

მიხეილ ჯიბუტი

**საქართველოს ფასიანი
ქაღალდების ბაზარი**



4



საგამომცემლო ფირმა „სიახლე“

თბილისი - 2003

**ვუკლავნი რობერტ სინგლეთერს –
ამერიკის შეერთებული შტატების მოქალაქეს,
ქართველთა სიქეს,
საქართველოს უახლესი ძალადობის
ეროვნული კომისიის პირველ თავმჯდომარეს**

**THIS BOOK IS DEDICATED
TO ROBERT H. SINGLETARY –
THE CITIZEN OF THE UNITED STATES OF AMERICA,
THE SON-IN-LAW OF THE GEORGIANS,
THE FIRST CHAIRMAN OF
THE NATIONAL SECURITIES MARKET OF GEORGIA**

უკაც (UDC) 336.763(479.922)

Ж 422

მიხეილ ჯიბუტი. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. თბილისი, საგამომცემლო ფირმა „სიახლე“, 2003. – 202 გვ.

ნაშრომში მოცემულია საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სისტემური დახასიათება. ავტორი იძლევა ამ სფეროში კანონმდებლობის, რეგულირების, ინფორმაციის ხელმისაწვდომობის, ინვესტორთა ინტერესების დაცვის გაუმჯობესების, უსაფრთხოების, კორპორაციული მართვის კულტურის ამაღლების რეკომენდაციებს, რომელთა განხორციელება ხელს შეუწყობს საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების დანქარებას.

ნაშრომი განკუთვნილია მკითხველთა ფართო წრისათვის.

მეცნიერ-რედაქტორი ავთანდილ სილაგაძე
ეკონომიკურ მეცნიერებათა დოქტორი,
პროფესორი, საქართველოს მეცნიერებათა
აკადემიის წევრ-კორესპონდენტი

რეპენსიტები: როზეტა ასათიანი
ეკონომიკურ მეცნიერებათა დოქტორი,
პროფესორი;
ქეთევან ლაფაჩი
ეკონომიკურ მეცნიერებათა კანდიდატი,
დოცენტი

ISBN 99940-746-0-1

შინაარსი

| | | |
|------|---|----|
| | წინასიტყვაობა | 7 |
| 1. | შესავლის მაგივრად: რას ვაშენებთ? საით მივდივართ? | 12 |
| 2. | 100 დღის შედეგად | 22 |
| 3. | შასიანი ძალადების ბაზარი და მისი მონაწილეები | 29 |
| 3.1. | შასიანი ქაღალდების ბაზრის არსი და შასიანი ქაღალდების სახეები | 29 |
| 3.2. | შასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეები | 33 |
| 4. | კორპორაციების მართვა | 39 |
| 4.1. | კორპორაციები | 39 |
| 4.2. | კორპორაციული მართვის მდგომარეობა და განვითარების პერსპექტივები | 45 |
| 5. | აქციონერთა ინტერესების დაცვა | 55 |
| 5.1. | რა უნდა იცოდეს აქციონერმა | 55 |
| 5.2. | კორპორაციების მმართველი ორგანოების მიერ აქციონერთა ინტერესების დაცვის სახელმწიფო კონტროლი | 61 |
| 6. | შასიანი ძალადების ბაზრის სამართლებრივი საფუძვლები | 75 |
| 7. | სამართლებრივ შასიანი ძალადების ბაზრის მდგომარეობა და მისი რეგულირება | 82 |

| | | |
|-------|---|-----|
| 8. | საქართველოს ფინანსური ბაზარი ეკონომიკის რეფორმირების პროცესში | 107 |
| 9. | ფასიანი ქაღალდების ბაზრის უსაფრთხოება . | 125 |
| 10. | შავი ფულის გათეთრების გამოვლენა და აღკვეთა | 130 |
| 10.1. | კაპიტალის ბაზარი საქართველოში | 132 |
| 10.2. | პირველად იყო სიტყვა | 134 |
| 10.3. | შავი ფულის გათეთრების წინააღმდეგ ბრძოლის სამართლებრივი ბაზა | 138 |
| 10.4. | ფასიანი ქაღალდები – უკანონო შემოსავლების ლეგალიზების მიზანი და საშუალება | 143 |
| 10.5. | საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე საეჭვო ოპერაციები, საქმეები და ქცევები | 147 |
| 10.6. | რეკომენდაციები | 160 |
| 11. | SECURITIES MARKET OF GEORGIA IN 2002 | 164 |
| | ბიზლიოგრაფიული შენიშვნები | 188 |
| | კომენტარები | 192 |

წინასიტყვაობა

საქართველომ 1991 წელს დამოუკიდებლობა აღიდგინა. ეს იყო ქართველი ერის მიერ დამოუკიდებლად სახელმწიფოებრიობის წარმართვის უფლების აღდგენა. რაც შეეხება საქართველოს სახელმწიფოს, ის ამ დროისათვის თავიდან იყო შესაქმნელი. საქართველოში ეროვნული სახელმწიფოებრიობა მთლიანად იყო წაშლილი, თუ არ ჩავთვლით 1918-1921 წლების გამოცდილებას. საბჭოთა სოციალისტური რესპუბლიკების კავშირში არსებული საქართველოს სოციალისტური რესპუბლიკა იყო კვაზი (ცრუ) სახელმწიფო წარმონაქმნი. მას არ ჰქონდა ავტონომიური ფუნქციონირების ეკონომიკური საფუძვლები და სისტემა. მისი ტერიტორია, რესურსები, წარმოება მთლიანად იყო ინტეგრირებული დიდი იმპერიის სახელმწიფო სხეულში. საბჭოთა საქართველოს არ გააჩნდა დამოუკიდებელი ფულადი, საკრედიტო და სხვა სისტემები. ახალ ქართულ სახელმწიფოს თავიდან უნდა მოეხდინა ქვეყნის დაბრუნება საბჭოთა ექსპრიმენტისგან ბუნებრივ განვითარებაზე. მას, ერთი მხრივ, უნდა დაეძლია ისეთი ხელოვნური სამეურნეო ფორმები და მოვლენები, როგორც იყო კოლმეურნეობა, სოცშეჯიბრი, კერძო საკუთრების აკრძალვა... ქვეყანას უნდა ესწავლა ქცევები, როგორც საერთაშორისო სამართლის სუბიექტს მსოფლიო თანამეგობრობის ქვეყნებთან მიმართებაში, მეორე მხრივ, უნდა შეექმნა ცივილიზებული მსოფლიოს ეკონომიკისათვის დამახასიათებელი გარემო ეკონომიკის განვითარებისათვის. ეს ამოცანა კიდევ უფრო დიდი პრობლემების გადაწყვეტას ითხოვდა (და ითხოვს გარდაქმნების ათ წელზე მეტი ხნის შემდეგ). უნდა განხორციელებულიყო ცენტრალიზებული ეკონომიკის დემონტაჟი, რაც პრაქტიკულად ეკონომიკაში ყველაფრის შეცვლას ნიშნავდა – დაწყებული

ეკონომიკური შეხედულებით, საწარმოთა ურთიერთობებითა და დამთავრებული ბუღალტერიით, საგადასახადო სისტემით. შეიცვალა სახელმწიფოს როლი ვაჭრობაში, საერთოდ, ეკონომიკაში, ადამიანებთან მიმართებაში...

დიდ რეფორმებსა და გარდაქმნებს, მით უმეტეს თუ მას რევოლუციური ტემპი აქვს, თან დიდი სოციალური ხარჯი მოსდევს. ასეც მოხდა. ადამიანების დიდი ნაწილი, მისი ყველა ფენა და თითქმის ყველა ოჯახი დადგა ახალი რეალობის წინაშე: შეიცვალა არა მარტო ეკონომიკური სისტემა, არამედ თამაშის წესები, ცხოვრების წესი. გაჩნდა ისეთი ელემენტები, რომლებიც წინა, საბჭოთა ცხოვრებაში რაღაც აბსტრაქციად აღიქმებოდა. მოხდა ისეთი საქმიანობის ლეგალიზება, რომელიც კრიმინალად ითვლებოდა. ასეთ მოვლენებს შორისაა: ბირჟები, აქციები, მათი ყიდვა-გაყიდვა, მიწებზე კერძო მესაკუთრეობა, კერძო საპარიკმახეროები და ა.შ. სპეკულაციის, ან ვალუტით ვაჭრობის კანონიერ, პროფესიულ საქმიანობად წარმოდგენა არავის შეეძლო. მართალია, საბჭოთა კავშირის „ღობის“ იქეთა მხარეს ეს ყველაფერი არსებობდა, მაგრამ ათწლეულობით იდეოლოგიური ზეწოლის შედეგად, ბევრი რამ წარმოუდგენელი ჩანდა. თამაშის ახალმა წესებმა გამოიწვია ადამიანებში დიდი დაბნეულობა. თითქოს ყველაფერი ნაცნობია – გარემოც და ადამიანებიც, მაგრამ ყველაფერი სხვანაირად ხდება. ახალ გარემოში ცხოვრებაზე მორგება ბევრს გაუჭირდა, ბევრმაც დიდი შეცდომა დაუშვა. ყველაფერი კი იქიდან მომდინარეობს, რომ არ არის საკმარისი ცოდნა და ინფორმაცია, არ არის საკმარისი მოვლენათა სამართლებრივი რეგულირება და საჯაროობა. ერთ-ერთ ასეთ სფეროს განეკუთვნება ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. მის სიმბოლოდ შეიძლება გამოდგეს ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟა. უამრავი ინფორმაციაა მასზე და თითქმის ყველას აქვს წარმოდგენილი მისი ფუნქციონირების მასშტაბები.

მაინც, რა მოვლენაა ფასიანი ქაღალდების ბაზარი? არის ის ჩვენთან, თუ მომავალში გაჩნდება? ხომ არ გველის ჩვენ კიდევ სხვა, ამ ცხოვრების გარდა სხვა ცხოვრება დედამიწაზე?

მე ვფიქრობ, რომ ჩვენი თაობის (მეოცე საუკუნის თაობის) ადამიანებს ამ ქვეყანაზე კიდევ მოუწევთ „ახალი ცხოვრების“

განცდა. ეს აღარ იქნება შეხვედრა წარსულთან... ცხოვრების ამ ნაწილში სრულიად განსაკუთრებულ ადგილს დაიჭერს ფასიანი ქაღალდების ბაზარი.

2002 წლის მარტიდან სამსახურებრივი საქმიანობით დაუკავშირდი საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზარს. ახალ მდგომარეობაში ამკარად დავინახე, რომ მასობრივი ცნობიერება ქვეყანაში აღნიშნულ მოვლენას ან საერთოდ არ აღიქვამს, ან არაადეკვატურად აღიქვამს, მაშინაც კი როდესაც პიროვნება შეიძლება იყოს ამ ბაზრის უშუალო მონაწილე ან როგორც აქციონერი, ან როგორც სააქციო (აქციონერული) საზოგადოების მუშაკი. აღნიშნულიდან გამომდინარე, ამკარად დავინახე იმის საჭიროებაც, რომ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციონირების საკითხებში შექმნილი გამოცდილება გამეზიარებინა მკითხველისთვის და ამ მიზნით გადავწყვიტე სხვადასხვა ფორმით გამოხატული ჩემი ნააზრვეის თავმოყრა და გამოქვეყნება.

ფასიანი ქაღალდების პრობლემატიკა ჩემთვის საეციალური ინტერესის საგანი საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის თავმჯდომარეობაში სულ რამდენიმეჯერ გახდა და ისიც ძირითადად პოლიტიკური თვალსაზრისით კანონების მიღების დროს.

პირველი ასეთი რელიეფური შეხება საკითხთან იყო 1992-1993 წლებში, როდესაც ეკონომიკური რეფორმების შტაბის (შტაბის ხელმძღვანელი იყო რომან გოცირიძე, მე - მოადგილე) ინიციატივით ვცდილობდით სააქციო საზოგადოებების შესახებ ნორმატიული აქტის მიღებას, რაც არ გამოგვივიდა მთელი რიგი წინააღმდეგობების გამო.

მეორედ ამ პრობლემატიკას შევეხე „მეწარმეთა შესახებ“ (1994) კანონპროექტის მოსამზადებელ სტადიაზე. მე წინააღმდეგი ვიყავი ამ კანონით კოოპერატივების საკითხის დარეგულირების (დღესაც ვთვლი, რომ კოოპერატივების შესახებ ცალკე კანონია მისაღები) და ე. წ. „სახაზინო საწარმოების“ სამეურნეო ფორმის შემოტანის. არც ერთი ის პოზიცია, რომელსაც მე მხარს ვუჭერდი თავის დროზე არ გავიდა. თუმცა, „სახაზინო საწარმოების“ ინსტიტუტი უკვე ორ წელზე მეტია გაუქმდა, ხოლო კოოპერატივების საკითხი გადაწყვეტას ელოდება.

მესამედ ფასიანი ქაღალდების საკითხის გადაწყვეტაზე მომიწია მუშაობა საქართველოს პარლამენტში „სახელმწიფო ვალის შესახებ“ საქართველოს კანონის განხილვა-დამტკიცების (1998) დროს.

მეოთხედ ფასიანი ქაღალდების პრობლემატიკას შეეხებ საქართველოს კანონების – „არასახელმწიფო საპენსიო დაზღვევისა და უზრუნველყოფის შესახებ“ (1998) და „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ (1998) – მიღების დროს. თუ პირველ კანონის საპარლამენტო განხილვებში ეპიზოდურად მივიღე მონაწილეობა, როგორც საქართველოს პარლამენტის წევრმა და საფინანსო-საბიუჯეტო კომიტეტის თავმჯდომარის მოადგილემ, მეორე კანონის საპარლამენტო გზა ჩემი უშუალო მონაწილეობით და ხელმძღვანელობით იქნა გავლილი. ეს არ იყო კანონპროექტზე ფორმალური მუშაობის პროცესი. საქართველოს პარლამენტში შემოტანილმა კანონპროექტმა სერიოზული ცვლილებები განიცადა. საქართველოს პარლამენტში კანონპროექტის წარმოდგენის შემდეგ ჩემთან ერთად მუშაობდნენ: შუქია აფრიდონიძე, თენგიზ ახობაძე, ჯონათან ბალკლი, გიორგი ლოლაძე, მურად ნარსია, თედო ნინიძე, რევაზ ორმოცაძე, იოსებ სხირტლაძე. სწორედ ამ ჯგუფის მიერ ჩამოყალიბდა კანონის საბოლოო რედაქცია. დღევანდელი გადასახედიდან ამ კანონში ბევრი რამ შეიძლება სხვანაირად ყოფილიყო ჩაწერილი, თუმცა თავისი დროისათვის ის აღიარებულ იქნა საუკეთესო ვარიანტად პოსტსოციალისტური სივრცის ქვეყნებში და გახდა ამ სფეროში ბევრი სხვა ქვეყნისათვის კანონმდებლობის პროტოტიპი.

წარმოდგენილ ნაშრომში თავმოყრილია ავტორის ნააზრევი ფასიანი ქაღალდების ბაზართან დაკავშირებით 2002 წლის მარტიდან ერთი წლის განმავლობაში. მასალა დალაგებული არ არის ქრონოლოგიურად, თუმცა, მკითხველს საშუალება აქვს წიგნის ბოლოს იხილოს სრული ბიბლიოგრაფია ავტორის მიერ, თუ მისი მონაწილეობით ამ საკითხზე მომზადებული პუბლიკაციების შესახებ.

მკითხველი, რომელიც მთლიანად წაიკითხავს წინამდებარე ნაშრომს, აუცილებლად შენიშნავს მის პუბლიცისტურ სტილს, რაც წიგნის კრებულის სახით გამოცემამ განაპირობა. მისი

ცალკეული ნაწილები თავის დროზე იქმნებოდა სტატიების, ან მოხსენებების სახით. ამ ხარვეზის თავიდან აცილებას ვეცადე, მაგრამ დავდექი იმ აუცილებლობის წინაშე, რომ მაშინ მასალა მთლიანად უნდა გადამეწერა, რაც ეწინააღმდეგებოდა ჩემს მიზანს, რომელშიც, გარდა იმისა, რომ მკითხველისათვის მეთქვა თუ რას ვფიქრობ ამა თუ იმ საკითხზე, იმის თქმაც შედის, თუ როდის ვფიქრობდი ასე. ამ უკანასკნელი მიდგომის გამო, ნაშრომს არქივის დატვირთვაც აქვს. ამიტომ წიგნში კვადრატულ ფორჩხილებში მითითებულია იმ აბზაცის ნომერი, სადაც ის ტექსტია, რომელიც მოცემულ აბზაცში ამოღებულია გამეორების გამო.

პუბლიცისტურ სტილს ნაკლებად ერთად ის დიდი უპირატესობა აქვს, რომ ის, კონკრეტული ინტერესის შემთხვევაში ცალკეული ნაწილების დამოუკიდებელი წაკითხვის საშუალებას იძლევა.

საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის თავმჯდომარის ამპლუამ მართალია განსაზღვრა ფასიანი ქაღალდების ბაზრისადმი სპეციალური ინტერესი, თუმცა საკითხებისადმი მიდგომა განსაზღვრულია არა „მუნდირის“, არამედ პროფესიული ღირსებით.

სპეციალურად უნდა აღვნიშნოთ იმ ადამიანების შესახებ, ვინც სხვადასხვა დროს სხვადასხვა სახით ხელი შეუწყო წინამდებარე ნაშრომის მკითხველისათვის ხელმისაწვდომობას. ესენია: ეკა გაჩეჩილაძე, დოდო იოსებიძე, ლამარა კუხიანიძე, მაია თორაძე, ლია ჯიბუტი და ლია ჯოლბორდი. განსაკუთრებით უნდა აღინიშნოს მეცნიერ-რედაქტორისა და რეცენზენტების დამსახურება. დიდი მადლობა მათ ამისათვის.

1. შესავლის მაგიერ: რას ვაშენებთ? საით მივდივართ? *

1. საქართველოს მოსახლეობის უდიდეს ნაწილს, ჯერ კიდევ შეადგენს „საბჭოთა თაობა“, ანუ ის ხალხი ვისაც საბჭოთა სოციალისტური რესპუბლიკების კავშირის მოქალაქედ ყოფნა მოუხდა. უმრავლესობაა იმ ადამიანთა რაოდენობაც, რომლებსაც საბჭოთა ცხოვრება შეგნებულად ახსოვს, ანუ ვინც 1991 წელს, საბჭოთა კავშირის დაშლის წელს, იყო 13-14 წლისა და მეტი. ანუ ვინც მოასწრო ყოფილიყო ოქტომბრელი, პიონერი, კომკავშირელი და რა თქმა უნდა საბჭოთა კავშირის კომუნისტური პარტიის წევრი, ან ასეთი ადამიანების შშობელი, შვილი, და-ძმა, შვილიშვილი, მეგობარი მათი აქტიური მოღვაწეობის დროს. მოსახლეობის ეს ნაწილი ასაკობრივად 1978-1979 და წინა წლებშია დაბადებული. ესაა ადამიანები 24-25 წლისა და მეტი ასაკით. სწორედ ამ ადამიანების მიერ ისმის ყველაზე მეტად სათაურში გამოტანილი კითხვები: რას აშენებს საქართველო? საით მიდის ქვეყანა? ეს იმიტომ ხდება, რომ მათ მოუწიათ კომუნიზმის, განვითარებული სოციალიზმის და ა.შ. „შშენებლობა“.

2. გამარტივებულად იყო წარმოდგენილი საზოგადოების განვითარება. მოცემული იყო იდეალიზებული მიზანი – კომუნიზმის აშენება, სადაც თითქოს თითოეულისაგან მოითხოვდნენ შრომას უნარის მიხედვით, ხოლო თითოეული სიკეთეს მიიღებდა მოთხოვნილების მიხედვით. ამ მიზნამდე კი იყო ასაშენებელი საფეხურები, გასავლელი იყო ეტაპები. შესაბამისად ხდებოდა აზროვნების უნიფიცირება. ყველამ იცოდა რას აშენებდა. ყველამ იცოდა საით უნდა წასულიყო. სწორედ ამ დროს ჩამოყალიბდა „პომოს სოვიეტიკუსის“ ტიპის ადამიანი. საბჭოთა კავშირის დაშლის შემდეგ „პომოს სოვიეტიკუსი“ აღმოჩნდა სრულიად ახალ

* იანუარი, 2003. იხ., ბიბლიოგრაფიული შენიშვნები, 13.

სიტუაციაში. ადგილი ჰქონდა „ემიგრანტის ეფექტს“. მოსახლეობის უმრავლესობა დაიბნა, ვინაიდან ცხოვრებამ მათ შესთავაზა ახალი წესები, ახალი წესრიგი, ახალი ურთიერთობები. სწორედ ამ სიტუაციამ გაამწვა კითხვა: რას ვაშენებთ? სოციალურ-ეკონომიკურმა სირთულეებმა გადაფარეს საქართველოს დამოუკიდებლობის აღდგენის, საქართველოს სახელმწიფოებრიობის აღდგენის ფაქტის მნიშვნელობა, ალქმა.

3. რას ვაშენებთ? საით მივდივართ? ამ კითხვების ძირითადი მოტივი არის მატერიალური. საბჭოთა თაობის უმრავლესობა საბჭოთა სინამდვილეში ცხოვრების დროს განიცდიდა დიდ სურვილს ჰქონოდა იმ ზომის პიროვნული თავისუფლება, რაც დასავლეთის ქვეყნებში იყო. დიდი სურვილი იყო ცხოვრების დონეც ყოფილიყო ისეთი, როგორც ეს ევროპასა და ამერიკაში იქნა მიღწეული. საბჭოთა კავშირის დაშლის შემდეგ კი პირველმა გარდაქმნებმა, საქართველოს ბუნებრივი განვითარების გზაზე მობრუნებასთან დაკავშირებულმა სოციალურმა ხარჯებმა, „საბჭოთა თაობის“ უმრავლესობა მატერიალურად უფრო ცუდ დღეში ჩააგდო, ვიდრე მათ ჰქონდათ მიღწეული საბჭოთა სინამდვილეში. ასეთმა სიტუაციამ ბუნებრივად წარმოქმნა ნოსტალგია წარსულზე. ადამიანებისათვის მისაღწევი გახდა ის, რაც ჰქონდათ და ბუნებრივია, უფრო მეტის სურვილი დაეიწყებას მიეცა. ეს წარსული იყო კომუნისტური მშენებლობის რომელიმე სტადიაზე. ამიტომაც ისმის კითხვები: რას ვაშენებთ? საით მივდივართ?

4. არსებული სოციალურ-ეკონომიკური სიტუაციით არ არის კმაყოფილი არც „პოსტსაბჭოთა თაობა“. ამ თაობას მიეკუთვნება არა მარტო ის ადამიანები, რომლებიც საბჭოთა კავშირის დაშლის შემდეგ არიან დაბადებულები, არამედ ისინიც, რომლებიც საბჭოთა კავშირის დროს დაიბადა, მაგრამ მათ საბჭოთა კავშირის დროს შეგნებული ცხოვრების გამოცდილება არ ჰქონდათ. ელემენტარულად ისინი არ ყოფილან ალკკ და სკკპ წევრები (ალკკ – ახალგაზრდული ლენინური კომუნისტური კავშირი, სკკპ – საბჭოთა კავშირის კომუნისტური პარტია). აქედან ყველაზე უფროსები შეადგენენ საზოგადოების იმ ნაწილს, რომელიც აქტიურად ჩაერთო საზოგადოებრივ ცხოვრებაში – მიიღეს

პროფესია, დაამთავრეს უმაღლესი სასწავლებელი, დაოჯახდნენ. ესაა 25 წლამდე ასაკობრივი ჯგუფი. ყველა სტუდენტი და მოსწავლე აღნიშნული კატეგორიის მოსახლეობაა საქართველოში. მათი კითხვები უკვე განსხვავებულია: როდის დააღწევს საქართველო ამ მდგომარეობას თავს? როდის იქნება საქართველო ცივილიზებული ქვეყანა? როდის ექნებათ ახალგაზრდებს თავიანთი შესაძლებლობების, უნარის რეალიზების სრული საშუალება და გარანტიები?

5. 2002 წლის 1 იანვრის მდგომარეობით, საქართველოს მოსახლეობის 35% 24 წლამდე (1621568), 37% 25 წლამდე (1683411) ასაკისაა, ხოლო დანარჩენი 65 ან 63% (2925032, 2863189) ამ ასაკის ზევითაა. შესაბამისად, „საბჭოთა თაობა“ შეადგენს მოსახლეობის ძირითად მასას. „საბჭოთა თაობაში“ ვულისხმობთ იმ ადამიანებს, ვის მენტალიტეტზეც შეეძლო ემოქმედა საბჭოთა გარემოს. თუ ამ ცნების ქვეშ განვიხილავთ მხოლოდ იმას, ვინც საბჭოთა კავშირის დროს დაიბადა, მაშინ ესაა საბჭოთა კავშირის შემდეგ დაბადებულები ანუ 11 წლამდე ასაკის ადამიანები – მოსახლეობის 13,7% (621839) „საბჭოთა თაობა“, ხოლო უფროსი ასაკის მოქალაქეები კი 86,3% (3924761). თუმცა ეს არ იქნებოდა ზუსტი, მენტალიტეტის კრიტერიუმით. საბჭოთა მენტალიტეტის მატარებელი სწორედ მოსახლეობის ზემოთ მითითებული 63%-ია. მოსახლეობაში სხვა ასაკობრივი კატეგორია არაა რაიმე განსაკუთრებული „საბჭოთა“ მენტალობის შესაძლო მატარებელი. რუსეთის იმპერიის დროს, ანუ 1917 წელს და წინა წლებში დაბადებულები ანუ ის, ვინც დღეს 85 და მეტი წლისაა, საქართველოში შეადგენს 43629 კაცს. საქართველოს დემოკრატიული რესპუბლიკის წლებში (1918 – 1921წ.) დაბადებულთაგან 42306 ადამიანია ცოცხალი (ეს მონაცემები მიახლოებითია, ვინაიდან არაა თვეების მიხედვით განსაზღვრული). ვინც 1917 წლის რევოლუციის დროს 13 – 14 წლის იქნებოდა, დღეს 98 და მეტი ხნისაა. საქართველოში ასეთი 1852 კაცია. ეს ის ხალხია, ვინც 1918 – 1921 წლებში მაქსიმუმ 18–21 წლისანი იყვნენ და მათზე შეეძლო ზემოქმედება მოეხდინა მიმდინარე მოვლენებს. თუმცა მათი ზემოქმედება დღევანდელ სინამდვილეზე, დღევანდელ საზოგადოებრივ აზრზე ფაქტობრივად

არ არსებობს და შეუძლებელია არსებობდეს, ვინაიდან მათი რაოდენობა მთელ მოსახლეობაში 0,04 პროცენტია.

6. ამრიგად, თავისი პოლიტიკურ-მენტალური დატვირთვით დღევანდელი მოსახლეობა შედგება ორი ნაწილისაგან: „საბჭოთა“ (63%) და „პოსტსაბჭოთა“ (37%) თაობებისაგან. მოსახლეობის ეს ორი დიდი ჯგუფი „საბჭოთა“ და „პოსტსაბჭოთა“ თაობების სახით, თავისებურად აღიქვამს რეალობას და თავისებურად ცდილობს გასცეს პასუხები თავის მიერ დასმულ კითხვებს.

7. „საბჭოთა“ თაობისათვის ყველაფერი ეს დაკავშირებულია წარსულ ყოფასთან, კომპარტიის ერთპარტიულ მმართველობასთან, კოლმეურნეობებსა და საბჭოთა მეურნეობებთან, სტალინთან, ლენინთან...

8. საბჭოთა გამოცდილება ეს ისეთი გამოცდილებაა, რომელიც მხოლოდ ოჯახის, მეგობრის, ნათესავის დონეზე ნაცხოვრებ-ნაწვალების კუთხით თუ გაიგება. საკმარისია მას მიუვადეთ პროფესიული კუთხით ან სახელმწიფოებრივი კუთხით – (თუნდაც იმიტომ, რომ საბჭოთა გამოცდილება უნიკალურია თავისი არსით) – ის არაფერში არ გამოდგება. იმიტომ, რომ საბჭოთა გამოცდილება არც დადებითია და არც უარყოფითი. ეს იყო არაკანონზომიერი მოვლენა. ადამიანებს ებღეოდა ზემოდან ინსტრუქცია, რომ ის იყო მშენებელი სოციალიზმის, კომუნიზმის. თუმცა არც ერთს ეს სოციალიზმი და კომუნიზმი პრაქტიკულად არ უნახავთ. ყველამ იცოდა, რომ პრაქტიკა იყო სხვა, ხოლო წიგნებში ეწერა სხვა. საბჭოთა წყობამ ის გააკეთა, რომ თუ ჩვეულებრივ ადამიანებს უნდა სჯეროდეთ ის რასაც აღიქვამენ. საბჭოთა წყობილების დროს ადამიანებს უნდა ელიარებინათ ის რასაც უბნებოდნენ, მიუხედავად იმისა, რომ ნათქვამი არ შეესაბამებოდა რეალობას. ადამიანებს არ შეეძლოთ აბსტრაქტულის მშენებლობა.

9. თუმცა, დღევანდელ პირობებში ეს განწყობა საბჭოთა თაობას კვლავ გააჩნია. რა ვაშენოთ? საბაზრო ეკონომიკის მშენებლობის ლოზუნგი, ზომ ისეთივე უმინაარსოა, როგორც კომუნიზმის მშენებლობის ლოზუნგი? ვინ შეძლო დაენახა, რომ შენდებოდა კომუნიზმი? ან სოციალიზმი? შენდებოდა სახლი,

მაგრამ სოციალიზმი სად შენდებოდა? ან ვინ თქვა, რომ ამ სახლების ჯამი სოციალიზმია?

10. საჭიროა ქვეყანა დაუბრუნდეს ბუნებრივი განვითარების გზას, რომელიც გამრუდებული იყო 70-წლიანი კომუნისტური ექსპერიმენტით. სხვათაშორის ბოლშევიკურმა ექსპერიმენტმა საქართველოს გზა უფრო აუხნია ეკონომიკური განვითარების თვალსაზრისით, ვიდრე მეფის რუსეთის კოლონიად ყოფნამ. მან დაამკვიდრა მასობრივი ინდიფერენტიზმი. დაამკვიდრა, რომ არსებობს სახელმწიფო მამამარჩენალი, ხოლო ადამიანები სახელმწიფოს მეშვეობით და კომუნისტური პარტიის ხელმძღვანელობით აშენებს რაღაცას. რას? ამის გაგება ხალხს ფორმალურად უნდოდა, თუმცა არც უნდოდა, იმიტომ რომ შეუძლებელი იყო არარსებულის გაგება.

11. შეიცვალა სიტუაცია. დაიშალა საბჭოთა იმპერია. დასრულდა კომუნისტური პარტიის კონსტიტუციური მმართველობა. ყველაფერი დაემქვემდებარა ინტერესებს - კერძოს, ჯგუფურს. თითქოს გასაგებად ეს მარტივია, მაგრამ ვერ ხდება მისი გაგება. იმიტომ, რომ გაუგებრობას მიჩვეულ მოსახლეობას უჭირს ფიქრი, აზროვნება. „ადამიანს საერთოდ არ შეუძლია იცხოვროს ისეთ გარემოში, რომელიც არ ესმის“. (მ. მამარლაშვილი).

12. „საბჭოთა“ თაობას, როგორც თაობას და არა ცალკეულ გამონაკლისებს არ ესმით ის გარემო, რომელშიც აღმოჩნდნენ. უფრო მეტიც, ბევრი ამ გარემოში ვერ ხედავს თავის თავს, მაგრამ ხომ უნდა იცოცხლოს, იცხოვროს რეალურად? მაინც ხომ უნდა გააკეთოს რაღაცა არსებობისათვის? ამ გაუგებრად კეთების დროს იქმნება არსებობისადმი, რეალობისადმი სიმპატია - ანტიპათია, ნოსტალგია მის ჩვეულ საბჭოთა გარემოზე.

†. „არ გაგებაც, სამწუხაროდ, რაღაცნაირი გაგებაა“ და შეიძლება მან შექმნას მოთხოვნილება, რომ სინამდვილე შეიცვალოს. „ადამიანს სურს, რომ იცხოვროს და იმოღვაწიოს რაღაც მისთვის გასაგებ „სამყაროში“ და ამისათვის ის ძალმომრეობასაც არ მოერიდება. თუმცა უნდა ვთქვათ, რომ „პოსტსაბჭოთა“ თაობისათვის არსებულის გაგება უფრო ადვილია, ვიდრე „საბჭოთა“ თაობისათვის. ეს უკანასკნელი გაუგებრობის

მიზეზად საბჭოთა სისტემის დაშლას, იმ გარემოს მოშლას მოიაზრებს.

