რენტაბელობის კოეფიციენტებ-

ში, რომელიც ითვალისწინებს მართვისა და ლიკვიდობის, აქტივებისა და დავალიანებების შედეგებს. პირველ რიგში ეს არის აქციონერული კაპიტალის რენტაბელობის მაჩვენებელი (Return On Equity, ROE), რომელიც განსაზღვრავს შემოსავლის სიდიდეს აქციონერულ კაპიტალზე. აქციონერული კაპიტალის რენტაბელობა გაითვლება როგორც წლის განმავლობაში წმინდა მოგების სიდიდის ნამრაველი 100-ზე და შეფარდებული აქციონერული კაპიტალის ღირებულებასზე. რაც უფრო მეტია აქციონერული კაპიტალის რენტაბელობა მით უფრო წარმატებულია კომპანია. გარდა წმინდა მოგების სიდიდისა, აუცილებელია განხილული იქნას მისი კაუშირი კოეფიციენტთან „დავალიანება/კაპიტალი“. თუ კი კომპანიას აქვს კაპიტალის სტრუქტურის კოეფიციენტების დაბალი მნიშვნელობები (რომელიც გამოხატავს საკუთარი კაპიტალის სიდიდეს პროცენტებში აქტივების სიდიდესთან მიმართებაში), მისთვის გაცილებით ადვილია მაილწიოს აქციონერული კაპიტალის რენტაბელობის მაღალ დონეს:

$$\text{აქციონერული კაპიტალის რენტაბელობა (Return of Equity)} = \frac{\text{წმინდა მოგება}}{\text{აქტივები}}$$

თუ კი აქციონერული კაპიტალის ნაცვლად განხილული იქნება კომპანიის აქტივების ღირებულება, მაშინ შედეგად მივიღებთ აქტივების რენტაბელობის მაჩვენებელს (Return on Assets - ROA):

$$\text{აქტივების რენტაბელობა (Return of Equity)} = \frac{\text{წმინდა მოგება}}{\text{აქტივები}}$$

გაყიდვების რენტაბელობა (Net profit margin)

$$\text{გაყიდვების რენტაბელობა (Net profit margin)} = \frac{\text{წმინდა მოგება}}{\text{ამონაგები გაყიდვებიდან}}$$

ოპერაციების რენტაბელობა (Operatin margin after depreciation)

$$\text{ოპერაციების რენტაბელობა (Operatin margin after depreciation)} = \frac{\text{ოპერატიული მოგება}}{\text{ამონაგები გაყიდვებიდან}}$$

8.5. თვითღირებულების სტრუქტურა

დაბანდების რისკი, გადანაწილებული აქტივების მრავალ მფლობელზე, გაცილებით დაბალია იმ აქტივებთან შედარებით, რომელთა მფლობელები არაინ გარკვეულ პირთა შეზღუდული წრე.

საქმიანი წინადადება

კომპანიები, რომელთა პროდუქციაზე მოთხოვნის რყევა უმნიშვნელოა ანდა მათი ბიზნესის მოდელები არ არიან მგრამობიარენი ეკონომიკური განვითარების ციკლურობისადმი, ხასიათდებიან მოგების მიღების მდგრადი უნარით და შესაბამისად, ნაკლები რისკით იგეე შეიძლება ითქვას კომპანიებზე, რომლებიც ფუნქციონირებენ ნაკლებკონკურენტული

ხარისხის მქონე ბაზრებზე და არა აქეთ ტექნიკური ინოვაციები.

ამის გარდა, რიგი კომპანიები ფუნქციონირებენ ერთდროულად საქმიანობის მრავალ სფეროში, ეს მათ საშუალებას აძლევს კომპენსაცია გაუწიონ იმ სიმბეჭედებს, რომლებსაც ადგილი აქვს ბიზნესის ერთ სფეროში სხვა სფეროში მოგების ზრდის ხარჯზე.

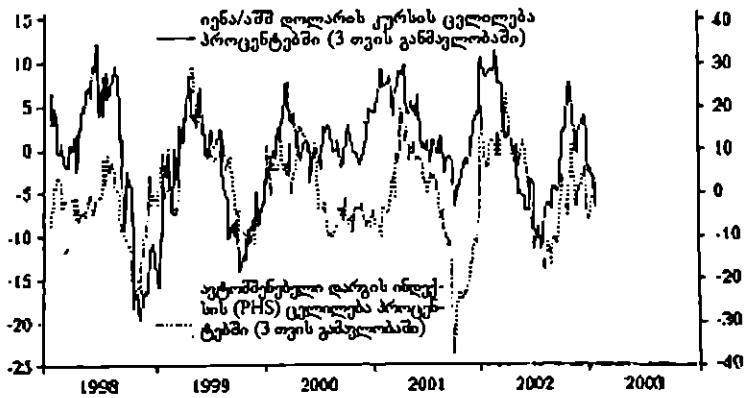
ვალუტის მიმდინარე კურსზე დამოკიდებულება

რიგი დარგები და კომპანიები სხვებთან შედარებით მეტად არიან დამოკიდებული ვალუტათა მიმდინარე კურსებზე. ეს პრობლემები განსაკუთრებით ძლიერ ელინდებიან იმ შემთხვევაში, როცა კომპანიები ახორციელებენ წარმოებას არა იმ სავალუტო ზონაში სადაც ხდება მათი პროდუქციის გაყიდვა. თუ კი ვალუტა, რომელიც გამოიყენება მუშაკთა შრომის ასანაზღაურებლად მოწოდებული ნედლეულისა და მასალების შესაძენად, აღმოჩნდება უფრო ძვირი იმ ვალუტასთან შედარებით რომელიც გამოიყენება ანგარიშსწორებაში პროდუქციის გაყიდვის დროს, მაშინ მოგების გეგმა აღმოჩნდება მოძველებული. მეორეს მხრივ, კომპანიებს შეუძლიათ მიიღონ სარგებელი ანგარიშსწორებაში უფრო იაფი ვალუტის გამოყენების შედეგად. პრაქტიკაში ზოგჯერ სავალუტო რისკის დაზღვევა ხდება ფორვარდული ბაზრის ინსტრუმენტების გამოყენების შედეგად ვალუტათა კურსების რყევების ზემოქმედების თავიდან ასაცილებლად.

ოღონდაც, არსებობს ზოგიერთი ფართოდ აღიარებული დამოკიდებულებები, რომლებიც გათვალისწინებული უნდა იქნას საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღების დროს. მაგ. მონაცემები იაპონური საავტომობილო კომპანიების გაყიდვათა შესახებ აჩვენებენ არსებით ურთიერთკავშირს იენისა და აშშ-ს მიმდინარე სავალუტო კურსებს შორის (ნახ. 8.30).

სააენსიო ვალდებულებები

მრავალმა კომპანიამ დაარსა საპენსიო ფონდები, თავიანთი მუშაკებისათვის, საერთოდ ეს სისტემა მუშაობს, თუ პენსიების გადახდა შეიძლება დაფინანსდეს კომპანიის პირველადი გადახდებისაგან. ინფლაცია და მაღალი მოგება ფასიანი ქაღალდების ბაზრებიდან შესაძლებელს ხდის მოემსახურონ საპენსიო ფონდების მოთხოვნილებებს. მაგრამ კომპანიის ეკონომიკური მდგომარეობის გაუარესებასთან ერთად ამ ურთიერთობებში ჩნდება პრობლემები. რამდენადაც კომპანიები ეალდებულნი არიან უზრუნველყონ საპენსიო ფონდ-



ნახ. 8.30 იაპონური საავტომობილო კომპანიების გაყიდვების კუშირი მიმდინარე კურსთან იენა/აშშ

ების გადახდისუნარიანობა, შეიძლება საჭირო გახდეს მათი ნაკადები გამოყენებული იქნას თავიანი პენსიონერების მხარდასაჭერად.

უკანასკნელი წლების განმავლობაში ფინანსურ ბაზრებზე სულ უფრო და უფრო ელინდება დეფლაციის ნიშნები, საერთოდ რომ არ იყოს არანაირი ინფლაცია, საპენსიო ვალდებულების ტვირთი ამცირებს სიტუაციის სიმყარეს რიგ მსხვილ კომპანიებში. ასე მაგ. ფირმა General Motors-ს 460 ათასამდე პერსონერი ჰყავს, რაც შეადგენს 2,5 კაცს ყოველ დასაქმებულზე. ეს სამსახურიდან გადამდგარი ხალხი (оставники) ღებულობენ პენსიას, სარგებელს ჯანდაცვის კორპორატიულის ისტემიდან ფირმის საპენსიო ფონდების ხარჯზე მიუხედავად იმისა, იყიდებყა ავტომობილები თუ არა. 2001 წლის ბოლოს საპენსიო გეგმა არ დაფინანსდა დაახლოებით 9 მლრდ დოლარის ოდენობით, მაშინ როცა მათში ჩადებული ვალდებულებები შეადგენდა დაახლოებით 75 მლრდ დოლარი იგულისხმება, რომ საპროცენტო განაკვეთების გადიდება იმ დონემდე, რომელიც შეესაბამება ეკონომიკურ სიტუაციას, საშუალებას მისცემს ჯენერალ მოტორს 2007 წლამდე მიიღოს საპენსიო ფონდში მისი ფუნქციონირების შენარჩუნებისათვის დამატებით დაახლოებით 17 მლრდ. დოლარად. ეს უზარმაზარი თანხა შეესაბამება ნაღდი ფულის ნაკადის შეფასებულ სიდიდეს მოცემულ პერიოდში. მანამდე ეს პრობლემა გადაწყვეტილი არ არის და გათვალისწინებული უნდა იქნას საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღებისას.

ცხრილ 8.5-ში მოცემულია საპენსიო ფონდების რესურსებით დაფარვის რეზერვებს რიგ ამერიკულ ფირმებში.

საპენსიო ფონდების რესურსების დაფარვა რიგ ამერიკულ ფირმებში

ცხრილი 8.6.

კომპანია	დაუფინანსებლობის კოეფიციენტი %-ში საბაზრო კაპიტალიზაციასთან მიმართებაში	დაფარვის უკმარისობა \$ მლრდ.	საბაზრო კაპიტალიზაცია
AMR (American Airlines)	687	3.4	0.5
Delta Airlines	525	4.4	0.8
Goodyear	164	2.0	1.2
General Motors	159	29.4	18.6
Navistar	118	1.1	0.9
Delphi	108	4.2	3.9
Ford Motors	103	14.3	13.9
Xerox	71	2.3	3.2
Lucent Technologies	61	1.5	2.4
Boeing	27	6.8	25.1

8.6. საბაზრო ინდიკატორები

ვოლატილობა (Volatility)

ვოლატიურობა – ეს არის აქციებზე მოსალოდნელ ანდა ისტორიულად ჩამოყალიბებული ფასების რხევა პროცენტებში. ვოლატიურობის ცოდნა საჭიროა პირველ რიგში იმისათვის, რომ განისაზღვროს ოფციონების და ვარანტების მისაღები ფასები. 30 დღიანი ვოლატიურობა 20%-ის ოდენობით იმაზე მეტყველებს, რომ განხილული აქციებისათვის, რომლებიც ემყარება ფლუქტუაციებს, უკანასკნელი 30 დღეში ფასების მერყეობა მოთაესდება $\pm 20\%$ -ის საზღვრებში მომავალი წლის განმავლობაში. ასე რომ აქციების მიმდინარე ფასის პირობებში 100 ევროს ფარგლებში, ფასი მომავალ წელს სავარაუდო იქნება 80 და 120 ევროს შორის ფარგლებში.

განასხვავებენ ორი ტიპის ვოლატიურობას. თავდაპირველად განვიხილოთ ე.წ. „ისტორიული ვოლატიურობა“, რომელიც წარმოადგენს ფასების ცვლილების სტატისტიკურ ასახვას წარსულში. დაკვირვების პერიოდის მიხედვით ვოლატიურობა ძალზე არსებითად განსხვავდება ერთიმეორისაგან. საერთოდ ანალიტიკოსები იყენებენ ვოლატიურობის მოკლე და საშუალოვადიან ინდექსებს (ძირითადად 5, 10, 20 ან 30 დღიანი პერიოდები). მოკლე და საშუალოვადიან ინდექსებს გრძელვადიან პერიოდებზე, იყენებენ უფრო გრძელვადებს (ჩვეულებრივ 60, 180 ანდა 360 დღე).

ლიტერატურაში ვოლატიურობა ზოგჯერ განისაზღვრება მათემატიკური საშუალო კვადრატული გადახრის გაანგარიშების გზით. იგი გაითვლება შემდეგი ფორმულით:

$$V_t = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^{t-n+1} (C_i - \text{mean}_n)^2}{n}}$$

სადაც V_t – ისტორიული ვოლატიურობა t პერიოდის განმავლობაში n დღეები; $\text{Sqrt}(\dots)$ – კვადრატული ფუნქცია; C_i – დახურვის ფასი ანალიზურ ფასიან ქალღღებზე; mean_n – ბოლო დახურვის ფასების საშუალო მნიშვნელობა t პერიოდში, n – დღეების რიცხვი პერიოდში.

ზოგჯერ ვოლატიურობის ფორმულაში მნიშვნელი შეიძლება, გამოხატული იქნეს $(n-1)$ გამოსახულებით.

5-დღიანი ვოლატიურობის პრაქტიკული მაგალითი მოყვანილია ცხრილი 8.7-ში.

5-დღიანი ვოლატიურობის გათვლის მაგალითი

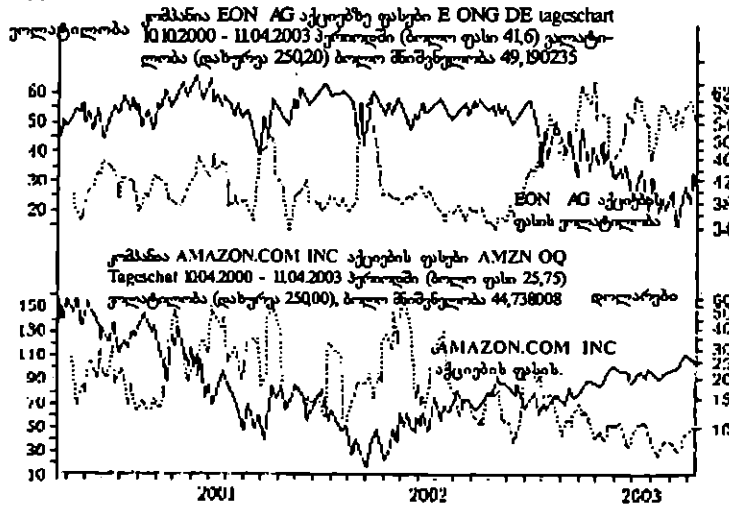
ცხრილი 8.7.

პერიოდი	დახურვის ფასი	ზუთდღიანი mean_n -ის საშუალო მნიშვნელობა	საშუალო კვადრატული გადახრა $S(C_i - \text{mean}_n)^2$
1	10.00	10.20	0.04
2	10.20	10.20	0.00
3	10.30	10.20	0.01
4	9.80	10.20	0.16
5	10.70	10.20	0.25
თანხა			0.46

$$V_s = \sqrt{0,46/5} = 0303315$$

მართალია მათემატიკურად ვოლანტიურობის გათვლა მარტივია, კერძო ინვესტორისათვის არ არის აუცილებელი იცოდეს, როგორ ტარდება გათვლები დეტალებში. ვოლანტიურობის გაანგარიშებას პროგრამული უზრუნველყოფის სტანდარტული პროცედურაა ყოველი სავაჭრო სისტემისათვის. ამის გარდა, ზოგიერთი აღიარებულ საქმიანი გაზეთი და უურნალი ინვესტორებისათვის ასევე აქვეყნებს ამ ცნობებს. ეს მონაცემები ასევე შეიძლება მიღებული იქნას ინტერნეტის მეშვეობით.

ფასების რყევა ნაჩვენებია დიაგრამებზე (ნახ. 8.31)

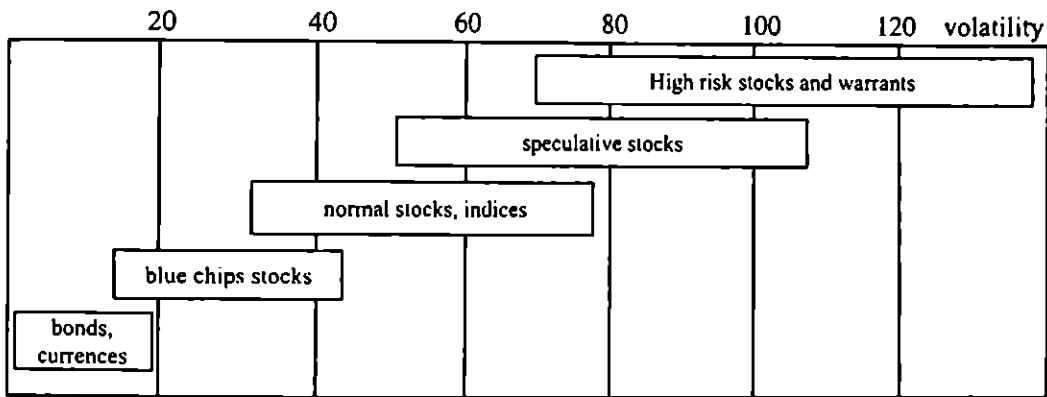


ნახ. 8.31 ფასების ცვლილება EON კომპანიის და Amazon-ის კომპანიის აქციებზე.

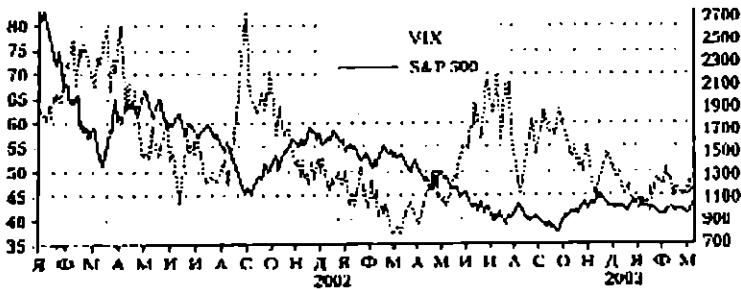
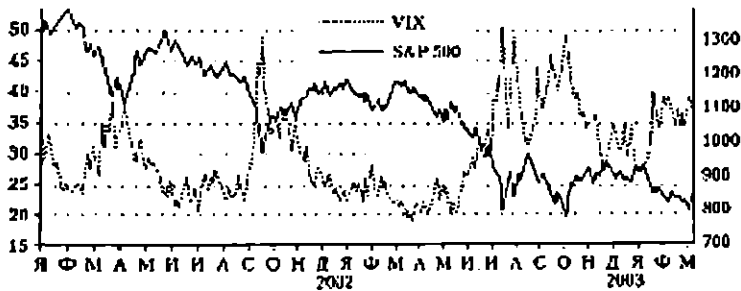
პირველ სურათზე ფასები აქციებზე უფრო სტაბილურია და წარმოადგენენ კომუნალური მეურნეობის კომპანიას (EON). მაშინ, როცა მეორე ნახაზზე ნაჩვენებია კომპანია Amazon-ის აქციების ფასები, რომელიც წარმოადგენს სწრაფად მზარდი ინტერნეტის სფეროს. როგორც ნახაზიდან ჩანს, ფასების გაფანტვა ეკონომიკის ახალი სექტორის აქციებზე 3-ჯერ მეტია, ვიდრე ძველი დარგების წარმომადგენელი საწარმოების აქციებზე.

შეიძლება შევადგინოთ ცხრილი რისკის ტიპური დონეებით სხვადასხვა ფასიან ქაღალდებზე (ნახ. 8.33). იგი განხილული უნდა იქნას როგორც ემპირიული წესის გამოვლენა, ვინაიდან დიაპაზონები შეიძლება საკმაოდ არსებითად შეიცვალოს. ამის გარდა უნდა ისიც აღინიშნოს, რომ ვოლანტიურობა უკანასკნელი 10 წლის განმავლობაში მნიშვნელოვნად გაიზარდა სხვა ადრინდელ პერიოდებთან შედარებით.

აქამდე ჩვენ ვიხილავდით ვოლანტიურობის გასული პერიოდის განმავლობაში მისი დღევანდელი მნიშვნელობის შესაფასებლად. მაგრამ ასევე შეიძლება შეფასდეს მომავალი ვოლანტიურობა, ეს არის ე.წ. „ცვალებადი ვოლანტიურობა“ („implied volatility“), რომელიც გაითვლება ბლექი შოლის ფორმულის (Black-Scholes Formula) გამოყენებით, ჩვეულებრივ, ეს ფორმულა გამოიყენება ოფციონების „მისაღები“ ფასის განსაზღვრისათვის (Fair price). რათა შეფასებული იქნას მოცემული პარამეტრების ნაკრები. გარდა მიმდინარე საბირჟო ფასის, გარიგების გამოყენების დროის, ურისკო საპროცენტო განაკვეთის და ზოგი სხვა



ნახ. 8.32. AMAZON და COM INC კომპანიების აქციებზე ფასების ცვლილება (რხევა).



ნახ. 6.33. ვოლატილობის დიაპაზონი VIX S&P 500-ისათვის.

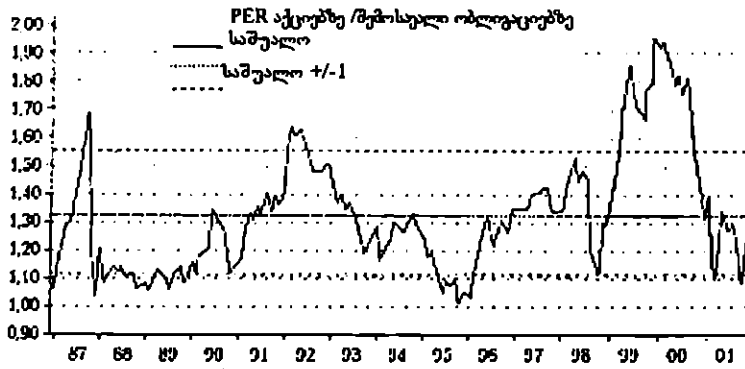
პარამეტრის ერთ-ერთია ისტორიული ვოლატილობა. ცვალებადი ვოლატილობის განსაზღვრისათვის ეს ფორმულა შეიძლება გარდაიქმნას ისე რომ მისაღები ფასი განიხილება როგორც დაგეგმილი მნიშვნელობა, ხოლო განისაზღვრება ვოლატინობა. ოფციონის მისაღები ფასი ფიქსირდება როგორც ფასების ფაქტიური სპრედის საშუალო მნიშვნელობა მიწოდება/მოთხოვნა მიმდინარე ბაზარზე.

S&P100 ინდექსისათვის ძირითადად გამოყენებული ცვალებადი ვოლატილობის ინდიკატორი პირველად იქნა წარმოდგენილი 1993 წელს ოფციონებისა და ფიჭურების ბირჟის მიერ (CBOE), როგორც საკუთარი დამუშავება: ცვალებადი ვოლატილობის ინდექსი (The Implied Volatility Index - VIX). ვოლატილობის ინდექსი ოფციონებისათვის S&P 100OEX

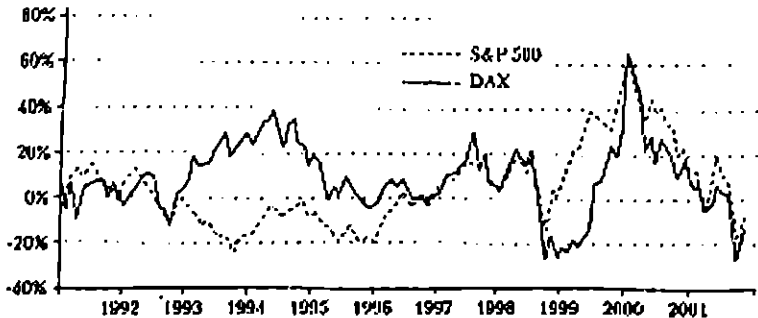
გახდა ბაზრის საერთო განწყობის ინდიკატორი. VIX-ის მაღალი მნიშვნელობა ასახავს საბაზრო საფრთხეს ტრეიდერების მოლოდინის გამო საფონდო ბაზრის მკვეთრი დაცემის სახით თუ კი ამის წინ საფონდო ბაზარმა მიაღწია ახალ პიკს, მაშინ მოსალოდნელია დაცემა. წინააღმდეგ შემთხვევაში დათვების ბაზარზე მაღალი ვოლატილობა მიუთითებს ხარების ბაზრის მომავალ მოძრაობაზე. დაბალი ვოლატილობა მიუთითებს ბაზრისკენ სიმტკიცეზე. VIX-ის ისტორიული მნიშვნელობა მდებარეობს დაიაპაზონში – მაღალიდან 150-ის დონემდე 1987 წ. დაბლაგვ – 8-ის დონემდე 1993 წელს.

რამდენიმე წლის წინ (2001 წელს) ბირჟამ დაიწყო ვოლატილობის მეორე მნიშვნელოვანი ინდექსის VIX-ის გამოყენება, რომელიც ფიქსირდება NASDAQ ბაზარზე. ასე რომ იგი არის ფასების ცვალებადობის სიდიდის განსაზღვრის საშუალება მაღალტექნოლოგიურ ბაზარზე. VIX ინდექსთან შედარების VIX ინდექსი არის უფრო ცვალებადი. ნახ. 8.34 და ნახ. 8.35 ნაჩვენებია, ორივე ინდექსის VIX და VIX-ის ცვლილების დინამიკა.

ის, რაც ნაჩვენებია ზემოთ, შეიძლება ეხებოდეს არა მარტო ინდექსებს, არამედ აქტივებსაც. ანალიტიკოსს შეუძლია გამოიკვლიოს მსგავსი ინფორმაცია ცალკეულ-კომპანიებისათვის. საერთოდ ვოლატილობის როგორც ცვალებადი, ასევე ისტორიული მნიშვნელობები საკმაოდ ახლოს უნდა იყვნენ ერთმანეთთან. თუ კი მათ შორის დიდი გადახრაა, მაშინ ოფიცინები ან ზედმეტად ან არასათანადოდ იქნება შეფასებული მათ უკან მდგარ აქტივებთან შედარებით. მაგრამ ზოგჯერ ვითარდება სცენარი ცვალებადი ვოლატილობის მაღალი



ნახ. 8.34 ბაზრის ვოლატილობის ინდექსი VIX SPS 500



ნახ. 8.35 ბაზრის ვოლატილობის ინდექსი VIX NASDAQ100

მნიშვნელობით და ისტორიული ვოლატილნობის დაბალი მნიშვნელობით. ეს შეიძლება აიხსნას ფარული მოლაპარაკებებით კომპანიათა შერწყმის შესახებ. ამ პერიოდის განმავლობაში აქციებზე არსებული ფასი ხშირად იყენება მეორეს მხრივ, პრემიები ოფციონებზე (და ცვალებადი ვოლატილობა) რჩება მაღალი, რაც არის განუსაზღვრელობის ასახვა გადაწყვეტილების განუჭვრეტელობის პირობებში, რაც შეიძლება მიღებული იქნას მოლაპარაკებების პროცესში.

8.7. შემოსავლიანობა აქციაში და ობლიგაციაში მისხლით

დამოკიდებულება ფასები/შემოსაულები, რაც ადრე იყო განხილული შეიძლება გამოყენებული იქნას არა მარტო ცალკეული აქციისათვის, არამედ მათი ჯგუფებისათვის, საერთოდ მთელი ბაზრისათვის. ძალზე მნიშვნელოვანია აქცის მიმდინარე საშუალო PER-ის შედარება ობლიგაციების მიმდინარე შემოსავლიანობასთან.

ვინაიდან აქციები და ობლიგაციები კონკურირებენ ერთსა და იმავე ინვესტირებულ ფულზე, ისინი ერთი და იმავე რისკის დონეზე უნდა გეთავაზობდნენ ერთნაირ უკუგების დაბანდებულ საშუალებებზე. ყოველთვის, როცა ამ ორი საინვესტიციო ბაზრიდან ერთ-ერთი შემოგეთავაზებს მაღალ რენტაბელობას, მეორესთან შედარებით ფული გადადინდება ამ მიმართულებით, სანამ მოთხოვნა არ დაკმაყოფილდება, ხოლო შემოსავალი და PER ერთიმეორეს არ შეხვდებიან ერთნაირ, მისაღებ დონეზე.

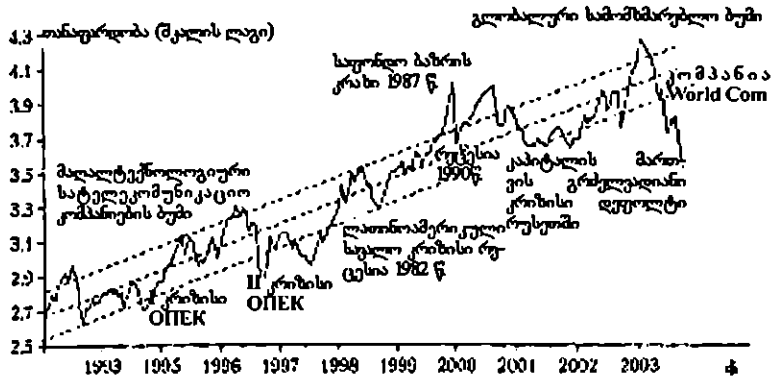
იქნება თუ არა PER-ი აქციებზე ტოლი ან მეტი ობლიგაციების შემოსავალთან შედარებით, დამოკიდებულია ობლიგაციებისათვის გამოყენებული შედარების ბაზის ხარისხზე. თუ კი PER აქციებისათვის უდარდება საინვესტიციო კლასის მაღალხარისხიან ობლიგაციებს, მაშინ უნდა გაიცეს გარკვეული პრემია, სხვა სიტყვებით, ინვესტორები უნდა მიიღოს კომპენსაცია რისკისათვის, როცა იგი ყიდულობს აქციებს უფრო მაღალხარისხოვანი და უსაფრთხო ობლიგაციების ნაცელოდ. ჩვეულებრივ აშშ-ს ბაზრებზე შეფასების ჩატარებისათვის ეტალონური ფასიანი ქაღალდების სახით განიხილება 10 წლიანი სახაზინო ვალდებულებები (თრეასურე ბონდს) აქციების მდგომარეობის ხარისხიან ობლიგაციებთან შედარებით ილუსტირებას უკეთებს ნახ. 6.36-ზე წარმოდგენილი დიაგრამა. გათვლები ჩატარდა ხანგრძლივი პერიოდისათვის, რომლის დროსაც დაფიქსირდა რამდენიმე სერიოზული კრიზისი. ისინი გვიჩვენებენ აქციების ფასების საშუალო სიდიდის აჭარბებას ობლიგაციების ფასებთან მიმართებაში 3.35%-ით (კორექტირებული ინფლაციის სიდიდით).

სხვა სახით დამოკიდებულება შემოსავლებსა ობლიგაციების ბაზარზე და PER-ს შორის აქციების ბაზარზე შეიძლება წარმოდგენილი იქნას შემდეგნაირად:

$$\text{დამოკიდებულება მოგებებს შორის ბაზრებზე ობლიგაციები/აქციები} = \frac{\text{შემოსავალი ობლიგაციების ბაზარზე}}{\text{PER აქციების ბაზარზე}}$$

(Bond/Stock profit ratio)

მოცემული სიდიდე აისახება გრძელვადიანი საშუალო მნიშვნელობის პორიზონტალური საშუალო ხაზით რომელიც დაახლოებით 1,31-ის ტოლია. თუ კი მიმდინარე დამოკიდებ-



ნახ. 8.36 აქციების შემოსულობა ხარისხიან ობლიგაციებთან მიმართებაში

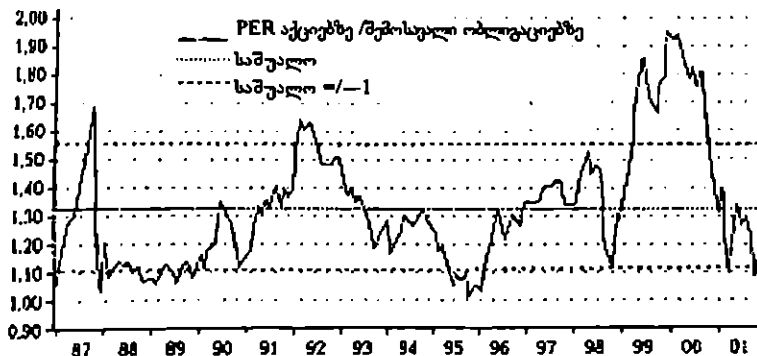
ულემა ამ სიდიდებს შორის განთავსდება ამ ხაზის ზემოთ, მაშინ ობლიგაციების ბაზარი ეხლანდელ დროში შეიძლება ჩაითვალოს ზედმეტად შეფასებულად, ხოლო აქციების ბაზარი - არასაკმარისად შეფასებულად.

ამ დამოკიდებულების ცვლილებების დინამიკა აშშ-ს ბაზრისათვის გასული წლების განმავლობაში გამოსახულია დიაგრამაზე. (ნახ.8.37).

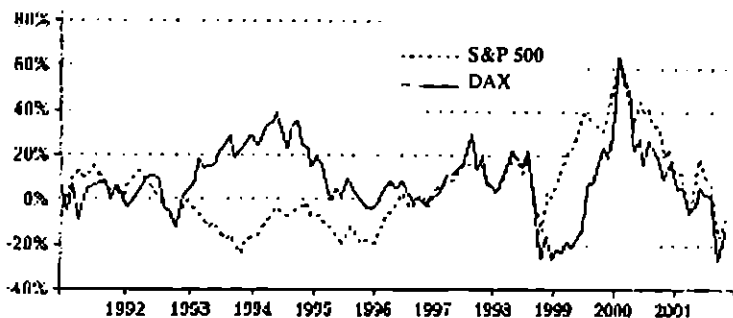
ეს სურათი არ არის სპეციფიკური მხოლოდ განსაზღვრული ქვეყნისათვის, საერთაშორისო ეკონომიკური გლობალიზაციის განვითარებასთან ერთად ამ ურთიერთდამოკიდებულების ცვლილება სხვადასხვა ქვეყნებში ხდება ერთიმეორეზე კიდევ უფრო დამოკიდებული. ნახ. 6.38. მოტანილი ილუსტრაცია გვიჩვენებს ამ ურთიერთდამოკიდებულების ცვლილებას ერთი და იგივე პერიოდის განმავლობაში ორ ქვეყანაში. მოცემულ შემთხვევაში ეს დამოკიდებულება ნაჩვენებია და გამოხატულია პროცენტულად მინუს 1.

აუცილებელია იმის ცოდნა, რომ ასეთი შედარება აბსოლუტურად თავისუფალი ვერ იქნება წინააღმდეგობებისაგან.

შემოსავლის სიდიდე ობლიგაციების მიხედვით მჭიდრო კავშირშია აქციონერული კაპიტალის რენტაბელობასთან იმ შემოსავალთან შედარებით, რომელიც მიიღება როგორც სა-



ნახ. 8.37 ობლიგაციების და აქციების ბაზრებზე მოგებების თანაფარდობა (დამოკიდებულება)



ნახ. 8.38 მოგების თანაფარდობის ცვლილება ობლიგაციების და აქციების ბაზრებზე ერთი და იმავე პერიოდის განმავლობაში ორი ქვეყნისთვის.

კუთარი, ასევე ნასესხები კაპიტალების გამოყენების შედეგად. აქციონერული კაპიტალის რენტაბელობა, თავის მხრივ გაითვლება წინა პერიოდების საფინანსო ანგარიშგებასა და მონაცემების საფუძველზე, მაშინ როცა შემოსავალი ობლიგაციებიდან არის მიმდინარე მნიშვნელობის. ასე რომ ამ შემთხვევაში წარსული უდარდება ახლანდელს (აწმყოს).

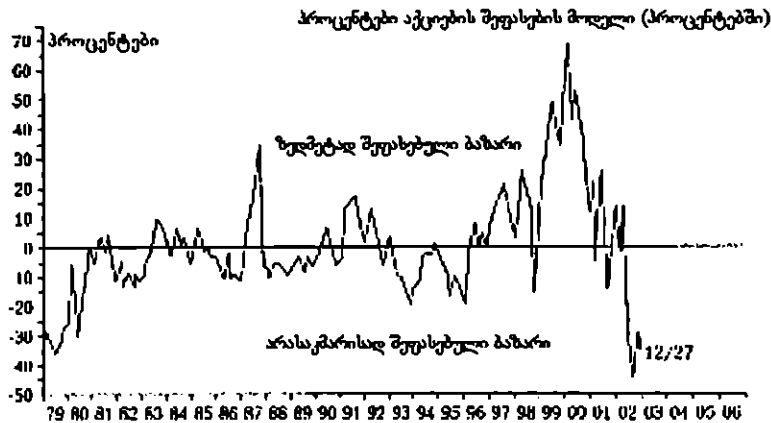
ფედერალური სარეზერვო სისტემის მოდელი (Fed Model)

ისევე როგორც ზემოთ განხილული ურთიერთდამოკიდებულება, ცნობილი და ფართოდ გამოყენებულია საფონდო ბაზარზე მიმდინარე სიტუაციის შეფასების მოდელი, რომელსაც იყენებს აშშ-ს ფედერალური სარეზერვო სისტემა. ეს არის ე.წ. „ფედერალური სარეზერვო სისტემის მოდელი — (Fed Model) ანუ როგორც მას უფრო ოფიციალურად უწოდებენ „ფედერალური სარეზერვო სისტემის მოდელი, აქციების შეფასებისათვის“ (Fed Stock valuation Model - FSVM). მსგავსი მოდელი გამოიყენება იშვიათად, მაგრამ ანალიტიკოსები მას მიმართავენ საეჭვო ფასიანი ქაღალდებთან მიმართებაში. ისინი უდარებენ შემოსავალს 10 წლიდან სახაზინო ვალდებულებებზე შემოსავლებს S&P 500-ის მიხედვით მოცემულ შემთხვევაში შემოსავლების სიდიდე გამოიყენება ოფიციალური შემოსავლების შეთანხმებული შეფასების საფუძველზე მიმდინარე 12 თვის განმავლობაში.

თუ კი ორივე (აქციების და ობლიგაციების ბაზარი) იმყოფება დაახლოებით ერთსა და იმავე დონეზე, მაშინ ისინი განიხილება როგორც სამართლიანად შეფასებულები („ფაირ ვალუე“) ყოველთვის, როცა ფედერალური სარეზერვო სისტემის მოდელის ინდიკატორი ეცემა 5%-ზე დაბლა, დაწყებული 1980 წლიდან აქციების ბაზარი გადაფარავს მომიდევნრო 12 თვის განმავლობაში საშუალო დონეს 31%-ით. ფედერალური სარეზერვო სისტემის მოდელის დინამიკა წარმოდგენილია 8.39. დიაგრამაზე:

აშშ-ს ფედერალური სარეზერვო სისტემის მოდელის მუშაობის შემოწმებამ გასული წლების მონაცემებზე დაყრდნობით გეიჩვენა, რომ მოდელი ფუნქციონირებს საკლებით დამაკმაყოფილებლად: აქციების ბაზრის გაუმართლებელი შეუფასებლობა 1980-იანი წლების დასაწყისში, ისევე როგორც ზედმეტად შეფასება 1987 წელს, კრაზის წინ, საკლებით ნათლად და აღნიშნული დიაგრამაზე. ამის გარდა, აქციების ბაზრის მნიშვნელოვანი აღმავლობა 1990-იანი წლების შუახანებში აიხსნება მისი ამ პერიოდში სათანადო დონეზე შეუფასებლობით და ბოლოს, ბაზრის რეკორდული გადაფასება დაფიქსირდა 1999/2000 წელს.

კრიტიკოსები ამბავილებენ ყურადღებას იმაზე, რომ S&P აქციების მიხედვით შემოსავალი არ ასახავს ბაზარზე სიტუაციას მთლიანად. უფრო დეტალური ანალიზი გეიჩვენებს,



ნახ. 8.39. აშშ-ს ფედერალური სარეზერვო სისტემის მოდელის დინამიკა.

რომ მცირე კომპანიების აქციები, რომლებიც არ გაითვალისწინება ინდექსში S&P 500, ზედმეტად შეუფასებლები იყვნენ 2000 წლის მარტში, ფედერალური სარეზერვო სისტემის მოდელის მიხედვით, მაშინ როცა S&P 500-მა აჩვენა ბაზრის გადაფასება. გარდა ამისა ამტკიცებენ, რომ შემოსავალი აქციების მიხედვით უნდა უდარდებოდეს არა მაღალხარისხოვანი სახაზინო ვალდებულებების მიხედვით მიღებულ შემოსავალს, არამედ იგივე დონის რისკის მქონე ობლიგაციებიდან მიღებულ შემოსავალს, უპირატესად BBB რეიტინგი.

იმ გათვლებისაგან განსხვავებით, რომელზედაც ლაპარაკია ამ თავის დასაწყისში, ფედერალური სარეზერვო საისტემა იყენებს მონაცემებს არა გასული პერიოდების შემოსულების შესახებ, არამედ ანალიტიკოსების მიერ პროგნოზირებად შემოსავლებს, რომლებიც, როგორც წესი ითვლებიან ზედმეტად ოპტიმისტურებად. ამის გარდა, ოფიციალურად გამოქვეყნებული მონაცემები შემოსავლების შესახებ (განსაკუთრებით ბოლო პერიოდში) ხშირად ხასიათდებიან „ექსტრაორდინალური“ რეალური ხარჯების გამორიცხვით მოგების გათვლისას. ეს შესაძლო გამონაკლისები განისაზღვრება ფინანსური აღრიცხვის სტანდარტების საბჭოების მიერ (Financial Accounting Stangard Boards - FASS). GAAP-ში და თავის თავში შეიძლება მოიცავდეს, მაგ., სასაქონლო მარაგების გადაფასებას, იმიჯის შეფასებისა და ფირმის საქმიანი კავშირების (goodwill) შემცირება, დებიტორული დავალიანების რესტრუქტურისაზიას, კომპანიების შერწყმასთან დაკავშირებული ხარჯებს და აქტივების გაყიდვის შედეგად მიღებულ შემოსავლებს.

გარკვეული გამოცდილების არსებობის შემთხვევაში აქციების ბაზრის შეფასების შედეგები უფრო საიმედო იქნებოდნენ, თუ კი საოპერაციო მოგების ნაცვლად გამოიყენებოდა ე.წ. „არსისმიერი შემოსავლები“, („coreearings“ სააგენტო Standard & Poors-ის განმარტებით). შემოსავლები თავისი არსით, არის მომგებიანობის უფრო მკაცრი შემფასებლები და ითვალისწინებენ გათვლების დროს თითქმის ყველა ერთჯერად რეალურ შემოსავლებს, ამის გარდა, ისინი ითვალისწინებენ ხარჯებს აქციების ოფციონებზე კომპანიის თანამშრომელთათვის და საპენსიო ფონდის ინვესტიციებიდან მიღებულ მოგებას ანდა ზარალს.

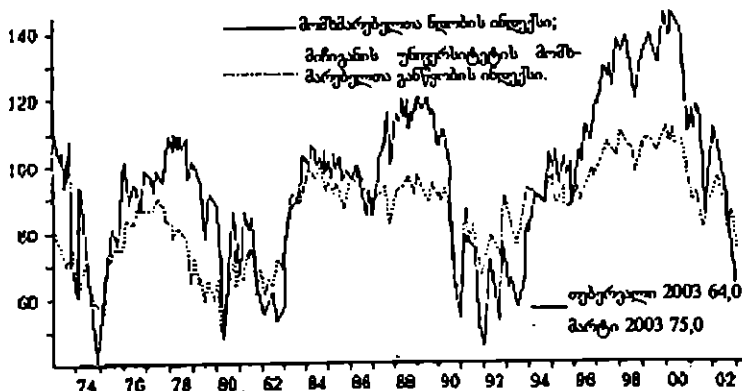
შეორეს მხროვ, შემოსავლები, არსებითად, მნიშვნელოვნად განსხვავდებიან სიდიდის მიხედვით შემოსავლებისაგან, რომელთა გათვლა ხდება საერთო კოპორატიული სტანდარტის შესაბამისად. ანალიტიკოსები აღნიშნავენ ისტორიული მონაცემების ნაკლებ

შემოსაულებლის გათვლისას, რაც აუცილებელია მონაცემების ინტერპრეტაციისათვის და დასკვნების გამოტანისათვის. ამის გარდა, თანამედროვე პირობებში არ არის მყარი მოსაზრება საპროგნოზო მონაცემების გამოყენების სისწორის შესახებ, იმის გამო რომ ძალზე ძნელია აქციების ოფციონების მიხედვით ხარჯების წინასწარ განსაზღვრა და საპენსიო ფონდის განვითარება. თუმცა იდეა შემოსაულებლის გამოყენების შესახებ არსებითად ზდება სულ უფრო და უფრო პოპულარული, და სეარაუდოა, შეცვლის შემოსაულებლის განსაზღვრის ძველ მიდგომებს.

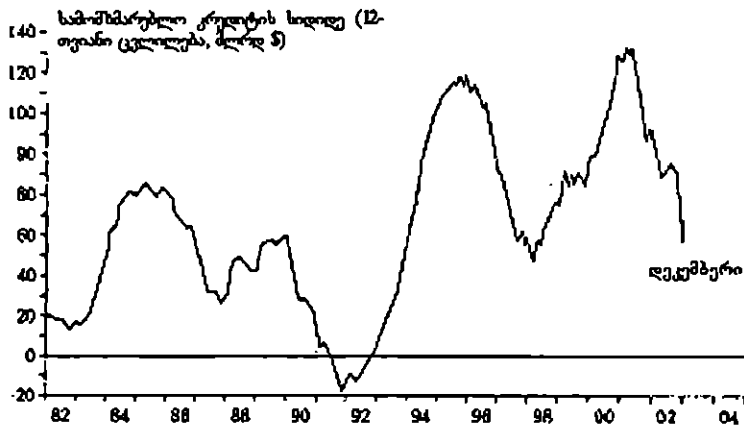
8.8. ბაზრის ნდობა და მოლოდინი.

გადაწყვეტილებები, რომელთაც პროფესიონალები ღებულობენ შესყიდვების შესახებ. მაგ. მოწყობილობების და ინვესტიციებზე, დამყარებულია კერძო მომხმარებლების და კორპორაციათა მენეჯერების მოლოდინზე სამომავლოდ ბაზრის განვითარების შესახებ. კომპანიები, რომლებიც მოელიან შეკვეთების შემცირებას, არაფრად შეისყიდიან მოწყობილობას, არამედ შეიძლება შეამცირონ კიდევ თავიანთი საწარმოო სიმძლავრეები. ამის გარდა ადამიანები, რომლებიც შესაძლოა უშუალოდ დაარჩნენ, დახარჯავენ ნაკლებ ფულს საკონლის შესაქმნად.

ვინაიდან შეხედულებები და გრძნობები არა მარტო ასახავენ სამომავლო განვითარების შესაძლებლობებს, არამედ გუელენასაც ახდენენ მათზე, საჭიროა ეს მოლოდინი გათვალისწინებული იქნას მიმდინარე საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღებისას. იმისათვის რომ გრძნობა და მოლოდინი გახდეს ხილვადი. შემუშავებული იქნა მრავალრიცხოვანი ინდიკატორები. მოლოდინის ორი შედარებით პოპულარული ინდიკატორი კერძო ინვესტიციების ბაზრისათვის აშშ-ში არის სამომხმარებლო ნდობის ინდექსი (Conference Board Consumer Confidence Index) და მიჩიგანის უნივერსიტეტის მომხმარებელთა განწყობის ინდექსი (University of Michigan Consumer Sentiment Index) როგორც ნახ. 8.40-ზე ჩანს, ისინი მერყეობდნენ ეკონომიკური სიტუაციის ცვლილების შესაბამისად რიგი გასული წლების განმავლობაში. იმის გამო რომ, შეიძლება გაეიდეს რამდენიმე თვე მანამ სანამ ოფიციალური ეროვნული სტატისტიკა დააფიქსირებს ეკონომიკურ აღმავლობას, ძალზე



ნახ. 6.40 მომხმარებელთა ნდობის ინდექსის და მიჩიგანის უნივერსიტეტის მომხმარებელთა განწყობის ინდექსის ცვლილებები



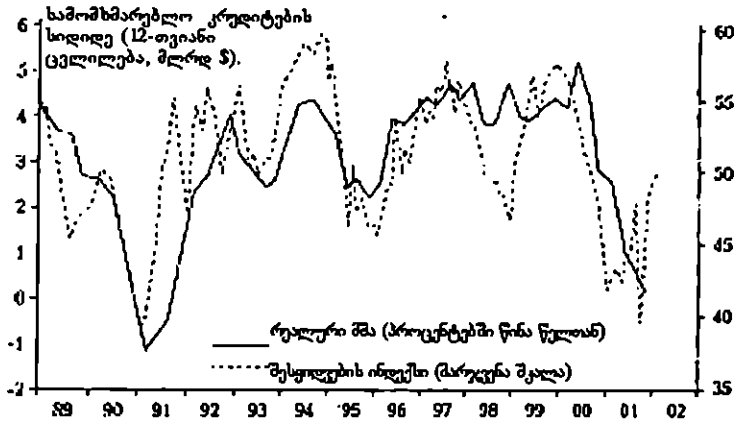
ნახ. 8.41 სამომხმარებლო კრედიტის სიდიდის ზრდა.

სასარგებლოა გვეჩვენოს ინსტრუმენტი, რომელიც სწრაფ რეაგირებას მოახდენს ეკონომიკური სიტუაციის ცვლილებაზე. გამოცდილება გვიჩვენებს, რომ ნდობის ინდიკატორებს გააჩნიათ წინმსწრები დროითი ლაგი დაახლოებით 6 თვის ოდენობით. ამიტომ განწყობის ინდიკატორების არსებითი ამაღლება ითვლება ერთობ სასიკეთოდ შექმნილი ეკონომიკური სიტუაციის შეფასებისათვის.

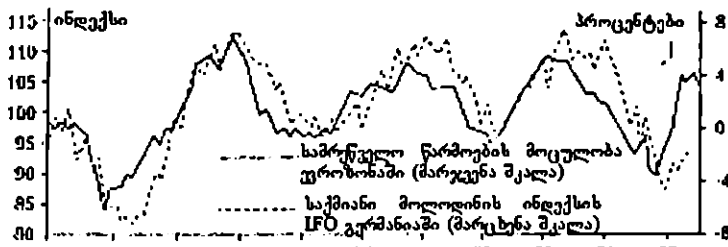
განწყობის ინდიკატორის სხვა სახესხვაობაა სამომხმარებლო კრედიტის საერთო სიდიდე. იგულისხმება, რომ მზარდი განუსაზღვრელობა მომავალი ეკონომიკური განვითარების მიმართ აიძულებს ადამიანებს შეზღუდონ თავიანთი სამომხმარებლო ხარჯები, ამიტომ სამომხმარებლო კრედიტების სიდიდის გადიდება არის ოპტიმალური სიგნალი საფონდო ბაზრისათვის. ნახ. 6.41 ნაჩვენებია ამ მაჩვენებლის ცვლილების დინამიკა წარსულში.

განწყობის მსგავსი ინსტრუმენტები (ინდიკატორები) გამოიყენება საქმიანი სექტორისათვის. განსაკუთრებულ ინტერესს იწვევს წარმოების მართვის ინსტიტუტის ინდექსის განხილვა, (Institute for Supply Management Manufacturing - ISM). ინდექსი ემყარება მონაცემებს, რომლებიც მიღებულია აშშ-ს მსხვილი სამრეწველო კომპანიების მყიდველთა და გამსაღებელთა ყოველთვიური გამოკითხვების შედეგად, თავდაპირველად გაითვლება რამდენიმე კერძო ინდიკატორი განთავსებისათვის, გათვალისწინებული შეკვეთებისათვის, არსებული შეკვეთების პორტფელისათვის, იმპორტისათვის, ფასებისათვის და რიგი სხვა მაჩვენებლებისათვის. სხვადასხვა ინდექსები კორექტირდება სეზონზე დამოკიდებულებით და ერთმანდება შემადგენელ ინდექსად. შემადგენელი ინდექსი შეიძლება გამოყენებული იქნას ეროვნული მრეწველობის განვითარების უპირატესი მიმართულების განსაზღვრისათვის. ინდექსის მნიშვნელობა, აჭარბებული 50%-ზე, მიმნიშვნებელია ეკონომიკის ზრდისა, მაშინ როცა ინდექსის მნიშვნელობა 50%-ზე დაბალია შებრუნებული ტენდენციის მაჩვენებელია. იხ. ნახ. 8.42.

ევროპაში ფართოდ გამოყენებულ განწყობის ინდექსად აღიარებულია ინდექსი IFO იგი გამოიყენება საქმიანი მოლოდინის განსაზღვრისათვის გერმანიაში, ქვემოთ მოყვანილ დიაგრამაზე (ნახ. 8.43) კარგად ჩანს, რომ ინდექსი IFO გვიჩვენებს არსებით ბერებს სამრეწველო წარმოებაში.



ნახ. 8.42. წარმოების მართვის ინსტიტუტის (ISM)-ის ინდექსის დინამიკა



ნახ. 8.43. IFO ინდექსის დინამიკა

ღამოკიდებულება ხარების ბაზარიდან ბაზარი (Bull/Bear Ratio)

მენეჯერების შეხედულებათა შესწავლის ანალოგიურად მათი ბიზნესის პერსპექტივასთან შესაბამისობაში საინტერესოა გამოკვლეული იქნას საფონდო ბაზრის მონაწილეთა მოლოდინი მისი სამომავლო განვითარების შესახებ. ერთ-ერთი ცნობილი ინდიკატორთაგანი, რომელიც გამოიყენება ამ მიზნით, არის მაჩვენებლები, რომლებიც შემუშავებულია ამერიკული კვლევითი კომპანიის Investors intelligence-ს მიერ. ემყარება რა ბაზრის ანალიტიკოსების შეხედულებების ყოველკვირეულ მიმოხილვას, კომპანია აქვეყნებს მათი მოლოდინის დამუშავების შედეგებს. ანალიტიკოსების რიცხვი, რომლებიც აფასებენ კონიუქტურის აწევას (ისინი მოელიან ბაზრის გაყარებას) უდარდება ანალიტიკოსების რიცხვს, რომლებიც აფასებენ შემცირებით კონიუქტურას (მოელიან ბაზრის დასუსტებას). ეს ურთიერთდამოკიდებულება, რომელიც იწოდება თანაფარდობა „ხარების“ ბაზარი / „დათების“ ბაზარი, გაითვლება ასე:

$$\text{თანაფარდობა „ხარების“ ბაზარი / დათების ბაზარი} = \frac{\text{ანალიტიკოსების რიცხვი, რომლებიც მოელიან ბაზრის განმტკიცებას}}{\text{ანალიტიკოსების რიცხვი, რომლებიც მოელიან ბაზრის დასუსტებას}} \times 100$$

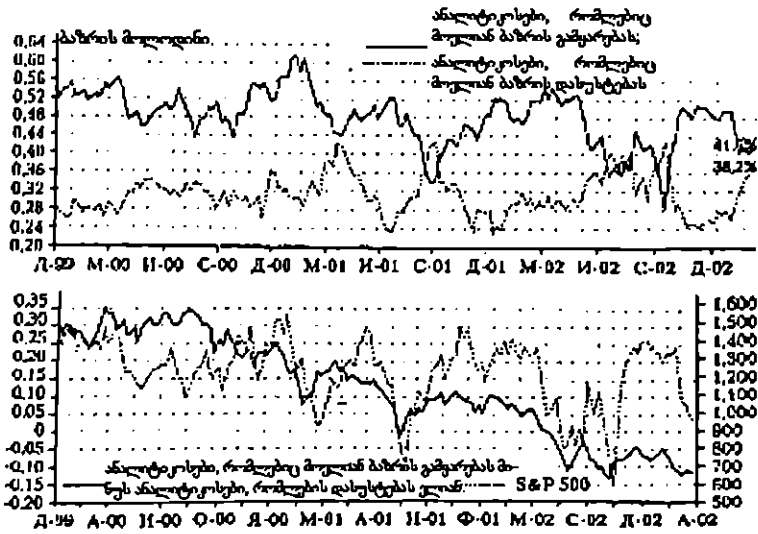
მომდევნო დიაგრამებზე მოტანილია ბაზრის ამ ინდიკატორის „ხარების“

ბაზარი „დაფების“ ბაზარი ცვლილებების დინამიკა (ნახ. 8.44) და მისი შედარება ინდიკატორთან S&P 500 (ნახ. 8.45).

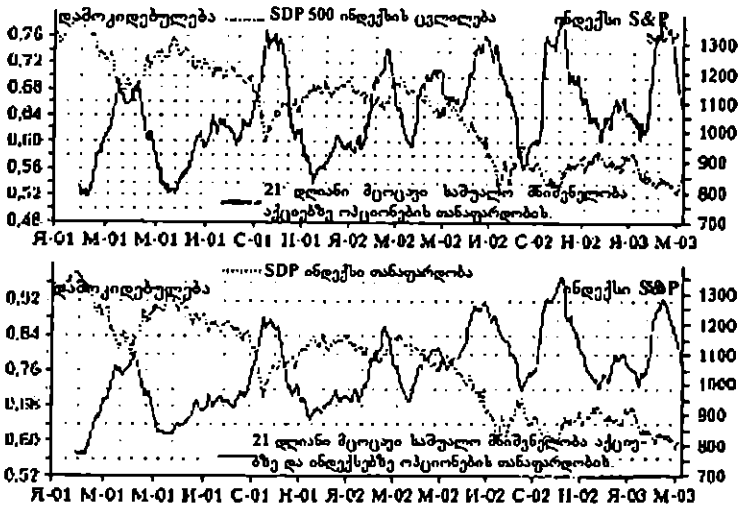
იდეა, რომელიც ამ ინდექსის საფუძველს წარმოადგენს, იმაში მდგომარეობს, რომ იგი არის ბაზრის ტენდენციის გარდატეხის ინდიკატორი. რაც უფრო დიდია ბაზრის მონაწილეთა რიცხვი, რომელიც ელოდება მისი კონიუქტურის ამაღლებას, მათ კოლეგა პესიმისტებთან შედარებით, მით უფრო სავარაუდოა, რომ ბაზრის დაცემის ტენდენცია შეიცვლება და იგი დაიწყებს ამაღლებას.

8.8.1. დამოკიდებულება შესყიდვის უფლებაგაყიდვის უფლება (Call/Put ratio)

განწყობის სხვა ინდიკატორია დამოკიდებულება – შესყიდვის უფლება/გაყიდვის უფლება. ეს მაჩვენებელი მოდის ოფციონების ბაზრიდან და ასახავს სპეკულაციისაკენ მიდრეკილი ინვესტორების განწყობას. მისი გათვლისას ყველა „კოლ“ ოფციონის ყოველდღიური სიდიდეს (შესყიდვის უფლებით) აქციების მიხედვით იყოფა ყველა „პუტ“ ოფციონის სიდიდებზე (გაყიდვის უფლებით), აქციების მიხედვით. ზოგჯერ ოფციონების ინდექსი ემატება სხვა სტატისტიკურ მაჩვენებელს, რომელიც ახასიათებს საბაზრო ტენდენციებს. ამავე დროს ცხადია, რომ ოფციონები სავალუტო კურსებზე და საპროცენტო განაკვეთები არ გამოდგებიან აქციების ბაზრის მდგომარეობის პროგნოზირებისათვის. მონაცემები გარიგებათა სიდიდის შესახებ აიღება ბირჟების გაყიდვების სტატისტიკიდან, სადაც ხდება ფიუჩერსებითა და ოფციონებით ვაჭრობა (CBOE ამერიკისათვის და EUREX ევროპისათვის). იდეა, რომელიც ამ მიდგომის საფუძველს წარმოადგენს, იმაში მდგომარეობს, რომ ოფციონებით მოვაჭრეთა უმეტესობა მუშაობენ ყოველთვის ბაზრის მოპირდაპირე მხარეს, შესაბამისად რაც უფრო მაღალია დამოკიდებულება-შესყიდვის უფლება/გაყიდვის უფლება სიდიდე, მით უფრო დიდი ალბათობით შეიძლება მოელოდეთ ბაზრის მოძრაობას (ცვლი-



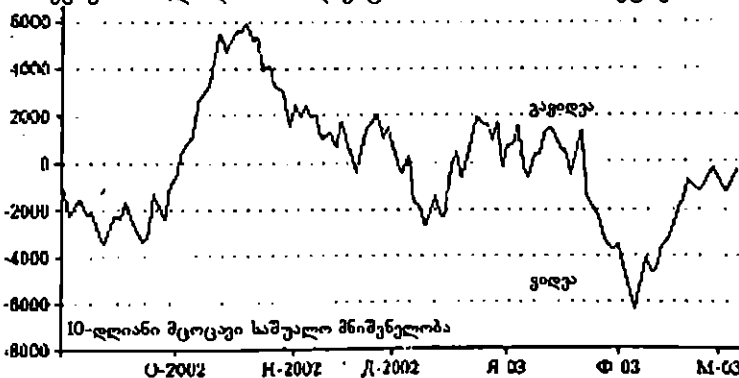
ნახ. 8.44. ხარები/დათვები/ ბაზრის ურთიერთდამოკიდებულების დინამიკა



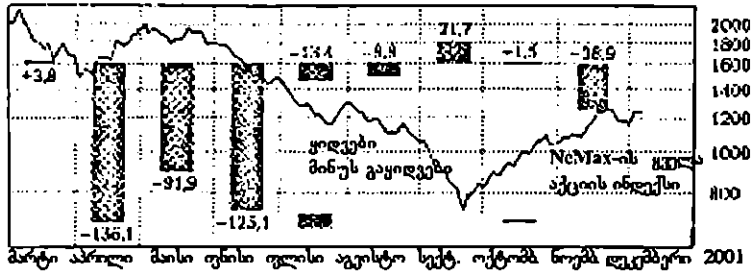
ნახ. 8.45. ბაზრის მოლოდინი S&P 500 ინდექსთან შედარებით.

ლებას) ფასების შემცირების მიმართულებით და პირიქით, რაც უფრო დაბალია ამ დამოკიდებულების მნიშვნელობა, მით უფრო მეტია ბაზარზე ზრდის ტენდენციის შექმნის ალბათობა. ისტორიულად ამ დამოკიდებულების საშუალო მნიშვნელობა 65%-ის დონეზე მდებარეობს. და ასე რომ, იგი შეიძლება განხილული იქნას როგორც მოლოდინის გამყოფი ხაზი ზრდად და კლებად ბაზრებს შორის. როგორც თითქმის ყველა სხვა ნებისმიერი ინდიკატორისათვის, მცოცავი საშუალო მნიშვნელობა გაითვლება პირველადი მონაცემების საფუძველზე.

ოღონდ აუცილებელია მხედველობაში იქნას მიღებული ის გარემოება, რომ ყოველთვის ყიდვისა და გაყიდვა უფლება არ რეალიზდება პრაქტიკაში სპეკულაციური მიზნებით ინვესტორები იყენებენ ოფციონებს, რათა დააზღვიონ თავიანთი ფასიანი ქაღალდების პორტფელები მომავლაში შესაძლო არახელსაყრელი ცვლილებებისაგან. მოტიანილ დიაგრამებზე (ნახ. 8.46 და 8.47) თვალნათლივ ჩანს რომ დამოკიდებულება ყიდვის უფლება/გაყიდვის უფლება გამოიყენება მოლოდინის ინდიკატორის სახით აშშ-ს აქციების ბაზრისათვის.



ნახ. 8.46 დამოკიდებულება ყიდვის უფლება/გაყიდვის უფლება აქციების ოფციონებისათვის.



ნახ. 8.47 დამოკიდებულება შესყიდვის უფლება/გაყიდვის უფლება აქციების ოფციონების და ინდექსების მიხედვით.

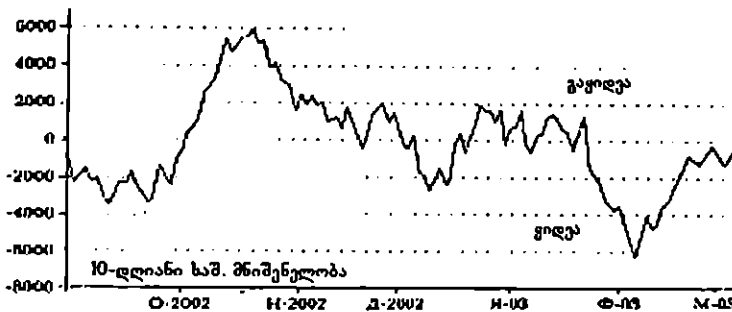
8.9. საბალანსო ინდექსი არასრული ლოტების მიხედვით (Odd Lot Balances index) მოკლევადიანი დამოკიდებულება არასრული ლოტების მიხედვით (Odd Lot Short Ratio)

ეს ორი ინდიკატორი გაითვლება იმ შემთხვევებისათვის, როცა შეკვეთები შესყიდვაზე და გაყიდვაზე მოიცავენ 100 აქციაზე ნაკლებს (შეკვეთა არასრულ ლოტზე. odd lot orders) და მომდინარეობს ჩვეულებრივ წვრილი ინვესტორებიდან. იგულისხმება, რომ ეს წვრილი კერძო ინვესტორები ყოველთვის მოქმედებენ ციკლის შესაბამისად და შესაბამისად, მოცემული მაჩვენებლები შეიძლება განხილული იქნას როგორც განწყობის ინდიკატორები. როცა შესყიდვებზე შეკვეთების დონე აღემატება გაყიდვაზე შეკვეთების დონეს არასრული პარტიების მიხედვით, ეს აღქმული უნდა იქნას როგორც სიგნალი, რომელიც მიგვანიშნებს ბაზრის შემცირებაზე და პირიქით. ამ ინდიკატორების გასათვლელ ფორმულებს ასეთი სახე აქვთ:

$$\text{არასრული ლოტების ინდექსი (odd lot Balance index)} = \frac{\text{შეკვეთები გაყიდვებზე არასრული ლოტების მიხედვით}}{\text{შეკვეთები ყიდვაზე არასრული ლოტების მიხედვით}} \times 100$$

$$\text{მოკლევადიანი დამოკიდებულება (odd lot Short index)} = \frac{\text{გაყიდვები არასრული ლოტებით მოკლევადიან პერიოდში}}{\text{არასრული ლოტების მიხედვით (გაყიდვებს + ყიდვები სრული ლოტებით მოკლევადიან პერიოდში)/2}} \times 100$$

მაგალითის სახით (ნახ. 8.48) მოტანილია ამ მაჩვენებლების ტიპური დიაგრამა. იმისათვის რომ შევამციროთ ხაზის მერყეობა, ჩვეულებრივ გამოიყენება 10 დღიანი საშუალო მცოცავი მნიშვნელობა. გაფართოებულ მოდიფიკაციაში ამუშავდება მონაცემები ყველა სახის (მოკლე და გრძელვადიანი) გაყიდვებისა და ყიდვების მიხედვით შედგად მიღებული მნიშვნელობა ხშირად მრავლდება 1000-ზე. უფრო საერთო შემთხვევებში შეიძლება განხილული იქნას არა მარტო არასრული პარტიები, არამედ ყველა გაყიდვები მოკლევადიან პერიოდში. მონაცემები მოკლევადიან პე-



ნახ. 8.48. განსხვავება ყოველდღიური ინდექსების მიხედვით არასრული ლოტებისათვის

რიოდში გაყიდვების შესახებ ქვეყნდება ყოველკვირულად ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟის (NYSE) და ფასიანი ქაღალდების კომისიის მიერ (SEC) და ხელმისაწვდომია კერძო ინვესტორებისათვის. დამოკიდებულების ჩვეულებრივი სიდიდე გასული ათწლეულების განმავლობაში შეადგენდა დაახლოებით 40%-ს. თუ კი აღნიშნული დამოკიდებულება დაეცემოდა 30%-ით დონის ქვემოთ, მაშინ ეს იყო ბაზრის აწევის სიგნალი, მაშინ როცა დონე გადაჭარბებდა 50%-ს, ეს ბაზრის დაცემის ნიშანი იყო. ოღონდ ეს ინდიკატორი არ გამოდგება გრძელვადიანი პერიოდის ტენდენციების ანალიზისთვის.

ობლიგაციებით მოვაჭრეთა განწყობა

სხვა მიდგომა ბაზარზე განწყობის განსაზღვრისათვის ითვალისწინებს, რომ ობლიგაციებით მოვაჭრეები უკეთესად და სწრაფად რეაგირებენ ეკონომიკური სიტუაციის ცვლილებებზე აქციებით მოვაჭრეებთან შედარებით ამ შემთხვევაში ინდიკატორის როლში გამოდის შემოსავლების შედარება მაღალი და საშუალო ხარისხიანი ობლიგაციების მიხედვით ეს ინდიკატორი რომ განვიხილოთ, ჯერ უნდა გაირკვეს, როგორ ფასდება ობლიგაციის ხარისხი.

ობლიგაციების რეიტინგი განისაზღვრება კომპანიის უნარით, რომელიც უშვებს ამ ფასიან ქაღალდს, დააბრუნოს მათთვის უკან ფული და ქვეყნდება ზოგიერთი ფართოდ აღიარებული რეიტინგული სააგენტოებს მიერ, ისეთები როგორცაა Standard & Poors, Moody's an Fitch (ცხრილი 8.8).

საინვესტიციო კლასი სააგენტოს Standard & Poors "A" ნიშნავს, მაგ, „კარგ ფინანსურ უზრუნველყოფას“, ოღონდ, უნარი შეასრულოს ვალდებულებები რამდენადმე ექვემდებარება არახელსაყრელ ეკონომიკურ და ზოგიერთ სხვა პირობებს. თანდართულ პლუსის ნიშანი (+) ან მინუსის ნიშანი (-) მიუთითებს გარკვეულ გადახრაზე ამ თუ იმ მიმართულებით რეიტინგის ძირითადი კლასისაკენ.

ხარისხის დონის გათვალისწინებით, ობლიგაციის ბაზრის მონაწილეთა ნდობის ხარისხი შეიძლება განისაზღვროს შემდეგნაირად.

$$\text{ობლიგაციებით მოვაჭრეთა ნდობა (Bond trader confidence)} = \frac{\text{შემოსავალი 10 სახის მაღალი ხარისხის ობლიგაციებიდან} \times 100}{\text{შემოსავლები ობლიგაციებიდან ინდექსით Dow-yones 40 average bonds}}$$

სააგენტო Standard & Poors-ს რეიტინგული სკალის შესაბამისად უმაღლესი ხარისხის დონის ფასიანი ქაღალდების სახით შეიძლება შერჩეული იქნას ობლიგაციები რეიტინგით

ფასიანი ქაღალდების რეიტინგების კლასიფიკაცია რეიტინგული სააგენტოების მიერ
ცხრილი 8.8.

	Moody's	Standard & Poost Fitch IBCA
საინვესტიციო კლასი		
განსაკუთრებული	Aaa Aaa ₁ Aaa ₂ Aaa ₃	AAA AAA AA+
საუკეთესო	Aa Aa ₁ Aa ₂ Aa ₃	AA AA- A+
კარგი	A A ₁ A ₂ A ₃	A A- BBB+
აღექვამური	Baa Baa ₁ Baa ₂ Baa ₃	BBB BBB- BB+
საეკუალაციური კლასი		
საეჭო	Ba Ba ₁ Ba ₂ Ba ₃	BB BB- B+
უღი	B B ₁ B ₂ B ₃	B B- CCC+
ძალზე უღი	Caa Caa ₁ Caa ₂ Caa ₃	CCC CCC- CC+
განსაკუთრებულად უღი	Ca Ca ₁ Ca ₂ Ca ₃	CC CC- C+
უღაბლესი დონე	C	C

AAA, საშუალო დონის ხარისხის ფასიან ქაღალდებად ობლიგაციები BBB ჯგუფიდან.

საერთოდ შემოსაელები ობლიგაციებიდან იზრდება მათი რეიტინგების დაცემის მიხედ-
ვით. ეკონომიკური ციკლის რეცესიის ფაზაში უმეტესი კომპანიების ობლიგაციების რეიტ-

ინგი სულ უფრო და უფრო ეცემა ცუდი ეკონომიკური სიტუაციის გამო. მხოლოდ კომპანიათი მცირე ჯგუფი თუ ახერხებს შეინარჩუნონ უმაღლესი რეიტინგი, რომლითაც ფასდება ფასიანი ქაღალდების ხარისხი. შემოსავლების დაბალი დონე ობლიგაციების უმეტესობისათვის აღიძებს აქციების ბაზრის მიშხიდველობას ობლიგაციების ბაზართან შედარებით.

შესაბამისად, რაც უფრო მაღალია ამ ინდიკატორის მნიშვნელობა, მით უფრო მაღალია აქციების ბაზრის ამაღლების მოლოდინი.

8.10. ინსაიდერების ყიდვა-გაყიდვა

ტრანსაქციები საკუთარი კომპანიის ფასიან ქაღალდებთან სრულდება ზოგიერთი ინსაიდერის მიერ განსაზღვრული (პირადი) მიზნებისათვის. საერთოდ, ინსაიდერები შეიძლება განხილულნი იქნან როგორც პირები, რომლებიც წინასწარ ფლობენ ინფორმაციას კომპანიების შესახებ, ამ ინფორმაციის საჯაროდ გავრცელებამდე. უფრო ვიწრო გაგებით ინსაიდერებს მიაკუთვნებენ კომპანიის თანამდებობის პირთა განსაზღვრულ წრეს მათ ღირებულებებსა და ზოგიერთ მოსამსახურეს. ფინანსური კონტროლის თითქმის ყველა სახელმწიფო ორგანო ყველა ქვეყანაში (როგორცაა ფასიანი ქაღალდებისა და საფონდო ბაზრების კომისია აშშ-ში U.S. Securities and Exchange Commission SEC) განსაზღვრავენ მკაცრ წესებს იმის შესახებ, თუ როდის და როგორი შეზღუდვებით აქვს უფლება ამ ინსაიდერებს განახორციელონ გარიგებები აღნიშნული კომპანიების აქციებით. განხორციელებული ტრანსაქციები, რომლებიც არ შეესაბამება ამ წესებს, ისჯება კანონით, ამის გარდა, ინფორმაცია ინსაიდერებს ტრანსაქციების შესახებ ქვეყნდება საერთო წესით და ასე ხდება ხელმისაწვდომი კერძო ინვესტორებისათვის¹.

როცა ინსაიდერები ახორციელებენ ყიდვებსა და გაყიდვებს. ეს ხშირად იმსახურებს განსაკუთრებულ ყურადღებას. პუბლიკა ელოდება, რომ ინსაიდერმა უკეთ იცის კომპანიაში რეალური სიტუაცია, ოფიციალურ გამოშვებებში ანდა გაზეთებში გამოქვეყნებულ ინფორმაციასთან შედარებით, ოღონდ ზოგიერთი გარიგების მიზეზები ხშირად არ არის სათანადოდ გასაგები. ნამდვილად ინსაიდერი ელოდება კომპანიის აქციებზე ფასების დაცემას თუ მას უბრალოდ სჭირდება ფული ახალი ფირმის გასახსნელად. ინსაიდერი მართლა გაყიდის მთელ თავის აქციებს ანდა იგი ფლობს აქციების ოფციონებს, რომლებიც რამდენჯერმე აღემატება იმ აქციების სიდიდეს, რომელიც მან ეს-ესაა გაყიდა? შეიძლება გარიგება გაყიდვის შესახებ განახორციელოს საგადასახადო დაბეგვრის სფეროში შექმნილი მოსაზრებით. როგორც ჩანს გარიგებას შეიძლება სხვადასხვა მიზეზები ქონდეს, ამიტომ ინსაიდერის მოქმედება ცალკეულ კომპანიასთან მიმართებაში ზუსტად ვერ ასახავს რეალობას.

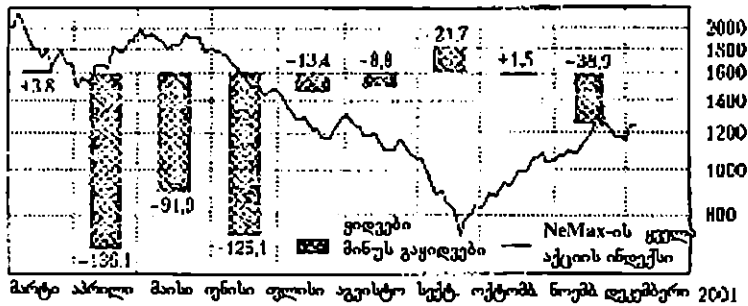
რეალური სიგნალები შეიძლება მიღებული იქნას ინსაიდერების საქმიანობასთან დაკავშირებული ყველა ფაქტორებისა და მოსაზრებებები შესწავლის შემდეგ. კერძოდ ისეთებისა, როგორცაა:

- შესყიდვებისა და გაყიდვების ოპერაციათა რიცხვი;
- ტრანსაქციების სიდიდე აბსოლუტურ გამოხატულებაში და პროცენტულად კომპანიის საბაზრო კაპიტალიზაციასთან.
- შესყიდვების ან გაყიდვების სიდიდე %-ში ინსაიდერების კუთვნილი აქციების საერთო სიდიდესთან მიმართებაში.

¹ იხ. მაგ. <http://moneycentral.msn.com/investor/investud/insider/trans.asp>.

- სვადასხვა კომპანიების ინსაიდერების მოქმედებათა შესაძლო ერთიანი მიმართულება.
- აქციების შემსყიდველი ინსაიდერის ქმედების მიმართულების შეცვლა (მაგ. ფასიანი ქაღალდების ყიდვიდან გაყიდვაზე გადასვლა).

ინფორმაციას ინსაიდერების მოქმედებების შესახებ ყველა კომპანიების მიხედვით, რომელთა აქციებიც მიმოიქცევა ბაზარზე, დიდი მნიშვნელობა აქვს აქციების ბაზრის მიმდინარე მდგომარეობისათვის. ქვემოთ მოტანილ დიაგრამაზე (ნახ. 8.49) მოტანილია გაყიდვებისა და ყიდვების ბალანსის წმინდა საღლო ახალი გერმანული ეკონომიკის საფონდო ბაზარზე — NeMax. ზაფხულს განმავლობაში ინსაიდერები აფასებდნენ ბაზარს, როგორც ზედმეტად შეფასებულს. მოგვიანებით, როცა სექტემბერში ინდექსი მკვეთრად დაეცა, ინსაიდერებმა საჭიროდ ჩათვალეს ისევ შეესყიდათ საკუთარი კომპანიების აქციები.



ნახ. 6.49 ვიდვებისა და მყიდველების ბალანსის წმინდა საღლო საფონდო ბაზარზე NeMax

8.11. კომპანიების მიერ აქტივების გამოყიდვა

ინსაიდერული ინდიკატორის სხვა ტიპია კომპანიის აქციების გამოყიდვა. კერძო პირი-საგან განსხვავებით ინსაიდერი ყიდულობს და ყიდის აქციებს, ან ახორციელებს აქციების გამოყიდვას ოფიციალურად კომპანიის სახელით. შეიძლება არსებობდეს კომპანიის მიერ საკუთარი აქციების გამოყიდვის რამდენიმე მიზეზი. თეორიულად აქციების გამოყიდვა შეიძლება განხილული იქნას როგორც კომპანიის მიერ ინვესტირების განხორციელება საკუთარი თავისათვის. თუ კი კომპანიას აქვს დროებით თავისუფალი ფულადი სახსრები, რომლებიც ფარავს მიმდინარე მოთხოვნებს, ხოლო საპროცენტო განაკვეთი სასწრაფო ბაზარზე დაბალია, ვიდრე შემოსავლები რომლებიც შეიძლება მიღებული იქნას დაბანდებებიდან საკუთარ აქციებში, მაშინ რეკომენდებულია განხორციელდეს ბაზრიდან აქციების გამოყიდვა. აქციების გამოყიდვის სხვა მიზეზი შეიძლება იყოს ფულის განთავსება ლიკვიდობის სიჭარბის გამო, აქციების დაგროვება კომპანიების შერწყმის ან ჩაყლაპვის შესაძლო ოპერაციებისათვის, ანდა აქციებზე ოფციონების გამოშვების პროგრამების რეალიზაციისათვის.

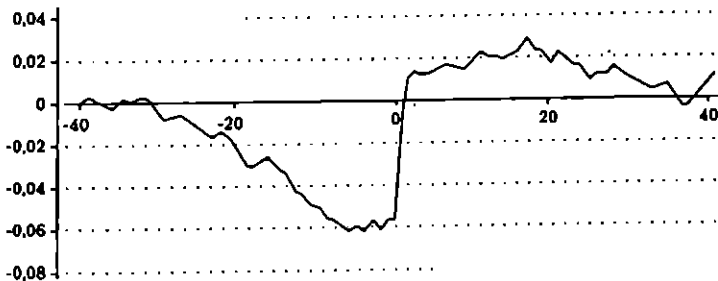
როგორც გამოყიდვის შედეგი, ბაზარზე აქციების რაოდენობის შემცირება განაპირობებს 1 აქციაზე მეტ მოგებას და შესაბამისად, სავარაუდოა მან გამოიწვიოს აქციების საბაზრო ფასის გაზრდა. აქციების გამოყიდვა მნიშვნელოვნად ზემოქმედებებს ბაზარზე, თუ კი იგი ხორციელდება როგორც ოპერაციები ღია ბაზარზე. სახელშეკრულებო გამოსყ-

იღვა მთავარი აქციონერებისაგან ანდა საჯარო სატენდერო წინადადების სახით არ გამოიწვევს ასეთ ნათელ და ცხად ფასის მიერ ეფექტს.

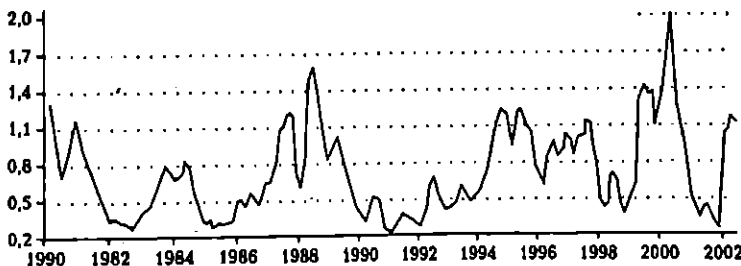
მნიშვნელოვანია ყურადღება მიექცეს განსხვავებას გამოსყიდვის შესახებ განცხადებას და ამ ოპერაციის რეალურად შესრულებას შორის. ზოგჯერ კომპანიის მენეჯმენტი მხოლოდ აცხადებს გამოსყიდვის შესახებ, რათა გაზარდოს აქციების ფასი მისი რომელიმე მოკლევადიანი ინტერესის რეალიზაციის მიზნით. გამოცხადება შესრულების გარეშე არის გაძალიზიანებული ფაქტორი აქციონერებისათვის გრძელვადიან პერიოდში. ოღონდაც ძირითადი მოგება, კომპანიის მიერ მიიღება გამოსყიდვის შესახებ გამოცხადების მომენტში. კვლევები, რომლებიც ჩატარდა გერმანულ ბაზარზე, აჩვენებს მოგების არსებით ზრდას დაახლოებით 9%-ით კომპანიების მიერ აქციების გამოსყიდვის შესახებ პროგრამების განხორციელების შემდეგ. ეფექტი გამოსყიდვის შესახებ განაცხადთან დაკავშირებით გამოიწვევს მოგების გადიდებას 2,3-დან 6%-მდე. სხვა კვლევებში დაადასტურეს, რომ კომპანიების აქციების გამოსყიდვა იწვევს მათ ზრდას საშუალოდ 12%-ით წელიწადში 4 წლის განმავლობაში გამოსყიდვის გამოცხადების შემდეგ.

შემოსავლების სიდიდის გადახედვა

რამდენიმე კვლევითი ორგანიზაცია გამუდმებით აქვეყნებს მსხვილი კომპანიების შემოსავლების შესახებ მონაცემებს. უფრო გვიანდელ ფაქტიურ მონაცემებთან შედარება იწვევს სასიამოვნო ანდა არასასიამოვნო სიურპრიზებს, ხოლო იშვიათად გეიჩვენებს ამ მონაცემებს სრულ თანხვედრას. პროგნოზის შემუშავებისას, დაწყებული ინფორმაციის შეგროვებიდან და დამთავრებული კონკრეტული მნიშვნელობების მიღებამდე შეიძლება შემოსავლის შეფასების დაზუსტება. გადახედვითა რიცხვი და მათი მიმართულებები ანალიტიკოსებს საშუალებას აძლევს ეს გამოიყენონ როგორც თავისებური ინდიკატორი. რაც



ნახ. 8.50



ნახ. 8.51

უფრო მეტჯერ მოხდა შემოსაულებლის შეფასების გადახდვა, მოგების შემცირების ანდა ზარალის გადიდების მხრივ, მით უფრო პესისიმისტური იქნება პერსპექტივა. და პირიქით, გადახედვები მოსალოდნელი შემოსაულებლის სიდიდის გადიდების თვალსაზრისით შემდგომ წახალისებს საფონდო ბაზრის განვითარებას.

კოფიციენტი, რომლის დინამიკაც მოტანილია ზემოთ, გეჩვენებს, ანალიტიკოსების მიერ განხორციელებული შემოსაულებლის შეფასების გადახედვათა რიცხვს გადიდების თვალსაზრისით გადასინჯვათა რიცხვთან შემცირების თვალსაზრისით.

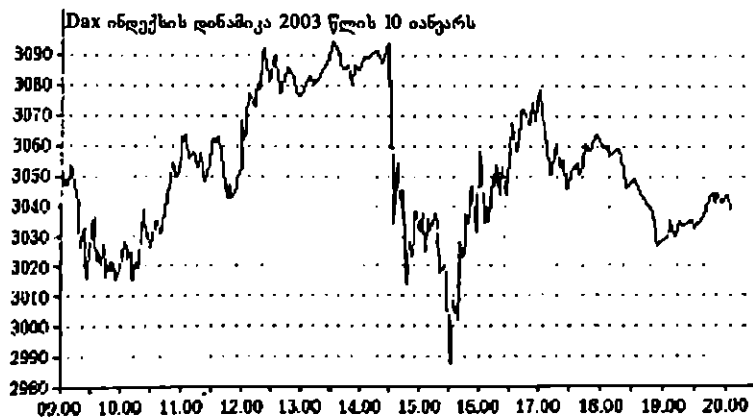
სიახლე

ძირითად მაჩვენებელთა უმეტესობა, საპროცენტო განაკვეთებისა და შემოსაულებლის საშუალო საბაზრო სიდიდის მსგავსად, იცვლებიან, როგორც წესი, საკმაოდ ნელა. ბაზრის რეაქციის დრო, როგორც წესი, იზომება დღეებით, ოღონდ ერთი, ერთადერთ პუბლიკაციას, რომელიმე მოუღენის შესახებ, რომელიც ეხება საფონდო ბაზარს, შეუძლია გამოიწვიოს ფასების მნიშვნელოვანი და დაუყოვნებელი ზრდა. მაგალითის სახით განვიხილოთ Dax ინდექსის სადღეღამისო ცვლილება (გერმანული საფონდო ბირჟის ცისფერი -ის ინდექსები) 10 იანვარი 2003 წ. პარასკევი. (ნახ. 8.52.).

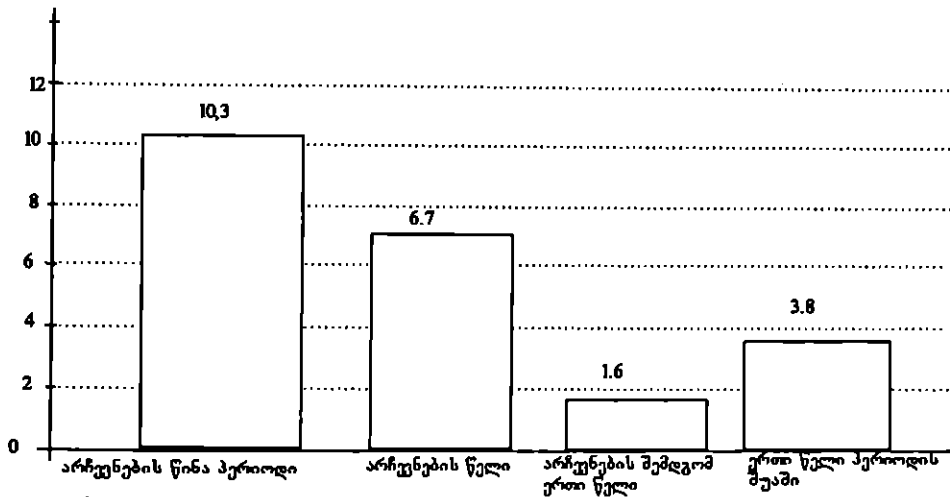
პირველ რიგში ინდექსმა რეაგირება მოახდინა ფასების ზრდაზე კარგი ცნობების თვალსაზრისით, რაც შეეხებოდა აგროეკონომიკის ეკონომიკის აქტივობას, რაც გამოქვეყნდა დღით 14 : 30 სთ-ის შემდეგ აშშ-ს შრომის ბაზრის შესახებ ცული მონაცემების გამოქვეყნებამ განაპირობა ინდექსის შემცირება დაახლოებით 2,5%-ით. ეს დატემა განამტკიცა ცულმა ცნობებმა Deutsche Telekom-ის შესახებ რომლის საბაზრო კაპიტალიზაცია, არის ერთ-ერთი ყველაზე დიდი მოცემულ ინდექსში. დაბოლოს, ინდექსმა ასახა მოძრაობა, აშშ-ს ბაზრების პარალელურად და დაასრულა საოპერაციო დღე თითქმის ერთ დონეზე დილის მონაცემებთან მიმართებაში.

სხვა ინფორმაცია

დაუშვათ ვეძებთ რომელიმე ექსტრაორდინალურ კრიტერიუმებს, იმისათვის, რომ ვიწინასწარმეტყველოთ საფონდო ბაზრის სამომავლო მდგომარეობა, რა უნდა ითქვას სტატისტიკაზე, რომელიც ეხება საფონდო ბაზრის განვითარებას, რომელიც დაჯგუფე-



ნახ. 8.52 Dax ინდექსის სადღეღამისო ცვლილებები.



ნახ. 8.53 საპროცენტო განაკვეთების საშუალოწლიური ცვლილებები აშშ-ში 1932 წლიდან დღევანდელ პერიოდამდე

ბულია წლების მიხედვით კანონით დადგენილი პრეზიდენტის მუშაობის ვადის მიხედვით აშშ-ში? (ნახ.8.53) ცხადია, პრეზიდენტებს სურთ ეკონომიკის აღმავლობის უზრუნველყოფა წინასაარჩევნო წლებში, მაშინ როცა ყველაზე სუსტი ეკონომიკური განვითარების დროით, ეს არის არჩევნების შემდგომ წლები, საპრეზიდენტო ვადის შუა ხანებში მიიღება ყველაზე არასასურველი ეკონომიკური გადაწყვეტილებები.

8.12. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგრესიული ანალიზი.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნდამენტური ანალიზის ჩატარებისას შესაძლებელია გამოვლინდეს ისეთი მნიშვნელოვანი ფაქტორები, რომლებიც გავლენას ახდენენ ფასების ცვლილებაზე ემპირიულ-ინდუქტიური მათემატიკური მეთოდების საფუძველზე. ამ შემთხვევაში იყენებენ რეგრესულ მიდგომას და მოდელში მრავალი ფაქტორის ჩართვის გამო, რომელიც გავლენას ახდენენ ერთსა და იმავე დროს, ასეთ მიდგომას ხშირად უწოდებენ მრავალფაქტორულ მოდელს, ცალკეული ფაქტორების გავლენის შეფასებისათვის წონა განისაზღვრება ფაქტიური ინფორმაციის მასივების ანალიზის საფუძველზე გასულ პერიოდებში. ზოგადად რეგრესიული ფუნქციები შეიძლება აღწერილი იქნას შემდეგი განტოლებით:

$$C_t = a_0 + a_1 X_{1,t-1} + a_2 X_{2,t-1} + \dots + a_{n-1} X_{n-1,t-1} + a_n X_{n,t-1} + e$$

სადაც:

C_t — აქციის ფასი t დროში, a_i — რეგრესიის კოეფიციენტი, $X_i; t-1$ — ძირითადი ცვლადი i t - დროში, e — კონსტანტა, რომელით ითვალისწინებს დროით ცდომილებებს. ყოველმხრივი ეკონომიკური გათვლები, მონაცემთა მრავალი ბაზის საფუძველზე საშუ-

ალებას იძლევიან შედეგად მივიღოთ რეგრესიული მოდელი, რომელიც შეიძლება გამოყენებული იქნას საფონდო ბაზარზე ფასების სამომავლო ცვლილებების პროგნოზირებისათვის.

მიზანი იმაში მდგომარეობს, რომ ნაპოვნი იქნას ე.წ. „ანომალიები“ რომლებიც წარმოადგენენ მახასიათებლებს და რომელთაც უნარი შესწევთ არსებითი გავლენა მოახდინონ განვითარებაზე მომავალში და შემოსავლების მიღებაზე. მას შემდეგ, რაც ისინი ნაპოვნი იქნება, ეს ფაქტორები ანდა ანომალიები კომპონირდებიან განტოლებაში წონით ყოველი მათგანისათვის. და ბოლოს, განტოლება გამოიყენება იმისათვის, რათა შეფასდეს განსაზღვრული აქტის მიმზიდველობა, ასეთი მოდელის ძალზე მარტივი რეალიზაცია შეიძლება წარმოვიდგინოთ შემდეგი სახით:

$$Z = a_0 + a_1 PER + a_2 PBR + a_3 DER$$

სადაც Z — აქციების რეიტინგი; PER — დამოკიდებულება — ფასი/შემოსავლები მოცემულ აქციაზე; PBR — დამოკიდებულება ფასი/საბალანსო ღირებულება მოცემული აქციისათვის; DER — დამოკიდებულება ვადები/აქციონერის წილი კომპანიის აქციებში მოცემული აქციისათვის.

8.13. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნდამენტური მიდგომა.

ბაზრებისადმი ფუნდამენტური მიდგომა ნამდვილი, ჭეშმარიტი ღირებულების პოზიციებიდან ემყარება დაშვებებს. პირველი მდგომარეობს იმაში, რომ კაპიტალის ჭეშმარიტი ღირებულება შეიძლება განსხვავდებოდეს მისი საბაზრო ფასისაგან, ასე რომ „ფუნდამენტალისტი“ მთავარი სტრატეგიაა — იყიდოს აქციები, როცა ფასები მათზე ტოლია ან დაბალია მათ ჭეშმარიტ ღირებულებაზე და გაყიდოს, როცა ფასები აქციაზე არის მაღალი. ფუნდამენტური ანალიზი იწყება არა თვით კომპანიის მიერ, არამედ პირველ რიგში იმ გარემოში, სადაც ხორციელდება მისი საქმიანობა. საბირჟო კურსების პროგნოზირების მცედლობისას წამოიჭრება მთელი რიგი განუსაზღვრელობები და პრობლემები. ფუნდამენტური ანალიზი შესაძლებელს ხდის გადაჭრას ისინი სისტემური გზით. იგი მოიცავს 3 ურთიერთ დაკავშირებულ სფეროს:

- მაკროეკონომიკური ანალიზი, რომელიც განიხილავს განვითარების ისტორიას და მაკროეკონომიკური განვითარების პროგნოზს საპროცენტო განაკვეთების ცვლილებებს და ფულის მასას, ასევე ვალუტათა კურსებსა და ფინანსურ პოლიტიკას.
- დარგობრივი ანალიზი, რომელიც მოიცავს ასევე შემოსული შეკვეთების ანალიზს და შესაბამისი დარგის წარმოების მოცულობას.
- ცალკეული კომპანიების ანალიზი, რომელიც ეხება საქონელბრუნვის დინამიკას, დანახარჯებსა და შემოსავლებს, ასევე ქონებასა და კომპანიის მდგომარეობას ბაზარზე. ანალიზში გამოიყენება ასევე ინდიკატორები, რომლებიც ასახავს დამოკიდებულებას აქციების კურსსა და მოგებას შორის.

ფუნდამენტური ანალიზის კონცეფცია მეთოდურად აიგება როგორც წესი, ე.წ. მიდგომაზე „მაღლიდან დაბლა“. როცა საერთო პირობებზე, მაგ. კონიუქტურაზე, მკვლევარი გადადის ინდივიდუალურ მონაცემებზე, მაგ. ცალკეული კომპანიის ფუნქციონირების თვისებებზე. ანალიზის ზოგიერთი კონცეფცია ითვალისწინებს შებრუნებულ მოძრაობას, („ქვევიდან ზევით“), როცა დასკვნა, რომელიც გაკეთებულია ერთი კომპანიის საფუძველზე,

ერცელდება მთელ ეკონომიკაზე.

ფუნდამენტური ანალიზი იწყება არა თვით კომპანიიდან, არამედ იმ გარემოდან, რომელშიც ხორციელდება მისი მოქმედება. მაკროეკონომიკის ანალიზის ჩარჩოებში, ჯერ ერთი, განიხილება კონიუქტურული ასპექტები და მეორეც, ხორციელდება ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მოძრაობაზე მონეტარული ფაქტორების ზემოქმედების კვლევა. კონიუქტურის განვითარება ფასდება მრავალი ე.წ. კონიუქტურული ინდიკატორების დახმარებით ამასთან, წამყვან როლს ასრულებენ ინდიკატორები, რომელთა მეშვეობითაც შეიძლება გაკეთდეს დასკვნა განვითარების პერსპექტივების შესახებ. ისინი განისაზღვრება, როგორც წინმსწრები ინდიკატორები ანდა საბირჟო ბარომეტრები. მათ მიეკუთვნება მრეწველობაში შემოსული შეკვეთების მაჩვენებელი, საქმიანი აქტივობის ინდექსი ან სამომხმარებლო აქტივობის ინდექსი.

მონეტარული ზემოქმედება ყალიბდება რიგი ფაქტორების ზემოქმედებით, რომელთაც ხშირად საპირისპირო მიმართულება აქვთ. აქ იგულისხმება, ლიკვიდობა, გაზომილი ფულადი მასით, საპროცენტო განაკვეთების, სეაულტო კურსების, ასევე ფასებისა და შრომის ანაზღაურების დინამიკა.

მაკროეკონომიკური ანალიზის კვლადკვალ მისთვის დამახასიათებელი ეკონომიკურ განვითარებას ანალიზის გვერდით ხორციელდება საწარმოთა იმ ჯგუფის (დარგების) კვლევა, რომლებიც გარკვეულ ინტერესს წარმოადგენენ მკვლევართათვის. ე.წ. დარგობრივი ანალიზი არის გარდამავალი ეტაპი კომპანიის საკუთარ ანალიზზე გადასასვლელად, ამ ეტაპზე ვლინდება შემდგომი განვითარები სათვის უპერსპექტივო დარგები.

დარგობრივი ანალიზის ფარგლებში არის მცდელობა გაანალიზებული იქნას საპროცენტო განაკვეთების, ვალუტათა კურსების, ხელფასის დონის და ა.შ. ცვლილებების დინამიკის გავლენა ცალკეულ დარგებზე.

მას შემდეგ, რაც გამოვლინდება პერსპექტიული დარგები, ტარდება კვლევები მხოლოდ იმ კომპანიების მიხედვით, რომლებიც მეტ ინტერესს იწყვენ. ცალკეული კომპანიების ანალიზი და შედარება ხორციელდება ცალკეული საბუღალტრო და საბაზრო მაჩვენებლების შემუშავებით ცალკეული კომპანიის ანალიზის მეშვეობით და აქციების კურსების შედარებით შეიძლება გამოითქვას ვარაუდი ცალკეული აქციის კურსის ცვლილების ტენდენციით ალბათობაზე.

მოთხოვნისა და მიწოდების თანაფარდობა

ფუნდამენტური ანალიზი ითვალისწინებს მოთხოვნისა და მიწოდების თანაფარდობას, მაგრამ საბირჟო კურსის დადგენის არა ერთადერთი ფაქტორის სახით. საბაზრო კურსის ქცევა ანდა ბრუნვა აღიქმება როგორც მოცემულობა, და ანალიზებენ რა საბაზრო კურსის ქცევას წარსულში, ბრუნვას და მასთან დაკავშირებულ სხვა მონაცემებს ბაზარზე, სპეციალისტები ცდილობენ დაადგინონ კანონზომიერებები. ამ კანონზომიერებების საფუძველზე კეთდება პროგნოზი საბაზრო ფასებზე მომავალში.

განსაკუთრებულ ინტერესს მაკროეკონომიკურ ანალიზში წარმოადგენს ჯერ ერთი, კონიუქტურის შემობრუნების წერტილების პროგნოზი და მეორეც აქციების საკურსო ღირებულებაზე ისეთი მონეტარული მაჩვენებლების ზემოქმედება, როგორიცაა, ფულადი მასის ანდა საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება.

უამრავ სიბრძნესთან ერთად ერთ-ერთი ასე უღერს: „არ გააკეთონ განაკვეთი საემისიო ბანკის წინამდებ“, რომელიც საბაზრო სიბრძნედ არის მონათლული. ბაზარზე ზემოქმედების მონეტარული ფაქტორები ასევე შედიან მაკროეკონომიკური ანალიზის შემადგენლობაში.

მაკროეკონომიკური ანალიზი აიგება ვარაუდებზე, რომლის მიხედვითაც აქციების

საკუროს ღირებულება განისაზღვრება კომპანიის მოსალოდნელი მიდგომებითა და აქციების შიდა ფასების დადგენის შედეგად. თავის მხრივ, კომპანიის მოსალოდნელი შემოსავლები დამოკიდებულია მაკროეკონომიკურ ზემოქმედებაზე.

მაგრამ არა მარტო კომპანიის მზარდი მოგება ახდენს გავლენას აქციების ბაზარზე. დაბალი პროცენტი ფასიან ქაღალდებზე მყარი საპროცენტო განაკვეთით ასევე ხდის მიზნიდევლს აქციებში კაპიტალის დაბანდებას. ამის გარდა უნდა გათვალისწინებული იქნას რომ დროსთან მიმართებაში აქციების ბაზარი წინ უსწრებს კონიუქტურას. ეს იმას ნიშნავს, რომ აქციების ბაზარი იძლევა გაფრთხილებას კონიუქტურის შესაძლო ცვლილებებზე.

ბირჟებზე ორიენტაცია აღებული აქეთ მომავალზე და არა აწმყოზე და რასაკვირველია არც წარსულზე, აქციების კურსები წინ უსწრებენ ფაქტიურ ეკონომიკურ განვითარებას საშუალოდ 6-9 თვით. ნათქვამიდან შეიძლება გაცეთდეს ლოგიკური დასკვნა: ე.წ. კონიუქტურას ანალიზის მიზანია (როგორც მაკროეკონომიკური ანალიზის შემადგენელი ნაწილის) ბაზრების დაყოფა სადაც კონიუქტურის საუარაუდო განვითარების შედეგად შესაძლებელია წარმატებული საბირჟო გარიგებების დადება. შემდეგ განხილული იქნება ინდიკატორები, რომელთაც განსაკუთრებული მნიშვნელობა აქვს კურსის პროგნოზირებისათვის აქციების ბაზარზე. სწორედ პროგნოზირება განაპირობებს საფონდო ბირჟის ლიკვიდობას, რადგანაც ამ დროს ადგილიქვს ფასთა სხვაობას, რომლითაც დაინტერესებული არიან ბირჟის სპეკულანტები.

ვინაიდან ბირჟა ძალზე მწვავედ რეაგირებს მაკროეკონომიკურ ცვლილებებზე, განსაკუთრებულ მნიშვნელობას იძენს ე.წ. წინმსწრები ინდიკატორები. წინმსწრებ ინდიკატორებს შეიძლება მიეკუთვნოთ ისეთები, როგორიცაა:

- სამომხმარებლო აქტივობის ინდექსი;
- საქმიანი აქტივობის ინდექსი;
- ეკონომიკური აქტივობის ინდექსი.

პროგნოზირების მიზანშეწონიანობა: „ზვეიდან ჰვეით“ და „ჰვეიდან ზვეით“ პროგნოზირება

პრაქტიკაში ხშირად გამოიყენება ორი მიდგომის თანხვედრა. მაგალითად, ეკონომიკის განვითარების პროგნოზებს მთლიანად აკეთებენ მეთოდით „ზვეიდან ჰვეით“. ეს პროგნოზები შემდგომში გამოიყენებიან ფინანსური ანალიტიკოსების მიერ საყრდენ წერტილად პროგნოზის შესადგენად ცალკეული კომპანიისათვის მეთოდით, „ჰვეიდან ზვეით“, ინდივიდუალური პროგნოზების მთლიანობა უნდა შეესაბამებოდეს ამოსავალ მაკროეკონომიკურ პროგნოზს. წინააღმდეგ შემთხვევაში პროცესს იმეორებენ (შეიძლება დამატებითი კონტროლის გამოყენებით) შესაბამისობის მიღწევის მიზნით.

ნებისმიერი ჰვეინის ანალიტიკოსები პროგნოზირების ორ მიმართულებას იყენებენ:

- „ზვეიდან ჰვეით“;
- „ჰვეიდან ზვეით“.

აქ ნაგულისხმებია პროგნოზირების გაკეთება ჯერ. ჰვეინის ეკონომიკასთან (ზვეიდან ჰვეით), თუ კომპანიებიდან (ჰვეიდან ზვეით).

სხვა მომენტების გვერდით ფუნდამენტალური ანალიზის განხორციელებისას ანალიტიკოსები აკეთებენ მთლიანი შიდა პროდუქტის, გაყიდვების და შემოსავლების სიდიდის პროგნოზს რიგ დარგებში. ასევე გაყიდვების და შემოსავლების დონის პროგნოზს ფირმათა დიდი რიცხვისათვის. საბოლოო ჯამში მოცემული პროგნოზები გადაიქცევიან გარკვეული აქციების მოსალოდნელი შემოსავლიანობის შეფასებად და შესაძლებელია, ცალკეული დარგების და მთლიანად საფონდო ბაზრისათვის. რიგ შემთხვევებში ეს ცხადია. თუ კი

ფირმის შემოსაღლების სიდიდის შეფასებას ერთ აქციაზე გადაანგარიშებით მომავალი წლისათვის გადამრეალებით დამოკიდებულება ფასი/შემოსაღლების საპროგნოზო სიდიდებზე. მაშინ შეიძლება შეფასდეს ფირმის აქციების მოსალოდნელი ფასი მომავალ წელს, რაც თავის მხრივ, შესაძლებელს გახდის გაკეთდეს მოსალოდნელი შემოსაღლიანობის პროგნოზი. სხვა შემთხვევებში ურთიერთკავშირი ირიბი ხასიათისაა. მაგ.: აქციები, რომელთათვისაც ხდება შემოსაღლიანობის პროგნოზირება და აღემატებიან ცალკეული დანარჩენი ინვესტორების შეფასებას, შეიძლება ჩაირთოს „მოწონებულთა“ სიაში.

ზოგიერთი ორგანიზაცია, რომელიც სარგებლობს ფინანსური ანალიტიკოსების მომსახურებით იყენებენ პროგნოზირების მეთოდს. ამ მეთოდის დროს ფინანსური ანალიტიკოსები თავდაპირველად აკეთებენ პროგნოზს ეკონომიკისათვის მთლიანად, შემდეგ ცალკეული დარგებისათვის და ბოლოს, კონკრეტული კომპანიებისათვის. პროგნოზები დარგებისათვის ეფუძნებიან ეკონომიკისათვის გაკეთებულ მთლიან პროგნოზებს, ხოლო პროგნოზები კომპანიისათვის, თავის მხრივ, ეყარება როგორც ერთ, ისე მეორე სახის პროგნოზებს. ამ შემთხვევაში ადგილი აქვს „ზევიდან ქვევით“ პროგნოზს.

სხვა ორგანიზაციები, რომლებიც სპეციალდებიან ინვესტიციებზე, თავდაპირველად აფასებენ ცალკეული კომპანიების პერსპექტივებს, შემდეგ კი იძლევიან პროგნოზს პერსპექტივების შეფასებისათვის დარგებში და ბოლოს ეკონომიკისათვის მთლიანად. აქ პროგნოზი გაკეთდა ქვევიდან ზევით.

ალბათური პროგნოზირება

ალბათური პროგნოზირება (probabilistic forecasting) ხშირად ახდენს ყურადღების კონცენტრირებას მაკროეკონომიკურ პროგნოზებზე. რამდენადაც ამ დონეზე არსებული ინფორმაცია ძალზე მნიშვნელოვანია რისკისა და კარგად დოკუმენტირებული პორტფელის მოსალოდნელი შემოსაღლიანობის განსაზღვრისათვის. შეიძლება პროგნოზირებული იქნას ეკონომიკის განვითარების რამდენიმე სცენარი მათი განხორციელების ალბათობის გათვალისწინებით ამის შემდეგ ეკონომიკის განვითარების შესაძლო ვარიანტების საფუძველზე კეთდება დარგების პერსპექტივების, კომპანიების და აქციების კურსების დინამიკის პროგნოზები.

ეს პროცედურა წარმოდგენას გვიქმნის სხვადასხვა აქციების შესაძლო რეაქტივებზე ეკონომიკის სიურპრიზებთან მიმართებაში და ამიტომ ზოგჯერ იწოდება ანალიზად პრინციპით: „რა, თუ კი“. ამის გარდა, შეიძლება რისკები შეფასდეს ამა თუ იმ სცენარის განხორციელების ალბათობის შეფასების გზით.

ეკონომეტრიკული მოდელი

ეკონომეტრიკული მოდელი (econometric model) ეს არის სტატისტიკური მოდელი, რომელიც არის განსაზღვრული ცვლადების მნიშვნელობათა პროგნოზირების საშუალება, რომელთაც ეწოდებათ ენდოგენური ცვლილება. იმისათვის რომ განხორციელდეს ასეთი პროგნოზები, ამოსავალი მონაცემების სახით გამოიყენება სხვა ცვლადების მნიშვნელობები, რომელთაც ეწოდებათ ეგზოგენური ცვლადები (exogenous variables). ვარაუდი ამ ცვლადების მნიშვნელობების შესახებ კეთდება მოდელის მოსარგებლეთა მიერ.

მაგ. ეკონომეტრიკულ მოდელში ავტომანქანების გაყიდვათა დონე მომავალ წელს შეიძლება დაუკავშირდეს მშპ-ს დონეს და საპროცენტო განაკვეთებს. იმისათვის, რომ გაკეთდეს პროგნოზი ავტომობილების გაყიდვათა შედარებითი სიდიდის მიხედვით მომავალ წელს, უნდა მივიღოთ მონაცემები მშპ-ს სიდიდის შესახებ და საპროცენტო განაკვეთების შესახებ მომავალი წლისათვის, რომლებიც განეკუთვნებიან ეგზოგენურ ცვლილებას.

ეკონომეტრიკული მოდელი შეიძლება წარმოადგენდეს როგორც ძალზე რთულ სისტემას, ასევე უმარტივეს ფორმულას, რომელიც შეიძლება ადვილად გაითვალისწინოს კალკულატორზე. ნებისმიერ შემთხვევაში იგი მოითხოვს ცოდნას ეკონომიკისა და სტატისტიკის სფეროში. თავდაპირველად შესაბამისი კავშირთა თეორიების განსაზღვრისათვის გამოიყენება ცოდნა ეკონომიკაში, შემდგომში კი ურთიერთკავშირის რაოდენობრივი ბუნების შეფასებისათვის გასულ პერიოდში მიღებული მონაცემები მუშაუდება სტატისტიკური მეთოდების დახმარებით. ზოგიერთი საინვესტიციო ორგანიზაციები იყენებენ ფართომასშტაბიან ეკონომეტრიკულ მოდელებს, რათა ისეთი ფაქტორები, როგორიცაა ფედერალური ბიუჯეტი, მოსალოდნელი სამომხმარებლო ხარჯები და საქმიან სფეროში საგვმო ინვესტიციები, შეიძლება გაკეთდეს პროგნოზი მშპ-ს ინფლაციის და უმუშევრობის მოსალოდნელი დონის შესახებ. ზოგიერთი ფირმები და არაკომერციული ორგანიზაციები სპეციალიზდებიან ასეთ მოდელებზე, რომლებსაც ჰყვითან საინვესტიციო ინსტიტუტებზე, საფინანსო კორპორაციებზე, სააგენტოებზე და სხვა ორგანიზაციებზე, ან თვითონ პროგნოზებს, ანდა კომპიუტერულ პროგრამებს.

ასეთი ფართომასშტაბიანი ეკონომიკური მოდელების დამუშავება ჩვეულებრივ ითვალისწინებენ რამდენადმე სტანდარტულ პროგნოზებს, რომელიც ემყარება ეგზოგენური ცვლადების განსაზღვრულ ნაკრებს, რიგი მოდელები ითვალისწინებენ ალბათობას, რომელშიც შეიძლება განხორციელდეს ესა თუ ის პროგნოზი სხვა შემთხვევაში ამ მოდელების მოსარგებლებმა შეიძლება ჩართონ მათ მიერ გაკეთებული ვარაუდები და გაანალიზონ ამ ვარაუდების შედეგად მიღებული პროგნოზები, ასეთი ტიპის ფართო მასშტაბიანი ეკონომეტრიკული მოდელები ითვლიან დიდი ოდენობით განტოლებებს, რომლებიც აღწერენ მნიშვნელოვანი ურთიერთკავშირების სიმრავლეს. მიუხედავად იმისა რომ ასეთი ურთიერთკავშირის შეფასებები ემყარება გასული პერიოდის მონაცემებს, ეს შეფასებები განაპირობებენ (ანდა არ განაპირობებენ) მოდელის ეფექტიან მუშაობას მომავალში. ამ შემთხვევაში პროგნოზები აღმოჩნდებიან წარუმატებელნი. ამბობენ, რომ მოდელის საფუძვლად აღებული ეკონომიკურმა ურთიერთკავშირმა სტრუქტურული ცვლილებები განიცადა. თუმცა წარუმატებლობა შეიძლება იყოს მოდელში გაუთვალისწინებელი ფაქტორების შედეგი.

ორივე სიტუაცია მოითხოვს შეფასებათა სიდიდის ცვლილებას, ანდა თვით ეკონომეტრიკული მოდელის კონცეფციის შეცვლას. ანდა ორივეს ერთად. იშვიათად შეიძლება შევხედეთ მოდელის მოსარგებლეს, რომელიც არ შეცვლის მის თავდაპირველ ფორმას, ან საერთოდ არ გარდაქმნის.

ფინანსური ანგარიშგებასი ანალიზი

ბერი ანალიტიკოსი სწელობს ფინანსურ ანგარიშებს, რათა გააკეთონ სამომავლო პროგნოზები, კომპანიის ფინანსური ანგარიშგებები შეიძლება განვიხილოთ როგორც ფირმის ფუნქციონირების მოდელის შედეგი — მოდელისა, რომელიც შემუშავებულია ფირმის მენეჯერების მიერ ბუღალტრების და ირიბი წესით საგადასახადო ორგანოების მიერ.

სხვადასხვა კომპანია იყენებს სხვადასხვა მოდელს, ეს კი იმას ნიშნავს, რომ ისინი იხილავენ ერთსა და იმავე მოვლენას სხვადასხვანაირად. ხშირად ამ მოვლენას იმით ხსნიან, რომ საბუღალტრო აღრიცხვის საერთოდ აღიარებული პრინციპები (GAAP), რომელიც დადგენილია ფინანსური აღრიცხვის სტანდარტების საბჭოს მიერ (Financial Accounting Standards Board, FASB), უშვებენ გარკვეულ თავისუფლებას აღრიცხვის საკითხებში. მაგალითად გამოდგება აქტივების ამორტიზაციის (თანაბარი ანდა დაჩქარებული) მეთოდი

და სასაქონლო-მატერიალური მარაგების (FIFO ანდა LIFO) აღრიცხვის მეთოდი.

რათა გავგებულნი იქნას საქმის რეალური მდგომარეობა კომპანიაში (კომპანიის საქმეთა მდგომარეობა) და შეუდარდეს იგი სხვა კომპანიების სიტუაციას გამოიყენება აღრიცხვის სხვა მეთოდები. ფინანსური ანალიტიკოსი უნდა იყოს ნამდვილი ფინანსური დეტექტივი, რომელიც ეძებს ფაქტებს ფინანსური ანგარიშგების სქოლიოებში და თანმხლებ ჩანაწერებში. მათ, ვისაც სჯერა საბოლოო საანგარიშგებო მონაცემები, ისეთები, როგორცაა შემოსულების სიდიდე ერთ აქტიაზე, გააკვირვებს კომპანიის შემდგომი განვითარება იმათგან განსხვავებით ვინც ცდილობს შეიხედოს საბუღალტრო აღრიცხვის სამზარეულოში.

ფუნდამენტური ანალიზის საბოლოო მიზანი განსაზღვროს ფინანსური მოთხოვნების მიმდინარე სიდიდე ფირმის შემოსავალთან მიმართებაში (ფირმის აქციებისა და ობლიგაციების მფლობელთა მოთხოვნების ჩათვლით). ამისათვის, პირველ რიგში საჭიროა პროგნოზირებული იქნას ფირმის შემოსავალი, ხოლო შემდეგ შემოსავლის შესაძლო განაწილება მის კრედიტორებს შორის შესაბამისი ალბათობების შეფასებით.

პრაქტიკაში ხშირად იყენებენ უფრო მარტო მეთოდებს. ბევრი ანალიტიკოსი განსაკუთრებულ ყურადღებას უთმობს ციფრებს, რომლებიც არის ფირმის ანგარიშგებში, მაშინაც კი, თუ კი ისინი არაერთგვაროვნად ასახევენ ნამდვილ ეკონომიკურ პროცესებს. ამის გარდა, რთული უთრთიერტკვეშირის შეფასებისათვის ხშირად გამოიყენება უბრალო მაჩვენებლები. მაგ.: ზოგი ანალიტიკოსი ცდილობს შეაფასოს მოკლევადიანი დაეალიანების სრული და თავისდროული დაფარვის ალბათობა ლიკვიდური აქტივების და მოკლევადიანი ვალის სიდიდის ურთიერთმიმართების დახმარებით.

ანალოგიურად ფასდება ობლიგაციების მფლობელთათვის პროცენტების გადახდის ალბათობა ისეთი მაჩვენებლების ურთიერთდამოკიდებულებას გამოყენების გზით, როგორცაა შემოსავლები პროცენტებისა და გადასახადების გადახდამდე და გადახდილი პროცენტები. ხშირად ჩვეულებრივი აქციების შეფასებისათვის იყენებენ ურთიერთდამოკიდებულებას ისეთ ორ მაჩვენებელს შორის, როგორცაა შემოსავლების სიდიდე გადასახადების გადახდის შემდეგ და კომპანიის იმ აქციების საბალანსო ღირებულება, რომელიც იმყოფება მიმოქცევაში.

ანალიზი კოეფიციენტების მეშვეობით.

კოეფიციენტები, რომლებიც ზემოთ განხილული მაჩვენებლების მსგავსია, ფართოდ გამოიყენება პროგნოზების შემუშავებისას. ერთი ტიპის კოეფიციენტების გასათვლელად გამოიყენება მხოლოდ ერთი ანგარიშგების მონაცემები (ან ბალანსის, ან მოგებისა და ზარალის ანგარიშები). სხვა მაჩვენებლების გათვლისას გამოიყენება ორი სხვადასხვა ანგარიშგების მასალები. მესამე ჯგუფის კოეფიციენტების მისაღებად უნდა გექონდეს ორი ან მეტი ანგარიშგების ერთი და იმავე სახის მასალები. სხვადასხვა წლისათვის (მაგ.: მიმდინარე და წარსული წლების ბალანსი), ანდა განსხვავებული მონაცემები საბაზრო მაჩვენებლების მიხედვით.

კოეფიციენტები შეიძლება გამოყენებული იქნას სხვადასხვანაირად. რიგი ანალიტიკოსებისა შედარების ბაზად იყენებენ აბსოლუტურ მაჩვენებლებს, კრიტერიუმებს, მათგან განსხვავებით კოეფიციენტებისათვის დამახასიათებელია პოტენციური სისუსტე და საჭიროებენ შემდგომ ანალიზს.

სხვა ანალიტიკოსები უდარებენ კომპანიის კოეფიციენტებს „საშუალო ფირმის“ კოეფიციენტებს იმავე დარგში, რათა დადგინდეს განსხვავება, რომელიც შეიძლება გახდეს შემდგომი განხილვის საგანი. სხვები აანალიზებენ კომპანიის კოეფიციენტებს დროში. გულისხმობენ, რომ ეს დაეხმარებათ მათ გააკეთონ მომავალი ცვლილებების პროგნოზი.

კოეფიციენტების ანალიზი შეიძლება იყოს ძალზე რთული და ამჟღეროდ ძალზე მარტივიც. კოეფიციენტის მიმდინარე მნიშვნელობის უბრალო ექსტრაპოლაცია ანდა მისი ცვლილების ტენდენციები ვერ მოგვცემენ მისი მნიშვნელობის ზუსტ შეფასებას მომავალში. მაგ. ფირმისათვის აუცილებელი არ არის შეინარჩუნოს მუდმივი დამოკიდებულება მარაგებსა და მყიდველების სიდიდეს შორის. ამის გარდა, უბრალო ექსტრაპოლაციამ მაჩვენებლის შეფასებისას შეიძლება გამოიწვიოს შეცდომები ფინანსურ ანგარიშგებაში. მაგ. კოეფიციენტების პროგნოზების საფუძველზე კეთდება ბალანსის სხვადასხვა მუხლების პროგნოზები.

8.14. ფუნდამენტალური ანალიზის უპირატესობები და ნაკლოვანებები

აქციების ფუნდამენტალური ანალიზი ემყარება ემიტენტის შეფასებას: მის შემოსულებს, ბაზარზე მდგომარეობას, აქტივებისა და პასივების სიდიდეებს, მოგების ნორმას საკუთარ კაპიტალზე და ბევრ სხვა მაჩვენებელს, რომელიც ახასიათებს ფირმის საქმიანობას. ანალიზის ბაზაა ბალანსები, ანგარიშები მოგებისა და ზარალის შესახებ, სხვა მასალები, რომელსაც აქვეყნებს კომპანია. ამის გარდა, შეისწავლება კომპანიის მართვის პრაქტიკა მმართველი ორგანოების შემადგენლობა, ხდება მონაცემების შესწავლა საქმის მდგომარეობის შესახებ დარგში, ბაზრების ანალიზი, რომელზედაც გადის კომპანია როგორც გამყიდველი ანდა როგორც მყიდველი – ეს კვლევები საშუალებას იძლევიან გაკეთდეს დასკვნა იმის შესახებ, აიწია თუ დაიწია ფასიანი ქაღალდის ფასმა აქტივების რეალურ ღირებულებასთან შედარებით.

ამასთან ყველა ამ ღირსებასთან ერთად ფუნდამენტური ანალიზის მიზნად ითვლება ის, რომ ეს არის მძიმე, შრომატევადი საქმე, რომელიც ითხოვს მონაცემთა ბაზის შექმნას და ადექვატურ დაფინანსებას. შემოსუალი ფასიანი ქაღალდების ოპერაციებიდან ყოველი ცალკეული ოპერატორისათვის შეიძლება აღმოჩნდეს არასაკმარისი იმ ხარჯების დასაფარავად, რაც დაკავშირებულია ანალიზის ჩატარებასთან.

განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში ფართოდ გამოიყენება კოორპირაციების რეიტინგული შეფასების მეთოდიკა ეკონომიკის სხვადასხვა დარგში, რომელიც ხორციელდება სპეციალისტების მიერ ფირმის ფარგლებში. კომპანიების, სააგენტოების ფარგლებში. ყველაზე მეტი არგუმენტი ფუნდამენტური ანალიზის წინააღმდეგ აქვს იმათ, ვინც მისით არ სარგებლობს. პირველი არის ის, რომ ის, ვინც სარგებლობს ანალიზის ამ ტიპით ინვესტირებისას, თავის გადაწყვეტილებებს აგებს ინფორმაციაზე, რომელიც ცნობილია ბაზრის ყველა მონაწილისათვის და შესაბამისად ეს ინფორმაცია მათ ვერანაირ უპირატესობას ვერ მისცემთ.

მეორე არგუმენტი ის, რომ დიდი წილი ფუნდამენტური ინფორმაციისა არის „არაზუსტი“ და უსარგებლო, რაც ხშირად ნიშნავს დამოკიდებულებას მისი ინტერპრეტაციისა ადამიანის პირად შეხედულებებზე, რომელიც ანალიზებს ამ ინფორმაციას. თუმცა ნიჭიერი პიროვნებები ამას კარგად ახერხებენ, საშუალო ადამიანისათვის არ ღირს დროს დაკარგვა იმ ტიპის ანალიზზე.

კიდევ ერთი არგუმენტი ფუნდამენტური ანალიზის საზიანოდ იმაში მდგომარეობს, რომ თუ კი ბაზარმა ვერ შეაფასა აქცია ეხლა, მაშინ საუსებით შესაძლებელია, რომ იგი ამას ვერც მომავალში გააკეთებს. შედეგად კი დანახარჯები ვერ გამოისყიდება. ე.ი. არ არის გარანტია იმისა, რომ ბაზარი დაადასტურებს ანალიტიკოსების ფუნდამენტურ შეფასებას.

ფასიანი ქაღალდების ბაზნიკური ანალიზის ამოსავალი დებულებები

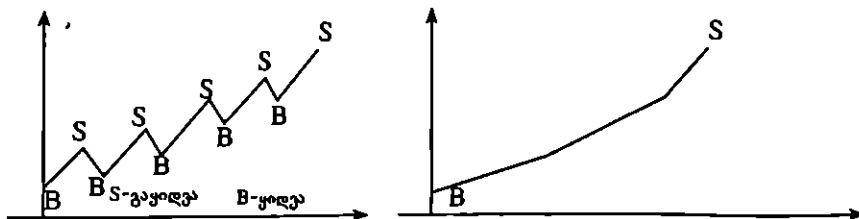
9.1. ბაზნიკური ანალიზის არსი და ამოსაწავი

ტექნიკური ანალიზი არის ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობის მოცულობისა და ფასების ცვლილებების ტენდენციის ანალიზის წესი წარსულში ფასების ცვლილების განსაზღვრისათვის მომავალში. ტექნიკური ანალიზის ძირითადი ამოსავალი დებულებები არის შემდეგი:

- ვაჭრობის მოცულობა ბაზარზე დამოკიდებულია მხოლოდ მოთხოვნისა და მიწოდების თანაფარდობაზე;
- მიწოდება და მოთხოვნა განისაზღვრება როგორც რაციონალური, ისე ირაციონალური ფაქტორებით;
- ფასების ცვლილებების ტენდენციები ყალიბდება საკმაოდ დიდი ხნის მანძილზე;
- მოვლენების განვითარების თანმიმდევრობას აქვს ისე და ისე განმეორების ტენდენცია. ეს შესაძლებელს ხდის წინასწარ იქნეს განსაზღვრული ბაზრის ცვლილება მომავალში ტექნიკური ანალიზის საფუძველზე.
- ტექნიკური ანალიზის ერთ ერთი მნიშვნელოვანი უპირატესობა ფუნდამენტურ ანალიზთან შედარებით არის ის, რომ იგი მიმართულია ვაჭრობის შესწავლაზე უახლოეს დროში, ფასების ცვლილების ტენდენციები მოკლევადიან პერიოდში აინტერესებს ინვესტორთა უმეტესობას უფრო მეტად, ვიდრე მათი განვითარება გრძელვადიან პერიოდში. თამაში ფასიანი ქაღალდების კურსების მოკლევადიან რყევებზე განაპირობებს უფრო მაღალი მოგების მიღებას, გრძელვადიან პერიოდზე ორიენტირებულ ვაჭრობასთან შედარებით დაეუსუათ, რომ ფასების ცვლილების დინამიკა ორი სხვადასხვა საფონდო აქტივთან მიმართებაში გამოიყურება შემდეგი სახით.

ფასების ცვლილება ორივე სახის ფასიან ქაღალდებთან მიმართებაში იწყება და მთავრდება ერთსა და იმავე დონეზე, მაგრამ მარცხენა ნახაზზე ფასები იცვლება გაცილებით მეტი ხარისხით, ვიდრე მარჯვენა ნახაზზე. თუ კი ინვესტორი იყიდის და გაყიდის ფასიან ქაღალდებს წერტილებში, რომლებიც აღნიშნულია ასოებით „S“ (sell — გაყიდვა) და B (buy — ყიდვა), ის მიიღებდა დაახლოებით ორჯერ მეტ თანხას ვაჭრობის მოკლევადიანი სცენარის დროს, რომელიც წარმოდგენილია მარცხენა ნახაზზე, ვიდრე გრძელვადიანი სცენარით, რომელიც წარმოდგენილია 9.1. ნახაზზე.

მოკლევადიანი ვაჭრობის ეს უპირატესობა ღრმავდება იმ ფაქტით, რომ ფუნდამენტ-



ნახ. 9.1.

ტალური ინფორმაცია გრძელვადიანი ინვესტიციებისათვის („იყიდე და გქონდეს“) ხშირად აგვიანებს. ამის გარდა დასკვნები, რომლებიც შეიძლება მივიღოთ ყოველწლიური ფინანსური ანგარიშგებების მონაცემების ანალიზის საფუძველზე, არ არის აბსოლუტურად საიმედო.

ტექნიკური ანალიზის მეშვეობით ფასდება ასევე ფსიქოლოგიური და სხვა რაოდენობრივ გამოხატულებაში გაუზომავი ფაქტორები. სწორედ ტექნიკური ანალიზის არჩევის საბოლოო მიზეზია ის, რომ მრავალი ინვესტორის საინვესტიციო გადაწყვეტილების საფუძველია მოდელირების, მიბაძვის მეთოდია. ძირითადი მიზეზის გააზრებას, რომლის მიხედვითაც ადამიანები ფულს დებენ რომელიმე სფეროში (ანდა ფულს იღებენ ამ სფეროდან, უზრუნველყოფს სიტუაციის გაგებას, რომელიც შექმნილია ამ დროისათვის ბაზარზე.

მაგრამ როცა საუბარია ტექნიკურ ანალიზზე, არსებობს რიგი ნეგატიური მომენტები, რომლებიც აუცილებლად უნდა იქნას მოხსენებული. პირველ რიგში არ არსებობს არანაირი გარანტია, რომ საბაზრო მოდელები, რომელიც არსებობდნენ წარსულში, განმეორდება მომავალში. არსებობს იმის ალბათობა, რომ ტექნიკური ანალიზის ინსტრუმენტების ფართოდ გამოყენება გამოიწვევს წინასწარმეტყველების თვითგანხორციელებას. დაუშვათ, რომ ყველა ტექნიკური ანალიტიკოსი მივიდა დასკვნამდე, რომ რომელიმე კომპანიის აქციების კურსი აიწვეს და ეს ტენდენცია გაგრძელდება მომავალშიც, ინვესტორები ასეთი წინასწარმეტყველების შემდეგ შეისყიდნიან ამ კომპანიის აქციებს დიდი ოდენობით და შესაბამისად განამტკიცებენ მიმდინარე ტენდენციას.

თუ კი ტექნიკური ანალიზის მუდმივმა გამოყენებამ რისკის ქვეშ დააყენა ინვესტორთა პოტენციური მოგება გრძელვადიან პერიოდში, მაშინ იგი არც განიხილება და არც სადაო გახდებოდა. ერთის მხრივ. ასეთი ხანგრძლივი პერიოდის განმავლობაში წყვეტების წარმატებით გამოყენება ანდა სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, სხვაობა მიმდინარე ფასსა და „შიდა, ფარულ ღირებულებას“ შორის მოგების მდიდრების მიზნით ტექნიკური ანალიზის გამოყენების საფუძველზე აღმოჩნდება შესაძლებელი, იმიტომ რომ ეს მოგება არ ნაწილდება ძალზე ბევრ ინვესტორს შორის. მეორეს მხრივ, შესაძლებელია წარმატებული სტრატეგიები არ გამოქვეყნდეს. ამის გარდა, ტექნიკური ანალიზის შედეგების ინტერპრეტაცია გარკვეულწილად სუბიექტურია, და ეს შეფასებები არ შეიძლება დაუყოვნებლად იქნას მიღებული. ყველა ეს მიზეზი ტოვებენ სივრცის ინდივიდუალური წარმატებული ტექნიკური სტრატეგიის განხორციელებისათვის.

დოუს თეორია.

ისტორიული თვალსაზრისით დოუს თეორია იყო პირველი სისტემური მიდგომა საფონდო ბაზრების განვითარების ტენდენციების განსაზღვრისათვის.

როგორც ძირითადი სისტემური მაჩვენებელი დოუ-ჯონსის ინდექსი სარკინიგზო კომპანიების აქციების მიხედვით (Dow-Jones Rail Average), რომელსაც დღეს უწოდებენ დოუ-ჯონსის სატრანსპორტო ინდექსს, (Dow-Jones industrial Average) ან უბრალოდ დოუ-ჯონსის ინდექსს, პრაქტიკაში დაინერჯა XX ს. მიჯნაზე ჩარლზ დოუს მიერ, რომელმაც შექმნა ეს თეორია. მას საფუძვლად უდევს შემდეგი ძირითადი პრინციპები¹: საშუალო ინდექსი ითვალისწინებს ყველაფერს. ეს მარტივი პირველი მტკიცება გამოხატავს თეზისს იმის შესახებ, რომ ნებისმიერი ინფორმაციული და ფსიქოლოგიური ზემოქმედება ბაზარზე უკვე ჩართულია ორ ინდექსში, რაზეც ზემოთ იყო საუბარი. ყველაზე მეტად გაუთვალისწინებელი ბუნებრივი უბედურებაც კი გათვალისწინებულია დროის მოკლე პერიოდის ფარგლებში.

¹ The Dow Theory, Robert D. Edwards & John Magee.

- ინდექსების ცვლილებათა დინამიკა შეიძლება აღწერილი იქნას სამი სხვადასხვა ტენდენციით:
- მთავარი ანდა პირველადი ტენდენცია“ („Major or Primary trend“) არის შედარებით მნიშვნელოვანი გრძელვადიანი ტენდენცია. იგი ელინდება არანაკლებ ერთი წლის განმავლობაში და ფასების ცვლილება შეადგენს არა ნაკლებ 20%-ი.
 - „მეორადი ტენდენცია“ („Secondary trend“) წარმოადგენს საშუალოვადიან ტენდენციას, რომელიც მოქმედებს რამდენიმე კვირიდან სამ თვემდე პერიოდში. ეს მეორადი ტენდენცია განიხილება როგორც პირველადი ტენდენციის კორექტირებული წყვეტა, რომელიც იწვევს წინა მდგომარეობის შეცვლას 1/3-დან 2/3-მდე.
 - „მოკლევადიანი ანუ დღიური ტენდენცია“ („Minor or Day trend“). წარმოადგენს მოკლევადიან ტენდენციას, რომელიც მოქმედებს რამდენიმე დღის განმავლობაში. იგი ასახავს უმნიშვნელო ცვლილებებს, რომელთა მართვაც ადვილად შეიძლება.

ტენდენცია არსებობს მანამ, სანამ არ შეინიშნება რაიმე ქმედება საწინააღმდეგო მიმართულებით. გამოიყენება მხოლოდ ის ფასები, რომელიც ფიქსირდება ბირჟის დაკეტვის მომენტში. ფასებში სადღეღამისო რყევა არავითარ ინტერესს არ წარმოადგენს. დღეს თორია ამტკიცებს რომ თუ საუბარია პირველად ტენდენციაზე, მაშინ მის არსებობაზე გავლენას მოახდენს ორივე ინდექსი (სატრანსპორტოც და სამრეწველოც). შესაძლოა სიტუაციები, როცა ინდექსების ცვლილება არ ხდება პარალელურად ანდა მათ შორის არის დროითი ლაგაი. ასეთ შემთხვევაში ბაზრის განვითარება მომავალში განიხილება როგორც განუსაზღვრელი.

ამასთან ყოველთვის გათვალისწინებული უნდა იქნას ვაჭრობის მოცულობა. განსაზღვრული აქციებისათვის იგი დიდდება, თუ ფასები იცვლება პირველი ტენდენციის შესაბამისი მიმართულებით.

მეორე ტენდენცია შეიძლება წარმოვიდგინოთ როგორც ბაზარზე ფასების რყევა საშუალო მნიშვნელობის გარშემო 5%-ის ფარგლებში. რამდენიმე კვირის ან ერთი თვის განმავლობაში. ეს სცენარი იმაზე მიუთითებს, რომ დღეისათვის შეინიშნება გამყიდველებისა და მყიდველების ინტერესთა ბალანსი. როცა ფასების ცვლილება სცილდება ამ კორიდორის ფარგლებს, ეს აღქმული უნდა იქნას როგორც სერიოზული სიგნალი.

თანამედროვე ანალიტიკურ ინსტრუმენტებთან შედარებით დღეს თორია შეიძლება განხილული იქნას როგორც საკმაოდ მარტივი სტრატეგია. იგი ხშირად გენერირებას უკეთებს გაურკვეველ სიგნალებს ანდა იძლევა სიგნალებს ძალზე გვიან. ამის გარდა დღეს თორიაში ანალიზდება მხოლოდ პირველადი ტენდენცია, ინვესტორისათვის უფრო სასურველი იქნებოდა მეორადი ტენდენციის ანალიზი. კიდევ ერთი ნაკლია ის, რომ მოცემული ტენდენცია გამოყენებადია მხოლოდ მთელი ბაზრისათვის — მისი დახმარებით არ შეიძლება მიღებული იქნას რეკომენდაციები რომელიმე კონკრეტული აქციისათვის.

9.2. ბაზრის ანალიზის ინსტრუმენტები

იმისათვის, რომ მოკლედ განვიხილოთ სხვადასხვა ინდიკატორები, რეკომენდებულია მათი კლასიფიკაცია ბაზარზე განსაზღვრული სიტუაციის მიღებისა და გამოყენებადობის მეთოდების შესაბამისად. ჩვენ შეგვიძლია ერთიმეორისაგან განვასხვავოთ ტრენდული მაჩვენებლები მძიმე რყევის ინდიკატორები და ტენდენციის ინტენსიუობის ინდიკატორები. ინსტრუმენტების კლასიფიკაცია იმ სახით, რა სახითაც ჩვენ მათ განვიხილავთ, არც ისე მარტივია, ოღონდ სასარგებლოა მასზე დამყარებული კონცეფციების აღსაქმელად.

ტრენდული ინდიკატორები.

ტრენდული ინდიკატორები (Trend Followers) წარმოადგენენ სისტემებს მიმდინარე საბაზრო ტენდენციების ახსნის გამოვლენის, დადასტურებისა და თვალყურის მიდევნებისათვის. თავის ტრენდული ინდიკატორები მიჰყვებიან ტენდენციას გარკვეული დროითი შეფერხებით მანამ. სანამ ტენდენცია არ შეიცვლის თავის მიმართულებას საპირისპიროზე. ასე რომ, სიგნალი: „იყიდეთ“ ბაზრის დაცემის ბოლოს და „გაყიდეთ“ მისი აღმავლობის ბოლოს გენერირდება მხოლოდ მაშინ, როცა ახალი ტენდენცია უკვე დამკვიდრდა. დროითი შეფერხებების გამო ეს სიგნალების მოიცემა ძალზე დაგვიანებით.

ოღონდაც ისინი ანალიტიკოსის საშუალებას აძლევენ მოახდინონ საერთო ტენდენციების იდენტიფიცირება. ტრენდული ინდიკატორები წარმატებით გამოიყენებიან ხანგრძლივი და მყარი ტენდენციების მქონე ბაზრებზე. და პირიქით, ისინი ხშირად იძლევიან არასწორ, მცდარ სიგნალებს არასტაბილურ ბაზრებზე, განსაკუთრებით ისეთებზე, რომლებიც შეიძლება წარმოადგენილი იქნას როგორც „კბილანა მოდელები“. მცდარი სიგნალი იქნება მაშინ, როცა ტენდენციის მომდევნო ინდიკატორი გვიჩვენებს იმ მდგომარეობას, რომელშიც ბაზარი ეს ესაა იყო, მაშინ როცა ტრენდმა უკვე შეიცვალა თავისი მიმართულება.

ტრენდული ინდიკატორები გვიჩვენებენ მხოლოდ ტენდენციების მიმართულებას და სხვა არაფერს.

რყევის ინდიკატორები

რყევის გაზომვის ტექნოლოგიები გადმოღებულია ფიზიკიდან და ელექტრონიკიდან და მდგომარეობს მაჩვენებლის პერიოდული რყევის შესწავლაში ზედა და ქვედა ზღვარს შორის. გათვლების შედეგად მიღებული ინტერპრეტი რებული მოვლენის სახე და სტრუქტურა თითქმის ყოველთვის ერთნაირია. ყველა რყევა განიხილება საშუალო სტრიქონთან მიმართებაში, რომელიც ყოფს რყევის დიაპაზონს ორ ტოლ ნაწილად. ზედა ნახევარი შემოსაზღვრულია უშუალოდ ზედა საზღვრით, ხოლო ქვედა ნახევარი – ქვედა საზღვრით. ზოგჯერ ცენტრალური ხაზი განისაზღვრება პროცენტული გამოხატულებით და მიიღება 50%-ად, როცა ზედა ზღვარი 100% და ქვედა ზღვარი 0%. სხვა შემთხვევებში ცენტრალური ხაზი შეესაბამება მაჩვენებელს რომელიც 0-ის ტოლია. ზედა ზღვარი 1-ის ტოლია, ხოლო ქვედა ზღვარი – 1-ის. მთლიანად ეს კონსტრუქცია ნახაზზე გამოიყურება როგორც ზოლი, რომელიც წარმოადგენს რყევის ნორმალურ, შესაძლო დიაპაზონს.

ექსტრემალური მნიშვნელობები მიიღება იმ შემთხვევაში, როცა მაჩვენებელი აღწევს ზედა ან ქვედა ზღვარს. საფონდო ბაზრის ტექნიკურ ანალიზში ეს გამუდმებით ხდება, მაგრამ ინტერეს მოკლებული არაა მაჩვენებლის მნიშვნელობა ზოლის ფარგლებში. თითქმის ყველა რყევად სისტემებში ზედა ნახევარი წარმოადგენს ბაზარს ჭარბი შესყიდვებით, მის გადაფასებას, (ანდა ზემოყიდვები, ფასიანი ქაღალდების გადაფასება), მაშინ როცა ქვედა ნახევარი გვიჩვენებს ჭარბი გაყიდვების მდგომარეობას, ბაზრის შეუფასებლობას.

ინდიკატორის მნიშვნელობა რაც უფრო მეტად უახლოვდება რომელიმე მის ექსტრემიუმებს, მით უფრო მეტად სავარაუდოა რომ იგი შეიცვლის თავის მიმართულებას და დაიწყებს გადახრას საპირისპირო მიმართულებით. ამ რყევადი მოძრაობის პროცესში იგი გადაკვეთის ცენტრალურ ხაზს. ამ ხაზის გადაკვეთა სავარაუდოდ, წარიმართება თანმხლები მოძრაობით ექსტრემიუმის მნიშვნელობის მიმდინარე მიმართულებით. ტექნიკურ ანალიზში სცენარის განხორციელების გაგრძელება შეიძლება აღქმული იქნას როგორც ვაჭრობის სიგნალი მიმდინარე ტენდენციის პირობებში. შესაბამისად ინტერპრეტაციისათვის კრი-

ტიკული მომენტებია ის პერიოდები, როცა მაჩვენებლები ახლოს არიან ექსტრემალურ მნიშვნელობებთან, ასევე მაშინ, როცა ისინი კვეთენ ცენტრალურ ხაზს.

ასეთი ინდიკატორი საინტერესოა არა მხოლოდ როგორც დამოუკიდებელი ინსტრუმენტი: შეიძლება რყევის ინდიკატორების ინტერპრეტაცია ფასების საფუძვლად არსებულ რყევასთან ურთიერთკავშირში. თუ კი ინდიკატორი და ფასი ირყევა არასინქრონულად ანდა უფრო ზუსტი ინდიკატორი გვიჩვენებს სხვა განვითარებას, ეილერე მისი შესაბამისი ფასი, ჩვენ ვსაუბრობთ შეუთანხმებლობაზე, დაცილებაზე. დაცილება, რომელიც არსებობს ექსტრემუმების ზონაში, მიგვანიშნებს ტენდენციის მოსალოდნელ ცვლილებაზე და პირიქით, დაცილების არარსებობა შეიძლება განხილული იქნას როგორც მიმდინარე ტენდენციის გაგრძელების რეალური დადასტურება.

შესაბამისად ტექნიკური ანალიტიკოსები იკვლევენ ტენდენციებს უპირველეს ყოვლისა მათი დამთხვევის ანდა დაცილების მიხედვით. როცა ზუსტად დადასტურებული სიტუაცია გარდაიქმნება გაურკვეველობად და როცა განუსაზღვრელი სცენარები გარდაიქმნებიან დაცილების სიტუაციად, — ეს მოძრაობა არ აბსოლუტიზირდება. შეფასება დამოკიდებულია კონკრეტულ ანალიტიკოსზე და მის უნარზე რყევის ინდიკატორის ინტერპრეტაციის.

რყევის ინდიკატორები ძალზე სასარგებლონი არიან არასტაბილური ბაზრების შესწავლისათვის შედარებით მოკლე საბაზრო ტენდენციების პირობებში. ძლიერი ტენდენციების მქონე ბაზრებში, რომლებიც მიმართულია როგორც ზევით, ასევე ქვევით, ისინი არცთუ ისე წარუმატებულები არიან. შესაძლოა ეს ხდება იმიტომ რომ მზარდი ბაზრის პირობებში ფასებს აქვს ტენდენცია იყონ უფრო მაღლა წინა პერიოდთან მიმართებაში. მუდმივად მზარდი ფასები უნდა აისახოს რყევის ინდიკატორში, როგორც ზედმეტი შესყიდვები სცენარულ დიაგრამაზე. ჭარბი შესყიდვების სცენარები შეცდომით განაგრძობენ სიგნალების „გაყიდვით“ გენერირებას, თუმცა ბაზარი განაგრძობს მოძრაობს აღმაკვლი მიმართულებით. ამიტომ რყევის ინდიკატორებს გამოიყენება მხოლოდ როგორც ტენდენციის ინდიკატორების დამატებას, რაზედაც ზემოთ იყო საუბარი. მათი გამოიყენება დამატებითი მაჩვენებლების სახით, რომელიც დამოკიდებულია მიმდინარე მთავარ ტენდენციაზე, განაპირობებს უკეთეს შედეგებს.

განჯანსიის ინჟანინიორების ინდიკატორები

როგორც უკვე აღინიშნა, ტენდენციების გამოვლენა არის მთავარი წინაპირობა ანალიზის ინსტრუმენტების შესაბამისი სიტუაციის შერჩევისათვის. ისმის კითხვა, როდის გადაიქცევა მაჩვენებლის ცვლილება ტენდენციად. პასუხისათვის გამოიყენება ტენდენციის ინტენსივობის ინდიკატორები. ისინი განსაზღვრავენ ტენდენციის მხოლოდ არსებობას ანდა არარსებობას და მის ძალას, მაგრამ არ ახდენს სავაჭრო სიგნალების გენერირებას.

ყველაზე მთავარ და შედარებით ხშირად გამოყენებულ ტენდენციის ინტენსივობის ინდიკატორად გვევლინება ვაჭრობის მოცულობა. საერთო მდგომარეობად ითვლება ის, რომ ვაჭრობის უფრო მაღალი მოცულობა აყალიბებს ფასების ცვლილების მყარი დინამიკის წინაპირობას, მაშინ როცა ფასების ცვლილება, რომელიც ემყარება უფრო დაბალ სიდიდეს, ატარებს უფრო შემთხვევით ხასიათს. თუ კი აქციონერების უმეტესობა მიდის დასკვნამდე, რომ მიმდინარე ფასი არის ძალზე მაღალი განსაზღვრული კომპანიისათვის, მაშინ ისინი იწყებენ თავიანთი აქციების გაყიდვას მსხვილ კაეტებად. გაყიდვების ეს ოპერაციები აისახება ვაჭრობის მოცულობის ზრდაში და განხორციელდება მანამ, სანამ შესყიდული და გაყიდული ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა არ მიაღწევს ახალ წონასწორობას.

ვაჭრობის მოცულობას ხშირად აჩვენებენ აბსოლუტურ სიდიდეებში, რომელთა როლში გამოდინან აქციების რაოდენობა ან ვეროებში, ან დოლარებში, ოღონდ ვაჭრობის მოცულობა ბაზარზე შეიძლება იყოს რეპრეზენტაციული და სხვა ბაზრებთან შესადარისი, თუ კი იგი განიხილება როგორც პროცენტი ვაჭრობის „ნორმალური“ მოცულობიდან ბოლო უკანასკნელი პერიოდის განაელობაში. ასეთ შემთხვევაში ვაჭრობის მოცულობა 200%-ის დონეზე ნიშნავს ვაჭრობის გაორმაგებულ მოცულობას წინა პერიოდთან შედარებით. ადამიანთა რაც უფრო მეტი რიცხვი მონაწილეობს თავიანთი შეკვეთებით ფასიანი ქაღალდებით შესყიდვაში, ახალი ფასების ძიების პროცესში, მით უფრო მყარი იქნება შედეგად მიღებული ფასი. (ნახ. 9.2) დიაგრამაზე მოცემული სვეტები გვიჩვენებენ დამოკიდებულებას ფასების ცვლილებაზე.

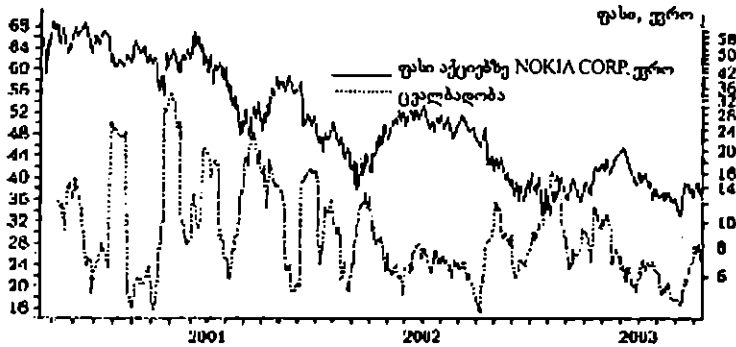


ნახ. 9.2. ფასები კომპანიის — BAYER AG-BAYGDE tageschart აქციებზე (ვაჭრობის დახურვის მომენტში) 23.12.2002-დან 21.03.2003 პერიოდში (დახურვის ბოლო ფასი 14.03).

ვაჭრობის მოცულობის ცვლილების დინამიკა შეიძლება განხილული იქნას დამოუკიდებელი დიაგრამის ანალოგიურად. ასე რომ ინდიკატორები, რომლებიც თავდაპირველად გამიზნული ან განკუთვნილი იყო აქციებისათვის, შეიძლება გამოყენებული იქნას ვაჭრობის მოცულობის მაჩვენებლად.

საინვესტიციო ტენდენციის სხვა ინდიკატორი ეს არის მისი ცვალებადობა (ვოლატილურობა). რაც უფრო დაბალია ცვალებადობა კონკრეტული აქციისათვის წარსულში საშუალო ცვალებადობასთან შედარებით, მით უფრო მყარი და ნათელი იქნება მიმდინარე ტენდენცია. რაც უფრო მაღალია ცვალებადობა მით უფრო მაღალია განუსაზღვრელობა მოცემული აქციების მიხედვით ვაჭრობის მოცულობის სამომავლო ცვლილებებთან მიმართებაში. ცხადია, რომ ცვალებადობა უნდა შეუდარდეს ტენდენციის წინა განვითარების მონაცემებს, ამასთან ერთად სხვა აქციების ცვლილებებთან შედარებას აზრი არა აქვს.

ქვემოთ მოტანილი დიაგრამა კომპანია Nokia-ს აქციებისათვის გვიჩვენებს მათი ფასების ცვლილების ტენდენციას (შავი ხაზი) ასევე ამ ფასების ცვალებადობას წარსულის ზოგიერთ პერიოდში (წითელი ხაზი). ყოველთვის, როცა ადგილი აქვს ფასების მნიშვნელოვან ცვლილებას. ისინი აღინიშნებიან ცვალებადობის მაჩვენებლის პიკით მანამ, სანამ ბაზრის მონაწილენი არ აღმოჩნდებიან. ფასების ახალ დონეზე.



ნახ. 9.3. გვ. 178 ფასები Nokia corp kompaniis Noks de Tageschart — აქციებზე (ვაჭრობის დახურვისას) 10.04.2000 11.04.2003 პერიოდში (დახურვის ბოლო ფასი 1.3.54) და მათი ცვალებადობა.

მოვაჭრეები საფონდო ბაზრებზე ხსნიან პოზიციებს ფიურერსებზე და ოფიცონებზე საოპერაციო დღის განმავლობაში. ისინი ცდილობენ რისკის მინიმიზირებას, რომელიც შეიძლება დაფიქსირდეს ღამით ან გამოსასვლელ დღეებში, პოზიციების დახურვისას საოპერაციო დღის ბოლომდე, რომელიც რეგისტრირდება ბირჟის მიერ და ქვეყნდება როგორც მონაცემები „ღია პოზიციების“ შესახებ. (ოპენ ინტერესტს) რაც უფრო მეტია ნაჩვენები ღია პოზიციებში, მით მეტია მოვაჭრეთა რწმენა იმისა, რომ მიმდინარე ტენდენციები შენარჩუნდება მომდევნო საოპერაციო დღეს. ასე რომ ღია პოზიციების სიდიდე არის ტენდენციების ინტენსივობის თავისებური ინდიკატორი.

9.3. ინდიკატორების კლასიფიკაცია პროგრამული უზრუნველყოფის მიხედვით

პროგრამული უზრუნველყოფის მიხედვით ინდიკატორების კლასიფიკაცია ასეთია:

- მარტივი მცოცავი საშუალო (Simple Moving average - SMA);
- შეწონილი მცოცავი საშუალო (Wiegthed Moving Average - WMA);
- ექსპონენციალური მცოცავი საშუალო (Exponential Moving Average - EMA);
- გადაკვეთის მეთოდი (Crossover method);
- მცოცავი საშუალოების ხელმისაწვდომობის / ხელმიუწვდომლობის ინდიკატორი (Moving Average Convergance/divergance Oscillator - MACD);
- სტოხასტიკური ინდიკატორი (Stochastic Oscillator-FSTOC+SSTOC);
- შეფარდებითი ძალის ინდექსი (Relative Strength-RSI);
- შეფარდებითი ძალა (Relative Strength-RS);
- იმპულსი (Momentum);
- ბოლინგერის ზოლები (Bollinger Bands-BBD);
- ცვლილების ტემპი (Rate-of-Change-ROC);
- ინდიკატორი Coppock (Coppock indicator-CPI);
- პარაბოლისებური ინდიკატორი SAR (Parabolic SAD-PTP);
- ზრდის /დაცემის კოეფიციენტი (Advence/Decline Ratio).

**მარტივი მონათხროვი საშუალო (SMA) შეწონილი მონათხროვი საშუალო (WMA).
მაკროეკონომიკური მონათხროვი საშუალო (EMA).**

ტექნიკურ ანალიზში უმარტივესი ინდიკატორი არის განსაზღვრული აქციების მცოცავი ფასების მცოცავი საშუალო მნიშვნელობა. მცოცავი საშუალოს გამოყენება ეხმარება ანალიტიკოსს თავისუფალი რყევების მინიმიზაციაში და მიმდინარე ტენდენციის განსაზღვრაში. მცოცავი საშუალო საერთო სახით განსაზღვრება როგორც საშუალო არითმეტიკული საშუალო, ე.ი. ფასების სიდიდე შესაბამის ფასთან ქალაქებსზე გასული პერიოდების განმავლობაში, გაყოფილი გათვლაში მონაწილე მნიშვნელობათა რიცხვზე.

$$SMA_t = \frac{1}{n} \times \sum_{i=0}^{n-1} C_{t-i} \quad 9.1.$$

თუმცა თეორიულად ამ სიდიდის გათვლისას შეიძლება განვიხილოთ ნებისმიერი შესაძლო პერიოდი, პრაქტიკაში ფართოდ გავრცელებულ ინტერვალებად ითვლება 200 და 38 დღე. რაც უფრო დიდია დროის პერიოდი, მით უფრო სწორად ასახავს ინდიკატორი არსებულ ტენდენციას საანალიზო პერიოდის არჩევა დამოკიდებულია საპროგნოზო პერიოდზე. იმ ვადაზე მომავალში, რომელიც მოითხოვება მოცული იქნას. რაც უფრო მეტი იქნება საპროგნოზო პერიოდი, მით მეტი უნდა იყოს პერიოდი, რაც გათვალისწინებულია მცოცავი საშუალო მნიშვნელობის განსაზღვრისათვის.

შედარებით გავრცელებულ მიდგომადა აღიარებულია წრფივი ანდა ექსპონენციალური საშუალო შეწონილი სიდიდეების გამოყენება (ძირითადად შიდა საეკონომიკური სისტემებში გათვლებისას). სიდიდეთი შეწონვა ნიშნავს, რომ ყველა მის სისტემაში ჩართული ფასი მრავლდება განსაზღვრულ ფაქტორზე. ყველაზე ბოლო ფასს დროის მიხედვით მიენჭიება უფრო მაღალი წონა ვიდრე უფრო ადრეულებს. ეს იმით აიხსნება, რომ კომპიუტერული მოდელები აფასებენ ყველაზე ბოლო ფასის მიერ ცვლილებას უფრო მაღლა, ვიდრე უფრო ძველები და ამით შეუძლიათ რეაგირება მოახდინონ სწრაფად ტენდენციის ცვლილებაზე. მეორეს მხრივ, უბრალო მცოცავ საშუალო არითმეტიკულთან შედარებით იზრდება მცდარი სიგნალების გენერირების ალბათობა.

ატრიბუტები „წრფივი“ ანდა „ექსპონენციალური“ მიუთითებს მეთოდზე, რომლის მეშვეობით გაიზრდება წონა. წრფივი წონა ჩვეულებრივ გაითვლება დაწყებული წონით, რომელიც 1-ის ტოლია, რომელიც მიეკუთვნება ყველაზე ძველ ფასს და იზრდება ყოველი ცალკეული მომდევნო წონისათვის 1-ით. ტრადიციულ წონათა ეს ნაკრები შეიძლება შეიცვალოს მნიშვნელობათა ნებისმიერი ინდივიდუალური ნაკრებით:

$$WMA_t^n = \frac{1 \times C_{t-n-1} + 2 \times C_{t-n-2} + \dots + (n-1) \times C_{t-1} + n \times C_t}{n} \quad 9.2.$$

სადაც n — გათვლებში მონაწილე პერიოდების რაოდენობა.

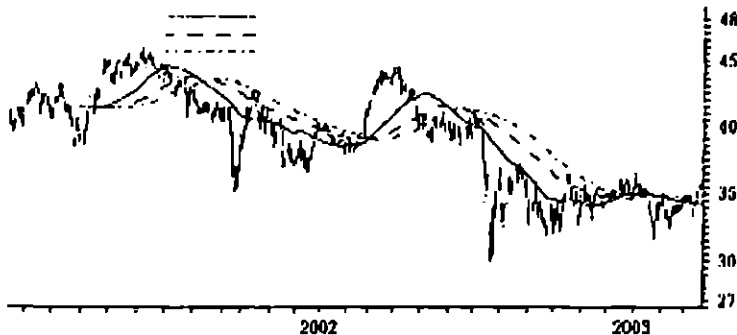
WMA_{int} — წრფივი შეწონილი მცოცავი საშუალო t პერიოდში. C_t — დროის მიხედვით უკანასკნელი ფასი t პერიოდში.

ექსპონენციალური შეწონილის ვარიანტში უკანასკნელი ფასები ღებულობენ უფრო მაღალ წონას, ვიდრე ძველები. ერთ-ერთი შესაძლო ფორმულა ექსპონენციალური მცოცავი საშუალოს გასათვლელად ასეთი სახისაა.

$$WMA_t^{exp} = WMA_{t-1}^{exp} + \frac{2}{n+1} (C_t - WMA_{t-1}^{exp}) \quad 9.3.$$

n — გათვლებში მონაწილე დროითი პერიოდების რიცხუს ნიშნობა: $WMA_{exp,t}$ — ექსპონენციალური მცოცავი საშუალო t დროის პერიოდში C_t — დროის მიხედვით ბოლო ფასი t დროის პერიოდში.

ნახ. 9.4. წარმოდგენილი დიაგრამა გვიჩვენებს აქციების ფასს კომპანია, Exxon-სათვის და ამ ფასების 50 დღიან მარტივ მცოცავ საშუალოს (WMA) 50 დღიან შეწონილ მცოცავ საშუალოს (SMA)-ს და 50 დღიან ექსპონენციალურ მცოცავ საშუალოს (EMA).



ნახ. 9.4. კომპანია EXXON MOBIL აქციებზე ფასები BAYG DE Tageschart 16.0172001 - 21.03.2003 პერიოდში (დახურვის ბოლო ფასი 36,01).

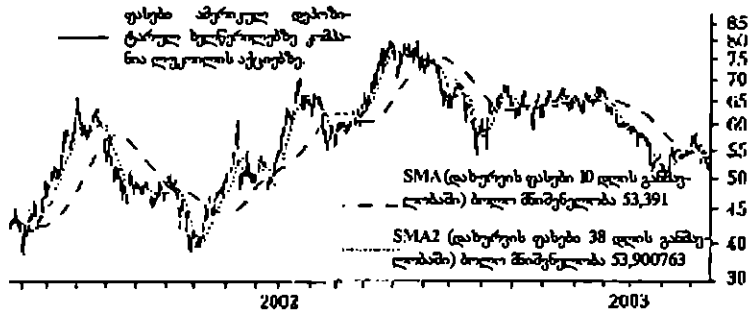
როგორი სარგებელი შეიძლება იქნას მიღებული მცოცავი საშუალოს გამოყენებით? მცოცავი საშუალოს ხაზი შეიძლება განხილული იქნას როგორც საინფორმაციო სიდიდე. წარმოიდგინოთ სიტუაცია, რომელშიც ფასიანი ქაღალდების მიმდინარე კურსები, რომლებიც აღემატებიან ახლანდელ პერიოდში ფასების საშუალოშეწონილ მცოცავი საშუალო მნიშვნელობის ხაზს, კვეთს საინფორმაციო ხაზს და აგრძელებენ მყარ დაცემას ამ ხაზთან მიმართებაში. სიმყარე ნიშნავს, რომ ფასი არა მარტო ადვილად მცირდება საშუალო დონესთან შედარებით, არამედ შესაძლებელია ეცემა, თუ კი ფასი ეცემა მკვლევარების მიერ დასაშვები განსაზღვრულ საზღვრებში რაღაც პერიოდის განმავლობაში (მაგ. 3%-ის გადახრა მცოცავი საშუალო მნიშვნელობიდან საბაზისო პერიოდში) და უბრუნდება წინა მნიშვნელობას, მაშინ სიგნალის ეს ნაწილი შეიძლება იგნორირებული იქნას. სხვა შემთხვევაში ეს ცვლილება გვიჩვენებდა ფასიანი ქაღალდების სისუსტეზე პერიოდში, და ამით გენერირებას გაუკეთებდა სიგნალს „გაყიდეთ“.

მეორეს მხრივ, ფასი, რომელიც მაღლდება საშუალო ხაზის ქვემო მდგომარეობიდან, კვეთს მას და აგრძელებს სვლას ზევით, შეიძლება მივიღოთ როგორც სიგნალი: „იყიდეთ“.

გადაკვეთის მეთოდი

მცოცავი საშუალოს ხაზის გამოყენებაზე დაფუძნებული პროგნოზირების სტრატეგია, რომელიც ცნობილია გადაკვეთის მეთოდის (ჩროსსოფერ მეთოდ)-ის სახელწოდებით ამ მეთოდით ერთმანეთს უდარდება არა მიმდინარე ფასი და მცოცავი საშუალო ხაზი, არამედ მცოცავი საშუალოს ორი ან მეტი სხვადასხვა ხაზი. ამ მეთოდის უპირატესობაა ის, რომ

მცდარი სიგნალების წარმოშობის შესაძლებლობა მინიმუმირებულია ქვემოთ ფასების რყევას გამოთანაბრების შედეგად, ხშირად გამოყენებულ კომბინაციებად ითვლება მცოცაეი საშუალების 38 და 200 დღიანი ხაზების შედარება. მაგალითის სახით მოგვეყავს შემდეგი დიაგრამა (ნახ. 9.5).



ნახ. 9.5. ფასები ამერიკულ დეპოზიტარულ ხელწერილებზე კომპანია ლუკოილის აქციებზე LKOH, Tageschart 21.03.2001 - 21.03.2003 პერიოდში. (დახურვის ბოლო ფასი 53,5).

თუ კი მოკლევადიან პერიოდში მცოცაეი საშუალო ზემოდან გადაკვეთს მცოცაეი საშუალოს მნიშვნელობას გრძელვადიან პერიოდში, მაშინ გენერირდება სიგნალი „გაყიდეთ“ და პირიქით

ინდიკატორი MACD

სხვა ინდიკატორი, რომელიც იყენებს მცოცაე საშუალოს არას მცოცაეი საშუალოს დაახლოება/დაშორების ინდიკატორი. (Moving Average Convergence/Divergence - MACD) იგი განიხილება და გაითვლება როგორც სხვაობა სამ ექსპონენციალურ მცოცაე საშუალოს შორის. ვინაიდან ამ ინდიკატორს აქვს ტენდენცია უფრო დუნედ რეაგირებდეს ფასების ცვლილებაზე, იგი მიეკუთვნება ტენდენციის თანმიმდევარ ინდიკატორს.

ინდიკატორი MACD განიხილავს ორი მცოცაეი საშუალოს ცვლილებას და მათ ქცევას ერთმანეთის მიმართ. თუ კი გარღვევა მათ შორის უფრო დიდი გახდება, ეს იმას ნიშნავს, რომ ისინი ერთი მხარეს სცილდება და პირიქით. თუ კი გარღვევა მცირეა, მაშინ მცოცაეი საშუალო ერთიმეორეს მსგავსია. მსგავსების შემთხვევაში განვითარების არსებული ტენდენცია დადასტურდება. სხვა შემთხვევაში (როცა ადგილი აქვს დაშორებას), ეს ასუსტებს მიმდინარე ტენდენციას და ასევე მეტყველებს მისი ცვლილების მნიშვნელოვან ალბათობაზე.

თვითონ MACD ხაზი წარმოადგენს სხვაობის ორ ექსპონენციალურ მცოცაე საშუალოს შორის. იგი ირყევა ცენტრალური ხაზის გარშემო. დადებითი მნიშვნელობა იმაზე მიუთითებს, რომ მცოცაეი საშუალოს მნიშვნელობა მოკლევადიან პერიოდში არის (ან არ არის უარყოფითი მნიშვნელობის შემთხვევაში) უფრო დაბალი, ვიდრე მცოცაეი საშუალოს მნიშვნელობა გრძელვადიან პერიოდში. ადრე განხილული გადაკვეთის მეთოდისაგან განსხვავებით მნიშვნელოვანი არაა, თუ ორი მცოცაეი საშუალოს ხაზები გადაიკვეთება. სამაგიეროდ ანალიზდება სიტუაცია. როცა ისინი მსგავსია და სცილდება ერთიმეორეს. საინტერესო საკითხები წარმოიშობა მაშინ, როცა მსგავსება იცვლება არამსგავსებით. იმისათვის რომ პასუხი გავცეთ, უნდა გამოყენებული იქნას მესამე ხაზი, რომელსაც ეწოდება „დაშვების ანკეის“. დაშვების ანკეის ეს ხაზი მსგავსია ექსპონენციალური მცურავი საშუალოსი, მაგრამ მიღე-

ბულია არა აქციის ფასის საფუძველზე, არამედ MACD-ის მომდევნო ხაზის საფუძველზე. მათემატიკურად MACD-ის ხაზი შეიძლება გაითვალოს ასე: $MACD = \text{ექსპონენციალური მტოცავი საშუალო ფასები აქციებზე უკანასკნელ 12 დღეში} - \text{ექსპონენციალური მტოცავი საშუალო ფასები აქციებზე უკანასკნელი 26 დღის განმავლობაში}$.

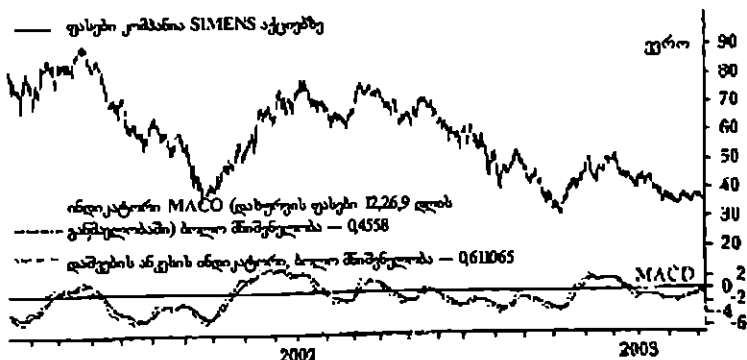
დაშვების ანკესი-ექსპონენციალური მტოცავი საშუალო უკანასკნელი 9 დღის განმავლობაში.

დროის მითითებული პერიოდები 9, 12 და 26 დღე არ არის მკაცრად ფიქსირებული მნიშვნელობები, თუმცა ანალიზის პრაქტიკაში ძალზე ხშირად გამოიყენება. ამ მეთოდის ავტორმა გ. აბელმა თავის კვლევებში დაადგინა, რომ ეს მნიშვნელობები აღმოჩნდა საუკეთესო. თუ რომელი პერიოდი შეირჩევა კონკრეტულ შემთხვევაში, ეს დამოკიდებულია ბაზარზე მიმდინარე სიტუაციაზე. (ნახ. 9.6) ორმხრივი ბაზრებისათვის მნიშვნელობა 12 და 36 დღე ძალზე დიდია და უნდა შეიცვალოს უფრო მცირე მნიშვნელობებით.

მაინც როგორ ეხმარება ანალიტიკოსს MACD ინდიკატორი მოახდინოს სიგნალების იდენტიფიცირება ფასიანი ქაღალდების ყიდვისა და გაყიდვის შესახებ? თუ კი MACD-ს ხაზი გადაკვეთს დაშვების ანკესის ხაზს ქვევიდან ზემოთ მაშინ გაიცემა სიგნალი ყიდვის შესახებ, და პირიქით, თუ კი MACD-ის ხაზი კვეთავს დაშვების ანკესის ხაზს ზევიდან ქვევით, ეს არის სიგნალი გაყიდვის შესახებ. სხვა სიტყვებით, თუ კი საფონდო აქტივის ფასი აღწევს დაცემის ახალ სიღრმეს, განსახილველ პერიოდში, მაშინ როცა ინდიკატორი MACD უკვე წარიმართა ზევით, მაშინ სავარაუდოა რომ აქტივის ფასების შემცირების ტენდენცია მალე შეჩერდება. ამის მსგავსად აქტივის ფასების ახალი სიმაღლეები MACD დაცემის ფონზე ფასების გარდაუვალი დაცემის მიმანიშნებელია.

ასე რომ სავაჭრო სიგნალები გენერირებული უნდა იყოს მაშინ, როცა დაშორება იცვლება დაახლოებით. ეს სიგნალები მით უფრო წარმატებულია, რაც უფრო მაღალია ტენდენციის ინტენსივობა. ეს ხდება მაშინ, როცა დაცილება MACD ხაზებს შორის და შესაბამისად დასაშვები ანკესს და ასევე ცენტრალურ ხაზს შორის დიდია. და პირიქით, არასწორი სიგნალების შემოსვლის შესაძლებლობა უფრო სავარაუდოა, როცა MACD-ს ხაზები და დასაშვები ანკესი განთავსებულნი არიან ცენტრალურ ხაზთან ახლოს.

ვაჯამებთ რა ყველა ზემოთთქმულს MACD ინდიკატორზე, შეიძლება მოვიდეთ შემდეგ დასკვნამდე: MACD გამოიყენება ძირითადად როგორც ტენდენციის ინდიკატორი, ამიტომ



ნახ. 9.6 ფასები კომპანია SIMENS აქციებზე SIEGn DE Tageschart 12.03.2001 - 10.03.2003 პერიოდში (დახურვის ბოლო ფასი 35,93)

ინვესტორი ვაჭრობის პროცესში მიდის MACD ინდიკატორთან მიმართებაში პარალელური კურსით. თუ კი MACD გადაადგილდება ზევით, ინვესტორი ხსნის მხოლოდ „ხარების“ პოზიციას, ხოლო MACD-ის დაცემისას – მხოლოდ „დათვების“ პოზიციას. ოღონდ ყიდვას და გაყიდვის ოპერაციის განხორციელების დროს უფრო ზუსტად შერჩევითაა გამყოფენება სხვა ინდიკატორები, რომლებიც ცვლილებებზე უფრო სწრაფად რეაგირებენ.