14. „პოსტსაბჭოთა“ თაობისათვის ეს პრობლემა დაკავშირებულია უფროსი თაობის მიერ პრობლემების მოგვარების უუნარობასთან, უფულობასთან, ცუდი ხარისხის სწავლასთან, ტექნოლოგიურ ჩამორჩენილობასთან. ადგილი აქვს თაობათა შორის აშკარა თუ ფარულ კონფლიქტებს. კონფლიქტებს საზოგადოებისა და ოჯახების შიგნითაც კი. ამ თემის გავრცელება შეიძლება და სასურველიცაა, მაგრამ, მიზნიდან გამომდინარე, გაეაგრძელოთ მსჯელობა მთავარზე, თუ როგორია თაობათა მიერ დასმულ კითხვებზე პასუხები.

15. როგორი პარადოქსულიც არ უნდა ჩანდეს, ჩვენი აზრით, ისტორიულად ერთ პერიოდში მცხოვრები თაობების ყველა კითხვაზე (რა თქმა უნდა, მისი საზოგადოებრივი თვალსაზრისით განხილვის დონეზე) პასუხი ერთი იქნება და არის კიდევ. აღნიშნული გამომდინარეობს ზოგადად მოსახლეობის ასაკობრივი სტრუქტურით გამოწვეული მენტალობიდან. მას აქვს არანაკლები სიღრმის სხვა ფესვებიც. ჩვენს სინამდილეში ესაა საბჭოთა „სისტემის“ შემორჩენილი კონსტრუქციები საზოგადოებრივი ცხოვრების თითქმის ყველა სფეროში და მათ შორის საკუთრებით ურთიერთობებში.

16. ათი წლის განმავლობაში საზოგადოების დეკომუნიზაცია განხორციელდა, დესაბჭოეთიზაცია არ დასრულებულა. მისი მკვებავი წყაროა „სახელმწიფო“ საკუთრება. საქმე ისაა, რომ საბჭოთა სისტემაში საკუთრება არსებითად იყო სახელმწიფო საკუთრების ფორმით (ე. წ. საკოლმეურნეო საკუთრებაც ფაქტობრივად მას მიეკუთვნებოდა). ის იყო ყველასი და არავისი. პრივატიზების მასშტაბების მიუხედავად საკუთრების გადამწყვეტი, უდიდესი რაოდენობა კვლავ სახელმწიფოს საკუთრების ფორმითაა, თუმცა მას იყენებს არა სახელმწიფო, არამედ სახელმწიფოს სახელით ცალკეული პირები. ისე, როგორც ეს ხდებოდა საბჭოთა კავშირის დროს. საჭიროა სახელმწიფო საკუთრების რეალური შინაარსით შექმნა. სხვანაირად ის წყაროა არამარტო პროსაბჭოთა მენტალობის შენარჩუნების, არამედ საბჭოთა მსოფლმხედვე-

ლობისათვის დამახასიათებელი ნეგატიური პროცესების კვლავ-
წარმოებისათვის.

17. საქართველოს დღევანდელი უმთავრესი მიზანია შეინარჩუნოს სახელმწიფოებრიობა საბჭოთა კავშირის დროინდელ ისტორიულ საზღვრებში მაინც, განამტკიცოს ქვეყნის ტერიტორიული მთლიანობა და უზრუნველყოს ევროპის სტანდარტებით ცხოვრება მოსახლეობისათვის.

18. ბუნებრივია ზემოთ მოტანილ კითხვებზე ასეთი ზოგადი სახით პასუხის გაცემა სწორია, მაგრამ არასაკმარისი. უძრავ-
ლესობას სურს პიროვნების დონეზე დაინახოს პასუხების შედე-
გები. აღნიშნული მიზნის მისაღწევად საქართველომ უნდა გააგრ-
ძელოს სვლა ევროპული ოჯახისაკენ – ევროკავშირისაკენ. ისტორიულად საქართველოს როგორც სახელმწიფოს სხვა სახელმწიფოთა ერთიან ოჯახში ცხოვრება მოუწია მხოლოდ საბჭოთა კავშირის დროს. მართალია ის იყო კვაზი სახელმწიფო საქართველოს საბჭოთა სოციალისტური რესპუბლიკის სახით, მაგრამ ქვეყანამ ამ გაერთიანებაშიც კი შეიძინა შეფარდებითი უპირატესობები, უარყოფითი გარემოს არსებობის მიუხედავად. მით უმეტეს შეძლებს საქართველო თავისი ბუნებრივის გარდა სხვა ახალი უპირატესობების შექმნას მსოფლიოს ბევრ ქვეყანასთან ევროკავშირის წევრად გახდომის და შესაბამისად ხელშემწყობი გარემოს შემთხვევაში.

19. ევროკავშირის წევრობა – საქართველოსათვის ნიშნავს მისი მოსახლეობის ყველა თაობისათვის, დღევანდელი სახით არსებული პოლიტიკური, სოციალური და ეკონომიკური პრობ-
ლემების გადაჭრას. ევროკავშირის წევრობა ეს არაა მარტო მოცემული ქვეყნის პოლიტიკური ნება. ამისათვის არც ისაა საკმარისი, რომ საქართველო აღიარებულ იქნას დანარჩენი ევროპის მიერ ევროპულ სახელმწიფოდ.

20. ევროკავშირის წევრობის კანდიდატმა ქვეყანამ უნდა დააკმაყოფილოს მთელი რიგი მოთხოვნები. ასეთ ქვეყანაში უპირველეს ყოვლისა უნდა იყოს: დემოკრატია, კანონის უზენაესობა, ადამიანთა და ეროვნულ უმცირესობათა უფლებების დაცვა; ევროკავშირში არსებული კონკურენციის პირობებში არსებობის უნარის მქონე და საბაზრო პრინციპებზე დაფუძნებული

ეკონომიკა; ევროკავშირის წევრთა ტოლფასი პასუხისმგებლობისა და ევროკავშირში არსებული პოლიტიკის, მათ შორის ეკონომიკური და მონეტარული პოლიტიკის, მხარდაჭერის უნარი.

21. აღნიშნული მოთხოვნების სისტემას „კოპენჰაგენის კრიტერიუმებს“ უწოდებენ. ეს სახელწოდება უკავშირდება 1993 წელს ევროსაბჭოს შეხვედრას კოპენჰაგენში, სადაც ჩამოყალიბდა ევროკავშირის წევრობის კანდიდატი ქვეყნებისათვის მოთხოვნათა სისტემა, რომელსაც უნდა აკმაყოფილებდეს ევროკავშირის წევრობის მსურველი ქვეყანა.

22. „კოპენჰაგენის კრიტერიუმები“ გულისხმობს ქვეყანაში შესაბამისი საკანონმდებლო ბაზისა და შესაბამისი ინსტიტუციური მოწყობის არსებობას. ასეთი მიდგომებით განხორციელებული გარდაქმნები აისახება უფრო კონკრეტულ ინდიკატორებში, რომელიც გასაგები იქნება მოსახლეობისთვისაც, თუ ჩვენ გავხდებით ევროკავშირის წევრობის ღირსი ქვეყანა. როგორი უნდა იყოს საქართველოს მაჩვენებლები კოპენჰაგენის კრიტერიუმების მიხედვით?

23. აღნიშნული კრიტერიუმები შეეხება ეკონომიკის ყველა სფეროსა და ღონეს. სრულფასოვანი წარმოდგენისათვის თუ როგორი მიდგომა ევროკავშირის წევრი ქვეყნებისათვის დაეასახელებ ზოგიერთ მაჩვენებელს. მთლიანი შიგა პროდუქტის (მშპ) ზრდა წლიურად უნდა იყოს არანაკლებ 3%-ისა, მოსახლეობის ერთ სულზე მშპ-ის ოდენობა უნდა შეადგენდეს 4900 ევროს, სასოფლო-სამეურნეო მიწები მთლიანად უნდა იყოს პრივატიზებული, სასოფლო-სამეურნეო პროდუქტების ექსპორტი უნდა ფარავდეს სასოფლო-სამეურნეო პროდუქტების იმპორტის თითქმის 80%-ს, ბიუჯეტის დეფიციტი არ უნდა იყოს 3%-ზე მეტი, აქციზური გადასახადის ამოღებამ საწვავზე უნდა შეადგინოს 100%, აქციების ვაჭრობისა და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის კაპიტალიზაციის წილმა მშპ-ში შესაბამისად უნდა შეადგინოს არანაკლებ 1,5 და 4% და ა.შ.

24. აღნიშნული მაჩვენებლები განსაზღვრულია ევროკავშირის წევრობის კანდიდატი ქვეყნებისათვის. ბუნებრივია ევროკავშირის წევრი ქვეყნების მაჩვენებელი გაცილებით მაღალია.

25. ჩვენ საქართველოს დღევანდელი მონაცემების შედარებით ანალიზს არ ვახდენთ, რამეთუ ეს უკვე იქნება მცდელობა პასუხისა კითხვაზე როდის შეძლებს საქართველო მიაღწიოს აღნიშნულ კრიტერიუმებს? აღნიშნული კითხვის პასუხი კი არ უნდა იყოს მართო მომზადებული გონების ვარჯიშით მიღებული. ის უნდა დაეფუძნოს სპეციალურ ანალიზს, პროგნოზირებას ყველა მეთოდისა და სცენარის გამოყენებით და ამავე დროს ნაჩვენები უნდა იქნეს თუ რა აუცილებელი ღონისძიებებია ამისათვის გასატარებელი. ეს სპეციალური გამოკვლევის თემაა.

26. ეხლა კი ხაზი მინდა გავუსვა იმ გარემოებას, რომ კითხვებზე „რას ვაშენებთ? საით მივდივართ?“ პასუხის გასაცემად საკმარისა მივანიშნოთ ქვეყნის მოძრაობის იმ ვექტორზე, რაც საქართველოს თუნდაც ევროსაბჭოსა (1999 წ.) და მსოფლიო სავაჭრო ორგანიზაციაში გაწევრიანებაში (2000 წ.) გამოხატული.

27. ევროსაბჭოსა და მსოფლიო საერთაშორისო ორგანიზაციის წევრობა კი ახალი სტანდარტებით ცხოვრების დასაწყისია. საქართველომ უნდა იცხოვროს იმ წესრიგით როგორც ცხოვრობენ სხვა ქვეყნები.

28. საქართველომ ევროატლანტიკური პარტნიორობის სამიტზე პრაღაში 2002 წლის 22 ნოემბერს ნატოში შესვლის სურვილის განცხადებით კიდევ ერთხელ დაადასტურა თუ რისი აშენება სურს, თუ როგორია მისი კურსი.

29. ნატოში შემსვლელი ქვეყნისათვის, განსაზღვრულია კრიტერიუმები და ეს კრიტერიუმები არ გულისხმობენ მართო დასავლეთის სტანდარტებისადმი ადაპტირებული შეიარაღებული ძალების ყოლას. გარდა სამხედრო კრიტერიუმებისა ქვეყანამ უნდა დააკმაყოფილოს პოლიტიკური, ეკონომიკური კრიტერიუმები.

30. ამრიგად, საქართველოს განვითარების სტრატეგია შერჩეულია. ახლა მთავარია გადაწყდეს არჩეულ ვექტორზე მოძრაობის არჩარების ამოცანა. არჩარების ამოცანა მდგომარეობს კასპიისა და შავი ზღვების რეგიონში საკითხების წარმატებული გადაჭრის დაჩარებაში. რუსეთი არ არის ნატოს წევრი. თურქეთი არ არის ევროკავშირის წევრი. აზერბაიჯანი და სომხეთი არ არიან არც ევროკავშირის და არც ნატოს წევრები. საქართველომ უნდა ეცადოს კრიტერიუმების მიღწევა სხვა ქვეყნებზე აღრე, რათა

გახდეს კარგი პარტნიორი, სასურველი მეზობელი და უზრუნველყოს მისი როლის დამკვიდრება რეგიონულ ლიდერად.

31. ამ ამოცანის გადაჭრისათვის საჭიროა პასუხი გაეცეს შემდეგ კითხვებს: როგორ ვაშენოთ? როდის ვიქნებით უზრუნველყოფილი ევროკავშირის ცხოვრების სტანდარტებით? ამ კითხვაზე პასუხი რთული და მრავალფეროვანია. თუმცა ერთი უდაოდ ცნობილია: მიზნის მისაღწევად ქვეყანაში უნდა არსებობდეს ცივილიზებული საფონდო ბაზარი.

2. 100 დღის უმძღვანელო *

როგორ შეაფასებდით საქართველოს ფინანსური ბაზრის მდგომარეობას. თქვენი აზრით, რამდენად გააზრებულია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მნიშვნელობა ხელისუფლების მაღალ ემელონებში, შეიძინევა თუ არა რაიმე პროგრესი ამ მხრივ?

32. ამ კითხვაზე პასუხის გასაცემად აუცილებელია, მკითხველს შევასხენო თუ რას ნიშნავს ფინანსური ბაზარი. ფინანსური ბაზარი შეიძლება წარმოვიდგინოთ, როგორც ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, ერთი მხრივ და საბანკო სესხების ბაზარი, მეორე მხრივ. აღნიშნულიდან გამომდინარე პირველი შეფასებით უნდა ითქვას, რომ საქართველოში დღეს ფუნქციონირებს ფინანსური ბაზარი. როგორც ნებისმიერი ბაზრის დროს, ფინანსური ბაზრისთვისაც საჭიროა მოთხოვნა, მიწოდება, შუამავლები, რეგულირების და თვითრეგულირების სისტემები. საქართველოში ყველაფერი ეს არსებობს. რაც შეეხება ამ არსებობის ხარისხს, ის ჯერ კიდევ თავისი განვითარების საწყის სტადიაზეა.

33. სექტორული თვალსაზრისით, საბანკო-ფინანსური ბაზარი დღეს უფრო განვითარებულია, ვიდრე არასაბანკო-ფინანსური ბაზარი. თუმცა სიტუაცია იმ ზღვრამდეა მისული, რომ საბანკო-ფინანსური სისტემის განვითარება უკვე შეუძლებელია პარალელურად და შესაბამისად არასაბანკო-ფინანსური სისტემის განვითარების გარეშე. საკუთრივ ფასიანი ქაღალდების ბაზართან დაკავშირებით უნდა ითქვას, რომ საქართველოში დღეს ის ჰგავს კარგი პერსპექტივების მქონე ბავშვს ღარიბ ოჯახში.

* ივლიანი, 2002. იხ., ბიბლიოგრაფიული შენიშვნები, 5.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების საწყისი სტადიისთვის დამახასიათებელია უამრავი თეთრი ლაქა.

34. ჯერ დაუსრულებელია სამართლებრივი ბაზის ჩამოყალიბება. არ არსებობს ქვეყანაში აქციების, ობლიგაციების და მათგან წარმოებული სხვა ფასიანი ქაღალდების სრულფასოვანი სახეები, დაბალია ფასიანი ქაღალდების ლიკვიდურობა და დაბალია ფასიან ქაღალდებზე მოთხოვნა.

35. ეს უკანასკნელი, ანუ ფასიან ქაღალდებზე მოთხოვნა განისაზღვრება ერის კეთილდღეობით. რაც უფრო მაღალია ცხოვრების დონე ადამიანები ახდენენ შემოსავლების მეტ დაგროვებას და ყიდულობენ მეტ ფასიან ქაღალდებს. მთავარი შედეგებიც გამოძინარეობს უკანასკნელი მსჯელობიდან: საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ისეთია, როგორიცაა ცხოვრების დონე ქვეყანაში.

36. თუ ციფრებით ვიმსჯელებთ ნათქვამში შეიძლება ეჭვი შეიტანოს ვინმემ. საქართველოში მოსახლეობის ერთ სულზე 600-700 აშშ დოლარი მთლიანი შიგა პროდუქტია. ამ დონის შემოსავლების ქვეყნებში მოსახლეობის ერთ სულზე მოდის 1 აშშ დოლარის ღირებულების ფასიანი ქაღალდი, საქართველოში - კი 119 აშშ დოლარზე მეტი ნომინალური ღირებულების ფასიანი ქაღალდი. ეს მაჩვენებლები ამერიკის შეერთებულ შტატების მაჩვენებელზე მაღალია, თუმცა, იგი კვაზი მაჩვენებელია.

37. პრივატიზების შემდეგ მოხდა აქციონირება ზემოდან. ცენტრალიზებული, ერთიანი კაპიტალი დაიყო აქციებად (ისტორიულად და რეალურად პროცესი პირუკუ მიმდინარეობს) და წარმოიშვა 500 ათასამდე აქციონერი. მაგრამ იმის გამო, რომ ეს აქციები საფონდო ბირჟაზე არ იყიდება, არავინ იცის მათი რეალური, ანუ საბაზრო ღირებულება. აი, ამ სიტუაციის გაგება ქვეყანაში, მათ შორის, მისი ხელისუფლების მაღალ ეშელონებში ძალიან დაბალია.

38. თუ ეკონომიკიდან არ მიიღებ ზუსტ ინფორმაციას შეუძლებელია ეკონომიკის მართვა. ერთ-ერთი ასეთი ინფორმაცია კი უნდა მოგვცეს ფასიანი ქაღალდების ბაზარმა. ცუდადაა

გაგებული ის საკითხიც, რომ ეკონომიკის მთავარი ინვესტორი მოსახლეობაა.

39. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მხარდაჭერა პოლიტიკური და იდეოლოგიური თვალსაზრისით ქვეყანაში უზრუნველყოფილია. არ არსებობს არც ერთი ფაქტი, რომ მან აღმასრულებელ, სასამართლო, ან საკანონმდებლო სისტემაში აღნიშნულ საკითხებთან დაკავშირებით არ მიეღოს მხარდაჭერა. ეს ძალიან მნიშვნელოვანია. თუმცა, ეს იმის ბრალიცაა, რომ ფასიანი ქაღალდების ბაზარი არ ახდენს სათანადო ზემოქმედებას ქვეყნის სოციალურ-ეკონომიკურ ცხოვრებაზე.

ექსპერტები ასახელებენ სხვადასხვა პრობლემებს, რომელიც ხელს უშლის ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებას. რა მიგაჩნიათ ძირეულ პრობლემად და როგორია თქვენი პერსონალური ან კომისიის წევრთა კოლექტიური ხედვა ამ პრობლემების აღმოსაფხვრელად?

40. პრობლემა მართლაც უამრავია. ჯერ ერთი, ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე უშუალოდ და მყისიერად აისახება ყველა ის პრობლემა, რაც გააჩნია ქვეყნის ეკონომიკას. მეორეც, ფასიანი ქაღალდების ბაზარი მგრძობიარეა ქვეყანაში არსებულ არა მხოლოდ ზოგად პოლიტიკურ მდგომარეობაზე, არამედ პოლიტიკურ ფიგურების ყველა საჯარო განცხადებაზეც კი. მესამე, მას აქვს მისი შიგა სისტემური პრობლემები. უმთავრესი დღეს მაინც არა პრობლემები, არამედ მათი დაძლევის შესაძლებლობებია. საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ჩამოყალიბება ფაქტობრივად პროვოცირებული იყო რეფორმის იმ მიმართულებით, რომელიც პრივატიზების გზით განვითარდა. ამავე დროს, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სტრუქტურული ელემენტებისა და სუბიექტების შექმნა დიდად იყო წახალისებული მეგობარი ქვეყნების ფინანსური დახმარებით. დღეს ფასიანი ქაღალდების ბაზარს უჭირს, მაგრამ ის ფუნქციონირებს დამოუკიდებლად, გარედან ფინანსური ინექციის გარეშე. არსებობის იმუნიტეტი შექმნილია. ახლა საჭიროა კვლავ განხორციელდეს ფასიანი

ქალაქების ბაზრისადმი დახმარება და ის სამუდამოდ დადგება ფეხზე და ფეხზე დადგება რეალური ეკონომიკაც ქვეყანაში.

41. საქართველოს ფასიანი ქალაქების ეროვნულ კომისიას ჩამოყალიბებული აქვს ფასიანი ქალაქების ბაზრის განვითარების ღონისძიებები.

უმთავრესი პრობლემაა: ქვეყანაში დაუსრულებელი ეკონომიკური რეფორმები, ეკონომიკური რეფორმების განხორციელების სხვადასხვა დონე და სიღრმე სხვადასხვა სექტორებში ერთმანეთთან კავშირის გარეშე, ეკონომიკური რეფორმის ადგილზე ტკეპნა მაკროეკონომიკურ დონეზე და მისი განუვითარებლობა რეგიონული და მიკროდონეების მიხედვით.

42. ჩვენს მიერ დასახული ღონისძიებების ფილოსოფია ასეთია - ეკონომიკური რეფორმის ყველა მიმართულება დასრულებულ სახეს მიიღებს თუ ის განვითარდება შესაბამისად ფინანსური ბაზრის სრულფასოვან კავშირებამდე. შემდგომი პრივატიზება უნდა მოხდეს საფონდო ბირჟის მეშვეობით; საგადასახადო კოდექსის სრულყოფა უნდა განხორციელდეს მისი დამსჯელი ხასიათის მასტიმულირებელი ხასიათის შეცვლით. კერძოდ, ინვესტიციების დაბეგვრის სისტემა უნდა იყოს წამახალისებელი. აქციებზე დივიდენდების დაბეგვრის რეჟიმი უნდა გახდეს მაქსიმალურად მიმზიდველი საფონდო ბირჟაზე აქციების მყიდველთათვის; ბუღალტერიის რეფორმამ ასახვა უნდა პოვოს კორპორაციების მიერ საქართველოს ფასიანი ქალაქების ეროვნულ კომისიაში წარდგენილ ანგარიშებში; ადგილობრივმა თვითმმართველობამ და ხელისუფლებამ საფონდო ბაზრის მეშვეობით უნდა მოიზიდონ ინვესტიციები პროგრამების განსახორციელებლად; ბიუჯეტის დეფიციტი უნდა ივსებოდეს მხოლოდ სახაზინო ვალდებულებების გამოშვებით და არა ეროვნული ბანკიდან აღებული კრედიტებით; საპენსიო რეფორმა მხოლოდ მაშინ განხორციელდება, თუ საქართველოში იქნება შესაბამისი საფონდო ბაზარი და ა. შ.

ჭეპირველესი მაინც ისაა, რომ საფონდო ბირჟებზე უნდა გამოჩნდნენ ინსტიტუციური ინვესტორები - საპენსიო ფონდები, სადაზღვევო კომპანიები, საინვესტიციო დაწესებულებები. უნდა განვითარდეს სახელმწიფო სახაზინო ვალდებულებების მეორეული

ბაზარი. ამ უკანასკნელთან დაკავშირებით სასიამოვნოა, რომ პირველი სესიები უკვე შედგა და მინდა ამ საქმეს წარმატება ვუსურვო, ეს იმედის მომცემია.

ალბათ ამჟამად ამ არასრული პასუხით უნდა შემოვიფარგლოთ, იმ პირობით, რომ კომისიის მიერ შემუშავებულ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების პროგრამას შემოგთავაზებთ მთლიანად.

რა როლს ანიჭებს კომისია დარგობრივ საზოგადოებრივ და თვითრეგულირებად ორგანიზაციებთან თანამშრომლობას. რა სახის თანამშრომლობითი ურთიერთობა აქვს დაგეგმილი კომისიას?

43. ეს როლი განსაზღვრულია კანონმდებლობით და ვცდილობთ ის სრულფასოვნად შევასრულოთ და, ჩვენი აზრით, ვასრულებთ კიდევ. თუმცა, ვფიქრობთ, რომ დღევანდელ სიტუაციაში არაა საკმარისი მარტო საკანონმდებლო ნორმებით ფორმალიზებული ურთიერთობები.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიული მონაწილეები, არიან ისინი თვითრეგულირებადი ორგანიზაციების წარმომადგენლები თუ საბროკერო ფირმისა და საქართველოს ეროვნული კომისიის თანამშრომლები, თავიანთი საგანმანათლებლო, პროფესიული წარმომავლობის მიუხედავად, ყველანი ახალი საბაზრო ეკონომიკის შეილებია. მათ საქართველოში უშუალოდ ესტაფეტა არ მიუღიათ თავიანთ საქმიანობაში. ახალი ურთიერთობების ჩამოყალიბების კვალდაკვალ ამ ადამიანებმა აითვისეს ახალი პროფესიები ჩვენი სინამდვილისათვის და დაიწყეს საქმიანობა. ერთი და იმავე დროს ისინი კიდევაც სწავლობდნენ და ქმნიდნენ. ეს განსაკუთრებული ტიპის ადამიანებია – დაახლოებით ისეთები როგორიცაა კოსმონავტები, ალპინისტები და ა. შ. რა თქმა უნდა, ასეთი თვისებებით ისინი მიეკუთვნებიან პირველ თაობას. შემდეგ კი მათ შექმნილ ტრადიციებზე წამოვა სხვა თაობა, რომლისათვისაც ეს ყველაფერი იქნება ჩვეულებრივი მოვლენა. არის კიდევ ერთი თავისებურება: თუ დასავლეთის ქვეყნებში ათეული წლებით

ყალიბდებოდა ფასიანი ქალაქების ბაზარი და შესაბამისად იქმნებოდა ტრადიციები და თამაშის წესები, თუნდაც შესაბამისი ტერმინოლოგია. ჩვენთან ფასიანი ქალაქების ბაზრის მონაწილეები რამდენიმე კვირაში ან დღეში გადიან იმავე გზას, რასაც გადიოდნენ თაობები სხვა ქვეყნებში. ეს, რა თქმა უნდა, იმიტომ ხდება, რომ ჩვენ გაკვალული გზით მივიღვართ, მაგრამ ეს არ ამსუბუქებს დადებითი თუ უარყოფითი განცდების სიმძაფრეს მოკლე დროში.

ამ კონტექსტში ეფიქრობთ ურთიერთობების ჩამოყალიბებას. დღეისათვის მე უკვე შეეხვდი ფასიანი ქალაქების ბაზრის ყველა პროფესიონალ მონაწილეს - ცენტრალური დეპოზიტარის, საფონდო ბირჟის, რეგისტრატორების, საბროკერო ფირმების, საქართველოს ფასიანი ქალაქების ინდუსტრიის ასოციაციის წარმომადგენლებს. დამრჩა შთაბეჭდილება, რომ ყველაზე სწორი იქნება ქართული მენეჯმენტის პრინციპების გამოყენება: ყველა უნდა გაიცნო, გაიზიარო სიხარული და გაჭირვება, და თუ საერთო საქმის გამარჯვებისათვის ამ ურთიერთობაში მინც საჭირო იქნება სიმკაცრე უნდა იყო მკაცრი, მაგრამ სამართლიანი.

ცნობილია, რომ ფასიანი ქალაქების ბაზრის მარგულირებული კანონმდებლობის პროგრესულობის მიუხედავად უზრუნველყოფილი არ არის საინვესტიციო გარემოს მიმზიდველობა. არსებობს თუ არა სახელმწიფო სტრატეგია, რომელიც ხელს შეუწყობს ფასიანი ქალაქების ბაზრის გააქტიურებას?

44. ზოგადად ქვეყნის საინვესტიციო გარემო განისაზღვრება მრავალი ფაქტორით, მათ შორის ეკონომიკური ფაქტორები უპირველესია. რა თქმა უნდა, ქვეყნის მიმზიდველობას ინვესტორებისათვის პოლიტიკური სტაბილურობა, კრიმინოგენული სიტუაცია, ხელისუფლების პოლიტიკური ნება, ხელისუფლების პოლიტიკური კურსი, სტრატეგია და ტაქტიკა, საგადასახადო კანონმდებლობა, კანონმდებლობა საერთოდ და სხვა მრავალი ფაქტორი განსაზღვრავს. ქვეყანაში გაცხადებული პოლიტიკა საინვესტიციო გარემოს გაუმჯობესებისკენაა მიმართული, თუმცა

მისი აღსრულების დონე ძალიან შორსაა სასურველისაგან. ამასთან, ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ინვესტიციების განხორციელებას მაინც გააჩნია ავტონომიურობის რეზერვები. მოსახლეობა, ხალხი ზომ რეალურად ცხოვრობს მოცემულ ქვეყანაში, მოცემულ სიტუაციაში? შესაბამისად მათთვის აქციების ყიდვის მოტივაციის გაჩენა განსხვავდება არარეზიდენტების მოტივაციისაგან. თუმცა, ყველა ინვესტიცია რისკთანაა დაკავშირებული და ეს რისკი იქნება გამართლებული თუ ბირჟაზე დაფიქსირდება მიმზიდველი აქციების რეალიზება. ამ მხრივ, უახლოეს ხანში განსახორციელებელ სახელისუფლებო ღონისძიებებს შორის აღსანიშნავია სახელმწიფო სახაზინო ვალდებულებების მეორეული ბაზრის ფორმირება და სახელმწიფო ქონების მართვის ორგანოების მიერ სახელმწიფო ქონების ნაწილის საფონდო ბირჟის მეშვეობით პრივატიზების განხორციელების გადაწყვეტილება.

3. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი და მისი მონაწილეები

3.1. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის არსი და ფასიანი ქაღალდების სახეები*

45. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი საბანკო სესხების (კრედიტის) ბაზართან ერთად ქმნის ფინანსურ ბაზარს. საბანკო სესხებისაგან განსხვავებით, ფასიანი ქაღალდები მსესხებლისათვის უფრო ხანგრძლივი ვადით ფულის მიღების საშუალებას წარმოადგენს. ფასიანი ქაღალდების სახით ფული შეიძლება რამდენიმე ათწლეულით იქნეს მიღებული თუ საქმე ეხება ობლიგაციებს, ხოლო თუ აქციებთან გვაქვს საქმე, მაშინ ფულის გამოყენება საერთოდ უკადაა. საბანკო კრედიტი და ფასიანი ქაღალდების ბაზარი არაა ერთმანეთისგან მკვეთრად გამიჯნული. პირიქით, მათ შორის მყარი კავშირ-ურთიერთობაა. შეიძლება ითქვას, რომ ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ავსებს საბანკო კრედიტის სისტემას. კომერციული ბანკების კრედიტებით ხშირად სარგებლობენ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის აგენტები. ამასთან, კომერციული ბანკები სხვადასხვა ქვეყანაში სხვადასხვა აქტიურობით მონაწილეობენ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციონირებაში. ევროპის ბევრ ქვეყანაში კომერციული ბანკები ასრულებენ შუამავლის ფუნქციებს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე. საქართველოში კომერციული ბანკები უშუალოდ არ მონაწილეობენ ფასიანი ქაღალდების მეორეულ ბაზარზე. თუმცა ისინი მონაწილეობენ მათ მიერ შექმნილი საბროკერო ფირმების მეშვეობით.

46. ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე იყიდება აქციები და ობლიგაციები, რომლებიც წარმოადგენენ ეგრეთწოდებულ კორპორაციულ ფასიან ქაღალდებს. აღნიშნული ქაღალდების

* ოქტომბერი, 2002. იხ., ბიბლიოგრაფიული შენიშვნები, 7.

ემიტენტები (გამომშვებნი) არიან სააქციო საზოგადოებები. ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ასევე მნიშვნელოვანი სეგმენტი უჭირავს სახელმწიფოსა და მუნიციპალიტეტების, ანუ ცენტრალური და ადგილობრივ ხელისუფლებათა ვალდებულებებს. ამ ტიპის ვალდებულებებიდან მიმოქცევაშია მოკლევადიანი ვალდებულებები, ძირითადად სახაზინო ვალდებულებები და ობლიგაციები.

47. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი წარმოადგენს მექანიზმს, რომლის მეშვეობითაც ხორციელდება დანაზოგების გადაქცევა ინვესტიციებად. ინვესტიციებს იღებს კერძო ბიზნესი და მთავრობა. ინვესტორებად, კრედიტორებად გამოდის მოსახლეობა და კერძო სექტორი, რომელთაც აღმოაჩნდათ დანაზოგი. ¶ საქართველოში მოსახლეობა ინვესტიციებს ანხორციელებს ძირითადად საცხოვრებელი სახლების მშენებლობაში. ინდივიდუალური მეწარმეები ასევე თავიანთ დანაზოგებს წარმართავენ მცირე ბიზნესის ობიექტების მშენებლობაში. თუმცა, საბაზრო ურთიერთობების განვითარებასთან ერთად, მცირე ინვესტორების — მოსახლეობის ღიდი ნაწილი მიმართავს აქციების შესყიდვას. ამით ის, ერთი მხრივ, განათავსებს თავის დანაზოგებს, ახდენს ინვესტიციას და, მეორე მხრივ, თავიდან იშორებს ამ ინვესტიციების მართვასთან დაკავშირებულ პრობლემებს, რისკებს. დანაზოგების გადაქცევა ინვესტიციებად ხდება იმ ფასად, რომელიც აწყობს ორივე მხარეს და აღნიშნული ფასი ყალიბდება მოთხოვნა-მიწოდების შესაბამისად. ფასიანი ქაღალდები, როგორც ითქვა, ესაა აქციები, ობლიგაციები და მათგან წარმოებული სხვა ფასიანი ქაღალდები.