სტოხასტიკური ინდიკატორი (FSTOC+SSTOC)

სტოხასტიკური ინდიკატორი (stochastic oscillator - STOC) – ეს არის ერთ-ერთი და პოპულარული მაჩვენებელი, რომელიც გვიჩვენებს განსახილველი აქციების შედარებით მდგომარეობას გასულ პერიოდთან შედარებით. შესაბამისად, იგი, როგორც რყევის ნებისმიერი სხვა ინდიკატორი, იცვლება მნიშვნელობის რამდენიმე ზოლის ფარგლებში, ფიქსირებულ ზედა და ქვედა ზღვარს შორის. საერთო სახით იგი შეიძლება გამოისახოს შემდეგი ტოლობით:

$$\text{სტოხასტიკური ინდიკატორი} = \frac{(\text{მიმდინარე ფასი}) - (\text{ყველაზე დაბალი ფასი ბოლო პერიოდებს შორის})}{(\text{ყველაზე მაღალი ფასი ბოლო } n \text{ პერიოდებს შორის}) - (\text{ყველაზე დაბალი ფასი ბოლო } n \text{ პერიოდებს შორის})} \times 100$$

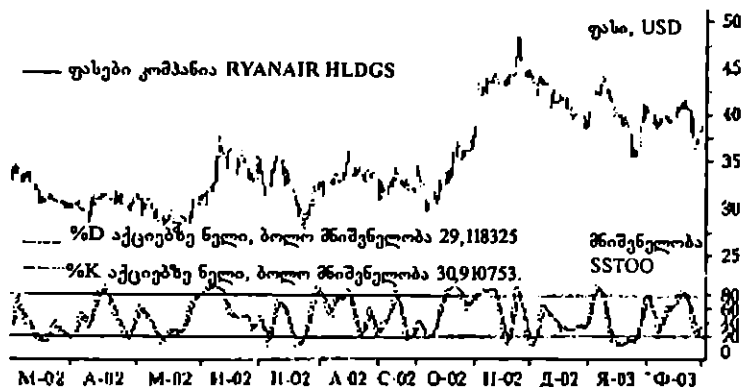
მოცემულ განტოლებაში სიდიდე n შეიძლება დადგინდეს 5, 10 ან დღეების ნებისმიერი ოდენობის სახით, ინდიკატორის მნიშვნელობა 50% აღნიშნავს, რომ აქციების ფასი არის ფასების შუალედში ბოლო n დღის განმავლობაში. მნიშვნელობა 80% მიუთითებს იმაზე, რომ მიმდინარე ფასი აქციებზე ბირჟის დახურვისას თავისი დონით ახლოსაა ფასების ზედა ზღვართან, მაშინ როცა 0%-ის ტოლი მნიშვნელობა წარმოადგენს სიტუაციას, როცა მიმდინარე ფასი არის ყველაზე დაბალი ბოლო n დღის განმავლობაში.

იდეა, რომელიც ამ ინდიკატორს საფუძვლად უდევს, იმაში მდგომარეობს, რომ დახურვის ყოველდღიური ფასები ამაღლების ტენდენციის პირობებში თავისი მნიშვნელობით ახლოსაა დღის მაქსიმუმთან (ანდა პირიქით, დაცემის ტენდენციის პირობებში დღის მინიმუმთან). თუ კი განსხვავება დახურვის ფასსა და დღის მაქსიმუმებს შორის იზრდება ანდა ისინი უახლოვდებიან დღის მინიმუმს, მაშინ შეიძლება ტენდენციის ცვლილების პროგნოზირება.

იმის გამო, რომ სტოხასტიკური ინდიკატორი ძალზე მგრძობიარეა ფასების რყევის მიმართ, გაანაგრიდება შეიძლება მოდიფიცირებულ იქნას, ე.ი. განხილული იქნას არა თვით ფასის ობიექტად, არამედ ექსპონენციალური მცოცავი საშუალოს სახით, როგორც ეს ნაჩვენებია წინა პარაგრაფებში, ასეთ შემთხვევაში სტოხასტიკური ინდიკატორი შედგება ორი ხაზისაგან, ე.წ. ხაზი %K და ხაზი %D.

ხაზი %K გაითვლება ზემოთ წარმოდგენილი ფორმულის მიხედვით ხაზი %D – ეს არის უბრალოდ %K -ს – მცოცავი საშუალო და შესაბამისად, წარმოადგენს %K ხაზის მოგლუვებას. გაჩერების დადგენილი პერიოდი ტოლია 5 დღისა %K ხაზისათვის და 3 დღე %D ხაზისათვის.

მომდევნო გრაფიკზე (9.7. ნახ) შეიძლება ილუსტრირებული იქნას ასეთი ინდიკატორის გამოყენების მაგალითი. %D წარმოდგენილია წყვეტილი ხაზით, ხოლო %K – უწყვეტი ხაზით იმისათვის რომ ერთიმეორისაგან განვასხვავოთ ე.წ. „სწრაფი“ („fast“ STOC-FSTOC) და „ნელი“ („slow“ STOC-SSTOC) სტოხასტიკური ინდიკატორები, განვიხილოთ მისი „ნელი“ ვერსია. ნელი ერსიის დროს ხაზი %K შეცვლილია ახალი ხაზით %K და ახალი სტრიქონი %D გაითვლება როგორც 3 დღიანი მცოცავი საშუალო %D ძველი ხაზის მიხედვით. ნელი და ჩქარი სტოხასტიკური ინდიკატორები ხშირად ერთიმეორეში ერევათ,



ნახ. 9.7. ფასები კომპანიის RYANAIR HLDGS აქციებზე 03.03. 2002-დან 04.03.2003 პერიოდში. (დახურვის ბოლო ფასი 36,48).

იმიტომ რომ მათ ორივეს იყენებენ ერთი და იგივე დასახელებით, თუ კი მკვლევარები საუბრობენ უბრალოდ სტოხასტიკურ ინდიკატორებზე მაშინ, როგორც წესი, იგულისხმება, რომ განიხილება მისი „ნელი“ ვერსია.

როგორც უკვე აღინიშნა, სტოხასტიკური ინდიკატორი ირყევა ორ ექსპერიმენტალურ მნიშვნელობას შორის: 0 და 100; განსაკუთრებულ ინტერესს იწვევს სფეროების განხილვა 0-სა და 20-ს ასევე 80-სა და 100-ს შორის სტოხასტიკური მნიშვნელობა 20 და 80-ს შორის იგნორირდება.

პრაქტიკაში, ჩვეულებრივ, არკვევენ აღმატებიან თუ არა სტოხასტიკური ინდიკატორები ე.წ. „მაგიურ“ მიჯნას 80 და 20-ს. ზოგჯერ (70 და 30). თუ კი ხაზი %K ან %D გადაკვეთს 80-ის აღმატალ საზღვარს, მაშინ ბაზარი ითვლება გადახურებულად და მოსალოდნელია დაცემა. საპირისპირო ტენდენციაა, როცა ეს ხაზები იკვეთება დაღმაეალ საზღვარზე 20 რაც მიუთითებს ბაზარზე ფასიანი ქაღალდების შეუფასელობაზე და უფრო სავარაუდო იქნება აღმაელობის მოლოდინი.

შეიძლება ჩატარდეს უფრო რთული ანალიზი, თუ კი %D ხაზი (ანდა ორივე ხაზი) იმყოფება ბაზრის გადახურების 80 და 100 დიაპაზონში, მაგრამ უმნიშენელოდ მცირდება, მაშინ როცა ფასები საფონდო აქტიეებზე ჯერ კიდევ იმატებს, საუბარია „დათეების“ დაშორების არსებობაზე, რაც ბაზრის აღმაელობის დასრულებაზე მიგვანიშნებს. ზუსტად ასევე შეიძლება განხილული იქნას სიტუაცია დიაგრამის ქვედა ნაწილში: თუ კი %D ხაზი (ანდა ორივე ხაზი) ახლა მდებარეობს შეუფასელობის სფეროში 0-სა და 20-ს შორის, მაგრამ შეინიშნება უმნიშენელო აღმაელობის ტენდენცია, მაშინ როცა ფასები საფონდო აქტიეებზე ისევე ისე ეცემა, ეს სამომაელოდ შემცირების ტენდენციის დასასრულის სიგნალია.

კიდევ ერთი სიგნალი გენერირდება იმ შემთხვევაში, როცა %K ხაზი კვეთს %D ხაზს ზევიდან ქვევით ეს შეიძლება აღქმული იქნას როგორც სიგნალი: „გაყიდეთ“, მაშინ როცა გადაკვეთა ქვევიდან ზევით ახდენს სიგნალის „იყიდეთ“ გენერირებას. ამ შემთხვევაში ნელი ხაზი %D უფრო მნიშენელოვანია. ვიდრე სწრაფი ხაზი %K. შესაბამისად, ანალიტიკოსი უნდა დარწმუნდეს, ზომ არ შეიცვალა ხაზმა %D თავისი მიმართულება ორივე ხაზის გადაკვეთამდე. თუ კი ეს ასეა, მაშინ გენერირებული სიგნალი ზდება უფრო ძლიერი, ვიდრე

მაშინ, როცა გადაკვეთა ხდება ხაზი %D-ის ტენდენციის ცვლილების გარეშე.

ამის გარდა, განხილული სიგნალების დადასტურება იქნებოდა გადაკვეთა, თანმხლები მოკლე უკუ რეაქციით მეორე ხაზის გადაკვეთის გარეშე.

სტოხასტიკურ სიგნალებს აქვს უდიდესი მნიშვნელობა ორმხრივი ბაზრებისას. ბაზრებზე, რომელთათვისაც დამახასიათებელია შემცირების ანდა გადიდების ძლიერი ტენდენციები, სტოხასტიკური ინდიკატორები ხშირად იძლევიან მცდარ სიგნალებს.

შეფარდებითი ძალის ინდექსი (RSI)

შეფარდებითი ძალის ინდექსი (RSI) ერთ-ერთი ფართოდ გავრცელებული ინდიკატორია, რომელსაც იყენებენ ანალიტიკოსები, ის ძალზე მგრძობიარეა და სწრაფად რეაგირებს ცვლილებებზე, მიუხედავად თავისი სახელწოდებისა, იგი ზომავს არა საგნის შეფარდებით ძალას სხვასთან შედარებით, არამედ მის შინაგან ძალას. შესაბამისად იგი არის საუკეთესო მიდგომა იმპულსის შეფასებისას. RSI-ის გამოყენების ძირითადი სფეროა ფასების მოკლევადიანი და გრძელვადიანი ცვლილების აღმოჩენა.

RSI გაითვლება როგორც დამოკიდებულება ფასების შემცირების ან გადიდების შორის რომელიმე განსაზღვრული პერიოდის განმავლობაში. ასე რომ მომრგვალებული ხაზი დიაგრამაზე ირყევა 0 100 დიაპაზონში. ამის გარდა, რეგისტრირდება არა მარტო ფასების ცვლილების მიმართულება, ასევე დაცემები ა და აღმავლობების ძალა.

RSI-ის თანმიმდევრული გათვლა შეიძლება განხილული იყოს როგორც რამდენიმე ეტაპის ერთიანობა, პირველ რიგში ჯამდება ფასების სხვაობა ყველა აქციისა და სხვა აქტივის მიხედვით, რომელთა დახურვის ფასები დღეს მაღალია, ვიდრე მათი დახურვის ფასები გუშინ გარკვეული პერიოდის განმავლობაში. იგივე შეიძლება გაკეთდეს აქტივებისა და აქციების ფასების მიმართ დახურვის უფრო დაბალი ფასების პირობებში, ვიდრე ეს გუშინ იყო. შემდეგ ორივე ჯამი იყოფა ფასების ცვლილების მაქსიმალურად შესაძლო რიცხვზე (დღეებს - 1). შემდეგ იქნება იმპულსის საშუალოდღიური მნიშვნელობა დაცემის ან ზრდის მიმართ, ე.ი. ძალები, რომლებიც საფუძვლად უდევთ აქციებს და ბოლოს განსაზღვრება შეფარდებითი ძალა. ფორმულების სახით RSI -ის გათვლა ასე შეიძლება წარმოვიდგინოთ.

$$U_t = \frac{(U_{t-1}) + u}{n-1}, \quad 9.4. \quad \text{სადაც, } d = \text{Close}_t, \text{ თუ } \text{Close}_t > \text{Close}_{t-1}, \text{ სხვა შემთხვევაში } u = 0$$

$$D_t = \frac{(D_{t-1}) + d}{n-1}, \quad 9.5. \quad \text{სადაც, } u = \text{Close}_t, \text{ თუ } \text{Close}_t < \text{Close}_{t-1}, \text{ სხვა შემთხვევაში } d = 0$$

$$RSI_t = \frac{100}{(1 - U_t / D_t)}, \quad 9.6.$$

სადაც U_t დახურვის ფასების აწვეის საშუალო მნიშვნელობა უკანასკნელი დღის მანძილზე. D_t - დახურვის ფასების დაცემის საშუალო მნიშვნელობა უკანასკნელი დღის მანძილზე. ზოგჯერ U_t და D_t განისაზღვრება შემდეგნაირად:

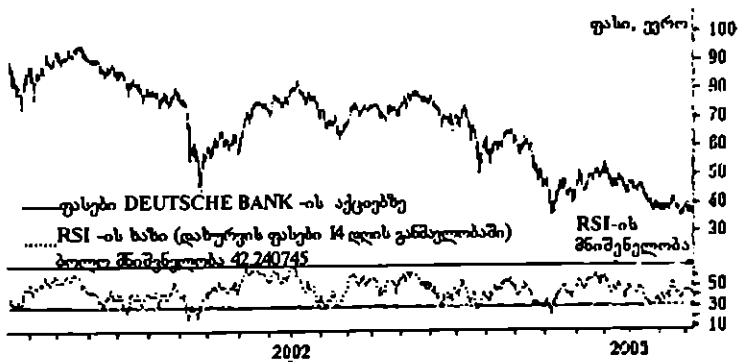
$$U_t = \frac{1}{n} \times \sum_{i=1}^n \max(0, C_i - C_{i-1}), \quad 9.7.$$

$$D_t = \frac{1}{n} \times \sum_{i=1}^n \max(0, C_i - C_{i-1}), \quad 9.8.$$

RSI-ს მნიშვნელობა რაც უფრო მეტად უახლოვდება 100-ს, მით უფრო გადაფასებულად ითვლება აქციები და პირიქით, რაც უფრო ახლოსაა RSI-ის მნიშვნელობა 0-თან, აქციები მით უფრო შეუფასებელია. RSI-ის ოპტიმალური მნიშვნელობა, რომელიც გეიჩვენებს ბაზრის შეცვლას აქციების გადაფასების ანდა შეუფასებლობის მდგომარეობაში, არ შეიძლება ზუსტად განისაზღვროს, ამ მეთოდის ავტორის რეკომენდაციით ასეთი ინდიკატორების მნიშვნელობა განისაზღვრება 70 და 30-ის მნიშვნელობით 14 დღიანი RSI-სათვის.

RSI-ს აქვს რიგი უპირატესობები, რაც განსაზღვრავს მის მნიშვნელობას და გამოყენების სიხშირეს. როგორც წინმსწრები ინდიკატორი, განსაზღვრავს და გაცილებით ადრე გეიჩვენებს აღმავლობასა და დაცემას, ვიდრე აქტივების ფასების დიაგრამები. RSI-ის მეშვეობით ხშირად ყალიბდება ტიპიური სქემები (მაგ. „თაი-მხრები“), რომელთა ჩვენება არ შეიძლება აქტივის ფასის მეშვეობით RSI ამის გარდა, გაცილებით ნათლად გეიჩვენებს მხარდაჭერისა და სიმყარის ხაზს.

თუ კი RSI-ის მნიშვნელობა ეხლა განთავსებულია სასიგნალო ზონაში 70-ს ზევით და უმნიშვნელოდ ეცემა, მაშინ როცა საფონდო აქტივის ფასი სულ უფრო იზრდება, ეს ინტერპრეტირდება როგორც სიგნალი: „გაყიდეთ“. ამის მსგავსად ყალიბდება სიტუაცია დიაგრამის ქვემო ნაწილში: RSI-ის მცირე ზრდა დაბალ სიგნალის ზონაში (30-ს ქვემოთ), აქტივებზე ფასების უწყვეტი დაცემის პირობებში განიხილება როგორც მომავალი აღმავლობის მაუწყებელი (ნახ. 9.8.).



ნახ. 9.8 ფასები DEUTSCHE BANK DBKGN.DE.Tageschart 12.03.2001-10.03.2003
პერიოდში. (დახურვის ბოლო ფასი 26,7)

შესაძლოა სხვა მიდგომებიც სასიგნალო ზონების განსაზღვრასთან მიმართებაში. უფრო მოკლე პერიოდებისათვის რეკომენდებულია ზონების შემცირება. თუ კი შერჩეულია 9 დღიანი პერიოდი RSI-ის გათვლისათვის, მაშინ უფრო შესაფერისი იქნება სასიგნალო ზონების საზღვრები 80 და 20-ის დონეზე. სხვა ანალიტიკოსები გვთავაზობენ განსხვავებულ საზღვრებს „დათვებისა“ და „ხარების“ ბაზრებისათვის, მაგალითად შემდეგს: „ხარების“ ბაზრებისთვის: RSI 80%=> ბაზრის გადახურება სიგნალი „გაყიდეთ“.

RSI 40%=>აქციების შეუფასებლობა => სიგნალი „იყიდეთ“

„დათვების“ ბაზრისთვის: RSI 60%=> ბაზრის გადახურება => სიგნალი: „გაყიდეთ“.

RSI 20%=>აქციების შეუფასებლობა => სიგნალი „იყიდეთ“

სხვა შემთხვევებში სასიგნალო ხაზების გადაკვეთა ქვეიდან ზევით მიგვანიშნებს მო-

რაობას ფასების ზრდისაკენ. ეს სიტუაცია დარეგულირდება მომდევნო ნორმალიზაციით და არ გამოიწვევს მიმართულების შეცვლას. შესაბამისად, RSI გამოდგება მხოლოდ შებრუნებული ინდიკატორის სახით, რომელიც გვეხმარება პოზიციის გახსნაში. პოზიციის დახურვისათვის გამოყენებული უნდა იქნას სხვა ინდიკატორები.

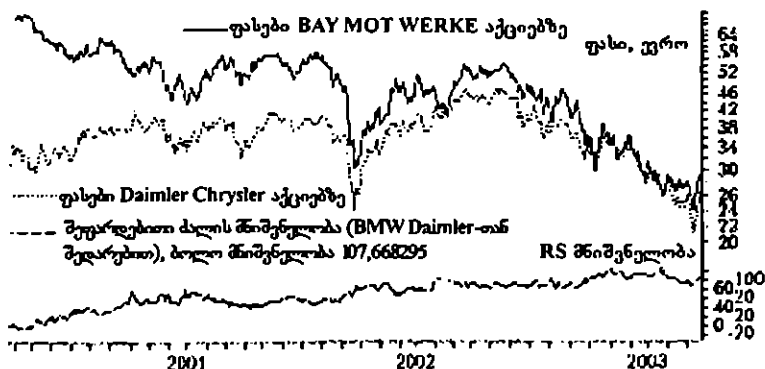
შეფარდებითი ძალა (RS). შეფარდებითი მდგომარეობა

შეფარდებითი ძალა (Relative Strength-RS) ანდა ორი ან მეტი აქციის შეფარდებითი მდგომარეობა ეს არის მათი პოზიციის დემონსტრირება ერთიმეორესთან მიმართებაში. ეს მაჩვენებელი არ უნდა აკვიროს შეფარდებითი ძალის ინდექსთან RSI, რაც ადრე აღვწერეთ. ჩვეულებრივ შეფარდებითი ძალა გამოიყენება რამდენიმე განსაზღვრული აქციის განხილვისას მათი ინდექსთან შედარებისას. მაღალი შეფარდებითი ძალა დასტურია უკეთესი მდგომარეობის, ვიდრე ამას გვიჩვენებს შესაბამისი ინდექსი, დაწყებული წინასწარ განსაზღვრული სასტატო დღით და პირიქით, დაბალი შეფარდებითი ძალა მიგვანიშნებს აქციების სისუსტეზე შეფარდებით მაჩვენებელთან შედარებით. იმ ფასების მსგავსად, რომლებიც აქციების გათელის საფუძველია, შეფარდებითი ძალა ასევე გვიჩვენებს აქციების მდგომარეობის ცვლილების ტენდენციას.

მათემატიკურად შეფარდებითი ძალა შეიძლება გაითვალოს შემდეგნაირად:

$$RS = \frac{\frac{\text{დახურვის ფასი აქციაზე } A_t}{\text{ინდექსი დახურვისას } I}}{\frac{\text{დახურვის ფასი აქციისათვის } A_{t-n+1}}{\text{ინდექსი დახურვისას } I - n + 1}}$$

განვიხილოთ ურთიერთკავშირი აქციებზე დახურვის ფასსა და ინდექსს შორის გასულ n დღეებში (t-n+1). თუ კი აქციების მდგომარეობა ზუსტად შეესაბამება ინდექსს, მაშინ მისი შეფარდებითი ძალა მიიღება 1,0-ის ტოლად. თუ კი მათი მდგომარეობა უკეთესია, მაშინ შეფარდებითი ძალა 1,0-ზე მეტი იქნება. სხვა შემთხვევაში - 1,0-ზე დაბალი. ტენდენციის ინტერპრეტაციისათვის გამოიყენება იგივე მეთოდები, რაც დიაგრამების ჩვეულებრივი ანალიზისას, რომელზედაც წარმოდგენილია ტენდენციის ხაზები და მცოცაევი საშუალოების ხაზები. 9.9 სურათზე წარმოდგენილია BMW ფირმის აქციების დამოკიდებულება ფირმა Daimler Chrysler-ის აქციებთან შედარებით



ნახ. 9.9. BAYMOTWERKE და (BMW.GE Tagenschart-ზე) აქციების ფასები (ვაჭრობის დახურვისას) - დახურვის უკანასკნელი ფასი 27,82 და Daimler Chrysler-DCXGn.DE Tagenschart-ზე (ვაჭრობის დახურვისას), უკანასკნელი დახურვის ფასი 29,52. პერიოდში 2003. 2000 დან 21.03.2003 წ.

პორტფელის ფორმირებისას აქციების ინოვიდუალური შეფარდებითი ძალის გათვალისწინებით, ინვესტირებისათვის შეირჩევა მხოლოდ ის კომპანიები, რომელთა აქციები მათი საუკეთესო მდგომარეობის დემონსტრირებას ახდენენ.

შეფარდებითი ძალის მაჩვენებელი არის სასარგებლო ინსტრუმენტი დარგობრივი ანალიზის ჩატარებისას. ასეთი შესწავლისათვის განხილული A აქციები იცვლება შესაბამისი დარგის დარგობრივი ინდექსით. მაგ. ქიმიური მრეწველობა ანდა ტელეკომუნიკაციები ვუდარებთ რა დარგს მთელს ბაზარს, რომელიც წარმოდგენილია დოუ-ჯონსის ინდექსით S&P500STOXX, DAX. შეიძლება წარმოდგენილი იქნას ამ დარგის მიმდინარე მდგომარეობა, მისი ადგილი სხვა დარგებს შორის ეკონომიური ციკლის სტადიების მოძრაობის გათვალისწინებით. ოღონდ თვით შეფარდებითი ძალა არ ახდენს სიგნალების: „იყიდეთ“ და „გაყიდეთ“ გენერირებას, არამედ შეიძლება გამოყენებული იქნას როგორც დამატებითი ფილტრი ანალიზის სხვა მეთოდებთან ერთად.

იმპულსი

იმპულსის მეთოდია ძალზე ხშირად გამოიყენება მისი სიმარტივის გამო და გააჩნია მრავალრიცხოვანი მოდიფიკაციები. იმპულსი (Momentum) დაკავშირებულია ფასების სისწრაფესთან და ძალასთან. იმპულსის გათვლა ეხმარება ანალიტიკოსს წინასწარ გამოიტანოს ტენდენციის ცვლილება, არსებობს რამდენიმე მიდგომა რომლებიც გამოიყენება გათვლებში. პირველი მათგან მდგომარეობს იმაში, რომ აუცილებელია გამოიყოს დახურვის მიმდინარე ფასისაგან დახურვის ფასი, რომელიც იყო n დღის წინ. შედეგად ვლუბულობთ ხაზს, რომელიც იწყება ცენტრალური ხაზის ირგვლივ. თუ კი იმპულსის მნიშვნელობა განთავსებულია ცენტრალური ხაზის ზემოთ, მაშინ მიმდინარე ფასი მაღალია საწყის ფასთან შედარებით. იმპულსის განსაზღვრის სხვა ხერხი – ესაა დღევანდელი ფასების გაყოფა ფასებზე, რომელიც დაფიქსირდა n დღის უკან ანალიზის შედეგების ლევიტიმურობა ერთი და იგივეა, ორივე გრაფიკი ერთიმეორისაგან განსხვავდება მხოლოდ მასშტაბით:

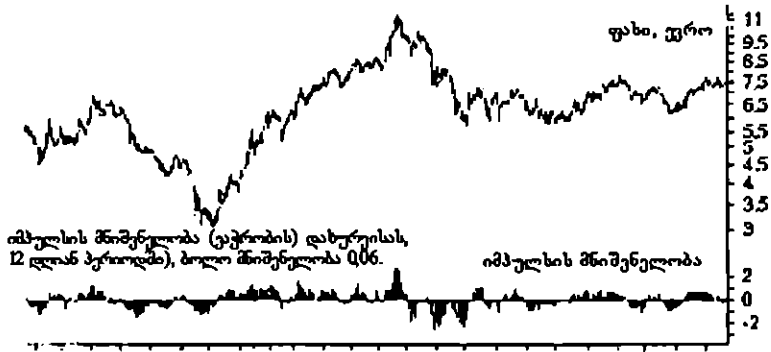
$$\text{იმპულსი} = \text{დახურვის ფასი } t - \text{დახურვის ფასი } t-n+1$$

ანდა

$$\text{იმპულსი} = \frac{\text{დახურვის ფასი } t}{\text{დახურვის ფასი } t-n+1} \times 100$$

იმპულსის გადიდება დადებითი მნიშვნელობით ნიშნავს აქციის ან სხვა აქტივის გაძლიერებას, რაც გათვლების საფუძველია. და ამიტომ იწყებს ტენდენციის გაგრძელებას ამაღლების მიმართულებით. და პირიქით, შემცირებადი იმპულსი დადებითი მნიშვნელობით არის ფასების ზრდის ტენდენციის შემასუსტებელი სიგნალი. იგივე შეიძლება ითქვას უარყოფითი მნიშვნელობის მქონე იმპულსებთან მიმართებაში, ოღონდ საპირისპირო დასკვნებით. იმპულსის დაცემა უარყოფითი მნიშვნელობით მიგვანიშნებს ფასების დაჩქარებული დაცემის გაგრძელებას. შეიძლება მოხდეს ისე, რომ აქციების ფასები იზრდება, როცა იმპულსი ეცემა. ეს სცენარი წარმოდგენს ყველაზე მნიშვნელოვან სიგნალს „გაყიდეთ“, დატვირთვით. რაც დაკავშირებულია იმპულსის გამოყენებასთან. იმპულსის გრაფიკი ამერიკული დეპოზიტური ხელმოწერების მიხედვით კომპანია რისტელკომის აქციებზე მოკეპულია ნახ. 9.10-ზე.

იმპულსი ასევე შეიძლება გამოყენებული იქნას როგორც ავტომატური ინდიკატორი



ნახ. 9.10 ფასები ამერიკულ დეზობიტარულ ხელწერილებზე კომპანია როსტელკომის აქციებზე Rosy, Tageschart (ვაჭრობის დახურვისას) 2103. 2000-დან 2103.2003 პერიოდში (დახურვის ბოლო ფასი 9,6).

თვითონ აქტივის ფასთან კავშირის გარეშე. კლასიკური იქნებოდა ის სიგნალი როცა იმპულსის ხაზი კვეთს ცენტრალურ ხაზს. თუ კი ეს ხდება ქვემოდან ზევით მიმართულებით, მაშინ ეს არის სიგნალი „იყიდეთ“ მაშინ როცა გადაკვეთა ზევიდან ქვევით შეიძლება განხილული იქნას როგორც სიგნალი გაყიდეთ. სიგნალების ეს სახეები ფასეულია მხოლოდ ზუსტი ტენდენციების მქონე ბაზრებისათვის ზრდის ან კლების თვალსაზრისით. ორმხრე ბაზრებზე იმპულსის ანალიზი ქმნის მცდარ მიმდინარე სიგნალებს.

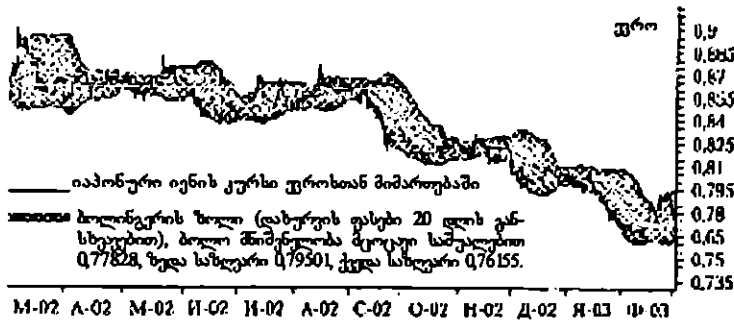
ბოლინგერის ზოლები (BBD)

ბოლინგერის ზოლები (The Bollinger bands) წარმოადგენს მეთოდუროს, რომელიც შემუშავებულია ჯონ ბოლინგერის მიერ და რომელიც იყენებს მცოცავი საშუალოს გადამუშავებულ კონცეფციას. მოცემულ აქციებზე მცოცავი საშუალო ფასის გარშემო აიგება მომცველი ზოლები. სხვა მსგავსი სისტემებისაგან განსხვავებით ამ ზოლების შიდა საზღვრები არ გაითვლება როგორც მცოცავი საშუალოს რაღაც პროცენტი და არ ღვინდება როგორც ფიქსირებული სიდიდე, არამედ წარმოადგენს აქციის ფასების რყევის ფუნქციას ანუ საშუალო კვადრატულ გადახრას. ეს მიდგომა არის წინგადადგმული ნაბიჯი, იმიტომ რომ იგი მხედველობაში ღებულობს სხვადასხვა რყევებს, რაც დამახასიათებელია სხვადასხვა აქციებისათვის. რაც უფრო მეტია რყევის ძალა, მით უფრო ფართო იქნება ბოლინგერის ზოლები. ამ მიზეზით ბოლინგერის ზოლები ძალზე სწრაფად რეაგირებენ ფასების მოკლევადიან ცვლილებებზე და მათ რყევებზე.

თუ კი განხილული იქნება მარტოვი საშუალო კვადრატული გადახრები, მაშინ ფაქტიური ფასების დაახლოებით 70%-მდე განლაგებულნი იქნებიან ბოლინგერის ზოლებს შიგნით. გაორმაგებული საშუალოკვადრატული გადახრა (როგორც თავდაპირველად აღნიშნა ბოლინგერმა) მოიცავს თითქმის მთელი ფასების 95%-ს დროის ინტერვალის სახით ანალიზის სიღრმეზე დამოკიდებულებით (მოკლე საშუალო და გრძელვადიან პერიოდში) გამოიყენება 10, 20 და 150 დღიანი პერიოდები. მათემატიკურად ბოლინგერის ზოლების საზღვრები ასე გაითვლება.

$$S = \text{sqr}t \left((Close_t - MA_t)^2 + (Close_{t-1} - MA_{t-1})^2 + \dots + (Close_{t-n+1} - MA_{t-n+1})^2 \right) n, \quad 9.9.$$

სადაც sqrt — კვადრატული ფესვი; Closet— დახურვის ფასი t დროს; MA_t — მცოცავი საშუალო; n — დღეთა რაოდენობა. ზედა ზღვარი უდრის =MA_t+S. ქვედა ზღვარი უდრის =MA_t-S.



ნახ. 7.11. იაპონური იენის კურსის ცვლილების დინამიკა ევროსთან მიმართებაში JPYEUR=X, Tageschart. 05.03.2002-დან 05.03.2003-მდე პერიოდში. უკანასკნელი მნიშვნელობა 0,7761.

ქვემოთ მოტანილია იმის მაგალითი, თუ ბოლინგერის ზოლები როგორ იქნება გამოყენებული არა მარტო აქციებთან, არამედ სხვა საფონდო აქტივებთან მიმართებაში, ისეთების, როგორიცაა ვალუტათა გაცვლითი კურსები (მოცემულ შემთხვევაში იაპონური იენებისა ევროზე) (ნახ. 9.11).

ფასები ბოლინგერის ზოლებში ახასიათებს ქცევას, რომელიც ასე შეიძლება აღწეროთ. ფასებს აქვს რყევის ტენდენცია ერთი საზღვრიდან მეორემდე. ეს შესაძლებელს ხდის შეუასდეს ფასების ცვლილების მომავალი ტენდენციები. ამის გარდა, საუარაუდოა, რომ მოხდება ფასების ძლიერი ცვლილება, თუ კი ბოლინგერის ზოლები უფრო ვიწრო გახდებიან. შეიძლება ფასების მნიშვნელობა გასცდეს ბოლინგერის ზოლების საზღვრებს. ზედა და ქვედა გადახრები ზოლების ფარგლებს გარეთ რომლებიც მოგვიანებით შიგნით ბრუნდებიან, მიგვანიშნებს მომავალი ფასისმიერი ტენდენციის ცვლილებაზე. ბოლინგერის ზოლები გამოიყენება სხვა ინდიკატორებთან ერთად, პირველ რიგში, ტენდენციის ცვლილებების წერტილების გამოსაყენებლად.

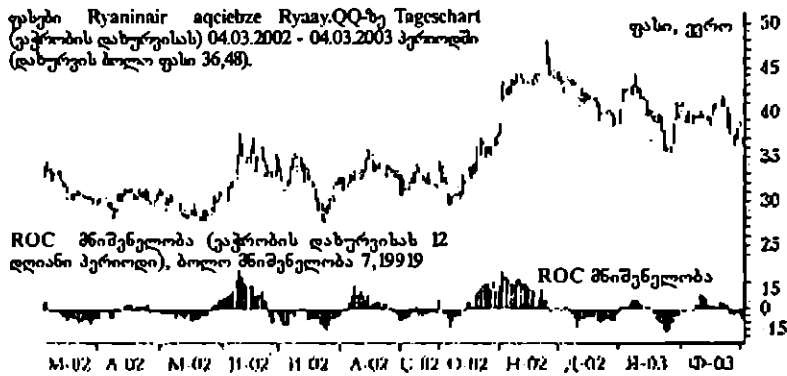
სვლილაპილი ბაჟი (ROC)

ცვლილების ტემპები (Rate-of-Chage-Roc) ძალზე ჰგავს იმპულსის მაჩვენებელს. ROC გვიჩვენებს თუ მიმდინარე ფასი რამდენი პროცენტით აღემატება ან ჩამორჩება იგივე აქტივის ფასს, რომელსაც ადგილი ჰქონდა n დღის წინ იმპულსის მეთოდის საგან განსხვავებით მიღებული მნიშვნელობა დაყოფილია დახურვის ფასად, რომელიც დაფიქსირდა n დღის წინ. ზოგიერთი პროგრამები მიღებულ სიდიდეს ამრავლებს 100-ზე და ROC-ის მნიშვნელობას გამოხატავენ %-ში, მაგრამ ამის განსაკუთრებული აუცილებლობა არ არსებობს. ასე რომ გარდა წარსულში აქტივის არსებულ ფასისა, ROC-ი არაფრით არ განსხვავდება იმპულსის მაჩვენებლისაგან. ROC-ი შეიძლება გაითვალისწინოთ შემდეგი ფორმულით:

$$ROC = \frac{(Close - Close_{n-1})}{Close_{n-1}}$$

სადაც: Closet — დახურვის t ფასი n დღის; — 10, 14, 20 ან 30 დღე (კვირა);

Roc -ის მნიშვნელობა ნულის ზემოთ აღიქმება როგორც სიგნალი: „იყიდეთ, ხოლო ნულის ქვემოთ — როგორც სიგნალი: „გაყიდეთ“, ტიპური დიაგრამა კომპანია Ryanair-ის აქციების ფასების ცვლილების მაგალითზე თვალნათლივ გვიჩვენებს, თუ როგორი ფასის-



ნახ. 9.12 ფასები კომპანია Ryanair-ის აქციებზე.

მეორე ინდიკატორი შეიძლება იყოს ROC (ნახ. 9.12).

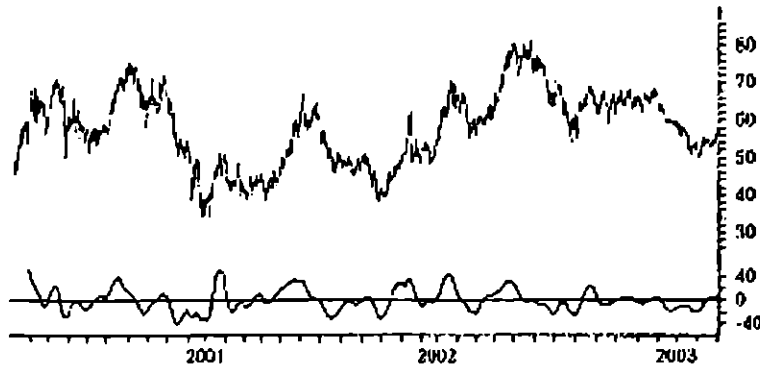
ზოგჯერ ROC-ი გაითვლება ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობის სიდიდის დამოკიდებულებით. ეს მეთოდი იწოდება ცვლილების საერთო ტემპად.

ინდიკატორი Coppock (CPI)

ინდიკატორი ყალიბდება იმპულსის მანუვრების განვითარების შედეგად. იგი შედგება ორი დროში შეწონილი იმპულსის ხაზისაგან, რომლებიც ყალიბდებიან და განიხილებიან შემდგომში როგორც მცოცავი საშუალოს საფუძველი. სიგნალები, რომლებიც იწარმოებიან Coppock ინდიკატორის მიერ, შეიძლება გამოყენებული იქნას მხოლოდ გრძელვადიანი ინვესტიციების გათვლისას. (ნახ. 9.13) Coppock ინდიკატორის მნიშვნელობა შეიძლება გაითვალისწინოთ შემდეგნაირად:

$$CoppockWMA_{10\text{month}}(ROC_{11\text{month}} + ROC_{1\text{month}})$$

სადაც $WMA_{10\text{month}}$ — შეწონილი მცოცავი საშუალო წონით 10 ბოლო პერიოდისათვის, 9- ბოლოსწინა პერიოდისათვის 8 – წინა პერიოდისათვის და ა.შ. $ROC_{x\text{month}}$ ზრდის ტემპი ბოლო x თვეში.



ნახ. 9.13. ფასები ამერიკულ დეპოზიტურ ხელმოწერებზე კომპანია ლუკოილის აქციებზე Lloyds F, Tageschart 02.03.2000-დან 05.03.2003-მდე პერიოდში. CPI (დახურვის ფასები, პარამეტრები 10,15,11 დღე) ბოლო მნიშვნელობა 8,03325. (დახურვის უკანასკნელი ფასი 56,2).

თანამედროვე პირობებში არსებობს ინდიკატორი Coppock-ის მრავალი სახესხვაობა. საერთო შემთხვევაში შესყიდვის სიგნალი გენერირდება მაშინ, როცა ინდიკატორი Coppock-ი რომელიც არის ცენტრალურ ზაზს ქვემოთ, ბრუნდება ზევით, ხოლო გაყიდვის სიგნალი – როცა ინდიკატორი Coppock რომელიც არის ცენტრალური ზაზის ზემოთ, ბრუნდება ქვევით ოღონდ ეს სიგნალები ხშირად ვლინდებიან ძალიან ადრე, ამიტომ საბოლოო გადაწყვეტილება მიღებული უნდა იქნას სხვა ინდიკატორების სიგნალების გათვალისწინებით.

პარაბოლური ინდიკატორი SAR

SAR ნიშნავს მიმართულების „შეცვლა და გაჩერებას“ („Stop and Reverse“), ე.ი. პოზიცია უნდა შეიცვალოს, როცა მიაღწევს განსაზღვრულ დონეს (სტოპ-ლიმიტი). განსაზღვრება „პარაბოლური“ გამოიყენება მრუდის ფორმის გამო, რომელიც გამუდმებით კორექტირდება სტოპ-ლიმიტებით.

უნდა აღინიშნოს, რომ პარაბოლური ინდიკატორი SAR-თვის აუცილებელია გარკვეული „საყარჯიშო“ პერიოდი „ტენდენციაში შესასვლელად“. ანალიტიკოსები იწყებენ კვლევას დაკვირვების პერიოდის პირველი ექსტრემუმიდან. ამოსავალი დებულებები შეესაბამებიან ფასების ცვლილების შემდეგ მიმართულებას: როცა ფასი იზრდება იხსნება გრძელი პოზიცია, ხოლო როცა ეცემა – მოკლე პოზიცია. შემდგომში პირველი სტოპ-ლიმიტი უნდა გაითვალისწინოს აქტივის ფასის ყოველდღიური ცვლილების საფუძველზე მის ყველაზე დაბალ მნიშვნელობასთან შედარებით და ე.წ. დაჩქარების ფაქტორით ახალი სტოპ-ლიმიტი ყოველდღიურად კორექტირდებოდა დაჩქარების ფაქტორის სწრაფი ზრდის გამო SAR-ის მიმდინარე მნიშვნელობისას. SAR –ის დაჩქარების ფაქტორის სულ პირველი მნიშვნელობა 0,02-ის ტოლია. მომდევნო პერიოდების განმავლობაში 0,02 ემატება SAR-ის ძველ მნიშვნელობას ფასის ყოველი ახალი ექსტრემუმებისას. დღეები ფასებით საწყისი ფასის დონესა და მიმდინარე ფასის ექსტრემუმს შორის არ ცვლიან დაჩქარების ფაქტორის მნიშვნელობას. ინდიკატორი SAR შეიძლება გამოიხატოს შემდეგი ფორმულით

$$SAR_t = SAR_{t-1} (AF_t \times (EP_t - SAR_{t-1}))$$

სადაც. AF_t – დაჩქარების ფაქტორი 0,02 საწყისი მნიშვნელობით, რომელიც იცვლება 0,02 ინტერვალით t დროში. EP_t – ფასის ექსტრემუმები t დროში, მიმდინარე ვაჭრობის პირველი დღიდან დაწყებული დაჩქარების ფაქტორის ერთნაირი დონის პირობებში.

0,02-ის საწყისი და დამატებითი მნიშვნელობა მიღებულია შეთანხმების მიხედვით, მაგრამ არ არის მკაცრად განსაზღვრული სიდიდეები. ანალიტიკოსის ინდივიდუალური უპირატესობების საფუძველზე შეიძლება შერჩეულ იქნას სხვა მნიშვნელობები. რაც უფრო მეტია დაჩქარების ფაქტორის მნიშვნელობა, მით უფრო სწრაფად მოქმედებს პარალელური SAR-ის სისტემა და პირიქით, მისი უფრო დაბალი მნიშვნელობა ანელებს SAR-ის სტოპ-ლიმიტების რეაგირებას.

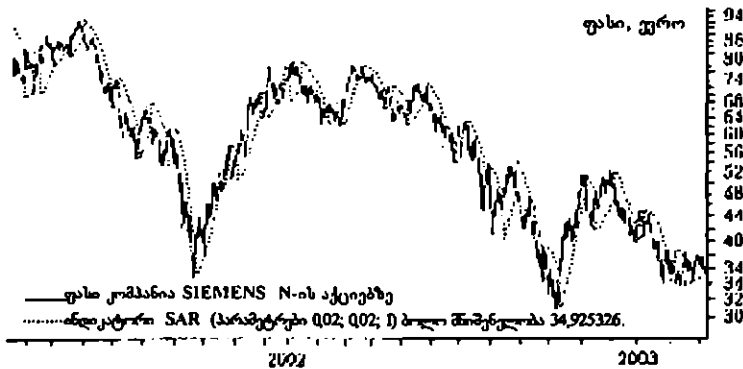
ქვემოთ მოყვანილია ინდიკატორ SAR-ის გათვლის მაგალითი (ცხრილი 9.1.).

დაჩქარების ფაქტორის დაბალი დონე შესაძლებელს ხდის დადგინდეს საანალიზო ობიექტის ცვლილების ტენდენცია პირველ პერიოდში. მომდევნო პერიოდებში სტოპ-ლიმიტი სულ უფრო და უფრო უახლოვდება მიმდინარე ფასს. როცა ფასების ზაზი გადაკვეთს პარაბოლურ მრუდს SAR-ს. ეს ინტერპრეტირდება როგორც სიგნალი „გაყიდეთ“ (SAR-ის ზრდის განმავლობაში) ან როგორც სიგნალი „შეისყიდეთ“ (SAR-ის დაცემის განმავ-

პერიოდი	დახურვის ფასი (დროში closet	ფასების ექსტრემუმი (დროში EP	ახალი ექსტრემუმი	დაჩქარების ფაქტორი AF _t	ინდიკატორი SAR, SAR _t
0	10.00	10.00	კი (საწყისი ფასი)	0.2	10.00 (დადგენილია როგორც საწყისი მნიშვნელობა)
1	10.50	10.50	კი	0.04	10.01
2	11.00	11.00	კი	0.06	10.0496
3	13.00	13.00	კი	0.08	10.226624
4	12.50	13.00	კი	0.08	10.448490
5	12.80	13.00	კი	0.08	10.652610
6	13.50	13.50	კი	0.10	10.880401
7	10.70 (!)	10.70 (!)	კი	0.02	10.70 (დადგენილია როგორც ახალი საწყისი მნიშვნელობა)

ლობაში). როცა $t=7$, ზემოთ მოტანილ მაგალითში მიმდინარე დახურვის ფასის გათვლა ეცემა დაბალი SAR-ის ბოლო მნიშვნელობის დონესთან მიმართებაში. ასე რომ, გენერირებულია სიგნალი „გაყიდეთ“, და განსაზღვრულია ახალი ამოსავალი დებულება მოკლე პოზიციის განსაზღვრისათვის.

ნახ. 9.14 ნაჩვენებია ტიპური პარაბოლური SAR-ის მრუდი კომპანია Siemens-ისათვის. სიციხისათვის SAR-ის პუნქტირული ხაზი ჩეულებრივ იცვლება უწყვეტი ხაზით.



ნახ. 9.14. კომპანია SIEMENS N აქციებზე SIEGI.DE. Tageschart პერიოდში 12.03. 2001 და 10.03.2003-მდე (დახურვის ბოლო ფასი 35,93).

პარაბოლური ინდიკატორი რეკომენდებულია გამოსაყენებლად სტაბილური და ძლიერი ტენდენციების მქონე ბაზრებზე. თუმცა ორმხრივ ბაზრებზე იგი ხშირად ახდენს მცდარი სიგნალების გენერირებას.

საზი. ზრდა/შემცირება.

კოეფიციენტი ზრდა/შემცირება.

ხაზი ზრდა/შემცირება (Advance/Decline line) წარმოადგენს სხვაობას აქციების რაოდენობას, რომელზედაც ფასი გაიზარდა და იმ აქციების რაოდენობას შორის, რომელზედაც ფასები შემცირდა წინა დღესთან შედარებით (პერიოდთან შედარებით). აუცილებელია იმის გათვალისწინება, რომ ხაზი მოიცავს ყველა აქციას, რომელიც დაშვებულია ბრუნვაში და არა მარტო იმათ, რომელიც შედის წამყვანი ინდექსის შემადგენლობაში. ასე რომ ესაა ინდიკატორი, გათვალისწინებული ფართო ბაზრისათვის. ზემოთ აღნიშნული სხვაობა თავსდება A/D-ს ბოლო მნიშვნელობით.

$$AD_t = (IS_t - DS_t) + AD_{t-1} \quad 9.10.$$

სადაც AD_t — ზრდა/შემცირების კოეფიციენტი t დროში.

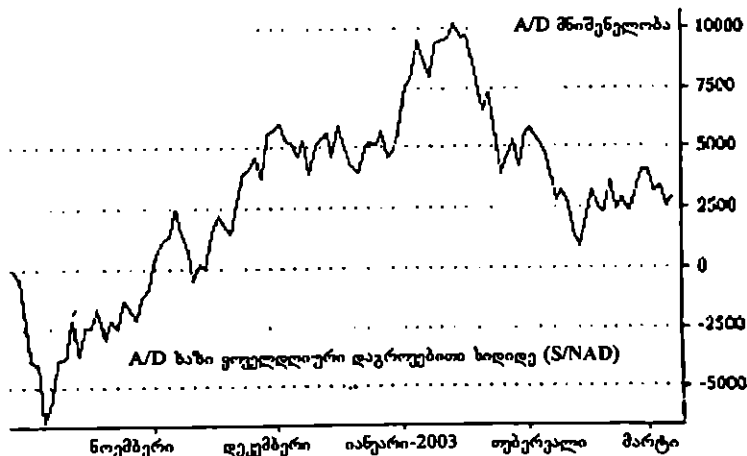
IS_t — იმ აქციების რიცხვი, რომელზედაც ფასები გაიზარდა t დროში.

DS_t — იმ აქციების რიცხვი, რომელთა ფასები შემცირდა t დროში.

შესაბამისი ზრდა/შემცირების კოეფიციენტი (Advance/Decline ratio) გაითვლება არა აბსოლუტურ, არამედ შეფარდებით სიდიდეებში, როგორც დამოკიდებულება აქციებისა შარდი ფასებით და აქციების კლებადი ფასებით შორის.

$$AD_r = \frac{IS_t}{DS_t}$$

A/D კოეფიციენტი ირყევა საშუალო მნიშვნელობა 1,0-ის გარშემო. ტექნიკური ანალიზისათვის განსხვავებულ ინტერესს იმსახურებს სიტუაცია, როცა ფიქსირდება დაცილება A/D ხაზის ცვლილების ტენდენციასა და საფონდო ბაზრის ინდექსს შორის: განვიხილოთ სენარი, როცა კოეფიციენტი ეცემა 1,0, საშუალო მნიშვნელობაზე გაცილებით დაბლა, მაშინ როცა საფონდო ბაზრის ინდექსი განაგრძობს ზრდას აღმატალი ხაზით. ეს იმას ნიშნავს რომ ბაზრის ზრდა სულ უფრო და უფრო მიიღწევა მხოლოდ იმ მცირე რიცხვის კომპანიების მიერ; რომელთა აქციებიც ჩართულია ინდექსში. ვინაიდან აქციებზე ფასების ცვლის ტენდენცია ამ მცირერიცხოვან კომპანიებში, პირველ რიგში, არ შეიძლება მთლიანად მოწყდეს ბაზრის დანარჩენი ნაწილის ტენდენციის ცვლილებას, იგი ადრე თუ გვიან შემობრუნდება



ნახ. 9.15. ზრდა/შემცირების ხაზი ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟაზე პერიოდში 31.10.2002 და 07.03.2003-მდე (უკანასკნელი მნიშვნელობა დახურვისას 2901,06, ცვლილება პერიოდში -+ 343,007.

და გაყვება კომპანიათა უმეტესობას. შესაბამისად, A/D-ს მნიშვნელობა მიაღწევს ახალ, უფრო თავგზისამბნეუ დადაბლებას. ასეთი ანალიზის ერთ-ერთი წარმატებული მაგალითია 1987 წლის კრიზისი. მიუხედავად იმისა რომ დოუ-ჯონსის ინდექსი მყარად იზრდებოდა აღმაშენებელი გზით, A/D ხაზი გადაადგილდა ქვევით. „ხარების“ ბაზარი განაგრძობდა არსებობას მხოლოდ და მხოლოდ რამდენიმე ცისფერი „ფიშკის“ –ის წყალობით.

სიტუაცია შეიძლება განხილული იქნას ნიუ-იუორის საფონდო ბირჟის მაგალითზე (ნახ. 9.15).

9.4. ფიბონაჩის ანალიზი

საუბარი ფიბონაჩის ანალიზზე (Fibonacci analysis) ნიშნავს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ანალიზის ერთ-ერთი სადაო საკითხის განხილვას. ეს თეორია ეფუძნება ცნობილ ციფრულ თანმიმდევრობას, რომელიც აღმოაჩინა იტალიელმა მათემატიკოსმა ფიბონაჩიმ რომელიც ცხოვრობდა 12-ე საუკუნეში.

ფიბონაჩის მწკრივის გენერირება ძალზე მარტივია:

$$Fib_n = Fib_{n-1} + Fib_{n-2} \quad 9.11.$$

პირველი ორი ელემენტი ესაა 1 და 1.

შესაბამისად ციფრული თანმიმდევრობა ასე გამოიყურება.

$$Fib = 1, 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55, 89, 144, \dots$$

მომდევნო მნიშვნელობა გაითვლება როგორც ორი წინა მნიშვნელობის ჯამი. ეს თანმიმდევრობა თავისი არსით, თითქოს არაფრით განსხვავდება რიცხვების ნებისმიერი სხვა თანმიმდევრობისაგან, მაგრამ მაგია ელინდება მისი ბუნებაში არსებობით. ზოგიერთი ხშირად აღწერილი მაგალითებიდან – ესაა მწესუმწირის ფოთლების რიცხვი, რომელსაც 55 ფოთოლი, მიბრუნებულია ერთ მხარეს, 34 კი მეორე მხარეს. ანდა ოქტავის შავი (5) და თეთრი (8) კლავიშების რიცხვი (13), კლავიატურაზე. ლიტერატურაში მოტანილია არაერთი მაგალითი რომელშიც ელინდება ფიბონაჩის თანმიმდევრობა, თვითონ ფიბონაჩიმ თავის წიგნში დასვა შემდეგი საკითხი: ბოცვერების წყვილი აჩენს შთამომავლობას ყოველ თვეს (დაწყებული სიცოცხლის მეორე თვიდან) ახალგაზრდა ბოცვერების ახალ წყვილს, რამდენი იქნება ბოცვერების რიცხვი n თვის შემდეგ. თუ კი პოპულაცია წარმოექმნებოდა ბოცვერების ერთი და არეთადერთი წყვილიდან? ფიბონაჩის მწკრივი არის ამ კითხვებზე ნათელი პასუხი.

ფიბონაჩის ციფრები პოპულარულები გახდა XX ს. დასაწყისში, როცა რალფ ნელსონი ელიოტმა გამოსცა წიგნი „ბუნების კანონი“ (Nature's Law). სადაც დაადასტურა, რომ დამოკიდებულება, რომელიც წარმოდგენილია ფიბონაჩის თანმიმდევრობით, წარმოადგენს ბუნების ზოგად კანონს. კაცობრიობის მთელი ისტორია მისი მტკიცებით, უნდა განხილული იქნას როგორც მსგავსი მოვლენების მუდმივად განმეორებადი ციკლი. ისინი განსხვავდებიან მხოლოდ მამულებით, ხოლო პროპორციები ყოველთვის უცვლელი რჩება.

თუ კი ეს ასეა, მაშინ ეს პროპორციები ძალაში უნდა დარჩეს საფონდო ბაზრის ტენდენციების პროგნოზირებისას. „ელიოტის ტალღისებური თეორია“ (Elliot Wave Theory) ამტკიცებს ამ პიპოთუზას და კონცენტრირდება ფიბონაჩის ციფრების გამოყენებაზე საბაზრო ტენდენციების გამოცნობისას.

ტექნიკური ანალიზის ეს სახე არ შეიძლება გააზრებული იქნას რაციონალურობის თვალსაზრისით. გასაკვირია, მაგრამ მას საუკეთესო შედეგები აქვს. ელიოტიდან დაწყებული იკვლევდნენ და ავითარებდნენ მოცემულ თეორიას. იგი სულ უფრო და უფრო პოპულარული ხდებოდა ბოლო ათწლეულების განმავლობაში. ანალიტიკოსები ან კატეგორიულად უარყოფენ ამ თეორიას. ანდა მიიჩნევენ მის ამოსავალ წერტილად და თავიანთი შეხედულების ცენტრალურ პოზიციად, როგორც ჩანს ტალღურ თეორიასთან მიმართებაში ნეიტრალური პოზიცია არ არსებობს. ამ თეორიის ერთ-ერთი უპირატესობაა ის, რომ ფიბონაჩის თანმიმდევრულობის შესწავლა შეიძლება მოხდეს ყოველდღიური, ყოველსაათობრივი და ყოველწუთობრივი მონაცემების საფუძველზე. ფიბონაჩის მწკრივის განხილვიდან დაწყებულ, რომელიც შემდგეშია ზემოთ ჩამოთვლილი მოქმედი რიცხვებისაგან. მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ სასარგებლოა არა ეს ციფრები თავისთავად, არამედ მაგიური დამოკიდებულება მათ შორის. ერთ ერთი მნიშვნელოვანი დამოკიდებულებაა შემდეგი:

$$\frac{(1 - \text{Phi})}{\text{Phi}} = \text{Phi} \quad 9.12.$$

სადაც $\text{Phi} = 0,618$ და $(1 - \text{Phi}) = 0,38$

ეს დამოკიდებულება იწოდება „ოქროს კვეთად“. შემდგომში შეიძლება ნაპოვნი იქნას წესი ფიბონაჩის მთელი მწკრივისათვის. ჯერ-ერთი, ნებისმიერი ციფრის გაყოფა თანმიმდევრობიდან მომდევნო ციფრის მნიშვნელობაზე ყოველთვის შედეგად გვაძლევს მნიშვნელობას, რომელიც ახლოსაა $\text{Phi} = 0,618$; მეორეც, ამ თანმიმდევრობის ერთი ციფრის გაყოფით წევრზე, რომელიც მისგან ორი ბიჯითაა დაშორებული, გვაძლევს მნიშვნელობას, რომელიც $1 - \text{Phi} = 0,382$ თან ახლოსაა. ზოგჯერ დამოკიდებულება მწკრივის რიცხვებს შორის, რომლებიც განთავსებულნი არიან ორი ბიჯით ადრე, ასევე შეიძლება აღწერილი იქნას გარკვეული კანონზომიერებით.

$$\frac{n!}{n!+1} = 0.618; \quad \frac{n!}{n!-1} = 0.618; \quad \frac{n!}{n!+2} = 0.618; \quad \frac{n!+1}{n!} = 0.618;$$

სადაც n არის ფიბონაჩის თანმიმდევრობის წევრის წარმოებული ნომერი.

აღწერილი კანონზომიერების მაგალითად შეიძლება მივიყვანოთ შემდეგი (გათვლილი მწკრივის წევრების თავისუფალი არჩევით) ტექნიკურ ანალიზში ფასების ცვლილებისას

$$\frac{55}{89} = 0.617977528 \approx 0.618 \quad \text{ან} \quad \frac{89}{55} = 1.618618618 \approx 0.618 \quad \text{ან}$$

$$\frac{34}{89} = 0.382022472 \approx 0.382 \quad \text{ან} \quad \frac{89}{34} = 2.617647059 \approx 2.618$$

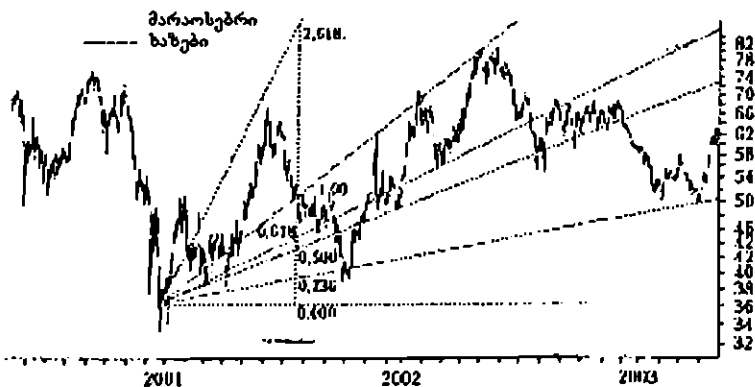
გამოიყენება, პირველ რიგში შემდეგი ორი მნიშვნელობა ფიბონაჩის თეორიიდან: 0,382 და 0,618; ზოგჯერ გამოიყენება 0,236, 1,618 და 2618. ფიბონაჩის სხვა ჯადოსნური ციფრები-

დან რომლებიც მნიშვნელოვან როლს ასრულებენ, მაგრამ არ შეიძლება მიღებულნი იქნან უშუალოდ ამ თეორიიდან, არის 0,5 და 1,0. ყველა ეს ციფრი ხშირად განიხილება პროცენტული გამოსახულებით: 23,6%, 38,2, 50, 61,8 და 100%.

ამ დამოკიდებულების საფუძველზე აგებულია ტექნიკური კვლევის მრავალრიცხოვანი ინსტრუმენტები. მათგან ყველაზე მეტად ცნობილია „отслеживаний“ (Retracements); მარაოსებრი ხაზები („Fanlines“) და, რკალები („Arcs“), რომლებიც გვეხმარებიან მოვახდინოთ მხარდაჭერის ზონების და მდგრადობის ზონების იდენტიფიცირება. ამის გარდა, არსებობს სტრატეგიები: „დროის ზონები“ („Time zones“) და „პერიოდების დამოკიდებულება“ (Time relations), რომელიც გამოიყენება ფიბონაჩის დღეების ვადაზე ადრე გამოსაცნობად, რომელშიც შეიძლება ადგილი ჰქონდეს არსებული ტენდენციების ცვლილებას. ქვემოთ ეს სტრატეგიები აღწერილია დაწვრილებით და ილუსტრირებულია მაგალითებით.

მარაოსებრი ხაზები.

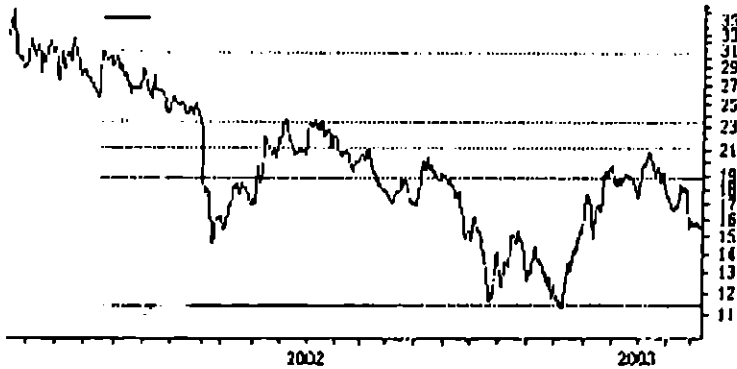
ფიბონაჩის ზედა ხაზების აგება ფასების დიაგრამაზე შესაძლებელს ხდის მოვახდინოთ მხარდაჭერისა და მდგრადი ზონების იდენტიფიცირება. თავდაპირველად ექსტრემუმების ყველა წყვილი წერტილი დაკავშირებულია სწორ ხაზთან. ბაზრის ამალღების პროგნოზისათვის ფასი დაცემის დაბალ წერტილში უერთდება ფასების აწევის შემდგომ პიკს იღებს რა სათავეს ამ მაღალი წერტილიდან, ვერტიკალური ხაზი ეშვება ქვევით ქვედა ზღვარის გადაკვეთამდე და ეს ხაზი იყოფა ნაწილებად ფიბონაჩის ჯადოსნური დამოკიდებულებით: 38,2%; 50,61,8 და 100%. უბრუნდება რა პირველსაწყის დაბალ ფასს სამი ხაზი აიგება ისე, რომ მათ ზუსტად გადაკვეთონ მითითებული ინტერვალური წერტილები. ეს სამი ხაზი, რომლებიც არის „მარაოსებრი ხაზები“ იწოდება „38,2%-იანი ხაზად“ „50%-იანი ხაზად“ და 61,8%-იანი ხაზად“. მარაოსებრი ხაზების ხანგრძლივობა დროში თეორიულად შეუზღუდავია. შემდეგი დიაგრამა თვალსაჩინოს ხდის მოცემული კონსტრუქციის აგებას ამერიკული ფირმა ლუკოილის აქციებზე სპონსორული დეპოზიტარული ხელწერილების მაგალითზე. 38,2%-იანი ხაზის ნაცვლად გამოიყენება მისი „ჯადოსნური და“, 23,6%-იანი მარაოსებრი ხაზი. (ნახ. 9.16).



ნახ. 9.16. ფასები სპონსორული დეპოზიტარულ ხელწერილებზე კომპანია ლუკოილის LKOHY BE (3) Tageschart აქციების მიხედვით პერიოდისათვის 02.65.2000-დან 02.05.2003-მდე უკანასკნელი დახურვის ფასი 61,8.

ფიზიკური ფორმულა

ფიზიკური ფორმულა არის ფიზიკური მწკრივების რიცხვი. იგი აგებულია არა როგორც დიაგნოსტიკური წრფეები (მარათეზურის მსგავსად), არამედ როგორც პორიზონტალური წრფეები. იმისათვის რომ ეს ხაზები აიგოს, ლოკალური ფასების უმაღლესი წერტილი უკაუშირდება მის მომდევნო ზემო ექსტრემუმს. ისევე, როგორც ეს მოხდა მარათეზური ხაზების მეთოდის დროს. ამ დროისათვის პირდაპირი ხაზი კვეთს 3 (ზოგჯერ კი 4) პორიზონტალურ ხაზს, რომლებიც დიაგრამას რამდენიმე სეგმენტად ყოფენ რომელიც ასახავს ფიზიკური დაშორებას 38,2% და 50 და 61,8%-ით. ზოგჯერ ემატება ასევე ხაზი 23,6%-ის დონეზე. ასევე ხაზები დონეზე 161,8%; 261,8% და 361,8% ოღონდ უკანასკნელი სამი ხაზი აიგება მხოლოდ აუცილებლობის შემთხვევაში. მომდევნო დიაგრამა გვიჩვენებს *отележивание*-ს სცენარებს ბაზარზე შემცირების ტენდენციით (ნახ. 9.17).



ნახ. 9.17. ფასები კომპანიის HEWLETT-PACKARD HPQ,N Tagescharts-ის აქტივებზე პერიოდში; 12.02.2001 წ.დან 12.03.2003 წლამდე. (დახურვის ბოლო ფასი 15,57).

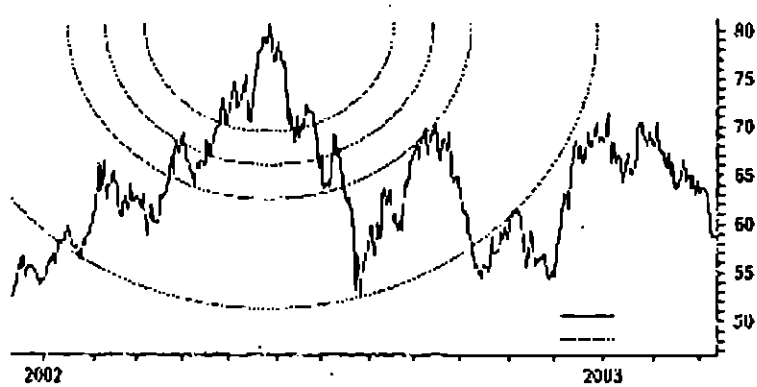
რეკალეზი

აღნიშნულის ანალოგიურად დიაგრამაზე აიგება რეკალეზი. წინა ხაზებისაგან განსხვავებით ფიზიკური დაშორებულება წარმოდგენილია არა სწორი ხაზებით, არამედ ნახევრად მოხრილი, ტალღისებურად დაშორებული მაღალი ფასიდან ხაზებით (შხარდი ტენდენციის ბაზრებზე). ამის გარდა, ამ მეთოდში ინტერპრეტაციისათვის ამოსავალი წერტილია ფასის არა პირველი, ყველაზე დაბალი ექსტრემუმი, არამედ აღმულობის პიკი. შემცირების ტენდენციის მქონე ბაზრებზე რეკალეზი აიგება ცენტრით ყველაზე დაბალი ფასის წერტილში (ნახ. 9.18).

დროითი ზონები

ზვეით განხილული სამი მეთოდისაგან განსხვავებით ეს მეთოდი, რომელიც ეფუძნება ფიზიკური თანმიმდევრობის გამოყენებას, არ იძლევა საშუალებას განისაზღვროს მხარდაჭერისა და სიმტკიცის ზონები, მაგრამ შესაძლებელს ხდის ტენდენციის შეცვლის წერტილების პოვნას ანდა ვადებისა დღეებში, როცა მომავალში იცვლება ფასების განვითარების მიმართულება. ასე რომ ეს ანალიზი ორიენტირებულია პერიოდის განსაზღვრაზე.

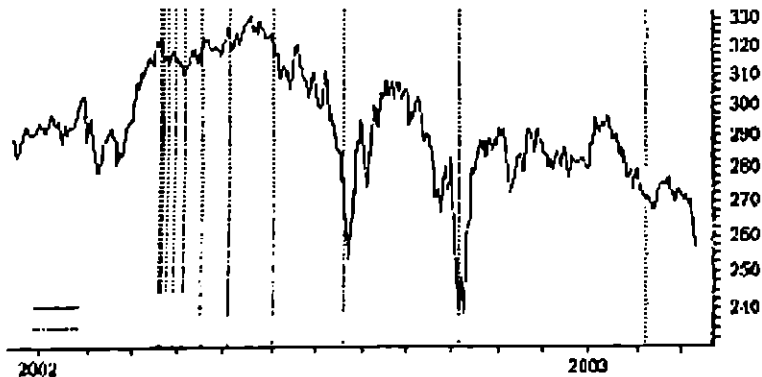
ამოსავალი წერტილი ეს არის შერჩეული, ლოკალური, ყველაზე მაღალი პიკი და ყველაზე დაბალი დაცემა. ანალიტიკოსი აგებს ვერტიკალურ ხაზებს დიაგრამაზე მათ შორის დაცილებით 1,2,3,5,8,13,21... საოპერაციო დღეებით პროგნოზის შედგენის დიდ პერიოდში.



ნახ. 7.18. S&P Gold GSPGOLD, Tageschart (დახურვის ფასები) პერიოდში 11.12.2001 და 12.03.2003. ბოლო ფასი 58,86.

როცა გამოიკვლევა უფრო დიდი პერიოდები, ვერტიკალური ხაზები უნდა აიგოს საჯარო კვირების მიხედვით და არა დღეების მიხედვით. ამ დღეებში ან კვირებში ტენდენციების ცვლა მოსალოდნელია დიდი ალბათობით, ვიდრე ჩვეულებრივ რაც გამომდინარეობს ფიბონაჩის თეორიიდან. დასაშვებია გადასვლების განსაზღვრის უზუსტობა ერთი ან ორი შემთხვევის ოდენობით ამის გარდა, ტენდენციის ცვლის განსაზღვრის უნარი დროში, რომელიც ახლოსა ამოსავალ წერტილთან, ნაკლებია, ვიდრე უფრო ხანგრძლივი პერიოდის შემდეგ. (ნახ. 9.19).

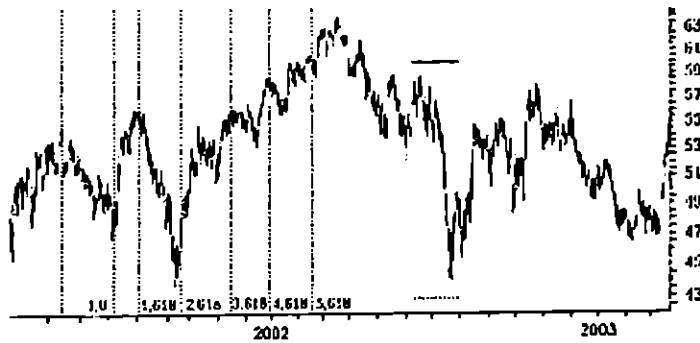
ოღონდ მომავლის წინასწარმეტყველება, ეს არის მხოლოდ ერთი გამოყენება ფიბონაჩის დროითი ზონების. დროითი ზონების ეს კონსტრუქცია შეიძლება შემოწმდეს რეტროსპექტიულად, იმისათვის რომ ჩამოყალიბდეს ანალიზის სხვა მიდგომები. დაუშვათ, რომ არსებობს ტენდენციის ცვლის დღეების სერია, ამასთან პირველი ზონა შეადგენს, ეთქვას, 6 დღეს, რაც უკვე დადასტურებულია სინამდვილეში მოქმედი ტენდენციით. მაშინ მომდევნო მე-7-ე დღეს ამ სცენარის მიხედვით იქნება უფრო მეტი ალბათობა იმისა, რომ ტენდენცია შეიცვლება ფიბონაჩის თეორიის შესაბამისად.



ნახ. 9.19. S&P Banks GSPBK Tageschart (დახურვის ფასები) 11.12.2001 და 12.03.2003მდე. უკანასკნელი ფასი 256,34. ტენდენციის ცვლილების დროის პერიოდების საზღვრები.

დროის აპრიორაჟის უპრობლემატობა

ტენდენციის ცვლილების პერიოდების განსაზღვრის სხვა მიდგომაა ფიბონაჩის დროს შესაბამისობა, რომელსაც ზოგჯერ უწოდებენ ასევე „ფიბონაჩის დროის კორექციას“. (Fibonacci Time Projection) ძირითადი ერთეული ამ შემთხვევაში არის არა ერთი-ერთადერთი ფასისპიერი პიკი, არამედ დაშორება ორ ექსტრემუმს შორის. არ აქვს მნიშვნელობა, არის თუ არა ეს ორი პიკი ორივე მაქსიმუმი ანდა მინიმუმი ანდა ერთი წარმოადგენს ყველაზე მაღალს და მეორე – ყველაზე დაბალს. განიხილება დაშორება მათ შორის თავისთავად და იგი მიიღება 100%-ის ტოლად. ამ წერტილიდან დაწყებული საბაზო დაშორება მრავლდება 1618; 2,618; 3.618 და შემდეგ მიღებული დღეების რაოდენობა ემატება ექსტრემუმს პირველ დღეს. შედეგად განსაზღვრული დღეების რაოდენობა დიაგრამაზე აღინიშნება და მუშაობისას განხილული უნდა იქნას განსაკუთრებული ყურადღებით ტენდენციის მოსალოდნელი ცულის გამო. (ნახ. 9.20)



ნახ. 9.20 ფასები კომპანია: WAL-MarT stores wmt.N Tageschart პერიოდში: 21.08,2001 და 21.03. 2003. (დახურვის ბოლო ფასი 5,467)... დროის პერიოდების ხაზები.

9.5. ელიოტის ბალისტიკური თეორია

ელიოტის ტალღისებური თეორია დაფუძნებულია კელეებზე, რომელიც ჩაატარა რალფ ელსონ ელიოტიმ (კალიფორნიის ბუალტერია) და გამოქვეყნდა 1940 წელს. ფიბონაჩის რიცხვთა გამოყენების კანონზომიერებებისა და მისი კავშირის გარდა ბუნებასა და გარემოსთან იგი ასევე იკელედა სხვა პრობლემებსაც. მისი თეორიის ფუნდამენტური საფუძველი გახდა იმის გაგება, რომ კაცობრიობის მთელი ევოლუცია ყველა სფეროში გაივლის გარკვეულ ფაზებს. რომლებიც შეორდებიან რომელიმე ციკლური მოდელის მიხედვით ასეთი დასკვნის ამოსავალი წერტილია ბუნებაში ციკლურ პროცესებზე დაკვირვება, ისეთებისა, როგორცაა დღისა და ღამის მონაცვლეობა, პლანეტათა მოძრაობა, მოქცევა და უკუქცევა, სიცოცხლე და სიკვდილი. ეს განმეორებადი ციკლები შეიძლება დახასიათდეს ორი სხვადასხვა ძალის წყაროებით შექმნა და ნგრევა. ეს დუალიზმი შეიძლება საფუძველად დაედოს სხვა, ძირითადად ეზოთერისტულ ფილოსოფიას, როგორცაა მაგალითად იანისა და ინის ძალები.

თავდაპირველად ელიოტის მიერ საერთოდ არ განიხილებოდა ბაზრებზე ფასების წინასწარმეტყველების შესაძლებლობის საკითხი, ის ემყარებოდა ინფორმაციას ცვლილებების შესახებ საფონდო ბაზრებზე. ბოლო 80 წლის მანძილზე მან აღმოაჩინა, რომ ბაზარმა განი-

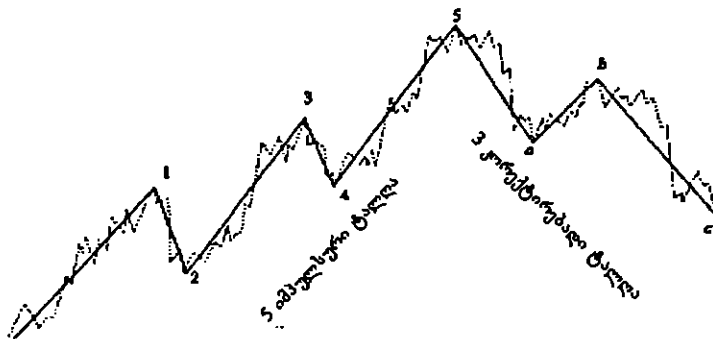
ცადა აღმაელობის 5 ტალღა მაშინ როცა დაცემა მოხდა სამი ტალღით. ასე რომ, ნაპოვნი იქნა „ელიოტის ტალღა“. ფიბონაჩის რიცხვების განთავსების წარმატებულმა მაგალითმა 3,5,8 დაადასტურა „ზებუნებრივი“ საერთო წესი.

ეს მონაცემები მიღებული იქნა დოუ-ჯონსის ინდექსის შედეგად. ელიოტი მიუთითებდა იმაზე, რომ მისი ტალღისებური თეორია გამოყენებადი მხოლოდ აქციებზე ინდექსებთან მიმართებაშია. ვინაიდან მხოლოდ მათი გრაფიკები უჩვენებენ წმინდა, ბუნებრივ ქცევას ბაზრის უამრავი მონაწილეების მიერ. ასე რომ ელიოტის ტალღისებური თეორია განხილული იქნას როგორც მასების ფსიქოლოგიის გამოყენება. გრაფიკებს ცალკეული აქციებისათვის, საპროცენტო განაკვეთებისათვის ან ვალუტათა კურსებისათვის აქვთ ტენდენცია აჩვენონ რყევა უფრო ქაოსურად გაელენის ცდომილებათა გამო. მისი რეკომენდაციების მიუხედავად. ელიოტის ტალღისებური თეორია დღეისათვის გამოიყენება ტექნიკურ ანალიზში კერძო ბაზრებთან მიმართებაში.

ელიოტმა შეიმუშავა ორი საბაზრო მოდელი:

- იმპულსური ტალღები (Impulse waves) რომელიც შედგება 5 საწყისი მოძრაობისაგან და ქმნის ძირითად ტენდენციას;
- მაკორექტირებელი ტალღები (Corrective waves), რომლებიც შედგება 3 საწყისი მოძრაობისაგან, რომლებიც ეწინააღმდეგებიან ძირითად ტენდენციას.

იმპულსური ტალღების შიგნით შეიძლება აღმოჩნდეს მაკორექტირებელი ტალღები, რამდენადაც ისინი ექვემდებარებიან იმპულსურ ტალღებს. საერთოდ იმპულსური ტალღები აღინიშნებიან ნომრებით 1,3,5 და ასოებით, a, c, მაშინ როცა მაკორექტირებელი ტალღები ნომრებით 2,4 და ტალღები 1,2,3,4,5 აყალიბებენ საუკეთესო ტალღას. ტალღები a, b, c - საუკეთესო მაკორექტირებელ ტალღას. დასახელება ყოველთვის ემატება ტალღის ბოლოს. ქვემოთ წარმოდგენილია დიაგრამა გვიჩვენებს იმპულსურ და მაკორექტირებელ ტალღებს ზრდის ტენდენციის მქონე ბაზრებისათვის. ისეთი ბაზრებისათვის, რომელთათვის დამახასიათებელია შემცირების ტენდენცია, სახეზე იქნება საპირისპირო ილუსტრაცია. (ნახ. 9.21.)



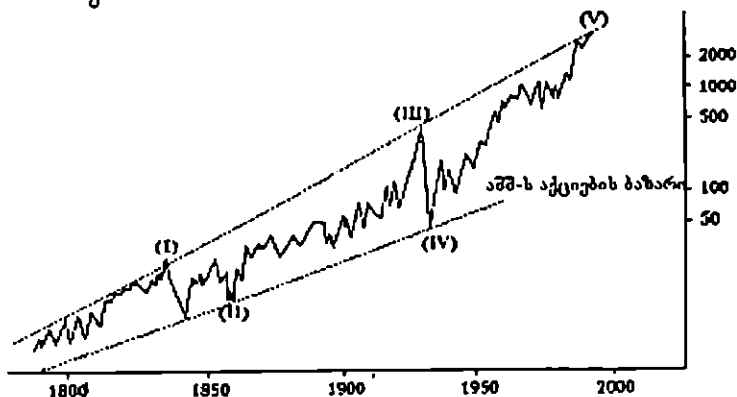
ნახ. 9.21

უნდა აღინიშნოს, რომ აღწერილი ტალღური ციკლი შეიძლება განხილული იქნას ნებისმიერ შემცირებულ მონაკვეთში. ასე მაგ. თუ კი ჩვენ ყურადღებას მივაქცევთ ცალკეულ ტალღას და პროცესებს განვიხილავთ ამ ერთი ტალღის შიგნით, ჩვენ იდეალურ შემთხვევაში, მაშინ კიდევ უნდა ვიპოვოთ ელიოტის ასეთივე ციკლი. ერთადერთი, რაც შეიცვალა, ესაა დროის ინტერვალი და ტალღების სიდიდე. უფრო თანმიმდევრული კვლევისას ამ

ქვეციკლის ერთ-ერთი ტალღას ჩვენ ვიპოვით სხვა „ქვეციკლში“ ელიოტის ტალღის იგივე მახასიათებლებით. 5 იმპულსური ტალღით და 3 მაკორექტირებელი ტალღით და ა.შ.

ამ პერსპექტივას ითვალისწინებს კვლევის სხვა მიმართულება, რომელიც ქაოსის თეორიის სახელწოდებითაა ცნობილი (Chaos theory) და პოპულარული გახდა ბოლო ათწლეულებში. ამ თეორიის ძირითადი მტკიცება მოდის ფიზიკიდან, რომელიც მდგომარეობს იმაში, რომ ყველა ბუნებრივი სისტემები (მცენარეულობა, მთები, გალაქტიკები), შეიძლება მრავალჯერ დაიყოს კერძო სისტემებად იგივე სტრუქტურით, რაც ძირითად საწყის სისტემაშია წარმოდგენილი. კარგ მაგალითად გამოდგება კარგად ნაცნობი Mandelbrot – ხეები. (Mandelbrotrees) ანდა ფრაქტალები (Fractals). ფრაქტალები ესაა მათემატიკური სტრუქტურები, რომლებიც შემეირებული მამტაბით უსასრულოდ მეორდებიან. როგორც ელიოტის თეორია, ასევე ქაოსის თეორია აგებულია ერთსა და იმავე ფუნდამენტურ პრინციპებზე.

ელიოტის ტალღური თეორიის საფუძველზე ჩატარდა სხვადასხვა გაფართოებული კვლევები. ყველაზე დიდი აღმოჩენილი ციკლი გავრცელდა რამდენიმე ასწლიანი პერიოდით და ეწოდა „დიდი სუპერ ციკლი“ (Grand Super Cycle). ციკლის დაკვირვებადი ტალღის წარმოშობის პერიოდის მიხედვით თეორეტიკოსები იხსენიებენ სუპერციკლებს („Super cycles“), რომლებიც მოიცავენ რამდენიმე ათწლეულის, უბრალო ციკლებს („cycles“) და გრძელდებიან წლები. პირველად ციკლებს, („Primary cycles“), რომლებიც გრძელდებიან რამდენიმე წელს ან თვეს, „შუალედურ ციკლებს“ („Intermediate Cycles“), რომლებიც გრძელდებიან რამდენიმე თვეს ან კვირას, „პატარა ციკლებს“. („Minor cycles“) – რომლებიც გრძელდებიან რამდენიმე კვირას ან დღეს და „წუთობრივ ციკლებს“ („Minute cycles“), რომლებიც გრძელდებიან დღეების, საათების ან წუთების განმავლობაში. ყოველი ციკლი არის უფრო მსხვილი ციკლის ნაწილი და ამჟღავნებს თვითონაც იყოფა უფრო მცირე ციკლებად. ნახ. 9.22-ზე წარმოდგენილი დიაგრამა უჩვენებს ყველაზე დიდ ციკლს აშშ-ს აქციების ბაზრისათვის.



ნახ. 9.22. აშშ-ს აქციების ბაზრის დინამიკა 1879-1992 წლების პერიოდში.

ზემოთ აღწერილი ციკლის მოდელი გამოიყენება იმისათვის, რათა განხორციელდეს ცვლილებების წინასწარი განსაზღვრა საფონდო ბაზარზე. ზოგჯერ ხორციელდება რიგი სპეციალური გამონაკლისები მოდელიდან. ზოგჯერ ერთ-ერთი სამი იმპულსური ტალღა (1, 3 ან 5) იყოფა ისევ ხუთ ტალღად. ამას „გაფართოება“ („Extension“) ქვია. ასეთ შემთხვევაში მთელი ტალღა მთლიანად შედგება 9 ნაწილისაგან. მესამე ტალღა არასოდეს

არაა ყველაზე მოკლე ყველა იმპულსური ტალღების 3 მიმართულებიდან.

თუ კი მებუთე იმპულსური ტალღის უმაღლესი პიკი ვერ აღწევს მესამე იმპულსური ტალღის საუკეთესო სიმაღლეს, ელიოტის ტალღების ანალიტიკოსები ამბობენ „ჩაყარდნაზე“ („Failure“). ეს სცენარი ხორციელდება მაშინ, როცა ბაზარი კარგავს მთელ თავის ენერჯიას უკვე მესამე იმპულსურ ტალღაზე.

იმისათვის რომ ყოველმხრივ იქნას განხილული ყველა შესაძლო გამონაკლისი, საჭიროა ყველა სპეციალიზირებული პუბლიკაციის გაცნობა. თუმცა აქ შეიძლება ჩამოყალიბებულ იქნას ზოგი საერთო წესი, კერძოდ:

- მეორე ტალღა არ შეიძლება იყოს გრძელი პირველ ტალღასთან შედარებით. ფასების დონე არ შეიძლება დაეშვას ტალღა 2-ის ამოსავალი წერტილის დონეზე დაბლა;
- ტალღა 3 არ შეიძლება იყოს უფრო მოკლე, 1 და 5 ტალღასთან შედარებით;
- იმპულსური ტალღები თავიანთი 5 ქვეტალღით და მაკორექტირებელი ტალღები 3 ქვეტალღით უნდა მონაცვლეობდნენ. ასე რომ ადგილი აქვს „ხარების“ ბაზრების გადართვას „დათვების“ ბაზრად და პირიქით;
- ტალღების სიგრძე დაკავშირებულია ერთმანეთთან გარკვეული თანაფარდობით. ეს თანაფარდობა დამოკიდებულია ფიბონაჩის რიცხვით მწკრივზე და შეიძლება შეფასდეს პროცენტული გამოხატულებით;
- მეორე ტალღის პარამეტრები შეადგენენ 24%, 38,50% ან 62%-ის პირველი ტალღის სიგრძესთან მიმართებაში;
- მესამე ტალღის სიგრძე შეადგენს პირველი ტალღის 1,62 ან 2,62 ჯერად სიდიდეს.
- მეოთხე ტალღის სიგრძე ტოლია მესამე ტალღის სიგრძის 15%, 24, 38 ან 50%-ისა.
- 1 და 4 ტალღა საერთოდ არ ედებიან ერთმეორეს. ეს იმას ნიშნავს რომ მეოთხე ტალღის ფასების დაბალი დონე მეტია პირველი ტალღის პიკზე ანდა მისი ტოლია.
- მებუთე ტალღა უნდა იყოს მაღალი მესამე ტალღის ბოლოსთან შედარებით.

დასკვნის სახით რამდენიმე სიტყვა ელიოტის ტალღურ თეორიაზე. ძალზე ძნელია მის დებულებებთან კამათი. სისტემა გამუდმებით იხვეწება და სრულყოფილი ხდება მისი თანამოაზრეების მიერ. ითვლება, რომ არ არსებობს არასწორი სიგნალები ანდა ინსტრუქციები. არასწორი შეიძლება იყოს მხოლოდ ანალიზი და დასკვნები. ასე რომ ეს თეორია უვნებელია, ვიდრე მტკიცდება მისი ძირითადი დაშვებები.

1980-იან წლებში ელიოტის ტალღების თეორია პოპულარული გახდა რობერტ პრეტერმა, რომელიც სწავლობდა ფსიქოლოგიას იელის უნივერსი ტეტში. 1978 წელს რეცესიიდან გამოსვლის დროს პრეტერმა ა.ჯ. ფროსტისთან ერთად გამოუშვა წიგნი ელიოტის ტალღების თეორიის მიხედვით, რომელშიც ავტორები ასახულებდნენ რომ დოუ-ჯონსის ინდექსი იცვლება „ხარების“ ფართო ბაზრის მიმართულებით მომავალ ათწლეულში სიმაღლით 2700, 2800 შემდგომი მნიშვნელოვანი დადაბლებით. 1983 წელს მან გამოაქვეყნა გადაფასებული შეფასება ახალი სიმაღლით 3600 დონემდე.

სამწუხაროდ მისი წინასწარმეტყველება არ ახდა საფონდო ბაზარზე 1987 წლის კრიზისის გამო, როცა დოუ-ჯონსის ინდექსი დაეცა 2750 სიმაღლიდან დაახლოებით 1000 პუნქტამდე. ამის შედეგად ბევრი მისი თანამოაზრე მისგან შებრუნდა 1990-იანი წლების მის მიერ ნაწინასწარმეტყველები საბაზრო აღმავლობის რეალიზებამდე. პრეტერმა აღიარა რა თავისი შეცდომები, გახდა პესიმისტური ავტორი, რომელიც აფრთხილებდა მსოფლიო ფინანსური სისტემის სერიოზული კრიზისის დადგომის შესახებ.

ფასიანი ქალაქების განვითარების ეკონომიკური პოლიტიკა

10.1. ძირითადი დაჯგუფება

განვითარებული ფასიანი ქალაქების ბაზრების პროფესიონალი მონაწილეები დიდი ხანია იყენებენ ტექნიკურ ანალიზს როგორც მეთოდს, რომელიც ეხმარება მათ შეიმუშაონ ბირჟაზე ქცევის სწორი ტაქტიკა და მიიღონ სწორი საინვესტიციო გადაწყვეტილებები. ტექნიკური ანალიზისადმი ასეთ ყურადღებას სერიოზული საფუძველი აქვს. სხვადასხვა ინფორმაციის მნიშვნელოვანი მასობების შესწავლამ ბაზრების შესახებ შესაძლებელი გახადა განისაზღვროს რიგი სტანდარტული განმეორებადი მოდელები, რომლებიც ხასიათდებიან რიგი თვისებებით.

ფასიანი ქალაქების ბაზრის ტექნიკური ანალიზი ემყარება სამ ძირითად პრინციპს. ესენია:

- ასახვის პრინციპი;
- ტრენდის პრინციპი;
- განმეორებადობის პრინციპი.

ასახვის პრინციპი იმაში მდგომარეობს, რომ ყველა მიმდინარე მოვლენა (ეკონომიკური, პოლიტიკური, სოციალური და ფსიქოლოგიურიც კი) თავის ასახვას პოულობს ფასებში. სხვა სიტყვებით, ფინანსური აქტივების ფასები იცვლებიან ადამიანის ცხოვრების სხვადასხვა სფეროს ზემოქმედების შედეგად.

ფუნდამენტური ანალიტიკოსებისაგან განსხვავებით ტექნიკური ანალიტიკოსები თვლიან, რომ წლიური ანგარიშგების მოგებისა და ზარალის ანგარიშების, ანალიზის ჩატარება, მეურნეობის ამა თუ იმ დარგის ეკონომიკური მდგომარეობის გაანალიზება, სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ყოველივე ის, რაც მიმართულია ე.წ. ფასიანი ქალაქების „შინაგანი ღირებულების“ განსაზღვრაზე არის დროის უქმად დაკარგვა. ამ დასკვნის სისწორეს ტექნიკური ანალიტიკოსები ასაბუთებენ მაგ. აქციების საბალანსო ანდა საბაზრო ღირებულების ისტორიული მონაცემებით. უნდა ითქვას, რომ კერძო მაგალითებში არა გამონაკლისის, არამედ წესად იქცა სიტუაცია, როცა არის მნიშვნელოვანი გარღვევა აღნიშნულ მაჩვენებლებს შორის. ასეთი გარღვევების არსებობისას ტექნიკური ანალიტიკოსი რჩება იმის ერთგული, რომ ახლანდელი რეალური აქციის ფასი განისაზღვრება ბირჟაზე საუკურო სესიების შედეგებით ანდა რომელიმე ელექტრონული საუკურო სისტემით.

ფასების ცვლილება არის მიწოდებისა და მოთხოვნის ცვლილების შედეგი. ტექნიკური ანალიზი ფაქტიურად არც ცდილობს იმ მიზეზების დადგენას, რომელმაც გამოიწვია ფასების ესა თუ ის რყევა. იგი ცდილობს ზუსტად იცოდეს რა მოხდა სინამდვილეში ფასებთან მიმართებაში და დაადგინოს მისი ცვლილების ტენდენცია.

ტრენდის პრინციპი ამტკიცებს, რომ ფასების ცვლილება ხდება რამდენიმე განსაზღვრული მიმართულების შესაბამისად. ეს მიმართულებები არის ბაზრის ნორმალური აღწერა. სტიქიური აღმავლობა და დაცემა გაცილებით მცირე ადგილს იჭერენ საბაზრო ის-

ტორიაში ტრენდებთან შედარებით.

მიწოდებისა და მოთხოვნის ურთიერთდამოკიდებულება ქმნის ტრენდს. საბაზრო ფასებიც ამის მიხედვით იცვლება, ჯერ ისინი იწყებენ მოძრაობას ერთი მიმართულებით, მაგ. ზევით და ამით ქმნიან უმაღლეს ტრენდს. ეს ტრენდი გაბატონებულია მანამ, სანამ მისი ცვლილებების სისწრაფე არ დაიწყებს შემცირებას, რაც მომავალში მიმართულების შეცვლის მიმინიშნებელია. ამ დროს იწყება ახალი ტრენდის ჩამოყალიბება.

განმეორებადობის პრინციპი. იგი მოკლედ შეიძლება ფორმულირებული იქნას ასე: ბაზარზე მიმდინარე ყველა მოვლენა მეორდება. დროდადრო ჩნდება განსაზღვრული, გარკვეული დროით შენარჩუნებული მოდელური სიტუაციები, ისინი შესაძლებელს ხდიან ინტეგრირებული იქნას წარსული ცვლილებები და მოახდინოს ფასების მომავალი ცვლილების პროგნოზირება. მეორეს მხრივ, ადამიანის ბუნება ისეთია, რომ იგი, როგორც წესი, მოქმედებს უკვე შექმნილი გამოცდილების შესაბამისად და ამიტომ ცდილობს შექმნას შედარებით წარმატებული სქემები და მოქმედებათა წესები. ამიტომ ფასიანი ქაღალდების ბაზარი მიდრეკილია განმეორებებისაკენ. ამიტომაც ტექნიკური ანალიტიკოსი უნდა ცდილობდეს გამოყოს ეს განმეორებები საკუთარი მიზნების მიღწევის მიზნით. ტექნიკური ანალიზის მოტანილი პრინციპების საფუძველზე შეიძლება განისაზღვროს მისი არსი, ფასიანი ქაღალდების ბაზართან მიმართებაში.

და ბოლოს, შეიძლება ითქვას, რომ ტექნიკური ანალიზი ეს ისეთი მეთოდია, რომელიც ითვალისწინებს როგორც ცალკეული ფასიანი ქაღალდების, ისე მთელი ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესწავლას მიწოდებისა და მოთხოვნის საფუძველზე. პრაქტიკაში ეს ნიშნავს ფასისმიერი და ნატურალური მაჩვენებლების ისტორიის შესწავლას და ინტერპრეტაციას რომლებიც ახასიათებენ ბაზარზე მიმდინარე ცვლილებებს.

10.2. აქტივების კურსის ანალიზი და პროგნოზირება ბრაუიკაზის გამოყენებით

წინა თავებში ჩვენ გავეცანით აქციებზე ფასების განვითარებას ანალიზის სხვადასხვა მეთოდებს. ესლა შეიძლება გავეცნოთ ანალიზის საკმაოდ ხშირად გამოყენებულ და ძალზე მნიშვნელოვან მეთოდს — ანალიზს გრაფიკების დახმარებით.

ჩარტი¹ (ინგ. chart — გრაფიკი-დიაგრამა, აქ კურსის ან ფასების დინამიკის გრაფიკული წარმოსახვა ბირჟაზე კონიუქტურის შესწავლისათვის). ეს არის აქციების კურსის ან ფასების დონის ცვლილების გრაფიკული გამოსახვა დროის განსაზღვრულ მონაკვეთში. ჩარტის მეშვეობით შეიძლება წარმოვიდგინოთ, აესახოთ არა მარტო აქციების ფასების, სესხების ან სხვა ფასიანი ქაღალდების განვითარება, არამედ იგივე კონკრეტულ პროდუქტებთან, (ხორცი, ნაეთობი, ყავა, ვერცხლი, ოქრო და ა.შ.) მიმართებაში.

აქციების ფასების ცვლილება, გამოხატული ჩარტის მეშვეობით, ცნობილი იყო XVII საუკუნეში. ამ დროს ჩარტი გამოიყენებოდა იაპონიაში ბრინჯით ვაჭრობაში, რათა მისი ანალიზის მეშვეობით დაენახათ მომენტები, როცა ფასს პროდუქტზე ჰქონდა ზრდის ან დაცემის ტენდენცია და სწორი რეაგირება მოეხდინათ მოცემულ სიტუაციებში.

როგორც ცნობილია, გრაფიკი შეიძლება აიგოს სხვადასხვა მეთოდებით იმაზე დამოკიდ-

¹ ინგლ. chart - გრაფიკი, დიაგრამა; ამ შემთხვევაში - კურსის ან ფასის დინამიკის გრაფიკული ასახვა, ბირჟის კონიუქტურის ანალიზისათვის.

ბულებით, რა ინფორმაცია გეჭირდება მასში აისახოს და შემდგომში გამოყენებული იქნას.

გრაფიკები აიგება კოორდინატთა სისტემის ღერძების მეშვეობით. პორიზონტალურ ღერძზე აღინიშნება დროის მონაკვეთები, რომელთა მეშვეობით უნდა გაანალიზდეს აქციების კურსის ცვლილება. ვერტიკალურ ღერძებზე აღინიშნება საინტერესო აქციების ფასები ანდა კონკრეტული პროდუქტის ფასები. პერიოდებად შეიძლება იყოს წლები, თვეები, კვირები, დღეები, საათები და წუთებიც კი. მასშტაბი აიღება საკუთარ შეხედულებების მიხედვით.

გრაფიკებით ანალიზის მიზანია ფასების ცვლილებების კანონზომიერებების დადგენა.

უინაიდან ფასები იცვლება გარკვეული მიმართულებით შეიძლება განვასხვავოთ სამი სახის ტრენდი (ტრენდი-ფასების განვითარების მიმართულება):

- „ხარების“ ანუ აღმავალი (Bullish) – ფასების ზრდა;
- „დათვების“ ანუ დაღმავალი (Bearish) – ფასების დაცემა;
- გვერდითი (sideways) – ფასების რყევა ერთსა და იმავე დონეზე.

ტრენდი შეიძლება შემობრუნდეს და დაიწყოს მოძრაობა დაღმავლობიდან აღმავლობისაკენ, ანდა აღმავლობიდან დაღმავლობისაკენ მან ასევე შეიძლება იმოძრაოს გვერდითი მიმართულებით. დაღმავალიდან გვერდით ანდა აღმავალიდან გვერდით.

ტრენდები განსხვავდებიან ასევე მოქმედების დროის მიხედვით. გრძელვადიანი ტრენდი შეიძლება გრძელდებოდეს რამდენიმე წელი, საშუალო ვადიანი – ერთ წლამდე და მოკლევადიანი – ერთ თვემდე. ცხადია ასეთი დაყოფა მიახლოებითია.

ვაანალიზებთ რა მიმდინარე გრაფიკებს, და ვადარებთ რა მათ გასული პერიოდის გრაფიკებს, შესაძლებელი ხდება გამოვავლინოთ ჩვენთვის საინტერესო ფასიანი ქაღალდების ყიდვის ან გაყიდვის ტრენდი და განვსაზღვროთ მისი საუკეთესო მომენტები, ე.ი. შესაძლებელია ფასების განვითარების პროგნოზირება.

ამავე დროს ჩვენ გამოვდივართ იქედან, რომ ყველა ფაქტორი, ფუნდამენტური მიზანი რომელიც შეიძლება გავლენას ახდენდეს კურსზე, უკვე გათვალისწინებულია გრაფიკზე. მასზე თითქოს ასახულია ფასების მოკლე ისტორია.

ამ თვის მომდევნო განყოფილებებში ჩვენ გავეცნობით გრაფიკების კლასიკურ თეორიას და ვისწავლით ამ გრაფიკების გამოყენებას, რომლებიც არის მეტად მოხერხებული და ეფექტიანი ინსტრუმენტი ფასების პროგნოზირების საქმეში. ასე რომ, ჩვენ მიუვლით ამ თვის არსებით განყოფილებამდე.

მრავლი სახეობის სახეობი

გრაფიკების მრავალი სახეობა არსებობს, მაგრამ ჩვენ აქ განვიხილავთ ყველაზე უფრო გავრცელებულ სახეებს:

- წრიფივი გრაფიკები;
- პისტოგრამები;
- ჯვრები და ნულები;
- იაპონური საწთლები.

აღნიშნული გრაფიკები შეიძლება აიგოს ნებისმიერი პერიოდის მიხედვით ჩვენს მიერ არჩეული დროის ინტერვალის მიხედვით. ამ თვეში ჩვენ ვიძლევით განმარტებებს, რომლებიც შეიძლება გამოყენებული იქნას შემდეგში:

- ერთიანი მონაკვეთის სიგრძის მიხედვით პორიზონტალურ ღერძზე ჩარტების დასახელება შეიძლება იყოს სხვადასხვა. კერძოდ:

¹Trend - ფასის ჩაოყალიბების მიმართულება.

- წუთობრივი – ასახავს ფასების ცვლილებას წუთებში.
- საათობრივი – ასახავს ფასების რყევას საათებში.
- დღიური – ასახავს ფასების რყევას ერთი სამუშაო დღის აგნმავლობაში.
- კვირის – ასახავს ფასების რყევას კვირის მანძილზე.
- თვის მიხედვით – ასახავს ფასების ცვლილებას თვეში.

წლიური – ასახავს ფასების რყევას წლის მანძილზე.

შემოგვაქვს რამდენიმე ტერმინი ფასების განსაზღვრისათვის. იმისაგან დამოკიდებულებით, თუ როდის დაწესდა ფასი, იგი შეიძლება იწოდებოდეს:

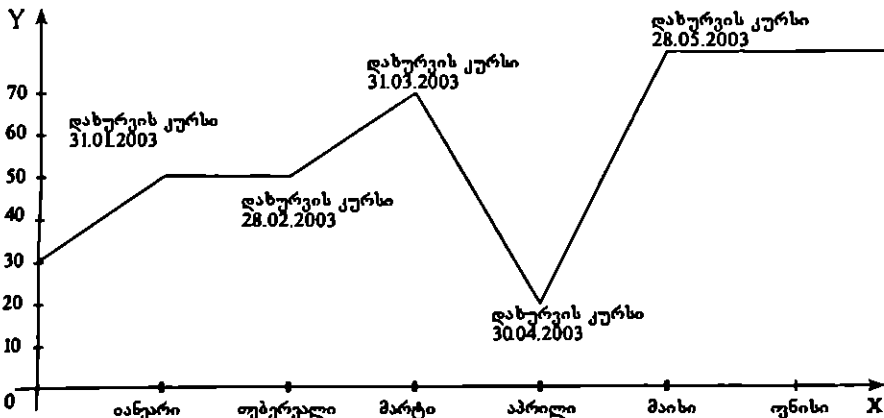
- გახსნის ფასი. ესაა ფასი, რომელიც ფიქსირდება ბირჟის გახსნის მომენტში.
- დახურვის ფასი – ესაა ფასი, რომელიც ფიქსირდება ბირჟის დახურვის მომენტში.
- მაქსიმალური – ესაა ფასის მაქსიმალური დონე, რომელსაც მიაღწია აქციის კურსმა საბირჟო სხდომის განმავლობაში.
- მინიმალური – ესაა ფასების დაბალი დონე სადამდეც დაეცა აქციების კურსი საბირჟო სხდომის განმავლობაში.

მომდევნო თვეებში ჩვენ განვიხილავთ ოთხივე ზემოთ განხილული გრაფიკების სახეებს.

ნარკვივი ჩარტი.

ეს არის ალბათ ყველაზე მარტივი წესი გრაფიკების ასაგებად აქციებზე ფასებთან მიმართებაში. პორიზონტალურ ღერძზე (X) აიღება დროის ინტერვალები; დღეები, კვირები, თვეები, წლები და ა.შ. ვერტიკალურ ღერძზე (Y) მოცემულია ფასიანი ქაღალდის კურსი დროის მოცემული მონაკვეთის ბოლოს და როგორც ამას თვითონ დასახელება გვეუბნება, „წრფივი ჩარტი“, ყველა მიღებულ წერტილს ერთიმეორესთან ვაერთებთ ერთი უწყვეტი ხაზით, რომელიც გვიჩვენებს ფასების დონეთა განვითარებას A დროის მონაკვეთში. დროითი ინტერვალების გამოყოფით, ვთქვათ თვეების, ვერტიკალური ღერძი Y ასახავს ფასს რომელიმე ჩვენს მიერ შერჩეულ პირობით ერთეულებში. (ნახ. 10.1)

სამწუხაროდ ასეთ აგებაში არ აისახება ყველა დეტალი, რომელიც აინტერესებს მენაბრეს. ჩარტის ამ სახეობის ნაკლია ის, რომ არ ითვალისწინებს დღის კურსის რყევებს,



ნახ. 8.1

რომელიც აისახება კურსების კოტირებათა ცვლილებაში.

წრფივი ჩარტები შეიძლება მოხერხებული იყოს იმ მოსარგებლისათვის, რომელიც აკვირდება აქციების ფასების ცვლილებას დროის დიდი მონაკვეთის პირობებში, (მაგ. ხუთი ან მეტი წელი). მოკლევადიანი ტენდენციების განსაზღვრისათვის ძრავალი ანალიტიკოსი იყენებს საათობრივ და წუთობრივ გრაფიკებსაც კი ფასების ცვლილების ასახვისათვის, რათა მივიღოთ ხარისხიანი პროგნოზები. საშუალოვადიანი ინვესტიციებისათვის, ხშირ შემთხვევაში გამოიყენება კვირების გრაფიკები, ხოლო თვისა და წლის გრაფიკები უმჯობესია გამოიყენოთ გრძელვადიან ინვესტიციებთან.

ასეთი გამოსახულების უპირატესობებია:

- აგების სიმარტივე. (ამოსავალი ინფორმაცია ამისათვის აღვილად ხელმისაწვდომია).
- თვალსაჩინოება მოსარგებლისათვის.

ნაკლოვანებებია:

- საჭირო ინფორმაციის დაკარგვა.

წრფივი ჩარტები შეიძლება ვიხილოთ სხვადასხვა ჟურნალებში, გაზეთებში ინტერნეტის ეკონომიკურ რუბრიკებში. მათი გამოსახულება დიდ ადგილს არ იჭერს.

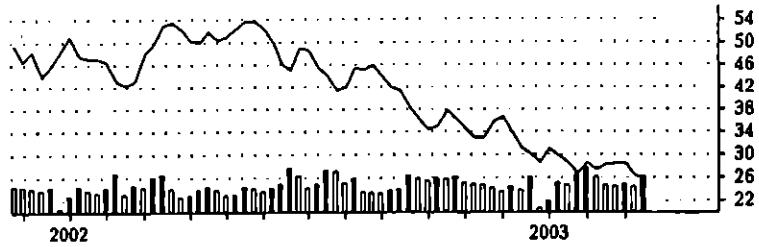
თუ კი საბირჟო ვაჭრობები ყველა საქონელზე განხორციელდა მხოლოდ დღეში ერთხელ და არ იქნებოდა რყევები ამ ინტერვალის პერიოდში, მაშინ საუსვებით საკმარისი იქნებოდა ფასების ცვლილების ისეთი გრაფიკის აგება როგორცაა წრფივი ჩარტი, ეინაიდან ამ შემთხვევაში ყველა ინფორმაცია ფასების განვითარების შესახებ მიღებული ყოფილიყო მისგან.

მაგალითი, მიმდინარე (უწყვეტი) კოტირების საპირისპიროდ სალაროს გარიგებების კურსი დგინდება ოფიციალურად მხოლოდ ერთხელ: საბირჟო სხდომის დროს. ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობისას რომლებიც არ არის დაშვებული მათი რაოდენობის გამო ცვალებად ვაჭრობებზე, კურსის დადგენა ხდება მხოლოდ ერთხელ დღეში, საბირჟო სხდომის დროს. ერთიანი კურსი ანდა საკასო გარიგებების კურსი არის საზომი ყველა საბირჟო დაჯალბებისათვის, რომელიც ვერ აღწევს განსაზღვრულ რაოდენობას, (როგორც წესი, 100 ცალი) და უნდა გაიყიდოს ან შესყიდული იქნას მეანაბრის სურვილით სალაროს გარიგებების კურსთან შესაბამისობაში. ერთიანი კურსები ეხება ასევე ფასიან ქაღალდებს, რომლებიც რაოდენობისაგან დამოუკიდებლად საერთოდ არ დაიშვებიან ცვალებად ვაჭრობაზე.

თუ კი წრფივი ჩარტს განვიხილავთ გრძელვადიანი პროგნოზისათვის, (ეთქვით 10 წელი), მაშინ სხვა სახის ჩარტებით გამოსახული რყევები აღმოჩნდებიან დაშვებულ ცდომილებათა ფარგლებში. მაგრამ ამასთან ერთად, ცხადია, მაინც უპირატესობა უნდა მიენიჭოს სხვა, ჩვენს მიერ ქვემოთ განხილულ ჩარტებს, ვინაიდან ისინი მოიცავენ ფასების განვითარების შესახებ სრულყოფილ და ღრმა ინფორმაციას. წრფივი ჩარტის ერთ-ერთი მაგალითი მოყვანილია ნახ. 10.2-ზე.

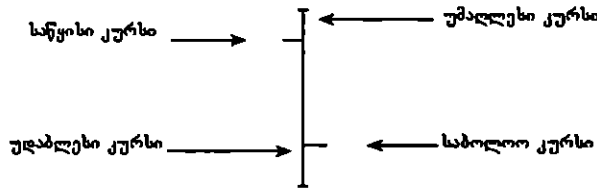
პისტოგრამები (Bar' Charts)

პისტოგრამაში გრაფიკულად ასახულია ჩვენთვის საინტერესო აქციების საანგარიშო პერიოდის დაბალი, მაღალი, საწყისი და დამასრულებელი კურსები. იგი ასევე აიგება ორ კოორდინატთა X და Y ღერძებზე. პორიზონტალურ X ღერძზე აიგება დროითი ინტერვალები, ვერტიკალურ Y ღერძზე – ფასების დონე რომელიმე ერთეულებში ანდა, როგორც ჩვენს მაგალითში, ათობით პირობით ერთეულებში. Bar – ჩარტის განსხვავება წრფივი ჩარტისაგან იმაში მდგომარეობს, რომ Bar – ჩარტში ვერტიკალურ ღერძზე დაიტანება არა მარტო ფასების დონე ვაჭრობის დახურვისას, არამედ მისი გახსნისასაც, ფასების უმაღ-



ნახ. 10.2. კვირის ჩარტი. (დახურვა).

ლესი და უდაბლესი დონეები დროის მონაკვეთში, რომლითაც დაყოფილია ეს ღერძი. ვერტიკალური ხაზის სიგრძე დამოკიდებულია და შეესაბამება ფასების რყევის დიაპაზონს (ე.ი. სხვაობას კურსის უმაღლეს და უდაბლეს დონეებს შორის) ყოველი პერიოდისათვის. ხაზი, რომელიც იხრება მარცხნივ, ახასიათებს გახსნის ფასს, დახურვის ფასი გამოიტანება პორიზონტალური ხაზით, რომელიც იხრება პერპენდიკულარულად მარჯვნივ (ნახ.10.3.).



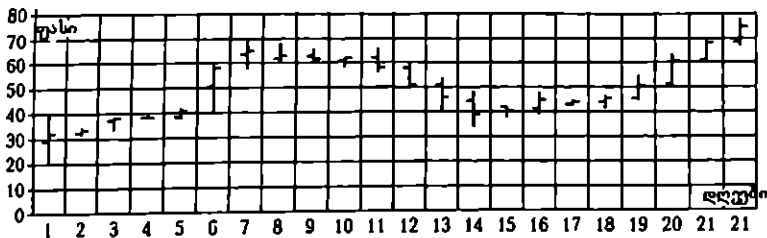
ნახ. 10.3.

ასეთი ზუსტი ინფორმაციის არსებობისას რყევის სიდიდე თვალნათლივ გამოჩნდება, და ჩვენ უფრო ნათელი წარმოდგენა შეგვექმნება მცირეოდენ ცვლილებებზეც კი მოთხოვნისა და მიწოდების სფეროში.

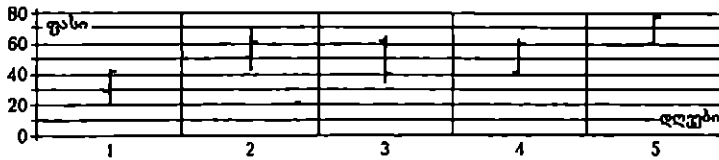
ჩვენ მოგვყავს რამდენიმე თვალსაჩინო მაგალითი. ქვემოთ მოტანილ ნახაზებზე (10.4; 10.5) გამოსახულია ფასების ცვლილების ორი ჩარტი ჩვენს მიერ გამოგონილ აქციებზე. პირველი პისტოგრამა ასახავს კურსების ცვლილებას დღის განმავლობაში, მეორე, — კვირის განმავლობაში. პორიზონტალურ ღერძზე პირველ ნახაზზე ჩვენ ავსახავთ ერთი თვის სამუშაო დღეებს, ვერტიკალურზე — ფასს.

მეორე ნახაზის ვერტიკალურ ხაზზე ჩვენ ავსახავთ ერთი თვის კვირებს, ვერტიკალურზე — ფასს.

გრძელვადიანი პისტოგრამები აიგება ისევე, როგორც მოკლევადიანები, მაგრამ ამ შემთხ-



ნახ. 8.4. აქციების დღის ჩარტი (პისტოგრამა)



ნახ. 10.5. აქციების კვირის ჩარტი (პისტოგრამა).

ვევაში პორიზონტალური და ვერტიკალური ხაზები ასახევენ უმაღლეს და უდაბლეს დონებს ასევე დახურვის დონეს დროის უფრო ხანგრძლივ მონაკვეთში (კვირა, თვე, წელი).

Bar — ჩარტის უპირატესობებია:

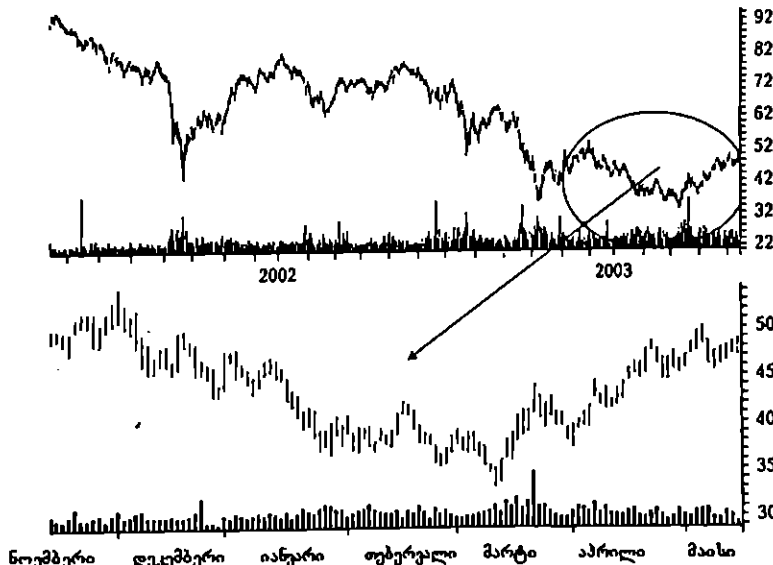
- მოიცავს გაცილებით მეტ ინფორმაციას იმასთან შედარებით, რაც შეიძლებოდა მიგველო წინა მეთოდის მეშვეობით. აქ ჩვენ ეხედავთ ოთხ ძალზე მნიშვნელოვან მონაცემებს ფაქტორის პროგნოზირებისათვის.

Bar — ჩარტის ნაკლია:

- ამ მეთოდით გრაფიკის აგების სუსტი რგოლია მისი არათვალსაჩინოებობა Bar — ჩარტების განხილვისას საკმაოდ გრძელ დროის ინტერვალებში.
- გრაფიკის აგებისათვის საჭირო ინფორმაცია ყველასათვის ხელმისაწვდომი არ არის. მოგვეყავს რამდენიმე მაგალითი Bar — ჩარტისათვის. ნახ. 10.6.

ლოგარითმული მასშტაბი.

ვერტიკალური ღერძის არითმეტიკული გამოსახულებისას მონაკვეთი ორი თანაბრად დაშორებულ სიდიდეს შორის არის ერთნაირი. კურსები 20 და 40 პირობითი ერთეულით შეიძლება ერთიმეორისაგან იგივე დაშორებით, რაც 100 და 120 პირობითი ერთეული. პროცენტული ცვლილებები ასეთ ჩარტებზე არ აისახება. მაგრამ პრაქტიკულად ჩანს, რომ



ნახ. 10.6. გერმანული ბანკის დღიური ჩარტი 2 წლის ვადით. გერმანული ბანკის დღიური ჩარტი 6 თვის ვადით.

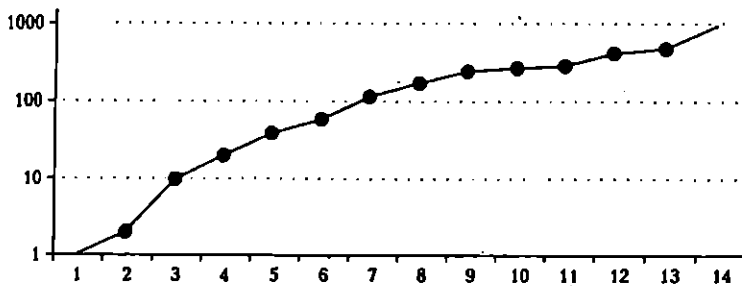
სწორედ პროცენტული ცვლილებები არის გადამწყვეტი სიდიდეები. ვინაიდან შენაბრებს პირველ რიგში აინტერესებს შემოსავალი პროცენტულ გამოსახულებაში დაბანდებულ კაპიტალთან მიმართებაში და არა მოგების აბსოლუტური სიდიდე.

ეს ნაკლოვანებები თავიდან იქნება აცილებული ჩარტების აგებისას ლოგარითული მასშტაბების გამოყენებით.

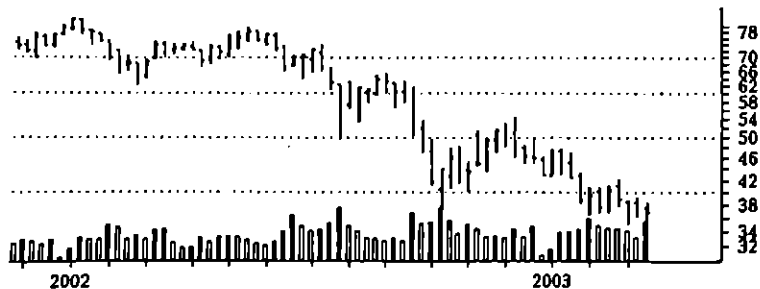
ლოგარითულ მასშტაბში ერთნაირი პროცენტული ცვლილებები კურსის ცვლილებებში აისახება ერთნაირი მონაკვეთებით ვერტიკალურ ღერძზე. სხვაობა 20-სა და 40 პირობით ერთეულს შორის არის კურსის შეცვლა 100%-ით და ამიტომ მონაკვეთი ვერტიკალურ ხაზზე ტოლია მონაკვეთისა კურსის ზრდისას 40-დან 80 პირობით ერთეულამდე.

რამდენადაც ესეც შეადგენს ზრდას 100%-ით (ერთნაირი კოეფიციენტები ზრდის გამოხატება ერთნაირი მონაკვეთებით ფასების დონისაგან დამოუკიდებლად). ორივე შემთხვევაში შენაბრებ გააორმაგა თავისი დაბანდებული კაპიტალი.

ასეთი მეთოდი საშუალებას იძლევა ჯერ-ერთი, ერთიმეორეს შეუდაროთ ამონაგები ან ზარალი კურსის ამბლებს ან დაცემისას ამ პერიოდებში. მეორეც, იგი შესაძლებლობას იძლევა პირდაპირ შეუდარდეს ერთი აქციის ფასების ზრდა სხვა აქციების, ბაზრების, ვალუტების ფასებს აბსოლუტური კურსის სიდიდისაგან დამოუკიდებლად. (ნახ. 10.7.; ნახ. 10.8).



ნახ. 10.7. წრფივი გრაფიკი ლოგარითული მასშტაბით



ნახ. 10.8. გერმანული ბანკის აქციების კვირის ჩარტი ლოგარითული მასშტაბით

ჯერაბი და ნოლუბი (Point & Figura charts)

ეს ჩარტები განსხვავდებიან წინამორბედებისაგან იმით, რომ დრო მათში თამაშობს მეორეხარისხოვან როლს (მათში არ არის X ღერძი). ეს იმას ნიშნავს, რომ ჩვენთვის მნიშვნელოვანია ვიცოდეთ არა აქციების კურსი თავისთავად დროითი ინტერვალის შემდეგ,

Figure Chart-ის შემდგომ განვითარებას წარმოადგენს Point & Figure Chart-ი ციფრები აქ შეცვლილი იყო ჯერებითა და ნოლებით. კურსის მოძრაობა ზევით აღინიშნება სვეტებზე, რომლებიც შედგება ჯერებისაგან, რომელსაც დაეიტანთ ქვევიდან ზევით. კურსის დაცემა აღინიშნება სვეტებით, რომელზეც აღინიშნულია ნოლები ქვევიდან ზემოთ დატანების წესით.

ჩვენ ვირჩევთ უჯრის მასშტაბს, მაგრამ ამას ასევე ემატება შემობრუნების ზღვარი. შემობრუნების ზღვარი ეს არის პუნქტების მინიმალური რაოდენობა, რომელზედაც უნდა შეიცვალოს (დაეცეს ანდა აიწიოს) ფასი, რათა შეეძლოს ახალი სვეტების დაწყება. ე.ი. თუ კი ჩვენი შემობრუნების ზღვარი შეადგენს სამ უჯრას მაშინ, ისე როგორც წინა მაგალითში, ჩვენ ვიწყებთ ახალი სვეტს, ოღონდ თუ კი აქციების კურსი დაეცა ანდა აიწია არა ნაკლებ 0,6 პირობითი ერთეულისა. წინააღმდეგ შემთხვევაში ჩვენ ვაგრძელებთ ჩვენი ბოლო სვეტის შეესებას (ნახ. 10.9ბ).

Point und Figure-Chart-ს აქვს რიგი უპირატესობები Figure Chart-თან შედარებით. მასზე მაშინვე ნათლად ჩანს აქციების კურსის მოძრაობის მიმართულების ცვლილებები. თუ კი განვიხილავთ ჩარტს, რომელიც ასახავს აქციების კურსის განვითარებას ხანგრძლივ პერიოდში, მაშინ მისი გამოსახულება დაიჭერს გაცილებით ნაკლებ ადგილს ყველა წინა ჩარტთან შედარებით. შემობრუნების ზღვარად შეიძლება იყოს სამი, ოთხი, ხუთი და ა.შ. უჯრა შედარებით გავრცელებულია ჩარტები შემობრუნების ზღვართ, რაც 3-ის ტოლია, ასეთი ჩარტები არ ასახავენ კურსის რყევას თუ კი მათი ამპლიტუდა არ მიაღწევს შემობრუნების ზღვრის სიღიღეს.

„ჯერები – ნოლები“ ჩარტის უპირატესობა სხვა ჩარტებთან შედარებით ასეთია:

- თვალსაჩინობა;
- კურსის მოგლუვება (მოსწორება);
- მოიცავს მთელ ინფორმაციას კურსის აწევის ანდა დაწევის შესახებ.

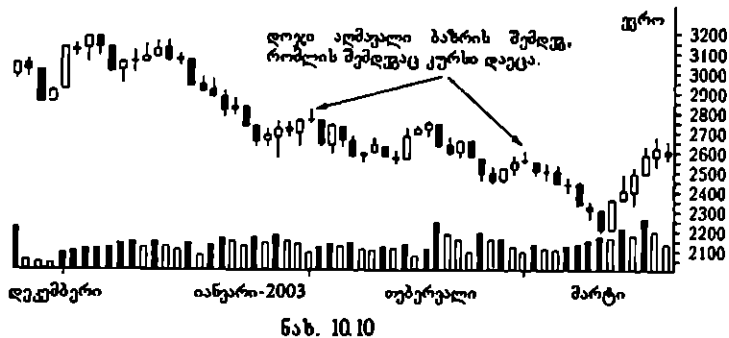
„ჯერები-ნოლები“ — ჩარტის ნაკლოვანებებია:

- არ არის ასახული ინფორმაცია დროითი ინტერვალების შესახებ.
- კურსის მოგლუვება.

იაპონური სანთლები (Candle-Stick)

ეს არის პისტოგრამის იაპონური ვერსია. მათში ასევე ასახულია კურსის რყევის ამპლიტუდა ცალკეულ სანთლებში პერიოდებში. სახელწოდება მიიღეს წარმოდგენის განსაკუთრებული ფორმის გამო, რომელიც სანთლებს წააგავს. მათი აგებისათვის საჭიროა იგივე მონაცემები, რაც პისტოგრამისათვის. ამ ტიპის გრაფიკებზე გამოყოფენ შემდეგ შემადგენელ ელემენტებს: სანთლის სხეული და პატრუქი, რომელსაც სხვანაირად ეწოდება ჩრდილი. გამოსახვის ასეთი ფორმის თავისებურებაა ის, რომ ე.წ. „სანთლის სხეული“ შეიძლება იყოს თეთრი ან ფერადი, რაც აღნიშნავს კურსის ცვლილებას ვაჭრობის პერიოდში. ასე მაგ. თეთრ სანთელს კურსი ვაჭრობის დახურვის დროს ქჰონდა მაღალი ვიდრე გახსნისას, ე.ი. საბოლოოდ ფასი გაიზარდა, თუ კი სავაჭრო დღის გახსნისას კურსი იყო უფრო მაღალი, ვიდრე დახურვისას, მაშინ სანთელი იქნება შავი ფერის: აქციების კურსი დაეცა. ვერტიკალური ზოლი (რომელსაც ჩრდილი ან პატრუქი ეწოდება). ასახავს ყველაზე მაღალი და ყველაზე დაბალ კურსის დონეს დროის მონაკვეთში (ნახ. 10.10).

პროგნოზირება ჩარტის ამ სახეობის მეშვეობით ეფუძნება ფასების დამოკიდებულების შესწავლას ერთი და იგივე სანთლებში პერიოდის განმავლობაში, ვარჯობის გახსნისას და



დახურვისას. ასევე ფასების დამოკიდებულებას გასული პერიოდის დახურვისას და მომდევნო პერიოდის გახსნისას. სანთლები გამოიყენება ყოველდღიური გრაფიკების ასაგებად, მისი უპირატესობა ჰისტოგრამასთან შედარებით – იმაში მდგომარეობს, რომ სანთლის სხეულის შეფერილობით ანალიტიკოსი, ისე რომ არც კი ჩაღრმავებია არსებულ სიტუაციას, თვალნათლივ ხედავს კურსი დაეცა თუ აიწია საბირჟო ვაჭრობის დაწყებისას.

ფასების განვითარებაზე დამოკიდებულებით სანთლები შეიძლება სხვადასხვანაირი იყოს. სანთლის სხეული ასახავს ერთი სავარჯო დღის კურსების დონის ცვლილებათა დიაპაზონს. ასე მაგ. იმ სავარჯო დღის სანთელს, როცა გახსნის ფასი იყო ახლოს დღის მინიმუმთან, ხოლო დახურვის ფასი – დღის მაქსიმუმთან, ექნება მოკლე ჩრდილი და წაგრძელებული სხეული. თუ კი დიაპაზონი გახსნისა და დახურვის ფასებს შორის ძალზე მცირეა, მაშინ სანთელს ექნება მოკლე სხეული და გრძელი ჩრდილი.

ბრაუზინგის ანალიზი
















გრაფიკების ანალიზისათვის ძალზე დიდი მნიშვნელობა აქვს სანთლების ფორმას. მაგრამ ამასთანავე უნდა აღნიშნოს, რომ ბაზრის პროგნოზირება არ შეიძლება და ეფუძნება მხოლოდ ცალკეული სანთლების ანალიზს, ძალზე მნიშვნელოვანია წინა ჩარტის განვითარება, წინა დღის დახურვის ფასების დამოკიდებულება მომდევნო დღის გახსნის ფასებთან. გარკვეული სანთლები, რომლებიც დგანან აღმავალი ტრენდის ბოლოს ნიშნავს ზოგჯერ სულ სხვა რაღაცას, ვიდრე ასეთივე სანთლები, რომლებიც დგანან დაღმავალი ტრენდის ბოლოს.

გრაფიკების ანალიზისას დიდი მნიშვნელობა აქვს დოჯებს. სანთლები რომელთა დროს გახსნისა და დახურვის ფასები უმნიშვნელოდ განსხვავდებიან ერთიმეორისაგან, ასევე ხშირად განიხილებიან როგორც დოჯები. ვინაიდან გახსნისა და დახურვის ფასები ერთიმეორეს ემთხვევა ან უმნიშვნელოდ განსხვავდებიან ერთმანეთისაგან, შეიძლება დავასკვნათ რომ ვაჭრობის მონაწილენი გაუბედავები არიან „ხარებისა“ და „დათვების“ ოდენობა, თუ კი აღმოცენდა დოჯი, წონასწორობაში არიან.

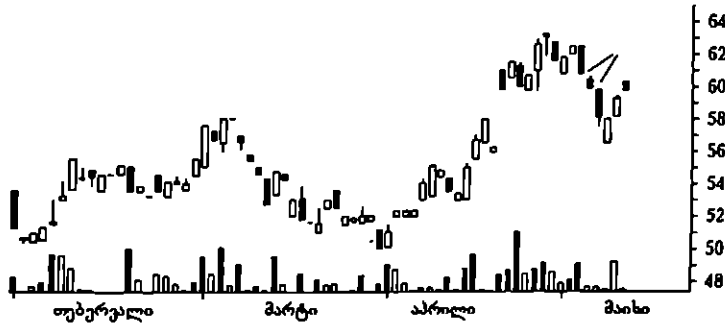
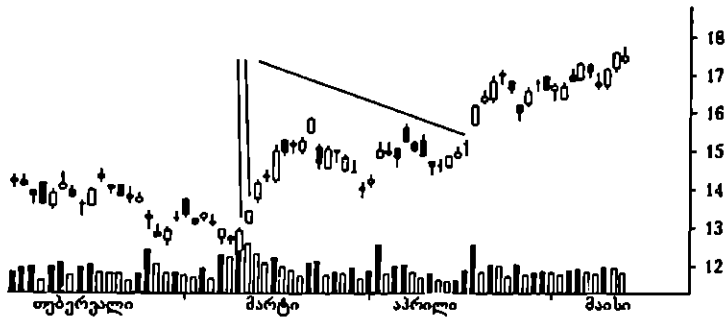
აღმავალი ტრენდის დროს ბაზარზე ჭარბობენ „ხარები“, ხოლო დოჯის გამოჩენა ნიშნავს რომ ტრეიდერები არ არიან დარწმუნებულნი აქციების კურსის შემდგომ ზრდაში და სანთლების ასეთი ფორმა შეიძლება იყოს ტრენდის შემობრუნების ინდიკატორი.

„ხარების“ ბაზრების შემთხვევაში დოჯი მხოლოდ იმის მიმნიშნებელია ბაზრის მდგომარეობის

მაგალითი:

<p>1. Long Days — გრძელი სანთელი. ეს არის სანთელი, რომლის დროსაც დიაპაზონი გახსნის ფასებსა და დახურვის ფასებს შორის საშუალოზე მაღალია. ასეთი სანთლის ფერს ენიჭება მეტი მნიშვნელობა პატარა მოკლე სანთლებთან შედარებით.</p>	
<p>2. Y Short Days — მოკლე სანთლები - დიაპაზონი გახსნის ფასსა და დახურვის ფასს შორის გაცილებით მცირეა. ისინი არ წარმოადგენენ განსაკუთრებულ ინფორმაციულ ღირებულებას. მათ განსაკუთრებულ ყურადღებას აქცევენ მხოლოდ მაშინ, როცა ისინი გამოჩნდებიან გრძელი სანთლების გვერდით ეინაიდან ეს შეიძლება იყოს მომაკვამლები ტენდენციის ცვლილების მაუწყებელი.</p>	
<p>3. Black Maribozu — გრძელი შავი „მარიბოსი-ბერი“ იგი შედგება თითქმის მხოლოდ სხეულისაგან. ზემო და ქვემო ჩრდილები შეიძლება იყოს სხეულის 1/8. გახსნის კურსი არის ამუდროულად საუკურო დღის მაქსიმალური ფასი. დახურვის კურსი არის ამუდროულად საუკურო დღის მინიმალური ფასი. კურსი დაეცა საუკურო დღის განმელობაში. (ბაზარზე მთელი საუკურო დღის პერიოდში ჭარბობდა „დათუების“ ტრენდი).</p>	
<p>4. White Maribozu — გრძელი თეთრი „მარიბოსი-ბერი“ შედგება მხოლოდ სხეულისაგან, ზედა და ქვედა ჩრდილები შეიძლება შეადგენდეს სხეულის 1/8 ნაწილს. ანდა საერთოდ არ იყოს. აქ გახსნის კურსი არის საუკურო დღის მინიმუმი. დახურვის კურსი არის ასევე საუკურო დღის მაქსიმალური ფასი. საუკურო დღის განმელობაში ფასი გაიზარდა (ბაზარზე ამ საუკურო დღეს ჭარბობდა „ხარების“ ტრენდი).</p>	
<p>5. Black Closing Maribozu — „მარიბოსის“ დახურვის გრძელი შავი სანთელი. ჩრდილი იმაზე მეტყველებს რომ ვაჭრობის რომელიმე მონაკვეთში აქციას ჰქონდა ზრდის ტენდენცია. მაგრამ თვითონ სანთელი, საბოლოო გაშში, ახახუც „დათუების“ ტრენდს.</p>	
<p>6. White Closing Maribozu — „მარიბოსის“ დახურვის გრძელი თეთრი სანთელი. ჩრდილი იმაზე მეტყველებს, რომ ამ საუკურო დღეს აქციებს ჰქონდათ დაცემის ტენდენცია. თუმცა საბოლოოდ ფასმა გახსნის ფასთან შედარებით აიწია. თვითონ სანთელი არის „ხარების“ ბაზრის არსებობის სიგნალი.</p>	
<p>7. Black Opening Maribozu — „მარიბოსის“ გახსნის გრძელი შავი სანთელი. იმის მიუხედავად, რომ საუკურო დღის ბოლოს ფასს შეძლო მიეღწია მოკეპული დღის მინიმუმამდე. ეს სანთელი მიგვანიშნებს „დათუების“ ბაზრის დასაწყისზე.</p>	
<p>8. White Opening Maribozu — „მარიბოსის“ გახსნის გრძელი თეთრი სანთელი. მართალია ფასი დაეცა საუკურო დღის მინიმალურ ფასზე დაბლა, საუკურო პერიოდის დახურვის ფასი იყო მაღალი საუკურო პერიოდის გახსნის კურსთან შედარებით</p>	
<p>9. Long-Legged Doji — დოჯი გრძელი ჩრდილით (დოჯი — ეს არის სანთელი, რომლის დროსაც საუკურო პერიოდის გახსნისა და დახურვის ფასები ერთმანეთს ემთხვევა, ანდა მათ შორის დიაპაზონი ძალზე მცირეა). ასეთი სანთლების გამოჩენა შეიძლება ახახუდეს ბაზრის მოსაწყილეთა ქცევაში გაუბედობას, ყოყმანს</p>	
<p>10. Doji — მცირე დოჯი. პირიზონტალური მონაკვეთი მცირე Long-legged-თან შედარებით ევრტიკალური და პირიზონტალური მონაკვეთით თითქმის ერთი სიგრძისაა. გრძელი ჩრდილის შექმნე დოჯებთან შედარებით იგი არ არის ბაზრის მოსაწყილეთა გაუბედობის ნიშანი. არამედ უფრო ტრენდის შეცვლას ნიშნავს</p>	
<p>11. Gravestone Doji — საფლავის დოჯი. დახურვის კურსი გახსნის კურსის იდენტურია, თუმცა რყევის ამპლიტუდა დღის განმელობაში საკმაოდ დიდი იყო, შეანაბრებ დაკარგა მთელი მოგება რაც იმ დღეს მოიპოვა, და ფასი მასზე დაეცა გახსნის ფასის დონეზე. აღმავალი ტრენდის პირობებში ეს შეიძლება იყოს ტრენდის მიმართულების შეცვლის ნიშანი.</p>	
<p>12. Dragonfly Doji — დრაკონი დოჯი. დაღმავალი ტრენდის დროს შეიძლება გახდეს ტრენდის მიმართულების შეცვლის ნიშანი.</p>	
<p>13. სანთელი ძალზე გრძელი ქვემო ჩრდილით და პატარა სხეულით შავი ან თეთრი ფერის ზეეითა ჩრდილი ძალზე მოკლე ან საერთოდ არ არის, თუ კი ასეთი სანთელი ჩნდება დაღმავალი ტრენდის პირობებში იგი შეიძლება იყოს ტრენდის შემობრუნების ნიშანი და ეწოდება ჩაქუჩი (МОЛОТ). ასეთი სანთელი ამავალი ტრენდის დროს იწოდება „სახარობელად“ (Висельник). სახარობელა გვიჩვენებს, რომ ბაზრის ზრდის ტენდენცია შეიძლება უახლოვდებოდეს დასასრულს.</p>	
<p>14. Spinning Tops — „დათუები“ და „ხარები“ წონასწორობაში იმყოფებიან. ნიშნავს ვაჭრობის მონაწილეთა ყოყმანს.</p>	
<p>15. Price Doji — ოთხი ფასის დოჯი, ისინი ჩნდებიან მაშინ, როცა კურსები გახსნისას, დახურვისას, მაღალი და დაბალი კურსები ერთიანობა, იდენტურია. სანთლების ასეთი ფორმა ყალიბდება ძალზე იშვიათად.</p>	

მარუბა ნეიტრალურია. ჩვენ დაეინახეთ, რომ რყევის ამპლიტუდის მიხედვით დღის მანძილზე სანთლებმა შეიძლება მიიღოს სხვადასხვა ფორმა. ცხადია, ჩვენ გვინდა დარწმუნებულები ვიყოთ საკუთარ კომენტარებში სანთლის ყოველი ფორმის დროს რეალური გრაფიკების მეშვეობით. ამისათვის მოვიყვანთ ერთ მაგალითს (ნახ. 10.11).

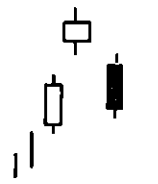
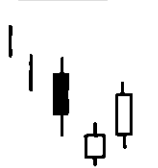
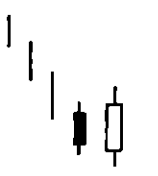
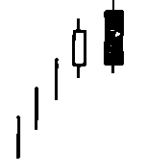
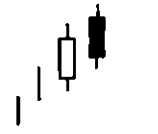
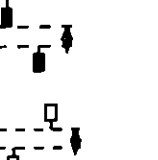


ნახ. 10.11 ა, ბ.

ჩაქუჩები ანდა სახრჩობელები გვხვდებიან ყველაზე ხშირად ტრენდის შეცვლის მომენტში. თეთრი ჩაქუჩი ძალზე დიდი ქვედა ჩრდილით და ძალზე მოკლე (ან საერთოდ არ არის) ზედა ჩრდილით იმის მანუწყებელია, რომ დახურვის კურსი ამ დღეს თითქმის აღწევს (ძალზე მცირე ზედა ჩრდილის პირობებში) ან უკვე მიაღწია (თუ ზედა ჩრდილი საერთოდ არ არის) თავის მაქსიმუმს.

რთული ფორმაციების რამდენიმე მაგალითი:

<p>თუ კი ჩაქუჩი აღმოცენდა დაღმავალ ტრენდზე. მაშინ ტრენდის მიმართულება შეიძლება შეიცვალოს. თუ კი სანთელი იგივე თეთრი ფერისაა, ეს კიდევ უფრო ზრდის ტრენდის მიმართულების შეცვლის ალბათობას. ტრენდის შეცვლის შემდეგ ბაზარი უბრუნდება პირვანდელ სახეს და ადასტურებს პირველი ჩაქუჩის მინიშნებს.</p>	
<p>სახრჩობელა არის დაღმავალ ტრენდზე. მისი გამოჩენისას იქმნება იმის დიდი ალბათობა, რომ ტრენდის მიმართულება შეიცვლება, მაგრამ უნდა დაელოდოთ მომდევნო სავაჭრო დღეს.</p>	

<p>Evening/Star — საღამოს ვარსკვლავი. პირველ დღეს ჩნდება გრძელი თეთრი სანთელი. შემდეგ ყალიბდება მოკლე (თეთრი ან შავი) სანთელი. მათ შორის არის ზღვარი, (ანდა სხვანაირად აღმოცენების ფანჯარა). მესამე დღეს აღმოცენდება შავი სანთელი. პირველი დღე-ბაზარზე დამკვიდრებულია აღმათლი ტრენდი. ეს დასტურდება გრძელი თეთრი სანთლით მეორე დღეს — კურსის რყევის ამპლიტუდა შედარებით მცირეა. აღმათლი ტრენდი სუსტდება. ვაჭრობის მონაწილენი ყოყმანობენ. ტრენდის ცვლილების დასტური ჩნდება მესამე დღეს შავი სანთლის სახით.</p>	
<p>Morning Star — დილის ვარსკვლავი. პირველ დღეს ჩნდება გრძელი შავი სანთელი. ამის შემდეგ მოდის მოკლე (თეთრი ან შავი) სანთელი. მათ შორის არის სოკოცე (ანუ დაცემის ფანჯარა). მესამე დღეს — გრძელი თეთრი სანთელი. შავი გრძელი სანთელი და დაცემის ფანჯარა ადასტურებენ ვალდებულ ტრენდს. ფასების შემობრუნება მეორე დღეს გაცილებით მცირეა. ეს დასტურებს შეანაბრება ყოყმანს. ტრენდის ცვლილების დასტური კვლინდება მესამე დღეს გრძელი თეთრი სანთლის სახით.</p>	
<p>Engulfing Bullish lin — (იაპონურად თსუტსუმ) ხარების მიერ ჩაყლაპვა. პატარა შავი სანთელი ჩაიყლაპება მომდევნო თეთრი სანთლით ასეთი ფორმაცია (ანდა გრაფიკული ფიგურა) აღმოცენდება ტრენდის აღმათლობისას. მეორე დღის გახსნის კურსი არის გაცილებით მაღლა გასული დღის მინიმუმთან შედარებით საუჭრო დღის განმავლობაში აქციებზე მოთხოვნა იზრდება. დახურვის კურსი არის გასული დღის გახსნის კურსზე მაღლა. ეს იმას ადასტურებს, რომ აღმათლმა ტრენდმა ძალა დაკარგა, ბაზარზე ჩნდება ბიან ჭარბი „ხარები“.</p>	
<p>Engulfing Bearish line (Jap. Tsutsum — „დათუერი“ ჩაყლაპვა. პატარა თეთრი სანთელი, რომელიც ჩაყლაპულია დიდი შავი სანთლით მეორე დღეს. მეორე დღეს აღმოცენდება ახალი მაქსიმუმი, და შემდეგ მას მოსდევს მოცემული აქციის გაყიდვის წინადადებათა დიდი რიცხვი. დახურვის კურსი დაბალია წინა დღესთან შედარებით ეს არის იმის მაჩვენებელი, რომ აღმათლმა ტრენდმა დაკარგა თავისი ძალა.</p>	
<p>Dark Cloud Cover— შუქი ღრუბლები. პირველ დღეს გრძელი თეთრი სანთელი, შემდეგ შავი სანთელი. გახსნის ფასი შავი სანთლის შემთხვევაში მეტია წინა დღის მაქსიმუმზე. დახურვის კურსი არის თეთრი სანთლის სხეულის ღონეზე. აღმათლ ტრენდი მეორე დღეს კარგავს თავის ძალას. ეს არის ტრენდის შემობრუნების „დათუერი“ სიგნალი.</p>	
<p>ფანჯარა — ეს არის გარღვევა გრაფიკზე. აღმათლი ფანჯარა — აღმოცენდება მაშინ, თუ დღევანდელი დღის ქვედა ჩრდილის ღონე (დღის მინიმუმი) მაღალია გასული დღის ზედა ჩრდილის (დღის მაქსიმუმის) ღონესთან შედარებით. დაღმათლი ფანჯარა — აღმოცენდება, თუ კი დღევანდელი დღის ზედა ჩრდილის ღონე (დღის მაქსიმუმი) წინა დღის ქვედა ჩრდილის ღონეზე (დღის მინიმუმი) დაბალია.</p>	

იაპონური სანთლების ჩარტებზე ფანჯარა შეიძლება აღმოცენდეს მაშინ, როცა ვაჭრობის ყველა მონაწილე ერთი აზრისაა ტრენდის შემდგომ განვითარებაზე. ფანჯარის გამოჩენის შემდეგ ტრენდი დასტურდება და აგრძელებს განვითარებას იგივე მიმართულებით. აღმათლი ფანჯარა ადასტურებს აღმათლი („ხარების“) ტრენდს. დაღმათლი ფანჯარა ადასტურებს დაღმათლი („დათუების“) ტრენდს.

იაპონური სანთლების გრაფიკების ნაკლოვანებებია:

- ინფორმაცია, რომელიც საჭიროა გრაფიკების ასაგებად, ძნელად მოსაპოვებელია.
- აგების სირთულე.

იაპონური სანთლების გრაფიკების უპირატესობები:

სანთლების გრაფიკი ტრეიდერს სწრაფად აჩვენებს შემობრუნების სიგნალებს, ვინაიდან ისინი რამდენიმე საბირჟო სესიით ადრე ვლინდებიან.

- ზოგიერთ ფორმაციას და მათგან გამოსულ საშუალო სიგნალებს სანთლების გრაფიკებთან მიმართებაში ტრეიდერი ვერ ხედავს დაპტრიხულ გრაფიკებში.

ამ თავში ჩვენ გავეცანით გრაფიკების აგების სხვადასხვა მეთოდებს. ყოველ მეთოდს აქვს თავისი უპირატესობა და ნაკლი, რის გამოც რომელიმე გრაფიკისათვის უპირატესობის მინიჭება ძნელია. ამიტომ ისინი გამოიყენება საბაზრო სიტუაციის, ინვესტირების დროისა და არჩეული სტრატეგიის შესაბამისად. საბირჟო გარიგების ყოველმა მონაწილემ თვითონ უნდა გადაწყვიტოს გრაფიკის რომელი სახეა უფრო მოხერხებული. დროისა და გამოცდილების მიხედვით მას უყალიბდება თავისი ფეოროიტები. მაგრამ ყველაზე კარგია, ვაანალიზებთ რა ერთ გრაფიკს და ვხედავთ მასზე ყიდვის ან გაყიდვის სიგნალს, ეეძებოთ ამ სიგნალის თანხმობა მეორე გრაფიკზე. მაგრამ, ცხადია ასეთი გზა ყოველთვის არაა შესაძლებელი, ვინაიდან ყველა სიგნალი რომელიც ჩანს ერთ გრაფიკზე, არ შეიძლება დაინახოთ მეორეზე. სანთლების გრაფიკი ამისათვის არის ყველაზე კარგი მაგალითი.

ვაანალიზებთ რა ჩარტებს, ჩვენ უცდილობთ მათში დაინახოთ შეძლვეი კანონზომიერება. ადრე წარმოშობილი ფორმაციები, თუეს ვეახსენებენ აწყოში და მათი მემუვობით შეიძლება აიგოს პროგნოზები მომავალში. (წარსულში ბაზრის კვლევებიდან ჩვენ გამოვკეეეს სამომავლო დასკვნები).

და ბოლოს, შევაჯამოთ მონაცემები ჩარტების აგების შესახებ (ცხრილი 8.1).

ცხრილი 8.1

ჩარტების სახეები	წრფული lines charts	პისტოვრამები (Bar charts)	კერები და ნოლები (Point and Figure charts)	ჰაანური ხანთლები (Candlesticks)
მონაცემი აგებისათვის	გახსნის ან დახურვის ფასი მაქსიმუმი და მინიმუმი	გახსნის ფასი + დახურვის ფასი მაქსიმუმი + მინიმუმი	გახსნის ფასი ანდა დახურვის ფასი ანდა მაქსიმუმი ანდა მინიმუმი	გახსნის ფასი + დახურვის ფასი, მაქსიმუმი + მინიმუმი
X ღერძი ასახავს	დროითი ინტერვალები	დროითი ინტერვალები	X ღერძი არ არის	დროითი ინტერვალები
Y ღერძი ასახავს	ფასების დონე რომელიმე ერთეულში	ფასების დონე რომელიმე ერთეულში	ფასების დონე რომელიმე ერთეულში	ფასების დონე რომელიმე ერთეულში
ზოგიერთი უპირატესობები	1. აგების სიმარტეე 2. თვასაჩინოება გამოყენებისათვის	ასახულია უფრო მეტი ინფორმაცია წრფულ ჩარტთან შედარებით	1. აქციების კურსის ასახვის ცვლილება დროით ინტერვალში მცირე ადვილს იჭერს. 2. პეროოდებში როცა ხდება ფასების ძლიერი ზრდა ან დაკემა აისახება ძალზე დაწეოლებით მეორეს მხირე. ისოეება დრო და ადვილი გრაფიკზე ეკვრებისა და ნოლების დატანბისათვის, რომელიც ასახავს კურსის ზრდას ან დაკემას. უმნიშვნელო სიდიდით მცირე შემობრუნების ზღვარზე მცირე (ფასების მოგლეეება)	1. ასახულია გაცილებით მეტი ინფორმაცია, ვიდრე წრფულ ჩარტებში. 2. სამუკლებას ადლევს ტრეიდერს გაცილებით სწრაფად დანახოს შემობრუნებადი ინფორმაციები, ვიდრე სხვა სახის გრაფიკებზე. 3. სანთლების ფერი იძლევა ინფორმაციას კურსების დაფარვის ზრდის ან კლების მიმართებაში
ჩატარების ნაკლოვანებები	მნიშვნელოვანი ინფორმაციის დაკარგვა	1. დიდი დროის მონაკეეების ჩარტების უხილუობა. 2. ინფორმაცია ხელმიუწვდომელია	1. არ აისახება დრო. 2. ფასების მომრგვალება	ამოსავალი ინფორმაცია საკმაოდ ძნელად ხელმისაწვდომია

XI მთავრი

შასიანი ქაღალდების მოცულობის გრძელს პროგნოზირების ხარისხი ბრუნვაში შემდეგით

ტრეიდერების მთავარი მიზანია მაქსიმალურად გაიზარდოს მოგება კაპიტალის დაბან-
დებიდან. ამისათვის მათთვის აუცილებელია გამოიცნონ გახსნისა და დახურვის პოზიცი-
ების შედარებით მომგებიანი მომენტები. იდეალური შემთხვევა იქნებოდა, როცა პოზიცია
გაიხსნებოდა იმ მომენტში, როცა მისი ფასი მაქსიმალურია და ამ გარიგებიდან მიღებული
იქნებოდა მაქსიმალური მოგება. ამისათვის საჭიროა გვექნოდეს ზვალინდელი დღის სა-
ბირჟო სიახლეების შესახებ ინფორმაცია დღეისათვის. პრაქტიკაში ეს იშვიათად ხდება.
იმისათვის, რომ სწორად მოხდეს ბაზრის პროგნოზირება, ანუ გამოცნობილი იქნას ზრდის
ან კლების ტენდენციები, არსებობს სხვადასხვა ინსტრუმენტები გრაფიკების ანალიზისათვის.

სანამ უშუალოდ გადავიდოდეთ ამ წიგნის მომდევნო თავზე, უნდა გავეცნოთ ტექნიკური
ანალიზის ზოგიერთ ფაქტორს. კერძოდ, სიდიდე (მოცულობა) და ღია ინტერესი.

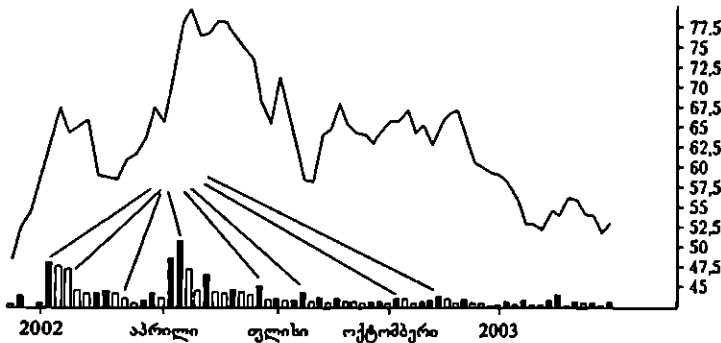
11.1. შასიანი ქაღალდების მოცულობა (trade volume)

ტექნიკური ანალიზი ემყარება სხვადასხვა ცნობილ ინფორმაციებს, რომლებიც ყალ-
ბდებათ აქციების კურსის გრაფიკების ცვლილების პროცესში. ამასთან ხშირად არ
გაითვალისწინება აქციებით ვაჭრობის მოცულობის მნიშვნელობა. არ გაითვალისწინება
ასევე ის, თუ რა მნიშვნელოვანი ინფორმაციის მიცემა შეუძლია მას მოცემულ აქციაზე
ფასების ცვლილების შემდგომ პროგნოზირებისათვის.

თუმცა აქციების კურსის განვითარების ანალიზისა და პროგნოზირებისათვის შემუშე-
და მრავალი მეთოდი, მაგრამ მოცულობის გრაფიკების ანალიზს, სამწუხაროდ, ყოველთვის
ენიჭებოდა ნაკლები მნიშვნელობა, ოღონდ ისმის კითხვა რა ეიგულისხმობს მოცულობის
ქვეშ? არის თუ არა განსხვავება ორ ტერმინს შორის. მოცულობის სიდიდე და ბრუნვის
სიდიდე? როგორ შეიძლება ამ ინფორმაციის გამოყენება ინვეტსორების მომგებიანობის
გადიდებისათვის.

ტერმინებისათვის „ბრუნვა“ და „მოცულობა“ ტექნიკურ ანალიზში არ არის ერთმნიშ-
ვნელოვანი განმარტება. მაგრამ ჩვენ შემდგომში გამოვალთ იქედან, რომ ბრუნვის ქვეშ მოი-
აზრება დადებული გარიგებების რიცხოვნობა ერთი საბირჟო სესიის განმავლობაში განსაზ-
ღერულ აქციაზე, ხოლო მოცულობის ქვეშ დადებული გარიგებების საერთო ღირებულება
ერთ აქციაზე ფულად გამოხატულებაში მოცემული საბირჟო სესიის დროს. ასე მაგ. თუ
კი ერთი დღის განმავლობაში ერთი საწარმოს აქციების ბრუნვამ შეადგინა 100 ცალი და
თითოეულის კურსი 200\$, მაშინ მოცულობა იქნება 20 ათასი \$ (100 ცალი 200 \$).

ვაჭრობის მოცულობა ასევე შეიძლება აისახოს გრაფიკის სახით, რომელიც დგას ფა-
სისძიერი ჩარტის ზევით დამატებით სკალაზე ვერტიკალური სვეტების სახით (ნახ. 11.1.)



ნახ. 9.1 მოცულობა

მოცულობის გრაფიკების ანალიზისას ჩვენ გვინტერესებს არა იმდენად მოცემული აქციის მიხედვით მოცულობის აბსოლუტური მნიშვნელობა, არამედ დამოკიდებულება მოცულობის სიდიდესა და მოცულობის საშუალო მნიშვნელობას შორის კონკრეტულ აქციაზე გასულ პერიოდებში. როცა საუბარია ვაჭრობის დიდ მოცულობაზე, ჩვენ ვგულისხმობთ გარიგებათა სიდიდეს მოცემულ აქციაზე, რომელიც ჩვენს მიერ განხილული დროის მონაკვეთში არის საშუალოზე გაცილებით მაღალი. თუ კი ჩვენ ანალიზისათვის გამოვიყენებთ მოცულობის მაჩვენებელს, ჩვენ შევძლებთ ერთიმეორეს შეუდაროთ აქციები განსახვდვრული კრიტერიუმების მიხედვით მაგ. მოცემული აქციის ბრუნვა ღირებულებით 500 \$ ტოლი იყო 1000 ცალის. მეორე აქციის ბრუნვა ამავე დღეს ღირებულებით 10 \$ ტოლი იყო 50 ათასი ცალისა. თუმცა ორივე აქციების მოცულობა აღწევდა 500 ათას დოლარს და ჩვენ შეგვიძლია ორივე აქციის ბრუნვა ამ დღეს შევაფასოთ როგორც ერთნაირი. თუ კი ჩვენ განვიხილავთ მხოლოდ ბრუნვას, მაშინ ეს მიგვიყვანს მცდარ დასკვნამდე, რაც ბაზრის მონაწილეთა მხრიდან პირველი აქციისათვის იძენს გაცილებით ნაკლებ ინტერესს, ვიდრე მეორე. ამას ჩვენ მიუყვართ კიდევ ერთ მნიშვნელოვან დასკვნამდე: ანალიზისათვის გამოყენებული უნდა იქნას არა ბრუნვა, არამედ ვაჭრობის მოცულობა.

მაგალითი: როცა აქციები აღწევენ გარკვეულ ფასის მიერ დონეს, მას ყოფენ (ანდა სხვანაირად, ანაწევრებენ) უფრო მცირე ნაწილებად, რათა აქცია მოგვეჩვენოს უფრო იაფი. თუ კი აქციას აქამდე ჰქონდა დიდი ფასი დანაწევრების შემდეგ სახეზეა მეტი რაოდენობა აქციებისა უფრო მცირე ფასად, ხშირად დამოკიდებულება დგინდება თანაფარდობით 5:1 ამის შემდეგ აქციონერები ცელიან თავიანთ წინამორბედ აქციებს ხუთ ახალ აქციაზე, მაგ. ერთი აქცია ღირდა 1000 \$ მაშინ დაყოფისას 5:1 ახალი აქციის ღირებულება იქნება 200 \$. აქციონერისათვის პრაქტიკულად არაფერი შეცვლილა. იგი ახლა არის 5 აქციის მფლობელი საერთო ღირებულებით 1000 \$.

გადამწყვეტია ის, რომ დაყოფის შემდეგ სახეზეა გაცილებით მეტი აქციები (ჩვენს მაგალითში აქციების რიცხვი გაიზარდა 5-ჯერ) თუ კი ჩვენ ანალიზისათვის გამოვიყენებდით მხოლოდ ბრუნვას, მაშინ ჩვენ დავინახავდით სუაჭრო აქტიუობის მკვეთრ აღმავლობას, მაგრამ ეს იქნებოდა მოცემული სიტუაციის უხეში დამახინჯება. მოცულობა საშუალებას იძლევა ერთმნიშვნელოვნად დავინახოთ მოთხოვნისა და მიწოდების საერთო ბაზარზე და არის ტექნიკური ანალიზის ერთ-ერთი ფუძემდებლური ფაქტორი.

ზემოთ მოტანილ განმარტებაში და მაგალითში ნათლად ჩანს, რომ ბრუნვას და მოცულობას აქვს ერთმნიშვნელოვანი ინფორმაციული ხასიათი. ვინაიდან სინამდვილეში ეს მაჩვენებლები გეიჩვენებენ ძალთა რა თანაფარდობა ჭარბობს ბაზარზე. თუმცა ყოველ გამყიდველზე მოდიოდა ერთი ან მეტი მყიდველი და ამიტომ მხოლოდ მოცულობის გრაფიკი განიხილავს არა აქვს რაიმე ინფორმაციული ფასეულობა, მაგრამ ანალიზის ჩატარება ფასისმიერი გრაფიკის სახით საშუალებას იძლევა გაკეთდეს მნიშვნელოვანი დასკვნები კურსის შემდგომ განვითარებაზე. თუ კი განსაზღვრული აქციების კურსი მკვეთრად იწვეს მოცულობის ზრდის შესაბამისად, მაშინ ეს შეიძლება შეფასდეს როგორც ინვესტორების ინტერესების ზრდის ნათელი მაჩვენებელი.

როგორც უკვე ზევით იყო აღნიშნული, აქციების ყიდვის მსურველთა რიცხვი განსაზღვრულ ფასებში უნდა შეესაბამებოდეს მოცემული აქციის გაყიდვის მსურველთა რიცხვს, იგივე ფასში, წინააღმდეგ შემთხვევაში ვაჭრობა არც შედგება. ოღონდ, თუ კი კურსები იზრდება მოცულობის ზრდასთან ერთად. ეს იმას ნიშნავს რომ გამყიდველები ხდებიან უფრო დაჯერებულები იმაში, რომ მიაღწევენ უფრო მაღალ ფასებს. ამასთან ერთად კურსები, რომელთა მიხედვით გამყიდველები შზად არიან გაყიდონ თავიანთი აქციები, განუხრელად მაღლდება. შზარდი მოცულობის დადებითი თანმდევი ეფექტი ამჟღავნებული შზარდი კურსის პირობებში არის ის, რომ ეს დრო და დრო იწვევს მიწოდების დეფიციტს. და ყველა ჩვენგანისათვის ნაცნობი ეკონომიკის კანონი მეტყველებს იმაზე, რომ გარკვეული საქონლის უკმარისობის პირობებში ბაზარზე იგი ხდება ძვირი.

მაღალი ფასების დამოკიდებულება მოცულობასთან

მიზეზი არის ის, რომ განსაზღვრულ ვადებში გარკვეული კურსით სახეზეა მხოლოდ განსაზღვრული რაოდენობის აქციები. თუ კი ეს რაოდენობა დიდი მოთხოვნის გამო დიდი მოცულობის პირობებში გაიზარდება, გამყიდველები შზად არიან დაღონ გარიგება პოტენციურ მყიდველებთან მხოლოდ უფრო მაღალ ფასად.

ეს პროცესი გრძელდება მანამ, სანამ მოთხოვნის პოტენციური მოცულობა (შესყიდვების მოსალოდნელი სიდიდე) მეტია მიწოდების პოტენციურ სიდიდეზე (გაყიდვების მოსალოდნელი ოდენობა), როგორც კი მიწოდების მოცულობა გადააჭარბებს მოთხოვნის პოტენციურ სიდიდეს, კურსები დაიწყებენ დაცემას და პროცესი შემობრუნდება.

როგორ განსაზღვროთ, რომ მოცულობა შესაძინევად გაიზრდება ან შემცირდება? ამისათვის, რომ შევძლოთ მოცულობის გრაფიკიდან ამოვიღოთ ის ინფორმაცია, რომელიც ჩვენ დაგვჭირდება შემდგომში საბირჟო გარიგებების მომგებიანად დადებისათვის, მხედველობაში უნდა გვქონდეს, რომ მოცულობის ცვლილების რყევა ხდება ციკლურად, ეს იმასთანაა დაკავშირებული, რომ აქციების ბაზრებზე არსებობს ვადები (საფონდო ფირმების კვარტალური ანგარიშების წარდგენის ვადები, ოფიციალების მოქმედების დასრულების ვადები, დოვდენდების გადახდის ვადები და ა.შ.), როდესაც იდება მეტი საბირჟო გარიგებები, ვიდრე სხვა პერიოდებში. ამიტომ ვაჭრობის მოცულობის გრაფიკის ანალიზისას გადაწყვეტი ფაქტორი შეიძლება გახდეს სწორედ მოცემული სიტუაციის გათვალისწინება, რათა არ იქნას გამოტანილი მცდარი დასკვნები ვაჭრობის მოცულობის გადიდებიდან. მოცულობის ასეთი სეზონური რყევა შეიძლება თავიდან ავიცილოთ სტატისტიკური ხერხებით (სეზონური დარეგულირება). მაგრამ პრაქტიკაზე ყველაზე კარგია გამოყენებული იქნას უფრო მარტივი ხერხები მოცულობის შესაფასებლად ასეთ სიტუაციაში.

შედარებით სანიშნუშოა ვადები საწარმოს ძირითადი ფინანსური მაჩვენებლების გამო-

ქვეყნებამდე (კვარტალური ანდა ნახევარი წლის ანგარიშგებები). მოცულობის მკაფიო ზრდა კურსის მკაფიო ზრდის პირობებში, როგორც წესი, იმაზე მეტყველებს, რომ გამოქვეყნებული მონაცემები იქნება პოზიტიური და პირიქით, მოცულობის მკაფიო გადიდება დაკმადა კურსებთან ერთად მოასწავებს ნეგატიური ინფორმაციის გამოქვეყნებას საწარმოს ფინანსური მდგომარეობის შესახებ.

მაგრამ სეზონური ფაქტორების გვერდით ადგილი აქვს მოცულობის ბუნებრივ რყევას. თუკი მაგალითად, დიდი ფონდი გადააჯგუფებს აქციებს ეს გამოიწვევს განსაკუთრებულ სიტუაციას, რომელიც არ არის დაკავშირებული უშუალოდ აქციების ნორმალურ განვითარებასთან. იამის შედეგად შეანაბრისათვის რთულია დაეზღვიოს მოცულობის მდარი ინტერპრეტაციისაგან. ამ პრობლემის თავიდან აცილება შეიძლება საშუალო მოცულობის გრაფიკის აგების გზით.

საშუალო მოცულობის გრაფიკის აგების შედარებით გავრცელებული მეთოდია მოცულობის გრაფიკის აგება 60 დღეზე გათვლით (უკანასკნელი 60 საგჭრო დღის მოცულობის სიდიდის ოდენობა გაყოფილი 60-ზე). მაგრამ მარტო მოცულობის საშუალო მნიშვნელობის გადაჭარბების შეფასება სიტუაციის ანალიზისათვის საკმარისი არ იქნება, ვინაიდან ციკლური მოძრაობის დროს მცოცავი საშუალო ხშირად ირღვევა. მაგრამ ეს ფაქტი თავისთავად არ იძენს გადამწყვეტ მნიშვნელობას, ყველაზე მნიშვნელოვანია თუ რამდენი პროცენტით იქნა მოცულობის საშუალო სიდიდე გარღვეული. როგორც წესი, ვაჭრობის მოცულობის ზრდისას 80-დან 100%-მდე საუბრობენ მოცულობის მნიშვნელოვან ზრდაზე. ამისათვის მოცულობის საშუალო სიდიდე კორექტირდება და გრაფიკზე აისახება 80-დან 100%-მდე.

რაც უფრო მეტია მოცულობა, მით უფრო მეტია ბაზრის მონაწილეთა დაინტერესება. მოცულობის გადიდებისას, როგორც წესი, დასტურდება მიმდინარე ტენდენცია. თუ კი მოცულობა დაიწყებს კლებას, ეს შეიძლება ნიშნავდეს ვაჭრობის მონაწილეთა ნაკლებ დაინტერესებას და არსებული ტრენდის არამყარობას. ასეთი სიტუაცია შეიძლება იყოს ტრენდის ახლო შემობრუნების მაჩვენებელი. მოცულობის ცვლილება არის ტრენდის შემდგომი განვითარების დადასტურება სხვა სიტყვებით ჩვენს ანალიზში ამ ფაქტორის ჩართვით ჩვენ დიდ უპირატესობას ვიძენთ, ვინაიდან მისი მეშვეობით ჩვენ ვღებულობთ ბაზარზე „დათვებისა“ და „ხარების“ ძალთა გადანაწილების შესახებ შედარებით სრულ სურათს და ამ ფაქტორის ხარისხზე დაყრდნობით ჩვენ მიეღოვართ დასკვნამდე რომ მოცულობა შეიძლება ჩაითვალოს ინდიკატორად, რომელსაც აქვს გარკვეული თვისებები და მას უნდა დაეთმოს გაცილებით მეტი ყურადღება, ვიდრე ეს ხდება პრაქტიკაში მოცემულ მომენტში.

11.2. ღია ინტერესი (open interest)

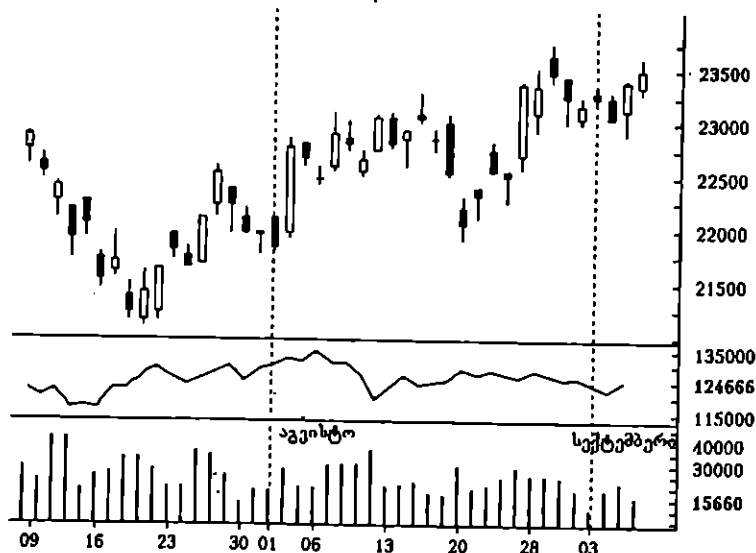
ღია ინტერესი – ეს არის ყველა ღია კონტრაქტის ჯამი (ფიუჩერებზე განსაზღვრულ საქონლის მიხედვით) სასწრაფო ბირჟაზე საბირჟო სესიის განსაზღვრულ მომენტში. იგი ასევე შეიძლება გამოვსახოთ გრაფიკის სახით უწყვეტი ან წყვეტილი ხაზებით სკალაზე, რომელიც განთავსებულია ფასისმიერ გრაფიკსა და მოცულობის გრაფიკს შორის. ღია ინტერესი არის ლიკვიდობის ინდიკატორი მოცემული კონტროლისათვის. ლიკვიდობა იზრდება ღია ინტერესის ზრდასთან ერთად, ვინაიდან ღია პოზიციების რაოდენობა ყიდვაზე ტოლია ღია პოზიციების რაოდენობის გაყიდვის მიხედვით, ღია ინტერესში გაითვალ-

ისწინება მხოლოდ ერთ-ერთი მათგანი. ასე რომ ღია ინტერესი არის ვაჭრობის მონაწილეთა შორის აზრთა სხვადასხვაობის მაჩვენებელი და იძლევა იმის ახსნას, მიდის თუ არა კაპიტალის ნაკადი ბაზარზე, ან მოცემული პოზიცია იქნება ლიკვიდირებული. სხვა სიტყვებით, თუ რამდენად წარმატებულად აღიქვამენ ვაჭრობის მონაწილენი მიმდინარე ტენდენციას და რამდენად საინტერესოა მოცემული კონტრაქტი თუ კი მას განვიხილავთ გრძელვადიან პერიოდში.

ცხრილი 11.1. გვიჩვენებს ურთიერთკავშირს ფასების განვითარებას, ბრუნვასა და ღია ინტერესებს შორის, (იხ. ცხრილი 11.1. და ნახ. 11.2).

ცხრილი 11.1

ფასების გრაფიკი	ბრუნვა	ღია ინტერესი	ტენდენცია
იზრდება	იზრდება	იზრდება	შზარდი
იზრდება	იზრდება	ეცემა	კლებადი
ეცემა	იზრდება	იზრდება	კლებადი
ეცემა	ეცემა	ეცემა	შზარდი



ნახ. 11.2

პროფესიონალებისათვის ღია ინტერესების რიცხვი არის მნიშვნელოვანი სიდიდე, როცა ანალიტიკოსი უყურებს ნეტო-ცელილებებს საბირჟო სესიის ბოლოს, მას წარმოდგენა ექმნება კაპიტალის ნაკადის მიმართულებაზე. თუ კი ღია ინტერესების რიცხვი აღმაჯალი ტრენდის დროს გაიზარდა, მაშინ ადგილი აქვს დამატებითი კაპიტალის მოდინებას ბაზარზე. ვაჭრობის მონაწილეთა დიდი რიცხვი არ ჩქარობს პოზიციების დახურვას. ისინი დარწმუნებულნი არიან აღმაველ ტრენდში. ღია ინტერესის სიდიდის დაცემა აღმაჯალი ტრენდის დროს არის ნეგატიური სიგნალი შეანაბრებისათვის და იმაზე მეტყველებს, რომ სიფრთხილეა საჭირო. შზარდი ღია ინტერესი მცურავი კურსების დროს დაღმაჯალი ტრენდის დასტურია. ღია ინტერესის სიდიდის შემცობით შესაძლოა შემოწმდეს მოცულობის ვარაუდის სისწორე.

გრაფიკების ტექნიკური ანალიზი ტრენდული სახის ტექნიკური ანალიზის ფორმაციების შესახებ

ტექნიკური ანალიზი შედარებით მოხერხებულია ტრეიდერებისათვის, რომელთაც არ სურთ განსაკუთრებით ჩაუღრმავდნენ ფუნდამენტალური ანალიზის საკითხებს, შეისწავლონ მოთხოვნისა და მიწოდების სტატისტიკური მონაცემები, ააგონ რთული მოდელები. იგი მოხერხებულია ასევე კერძო მეანაბრეებისათვის, რადგან მათთვის ხელმიუწვდომელია ინფორმაცია პროგნოზისათვის, ვინაიდან ამისათვის საჭიროა საწარმოს შესახებ ისეთი ინფორმაცია, რომელიც ყოველთვის არ შეიძლება ამოღებული იქნას გამოქვეყნებული მონაცემებიდან. ანდა მაშინ, როცა აუცილებელია სწრაფი რეაქცია და მეანაბრეებს არ შეუძლიათ მიიღონ საჭირო ინფორმაცია და ხშირად მაშინ, როცა რეაგირება უკვე გვიანაა. ამის გარდა აქციების დიდი რაოდენობის გრაფიკების ანალიზისათვის საჭიროა მცირე დრო ვიდრე ფუნდამენტალური ანალიზის ჩატარება და ამ აქციების ღირებულების შეფასება. ამიტომ გრაფიკების ტექნიკური ანალიზი არის აუცილებელი ინსტრუმენტი ტრეიდერებისათვის, საკრედიტო ორგანიზაციების კონსულტანტებისათვის ანდა კერძო მეანაბრეებისათვის.

12.1. განდენიების განსაზღვრა ტრენდული სახეების აგების მეთოდით.