48. აქციებს უშვებს სააქციო საზოგადოებები (როგორც წესი მათ კორპორაციებს უწოდებენ). აქციების გამოშვებით კორპორაციები იკრებენ ფინანსურ ძალას დასახული პროექტის განსახორციელებლად. ეთქვათ, საინიციატივო ჯგუფმა მიზნად დაისახა ხიდის აგება. მათ არ ჰყოფნით საკუთარი სახსრები. ისინი უშვებენ აქციებს, იზიდავენ თანხებს და ამენებენ ხიდს. ყველა აქციის მფლობელს ამ ხიდის ექსპლუატაციის შემდეგ ეკუთვნის მოგებიდან წილი ანუ დივიდენდი იმ ოდენობით, რამდენიცაა მისი აქციის წილი საერთო თანხაში, ინვესტიციაში. აქციის მფლობელს

დივიდენდის გარდა აქვს უფლება მიიღოს მონაწილეობა კორპორაციის მართვაში.

49. ობლიგაციას უშვებს როგორც კორპორაცია, ისე მთაერობა.

ობლიგაციის გამომშვები იღებს ვალდებულებას, რომ გარკვეული დროის შემდეგ გადაიხდის როგორც ვალს, ისე პროცენტს. ეს პროცენტი სხვა არაფერია თუ არა იგივე მოგება სესხის გაცემისათვის, ოღონდ, დივიდენდისაგან განსხვავებით, პროცენტი ობლიგაციაზე უცვლელი სიდიდეა. ამიტომაც ობლიგაცია ესაა ფასიანი ქალაქი ფიქსირებული შემოსავლით.

50. ინვესტირებისათვის ობლიგაციასა და აქციას სხვადასხვა მიმზიდველობა აქვს. კორპორაციული აქციები შემოსავლის მიღების თვალსაზრისით უფრო მიმზიდველია, თუმცა შედარებით მეტ რისკთანაა დაკავშირებული, განსხვავებით ობლიგაციებისაგან. განსაკუთრებით სახელმწიფო ობლიგაციებისაგან, რომელთა გარანტი სახელმწიფოა მთელი თავისი ეკონომიკური ძალით. აქციები სწრაფად დიდი მოგების მიღების საშუალებას იძლევა, თუმცა აქ ფინანსური დანაკარგების რისკიც მეტია.

51. არსებობს სხვა ფასიანი ქალაქებიც, მაგალითად ოფციონები და ფიუჩერული კონტრაქტები, უძრავ ქონებასთან დაკავშირებული ფასიანი ქალაქები და სხვა. ისინი მიმზიდველია ზოგი ინვესტორისათვის მათში მოცემული სპეკულაციური შესაძლებლობებით, ზოგისთვის კი სპეციალური დანიშნულებით, მათ შორის რისკების დაზღვევის მიზნებისათვის.

52. განსაკუთრებით საინტერესოა სახელმწიფო ობლიგაციები და სახაზინო ვალდებულებები, შემდეგ კი კორპორაციების ობლიგაციები. საქართველოს სინამდვილეში ნდობის დეფიციტი დიდია ფასიანი ქალაქების მიმართ. ჯერ ერთი, სააქციო საზოგადოებების ძირითადი მასა, მათთვის მოულოდნელად, პოლიტიკური ნების გამო შეიქმნა. არსებობდა ხიდი (თუ ჩვენს მაგალითს დაუბრუნდებით) და შემდეგ ჩამოყალიბდა სააქციო საზოგადოება და შემდეგ განისაზღვრა მისი აქციონერები.

53. სააქციო საზოგადოებათა უმრავლესობა შეიქმნა პრივატიზების მიზნით. დღეს საქართველოში 1750-ზე მეტი სააქციო საზოგადოება და 500 ათასამდე აქციონერია. მათი აქციების

ნომინალური ღირებულება 600 მლნ ლარზე მეტია. სახელმწიფო ზედამხედველობის სფეროშია მოქცეული 400-მდე სააქციო საზოგადოება, რომელთაც ან 100-ზე მეტი აქციონერი ჰყავთ ან/და რომლებიც თავიანთ ფასიან ქალაქებს ჰყიდიან ფასიანი ქალაქების საფონდო ბირჟაზე. წლების განმავლობაში ამ საზოგადოებათა 70-80% არ გასცემს დივიდენდებს, ანუ ისინი არ ატარებენ აქციონერთა მთავარი მოტივის – მოგების მიღების ინტერესს.

54. აქციონერები საქართველოში ძირითადად წერილ აქციონერებს წარმოადგენენ და მათი უფლება მიიღონ მონაწილეობა კორპორაციების მართვაში გართულებულია. ჯერ ერთი, წერილი აქციონერი თავისი ხმით ვერ წყვეტს საკითხებს კენჭისყრის დროს და მეორეც, მისი დაინტერესება და შესაბამისად ხარჯები აქციონერთა კრებებში მონაწილეობისათვის არაა მოტივირებული.

55. საქართველოში სააქციო საზოგადოებათა პრივატიზების მიზნით ჩამოყალიბების სპეციფიკამ გამოიწვია ისიც, რომ სააქციო საზოგადოებები იშვიათად მიმართავენ აქციათა ემისიას, როგორც კაპიტალის მოზიდვის ფორმას. საწარმოთა ცუდი ეკონომიკური მდგომარეობის გამო ჩვეულებრივი – მესაკუთრის უფლებების განმსაზღვრელი აქციებთან ერთად არ ხდება პრივილეგირებული – გარანტირებული შემოსავლის მქონე აქციების ემისია (გამოშვება). დაბალია საქართველოში სახაზინო ვალდებულებების გამოყენების დონე ბიუჯეტის დეფიციტის დაფარვის მიზნით. სახაზინო ვალდებულებების ბაზარი სპეციფიკურია. მისი გამოშვება ხდება საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მიერ, ხოლო პირველადი განთავსება – საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ. ეროვნული ბანკისათვის სახელმწიფო ფასიანი ქალაქები საპროცენტო განაკვეთის პოლიტიკის განხორციელებისათვის წარმოადგენს ინსტრუმენტს.

56. როგორც სახელმწიფო ისე კორპორაციული ფასიანი ქალაქები ჯერ კიდევ ვერ სარგებლობს მოსახლეობის მაღალი ნდობით. ეს უპირველეს ყოვლისა გამოწვეულია აქციებისა და სახაზინო ვალდებულებების დაბალი ლიკვიდურობით, რაც ამ ტიპის ფასიანი ქალაქებისათვის არ არის დამახასიათებელი.

ლიკვიდურობა ესაა გაყიდვის შესაძლებლობა. რაც უფრო მაღალია ფასიანი ქაღალდების ლიკვიდურობა, მით მეტია ინვესტორებისათვის იმის მოტივი, რომ მათ თავიანთი დანაზოგები ამ ტიპის ქაღალდებში განათავსონ.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ოპერაციები არ წარმოადგენს უშუალოდ მყიდველსა და გამყიდველს შორის ჩვეულებრივ ყიდვა – გაყიდვის აქტს. ფასიანი ქაღალდების ბაზარს, როგორც ფინანსური მომსახურების სექტორს ჰყავს მისი მონაწილეები.

3.2. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეები *

57. ემპირიული წარმოდგენით „ბაზარი“ უკვე გულისხმობს მყიდველსა და გამყიდველს, მათ შორის განხორციელებულ ოპერაციას საქონლის, მომსახურების ყიდვასთან დაკავშირებით. ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მყიდველი და გამყიდველი უშუალოდ არ ახდენენ ყიდვა – გაყიდვის გარიგებას.

58. ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მყიდველისა და გამყიდველის ურთიერთობა ჩამოყალიბებულია როგორც სპეციალური ფინანსური მომსახურების სექტორი. აღნიშნულ მომსახურებას ეწევა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეები: საფონდო ბირჟები, დეპოზიტარები, ბროკერები, დილერები და რეგისტრატორები. რაც შეეხება მყიდველებს და გამყიდველებს, ისინი კლიენტებად გვევლინებიან. კლიენტებია როგორც ფიზიკური, ისე იურიდიული პირები. მათ შორის განსაკუთრებული ადგილი უჭირავთ ე.წ. ინსტიტუციურ კლიენტებს – საპენსიო ფონდებს, საინვესტიციო ფონდებს და ა.შ. კლიენტებს ინვესტორებსაც უწოდებენ. სწორედ კლიენტების თანხები – ეს იქნება ფიზიკურ პირთა დანაზოგები, თუ იურიდიულ პირთა საბრუნავი სახსრები წარმოადგენენ ინვესტიციებს - დაფინანსების წყაროს ეკონომიკის იმ სუბიექტებისათვის, რომელთა ფასიან ქაღალდებსაც ისინი იყიდვიან.

* ნოემბერი, 2002. იხ., ბიბლიოგრაფიული შენიშვნები, 9.

59. ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე შუამავლის ფუნქციას ასრულებენ ბროკერები და დილერები. ბროკერი გამყიდველს და მყიდველს მხოლოდ შეახვედრებს ერთმანეთს და ამისათვის იღებს საკომისიოს. რაც შეეხება დილერებს ისინი ყოველთვის ფასიან ქაღალდებს თავისი ანგარიშით, რათა შემდეგ ისინი გაყიდონ მოგებით. დილერები, როგორც წესი, ესაა საინვესტიციო ბანკები, რომელთაც საინვესტიციო დილერებსაც უწოდებენ. შეიძლება ინვესტიციური დილერის როლში საბროკერო კომპანიები მოგვევლინონ. მთავარი არის ის, რომ აღნიშნული შუამავლები არ არიან დამოკიდებული კომერციულ კრედიტებზე. შუამავლები ახდენენ ინვესტიციებს ფინანსურ აქტივებში. ფასიანი ქაღალდების ინვესტორთა ერთ კატეგორიას აინტერესებს მოგება, მეორე კატეგორიას კი - რისკის მინიმიზაცია.

60. ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე, ისევე როგორც ნებისმიერ ბაზარზე მოქმედებს მოთხოვნა - მიწოდების კანონი და ფასებიც მოთხოვნისა და მიწოდების შესაბამისად ყალიბდება. მოთხოვნას განსაზღვრავენ კორპორაციები და მთავრობა, რომელთაც სჭირდებათ დამატებითი ფინანსური სახსრების მოზიდვა. კრედიტორად, მიმწოდებლად, ინვესტორად ძალიან ხშირად გამოდის მოსახლეობა.

61. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შუამავლები არ ელოდებიან კლიენტებს, ისინი მათ ეძებენ. ამავე დროს საბროკერო ფირმები კლიენტებისათვის წარმოადგენენ მრჩეველს ინვესტიციების განთავსების თვალსაზრისით.

62. ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მისი მონაწილეების აქტიუობა განსხვავებულია სხვადასხვა ეტაპზე. ე. წ. პირველადი ბაზარი ესაა ფასიანი ქაღალდების პირველადი განთავსება - ეს იქნება სააქციო საზოგადოების ჩამოყალიბების, თუ სახაზინო ვალდებულებების პირველადი აუქციონის შედეგად შესყიდვების დროს. პრინციპში, ამის შემდეგ იწყება ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევა ე. წ. მეორეულ ბაზარზე.

63. ბირჟაზე წარმომადგენლების (ტრეიდერების) მეშვეობით ვაჭრობენ ბირჟის წევრი საბროკერო ფირმები.

64. სახელმწიფო ყველა ქვეყანაში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მიმართ ეწევა უშუალოდ რეგულირებასა და კონტროლს.

65. საქართველოში სახაზინო ვალდებულებების მიმოქცევა დარეგულირებულა საქართველოს ფინანსთა მინისტრისა და საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის 1997 წლის 8 აგვისტოს №104/45 ერთობლივი ბრძანებით დამტკიცებული დებულებით „საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს სახაზინო ვალდებულებების გამოშვების, განთავსების, მიმოქცევის, აღრიცხვისა და დაფარვის შესახებ“, ხოლო კორპორაციული ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევა რეგულირდება საქართველოს კანონით „მეწარმეთა შესახებ“ (1994), საქართველოს კანონით „არასახელმწიფო საპენსიო დაზღვევისა და უზრუნველყოფის შესახებ“ (1998), საქართველოს კანონით „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ (1998) და მათგან გამომდინარე ნორმატიული აქტებით. სახელმწიფო მარეგულირებელ ორგანოა – საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია (შეიქმნა 1999 წელს).

66. რეგულირების უმთავრესი პრინციპია საჯაროობის უზრუნველყოფა და ინვესტორთა დაცვა. აღნიშნული, რა თქმა უნდა, არ ათავისუფლებს ინვესტორებს შეისწავლონ კანონმდებლობა და სიტუაცია გადაწყვეტილებათა მიღებამდე, ვინაიდან ისევე როგორც ნებისმიერი ბაზარი, არც ფასიანი ქაღალდების ბაზარი გამორიცხავს მოგებასთან ერთად წაგების შესაძლებლობას. სახელმწიფო საფინანსო შედეგებზე პასუხს არ აგებს. ის კონტროლს უწევს თამაშის წესების დაცვას, რომ წაგება ან მოგება არ ეფუძნებოდეს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეთა მხრიდან რაიმე დარღვევებს, არაკომპეტენტურობას, ან ფინანსურ მანიპულაციებს.

67. სახელმწიფო აკონტროლებს თუ ვინ ახორციელებს ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობას. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ყველა მონაწილე ლიცენზირებული და რეგისტრირებულია საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის მიერ. ცენტრალურ დეპოზიტარის მეშვეობით ხორციელდება კლირინგი და ანგარიშსწორება ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის პროცესში.

68. კანონით განსაზღვრული წესების გარდა, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის თვითრეგულირებადი მონაწილეები საფონდო ბირჟა და ცენტრალური დეპოზიტარი რეგულირდებიან შიგა წესებით.

69. თვითრეგულირებადი მონაწილეების წესები შეთანხმებულია საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნულ კომისიასთან.

დიდი მნიშვნელობა აქვს ფასიანი ქაღალდების სფეროს თვითკონტროლისათვის პროფესიული ასოციაციების საქმიანობას, რომელიც მიმართულია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეთა მიერ კანონებისა და პროფესიული ეთიკის ნორმების დაცვაზე. საქართველოში დღეს მხოლოდ ერთი ასეთი ასოციაციაა – „საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ინდუსტრიის ასოციაცია“.

70. როგორ გამოიყურებიან ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეები საქართველოს სინამდვილეში?

71. 2002 წლის ცხრა თვეში ქვეყნის ერთადერთ საფონდო ბირჟაზე – „საქართველოს საფონდო ბირჟაზე“ ვაჭრობის საერთო მოცულობამ შეადგინა 7014757 ლარი 6311651 აქციაზე. სულ დაიდო 1034 გარიგება.

საქართველოს საბირჟო ვაჭრობის დაწყებიდან (2000 წლის მარტი) 2002 წლის სექტემბრამდე სულ დაიდო 3226 გარიგება 21529075 აქციაზე, გარიგებების საერთო ღირებულებამ შეადგინა 25984327 ლარი. 2002 წლის სექტემბრის მდგომარეობით საქართველოს საფონდო ბირჟაზე დაშვებული იყო 280 ემიტენტის ფასიანი ქაღალდი, თუმცა ვაჭრობის მოცულობის ძირითადი მასა რამდენიმე სააქციო საზოგადოებაზე მოდიოდა. შეიმჩნევა ზოგიერთი დადებითი ტენდენცია. საფონდო ბაზრის კაპიტალიზაციის მაჩვენებელი იზრდება. თუ 2000 წლის მანძილზე ის ორმოცდაათი მილიონის ფარგლებში იყო, 2001 წლის აგვისტოდან 130 მილიონ ლარს აღემატება. იყო შემთხვევები, როდესაც საერთო საბაზრო კაპიტალიზაციის დონე იყო 184 მლნ ლარი (2001 წლის დეკემბერი), 212 მლნ. ლარი (2002 წლის თებერვალი). 2002 წლის სექტემბრის მონაცემებით საფონდო ბაზრის საერთო საბაზრო კაპიტალიზაციის მოცულობამ შეადგინა 134740140 ლარი.

72. დღეისათვის მთავარ მიღწევას წარმოადგენს ის, რომ საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციონირების პირველი თაობის სამართლებრივი ბაზა შექმნილია, ფასიანი ქაღალდების ინდუსტრიის ინფრასტრუქტურა ჩამოყალიბებულია, ინვესტორი საბაზრო მანიპულაციების რისკებისაგან მაქსიმალურად

დაცული, ინფორმაციის ხელმისაწვდომობა გარანტირებული და უზრუნველყოფილია ამ სფეროს სახელმწიფოებრივი ზედამხედველობისა და კონტროლის მეშვეობით.

73. ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე დღეისათვის (2002 წელს) ფუნქციონირებს ერთი საფონდო ბირჟა, ერთი ცენტრალური დეპოზიტარი, 38 საბროკერო იურიდიული პირი, 8 რეგისტრატორი იურიდიული პირი, 121 ბროკერი (ფიზიკური პირი), 124 რეესტრის მწარმოებელი ფიზიკური პირი.

74. მნიშვნელოვანი პროგრესია მიღწეული ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების ადმინისტრირების შედეგად.

საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის წინაშე ანგარიშვალდებულია ის სააქციო საზოგადოებები, რომელთაც ჰყავთ 100-ზე მეტი აქციონერი ან/და რომლებიც ვაჭრობენ საფონდო ბირჟაზე. ამ კრიტერიუმებით 2002 წლის 14 სექტემბრისათვის ანგარიშვალდებული იყო 399 სააქციო საზოგადოება. 2001 წელს ნებაყოფლობით წლიური ანგარიში წარადგინა 191, ხოლო 2002 წელს 289 სააქციო საზოგადოებამ.

მნიშვნელოვნად შემცირდა ფასიანი ქაღალდების ბირჟის გარეთა, ე.წ. „ნაცრისფერი ბაზარი“. 2000 წელს საფონდო ბირჟის გარეთ ფასიანი ქაღალდების გაცემაზე საერთო მიწოდების 94% შეადგინა, 2001 წელს კი – 57%.

ციფრებიდან ჩანს, რომ ჯერ კიდევ დაბალია კორპორაციული მართვის კულტურა. ამიტომაც ჯერ კიდევ ადმინისტრირებით ხდება კანონის მოთხოვნების შესრულება, 300-ზე მეტი საწარმოს დირექტორი და სამეთვალყურეო საბჭოს წევრი 2002 წელს დაისაჯა ადმინისტრაციული სახდელით.

75. როგორც პრაქტიკა გვიჩვენებს, ფასიანი ქაღალდების მრავალი სახეობის არსებობის მიუხედავად, საქართველოში მიმოქცევაშია მხოლოდ ორი ტიპის ფასიანი ქაღალდი – კორპორაციათა აქციები და სახელმწიფო სახაზინო ვალდებულებები.

76. სახაზინო ვალდებულებების პირველი ემისია განხორციელდა 1997 წელს. მათი დანიშნულებაა ბიუჯეტის დეფიციტის დასაფარად სახსრების მობილიზება.

სახაზინო ვალდებულებების განთავსება წარმოებს საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ აუქციონის გზით. მიუხედავად იმისა, რომ ამ ინსტრუმენტის როლი სახელმწიფო ბიუჯეტის დეფიციტის დაფარვაში დიდი არ არის (1999 წელს სახელმწიფო ბიუჯეტში მობილიზებულია 1,6 მლნ ლარი, 2000 წელს – 3,7 მლნ ლარი, ხოლო 2001 წელს – 20,1 მლნ, ლარი) მის ემისიას მაინც დიდი მნიშვნელობა აქვს ქვეყნისათვის: ჯერ ერთი, მისი როლი იზრდება თანდათან ბიუჯეტის დეფიციტის შევსებაში, მეორე, მეორეულ ბაზარზე მათი გამოჩენა მთავრობის ფინანსური ვალდებულებების მიმართ ნდობის ამაღლებას ნიშნავს, რაც მომავალში უფრო გრძელვადიანი სასესხო ფასიანი ქაღალდების – სახელმწიფო ობლიგაციების გამოშვებაზე გადასვლას და ქვეყნის კომერციული აქტივობის ზრდას შეუწყობს ხელს.

2002 წლის ბიუჯეტის შესახებ კანონით სახელმწიფო სახაზინო ვალდებულებების გამოშვებით ბიუჯეტის დეფიციტის დაფინანსება განსაზღვრულია 20 მლნ ლარის ოდენობით. განვლილი 6 თვის მონაცემებით, ამ გზით ბიუჯეტი დაფინანსდა 12,7 მლნ ლარის ოდენობით. ჩატარდა 30 აუქციონი, ემისიების ოდენობამ შეადგინა 128,723,000 ლარი. სახაზინო ვალდებულებების ვადიანობა განსაზღვრულ იყო მინიმუმ 7 და მაქსიმუმ 140 დღით.

უახლოეს წლებში მოსალოდნელია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის როლის გაზრდა საქართველოს ეკონომიკაში. ამის საფუძველი უნდა გახდეს ძირითადად პრივატიზების განხორციელება საფონდო ბირჟის მეშვეობით, სახაზინო ვალდებულებების განთავსება მეორეულ ბაზარზე, ადმინისტრირების გზით საფონდო ბირჟის გარეთ აქციების მიწოდების შემცირება, კორპორაციული მართვის ეფექტურობის ამაღლების, აქციონერთა ინტერესების დაცვისა და საწარმოთა ფინანსური მდგომარეობის საჯაროობის გაზრდის უზრუნველყოფი საკანონმდებლო ცვლილებები, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ზრდის ხელშემწყობი ინსტიტუციური ინვესტიორების ზრდა, განსაკუთრებით საპენსიო ფონდების სახით.

4. კორპორაციების მართვა

4.1. კორპორაციები *

77. საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინფრასტრუქტურის ჩამოყალიბების თვალსაზრისით შეიძლება ორი ეტაპი გამოვყოთ: პირველი, 1991 – 1998 წლები, როგორც საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ჩამოყალიბების საწყისი ეტაპი, რომლის უმთავრესი თვისება იყო მოვლენების უპირატესად სტიქიური განვითარება; მეორე, 1999 – 2002 წლები, როგორც საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინფრასტრუქტურის ჩამოყალიბების ეტაპი, რომელიც ხასიათდებოდა დიდი ორგანიზებულობით. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინფრასტრუქტურის შექმნაზე მობილიზებული იყო, როგორც დონორი ორგანიზაციებისა და ქვეყნების, ასევე ქვეყნის შიგა პოლიტიკური ხელმძღვანელობა. შედეგად ის მივიღეთ, რომ დღეისათვის საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინფრასტრუქტურა შექმნილია. სისტემა მაქსიმალურად ღია და საიმედოა. ინვესტორები სახელმწიფოს მიერ რეგულირებად ამ სექტორში ფაქტობრივად სრულფასოვნად არიან დაცულები.

78. ეკონომიკის სხვა სფეროებისაგან განსხვავებით ფასიანი ქაღალდების ბაზარს არ სჭირდებოდა ე. წ. ტრანსფორმაციის პერიოდი ცენტრალიზებულ-გეგმური სისტემიდან საბაზრო ეკონომიკაში. საქმე იმაშია, რომ საბჭოთა კავშირში ფასიანი ქაღალდების ბაზარი არ არსებობდა, თუ არ ჩავთვლით ზოგიერთ ფორმალურ მომენტს. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინფრასტრუქტურა ხელახლა შეიქმნა საქართველოში. მისი საკანონმდებლო ბაზაც წარმოადგენს არა არსებულის უარყოფას და ახლის შექმნას, არამედ ვაკუუმის შევსებას. ამან ისიც გამოიწვია,

* დეკემბერი, 2002. იხ., ბიბლიოგრაფიული შენიშვნები, 11.

რომ დღეს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინსტიტუტები წინ უსწრებენ თავიანთი მდგომარეობითა და განვითარებით ეკონომიკის რეალურ მოთხოვნებს.

79. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის წილი ჯერ კიდევ უმნიშვნელოა ქვეყნის ეკონომიკაში. მართალია, ეს მნიშვნელობა დღესაც შეიძლება იყოს მეტი რომ სრულად გამოიყენებოდეს ის პოტენციალი რაც საქართველოს ეკონომიკაში ამ მიმართულებით არსებობს, მაგრამ ყველა შესაძლებლობის სრულად გამოყენების დაშვებითაც კი ფასიანი ქაღალდების ბაზრის როლის მნიშვნელობა დიდად ვერ გაიზრდებოდა. ეს არ უარყოფს იმ აზრს, რომ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებას საქართველოში დიდი პერსპექტივები აქვს. ის მხოლოდ ფაქტს აღნიშნავს ამ პერსპექტივების რეალიზებისათვის სწორი გზების მიგნება-რეალიზების მიზნით.

80. რა უშლის ხელს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებას? ეკონომიკის რა შესაძლებლობების რეალიზება ხდება ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მეშვეობით? ესაა, ერთი მხრივ, ინვესტორთა და მეორე მხრივ, კორპორაციათა შესაძლებლობები.

81. აქ შევჩერდებით მხოლოდ კორპორაციებთან დაკავშირებულ პრობლემებზე. თუმცა, სანამ ამ საკითხის პრობლემურ მხარეს შევხებოდეთ, უნდა შევჩერდე თვით ცნება „კორპორაციაზე“. აღნიშნული ცნება დამკვიდრდა, როგორც საყოფაცხოვრებო, ისე ოფიციალურ ენაში, მაგრამ საქართველოს კანონმდებლობაში ცნება „კორპორაცია“ განსაზღვრული არ არის. რამოდენიმე საკანონმდებლო აქტში ეს ტერმინი გამოიყენება, მაგრამ განმარტება მოცემული არ არის.

82. ზოგადად ეკონომიკურ ლიტერატურაში მიღებული განმარტებით კორპორაცია ესაა ბიზნესის ისეთი სამართლებრივი ფორმა, რომელიც განსხვავებული და განცალკევებულია მისი მფლობელი კონკრეტული პირებისაგან. საწარმოები არსებობენ კორპორაციების სახით და არაკორპორაციების სახით. არაკორპორაციულია ინდივიდუალური და პარტნიორული საწარმოები. არაკორპორაციული საწარმოები იხდიან საშემოსავლო გადასახადს. კორპორაციების განმასხვავებელ ნიშნად მიიჩნევენ იმას, რომ ისინი კანონმდებლობით აღიარებული არიან იურიდიულ პირებად. საქარ-

თველოში ასეთი პირის სტატუსი აქვს პარტნიორულ გაერთიანებებსაც. რადგანაც კორპორაციებს ანსხვავებენ კიდევ ერთი – განსაზღვრული პასუხისმგებლობის ნიშნით, ამიტომ, ჩენი სინამდვილისათვის შეიძლება დაშვებით ითქვას, რომ კორპორაციის პირობებს აკმაყოფილებს სააქციო საზოგადოებები და შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოებები.

83. საქართველოში 2002 წლის 1 მაისის მდგომარეობით 27744 შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოებაა, რაც ყველა კერძო სამართლის იურიდიული პირის 33.6%-ია. შეზღუდული პასუხისმგებლობის ყველა საზოგადოებას შეუძლია სააქციო საზოგადოებად გადაქცევა ემისიის შემთხვევაში. ძალიან მკაცრი გაგებით კი კორპორაციადაც უნდა ვიგულისხმოთ სააქციო საზოგადოებები. კორპორაციის უპირატესობა მდგომარეობს იმაში, რომ მათ შეუძლიათ ფინანსების შევსება ფასიანი ქაღალდების გაყიდვით, რომ კორპორაციის მფლობელები სამეურნეო რისკს ეწევიან განსაზღვრულ ფარგლებში, იმ ზომით რა ზომის ფინანსები აქვთ დახარჯული აქტივების შექმნაზე, რომ კორპორაციების არსებობა ფაქტობრივად მუდმივია.

84. ამავე დროს კორპორაციებს ახასიათებს უარყოფითი მხარეებიც. აქედან უმთავრესია იმის შანსი, რომ შეიძლება ადგილი ჰქონდეს შესაძლებლობების ბოროტად გამოყენებას. შეიძლება გამოშვებულ იქნას ისეთი აქციები გასაყიდად რომელთაც არავითარი ღირებულება არა აქვთ, ან კორპორაციის მმართველებმა ბოროტად გამოიყენონ თავიანთი მდგომარეობა, რამეთუ საკუთრება და კონტროლი გამოიწვლია.

85. 2002 წლის 1 მაისის მდგომარეობით საქართველოში 1759 სააქციო საზოგადოებაა, რაც საქართველოში კერძო სამართლის სუბიექტების 2.19%-ს შეადგენს. მიუხედავად ასეთი დიდი რაოდენობის სააქციო საზოგადოების არსებობისა ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ჯერ კიდევ მცირე მასშტაბისაა.

86. ეს იმითაა გამოწვეული, რომ სააქციო საზოგადოებათა უმრავლესობა აქციების ემიტენტი გახდა არა წარმოების განვითარების სტრატეგიიდან გამომდინარე, არამედ პრივატიზების სტრატეგიის განხორციელების შედეგად. ამიტომაცაა, რომ საქართველოში დიდია აქციონერთა რიცხვი. აქციონერთა

უძრავლესობა წერილი მესაკუთრეა. ფაქტობრივად ყველა ამ წერილმა ინვესტორმა აქციები მიიღო უფასოდ, ან ძალიან შეღავათიან ფასებში პრივატიზების პროცესში.

87. პრივატიზების დროს საწარმოების მეოთხედზე მეტმა მიიღო ინვესტიცია შიგა მმართველობითი აპარატებისაგან, დირექტორებისაგან. თუმცა, აღნიშნული ინვესტიცია რეალურად საწარმოებში კი არ წავიდა, როგორც ხდება ხოლმე სააქციო საზოგადოებებში, არამედ მთლიანად მობილიზებული იქნა სახელმწიფო ბიუჯეტში. ამით პრივატიზების შემდეგ საწარმოებმა მიიღეს მეორე დარტყმა. ერთი, ჰიპერინფლაციის დროს, როდესაც გაუფასურდა მათი საბრუნავი საშუალებები და მეორე, პრივატიზების დროს, როდესაც მესაკუთრე-ინვესტორების თანხა არ წავიდა საწარმოთა ფინანსურ გაძლიერებაზე.

88. საქართველოში ფუნქციონირებადი სააქციო საზოგადოებების უძრავლესობას აქციების გამოშვების უფლება გარემოებათა გამო ერგო. კერძოდ, რომ არ ყოფილიყო პრივატიზების პროცესში საწარმოთა კოლექტივის წევრებისათვის უფასოდ ან შეღავათებით გადასაცემი აქციები, დღეს ალბათ ასეულობით სააქციო საზოგადოების ნაცვლად გვექნებოდა რამოდენიმე ათეული.

89. თავის დროზე აქციების ასეთმა გადაცემამ შეასრულა სოციალური დამაბულობის შემამსუბუქებელი როლი, თუმცა როგორც ირკვევა ამას განვითარებისათვის გადაშწყვეტი ეკონომიკური შედეგი არ მოუტანია. უფრო მეტიც, უამრავი სააქციო საზოგადოება ვერავითარ პერსპექტივას ვერ ქმნის იმისათვის, რომ მათი აქციები ლიკვიდური გახდეს. არადამაკმაყოფილებელია მათი საფინანსო მდგომარეობა. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნულ კომისიაში წარმოდგენილი ანგარიშებიდან (იგი მოიცავს დაახლოებით 300 სააქციო საზოგადოებას) 80%-მდე სააქციო საზოგადოება წაგებინა. აქ ძნელია იმის თქმა, რომ სინამდვილეში რამდენად სწორია ეს ინფორმაცია, მაგრამ ფაქტია, რომ დღევანდელი სახით არსებული სააქციო საზოგადოებები ძირითადად განიცდიან ტრანსფორმაციას უახლეს 2-3 წელიწადში. უმეტესობის ლიკვიდაციაა მოსალოდნელი. ადგილი ექნება მასობრივ გაკოტრებასაც. ბევრი კომპანია საჯარო კომპანიიდან გარდაიქმნება კერძო კომპანიებად, ანუ სააქციო საზოგადოების

ფორმიდან შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოებებად ან სხვა ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმის საწარმოდ. აღნიშნული ტენდენცია დაწყებულია.