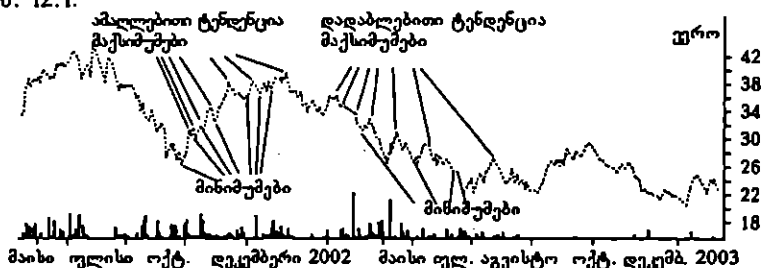
ფასები აქციებზე, რომელიც ასახულია გრაფიკებში, მოძრაობენ გარკვეული მიმართულებით ტექნიკური ანალიზის მთავარი ამოცანა სწორედ იმაში მდგომარეობს, რომ განსაზღვროს მიმდინარე მიმართულებები, თავისდროულად შენიშნოს მისი შემობრუნების სიგნალები.

წინა თავებში ხშირად მითითებული იყო ცნება „ტრენდი“ და „ტენდენცია“. ტრენდი ეს არის ფასების მოძრაობის (ცვლილებების) მიმართულება. ტრენდი შეიძლება იყოს: აღმავალი ანუ „ხარების“, და დაღმავალი, ანუ „დათების“, გვერდითი. აღმავალი ტრენდის დროს ფასებს გააჩნია ზრდის ტენდენცია, დაღმავალი ტრენდის დროს კი – დაცემის ტენდენცია. გვერდითი ტრენდის დროს ფასები ირყევიან ერთსა და იმავე დონეზე.

ტრენდები შეიძლება დაიყოს მოკლევადიან, გრძელვადიან და საშუალოვადიან ტრენდებად. მოქმედების ვადის მიხედვით ადრე თუ გვიან ტრენდის მიმართულება შეიცვლება, იგი შეიძლება შემობრუნდეს და დაიწყოს მოძრაობა შებრუნებული მიმართულებით ან იმობრაოს გვერდითი მიმართულებით და შემდეგ გარკვეული დროს მონაკვეთის გადალახვისას, გააგრძელოს თავის განვითარება საწყისი მიმართულებით.

თუ კი ტრენდი იმყოფება მობრუნების პროცესში, აღმავლიდან დაღმავალ ან, პირიქით, გრაფიკებზე ვითარდება დამახასიათებელი ფორმაცია და იგი, როგორც წესი, შესაძლებელია გამოცნობილ იქნას, როგორც შემობრუნებითი ფორმაცია. ზოგიერთი ასეთი ფორმაციები ყალბდება ძალზე სწრაფად და ასევე სწრაფად აღწევენ დასასრულს, სხვებისათვის საჭიროა რამდენიმე კვირა, სანამ ანალიტიკოსები დანამდვილებით იტყვიან, რომ სახეზეა მობრუნებული ფორმაცია. ფორმაციები განხილული იქნება ამ წიგნში ცოტა მოგვიანებით.

ტენდენცია შეიძლება იყოს ამაღლებითი და დადაბლებითი. ამაღლებითი ტენდენციის მახასიათებლებია უფრო მაღალი მინიმუმებისა და უფრო მაღალი მაქსიმუმების თანმიმდევრობა. ნახ. 12.1.



ნახ. 12.1

დადაბლების ტენდენციის დამახასიათებელი ნიშანია უფრო დაბალი მაქსიმუმების და უფრო დაბალი მინიმუმების თანმიმდევრობა. ტენდენცია ითვლება დაურღვევლად. სანამ არ გაარღვევს წინა მინიმუმს ამაღლებადი ტენდენციის მიმართ ანდა წინა მაქსიმუმს დადაბლებადი ტენდენციის მიმართ გარღვევა¹ შეიძლება განხილული იქნას როგორც გაფრთხილება, რომ მიმდინარე ტენდენციამ შეიძლება დაკარგა თავისი ძალა და დასრულდა.

დაბანდებული კაპიტალიდან მოგება შეიძლება მიღებული იქნას აღმაშენებელი ანდა დაღმავალი ტენდენციების გამოყენებით, თვალი უნდა მიუვადონოთ, სანამ არ დაიწყება შემობრუნება. ეს იმას ნიშნავს, რომ უნდა ვეცადოთ გავხსნათ პოზიცია „ხარების“ ტრენდის არსებობისას, და დაეხურეთ „დათვების“ ტრენდის დროს, მიღწეული იქნება რა მაქსიმალური მოგება. შენაბრის პრობლემა იმაში მდგომარეობს, რომ გამოცნობილი იქნას მომგებიანი ტენდენცია და შემობრუნება მათი განვითარების ადრეულ სტადიაზე – აღმაშენებელი ანდა დაღმავალი ტენდენციის ბოლოები, როგორც წესი, ხასიათდება ფორმაციის მობრუნებით.

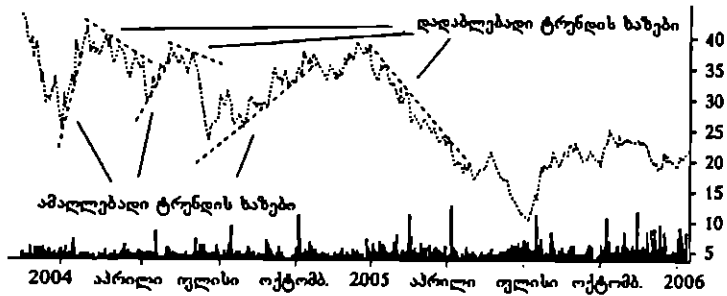
12.2. ტრენდის ხაზები

განვიხილოთ როგორ შეიძლება დაეიტანოთ ტრენდის ხაზი გრაფიკზე და მისი მეშვეობით დაუდასტუროთ ტექნიკური ანალიზის პროგნოზები ტენდენციის მიმართულების შემდგომი განვითარების თვალსაზრისით. ტრენდის ხაზს ატარებენ ორ საყრდენ წერტილზე. ამაღლებადი ტრენდის ხაზი აერთიანებს მინიმუმების თანმიმდევრობას და დაიტანება ფასისმიერი ჩარტის ქვემოთ. დადაბლებადი ტრენდის ხაზი აერთიანებს მაქსიმუმების თანმიმდევრობას და დაიტანება ფასისმიერი ჩარტის ზემოთ (ნახ. 12.2).

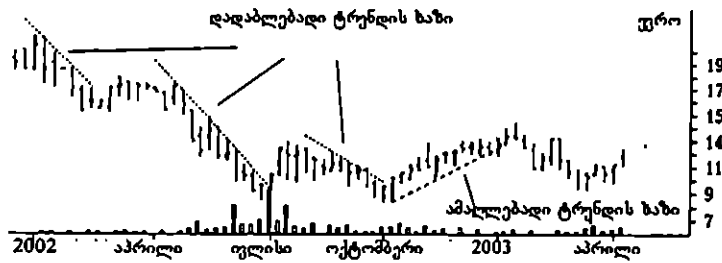
ტრენდული ხაზები შეიძლება დატანებული იქნას არა მარტო წრფივ გრაფიკებზე, არამედ ასევე ჰოსტოგრაფებზე და იაპონურ სანთლებზე. მოვიყვანოთ რამდენიმე მაგალითი (ნახ. 12.3-12.5).

ტრენდის ხაზს ასევე უწოდებენ წინააღმდეგობის ან მხარდაჭერის ხაზს მისი მდებარეობისა და შესაბამისად. გრაფიკის ზემოთ გადაადგილებისას ფასი თითქოს აწყდება წინააღმდეგობას და შემდეგ ისევ ქვემოთ ეშვება. ანალოგიურად, ეშვება რა ქვემოთ, ფასი ისევ აწყდება წინააღმდეგობას და იწყებს მოძრაობას ზემოთ. წინააღმდეგობებს, რომელსაც

¹ გარღვევა ნიშნავს, რომ ფასების განვითარების გრაფიკმა გადაკვეთა ტრენდის ხაზი ქვედიდან ზევით ან ზედიდან ქვემოთ.



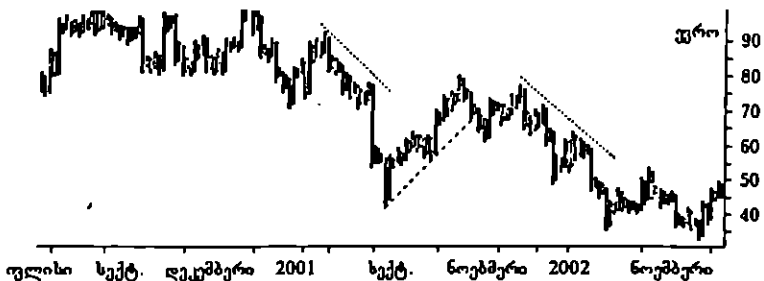
ნახ. 12.2.



ნახ. 12.3. გერმანული ფორმა ტელეკომის აქციების პისტოგრამა.



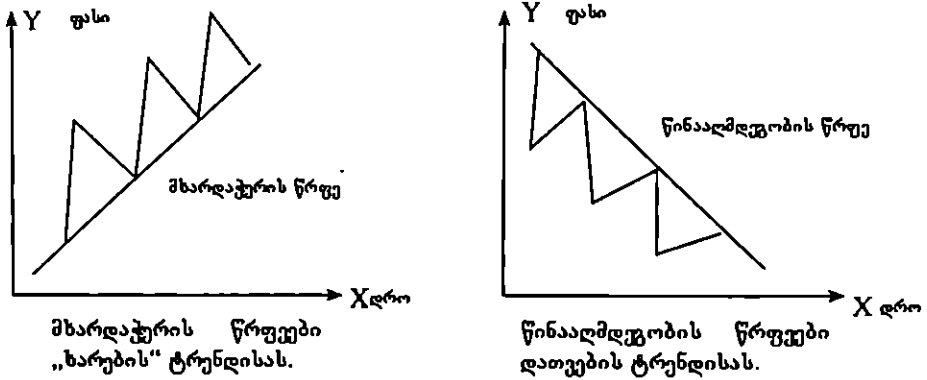
ნახ. 2.4. გერმანიის ბანკის სანთლების ჩარტი



ნახ. 12.5. ტრენდის წრფეები Point & Figure ჩარტის მაგალითზე.

ადგილი აქვს ზემოთ მოძრაობისას, უწოდებენ წინააღმდეგობის დონეს, წინააღმდეგობას რომელსაც ადგილი აქვს ქვემოთ მოძრაობისას, უწოდებენ მხარადაჭერის დონეს. თუ კი შევარუბთ მხარადაჭერის დონის ორ ან სამ წერტილს, აღმაღალი ტენდენციის შემთხვევაში,

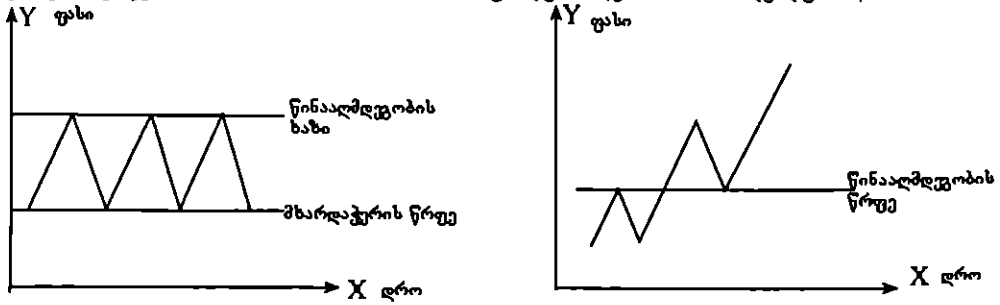
ჩვენ მივიღებთ აღმაული ტრენდის წრფეს, ანალოგიურად წინააღმდეგობის რამდენიმე სახის შეერთებისას დაღმაული ტენდენციის შემთხვევაში ჩვენ მივიღებთ დაღმაული ტრენდის წრფეს. ასეთი წრფეები შეიძლება მიმართული იყოს ზემოთ „ხარების“ ტრენდის დროს და ეშვება ქვემოთ „დათვების“ ტრენდის დროს ანდა პარალელურია X ღერძის მიმართ გვერდითი ტრენდის დროს (ნახ. 12.6.).



ნახ. 10.6.

გვერდითი ტრენდი განისაზღვრება მხარდაჭერის ხაზით, რომელიც თანმიმდევრობით აერთებს მინიმუმებს და წინააღმდეგობების ხაზებს, აერთებს ასევე მაქსიმუმებს.

კურსები მერყეობს ორ ხაზს შორის ჰორიზონტალური ღერძის პარალელურად (ნახ. 10.7.).



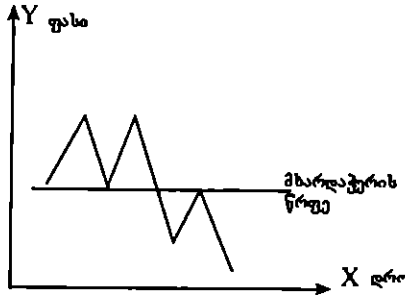
ნახ. 10.7. წინააღმდეგობისა და მხარდაჭერის წრფეები გვერდითი ტრენდების დროს.

ნახ. 12.8

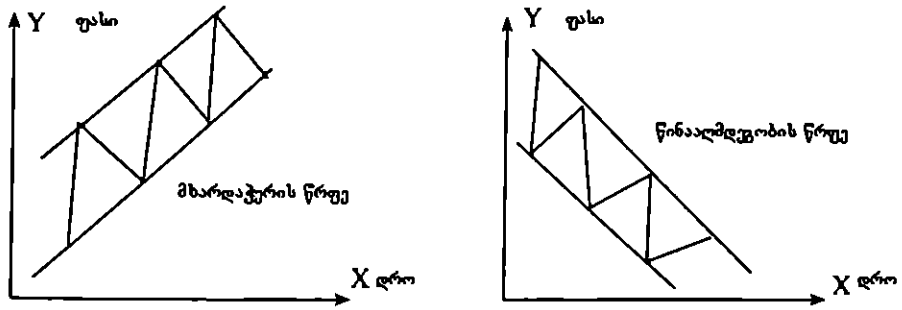
მხარდაჭერისა და წინააღმდეგობის ღონეები შეიძლება ადგილმონაცვლეობდნენ:

- ა) წინააღმდეგობის ღონე გვერდითი ტრენდის დროს გახდა მხარდაჭერის ღონე. (ნახ. 12.8) ასეთ სიტუაციაში შეიძლება გაიხსნას პოზიცია, ვინაიდან ტრენდული ხაზი დამაჯერებლად იკვლევს გზას და არის დიდი ალბათობა იმისა, რომ ფასი აიწვეს.
- ბ) მხარდაჭერის ღონე გვერდითი ტრენდის დროს გახდა წინააღმდეგობის ღონე (ნახ. 12.9).

ასეთ სიტუაციაში აზრი აქვს სიტუაციის დაკეტვას, რამდენადაც ტრენდული წრფე დამაჯერებლად იქნა გაღწეული და არის დიდი ალბათობა იმისა, რომ ფასები კიდევ უფრო დაეცემა (განსაკუთრებით თუ კი ფასების დაბალ ღონეზე იყო საბირჟო სესიის დახურვის ფასი) და უნდა გაიყიდოს აქციები უფრო მეტი ზარალის თავიდან ასაცილებლად. ტრენდის წრფეს და მის პარალელურ წრფეს, რომელიც შემოფარგლავს ფასისმიერი ტრენდის მხ-



ნახ. 12.9



ნახ. 12.10 ტრენდული კორიდორები „ხარებისა“ და „დათვების“ ტრენდების შემთხვევაში.

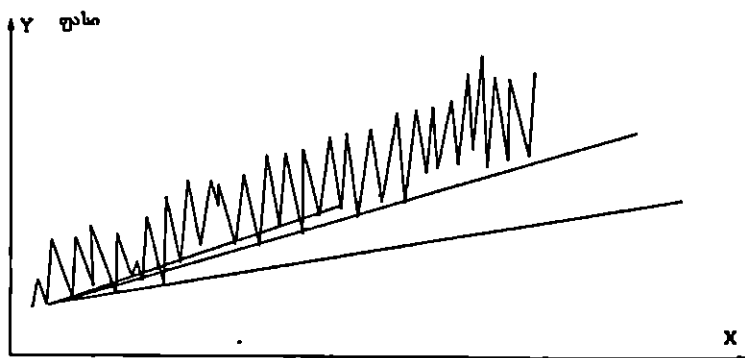
არეს, ტრენდულ კორიდორს ან ტრენდულ დიაპაზონს უწოდებენ, კორიდორის წრფე შეიძლება აიგოს, თუ კი ფასების აწევა და დაცემა თანაბარზომიერია (ნახ. 12.10).

ტრენდი მოძრაობს თითქოს ორ პარალელურ წრფეს შორის. არხის წრფეს აღმაჯალი ტრენდის დროს თავსდება ფასების გრაფიკის ზეით, დაღმაჯალი ტრენდის დროს – მის ქვემოთ. მაგრამ რეალურ ცხოვრებაში, ტრენდის წრფე ყოველთვის არაა შესაძლებელი აიგოს ისე ზუსტად, რომ მან შეაერთოს ერთიმეორის მოყოლებით მაქსიმუმები და მინიმუმები, რადგანაც ფასი ხშირად გაარღვევს ტრენდის წრფეს ანდა საერთოდ არ დაუა მის ღონეზე (ტრენდის წრფის გაღრმავება ეს არის ფასების დაცემა ტრენდის წრფის ღონეზე დაბლა). ამასთან ტრენდის წრფე მოითხოვს კორექტირებას. ტრენდის წრფის ასეთი გადახრები ან გარღვევები არაა საუაღდებულო გახდეს მობრუნების სიგნალები (ნახ. 12.11.).

ტრენდული წრფის არც ერთი გარღვევას არ გამოუწვევია ტენდენციის შემობრუნება, არამედ განაპირობა მხოლოდ წრფეების კორექტირება. ფასების განვითარების პროცესში ზოგჯერ საჭირო ხდება ტრენდის წრფის რამდენჯერმე კორექტირება. შეანაბრეს უძნელდება გამოიყენოს ნამდვილი შემობრუნებითი სიგნალები, ტრენდული წრფეების გარღვევა ხშირად ცრუ სიგნალებია.

შემდგომში ჩვენ ამოვალთ იმ პოზიციიდან, რომ ფასები მოძრაობენ მიმართულად და ჩვენ მეტნაკლებად შეგვიძლია შევზღუდოთ ფასისმიერი ტრენდი პირდაპირი წრფით, რომელიც ერთიმეორესთან აერთებს შემდგომ მაქსიმუმებსა და მინიმუმებს.

- თუ კი ჩვენს მიერ დატანებული აღმაჯალი ტრენდის ხაზი აღმოჩნდება ძლიერ გარღვეული, ეს შეიძლება იყოს ტენდენციის შემობრუნების სიგნალი. შეანაბრე, გან-



12.11

საკუთრებით ის, რომელიც სპეკულირებს საშუალოაღიან ფასისმიერ ტრენდზე. ფრთხილად უნდა იყოს და თვალი მიადევნოს ფასების შემდგომ განვითარებას ანდა დახუროს პოზიცია და ეძებოს ინვესტირების სხვა გზები, ვინაიდან გარლვევა შეიძლება ნიშნავდეს შემობრუნებას.

ფასების განვითარების პროცესში წარმოშობილი მცირე შემობრუნებითი ფორმაცია შეიძლება იგნორირებული იქნას თუ კი მისი განვითარება დაიწყება უფრო მაღალ დონეზე საშუალოაღიანი აღმაქალი ტრენდის ხაზის დონესთან შედარებით, სავარაუდოა დასრულდეს მისი გარლვევის გარეშე.

საიმედოების შემოწმების სარჩაზი

რათა გამოვიცნოთ ზემოთ მითითებული პუნქტები ჩვენ ჯერ უნდა ვიპოვოთ ტრენდის შესაბამისი ხაზი. საიმედოობაზე მისი შემოწმება შეიძლება სამი ხერხით:

ა) რაც უფრო ხშირად დაუა ფასების დონე ჩვენს მიერ განსაზღვრული წრფის დონემდე, ისე რომ არ გადაკვეთს მას, მით უფრო მეტად სწორადაა შერჩეული აღნიშნული წრფე. აღმაქალი ტრენდის წრფეს აკლებენ ისე, რომ მან შეაერთოს ორი ერთიმეორეს მიმდევარი მინიმუმის წერტილი. თუ კი მოცემული წრფე დადასტურდება მესამე მინიმუმით, მაშინ სწორი არჩევანის ალბათობა ძალზე მაღალი იქნება. შემდგომი მინიმუმები, რომლებიც ადასტურებენ ტრენდის წრფეს კიდევ უფრო აძლიერებენ მის მნიშვნელობას.

ბ) წრფის სიგრძე არის მომდევნო ტესტი ტრენდული წრფის საიმედობის შემოწმების თვალსაზრისით. რაც უფრო მეტად არ დასჭირდება კორექტირება ჩვენს მიერ ნაპოვნ წრფეს, ე.ი. რაც უფრო ხშირად ფასები, რომლებიც იწვევენ ზევით, მიაღწევენ, მაგრამ არ გადაკვეთენ ამ წრფეს, მით უფრო დიდი იქნება მისი საიმედობა, მაგრამ, ამ პრინციპმა უნდა გაითვალისწინოს რამდენიმე შეზღუდვა. თუ კი ჩვენი ტრენდული წრფე აიგებოდა ორი პირველსაწყისი მინიმუმის დახმარებით, რომლებიც დროის მიხედვით ძალზე ახლოს იყვნენ ერთმანეთთან მაგ. კვირაზე უფრო მცირე დროით, მაშინ იგი, სავარაუდოა იყოს მცდარი და აღმოჩნდება ან ძალზე დახრილი, ან ძალზე დამრეცი. უკანასკნელ შემთხვევაში მომდევნო მინიმუმები მას არ შეეხებიან და ფასები განაგრძობენ რყევას უფრო მაღალ დონეზე ტრენდის წრფესთან შედარებით. თუ კი ფასების დონე დროის დიდი ინტერვალის შემდეგ ისევ დაეცემა ტრენდის წრფის დონემდე, მაშინ ეს იმას ნიშნავს, რომ საშუალოაღიანი ტრენდი წარსულში საჭიროებდა კორექტირებას. იმ შემთხვევაში, თუ ჩვენს მიერ არჩეული მინიმუმები ერთიმეორისაგან დიდი დროითი ინტერვალებით იქნებიან დაცილებ-

ბულები. და ისინი განვითარდებიან როგორც ტალღების დამოუკიდებელი კომპონენტები (ფასების დონის აწევა და დაცემა), ტენდენციის ძიებაში მყოფები, მაშინ მათი მეშვეობით ჩვენს მიერ ნაპოვნი ტრენდის წრფეც ალბათ საიმედო იქნება.

გ) ტრენდის სახის საიმედოობის შესამე კრიტერიუმია მისი დახრის კუთხე. ძალზე დახრილი ტრენდის წრფე შეიძლება ძალზე სწრაფად გაირღვეს ფასების უმნიშვნელო გვერდითი მოძრაობით, თუმცა მომავალში, აღმაჯალი ტრენდი გაგრძელდება. რაც უფრო დახრილია ტრენდის წრფე, მით უფრო ნაკლებ სანდოა იგი. რაც უფრო მეტად უახლოვდება იგი პორიზონტალურ X ღერძს, მით უფრო საიმედო იქნება იგი და მით უფრო მეტი მნიშვნელობა შეიძლება მიენიჭოს მის გარღვევას. ოღონ დახრილობა ანდა დამრეცობა ესენი სუბიექტური სიდიდეებია. მხოლოდ ხანგრძლივი გამოცდილება ტექნიკური ანალიზის სფეროში შესაძლებელს ხდის სწორად შეფასდეს ტრენდული წრფეების დახრილობა და დამრეცობა. იმისათვის რომ სწორად შეფასდეს ნაპოვნი ტრენდული წრფის საიმედოობა, მრავალი ჩარტების შესწავლის საფუძველზე უნდა ერთიმეორეს შეედარდეს ფასების ზრდის ტენდენციები მოცემულ აქციაზე წარსულში.

მოსულობის გადიდება მოსაველ მომანვე

ზემოთ აღნიშნული კრიტერიუმების გამოყენებით ეიპოვით რა საიმედო ტრენდის წრფეს, უნდა განისაზღვროს ის მომენტები, როცა მის გარღვევას მიენიჭება დიდი მნიშვნელობა ანდა საერთოდ იგნორირებული იქნება იგი.

თუ კი ფასების დონე აღმაჯალი ტენდენციის დროს დაეცემა ისე, რომ მისი გრაფიკი არა თუ გადაკვეთს ტრენდის ხაზს, არამედ დროითი ინტერვალის დახურვის ფასი აღმოჩნდება ტრენდის ხაზს ქვემოთ, რაც შეადგენს აქციების საკურსო ღირებულების არა ნაკლებ 3%-ის, მაშინ ასეთ გარღვევას უნდა მიენიჭოს განსაკუთრებული მნიშვნელობა. ფასების დაცემა ამ სიდიდემდე შეიძლება მოხდეს არა ერთი, არამედ რამდენიმე დღის განმავლობაში. მომენტის მნიშვნელობის კიდევ ერთი კრიტერიუმი, რომელშიც ტრენდის ხაზი აღმაჯალი ტენდენციის დროს გაირღვევა, არის მოცულობის გადიდება მოცემულ მომენტში. როგორც პრაქტიკა გვიჩვენებს, აღმაჯალი ტრენდის ხაზის გარღვევა მიმდინარეობს მოცულობის გადიდების მიმართ მცირე დაგვიანებით ანდა სხვანაირად შეანაბრეთა აქტივობით. ე.ი. მოცულობის გადიდება შეიძლება იყოს იმის დასტური, რომ აღმაჯალი ტრენდი დასრულდა.

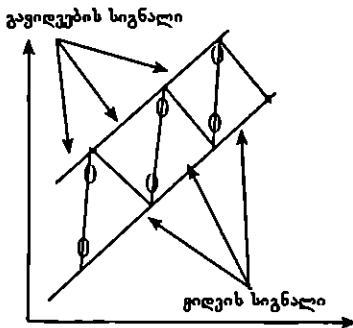
სასურველია შეანაბრებ გაითვალისწინოს შემოწმების ორივე კრიტერიუმი. მოიყვანოთ მაგალითი: ფასი, რომელიც არის აღმაჯალი ტრენდის ხაზზე ცოტათი მაღლა, იწყებს დაცემას, კვეთს ტრენდის ხაზს მოცულობის გადიდების ფონზე და დახურვის ფასი ამ დღეს დაეცა ტრენდის ხაზის დონეზე დაბლა, რაც შეადგენს საკურსო ღირებულების დაახლოებით 2%-ს. მართალია ფასს არ მიუღწევია 3%-მდე, მოცულობის ზრდასთან ერთად ეს შეიძლება ნიშნავდეს ტრენდის მიმართულების შეცვლას.

ზუსტი მათემატიკური ფორმულები საიმედოობის შესამოწმებლად და შემობრუნების სიგნალების განსაზღვრისათვის არ არსებობს და როგორც უკვე აღვნიშნეთ, ყოველ შეანაბრეს შეიძლება ქონდეს ტექნიკური ანალიზის თავისი მეთოდები, რომელიც, მოპოვებულია რა ხანგრძლივი გამოცდილების საფუძველზე, ემარება მას გააკეთოს ამის შემდეგ სათანადო დასკვნები. მოგეყავს რამდენიმე მაგალითი ტრენდის ხაზსა და ტრენდული კორიდორის ხაზის გამოყენებით საბირჟო გარიგებების დადებისათვის.

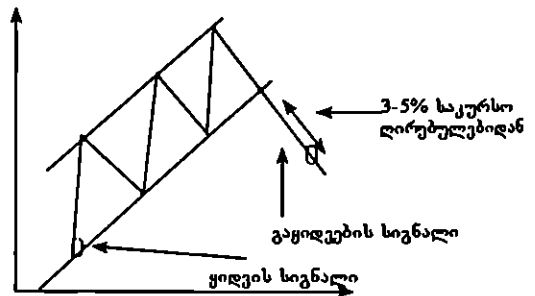
ისმის კითხვა, როდის ვიყიდოთ ან გავყიდოთ ჩვენთვის საინტერესო აქცია. აღმაჯალი თუ დაღმაჯალი ტრენდის დროს. თუ კი შეანაბრე მისდევს სპეკულაციურ სტრატეგიას, მაშინ

იგი ხსნის პოზიციას. როცა ფასების დონის გრაფიკი ქება აღმაჯალი ტრენდის ხაზს, (თუმცა ამ დროს მოსალოდნელია რომ ფასები ისევ დაიწყებს ზრდას და არ დარჩება ტრენდის ხაზის დონის ქვემოთ), მაშინ შენაბრე დახურავს პოზიციას. მოკლევადიანი ინვესტირების ასეთ მეთოდს ეწოდება „FAIRIE — “. ე.ი. ტრაილერი, იყენებს რა ტრენდული კორიდორის წრფეს, ლებულობს მოგებას ფასების დონის მოკლევადიანი რყევისაგან. (ნახ. 12.12).

თუკი შენაბრე კონსერვატიული სტრატეგიის მომხრეა, მაშინ იგი ყიდულობს აქციებს მაშინაც კი, როცა ფასების დონის გრაფიკი ქვედა ღონეს ქება. იგი ამ აქციებს ინახავს ფასების ქვედა ღონის გრაფიკის შუბების შემდეგაც კი მანამ, სანამ ფასების დონე არ დაეცემა აღმაჯალი ტრენდის წრფის ქვემოთ განსაზღვრულ სიდიდემდე. (მაგ. 3-5% საკურსო ღირებულებისა). (ნახ. 12.13).



ნახ. 12.12



ნახ. 12.13

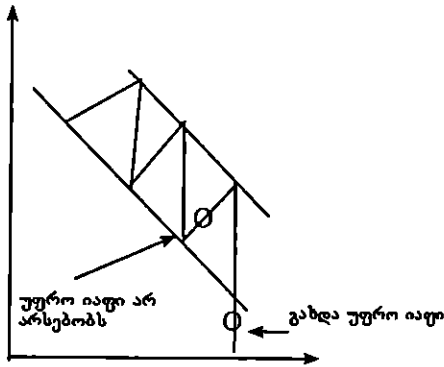
დაღმაჯალ ტრენდზე არასოდეს არ შეიძლება პოზიციის გახსნა მხოლოდ იქედან გამომდინარე, რომ ასე იაფად ჩვენთვის საინტერესო აქციას ვერასოდეს ვერ მივიღებთ. ამ დროს ჩვენ ეღებულობთ არასწორ გადაწყვეტილებას. (ნახ. 12.14)

არ შეიძლება აქციების ყიდვა მანამ, სანამ ძალაშია დაღმაჯალი ტრენდი. ძლიერი დაღმაჯალი ტრენდი გამოიხატება იმაში, რომ მომდევნო მინიმუმი არის უფრო დაბალ ღონეზე, ვიდრე წინა იმ შემთხვევაში, როცა მომდევნო მინიმუმი არის წინა მინიმუმზე უფრო მაღალ ღონეზე, ეს შეიძლება ნიშნავდეს დაღმაჯალი ტრენდის დასუსტებას. ასეთი სიტუაცია არაა საეაღდებულო იყოს შესყიდვის სიგნალი. მაგრამ ჯობია დაუაკვირდეთ კურსის შემდგომ განვითარებას, რათა თავისდროულად სწორად იქნეს რეაგირება შესყიდვის სიგნალის წარმოშობაზე.

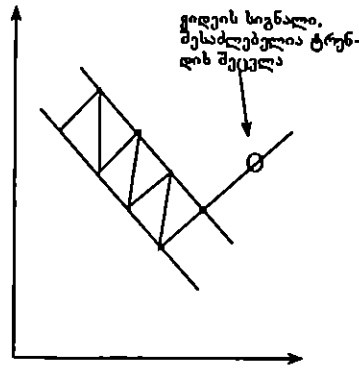
შენაბრის რეაგირება დაღმაჯალ ტრენდზე

ფრთხილი შენაბრე არ ხსნის პოზიციას დაღმაჯალი ტრენდის დროს, არამედ ელოდება ტრენდის შესაძლო შემობრუნების სიგნალს. შემობრუნების სიგნალის შემდეგ აღმაჯალი და დაღმაჯალი ტრენდების დროს უნდა დაელოდონ ფასების მიმართულებას ცვლილების დასტურს, მანამ, სანამ მიიღებდნენ რაიმე გადაწყვეტილებას. დაღმაჯალი ტრენდის დროს პოზიციის გახსნა შეიძლება მხოლოდ მაშინ, როცა ფასი მიაღწევს ტრენდული კორიდორის წრფის ღონეს საკურსო ღირებულებას სიდიდის 3%-ზე მეტ პირობებში. (ნახ. 12.15).

რისკიანი შენაბრე შეიძლება გათავისუფლდეს დაღმაჯალი ტრენდისაგან თუ კი იგი იყიდის აქციას ფასების გრაფიკის შუბებისას ტრენდული კორიდორის დაბალ წრფესთან, მაგრამ აქ იგი უნდა დაელოდოს იმის დასტურს, რომ ფასები აიწყვენ ტრენდული კორიდორის ქვედა წრფის დონის ზემოთ ღია პოზიციები დაიხურება თუ კი ფასების დონე ახლოს



ნახ. 10.14

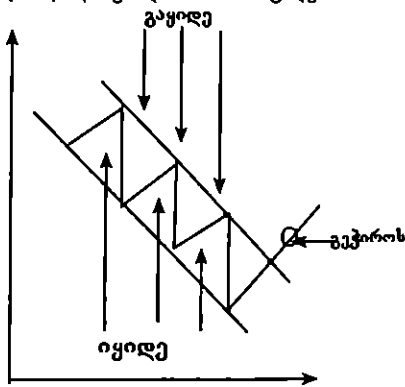


ნახ. 10.15

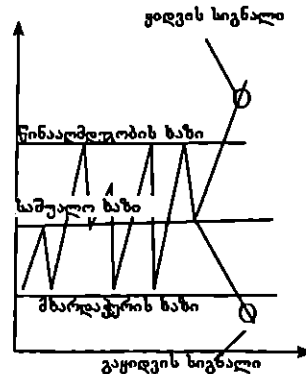
იქნება დადამკალი ტრენდის დონესთან. იმ შემთხვევაში, როცა ფასები იზრდება და ტრენდი გაირღვა, შენაბრეს შეუძლია გააგრძელოს პოზიციის შენარჩუნება და აქედან მიიღებს მეტ მოგებას. ეინაიდან მას ყოველთვის შეუძლია ისევ გაყიდოს აქციები ფასად, რომელიც შეესაბამება დადამკალი ტრენდის წრფის დონეს, თუ კი ფასისმიერი გრაფიკი ისევ დაუშვება მასზე (ნახ. 12.16).

დადამკალი ტრენდის ანალოგიურად გვერდითი ტრენდის დროს შეიძლება ასევე გაიხსნას პოზიცია, თუ კი ფასისმიერი გრაფიკი შეეხება მხარადაჭერის ხაზს და დაელოდება რა დასტურს, დახურავს პოზიციას, როცა იგი იმყოფება წინააღმდეგობის ხაზის დონესთან ახლოს.

ასევე გვერდითი ტრენდის დროს ხშირად გამოიყენება საშუალო წრფე¹. მისი გარღვევა ქვევიდან ზემოთ იმაზე მეტყველებს, რომ ფასების დონე აიწევს წინააღმდეგობის დონემდე, ხოლო გარღვევა საშუალო ხაზისა ზემოდან ქვემოთ არის ფასების დაცემის დასტური მხარდაჭერის დონემდე. თუ კი ფასისმიერი გრაფიკი თავისუფლად არღვევს წინააღმდეგობის ხაზს, ეს შეიძლება იყოს გვერდითი ტრენდის ცვლილების სიგნალი აღმკალი მიმართულებით მხარდაჭერის ხაზის გარღვევა, ეს არის გვერდითი ტრენდის ცვლილების სიგნალი დადამკალი მიმართულებით (ნახ. 12.17).



ნახ. 10.16



ნახ. 10.17

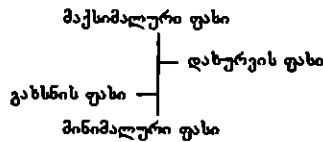
¹ინგლისურიდან: middle line.

დღეა უნდა დაეთმოს გარკვეულ ფიგურებს, რომლებიც აღმოცენდებიან ფასისმიერ გრაფიკზე ფასების განვითარების დროს. გრაფიკულ ფიგურებს ასევე უწოდებენ ფორმაციებს.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის გრაფიკული სურათები გამოირჩევიან სიუჟეტების და შესრულების ფორმების მდიდარი სახესხვაობით.

12.3. ძირითადი ბრაუიკული მოდელები

ენიანიდან ტრენდები არასოდეს არ მოედინებიან მდორედ და თანაბარზომიერად და ყოველთვის საჭიროებენ კორექტირებას, ანალიტიკოსი არ უნდა ენდობოდეს ტრენდის მოძრაობის შემდგომ მიმართულებას და მის ძალას. ოღონდ, რიგი წლების მანძილზე ჩამოყალიბდა გამუდმებით განმეორებადი გრაფიკული მოდელები, რომელთა მეშვეობითაც შესაძლებელი გახდა ემპირიული მეთოდით განისაზღვროს გაგრძელება თუ არა ტრენდი იგივე მიმართულებით თუ დასრულდება რაც შემდგომში გამოიწვევს შემობრუნებას.



ნახ. 10.16

ყველაზე ხშირად ყალიბდება ფორმაციები, რომელთაც უწოდებენ კლასიკურს. ისინი ორ ძირითად კატეგორიად იყოფა:

1) მობრუნებული (მობრუნებული) ფორმაციები (Reversal Patterns) გრაფიკული ფიგურები, რომლებიც იძლევიან ტრენდის გლობალურ ცვლილების შესახებ სიგნალებს;

2) გაგრძელების ფორმაციები. (continuation or sideways patterns) — გრაფიკული ფიგურები, რომლებიც აღმოცენდებიან გრძელვადიანი ტენდენციების შიგნით და რომლის დასრულების შემდეგ მოსალოდნელია ფასების მოძრაობა იგივე მიმართულებით, რაც წინ უსწრებდა მათ ჩამოყალიბებას. შემობრუნებული ფორმაციები, ისევე როგორც გაგრძელების ფორმაციები. შეიძლება შეგხედეს როგორც აღმავალი, ასევე დაღმავალი ტრენდების დროს, მაშინ როცა გაგრძელების ფორმაციები იმის დასტურია, რომ ტრენდის მიმართულების მიუხედავად მისი დასრულების შემდეგ ტრენდი გაგრძელდება იგივე მიმართულებით, შემობრუნების ფორმაციები იძლევიან სიგნალებს ტრენდის მიმართულების შეცვლის შესახებ. ძირითადი მობრუნებადი ფორმაციები აღმავალი და დაღმავალი ტრენდების დროს წარმოდგენილია ცხრილი 12.1-ში.

ძირითადი მობრუნებადი ფორმაციები

ცხრილი 10.1

აღმავალ ტრენდში	დაღმავალ ტრენდში
თავი და მხრები (Head and Shoulders)	V-ს მაგვარი დრმულები
V-ს მაგვარი სიმაღლეები	ორმაგი ფსკერი (Double Bottom)
ორმაგი სახურავი (Double Top)	სამმაგი ფსკერი (Triple Bottom)
სამმაგი სახურავი (Triple Top)	გადაბრუნებული თავი და მხრები (Inverted Heads and Shoulders)
ლაბაქები ანდა მრგვალი შვეკრეული (saucers or Round Tops)	ლაბაქები ანდა მრგვალი ფსკერი (Saucers or Round Bottoms)
და ა.შ.	და ა.შ.
გაგრძელების ძირითადი ფორმაციები აღმავალ და დაღმავალ ტრენდებში	
დაღმავალი, აღმავალი, სიმეტრიული სამკუთხედები, დროშები, ვიშკელები	

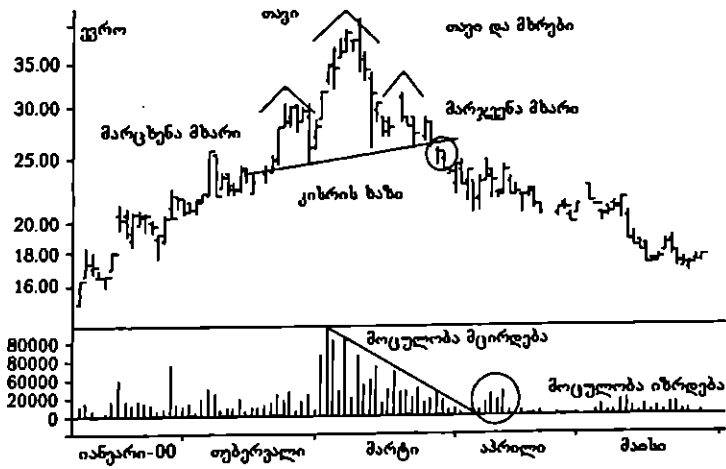
ამ თავში ჩვენ დაწვრილებით შევჩერდებით რამდენიმე შედარებით გაერთილებულ შემობრუნებულ ფორმაციებზე და გაგრძელების ფორმაციებზე.

ქირითაღი შემობრუნებული ფორმაციები

მანამ სანამ გრაფიკზე ეიპოვიდეთ შემობრუნებულ ფორმაციას, უნდა დაერწმუნდეთ მკვეთრად და ზუსტად გამოხატული ტრენდის არსებობაში. თუ კი წინამორბედი ხაზი რომელიმე (აღმაჟალი ან დაღმაჟალი ტრენდის) დამაჯერებლად იქნა გარღვეული, მაშინ ფასების შემდგომი განვითარების შესაბამისად ჩვენ შეგვიძლია დაეაყვირდეთ შემობრუნებული ფორმაციის აგებას.

თავი და მხრები

ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი მობრუნებული ფორმაციაა „თავი და მხრები“. მისი დასახელება მოდის ამ ფორმაციის ადამიანის სხეულთან დიდი მსგავსების გამო. იგი წარმოადგენს სამი მწვერვალს კონფიგურაციას: მარცხენა მხარი, თავი და მარჯვენა მხარი. საშუალო ამ სამ მწვერვალს შორის პირველზე და მესამეზე მაღალია. ასეთი ფორმაციისათვის დამახასიათებელია კისრის ხაზის არსებობა, რომელიც შეიძლება ყალიბდებოდეს მასში მხარდაჭერის ხაზით, ანდა წინააღმდეგობის ხაზით „გადაბრუნებული თავი და მხრები“. (ნახ. 12.19.).



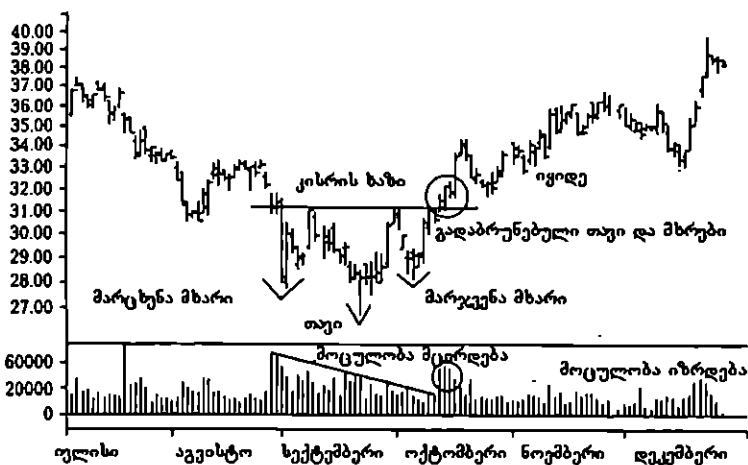
ნახ. 12.19. თავი და მხრები

იმისათვის რომ ეს ფორმაცია არ აგვერიოს ბევრ სხვა მათგანში, უნდა დაეაყვირდეთ მოცულობის გრაფიკის ცვლილებას: ყველაზე იდეალურია, რომ მოცულობა გაიზარდოს მარცხენა მხრიდან დაწყებული. შემდგომში, ფასების გრაფიკის გადაადგილებით ზემოთ, მოცულობა უნდა შემცირდეს; მარჯვენა მხარის უმაღლესი წერტილის დონეზე იგი უნდა იყოს გაცილებით მცირე სიდიდის მოცულობა თავსა და მარცხენა მხარის დონესთან მიმართებაში. როგორც კი ფასისმიერი გარფიკი გადაკვეთს კისრის ხაზს, (მეანაბრებისათვის ეს იქნება აქციების გაყიდვის სიგნალი), მოცულობა მნიშვნელოვნად უნდა გაიზარდოს. კისრის ხაზის გადაკვეთა აღნიშნავს მთელი ფორმაციის - „თავი და მხრები“ დასრულებას. ფასი გარღვევის შემდეგ გააგრძელებს დაცემას სიდიდეზე, რომელიც ტოლია, სულ მცირე, დამორებისა თავსა და კისრის ხაზს შორის. მთელი ფორმაციის დასრულება ნიშნავს დაღ-

მაგალი ტრენდის დასაწყისს.

„თავის და მხრების“ შებრუნებული ფორმაცია: „გადაბრუნებული თავი და მხრები“.

„გადაბრუნებული თავი და მხრები“ შეიძლება აღმოცენდეს დაღმავალი ტრენდის ბოლოს, იგი წარმოადგენს სამი ღრმულის კონფიგურაციას: მარცხენა მხარი, თავი, მარჯვენა მხარი. ამ სამ ღრმულს შორის შუამდებარე მდებარეობს მარჯვენა და მარცხენა ღრმულებზე დაბლა. ეს ფორმაცია არის ზემოთ მოტანილი „თავი და მხრები“ ფორმაციის სარკისებური ასახვა. ამ ფორმაციის გამოჩენა შეიძლება იყოს დაღმავალი ტრენდის შემობრუნების სიგნალი აღმავალი ტრენდისაკენ. ისევე როგორც ფორმაციაში „თავი და მხრები“, აქ განსაკუთრებული ყურადღება უნდა დაეთმოს მოცულობის გრაფიკს. მარცხენა მხრის მოცულობა უნდა მნიშვნელოვნად გადიდეს შემდეგ კი შემცირდეს მანამ, სანამ ფასისმიერი გრაფიკი არ გადაკეთს კისრის ხაზს. კისრის ხაზის გადაკეთა ფასისმიერი გრაფიკით იქნება სიგნალი შესყიდვებისათვის. ამ მომენტიდან მოცულობა უნდა გაიზარდოს (ნახ. 12.20).



ნახ. 12.20.

ფორმაცია თავი და მხრები არ ითვლება დასრულებულად, სანამ ფასისმიერ გრაფიკი არ გადაკეთს კისრის ხაზს. თუ კი ეს არ მოხდა, მაშინ ეს ფორმაცია არ განიხილება როგორც „თავი და მხრების“ ფორმაცია, და არც „გადაბრუნებული თავი და მხრების“ ფორმაცია, ცხადია, არსებობს მრავალი ფიგურა, რომელიც წააგავს აღნიშნულ ფორმაციას, და თუ არ იქნა გათვალისწინებული უკანასკნელი მოთხოვნა, მაშინ ჩვენს მიერ განხილული ფორმაცია შეიძლება აღმოჩნდეს მცდარი.

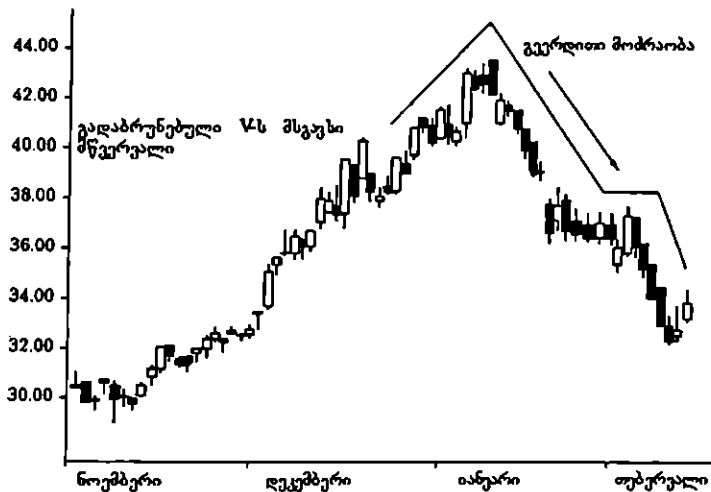
V-ის მაგვარი სიმაღლეები და ღრმულები (მანაკრებები და ღრმულები).

V-ს მაგვარ ფორმაციას უწოდებენ სიმეტრიულ მწვერვალებს (სიმაღლეებს) ანდა ღრმულებს. ისინი შეიძლება აღმოცენდნენ როგორც აღმავალ, ასევე დაღმავალ ტრენდზე, დაღმავალ ტრენდზე ისინი ღებულობენ V-ს მაგვარი ფორმაციის სარკისებური ანარეკლის ფორმას (ნახ. 12.21).

რაც უფრო მეტად ეცემა ფასი (V-ის მსგავსი ფორმაციისას), მით მეტია იმის ალბათობა, რომ შენახბრებს მოუნდებათ თავიდან მოიშორონ მოცემული აქციები და ეცდებიან დაკეტონ პოზიცია. ფასები აქციაზე ბოლოს შეიძლება კიდევ უფრო ძლიერ დაეცეს. ამის შემდეგ იწყება ფასების ძლიერი ზრდა, რომელიც შეწყდება გვერდითი მოძრაობით. თუ კი

გვერდითი მოძრაობის შემდეგ ფასები განაგრძობენ ზრდას, ეს ტრეიდერებისათვის იქნება სიგნალი მოცემული აქციების შესასყიდად.

გადაბრუნებული V-ს მაგვარი ფორმაცია ყალიბდება, ძირითადად სასარგებლო წიაღისეულის ბაზრებზე. ასევე ისინი ხშირად ყალიბდებიან, როცა გამოქვეყნებული სენსაციური ცნობებს იწვევენ აქციების ყიდვასა და გაყიდვას პანიკის მდგომარეობაში. ამის მაგალითია ფასები ნავთობზე 1990 წელს, სპარსეთს ყურეში ომის გამო, როცა ფასების ზრდამ 68%-ს მიაღწია. სიტუაციის დარეგულირების შემდეგ კურსი ეშვება თავის ჩვეულებრივ დონემდე, რომელიც წინ უსწრებს აღნიშნულ მოვლენას. გვერდითი მოძრაობის შემდეგ ფასების ზრდასთან ერთად უნდა გაიზარდოს ვაჭრობის მოცულობა. იმ შემთხვევაში, როცა არ არსებობს გვერდითი მოძრაობები, ძნელი სათქმელია, როდის მოხდება სინამდვილეში ტრენდის გლობალური შემობრუნება (ნახ. 12.21).



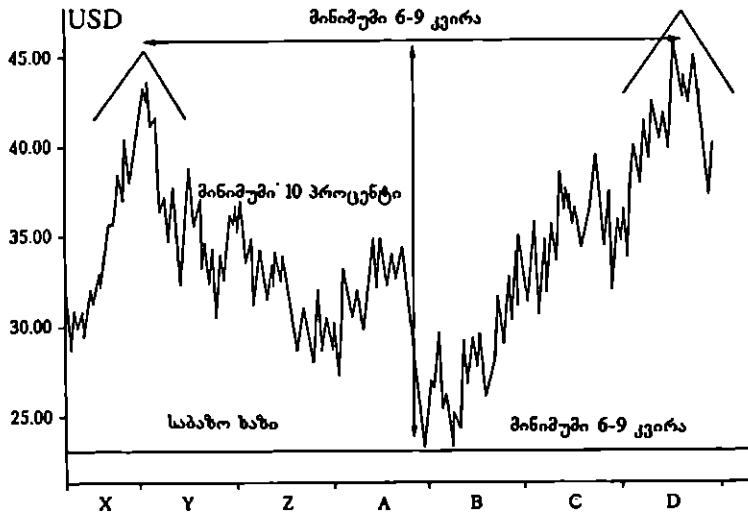
ნახ. 12.21 V-ს მსგავსი სიმაღლე

ორმაგი სიმაღლეები და ღრმულიები

ტრენდის გლობალურ შემობრუნებაში დარწმუნების თვალსაზრისით ფორმაცია „ორმაგი სიმაღლე“ („ორმაგი მწვერვალი“) ან „ორმაგი ფსკერი“ არის უფრო სუსტი, ვიდრე ფორმაცია „თავი და მხრები“. ორი მწვერვალი (სიმაღლე) და ღრმული, რომელიც ქმნის ფორმაციას, უნდა აბსოლუტურად ერთნაირი იყოს. ისინი, უპირველეს ყოვლისა, ერთიმეორესთან ახლოს იქნებიან ფასების დონით ($\pm 3\%$). ასეთი ფორმაციები ვითარდებიან ორ პარალელურ ხაზს შორის, რომლებიც წარმოადგენენ მხარდაჭერისა და წინააღმდეგობების ხაზებს. სხვაობა ანდა დამორება მწვერვალსა და ღრმულს შორის უნდა შეადგენდნენ კურსის არა ნაკლებ 10%-მდე. ისევე როგორც ფორმაცია „თავი და მხრები“, ვაჭრობის მოცულობა დასაწყისში საგრძნობლად უნდა გაიზარდოს, შემდეგ კი შესამჩნევად შემცირდეს მისი ფორმირებისას, ანუ მარჯვენა სიმაღლის დონეზე შემობრუნება უნდა იყოს ნაკლები, მარტხენა სიმაღლის დონესთან შედარებით.

ორმაგი სიმაღლეები. (მათ ხშირად უწოდებენ M-ის მაგვარ ფორმაციებს). ორმაგი სიმაღლის ფორმაციისათვის დამახასიათებელია ის, რომ როცა უფრო მაღლაა სიმაღლის

დონე, და რაც უფრო მეტია დროის მონაკვეთი (შუალედი) ორ სიმაღლეს შორის, მით უფრო მნიშვნელოვანია შეანაბრისათვის ამ შემობრუნებითი ფორმაციის მნიშვნელობა. იდეალურ შემთხვევაში ორ „სიმაღლეს“ შორის უნდა გავიდეს არაუმცირეს ერთი თვისა მაინც. (ნახ. 12.22).



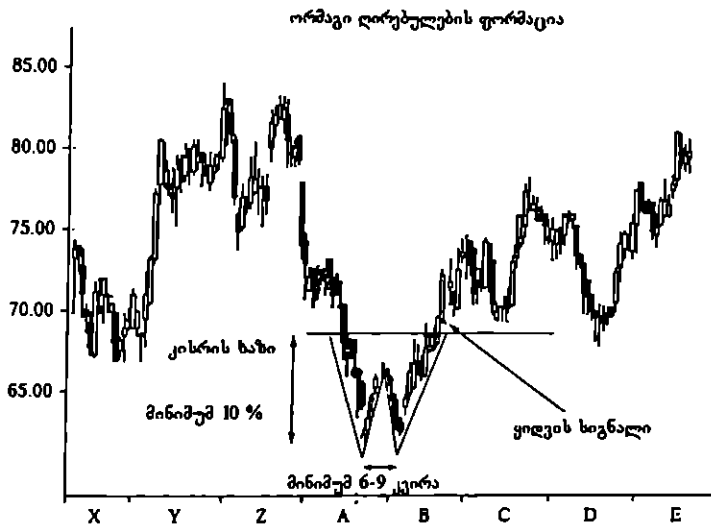
ნახ. 10.22.

ფორმაცია ორმაგი სიმაღლე ვლინდება გარდამავალი ტრენდის დროს და ითვლება დასრულებულად, თუ ფასები ეცემა ორი მინიმალური დონის ფასებზე დაბლა ორ სიმაღლეს შორის მაგრამ ეს ყოველთვის არ ხდება ფორმაციის დასრულებისთანავე. თუ კი მინიმალური დონე ორ სიმაღლეს შორის განთავსდება ძალზე ღრმად, მაშინ ფასისმიერი გრაფიკი მის დონემდე მხოლოდ რამდენიმე თვის შემდეგ მიაღწევს და ტრეიდერი იძულებული იქნება მოახდინოს ფასების შემდგომი განვითარების პროგნოზირება სხვა ნიშნების მიხედვით, მაგ. ფორმაცია „დროში“ ანდა „ვიმპელის“ მიხედვით (დადასტურების ასეთ ფორმაციებს გაეცნობით შემდეგ განყოფილებაში). თუმცა აღნიშნულ ფორმაციას ჯერ კიდევ არ მოუწევია სრულყოფილებაზე, ტრეიდერს უკვე შეუძლია მიიღოს გადაწყვეტილება პოზიციის დახურვის შესახებ, დაეყრდნობა რა მხარდაჭერის ფორმაციას, რომელიც ცოტა მოგვიანებით ყალიბდება. როგორც კი ღრმულ დონეზე ორ სიმაღლეს შორის ხაზი (მას ჩვენ საბაზო ხაზს ვუწოდებთ) გადაკვეთილი იქნება აქციების კურსის დონით, ეს უკვე არის ორი სიმაღლის ფორმაციის დახურვის ნიშანი და აღნიშნავს დაღმავალი ტრენდის დასაწყისს. ზოგჯერ კურსი აღწევს გარღვევას ძალზე მოკლე დროში, ქვევიდან ზევით საბაზო ხაზის მიმართ (ინგლისურიდან პულბაკ). ასეთ შესაძლებლობა გამოყენებული უნდა იქნას პოზიციის დახურვისათვის მათთვის ვინც ვერ მოასწრო მოცემული აქციის გაყიდვა „ორი სიმაღლის“ ფორმაციის ჩამოყალიბების დასაწყისში.

„ორმაგი სიმაღლის“ შეგრავიზული ფორმაცია „ორმაგი დროის“ ფორმაცია

ორმაგი ღრმულის ფორმაციის ნიშნები ყალიბდება დაღმავალი ტრენდის დროს და ორმაგი სიმაღლის ფორმაციის ნიშნების ანალოგიურია. ასეთ გრაფიკული ფიგურებს ასევე

უწოდებენ „V-ს მაგვარ ღრმულებს. ისევე როგორც წინა ფორმაციების შემთხვევაში, ორი ღრმული არ უნდა იყოს აბსოლუტურად ერთნაირი, მაგრამ ფასების დონე ღრმულების ორივე წერტილში უნდა იყვნენ ერთმანეთთან ახლოს. შედარებით საიმედო მაჩვენებელი იმისა, რომ ჩვენს მიერ გაანალიზებული ფორმაციები არის ორი ღრმულის საკუთრების მკვეთრად გამოხატული ფორმაციები არის ის, რომ მეორე ღრმული არის უფრო დაბალ ან იგივე დონეზე, რაც პირველი. ორივე ღრმული ერთიმეორისაგან დაშორებული უნდა იყოს დროითი ინტერვალით რომელიც შეადგენს არა ნაკლებ 6-9 კვირისა (ნახ. 12.23). ასეთი ფორმაციის შემდეგ ტრენდი იცვლის თავის მიმართულებას.



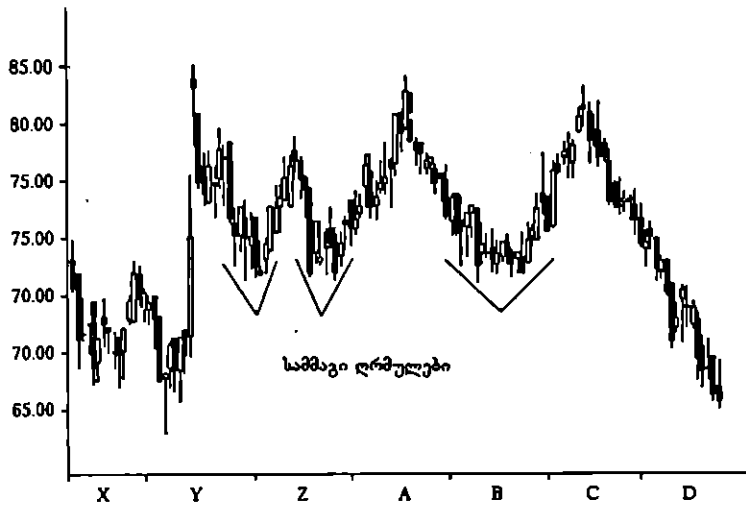
ნახ. 12.23

სამმაგი სიმაღლეები, სამმაგი ღრმულები

ისეთი ფორმაციები, როგორცია სამმაგი სიმაღლეები და სამმაგი ღრმულები, ძალზე იშვიათად გვხვდება. იგი დამაჯერებლობის თვალსაზრისით არის ტრენდის მიმართულების გლობალურ ცვლილებაში ასევე ძალზე სუსტი, ვიდრე ფორმაცია „თავი და მხრები“ და „გადაბრუნებული თავი და მხრები“. ისინი ისევე ვითარდებიან, როგორც ორმაგი სიმაღლეები და ღრმულები: ორ პარალელურ ხაზს შორის — მხარდაჭერის ხაზსა და წინააღმდეგობის ხაზს შორის. ასეთი ფორმაციების ინტერპრეტირება შეიძლება ისევე, როგორც ზემოთ მოხსენებული „ორმაგში სიმაღლისა“ და „ორმაგი ღრმულის“ ფორმაციებისა. ნახ. 12.24.

მრბაალი სიმაღლეები და ფსკარი

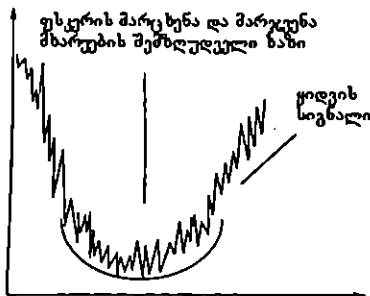
ასეთი ტიპის ფორმაციები ასევე ძალზე იშვიათად ყალიბდებიან, და მათ განვითარებას ხშირად თვეები სჭირდება. მრგვალი ფსკერები ყალიბდებიან დაღმავალი ტრენდის ბოლოს. ზოგჯერ მათი განვითარების პროცესში ფასისმიერი ჩარტი შეიძლება მერყეობდეს გარკვეული დროით ერთსა და იგივე დონეზე ანდა შეიძლება დაცემაც დაიწყოს მაგრამ ფასების მოძრაობის ასეთი მოკლევადიანი მიმართულებისათვის საჭირო არაა ყურადღების მიქცევა, საჭიროა ფორმაციის დასრულებისათვის დალოდება. ფორმაციის დასრულება გამოიხატება ფასისმიერი ჩარტის მიერ პორიზონტალური ხაზის გარღვევაში, რომელიც



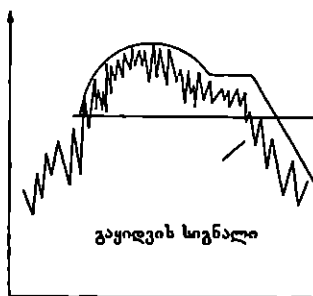
ნახ. 12.24

შემოსაზღვრავს ფსკერის მარჯვენა და მარცხენა მხარეს, ასეთი ფორმაციის და ფორმირების დასრულების შემდეგ იდეალურ შემთხვევაში უნდა გაიზარდოს მოცულობა (ნახ. 12.25).

როგორც ადრე იყო აღნიშნული, მსგავსი ფორმაცია შეიძლება მალე განმეორდეს ანდა გარდაქმნას გეერდით მოძრაობად, მაგრამ ფასისმიერი ჩარტის შემდგომი განვითარების მოლოდინში ჩვენ ვრწმუნდებით, რომ ტრენდის მიმართულება შეიცვალა. იგივე პირობები მოქმედებენ ფორმაციისათვის „მრგვალი მწვერვალები (სიმაღლეები)“ ოღონდ გაითვალისწინება სარკისებური ასახვა. (ნახ. 12.26).



ნახ. 12.25. მრგვალი ფსკერი



ნახ. 12.26 მრგვალი მწვერვალები (სიმაღლეები)

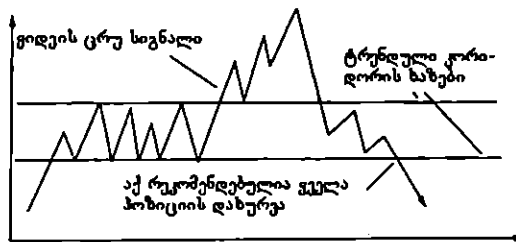
რაც უფრო მოკლეა კურსის გრაფიკის მოძრაობა რომელიმე ფორმაციის შიგნით, მით მეტია იმის საშიშროება, რომ პროგნოზირებადი ფორმაცია აღმოჩნდება მცდარი, უფრო მეტიც, მას შეუძლია საბოლოო ჯამში განვითარდეს სრულიად საპირისპირო მიმართულებით. ორი ასეთი მცდარი ფორმაცია აუცილებლად უნდა იქნას დათქმული წინამდებარე წიგნში: ერთ-ერთ მათგანს ქვია „ხარების ხაფანგი“ მეორეს — „დათვების ხაფანგი“.

ამით იმის თქმა შეიძლება, რომ ტექნიკური ანალიზი ძალზე მოხერხებული, მაგრამ არც თუ ისე საიმედო ინსტრუმენტია აქციებზე ფასების განვითარების პროგნოზირებისათვის.

ისე როგორც ოდესღაც პენრი ფორდმა თქვა: ჩვენ მდიდრები ვხდებით არა იმისგან, თუ რამდენს გამოვიმუშავეთ, არამედ იმის გამო, რამდენს არ ვხარჯავთ". ჩვენს შემთხვევაში შეიძლება ითქვას მდიდრები ვართ იმდენად, რამდენსაც არ დაუკარგავთ.

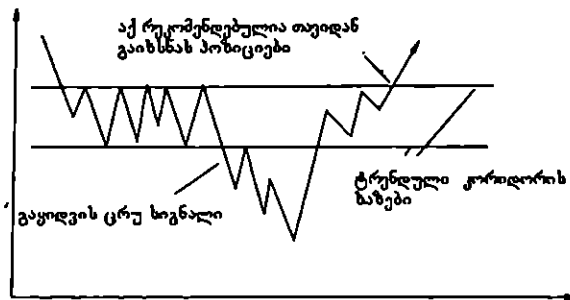
„ხარების ხაფანგი“

„ხარების ხაფანგის“ გრაფიკულ გამოსახულებაში (ინგ. bull-trap) კურსი დამაჯერებლად არღვევს ტრენდის კორიდორს ქვევიდან ზევით. ეს არის ნათელი სიგნალი ტრეიდერებისათვის პოზიციის გასახსნელად. ფასები იწყებს ზრდას. მაგრამ ყველა პროგნოზის მიუხედავად იგი ძაინც ეცემა და ფასის მიერი გრაფიკი არღვევს ტრენდული კორიდორის მხარდაჭერის ხაზს ზვევიდან ქვევით, რაც სრულდება ახალი დაღმავალი ტრენდის აღმოცენებით. და პოზიციები ტრენდული კორიდორის პირველი გარღვევის შემდეგ აღმავალი ტრენდის მოლოდინით უნდა დაიკეტოს ყველაზე ბოლოს, — ტრენდული კორიდორის მეორე გარღვევის მომენტში ქვემოდან ზემოთ (ნახ. 10.27).



ნახ. 10.27. „ხარების“ - ხაფანგი.

„დათვების ხაფანგი“ „დათვების ხაფანგის“ აღმოცენება (ინგ. bear-trap) ჩართზე ხასიათდება იმით, რომ კურსის დონის გრაფიკი არღვევს ტრენდული კორიდორის მხარდაჭერის ხაზს ზვევიდან ქვევით. ასეთი მოულოდნელი შეიძლება აღვიქვათ როგორც გაყიდვის სიგნალი, მაგრამ ყველასაგან განსხვავებით, ყველა პროგნოზის საწინააღმდეგოდ ფასი საუბრისადაც დაეცემის შემდეგ არღვევს ტრენდული კორიდორის წინააღმდეგობის ხაზს ქვემოდან ზემოთ და იწყება ახალი აღმავალი ტრენდი. მეორე გარღვევის შემდეგ ტრეიდერებმა უნდა გამოასწორონ შეცდომა, რომელიც არის მცდარი სიგნალის შედეგი და ისევ გახსნას პოზიციები (ნახ. 10.28.).



ნახ. 10.28. „დათვების ხაფანგი“.

¹ ფორდი პენრი (Ford, Henry, 1863-1947), მრეწველი და გამომგონებელი. „Ford Motor Company“-ის დამაარსებელი (1903). პირველმა დანერგა წარმოებაში კონვეიერი (1913).

12.4. გაგრძელების ფორმაციები.

გაგრძელების ფორმაცია მეტყველებს იმაზე, რომ წინა ტრენდი ჯერ ისევ ძლიერია, და გაგრძელების ფორმაციის ფორმირების დასრულების შემდეგ ტრენდი აგრძელებს თავის მიმართულებას. ასეთ სიტუაციაში წარმოშობილ ფორმაციას ჩვენ განვიხილავთ როგორც მოკლე ტრენდს.

იმისათვის რომ გათვითცნობიერებული იქნას გაგრძელების ფორმაცია, აუცილებელია დავრწმუნდეთ იმაში, რომ არსებობს ნათლად გამოხატული წინამორბედი ტრენდი. ისევე როგორც შემობრუნების ფორმაციებში, შემობრუნების სიდიდის მნიშვნელობა აქ ძალზე დიდ როლს ასრულებს. რამდენადაც ასეთი ფორმაციები აღნიშნავენ ტრენდის კონსოლიდაციის ფაზას. (სხვანაირად, განმტკიცებას), ე.ი. ტრენტი ბრუნდება რამდენიმე ხნით, შემდეგ კი ისევ განაგრძობს მოძრაობას წინა მიმართულებით. ასეთი ფორმაციების ჩამოყალიბების დასაწყისში მოცულობა შესამჩნევად უნდა შემცირდეს. აქ იგულისხმება, რომ მოცულობის გადიდება შეიძლება ნიშნავდეს საინვესტიციო პორტფელების ხანგრძლივადანაწილებას, რასაც შეეძლო გამოეწვია ტრენდის შემობრუნება. ფორმაციის ჩამოყალიბების დასრულების შემდეგ, როცა ფასი ისევ იწყებს ზრდას, მოცულობის სიდიდე უნდა გადიდდეს და გახდეს მაქსიმალური მოცემული ფორმაციის ფორმირების პროცესში მოცულობის სიდიდესთან შედარებით. მოცულობის ასეთმა გადიდებამ უნდა აღნიშნოს მეანბრეთა შხარდი ინტერესი და დაადასტუროს ტრენდის წინა მიმართულება.

შესდეგ განყოფილებებში ჩვენ განვიხილავთ შედარებით გაურკვეველ ამ ტიპის ფორმაციებს.

სამკუთხედები. ფორმაციები „სამკუთხედები“ ტექნიკურ ანალიზში სამ ტიპად იყოფა: სიმეტრიულები, აღმაულები და დაღმაულები. მათ განასხვავებენ მხარდაჭერისა და წინააღმდეგობის ხაზების მიმართ განლაგების მიხედვით ზედა ზღვარი, როცა ფასი აწყდება წინააღმდეგობას, ასეთ ფორმაციებში არის წინააღმდეგობის ხაზი. ხოლო ქვედა ხაზი, სადაც ფასი რამდენადმე მისაღებია, — მხარდაჭერის ხაზი. ფორმაციები სამკუთხედების სახით შეიძლება იყოს არა მარტო გაგრძელების ფორმაციები, არამედ ასევე შემობრუნებითი ფორმაციები (ცხრილი 12.2.).

ცხრილი 102.

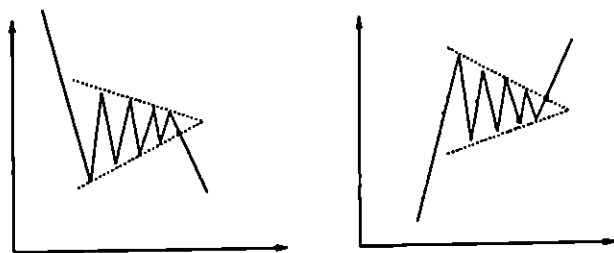
გაგრძელების ფორმაცია	შემობრუნებული ფორმაციები
აღმაუალ ტრენდზე: სიმეტრიული აღმაუალი სამკუთხედი, ეიმპელი	აღმაუალ ტრენდზე დაღმაუალის ამკუთხედი
დაღმაუალ ტრენდზე: სიმეტრიული დაღმაუალი სამკუთხედი, ეიმპელი	დაღმაუალ ტრენდზე: აღმაუალი სამკუთხედი

სიმეტრიული სამკუთხედი

შეიწროებადი სიმეტრიული სამკუთხედის მხარდაჭერის ხაზი და წინააღმდეგობის ხაზი ერთიანდებიან ერთ წერტილში და როგორც თვით დასახელება გვიჩვენებს, მისი შემომსახლერულ ხაზები პორიზონტალური დერძის პარალელური ხაზების სიმეტრიულები არიან. ფასების რყევის ამპლიტუდა მცირდება, რომ განესახლვროთ სამკუთხედი ფასისმიერ ჩარტში, საჭიროა სულ ცოტა, ოთხი წერტილი, სადაც ფასების დონის გრაფიკი შემობრუნდება და იწყებს მოძრაობას საპირისპირო მიმართულებით. რაც უფრო მცირე

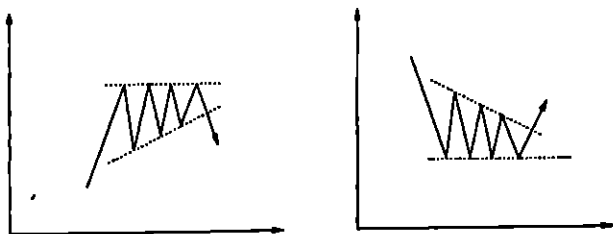
ხდება აღმაველი ტრენდის ფასების რყევის ამპლიტუდა და რაც უფრო მეტად ვიწროვდება გრაფიკი სამკუთხედის პირველი კუთხის მიმართულებით, მით უფრო ნაკლებ დინამიური იქნება წინამორბედი ტრენდის მომდევნო გაგრძელება და მით უფრო მეტი იქნება იმის ალბათობა, რომ ფორმაცია აღმოჩნდება მცდარი და ფასები მალე დაიწყებენ დაცემას. თუ კი ფასისმიერი ჩარტი ფასი წინა აღმაველი ტრენდით გასცდება რა სამკუთხედის საზღვრებს, დაიწყებს ქვემოთ მოძრაობას, მაშინ შენაბრების ასეთი რეაქცია შეიძლება იმასთან იყოს დაკავშირებული რომ მოულოდნელად მიღებული იქნა ნეგატიური ცნობები, რომელთაც შეუძლია გავლენა მოახდინონ მოცემული აქციის კურსის დონის შემდგომ განვითარებაზე.

სიმეტრიული სამკუთხედი ეს გაგრძელების ერთ-ერთი საიმედო ფორმაციაა (ნახ. 12.29).



ნახ. 12.29 სიმეტრიული სამკუთხედები აღმაველი და დაღმაველი ტრენდების დროს.

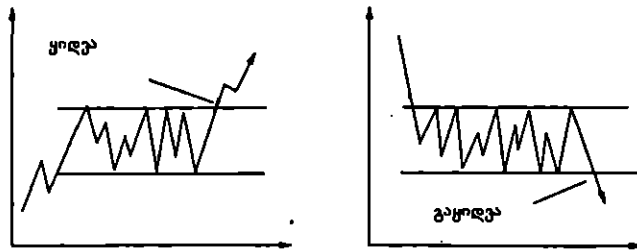
აღმაველი სამკუთხედი (ინგლისურიდან Ascending Triangle) რომელიც ყალიბდება დაღმაველი ტრენდის პირობებში, და დაღმაველი სამკუთხედი, (ინგ. Descending Triangle), რომელიც ყალიბდება აღმაველი ტრენდის დროს, შეიძლება აღმოჩნდნენ მობრუნებითი სიგნალები. ისინი გრაფიკებზე გვხვებიან გაცილებით უფრო იშვიათად, ვიდრე სიმეტრიული სამკუთხედები. მათი შემზღუდავი ხაზები იკვეთებიან ასევე ერთ წერტილში, მაგრამ ისინი პარალელური პორიზონტალური ღერძის სიმეტრიულები არ არიან, აღმაველ სამკუთხედის ხაზი რომელიც პორიზონტალური ღერძის პარალელურია, არის წინააღმდეგობის ხაზი, ხოლო დაღმაველისა — მხარდაჭერის ხაზი. (ნახ. 12.30).



ნახ. 12.30 აღმაველი და დაღმაველი სამკუთხედები.

ყუთები ანუ სწორკუთხედები. ასეთი სიტუაცია ყალიბდება მაშინ, როცა დროის მოკლე მონაკვეთში აღმაველი ანდა დაღმაველი ტრენდის განვითარება წყდება (ეს მნიშვნელოვანია) გვერდითი მოძრაობით და ფასების დონე იწყებს რყევას ორ პორიზონტალურ ხაზს შორის, რომლებიც წააგავს გვერდითი ტრენდის მხარდაჭერისა და წინააღმდეგობის ხაზს. ასეთი

გზით ჩამოყალიბებული ფორმაცია გამოიყურება როგორც სწორკუთხედი (ნახ. 12.31).



ნახ. 12.31. სწორკუთხედები აღმავალი და დაღმავალი ტრენდების პირობებში.

ასეთი ფორმაციისათვის დამახასიათებელი ის, რომ მისი ჩამოყალიბების პროცესში მოცულობის სიდიდე მცირდება. ტრეიდერების სფეროში ამას ასე აფასებენ: „აქციები იკრებენ ძალას, რომ მომავალში გააგრძელონ წინა ტრენდი“. ასეთი სწორკუთხედი არის გაგრძელების ფორმაცია და ნიშნავს იმას, რომ თუ კი წინა ტრენდი იყო აღმავალი, მაშინ მას შემდეგ რაც ფასისმიერი გრაფიკი გაარღვევს წინააღმდეგობის ხაზს. შეიძლება მოველოდეთ აღმავალი ტრენდის გაგრძელებას. და პირიქით, დაღმავალი ტრენდის დროს ასეთი ფორმაციის ჩამოყალიბება და მხარდაჭერის ხაზის გარღვევა ფასისმიერი ჩარტით ნიშნავს შემდგომ დაღმავალ ტრენდს.

მაგრამ ასეთი ფორმაცია აღმავალი ტრენდის დროს შეიძლება იყოს დიდი საფრთხის შემცველი იმ თვალსაზრისით, რომ წინა ტრენდი არ გარღვეულა მოკლე დროში, არამედ გლობალურად შეიცვალა თავისი მიმართულება გვერდით ტრენდზე გაცელით.

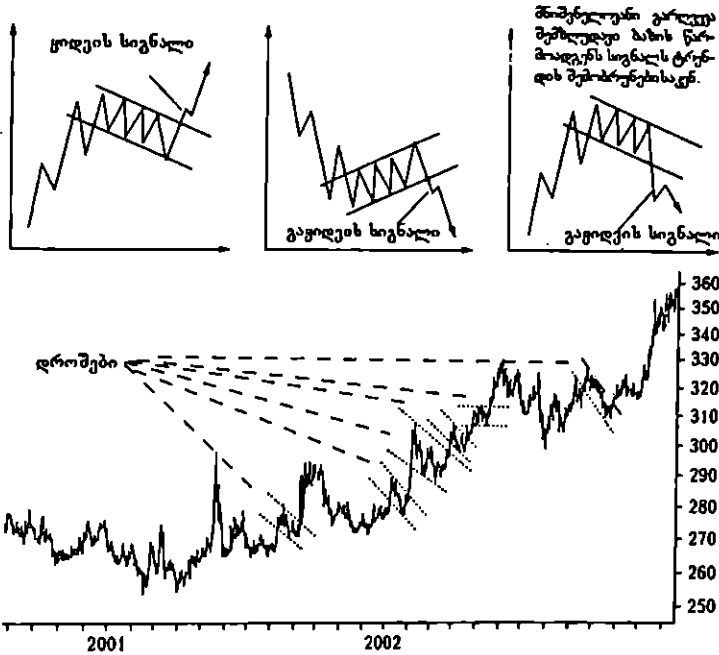
სწორკუთხედი ფორმაციის ჩამოყალიბებისას ტრეიდერები, როლებიც დაინტერესებულნი არიან გრძელვადიანი ინვესტიციებით, თვალყურს ადევნებენ სხვა ინდიკატორებსაც, რომლებიც ასევე არიან ფასების ანალიზისა და პროგნოზირების ინსტრუმენტები. ტრეიდერებს, რომლებიც დაინტერესებულნი არიან მოკლევადიანი ინვესტიციებით, საშუალება აქვთ გამოიყენონ რა ფორმაცია „სწორკუთხედი“, მიიღონ მოგება ზემოთაღნიშნული „რანგე-ტრადინგ“-ის მეშვეობით.

დროშები.

დროშები ესენია გრაფიკული ფიგურები, რომლებიც შემოზღუდულნი არიან პარალელური ხაზებით, მოცემული ფორმაციის მხარდამჭერი ხაზებით, და წინააღმდეგობის ხაზებით. დროშები ნიშნავენ პაუზას ძლიერი წინამორბედი ტრენდის დროს. რამდენადაც დროშები არის გაგრძელების ფორმაციები, მნიშვნელოვანი, დამაჯერებელი გარღვევის შემდეგ შეზღუდავი ხაზები (წინააღმდეგობის ხაზები) აღმავალი ტრენდის და ხელშემწყობი ხაზები დაღმავალი ტრენდის დროს, გაგრძელებიან მიმართულებით, რაც წინ უძღოდა მათ ფორმაციას. ამიტომ ზოგიერთი ტრეიდერი აღმავალი ტრენდის დროს ხსნის პოზიციებს დროში აღმოცენების დროს, ისე რომ არ ელოდება წინააღმდეგობის ხაზების გარღვევას. ასეთი მიდგომა უზრუნველყოფს ვაჭრობის უფრო მომგებიან პირობებს.

ხაზის მნიშვნელოვანი გარღვევა, რომელიც ზღუდავს დროშას საწინააღმდეგო მიმართულებით წინამორბედი ტრენდის მიმართულებასათან შედარებით, შეიძლება განხილული იქნას როგორც ტრენდის შემობრუნების ნიშანი. დროშები ხშირად დახრილნი არ-

იან ძირითადი ტრენდის საპირისპირო მხარეს (ნახ. 12.32).



ნახ. 12.32. დროშები აღმაჯალი და დაღმაჯალი ტრენდების დროს.

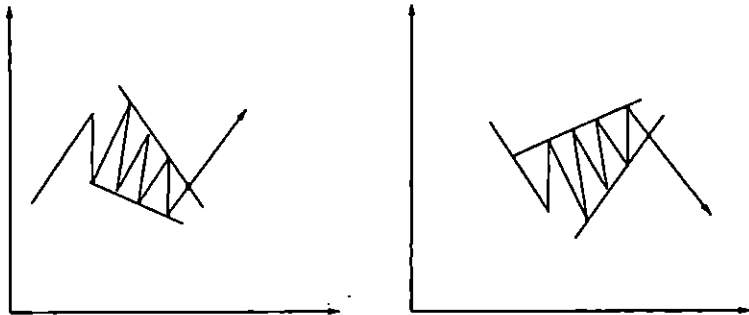
დროშების ჩამოყალიბებისათვის დიდი დრო არ არის საჭირო. ვინაიდან დროშები მიმართულია ძირითადი ტრენდის საპირისპირო მიმართულებით ისინი სიმეტრიული სამკუთხედებისაგან განსხვავებით არ არიან ყველაზე საიმედო ანდა შედარებით საიმედო მაჩვენებლები ტრენდის გაგრძელებასთან მიმართებაში. იგი, ალბათ უჩვენებენ მის სისუსტეს.

ვიშაქა

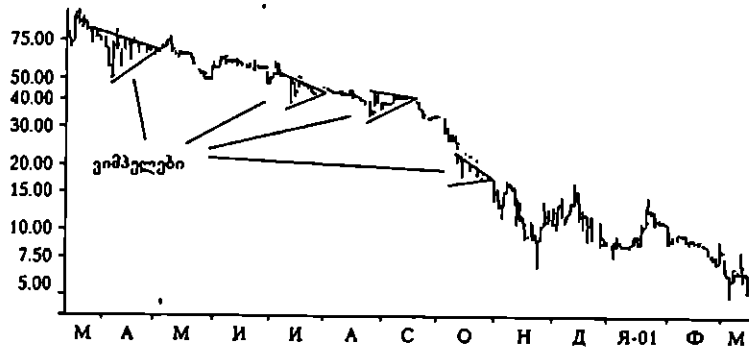
ვიშაქას ასევე უწოდებენ კონსოლიდაციის მოკლევადიან ფაზებს ტრენდებს შიგნით ე.ი. ისინი ასევე არიან გაგრძელების ფორმაციები. მათი განსხვავება სამკუთხედებისგან იმაში მდგომარეობს, რომ ზედა და ქვედა შემზღუდავი ხაზები განლაგებულია ურთიერთ მიმართულებით ისინი გვაგონებენ აღმაჯალ და დაღმაჯალ სამკუთხედებს მაგრამ მათგან განსხვავებით წინააღმდეგობის ხაზი აღმაჯალი ტრენდის დროს ანდა მხარდაჭერის ხაზი დაღმაჯალი ტრენდის დროს ვიშაქის შემთხვევაში არ უნდა იყოს პორიზონტალური ღერძის პარალელური.

სამკუთხედებისაგან განსხვავებით ისეთი ფიგურები, როგორცაა დროშები ანდა ვიშაქები, საკმაოდ ძნელად იდენტიფიცირდებიან ჩარტებზე (ნახ. 12.33).

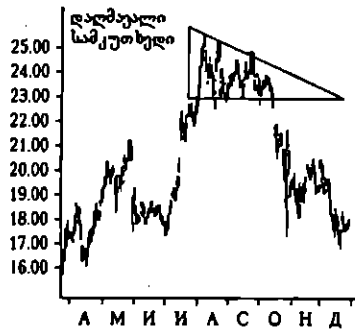
სხვადასხვა ფორმაციების მაგალითები. (ნახ. 12.35 – 12.37). ისევე როგორც წინა განყოფილებაში შევაჯამეთ ინფორმაცია, რომელიც შეროილია ბოლო თვეებიდან ცხრილების დახმარებით (ცხრილი 12.3).



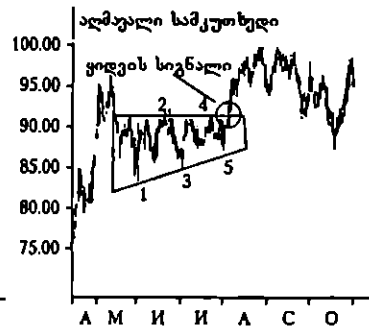
ნახ. 12. 33. ვიშპელები დაღმავალ ტრენდზე.



ნახ. 12. 34. ვიშპელები აღმავალ და დაღმავალ ტრენდებზე.



ნახ. 12.35 დაღმავალი სამკუთხედი

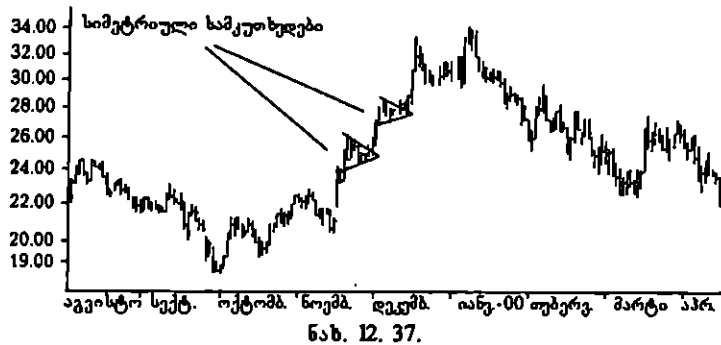


ნახ. 12.36 აღმავალი სამკუთხედი

ჩოგორ ბავანალიზოთ ბრაფიკი

რომელი ჩარტი ავირჩიოთ ანალიზისათვის?

ჩარტების ანალიზისათვის საკმაოდ დიდი დროის მონაკვეთში ყველაზე ხშირად აიღება წრფივი ჩარტი. მაგ. აქციების დღიური რყევა რამდენიმე წლის ჩარტზე შეასრულებენ მეორე ხარისხისოვან როლს. მოკლე პერიოდების ჩარტების ანალიზისას სასურველია ავილოთ ჩარტი, რომელიც მოიცავს მეტ ინფორმაციას, მაგრამ ამასთან მხედველობიდან არ უნდა გავუშვათ წრფივი ჩარტი.



ცხრილი 12.3.

	აღწერა	პოზიციის გახსნის ან დახურვის რამდენიმე შესაძლო სიგნალი	მოცულობა	დამატებითი შენიშვნები
ტრენდი	ფასების მოძრაობის განსაზღვრული მიმართულება			
ტრენდული ხაზები	გადის ორ საყრდენ წერტილზე. ნაპოვნი ხაზის დასადასტურებლად იძებნება მესამე დაშლადი წერტილი	ტრენდული ხაზის მნიშვნელოვანი გარღვევა ზეით ან ქვეით შემობრუნებული ფორმაციის ჩამოყალიბება		შეიძლება გამოყენებული იქნას ყველა გრაფიკის და ყველა პერიოდის მიხედვით
აღმავალი ანუ „ხარკი“ ტრენდის ხაზები	განთავსებული არიან ფასის მიერი გრაფიკის ქვემოთ, და აერთებენ მინიმუმების თანმიმდევრობას	მნიშვნელოვანი გარღვევა ტრენდის ხაზის სიდიდით, რომელიც მოიცავს საკურსო ლიბრულების 3%-ზე მეტს გრძელდება დროის მონაკვეთით სამ პერიოდზე მეტ ხნით, რომლითაც დაყოფილია პორიზონტალური ხაზი. ინფორმაციის წარმოშობა		ტრენდის გლობალურ შემობრუნების შემთხვევაში უნდა დაიხუროს პოზიცია მიიღება ძვირე ზარალი, რამდენადაც პოზიციის გეიან დაყვტვა მეტ ზარალს მოიტანს
დაღმავალი ტრენდის ხაზები	განთავსებულია ფასისმიერი გრაფიკის ქვემოთ და აერთიანებს მაქსიმუმების თანმიმდევრობას	იგივე რაც აღმავალი ტრენდის დროს		თუ კი ტრენდის ხაზი იჭება გარღვეული, მაშინ მანამ, სანამ გუგნილით პოზიციას, უნდა დაუვლოდით დასტურს, რომ ეს გარღვევა უბრალოდ კორექცია კი არა შემობრუნებაა
ტრენდული კორიდორები	შეიძლება დეიტანით გრაფიკზე თუ კი ფასების რყევის აპლიტუდა თანაბარია. ტრენდული კორიდორის ხაზი დაიტანება გრაფიკზე ტრენდის ხაზის პარალელურად	პოზიციის გახსნა, როცა ფასისმიერი გრაფიკი ეცემა მხარდაჭერის ღიბებზე, პოზიციის დახურვა, როცა ფასისმიერი გრაფიკი აღწევს წინააღმდეგობის ღიბს	იგივე, რაც აღმავალი და დაღმავალი ტრენდის დროს	
შემობრუნებული ფორმაციები	გრაფიკული ფიგურებს რომლებიც ვალიბდებიან ფასების განვითარების პროცესში, რომლის შედეგადაც მოსალოდნელია ტრენდის მიმართულების გლობალური შეცვლა			შეიძლება გამოყენებული იქნს ჩარტების ყველა სახეები დროს ყველა პერიოდში. ჩარტების დროის იაპონური სანღლები არსებობს ცალკეული შემობრუნებული ფორმაციები

<p>სს მეტალოგია</p>	<p>მსხვილი სიმეტრიული სიმაღლეები</p>	<p>მცირე პორიზირებული პლატფორმის წარმოქმნა ნიშნავს რომ ფორმაციის წარმოქმნა დასრულდა და ტრენდი ალბათ მოტრუნდება. ყველას, ვისაც არ დაუბურავს პოზიცია, სახურველია ეს ახლა გაათვოს ეინიდან ფასები კიდევ უფრო დაეცემა</p>	<p>მოცულობა სიმაღლის დონეზე შეიძლება გაიზარდოს შემდგომ ისე შეშვირდება. პორიზირებული პლატფორმების წარმოშობის მოცულობა სივ უნდა გაიზარდოს.</p>	<p>შეიძლება გამოყენებული იქნას ყველა სახის ჩარტებისა და ყველა პერიოდში</p>
<p>სს მეტალოგია</p>	<p>მსხვილი სიმეტრიული ღრმულები</p>	<p>მოღელის ფორმაციის დასრულების შემდეგ სასურველია გაგრძელდეს ტრენდის შემობრუნების მტკიცება</p>	<p>იგივე რაც სს მეტალოგია სიმაღლეების შემთხვევაში</p>	<p>შეიძლება გამოყენებული იქნას ყველა სახის ჩარტის და ყველა პერიოდების მიხედვით</p>
<p>ორმაგი სამმაგი სიმაღლეები</p>	<p>ფასების განვითარების გრაფიკის პროცესში წარმოშობის ორმაგი და სამმაგი სიმაღლეები არ უნდა იყვნენ აბსოლუტურად თანაბარ დონეზე, სხვაობა უნდა იყოს საკურსო ღირებულების 3%. სიმაღლეებს შორის უნდა გავიღვს არა ნაკლებ 20 პერიოდისა. რომლითაც დაყოფილია პორიზირებული ღრმულები და სიმაღლეების დონეს შორის სხვაობა უნდა იყოს არა ნაკლებ 10%-ს</p>	<p>მოღელის ფორმირება დასრულდა, როცა ფასების დონე დაეცა სიმაღლეებს შორის დატემის დონეზე დაბლა ამ დროს ჯობია პოზიცია დაიკეტოს</p>	<p>პირველი სიმაღლე ხასიათდება მოცულობის დიდი სიდიდით ამის შემდეგ მოცულობა უნდა შემცირდეს</p>	<p>შეიძლება გამოყენებული იქნას ყველა სახის ჩარტის და ყველა პერიოდისათვის</p>
<p>ორმაგი სამმაგი ღრმულები</p>	<p>ფასების დონის გრაფიკის განვითარების პროცესში წარმოშობის ორმაგი და სამმაგი ღრმულები არ უნდა იყვნენ აბსოლუტურად ერთ დონეზე, სხვაობა უნდა შეადგინოს საკურსო ღირებულების 3% ღრმულებს შორის უნდა გავიღვს ოცი პერიოდი მაინც რომლითაცა დაყოფილი პორიზირებული ხაზი. სხვაობა ღრმულებისა და სიმაღლეების დონებს შორის უნდა შეადგენდეს 10%-ს.</p>	<p>მოღელის ფორმირება დასასრულს უხლოვდება, როცა ფასების დონე აიჩქვს სიმაღლეების დონეზე ღრმულებს შორის, სასურველია ტრენდის შემობრუნების დადასტურებისათვის დალოდება.</p>	<p>იგივე რაც ორმაგი და სამმაგი სიმაღლეების დროს</p>	<p>შეიძლება გამოყენებული იქნას ყველა სახის ჩარტის და ყველა დროის პერიოდისათვის</p>
<p>თავი და მხრები</p>	<p>წარმოადგენს სამი სიმაღლის კონფიგურაციას. აქვს ადამიანის სხეულის ფორმა მარჯვენა მხარე, საშუალო სიმაღლე და ნაჩინ ორზე მაღალია, კისრის დონეზე გატარებული ხაზი არის მხარდაჭერის ხაზი.</p>	<p>ფორმაცია სრულდება, თუ კი ფასების დონე დაეცა კისრის დონეზე დაბლა, ტრენდი ალბათ შემობრუნდება, სანამ პოზიციას გაუხსნიდეთ უშუაღესია დაელოდოთ ტრენდის შემობრუნების დასტურს.</p>	<p>მოღელის ფორმირების დასაწყისში მოცულობის სიდიდეს დიდი უნდა იყოს, თუკი დონეზე - გაივლით მცირე და კიდევ უფრო მცირე მარჯვენა მხარის დონეზე. ფორმაციის დასრულების შემდეგ მოცულობა უნდა გაიზარდოს.</p>	<p>შეიძლება გამოყენებული იქნას ყველა სახის ტრენდის და დროის პერიოდების მიხედვით</p>
<p>გადაბრუნებული თავი და მხრები</p>	<p>არის სამი სიმაღლის კონფიგურაცია. აქვს გადაბრუნებული ადამიანის სხეულის ფორმა. მარჯვენა მხარე, თავი მარცხენა მხარეა, საშუალო ღრმული ორ დანარჩენზე უფრო ღრმაა. კისრის დონეზე გაუღებული ხაზი არის წინააღმდეგობის ხაზი.</p>	<p>ფორმაცია სრულდება, თუ კი ფასების დონე დაეცა კისრის დონეზე დაბლა. ტრენდი, ალბათ შემობრუნდება, სანამ გაუხსნიდეთ პოზიციას, უნდა დაელოდოთ ტრენდის შემობრუნების დასტურს.</p>	<p>იგივე რაც ფორმაციის თავი და მხრები</p>	<p>შეიძლება გამოყენებული იქნას ყველა ტრენდის და ყველა პერიოდის მიხედვით</p>

მრავალი სამხედრო ღრმობები	ფორმაციები, რომლის გარშემო შეიძლება დინამოს მკურავი ნახუარჩრე. იდეალურ შემთხვევაში ასეთ მოდელს არა აქვს სექტიანი შევრელები	ფორმაცია მოუახლოვდა დასასრულს, თუ კი ფასების დონემ გაარღვია ხაზი, რომელიც მარჯვენა და მარცხენა ღრმულს აერთებს. რომელიც პორიზონტალური ღერძის პარალელურია.	მსხვილი ღრმულების დროს ფასების დონე უნდა შემცირდეს ხოლო ზრდასთან ერთად - იზრდება. მრავალი სამხედროების დროს მოკულობა ფასების ზრდასთან ერთად მცირდება, დაკეპსთან ერთად გადიდება.	
გაგრძელების ფორმაცია	ფასების კონსოლიდაციის ფაზები, რომელსაც ადგილი აქვს გრძელვადიანი ტენდენციების მიგნით გაგრძელების ტენდენციის სრულდება ჩვეულებრივ ფასების მოძრაობით იგივე მიმართულებით, რომელიც წინ უსწრებდა მის ფორმირებას			შეიძლება გამოყენებული იქნას ყველა ჩარტის და ყველა პერიოდის დროს
ყუთები და სწრაფი კუთხეები	ფასების კონსოლიდაცია ორ პორიზონტალურ ხაზს შორის, რომელიც ტრენდული კორიდორის მსგავსია	მხარდაჭერის ან წინააღმდეგობის ხაზის გარღვევა შეიძლება იყოს სიგნალი პოზიციის დახურვის ან გახსნისა. მაგრამ წინააღმდეგობის ხაზის გადაკეთისას უნდა დაეყოლოთ დადასტურებას	ამ მოდელის ფორმირების პროცესში მოკულობა უნდა შემცირდეს	შეიძლება გამოყენებული იქნას ყველა სახის ჩარტის და პერიოდისავე
სამკუთხეები	კურსების რყევის ამპლიტუდა მცირდება. ასეთ მოდელი შეიძლება შეხედდეს ორი ხაზით რომლებიც არიან წინააღმდეგობისა და მხარდაჭერის ხაზები. რომლებიც ერთდებიან ერთ წერტილში. სამკუთხეები შეიძლება იყოს სიმეტრიული: წინააღმდეგობისა და მხარდაჭერის ხაზები პარალელურია პორიზონტალური ღერძის; ალმაჟალი წინააღმდეგობის ხაზი პორიზონტალური ღერძის პარალელურია ანდა მხარდაჭერის ხაზი პარალელურია პორიზონტალური ღერძის.	იმ ხაზების ფარგლებს გარეთ გასვლა, რომელიც შეხედულია სამკუთხედით შეიძლება იყოს ფორმაციის დასრულების სიგნალი	ამ მოდელის ფორმირების პროცესში მოკულობა უნდა შემცირდეს	შეიძლება გამოყენებული იქნას როგორც ყველა ჩარტის, ისევე ყველა პერიოდის დროს
კომპლექსი	ყველა დანარჩენი სამკუთხეები	ისევე, როგორც სამკუთხედების შემთხვევაში	მოკულობა უნდა შემცირდეს	შეიძლება გამოყენებული იქნას ყველა სახის ჩარტის და პერიოდის დროს
დროშები	ორი პარალელური ხაზით შემოსაზღვრული ფიგურა რომელიც ყოველთვის დახრილია წინა ტენდენციის საპირისპირო მხარეს	ალმაჟალი ტრენდის დროს წინააღმდეგობის ხაზის გარღვევის შემდეგ ფასი ისე გაიზრდება. ამ მომენტში შეიძლება გაიხსნას პოზიციის ვიზიტი გარდაევა ძირითად ზღვას მას შემდეგ, რაც ფასმა მიაღწია მიზნულს მოკუმულ პოზიციამ და პირიქით, დალმაჟალი ტრენდის დროს გარდაევის შემდეგ პოზიციის უნდა დაიკეტოს	მოკულობა უნდა შემცირდეს	შეიძლება გამოყენებული იქნას ყველა სახის ჩარტის და პერიოდის დროს.

შემდეგ უნდა ვიპოვოთ აქტუალური ტენდენცია. რა მიმართულებით მოძრაობს ფასის- მიერი გრაფიკი, შეგვიძლია თუ არა დაეხმაროს ტრენდული ხაზი? ფასების რყევას ტოლფასი

იქნება? თუ კი, მაშინ უნდა გამოიხაზოს ტრენდული კორიდორი. შემდეგ უნდა განისაზღვროს ტრენდის რომელ ფაზაში არის ჩვენთვის საინტერესო აქციის ჩარტი. ჩარტზე შეიძლება აისახოს ფასების კონსოლიდაციის ფაზა ანდა შემობრუნებული ფორმაცია. მოკმედი იქნება თუ არა ჩვენს მიერ განსაზღვრული ტრენდი აქტუალური კურსის დროს?

თუ შესაძლებელია, ჩარტზე დატანილი უნდა იქნას მოკლევადიანი და გრძელვადიანი მხარდაჭერის და წინააღმდეგობის ხაზები. ხაზები, რომლებიც ხანგრძლივი დროის განმავლობაში არსებობენ (რამდენიმე თვე), და მრავალჯერ დადასტურებულია ფასისმიერი გრაფიკის მიერ, ჩვენ მას დიდ მნიშვნელობას მივანიჭებთ და დაეხაზავთ სქელი ხაზით წინააღმდეგობის და მხარდაჭერის ხაზთან შედარებით, რომლებიც შეიქმნა მინიმუმებისა და მაქსიმუმების დახმარებით მხოლოდ რამდენიმე დღით.

შემდეგ უნდა გაანალიზდეს, ჩამოყალიბდა თუ არა ჩვენს მიერ განხილულ პერიოდში სხვადასხვა ფორმაციები.

თუ კი მოცემულ მომენტში ფასისმიერი ჩარტი არის გაგრძელების ან შემობრუნების ფორმაციის ფორმირების სტადიაში, მაშინ საჭიროა განისაზღვროს ფორმირების რომელ სტადიაზეა ფასისმიერი გრაფიკი, როდის დასრულდება მისი ფორმირება? უნდა გაკეთდეს პროგნოზი, ფასების განვითარების მიმართულებების შესახებ აქტუალური გრაფიკული მოდელის ჩამოყალიბების დასრულების შემდეგ.

ყველა მიღებული მონაცემებიდან უნდა გამოიკვეთოს კურსისმიერი მიზნები (ტარგეტს), ე.ი. უნდა შეფასდეს ანდა პროგნოზირება გაუკეთდეს მაქსიმუმს, რომელსაც შეიძლება მიაღწიოს ფასმა ჩვენთვის საინტერესო დროის ინტერვალში. იმისთვის რომ თავი დაევიზლიოთ დიდი დანაკარგებისაგან, უნდა გამოიძებნოს დამცავი გაჩერებები (stop-loss points). ისინი უნდა განისაზღვროს პოზიციის გახსნამდე. დამცავი გაჩერება ნიშნავს რომ ყოველმა შეანაბრემ უნდა გადაწყვიტოს რა მინიმალური ღონემდე უნდა დაეცეს ფასი, რათა მან დახუროს პოზიცია, ამით იგი ეფექტიანად აკონტროლებს თავის ზარალს. შეანაბრემ ახლა თავად უნდა გადაწყვიტოს, მიიღო თუ არა მან საკმარისი ინფორმაცია საანალიზო გრაფიკიდან და რა ინფორმაციულ ფასეულობას წარმოადგენს მისთვის გრაფიკის ანალიზის შედეგები. ამასთან უნდა შენარჩუნებული იქნას ობიექტურობა და არ იყოს თავისი პირადი სურვილების პროგნოზის ინტერპრეტირების მცდელობა.

თუ კი გრაფიკის ანალიზის შედეგი აღმოჩნდება არაერთმნიშვნელოვანი მაშინ სასურველია პოზიციის გახსნის სხვა მომენტისათვის დალოდება, ვინაიდან მნიშვნელოვანია დარწმუნებულები ვიყოთ საკუთარი პროგნოზის სისწორეში.

თუ კი პროგნოზის შედეგი სამომავლოდ მცდარი აღმოჩნდება, საჭიროა ერთხელ კიდევ გადაიხედოს წარსული პერიოდის ჩარტს, და ვეცადოთ ვიპოვოთ დაშვებული შეცდომები. თუ კი განმეორებითი ანალიზის შემდეგ პროგნოზის სისწორის შესახებ შეხედულება შეიცვლება, მაშინ სასურველია დაიხუროს პოზიცია.

12.5. ბაზისური ანალიზის ინსტრუმენტები

მცოცაეი საშუალო არის ტექნიკური ანალიზის ინსტრუმენტი, რომელიც აგლუვებს შესასწავლი სიდიდის რყევას გასაშუალოების გზით რომელიმე ისტორიული პერიოდის მიხედვით. იგი გამოიყენება ტრენდების გამოსაყენად. მცოცაეი საშუალოების ნაკლია გასაშუალოებული მაჩვენებლების დაგვიანება შესასწავლი სიდიდის კურსთან მიმართებაში. მცოცაეი საშუალო განსხვავდება გასაშუალოების მეთოდის მიხედვით:

- 1) მარტივი მცოცაეი საშუალო Simple Moving Average (SMA)
- 2) შეწონილი მცოცაეი საშუალო Wiegthed Moving Average (WMA)
- 3) ექსპონენციალური მცოცაეი საშუალო Exponential Moving Average (EMA)
- 4) მოდიფიცირებული ექსპონენციალური მცოცაეი საშუალო (Modifid Exponential Moving Average (MEMA)).

მიუხედავად იმისა, რომ წერტილოვანი დიაგრამები არც თუ ისე გავცელებულია, როგორც საბირჟო გრაფიკები, ისინი ერთ-ერთ უძველეს საბაზრო ტენდენციების ამსახველ სახედ ითვლება ტექნიკურ ანალიზში. ზოგიერთ ანალიტიკოსი სწორედ ამ დიაგრამებს იყენებს ტრენდების გამოვლენის მიზნით.

არსებობს რიგი განსხვავება წერტილოვან დიაგრამებსა და ჩვეულებრივ გრაფიკებს შორის. მთავარი განსხვავება ფასების რყევის აგებისა და ასახვის პრინციპში მდგომარეობს. წერტილოვანი დიაგრამა, ეს არის უჯრედების ნაერთი, რომელშიც ფასების დადებითი ცვლილებები აღინიშნება X ნიშნით, ხოლო უარყოფითი – 0 ნიშნით.

წერტილოვანი დიაგრამები შეიძლება აიგოს გახსნის, დახურვის, მაქსიმალური ანდა მინიმალური ფასების პირობებში ამის გარდა, ეს გრაფიკები შეიძლება ასახავდეს ფასების რყევას დროის სხვადასხვა მონაკვეთებში: დღის (საუჭრო სესიის განმავლობაში), კვირის, თვის და ა.შ. განმავლობაში.

რაზაა დამოკიდებული ტრენდი?

როგორც უკვე აღინიშნა ტრენდი, ეს არის ბაზრის ცვლილების საერთო მიმართულება. ტრენდი დამოკიდებული იმ დროითი ინტერვალის ხანგრძლივობაზე, რომელზედაც იგი აიგება. განასხვავებენ ზედა ტრენდს (bullish) ქვედა ტრენდს (bearish) და პორიზონტალურ ტრენდებს. ტრენდის აგებისას თვალსაჩინოებისათვის რეკომენდებულია გამოყენებული იქნას სანთლები. (ერთი სანთელი დროის t მონაკვეთში აიგება $hi(t)$ -ს მიხედვით — მაქსიმალური ფასი t დროის მონაკვეთში — მინიმალური ფასი, $open(t)$ — პირველი ფასი, $close(t)$ — უკანასკნელი ფასი, ამასთან $open/close$ ქმნის სწორკუთხედს, შავი ან თეთრი ფერისას, იმისაგან დამოკიდებულებით, რომელი ფასია მაღალი, ($open$ ანდა $close$) თუ $high$ ($high(t)$) $low(t)$, $close(t)$ კურსის გრაფიკის სახით. ტრენდის გაყოფებით ყოველთვის შეიძლება გაივლოს ორი ხაზი, რომელიც ზღუდავს ფასების რყევას ტრენდის ფარგლებში ზეით ან ქვეით. ნათლად გამოსატყული აღმაჯალი ანდა დაღმაჯალ ტრენდის პირობებში, ისინი, როგორც წესი, განლაგებულნი არიან თითქმის პარალელურად. მარჯვნივ განთავსებული ხაზი ატარებს ტრენდის ხაზის სახელწოდებას, ხოლო მარცხნივ განლაგებული ხაზი — არხის ხაზის სახელწოდებას. პორიზონტალური ტრენდის პირობებში ხაზები შეიძლება იყოს როგორც პარალელურ, ასევე ერთიმეორესთან ქმნიდნენ კუთხეს.

შედარებით მნიშვნელოვანი შებრუნებული ფიგურები ტექნიკურ ანალიზში არის ორმაგი (ან სამმაგი) ღრმული ანდა მწვერვალები (სიმაღლეები), ასევე ფიგურა „თავი და მხრები“.

double (tripple) top (bottom)-ის აზრი იმაში მდგომარეობს რომ ტრენდის დასრულების შემდეგ ფასები ირყევიან კორიდორში. მხარდაჭერის გარღვევის შემდეგ მომდევნო აღმავალი ტრენდის პირობებში ანდა წინააღმდეგობისას მომდევნო დაღმავალი ტრენდის პირობებში დიდია შემობრუნების ალბათობა. Heand-and-Shoulders („ხარების ტრენდის დროს“) ასევე Invertend Heand-and-Shoulders („დათვების“ ტრენდზე) ითვლებიან შედარებით სუბიექტურ გრაფიკულ მოდელებად. გარიგების დადების სიგნალია კისრის ხაზის გარღვევა, რომელიც არის მხარდაჭერის ხაზი Heand-and-Shoulders-სათვის ანდა წინააღმდეგობის ხაზს Inverted Head-and-Shoulders-სათვის. აუცილებელია მხარდაჭერისა და წინააღმდეგობის მნიშვნელოვანი ფსიქოლოგიური დონის არსებობის გათვალისწინება, რომელსაც შეესაბამება „მრგვალი“ ანდა ჯერადი ციფრები.

ტექნიკური ანალიზის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი პრინციპია ფასების ცვლილების პრინციპი განსაზღვრული ტრენდების შესაბამისად. ტრენდის ხაზები – ეს არის ფასების მოძრაობის თავისებური მარშრუტები ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე. თეორიულად შესაძლებელია სამი მარშრუტი – ქვევიდან ზევით, ზევიდან ქვევით და პორიზონტალურად. ამის შესაბამისად შეიძლება იყოს აღმავალი, დაღმავალი ანდა გვერდითი. ასე მაგ, აღმავალი ტრენდი დაკავშირებულია მუდმივად მზარდ, ხოლო დაღმავალი, შემცირებად ფასებთან. რაც შეეხება გვერდით ტრენდს, იგი ასახავს ფასების პორიზონტალურ მოძრაობას.

ტრენდები განსხვავდებიან თავიანთი ხანგრძლივობითაც. ტრადიციულად მათ ყოფენ მოკლევადიან, საშუალოვადიან და გრძელვადიან ტრენდებად. ამასთან არ არსებობს აღნიშნული ვადების ზუსტი განსაზღვრვა. როგორც წესი. გამოიყენება შემდეგი დაყოფა: მოკლევადიანი ტრენდების ხანგრძლივობა არანაკლებ 3 თვეა, საშუალოვადიანის – 3-დან 6 თვემდე, ხოლო გრძელვადიანი გრძელდება 6-12 თვემდე.

ბაზრის მონაწილეები დაინტერესებულნი არიან სწრაფად და ზუსტად იპოონ გაბატონებული ტრენდი, ვინაიდან ეს შემოსავლების მიღების შესაძლებლობას იძლევა. სწორედ ამიტომ ტრენდის ხაზის აგება გახდა ერთ-ერთი პოპულარული ქმედება ტექნიკურ ანალიზში. ტრენდის ხაზის აგება არის ტექნიკური ანალიზის ყველაზე მარტივი ქმედება. ტრენდის ხაზი ეს არის სწორი ხაზი, რომელიც ერთიმეორესთან აერთებს გასული საფაქრო პერიოდების მაქსიმალურ ან მინიმალურ ფასებს.

აღმავალი ტრენდის ხაზი აერთებს საფაქრო პერიოდების მინიმალურ ფასებს. დაღმავალი ტრენდის ხაზი აერთებს მაქსიმალურ ფასებს. მანამ სანამ აიგება ტრენდის ხაზი, უნდა გვექონდეს როგორც მინიმუმ ფასების ორი სიმალღე – ან ორი დაცემა ვინაიდან ტრენდის სწორი ხაზის გაელება შეიძლება მხოლოდ ორ წერტილზე. ასეთი ხაზის აგების შემდეგ ვერ გამოურიცხავთ აუცილებლობას იგი შეფსოს ფასების მესამე პიკის ან დაცემის წარმოშობით.

ტრენდის მნიშვნელობაზე მოქმედი ფაქტორები

ტრენდის მნიშვნელობა განისაზღვრება ორი ფაქტორით: წერტილების რიცხვით (მწვერვალები და ღრმულები). რომელზედაც გადის ტრენდი და თვითონ ტრენდის არსებობის დროით. ბევრი ანალიტიკოსი თვლის, რომ ტრენდის ასაგებად საკმარისია იყოს ორი წერტილი. ამჟვე დროს მესამე წერტილი აუცილებელი აღმოჩნდება ტრენდის მნიშვნელობის დასადასტურებლად. ყოველი მომენტი, როცა ფასებს დამოუკიდებლად აღწევენ ტრენდს. ხდება დამატებითი არგუმენტი მისი მნიშვნელობის ზრდის სასარგებლოდ.

ნებისმიერი ტრენდის დადგენის შემდეგ ფასების მოძრაობა საპირისპირო მიმართულებით შეიძლება იყოს ტრენდის ხაზის გაწყვეტის დასტური. ამ ცვლილებების მნიშვნელობის

განსაზღვრისათვის გამოიყენება ორი კრიტერიუმი: პირველი მათგანი არის ფასების ცვლილებების სიდიდე საპირისპირო მიმართულებით სხვა სიტყვებით, უნდა გაიზომოს წინა ტრენდთან დაცილების სიდიდე, უნდა აღინიშნოს, რომ მოცემულ შემთხვევაში არ არსებობს რაიმე ზუსტი პასუხი, რაც აიხსნება ყოველი ფასიანი ქაღალდის ცვალებადობის სპეციფიკით, აქციებთან მიმართებაში დასაუღლებელი ანალიტიკოსები გეთაუზობენ გამოყენებული იქნას ფასებისაგან გადახრა არა ნაკლებ 3-5%-ს.

ეს ცვლილებები რომლებიც ფასების 3-5%-ით გადახრის ტოლია, შეიძლება მოხდეს ერთ საუკუნო დღის განმავლობაში. ასეთ შემთხვევაში უკვე შეინიშნება ტრენდის გარკვეული ცვლილებები. ამასთან გადამწყვეტი მნიშვნელობა აქვს დროის ფაქტორს, ასე მაგ. ფასების საპირისპირო მოძრაობა ორი დღის განმავლობაში უკვე აღიქმება როგორც სარწმუნო ტრენდის მომავალი ცვლილების თვალსაზრისით.

მეორე კრიტერიუმი გულისხმობს მოცულობითი მაჩვენებლების თვალყურის დევნებას. როგორც წესი, გაყიდვების მოცულობის მკვეთრი ცვლილება მეტყველებს მომავალი ცვლილებების დადასტურებაზე. თუმცა ეს მაჩვენებელი ასრულებს არსებით როლს მხოლოდ მისი მნიშვნელობის მკვეთრად შეცვლის შემთხვევაში. სხვა სიტყვებით, ტრენდის მომავალი ცვლილება მნიშვნელოვანწილად განისაზღვრება მოცულობითი მაჩვენებლების დინამიკით. **ტრენდის „არხის ხაზები“**

საკმაოდ ხშირად ფასები ირყევიან ტრენდის ხაზიდან ერთნაირი დაშორებით, გამუდმებით ხან უახლოვდებიან ხან კი სცილდებიან ამ ხაზს. ამასთან ერთად შეიძლება შეეკრთოდ ფასების აწევის პიკები (აღმავალი ტრენდის დროს) და მისი ყველაზე დაბალი მნიშვნელობები დაღმავალი ტრენდის დროს. მიღებული ხაზები იწოდებიან „არხის ხაზებად.“ ტრენდის ხაზთან ერთად ისინი ქმნიან ე.წ. ტრენდის არხს.

კარგად გამოყოფილი ტრენდის არხები გაცილებით ხშირად გვხვდება აქტიურად მოუჭრე ფასიანი ქაღალდების ბაზრებზე. სუსტად მოუჭრე ფასიანი ქაღალდები, როგორც წესი არ იძლევიან საშუალებას ტრენდის სრულფასოვანი არხის განვითარებისათვის.

ტრენდული არხები შეიძლება გამოყენებული იქნას სხვადასხვა გზებით, დაწყებული ტექნიკური ანალიტიკოსები, მაგ. ტრენდულ არხებს იყენებენ მოგების მიღების შესაძლებლობების გამოსაუღწევად. ასე მაგ. აღმავალ ტრენდზე ისინი ცდილობენ გაყიდონ აქციები მხოლოდ მაშინ, როცა ფასები აღწევენ ტრენდის არხის ზედა ზღვარს. მეორეს მხრივ, უფრო ჭკვიანი ანალიტიკოსები ცდილობენ ფასების ცვლილებით ორ საზღვარს შორის გამოავლინონ ტრენდის მიმართულების ცვლილების სიგნალი.

საბაზრო ფასები მოძრაობენ, როგორც ზევით იყო აღნიშნული, განსაზღვრული ტრენდების შესაბამისად, რომელთათვისაც დამახასიათებელია ხანგრძლივობა და მიმართულება. ტრენდის ცვლილებისას ხშირად ადგილი აქვს ფასისმიერი სიტუაციების განმეორებას. ისინი ფლობენ სტანდარტულ მახასიათებლებს, რომელთაც ერთნაირი მნიშვნელობა აქვთ საინტერესო ასევე ისიც, რომ ასეთი ფასისმიერი სიტუაციები გვხვდება შემთხვევითა უმეტესობაში, როცა ტრენდი იცვლება საპირისპირო მიმართულების ტრენდით.

შებრუნებული მოდელები შესაძლებელს ხდიან განისაზღვროს მთელი ბაზრის მიმართულება და აზრი, მისი ზრდა ან დაცემა. შებრუნებული გრაფიკული მოდელების გამოყენებითი მნიშვნელობა იმაში მდგომარეობს, რომ ისინი არიან ფასიანი ქაღალდების გაყიდვის სიგნალები ფასების მომავალი დაცემის წინ და შესაბამისად ფასიანი ქაღალდების შესყიდვის სიგნალი ფასების შესაძლო ზრდის წინ.

ფასების აღმასვლის ანდა დაცემის ფორმირება ბაზარზე, ტექნიკური ანალიტიკოსების აზრით, აიხსნება მოთხოვნისა და მიწოდების დინამიური ურთიერთმიმართებით. ფასები პრაქტიკულად ყოველთვის გადიან გარკვეული პერიოდით რყევის პერიოდს, რითაც სრულდება შებრუნებული მოდელის ჩამოყალიბება და იწყება ახალი ტრენდის სიცოცხლე. უნდა აღინიშნოს, რომ რაც უფრო გვიან იქმნება შებრუნებული მოდელი, მით უფრო საიმედოა მის მიერ გამოცემული სიგნალი.

ტექნიკური ანალიზის პრაქტიკა შესაძლებელს ხდის გამოიყოს შებრუნებული მოდლების რამდენიმე კგუფი. ლამბაქი, აღმაავალი და დაღმაავალი სამკუთხედები, სწორკუთხედები, ორმაგი და სამმაგი მწვერვალები და ღრმულები, აღმაავალი და დაღმაავალი КЛИНЬЯ. მოდულების გამოყოფის საფუძველია გრაფიკული გამოსახულებები. რომელთაგან თვითოეულს აქვს თავისი საკუთარ ანალიტიკური ახსნა.

12.6. ბაჰნიკური ანალიზის ძირითადი მეთოდები.

ოსცილატორი (Oscillator-OSC)

ტექნიკური ანალიზის ერთ-ერთი ყველაზე გავრცელებული მეთოდი არის ოსცილატორი. ითვლის უბრალო მარტივ მცოცავ საშუალოს გასაშუალოების მოკლე და გრძელი პერიოდებით რათა გამოვლინდეს კანონზომიერი რყევა მოკლე პერიოდში გასაშუალების დახმარებით უფრო გრძელვადიანი ტენდენციების ფონზე. ადასტურებს ხელახლა გაყიდვებს, როცა საშუალო მოკლე პერიოდით ნაკლებია საშუალოზე გრძელი პერიოდით და პირიქით ოსცილატორების გამოყენებისას უნდა გათვალისწინებული იქნას შემდეგი მომენტები:

- ოსცილატორები გამოიყენებიან, როგორც წესი, ბაზრის ტრენდის გარეშე ნაწილებში. განვითარებული ტრენდის დროს მხედველობაში მიიღება ტრენდის მიხედვით მხოლოდ სიგნალები. (ე.ი. აღმაავალი საერთო ტრენდის დროს – მხოლოდ სიგნალები შესყიდვაზე).
- ნულოვანი ხაზის გადაკვეთა, როგორც სიგნალი ითვლება სუსტად და მხედველობაში მიიღება მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ კი არ ეწინააღმდეგება ფასების მოძრაობის ძირითად ტენდენციას.
- ოსცილატორების კრიტიკული მნიშვნელობა მხოლოდ იმაზე მეტყველებს, რომ ფასების მიმდინარე ცვლილება ხდება ძალზე სწრაფად და შესაბამისად, შეიძლება მოველოდეთ სწრაფ კორექციას. აქედან გამომდინარეობს, რომ ოსცილატორმა შეიძლება მიაღწიოს ოვერ ზონას დიდი ხნით ადრე ტრენდის დამთავრებამდე. (თუ კი ტრენდის დასაწყისში ფასები მნიშვნელოვნად იცვლებოდნენ) და დიდხანს დარჩებიან იქ ტრენდის შემდგომი განვითარებისას. შესაბამისად, განსაკუთრებით ძლიერი სიგნალი ყალიბდება იმ შემთხვევაში, თუ კი ოვერ ზონაში ოსცილატორი ასრულებს რამდენიმე რყევას და მხოლოდ ამის შემდეგ ტოვებს მას.
- მიზნობრივი გრაფიკისა და ოსცილატორის დამორიშორება (დივერგენცია).
- ფასისმიერი გრაფიკი აღწევს ახალ პიკს, რომელიც აბსოლუტური მნიშვნელობით აღემატება წინამორბედს, მაგრამ ოსცილატორი ამას არ ადასტურებს. თვითონ დივერგენციის სიდიდე გაელენას ვერ ახდენს ფასების მომდევნო ცვლილებაზე. დივერ-

გენციის გამოყენება – ტექნიკური ანალიზის ერთ-ერთი საიმედო მეთოდია.

საშუალოთა გადაკვეთა (Moving Average Coverage MACD)

OSC-ს ანალოგიურია. გაითვლება ექსპონენციალური მიმდინარე მცოცავი ორი სხვადასხვა პერიოდით გრძელვადიანი და შუალედური ტენდენციის დასადგენად. საშუალოებიდან მცირე პერიოდით გაითვლება საშუალო დიდი პერიოდით და შედეგები კიდევ ერთხელ მოგლუვდება. საკმაოდ დიდი დადებითი MACD გაყიდვის სიგნალია – უარყოფითი კი ყიდვის. სიგნალები ყიდვის ან გაყიდვის შესახებ გენერირდება იმ შემთხვევაში, როცა MACD-ის სიდიდე აღემატება გრძელპერიოდული საშუალოს დადგენილ წილს.

ფასების შეფარდებითი სიდიდის ინდექსი (Relative Strength Index RSI)

RSI-ს მეთოდი გამოყოფს ფასების მოძრაობას ზევით ფასების მოძრაობისაგან ქვევით. ცალცალკე გაასაშუალებს მას მოდიფიცირებული ექსპონენციალური საშუალოს მეშვეობით n პერიოდის მიხედვით და გაითვლის, საერთო მოძრაობის რამდენიმე პროცენტი შეადგენს ზევით მოძრაობას. იგი იძლევა სიგნალს ბაზრის მისწრაფებაზე შეცვალოს ტრენდი RSI-ის დიდი (ახლოს 100%-თან) და მცირე (ახლოს 0-თან) სიდიდეების დროს. RSI-ის ავტორია Welles Wilder – ი გთავაზობდა საზღვრებად 70 და 30%-ის გამოყენებას.

პარამეტრი - n -ის გასაშუალოების პერიოდი, S საზღვრების გადადგილების პროცენტი ($S=20\%$).

$$U_n = \left\{ \frac{P}{S} [n] - P[n-1] \cdot P[n] > P[n-1] \right.$$

ფასების მოძრაობა ზევით

$$U_n = \left\{ \frac{P}{S} [n+1] - P[n] \cdot P[n+1] > P[n] \right.$$

ფასების მოძრაობა ქვევით

$$PSI(n) = \frac{MEMA(u, n)}{MEMA(u, n) + MEMA(d, n)}$$

მასაშუალებული RSI (Moving Average RSI-MARSI)

უფრო გავრცელებულია, ვიდრე RSI არის RSI-ის მოგოლუვებული სიდიდე მარტოვი მიმდინარე საშუალოს მეშვეობით სიგნალები გენერირდება RSI-ის საკმაოდ დიდი (მცირე) სიდიდეების დროს აუცილებელი პირობით, რომ MARSI უფრო დიდია (მცირეა). RSI-თან შედარებით ჩნდება ახალი პარამეტრი – გასაშუალოების პერიოდო.

კაირის მეთოდი (kairi-KRI)

ითვლის მიმდინარე ფასების გადახრას მისი მარტოვი მიმდინარე საშუალოდან %-ში საშუალოდან. თუ კი პროცენტი საკმაოდ მაღალია და დადებითი – იძლევა სიგნალს გაყიდვაზე, თუ კი დიდია და უარყოფითი მაშინ ყიდვაზე.

დაბროვება გათვლა (ACD)

ACD მეთოდი ერთიმეორეს უდარებს მოთხოვნის და მიწოდების ზემოქმედებას ფასების მოძრაობის დაგროვებით ზევით და ქვევით ფასების მოძრაობა ზევით იზომება სხვაობით ფასების ქვედა ბუნებრივ მნიშვნელობასა და დახურვის კურს შორის, ქვევით მოძრაობა – სხვაობით ბუნებრივ ზედა მნიშვნელობასა და დახურვის კურსს შორის. სიგნალს გაყიდვის შესახებ მეთოდი გამოსცემს მაშინ, როცა ACD-ს მაჩვენებელი აღემატება დადგენილ პროცენტს თავისი მაქსიმალური მნიშვნელობიდან, რიგი ისტორიული პერიოდის განმავლობაში.

მაკიუსა ფასების არხის ინდექსი (Commodity Index-CCI)

ეს მეთოდი ითვლის ზოლს გადახრის ერთეულებში SMA-დან. ამოსავალ კურსად აიღება სიდიდე, რომელიც შედგება დახურვის უმაღლესი და უდაბლესი ფასისაგან, მეთოდის პარამეტრია გასაშუალოების პერიოდი N.

ბოულინგერის ზოლი (Boulinger Bonds-BBU)

ბოულინგერის ზოლის მეთოდის დროს აიკვება ზოლები შესასწავლი კურსის გარშემო. ზოლის სიგანე იზომება როგორც S-ის სიდიდის განსაზღვრული ნაწილი კურსის საშუალოკვადრატული გადახრისა თავისი მარტივი მცოცავი საშუალოსაგან (SMA). მაშინ, როცა კურსი გასცდება ზოლის საზღვრებს, მეთოდი იძლევა სიგნალს შესყიდვის ან გაყიდვის შესახებ.

R პარცენტრი (Percentr-PCR)

გაითვლის თუ რამდენად ახლოსაა ფასი (უმაღლეს, უმცირეს) ფასთან მოცემულ პერიოდში ფასების გასაქანიდან (მანქანებიდან): ემყარება ცნებებს მხარდაჭერასა და წინააღმდეგობათა დონეების შესახებ, როცა PCR-ის სიდიდე 80%-თან ახლოსაა, გაიცემა სიგნალი გაზიდვაზე, როცა 20%-ია – სიგნალი ყიდვაზე.

მოძრაობის მიმართულების ინდექსი (Direction Movement Index-PDM)

უფრო რთული ალგორითმის დროს გაითვლება დამოკიდებულება ფასების ზრდასა და დაცემას შორის მოცემული დროის პერიოდში PDM ინდექსით. ფასების მოძრაობა ზევით გამოიყოფა ფასების მოძრაობისაგან ქვევით და ორივე მოგლუვდება MEMA-ს მეშვეობით. მეთოდი იძლევა სიგნალს შესყიდვის შესახებ იმ შემთხვევაში, თუ კი ფასების მოძრაობა ზევით მეტია ფასების მოძრაობაზე ქვევით და მათი დამოკიდებულება იზრდება. სიგნალი გაყიდვის შესახებ გაიცემა საპრისპირო შემთხვევაში.

ფასების ზევით მოძრაობად ითვლება სხვაობა ფასების უდიდეს მნიშვნელობებს შორის უმაღლესი და უმაღლესი ფასების ზრდის პირობით, ფასების მოძრაობა ქვევით – შესაბამისი სხვაობით უმცირეს მნიშვნელობებს შორის.

შეშორების ბასალის (Key Reversal-KRV)

იძლევა სიგნალს ტრენდის შეცვლის შესახებ. დაღმავალი ტრენდის შემთხვევაში მოცემულ ისტორიული პერიოდში სიგნალი მოდის გაყიდვაზე, თუ კი კურსის უდიდესი მნიშვნელობა მეტია წინა მაღალ კურსზე. დაბალი კურსი დაბალია წინა დაბალ კურსზე და დახურვის ფასი მეტია წინა დახურვის ფასზე. სიგნალი გაყიდვის შესახებ გაიცემა ანალოგიურ სიტუაციაში ზემოთ გამოხატული ტრენდის პირობებში, მაშინ, როცა დახურვის ფასი წინა დახურვის ფასზე დაბალია.

ფასების პარაბოლური სისტემა (Price Time Parabolic System-PTP)

PTP მეთოდში განასხვავებენ ტრენდის დასრულების წერტილს როგორც მეთოდის ხაზში შეჭრის წერტილებს. PTP ხაზი აიკვება PTP წერტილის მოძრაობის დაჩქარების გზით ფასების მიმართულებაში ეხლანდელ მომენტში. დაჩქარების სიდიდე არის მეთოდის პარამეტრი. წერტილში, რომელშიც მეთოდის ხაზი უდარდება ფასს. ხდება ხაზის გაწყვეტა და მისი გადასვლა ფასების ხაზის საპრისპირო მიმართულებით. თუ კი PTP-ს ხაზი დევს ფასების ხაზზე, მაშინ საჭიროა მოკლე პოზიციის დაჭერა, წინააღმდეგ შემთხვევაში – გრძელისა. მეთოდი კარგად მუშაობს მკვეთრად გამოხატული ტრენდების დროს და ცუდად თითქმის პორიზონტალური ტრენდის შემთხვევაში.

აბტა-გება ბრენდი (ABT)

ამ მეთოდში გაითვლება ზოლები, რომელთა საშუალო ხაზი წარმოდგენილია ამ მეთოდ-

დისათვის საეციალურად შემუშავებული ფილტრის სახით. ფილტრის მუშაობა გარკვეულწილად მცოცავი საშუალოს მოგლეუების მეთოდის ანალოგიურია. ზოლის სიგრძე გაითვლება პროცენტებში სტანდარტული გადახრიდან. საშუალოს გათვლისათვის პარამეტრების სახით გამოიყენება ორი პერიოდი: n და m ($n > m$). სიგნალებს ტრენდის მიმართულების შეცვლის შესახებ (სიგნალები ყიდვისა და გაყიდვის შესახებ) მეთოდი გენერირებას უკეთებს ფასების აგებული ზოლის საზღვრებიდან გასვლის შემთხვევაში.

პარამეტრები — ისტორიული პერიოდების ხანგრძლივობის აღსანიშნავად n და m ($n > m$), ზოლის სიგანე სტანდარტული გადახრის ერთეულებში — S .

ფასების რყვა (Fast Stochastics - PKF)

ეს მეთოდი ცდილობს გამოიყენოს კურსების სწრაფი რყევა. იმ შემთხვევაში, როცა კურსი ახლოსაა თავის უმაღლეს მნიშვნელობასთან. მოცემულ ისტორიულ პერიოდში, გაიცემა სიგნალი გაყიდვაზე. თუ კი უმცირეს მნიშვნელობას მაშინ — ყიდვაზე. დიდი საიმედოობისათვის PKF-ის მნიშვნელობა გლუვდება მარტოვი მცოცავი საშუალოს მეშვეობით m პერიოდში.

მოძრაობის საშუალოების გადაადგილება (Clossing moving averages - MAV)

MAN მეთოდი იძლევა სიგნალებს ყიდვაზე ანდა გაყიდვაზე ორი მარტოვი მცოცავი საშუალოს გადაკვეთისას (მოკლე და გრძელი პერიოდებით). სიგნალი „ყიდულობთ“ გაიცემა მოძრაობის შემთხვევაში მოკლე პერიოდით ზევით, ხოლო სიგნალი „ყვიდით“ — წინააღმდეგ შემთხვევაში.

ბანისიკური ანალიზის გამოყენების საზღვრები და შესაძლებლობები.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ტექნიკური ანალიზის პრაქტიკული მნიშვნელობა განისაზღვრება მრავალი ფაქტორით. პირველი მათ შორის არის თვითონ ანალიზის ხარისხი. ანალიტიკური დამუშავებების ხარისხზე, თავის მხრივ, აისახება გამოყენებული ინფორმაციის სისრულე, სისტემატურობა, სანდოობა, ოპერატიულობა. პრაქტიკაში ტექნიკური ანალიზი გამოიყენება უფრო ხშირად, ვიდრე ფუნდამენტალური. იგი ფართოდაა გავრცელებული ცივილიზებულ საფონდო ბაზრებზე. ტექნიკური ანალიზისათვის დამახასიათებელია შემდეგი უპირატესობები:

- ტექნიკური სიმარტივე;
- ანალიზის ჩატარების სისწრაფე
- ფასიანი ქაღალდების დიდი რიცხვისათვის უფრო გამოსადეგია, ვიდრე ფუნდამენტური ანალიზი;
- ანალიზის ჩატარებისას მცირე მატერიალური ხარჯები;
- თვალსაჩინოება.

ამის მიუხედავად, ბაზრის ოპერატორები, რომლებიც იყენებენ ტექნიკურ ანალიზს, ზუსტად ვერ აღიქვამენ საფონდო ბაზრის ფასებს გრძელვადიან პერსპექტივაში. ცალკეული ტექნიკური დამუშავებები თავისთავად შეიძლება აღმოჩნდნენ ცალმხრივები, ზოგჯერ კი არაადექვატურები რეალურ საბაზრო პირობებში. ბაზრის საერთო მდგომარეობა საბოლოო ჯამში ასახავს ეკონომიკის საერთო მდგომარეობას, ხოლო ფასიანი ქაღალდების კურსი ასახავს მისი ემიტენტების ფინანსურ მდგომარეობას. შესაბამისად, ტექნიკური ანალიზის მეთოდების აქტიური გამოყენების შემთხვევაში ზედმეტი არ იქნება გამუდმებით მხედველობაში გვექონდეს ფუნდამენტური ანალიზის შედეგები, რომლებიც ახასიათებენ ეკონომიკურ გარემოს მთლიანად.

ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზრის ფუნქციონირების თანისწავლა

13.1. ფასიანი ქაღალდების ბაზრების კლასიფიკაცია

გლობალური საფინანსო ბაზრის განვითარების თანამედროვე ეტაპს ახასიათებს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის როლისა და მნიშვნელობის გადიდება. ფასიანი ქაღალდების ბაზრისა და თვით ფასიანი ქაღალდის, როგორც ამ ბაზარზე გარიგების ობიექტის დამახასიათებელი ნიშნები ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზარზეც იჩენს თავს, ოღონდ ზოგიერთი თვისებურებით.

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. იგი უზარმაზარ უკუხემოქმედებას ახდენს წარმოების პროცესებზე როგორც ეროვნულ, ისე მსოფლიო დონეზე.

ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზარი ეკონომიკური თვალსაზრისით წარმოადგენს ქვეყნებს, რეგიონებს, დარგებსა და ინსტიტუციურ ორგანოებს შორის კონკურენტულ საფუძველზე ფინანსური რესურსების თავმოყრისა და გადანაწილების გარკვეულ ურთიერთობათა ერთობლიობასა და მექანიზმს.

ფუნქციური თვალსაზრისით ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზარი შეგვიძლია ვუწოდოთ იმ ეროვნული და საერთაშორისო ბაზრების ერთობლიობას, რომლებიც უზრუნველყოფენ ფულადი კაპიტალების მიმართულებას, აკუმულაციასა და გადანაწილებას ბაზრის სუბიექტებს შორის საფინანსო დაწესებულებათა მეშვეობით, რისი მიზანიცაა კვლავწარმოება და კაპიტალზე მოთხოვნასა და მის მიწოდებას შორის ნორმალური თანაფარდობის მიღწევა.

ინსტიტუციური თვალსაზრისით ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზარი მისი მონაწილეების — ფინანსური ინსტიტუტების — ერთობლიობაა.

შგვიძლია მოვახდინოთ ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზრის ყველა მონაწილის კლასიფიცირება (სურ. 13.11)

საკვალიფიკაციო ნიშანი	მონაწილეები
ოპერაციებში სუბიექტის მონაწილეობის ხასიათი	პირდაპირი; ირიბი
მონაწილეობის მიზნები და მოტივები	ქეჯერები; სპეკულანტები; ტრეიდერები; არბიტრაჟიორები
ემიტენტების ტიპები	საერთაშორისო; ეროვნული; რეგიონული და მუნიციპალური; კვაზისამთავრობო; კერძო
ინვესტორებისა და მოვალეების ტიპები	კერძო; ინსტიტუციური
სუბიექტის წარმოშობის ქვეყანა	განვითარებული ქვეყნები; განვითარებადი ქვეყნები; გარდამავალი ეკონომიკები; ოფშორული ცენტრები; საერთაშორისო ინსტიტუტები

სურ. 13.1. ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზრის მონაწილეთა კლასიფიკაცია

ოპერაციებში სუბიექტის მონაწილეობის ხასიათის მიხედვით მონაწილეები დაყოფილი არიან პირდაპირ და ირიბ ან უშუალო და განუშლულ მონაწილეებად. მონაწილეობის მიზნებისა და მოტივების მიხედვით გამოყოფენ პეჯერებსა და სპეკულანტებს, ტრეიდერებსა და არბიტრაჟიორებს, ემიტენტების ტიპის მიხედვით არსებობენ საერთაშორისო, ეროვნული, რეგიონული და მუნიციპალური, კვაზისამთაურობო და კერძო მონაწილეები, ინვესტორებისა და მევალების ტიპების მიხედვით მონაწილეები არიან კერძო და ინსტიტუციური. სუბიექტის წარმოშობის ქვეყნის მიხედვით — განვითარებული ქვეყნები, განვითარებადი და გარდამავალი ეკონომიკები, ოფშორული ცენტრები, საერთაშორისო ინსტიტუტები.

შევიძლია გამოეყოთ ფასიანი ქაღალდების რამდენიმე მსხვილი საერთაშორისო ბაზარი:

- ევროპის ბაზარი, რომელსაც ცენტრები აქვს ლონდონში, ციურიხში, მიანის ფრანკ-ფურტში, პარიზსა და მილანში.
- ჩრდილო ამერიკული ბაზარი ფინანსური ცენტრით ნიუ-იორკში.
- შორეული აღმოსავლეთის ბაზარი, რომლის ფინანსური ცენტრებია ტოკიოში, სინგაპურსა და ჰონკონგში.
- ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზარი შემდეგი სახის ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობენ:

სასესო ფასიანი ქაღალდები:

1) ევრობლიგაციები; 2) უცხოური ობლიგაციები და 3) გლობალური ობლიგაციები;

დამოზიგარი ხელწერილები:

1) ამერიკული; 2) გლობალური;

ფინანსური დარივატივები, რომლებიც ბაზისური აქტივების მიხედვით იყოფა:

1) აქციებზე დეროვატივებად; 2) ფოჭურებად; 3) ობლიგაციებზე ოფციონებად; 4) სუაებად და ა.შ.

ევრობლიგაციები ის ობლიგაციებია, რომლებიც ერთდროულად რამდენიმე ქვეყნის ბაზრებზეა განთავსებული. ისინი ნომინირებულია იმ ვალუტაში, რომელიც მსესხებლისა და კრედიტორის ეროვნული ვალუტა არაა. ასეთ ობლიგაციებს განათავსებენ რამდენიმე ქვეყნის საფინანსო დაწესებულების საერთაშორისო სინდიკატების მეშვეობით.

უცხოური ობლიგაციები შიდა სინდიკატის მიერ ერთი ქვეყნის ბაზარზე განთავსებული ობლიგაციებია, თანაც სესხის ვალუტა მსესხებლისათვის უცხოურია, კრედიტორისთვის კი — ეროვნული.

გლობალურია ამა თუ იმ ქვეყნის ვალუტით გამოხატული საშუალო და გრძელვადიანი ობლიგაციები, რომლებიც ერთდროულად მიმოიქცევა ფასიანი ქაღალდების რამდენიმე საერთაშორისო ბაზარზე.

ამერიკის დეპოზიტარული ხელწერილი არის ამერიკის საფონდო ბაზარზე მიმოქცევაში მყოფი წარმოებული ფასიანი ქაღალდი (სერტიფიკატი), რომელსაც უშეებენ აშშ-ის ბანკში დეპონირებული, არაამერიკელი ემიტენტების აქციების სახით ამერიკის დეპოზიტარული ხელწერილების მფლობელებს შენარჩუნებული აქვთ დივიდენდებისა და საკურსო ღირებულების ნამატის მიღების უფლება. უცხოური კომპანიების აქციების საზღვარგარეთ ყიდვის სანაცვლოდ რეზიდენტებს შეუძლიათ ADR-ის ფორმის აქციების შეძენა. ADR-ი პირველად 1920-იანი წლების ბოლოს გამოუშვა კომპანია მორგან გარანტიმ ამერიკული ინვესტიციების მისაღებად ბრიტანული უნივერსალური მაღაზია „სელფრიჯის“ აქციების საჯარო გამოშვების განთავსების დროს მორგან გარანტი დღემდე ADR-ის გამოშვების უმსხვილესი აგენტია.

გლობალური დეპოზიტარული ხელწერილი ყველა ქვეყანაში მყოფი უცხოური კომპანი-

ის აქციებზე უფლების დამადასტურებელი დეპოზიტარული სერტიფიკატია.

ამგვარად, ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზარი ფასიანი ქაღალდების ის გამოშვებაა, რომელიც ე.წ. ვალუტებითაა გამოხატული და განხორციელებულია ემიტენტების მიერ ემისიების რაიმე ეროვნული რეგულირების ფარგლებს გარეთ. უფრო ფართო პლანით, ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზარს განიხილვენ როგორც საკუთრივ საერთაშორისო ემისიებისა და უცხოური ემისიების, ე.ი. სხვა ქვეყნების ეროვნულ ბაზარზე უცხოელი ემიტენტების მიერ ფასიანი ქაღალდების გამოშვების ერთობლიობას.

ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზრების ძირითადი ფუნქციები

ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზრები შემდეგ ძირითადი ფუნქციებს ასრულებს:

- კაპიტალების გადანაწილება და გადადინება;
- მიმოქცევის ხარჯების ეკონომია;
- კაპიტალის კონცენტრაციისა და ცენტრალიზაციის დაჩქარება;
- დროთაშორისი ვაჭრობა, რომელიც ამცირებს ეკონომიკური ციკლების დანახარჯებს;
- უწყვეტი კვლევარშობების პროცესისთვის ხელშეწყობა.

XXI საუკუნის პირველ სამ წელიწადში ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზარზე მოხდა მთელი რიგი ცვლილებები, რაც გამოიწვია კონიუნქტურის გაუარესებამ აქციების კურსების დაცემის გამო, ინვესტორების ნდობის დაქვეითებამ ბაზრის ძირითადი ინსტრუმენტების მიმართ, კორპორაციების ფინანსური ანგარიშგების მიმართ, საკონსულტაციო ფირმებისა და სარეიტინგო სააგენტოების საპროგნოზო შეფასებების მიმართ და ა.შ. ამის გამო წაშვენი ქვეყნების საფინანსო ბაზრებზე განხორციელდა:

1. აქციებსა და ობლიგაციებზე შესრულებული ოპერაციების მოცულობის შემცირება საფონდო ბირჟებზე. საბირჟო საფონდო ბაზარზე 2000 წლის მარტიდან 2003 წლის შუა პერიოდამდე კორპორაციების ფასიან ქაღალდებზე ოპერაციების მთლიანმა მოცულობამ პრაქტიკულად ერთი მესამედით იკლო¹.

2. წარმოებული ინსტრუმენტების ბაზრის როლის გადიდება 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 მოცულობებს მიაღწია. მოიმატა წარმოებული ინსტრუმენტების ბაზრების მონაწილეთა რაოდენობამ. ოპერაციებში ინსტიტუციური ინვესტორების გარდა კომპანიისა და კორპორაციის მმართველებიც იღებენ მონაწილეობას.

3. ოპერაციების მოცულობათა კლება მაღალტექნოლოგიური კომპანიების ბაზარზე. ბოლო სამ წელიწადში (2000-2003) ამ ბაზარზე ოპერაციების რაოდენობა გერმანიაში 3-ჯერ შემცირდა, საფრანგეთში — 6-ჯერ, იტალიაში — 20-ჯერ, ლონდონში — 4-ჯერ. გერმანიის საფონდო ბირჟის გადაწყვეტილებით, გერმანიაში 2003 წლიდან დახურულია მაღალტექნოლოგიური კომპანიების ბაზარი (Nener Market).

აშშ-ში NASDAQ-ის ბაზარმა ფაქტიურად შეწყვიტა ოპერაციების განხორციელება ახალი კომპანიების აქციებზე. ამ ბაზრის კაპიტალიზაცია 2000-2002 წლებში 6-დან 1,9 მლრდ. დოლარამდე დაეცა, ვაჭრობის მოცულობამ კი 2002 წლის პირველ ნახევარში 35 პროცენტით იკლო. მცირდება NASDAQ-ის ბაზარზე კოდირებული აქციების რაოდენობა. 2002 წლის შუა პერიოდის მონაცემების მიხედვით, 3675 კომპანიიდან 700-ის აქციე-

¹Дорошин И.Г. Новые явления и тенденции в экономике и на финансовом рынке западных стран Деньги и кредит. 2003. №9.

ბის კოტირება 1 დოლარზე ნაკლები ფასით ხდებოდა და ბირჟის წესების მიხედვით ისინი ვაჭრობიდან უნდა ამოეღოთ.

4. ლისტინგის მოთხოვნების გამკაცრება 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 საუჭრო სისტემაში — 700 და 815 კომპანია.

5. სავაჭრო სავაჭრო მოედნების შემცირება. 2002 წელს დაიხურა ელექტრონული სავაჭრო მოედანი Jigway, რომელიც შეედგენდა ოპერატორმა OM Group-მა შექმნა აქციების ტრანსსასაზღვრო ვაჭრობისთვის. კოტირებადი აქციების რაოდენობა შეამცირა შვეიცარიის საფონდო ბირჟის მიერ კონტროლირებადმა პანევროპულმა სავაჭრო მოედანმა Virt-X-მა. აშშ-ში შემცირდა ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობისთვის 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.

ბაზარზე მიმდინარე სტრატეგიული და ინსტიტუციური ცვლილებები

ნაკლებად თვალში საცემია, მაგრამ არანაკლებ მნიშვნელოვანია ბაზარზე მიმდინარე სტრატეგიული და ინსტიტუციური ცვლილებები.

1. შეიცვალა ძირითადი ნაღდი საფინანსო ინსტრუმენტების ბაზარზე აქციების და ობლიგაციების შორის ოპერაციების მოცულობათა თანაფარდობა. ერთი მხრივ, მზარდი არასტაბილურობის პირობებში გაიზარდა მოთხოვნა სახელმწიფო ობლიგაციებზე როგორც ბაზრის უფრო საიმედო ინსტრუმენტებზე, ხოლო, მეორე მხრივ, მოიმატა მძიმე ფინანსური მდგომარეობაში ჩაყარდნილი კერძო კომპანიების მხრიდან ობლიგაციების მოწოდებამ, აშშ-ის სახელმწიფო ობლიგაციების ბაზარზე ოპერაციების ყოველდღიური მოცულობა 2000 წლის 1 კვარტალში 350 მლრდ. დოლარი იყო, 2002 წლის 1 კვარტალში კი — 600 მლრდ. დოლარი¹.

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 ინვესტორებისა და ემიტენტების აქტიურობის შესუსტებამ სერიოზული ზარალი მიაყენა არასაბირჟო ბაზრის ინსტიტუტებს და აქციების ბაზარზე საქმიანობის შეზღუდვა აიძულა მათ კომპანია Enron Online-ს გაკოტრებამ, ზოგიერთ საინვესტიციო ბანკსა და იმ საფინანსო კომპანიებს შორის მომხდარმა სკანდალებმა, რომლებსაც ისინი ემსახურებოდნენ (მომსახურების ღირებულების დაწვეასთან დაკავშირებით), ეჭვი დაიბადა საფონდო ბაზარზე ელექტრონული საკომუნიკაციო სისტემების საიმედოობაში.

შემცირდა არასაბირჟო ვაჭრობის ხარისხი 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.

¹ Financial Times, 19 March, 2003.

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

აქციების ბაზარზე ეს გამოვლინდა ამერიკის საფონდო ბაზარზე უცხოელთა მიერ აშშ-ის კომპანიების აქციების ყიდვათა შემცირებით, რაც ამ ქვეყანაში კაპიტალების შემოსავლის შეკეცის და დოლარის კურსის დაწვეის ერთ-ერთ მიზეზად იქცა.

ინსტიტუციურმა და სტრუქტურულმა ცვლილებებმა დაადასტურეს ის ფაქტი, რომ ფინანსური არასტაბილურობის პერიოდში მატულობს ბირჟების როგორც ვაჭრობის ორგანიზატორების როლი. ბოლო ხანს მათ საგრძობლად 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 ბაზრების კონსოლიდირებას, ბაზრის ლიკვიდურობის კონცენტრირებას, მოთხოვნის უქონლობის შემთხვევაში გვათავისუფლებს:

- ფასიანი ქაღალდებისგან;
- იმ კომპანიებისგან, რომლებიც ვერ აკმაყოფილებენ ფინანსური საიმედოობის დაწესებულ მოთხოვნილებებს;
- იმ სავაჭრო მოედნებისგან, რომლებზეც პრაქტიკულად არ ხორციელდება გარიგებები.

13.2. ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზრების განვითარების ძირითადი განვითარება

ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზრის განვითარების ძირითადი თანამედროვე ტენდენციებია:

- ბაზრის ინტერნაციონალიზაცია და გლობალიზაცია;
- ორგანიზებულობის დონის ამაღლება და სახელმწიფო კონტროლის გაძლიერება;
- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის კომპიუტერიზაცია;
- დეზინტერმედიაცია;
- ბაზრის სიახლეების დანერგვა;
- სეკიურიტიზაცია.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინტერნაციონალიზაცია

1 ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინტერნაციონალიზაცია იმას ნიშნავს, რომ ეროვნული კაპიტალი სცდება ქვეყნების საზღვრებს, ყალიბდება ფასიანი ქაღალდების მსოფლიო ბაზარი, რომლის მიმართაც ეროვნული ბაზრები მეორეხარისხოვანი ხდებიან. ნებისმიერი ქვეყნის ინვესტორს შესაძლებლობა ეძლევა სხვა ქვეყნებში მიმოქცევაში მყოფ ფასიან ქაღალდებში დააბანდოს თავისი თავისუფალი ფულადი სახსრები. ეროვნული ბაზრები იქცევა ფასიანი ქაღალდების გლობალური მსოფლიო ბაზრის შემადგენელ ნაწილებად. ასეთ

გლობალურ ბაზარზე ყველგან და შეუსვენებლად ვაჭრობენ ტრანსეროვნული კომპანიების ფასიანი ქაღალდებით.

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

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ექსპერტები ამ ფენომენს განმარტავენ როგორც ყველა ქვეყნის მზარდ ეკონომიკურ ურთიერთდამოკიდებულებას საქონლის, მომსახურებისა და კაპიტალის საერთაშორისო ნაკადების ტრანსსასაზღვრო ტრანსაქციების მზარდი მოცულობისა და მრავალფეროვნების შედეგად, აგრეთვე, ტექნოლოგიების სულ უფრო სწრაფი და ფართო დიფუზიის წყალობით!

„გლობალიზაციის“ ბაზრის შესახებ

ტერმინი „გლობალიზაცია“ 1980-იანი წლების დასაწყისში გაჩნდა და ამას ამერიკელი სოციოლოგის რ. რობერტსონის სახელს უკავშირებენ. ეს ტერმინი 1983 წელს წამოსწია ტ. ლეეიტონმა, რომელმაც გლობალიზაცია უწოდა ტრანსეროვნული კორპორაციების მიერ წარმოებული ცალკეული პროდუქტების ბაზრების შერწყმის პროცესს. ამ ტერმინს უფრო ფართო მნიშვნელობა მიანიჭეს პარუარდის ბიზნესის სკოლაში (კ. ომე), მაგრამ გლობალიზაციის პროცესის ირგვლივ ერთიანი აზრის ჩამოყალიბება სამეცნიერო სამყაროში ჯერ კიდევ არ დასრულებულა.

გერმანელი ეკონომისტების პ. ზიბერტისა და პ. კლოდტის განმარტებით, „გლობალიზაცია არის გათიშული ეროვნული მეურნეობების ინტეგრირებულ გლობალურ ეკონომიკურად ტრანსფორმირების პროცესი“². ამ ტრანსფორმაციის პროცესში ხდება სახელმწიფოს ინსტიტუტის „დევალვაცია“, რომელიც მრავალი ათწლეულის მანძილზე სისტემაწარმოქმნელ ორგანიზაციულ სტრუქტურად გვევლინებოდა.

სხვაგვარად განმარტავენ „გლობალიზაციის“ ცნებას რუსი მეცნიერები. მაგალითად, პროფესორ ვ. კუვალდინის აზრით, გლობალიზაცია არის „ობიექტური ზოგადცივილიზაციური პროცესი, ყოფის ახალი ფორმა, რომელიც XXI საუკუნის რეალობას შეესაბამება“; პროფესორი ვ. მირონოვი მიიჩნევს, რომ გლობალიზაცია არის „უახლეს ინფორმაციულ ცივილიზაციაზე გადასვლის მეტად წინააღმდეგობრივი ფორმა“.

3. სინევი წერს, რომ გლობალიზაცია „გულისხმობს ერთიანი საერთაშორისო ეკონომიკური, სამართლებრივი და კულტურულ-საინფორმაციო ველის შექმნას“³.

თანამედროვე გაგებით არსებულ გლობალიზაციას მთელი რიგი მიმართულებები აქვს:

- 1) გლობალური ტრანსეროვნული კორპორაციების დამკვიდრება;
- 2) ეკონომიკის რეგიონიზაცია;
- 3) მსოფლიო ვაჭრობის ინტენსიფიკაცია;
- 4) კონვერგენციის ტენდენციები;
- 5) ფინანსური გლობალიზაცია.

გლობალიზაციის მამოძრავებელ ძალებად გვევლინებიან ტრანსეროვნული კომპანიები და ბანკები (ტექ. და ტებ.). ტექ-ის ფარგლებში ყალიბდება საწარმო, სამეცნიერო-ტექნი-

¹ World Economic Outlook. IMF, May 1997. გვ. 45.

² Мировая экономика: глобальные тенденции за 100 лет / Под ред. И.С. Королева. - М.: Юристъ, 2003. с. 43.

³ Независимая газета. 1997. 15 апреля; 7 июня.

კური, საეკრო და სხვა საქმიანი კავშირები, რომლებიც კონტრაქტულ სისტემას ეყრდნობა. 1990-იან წლებში გადავლილმა შერწყმისა და შთანთქმის მძლავრმა ტალღამ კიდევ უფრო გააძლიერა მსოფლიოში მათი გავლენა. ეროვნულ სახელმწიფოებს უფრო მეტი ანგარიშის გაწევა უხდებოდა ტექნიკისთვის როგორც ძველამოსილი პარტნიორებისთვის, ზოგჯერ კი — მეტოქეებისთვის ეროვნულ ეკონომიკაზე გავლენისთვის ბრძოლაში.

გლობალიზაციის განვითარების საფუძველია: საერთაშორისო ვაჭრობისა და კაპიტალების მოძრაობის ლიბერალიზება, სამუშაო ძალის უფრო თავისუფლად გადაადგილება. სულ უფრო მეტი ეროვნული მეურნეობის მზარდმა ეკონომიკურმა კარგახსნილობამ წანამძღვრები მოუშადა მონიანე ტექნოლოგიებს, მოუ-კაუს, მენეჯმენტისა და მარკეტინგის საერთაშორისო ურთიერთშედევის დანქარებას, საბოლოო ჯამში კი — მთელ პლანეტაზე იმ ეკონომიკური ცივილიზაციის გავრცელებას, რომელიც მონიანე სამრეწველო ქვეყნებში ჩამოყალიბდა: ფინანსური გლობალიზაცია ტექნიკის საერთაშორისო ინვესტიციების შედეგად გადაიქცა.

ამასთან, მსოფლიო ეკონომიკის გლობალიზაცია უკიდურესად წინააღმდეგობრივი პროცესია და არაერთმნიშვნელოვნად მიმდინარეობს. იგი შეიცავს როგორც ეროვნულ ეკონომიკათა აყვავების შესაძლებლობებს, ისე საფრთხეებს განვითარებადი ქვეყნებისათვის.

გლობალიზაციის პოზიტიური მხარეა განვითარებულ და განვითარებადი ქვეყნებს შორის ეკონომიკური განვითარების დონეებში არსებული დიდი განსხვავების ერთგვარად შემცირების ტენდენცია, რომელიც ბოლო 20-25 წლის მანძილზე გამოვლინდა. მთელმა რიგმა განვითარებადმა ქვეყნებმა შთამბეჭდავ ეკონომიკურ წარმატებებს მიაღწია და საკუთარი რესურსების რაციონალურად გამოყენებისა და უცხოური კაპიტალის მოზიდვის ხარჯზე არამარტო გაზარდა სამრეწველო წარმოება და მზა ნაკეთობათა ექსპორტი, არამედ, თუმცა, ხსენებული განსხვავების შემცირება ხანგრძლივი პროცესია და ათწლეულებს მოითხოვს.

მაგრამ პრაქტიკა გვიჩვენებს, რომ გლობალიზაციის 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.

გლობალიზაციის მიზანი

გლობალიზაციის მიზანია იმგვარი მთლიანობითი, ერთიანი მსოფლიო მეურნეობის ჩამოყალიბება, რომელსაც საბოლოო ჯამში ექნება სამეურნეო ცხოვრების სტანდარტიზების, ცხოვრების ერთიანი ფასეულობებისა და ნორმების ჩამოყალიბების, მონოლითური კულტურის შექმნის უნარი. ამან, თავის მხრივ, ხელი უნდა შეუწყოს რესურსების უფრო ეფექტიანად განაწილებას და გაზარდოს ყველა ქვეყნის მოქალაქეთა კეთილდღეობა, მაგრამ მსოფლიო ეკონომიკის გლობალიზაციას ახასიათებს ქვეყნებს შორის მნიშვნელოვანი ასიმეტრიულობა ამ ეკონომიკაში მათი ინტეგრაციის ეკონომიკურ პროცესებზე გავლენის უნარის, ცოდნისა და ინფორმაციის გენერირების თვალსაზრისით, რომლებიც ეკონომიკური ზრდის მთავარ ფაქტორად იქცა, და, როგორც შედეგი, მსოფლიო ბაზარზე კონკურენციის გაწევის, გლობალიზაციიდან მიღებული სარფის განაწილების და ეკონომიკური უსაფრთხოების პრობლემების გადაჭრის უნარის თვალსაზრისით.

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 კავ-

მირურთიერთობების რეგულირებაში და კლებულობს მსოფლიო ბაზრების ნევატიური გავლენისგან — უფრო ძლიერი კონკურენტების ექსპანსიისგან, უცხოური კაპიტალის მასობრივად გადინებისგან, დამანგრეველი ეკონომიკური და ფინანსური კრიზისებისგან — თავის დაცვის შესაძლებლობები.

ამგვარად, მსოფლიო ეკონომიკის გლობალიზაცია რთული, წინააღმდეგობრივი და მრავალმხრივი პროცესია, რომელიც უკიდურესად სწრაფად მიმდინარეობს მსოფლიოს განვითარებულ ნაწილში და არსებითად ჩამორჩება განვითარებად ქვეყნებში, განსაკუთრებით — ყველაზე ღარიბში.

გლობალიზაციის ერთ-ერთ გამოხატულებად გვევლინება ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინფრასტრუქტურების ინტეგრაცია. აქციების ბაზარზე სადღეღამისო ვაჭრობის ორგანიზაციამ საბირჟო კორპორაციების (ალიანსების) ფორმა შეიძინა.

2000-იანი წლების დასაწყისში დაიწვეს 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 გარდაქმნის შემდეგ საფონდო ბირჟები იმ ბიზნეს-კორპორაციებად 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.

პოლდინგების ფორმირების ოთხი სტრატეგია

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

არსებული მთელი მრავალფეროვნებიდან შევვიძლია გამოვყოთ ალიანსების ფორმირების ოთხი სტრატეგია:

- პირველ მათგანს მისდევს NASDAQ-ი. იგი სხვადასხვა ქვეყანაში ადგილობრივ პარტნიორებთან ერთად და ერთიანი ტექნოლოგიის საფუძველზე ქმნის საბირჟო სტრუქტურებს, ამის მაგალითებია NASDAQ Eeurope, NASDAQ japan, NASDAQ Canada.
- მეორე სტრატეგიად გვევლინება შერწყმა, მაგალითად, ლონდონისა და ფრანკფურტის საფონდო ბირჟებს შორის კავშირის ბოლო პროექტი.
- მესამე სტრატეგია გვიჩვენა შვედეთის OM Groppen-მა, რომელიც ცდილობს შთანთქმას ondon Stocq Exchange.
- მეოთხე სტრატეგიას მისდევს NYSE, რომელიც ქმნის Clobal Eguite Market (GEM). ამ პროექტში ჩართულია მსოფლიოს 10 წამყვანი ბირჟა. ალიანსის წევრები შეინარჩუნებენ თავიანთ ტექნოლოგიებს, ელექტრონული ინტერფეისი კი საერთო გახდება.

ამგვარი ალიანსის მეორე ნიმუშია Clobex-ი, Chicago Mercantile Exchange (CME), პარიზის საფონდო ბირჟა, Singapore International Monetary Exchange (SIMEX), ბრაზილიის Bolsa Mercandorias Futuros (BMF) Boursa de Monreal გაერთიანდნენ, რათა ერთიანი საბირჟო სივრცე ჩამოეყალიბებინათ ჩამოთვლილი ბირჟების ნებისმიერ წევრს შეუძლია

ოპერირება მოახდინოს სხვა ბირჟების დერივატივებით ელექტრონული სავაჭრო სისტემების მეშვეობით. ამასთან, ვაჭრობა წარიმართება ადრინდელი ტერმინალებიდან და შიდა ვალუტებით აღიანსი ბირჟებს ეხმარება არამართო გლობალურ ბაზარში ინტეგრირებაში, არაშედ თავიანთი პროდუქტების გამოყენების სფეროს გაფართოებაშიც.

ბოლოს, კიდევ ერთ მაგალითს გვიჩვენებენ NYSE Deutsche Borse და Tokyo Stock Exchange. მათ შეთანხმება დადეს Standard & Poor's-თან, რომლის თანახმადაც, სააგენტო შეადგენს გლობალურ საფონდო ინდექსს და ეს ინდექსი გაითვალისწინებს ამერიკის, იაპონიის, კანადის, ავსტრალიის, სამხრეთ კორეის და სხვა ქვეყნის ასობით კომპანიის აქციების კოტირებებს. პირველად მსოფლიოში სახსრების იაფად და ოპერატიულად დაბანდების შესაძლებლობა.

პირველ პანევროპულ საფონდო ბირჟად იქცა Euronext-ი, რომელიც 2000 წლის იანვარში ჩამოყალიბდა საფრანგეთის, ბელგიის და ჰოლანდიის საფონდო ბირჟების შერწყმის გზით. ორი წლის შემდეგ Euronext-ი შეერწყა ლისაბონის საფონდო ბირჟას. ეს მოასწავებდა ლისაბონის საფონდო ბირჟის გადასვლას Euronext-ის ელექტრონული სავაჭრო სისტემის გამოყენებაზე და მის ჩართვას Euronext-ის საანგარიშსწორებო-კლირინგულ სისტემაში.

ლისაბონის საფონდო ბირჟასთან Euronext-ის შერწყმამ შესაძლებლობა მისცა Euronext-ს შეეძინა წარმოებული ინსტრუმენტების ლონდონის ბირჟა (LIFFE), რადგან ამ უკანასკნელის აქციების 71,8 პროცენტი ლისაბონის ბირჟას ეკუთვნოდა. საბოლოო ჯამში, LIFFE Euronext-ის სრულ მფლობელობაში გადავიდა.

2002 წლის თებერვალში Euronext-მა ხელშეკრულება გააფორმა ვარშაის საფონდო ბირჟასთან კროს-წვერობისა და კროს-დაშვების შესახებ (უფრო ადრე ამგვარ ხელშეკრულებებს ხელი მოაწერეს ლუქსემბურგისა და კელსინკის საფონდო ბირჟებთან), რამაც ამ ბირჟების წვერებს შესაძლებლობა მისცა ესარგებლათ Euronext-ის პროდუქტებით, ხოლო Euronext-ის წვერებს — ვარშაის საფონდო ბირჟის პროდუქტებით.

Euronext-ის მიზანია ნაღდი და წარმოებული ინსტრუმენტების ბაზრებისათვის საანგარიშსწორებო — კლირინგული და დეპოზიტარული მომსახურების ერთიანი სისტემის (Euroclear) შექმნა.

Euronext-ისგან განსხვავებით, რომელმაც წარმატებული შერწყმის მაგალითი აჩვენა, მარცხით დასრულდა ლონდონისა და გერმანიის საფონდო ბირჟების შერწყმის მცდელობა, რომელსაც 2000 წელს მიმართეს. ამის მიზეზად იქცა კლირინგისა და ანგარიშსწორების ორგანიზებასთან დაკავშირებული უთანხმოებანი; თითოეულ ბირჟას სურდა შეენარჩუნებინა თავისი სისტემა.

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

თანამედროვე პოლდინგური ჯგუფები და სასაბაზო

გერმანიის საფონდო ბირჟაზე ამჟამად უმსხვილესი საერთაშორისო პოლდინგური ჯგუფია Deutsche Boerse Group (გერმანიის საფონდო ბირჟის ჯგუფი). გერმანიის საფონდო ბირჟას მთლიანად ეკუთვნის ტექნოლოგიური კომპანია Deutsche Boerse Systems,

აგრეთვე საანგარიშსწორებო-კლირინგული კომპანია Clearstream. გარდა ამისა, გერმანიის საფონდო ბირჟის ჯგუფში შედიან: წარმოებული ინსტრუმენტების ბირჟა EUREX-ი, (შეიქმნა საფონდო ბირჟასთან ერთობლივი მფლობელობა), ცენტრალური და აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნების ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის საფონდო ბირჟა.

2003 წლის მაისში შეედეთოს საერთაშორისო პოლდინგური ჯგუფის — OM Group-ის 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 Group-ი (შეედეთო), რომელიც სპეციალიზდება ფინანსების ბაზარზე კომპანიებისთვის სისტემური ტექნოლოგიური გადაწყვეტების დამუშავებაზე. 1998 წელს მან შეიძინა სტოკჰოლმის საფონდო ბირჟა. OM ჯგუფის ასოცირებული კომპანიები და პარტნიორებია Ore Software, ჰელსინკის საფონდო ბირჟა. ლონდონის საფონდო ბირჟასთან ერთად OM ჯგუფი ქმნის წარმოებული ინსტრუმენტების ბირჟას — EDX London-ს.

ბირჟების პოლდინგური ჯგუფების ჩამოყალიბებამ ეროვნულ და საერთაშორისო დონეებზე გამოიწვია ბირჟების შიდა საორგანიზაციო მუშაობის და ამ მუშაობის მართვის გადასინჯვის აუცილებლობა, რეორგანიზების საფუძველად აღებული 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.

ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზრის განვითარების უახლესი ტენდენციები

2. ბაზრის ორგანიზებულობის ამაღლების და მისი სახელმწიფოებრივი კონტროლის გაძლიერების მიზანია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის საიმედოობისა და მასობრივი ინვესტორი მხრიდან მისი ნდობის უზრუნველყოფა. ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზრის მასშტაბების და მნიშვნელობა ისეთია, რომ მისი მოშლა პირდაპირ არღვევს ეკონომიკურ პროცესს, საერთოდ — კელაფწარმოების პროცესს. არცერთი სახელმწიფო არ დაუშვებს, რომ რაიმე კატაკლიზმების ან თაღლითობის 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, ბაზების მონაწილეა 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 ბაზების 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 ბუღალტრულ ანგარიშებს.

მსოფლიო ეკონომიკის გლობალიზაცია ახლებურად აყენებს ეკონომიკაში სახელმწიფოს როლს, მისი როგორც პოლიტიკური ინსტიტუტის სიცოცხლისუნარიანობის, მისი ფუნქციების ნაწილობრივ შეცვლისა და ეკონომიკაზე ზემოქმედების თვისებრივად ახალი მექანიზმების მოძიების აუცილებლობის საკითხსაც.

ფასიანი ქაღალდების თანამედროვე საერთაშორისო ბაზრის მესამე დამახასიათებელი ნიშანია ბაზრის კომპიუტერიზაცია.

ფასიანი ქაღალდების კომპიუტერიზაცია

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

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

ტექნიკურმა ინოვაციებმა შეკვეცა ბაზარზე შესვლისა და სააჭრო სისტემის შემდგომი განვითარების ხარჯები. ელექტრონული კომუნიკაციის ქსელის მეშვეობით აქციებით ვაჭრობა აშშ-ში ASDA-ს ბრუნვის დაახლოებით 50 პროცენტია, ევროზონაში კი — ევროპის საფონდო ბირჟების ბრუნვის 5 პროცენტი.

დღეისათვის მსოფლიოში 68 ქსელია, სადაც რაოდენობა 11 იყო¹. ევროპაში ამჟამად 5 ქსელი მოქმედებს, რომელთა შორის Eeuro MTS ლიდერობს. ესაა დილერთაშორისი ელექტრონული სისტემა, რომელზეც მიმოქცევაში მყოფი სამთავრობო ობლიგაციების ნომინალი ევროთია მოცემული.

„საეალო“ ქსელში მიმოქცევაში ძირითადი ინსტრუმენტია სახელმწიფო ობლიგაციები, თუმცა სულ უფრო მეტი გარიგებები მოდის ფედერალური სააგენტოების ფასიან ქაღალდებზე: აქტივებითა და იპოთეკით უზრუნველყოფილ ვალდებულებებზე; კორპორაციებისა და მუნიციპალიტეტების ობლიგაციებზე.

ბოლო სამ წელიწადში გაჩენილი ელექტრონული კომუნიკაციების ქსელები სრული სპექტრის მომსახურებას უწყვენ ინვესტორებს საეალო ვალდებულებებზე ოპერაციების-

¹ Мансев С.Р. Международные валютно-кредитные отношения: Учебное пособие М.: Дело и Сервис, 2003.

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

1. სასაქონლო სისტემები: ფასიანი ქაღალდების პირველადი განთავსება პირდაპირ ემიტენტიდან ინვესტორისკენ;
2. საბალანსო სისტემები: ანონიმურად ვაჭრობა მეორად ბაზარზე, რომელზეც მრავალი კონტრაქტია;
3. სადილერო სისტემები: ერთდილერიანი სისტემები ერთი ფინანსური შუამავლის კლიენტებისთვის;
4. მულტიდილერული სისტემები ამერიკისა და ევროპის ობლიგაციების ბაზრის მოთამაშეთა დახურული ჯგუფისთვის, რომელთა ხელმისაწვდომობა სადილერო საზოგადოების წევრებს ანონიმურად აქეთ ბროკერის მეშვეობით.