90. სააქციო საზოგადოების ფორმით არსებობის უპირატესობა, რაც გამოიხატება აქციების რეალიზებით ინვესტიციების ყველაზე მოგებიანი მოზიდვის საშუალებაში, დღევანდელ საქართველოში პრაქტიკულად არ გამოიყენება. დღეს სააქციო საზოგადოების ფორმა, განსაკუთრებით თუ ის ექცევა ანგარიშვალდებული საწარმოს კატეგორიაში ზოგიერთი მესაკუთრის მენტალიტეტიდან გამომდინარე წამგებიანია. ანგარიშვალდებულება კონტროლდება საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის მიერ და საჯაროობის დიდ ღირებულებას შეიცავს. ეს კი საქართველოს ეკონომიკურ სინამდვილეში, როდესაც სხვადასხვა შეფასებით ჩრდილოვანი ეკონომიკა მერყეობს 30-70%-მდე, მიუღებელია მეწარმეებისათვის. უკიდურესად მძიმე სურათია კორპორაციული მართვის თეალსაზრისით. სამეთვალყურეო საბჭოს წევრების, დირექტორების უმრავლესობას ხშირად სწორად არა აქვთ გააზრებული არა თუ მათი პასუხისმგებლობა, არამედ სააქციო საზოგადოების ფუნქციონირების ელემენტარული საკითხებიც კი.

91. თუ ფასიანი ქაღალდების ბაზრისათვის ზოგადი გაგებით გარდამავალი პერიოდის შესახებ არ უნდა ვილაპარაკოთ (ის არ იყო და შეიქმნა), კორპორაციებისათვის ასეთი პერიოდი საქართველოში ნამდვილად არსებობს. ესაა ამავე დროს კორპორაციული მართვის კულტურის ჩამოყალიბების პერიოდი.

92. აქციის ფასი ყალიბდება მოთხოვნა-მიწოდების კანონის შესაბამისად. როგორც წესი კორპორაციები თავიანთი ფინანსების გასაძლიერებლად ან შესაქმნელად ახდენენ ფასიანი ქაღალდების გამოშვებას (ემისიას). ეს ხდება ან საწესდებო კაპიტალის ფორმირების, ან ამ კაპიტალის გაზრდის დროს. აქციას აქვს ნომინალური ღირებულება, რომელიც შეესაბამება მისი მესაკუთრის წილს საზოგადოებაში. თუმცა აქციის რეალურ ფასზე ის ამ აქციის ემიტენტი სააქციო საზოგადოების ფინანსურ მდგომარეობაზე ნაკლებად მოქმედებს.

93. სააქციო საზოგადოება, რომელიც საფონდო ბაზარზე თავის აქციებს არ ყიდის, წარმოადგენს „საეჭვო“ წარმოებას. ის ან გაკოტრების პირასაა (ან გაკოტრებულია), ან მისი საქმიანობა „უზურპირებული“ აქვს მენეჯერთა, ან მესაკუთრეთა მცირე ჯგუფს და მისი საქმიანობა წარიმართება უკანონო (ჩრდილოვან) სექტორში. საფონდო ბაზარი მოცემული კორპორაციის სიჯანსაღის მაჩვენებელია. საქართველოში ჯერ-ჯერობით არავინ არ მსჯელობს კორპორაციაზე მათ მიერ ბირჟაზე დაშვება-არდაშვების მიხედვით. თვით კორპორაციებისათვის ბრძოლა იმიჯისათვის არ იგრძნობა. ბირჟაზე გასვლას არ ცდილობენ ცნობილი ფირმებიც კი.

94 მსოფლიო პრაქტიკის მიხედვით, კორპორაციების მიერ ჩვეულებრივი მოვლენაა აქციების კურსის შენარჩუნება საკუთარი აქციების შესყიდვით საფონდო ბაზარზე. ეს გავრცელებულია საქართველოშიც, თუმცა აქ ძირითადად შესყიდვა ხდება არა იმდენად კორპორაციათა „იმიჯის“ შესანარჩუნებლად, არამედ საკუთრების ცვლილების მიზნით. საქართველოში მესაკუთრეები იბრძვიან არა აქციათა საკონტროლო პაკეტის მოსაპოვებლად, არამედ საკუთრების სრული უფლების მოსაპოვებლად. ბრძოლა მიმდინარეობს არა აქციონერთა, ანუ ინვესტორთა რაოდენობის გაზრდისათვის, არამედ მათი შემცირებისათვის. დღეს ჩამოყალიბებული ტენდენციები მდიდარი კორპორაციული კულტურის ქვეყნებში, როგორც ითქვა, გამოწვეულია, უპირველეს ყოვლისა, ისტორიული გარემოებებით. არსებული ფინანსური მდგომარეობით ქართული სააქციო საზოგადოებები ვერ შეძლებენ კონკურენტულ გარემოში დიდხანს არსებობას.

95. პოლიტიკა კორპორაციების მიმართ უახლოეს პერიოდში უნდა წარიმართოს სისტემური სახით, რომელიც დაეფუძნება ორ ძირითად პრინციპს: ერთი, წახალისდეს კორპორაციების საქმიანობა მსოფლიოში წარმატებული პრაქტიკის შესაბამისი მუშაობისათვის და მიმზიდველი უნდა გახდეს მათთვის საფონდო ბაზარზე გასვლა და, მეორე მხრივ, სახელმწიფომ უნდა გააძლიეროს არსებული კანონებით განსაზღვრული საზედამხებ-ველო ფუნქციები, რათა ამაღლდეს კორპორაციის მმართველი ორგანოების წარმომადგენელთა პასუხისმგებლობა კორპორაციის

შედევებსა და ქმედებებზე. ამასთან უნდა ითქვას რომ საქართველოს არ გაუცვლია საშიშროების ის კრიტიკული ზღვარი რაც მას თავიდან ააშორებდა ფინანსურ პირამიდებს მთელი თავისი უარყოფითი შედეგებით. ეს საშიშროება არსებობს როგორც კორპორაციული, ისე სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების სფეროში და საჭიროა სრულად იქნეს რეალიზებული პოლიტიკაში პრევენციული ღონისძიებები.

96°. უპირველეს ყოვლისა, საჭიროა ეკონომიკური რეფორმების პროცესში მაკროეკონომიკურის გარდა, მიკროეკონომიკური ვექტორის შემოტანა, საკანონმდებლო ბაზის, სახელმწიფოს ინსტიტუტების ორიენტირება საწარმოების განვითარების პრობლემებზე. ყველა სააქციო საზოგადოება უნდა გახდეს ანგარიშვალდებული. სახელმწიფომ პრივატიზება უნდა განახორციელოს ბირჟისა და საბირჟო აუქციონების მეშვეობით. საწარმოებში უნდა დაინერგოს ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტები. უნდა გაიზარდოს აუდიტორთა პასუხისმგებლობა მათ მიერ გაკეთებულ დასკვნებთან დაკავშირებით. 50 და მეტი პროცენტის წილის მქონე ყველა სახელმწიფო საკუთრების მქონე საწარმო უნდა ჩამოყალიბდეს სააქციო საზოგადოების ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმით. აღნიშნული ჩამონათვალის გაგრძელება კიდევ შეიძლება. თუმცა, თუ რა როდის უნდა გაკეთდეს და რა შედეგის მისაღწევად, ეს კიდევ სხვა მსჯელობის საგანია.

4.2. კორპორაციული მართვის მდგომარეობა და განვითარების პერსპექტივები **

97. საქართველოს დამოუკიდებლობის აღდგენის შემდეგ და საქართველოს სახელმწიფოს მშენებლობის პირველივე დღეებიდან ეკონომიკური გარდაქმნების სისტემაში საწარმოების მართვის გარდაქმნას დიდი ადგილი ეკავა. ეს გარდაქმნები ხორციელდებ-

* იხ. კომენტარები.

** დეკემბერი, 2002, იხ., ბიბლიოგრაფიული შენიშვნები, 12.

ბოდა, ერთი მხრივ, განსახელმწიფოებრიობისა და პრივატიზების გზით, ხოლო, მეორე მხრივ, მათი კორპორაციზაციის მიმართულებით. სახელმწიფო საკუთრება გაემიჯნა სახელმწიფო საკუთრების მართვის ფუნქციას. ბევრი სახელმწიფო საწარმოს (რომელთაც განვლილი ქვეყნის პოლიტიკური კამათის ბარიკადები ე.წ. საკუთრო დაქვემდებარებასა და ადგილობრივ დაქვემდებარებას შორის) პრივატიზება განხორციელდა. ის სახელმწიფო საწარმოები კი, სადაც შენარჩუნდა სახელმწიფოს წამყვანი წილი, გარდაიქმნა კერძო სამართლის იურიდიულ პირებად.

98. საქართველოში მასობრივ კორპორაციზაციას დასაბამი მისცა „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონმა (1994 წ. 28 ოქტომბერი). აღნიშნული კანონით განისაზღვრა მეწარმე ეკონომიკური სუბიექტების ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმები: სოლიდარული პასუხისმგებლობის საზოგადოება, კომანდიტური საზოგადოება, შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება, სააქციო საზოგადოება. ამავე კანონში პოლიტიკური კონიუნქტურით საწარმოთა ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმების ჩამონათვალს დაემატა კოოპერატივები და ე.წ. „სახაზინო საწარმოები“. ეს უკანასკნელი გახდა პრივატიზებიდან თავის არიდების საშუალება და ათი წლის შემდეგ კიდევ იმკის ქვეყანა ამ ნაბიჯის უარყოფით შედეგებს ასობით, ქვეყნისათვის ვალეების მომტანი, საწარმოების არსებობით.

99. მიზნად აქ არ ვისახავთ პრივატიზების შეფასებას. გვინდა ვაჩვენოთ ქვეყნის ეკონომიკურ ცხოვრებაში მიკროეკონომიკის მნიშვნელობა. უფრო სწორად, ხაზი გავუსვათ იმ მომენტს, რომ ეკონომიკური გარდაქმნები ფაქტობრივად საწარმოების განსაზღვრული ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმით ჩამოყალიბებას არ გასცდენია. გარკვეულ ეტაპზე სულ რაღაც 2-3 წლის წინ ყურადღება მიექცა სახელმწიფოს 50 და მეტი %-ით წილობრივი მონაწილეობის საწარმოების მიერ მოგების განაწილების საკითხებს. მოგებიან საწარმოთა რიცხვი გაცილებით მცირე აღმოჩნდა, ვიდრე წაგებიანებისა და დაისვა საკითხი წაგებიან საწარმოთა და საერთოდ, „სახელმწიფო“ საწარმოთა მართვის შესახებ. აღსანიშნავია, რომ აღნიშნულ საწარმოთა

უმრავლესობა ე.წ. „სახაზინო საწარმოებია“. 2002 წელს დარგობრივი სამინისტროების მმართველობაში არსებული ყველა საწარმო სამართავად გადაეცა საქართველოს სახელმწიფო ქონების მართვის სამინისტროს.

100. საწარმოების ტრანსფორმაცია კიდევ ერთხელ აღმოჩნდა ყურადღების ცენტრში. პირველად ეს იყო მაშინ, როდესაც პრივატიზების დროს აქციების ნაწილი უფასოდ გადაეცათ თანამშრომლებს. „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის შესაბამისად, 50 პარტნიორზე მეტი დამუშავებლის შემთხვევაში ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმა აუცილებლად უნდა იყოს სააქციო საზოგადოება.

101. საქართველოში 2002 წლის მაისის მდგომარეობით შეიქმნა 1759 სააქციო საზოგადოება, რომელიც შეადგენდა ყველა კერძო სამართლის სუბიექტების 2.1%-ს*. ამიტომაცაა, რომ სააქციო საზოგადოებებად ჩამოყალიბების ტემპი მასობრივი პრივატიზების პროცესის დასრულებასთან ერთად ჩაქრა. 1995 წელს რეგისტრირებულ იქნა 251, 1996 წელს – 618, 1997 წელს – 214, 1998 წელს – 151, 1999 წელს – 160, 2000 წელს – 124, 2001 წელს – 211, 2002 წელს კი – 132 სააქციო საზოგადოება**.

102. აღნიშნული სააქციო საზოგადოებებიდან სახელმწიფო ზედამხედველობაში მოექცა მხოლოდ ის საზოგადოებები. რომელთაც ან 100-ზე მეტი აქციონერი ჰყავდათ ან/და რომლებიც ახდენდნენ თავიანთი აქციების საჯარო შეთავაზებას ფასიანი ქაღალდების საფონდო ბირჟაზე. აღნიშნული სააქციო საზოგადოებები წარმოადგენენ ანგარიშვალდებულ საწარმოებს საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის წინაშე.

103. ასეთი ანგარიშვალდებული საწარმო 2002 წლის 1 ოქტომბრის მდგომარეობით, 399 სააქციო საზოგადოებაა, ანუ სააქციო საზოგადოებათა 23%. ამასთან, გასათვალისწინებელია, რომ საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია

* ეკონომიკური სუბიექტები საქართველოში. I გამოცემა, თბილისი, გვ. 38, 40.

** იქვე, გვ. 31, 32.

ზედამხედველობას ახორციელებს „ფასიანი ქალაქების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის (1998 წ. 10 ოქტომბერი) შესაბამისად საჯაროობის პრინციპების დაცვაზე. რაც შეეხება „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მოთხოვნებს ვალდებულებების შესრულების ნაწილში დღემდე სახელმწიფო ზედამხედველობის ქვეშ არაა მოქცეული.

104. სახელმწიფომ მაქსიმალურად უნდა თქვას უარი საწარმოთა სამეურნეო საქმეებში ჩარევაზე, მაგრამ მან არ შეიძლება უარი თქვას „თამაშის წესების“ დაცვის ზედამხედველობაზე. სახელმწიფომ უნდა დაიცვას მომხმარებელთა ინტერესები კორპორაციების საქმიანობაში ნეგატიური პროცესების განვითარებისაგან.

105. [81 – 86].

106. [71 – 74].

107. საბაზრო ეკონომიკის პირობებში საინვესტიციო კაპიტალის მოზიდვაში ფასიანი ქალაქების ბაზრის როლის მიუხედავად, საქართველოში დღეისათვის ჯერ კიდევ უმნიშვნელოა სააქციო კაპიტალის როლი ქვეყნის ეკონომიკაში, ასევე კაპიტალდაბანდების ის წილი, რომელიც აქციების ემისიის ხარჯზე ხორციელდება (აღნიშნულზე მიუთითებს ისიც, რომ დღემდე განხორციელდა სულ ოთხი ემისია). აღნიშნული არ არის გამოწვეული მარტო ადმინისტრაციული ფაქტორებით, ან საფონდო ბაზრის შიგა პრობლემებით. იგი გარკვეულწილად აიხსნება დაბალი კორპორაციული კულტურით, არასაიმედო საინვესტიციო კლიმატით, სახელმწიფო საკუთრებაში არსებული აქციათა პაკეტების გაყიდვის მეთოდების არაეფექტურობით, კოლექტიური ინვესტირების ინსტიტუტების განუვითარებლობითა და სხვა ზოგადი მაკროეკონომიკური პრობლემებით.

108. საქართველოში საკუთრების სტრუქტურის განსაზღვრა საბირჟო მონაცემებით ძნელია [86, 87]. პრივატიზების პროცესში, სხვა ქვეყნებისგან განსხვავებით, საბარათო-საინვესტიციო ფონდებმა ვერ შეასრულეს რამდენადმე მნიშვნელოვანი როლი. მიზეზი ის იყო, რომ საქართველოში საპრივატიზებო ვაუჩერით პრივატიზების დროს დაშვებულ იქნა შესაძლებლობა უშუალოდ ფიზიკურ პირს მოეხდინა ვაუჩერით აქციებისა და წილის შესყიდვა.

სავალდებულო არ იყო ვაჭურის რეალიზებისათვის საინვესტიციო ფონდების გამოყენება. ამან წარმოშვა ძლიერი შავი ბაზარი და სუსტი საინვესტიციო ფონდები. ფაქტობრივად ამ უკანასკნელთ არც წარუმართავთ თავიანთი საქმიანობა.

109. საქართველოში ფაქტობრივად არ არსებობს ინსტიტუციური ინვესტორები. სადაზღვევო ბაზარი სუსტია. საპენსიო სისტემა ჯერ კიდევ არ გადასულა დაგროვებით სისტემაზე და თავიანთ საქმიანობაში ეფუძნება სოლიდარობის პრინციპს. ამიტომ არ ხდება ინვესტირება ფასიან ქაღალდებში. პენსიების ღირნაწილი ჯერ კიდევ სახელმწიფო ბიუჯეტიდან გაიცემა.

110. ასეთ პირობებში ქვეყნის ეკონომიკური პოლიტიკის უმთავრეს მიმართულებად ინვესტორების მოზიდვა უნდა იქცეს. ამ საკითხის გადაწყვეტა მარტო მაკროეკონომიკური ღონისძიებებით შეუძლებელია. ასეთ შემთხვევაში რეფორმების ექვტორი უნდა გადაიხაროს საწარმოებისაკენ.

111. ანალიზით მტკიცდება, რომ ქვეყანაში კორპორაციული მართვის პრაქტიკა არაუფექტიანია და სწორედ ესაა საქართველოს ეკონომიკაში ინვესტიციების მოზიდვის მთავარი შემაფერხებელი ფაქტორი.

112. კორპორაციული მართვის ეფექტიანობა, უპირველეს ყოვლისა, მის მოგებიანობაში და შემდეგ, აქციონერთა ინტერესების დაცვაშია. როგორც ავლნიშნეთ, აქციონერთა უფლებები, მათ შორის მათი უფლება მართვაში მონაწილეობის შესახებ, განსაზღვრულია „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონით, მაგრამ იმ პირობებში, როდესაც ასეულ ათასობით წვრილი აქციონერია, კორპორაციების უმრავლესობის აქციების კოტირება საფონდო ბირჟაზე არ ხდება. როდესაც აქციების ლიკვიდურობა ნულია, ძალიან ძნელია აქციონერთა უფლებების დაცვა. ამას ემატება ისიც, რომ სახელმწიფოს არ გააჩნია თავის ხელში საზღადამხედველო ორგანო აღნიშნული უფლების დაცვაზე მონიტორინგისა და კონტროლის განსახორციელებლად.

113. ასეთ სიტუაციაში არა თუ უცხოელი, არამედ ადგილობრივი ინვესტორის ნდობაც ძალიან დაბალია. მნიშვნელოვან გზას ინვესტორის დაინტერესებისათვის წარმოადგენს საწარმთა შესახებ ფინანსური და არაფინანსური ინფორმაციის

გამოქვეყნება. უნდა დადგინდეს თუ როგორ განხორციელდეს კორპორაციების სიცოცხლისუნარიანობასთან დაკავშირებული ყველა საკითხზე ინფორმაციის ხელმისაწვდომობა, როგორია ინფორმაციის როლი და მნიშვნელობა შიგა და საგარეო ინვესტიციების მოზიდვის გასაუმჯობესებლად, რა ფაქტები უშლიან ხელს პრაქტიკაში ინფორმაციის ხელმისაწვდომობის დანერგვას.

114. კორპორაციების შესახებ სრული და ზუსტი ინფორმაცია ეფექტიანი მართვისათვის უმნიშვნელოვანესი პირობაა. კორპორაციული მართვის ეფექტიანობა მის მოგებთანობაშია. ინფორმაციის ხელმისაწვდომობა უზრუნველყოფს სწორი გადაწყვეტილების მიღებას, ერთი მხრივ, და ინვესტორთა რისკებისაგან დაცვას, მეორე მხრივ. შესაბამისად ინფორმაციის ხელმისაწვდომობა ხელს უწყობს მოგების ზრდას, ვინაიდან ხელს უწყობს კორპორაციის მართვის მექანიზმის, ანუ კორპორაციის „ინსაიდერ“ და „აუტსაიდერ“ მონაწილეებს შორის ურთიერთობას. ღია ინფორმაცია, როგორც საზოგადოების წინაშე ანგარიშგების ფორმა არის მდგრადი ეკონომიკური ზრდის ინსტრუმენტი. თუ „აუტსაიდერი“ ვერ მიიღებს სწორ ინფორმაციას „ინსაიდერისაგან“ და თანაც დროულად, ეს ურთიერთობა ვერ იქნება ნორმალური. ამავე დროს ინფორმაციის ხელმისაწვდომობის გარეშე ძნელია ინვესტორთა მოზიდვა. ინფორმაციის მიღება ინვესტიციების მოსაზიდად არაა საკმარისი პირობა, თუმცა აუცილებელი პირობა ნამდვილადაა. ინფორმაციის უქონლობა წარმოადგენს გაზრდილი რისკის ფაქტორს და ამდენად ინვესტორების ნდობას ამცირებს.

115. ღია ინფორმაცია წერილ ინვესტორთა ინტერესების დაცვის მთავარი საშუალებაა, რასაც განსაკუთრებული მნიშვნელობა აქვს საქართველოსათვის, ისევე როგორც ტრანსფორმაციის მქონე ეკონომიკის ყველა ქვეყნისათვის, სადაც ადგილი ჰქონდა მასობრივ პრივატიზებას.

116. ინფორმაციის ხელმისაწვდომობა ხელს უწყობს კომპანიის შედეგიანობის ზრდას. ის იძლევა საშუალებას, რომ კომპანიამ გაანალიზოს წარმატებები და დასახოს სამომავლო გეგმები. ინფორმაციის ხელმისაწვდომობა კომპანიას იცავს თაღლითობისა და თანამდებობრივი მდგომარეობის ბოროტად გამოყენებისაგან.

ინფორმაციის ხელმისაწვდომობა კორპორაციის დონეზე მნიშვნელოვანი ინდიკატორია. კორპორაციის დონეზე ინფორმაციის ხელმისაწვდომობა სახელმწიფო დონეზე ინფორმაციის ხელმისაწვდომობას უზრუნველყოფს და პირიქით.

117. ასეთ ყურადღებას კორპორაციების განვითარებაში საჯაროობის თემას იმიტომ ვუთმობ, რომ მიმაჩნია საქართველოში ეკონომიკური რეფორმების ვექტორი სწორედ კორპორაციებისაკენ — მიკროეკონომიკისაკენ უნდა გადაიხაროს. პრივატიზების შემდეგ სახელმწიფომ თითქოს მიატოვა კორპორაციები. საწარმოთა საქმიანობაში სახელმწიფოს ჩაურევლობის იდეოლოგიამ თითქოს გადაფარა სახელმწიფოს უშუალო ფუნქცია — იყოს ქვეყანაში დადგენილი წესების დაცვის არბიტრი. კორპორაციების საქმიანობა დღევანდელ საქართველოში აბსოლუტურად უცნობია საზოგადოებისათვის, მათ შორის აქციონერებისათვის, თუ არ ჩავთლით ე.წ. ანგარიშვალდებულ საწარმოების შესახებ ინფორმაციას.

118. რა უშლის ხელს ინფორმაციის ხელმისაწვდომობას საქართველოში?

უპირველეს ყოვლისა, ხელს უშლის მენტალიტეტი. დღევანდელ საქართველოში ღია ინფორმაციის აუცილებლობა ადეკვატურად არაა აღქმული არც წარმოების ხელმძღვანელობის, არც აქციონერების, არც ხელისუფლების უმაღლესი ეშელონების მიერ.

ინფორმაციის საჯაროობას ხელს უშლის რეალური პრაქტიკაც. პრივატიზების შემდეგ საკონტროლო პაკეტი ან ყოფილი დირექტორების ან მათ მიერ მოძიებული ინვესტორების ხელში აღმოჩნდა. საწარმოთა უძრავლოსობის ფინანსური მდგომარეობის გამოაშკარავება მათში ჩრდილოვანი ეკონომიკის მასშტაბების გამო არ აწყობთ.

119. ჯერ კიდევ არ ექცევა საზოგადოებრივი აზრის ყურადღების ცენტრში არა მარტო ფინანსური, არამედ არა-ფინანსური ინფორმაციები. სწორედ ამ უკანასკნელით შეიძლება დადგინდეს კომპანიის „ინსაიდერი“ ხელმძღვანელობის კეთილსინდისიერი საქმიანობა.

დახურული ინფორმაციის პირობებში ყველაზე დიდ ზარალს წვრილი აქციონერები განიცდიან. მსხვილ აქციონერებს და საწარმოს ხელმძღვანელებს შეუძლიათ მანიპულირება. ამიტომ

ინფორმაციის საჯაროობის უზრუნველყოფა აუცილებელია. საზოგადოების კეთილდღეობა შეუძლებელია ჩაკეტილი ინფორმაციისა და უნდობლობის გარეშე.

220. როგორ უნდა მოვახდინოთ ინფორმაციის საჯაროობის, ხელმისაწვდომობის უზრუნველყოფა?

ამისათვის საჭიროა: პირველი, მოხდეს ამ პროცესის სტიმულირება; მეორე, შეიქმნას მკაცრი და ქმედითი სამართლებრივი მექანიზმები და მესამე, ფასიანი ქალაქების ბაზრის ინსტიტუტები უზრუნველყოფილი იქნეს კვალიფიციური კადრებით.

221. ღია ინფორმაციის მატერიალური სტიმული კომპანიებისათვის შეიძლება იყოს იაფი კაპიტალის მობილიზება. იაფი კაპიტალის მოზიდვისათვის საჭიროა განვითარებული საფონდო ბაზრის მეშვეობით კორპორაციათა აქციების რეალიზება. აქციების ლიკვიდურობის გაზრდისათვის კი საჭიროა სრული ინფორმაცია. თითქოს ჩაკეტილი წრე გამოდის, მაგრამ სწორედ აქაა საჭირო კაპიტალის ბაზრის ჩამოყალიბებისადმი სახელმწიფო მხარდაჭერა. მათ შორის საგადასახადო სისტემის მეშვეობით, ან იმით რომ პრივატიზება სახელმწიფომ განახორციელოს საფონდო ბირჟის მეშვეობით.

222. ინფორმაციის გახსნის მასტიმულირებელი ფაქტორი შეიძლება გახდეს აქციონერთა გათვითცნობიერება თავიანთ უფლებებში და მათი აქტიურობის ზრდა. აგრეთვე, სასამართლო სისტემის მზადყოფნის დონის ამაღლება კორპორაციული სამართლის საქმეების წარმოებისათვის.

223. ქვეყანაში ინფორმაციის საჯაროობის რეჟიმისათვის აუცილებელია ბუღალტერიისა და აუდიტის პრაქტიკის წარმართვა საერთაშორისო სტანდარტების საფუძველზე. განსაკუთრებით მოიკოჭლებს აუდიტორთა პასუხისმგებლობა და კორპორაციათა ფინანსურ ანგარიშგებათა სისტემა.

224. საერთაშორისო სტანდარტების დანერგვა ქვეყანაში იძლევა ინფორმაციას, რომელიც შედარებადს ხდის საქართველოში არსებული კორპორაციების ფინანსებს სხვა ქვეყნის კორპორაციების ფინანსებთან. ეს პოტენციურ ინვესტორს მისცემს საშუალებას მიიღოს გადაწყვეტილება. ქვეყანაში ინფორმაციის ხელმისაწვდომობა არ უნდა იყოს მარტო სურვილის დონეზე

დატოვებული. საჭიროა უმკაცრესი სახელმწიფო კონტროლის უზრუნველყოფა ინფორმაციის საჯაროობის უზრუნველყოფაზე.

225.⁰ ჩვენი აზრით, აუცილებლად და გადაუდებლად უნდა განხორციელდეს შემდეგი ღონისძიებები: ფინანსურ სექტორში, ასევე, საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნულ კომისიაში, საქართველოს ეროვნულ ბანკში და ყველა საზედამხებველო ორგანოში თანამშრომელთა ტრენინგი, ატესტაცია; ყველა საზედამხებველო ორგანოს კადრების საკმარისი რაოდენობით უზრუნველყოფა ოპერატიული საქმეების გადასაწყვეტად შესაბამისი სახელფასო ფონდით; საზედამხებველო ორგანოების მუშაობის გაუმჯობესებისა და სრულყოფისათვის ფინანსური, მატერიალური, ადამიანისეული რესურსებით უზრუნველყოფა; პრივატიზება, სახელმწიფოს აქციების რეალიზება უნდა განხორციელდეს საფონდო ბირჟის და საბირჟო აუქციონის მეშვეობით; სახელმწიფო სახაზინო ვალდებულებების ფასიანი ქაღალდების მეორეული ბაზრის სისტემაში ეფექტიანი ჩართვა; სახელმწიფოს 50 და მეტი %-იანი წილობრივი მონაწილეობით შექმნილი ყველა საწარმო ჩამოყალიბდეს სააქციო საზოგადოების ორგანიზაციულ-სამართლებრივ ფორმით; საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის ზედამხებველობას დაექვემდებაროს ყველა სააქციო საზოგადოება აქციონერთა რიცხვისა და საბირჟო ვაჭრობაში მონაწილეობის მიუხედავად; ღირებულებისა და სამეთვალყურეო საბჭოს წევრების პასუხისმგებლობის მკაცრად განსაზღვრა; აუდიტორთა ფინანსური პასუხისმგებლობის გაზრდა; კორპორაციების შესახებ ინფორმაციის ხელმისაწვდომობის უზრუნველყოფა და ერთიანი საინფორმაციო ბანკის შექმნა; საფონდო ბაზარზე ინდივიდუალური ინვესტორებისათვის და იურიდიული პირებისათვის შუამავლობის ფართო არჩევანის უზრუნველყოფა; ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ფინანსური ინსტრუმენტების რაოდენობის გაზრდა; ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირების მექანიზმების სრულყოფა.

საქართველოში აღნიშნული ღონისძიებების ჩატარება, რაოდენობრივი პარამეტრების მიღწევის გარდა, ხელს შეუწყობს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ისეთი მოდელის ჩამოყალიბებას,

⁰ იხ. კომენტარები, 1.

რომელიც დააჩქარებს საქართველოს ეკონომიკაში კაპიტალის მოზიდვას, მის ეფექტიან გადანაწილებას, დააკმაყოფილებს საინვესტიციო რესურსებზე მოთხოვნას ქვეყანაში და კაპიტალის მსოფლიო ბაზარზე საქართველოს პოზიციებს შეუქმნის.

5. აქციონერთა ინტერესების დაცვა

5.1. რა უნდა იცოდეს აქციონერმა? *

226. აქციონერი არის პირი (იურიდიული, ან ფიზიკური) რომელმაც როდესაც აღმოაჩინა თავისთვის, რომ აქვს დანაზოგი, გადაწყვიტა და იყიდა აქცია. აქციის ყიდვის წინ ასეთი პირი წარმოადგენს ჩვეულებრივ მყიდველს (ან ინვესტორს), რომელიც ყიდულობს არაჩვეულებრივ საქონელს – აქციას. აქციის ყიდვა-გაყიდვა ემორჩილება საბაზრო ეკონომიკის კანონებს და უპირველეს ყოვლისა მოთხოვნა-მიწოდების კანონს. აქციების ყიდვა-გაყიდვა მიმდინარეობს ასევე არაჩვეულებრივ ბაზარზე – ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე, სადაც მთელი ინდუსტრიაა ამ გარიგების შესასრულებლად: დაწყებული რეგისტრატორებით და დამთავრებული ბროკერებით. ყველა მონაწილე მოწოდებულია, რომ რჩევა მისცეს აქციონერს აქციებით განსაზოციელებული ოპერაციების დროს, ზოლო ბროკერი ამავე დროს გამოდის ინვესტორის (მყიდველის) მრჩეველად. ერთი სიტყვით, განსხვავებით სხვა ბაზრისაგან, ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე რჩევა სპეციალისტების მხრივ თითქმის გარდაუვალია. გარდაუვალია ის მაშინაც, როდესაც პირი თავისი ნება-სურვილით წყვეტს გახდეს თუ არა რომელიმე სააქციო საზოგადოების წევრი, იყიდოს თუ გაყიდოს თავისი აქცია და ა.შ.

227. საქართველოში, ადამიანთა დიდი წრე აქციონერი გახდა არა თავისი არჩევანით, არამედ სიტუაციურად. ბევრისთვის აქციონერობა ბედისწერასავით იყო. წარმოებაში, სადაც განხორციელდა პრივატიზება სააქციო საზოგადოების შექმნის გზით, პოლიტიკური ნებით კოლექტივის წევრებს უფასოდ და შეღავათიან პირობებში გადაეცათ აქციები. ასე წარმოიშვა

* აპრილი, 2003. იხ. ბიბლიოგრაფიული შენიშვნები, 17.

აქციონერთა დიდი მასა საქართველოში. ბუნებრივია მათი უმრავლესობა წერილი აქციონერია. ამ კატეგორიის ადამიანებისათვის რჩევას განსაკუთრებული და სპეციფიკური დატვირთვა აქვს.

228. უპირველესი ცოდნა, რაც აქციონერს უნდა ჰქონდეს მდგომარეობს იმაში, რომ აქციები ეს არის კორპორაციების, სააქციო საზოგადოებების შექმნის საშუალება. საქართველოში ეკონომიკის ტრანსფორმაციის სტადიაზე ყოფნის გამო, აქაც „კეზი შებრუნებულია“. დღეს არსებული 1800-მდე სააქციო საზოგადოება ძირითადად წარმოიშვა არა აქციების გაყიდვის, არამედ არსებული ე.წ. სახელმწიფო საწარმოების პოლიტიკური ნებით სააქციო საზოგადოებებად ტრანსფორმაციის გზით. ამიტომ, გარდა იმ შემთხვევისა, როცა ადგილი ჰქონდა კანონის დარღვევას პრივატიზების დროს, დღეს პრაგმატული გადაწყვეტილებების მიღებისათვის საჭიროა გადავიდეთ ცრუ ურთიერთობებიდან ბუნებრივ ურთიერთობებზე. როგორი გზითაც (ბუნებრივია კანონიერით) არ უნდა იყოს მიღებული აქცია იგი მის მფლობელს ხდის აღნიშნული სააქციო საზოგადოების მესაკუთრედ, მეწილედ.

229. აქციის მფლობელის წილი იმდენია სააქციო საზოგადოებაში რამდენიცაა მისი აქციის ნომინალური ღირებულების წილი საწესდებო კაპიტალში. აღნიშნულ თანაფარდობას გადამწყვეტი მნიშვნელობა აქვს კორპორაციის შიგნით აქციონერის სხვა აქციონერებთან, კორპორაციის დირექტორატთან და ა.შ. ურთიერთობებში.

აქციონერი თავისი აქციების წილის შესაბამისად იღებს კორპორაციული წლიური მოგებიდან წილს – დივიდენდს.

330. თუ აქცია არ არის პრეფერენციული, ანუ პრივილეგიური, როდესაც სააქციო საზოგადოება მის მფლობელს უხდის რეგულარულად წინასწარ განსაზღვრულ დივიდენდს, მაშინ დივიდენდის მიღება ასეთი აქციით (მას ჩვეულებრივ აქციას უწოდებენ) არ არის გარანტირებული. ის შეიძლება იყოს, შეიძლება არ იყოს. თუ სააქციო საზოგადოების წლიური შედეგი არ დასრულდა მოგებით, მაშინ აქციონერი დივიდენდს ვერ მიიღებს. იმ შემთხვევაში, თუ სააქციო საზოგადოებას აქვს მოგება, მაშინაც კი დივიდენდის მიღება არ არის ავტომატურად

გარანტირებული. იგი დამოკიდებულია აქციონერთა საერთო კრების გადაწყვეტილებაზე. საერთო კრებამ შეიძლება გადაწყვიტოს, რომ მთელი მოგება წარიმართოს საწარმოს განვითარებაზე. დივიდენდის სიდიდე, გარდა კრების გადაწყვეტილებისა, დამოკიდებულია მოგების მასაზე, კორპორაციის საინვესტიციო პოლიტიკაზე და ა.შ.

331. საერთო კრების გადაწყვეტილება ყველაზე მაღალი დონის გადაწყვეტილებაა სააქციო საზოგადოებაში. გადაწყვეტილების მიღება აქ ხდება კენჭისყრით, სადაც აქციონერს აქვს იმდენი ხმა (ხმის უფლება არ აქვს პრივილეგირებული აქციის მფლობელს), რამდენიცაა მისი აქციის წილი სააქციო კაპიტალში. თუ სააქციო საზოგადოების საწესდებო კაპიტალი 100 ლარია და მას გამოშვებული აქვს ასი 1 ლარიანი აქცია ასეთ შემთხვევაში 1 აქცია 1 პროცენტი წილისა და შესაბამისად ხმის გამოხატულებაა. საერთოდ ერთი აქცია ერთი ხმაა. დავუშვათ 51 აქციას ფლობს ერთი პიროვნება, ხოლო 49 აქციას თითო აქციის სახით 49 პიროვნება. კრებას ესწრება 50 აქციონერი. თუ საკითხი მიიღება ხმების უმრავლესობით, ასეთ შემთხვევაში 49 აქციონერმა, რომლებიც ფლობენ თითო-თითო აქციას, საკითხის ერთნაირად გადაწყვეტას რომ დაუჭიროს მხარი, ხოლო ერთმა აქციონერმა, რომელიც ფლობს 51 აქციას, საკითხის სხვანაირად გადაწყვეტაზე გამოხატოს თანხმობა, მიღებული იქნება ამ უკანასკნელის აზრი, რადგანაც ეს უკანასკნელი ფლობს აქციების 51%-ს. ფიზიკურად უმრავლესობა აქ არაა გადამწყვეტი. გადამწყვეტია საკუთრების უფლებებში უმრავლესობა.

332. ყველა აქციონერს უნდა ახსოვდეს, რომ ბაზარი ბაზარია და რისკისგან დაზღვეული აქციაც არაა. შეიძლება დაიკარგოს არა მარტო დივიდენდი, არამედ ინვესტიციაც. შეიძლება დივიდენდი არ გაიციეს იმიტომ, რომ ხდება მისი ინვესტირება წარმოებაში სააქციო საზოგადოების მიერ მომავალში წარმატების მისაღწევად.

333. აქციონერს, რამდენადაც ცოტა არ უნდა იყოს მისი წილი, უნდა ახსოვდეს, რომ მისი ხმა, მისი მონაწილეობა საერთო კრებებში ესაა კორპორაციის მართვაზე კონტროლის მთავარი საშუალება. კრებაზე ირჩევენ სამეთვალყურეო საბჭოს, განიხილავენ დირექტორების მუშაობის შედეგებს, წყვეტენ ბიზნესის

გაყიდვის, გაფართოების, შერწყმის თუ ლიკვიდაციის საკითხებს და ა.შ. სააქციო საზოგადოებათა უმრავლესობაში მცირე აქციონერებს კონსოლიდირების (გაერთიანების) შემთხვევაში შეუძლიათ მოახდინონ მნიშვნელოვანი ზეგავლენა სააქციო საზოგადოების გადაწყვეტილების მიღებაზე. ამასთან, გასათვალისწინებელია, რომ აქციონერს, რომელსაც გააჩნია 5% და მეტი აქცია „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის შესაბამისად გააჩნია განსაკუთრებული უფლებები და აქციონერმა ის უნდა გამოიყენოს.

334. მაინც რატომ ყიდულობენ აქციებს? ნორმალურ ეკონომიკურ გარემოში აქციებს სხვადასხვა მიზეზთა შორის ყიდულობენ იმიტომ, რომ დაიცვან თავიანთი აქტივები გაუფასურებისაგან. საქართველოში საჯარო აქციების ყიდვა პირველად ბაზარზე ფაქტობრივად არ მიმდინარეობს, ხოლო მეორეულ ბაზარზე აქციების ყიდვა-გაყიდვა ძირითადად საკუთრების კონსოლიდაციის მიზნით ხდება. ამდენად, საქართველოში ძირითადად პრობლემა არა ყიდვაში, არამედ გაყიდვაში. რადგან ეკონომიკის ზრდა ვერ წარმოშობს კორპორაციული ფასიანი ქაღალდების მიმზიდველობას, შესაბამისად სახეზეა ლიკვიდურობის პრობლემაც.

335. როდის უნდა გაყიდოს აქციონერმა აქცია? აქ უამრავი სიტუაცია შეიძლება წარმოიდგინო და ყოველთვის იქნება თავისი დადებითი და უარყოფითი პასუხი. თუმცა ერთი რამ გარდაუვალია გადაწყვეტილების მისაღებად: ესაა ინფორმაცია სააქციო საზოგადოების ფინანსური მდგომარეობის შესახებ. ესაა კორპორაციის ანგარიშების ცოდნა, თუ როგორია მოგება-ზარალის ბალანსი სააქციო საზოგადოებაში, როგორია შემოსავლების და დივიდენდების დინამიკა და ა.შ.

აქციონერთა ინტერესების დაცვაც სწორედ ინფორმაციის ხელმისაწვდომობაში მდგომარეობს.

336. სახელმწიფო დაინტერესებულია, რომ აქციონერთა ინტერესები დაცული იყოს და ამიტომ განვითარებულ ქვეყნებში შეიძლება ითქვას, რომ არცერთი სფერო ისე არაა სახელმწიფოს მიერ რეგლამენტირებული, როგორც ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. *

* იხ. კომენტარები, 1.

337. საქართველოში აქციონერთა ინტერესების დამცველი ორგანოა – საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია. თუმცა, უნდა ითქვას, რომ მისი რეგულირების სფერო შეზღუდულია და ვრცელდება 1800-დან 400-მდე სააქციო საზოგადოებაზე.

338. ეს ის სააქციო საზოგადოებებია, სადაც აქციონერთა რიცხვი 100-ზე მეტია, ან რომელთა აქციები დაშვებულია ფასიანი ქაღალდების საფონდო ბირჟის სავაჭრო სისტემაში. ყველა ამ საზოგადოების აქციონერს კომისიამ შეუძლია ქმედითი დახმარება გაუწიოს თავისი უფლებების დაცვაში. სამწუხაროდ, სხვა შემთხვევებშიც აქციონერმა უნდა გამოიყენოს კომისიის შესაძლებლობები, თუ ადგილი ექნება კანონმდებლობის დარღვევას. ამიტომ ყველა აქციონერმა უნდა იცოდეს, თუ რა უფლებები აქვს მას და რა ვალდებულებები აქვს საწარმოს აქციონერების მიმართ. აქციონერს აქვს საწარმოს აქციონერთა საერთო კრებაზე მონაწილეობის უფლება. მას აქვს უფლება აქციების რაოდენობის მიუხედავად მიიღოს სრულფასოვანი ინფორმაცია მმართველი ორგანოს წევრებისაგან – ეს იქნება სამეთვალყურეო საბჭო, თუ დირექტორატი. აქციონერი მონაწილეობს სამეთვალყურეო საბჭოს არჩევნებში, ყველა ძირითადი საკითხის გადაწყვეტაში (ცვლილებები წესდებაში, სამეთვალყურეო საბჭოს წევრებისათვის ანაზღაურების დანიშვნა და ა.შ.) კენჭისყრის გზით. აქციონერი დამოუკიდებლად განსაზღვრავს თავისი აქციის ბედს. მას შეუძლია ის გაყიდოს, გააჩუქოს, ანდერძით გადასცეს, დააგირაოს და ა.შ. მთავარია, რომ ყველაფერი ეს ანგარიშვალდებული საწარმოების აქციონერებმა აუცილებლად ლიცენზირებული ბროკერის მეშვეობით უნდა განახორციელოს.

339. აქციონერების მიმართ საწარმოს აქვს, უპირველეს ყოვლისა, ის ვალდებულება, რომ აქციონერები იყვნენ ინფორმაციით უზრუნველყოფილნი. აქციონერებისათვის ხელმისაწვდომი უნდა იყოს აუდიტორის მიერ დამოწმებული სააქციო საზოგადოების წლიური და სხვა ანგარიშები. დადგენილი წესით ინფორმირებული უნდა იყოს აქციონერი საერთო კრების ჩატარებისა და დღის წესრიგის შესახებ. ბოლო დრომდე სააქციო საზოგადოების საერთო კრების შესახებ ინფორმაციის გამოქვეყნება

შიძლებოდა ნებისმიერ გაზეთში. ხშირად, სპეციალურად ინფორმაცია ქვეყნდებოდა ისეთ გაზეთებში, რომელიც აქციონერებისათვის არც კი იყო ცნობილი. ამჟამად ყოველწლიურად დგინდება საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის მიერ იმ გაზეთების ნუსხა, სადაც აუცილებელია საერთო კრების ჩატარების შესახებ ინფორმაციის გამოცხადება.

340. სააქციო საზოგადოების დირექტორატი და სამეთვალყურეო საბჭო პასუხისმგებელია აქციონერების (შესაბამისად კანონის) წინაშე, რომ თავისი საქმიანობა კეთილგონიერულად და კანონმდებლობის სრული დაცვით წარმართონ, რომელიც, საბოლოო ანგარიშით, საწარმოს შედეგებში და დივიდენდების, ან აქციის ფასების ზრდაში უნდა გამოიხატოს. აქციონერისათვის მოუთმენელი უნდა იყოს ისეთი სიტუაცია, როდესაც წლობით სააქციო საზოგადოება წაგებიანია, ხოლო დირექტორატი უცვლელია. შიძლება კი მესაკუთრემ არ დასაჯოს, არ დაითხოვოს ის დაქირავებული პირი, რომელსაც მისთვის მხოლოდ წაგება მოაქვს? დიდი ეჭვის ქვეშ უნდა დადგეს იმ საბჭოს წევრების ქმედებებიც, რომლებიც ცუდ შედეგებზე მომუშავე დირექტორებს ეგუება. თუ საწარმოს ცუდი შედეგები გამოწვეულია ობიექტური მიზეზებით, ამის შესახებ აქციონერებისათვის ცნობილი უნდა იყოს და ეს, უპირველეს ყოვლისა, უნდა გააკეთოს საწარმოს მმართველი ორგანოს წევრებმა.

341. თუ საწარმოს მდგომარეობა ობიექტურად უიმედოა, მაშინ ნაკლები ზარალის, ნაკლები დანაკარგების მიღების პრინციპით შიძლება დაისვას საწარმოს შერწყმის, გაყოფის, გაკოტრების, ან ლიკვიდაციის საკითხი.

342. აქციონერმა უნდა იცოდეს, რომ დღეს საქართველოში აქციები არსებობს არამატერიალიზებული სახით. აქციები სპეციალურად გამოშვებული ქაღალდების სახით კი არა, არამედ ჩანაწერის სახითაა. ასეთი ჩანაწერი, ანუ რეესტრი ერთი ინახება თვით სააქციო საზოგადოებაში (ემიტენტთან), მეორე კი ფასიანი ქაღალდების რეესტრატორთან. რეესტრატორები არიან აქციის მფლობელთა რეესტრის მწარმოებლები. აქციონერს შეუძლია ნებისმიერ დროს მიიღოს ინფორმაცია რეესტრატორისაგან მის

მფლობელობაში არსებული აქციების შესახებ. ეს ინფორმაცია მას მიეწოდება დოკუმენტალურად – რეესტრიდან ამონაწერის სახით.

343. ზემოთ ჩამოთვლილი აქციონერთა უფლებები თითქმის სრულად მოწესრიგებულია ანგარიშვალდებული საწარმოების აქციონერთათვის. პრაქტიკამ აჩვენა, რომ სხვა შემთხვევებში ძალიან ხშირად ირღვევა აქციონერთა უფლებები. ამიტომაც დაისვა საკითხი, რომ ყველა სააქციო საზოგადოება მოექცეს ერთიანი რეგულირების რეჟიმში. *

5.2. კორპორაციების მმართველი ორგანოების მიერ აქციონერთა ინტერესების დაცვის სახელმწიფო კონტროლი **

344. კორპორაციული მართვისადმი სხვადასხვა ქვეყანაში, გამოძინარე ამ ქვეყნის სამართლებრივი სისტემიდან და სამეურნეო ტრადიციებიდან, სხვადასხვა მიდგომა არსებობს, თუმცა ყველა ქვეყანას აქვს ერთი საერთო ნიშანი, რომ ყველგან უპირველესი ყურადღება ექცევა აქციონერთა (ინვესტორთა) ინტერესებს. ამ ინტერესების დაცვას, ინვესტორთა ნდობას, მათ მოლოდინს კორპორაციათა ეფექტიანობაზე.

345. ეკონომიკის განვითარების ის მდგომარეობა, როდესაც საკუთრების ფუნქცია დაშორდა მართვის ფუნქციას, ყველაზე ხელშესახებად კორპორაციების სისტემაში აისახა. აქციონერს (ინვესტორს), როგორც მესაკუთრეს გააჩნია მთელი რიგი ქონებრივი უფლებები: საკუთრების უფლება შესაბამისი რეგისტრაციით, აქციის ყიდვა-გაყიდვის გადაწყვეტილებით დაწყებული და დივიდენდის მიღებისა და კორპორაციის მმართველობითი ორგანოების არჩევისა და საერთო კრებაზე კენჭისყრის მონაწილეობით სხვა საკითხების გადაწყვეტით დამთავრებული.

346. [97, 98]

* იხ. კომენტარები, 1.

** მაისი, 2003, იხ. კომენტარები, 2.

347. „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის შესაბამისად 50-ზე მეტი დამფუძნებლის შემთხვევაში საწარმოს ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმა აუცილებლად უნდა იყოს სააქციო საზოგადოება. პრივატიზების დროს აქციების ნაწილი უფასოდ გადაეცათ თანამშრომლებს, რის გამოც ზემოთმითითებული კრიტერიუმებით აღნიშნული საწარმოები სააქციო საზოგადოებებად ჩამოყალიბდა.

348. რეალურ პრაქტიკაში აქციონერთა (ინვესტორთა) საკუთრებითი უფლებები კორპორაციის მმართველობითი ორგანოების მიერ მხოლოდ მოცემულ ქვეყანაში კორპორაციული მართვის დაკანონებული რეჟიმისა და სტრუქტურის სპეციფიკით ხორციელდება.

სახელმწიფომ მაქსიმალურად უნდა თქვას უარი საწარმოსა სამეურნეო საქმეებში ჩარევაზე, მაგრამ მან არ შეიძლება უარი თქვას „თამაშის წესების“ დადგენისა და მათი დაცვის ზედამხედველობაზე. სახელმწიფომ უნდა დაიცვას ინვესტორთა ინტერესები კორპორაციების საქმიანობაში ნეგატიური პროცესების განვითარებისაგან.

349. [81 - 86].

350. საბაზრო ეკონომიკის პირობებში საინვესტიციო კაპიტალის მოზიდვის საქმეში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის როლის მიუხედავად, საქართველოში დღეისათვის ჯერ კიდევ უმნიშვნელოა სააქციო კაპიტალის როლი ქვეყნის ეკონომიკაში, ასევე კაპიტალდაბანდების ის წილი, რომელიც აქციების ემისიის ხარჯზე ხორციელდება. აღნიშნული არაა გამოწვეული მხოლოდ ადმინისტრაციული ფაქტორებით, ან საფონდო ბაზრის შიგა პრობლემებით. იგი გარკვეულწილად აიხსნება დაბალი კორპორაციული კულტურით, არასაიმედო საინვესტიციო კლიმატით, სახელმწიფო საკუთრებაში არსებული აქციათა პაკეტების გაყიდვის მეთოდების არაეფექტიანობით, კოლექტიური ინვესტორების ინსტიტუტების განუვითარებლობითა და სხვა ზოგადი მაკროეკონომიკური პრობლემებით. ფასიანი ქაღალდების მრავალი სახეობის არსებობის მიუხედავად, საქართველოში დღემდე მიმოქცევაშია მხოლოდ ორი ტიპის ფასიანი ქაღალდი -

კორპორაციათა აქციები და სახელმწიფო სახაზინო ვალდებულებები.

ჩ 351. საქართველოში აქციების გამოშვების უფლება კორპორაციებიდან გააჩნია მხოლოდ სააქციო საზოგადოებებს და რამდენადაც ღლეს გარდა აქციისა სხვა ფასიანი ქაღალდი (მაგალითად, კორპორაციული ობლიგაცია) არ არის მიმოქცევაში, მსჯელობა კორპორაციების შესახებ, კორპორაციებში აქციონერთა ინტერესების შესახებ, გულისხმობს სააქციო საზოგადოებების ჩარჩოებში მსჯელობას. კორპორაციების უმრავლესობა საქართველოში წარმოიშვა პრივატიზების გზით და ამიტომ კორპორაციების აქციები ყველაზე მასობრივი ემისიური ფასიანი ქაღალდებია საქართველოში.

იმდენად, რამდენადაც კორპორაცია ქვეყნის ეკონომიკის ის რგოლია, სადაც უშუალოდ იქმნება საქონელი, მომსახურება, სამუშაო ადგილი, ბიუჯეტური და საპენსიო შემოსავლები, კორპორაცია შედის სახელმწიფო ეკონომიკური პოლიტიკის ინტერესებში. სახელმწიფო ქმნის კორპორაციებისათვის სამართლებრივ და ინსტიტუციურ გარემოს. სახელმწიფოს მიერ შებუშავებულ მარეგულირებელ წესებსა და სტრუქტურებზე დიდაა დამოკიდებული კორპორაციათა ფუნქციონირების ეფექტურობა. აქ იკვეთება სახელმწიფოსა და აქციონერთა ინტერესები. ეფექტური სახელმწიფო რეგულირების სისტემა აქციონერებისათვის კორპორაციათა ეფექტურ ფუნქციონირებაზე მოლოდინის განხორციელების უმნიშვნელოვანესი პირობაა.

352. კორპორაციების და ფასიანი ქაღალდების შესახებ საქართველოში საკანონმდებლო ბაზა ძირითადად შექმნილია, თუმცა კორპორაციული ფასიანი ქაღალდების პრაქტიკის, მათი რეგულირების სრულყოფა უამრავი მიზეზით აუცილებელია. უმთავრესი მათ შორის ინვესტორთა უფლებების ეფექტიანი დაცვის უზრუნველყოფაა, რაც, თავის მხრივ, აუცილებელი პირობაა ფასიანი ქაღალდების ბაზრისათვის დამახასიათებელი რისკების შემცირებისა და თავიდან აცილებისათვის, ერთი მხრივ, და კორპორაციებში ფასიანი ქაღალდების ემისიის გზით თავისუფალი სახსრების მოსაზიდად, მეორე მხრივ.

353. საქართველოს კანონმდებლობა, ბუნებრივია, მუდმივი სრულყოფის საგანია. ამ მიმართულებით მნიშვნელოვანია ევროპის კანონმდებლობასთან ჰარმონიზაციის პრიორიტეტული მიმართულება, აგრეთვე, შიგა ჰარმონიზაცია უკვე არსებულ ეროვნულ კანონმდებლობაში. მთლიანად, კორპორაციების სფეროში კანონმდებლობის ნორმები მიღებულია „წინმსწრები ტემპით“. ხშირად სამართლებრივი ნორმა წინ უსწრებს მოვლენას. ეს აუცილებელია ისეთი ზიფათისგან თავის დასაცავად, რასაც ქვია სტიქიური სამეურნეო მოვლენების განვითარება. განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია არსებული კანონების პრაქტიკული განხორციელება.

354. როგორც პრაქტიკა ადასტურებს, საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე დომინირებს აქციების ყიდვა-გაყიდვა კორპორაციებზე კონტროლის მოპოვების მიზნით, ანუ გარიგებების მთავარი მოტივია საკუთრების გადასაწილება და არა შემოსავლების მიღება, წარმოების ეფექტიანობა და მოგება. ამიტომაც უმთავრესი ამოცანაა აქციონერთა (განსაკუთრებით წვრილ აქციონერთა) ინტერესებისა და საერთოდ, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის დაცვა მანიპულაციებისაგან.

355. საქართველოში წარმოშობის მიხედვით კორპორაციების სამი სახე არსებობს. ერთი, რომელიც შეიქმნა პრივატიზების გზით, მეორე, რომელიც სახელმწიფო საწარმოს განსახელმწიფოებრიობის გზით ჩამოყალიბდა და ამ შემთხვევაში საკონტროლო პაკეტს ფლობს სახელმწიფო და მესამე – კანონით განსაზღვრული ახლად შექმნილი კორპორაციები. სახელმწიფოს განსაზღვრული წილით შექმნილი კორპორაციების პრივატიზება ხორციელდება ძირითადად ისეთი ფორმებით, რომლებიც გამოირიცხავს არსებული საფონდო ბაზრის მექანიზმების გამოყენებას და ტოვებს საშუალებას უამრავი სარისკო ქმედებებისათვის.

356. საქართველოში კორპორაციების ბოროტად გამოყენების გასული საუკუნის 90-იანი წლების პრაქტიკის თავიდან აცილების მიზნით, აუცილებელია პროცესების სახელმწიფო ნორმატიული რეგულირება. „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის ძალაში შესვლის შემდეგ სიტუაცია რადიკალურად შეიცვალა 1998 წელს, როცა მიღებულ იქნა „ფასიანი ქაღალდების შესახებ“ საქართველოს კანონი და შეტანილ იქნა კორპორაციული მართვის

გამაძლიერებელი ცვლილებები „მეწარმეთა შესახებ“ კანონში. ამასთან, შეიქმნა საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია (შემდგომში – კომისია).

357. აღნიშნული ღონისძიებებით შესაძლებელი გახდა კორპორაციული მმართველობის საფუძვლების გაძლიერება არა მარტო „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონისა და სასამართლო სისტემის მეშვეობით, არამედ ალტერნატიული გზითაც – კომისიის მეშვეობით, რომელსაც მიეცა მთელი რიგი მარეგულირებელი უფლებები აღნიშნულ სფეროში. შეიქმნა ინვესტორთა ინტერესების დაცვის შესაძლებლობა არა მარტო იურისდიქციული, არამედ არაიურისდიქციული ფორმით. კერძოდ, კომისიას შეუძლია ემისიის შერეება, ამასთან, წარმოიშვა ფასიანი ქაღალდების პროფესიული თვითრეგულირებადი ორგანიზაციები, განხორციელდა აქციონერთა მიერ უფლებებში გათვითცნობიერება თვითდაცვის მიმართულებით (მაგალითად, კრებაზე ხმის მიცემის სისტემით) და სხვ.

358.^o აქციონერთა ინტერესები დაცულია კანონით, ყველა აქციონერს თავისი ინტერესების დასაცავად შეუძლია მიმართოს სასამართლოს. წერილი აქციონერისათვის სასამართლო პროცესები ფინანსურად მიუწვდომელი ან გაუმართლებელია. არც ის ივარგებს, რომ სასამართლო პროცესი ზედმეტად ხელმისაწვდომი იყოს, ვინაიდან მან შეიძლება კორპორაციის საქმიანობა ამოაგდოს ნორმალური რიტმიდან გაუმართლებლად ხშირი და ელემენტარულ საკითხებზე გამართული სასამართლო პროცესების გამო. ამიტომ, ქვეყანაში უნდა არსებობდეს საკამათო საკითხების ალტერნატიული გადაწყვეტის პროცედურები. საქართველოს შემთხვევაში „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონით განსაზღვრულ აქციონერთა ინტერესებთან დაკავშირებული კამათის დარეგულირება უნდა დაეკისროს საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნულ კომისიას, რომელიც უზრუნველყოფს ერთი და იგივე კატეგორიის აქციონერებისათვის ერთნაირი უფლებების დაცვას.

359. [109-125].

^o იხ. კომენტარები, 1.

360. აქციონერები (მათ შორის, საკონტროლო პაკეტის მფლობელები) ყოველთვის ცდილობენ დაცული იყვნენ კორპორაციის მმართველობითი ორგანოების მიერ მდგომარეობის ბოროტად გამოყენებისაგან. წვრილი აქციონერები მასთან ერთად დაინტერესებული არიან თავიდან აიცილონ გაფლანგვები საკონტროლო პაკეტის მფლობელებისაგან და დაიცვან თავი ისეთი შემთხვევებისაგან, როდესაც კორპორაციის მმართველი ორგანოს წარმომადგენლებს შეეძლება საკუთარი ინტერესების საკონტროლო პაკეტის მფლობელ აქციონერთა ინტერესებთან თანმთხვევით საქმიანობა, კორპორაციის საერთო და მცირე ინვესტორთა ინტერესების საზიანოდ.

361. საქართველოში ჩამოყალიბებულია კორპორაციათა მართვის ორიარუსიანი სისტემა. არსებობს სააქციო საზოგადოებების დირექტორატი (ადმინისტრაცია) და სამეთვალყურეო საბჭო. სამეთვალყურეო საბჭოს შექმნა შეუძლია შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოებებსაც.

საქართველოში არსებულ პრაქტიკაზე დაკვირვებით შეიძლება რამდენიმე მნიშვნელოვანი დასკვნის გაკეთება. კერძოდ, სამეთვალყურეო საბჭოები უმრავლეს შემთხვევაში ფორმალურად არსებობს. ისინი ან დამოკიდებულნი არიან დირექტორებზე, იქ სადაც პრიატიზმის შემდეგ დირექტორების უმრავლესობამ შეინარჩუნა კორპორაციაში გავლენიანი მესაკუთრის სტატუსი, ან სამეთვალყურეო საბჭო და დირექტორატი დაკომპლექტებულია ერთიანი ინტერესების მქონე მესაკუთრეებით. 2000-2002 წლებში კომისიაში წამოადგენილია 177 საწარმოს 898 მმართველი ორგანოს წევრის ანგარიშები მათ ბენეფიციურ საკუთრებაში არსებული ფასიანი ქაღალდების შესახებ. აღნიშნული ანგარიშებით გამოვლინდა, რომ მმართველი ორგანოს წევრია 324 მსხვილი აქციონერი. ამიტომ რეალურ პრაქტიკაში სამეთვალყურეო საბჭოები არ არიან დირექტორატისაგან დამოუკიდებელნი (განსაკუთრებით თუ ეს სახელმწიფო გადამწყვეტი წილით შექმნილი საწარმოებია, სადაც სამეთვალყურეო საბჭოს წევრებს ამავე დროს აქვთ გასამრჯელოს ინტერესი). შესაბამისად დირექტორატის მიერ საგადასახადო, შრომის, ანტიმონოპოლიური და სხვა კანონმდებლობის შესრულების მაკონტროლობელი ორგანოს კი არ წარმოადგენენ, არამედ

დირექტორატთან ერთად ხშირად გამოდიან, როგორც ერთი მხარე კანონმდებლობის დარღვევაში. შერჩევით შესწავლილი 226 ანგარიშვალდებული საწარმოდან 2002 წელს მოგება ჰქონდა მხოლოდ 71 სააქციო საზოგადოებას. აღნიშნული სიტუაციის გამოსწორების მიზნით, ჩვენი აზრით, საჭიროა მოხდეს კანონმდებლობით სამეთვალყურეო საბჭოზე ზოგადად დაკისრებული ვალდებულებების პერსონიფიცირება. სამეთვალყურეო საბჭოს მმართველობაში საბჭოს წევრების როლები ისე უნდა გადანაწილდეს, რომ შეიქმნას გარკვეული ბალანსი გადაწყვეტილებების მიღების დროს. განსაკუთრებით უნდა გამოიყოს სამეთვალყურეო საბჭოს თავმჯდომარის ვალდებულებები. საქართველოში სამეთვალყურეო საბჭოს წევრობა შეუთავსებელია საჯარო მოხელის საქმიანობასთან, თუმცა ერთი პირისათვის წევრობის უფლება საბჭოებში რაოდენობრივად შეზღუდული არაა. ჩვენი აზრით, საჯარო მოხელეებზე საბჭოს წევრობის შეზღუდვა უნდა გაუქმდეს, რამდენადაც ის იმ შემთხვევაში, როდესაც საქმე გვაქვს მესაკუთრესთან, საქართველოში არსებული ფორმალური ურთიერთობების გამო ფორმალურია და დადგინდეს ერთი პირისათვის არაუმეტეს ორ სამეთვალყურეო საბჭოში წევრად ყოფნის ნორმა, ვინაიდან საბჭოს წევრს უნდა გააჩნდეს დრო თავისი მოვალეობების შესასრულებლად.

362. სახელმწიფო კანონმდებლობით, მარეგულირებელი ინსტიტუტებითა და სისტემებით უზრუნველყოფს კორპორაციების საქმიანობის უსაფრთხოებას, ეფექტიანობას და აქციონერთა ინტერესების დაცვას, მაგარამ მას არ შეუძლია ჩაერიოს კორპორაციათა სამეურნეო საქმიანობაში. აქ გამოყენებულია კორპორაციათა და მისი მმართველი ორგანოების ანგარიშგებების ინსტიტუტი, როგორც სახელმწიფოს, ისე აქციონერთა წინაშე, თუმცა ესეც არაა საბოლოო გარანტი. ამიტომ საჭირო ხდება კორპორაციის მმართველობითი ორგანოების წევრთა უფლებებისა და პასუხისმგებლობების ზუსტი განსაზღვრა, ისე რომ ის გახდეს განსჯადი. განსაკუთრებით მწვავედ დგას ეს საკითხი პოსტკომუნისტურ ქვეყნებში და მათ შორის, საქართველოში. უმთავრეს სირთულეებს აქ ქმნის ისტორიული კონტექსტი: კორპორაციების შექმნა პრივატიზების პროცესში და კორპორა-

ციათა მმართველობის პირველი თაობის შემადგენლობა, მათი მენტალიტეტი.

363. საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“ განსაზღვრავს კორპორაციების მმართველი ორგანოების წევრების პასუხისმგებლობას კორპორაციისათვის მათი საქმიანობით მიყენებული ზარალის ანაზღაურების შესახებ. თუმცა, ეს ნორმა ჯერ არ მუშაობს. ანაზღაურება უნდა მოხდეს სასამართლოს გადაწყვეტილებით და ასეთი პრეცედენტი ჯერ ცნობილი არაა.