ფასიანი ქაღალდების თანამედროვე საერთაშორისო ბაზრის მეოთხე თავისებურებაა დეზინტერმედიაცია.

4. დეზინტერმედიაცია ფინანსური შუამავლობის შემცირების პროცესია. პირდაპირი დაფინანსების შესაძლებლობებმა და ე.წ. სტრუქტურულმა ფინანსებმა ფინანსური შუამავლობის შემცირება განაპირობა. ახალი საწარმოების დამოუკიდებლად გასელას ბაზარზე.

ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზრის შემდეგი დამახასიათებელი ნიშანია სიახლეთა დანერგვა, ანუ ინოვაციები საფონდო ბაზარზე.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სიჩქარეები

5. ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე სიახლეებია:
 - 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.

1990-იან წლებში საფონდო ბირჟების შემდგომი განვითარება უკავშირდებოდა ელექტრონული ტექნოლოგიების დანერგვასა და სრულყოფას, ბირჟების მიერ სახმო ვაჭრობის უარყოფას და ელექტრონულ ტექნოლოგიებზე გადასვლას. 1995 წელს საფრანგეთში დანერგეს ელექტრონული სავაჭრო მოედანი NSC. 1997 წლიდან ლონდონის საფონდო ბირჟა იყენებს ელექტრონულ სავაჭრო სისტემას SETS-ს, ფრანკფურტისა — Xetra-ს და ა.შ. ერთდეროდ ბაზრად, სადაც საფონდო ბირჟებსა და წარმოებული ინსტრუმენტების ბირჟებზე ელექტრონულ ვაჭრობასთან ერთად სახმო ვაჭრობასაც იყენებენ, ჯერჯერობით აშშ რჩება.

დასავლეთ ევროპის ბირჟების ტექნოლოგიზაციის განვითარება ორი ძირითადი მიმართულებით მიმდინარეობს:

ა) „საკუთარი“ ელექტრონული საუკრო სისტემებისთვის ბაზის გაკვლევა საზღვარგარეთის ბაზრებზე.

ამ ამოცანის გადაჭრა შესაძლებლობას უქმნის ბირჟებს, გააფართოონ მონაწილეთა წრე, გაზარდონ თავიანთი ბაზრის ლიკვიდურობა, გაადიდონ იმ ფასიანი ქაღალდების სპექტრი, რომლებსაც ბაზრის მონაწილეებს სთავაზობენ და რომლებიც ერთი საუკრო სისტემითაა გაერთიანებული და ა.შ. დასაუღლეთ ევროპის მთელმა რიგმა ბირჟებმა გარკვეულ წარმატებებს მიაღწიეს ამ მიმართულებით.

ამჟამად გერმანიის საფონდო ბირჟის ელექტრონულ საუკრო 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 საუკრო სისტემა 10 000 მოშორებულ ტერმინალს ითვლის 18 სხვადასხვა ქვეყანაში.

2003 წლის თებერვალში ბუდაპეშტის საფონდო ბირჟამ გამოაცხადა Xetra-ს საუკრო სისტემასთან მიერთების შესახებ. ამის შედეგად უნგრეთის ბანკები და საბროკერო კომპანიები პირდაპირ ჩაერთვნენ ფრანკფურტის საფონდო ბირჟაზე, ვაჭრობაში თვითონ ბუდაპეშტის საფონდო ბირჟა კი ფაქტიურად იმ ტექნიკურ ცენტრად გადაიქცა, რომელმაც უზრუნველყო თავისი წევრების პირდაპირი დაშვება გერმანიის საფონდო ბირჟაზე მიმდინარე ვაჭრობაზე.

როგორც უკვე აღვნიშნეთ, ჰელსინკის საფონდო ბირჟის ელექტრონულ საუკრო სისტემაზე გადავიდნენ ესტონეთისა და ლატვიის ბირჟები.

შედეგითს ჯგუფ OM-ის (OM-SAXESS) მიერ დამუშავებულ ელექტრონულ საუკრო სისტემას იყენებენ ნორვეგიის, დანიის, შვედეთის, ისლანდიის საფონდო ბირჟები, რომლებიც ბირჟების რეგიონულ გაერთიანება NOREX-ALLiance-ში შედიან.

ელექტრონულ საუკრო სისტემა Euronext-ს იყენებენ Ccicago Mercantile Exccande და ბრაზილიისა და კანადის ბირჟები.

ბ) მსხვილი საერთაშორისო საბროკერო კომპანიების საუკრო სისტემების დამკვიდრება.

ელექტრონულ საბირჟო საუკრო სისტემასთან ელექტრონული საბროკერო სისტემების მიერთება არსებითად აფართოებს ბირჟების კლიენტურ ბაზას. 2002 წლის აპრილში, მაგალითად, ჰელსინკის საფონდო ბირჟის საუკრო სისტემამ და ელექტრონულმა საბროკერო საუკრო სისტემა CLNET-მა, რომელსაც აქციებისა და ობლიგაციების საბროკერო ბაზარზე იყენებენ, ხელი მოაწერეს შეთანხმებას „შლუზის“ შექმნაზე, რომელიც ორ საუკრო სისტემას გააერთიანებს.

თავისი საუკრო სისტემების დანერგვის გვერდით ბირჟას შეუძლია დანერგოს კლირინგისა და ანგარიშსწორების ტექნოლოგიებიც. ეს აუცილებელია, რადგან ელექტრონული საუკრო 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

საუჭრო მოედნებზე შესრულებულ იმ ოპერაციებზე, რომლებსაც ქელსინკის საფონდო ბირჟის საუჭრო სისტემა ემსახურება, ესენია ესტონეთისა და ლიტვის საფონდო ბირჟები.

ტექნოლოგიური ფაქტორი და, კერძოდ, ბირჟების გადასვლა ანგარიშსწორებათა აუტომატიზაციაზე, არსებით გუელენას 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.

ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზრის განვითარების მუხავსა თავისებურებაა სექვირეტიზაცია

6. სექვირეტიზაცია არის ფულადი სახსრების ტრადიციული ფორმების (დანაზოგები, ნაღდი ფული, დეპოზიტები და ა.შ.), ფასიანი ქაღალდების ფორმაში გადასვლის ტენდენცია; ფასიან ქაღალდებად კაპიტალის სულ უფრო მეტი მასის გადაქცევის ტენდენცია; ერთი ფორმის მქონე ფასიანი ქაღალდების სხვა, ინეესტორთა ფართო წრისთვის ხელმისაწვდომ ფორმებად გადაქცევის ტენდენცია.

ამ პროცესის მოტივაციური მიზეზია ის, რომ ფასიან ქაღალდებად ქცეული აქტივები ხშირად მომგებიანად შეიძლება გაიყიდოს. ამ მოგებას ის განაპირობებს, რომ შესაძლებელია ფულადი ნაკადების რესტრუქტურისაცია ისეთ ფორმებად, რომლებისთვისაც ადამიანები მზად არიან ყველა შესაძლო გარემოებათა გათვალისწინებით მომატებული ფასი გადაიხადონ. ამას ისინი აკეთებენ იმგვარი რესტრუქტირებული ტრანშებისთვის, რომლებიც რისკის ნაკლები დონითა და მეტი ლიკვიდურობით გამოირჩევიან.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის თავისებურებები საქართველოში

14.1. საბირჟო საქმიანობის წარმოშობა და ფუნქციონირება საქართველოში

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

საბირჟო საქმიანობის შექმნა საქართველოში მე-20 საუკუნის 90-იან წლებზე მოდის და თავის მხრივ ორი ეტაპისაგან შედგება. პირველი ეტაპი (1991-1993წწ.) შეიძლება დახასიათდეს როგორც ნამდვილი „საბირჟო ბუმი“ და უკავშირდება საქართველოში მთელ პოსტსაბჭოურ სფეროში კერძოდ მწარმოების გაჩენასა და განვითარებას. მეორე ეტაპი (1995-1996წწ.) დაკავშირებულია საქართველოში გაჩენილი პრივატიზაციის პროცესის დაწყებასთან და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პირველი ელემენტების გაჩენასთან. ეს ეტაპი ვერ დასრულდა ფასიანი ქაღალდების ორგანიზებული ბაზრის ჩამოყალიბებებით და ამ თვალსაზრისით იგი ჯერ-ჯერობით დასრულებული არ არის. ზემოთ აღნიშნულ თითოეულ ეტაპს გააჩნია წინაპირობები და თავისებურებები, რომელთა ანალიზი ფაქტობრივად ახასიათებს მწარმოების განვითარებასა და ქვეყანაში არსებულ სოციალურ-ეკონომიკურ მდგომარეობას.

89-იან წლების მეორე ნახევარში საბჭოთა კავშირში დაწყებული პოლიტიკური ძვრები მოგვიანებით ეკონომიკასაც შეეხო. გაჩნდა კერძო მწარმოების პირველი ნიშნები და თანდათანობით განვითარდა საჯარო და საშუამშვლო ბიზნესი. ათასობით მწარმე სერიოზულ სიმწიფეებს აწყვებოდა. ჯერ კიდევ მძლავრად მოქმედებდა ათეული წლების განმავლობაში ძვალში და რბილში გამჯდარი ეკონომიკური პროცესების წინასწარი დაგეგმვისა და მატერიალური დოვლათის განაწილების პრინციპი. ასეთმა ვითარებამ სერიოზული ზეგავლენა მოახდინა პირველი ბირჟების ჩამოყალიბებაზე.

საბირჟო ვაჭრობის მექანიზმის ამოქმედება

მატერიალური მომარაგების არსებული სისტემის პარალელურად საბირჟო ვაჭრობის მექანიზმის ამოქმედებამ ყველას თვალნათვლად დაანახა ამ უკანასკნელის უპირატესობა. ამასთან კომერციული ბანკებისა და საოფენსტიციო კაპიტალის გაჩენას კარგი პირობები შეუქმნა საბირჟო ოპერაციებში მათ აქტიურ ჩართვას. რუსეთის პირველი ბირჟების („მოსკოვის სასაქონლო ბირჟა“ და „რუსეთის სასაქონლო-სანედლეულო ბირჟა“) წარმატებულმა მაგალითმა და მათი ლიდერების მაღალმა ავტორიტეტმა ბევრად განაპირობეს საბირჟო საქმიანობით მასობრივი დაინტერესება საქართველოშიც.

პირველი ბირჟების შექმნის ინიციატივა საქართველოში ხელში აიღეს საშუამშვლო და საბანკო ბიზნესში დაწინაურებულმა საშენაბლო ვაჭრებმა. აღსანიშნავია, რომ საქართველოში საბირჟო საქმიანობამ, როგორც სიახლემ ძალიან სწრაფად გაიკვლია გზა და, სწორედ ამიტომ, რუსეთის ორი ზემოთაღნიშნული ბირჟის დაფუძნების შემდეგ იმ დროის-

ათვის ჯერ კიდევ არსებული საბჭოთა კავშირის, ტერიტორიაზე მესამე ბირჟა სწორედ საქართველოში დაფუძნდა ("კავკასიის ბირჟა").

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

"კავკასიის ბირჟა", "თბილისის უნივერსალური ბირჟა", "საქართველოს ბირჟა", "საქართველოს უნივერსალური ბირჟა", აგრობირჟა", "უძრავი ქონების ბირჟა", "უტა", "თბილისის ღვინისა და ჩაის ბირჟა", ბირჟა "კომერსანტი", "თბილისის საქალაქო სასაქონლო-სანედლეულო ბირჟა", ავტობირჟა "მერკური", ქუთაისის ბირჟა "რიონი", "სოხუმის ბირჟა", "ფოთის ბირჟა", "ბათუმის ბირჟა", "აჭარის ბირჟა", "გურჯაანის ბირჟა", ბირჟა "ციტრონაი" ასეთია 1991-92 წლებში საქართველოში დაფუძნებული ბირჟების არასრული ჩამონათვალი.

ბირჟების ფორმირების ნაპოვანებაში

შექმნილ ვითარებაში ცხადი გახდა, ასეთი რაოდენობით ბირჟების არსებობა და ფუნქციონირება არა მარტო გაუმართლებელი, არამედ პრაქტიკულად შეუძლებელიც იყო. ამას აღარ უარყოფდა თითქმის არცერთი ბირჟის ხელმძღვანელი, მაგრამ, უკვე შექმნილი ბირჟის საკუთარი ინიციატივით ლიკვიდაცია ან სხვა სახის ორგანიზაციად გარდაქმნა არაყის არ სურდა ერთი ძირითადი შეცდომის გამო. ეს შეცდომა კი იყო — ბირჟების ჩამოყალიბება დოვიდენდების გამცემი კორპორაციების სახით.

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

ამავე დროს ბირჟების რიცხოვნობის ზრდასთან ერთად, კონკურენციის ობიექტი ამ ბირჟაზე მომუშავე საბროკერო ფირმები და ბროკერები ზდებიან. კონკურენციის გაძლიერებამ ლოგიკურად უბიძგა ბირჟებს მინიმუმამდე შეეცადინებინათ საბროკერო ფირმებისათვის დაწესებული საკომისიო გადასახადების ოდენობა და საბროკერო ადგილების ღირებულება. ამან საგრძნობლად შეამცირა მომავალი მოგებისა და შესაბამისად დოვიდენდების გაცემის შესაძლებლობაც. ბირჟის დამფუძნებლებს შეეძლოთ მოგების იმედი აქონოდათ მხოლოდ ბირჟაზე საკუთარი საბროკერო ფირმების მიერ ჩატარებული ოპერაციების ხარჯზე, მაგრამ, ჯერ ერთი, უმეტესობა მათგანი ბირჟების დაფუძნებისას არ იყო ამაზე ორიენტირებული, მეორეც, გაძლიერდა კლიენტებისათვის საბროკერო ფირმებს შორის კონკურენცია,

რამაც საგრძნობლად შეამცირა საბროკერო შემოსავლის დონე.

ზემოთაღნიშნულმა მდგომარეობამ ბირჟების წინაშე დააყენა არჩევანი: ან გარდაქმნილიყვნენ არამომგებიან, უდღეოდნოდ ორგანიზაციებად და მთელი შემოსავალი წარუშრატად საბირჟო ვაჭრობების მომსახურებაზე, ან კომერციული მოგების მიღების მიზნით უარი ეთქვა საბირჟო საქმიანობაზე და გარდაქმნილიყვნენ სავაჭრო სახლებად და საინვესტიციო ინსტიტუტებად.

ბირჟების ორიენტაციის პროცესი 1993 წლამდე გაგრძელდა და მხოლოდ "კავკასიის ბირჟამ" შეძლო გარდაქმნილიყო არამომგებიან ორგანიზაციად. ზემოთ ჩამოთვლილი დანარჩენი ბირჟებიდან უმეტესობა გაუქმდა, ნაწილმა კი განაგრძო არსებობამ როგორც კომერციულ-მა საშუაშელო ფირმამ. ერთადერთი ბირჟა, რომელიც 1991-1993 წლებში რეგულარულად ატარებდა საბირჟო ვაჭრობებს და ზრდიდა მათ ინტენსიურობას, იყო კავკასიის ბირჟა, ამდენად საქართველოში საბირჟო საქმიანობის განვითარება პირველ ეტაპზე ფაქტობრივად შეიძლება შემოიფარგლოს ამ ბირჟის საქმიანობის დახასიათებით "კავკასიის ბირჟის" წარმატება ამ ეტაპზე განპირობებული იყო მრავალი ფაქტორითა და მისთვის დამახასიათებელი თავისებურებების არსებობით, რომელთაგან გამოყოფთ მხოლოდ რამდენიმე უმნიშვნელოვანესს.

პირველი ბირჟის თანამდებობა

პირველ თავისებურებას წარმოადგენდა "კავკასიის ბირჟის" შექმნამდე საქართველოში ოფიციალური საბროკერო ფირმების არარსებობა. როგორც წესი, საბროკერო ფირმების აქტიური საქმიანობა და ერთიმეორესთან ოპერაციები წინ უსწრებს და განაპირობებს ბირჟების ჩამოყალიბებას. საქართველოში ეს თანმიმდევრობა დაირღვა: ჯერ დაფუძნდა ბირჟა და შემდგომ "კავკასიის ბირჟის" აქციონერთაგან დაიწყო საბროკერო ფირმების ჩამოყალიბება. ბირჟის იურიდიული და საკონსულტაციო მომსახურების შედეგად შესაძლებელი გახდა 400-ზე მეტი საბროკერო ფირმის ორგანიზება, რომელთა აქტიურმა ოპერაციებმა "კავკასიის ბირჟაზე" განაპირობეს მისი ვაჭრობების ინტენსიური ხასიათი.

მეორე უმნიშვნელოვან თავისებურებას წარმოადგენდა "კავკასიის ბირჟასთან" საბროკერო ფირმების საქმიანობის ხელშეწყობი სტრუქტურების ჩამოყალიბება და ეფექტური ფუნქციონირება. უპირველეს ყოვლისა აღნიშნვის ღირსია საბირჟო ბანკი, რომელიც ასრულებდა საბირჟო ოპერაციების დროს საბროკერო ფირმებისათვის ერთიანი საანგარიშსწორებო ცენტრის მოვალეობას. აღსანიშნავია აგრეთვე, საბირჟო და საბროკერო კადრების მომზადების მიზნით სპეციალიზებული საბირჟო სკოლის ეფექტური საქმიანობა.

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

მეოთხე და ალბათ ერთ-ერთ უმნიშვნელოვან თავისებურებას წარმოადგენდა უკვე 1992 წელს სასაქონლო სექციის პარალელურად "კავკასიის ბირჟაზე" საფონდო სექციის ამოქმედება. პრივეტიზაციის სფეროში აბსოლიტურ უძრაობის პირობებში "კავკასიის ბირჟის" საფონდო ვაჭრობები გადაიქცა სააქციო საზოგადოების აქციების, სხვადასხვა ორგანიზაციათა ობლიგაციების და სხვა ფასიანი ქაღალდების პირველ ორგანიზებულ ბაზრად საქართველოში.

"კავკასიის ბირჟის" საფონდო ვაჭრობებზე კოტირდებოდა: "კავკასიის ბანკის" "იბე-

რიბანკის", "იერთბანკის", ბანკი "ქართლის", კონცერნი "კერპისის", ს/ს "ნაშე-ერემია"-ს, ს/ს "როსოსკიე სპლავი"-ს აქციები..

1992 წელს ფულის ნიშნების დეფიციტის პირობებში (ამ დროს საქართველოში მიმოქცევაში იყო საბჭოთა კავშირის მანეთის ბანკნოტები) მკვეთრად გაიზარდა სხვაობა "ნაღდ" და "უნაღდო" ფულს შორის. სამომხმარებლო ბაზარზე თითქმის შეუძლებელი გახდა რამის შექმნა უნაღდო ანგარიშსწორებით. 1992 წლის ზაფხულში სხვაობამ "ნაღდ" და "უნაღდო" ფულს შორის. 75-80%-ს მიაღწია. ცხადია, ასეთ პირობებში "უნაღდო" სახსრების ე.წ. "გაცოცხლებ" კორუფციისა და მექრთამეობის ობიექტი გახდა.

„კავკასიის ბირჟის“ ოპერატივი

1992 წლის შემოდგომაზე "კავკასიის ბირჟის" საფონდო სექციაში დაიწყო "ნაღდი" ფულით საბირჟო ვაჭრობა, რამაც მოკლე ხანში დაადგინა მასზე რეალური ფასი, და სხვაობა "ნაღდ" და "უნაღდო" ფულს შორის 25-30%მდე შემცირდა. აღნიშნული ოპერაციები არ იყო თავისი ხასიათით საბირჟო ვაჭრობის საგანი, მაგრამ მათმა ლეგალიზებამ გამოაცოცხლა ანგარიშსწორების სისტემა და ფაქტიურად საფუძველი მოუშალა ამ სფეროში კორუფციას. "ნაღდ" ფულთან ოპერაციები "კავკასიის ბირჟაზე" შეწყდა 1992 წლის ნოემბერში საქართველოს ეროვნული ბანის კატეგორიული მოთხოვნის საფუძველზე.

"კავკასიის ბირჟის" საფონდო სექციაზე 1992 წელს დაიწყო აგრეთვე საკრედიტო რესურსებითა და უცხოური ვალუტით საბირჟო ვაჭრობა. საკრედიტო რესურსებით ვაჭრობამ. მიუხედავად ვაჭრობის წესებში ჩამოყალიბებული მკაცრი მოთხოვნებისა, ვერ მოიკიდა ფეხი კრედიტის დაბრუნების დაბალი გარანტირებულობის პირობებში. რაც შეეხება უცხოური ვალუტით საბირჟო ვაჭრობას, მან 1992-1993 წლებში ფართო გავრცელება პოვა "კავკასიის ბირჟის" საფონდო სექციაში, რამაც იგი ფაქტიურად აქცია საქართველოში უცხოური ვალუტის რეალური კოტირების ცენტრად. "კავკასიის ბირჟის" სახით საქართველოში 1993 წლისათვის შეიქმნა რეგულარული საბირჟო ვაჭრობის პრაქტიკა, რომელშიც ყოველდღიურად მონაწილეობასღებულობდა საშუალოდ 1000-1500 ბროკერი. საბირჟო ვაჭრობების რეგულარულობამ და მონაწილეთა მასიურობამ განაპირობა მიწოდება-მოთხოვნის კონცენტრაციის ისეთი ხარისხი, რომელიც ვაჭრობის წესების მკაცრად დაცვის პირობებში ქმნიდა საქართველოში დროთა განმავლობაში ცივილიზებული ბირჟის ჩამოყალიბების კარგ შესაძლებლობას. "კავკასიის ბირჟის" კოტირებები წარმოადგენდა ყველაზე ზუსტ ინფორმაციას სამომხმარებლო და საეკონომიკურ ბაზრის შესახებ. ამ ინფორმაციის გამოყენება საშუალებას მისცემდა მთავრობას დროულად დაესახა და განეხორციელებინა ეკონომიკის რეგულირების ღონისძიებებით ამავე დროს ათასობით საჯარო ოპერაციები საგრძნობლად მაღალ შემოსავლს აძლევდა ბიუჯეტს. მაგრამ, სამწუხაროდ 1994 წლის დამდეგისათვის საქართველოში განვითარებულმა პოლიტიკურმა მოვლენებმა შესაძლებელი არ გახადეს საბირჟო საქმიანობის შემდგომი განვითარება.

აფხაზეთში მიმდინარე საომარი მოქმედებების და ქვეყანაში სოციალური და კრიზის-ნოგენული მდგომარეობის მკვეთრი გაუარესების შედეგად საქართველოში მწწარმეობის განვითარებისათვის არახელსაყრელი პირობები შეიქმნა. ამას დაემატა არასწორად წარმართული საგადასახადო პოლიტიკა და საკონტროლო ორგანოების უსისტემო მოქმედება. მრეწველობა, ენერჯეტიკა, სოფლის მეურნეობა, ტრანსპორტი და სახალხო მეურნეობის სხვა უმნიშვნელოვანესი დარგები ფაქტიურად პარალიზებული აღმოჩნდნენ. მწწარმეობამ, მათ შორის ბროკერებმაც, მასიურად დაიწყო საქმიანობის გადატანა საქართველოს ფარ-

გლებს გარეთ ან ე.წ. “შავ ბაზრებზე“, რომელთა რიცხვიც დღითიდღე იზრდება, ხოლო ცივილიზებული, ანუ “ბეგარის გადამხდელი” ბიზნესი თანდათანობით ჩაკედა. შესაბამისად საგრძნობლად შემცირდა საბირჟო ვაჭრობის მოცულობაც. “კავკასიის ბირჟაზე” მუშაობას განაგრძობდა მხოლოდ სასაქონლო სექცია. სავალუტო სექციამ ფუნქციონირება შეწყვიტა ბირჟისათვის სავალუტო ლიცენზიის ჩამორთმევის შედეგად, ხოლო საფონდო სექცია ველარ ვითარდებოდა ფასიანი ქაღალდების ისედაც მწირი ბაზრის კიდევ უფრო შემცირების გამოც. მართალია ამ პერიოდში საქართველოს ეროვნულ ბანკთან ფუნქციონირება დაიწყო “თბილისის ბანკთაშორისმა სავალუტო ბირჟამ”, მაგრამ მანაც ვერ შეძლო საბირჟო ვაჭრობის ფართოდ განვითარება ვინაიდან იგი, უპირველეს ყოვლისა, საქართველოს ეროვნული ვალუტის სტაბილიზაციის ღონისძიებებით იყო დაკავებული. ამით ფაქტიურად დასრულდა ბირჟების ჩამოყალიბების პირველი ეტაპი.

საქართველოში საბირჟო საქმიანობის განვითარების მეორე ეტაპი

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

ზემოთ აღნიშნულ ღონისძიებებთან ერთად საქართველოს კონსტიტუციის, მქნარმეობის განვითარებისათვის რამდენიმე მნიშვნელოვანი კანონის, უპირველეს ყოვლისა-მქნარმეთა შესახებ კანონის მიღებამ კვლავ შექმნა საქართველოში ორგანიზებული საფონდო ბაზრის ჩამოყალიბების პირობები. ამ პერიოდს ემთხვევა ისეთი ბირჟების შექმნა, როგორებიცაა: “საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბირჟა”. საქმიანობას განაგრძობს: “კავკასიის ბირჟაც”, სადაც მოშხადდა და ამოქმედდა საპრივატიზაციო ბარათებით საბირჟო ვაჭრობის წესები.

აღსანიშნავია საქართველოს ბირჟებზე ვაჭრობის ახალი ფორმების დანერგვის სამუშაოებიც. კერძოდ 1995 წლის განმეულობაში “კავკასიის ბირჟაზე” მოშხადდა და ჩატარდა ფიუჩერსული კონტრაქტებით საბირჟო ვაჭრობები. ანალოგიური ვაჭრობები ამავე პერიოდში ტარდებოდა “საქართველოს მთავარ საფონდო ბირჟაზე”.

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

საბირჟო საქმიანობის მესამე ეტაპი იწყება 1999 წლის იანვრიდან, როცა ჩამოყალიბ-

ბდა „საქართველოს საფონდო ბირჟა“, სადაც საბირჟო გარიგებების დადება დაიწყო 2000 წლის მარტიდან.

14.2. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი საქართველოში

საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ჩამოყალიბება უკავშირდება საბაზრო ეკონომიკაზე გადასვლას, რადგანაც ფასიანი ქაღალდების ბაზრი განსაკუთრებით მნიშვნელოვანი ინსტრუმენტია საბაზრო ეკონომიკის დროს. გარკვეულწილად იგი წარმოადგენს საბანკო სისტემის ალტერნატივას, განვითარებულ ქვეყნებში ფასიანი ქაღალდების ბაზარი გაცილებით მიშზიდველი და ეფექტურია დამატებითი დაფინანსების მოსაპოვებლად. კაპიტალის დაბანდება ფასიანი ქაღალდების პორტფელში ზოგჯერ მეტი მოგების მომტანია, ვიდრე საბანკო დეპოზიტები.

ფასიანი ქაღალდების განვითარების პრობლემა საქართველოში

საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზარი წარმოდგენილია „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ /სსბ/ სახით, რომელიც დაფუძნდა 1999 წლის 8 იანვარს საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალთა ბირთვის, მოწინავე ქართული ბანკების, საინვესტიციო და სადაზღვევო კომპანიების ინიციატივით.

1999 წლის 18 ოქტომბერს ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოს სხდომაზე მიღებული იქნა გადაწყვეტილება - ბირჟაზე დადებული გარიგებების სწრაფი, ეფექტიანი და საიმედო კლირინგისა და ანგარიშსწორებისათვის ბირჟის მიერ დაფუძნდეს ორგანიზაცია, რომელიც გადაწყვეტს ამ პრობლემას. შედეგად, სსბ-მ 100%-იანი მფლობელობით დააფუძნა შპს „საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარშ“ (სფქცდ).

2000 წლის 14 იანვარს საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის (კომისია) მიერ სსბ-ზე გაიცა საფონდო ლიცენზია N 90001.

იმვე წლის 18 იანვარს კომისიის მიერ სსბ აღიარებული იქნა თვითრეგულირებად ორგანიზაციად.

2000 წლის 1 მარტს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ეროვნული კომისიის მიერ „საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარშ“ გაიცა ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარის ლიცენზია და აღიარებული იქნა თვითრეგულირებად ორგანიზაციად.

2000 წლის 23 მარტიდან დღემდე ბირჟაზე მიმდინარეობს რეგულარული საბირჟო ვაჭრობები რადგანაც სწორედ 23 მარტს ჩატარდა პირველი ვაჭრობა „გაერთიანებული ქართული ბანკის“ აქციებზე.

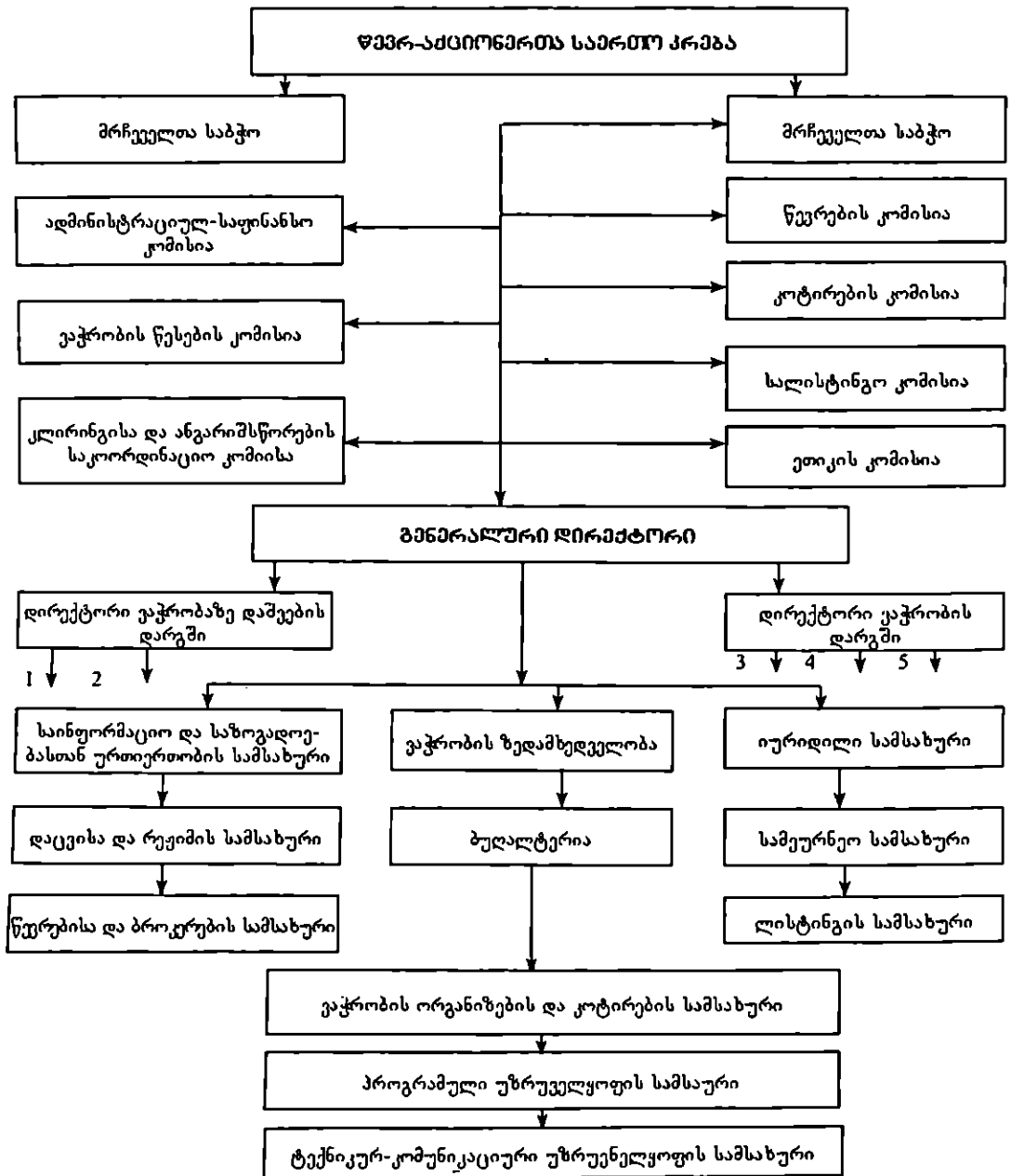
სსბ 2000 წლის 15 სექტემბერს ვერაზიის საფონდო ბირჟების ფედერაციის (FEAS) გენერალური ასამბლეაზე- მაკედონიაში მიღებული იქნა ნამდვილ წევრად.

20 ივნისს სს „საქართველოს ბანკისა“ და სს ფასიანი ქაღალდების საბროკერო კომანია „ინდუსტრია-ინვესტის აქციები დაშვებული იქნა ბირჟის ლისტინგში.

მამასადამე, 2001-2002 წლები საქართველოს საფონდო ბირჟის ჩამოყალიბებისა და ამოქმედების წლებია, რასაც ხელი შეუწყო საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარის შექმნამ და ფუნქციონირებამ-აგრეთვე საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის დახმარებით საქართველოს საფონდო ბირჟის საუჭრო სისტემაში ანგარიშვალდებულ საწარმოთა ფასიანი ქაღალდების მასობრევა დაშვებამ- რის შედეგადაც ბირჟის საუჭრო სისტემაში დაშვებული აღმოჩნდა 282 საწარმოს ფასიანი ქაღალდები, რომელზეც 2192 გარიგება დაიდო და გარიგების ჯამურმა ღირებულებამ 18969570 ლარი შეადგინა. საშუალო დღიური ბრუნვა - 104228 ლარი იყო.

2000 წელს დადებული გარიგებების ღირებულების მიხედვით ლიდერობდა „გაერ-

სს საქართველოს საფონდო ბირჟის ორგანიზაციული სტრუქტურა ასეთია:



ნახ. 14.1 საქართველოს საფონდო ბირჟის ორგანიზაციული სტრუქტურა

თანებული ქართული ბანკის" (76%) და „საქართველოს ბანკის" (19%) აქციები. 2001 წელს კი „საქართველოს ბანკის" (37%) და უნივერსალური „თბილისის" (43%) აქციები.

2002 წელი

2002 წელს სსბ-ის საეკონომიკური სისტემაში დაიდო 1347 გარიგება 11,5 მლნ აქციაზე, რომლის ჯამურმა ღირებულებამ შეადგინა 8,4 მლნ. ლარი. ამ პერიოდში სულ ჩატარდა 108 საეკონომიკური სესია, მათ შორის 102 ჩვეულებრივი და 6 სპეციალიზებული საბირჟო აუქციონის სესიები. საშუალოდ დღიურმა ბრუნვამ შეადგინა 82,5 ათასი ლარი.

2002 წლის 10 დეკემბრიდან შესაძლებელი გახდა სსბ-ზე საპრივატიზაციო აუქციონების დაწყება. ეს იყო საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის აქტიური თანამშრომლობის შედეგი საქართველოს სახემწიფო ქონების მართვის სამინისტროსთან. საბირჟო აუქციონის ნუსხა 18 სააქციო საზოგადოებით განისაზღვრა, რომელთა აქციების რეალიზაცია დაეგეგმა საბროკერო კომპანია „გალტ ენდ თაგვარტ სიქიურითის". სულ ჩატარდა 6 სესია, და გარიგება დაიდო 3 სს-ის 36646 აქციაზე, თანხით 10 147.79 ლარი.

სპეციალიზირებული საბირჟო აუქციონების ჩატარებით სახელმწიფო ბიუჯეტი სრულად იღებდა აქციების საწყის გასაყიდ ღირებულებას და მეტიც, ის იზრდებოდა საფონდო ბირჟაზე ვაჭრობის შედეგად.

2002 წლის 31 დეკემბერის მდგომარეობით ბაზრის კაპიტალიზაციამ შეადგინა 218402008 ლარი, რაზეც დადებითი გავლენა მოახდინა „აი-ი-ეს თელასის" და „საქართველოს ბანკის" აქციებზე დადებულმა გარიგებებმა.

ბირჟაზე რეგისტრირებული 35 საბროკერო კომპანიიდან საეკონომიკური სისტემაში დაშვებული იქნა 14 კომპანია იმავე წელს სსბ-ის საეკონომიკური სისტემაში დაშვებული იყო 282 ემიტენტის ფასიანი ქაღალდები, მათ შორის 17 ემიტენტის აქციებზე ვაჭრობა დროებით შეჩერდა. ასევე დაშვებული იქნა 4 სააქციო საზოგადოების აქციები.

2002 წლის განმავლობაში ლისტინგი გაიარა მხოლოდ ერთი ემიტენტის - „საქართველოს ბანკის" აქციებმა.

2004 წელი

სსბ-ის ისტორიაში 2004 წელი მიჩნეულია გარდატეხის წლად, რადგანაც მისი ფინანსური მაჩვენებლები წინა წლებთან შედარებით მნიშვნელოვნად გაზრდილია, მაგალითად: საკუთარი კაპიტალი 163,313 (203წ.) ლარიდან გაზარდა 202,913 ლარამდე და წმინდა მოგება 39,600 ლარი შეადგინა. ვაჭრობის შედეგები კი ასეთი იყო: გარიგების რაოდენობა - 1094;

გაყიდული აქციების მოცულობა - 30,510783;

ჯამური ღირებულება - 46676135.46.

აღნიშნული მაჩვენებლები 2003 წელთან შედარებით 4,2-ჯერ მეტია.

სსბ-ის 2004 წლის წარმატებები განაპირობა თესალონიკის საბირჟო ცენტრსა და სსბ-ის შორის ურთიერთთანამშრომლობას და საპრივატიზაციო აუქციონების ჩატარებამ. 24 თებერვლიდან საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს სახაზინო ვალდებულებების ბირჟაზე დაშვებამ, სომხეთის საფონდო ბირჟასა და სსბ-ს შორის თანამშრომლობამ და სექტორის გაწვევრიანებამ ევრაზიის ქვეყნების ცენტრალური დეპოზიტარების ასოციაციაში, რომლის ერთ-ერთი დამფუძნებლებიც ის გახდა იმავე წელს.

2004 წლის ბოლოსათვის 16 საბროკერო კომპანია იყო ლიცენზირებული, რომელშიც გაერთიანებული იყო 37 ლიცენზირებული ბროკერი, საეკონომიკური სისტემაში დაშვებული იყო 11 კომპანია. უცხოური კომპანიების მიერ დაფუძნებულია ორი საბროკერო კომპანია. ლიდერის

როლში გამოიკვეთა საბროკერო კომპანია „გალტ ენდ თაგარტ სიქიური“ 42,8%-ით.

სსბ-ს საუაჭრო სესიაზე დაშვებული იყო 277 კორპორატიული ფასიანი ქაღალდები, მათ შორის 22 სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდი იყო. ვაჭრობაში მონაწილეობდა საქართველოს 26 რეგიონი და ეკონომიკის 18 სექტორი.

ლისტინგში დაშვებული იქნა მხოლოდ ერთი ემიტენტის - „საქართველოს ბანკის“ აქციები. რამაც განაპირობა კომპანიის პრესტიჟის ამაღლება ინვესტორთა თვალში და გაიზარდა ბანკის აქციების რეიტინგი. სწორედ ამან მისცა ბიძგი ბანკს 2006 წელს ლონდონის საფონდო ბირჟაზე წარედგინა თავისი აქციები სარეალიზაციოდ, სადაც ლისტინგიც გაიარა და წარმატებებით მიმდინარეობდა ვაჭრობა.

2005 წ.

2005 წლის განმავლობაში ბირჟის საუაჭრო სისტემაში დადებული გარიგებების რაოდენობამ შეადგინა 1358, გარიგების ჯამურმა მოცულობამ - 32,385 მლნ. აქცია, ხოლო ჯამურმა ღირებულებამ - 62,362 მლნ. ლარი. ამ პერიოდში სულ ჩატარდა 99 საუაჭრო სესია. საშუალო დღიურმა ბრუნვამ შეადგინა 629.921 ათასი ლარი. ვაჭრობის ძირითადი მაჩვენებლები წლების მიხედვით ასეთი იყო (იხ. ცხრილი 14.1.)

2005 წელს გარიგებები დაიდო 71 ემიტენტის აქციებზე და 2 ემიტენტის ობლიგაციაზე, რაც შეადგენს საუაჭრო სისტემაში გასაყიდად გამოტანილი ფასიანი ქაღალდების რაოდენობის 89%-ს, ხოლო განაცხადები შეტანილი იყო 81 ფასიანი ქაღალდზე, რაც სსბ-ს საუაჭრო სისტემაში დაშვებული ფასიანი ქაღალდების 32%-ია. ობლიგაციის ემიტენტები იყვნენ სს „საქართველოს ბანკი“ და გაერთიანებული ქართული ბანკი - „პოპულარული“ ფასიანი ქაღალდების სტატუსი მიენიჭა კომერციული ბანკების - „გაერთიანებული ქართული ბანკის“ და „საქართველოს ბანკის“ აქციებს, აგრეთვე კასპიეშენტის, მაუდის და რუსთავეციენტის აქციებს.

ვაჭრობის ძირითადი მაჩვენებლები წლების მიხედვით ასეთი იყო

ცხრილი 1.

	2000 წ.	2001 წ.	2002 წ.	2003 წ.	2004 წ.	2005 წ.
გარიგებების რაოდენობა	601	1,591	1,347	913	1,094	1,358
საშუალოდ გარიგება თვეში	60	133	112	76	91	113
საშუალოდ გარიგება დღეში	8	16	13	9	11	14
მოცულობა (აქცია)	4,354,640	10,862,784	11,454,842	7,903,864	30,510,783	32,385,702
საშუალო თვიური მოცულობა	435,464	905,232	954,570	658,655	2,542,565	2,698,809
საშუალო დღიური მოცულობა	54,433	109,725	111,212	79,039	299,125	327,128
გარიგების საშუალო მოცულობა	7,246	6,828	8,504	8,657	27,889	23,848
ღირებულება (ლარი)	5,892,325.83	13,077,244.49	8,411,353.70	1,735,289.77	46,676,153.46	62,362,180.83
საშუალო თვიური ბრუნვა (ლარი)	589,232.58	1,089,770.37	700,946.14	144,607.48	3,889,679.46	8,196,848.41
საშუალო დღიური ბრუნვა (ლარი)	73,654.07	132,093.38	81,663.63	17,352.90	457,609.35	629,921.02
გარიგების საშუალო მოცულობა	9,804.20	8,219.51	6,244.51	1,900.65	42,665.59	45,922.08
საუაჭრო დღეების რაოდენობა	80	99	103	100	102	99
საუაჭრო სესხების რაოდენობა	80	99	103	100	102	99
საპროცენტუაციო სესხების რაოდენობა	-	-	6	3	-	-
არასაბირჟო გარიგებების რეგისტრაცია	-	-	-	-	1	-

2005 წელს ვაჭრობაში რეგულარულად მონაწილეობდა 11 საბროკერო კომპანია. მათ შორის ყველაზე მეტი გარიგება შეასრულა „საქართველოს საინვესტიციო ჯგუფმა“, ფასიანი ქაღალდების ბრუნვის მიხედვით ლიდერობდა „ქართული საფონდო კომპანია“ 14465424 აქციებით, ფულადი სახსრების ბრუნვის მიხედვით - „გალტ ენდ თავგარტ სიქიურითი“ 26842418.21 ლარით. 2005 წლის ვაჭრობაში საბროკერო კომპანიების მიერ შესრულებული გარიგებების რაოდენობა და მოცულობა ასეთია (ცხრილი 14.2):

2005 წლის ვაჭრობაში საბროკერო კომპანიების მონაწილეობის ძირითადი მაჩვენებლები

ცხრილი 14.2

	ფ/ქ ბრუნვა (გაყიდვა)		ფულადი სახსრების ბრუნვა (ყიდვა)		მონაწილეობა გარიგებებში	
ოღენი	897,334	2,77%	6,280,604.77	10,07%	36	2,51%
თბილისტერკაპიტალი	585,734	1,81%	1,611,395.87	2,58%	65	4,54%
ქაბარჯინა	478,382	1,48%	159,181.00	0,26%	32	2,23%
ქართული საფონდო კომპანია	14,465,424	44,67%	16,138,601.20	25,87%	15	1,05%
თიბისი ბროკერი	1,939,080	5,99%	2,519,231.60	4,04%	76	5,30%
გალტ ანდ თავგარტ სიქიურითის	3,036,736	9,38%	26,842,418.21	43,03%	440	30,70%
ქართუ ბროკერი	11,019	0,03%	5,753.14	0,01%	10	0,70%
საქართველოს საინვესტიციო ჯგუფი	7,328,519	22,63%	3,248,485.06	5,21%	661	46,13%
ბონა	3,064,376	9,46%	5,217,212.76	8,36%	43	3,00%
ინდუსტრია-ინვესტი	18,084	0,06%	14,917.75	0,02%	8	0,56%
პელმანი	561,014	1,73%	349,984.69	0,56%	47	3,28%

სსბ-ს საკუთარმა კაპიტალმა 242549 ლარი შეადგინა, წმინდა მოგება კი 21413 ლარი. ბირჟამ საოპერაციო შემოსავლები მიიღო 125707 ლარის ოდენობით, მათ შორის: საწევრო გადასახადის სახით - 5742 ლარი, საკომისიო გადასახადი 112517 ლარი, ლისტინგის გადასახადი 7448 ლარი. ჩანს, რომ საოპერაციო შემოსავალში გადამწყვეტი მნიშვნელობა საკომისიო გადასახადებს ეკუთვნის.

2006 წ.

2006 წელს სსბ-ზე გასაყიდად წარდგენილი იყო 242 ემიტენტის აქციები და 2 ემიტენტის ობლიგაციები („აროკრედიტ ბანკისა“ და „საქართველოს ბანკის“). ვაჭრობაში მონაწილეობდა 16 საბროკერო კომპანია, რომელთა შორის ლიდერობდა „გალტ ენდ თავგარტ სიქიურითი“, რომელმაც 5557 გარიგება შეასრულა 106521755 აქციაზე და საერთო ღირებულებამ შეადგინა 305181471.71 ლარი.

სსბ-ს 2006 წელს სფონდო ბირჟის ინიციატივით ჩამოყალიბდა ტრენინგ-ცენტრი - FOLEX - საბირჟო საქმიანობის განვითარების ასოციაცია. მისი ძირითადი მიზანია საბირ-

ყო ვაჭრობის პოპულარიზაცია და საინვესტიციო გარემოს სრულყოფა. კერძოდ, საბირო საქმიანობის განვითარება, საბროკერო კომპანიების ინტერესების დაცვა, მოსახლეობისთვის გამოცდილების გაზიარება. გრძელვადიანი და მოკლევადიანი სასწავლო კურსის მიხედვით კვალიფიკაციის ამაღლება საერთაშორისო სავალდებულო და საფონდო ბაზრებზე (საბროკერო და ტერიტორიული საქმიანობის სწავლება), ასევე სპეციალური პროგრამების, პროექტების, კვლევებისა და პუბლიკაციების მეშვეობით საბირო საქმიანობისადმი ინტერესის გაღვივება, საერთაშორისო ორგანიზაციებთან თანამშრომლობა და ე.წ. სავალუტო დილინგის განვითარება.

2007 წ.

2007 წელს სსბ-ზე მიმდინარე სავაჭრო ოპერაციებში მონაწილეობდა 17 საბროკერო კომპანია, რომლებმაც 161 ემიტენტის აქციებზე დადეს 405 გარიგება. გაყიდული ფასიანი ქაღალდების მოცულობამ შეადინა 75771738 აქცია, ხოლო მთლიანმა ღირებულებამ შეადგინა 58667059 ლარი.

საქართველოს კანონში „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ 2007 წლის 31 მარტიდან ძალაში შევიდა შემდეგი ცვლილება - ფასიანი ქაღალდების კანონის მე-18 მუხლის 1 და 5 პუნქტების შესაბამისად გარიგება საჯარო ფასიანი ქაღალდებით შესაძებელია დაიდოს ბირჟაზე და მის გარეთ, საბროკერო კომპანიის მონაწილეობით ან მის გარეშე. ამასთან 100 ლარზე მეტი ღირებულების გარიგების შესახებ ინფორმაცია უნდა იქნას დაფიქსირებული საჯარო ინფორმაციის მიზნით. ამავე კანონის 19 მუხლის 1 პუნქტის შესაბამისად სამსახურის მიერ შემუშავებულია წესი - დადგენილება N 25 “საჯარო ფასიანი ქაღალდების არასაბირო გარიგების შესახებ”, 22.02.2008წ. მდგომარეობით. სწორედ ამან განაპირობა სსბ-ზე სავაჭრო გარიგებების შემცირება.

2008 წ.

2008 წელს სსბ-ის ვაჭრობაში მონაწილეობდა 16 საბროკერო კომპანია. რომლებმაც გარიგება დადეს 157 ემიტენტის აქციაზე და ერთი ემიტენტის - „აუტო ფაინენს“-ის ობლიგაციაზე. აქედან A კატეგორიის ლისტინგი გავლილი ჰქონდა მხოლოდ სს“საქართველოს ბანკის“ აქციას და B კატეგორიის სალისტინგო კომპანიები იყვნენ: “ლიბერთი კონსუმერბ“, “ყაზბეგ“, “კაუკაზუს ენერჯი ენდ ინფრასტრუქჩა“, და “თელიანი ველბ“. დანარჩენი იყო არასალისტინგო კომპანიები. მთელი წლის განმავლობაში დაიდო 859 გარიგება 70669291 აქციაზე, რომლის მთლიანმა ღირებულებამაც 245981042 ლარი შეადგინა.

14.3. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირება საქართველოში

საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ორგანიზებული ბაზრის ჩამოყალიბებისა და ფუნქციონირების მიზნით 1994 წლის აპრილში ფინანსთა სამინისტროში ჩამოყალიბდა “ფასიანი ქაღალდების ინდუსტრიის რეგულირების სამსახური“, რომელსაც 1996 წლის ოქტომბერში შეუცვალეს სახელწოდება და დაარქვეს “ფასიანი ქაღალდების და საფონდო ბირჟის ინსპექცია“. 1997 წლის აგვისტოს კი ინსპექციის ახალი სტრუქტურა დამტკიცდა და ფუნქციონირება განაგრძო, როგორც ფინანსთა სამინისტროსთან არსებულმა ორგანიზაციამ. სსბ განვილილ პერიოდში მუდმივად აწარმოებდა კონსულტაციებს სფექც-თან

საფონდო ბაზრის სხვადასხვა აქტუალურ საკითხებთან დაკავშირებით. სფექე-სთან კონსტრუქციულ ვითარებაში იქნა განხილული ბირჟის სალიცენზიო დოკუმენტები. ბირჟის მიერ გათვალისწინებულ და შეტანილი იქნა სალიცენზიო დოკუმენტებში პრაქტიკულად ყველა შენიშვნა, რეკომენდაცია და რჩევა.

რა ღონისძიებაში ტარდება ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე?

2000 წლის იანვარში კომისიის მიერ სსბ-ს მიენიჭა საფონდო ბირჟის ლიცენზია და იმავდროულად იგი აღიარებულ იქნა თვითრეგულირებად ორგანიზაციად. ჯერ კიდევ ბირჟაზე ვაჭრობების დაწყებამდე სფექე-მ მნიშვნელოვანი მუშაობა გასწია საქართველოს ეროვნულ ბანკთან ერთად, რაც დაკავშირებული იყო საბროკერო კომპანიებისათვის საბანკო დაწესებულებებში ორი ანგარიშსწორების ანგარიშის გახსნის შესაძლებლობასთან. შედეგად, 2000 წლის 28 აპრილს ეროვნული ბანკის მიერ მიღებულ იქნა სახელმძღვანელო წერილი „საბროკერო ოპერაციებისათვის ანგარიშის გახსნის შესახებ“. სფექე-მ განსაკუთრებით დიდი დახმარება გაუწია სსბ-ს ემიტენტების აქციების სავაჭრო სისტემაში დაშვების საქმეში. ემიტენტების ფასიანი ქაღალდების დიდი ოდენობით ბირჟაზე დაშვებამ საბროკერო კომპანიებს მისცა საშუალება ივაჭრონ 282 ფასიანი ქაღალდით, რამაც შეამცირა ბირჟის გარეთ დადებული გარიგებების რაოდენობა. ყოველივე ეს მიღწეულ იქნა დიდი წინააღმდეგობების დაძლევის, ბიუროკრატიული სირთულეების გადალახვისა და შრომის ფასად, რამაც უდიდესი დახმარება მიუძღვის როგორც კომისიის თითოეულ წევრს, ასევე კომისიის თანამშრომლებსაც. მომავალშიც გაგრძელდა კომისიისთან აქტიური თანამშრომლობა ამ მიმართულებით.

2000 წლის ივლისში ბირჟამ სფექე-სთან და საქართველოს სახელმწიფო ქონების მართვის სამინისტროსთან ერთად მიაღწია შეთანხმებას — სახელმწიფოს საკუთრებაში არსებული ფასიანი ქაღალდების საჯაროდ, მიუკერძოებლად, რეალურ საბაზრო ფასებში გასაყიდად მჭიდროდ ითანამშრომლონ სპეციალიზებული საბირჟო საპროვატიზაციო აუქციონების ორგანიზებისა და ჩატარების საქმეში. სფექე ამ შეთანხმების მიხედვით ზედამხედველობას გაუწევს სპეციალიზებული საბირჟო საპროვატიზაციო აუქციონების ჩატარების პროცესს, აგრეთვე ზედამხედველობას გაუწევს ბირჟას ასეთი აუქციონების მოწყობასთან დაკავშირებით.

2000 წლის ოქტომბერში სფექე-მ ბირჟასთან ერთად მოაწყო კონფერენცია, რომელსაც ესწრებოდნენ სომხეთის ფასიანი ქაღალდების კომისიის, საფონდო ბირჟის, ცენტრალური დეპოზიტარის, საბროკერო კომპანიების ასოციაციის წარმომადგენლები. საქართველოდან კონფერენციის მუშაობაში მონაწილეობდნენ საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარისა და საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ინდუსტრიის ასოციაციის წარმომადგენლები. სემინარზე განხილულ იქნა საქართველოსა და სომხეთის საფონდო ბაზრების აქტუალური საკითხები. საბროკერო კომპანიების მიერ ბაზრის ეფექტურობის ამაღლების მიზნით დასმული მნიშვნელოვანი საკითხების რაც შეიძლება სრულყოფილად შესწავლისა და საჭირო ზომების მიღების მიზნით სფექე-ს მიერ შეიქმნა სამუშაო ჯგუფი, რომელიც დაკომპლექტდა კომისიის თანამშრომლების, სსბ-ს, საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარისა და საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ინდუსტრიის ასოციაციის წარმომადგენლებისაგან.

სსბ აქტიურ მონაწილეობას ღებულობდა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის კომისიის მიერ მოწოდებული ნორმატიული აქტებისა და სხვა დოკუმენტების პროექტების განხილვაში, აქტიურად თანამშრომლობდა ფასიანი ქაღალდების კანონმდებლობის დამრღვევთა წინააღმდეგ ბრძოლაში.

ბაზრის რეგულირების ნორმატიული აქტები

საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირება ხდება შემდეგი ნორმატიული აქტებით:

- საქართველოს კანონი “მწარმეთა შესახებ”;
- საქართველოს კანონი “ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ”;
- სააქციო საზოგადოება “საქართველოს საფონდო ბირჟის” წესდება;
- დებულება “საქართველოს საფონდო ბირჟის” წევრ-აქციონერთა შესახებ;
- დებულება “საქართველოს საფონდო ბირჟაზე ფასიანი ქაღალდების სავაჭრო სისტემასა და ლისტინგში დაშვების შესახებ”;
- “საქართველოს საფონდო ბირჟის” ეთიკის კოდექსი;
- “საქართველოს საფონდო ბირჟის” დისციპლინარულ დარღვევათა საპროცესო კოდექსი;
- “საქართველოს საფონდო ბირჟის” ვაჭრობის წესები;
- საჯარო ფასიანი ქაღალდებით გარიგების საქართველოს საფონდო ბირჟაზე დაფიქსირების წესები;
- საქართველოს საფონდო ბირჟაზე ბროკერის ატესტაცია.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე პრაქტიკულად ყველა სახის საქმიანობა ექვემდებარება სპეციალიზირებულ ლიცენზირებას, კერძოდ:

- ფასიანი ქაღალდების გამოშვების ლიცენზირება;
- ფასიანი ქაღალდების ორგანიზებული ბაზრის მონაწილეთა პიროვნული ლიცენზირება;
- ფასიანი ქაღალდების ორგანიზებული ბაზრის მონაწილეთა ინსტიტუციონალური ლიცენზირება;
- ფასიანი ქაღალდების ორგანიზებული ბაზრის საბირჟო საქმიანობის ლიცენზირება;
- უცხოეთის ქვეყნების ემიტენტების ფასიანი ქაღალდების რესპუბლიკის ტერიტორიაზე გავრცელების ლიცენზირება;
- ფასიანი ქაღალდების გამომშვები პოლოგრაფიული საწარმოების და მათი შემომტანი სამეურნეო სუბიექტების ლიცენზირება.

ამჟამად, საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირება ხდება „საფინანსო ზედამხედველობის სააგენტოს“ მიერ, რომელიც 2007-2008 წლებში განხორციელებული ცვლილებების საფუძველზე ჩამოყალიბდა, კერძოდ, ეროვნული ბანკის ზედამხედველობის დეპარტამენტის, ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიისა და დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახურის გაერთიანებით.

საფინანსო ზედამხედველობის სააგენტოს მიზანია: საფინანსო სექტორის ზედამხედველობა და რეგულირება, ქვეყნის საფინანსო სისტემის სტაბილურობისა და გამჭვირვალობის უზრუნველყოფა. ის დამოუკიდებელი ორგანოა და თავის საქმიანობაში არ ექვემდებარება არც ერთ სხვა ორგანოს და თანამდებობის პირს.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირების კუთხით სააგენტოს ძირითადი ფუნქციებია:

- საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების ხელშეწყობა;
- ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ინვესტირების ინტერესების დაცვა;
- ფასიანი ქაღალდებით საჯარო ვაჭრობის ღიაობის უზრუნველყოფა;
- ვაჭრობის სამართლიანი წესებისა და თავისუფალი კონკურენციის დამკვიდრება.

14.4. დეპოზიტარული მომსახურება საქართველოში

როგორც ადრინდელად, 2000 წლის 1 მარტს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ეროვნული კომისიის მიერ გაიცა ცენტრალური დეპოზიტარის ლიცენზია და „საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარ“ (სფქდ) აღიარებული იქნა თვითრეგულირებად ორგანიზაციად, რომელმაც თავის წევრებსა და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სხვა მონაწილეებს შემდეგი ძირითად მომსახურება შესთავაზა:

- ფასიანი ქაღალდების შენახვის, ბლოკირების და სავაჭრო ანგარიშების გახსნა/დახურვა ბირჟის წევრებისთვის, ფიზიკური და იურიდიული პირებისთვის და წევრების კლიენტებისთვის.
- ფასიანი ქაღალდების დაშვება-შეჩერების მოთხოვნების განხილვა და შესრულება;
- ფასიანი ქაღალდებით იმპორტ-ექსპორტის ოპერაციები;
- კლირინგი და ანგარიშსწორება;
- ბლოკირების ოპერაციები;
- ოპერაციები ფასიანი ქაღალდების გადარიცხვაზე, რომელიც არ არის დაკავშირებული ვაჭრობასთან ან ბლოკირებასთან.

სსბ-ზე დადებული ყველა გარიგება ავტომატურად ეგზავნება სფქდ-ს კლირინგისა და ანგარიშსწორებისთვის. ყიდვისა და გაყიდვის განაცხადების სავაჭრო სისტემაში შეყვანამდე, ბირჟა მოითხოვს ფასიანი ქაღალდებისა და ფულის 100%-იან წინასწარ დეპონირებას დეპოზიტარში, რაც ბაზრის განვითარების ეტაპზე საპირისპირო მხარის გარიგების შესრულების რისკს ფაქტიურად აბათილებს.

სფქდ-ის დავალებით ბანკები ახორციელებენ ბირჟაზე დადებული გარიგებების ფულად ანგარიშსწორებას. საქართველოს საფონდო ბირჟამ ანგარიშები გახსნა ოთხ წამყვან ბანკში - „გაერთიანებული ქართული ბანკი“, „საქართველოს ბანკი“, ბანკი „ქართუ“ და „თიბისი ბანკი“. თითოეულ ამ ბანკში დეპოზიტარმა გახსნა საკუთარი და კლიენტების ანგარიშები და თავისი წევრებისაგანაც მოითხოვს თითოეულ მათგანში როგორც საკუთარი, ასევე კლიენტების ანგარიშის გახსნას. საერთოდ, სსბ-ის სავაჭრო სისტემაში ფასიანი ქაღალდების ყიდვაზე განაცხადის შეყვანამდე, ბირჟის წევრმა ანუ შუამავალმა, საკმარისი თანხა უნდა გადარიცხოს ცენტრალური დეპოზიტარის ანგარიშზე. გარიგების დადების შემდეგ დეპოზიტარი წევრების ანგარიშზე აბრუნებს აღნიშნულ თანხას.

აღნიშნული ტიპის კლირინგი და ანგარიშსწორება შესაძლებლობას იძლევა, რომ ბირჟაზე გარიგების ანგარიშსწორება T+1 დროში განხორციელდეს. ამასთან ადგილი აქვს რისკის ფაქტორის შემცირებას.

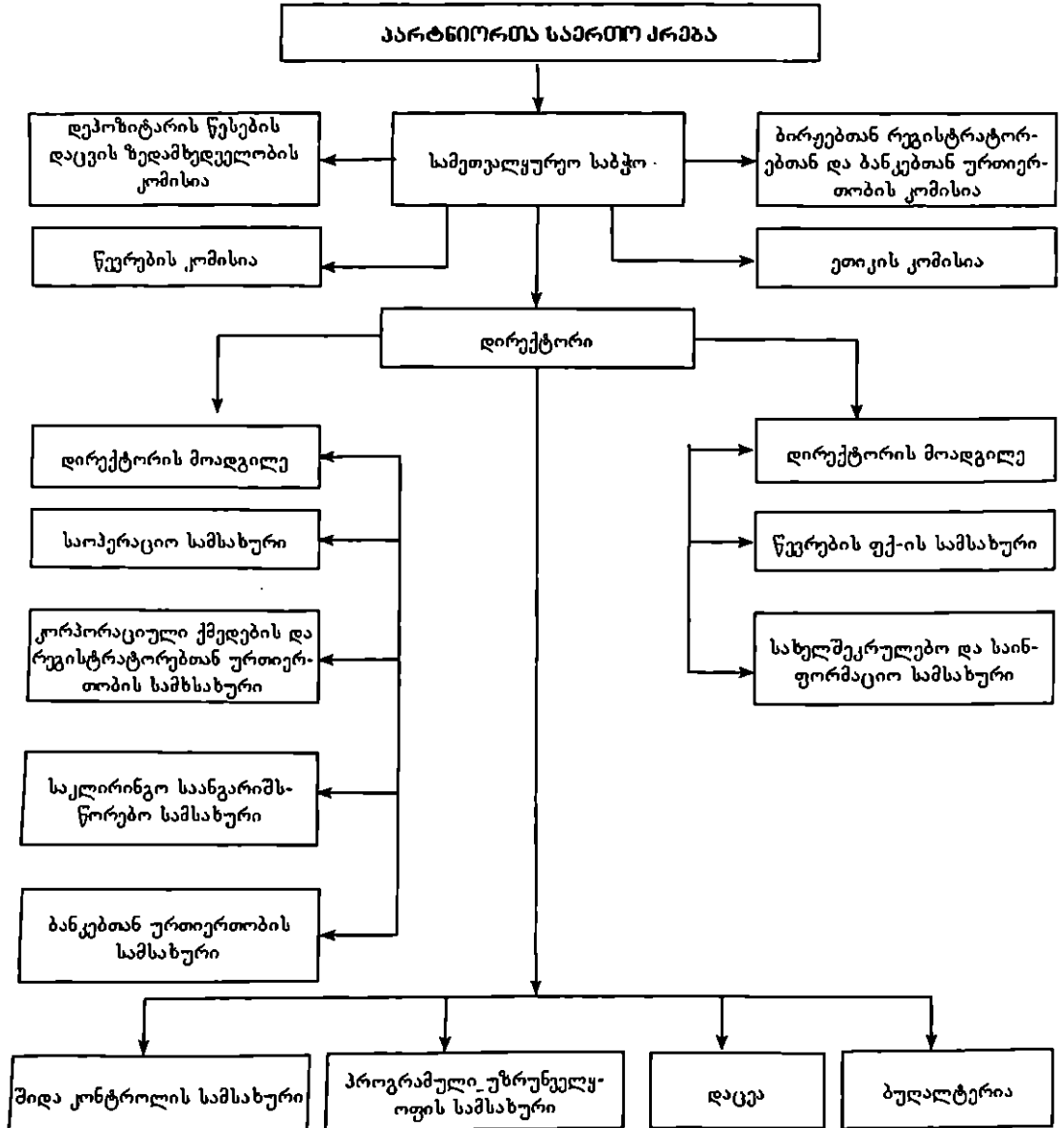
სანგარდული დეპოზიტარის დეპოზიტარული მომსახურება

ცენტრალური დეპოზიტარის წევრობა შეუძლია საფონდო ბირჟას, საბროკერო კომპანიას, ბანკს, სადაზღვეო კომპანიას, ემიტენტს და საინვესტიციო კომპანიასაც. 2001 წლის 31 დეკემბერს საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალურ დეპოზიტარიუმს 36 წევრი საბროკერო კომპანია ჰყავდა.

სფქდ-ის ძირითადი ფუნქციებია:

- მიიღოს ფასიანი ქაღალდები ნომინალურ მფლობელობაში შენახვის მიზნით და განახორციელოს სსბ-ზე დადებული გარიგებების კლირინგი და ანგარიშსწორება;
- გახსნას, ამოქმედოს და დახუროს ფასიანი ქაღალდების ანგარიშები მისი წესების შესაბამისად;

- ხელი შეუწყოს ფასიანი ქაღალდებით გარიგებათა ანგარიშსწორებას ფასიანი ქაღალდების სერთიფიკატების ფიზიკური მიწოდების გარეშე;
- როგორც თვითრეგულირებადმა ორგანიზაციამ, მოამზადოს წესები თავისი წევრებისთვის და დააწესოს მათ შესრულებაზე კონტროლი;
- წესების დარღვევის შემთხვევაში წევრების მიმართ გამოიყენოს მისი შინაგანაწესით,



ნახ. 14.3. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარიუმის ორგანიზაციული სტრუქტურა

წესებითა და წესდებით გათვალისწინებული სანქციები.

შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოების ორგანიზაციული სტრუქტურა ასეთია: 2000-2001 წლებში საქართველოს საფონდო ბირჟაზე გაიხსნა 1682 „ბროკერ-კლიენტის“ და 44 კლიენტის „პირდაპირი ანგარიში. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარიუმი მოემსახურა საქართველოს საფონდო ბირჟის 182 სააგრო სესიას, რომლის დროსაც საქართველოს ცენტრალურმა დეპოზიტარმა დროულად და ზუსტად განახორციელა კლირინგი და ანგარიშსწორება საქართველოს საფონდო ბირჟაზე დადებული 2192 გარიგების მიხედვით.

საქართველოს საფონდო ბირჟაზე სააგროდ დაშვებული ყველა ფასიანი ქაღალდი აქტივმატურად დაშვებულია სფქცდ-ში. ცენტრალური დეპოზიტარი შემდეგ ოპერაციებს ასრულებს:

- ფულის გადარიცხვა სააგრო ანგარიშიდან საკლირინგო ანგარიშზე;
- ფულის გადარიცხვა საკლირინგო ანგარიშიდან სააგრო ანგარიშზე;
- ფულის ჩარიცხვა საბროკერო კომპანიების საკლირინგო ანგარიშზე;
- ფულის გადარიცხვა საკლირინგო ანგარიშებიდან საბროკერო კომპანიების ანგარიშზე ბანკებში;
- ფასიანი ქაღალდების გადარიცხვა სააგრო ანგარიშებიდან შემნახველზე;
- ბირჟაზე დადებული გარიგებების ანგარიშსწორება;
- ფასიანი ქაღალდების დეპონირება;
- ფასიანი ქაღალდების გაცემა;
- ფასიანი ქაღალდების გადარიცხვა შემნახველიდან სააგრო ანგარიშზე.

თითოეული ოპერაცია წარმოადგენს რამოდენიმე პროცედურის ერთობლიობას, მინიმუმ 5-7 ქმედებას: ოპერაციაზე შეესებული დავალების ბლანკის მიღება და შემოწმება; სააგროცხო სისტემაში შეყვანა, შედარება, დამოწმება და შესრულება, ამონაწერის გაცემა და სხვა.

საინფორმაციო დეპოზიტარის საქმიანობის არააღიარება

საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალურმა დეპოზიტარმა დღემდე შეძლო გაეფართოებინა თავისი საქმიანობა; კერძოდ: დაწერა ელექტონული ურთიერთობები ბაზრის მონაწილეებთან — საბროკერო კომპანიებთან, რეგისტრატორებთან, საანგარიშსწორებო ბანკებთან. შექმნა საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარიუმის ვებ გვერდი, სადაც განთავსდა მისი წესები და მარეგულირებელი საკანონმდებლო აქტები, შეტყობინებები და შემაჯამებელი სტატისტიკური მონაცემები, აგრეთვე ფასიანი ქაღალდების ბაზრის დეპოზიტარულ მომსახურებასთან დაკავშირებული სხვა ინფორმაცია. მუშაობა ამ მიმართულებით დღესაც მიმდინარეობს. საქართველოს საფონდო ბირჟაზე ახალი ფინანსური ინსტრუმენტების შემოღებით (სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები, აქციათა ბლოკებით ვაჭრობა, სასესხო ვალდებულებები და სხვა), ვაჭრობის წესების შემდგომი სრულყოფით, ცენტრალური დეპოზიტარის წინამეც დადგა ახალი ამოცანები წვერების და კლიენტების სანდო და ეფექტური მომსახურების უზრუნველყოფად. როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარიუმის ზედშეკრულების საფუძველზე თანამშრომლობს ოთხ კომერციულ ბანკთან, აგრეთვე მას აქვს საქმიანი ურთიერთობები ფასიანი ქაღალდების 7 რეგისტრატორთან. შიდა კონტროლის მიზნებისთვის, წარმოებს დეპოზიტარის თითოეული ფასიანი ქაღალდის ანგარიშზე არსებული სალდოს შედარება ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორების ჩანაწერებთან და მათი შესაბამისობაში მოყვანა. აგრეთვე დეპოზიტარის თითოეული საკლირინგო ანგარიშის სალდო შესაბამისო-

ბაში უნდა იყოს საანგარიშსწორებო ბანკების ჩანაწერებთან. დღეისათვის დოკუმენტების გაცვლა-გამოცვლის პროცესს ბანკებსა და რეგისტრატორებთან სფექტდ ახორციელებს კურიერის მეშვეობით. უახლოეს მომავალში დაგეგმილია მათთან ელექტრონული კავშირების დანერგვა და გამოყენება. თავისი საქმიანობის სპეციფიკიდან გამომდინარე, სფექტდ ნაყოფიერად თანამშრომლობს საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნულ კომისიასთან, აგრეთვე იგი არის საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ინდუსტრიის ასოციაციის წევრი.

საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარიუმისთვის 2002 წელი საკმაოდ რთული აღმოჩნდა, რაც განაპირობა საფონდო ბაზარზე საინტერესო ინსტრუმენტების სიმცირემ. იმავე წელს მას 33 წევრი საბროკერო კომპანია ჰყავდა, აქედან ოცმა გააფორმა ხელშეკრულება მომსახურებაზე, რაც წინა წელთან შედარებით 3 კომპანიით ნაკლები იყო. სსფ-ზე სავაჭროდ დაშვებული 282 ფასიანი ქაღალდებიდან 168-ზე განხორციელდა დეპონირება.

2002 წელს ცენტრალური დეპოზიტარი მოემსახურა საქართველოს საფონდო ბირჟის 108 სავაჭრო სესიას, მათ შორის 102 ჩვეულებრივი და 6 სპეციალიზებული საბირჟო აუქციონის სესიას.

საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარიუმმა 2002 წელს სულ გაატარა 21317 ოპერაცია (ერთ ანგარიშზე საშუალოდ 12 შესასრულებელი ოპერაცია). მას საქმიანი ურთიერთობა ჰქონდა ოთხ კომერციულ ბანკთან, 20 საბროკერო კომპანიასთან და ფასიანი ქაღალდების 8 რეგისტრატორთან, რომლებმაც საანგარიშო წელს 14900895 აქცია დაარეგისტრირეს.

14.5. შუამავალთა ინსტიტუტი საქართველოში

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

1. საბროკერო კომპანია სს "Di bi el kapitali";
 2. შპს საბროკერო კომპანია "ფინანსური მომსახურების ჯგუფი ოდენი";
 3. შპს საბროკერო კომპანია "თბილისტერკაპიტალში";
 4. შპს საბროკერო კომპანია "ქართული საფონდო კომპანია";
 5. შპს საბროკერო კომპანია "თიბისი ბროკერში";
 6. სს საბროკერო კომპანია "Galt end Taggart siqurities";
 7. შპს საბროკერო კომპანია "ქართუ-ბროკერში";
 8. შპს საბროკერო კომპანია "საქართველოს საინვესტიციო ჯგუფი +";
 9. შპს საბროკერო კომპანია "Kaukasus fainensial servisis";
 10. სს "საბროკერო კომპანია კაუკასუს კაპიტალ ჯგუფი";
 11. შპს საბროკერო კომპანია „Pablik investment menejment kompani“
- განვიხილოთ ლიდერია საბროკერო კომპანიები:

“Galt end Taggart,” როგორც საბროკერო კომპანია

“Galt end Taggart,” როგორც საბროკერო კომპანია — საბროკერო კომპანია „Galt end Taggart“ დაარსდა 2000 წელს და 2004 წელს გახდა საქართველოს ბანკის შვილობილი კომპანია. მისი მისიაა: იყვნენ მთავარი ფინანსური მრჩეველი წამყვანი ქართული კომპანიებისთვის და სანდო პარტნიორი და კონსულტანტი ქართულ და უკრაინულ ბაზრებზე მოქმედი ინსტიტუციონალური ინვესტორებისთვის.

საბროკერო კომპანიის ხედვა თავიდანვე ასეთი იყო: შეექმნათ წამყვანი, კლიენტზე ორიენტირებული და სრული მომსახურების მქონე საინვესტიციო ბანკი დღეს-ს მასშტაბით, რომელიც დაეფუძნებოდა ისეთ ძირულ ღირებულებებს, როგორცაა ხარისხზე ორიენტირებულობა, გუნდური მუშაობა, სამართლიანობა და ნდობა.

2006 წლის ფინანსური მაჩვენებლებით „Galt end Taggart“ Forex-ის /საბირჟო საქმიანობის განვითარების ასოციაცია/ მიერ აღიარებულ იქნა საუკეთესო საბროკერო კომპანიად, ყველაზე აქტიურ ბროკერად ბირჟაზე და უმსხვილესი გარიგებების შემსრულებლად ბირჟაზე.

კომპანიის ორგანიზაციული სტრუქტურა

მისი ორგანიზაციული სტრუქტურა ასეთია: აღმასრულებელი კომიტეტი, შესაბამისობის უზრუნველყოფა, კაპიტალის ბაზრები, კორპორაციული ფინანსები, სეალო და კაპიტალის ბაზრები, კელევა და ანალიზი, გაყიდვები, ვაჭრობა.

საბროკერო კომპანია „გალ ენდ თაგგატს“ მიზნად აქვს დასახული:

- კორპორაციული კულტურის ჩამოყალიბება და შენარჩუნება;
- მაღალკვალიფიციური ორ ან სამ ენოვანი პერსონალით მომსახურება;
- კლიენტზე და ურთიერთობაზე ორიენტაცია;
- ოპტიმალური კაპიტალიზაცია;
- ერთი ფირმის პრინციპით მომსახურება.

კომპანია მკაცრად იცავს უმაღლეს ვითიურ სტანდარტებს, ინვესტირებას ახდენენ პერსონალში, რათა მათი მომსახურება იყოს ხარისხიანი და მიზნიდელი კლიენტებისათვის.

კლიენტებს სთავაზობენ:

- დამოუკიდებელ და ობიექტურ რჩევებს;
- სამართლიან ტარიფებს და გამჭვირვალე ტრანზაქციებს;
- მარტივ კასტოდინურ და მოქნილ შემნახველ პირობებს, რაც გარანტირებულია სს „საქართველოს ბანკის“ მიერ.

გააჩნიათ უნარი შეინარჩუნონ საერთო კოტირება ყველა იმ ფასიან ქაღალდზე, რომელზეც ისინი წარმოადგენენ მთავარ მოუჭრეს. საჭიროების შემთხვევაში თავიანთ კლიენტებს ეხმარებიან სასესხო და საკუთარი კაპიტალით.

კლიენტების მოთხოვნას რამოდენიმე ბაზარზე ვაჭრობისას ერთი ანგარიშის მეშვეობით უზრუნველყოფენ.

Galt end Taggart-ის საშუალებით შესაძლებელია ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა მსოფლიოს სხვადასხვა ბირჟებზე საბროკერო ანგარიშის გახსნის შემთხვევაში, მათ შორის: საქართველოს, უკრაინის, რუსეთის, ყაზახეთის, უზბეკეთის, ლონდონის, Euro next-ზე, გერმანიის Boerse-ზე, Wiener Boerse-ზე მილანის, მადრიდის, SWX, სტოკჰოლმის, ნიუ-იორკის, ნაზდაკის, მექსიკის, ავსტრალიის საფონდო ბირჟებზე. აგრეთვე ობლიგაციების სხვადასხვა ბირჟებზე. ისინი აღნიშნულ ბირჟებზე ეწევიან კორპორაციულ საბროკერო მომსახურებასაც, რომლის მიზანია:

- ტრანსფარენტულობის და კორპორაციული მართვის გაუმჯობესებაზე კონსულტაცია;
- კლიენტების საფუძვლიანი კვლევა;
- ბაზრის ანალიზი და უკუკავშირი;
- სექტორის და ბაზრის სიახლეები;
- კონკურენტების კვლევა;
- ვაჭრობის მიმდინარეობა;
- ურთიერთობების გამყარებაზე გამიზნული ღონისძიებები;
- კლიენტისათვის ბალანსის უწყისის წარდგენა.

„Galt end Taggart“-ის საშუალებით მრავალი უცხოელი, ინსტიტუციონალური და ფიზიკური პირი, ახორციელებს ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობას და კასტოდინურ მომსახურებას, რომლის გარანტადაც სს „საქართველოს ბანკი“ გამოდის. კომპანია კლიენტებს ემსახურება დაბალი და გამჭვირვალე ტარიფებით, რაზეც მეტყველებს მათი კლიენტების სიმრავლე და ძრავადფეროვნება.

კომპანია დაინტერესებულ პირებს საბროკერო მომსახურებასთან ერთად სადილერო მომსახურებასაც უწევს. მას უმსხვილესი სადილერო პორტფელი გააჩნია, რომელიც მაღალი ლიკვიდური აქტივებისგან შედგება, მაგალითად: 2006 წლის ბოლოს შეადგენდა 4,4 მლნ აშშ დოლარს.

„გალტ ენდ თაგვარტის, როგორც საბროკერო კომპანიის წილი საქართველოს საფონდო ბირჟის ვაჭრობის მოცულობაში 2002-2006 წლებში ასეთი იყო:

კომპანიის წილი საფონდო ბირჟის ვაჭრობის მოცულობაში

ცხრილი 14.3.

სსბ-ის ვაჭრობის მოცულობა	3.8 მლნ აშშ \$	0.8	25.7	34.8	98.9
წლები	2002	2003	2004	2005	2006
გალტ ენდ თაგვარტის წილი	0.8%	7.7%	42.3%	43.1%	90%

საბროკერო კომპანია ახორციელებს სისტემატიურ კვლევას, რათა კლიენტებს წარუდგინოს მაღალ დონეზე დამუშავებული სანდო ანალიზი. ამ მიზნით:

- კმნის ორენოვან ანალიზს სსბ-ის შესახებ, რომელიც იგზავნება დაახლოებით 5,000 მომხმარებელთან და ითვლება სანდოდ;
- Gal end Taggart ინდექსი ქვეყნდება შექმნის დღიდან ანუ 2000 წლიდან და წარმოადგენს ერთად-ერთ აქციათა ინდექსს საქართველოში, რომელიც ასახავს სსბ-ის დინამიკას.
- ბაზრის ყოველდღიურ სურათს სთავაზობენ მომხმარებლებს.

„Galt and Taggart“-ის **საინვესტიციო საბანკო მომსახურება**
 კომპანია „Galt end Teggart“ საბროკერო მომსახურებასთან ერთად ახორციელებს მსოფლიო კლასის საინვესტიციო საბანკო მომსახურებას, რომელიც ცნობილია „Galt end Taggart Siquiriteis“ სახელით. საინვესტიციო - საბანკო მომსახურებაში ითვლება:

- გამოცდილი რჩევები, შესრულების მაღალი ხარისხი და რუსურსების გაზრდა, ისეთი მზარდი კომპანიებისთვის, რომლებიც საჭიროებენ სააქციო და სასესხო კაპიტალის განვითარებას;
- ანალიტიკური, კლიენტზე ორიენტირებული მიდგომა და იდეები მესაკუთრეობის თაობაზე, რომლებიც ეფუძნება ადგილობრივი ბაზრის ცოდნას, ლოკალურ ბაზარზე

- შემოსულის მსურველი სტრატეგიული ინვესტორისთვის;
- მაღალი სელექციურობა ახალი კლიენტების შერჩევაში.
 - საჭიროების შემთხვევაში კლიენტების დაფინანსება სააქციო და სასესო კაპიტალით საქართველოს ბანკის რესურსებიდან.

„Galt end Taggart siquriri“-მა პირველი საინვესტიციო საბანკო მომსახურება გაუწია სორბლისა და ფქვილის წარმოების ყაზახურ კომპანიას Asyl Dan-ს, რომელიც დღეს არის წარმატებული კომპანია. საინვესტიციო საბანკო კომპანიის კლიენტებს მიეკუთვნება: საქართველოს გაერთიანებული სატელეკომუნიკაციო კომპანია (UTC), რომელიც დღემდე წარმატებით ფუნქციონირებს ჩვენს ქვეყანაში. მისი აქციები 2006 წლის აპრილში იქნა დაშვებული სეაჭროდ სსბ-ზე. maisSimaUTC -ს აქციების ფასმა შეადგინა 0,36 ლარი. 2008 წლის დეკემბრის მდგომარეობით კი 0,35 ლარი დაფიქსირდა.

“Galt end Taggart“ არის კომპეტენტური ბაზრის ცოდნიდან და გამოცდილებიდან გამომდინარე. მას გააჩნია უნარი განახორციელოს გარიგება მომთხოვნი საბაზრო გარემოს გათვალისწინებით, შეუძლია კორპორაციული მესიჯის კომუნიკაცია. ამასთან არის ინოვაციური და პრაქტიკული.

2004-2006 წლებში საქართველოს ბანკს ექვსი ადგილობრივი კომპანიების შესყიდვაში დაეხმარა, რომლებიც საკმაოდ ხელსაყრელ ფასებში განხორციელდა. ესენი იყო: თბილუნევერსალ ბანკი, სადაზღვევო კომპანია „აღდაგი“, „გალტ ენდ თაგგარტ ასეთ მენეჯმენტი“ (GTAM), რომელიც მოიცავს საპენსიო ფონდს „ბისიასი“ საქველმოქმედო ფონდ „იანანას“ და საინვესტიციო კომპანია „გალტ ენდ თაგგარტ სიქიურიტის“. აგრეთვე საინვესტიციო კომპანია „კაუკაუსუს ენერჯი ენდ ინფრასტრუქჩა“ და სხვა. ექვსი შესყიდვის ჯამურმა ფასმა შეადგინა 19 მლნ აშშ დოლარი. ამ სტრატეგიულმა შესყიდვებმა უზრუნველყო „საქართველოს ბანკის“ მოკლე პერიოდში გადაქცევა სტაგნაციური ბანკისაგან წამყვან უნივერსალურ ბანკად საქართველოში.

სწორედ აღნიშნული ნაბიჯების გადადგმის შემდეგ იქნა დაშვებული საქართველოს ბანკის აქციები ლონდონის საფონდო ბირჟაზე სეაჭროდ, რომელიც წარმატებით მიმდინარეობდა 2008 წლის რუსეთ-საქართველოს საომარ ვითარებამდე. სამწუხაროდ მიმდინარე წლის 17 თებერვალს 7 საბროკერო კომპანიას ჩამოერთვა ლიცენზია საკუთარი განცხადების საფუძველზე. ამ შემთხვევაში მარტო მსოფლიო ფინანსური კრიზისი არ არის დამნაშავე, არამედ საკანონმდებლო ბაზაში ცვლილების შეტანამ განაპირობა საფონდო ბირჟის ფუნქციონირების თითქმის შეწყვეტა.

ფინსინგის ნაკლოვანებები

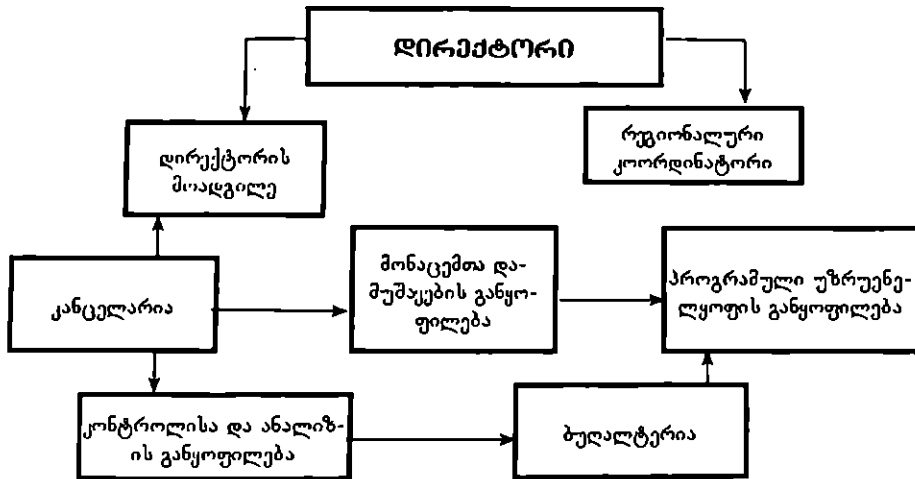
საქართველოს საფონდო ბირჟის რეპუტაცია მაშინ შეილახა, როცა 2007 წლის მარტიდან ბაზარზე დაუშვეს ნასყიდობის ფორმა — ფიქსინგი, რომელიც არასაბირჟო დღეებში ბირჟის გარეთ 100 ლარზე მეტი მოცულობის გარიგებების დადების შესაძლებლობას იძლევა. მეორე უარყოფითი ნაბიჯი ქვეყნის მთავრობიდან იყო უცხოური ინვესტიციის შემოსვლაზე უარის თქმა, კონკრეტულად მსოფლიო ბირჟების უდიდესი გაერთიანება “ომექს ნასდაკი” იყო დაინტერესებული საქართველოს საფონდო ბირჟის შესყიდვით და მთავრობამ ეს გარიგება ჩაშალა. ბირჟის ნორმალური ფუნქციონირების მესამე ხელისშემშლელი ფაქტორი არის მიმდინარე წელს ამოქმედებული კანონი, რომლის თანახმადაც ნებისმიერი გარიგება ბირჟაზე და ბირჟის გარეთაც 12%-ით იბეგრება, რაც თავისთავად ამცირებს გარიგებების რაოდენობას და ხელს უშლის იმ ერთადერთი საფონდო ბირჟის განვითარებას ჩვენს ქვეყა-

ნაში, რომლის ფორმირებაზე და ფუნქციონირებაზე უზარმაზარი ენერჯია და ფინანსებია დახარჯული. მართალია, საქართველოში საფონდო ბაზარი სტაბილურად, მაგრამ საკმაოდ ნელი ტემპით ვითარდებოდა, რაზედაც 2006-2007 წლების ფინანსური მარცხეები მეტყველებს. ამჟამად კი აუცილებელია მთავრობამ გადადგას კონკრეტული ნაბიჯები ზემოთ აღნიშნული უარყოფითი მხარეების გამოსასწორებლად და ამით ქვეყანა იხსნას საფონდო ბირჟის დახურვისაგან, რომლის გარეშეც სასესხო კაპიტალის ბაზარი ვერ განვითარდება და სახელმწიფო ბიუჯეტის შემოსავლებიც საგრძნობლად შემცირდება.

14.6. თაიისუფალი აქსიათა დამოუკიდებელი რეგისტრატორი საქართველოში

ქვეყნის საფონდო ბირჟის ნორმალური ფუნქციონირებისა და განვითარების მიზნით 1999 წელს ჩამოყალიბდა „აქციათა დამოუკიდებელი რეგისტრატორი“. დღეს ფუნქციონირებს 7 სამეურნეო სუბიექტი, ესენია: სს „საქართველოს რეგისტრატორი“; სს „კავკასრეესტრნი“; შპს „რეესტრნი“; შპს „ეროვნული რეესტრნი“ და შპს „კაპიტალ-რეგისტრნი“. აქციათა დამოუკიდებელი რეგისტრატორის ორგანიზაციული სტრუქტურა ასეთია:

„საქართველოს ფასიანი ქაღალდების გაერთიანებული რეგისტრატორის“ ორგანიზაციული სტრუქტურა



ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორს შემდეგი მოვალეობანი ეკისრება:

- ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორმა უნდა უზრუნველყოს კომისიისა და თავისი წესების შესრულება;
- ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორს უფლება არა აქვს უარი განაცხადოს დაკისრებული მოვალეობის შესრულებაზე, თუ წარმოდგენილი დოკუმენტები შეესაბამ-

ება ემიტენტის წესდებასა და შინაგანაწესში განსაზღვრულ დებულებებს, კანონს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ, კომისიის წესებსა და ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის წესების მოთხოვნებს. ყოველი ასეთი უარი შეიძლება გასაჩივრდეს კომისიაში;

- ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორს ემიტენტთან უნდა ჰქონდეს სახელშეკრულებო ურთიერთობა, რომელიც დამყარებულია კომისიის წესების მიხედვით შედგენილი წერილობითი შეთანხმების პირობებზე. ასეთი შეთანხმება, როგორც მინიმუმში, უნდა მოითხოვდეს, რომ ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორმა დროულად უზრუნველყოს ემიტენტი ყოველი ემისიის რეგისტრირებულ მფლობელთა მიმდინარე აკურატული სით, რომელიც გამიზნულია ყოველწლიური და რიგგარეშე კრებებისათვის, დივიდენდების განაწილების, პროცენტების გადახდისა და სესხის ძირითადი ნაწილის დაბრუნების, აგრეთვე “ფასიანი ქაღალდების ბაზრის” შესახებ კანონის მე-15 /სატენდერო/ და მე-17 /მინდობილობათა გაცემა/ მუხლების მიზნებისა და სხვა ნებადართული კორპორაციული ქმედებებისათვის. საფასური ასეთი სახის მომსახურებებზე უნდა იყოს სამართლიანი, ზომიერი და არადისკრიმინაციული და უნდა შეესაბამებოდეს კომისიის წესებს;
- ფასიანი ქაღალდების რეგისტრირებული მესაკუთრის შესაბამისი წერილობითი მოთხოვნისას ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორმა ასეთ რეგისტრირებულ მესაკუთრეს უნდა მიაწოდოს მისი ანგარიშის ამონაწერის ასლი;

რეგისტრირების ამონაწერი

ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის მიერ მიწოდებული ამონაწერი უნდა შეიცავდეს:

ა) მკაფიო მითითებას, რომ მოცემული ამონაწერი არ არის ფასიანი ქაღალდი, არ საჭიროებს წარდგენას რეგისტრატორისათვის და მხოლოდ ჩანაწერია იმის შესახებ, რომ ამონაწერში ხსენებული პირი არის ამ ფასიანი ქაღალდების რეგისტრირებული მფლობელი მასში მითითებული თარიღისათვის;

ბ) ანგარიშის მფლობელის/მფლობელების სახელს, ამონაწერის გაცემის დღესა და დროს, ფასიანი ქაღალდების ემიტენტის სახელს, ემიტენტის იურიდიულ მისამართს, ფასიანი ქაღალდის კლასის საიდენტიფიკაციო ნომერს, ანგარიშზე არსებული ფასიანი ქაღალდების რაოდენობას, ფასიანი ქაღალდებთან დაკავშირებულ შესაბამის მოვლულებებს ან შეზღუდვებს და ნებისმიერ სხვა საჭირო ინფორმაციას, რომელსაც მოითხოვს რეგისტრატორისა და კომისიის წესები.

– ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორებმა ანგარიშის მფლობელებს შეიძლება მოსთხოვონ გარკვეული ანაზღაურება ამონაწერის დამატებითი ასლების მიწოდებისათვის. რეგისტრატორების მიერ დაწესებული შესაბამისი ტარიფები უნდა იყოს სამართლიანი, ზომიერი და არადისკრიმინაციული უნდა ასახავდეს რეალურ დანახარჯებს და წინასწარ ცნობილი უნდა იყოს კომისიისათვის.

აქციათა რეგისტრაცია არის საშუალება, რომლითაც აქციონერთა უფლებები გარანტირებული და გარკვეულია. საბროკერო ოპერაციების ფუნქციების შესრულებას, რეგულირებასა და კლირინგს აზრი არა აქვს. ვიდრე არ დადგინდება გადასაცემი ფასიანი ქაღალდების მფლობელობა. აქციათა მფლობელობის განსაზღვრის გარეშე შეუძლებელია აქციონერთა უფლებების ჩამოყალიბება. ემიტენტს უნდა გააჩნდეს აღრიცხვის სამართლიანი და ზუსტი წარმოების უნარი. მოცემული ფუნქციის შესრულებაში დიდია აქციათა

რეგისტრაციის როლი.

აქციათა დამოუკიდებელი რეგისტრატორი ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მეტად მნიშვნელოვანი ინსტიტუტია. რეგისტრატორი წარმოადგენს ემიტენტის აგენტ იურიდიულ პირს, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალურ მონაწილეს, რომელიც აწარმოებს და ინახავს ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა რეესტრებს. გარდა ამისა რეგისტრატორი პასუხისმგებელია შემდეგზე:

1. აქციათა რეესტრის პროფესიონალური და სწორი წარმოება;
2. რეესტრში ემიტენტის ან სხვა მესამე მხარის მიერ არასაჭირო შესწორებების შეტანის თავიდან აცილების უზრუნველყოფა;
3. საკუთრების უფლების ზუსტი და დროული გადაცემა;
4. მუშაობისას იგი იყენებს ორ ჟურნალს (ფაილს):

- ა) სერთიფიკატის ნორმებისათვის და
- ბ) რეგისტრაციისათვის.

საქართველოში 1988 წლიდან “მეწარმეთა შესახებ” კანონისა და დროებითი დებულების — “აქციათა რეესტრის წარმოების შესახებ” — საფუძველზე ყველა სააქციო საზოგადოებას ვალდებულნი არიან აწარმოონ აქციათა რეესტრი ან თვითონ, ან დამოუკიდებელი რეგისტრატორების მეშვეობით.

„ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონის 10.2 მუხლის მიხედვით ყოველი ანგარიშვალდებული საწარმოს მიერ ფასიანი ქაღალდების ლიცენზირებული რეგისტრატორის შერჩევა უნდა მოხდარიყო კანონის ძალაში შესვლის ან ახალი საწარმოს დაფუძნებიდან 60 დღის განმავლობაში. ამასთან დაკავშირებით, საქართველოს ადმინისტრაციულ სამართალდამრღვევთა კოდექსში შეტანილი იყო დამატებები და 1655 მუხლის მიხედვით დაწესებულია ადმინისტრაციული სასჯელი ანგარიშვალდებული საწარმოს მიერ ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის დადგენილ ვადაში შეურჩევლობის შემთხვევაში, კერძოდ, საწარმოს მმართველი ორგანოს წევრების დაჯარიმება 1500 ლარამდე.

უნდა აღინიშნოს, რომ აქციათა რეგისტრირების წარმოების დაწყებამდე ჩატარდა მათი კონსოლიდაცია, ანუ მოხდა აქციათა და აქციონერთა შესახებ არსებული ჩანაწერების სისტემაში მოყვანა. თავის მხრივ, კონსოლიდაციის პროცესში, რეესტრის ჩანაწერების წარმოება განხორციელდა შესაბამისი ფორმით, რომელიც შემდგომში მისალევი აღმოჩნდა რეესტრის კომპიუტერული მეთოდით საწარმოებლად. კონსოლიდაციის პროცესის ჩატარების აუცილებლობას ითვალისწინებდა საქართველოს პრეზიდენტის 1998 წლის 18 ივნისის #285 ბრძანებულების მე-4 პუნქტი — “სააქციო საზოგადოების აქციათა რეესტრის კონსოლიდაცია და რეესტრის წარმოების დაწყება.”

საერთოდ, კონსოლიდაციის პროცესი გულისხმობს ემიტენტისთვის აქციონერთა სიის მოწესრიგებას ან შექმნას აქციონირებასთან დაკავშირებულ საწყის საბუთებზე დაყრდნობით, თითოეული აქციონერის საკუთრებაში არსებული აქციების ზუსტი რაოდენობის დადგენა და მისი უფლებების დადასტურება წარმოადგენს საქართველოში კაპიტალის ბაზრის განვითარების ერთ-ერთ მნიშვნელოვან საფეხურს.

14.7. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი დღეს

- დღეს საქართველოს საფონდო ბირჟაზე საგანგაშო მდგომარეობაა, რადგანაც:
- არ ხორციელდება ფასიანი ქაღალდების ვიზისა;
 - საფონდო ბირჟაზე ან ერთი ემიტენტის აქცია არის წარდგენილი სარეალიზაციოდ და ეს არის სს "საქართველოს ბანკის" აქციები, ან საერთოდ არ დგება ვაჭრობა;
 - რეალიზებული აქციების ფასი სისტემატიურად კლებულობს;
 - საქართველოს საფონდო ბირჟის ინდექსი - "galt end Taggart" 2008 წლის თებერვლიდან სისტემატიურად ეცემა;
 - საბროკერო კომპანიების რაოდენობა განახევრდა /2009 წლის 17 თებერვლის მონაცემებით/.

ზემოთ აღნიშნულზე აშკარად მეტყველებს საქართველოს საფონდო ბირჟის 2009 წლის 1 იანვრიდან დღემდე არსებული ფინანს-სუსური მაჩვენებლები, მაგალითად: სსბ-ის ვაჭრობის მოცულობა 2009 წლის 1 იანვრიდან დღემდე 147731 ლარს შეადგენს, მიმდინარე წელს სსბ-ზე ვაჭრობა თითქმის არ მიმდინარეობს, ან 2 ვარიგება იდება, ან საერთოდ არა. მაგალითად: 4 თებერვალს ვარიგება შედგა მხოლოდ საქართველოს ბანკის აქციებზე და საშუალო ფასი 6.001 ლარი დაფიქსირდა. 6 თებერვალს კი "საქართველოს ბანკის" და "ლიბერთი კონსემერის" აქციებზე დაიდო 2 ვარიგება 24886 ლარის ღირებულების ოდენობით. 13 თებერვალს საერთოდ არ შემდგარა ვაჭრობა სსბ-ზე და ა.შ. მიმდინარე წლის 24 თებერვლის მონაცემებით საქართველოს ბანკის აქციების ფასი 4 ლარამდე დაეცა; "გალტ ენდ თაგარტის" ინდექსი — 17,76%-ით 139,4 ნიშნულამდე დაეცა; საბროკერო კომპანიების რაოდენობა კი განახევრდა 18-დან 9 ერთეულამდე.

მსოფლიო ფინანსური კრიზისი და საქართველოს საფონდო ბირჟა

ჩანს, რომ მსოფლიო ფინანსური კრიზისი საქართველოს საფონდო ბირჟაზეც აისახა, რაზეც მეტყველებს 2008 წლის მონაცემები: მთელი წლის განმავლობაში განხორციელებული ვარიგებები წინა წელთან შედარებით თითქმის განახევრებულია. აქციის რაოდენობაც ნაკლებია წინა წელთან შედარებით, მაგრამ მათი ღირებულება 2,5-ჯერ არის გაზრდილი¹. რაც განაპირობა აქციების ფიქსინგის გზით რეალიზებამ. საეჭვოდ გამოიყურება „სახალხო ბანკის" აქციების მიზერულ ფასად გასხვისება, რომელიც არაბულმა კომპანიამ შეიძინა. საბროკერო კომპანიების ხელმძღვანელების თქმით, 2007-2008 წლებში ინვესტორები განსაკუთრებულ ყურადღებას იჩენდნენ ისეთ აქციებზე, რომელთა ემიტენტებსაც საკუთრებაში მიწის ნაკვეთი ან მრავალსართულიანი უძრავი ქონება გააჩნდათ. ხშირია შემთხვევები, როცა აქციების გადაცემა, ყიდვა-გაყიდვები არაკონკურენტულ გარემოში და საბროკერო კომპანიების მონაწილეობის გარეშე ხორციელდება, რაც თავისთავად უარყოფითად მოქმედებს ბირჟის ფინანსურ შედეგებზე². არა მარტო საქართველოში, არამედ მთელს მსოფლიოში ფინანსური კრიზისის გამო საფონდო ბირჟების მუშაობა დაბალი მაჩვენებლებით მიმდინარეობს. მაგალითად, მიმდინარე წლის თებერვლის ბოლოს აზიის საფონდო ბირჟები დაბალი მაჩვენებლები გაიხსნა. ამას წინ უსწრებდა ორშაბათის ინდექსების ვარდნა აშს-ში, რომელიც 1997 წლიდან ყველაზე დაბალ ნიშნულზე იყო. იაპონიისა და ჰონგ კონგის ბირჟებზე დიდიდან 2-5%-იანი ვარდნა აღინიშნა, ევროპის საფონდო ბირჟების დაღმას-

¹ www.gse.ge

² presa.ge 20.02.2009.

ვლას განიცდიან. მსოფლიოს საფონდო ბირჟებზე კლება აღინიშნება, მიუხედავად აშშ-ის პრეზიდენტის ბარაკ ობამას დაპირებისა, რომ იგი ბიუჯეტის დეფიციტს გაანახევრებს და უფრო მეტ დახმარებას გაუწევს გასაჭირში მყოფ ბანკებს. ობამამ თეთრ სახლში კანონმდებლებთან და საფინანსო ექსპერტებთან განაცხადა, რომ ადმინისტრაცია შეაჩერებს დეფიციტს 1,3 ტრილიონიდან 533 მილიარდ დოლარამდე 2013 წლისთვის.

საფონდო ბირჟის საქმიანობა ჩვენი ქვეყნის ტრადიციას ნამდვილად არ წარმოადგენდა, ამიტომ საკმაოდ გვიან ჩამოყალიბდა ფასიანი QA ქაღალდების ორგანიზებული ბაზარი, რომელიც დაბალი აქტივობით ფუნქციონირებდა. ამის მთავარი მიზეზი იყო რეალურად ფუნქციონირებადი ემიტენტის “მომხიბველნი” ფასიანი ქაღალდების დეფიციტი, აგრეთვე თავდაპირველად აქციების დიდი რაოდენობა სახელმწიფო საკუთრებას წარმოადგენდა და მათი რეალიზაცია განხორციელდა ყოველგვარი ბაზრის გარეშე. რაც შეეხება სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებს, საქართველოში 1997 წელს ემიტირებული სახაზინო ვალდებულებები საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ აუქციონის წესით იყიდებოდა, რის გამოც 2005-2006 წლებში არსებობდა კურიზული ფაქტები - სახაზინო ვალდებულებებზე მოთხოვნა იზრდებოდა და საპროცენტო განაკვეთები მცირდებოდა. ეს კი საბაზრო ეკონომიკას ნამდვილად არ ახასიათებს.

დღეს მსოფლიო ფინანსური კრიზისის დაძლევის გზები ურთულესია და ამაზე მთელი მსოფლიო იბრძვის, მაგრამ საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ისეთი ინფრასტრუქტურული რგოლის შესანარჩუნებლად, როგორცაა “საქართველოს საფონდო ბირჟა” აუცილებელია:

- სასწრაფოდ გაუქმდეს 2007 წელის მარტში შეტანილი ცვლილება – ნასყიდობის სპეციალური ფორმა-“ფიქსინგი”;
- განხორციელდეს საქართველოს საგადასახადო კოდექსში ცვლილება საფონდო ბირჟისა და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინსტიტუციონალური მონაწილეების მოგების გადასახადის შემცირების მიზნით;
- საქართველოს მთავრობის მიერ გადაიდგას კონკრეტული ნაბიჯები უცხოური ინვესტიციების მოზიდვის მიზნით.

ბამოყენებული ლიტერატურა

1. „აქციათა რეგისტრაციის სტრატეგია“ მსოფლიო ბანკის პრეატიზაციის პროექტი. ფინანსთა სამინისტრო, ქონების მართვის სამინისტრო „Deloitte & Touche“, 1996.
2. ადღეშვილი ნ. ფულად-საკრედიტო სფეროს თანამედროვე მდგომარეობა, // „ეკონომიკა“, 1997, N5-7. გვ. 27-32.
3. ბასარია რ. ეკონომიკის კრიზისი და ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა, // „ეკონომიკა“, 1993. N5-7, გვ. 9-13.
4. ბალცეროვიჩი ლ. სახელმწიფო გარდამავალ პერიოდში, თბ., 2002.
5. გარდამავალი პერიოდის საფინანსო-ეკონომიკური პრობლემები საქართველოში, საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო, ფინანსების სამეცნიერო-კვლევითი ინსტიტუტი, ტომი III, თბ.: 1999.
6. გამსახურდია გ. საქართველოს ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ძირითადი მიმართულების პროგრამის შესახებ // „მაკრო-მიკრო ეკონომიკა“, 1998, N3, გვ. 14-15.
7. გამსახურდია თ. საქართველოს საგადასახადო-საბიუჯეტო სისტემის სრულყოფის თეორიული და მეთოდოლოგიური ასპექტები, // „ბანკი“, 2003, N 1-3.
8. გიტმანი ლ.; ჯონკი მ. ინვესტირების საფუძვლები. გადმოქართულებული და შეესებულნი ლ. ქოქიაურის მიერ (მეორე გამოცემა), თბ.: თსუ, 2007.
9. კაკულია რ. ფინანსების ზოგადი თეორია, თბ.: 2001.
10. კაკულია რ. ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა: თეორიისა და ორგანიზაციის აქტუალური საკითხები, ესპსკი-ის შრომების კრებული, თბ., 1997, ტ. II, გვ. 261-273.
11. კაკულია რ. ფულის ფენომენი თანამედროვე ეკონომიკაში, // „ბანკი“, 2003, N1-2.
12. კაკულია რ.; ხელაია გ. ფულის მიმოქცევისა და კრედიტის ზოგადი თეორია, გამოც. „ესპსკი“, 2000. გვ. 469.
13. კაკულია რ.; ხაბურზანია ლ. ფული და ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა საბაზრო ეკონომიკის პირობებში, ნაწ. I და ნაწ. II, თბ., საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს გამომცემლობა, 1997. ნაწ. I, გვ. 135 და ნაწ. II, გვ. 143.
14. მესხია ი. საქართველოს ფულადი პოლიტიკის და საბანკო სექტორის ტრანსფორმაციის პრობლემები, // „მაცნე“, 1998, ტ. VI, N3, გვ. 72-85.
15. როდე ე. „ბანკები, ბირჟები და სავალუტო ოპერაციები კაპიტალისტურ ქვეყნებში“. ქუთაისი, „სარანგი“, 1993.
16. საქართველოს კანონი „ფასიანი ქაღალდების შესახებ“, 1999.
17. საქართველოს კანონი „თამასუქის შესახებ“, 1995.
18. საქართველოს კანონი „ჩეკის შესახებ“, 1995.
19. საქართველოს საბანკო კანონმდებლობა, თბ., 2001.
20. საქართველოს რესპუბლიკის მინისტრთა კაბინეტი, საქართველოს რესპუბლიკაში მაკროეკონომიკური სტაბილიზაციისა და სისტემური ცვლილებების საშუალოვადიანი პროგრამა, თბ., საქართველოს მინისტრთა კაბინეტის საქმეთა მმართველობა, 1992, გვ. 159.
21. საქართველოს საგადასახადო კოდექსი, თბ., 2002.
22. საქართველოს ეროვნული ბანკი. ინსტრუქცია საქართველოს რწმუნებული ბანკების მიერ რეზიდენტი იურიდიული და ფიზიკური პირებისათვის უცხოურ ვალუტაში ანგარიშის (ანაბრის) გახსნისა და წარმოების შესახებ, თბ., 1997, გვ. 10.

23. საქართველოს რესპუბლიკის მინისტრთა კაბინეტის 1995 წლის 15 აპრილის დადგენილება N 211 „ფასიანი ქაღალდების გამოშვების, მიმოქცევის და საფონდო ბირჟების შესახებ დროებითი დებულების დამტკიცების თაობაზე“.
24. საქართველოს კანონის პროექტი ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ, 1998.
25. ქოქიაური ლ. ინვესტიციის ბაზარი: არსი, ფორმირება, განვითარება. თბ.: თსუ, 2009.
26. აუთაძე გ. ახალი მოვლენები ინვესტირებაში, საერო ინსტიტუტი „გელათი“, პროფესორ-მასწავლებელთა საინსტიტუტთაშორისო სამეცნიერო სესია, ქუთაისი, 2003.
27. შონია ნ. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფორმირების საკითხები საქართველოში, ქუთაისი 1997.
28. შონია ნ., გუგუშაშვილი თ., ლაუთაძე გ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. ქუთაისი. 2004.
29. შონია ნ., გუგუშაშვილი თ., ლაუთაძე გ. ფინანსური ბაზრები და ფასიანი ქაღალდები. ქუთაისი, 2003.
30. ჯიბუტი მ. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. თბ.: საგამომც. ფირმა „სი-ახლე“. 2003.
31. Андрианов В.Д. Россия: экономический и инвестиционный потенциал.— М.: Экономика, 1999.
32. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента: Учебное пособие.— М.: Финансы и статистика, 2000.
33. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело.— М.: ИНФРА-М, 2002.
34. Бердникова Т.Б. Оценка ценных бумаг.— М.: ИНФРА-М, 2003.
35. Биржевое дело: Учебник / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. — М.: Финансы и статистика, 2003.
36. Боровкова В.А., Боровкова В.А. Финансовые рынки: Учебное пособие. — СПб.: СПбТЭИ, 2002.
37. Боровкова В.А. Управление рынками в торговле. — СПб.: Питер, 2004.
38. Бригхем Ю., Гапенский Л. Финансовый менеджмент. — М.: Экономическая школа, 2001.
39. Введение в российский фондовый рынок: Учебное пособие / Под ред. В.С. Золотарева, Н.Г. Кузнецова и др. — Ростов на Дону, 1995.
40. Воробьев П.В., Лялин В.А. Ценные бумаги и фондовая биржа.— М.: Филинь, 2001.
41. Гончарук О.В., Савинская Н.А., Балабанов И.Т. Деньги и финансовые институты.— СПб.: Питер, 2000.
42. Деньги, кредит, банки: Учебник / Под ред. О.И. Лаврушина.— М.: Финансы и статистика, 1998.
43. Есипов В.Е., Маховникова Г.А. Ценообразование на финансовом рынке.— СПб.: Питер, 2001.
44. Жуков Е.Ф. Ценные бумаги и фондовые рынки.— М.: ЮНИТИ, 1998.
45. Золотогор В.Г. Инвестиционное проектирование.— Минск: Экоперспектива, 1998.
46. Каменева Н.Г. Организация биржевой торговли: Учебник для вузов.— М.: Банки и биржи; ЮНИТИ, 1998.

47. Каратуев А.Г. Ценные бумаги: виды и разновидности: Учебное пособие.— М.: Русская деловая литература, 1998.
48. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент: Учебное пособие.— М.: Финансы и статистика, 2001.
49. Коллективные инвесторы в современной России / Под ред. С.А. Михайлова.— М.: Центр коллективных инвестиций, 1999.
50. Леонтьев В.Е., Радская Н.П. Финансы, деньги, кредит и банки: Учебное пособие — СПб.: Знание, ИВЭСЭП, 2002.
51. Ляшенко В.И. Фондовые индексы и рейтинги.— Донецк: Сталкер, 1998.
52. Меньшиков И.С. Финансовый анализ ценных бумаг: Курс лекций.— М.: Финансы и статистика, 1998.
53. Миляков Н.В. Финансы: Учебное пособие.— М.: ИНФРА-М, 2002.
54. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок.— М.: Перспектива, 1997.
55. Моисеев С.Р. Международные валютно-кредитные отношения: Учебное пособие.— М.: Дело и сервис, 2003.
56. Основы страховой деятельности / Под ред. Т.А. Федоровой.— М.: БЕК, 2001.
57. Пантелеев П.А. Рынок ценных бумаг.— М.: ИНФРА-М, 2003.
58. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова.— М.: Финансы и статистика, 2001.
59. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. Н.Т. Клещеева.— М.: Экономика, 2002.
60. Рынок ценных бумаг: Учебное пособие / Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского, С.А. Бакланова.— СПб., 1997.
61. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебник/Подред. О.И. Дектаревой, Н.М. Коршунова, Е.Ф. Жукова.— М.: ЮНИТИ, 2003.
62. Рынок ценных бумаг и его финансовые институты: / Подред. В.С. Торкановского.— СПб., 1994.
63. Рэдхэд К., Хьюс С. Управление финансовыми рисками. — М.: ИНФРА-М, 1996.
64. Савицкий К.Л., Перцев А.П., Капитан М.Е. Инструментарий инвестора.— М.: ИНФРА-М, 2000.
65. Семенкова Е.В. Операции с ценными бумагами: российская практика.— М.: ИНФРА-М, 1997.
66. Сергеев И.В., Веретенникова И.И. Организация и финансирование инвестиций.— М.: Финансы и статистика, 2000.
67. Тренев Н.Н. Управление финансами: Учебное пособие.— М.: Финансы и статистика, 2000.

68. Тэлман Л.Н. Риски в экономике / Под ред. В.А. Швандера .— М.: ЮНИТИ, 2002.
69. Тюрин В.Ю. Американские и глобальные депозитарные расписки. Теория и практика.— Диалог-МГУ, 1998.
70. Управление коллективными инвестиционными фондами. / Под ред. К. Килгиста.— М.: Rasters, 1999.
71. Финансы: Учебник / Под ред. М.В. Романовского, О.В. Врублевской, Б.М. Собанги.— М.: Перспектива; Юрайт, 2004.
72. Финансы, денежное обращение и кредит. Учебник / Под ред. В.К. Сеичагова, А.И. Архипова.— М.: Проспект, 2001.
73. Финансовый менеджмент: Учебник / Под ред. Н.Ф. Самсонова.— М.: ЮНИТИ, 2001.
74. Фондовый портфель / Отв. ред. Ю.Б. Рубин, В. И. Солдаткин. — М.: Софинтэк, 1992.
75. Ценные бумаги: Учебник / Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. — М.: Финансы и статистика, 1999.
76. Чалдаева Л.А. Фондовая биржа. Организационно-управленческие структуры.— М., 2002.
77. Публикации журналов «Профиль», «Эксперт», «Коммерсант-Деньги», «Коллективные инвестиции», «Инвестиции+», «Рынок ценных бумаг», «Финансы», «Деньги и кредит» и др., а также газет: «Акционер», «Бизнес и банки», «Бизнес, банки, биржи», «Коммерсантъ», «Петербургский финансовый вестник», «Финансовая газета», «Финансовые известия», «Экономика и жизнь» и др.
78. Ефремов И.А. гоударственные ценные бумаги и обязательства. М.: „Интсервис“1995г.
79. Кешян В.Г. „Правовое регулирование рынка ценных бумаг“, 1996 г.
80. Миркин Я.М. „Рынок ценных бумаг“, М.: 1996 г.
81. Джон Дж Мэрфи „Технический анализ фьючерсных рынков: теория и практика“, Сокол, М.: 1997.
82. Александр Элдер „Как играть и выиграть на бирже“, 1996 г.
83. Овчиников О.Г. „Игры на рынке валютных фьючерсов“; 1996 г.
84. Кузнецов М.Г. Овчиников М.С. „Технический анализ рынка ценных бумаг“, 1996г.
85. Дегярева О.И.; Кандитская О.А. „Биржевое дело“, ЮНИТИ, М. 1997 г.
86. Папава В.; О ходе реформы и перспективах развития экономики Грузии, Ж., „Общество и экономика“, 1998, Н 2. стр. 11-24.
87. АХА, IQ Institutional Quarterly Jan 2002.
88. Bureau of the Census, US Department of Commerce, Prudential Research.
89. Barron's / Jacqueline Doherty.
90. Datastream; Nypo-Landesbank.
91. Deutsche Bundesbank an FAZ.
92. Deutche Boerse; Boerse Online.

93. ELLIOT WAVE INTERNATIONAL
94. Everet Matlin, The Coming Out of Emerging Markets, Institutional Investor, Nov., 1992.
95. Federal Reserve Board, Fremont EconChartbook apr. 2003.
96. Federal Reserve, Prudential Research.
97. Federal Reserve Bank Cleveland.
98. Flow of Funds Chartbook., Prudential Research, Mar 2003.
99. Funds Flows und Liquidit, RZB,, 12 aug.
100. Financial Times.
101. Global investment Strategy HSBC 3Q 2002, IBES, Thomson Financial Datastream.
102. Global investment Strategy HSBC 3Q 2002.
103. Hypo-Landesbank.
104. Investros Interlligence.
105. MULTICHART. www.multichart.de.
106. Lazad Asset Management; Datastream.
107. Ned Davis Research, Datastream, MSIM Asset Allocation Research.
108. Martin Capital.
109. Monetary Supply Chartbook, Prudential Research, Mar 2003.
110. Sterling World Report Feb 2000, WEFA.
111. Trade Signal © and www.technical.de © by System Soft, [www. Systemsoft.de](http://www.Systemsoft.de).
112. Sterling World Report, Sep.
113. Sterling World Report Jan 2003.
114. © StockChart.com.
115. Thomason Financial Datastream, Prudential Securities.
116. Thomson Financial Datastream, Global Investment Strategy HSBC 3Q 2002.
117. Unico Asset Allocation, Nov 2001, Datastream.
118. vtoreport.com.
119. Vtoreport.com; Investors Intelligence.
120. www.stockportal.ru.
121. www.iet.ru.
122. <http://www.dogsofthedow.com/doggish.htm>.
123. <http://www.dogsofthedow.com/dogyrs.htm>.
124. WSJ October 11, 2002; Frankfurter Allegeine 12th Nov 2002.
125. www.rst.ru.
126. yahoo.com 02.04.2003.

ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი

Iv. Javakhishvili Tbilisi State University

შასიანი ქალაქების ბაზარი
(სილაბუსი ეკონომიკის პროფილის მაგისტრანტებისათვის)

SECURITY MARKET

Sylabus

თბილისი 2008 Tbilisi

შედეგად: ივ. ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტის ასოცირებული პროფესორი, ეკონომიკის მეცნიერებათა დოქტორი ლამარა ქოქიაური

სილაბუსი შედგენილია ივ. ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის ხარისხის უზრუნველყოფის სამსახურის მიერ მოწოდებული ფორმატის შესაბამისად და გამოყენებულია სილაბუსის სტანდარტული ფორმა:
<http://www.tsu.ge/geo/inst/silabuisi%20forma.htm>

ფასიანი ქალაქების ბაზარი მაგისტრატურა. სავალდებულო კურსი

სასწავლო კურსის კოდი: ECON 11501

• **სასწავლო კურსის სტატუსი:** საგანი სავალდებულოა ეკონომიკის ფაკულტეტების ყველა სპეციალობის სტუდენტებისათვის: ეკონომიკის თეორიის; ფინანსების, საბანკო და სადაზღვევო საქმის; საბუღალტრო აღრიცხვისა და აუდიტის; ბიზნესის ორგანიზაციისა და მართვის; მენეჯმენტის და ადმინისტრირების; მარკეტინგის; ტურიზმის; ეკონომიკური სტატისტიკის მიმართულებებით.

დისციპლინა გათვალისწინებულია ბაკალავრებისა და მაგისტრანტებისათვის. საგანი საეკონომიკურ-ბუღალტრულ მიმართულებებში სწავლების ორივე საფეხურზე, მაგრამ სწავლების თითოეული საფეხურის მიმართულებისათვის გათვალისწინებულია მათთვის დამახასიათებელი თავისებურებები და სპეციფიკა.

• **სასწავლო კურსის ხანგრძლივობა:** ჩვენი მოსაზრებით კურსი ოთხსემესტრიანია. მისი სწავლება სასურველია ბაკალავრიატის ბოლო მეოთხე კურსის ორ სემესტრსა და მაგისტრატურის პირველი კურსის ორივე სემესტრში.

ECTS - სასწავლო კურსის კრედიტები: კრედიტების რაოდენობა 10. აქედან 100 საათი საკონტაქტო და დანარჩენი — ინდივიდუალური მუშაობისათვის.

ლექტორი: ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტის ფინანსების, ფულის მიმოქცევისა და კრედიტის კათედრის პროფესორი, ეკონომიკის მეცნიერებათა დოქტორი **ლამარაძე ქოქიანი**.

• **საკონტაქტო ინფორმაცია:** თბილისი. უნივერსიტეტის ქუჩა №2, მეათე კორპუსი, ოთახი 402. ტელ: 30-40-66; 79-07-10; 76-05-95; (899) 90-60-11

გარდა ლექცია-სემინარებისა, სტუდენტებთან საკონტაქტო დღეები: ხუთშაბათი და შაბათი, დილის 10 სთ-დან 17 სთ-მდე; ამასთან ერთად, სასწავლო კურსთან დაკავშირებული საკითხების განხილვის მიზნით შეუძლიათ ტელეფონით დამიკავშირდნენ ყოველდღე 8 სთ-დან 18 სთ-მდე, ან მიიღონ კონსულტაცია მათთვის სასურველ საკითხებზე ელექტრო ფოსტით:

E-mail: english_School 92@yahoo.com; 899 90 60 11.

• **სასწავლო კურსის მიზანი:** კურსის მიზანი და ამოცანაა მისცეს სტუდენტებს ცოდნა ფასიანი ქალაქების ბაზრის წარმოქმნის, ფუნქციონირების, ანალიზის, მართვის და განვითარების ფართო სპექტრის შესახებ, აგრეთვე, გააცნოს სტუდენტებს ფასიანი ქალაქების შესახებ დისკუსიები, შეუქმნას მას სრული წარმოდგენა ფასიანი ქალაქების ბაზრის ფუნდამენტური და ტექნიკური ანალიზის შესახებ. განსაკუთრებული ყურადღება აქვს დათმობილი ფასიანი ქალაქების ბაზრის გრაფიკულ ანალიზს, ტექნიკური ანალიზის ტრენდული სახის ტიპური ფიგურების ძირითად გრაფიკულ მოდელებს, ტექნიკური ანალიზის ინსტრუმენტებს და ა.შ.

დისციპლინაში დიდი ადგილი აქვს დათმობილი ფასიანი ქალაქების საერთაშორისო ბაზრის და საქართველოში ფასიანი ქალაქების ბაზრის თავისებურებებს.

• **სასწავლო კურსის შესწავლის წინაპირობები:**

კურსის შესწავლისათვის მაგისტრანტებს გავლილი უნდა ჰქონდეთ ფინანსური მათემატიკის, ალბათობის თეორიის, ფინანსების, ფულის მიმოქცევისა და კრედიტის, საბანკო საქმის, ფინანსური და საბანკო მენეჯმენტის, სტატისტიკის ზოგადი თეორიის კურსები და აუცილებლად ინვესტირების საფუძვლებში ან ინვესტორების დაფინანსება და ორგანიზაციის მაგ-

ისტრანტებმა, პარალელურად, აღნიშნულ საგანთან ერთად, უნდა გაიარონ დისციპლინა - ფულადი ნაკადების დისკონტური ანალიზი.

• **სასწავლო კურსის ფორმატი:** კურსი შეისწავლება სტანდარტული: სალექციო, სემინარული, პრაქტიკული მეცადინეობების ფორმატით. დიდი მნიშვნელობა ენიჭება სწავლების ახალ მეთოდებს — თანამედროვე აუდიო და ვიდეო მასალების, თვალსაჩინოებების, წინასწარ ამ მიზნით ლექტორის მიერ შემუშავებული დიაგრამების, სქემების გამოყენებას; ჩაიწერება სალექციო კურსის ელექტრონული რეზიუმეები, რომელიც განთავსდება ლექტორის ვებ-გვერდზე, ინტერნეტში. ასევე, უზრუნველყოფილი იქნება მთლიანად ჩვენი სახელმძღვანელოების „ინვესტიციის ბაზარი: არსი, ფორმირება, განვითარება“ და „ფასიანი ქაღალდების ბაზარი“ ინტერნეტში განთავსება, რათა იგი ხელმისაწვდომი იყოს ყველა ბაკალავრისა და მაგისტრანტისათვის.

კურსის შესწავლაში ყველაზე მეტი შედეგი აქვს დებატებს. ყოველი შესწავლილი თემის შემდეგ დაისმება პრობლემა, ლექტორიც და სტუდენტებიც წინასწარ კემზადებით დასახელებული თემისათვის, წინასწარ მიეცემა მათ სარეკომენდაციო ლიტერატურა.

გარდა ამისა, სემესტრების განმავლობაში პრობლემურ საკითხებზე მოაშხადებენ პროექტებს, რეფერატებს.

მაგისტრანტები, გარდა ამისა, შეასრულებენ საკურსო შრომას და ნარკვევს წინასწარ შერჩეულ თემაზე.

ბაკალავრებსაც და მაგისტრანტებსაც მოეთხოვებათ სწავლის განმავლობაში წერითი დაულებების შესრულება, ამოცანების, სავარჯიშოების ამოხსნა, სიტუაციების შეფასება და კვლევების ჩატარება. მათ საშუალება ექნებათ, აგრეთვე, მოაშხადონ პრეზენტაციები, მოიწვიონ საინვესტიციო სფეროში აღიარებული სპეციალისტები და მიიღონ მონაწილეობა დებატებში.

საგნის დაუფლების პროცესში ლექტორი დაეხმარება მაგისტრანტებს მონაწილეობა მიიღონ ინვესტიციური სფეროს და კერძოდ, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სამართლებრივი ნორმატიული კანონმდებლობის შემუშავებაში; ხელმძღვანელობას გაუწევს წარმატებულ სტუდენტებს მონაწილეობა მიიღონ სამეცნიერო კონფერენციებში და აღნიშნულ სფეროსთან დაკავშირებით გამოაქვეყნონ მეცნიერული პუბლიკაციები; უნარიან, ნიჭიერ და შრომისმოყვარე სტუდენტებს ჩააბამს სახელმძღვანელოებისა და მონოგრაფიების მოშხადებასა და გამოცემაში.

მუშაობის ხარისხის ამაღლების მიზნით, კურსის რამოდენიმე თემის გაელის შემდეგ შევარჩევთ განსაკუთრებული სამეცნიერო უნარის მქონე მაგისტრანტებს, რომელთაც სისტემატურ მეთაურობას გაუწევთ და შემდგომში რეკომენდაციას გაუწევთ დოქტორანტურაში სამუშაოდ.

გარდა ამისა, შეძლებისდაგვარად მოვიძიებთ და რეკომენდაციას გაუწევთ მოწინავე სტუდენტებს ჩვენს მიერ შემუშავებულ პროექტებში მონაწილეობის მისაღებად.

ბიბლიოგრაფია სავალდებულო ლიტერატურა

საკანონმდებლო აქტები

1. საქართველოს კანონი მწარმეთა შესახებ. თბ., 2005.
2. საქართველოს საგადასახადო კოდექსი. თბ., 2005.
3. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარი: საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის ნორმატიული აქტები 1999-2005 წწ. თბ., 2008.
4. საქართველოს კანონი საინვესტიციო საქმიანობის ხელშეწყობისა და გარანტიების შესახებ. საქართველოს პარლამენტის უწყებანი. 1997 წელი, N 29-30/5.
5. საქართველოს პრეზიდენტთან არსებული უცხოური ინვესტიციების (საინვესტიციო) საკონსულტაციო საბჭოს დებულება და რეგლამენტი. თბ., 1997, 15 ივლისი.
6. საქართველოს კანონი საქართველოს ეროვნული საინვესტიციო სააგენტოს შესახებ. 2002 წლის 19 ივნისი, N 1519.

სახელმძღვანელოები

1. ბახტაძე ლ. ფინანსური ბაზარი. თბ., 2005.
2. გიტმანი ლ.ჯ., ჯონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ.: „ფინანსები“, 2001.
3. ქოქიაური ლ. ინვესტიციის ბაზარი: არსი, ფორმირება, განვითარება. თბ., 2008.
4. ქოქიაური ლ.; შონია ნ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. თბ., თსუ გამომცემლობა, 2008.
5. შონია ნ.; გუგუშაშვილი თ.; ლავთაძე გ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. ქუთაისი, 2004.
6. Андрианов В.Д. Россия: экономический и инвестиционный потенциал.— М.: Экономика, 1999.
7. Жуков Е.Ф. Ценные бумаги и фондовые рынки.— М.: ЮНИТИ, 1998.
8. Боди З., Кейн А., Маркус А. Принципы инвестирования Пер с англ М.: 2002.
9. Игонина Л.Л. Инвестиции Учебник М.: Экономист, 2004.
10. Oracle Method. Project Management. Method Handbook. - Oracle. 1999.
11. Duncan W.R. A Guide to the Project Management Body of Knowledge. PMI Standards Committee - Project Management Institute, 1996.
12. Global investment Strategy HSBC 3Q 2002, IBES, Thomson Financial Datastream.
13. Flow of Funds Chartbook, Pudential Research, Mar 2003.
14. MULTICHART. www.multichart.de.
15. © StockChart.com.
16. Federal Reserve Bank Cleveland.

ღამატები ლიტერატურა და სხვა ღამებარე მასალა

1. ბახტაძე ლ. ფინანსური ბაზარი. თბ., 2005.
2. კოზანაძე ი. საქართველოს კომერციული ბანკების ფუნქციონირების პრობლემები თანამედროვე ეტაპზე. თბ., თსუ გამომცემლობა, 2001.
3. საინვესტიციო საქმიანობა საქართველოში. საქართველოს სტატისტიკის სახელმწიფო დეპარტამენტი, თბ., 2003.
4. შონია ნ.; გუგუშაშვილი თ.; ლავთაძე გ. ფინანსური ბაზრები და ფასიანი ქაღალდები. ქუთაისი, 2003.
5. Бирман Г., Шмидт С. Энциклопедический анализ инвестиционных проектов. Пер. с

- англ.—М.: „Банки и биржи“, „ЮНИТИ“, 1997.
6. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. В 2-х томах. Киев, 2003.
 7. Боровкова В.А., Боровкова В.А. Финансовые рынки: Учебное пособие. — СПб.: СПбГЭИ, 2002.
 8. Деньги, кредит, банки: Учебник / Под ред. О.И. Лаврушина.— М.: Финансы и статистика, 1998.
 9. Каратуев А.Г. Ценные бумаги: виды и разновидности: Учебное пособие. — М.: Русская деловая литература, 1998.
 10. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова.— М.: Финансы и статистика, 2001.
 11. Фабощи Ф. Управление инвестициями. Пер. с англ.-ого. М.: 2000.
 12. Ценные бумаги: Учебник / Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. — М.: Финансы и статистика, 1999.
 13. Шарп Ф., Александер Г., Бейли Лж. Инвестиции. М.: 2004.
 14. Duncan W.R. A Guide to the Project Management Body of Knowledge. PMI Standards Committee - Project Management Institute, 1996.
 15. Monetary Supply Chartbook, Prudential Research, Mar. 2003.
 16. Oracle Method. Project Management. Method Handbook. - Oracle. 1999.
 17. Sterling World Report Feb 2000, WEFA.
 18. Thomson Financial Datastream, Global Investment Strategy HSBC 3Q 2002.

იხილეთ მასალები

1. საქართველოს პარლამენტი <http://www.parliament.ge/>
2. საქართველოს ეკონომიკის განვითარების სამინისტრო. სტატისტიკის დეპარტამენტი <http://www.statistics.ge/>
3. საქართველოს ეროვნული ბანკი www.nbg.gov.ge
4. საქართველოს პარლამენტის საბიუჯეტო ოფისი www.pbo.ge
5. საქართველოს საფონდო ბირჟა www.cse.ge
6. „საქართველოს ეკონომიკის მიმართულებები“ — (ყოველკვარტალური მიმოხილვა (www.geplac.ge))
7. შეწარმობა საქართველოში 2003-2005. სტატისტიკის კრებული.www.statistics.ge
8. GNIERA (საქართველოში ერთდროთი სამთავრობო ორგანიზაცია, რომელიც პასუხისმგებელია, რესტრუქციებისა და ექსპორტის ხელშეწყობაზე) http://www.investingorgia.org/ge/project_database/
9. კონტროლის პალატა www.control.ge
10. ჟურნალი „საქართველოს ეკონომიკა“ www.economics.com.ge
11. საერთაშორისო ჟურნალი (ინგლისურ ენაზე) FINANCE.BANKING.INVESTMENT www.fin.bank.invest.caucasus.net.
12. საქართველოს ეკონომიკის მიმართულებები (ყოველ კვარტალური მიმოხილვა (www.geplac.org))
13. <http://www.world-crisis.net>.
14. www.forbes.com.
15. <http://www.djindexes.com>.
16. www.parliament.ge - "Strategy of protection from world economical crisis", Georgian government, December 2008.
17. Krugman, Paul, "Greensan and the Bubble". "New York Times", 7 December 2008.
18. <http://www.nytimes.com/2005/08/29/opinion/29krugman.html>.
19. <http://www.blomberg.com/markets/stocks/wei.html>

სასწავლო კურსის შინაარსი

N	სალექციო თემის დასახელება	ლექცია	სემინარი	პრაქტიკული	პროექტის მომზადება	სამინაო დაჯალბა
1.	ფასიანი ქაღალდის ბაზარი და მისი მონაწილეები	4	2			ბიბლიოგრაფიის შედგენა
2.	ფასიანი ქაღალდები და მათი სახეები	2	2		პროექტის მომზადება	მონსენების მომზადება
3.	ფასწარმოქმნა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე	2	2		პროექტის მომზადება	
4.	საფონდო პორტფელი	2	1		პროექტის პრეზენტაცია	
5.	პორტფელის თეორია	2	1			
6.	კლასიკური და ახალი ფუნდამენტური ანალიზი	2	2			
7.	ფუნდამენტალური კორპორაციული ფასეულობანი	2	1		პროექტის პრეზენტაცია	
8.	ფასიანი ქაღალდების ტექნიკური ანალიზის ამოსავალი დებულებანი	2	2		პროექტის პრეზენტაცია	
9.	ფასიანი ქაღალდების ბაზრის გრაფიკული ანალიზი	2	1		პროექტის მომზადება	მონსენების მომზადება
11.	ფასიანი ქაღალდების ფასების ზრდის პროგნოზირების ხერხები გრაფიკების მეშვეობით	2	1		პროექტის მომზადება	
12.	გრაფიკების ტექნიკური ანალიზი ტრენდული სახის ტიპური ფიგურებისა და ფორმაციების მეშვეობით	2	1		პროექტის პრეზენტაცია	
13.	ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზრის ფუნქციონირების თავისებურებები	2	2		პროექტის პრეზენტაცია	სემინარის მომზადება
14.	ფასიანი ქაღალდების ბაზრის თავისებურებები საქართველოში	2	2		პროექტის პრეზენტაცია	რეფერატების წარმოდგენა და პრეზენტაციები
	ჯამი	30	20			

ქურსის შინაარსი

თავი I ფასიანი ქაღალდების ბაზარი და მისი მონაწილეები

- 1.1. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის არსი, ფუნქციები და სახეები
- 1.2. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეები
- 1.3. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მარგულირებული საკანონმდებლო ბაზა
- 1.4. საკმინანობის ძირითადი სახეები ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე

რეკომენდირებული ლიტერატურა პირველი თავის შესასწავლად: სავალდებულო ლიტერატურა

1. ბახტაძე ლ. ფინანსური ბაზარი. თბ., 2005.
2. გამსახურდია გ. საქართველოს ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ძირითადი მიმართულების პროგრამის შესახებ // „მაკრო-მიკრო ეკონომიკა“, 1998, N3, გვ. 14-15.
3. გიტმანი ლ.ჯ., ჯონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ.: , 2001.
4. კაკულია რ.; ხელაია გ. ფულის მიმოქცევისა და კრედიტის ზოგადი თეორია, გამომც. „ესპსკი“, 2000. გვ. 469.
5. ქოქიაური ლ., შონია ნ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. თბ., თსუ, 2008. გვ. 17-46.
6. შონია ნ.; გუგუშაშვილი თ.; ლუთაძე გ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. ქუთაისი, 2004.
7. Андрианов В.Д. Россия: экономический и инвестиционный потенциал.— М.: Экономика, 1999.
8. Золотогоров В.Г. Инвестиционное проектирование.— Минск: Экоперспектива, 1998.
9. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок.— М.: Перспектива, 1997.
10. Рынок ценных бумаг: Учебное пособие / Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского, С.А. Бакланова.— СПб., 1997.
11. Deutsche Bundesbank an FAZ.
12. Global investment Strategy HSBC 3Q 2002, IBES, Thomson Financial Datastream. Thomson Financial Datastream, Global Investment Strategy HSBC 3Q 2002.

თავი II. ფასიანი ქაღალდები და მათი სახეები

- 2.1. ფასიანი ქაღალდების არსი და სახეები
- 2.2. ოპერაციები ფასიან ქაღალდებზე
- 2.3. ფასიანი ქაღალდების გამოშვების (ემისიის) წესები
- 2.4. ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევა
- 2.5. ფასიანი ქაღალდების ცალკეულ სახეობათა დახასიათება პოპულარული ფასიანი ქაღალდები
 - 2.5.1. აქცია
 - 2.5.2. ობლიგაცია
 - 2.5.3. თამასუქი
 - 2.5.4. დეპოზიტური (შემნახველი) სერთიფიკატი
 - 2.5.5. კონოსამენტი
 - 2.5.6. ვარანტი
 - 2.5.7. ფიჩერსები
 - 2.5.8. ოფციონები

**რეკომენდირებული ლიტერატურა მეორე თავის შესასწავლად:
სავალდებულო ლიტერატურა**

1. გიტმანი ლ.ჯ., ჯონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ.: , 2001.
2. ქოქიაური ლ., შონია ნ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. თბ., თსუ, 2009. გვ. 63-107.
3. შონია ნ.; გუგუშაშვილი თ.; ლუთაძე გ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. ქუთაისი, 2004.
4. კაკულია რ.; ხელაია გ. ფულის მიმოქცევისა და კრედიტის ზოგადი თეორია, გამომც. „ექსპსკი“, 2000. გვ. 469.
5. Меньшиков И.С. Финансовый анализ ценных бумаг: Курс лекций. — М.: Финансы и статистика, 1998.
6. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова.— М.: Финансы и статистика, 2001.
7. Рынок ценных бумаг и его финансовые институты: /Под ред. В.С. Торжановского.— СПб., 1994.
8. Financial Times.
9. MULTICHART. www.multichart.de.
10. Trade Signal © and www.tecnical. de © by System Soft, www. Systemsoft.de.
11. Unico Asset Allocation, Nov 2001, Datastream.
12. <http://www.dogsovthedow.com/dogyrs.htm>.

თავი III ფასწარმოქმნა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე

- 3.1. ფასწარმოქმნის ამოცანები და პრინციპები ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე
- 3.2. ფასიანი ქაღალდების ღირებულება და მათი სახეები
- 3.3. ფასწარმოქმნის მეთოდები და ფაქტორები
- 3.4. ფასიანი ქაღალდების კურსის განმსაზღვრელი ფაქტორები
- 3.5. საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღების ფინანსური ანალიზის მეთოდები
- 3.6. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის საფონდო ინდექსები
- 3.7. აშშ-ს ინდექსები
- 3.8. დიდი ბრიტანეთის ინდექსები
- 3.9. საბირჟო ინდექსები საქართველოში

**რეკომენდირებული ლიტერატურა მესამე თავის შესასწავლად:
სავალდებულო ლიტერატურა**

1. გიტმანი ლ.ჯ., ჯონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ.: , 2001.
2. ქოქიაური ლ., შონია ნ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. თბ., თსუ, 2008. გვ. 113-155.
3. შონია ნ.; გუგუშაშვილი თ.; ლუთაძე გ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. ქუთაისი, 2004.
4. Боровкова В.А., Боровкова В.А. Финансовые рынки: Учебное пособие. — СПб.: СПбТЭИ, 2002.
5. Каменева Н.Г. Организация биржевой торговли: Учебник для вузов. — М.: Банки и биржи; ЮНИТИ, 1998.
6. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. Н.Т. Клещеева.— М.: Экономика, 2002.
7. Deutsche Bundesbank an FAZ

8. Lazad Asset Management; Datastream.
9. Thomason Financial Datastream, Prudential Securities.
10. Federal Reserve Board, Fremont EconChartbook apr. 2003.
11. www.iet.ru.
12. <http://www.dogsofthedow.com/doggish.htm>.

IV. საფონდო აორგზველი

- 4.1. ფასიანი ქაღალდების პორტფელი და მისი სახეები
- 4.2. ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ფორმირება
- 4.3. პორტფელური რისკების მართვის მეთოდები

**რეკომენდირებული ლიტერატურა მეოთხე თავის შესასწავლად:
საშაღღებულ ლიტერატურა**

1. გიტმანი ლ.ჯ., ჯონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ.: , 2001.
2. ქოქიაური ლ., შონია ნ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. თბ., მსუ, 2008. გვ. 156-164.
3. შონია ნ.; გუგუშაშვილი თ.; დუთაძე გ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. ქუთაისი, 2004.
4. Андрианов В.Д. Россия: экономический и инвестиционный потенциал. _ М.: Экономика, 1999.
5. Биржевое дело: Учебник / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. — М.: Финансы и статистика, 2003.
6. Каменева Н.Г. Организация биржевой торговли: Учебник для вузов.— М.: Банки и биржи; ЮНИТИ, 1998.
7. Савицкий К.Л., Перцев А.П., Капитан М.Е. Инструментарий инвестора.— М.: ИНФРА-М, 2000.
8. Deutche Boerse; Boerse Online.
9. Monetary Supply Chartbook, Prudential Research, Mar 2003.
10. Trade Signal © and www.technical. de © by System Soft, www. Systemsoft.de.
11. www.stockportal.ru.
12. www.iet.ru.
13. <http://www.dogsofthedow.com/doggish.htm>.

თავი V. აორგზველის თეორია

- 5.1. საპორტფელო ინვესტიციების თეორიის ძირითადი პოსტულატები
- 5.2. მარკოვიცის მოდელი

**რეკომენდირებული ლიტერატურა მესამე თავის შესასწავლად:
საშაღღებულ ლიტერატურა**

1. გიტმანი ლ.ჯ., ჯონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ.: , 2001.

2. ქოქიაური ლ., შონია ნ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. თბ., თსუ, 2008. გვ. 175-182.
3. შონია ნ.; გუგეშაშვილი თ.; ლუთაძე გ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. ქუთაისი, 2004.
4. Введение в российский фондовый рынок: Учебное пособие / Под ред. В.С. Золотарева, Н.Г. Кузнецова и др. — Ростов на Дону, 1995.
5. Каратуев А.Г. Ценные бумаги: виды и разновидности: Учебное пособие.— М.: Русская деловая литература, 1998.
6. Сергеев И.В., Веретенникова И.И. Организация и финансирование инвестиций.— М.: Финансы и статистика, 2000.
7. Чалдаева Л.А. Фондовая биржа. Организационно-управленческие структуры.— М., 2002.
8. Global investment Strategy HSBC 3Q 2002.
9. Ned Davis Research, Datastream, MSIM Asset Allocation Research.
10. Trade Signal © and www.tecnical. de © by System Soft, www. Systemsoft.de.
11. WSJ October 11, 2002; Frankfurter Allegeine 12th Nov 2002.
12. www.rst.ru.
13. yahoo.com 02.04.2003.

თავი VI. კლასიკური და ახალი ფუნდამენტური ანალიზი

- 6.1. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის კლასიკური ფუნდამენტური ანალიზი
- 6.2. ფუნდამენტური ანალიზის უახლესი მეთოდები
- 6.3. ფუნდამენტური ანალიზის მეთოდები

რეკომენდირებული ლიტერატურა მთავრის შესასწავლად: საკვლავებლო ლიტერატურა

1. გიტმანი ლ.ჯ., ჯონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ.: , 2001.
2. ქოქიაური ლ., შონია ნ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. თბ., თსუ, 2008. გვ. 188-199.
3. შონია ნ.; გუგეშაშვილი თ.; ლუთაძე გ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. ქუთაისი, 2004.
4. Боровкова В.А. Упрвление рынками в торговле. _ СПб.: Питер, 2004.
5. Гончарук О.В., Савинская Н.А., Балабанов И.Т. Деньги и финансовые институты.— СПб.: Питер,2000.
6. Каратуев А.Г. Ценные бумаги: виды и разновидности: Учебное пособие.— М.: Русская деловая литература, 1998.
7. Everet Mattlin, The Coming Out of Emerging Markets, Institutional Investor, Nov., 1992.
8. Federal Reserve, Prudential Research.
9. Investros Interlligence.
10. Sterling World Report, Sep.
11. www.stockportal.ru.
12. www.iet.ru.
13. http://www.dogsofthedow.com/doggish.htm.

თავი VII. ფუნდამენტური ანალიზი

- 7.1. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნდამენტური ანალიზის ჩატარების აუცილებლობა
- 7.2. შემთხვევითი (შერყევი) პირობების მოდელი
- 7.3. ქცევითი ფინანსები
- 7.4. პორტფელის შერჩევა
 - 7.4.1. მეთოდები ზემოდან „ქვემოთ“ და „ქვემოდან ზემოთ“
 - 7.4.2. ზრდის სტრატეგია ღირებულების მატების სტრატეგიის საპირისპიროდ
 - 7.4.3. დარგის განვითარების ანალიზი
 - 7.4.4 აქტიური მენეჯმენტი პასიურის ნაცვლად
 - 7.4.5 „დოუს ძალღები“
- 7.5. პორტფელის თეორია
- 7.6 ეროვნული ეკონომიკის მდგომარეობის ფუნდამენტური შეფასებები
 - 7.6.1 მთლიანი შიდა პროდუქტი
 - 7.6.2 შეკვეთების რაოდენობის ზრდა ეკონომიკაში
 - 7.6.3. საპროცენტო განაკვეთები
 - 7.6.4 ლიკვიდობა
 - 7.6.5. კოეფიციენტი შეკვეთები/ ანაზღაურება (Book/Bill ratio)

რეკომენდირებული ლიტერატურა მემვიდე თავის შესასწავლად:

საშაღღებულ ლიტერატურა

1. ბახტაძე ლ. ფინანსური ბაზარი. თბ., 2005.
2. გიტმანი ლ.ჯ., ჯონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ.: , 2001.
3. ქოქიაური ლ., შონია ნ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. თბ., თსუ, 2008. გვ. 204-242.
4. შონია ნ.; გუგუშაშვილი თ; ღუთაძე გ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. ქუთაისი, 2004.
5. Бердникова Т.Б. Оценка ценных бумаг. М.: ИНФРА-М, 2003.
6. Золотогоров В.Г. Инвестиционное проектирование.— Минск: Экперспектива, 1998.
7. Коллективные инвесторы в современной России / Под ред. С.А. Михайлова.— М.: Центр коллективных инвестиций, 1999.
8. Global investment Strategy HSBC 3Q 2002, IBES, Thomson Financial Datastream.
9. Federal Reserve Board, Fremont EconChartbook apr. 2003.
10. MULTICHART. www.multichart.de.
11. Unico Asset Allocation, Nov 2001, Datastream.
12. vtoreport.com.
13. www.stockportal.ru.
14. www.iet.ru.

თავი VIII. ფუნდამენტალური კორპორატიული ფასეულობანი

- 8.1. კომპანიის ღირებულება (Company valuation)
- 8.2. წმინდა აქტივების სიდიდის შეფასება
- 8.3. დამოკიდებულება: ფასი /ნაღდი ფულის ნაკადი (Price/Cash Flow ratio)
- 8.4. ფინანსური კოეფიციენტები, რომლებიც მიღებულია საბალანსო ანგარიშგებათა მონაცემების ანალიზის საფუძველზე
- 8.5. თვითღირებულების სტრუქტურა
- 8.6. საბაზრო ინდიკატორები
- 8.7. შემოსავლიანობა აქციებისა და ობლიგაციების მიხედვით
- 8.8. ბაზრის ნღობა და მოლოდინი
 - 8.8.1. დამოკიდებულება შესყიდვის უფლება/გაყიდვის უფლება (Call/Put ratio)
- 8.9. საბალანსო ინდექსი არასრული ლოტების მიხედვით (Odd Lot Balances index)
მოკლევადიანი დამოკიდებულება არასრული ლოტების მიხედვით (Odd Lot Short Ratio)
- 8.10. ინსაიდერების ყიდვა-გაყიდვები
- 8.11. კომპანიების მიერ აქციების გამოსყიდვა
- 8.12. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგრესიული ანალიზი
- 8.13. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნდამენტური მიდგომა
- 8.14. ფუნდამენტალური ანალიზის უპირატესობები და ნაკლოვანებები

რეკომენდირებული ლიტერატურა მერვე თავის შესასწავლად: საპაელებულ ლიტერატურა

1. ბახტაძე ლ. ფინანსური ბაზარი. თბ., 2005.
2. გიტმანი ლ.ჯ., ჯონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ., 2001.
3. ქოქიაური ლ., შონია ნ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. თბ., თსუ, 2008. გვ. 245-286.
4. შონია ნ.; გუგუშაშვილი თ.; ღაფთაძე გ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. ქუთაისი, 2004.
5. Воробьев П.В., Лялин В.А. Ценные бумаги и фондовая биржа.— М.: Филинь, 2001.
6. Деньги, кредит, банки: Учебник / Под ред. О.И. Лаврушина.— М.: Финансы и статистика, 1998.
7. Меньшиков И.С. Финансовый анализ ценных бумаг: Курс лекций.— М.: Финансы и статистика, 1998.
8. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебник / Под ред. О.И. Дектаревой, Н.М. Коршунова, Е.Ф. Жукова.— М.: ЮНИТИ, 2003.
9. Bureau of the Census, US Department of Commerce, Prudential Research.
10. Deutsche Bundesbank an FAZ
11. Hypo-Landesbank.
12. Investros Interlligence.
13. Thomason Financial Datastream, Prudential Securities.
14. WSJ October 11, 2002; Frankfurter Allegeine 12th Nov 2002.
15. www.rst.ru.
16. yahoo.com 02.04.2003.

თავი IX. ფასიანი ქაღალდების ტექნიკური ანალიზის ამოსავალი დებულებები

- 9.1. ტექნიკური ანალიზის არსი და ამოცანები
- 9.2. ბაზრის ანალიზის ინსტრუმენტები
- 9.3. ინდიკატორების კლასიფიკაცია პროგრამული უზრუნველყოფის მიხედვით
- 9.4. ფიბონაჩის ანალიზი
- 9.5. ელიოტის ტალღისებური თეორია

რეკომენდირებული ლიტერატურა მისხრე თავის შესასწავლად:

საშალდებულ ლიტერატურა

1. გიტმანი ლ.ჯ., ჯონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ.: , 2001.
2. ქოქიაური ლ., შონია ნ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. თბ., თსუ, 2008. გვ. 287-315.
3. შონია ნ.; გუგუშაშვილი თ.; ღუთაძე გ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. ქუთაისი, 2004.
4. Боровкова В.А. Управление рынками в торговле. — СПб.: Питер, 2004.
5. Коллективные инвесторы в современной России / Под ред. С.А. Михайлова.— М.: Центр коллективных инвестиций, 1999.
6. Тюрин В.Ю. Американские и глобальные депозитарные расписки. Теория и практика.— Диалог-МГУ, 1998.
7. Финансовый менеджмент: Учебник / Под ред. Н.Ф. Самсонова. — М.: ЮНИТИ, 2001.
8. Ценные бумаги: Учебник / Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. — М.: Финансы и статистика, 1999.
9. Flow of Funds Chartbook., Prudential Research, Mar 2003.
10. Lazad Asset Management; Datastream.
11. Sterling World Report Feb 2000, WEFA.
12. WSJ October 11, 2002; Frankfurter Allegeine 12th Nov 2002.
13. www.stockportal.ru.
14. www.iet.ru.
15. http://www.dogsofthedow.com/doggish.htm.

თავი X. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ბრაზიკული ანალიზი

- 10.1. ძირითადი დებულებები
- 10.2. აქციების კურსის ანალიზი და პროგნოზირება გრაფიკების გამოყენებით

რეკომენდირებული ლიტერატურა მათე თავის შესასწავლად:

საშალდებულ ლიტერატურა

1. გიტმანი ლ.ჯ., ჯონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ., 2001.
2. ქოქიაური ლ., შონია ნ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. თბ., თსუ, 2008. გვ. 319-320.
3. შონია ნ.; გუგუშაშვილი თ.; ღუთაძე გ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. ქუთაისი, 2004.
4. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента: Учебное пособие.— М.: Финансы и статистика, 2000.

5. Биржевое дело: Учебник / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. — М.: Финансы и статистика, 2003.
6. Каменева Н.Г. Организация биржевой торговли: Учебник для вузов.— М.: Банки и биржи; ЮНИТИ, 1998.
7. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок.— М.: Перспектива, 1997.
8. AXA, IQ Institutional Quarterly Jan 2002.
9. Federal Reserve Bank Cleveland.
10. Thomason Financial Datastream, Prudential Securities.
11. Unico Asset Allocation, Nov 2001, Datastream.
12. www.iet.ru.
13. yahoo.com 02.04.2003.

**თავი XI. ფასიანი ქაღალდების ფასების გრდის პროგნოზირების
ხერხები ბრაზიკების მეშვეობით**

- 11.1. ფასიანი ქაღალდების მოცულობა (trade volume)
- 11.2. ღია ინტერესი (open interest)

**რეკომენდირებული ლიტერატურა მეთერთმეტე თავის შესასწავლად:
სამაღლებული ლიტერატურა**

1. გიტმანი ლ.ჯ., ჯონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ., 2001.
2. ქოქიაური ლ., შონია ნ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. თბ., თსუ, 2008. გვ. 334-337.
3. შონია ნ.; გუგუშაშვილი თ.; ლუთაძე გ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. ქუთაისი, 2004.
4. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова.— М.: Финансы и статистика, 2001.
5. Сергеев И.В., Веретенникова И.И. Организация и финансирование инвестиций.— М.: Финансы и статистика, 2000.
6. Финансовый менеджмент: Учебник / Под ред. Н.Ф. Самсонова.— М.: ЮНИТИ, 2001.
7. Funds Flows und Liquidit, RZB,, 12 aug.
8. Ned Davis Research, Datastream, MSIM Asset Allocation Research.
9. Martin Capital.
10. Thomson Financial Datastream, Global Investment Strategy HSBC 3Q 2002.
11. www.iet.ru.
12. <http://www.dogsofthedow.com/doggish.htm>.
13. <http://www.dogsofthedow.com/dogyrs.htm>.

**თავი XII. ბრაზილიის ბანკური ანალიზი ბრუნდული სახის ტიპური
ფიზიკურებისა და ფორმაციების მიხედვით**

- 12.1. ტენდენციების განსაზღვრა ტრენდული ხაზების აგების მეშვეობით
- 12.2. ტრენდის ხაზები
- 12.3. ძირითადი გრაფიკული მოდელები
- 12.4. გაგრძელების ფორმაციები
- 12.5. ტექნიკური ანალიზის ინსტრუმენტები
- 12.6. ტექნიკური ანალიზის ძირითადი მეთოდები

**რეკომენდირებული ლიტერატურა თავის შესასწავლად:
სავალდებულო ლიტერატურა**

1. გიტმანი ლ.ჯ., ჯონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ., 2001.
2. ქოქიაური ლ., შონია ნ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. თბ., თსუ, 2008. გვ. 339-368.
3. შონია ნ.; გუგუშაშვილი თ.; ლუთაძე გ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. ქუთაისი, 2004.
4. Боровкова В.А., Боровкова В.А. Финансовые рынки: Учебное пособие.— СПб.: СПбТЭИ, 2002.
5. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент: Учебное пособие.— М.: Финансы и статистика, 2001.
6. Рынок ценных бумаг и его финансовые институты: / Под ред. В.С. Торкановского.— СПб., 1994.
7. Bureau of the Census, US Department of Commerce, Prudential Research.
8. Barron's / Jacqueline Doherty.
9. Financial Times.
10. Thomson Financial Datastream, Global Investment Strategy HSBC 3Q 2002.
11. Unico Asset Allocation, Nov 2001, Datastream.

თავი XIII. ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზრის ფუნდამენტური თავისებურებები

- 13.1. ფასიანი ქაღალდების ბაზრების კლასიფიკაცია
- 13.2. ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზრების განვითარების ძირითადი ტენდენციები

**რეკომენდირებული ლიტერატურა პირველი მისამართი შესასწავლად:
სავალდებულო ლიტერატურა**

1. გიტმანი ლ.ჯ., ჯონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ.: , 2001.
2. ქოქიაური ლ., შონია ნ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. თბ., თსუ, 2008. გვ. 372-376.
3. შონია ნ.; გუგუშაშვილი თ.; ლუთაძე გ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. ქუთაისი, 2004.
4. Воробьев П.В., Лялин В.А. Ценные бумаги и фондовая биржа.— М.: Филинь, 2001.
5. Золотогоров В.Г. Инвестиционное проектирование.— Минск: Экоперспектива, 1998.
6. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок.— М.: Перспектива, 1997.
7. ELLIOT WAVE INTERNATIONAL
8. Federal Reserve, Prudential Research.

9. Flow of Funds Chartbook., Prudential Research, Mar 2003.
10. Sterling World Report Jan 2003.
11. Vtoreport.com; Investors Intelligence.
12. www.rst.ru.

თავი XIV. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის თავისებურებები საქართველოში

- 14.1. საბირჟო საქმიანობის წარმოშობა და ფუნქციონირება საქართველოში
- 14.2. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი საქართველოში
- 14.3. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირება საქართველოში
- 14.4. დეპოზიტარული მომსახურება საქართველოში
- 14.5. შუამავალთა ინსტიტუტი საქართველოში
- 14.6. თავისუფალი აქციათა დამოუკიდებელი რეგისტრატურა საქართველოში
- 14.7. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი დღეს

რეკომენდირებადი ლიტერატურა მეთოდებზე თავის შესასწავლად: საგაზეთო ლიტერატურა

1. გიტმანი ლ.ჯ., ჯონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ.: , 2001.
2. ქოქიაური ლ., შონია ნ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. თბ., თსუ, 2009. გვ. 386-409.
3. შონია ნ.; გუგუშაშვილი თ.; ღუთაძე გ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. ქუთაისი, 2004.
4. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента: Учебное пособие.— М.: Финансы и статистика, 2000.
5. Есипов В.Е., Маховикова Г.А. Ценообразование на финансовом рынке.— СПб.: Питер, 2001.
6. Меньшиков И.С. Финансовый анализ ценных бумаг: Курс лекций.— М.: Финансы и статистика, 1998.
7. Bureau of the Census, US Department of Commerce, Prudential Research.
8. Everet Mattlin, The Coming Out of Emerging Markets, Institutional Investor, Nov., 1992.
9. Martin Capital.
10. Trade Signal © and www.tecnical. de © by System Soft, www. Systemsoft.de.
11. Unico Asset Allocation, Nov 2001, Datastream.
12. www.iet.ru.
13. <http://www.dogsoftthedow.com/doggish.htm>.

მოსხენევაზისა ლა ლისკუსიეზისათვის რეკომენდებული თემატიკა მამისტრანტებისათვის

პირველი თავისთვის: ფასიანი ქაღალდებს ბაზარი ლა მისი მონაწილეობა

- 1.1. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის არსი, ფუნქციები და სახეები
- 1.2. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეები
- 1.3. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მარჯულირებელი საკანონმდებლო ბაზა
- 1.4. საქმიანობის ძირითადი სახეები ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე

მეორე თავისთვის: ფასიანი ქაღალდები ლა მათი სახეები

- 2.1. ფასიანი ქაღალდების არსი და სახეები
- 2.2. ოპერაციები ფასიან ქაღალდებზე
- 2.3. ფასიანი ქაღალდების გამოშვების (ემისიის) წესები
- 2.4. ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევა
- 2.5. ფასიანი ქაღალდების ცალკეულ სახეობათ დახასიათება პოპულარული ფასიანი ქაღალდები
 - 2.5.1. აქცია
 - 2.5.2. ობლიგაცია
 - 2.5.3. თამასუქი
 - 2.5.4. დეპოზიტური (შემნახველი) სერთიფიკატი
 - 2.5.5. კონოსამენტი
 - 2.5.6. ვარანტი
 - 2.5.7. ფიუჩერსები
 - 2.5.8. ოფციონები

მესამე თავისთვის: ფასწარმოქმნა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე

- 3.1. ფასწარმოქმნის ამოცანები და პრინციპები ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე
- 3.2. ფასიანი ქაღალდების ღირებულება და მათი სახეები
- 3.3. ფასწარმოქმნის მეთოდები და ფაქტორები
- 3.4. ფასიანი ქაღალდების კურსის განმსაზღვრელი ფაქტორები
- 3.5. საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღების ფინანსური ანალიზის მეთოდები
- 3.6. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის საფონდო ინდექსები
- 3.7. აშშ-ს ინდექსები
- 3.8. დიდი ბრიტანეთის ინდექსები
- 3.9. საბირჟო ინდექსები საქართველოში

მეოთხე თავისთვის: საფონდო პორტფელი

- 4.1. ფასიანი ქაღალდების პორტფელი და მისი სახეები
- 4.2. ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ფორმირება
- 4.3. პორტფელური რისკების მართვის მეთოდები

მეხუთე თავისთვის. პორტფელის თეორია

- 5.1. საპორტფელო ინვესტიციების თეორიის ძირითადი პოსტულატები
- 5.2. მარკოვიცის მოდელი

მეექვსე თავისთვის: კლასიკური და ახალი ფუნდამენტური ანალიზი

- 6.1. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის კლასიკური ფუნდამენტური ანალიზი
- 6.2. ფუნდამენტური ანალიზის უახლესი მეთოდები
- 6.3. ფუნდამენტური ანალიზის მეთოდები

მეშვიდე თავისთვის: ფუნდამენტური ანალიზი

- 7.1. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნდამენტური ანალიზის ჩატარების აუცილებლობა
- 7.2. შემთხვევითი (მერყევი) კიბოთუზის მოდელი
- 7.3. ქცევითი ფინანსები
- 7.4. პორტფელის შერჩევა
 - 7.4.1. მეთოდები ზემოდან „ქვემოთ“ და „ქვემოთ ზემოთ“
 - 7.4.2. ზრდის სტრატეგია ღირებულების მატების სტრატეგიის საპირისპიროდ
 - 7.4.3. დარგის განვითარების ანალიზი
 - 7.4.4. აქტიური მენეჯმენტი პასიურის ნაცვლად
 - 7.4.5. „დოუს ძაღლები“
- 7.5. პორტფელის თეორია
- 7.6. ეროვნული ეკონომიკის მდგომარეობის ფუნდამენტური შეფასებები
 - 7.6.1. მთლიანი შიდა პროდუქტი
 - 7.6.2. შეკვეთების რაოდენობის ზრდა ეკონომიკაში
 - 7.6.3. საპროცენტო განაკვეთები
 - 7.6.4. ლიკვიდობა
 - 7.6.5. კოეფიციენტი შეკვეთები/ ანაზღაურება (Book/Bill ratio)

მერვე თავისთვის: ფუნდამენტური კორპორატიული ფასეულობანი

- 8.1. კომპანიის ღირებულება (Company valuation)
- 8.2. წმინდა აქტივების სიდიდის შეფასება
- 8.3. დამოკიდებულება: ფასი /ნაღდი ფულის ნაკადი (Price /Cash Flow ratio)
- 8.4. ფინანსური კოეფიციენტები, რომლებიც მიღებულია საბალანსო ანგარიშგებათა მონაცემების ანალიზის საფუძველზე
- 8.5. თვითღირებულების სტრუქტურა
- 8.6. საბაზრო ინდიკატორები
- 8.7. შემოსულობა აქციებისა და ობლიგაციების მიხედვით
- 8.8. ბაზრის ნდობა და მოლოდინი
 - 8.8.1. დამოკიდებულება შესყიდვის უფლება/გაყიდვის უფლება (Call/Put ratio)
- 8.9. საბალანსო ინდექსი არასრული ლოტების მიხედვით (Odd Lot Balances index)
მოკლვადიანი დამოკიდებულება არასრული ლოტების მიხედვით (Odd Lot Short Ratio)
- 8.10. ინსაიდერების ყიდვა-გაყიდვები
- 8.11. კომპანიების მიერ აქციების გამოსყიდვა
- 8.12. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგრესიული ანალიზი
- 8.13. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნდამენტური მიდგომა
- 8.14. ფუნდამენტური ანალიზის უპირატესობები და ნაკლოვანებები

მეცხრე თავისთვის: ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ანალიზის ამონაპალი დავალებები

- 9.1. ტექნიკური ანალიზის არსი და ამოცანები
- 9.2. ბაზრის ანალიზის ინსტრუმენტები
- 9.3. ინდიკატორების კლასიფიკაცია პროგრამული უზრუნველყოფის მიხედვით
- 9.4. ფიბონაჩის ანალიზი
- 9.5. ელიოტის ტალღისებური თეორია

მეათე თავისთვის. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ბრაზიკული ანალიზი

- 10.1. ძირითადი დებულებები
- 10.2. აქციების კურსის ანალიზი და პროგნოზირება გრაფიკების გამოყენებით

მეთერთმეტე თავისთვის: ფასიანი ქაღალდების ფასების გრძის პროგნოზირების ხერხები ბრაზიკების მიხედვით

- 11.1. ფასიანი ქაღალდების მოცულობა (trade volume)
- 11.2. ღია ინტერესი (open interest)

მეთორმეტე თავისთვის: ბრაზიკების ბაზრის ანალიზი ტრენდული სახის ტიპური მიგზავრებისა და ფორმაციების მიხედვით

- 12.1. ტენდენციების განსაზღვრა ტრენდული ხაზების აგების მიხედვით
- 12.2. ტრენდის ხაზები
- 12.3. ძირითადი გრაფიკული მოდელები
- 12.4. გაგრძელების ფორმაციები
- 12.5. ტექნიკური ანალიზის ინსტრუმენტები
- 12.6. ტექნიკური ანალიზის ძირითადი მეთოდები

მეცამეტე თავისთვის: ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზრის უწყობილობის თავისებურებები

- 13.1. ფასიანი ქაღალდების ბაზრების კლასიფიკაცია
- 13.2. ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზრების განვითარების ძირითადი ტენდენციები.

მეთოთხმეტე თავისთვის: ფასიანი ქაღალდების ბაზრის თავისებურებები საქართველოში

- 14.1. საბირჟო საქმიანობის წარმოშობა და ფუნქციონირება საქართველოში
- 14.2. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი საქართველოში
- 14.3. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირება საქართველოში
- 14.4. დეპოზიტარული მომსახურება საქართველოში
- 14.5. შუამავალთა ინსტიტუტი საქართველოში
- 14.6. თავისუფალი აქციითა დამოუკიდებელი რეგისტრატურა საქართველოში
- 14.7. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი დღეს

ცოლენის შეფასების ფორმები და კრიტერიუმები
ჯამური ნიშანი - 100%

ლექციებზე დასწრება — 10 ქულა

სასურველია, ბაკალავრები დაესწრონ ლექციებს, დიალოგის სახით მიიღონ მონაწილეობა პრობლემური საკითხების დაყენებასა და განხილვაში.

დებატებში მონაწილეობა — 10 ქულა

სემინარებში მონაწილეობა ჩატარდება დებატებში მონაწილეობის სახით. ბაკალავრებმა საჭიროა განიხილონ და შეაფასონ კეისები, ჩაატარონ დებატები პრობლემური საკითხის გარშემო, გააკეთონ დასკვნები.

არგუმენტირებული რეფერატის წარდგენა — 20 ქულა

1. ყველა ბაკალავრი ვალდებულია, სემესტრის განმავლობაში შეასრულოს და წარმოადგინოს ყველა თემაზე არგუმენტირებული ნარკვევი 5 ნაბეჭდი გვერდის მოცულობით. მოიძიოს, დაამუშაოს და დაურთოს ნარკვევს მასთან დაკავშირებული ლიტერატურის სია.

2. გამოტოვებულ ნარკვევს ბაკალავრი წარმოადგენს სემესტრის ბოლომდე. წინააღმდეგ შემთხვევაში მას არ მიეცემა ჩათვლა.

კოლოკვიუმი - 10 ქულა

საშინაო დაჯალება — 10 ქულა

მაგისტრანტს ვეალება შეასრულოს საშინაო დაჯალება წინასწარ შერჩეულ პრობლემაზე, რომელიც ნაკლებად არის გამოკვლეული, არ არის სრულყოფილად მოცემული სახელმძღვანელოებში ან ლექციების კურსში.

ლექტორისა და სტუდენტის შეთანხმებით შეირჩევა კონკრეტული თემა სემესტრის დაწყებიდან ერთი თვის ვადაში. რეფერატის მოცულობა არ უნდა იყოს 25 გვერდზე ნაკლები, შრიფტი 12, ინტერვალი 1,5, lit nusx.

მაგისტრანტი შესრულებულ რეფერატს, მოხსენების სახით, წარმოადგენს სემინარზე. ხდება მისი განხილვა და სტუდენტთა პოლემიკა აღნიშნული თემის ირგვლივ.

შესრულებული თემის რეცენზირება ხდება სტუდენტებთან მისი განხილვის შემდეგ. რეცენზენტი გამოიყოფა სტუდენტებიდან. ლექტორი შეარჩევს საუკეთესო ნაშრომს და გაუწევს რეკომენდაციას კათედრაზე შემდგომი მსვლელობისათვის, აგრეთვე ეკონომიკურ სამეცნიერო პრესაში გამოსაქვეყნებლად. საუკეთესო ნაშრომები გამოქვეყნდება მაგისტრანტების შრომების კრებულში, რომელიც გამოდის ჩვენი ხელმძღვანელობით, სახელმწიფო უნივერსიტეტში.

გამოცდა — 40 ქულა

გამოცდა ჩატარდება წერიითი ფორმით, ტესტირების ან წინასწარ შედგენილი საკითხების მიხედვით.

საბოლოო შეფასება

- 91-100 — „ფრიადი“ ;
 81-90 — „ძალიან კარგი“;
 71-80 — „კარგი“;
 61-70 — „საშუალო“;
 51-60 — „დამაკმაყოფილებელი“;
 41-50 — „არადამაკმაყოფილებელი“ (საგნის ერთხელ გადაბარების უფლებით);
 0-40 — სრულიად არადამაკმაყოფილებელი (სტუდენტმა თავიდან უნდა გაიაროს დისციპლინის სრული კურსი).

შესწავლის შედეგები: კურსის შესწავლის დამთავრების შემდეგ სტუდენტები შეძლებენ:

- ✓ გაეცნონ ფასიანი ქაღალდების არსს და სახეებს, მათი გამოშვებისა და მიმოქცევის წესებს;
- ✓ გაეჩვენონ ფასწარმოქმნის მექანიზმებში ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე;
- ✓ გამოიყენონ ფინანსური ანალიზის მეთოდები საინტესტიციო გადაწყვეტილებების მიღებისას;
- ✓ განსაზღვრონ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის საფონდო ინდექსები;
- ✓ დაეუფლონ ფასიანი ქაღალდების საფონდო პორტფელს და მისი მართვის მეთოდებს;
- ✓ ისწავლონ, როგორ ხდება ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირება, რა არის ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზარი და რატომ არის მნიშვნელოვანი პორტფელის თეორია;
- ✓ შეძლონ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის კლასიკური ფუნდამენტური ანალიზის გაკეთება და დაასაბუთონ ამ ანალიზის ჩატარების აუცილებლობა;
- ✓ ჩამოაყალიბონ ფასიანი ქაღალდების ტექნიკური ანალიზის ამოსავალი დებულებები, შეძლონ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის გრაფიკული ანალიზი და ფასების განვითარების პროგნოზირებების ხერხები გრაფიკების მეშვეობით;
- ✓ მოახდინონ გრაფიკების ტექნიკური ანალიზი ტრენდული სახის ტიპური ფიგურებისა და ფორმაციის მეშვეობით;
- ✓ შეისწავლონ ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზრის ფუნქციონირების თავისებურებები და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის თავისებურებები საქართველოში.

ლ. კოქიაური, ნ. შონია
ფასიანი ქაღალდების ბაზარი

Л. КОКИАУРИ, Н. ШОНИЯ
РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

L. QOQIAURI L, N. SHONIA
SECURITY MARKET

ლიტერატურული რედაქტორი: ქ. მანტიბე
ტექნიკური რედაქტორი: ა. ფიფია
კომპიუტერული უზრუნველყოფა: ა. ფიფია
კორექტორები: ქ. მანტიბე, ნ. კოქიაური

გადაეცა წარმოებას — 28.11.2008.
ხელმოწერილია დასაბეჭდად — 14.02.2008
საბეჭდი ქაღალდი — 60/84
პირობითი ნაბეჭდი თაბახი — 23,1
დაიბეჭდა — 29.12.2008.

ფასი ხელშეკრულებით
ტირაჟი — 300