პრაქტიკის ანალიზით ჩანს, რომ ყველაზე მეტი დარღვევები ხდება კორპორაციის სამოქალაქო-სამართლებრივი ურთიერთობებიდან (ემიტენტი - ფასიანი ქაღალდების მფლობელი, ემიტენტი - სახელმწიფო-მარეგულირებელი ორგანო, ემიტენტი - რეესტრის მწარმოებელი, ემიტენტი - აქციების ცენტრალური დეპოზიტარი, ურთიერთობები საფონდო ბირჟაზე, შიგაკორპორაციული ურთიერთობა და ა. შ.) შიგასაფირმო (კორპორაციულ) ურთიერთობებში ვლინდება.

364.* მმართველ ორგანოს წევრების პასუხისმგებლობის თვალსაზრისით ყველაზე მეტი დარღვევები დაკავშირებულია აქციების რეესტრში კონსოლიდაციასთან, აქციონერთა ინფორმირებულობასთან და ინფორმაციის საჯაროობის მოთხოვნების დაცვასთან; საერთო კრების მოწვევისა და მათში აქციონერთა მონაწილეობის წესების დაცვასთან; დივიდენდების გაცემასთან; საწესდებო კაპიტალის ცვლილებებთან; კორპორაციის გაკოტრება, შერწყმა, გაყოფასთან; ფინანსური ანგარიშებისა და აუდიტორთა დასკვნების უტყუარობასთან და სხვ.

აღნიშნული საკითხები შიგაკორპორაციული მმართველობითი გადაწყვეტილებების საფუძველზე ხორციელდება. რამდენად აქვს სახელმწიფოს უფლება ჩაერიოს ამ პროცესებში? ხომ არ დაარღვევს ის ამ შემთხვევაში არბიტრის ფუნქციას და ხომ არ გამოვარობელიძე მხარედ? სახელმწიფო არ უნდა ჩაერიოს შიგასამეურნეო პროცესებში, მან არც გადაწყვეტილებების მიღების პროცესში უნდა მიიღოს მონაწილეობა, თუმცა კონტროლი უნდა გაუწიოს იმ წესების დაცვას, რაც კანონითაა დადგენილი. გამომდინარე კორპორაციული

* იხ. კომენტარები, 1

მართვის დიდი მნიშვნელობიდან ეს კონტროლი უნდა იყოს პერმანენტული. არაუფექტიანი კორპორაციული მართვა საინვესტიციო კრიზისის ერთ-ერთი მთავარი მიზეზია. ამასთან, სახელმწიფომ უნდა შექმნას ისეთი პირობები ინვესტიორებისათვის, რომ ყველა საკითხის გადაწყვეტისათვის საჭირო არ იყოს სასამართლო პროცედურები. თუ არსებობს დასაბუთებული ვეჭვი აქციონერთა კრების ჩატარების წესების დარღვევის შესახებ, მაშინ კომისიის წარმომადგენელს უნდა შეეძლოს „დამკვირვებლის“ სტატუსით კრებაში მონაწილეობის მიღება, რათა უშუალოდ (თავისი წარმომადგენლის მეშვეობით) იცოდეს პროცესის წარმართვის შესახებ.

365. აქციონერთა ინტერესების დაცვისათვის უმთავრესია აქციათა რეესტრის წარმოება, მით უმეტეს, რომ საქართველოში ის ძირითადად ჩანაწერის სახით არსებობს. „ანგარიშვალდებული საწარმოები“ (ანუ კორპორაციები, სადაც 100-ზე მეტი აქციონერია, ან რომელთა აქციები დაშვებულია საფონდო ბირჟის საეაჭრო სისტემაში) ვალდებულნი არიან აწარმოონ რეესტრი ფასიანი ქაღალდების დამოუკიდებელი რეგისტრატორის მეშვეობით, ხოლო „არანგარიშვალდებული“ საწარმოები რეესტრს აწარმოებენ დამოუკიდებლად. აუცილებელია, რომ საჯარო ფასიან ქაღალდებად აღიარებულ იქნეს ის, რომელიც 50-ზე მეტ აქციონერზე გავრცელებული.

ამჟამად მოქმედი 1800-მდე სააქციო საზოგადოებიდან „ანგარიშვალდებულია“ მხოლოდ 22%. სხვა კი მოქცეულია არარეგულირებად რეჟიმში. და შესაბამისად იქ რისკებიც დიდია. ბევრისათვის პრივატიზების გზით მიღებულ აქციებზე საკუთრების უფლების განხორციელება დღემდე პრობლემურია.

366. ხშირადაა დარღვეული სააქციო საზოგადოებებში აქციონერების მიერ ინფორმაციის მიღების უფლება. სამეწარმეო რეესტრი იწარმოება რაიონულ სასამართლოებში. ხშირ შემთხვევაში აქციონერები არ არიან იმ რაიონის მკვიდრნი, სადაც მოხდა სააქციო საზოგადოების რეგისტრაცია და ინფორმაციის მიღება გართულებულია. უფრო დიდი სირთულეებია კორპორაციის მმართველი ორგანოს წევრების ცვლილებების შესაბამისად

** იხ. კომენტარები, 1.

სასამართლო გადაწყვეტილებების რეგისტრაციის საქმეში. საჭიროა კანონით განისაზღვროს მმართველი ორგანოს წევრების პასუხისმგებლობა ასეთი ცვლილებების რეგისტრაციაზე.

367. ფინანსური ანგარიშგების უტყუარობის მიზნით უნდა შეიკვალოს აუდიტორის დანიშვნისა და ამ უკანასკნელის პასუხისმგებლობის საკითხები. აუდიტორზე უნდა გავრცელდეს კორპორაციის მმართველი ორგანოს წევრებთან ერთად სუბსიდიალური პასუხისმგებლობა არასწორი ანგარიშგებისა და აქციონერების შეცდომაში შეყვანის გამო.

368. აქციონერთა ინტერესების დაცვა ხორციელდება აქციათა ემისიის განხორციელების დროს. აქ აქციონერთა ინტერესების დაცვის მექანიზმი წარმოდგენილია ემისიის რეგისტრაციით. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია ახდენს ემისიის რეგისტრაციას. ამასთან, იგი პასუხისმგებელია მოწოდებული ინფორმაციის სისრულეზე, ხოლო ამ ინფორმაციის სიზუსტეზე პასუხისმგებელია ემიტენტი. აქ ზუსტად უნდა განისაზღვროს კორპორაციის შიგნით ინფორმაციაზე ხელის მოშერთა პასუხისმგებლობა. აქვე გასათვალისწინებელია, რომ აქციათა კერძო განთავსება არ ექვემდებარება რეგისტრაციას.

369. საწესდებო კაპიტალის ყოველი გზარდა წარმოადგენს ემისიას. უსაფრთხოების თვალსაზრისით განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია შემთხვევა, როდესაც საწესდებო კაპიტალი იზრდება ქონებით. ეს არის წერილ აქციონერთა წილების „წაშლის“ ხერხი. კაპიტალის ცვლილება ხშირად ხორციელდება აქციებზე დახურული ხელმოწერით. ამიტომ საჭიროა ღონისძიებების კომპლექსის გატარება. ჯერ ერთი, გადაწყვეტილება აქციების კონვერტაციაზე ან დახურულ ხელმოწერაზე უნდა მიიღოს საერთო კრებამ 2/3 ხმით. დამატებითი აქციების გადანაწილება უნდა მოხდეს არსებული აქციების პროპორციულად, გარდა ერთი შემთხვევისა, როდესაც რომელიმე აქციონერს ეს არ სურს. მაშინ ეს აქცია უნდა გაიყიდოს.

370. პრივატიზებულ საწარმოებს, სადაც არ არის შესრულებული პრივატიზების დროს შეთანხმებული საინვესტიციო ან სხვა სოციალური პირობები, არ უნდა ჰქონდეთ დამატებითი კაპიტალის შესახებ გადაწყვეტილების მიღების უფლება.

სხვაგვარად, იმ შემთხვევაშიც კი, თუ დაირღვა დამატებითი აქციების გამოშვებით სახელმწიფოს მიერ წაყენებული პირობები, აღმოჩნდება, რომ მას დაკარგული აქვს კონტროლი აღნიშნულ სააქციო საზოგადოებაზე ახალ საწესდებო კაპიტალში მისი წილის ტრანსფორმაციის გამო.

371.* პრაქტიკამ აჩვენა, რომ საკანონმდებლო ნორმამ, რომლითაც სახელმწიფო ზედამხედველობას ექვემდებარებიან მხოლოდ ის სააქციო საზოგადოებები, რომელთაც 100-ზე მეტი აქციონერი ჰყავთ, წარმოშვა ანგარიშვალდებულების თავიდან აცილებისადმი მიდრეკილება. სააქციო საზოგადოებები ცდილობენ ამ ზღვარს ქვემოთ ჩამოიყვანონ აქციონერთა რიცხვი, რათა მათ საქმიანობას არ შეეხოს საჯაროობისადმი დადგენილი ნორმები, რაც კანონმდებლობის მოთხოვნებიდან თავის არიდებისა და ნეგატიური მოვლენების წყარო ხდება. ამ ნორმის გამო დღეს არსებულ სააქციო საზოგადოებათა დიდი უმრავლესობა საკანონმდებლო ზედამხედველობის არედან ისედაც გასულია.

საგულისხმოა, რომ ბევრი ასეთი საწარმო მიეკუთვნება მსხვილ საწარმოთა რიცხვს, რომელთაც მომავალში ექნებათ სათანადო გავლენა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე. ამდენად, მათ ის შესაძლებლობა, რომ თავი დააღწიონ საკანონმდებლო მოთხოვნებს (რისი შანსიც მოქმედი კანონმდებლობით ეძლევათ), არ უნდა ჰქონდეს. ამიტომ სააქციო საზოგადოების ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმის ყველა საწარმო უნდა განდეს ანგარიშვალდებულებით.

372. „მწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის შესაბამისად, სამეწარმეო რეესტრში საწარმოს რეგისტრაციასთან დაკავშირებით სათანადო ჩანაწერებს ახორციელებს სასამართლო. სააქციო საზოგადოებამ სასამართლოს უნდა წარუდგინოს ძირითადი ინფორმაცია საწარმოს საქმიანობასთან დაკავშირებით, მათ შორის: საწესდებო კაპიტალის ოდენობა; დამფუძნებელ-პარტნიორთა შენატანის ოდენობა და წილი კაპიტალში; დირექტორებისა და სამეთვალყურეო საბჭოს წევრების სახელი და გვარი, თანამდებობა,

* იხ. კომენტარები, 1.

დაბადების ადგილი და თარიღი, პროფესია, საცხოვრებელი ადგილი. სამეწარმეო რეესტრის მონაცემებთან დაკავშირებით გაცემული დადგენილებების ასლები ყოველთვიურად ეგზავნება შესაბამის საგადასახადო ორგანოსა და სტატისტიკის სახელმწიფო დეპარტამენტს.

აღნიშნული ინფორმაცია ერთ ცენტრში არ იყრის თავს. ასევე, არცთუ იშვიათად, სააქციო საზოგადოების შესახებ სამეწარმეო რეესტრიდან სრულყოფილი მონაცემების მოპოვება შეუძლებელია იმ უბრალო მიზეზის გამო, რომ ისინი არასრულად არის შეტანილი რეესტრში. მართალია, სამეწარმეო რეესტრის მონაცემების გამოქვეყნება დაიწყო ოფიციალურ ბეჭდვით ორგანოში – „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნეში“, მაგრამ კომისიის საქმიანობის შედეგად მიღებული პრაქტიკით დასტურდება, რომ სააქციო საზოგადოებაში საერთო კრების გადაწყვეტილებების შედეგად ფაქტობრივად განხორციელებული ცვლილებები ხშირ შემთხვევაში სასამართლოს სარეგისტრაციოდ არ წარედგინება, რის გამოც სასამართლოს ხელთ არსებული, სამართლებრივი ძალის მქონე ოფიციალური მონაცემები და რეალური მდგომარეობა ერთმანეთს არ შეესაბამება.

არაერთი შემთხვევაა, როდესაც სააქციო საზოგადოებაში იცვლებიან დირექტორები და სამეთვალყურეო საბჭოს წევრები, მაგრამ ამგვარი ცვლილებები რეგისტრაციაში არ არის გატარებული სასამართლოს მიერ, რადგან ისინი სარეგისტრაციოდ არ წარუდგენიათ. მართალია, აღნიშნული ცვლილებების რეგისტრაციაში გასატარებლად სასამართლოსადმი წარდგენაზე პასუხისმგებლობა დირექტორ(ებ)ს ეკისრებათ, მაგრამ ამგვარი დარღვევების გამოვლენა და გაკონტროლება სასამართლოს მიერ არ/ვერ ხერხდება, რადგან ეს მის ფუნქციებში არ შედის. განსაკუთრებით ხშირია ასეთი დარღვევები მაშინ, როდესაც საწარმოს მმართველი ორგანოს წევრებს უპირისპირდებიან საწარმოს აქციონერები. ასეთ დროს მმართველი ორგანოს წევრები სარგებლობენ თავიანთი უფლებამოსილებითა და გაელენით, რის შედეგადაც აქციონერებისათვის პრაქტიკულად მიუღწეველი ხდება, აიძულონ ისინი, რომ ცვლილება სარეგისტრაციოდ იქნეს

წარდგენილი. შესაბამისად იქმნება პოტენციური (თუ არა რეალური) შესაძლებლობა იმისათვის, რომ მმართველი ორგანოს წევრების მიერ დაკავებული თანამდებობები გამოყენებულ იქნეს არაკეთილსინდისიერი მიზნებისათვის, რაც უკანონოა და ეწინააღმდეგება აქციონერთა ინტერესების დაცვის მიზნებს. ვფიქრობთ, რომ ეს საკითხი აუცილებლად საჭიროებს სახელმწიფოს მიერ მოწესრიგებას.

ზემოაღნიშნულ დარღვევათა პროფილაქტიკისათვის საჭიროა ინფორმაციის მიღება-თავმოყრა სხვადასხვა წყაროდან ერთ უწყებაში, რომელიც სრულ სურათს მოგვცემს მიმდინარე პროცესების შესახებ. ამ მიზნით, სასამართლოებმა რეგისტრაციის შესახებ, ხოლო სააქციო საზოგადოებებმა – მმართველი ორგანოს შემადგენლობაში და სხვა ცვლილებების შესახებ ინფორმაცია უნდა გაუგზავნოს საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნულ კომისიას.

373. „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონით, როგორც მისი პირველი რედაქციით, ისე 1999 წელს შეტანილი ცვლილება-დამატებების შემდეგ, გათვალისწინებულია აქციათა გადაცემასთან დაკავშირებული გარკვეული შეზღუდვები (მუხლი 52.3). მიგვაჩნია, რომ ეს შეზღუდვები უნდა მოიხსნას ანგარიშვალდებული საწარმოებისათვის და მათი აქციების გადაცემაზე საზოგადოების თანხმობის საჭიროება არ უნდა არსებობდეს, სხვაგვარად ის წარმოადგენს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებისათვის ხელშემშლელი პოტენციური შესაძლებლობის ნორმას.

374. გარდა ზემოთ აღნიშნულისა, დიდ პრობლემად რჩება სააქციო საზოგადოების მიერ აქციონერთა მორიგი საერთო კრების დროულად ჩატარება და კრების წარმართვის დროს აქციონერთა, განსაკუთრებით კი, წვრილ აქციონერთა უფლებების დაცვა. უპრიანია შემოტანილ იქნეს ნორმა, რომლის თანახმადაც სააქციო საზოგადოებები ვალდებულნი იქნებიან საერთო კრების მოწვევის შესახებ შეტყობინების გამოქვეყნებასთან ერთად საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნულ კომისიას გაუგზავნონ შეტყობინება მორიგი საერთო კრების მოწვევის შესახებ, კრების ჩატარების

აღვილის, თარიღისა და დღის წესრიგის მითითებით. ამავე დროს, როგორც ითქვა აქციონერთა უფლებების დაცვაზე ზედამხედველობის უფლებამოსილებიდან გამომდინარე საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნულ კომისიას უნდა მიენიჭოს უფლებამოსილება, საჭიროების შემთხვევაში დამკვირვებლის სტატუსით დაესწროს აქციონერთა საერთო კრებას.

6. ფასიანი ქალაქების ბაზრის სამართლებრივი საფუძვლები *

375. საქართველოს სამომავლო მიზნებზე მოსაზრებების ფართო სპექტრია: დაწყებული ასეთი მიზნების არარსებობის მტკიცებითა და დამთავრებული წმინდა იდეოლოგიური კონსტრუქციებით. საქართველოს სტრატეგიული მიზანია ევროკავშირის წევრობა. ეს მიზანი ემთხვევა საქართველოს ოფიციალურად გაცხადებულ კურსს და შესაბამისობაშია საქართველოს ეროვნულ-სახელმწიფოებრივ ინტერესებთან.

376. არ უნდა წარმოვიდგინოთ, რომ საქართველო გადაწყვეტს რა ევროპული ოჯახში გაწევრიანებას, ევროპა ავტომატურად უზრუნველყოფს საქართველოსა და ქართველთა ევროსტანდარტებით ცხოვრებას. საკითხი პირიქით დგას: ევროკავშირის წევრობის კანდიდატმა ქვეყანამ უნდა დააკმაყოფილოს რიგი მოთხოვნებისა ევროკავშირში შესასვლელად. სხვა სიტყვებით, ქვეყანამ ჯერ უნდა მიაღწიოს ევროკავშირის სტანდარტების შესადარისი ცხოვრების დონეს და შემდეგ შეიძლება იგი გახდეს ევროკავშირის წევრი.

377. „კოპენჰაგენის კრიტერიუმები“ გულისხმობს ქვეყანაში შესაბამისი საკანონმდებლო ბაზისა და ინსტიტუციური მოწყობის არსებობას. აგრეთვე უკიდურესად კონკრეტულ სფეროებში და უკიდურესად კონკრეტულ საკითხებში რაოდენობრივი თუ თვისებრივი პარამეტრების არსებობას.

მსჯელობის მიზნებიდან გამომდინარე აღნიშნული კრიტერიუმების საქართველოს სინამდვილესთან შედარებასა და შეფასებას მოვახდენთ მხოლოდ საკანონმდებლო ბაზასთან შესაბა-

* თებერვალი, 2003. იხ., ბიბლიოგრაფიული შენიშვნები, 14.

მისობაში და ისიც ფასიანი ქალაქების ბაზრის მარეგულირებელ სამართლებრივ საფუძვლებთან დაკავშირებით.

378. თუ ფუნქციონირების სხვადასხვა სფეროებში ქვეყანას გააჩნია მრავალი საშინაო და საგარეო, ობიექტური და სუბიექტური პრობლემა, საკანონმდებლო საქმიანობის სფეროში ის ძირითადად სუბიექტური ხასიათისაა და დაიყვანება პროფესიონალიზმსა და პოლიტიკურ ნებაზე. ქვეყანას თუ ამბიცია აქვს გახდეს ევროკავშირის წევრი, მისი სამართლებრივი სისტემა ევროკავშირის კანონმდებლობასთან ჰარმონიზაციაში შემჭიდროებულ დროში უნდა მოვიდეს. ევროპული საკანონმდებლო სიერცე საქართველოს გასაგებს ხდის ევროპელებისათვის, რამეთუ მოცემულ ქვეყანაში იგივე თამაშის წესებია და მსგავს შემთხვევებში ისევე იქცევიან, როგორც მის მშობლიურ გარემოში. ეს კი აახლოებს ქვეყანას ევროპულ სიერცესთან.

379. ფასიანი ქალაქების ბაზარი, საბანკო საქმესა და დაზღვევასთან ერთად, ქმნის რა ფინანსური მომსახურების სფეროს, წარმოადგენს ეკონომიკის ფუნქციონირების იმ ელემენტს, რომლის გარეშე საბაზრო ეკონომიკის არა თუ კარგად ფუნქციონირება, არამედ საერთოდ მისი არსებობაც კი შეუძლებელია. ეკონომიკის ტრანსფორმაციის პროცესში ფინანსური სექტორი ერთდროულად მიზეზიცაა და შედეგიც. ამასთან, მომხმარებელთა ნდობის ფსიქოლოგიურ ფაქტორებს არსად ისეთი მნიშვნელობა არა აქვს, როგორც ფინანსურ მომსახურებაში. აღნიშნულ ნდობას განსაზღვრავს ამ სექტორის სრულფასოვანი და უსაფრთხო ფუნქციონირება. ამისათვის ქვეყანაში, ფასიანი ქალაქების თვალსაზრისით, უნდა არსებობდეს: ფასიანი ქალაქების ინდუსტრიის განვითარებული ინფრასტრუქტურა; კვალიფიციური, პროფესიული კადრები; ეფექტიანი ზედამხედველობა და კონტროლი; შესაბამისი სამართლებრივი ბაზა.

380. ფასიანი ქალაქების ბაზრის შესახებ საკანონმდებლო ბაზა საქართველოში ვაკუუმის პირობებში შეიქმნა. საბჭოთა კავშირის დროს ფასიანი ქალაქების ბაზარი, როგორც ასეთი, მკაცრი გაგებით არ არსებობდა. ფასიანი ქალაქების ბაზრისათვის არ არსებობს გარდამავალი პერიოდი. იგი საქართველოში

ხელახლა იწყებს ფუნქციონირებას და ხელახლა ყალიბდება მისი საკანონმდებლო ბაზაც.

საქართველოში ფასიანი ქაღალდების სფეროში სამართლებრივი ჩარჩო შექმნილია. ამ სფეროში მარეგულირებელი კანონებია: „მეწარმეთა შესახებ“ (1994), „არასახელმწიფო საპენსიო დაზღვევისა და უზრუნველყოფის შესახებ“ (1998), „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ (1998) საქართველოს კანონები.

381. ამ სფეროში კანონმდებლობის ჩამოყალიბების სტადია არ დასრულებულა. თუმცა, საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სტიქიური თუ ორგანიზებული ფუნქციონირების ათწლიანი პრაქტიკის განზოგადება დღის წესრიგში აყენებს ასევე უკვე მიღებული კანონების სრულყოფის აუცილებლობას.

აუცილებელია სრულყოფილი, მოწესრიგებული სამართლებრივი სისტემის შექმნა, რამეთუ თავიდან იქნეს აცილებული გასული საუკუნის 90-იანი წლების დასაწყისის ფინანსური პირამიდების მსგავსი ნებისმიერი საფრთხე.

ქვეყანამ უნდა სრულყოს ის კანონები, რომლებიც მოქმედებენ და მოახდინოს შიგა პარმონიზაცია. საკმარისია ითქვას, რომ საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“ ეფუძნება სააქციო კორპორაციების შესახებ გერმანულ კანონს, ხოლო საქართველოს კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ ანგლო-ამერიკულ კანონმდებლობაზე დაყრდნობითაა შექმნილი. უფრო მეტიც, ერთსა და იმავე წელს მიღებული საქართველოს კანონი „არასახელმწიფო საპენსიო დაზღვევისა და უზრუნველყოფის შესახებ“ არაა შესაბამისობაში საქართველოს კანონთან „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“.

382. ევროპის კანონმდებლობასთან საქართველოს კანონმდებლობის პარმონიზება საქართველოს საერთაშორისო ვალდებულებას წარმოადგენს და ამდენად საკამათო აქ მხოლოდ მისი განხორციელების პრინციპები შეიძლება იყოს.

383. 1996 წლის 22 აპრილს ლუქსემბურგში ხელი მოეწერა და 1999 წლის 1 ივლისს მოქმედებაში შევიდა საქართველოსა და ევროგაერთიანებასა და მის წევრ ქვეყნებს შორის პარტნიორობისა და თანამშრომლობის შესახებ შეთანხმება. ამ შეთანხმების 43-ე

მუხლით საქართველომ აიღო ვალდებულება თავისი კანონმდებლობა თანდათანობით შესაბამისობაში მოიყვანოს ევროგაერთიანების კანონმდებლობასთან. პრიორიტეტებს შორის ფინანსური მომსახურების კანონმდებლობაცაა. აღნიშნული შეთანხმების რეალიზების ხელშეწყობის მიზნით 1997 წლის 2 სექტემბერს საქართველოს პარლამენტმა მიიღო დადგენილება, რომლის თანახმადაც 1998 წლის 1 სექტემბრიდან საქართველოს პარლამენტის მიერ მიღებული ყველა კანონი და სხვა ნორმატიული აქტი უნდა შეესაბამებოდეს ევროკავშირის მიერ დადგენილ სტანდარტებსა და ნორმებს. ამავე შეთანხმების რეალიზების მიზნით მიღებულია საქართველოს პრეზიდენტის 2000 წლის 24 იელისის №317 ბრძანებულება „საქართველოსა და ევროკავშირს შორის პარტნიორობისა და თანამშრომლობის შესახებ შეთანხმების განხორციელების თაობაზე“, საქართველოს პრეზიდენტის 2000 წლის 31 დეკემბრის №1422 განკარგულება „საქართველოს კანონმდებლობის ევროგაერთიანების კანონმდებლობასთან პარმონიზაციის სტრატეგიის შემუშავების შესახებ“, საქართველოს პრეზიდენტის 2001 წლის 23 აპრილის №150 ბრძანებულება „ევროკავშირთან თანამშრომლობის საკოორდინაციო საბჭოს შექმნის შესახებ“.

საქართველომ უნდა განახორციელოს ევროგაერთიანებისაკენ ორიენტირებული ქვეყნებისათვის აუცილებელი საკანონმდებლო პარმონიზაცია.

384. 1994 წელს ევროკომისიამ შეიმუშავა ე.წ. „თეთრი წიგნი“ ცენტრალური და აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნებისა და ევროგაერთიანების შიგა ბაზრის კანონმდებლობის პარმონიზაციის მიზნით. 1995 წელს „თეთრი წიგნი“ მოიწონა ევროპის საბჭოს ესენის შეხვედრამ. „თეთრი წიგნი“ მოცემული იყო ევროგაერთიანების შიგა ბაზრის ყველა კანონი და სტანდარტი, რომელიც ამავე დროს ევროგაერთიანებაში შემსვლელი ქვეყნებისათვის გამოცხადდა აუცილებელ პირობად.

385. 1995 წელს ევროპის საბჭოს მადრიდის შეხვედრაზე მიღებულია გადაწყვეტილება ევროგაერთიანებაში გაწევრიანების მსურველი ქვეყნების კანონმდებლობის ევროგაერთიანების კანონმდებლობასთან პარმონიზაციის პროცესის დაჩქარებისა და ამ

პროცესის სტრატეგიის შემუშავების შესახებ. 1997 წელს ევროპის საბჭომ ლუქსემბურგის შეხვედრაზე მოიწონა კანონმდებლობის ჰარმონიზაციის სტრატეგია. საქართველოსათვის, როგორც ითქვა, ევროგაერთიანების კანონმდებლობასთან ჰარმონიზაციის სტრატეგია დამტკიცდა საქართველოს პრეზიდენტის განკარგულებით 2000 წლის 31 დეკემბერს.

386. საქართველოს ევროპულ საკანონმდებლო სივრცეში ინტეგრირება არ უნდა მოხდეს ბრმად. ჯერ ერთი, ევროპის ქვეყნებს შორის კანონმდებლობის უნიფიცირების ამოცანა დაისვა უკვე ჩამოყალიბებული ფინანსური ინსტიტუტებისათვის მაშინ, როდესაც საქართველოში ეს უკანასკნელი ჩამოყალიბების სტადიაზეა. მეორე, ევროპის ღირვეტივები მიიღება მოცემული დროისათვის მოცემული კონკრეტული ამოცანების გადასაწყვეტად და მუდმივად განახლების სტადიაშია და პირდაპირი გადმოღება საქართველოში ანალიზით შესაბამისი ამოცანის არსებობის დადასტურების გარეშე არ შეიძლება. მესამე, საქართველოში საკანონმდებლო ბაზა არა მარტო ევროპული, არამედ ანგლო-საქსურიცაა და საჭიროა მათი პრინციპების შეჯერება, ეკლექტიზმისა და კოლიზიების თავიდან ასაშორებლად. მეოთხე, გათვალისწინებულ უნდა იქნას კანონმდებლობის ჰარმონიზაციის ის პროცესი, რაც მიმდინარეობს ევროპისა და ამერიკის კანონმდებლობას შორის.

387. საქართველოს დღევანდელი კანონმდებლობა ფინანსური მომსახურების ფასიანი ქაღალდების სექტორთან მიმართებაში ძირითადად შეესაბამება ევროპულ კანონმდებლობას, თუმცა სრული ჰარმონიზაციისათვის საჭიროა ზოგიერთი სამართლებრივი ნორმების დამატება ან ცვლილების შეტანა შესაბამის ნორმატიულ აქტებში.

388. ყველაზე მეტი გასაკეთებელია საკორპორაციო სამართლის სფეროში, განსაკუთრებით კორპორაციებში ინფორმაციის საჯაროობის უზრუნველყოფისა და აქციონერთა ინტერესების დაცვის თვალსაზრისით. სამართლებრივი ჰარმონიზაციის განხორციელების დროს არ შეიძლება შეჩერება მარტო კანონების დონეზე. საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე „თამაშის წესები“ ყალიბდება ნორმატიული აქტების სხვა შრეებშიც. ესაა

თვითრეგულირებადი ორგანიზაციების მიერ მიღებული გადაწყვეტილებები (მაგალითად, საფონდო ბირჟა), დამოუკიდებელი მარეგულირებელი ორგანოს – საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის დადგენილებები.

389. ეს უკანასკნელი ერთ-ერთი ყველაზე მობილური მექანიზმია სამართლებრივი საფუძვლების ჩამოყალიბების საქმეში. კომისიის მიერ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინდუსტრიასთან დაკავშირებით მიღებულია სამ ათეულამდე წესი.

390. მკითხველისათვის ინტერესმოკლებული არ იქნება 2002 წელს მიღებული ნორმატიული აქტების (მიღებულ იქნა 14 წესი)* შესახებ ინფორმაცია.

391. 2002 წელს კომისიის სამართლებრივი საქმიანობის სფეროში მოექცა ძირითადად ის საკითხები, რომლებიც ეხება კორპორაციული მართვისა და აქციონერთა უფლებების დაცვის პრობლემებს.

392. საქართველოში კორპორატიული მართვის არასაკმარისი კულტურის გამო ხშირად ირღვევა ისეთი ელემენტარული წესებიც კი, როგორცაა სააქციო საზოგადოებათა მიერ საერთო კრებების ჩატარების საკითხი. აქ საქმე ეხება არა მარტო კრების დროულად, არამედ საერთოდ ჩატარებას. ხშირად განცხადებები ქვეყნდებოდა ისეთ გაზეთებში, რომლებიც აქციონერებს უტოვებდა ყველაზე ნაკლებ შანსს შეეტყვოთ საერთო კრების შესახებ. კომისიის 2002 წლის 15 აპრილის „ანგარიშვალდებული საწარმოს აქციონერთა საერთო კრების მოწვევის შეტყობინების გამოქვეყნებისა და აქციონერთათვის მოსაწვევთა დაგზავნის პროცედურების შესახებ“ წესით დარეგულირებულია თუ რომელ გაზეთში იქნება მოცემულ წელს სააქციო საზოგადოებათა საერთო კრების შესახებ ინფორმაცია გამოქვეყნებული. ამასთან, გამსაზღვრულია, რომ საწარმოს აქციათა 0,5-დან 1 პროცენტამდე წილის მფლობელ აქციონერს საერთო კრების მოწვევის შეტყობინება უნდა გაეგზავნოს ფოსტით, დაზღვეული წერილით.

393. ინვესტორთა დაცულობის გაზრდისა და აქციებით ვაჭრობის „ნაცრისფერი ბაზრის“ შემცირების მიზნით მნიშვნელოვანია კომისიის 2002 წლის 2 დეკემბრის წესი „საჯარო

* იხ. კომენტარები, 1.

ფასიანი ქალაქებით არასაბირჟო გარიგების შესახებ“. აღნიშნული წესით პირველად ზდება საჯარო ფასიანი ქალაქებით ბირჟის გარეთ ყიდვა-გაყიდვის დროს სამართლიანი საბაზრო ფასის დადგენის და ფასიან ქალაქებზე საკუთრების უფლების წარმოშობის, შეცვლისა და შეწყვეტის კანონიერების უზრუნველყოფა. აღნიშნული წესით განსაზღვრულია, რომ საბროკერო კომპანიის მეშვეობით უნდა დაიდოს ისეთი არასაბირჟო გარიგებები, როგორცაა საჯარო ფასიანი ქალაქების ჩუქება, დაგირაება, ნასყიდობა სატენდერო შეთავაზებით, მსხვილი პაკეტის ნასყიდობა, იმ საჯარო ფასიანი ქალაქების მიწოდება, რომლებიც არაა სავაჭროდ დაშვებული საფონდო ბირჟაზე. აღნიშნული წესი მცირე აქციონერებს თავიდან ააცილებს ბევრ პრობლემას და გააიარებს (ლევალიზებასთან ერთად) აქციებთან დაკავშირებულ პროცედურებს. მოიხსნა სანოტარო მომსახურების აუცილებლობა და სხვ.

394. აქციონერთა უფლებების დაცვის თვალსაზრისით უმნიშვნელოვანესი იყო კომისიის 2002 წლის 2 დეკემბრის წესი „ანგარიშვალდებული საწარმოს ფასიანი ქალაქების მფლობელების უფლებებისა და მათ მიმართ მმართველი ორგანოს წევრების ვალდებულებების შესახებ“. ეს წესი მნიშვნელოვნად აამაღლებს ე.წ. ნებაყოფლობითი თანამდებობის პირების – სამეთვალყურეო საბჭოს თავმჯდომარეებისა და წევრების პასუხისმგებლობას. შემოღებულ იქნა პერსონალური პასუხისმგებლობა საწარმოს ფასიანი ქალაქების მფლობელთა უფლებების დაცვაზე და სამართლებრივად განსჯადი გახდა სააქციო საზოგადოების მმართველი ორგანოს წევრების ქმედებები.

395. ყოველივე ეს მნიშვნელოვნად ზრდის საჯაროობის დონეს ფასიანი ქალაქების ბაზარზე მიმდინარე ოპერაციებთან დაკავშირებით. გარდა იმისა, რომ საფონდო ბირჟაზე გარიგების შესახებ ინფორმაცია საჯარო ზდება იმავე დღეს, კომისიის წესებით დიაა ინფორმაცია კორპორაციებში ხუთი და მეტი პროცენტის მქონე მესაკუთრებზე, კორპორაციების ანგარიშებში მოცემულ მონაცემებზე. ინფორმაციაზე ხელმისაწვდომობა კი კორპორაციებზე საზოგადოებრივი კონტროლის საუკეთესო საშუალებაა, ზოგჯერ უფრო მოქნილი და ეფექტიანი, ვიდრე სახელმწიფო ზედამხედველობა.

7. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მდგომარეობა და მისი რემზულირება *

396. საქართველოში 2002 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით 1773 სააქციო საზოგადოებაა, რაც საქართველოში რეგისტრირებული კერძო სამართლის იურიდიული პირების 2 პროცენტს შეადგენს. სააქციო საზოგადოებები რევიონების მიხედვით შემდეგნაირადაა განაწილებული: თბილისი - 730, აფხაზეთის ავტონომიური რესპუბლიკა - 7, აჭარის ავტონომიური რესპუბლიკა - 60, გურია - 56, რაჭა-ლეჩხუმი და ქვემო სვანეთი - 12, სამეგრელო-ზემო სვანეთი - 184, იმერეთი - 277, კახეთი - 123, მცხეთა-მთიანეთი - 41, სამცხე-ჯავახეთი - 61, ქვემო ქართლი - 135, შიდა ქართლი - 87. მიუხედავად ასეთი დიდი რაოდენობის სააქციო საზოგადოებების არსებობისა, საქართველოში ჯერ კიდევ დაბალია სააქციო კაპიტალის როლი ქვეყნის ეკონომიკაში (ბაზრის კაპიტალიზაცია), ასევე ინვესტიციების ის ნაწილი, რომელიც აქციების ემისიის ხარჯზე ხორციელდება. აღნიშნულზე მიუთითებს საემისიო აქტივობაც და საბირჟო ვაჭრობაც. ეს იმითაა გამოწვეული, რომ სააქციო საზოგადოებათა უმრავლესობა აქციების ემიტენტი გახდა არა წარმოების განვითარების, არამედ პრივატიზების სტრატეგიის განხორციელების შედეგად. აქცია, როგორც საბაზრო ურთიერთობების პროდუქტი, წარმოიშვა სახელმწიფო საწარმოთა მასობრივი პრივატიზებით.

397. საქართველოში 1995 წელს შეიქმნა 251 სააქციო საზოგადოება, 1996 წელს - 618, 1997 წელს - 214, 1998 წელს - 151, 1999 წელს - 160, 2000 წელს - 124, 2001 წელს - 211, 2002 წელს კი - 132 სააქციო საზოგადოება.

* თებერვალი, 2002. იხ., ბიბლიოგრაფიული შენიშვნები, 15, 18, 21.

ა 398. 2002 წელს სს „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ სავაჭრო სისტემაში დაშვებული იყო 282 საწარმო, ანუ ყველა არსებული სააქციო საზოგადოების 16%. ბირჟაზე დაშვებულ 267 ემიტენტს ჰყავს ასზე მეტი აქციონერი. 2002 წლის განმავლობაში ბირჟის სავაჭრო სისტემაში გარიგებები დაიღო 94 ემიტენტის, ანუ ბირჟაზე სავაჭროდ დაშვებული ემიტენტების 33% აქციებზე. სულ 2000-2002 წლებში გარიგებები დაიღო 136 ემიტენტის, ანუ ბირჟაზე დაშვებული ემიტენტების 48%-ის ფასიან ქალაქდებზე.

399. 2002 წელს გაგრძელდა საფონდო ბაზრის კაპიტალიზაციის ზრდის დადებითი ტენდენცია. თუ 2000 წლის მანძილზე ის 50 მლნ-ის ფარგლებში იყო, 2001 წლის აგვისტოდან ეს მაჩვენებელი 130 მილიონ ლარს ქვემოთ არ ჩამოსულა. იყო შემთხვევები, როდესაც ბაზრის კაპიტალიზაციის დონე იყო 184 მლნ ლარი (2001 წლის დეკემბერი), 212 მლნ ლარი (2002 წლის თებერვალი). 2002 წლის სექტემბრის მონაცემებით, საფონდო ბაზრის კაპიტალიზაციამ შეადგინა 135 მლნ ლარი.

400. 2002 წელს ბაზრის კაპიტალიზაციამ შეადგინა 218 მლნ ლარი, რაც 2001 წლის იგივე მაჩვენებელზე (184 მლნ. ლარი) 18.7%-ით მეტია და იგი შეადგენს 2002 წლის მთლიანი შიგა პროდუქტის (მშპ) 2.99%-ს.

401. 2002 წელს ს.ს. „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ სავაჭრო სისტემაში შედგა 1347 გარიგება. გარიგებების ჯამურმა მოცულობამ 11,5 მლნ. აქცია, ხოლო ჯამურმა ღირებულებამ – 8.4 მლნ. ლარი შეადგინა. 2001 წელთან შედარებით 15%-ით შემცირდა გარიგებების რაოდენობა (2001 წ. – 13 მლნ. ლარი) და 6%-ით გაიზარდა გარიგებათა მოცულობა (2001 წ. – 10,9 მლნ. აქცია). საქართველოს საფონდო ბირჟაზე ვაჭრობის დაწყების პირველი დღიდან (2000 წლის 23 მარტი) დაფიქსირებულია სულ 3 535 გარიგება 26 635 620 ფასიან ქალაქდებზე, გარიგების საერთო თანხამ შეადგინა 27 370 776 ლარი.

402. 2002 წელს სს „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ სავაჭრო სისტემაში 94 ემიტენტის აქციებმა, რომელზეც დაიღო გარიგება, შეადგინა სავაჭრო სისტემაში მიწოდებული ფასიანი ქალაქდების საერთო რაოდენობის 83%. ეს მეტია, ვიდრე წინა

წლების მარკენებელი. 2000-2002 წლებში საფონდო ბირჟაზე გარიგება დაიღო სავაჭროდ მიწოდებული ფასიანი ქაღალდების 80 პროცენტზე.

403. 2002 წელს კიდევ უფრო განმტკიცდა კონტროლი ფასიანი ქაღალდების ბირჟის გარეთ ვაჭრობაზე. თუმცა, ჯერ კიდევ ვერ იქნა დაძლეული საქართველოს სახელმწიფოებრივი დამოუკიდებლობის პირველ წლებში ფასიანი ქაღალდებით უკონტროლო ან უმნიშვნელო კონტროლის ქვეშ ვაჭრობის რუდემენტები. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სახელმწიფო რეგულირებამ მნიშვნელოვნად შეამცირა ფასიანი ქაღალდების ბირჟის გარეთ ვაჭრობის ე.წ. „ნაცრისფერი ბაზრის“ მოცულობა.

404. 2000 წელს ბირჟის გარეთ ვაჭრობამ ფასიანი ქაღალდების საერთო მიწოდების 94% შეადგინა, 2001 წელს – 57%, 2002 წელს კი, წინასწარი მონაცემებით, ის იყო 45-48 პროცენტის ფარგლებში.

405. 2002 წელს განხორციელდა ფასიანი ქაღალდების ბაზრისადმი მნიშვნელოვანი სახელმწიფო მხარდაჭერა და პირველად მოეწყო სპეციალიზებული საბირჟო აუქციონები სახელმწიფო ქონების პრივატიზების პროგრამის ფარგლებში. 2002 წლამდე პრივატიზების პროცესში საერთოდ იგნორირებული იყო საფონდო ბირჟის, როგორც პრივატიზების განხორციელების მექანიზმი. პირველი ასეთი აუქციონი გაიმართა 2002 წლის 10 დეკემბერს. რადგან სპეციალიზებული აუქციონის გამართვა შესაძლებელი გახდა მხოლოდ წლის ბოლოს, ვაჭრობის მოცულობა არ იყო დიდი. სულ 2002 წელს სპეციალიზებულ აუქციონზე დაიღო 4 გარიგება 36 646 აქციაზე, რომელთა ღირებულებამ შეადგინა 10 148 ლარი. მთავარი აქ ისაა, რომ მხოლოდ 2002 წელს, – საფონდო ბირჟაზე ვაჭრობის არსებობის მესამე წლის ბოლოს, – შესაძლებელი გახდა სპეციალიზებული საბირჟო აუქციონის ჩატარების შესახებ საქართველოს სახელმწიფო ქონების მართვის სამინისტროს, საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნულ კომისიას და ს.ს. „საქართველოს საფონდო ბირჟას“ შორის ჯერ კიდევ 2000 წლის 14 ივლისს ხელმოწერილი მემორანდუმის რეალიზება და სახელმწიფო საკუთრებაში არსებული აქციების პრივატიზების დაწყება

საფონდო ბირჟის მეშვეობით. როგორც ცნობილია, დღესაც მოქმედი კანონმდებლობით პრივატიზება ხდება კონკურსის, აუქციონის, იჯარა-გამოსყიდვისა და პირდაპირი მიყიდვის ფორმით. ყველა ამ ფორმის პირობებში პრივატიზების მომსახურებას ანხორციელებს სახელმწიფო დაწესებულება. საფონდო ბირჟის მეშვეობით პრივატიზება ხელს უწყობს კონკურენტული გარემოს ზრდას, პროცესი ხდება უფრო საჯარო და უსაფრთხო და ამასთან, გასაყიდ ქონებაზე ყალიბდება რეალური, ობიექტური საბაზრო ფასი.

406. მთლიანად, ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ბრუნვა დაბალია. ამასთან, სს „საქართველოს საფონდო ბირჟაზე“ 2000 წელს დადებული გარიგებების ღირებულების მოცულობის 95% ორ ემიტენტზე (გაერთიანებული ქართული ბანკი“, „საქართველოს ბანკი“), 2001 წელს დადებული გარიგებების ღირებულების მოცულობის 80% ასევე ორ ემიტენტზე („საქართველოს ბანკი“, უნივერსალი „თბილისი“), ხოლო 2002 წელს დადებული გარიგებების ღირებულების 58% სამ ემიტენტზე („გაერთიანებული ქართული ბანკი“, „ბორჯომის მინერალური წყლები“, „საქქალაქმშენპროექტი“) მოდის. პროგრესი 2002 წელს არის, თუმცა ტენდენციად ის არაა ჩამოყალიბებული.

407. სს „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ სავაჭრო სისტემაში 2000 წელს დაშვებული იქნა 272, 2001 წელს – 15, ხოლო 2002 წელს 4 ემიტენტის ფასიანი ქაღალდები („ტოპოგეოდეზია“, „გორიგაზი“, „სპეცმშენი“, „იმედა“). 2000 წელს სავაჭრო სისტემიდან ამოღებულ იქნა 3 ემიტენტი („ხალიბი“, „თბილისის სადღესასწაულო ცენტრი“, სასტუმრო „ვაკე“), სამეთვალყურეო საბჭოების გადაწყვეტილებებით. 2001 წელს სავაჭრო სისტემიდან ამოღებულა 2 ემიტენტის ფასიანი ქაღალდები („განთიადი“, „მშენმექანიზაცია“). პირველი – გაყოფისა და მეორე – სამეთვალყურეო საბჭოს გადაწყვეტილების გამო. 2002 წელს სავაჭრო სისტემიდან ამოღებულა 4 ემიტენტის ფასიანი ქაღალდები („სილიკატი“, „კონცერნი საქვერაბმშენი“, „ცენტრალური უნივერსალი“, „გამაბანკი“). აქედან პირველი ორი – გაკოტრების, მესამე – ლიკვიდაციის

გამო, ხოლო მეოთხე – სამეთვალყურეო საბჭოს გადაწყვეტილებით.

408. სულ, სს „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ ამოქმედებიდან დღემდე საჯარო შეთავაზება განახორციელა სამმა ემიტენტმა („საქართველოს საფონდო ბანკი“, 22 ივნისი 2000წ. – ფასიანი ქაღალდების ემისია 520 ათ. ლარის ღირებულებით; „საქკვირაბმშენი“, 12 ოქტომბერი 2000წ. – ფასიანი ქაღალდების ემისია 1 400 ათ. ლარის ღირებულებით; „ინდუსტრია ინვესტი“, 2 ოქტომბერი 2000წ. – ფასიანი ქაღალდების ემისია 30 ათ. ლარის ღირებულებით); აქედან ყველა მათგანის განთავსება მოხდა საფონდო ბირჟის გარეთ.

409. 2002 წელს ფასიანი ქაღალდების პირველად საჯარო შეთავაზებას ადგილი არ ჰქონია.

სს „საქართველოს საფონდო ბირჟაზე“ საწარმოების ფასიანი ქაღალდების დაშვება ხორციელდება ორი დღით, – ლისტიინგი და სავაჭრო სისტემა.

410. 2001 წლის 20 ივნისს საფონდო ბირჟის ლისტიინგში დაშვებული იქნა ორი ემიტენტი: სს „საქართველოს ბანკი“ და სს „ინდუსტრია-ინვესტი“. 2002 წლის განმავლობაში ლისტიინგში დაშვებისათვის განსაზღვრულ მოთხოვნებს (100,0 ათას ლარზე მეტი კაპიტალი, ოურიდიულ პირად არსებობის 3 წლის ისტორია და ამავე ხნის მანძილზე მომგებიანად ფუნქციონირება) კვლავ აკმაყოფილებდა ორივე ემიტენტი, მაგრამ სს „ინდუსტრია-ინვესტის“ 2002 წლის 6 აგვისტოს განცხადების საფუძველზე მისი ფასიანი ქაღალდები მოიხსნა ლისტიინგიდან, რის შემდეგაც 2002 წლის ბოლომდე ბირჟის ლისტიინგში დაშვებული იყო მხოლოდ ერთი ემიტენტის – სს „საქართველოს ბანკის“ – ფასიანი ქაღალდები.

411. საფონდო ბირჟის სავაჭრო სისტემაში დასაშვებად განსაზღვრულ მოთხოვნებს (აქციათა რეესტრი იწარმოება ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის მიერ) აკმაყოფილებდა 2002 წელს 282 ემიტენტი, რომლებიც დაშვებულნი არიან კიდევ აღნიშნულ სისტემაში.

412. საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ჯერ ვერ იძლევა ზუსტ ინფორმაციას საკუთრების სტრუქტურის შესახებ.

როგორც უკვე ითქვა, საქართველოში პრივატიზების მიზნით მოხდა აქციონირება. ცენტრალიზებული, ერთიანი კაპიტალი დაიყო აქციებად (ისტორიულად და რეალურად პროცესი პირიქით მიმდინარეობს) და წარმოშვა 500 ათასამდე აქციონერი. ეს პროცესი, - დაწყებული საპრივატიზებო ბარათებით, აქციების უფასოდ გადაცემით, ნულოვანი აუქციონებით და ა.შ. - ღღესაც გრძელდება. მაგრამ იმის გამო, რომ აქციები საფონდო ბირჟაზე არ იყოდება, არაეინ იცის მათი რეალური, ანუ საბაზრო ღირებულება. 2002 წელს ისე, როგორც წინა წლებში, საქართველოს ფასიანი ქაღალდების საკუთრების სტრუქტურა მათ ნომინალურ ღირებულებაში იძლეოდა არარეალურ სურათს. საქართველოს მაჩვენებელი მოსახლეობის ერთ სულზე ღირებულების მიხედვით აღემატება ბევრი განვითარებული ქვეყნის მაჩვენებელს. რა თქმა უნდა, ეს „ცრუ“ მაჩვენებელია და ერთ-ერთი უმთავრესი ამოცანაა აქციათა ლიკვიდურობის ამაღლება და რეალური ღირებულების დადგენა საფონდო ვაჭრობაში ჩართვის გზით. აქციების რეალური ღირებულება დაუდგენელია ლიკვიდურობის დაბალი ან არარსებული დონის გამო, რაც დაკავშირებულია ემიტენტების ცუდ ფინანსურ მდგომარეობასთან.

413. ინსტიტუციური ინვესტორები საქართველოში ფაქტობრივად არ არსებობს. თავის დროზე საქართველოში, სხვა მსგავსი ქვეყნებისაგან განსხვავებით, სპეციალიზებული საპრივატიზაციო საინვესტიციო ფონდები ვერ გარდაიქმნენ თანამედროვე გაგებით „საინვესტიციო კომპანიებად“. რაც სხვა ფაქტორებთან ერთად გამოწვეული იყო იმით, რომ საპრივატიზებო ბარათების გამოყენება ამ ფონდების გარეშე იქნა დაშვებული, რის გამოც ფონდებში საპრივატიზებო ბარათების მთელი მასის 4%-ის მობილიზებაც კი ვერ მოხდა.

414. ინსტიტუციური ინვესტორები არ ფუნქციონირებდნენ სხვადასხვა მიზეზის გამო. აქ მიზეზი არის როგორც სადაზღვევო და საპენსიო სისტემის განვითარების დონეში, ისე სამართლებრივ საფუძვლებსა და სახელმწიფო მმართველობის ეფექტიანობაში რეფორმების განხორციელების თვალსაზრისით. მაგალითად, თუ არ ჩავთვლით რამდენიმე წლის წინ ჩატარებულ პარამეტრულ რეფორმებს და ორ კერძო საპენსიო სქემას მთელი ქვეყნის

მასშტაბით, საქართველოს საენსიო სისტემა უცვლელია და არ შეესაბამება საბაზრო ეკონომიკის პრინციებს.

415. ჯერ კიდევ დიდია სახელმწიფოს წილი საკუთრებაში. დღეისათვის 223 სააქციო საზოგადოებაში სახელმწიფო ფლობს საკონტროლო პაკეტს.

416. 2002 წელს საქართველოში ფუნქციონირებდა: ერთი ლიცენზირებული საფონდო ბირჟა – სს „საქართველოს საფონდო ბირჟა“ და ერთი ლიცენზირებული ცენტრალური დეპოზიტარი – შპს „საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარი“.

417. საფონდო ბირჟაზე დადებული გარიგებების კლირინგი და ანგარიშსწორება ხორციელდება ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარის მიერ. დღეისათვის სს „საქართველოს საფონდო ბირჟაზე“ სავაჭროდ დაშვებული ყველა - 282 საწარმოს ფასიანი ქაღალდი.

418. 2002 წლის განმავლობაში ცენტრალურ დეპოზიტარში გაიხსნა 740 „ბროკერ-კლიენტის“ და ორი კლიენტის „პირდაპირი“ ანგარიში. 2002 წელს ცენტრალური დეპოზიტარის მიერ დროულად და ზუსტად განახორციელა კლირინგი და ანგარიშსწორება ბირჟაზე დადებული 1347 გარიგების მიხედვით (საერთო თანხა - 8411354 ლარი). ამ გარიგებების დასადებად ცენტრალურ დეპოზიტარში დეპონირებული იყო 955942487 აქცია და 47261933 ლარი.

419. 2002 წელს ცენტრალური დეპოზიტარის მიერ განხორციელებული ოპერაციების სტრუქტურა ცხრა ელემენტისაგან შედგებოდა. ესენია: ფასიანი ქაღალდების გადარიცხვა შემნახველიდან სავაჭრო ანგარიშზე 37%, ფასიანი ქაღალდების გადარიცხვა სავაჭრო ანგარიშებიდან შემნახველზე 37%, ბირჟაზე დადებული გარიგებების ანგარიშსწორება 6%, ფულის გადარიცხვა საკრილინგო ანგარიშიდან სავაჭრო ანგარიშზე 5%, ფულის გადარიცხვა სავაჭრო ანგარიშიდან საკრილინგო ანგარიშზე 3%, ფულის ჩარიცხვა საბროკერო კომპანიების საკრილინგო ანგარიშზე 3%, ფულის გადარიცხვა საკრილინგო ანგარიშიდან საბროკერო კომპანიების ანგარიშზე საანგარიშსწორებო ბანკებში 3%, ფასიანი ქაღალდების დეპონირება 3%, ფასიანი ქაღალდების გაცემა 3%.

420. ცენტრალური დეპოზიტარის მუშაობის დაწყებიდან სულ ჩატარდა 40711 ოპერაცია (ანგარიშების გახსნის გარდა), საშუალოდ - 30 ოპერაცია ერთ ანგარიშზე. ოპერაციათა მთელი რაოდენობის 80%-ზე მეტი მოდის სავაჭრო პოზიციების მომზადებისა და ანგარიშსწორების ოპერაციებზე.

421. 2002 წლის განმავლობაში ცენტრალურ დეპოზიტარში გაიხსნა 742 ანგარიში (740 - „ბროკერ-კლიენტის“ და 2 „პირდაპირი“), ხოლო დაიხურა „ბროკერ-კლიენტის“ 278 ანგარიში. 2002 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით ცენტრალურ დეპოზიტარში გახსნილია 1840 ანგარიში, მათ შორის 1794 „ბროკერ-კლიენტის“ და 46 „პირდაპირი“ ანგარიში.

422. საქართველოში საჯარო ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვა ხორციელდება საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის მიერ ლიცენზირებული საბროკერო კომპანიების მეშვეობით. 2002 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით სახეზეა 35 ლიცენზირებული საბროკერო კომპანია. ყველა ეს კომპანია სს „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ შესაკუთრე-წევრია, ხოლო მათგან 33 - შპს „საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარის“ წევრია. 14 საბროკერო კომპანიას, ბირჟის მიერ დამტკიცებული წესების მიხედვით, მინიჭებული აქვს უფლება ივაჭროს სავაჭრო დარბაზში.

423. საბროკერო კომპანიების მფლობელებია არა მხოლოდ საქართველოს რეზიდენტი ფიზიკური და იურიდიული პირები, არამედ ინვესტორები ღიდი ბრიტანეთიდან, ირლანდიიდან და აშშ-დან.

35 საბროკერო კომპანიიდან: 33 შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოებაა, 2 - სააქციო საზოგადოება („კაბარჯინა“ და „ინდუსტრია-ინვესტი“), საიდანაც „ინდუსტრია-ინვესტი“ ანგარიშვალდებული საწარმოა და მისი ფასიანი ქაღალდები დაშვებულია სავაჭროდ „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ სავაჭრო სისტემაში.

424. კომერციული ბანკები, „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის შესაბამისად, ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მონაწილეობენ შეილობილი საბროკერო კომპანიების მეშვეობით. ლიცენზირებული საბროკერო კომ-

პანიებიდან კომერციული ბანკების მიერ მთლიანი წილით დაფუნდებულია 6 შვილობილი საბროკერო კომპანია. ესენია: შპს „ქართული საფონდო კომპანია“ („გაერთიანებული ქართული ბანკი“), შპს „თიბისი-ბროკერი“ („თიბისი-ბანკი“), შპს „ქართუ-ბროკერი“- („ბანკი ქართუ“), შპს „სბ-ინვესტი“ („საქართველოს ბანკი“), შპს „GMB GROUP“- („საქართველოს საზღვაო ბანკი“) და შპს „ბაზისი“ („ბაზისბანკი“);

425. ლიცენზირებული საბროკერო კომპანია მოვალეა აწარმოოს კომისიის წესებით დადგენილი ჩანაწერები და მათი ასლები, კომისიაში უნდა წარადგინოს აუდიტის მიერ დამოწმებული წლიური ფინანსური ანგარიშგება და ა.შ. 2002 წლის განმავლობაში, საანგარიშგებო მოთხოვნების დარღვევის, კერძოდ, ფინანსური ანგარიშების წარმოუდგენლობის გამო, კომისიის ღია სხდომაზე შედგა საბროკერო კომპანიების მიერ კანონმდებლობის დარღვევის საქმეთა მოსმენა, რის შედეგადაც 6 საბროკერო კომპანიას (შპს „დევი+“, შპს „ქართული საბროკერო კომპანია“, შპს „საქართველო“, შპს „სოლომონ სალმანი“, შპს „კვანტი“, შპს „საბროკერო კომპანია ანირა“) შეუჩერდათ ლიცენზიის მოქმედება და დაეკისრათ საქართველოს ადმინისტრაციულ სამართალდარღვევათა კოდექსით გათვალისწინებული ჯარიმა.

426. საბირჟო ვაჭრობებში მონაწილე საბროკერო კომპანიებიდან გარიგების რაოდენობის მხრივ ლიდერები არიან „თიბისი ბროკერი“, „სბ-ინვესტი“ და „გალტ & თაგვარტ სიქიურიტის“. ამ საბროკერო კომპანიების მიერ ბირჟაზე დადებული გარიგებების რაოდენობა შეადგენს შესაბამისად: 738, 171 და 151, ე.ი. შესაბამისად მთელი გარიგებების 77, 11 და 9,5 პროცენტს. გადაცემული აქციების რაოდენობის მხრივ, ლიდერები არიან: „ბონა“, „თიბისი ბროკერი“, „დეუკა“, ხოლო გარიგების ღირებულების მიხედვით - „ოდეზ“, „თიბისი ბროკერი“ და „ქართული საფონდო კომპანია“. ამ უკანასკნელთა მიერ ბირჟაზე დადებული გარიგების ღირებულებამ შეადგინა ბირჟაზე დადებული გარიგებების საერთო ღირებულების დაახლოებით 66%.

427. საბროკერო კომპანიის ყველა თანამშრომელი, რომელსაც საქმე აქვს კლიენტებთან საბროკერო კომპანიის კანონით მინიჭებულ საქმიანობებთან დაკავშირებით, არის ლიცენზირებული

ბროკერი. იგი საბროკერო საქმიანობაში მონაწილეობს მხოლოდ დამქირავებელი საბროკერო კომპანიის სახელით. 2002 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით ბროკერის ლიცენზია აქვს 125 ფიზიკურ პირს.

428. საბროკერო კომპანიების სიმრავლის მიუხედავად, მხოლოდ რამდენიმე მათგანი აქტიურობს ბაზარზე. საქართველოში ჯერ კიდევ მცირეა ფასიანი ქაღალდების ბაზრისადმი სადაზღვევო კომპანიებისა და კომერციული ბანკების ინტერესი. ასევე არ იგრძნობა უცხოური ფინანსური შუამავლების დაინტერესება.

429. აქციონერთა დიდი რიცხვის მქონე სააქციო საზოგადოებებისათვის და იმ სააქციო საზოგადოებებისათვის, რომელთა აქციები დაშვებულია სავაჭროდ საფონდო ბირჟაზე, განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია თითოეული მფლობელის საკუთრებაში არსებული ფასიანი ქაღალდების და მათი გადაცემების ზუსტი ასახვა. სწორედ ამ მიზნით არსებობს საქართველოში ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის ინსტიტუტი. 2002 წელს გაიყარა ერთი ლიცენზია რეგისტრატორზე (შპს „რეესტრი-XXI“, 24 იანვარი). 2002 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით ფუნქციონირებს 8 ლიცენზირებული ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორი, აქედან 7 - თბილისში, ხოლო 1 - ბათუმში. ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორების მიერ სულ 807 ემიტენტის რეესტრი იწარმოება. ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორი შპს „კომპანია-ცენტრი“ აწარმოებს 206 ემიტენტის რეესტრს, რეგისტრატორები შპს „ეროვნული რეესტრი“, შპს „ICT დელაშენი“, შპს „რეესტრი“, სს „კავკასრეესტრი“, შპს „რეესტრი-ცენტრი“, შპს „კაბიტალ-რეესტრი“, შპს „რეესტრი XXI“ შესაბამისად 160, 146, 89, 87, 60, 45, 14 ემიტენტის რეესტრს.

ა 430. საფონდო ბირჟაზე ვაჭრობის 2002 წლის წლიური შედეგების მიხედვით, ბირჟაზე დადებული გარიგებების რაოდენობისა და მოცულობის მიხედვით რეგისტრატორებს შორის ლიდერია შპს „რეესტრი“, რომელზეც მოდის გარიგებების რაოდენობის – 59%, ფასიანი ქაღალდების რაოდენობის 33%, ხოლო დადებული გარიგებების ღირებულების მიხედვით, ლიდერია შპს „კომპანია-ცენტრი“, რომელზეც მოდის ბირჟაზე განხორციელებული გარიგებების საერთო ღირებულების 53%.

431. ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია ატარებს რეესტრის მწარმოებელ ფიზიკურ პირთა ატესტაციას. ფასიანი ქაღალდების რეესტრის მწარმოებლის საკვალიფიკაციო ატესტატის მფლობელებს ენიჭებათ უფლება აწარმოონ ფასიანი ქაღალდების რეესტრი ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორთან ან უშუალოდ ემიტენტთან. 2002 წელს რეესტრის 6 მწარმოებელს მიენიჭა საკვალიფიკაციო ატესტატი და 2002 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით, ასეთი საკვალიფიკაციო ატესტატის მფლობელია სულ 124 ფიზიკური პირი.

წ 432. საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე საქმიანობა და მისი რეგულირება ხორციელდება: „მწარმეთა შესახებ“ (1994წ.), „არასახელმწიფო საპენსიო დაზღვევისა და უზრუნველყოფის შესახებ“ (1998წ.), „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ (1998წ.) საქართველოს კანონებით და სხვა ნორმატიული აქტებით, მათ შორის კომისიის მიერ მიღებული ნორმატიული აქტებით.

433. მიუხედავად იმისა, რომ ძირითადი სამართლებრივი ჩარჩო შექმნილია, საკანონმდებლო ბაზა ჯერ კიდევ მოითხოვს სრულყოფას. ამჟამად მიმდინარეობს მუშაობა ქვეყნის კანონმდებლობის ევროკავშირის კანონმდებლობასთან პარამონიზაციის, ქვეყანაში მოქმედი კანონმდებლობის ე.წ. „შიგა“ პარამონიზაციისა და კანონქვემდებარე ნორმატიული აქტების მიღების მიმართულებით.

434. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის მიერ, რომლის საქმიანობის ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი მიმართულებაა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე თამაშის წესების დადგენა, მიღებულია 30 ნორმატიული აქტი, აქედან 2002 წელს – 14.

435. კომისია ნორმატიული აქტების შემუშავებისას ხელმძღვანელობდა საერთაშორისო გამოცდილებით. ამასთან, ნორმატიული აქტების მიღებისას განზოგადებულია საქართველოს სპეციფიკა: რეალური სოციალურ-ეკონომიკური მდგომარეობა, ისტორიული გამოცდილება, მოქმედი კანონმდებლობა.

436. კორპორაციული მართვის გამოცდილების არქონისა და შესაბამისად, ამ სფეროში არასათანადო კულტურის გამო, ზშირად ირღვევა კანონის ისეთი ელემენტარული მოთხოვნებიც კი,

როგორცაა სააქციო საზოგადოებათა მიერ საერთო კრებების ჩატარება. საქმე ეხება არა მარტო კრებების დროულად ჩატარებას, არამედ საერთოდ ჩატარებას. ემპირიული გამოცდილებებითა და დაკვირვებებით ასეთი პრაქტიკის ფართოდ გაერცვლების შესახებ ცნობილია, თუმცა მასშტაბის ზუსტად განსაზღვრა შეუძლებელია იმიტომ, რომ ინფორმაცია სააქციო საზოგადოებების მიერ კრებების ჩატარების შესახებ შეიძლება გამოქვეყნებულიყო ნებისმიერ გაზეთში. კომისიის 2002 წლის 15 აპრილის „ანგარიშვალდებული საწარმოს აქციონერთა საერთო კრების მოწვევის შეტყობინების გამოქვეყნებისა და აქციონერთათვის მოსაწვევთა დაგზავნის პროცედურების შესახებ“ წესის მიღებით ეს საკითხი დარეგულირდა. კომისიამ ყოველწლიურად განსაზღვრავს იმ ბეჭდვით ორგანოებს, სადაც უნდა გამოქვეყნდეს ინფორმაცია სააქციო საზოგადოებათა კრების მოწვევის შესახებ. 2003 წლისათვის ეს გაზეთებია: „საქართველოს რესპუბლიკა“, „სვობოდნაია გრუზია“, „რეზონანსი“ და „24 საათი“.

437. 2002 წელს კომისიამ მიიღო წესები ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორების მიერ ანგარიშების, ბროკერსა და კლიენტს შორის ხელშეკრულებებისადმი მოთხოვნების, საჯარო ფასიანი ქაღალდებით არასაბირჟო გარიგებების, ფასიანი ქაღალდების ნომინალური მფლობელობის შესახებ, რომლებმაც უნდა აამაღლოს ინვესტორთა უსაფრთხოება და შეამციროს „ნაცრისფერი ბაზრის“ მოცულობა.

438. [394, 395].

439. ცნობილია, რომ კარგი კანონიკ კი, ვერ მოიტანს დადებითი შედეგს, მათ აღსრულებაზე კარგი ზედამხედველობისა და კონტროლის გარეშე.

საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის კონტროლს ანხორციელებს საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია, რომელმაც შეძლო მიეღწია მნიშვნელოვანი პროგრესისათვის თავისი პასუხისმგებლობის ისეთ ძირითად სფეროში, როგორცაა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შექმნა-ფუნქციონირება და ზედამხედველობა.

440. კომისიის უმნიშვნელოვანესი საკმეიანობაა ფასიანი ქალაღლები ემიტენტებთან, განსაკუთრებით ანგარიშვალღლებულ საწარმოებთან ბუშაობა.

441. „ფასიანი ქალაღლები ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონით ანგარიშვალღლებულ საწარმოდ ითვლება საწარმო, – საფონდო ბირჟის, ცენტრალური დეპოზიტარის და ფასიანი ქალაღლების რეგისტრატორის გარდა, – თუ მას გამოშვებული აქეს რომელიმე კლასის საჯარო ფასიანი ქალაღლები ანუ ფასიანი ქალაღლები, რომლებიც დაშვებულია სავაჭროდ საფონდო ბირჟაზე ან/და რომლებსაც „ჩანაწერით ფლობს“ ფასიანი ქალაღლების 100-ზე მეტი მფლობელი.

442. გასათვალისწინებელია, რომ სააქციო საზოგადოების დაფუძნების, შერწყმის, გაკოტრების, ლიკვიდაციისა და სხვა კოპორაციული პროცესები მუღმვიად მიმდინარეობს და შესაბამისად, ანგარიშვალღლებულ საწარმოთა რიცხვიც ცვლადი სიღიღეა.

443. 2002 წლის 1 იანვრის ინფორმაციით, ანგარიშვალღლებულ საწარმოდ ითვლება 415, 2002 წლის პირველი ნახევრის შემღგომი ინფორმაციით – 399, ხოლო 2002 წლის 31 დეკემბრის მღგომარეობით ანგარიშვალღლებულ საწარმოთა კრიტერიუმებს უპასუხებდა 447 საწარმო. აქედან, 432 საწარმოში აქციონერთა რიცხვონობა 100-ს აღემატება, ხოლო 15 საწარმოში აქციონერთა რიცხვონობა 100-ზე ნაკლებია, მაგრამ დაშვებულია ბირჟის სავაჭრო სისტემაში. 2002 წლის 31 დეკემბრის მღგომარეობით, 282 საწარმო დაშვებულია ბირჟის სავაჭრო სისტემაში, ხოლო 165 საწარმო ბირჟის სავაჭრო სისტემაში არ არის დაშვებული. იმ საწარმოებიდან, რომლებიც ბირჟის სავაჭრო სისტემაშია დაშვებული, 267 საწარმოში აქციონერთა რიცხვონობა 100-ს აღემატება, ხოლო 15 საწარმოში – 100-ზე ნაკლებია.

444. ემიტენტების სათანადო ფასიან ქალაღლებს ენიჭება საერთაშორისო საიდენტიფიკაციო ნომერი კომისიის მიერ დამტკიცებული – „ფასიანი ქალაღლების საიდენტიფიკაციო ნომერთა მინიჭების შესახებ“ – წესის მიხედვით.

* იხ. კომენტარები, I.

445. სულ 2000–2002 წლებში კომისიის მიერ 306 საწარმოს ფასიანი ქაღალდების კლასს აქვს საერთაშორისო საიდენტიფიკაციო ნომერი მინიჭებული.

საერთაშორისო საიდენტიფიკაციო ნომერი 2000 წელს მიენიჭა 286 საწარმოს ფასიანი ქაღალდების კლასს, 2001 წელს - 15 საწარმოს, 2002 წელს კი - 5 საწარმოს (სს „სპეცმშენი“, სს „იმედი“, სს „ტოპო-გეოდეზია“, სს „თეკო“, სს „გორიგაზი“) ფასიანი ქაღალდების კლასს.

446. ანგარიშვალდებულ საწარმოებს ეკისრებათ გარკვეული ვალდებულებები. კერძოდ, ანგარიშვალდებულმა საწარმოებმა რეგულარულად უნდა მოამზადონ, კომისიას წარუდგინონ და გამოაქვეყნონ ინფორმაცია საწარმოს შესახებ, რომელიც ხელმისაწვდომი იქნება ყველა დაინტერესებული პირისათვის. ამ მიმართულებით კომისია, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის კანონმდებლობის საფუძველზე, განსაზღვრავს კანონით გათვალისწინებული ანგარიშების მომზადებისა და კომისიაში მათი წარდგენის წესებს.

447. ანგარიშვალდებულმა საწარმოებმა უნდა მოამზადონ და კომისიაში წარადგინონ წლიური, ნახევარწლიური და მიმდინარე ანგარიშები. წლიური ანგარიშის წარდგენის ვადაა 90 დღე სამეურნეო წლის დამთავრებიდან, ნახევარწლიური ანგარიშისა - წლის პირველი ნახევრის დასრულებიდან 45 დღე, ხოლო მიმდინარე ანგარიშის წარდგენა აუცილებელია არსებითი მოვლენის მოხდენიდან 15 დღის ვადაში. წლიური და ნახევარწლიური ანგარიშები აუცილებლად უნდა შეიცავდეს ფინანსურ ანგარიშგებას.

448. 2002 წელს კომისიაში წარმოდგენილია 294 წლიური ანგარიში ანუ 170 %-ით მეტი, ვიდრე 2000 წელს და 62%-ით მეტი, ვიდრე 2001 წელს იყო წარმოდგენილი.

449. 2002 წელს კომისიაში წარმოდგენილია 253 ნახევარწლიური ანგარიში ანუ 124%-ით მეტი, ვიდრე 2000 წელს და 72%-ით მეტი, ვიდრე 2001 წელს იყო წარმოდგენილი.

450. 2002 წელს კომისიაში წარმოდგენილია 28 მიმდინარე ანგარიში, ანუ იმდენივე, რამდენიც 2001 წელს და 64%-ით მეტი, ვიდრე 2000 წელს იყო წარმოდგენილი.

451. „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 54.1 მუხლის მიხედვით: „ყოველწლიურად, წლიური ბალანსის შედგენიდან ორი თვის ვადაში ტარდება მორიგი საერთო კრება, რომელზეც განიხილება წლიური შედეგები და დღის წესრიგის სხვა შესაძლო საკითხები“. „ანგარიშვალდებული საწარმოების მიერ წლიური ანგარიშების შედგენის და წარდგენის შესახებ“ წესის მე-5 მუხლი მოითხოვს საწარმოებისაგან აქციონერთა საერთო კრებების შესახებ ინფორმაციის გამოქვეყნებას. 294 წლიური ანგარიშის ანალიზით გამოირკვა, რომ 2001 წელს 132 (49%) საწარმოში კანონით დადგენილ ვადაში ჩატარდა აქციონერთა საერთო კრება, 37 (12,5%) საწარმოში დაგვიანებით ჩატარდა კრება, 72 საწარმოს მორიგი საერთო კრება საერთოდ არ ჩატარებია, ხოლო 51 საწარმოს შესახებ ამგვარი ინფორმაცია კომისიას არ გააჩნია.

452. „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-12, მე-14 და მე-16 მუხლების თანახმად, ანგარიშვალდებული საწარმოების მმართველი ორგანოს წევრები და აქციათა მნიშვნელოვანი წილის მქონე (5%-ის და მეტის მფლობელი) აქციონერები ანგარიშვალდებულნი არიან ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის და აქციონერების წინაშე. მმართველი ორგანოს წევრებმა და მსხვილმა აქციონერებმა კომისიაში უნდა წარადგინონ ანგარიშები ანგარიშვალდებული საწარმოების თავიანთ საკუთრებაში არსებული ფასიანი ქაღალდების პროცენტული ოდენობის შესახებ.

453. მმართველი ორგანოს წევრებისა და მსხვილი პაკეტის მფლობელი აქციონერების მიმართ საანგარიშგებო მოთხოვნები დაწესებულია კომისიის წესებით: „ანგარიშვალდებული საწარმოს მმართველი ორგანოს წევრის ბენეფიციარ საკუთრებაში არსებული ფასიანი ქაღალდების შესახებ ანგარიშის წარდგენის წესი“ (დამტკიცებულია კომისიის 2000 წლის 7 აგვისტოს №7 დადგენილებით) და „ანგარიშვალდებული საწარმოს ფასიანი ქაღალდების მნიშვნელოვანი შენაძენის და მისი ცვლილებების საჯაროობის შესახებ“ წესი (დამტკიცებულ იქნა კომისიის 2001 წლის 19 მარტის №9 დადგენილებით).

454. მმართველი ორგანოს წევრებმა კომისიაში 2002 წელს წარადგინეს 63 საწარმოს 279 საწყისი და 28 საწარმოს 99 განახლებული ანგარიში მათ ბენეფიციურ საკუთრებაში არსებული ფასიანი ქაღალდების შესახებ. ასევე, 203-მა მსხვილმა აქციონერმა წარადგინა შეტყობინება ანგარიშვალდებული საწარმოების ფასიანი ქაღალდების 5%-ის და მეტი შეძენის ან გასხვისების თაობაზე.

455. 2000-2002 წლებში კომისიაში სულ წარდგენილია: 153 საწარმოს 425 მსხვილი აქციონერის შეტყობინება მნიშვნელოვანი შენაძენის და მისი ცვლილებების საჯაროობის შესახებ; 174 საწარმოს 898 მმართველი ორგანოს წევრის ანგარიშები მათ ბენეფიციურ საკუთრებაში არსებული ფასიანი ქაღალდების შესახებ. აღნიშნული ანგარიშების ანალიზის შედეგად გამოვლინდა, რომ მმართველი ორგანოს წევრია 324 მსხვილი აქციონერი.

456. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნულ კომისიაში 2000-2002 წლებში წარმოდგენილია 319 ანგარიშვალდებული საწარმოს 1170 სხვადასხვა ანგარიში, მ.შ. 584 - წლიური, 513 - ნახევარწლიური, 73 - მიმდინარე.

457. კომისია ყველა ამ ანგარიშს იხილავს, ანალიზებს, აკეთებს დასკვნებს, შენიშვნებს უგზავნის საწარმოებს. მათი კომისიის წესებთან და ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტებთან შესაბამისობის თვალსაზრისით. აღნიშნულის გათვალისწინებით კომისიამ 2002 წელს 238 სააქციო საზოგადოებას დაუგზავნა შენიშვნები და რეკომენდაციები მათ მიერ წარმოდგენილ ანგარიშებთან დაკავშირებით.

458. 2002 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით, სააქციო საზოგადოებების 2001 წლის წლიურ ანგარიშებზე გაგზავნილია - 229, ხოლო მიმდინარე ანგარიშებზე - 9 წერილი შენიშვნებით. კორპორაციული კულტურის არასაკმარის დონეზე მიუთითებს, რომ აღნიშნულ წერილებზე, რომლებიც თავისთავად არაერთარ სხვა რაიმეს არ შეიცავს, გარდა იმისა, რომ სააქციო საზოგადოებას ეხმარება საქმიანობის უკეთ წარმართვაში, - პასუხი კომისიაში მხოლოდ 72 ემიტენტმა გამოაგზავნა. პასუხები მიღებულია შესაბამისად, წლიურ ანგარიშზე - 68 და მიმდინარეზე - 4 საწარმოსაგან.

459. ინფორმაციის საჯაროობის თვალსაზრისით „ანგარიშ-კალდებულის საწარმოების მიერ წლიური ანგარიშების შედგენის და წარდგენის შესახებ“ წესის მე-7 მუხლში ჩამოთვლილია ფინანსური კატეგორიები, რომელთა ხელმისაწვდომობის უზრუნველყოფა მოეთხოვება საწარმოს. მათ შორის არის: გაცემული დივიდენდები, მოგება (ზარალი) ოპერაციებიდან და მოგება (ზარალი) ოპერაციებიდან ჩვეულებრივ აქციაზე. გაცემული დივიდენდებისა და მიღებული მოგების (ზარალის) მიხედვით ანგარიშ-კალდებულ საწარმოებში არსებული მდგომარეობის შესახებ შეიძლება ვიმსჯელოთ სწორედ საწარმოს მიერ წარმოდგენილი ანგარიშების მიხედვით და მოგება-ზარალის ანგარიშგებიდან. სულ, 294 საწარმოს აქვს წარმოდგენილი წლიური ანგარიში. მათ მიერ მოწოდებული ფინანსური ანგარიშგების მიხედვით 96 საწარმო ანუ 32% მოგებიანია, 12 საწარმო მოგება-ზარალის შესახებ ინფორმაციას არ იძლევა. საწარმოს მოგებიანობა (ზარალიანობა) გარკვეულწილად პირობითია, ვინაიდან საწარმოების მოგება მერყეობს 1 ლარიდან 20 მილიონ ლარამდე, ხოლო საწარმოების ზარალი 20 ლარიდან 200 მილიონ ლარამდე. რაც შეეხება დივიდენდების საკითხს, კომისიაში არსებული მონაცემებით 2001 წელს მხოლოდ 10-მა საწარმომ გასცა დივიდენდები.

460. წლიური და ნახევარწლიური ანგარიშის უმნიშვნელოვანეს ნაწილია აუდიტორის მიერ დადასტურებული ფინანსური ანგარიშგება, რომელიც „ბუღალტრული აღრიცხვისა და ანგარიშგების რეგულირების შესახებ“ საქართველოს კანონისა და კომისიის წესების შესაბამისად უნდა დგებოდეს ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტების (ბასს) შესაბამისად. 2002 წელს 304-მა საწარმომ წარმოადგინა კომისიაში წლიური, ნახევარწლიური და მიმდინარე ანგარიშები. აქედან 166 საწარმოს ფინანსური ანგარიშგება წარმოდგენილი აქვს ფორმით ბასს-ის მიხედვით, ხოლო დანარჩენი კი – ტრადიციული წლიური ბალანსის ფორმით. საგანგებოდ აღსანიშნავია, რომ რიც შემთხვევებში აუდიტორული დასკვნები არ არის დაცული ხარვეზებისაგან და უზუსტობებისაგან (ხშირად ისინი არ შეესაბამებიან აუდიტის საერთაშორისო პრინციპებს, ზოგჯერ აქვთ არაადეკვატური ხასიათი და კიდევ რამდენიმე სხვა უზუსტობა).

461. „ანგარიშვალდებული საწარმოების მიერ წლიური ანგარიშების შედგენისა და წარდგენის შესახებ“ წესის მე-10 მუხლის თანახმად, ანგარიშვალდებული საწარმოს წლიურ ანგარიშში უნდა შედიოდეს აღნიშნული წესით განსაზღვრული ფინანსური სტანდარტების შესაბამისად მომზადებული სამეურნეო წლის ფინანსური ანგარიშგება აუდიტორული დასკვნით.

462. ანალიზმა გვიჩვენა, რომ საწარმოთა მიერ წარმოდგენილი ანგარიშების 20,4%-ს არ ახლავს აუდიტორული დასკვნა; საწარმოთა წლიურ ანგარიშებზე წარმოდგენილი აუდიტორული დასკვნების 15,8% არ აკმაყოფილებს აუდიტის საერთაშორისო სტანდარტებს, ხოლო წარმოდგენილი აუდიტორული დასკვნების 11,5% არ შეესაბამება თვით ფინანსურ ანგარიშგებას.

463. კომისიის მუშაობას ართულებს ის, რომ ჯერ კიდევ დიდია კანონის მოთხოვნების უგულბებლმყოფი საწარმოებისა და მათი მმართველი ორგანოს წევრთა რიცხვი, რაც კანონმდებლობის იტყულებით აღსრულების ფუნქციის რეალიზების აუცილებლობას იწვევს.

464. სწორედ ამიტომ, 2002 წელს აქციონერთა და საწარმოთა მმართველი ორგანოს წევრების გათვითცობიერების, კანონმდებლობის მოთხოვნების ადგილებზე დაყვანის, დამრღვევ პირთათვის სათანადო ახსნა-განმარტებების მიცემის, ამ მოთხოვნების და დადგენილი ვადების დაცვის შესხენების გარდა, კომისიამ გაზარდა საქართველოს ადმინისტრაციულ სამართალ-დარღვევათა კოდექსით მინიჭებული უფლებამოსილების გამოყენება – ადმინისტრაციულ სამართალდარღვევათა საქმეების განხილვა და დამრღვევი პირებისათვის საჯარიმო სანქციების დაკისრება.

465. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის მიერ ადმინისტრაციული უფლებამოსილების გამოყენების დაწყებიდან – 2001 წლის ივნისიდან – 2002 წლის 31 დეკემბრამდე პერიოდში 25-ჯერ ჩატარდა მოსმენა, რომლებზეც განხილულია 295 საწარმოსა და 10 საბროკერო კომპანიის (სულ – 305 იურიდიული პირის) მიერ კანონმდებლობის დარღვევებთან დაკავშირებული საქმეები. შედეგად, სულ გამოიცა 284 დადგენილება (მ.შ., 2002 წელს – 251 დადგენილება, ანუ 88,4%), რომლებითაც ადმინისტრაციული სახდელი დაეკისრა 275

საწარმოსა და 9 საბროკერო კომპანიის მმართველი ორგანოს წევრს, სულ 641 პირს; აქედან 2002 წელს, შესაბამისად, 245 საწარმოსა და 6 საბროკერო კომპანიის – სულ 562 პირს, ე.ი. მთლიანად სახდელდადებულ პირთა 87,7 %-ს.

466. უნდა ითქვას, რომ კომისიის ასეთმა მცდელობამ თვალსაჩინო შედეგი გამოიღო – 2001 წელთან შედარებით 2002 წელს, მნიშვნელოვნად (59%-ით) გაიზარდა ისეთი ანგარიშვალდებული საწარმოების რაოდენობა, რომელთა ხელმძღვანელებმა გააცნობიერეს თავიანთი ვალდებულებები და წარმოადგინეს კანონმდებლობით დადგენილი წლიური, ნახევარწლიური და მიმდინარე ანგარიშები, მმართველი ორგანოს წევრის ბენეფიციურ საკუთრებაში არსებული ფასიანი ქაღალდების შესახებ ანგარიშები და ანგარიშვალდებული საწარმოს ფასიანი ქაღალდების მნიშვნელოვანი შენაძენისა და მისი ცვლილებების შესახებ შეტყობინებები, ასევე გააფორმეს ხელშეკრულებები ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორებთან ან მიმართეს კომისიას განაცხადით რეესტრის მწარმოებელი ფიზიკური პირის საკვალიფიკაციო ატესტატის მისაღებად.

467. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის მიერ 2002 წელს დაკისრებული ადმინისტრაციული სახდელების ჯამური თანხა შეადგენს 53,8 ათ. ლარს, მათ შორის 1,4 ათ. ლარი დაკისრებულია 2001 წლის დეკემბერში წამოწყებულ საქმეებზე 2002 წლის დასაწყისში გამოცემული დადგენილებებით. კომისიის მიერ დაკისრებული ადმინისტრაციული სახდელები მთლიანად მიიმართება სახელმწიფო ბიუჯეტში.

468. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის მიერ წამოწყებული ადმინისტრაციული სამართალდარღვევის საქმეების განხილვის პროცესის შედეგად გამოიკვეთა მეტად მნიშვნელოვანი პრობლემა. საკითხი ეხება ერთის მხრივ, სააქციო საზოგადოებ(ებ)ის აქციონერთა მორიგი საერთო კრების გადაწყვეტილებების სამეწარმეო რეესტრში ასახვის მდგომარეობას, მეორე მხრივ კი, სამეწარმეო რეესტრიდან ამონაწერების სიზუსტესა და სისრულეს.

469. ადმინისტრაციული სამართალდარღვევის საქმეთა მოსმენების შედეგად გაირკვა, რომ ხშირია შემთხვევები, როცა

რეალურად მომხდარი ცვლილებები არ აღწევს სარეგისტრაციოდ სასამართლომდე, რის გამოც ისინი სამართლებრივად ითვლება ძალის არმქონედ და ფაქტობრივად, სახეზეა ერთი – „დე-ფაქტო“ და მეორე – „დე-იურე“ მდგომარეობა, რომელთაგან, ბუნებრივია, კომისია ხელმძღვანელობს იურიდიული ძალის მქონე მონაცემებით.

470. ანგარიშვალდებულ საწარმოსთან დაკავშირებულ სრულფასოვან მონაცემებს ხშირად ვერ ფლობს ამ საწარმოს ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორიც. ამას ადასტურებს ადმინისტრაციული სამართალდარღვევის საქმისწარმოებისათვის რეგისტრატორებისაგან კომისიისათვის მოწოდებული მონაცემები, რომელთა საფუძველზე მომზადებულ ადმინისტრაციულ სამართალდარღვევათა საქმეების განხილვის შედეგადაც გამოვლინდა ამ მონაცემების შეუსაბამობა არსებულ რეალობასთან.

471. ზემოთ მითითებული პრობლემის არსებობა რთულ დაბრკოლებებს უქმნის კომისიის მიერ გამოცემული დადგენილებების აღსრულებას და ამცირებს კომისიის მიერ გაწეული მუშაობის ეფექტიანობას კანონალსრულების იძულების მიმართულებით. აღნიშნული სირთულეების დაძლევის და კორპორაციების შესახებ ინფორმაციული უზრუნველყოფის სრულყოფილი მექანიზმის შექმნის მიზნით, 2001–2002 წლებში ადმინისტრაციული სამართალდარღვევის საქმისწარმოებით მიღებული გამოცდილებიდან გამომდინარე, კომისიამ შეიმუშავა საკანონმდებლო ცვლილებების პროექტი, რომელსაც მიეცა სათანადო მსვლელობა. ამასთან, მომავალში უფრო დაიხვეწება სააღსრულებო ბიურობთან კომისიის მუშაობა, რომელსაც საფუძველი 2002 წელს ჩაეყარა და კარგი პერსპექტივა აქვს.

472." უნდა აღინიშნოს, რომ 2002 წელს საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის მიერ ადმინისტრაციული სამართალდარღვევის საქმეზე გამოცემული დადგენილებებიდან სახდელდადებული პირების მიერ გასაჩივრებულ იქნა 5 დადგენილება, რომელთაგან 1 – ამჟამად წარმოებაშია, 4 კი – სასამართლოს მიერ ძალაში იქნა დატოვებული.

* იხ. კომენტარები, 4.

473. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ დროული და ობიექტური ინფორმაციის ხელმისაწვდომობა ინვესტორთა დაცვის გარანტიაა. შესაბამისად, საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის საქმიანობაში მნიშვნელოვანი ყურადღება ეთმობა საჯარო კომპანიებისა და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციონირების სამართლებრივ და პრაქტიკულ ასპექტების შესახებ საზოგადოების ინფორმირებას.

474. მიუხედავად იმისა, რომ 2002 წელს საზოგადოება ინფორმაციას ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ იღებდა გაცილებით მეტი საინფორმაციო საშუალებებით, ვიდრე წინა წლებში, ეს პროცესი მაინც არ ხასიათდებოდა სისტემურობით და ვერ უზრუნველყოფდა ინფორმაციის ხელმისაწვდომობას საზოგადოების ფართო წრეებისათვის. კომისიამ 2002 წელსაც ვერ მოახერხა ბიულეტენის გამოცემა. რაც შეეხება კომისიის ინტერნეტის ვებ-გვერდს, იგი ფაქტობრივად მთელი წლის განმავლობაში უცვლელი დიზაინით და შინაარსით იყო განთავსებული, ამასთან ნახევარ წელზე მეტი ხნის განმავლობაში იგი ბლოკირებული იყო ტექნიკური და კომისიის ფინანსური პრობლემების გამო.

საქართველოს სტატისტიკის სახელმწიფო დეპარტამენტის ყოველთვიურ ბიულეტენში „საქართველოს სოციალურ-ეკონომიკური მდგომარეობა“ 2002 წელს პირველად გამოქვეყნდა ინფორმაცია „ფინანსური ბაზრის“ შესახებ როგორც კვარტლების მიხედვით (იანვარ-მარტის, იანვარ-ივნისის, იანვარ-სექტემბრის, იანვარ-დეკემბრის ნომრებში), ისე საქართველოს 2002 წლის სოციალურ-ეკონომიკური მდგომარეობის შემაჯამებელ კრებულში.

საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია ქვეყნის ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მდგომარეობის შესახებ ყოველკვარტალურ ინფორმაციებს უგზავნიდა საქართველოს ყველა დაინტერესებულ უწყებას, აგრეთვე უცხო ქვეყნისა და საერთაშორისო ორგანიზაციების წარმომადგენლებს. აღნიშნული ინფორმაციები ქვეყნდებოდა ჟურნალში „ბუღალტრული აღრიცხვა“ (2000, №1, №6, №7-8, №9).

ფასიანი ქაღალდების ფუნქციონირების თეორიულ და პრაქტიკულ ასპექტებზე საზოგადოების ინფორმირების ეფექტური

საშუალებაა საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ინდუსტრიის ასოციაციის მიერ გამოცემული საგაზეთო გვერდი „აქციონერის მაცნე“, რომელიც სისტემატურად, – კვირაში ერთხელ, – იბეჭდება გაზეთ „რეზონანსის“ ჩანართის სახით. 2002 წელს სულ გამოვიდა 52 ნომერი.

ღიდი საინფორმაციო მუშაობა გასწიეს შპს საბროკერო კომპანიამ „გალთ & თაგვართ სიქიურითის“ და შპს საბროკერო კომპანიამ „თი-ბი-სი ბროკერი“. შპს საბროკერო კომპანიამ „გალთ & თაგვართ სიქიურითის“ ელექტრონული ფოსტით აერცვლებს ყოველკვირეულ, ყოველთვიურ, კვარტალურ, წლიურ „ბაზრის მიმოხილვას“. მას 950-მდე ადრესატი ჰყავს. აქედან 300-მდე – საქართველოში, დანარჩენი კი დამოუკიდებელ სახელმწიფოთა თანამეგობრობის ქვეყნებში, თურქეთში, ინგლისში, გერმანიაში, საფრანგეთში, აშშ-ში. იგი უშვებს აგრეთვე კვარტალურ „მაკროეკონომიკურ მიმოხილვას“ ქართული წამყვანი კომპანიების შესახებ (2002 წელს ამგვარი ორი მიმოხილვა მომზადდა და მოიცვა შესაბამისად 40 და 50 კომპანია). მან ასევე მოამზადა ზოგიერთი წამყვანი კომპანიის შესახებ მოკლე საინფორმაციო მიმოხილვები („საქართველოს ბანკი“, „გაერთიანებული ქართული ბანკი“, „ყაზბეგი“) და სექტორული მიმოხილვები („მობილური კავშირგაბმულობის სექტორის მიმოხილვა“). მასალების გაცნობა შესაძლებელია აღნიშნული საბროკერო კომპანიის ვებ-გვერდზე, მისამართით: www.galtandtaggart.ge.

შპს საბროკერო კომპანიის „გალთ & თაგვართ სიქიურითის“ მიერ 2001 წლის 1 იანვრიდან შემოღებულა სს „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ ვაჭრობაში მონაწილე 10 ფასიანი ქაღალდის ბაზაზე შექმნილი საფონდო ინდექსი „G & T blue chip index“. „G & T blue chip index“-ის ცვლილება ასახავს საფონდო ბაზარზე ფასების ვარიაციას, რომელიც გამოითვლება საფონდო ბირჟაზე დაშვებულ კომპანიათა შორის ყველაზე ლიკვიდური (შედარებით ლიკვიდური) საწარმოების ბაზაზე. ინდექსის გაანგარიშებაში მონაწილე კორპორაციული ფასიანი ქაღალდების სია მუდმივი არ არის. მისი ცვალებადობა დამოკიდებულია ამ საწარმოთა საბაზრო კაპიტალიზაციასა და მიმდინარე ლიკვიდურობაზე. ინდექსის შემადგენელ საწარმოთა ჩამონათვალის რევიზია ხდება

რეგულარულად (წელიწადში ორჯერ). საბროკერო კომპანია ვებ-გვერდის მეშვეობით ავრცელებს აღნიშნულ ინფორმაციას.

შპს საბროკერო კომპანია „თი-ბი-სი ბროკერი“ ელექტრონული ფორმით ავრცელებს ყოველკვირეულ, ყოველთვიურ, კვარტალურ, ნახევარწლიურ და წლიურ „საქართველოს კაპიტალის და საფინანსო ბაზრის მიმოხილვებს“. შპს საბროკერო კომპანია „თი-ბი-სი ბროკერის“ მიერ მომზადებულ მიმოხილვებს ჰყავს 70-მდე ინგლისურენოვანი ადრესატი (ფიზიკური და იურიდიული პირი) და 310-მდე ადრესატი საქართველოში (უშუალო კონტაქტზე მყოფი - 240 ფიზიკური და 70-მდე იურიდიული პირი, მათ შორის 27 კომერციული ბანკი). გავრცელების არეალი 14 ქვეყანაა (აშშ, გერმანია, საფრანგეთი, რუსეთი, დიდი ბრიტანეთი, იტალია, სომხეთი, უკრაინა, თურქეთი, დანია, შვედეთი, ჩეხეთი, უნგრეთი, კანადა). მუდმივად, ავტომატურ რეჟიმში იღებს ზემოაღნიშნულ ინფორმაციებს საქართველოს ყველა კომერციული ბანკი.

შპს საბროკერო კომპანია „თი-ბი-სი ბროკერი“ პერიოდულად ამზადებს და ავრცელებს გამოკვლევებს. 2002 წელს მომზადდა და გავრცელდა „ქართული ლარის 5 წელი-მიმოხილვა“, „საფონდო ბირჟა“ (კვარტალური, თვიური, ნახევარწლიური, წლიური და მიმდინარე), „ბანკთაშორის საკრედიტო აუქციონი“, მიმოხილვა კონკრეტულ ფასიან ქალაქებზე („საქქალაქშენი“, „საქართველოს ბანკი“, „გაერთიანებული ქართული ბანკი“, უნივერსალი „თბილისი“, სახაზინო ვალდებულებები). ამას გარდა, ელექტრონული ფოსტით მუდმივად ხდება საზოგადოებების ინფორმირება კლიენტებიდან შემოსული განაცხადების (ყიდაზე ან გაყიდაზე) შესახებ. მასალების გაცნობა აღნიშნული საბროკერო კომპანიის ვებ-გვერდზეა შესაძლებელი, მისამართით: www.tcbroker.com.ge. გარდა ამისა, 2002 წელს თავისი ვებ-გვერდი www.sbi.ge გახსნა შპს საბროკერო კომპანია „სბ-ინვესტმა“.

სს „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ მიერ სისტემატურად ვრცელდება ინფორმაციები საბირჟო ვაჭრობის შესახებ. ყოველი სავაჭრო სესიის დღეს შედეგები ელექტრონული ფოსტით ეგზავნება საინფორმაციო სააგენტოებს: „ბი-ეს-პრესს“, „როიტერს“, „სარკეს“, „პრაიმ-ნიუსს“ და გაზეთებს: „Georgian Today“-ს, „Georgian Times“-ს.

2002 წელს საქართველოს საფონდო ბირჟის ვებ-გვერდზე www.gse.ge განთავსდა 60-ზე მეტი საწარმოს წლიური/ნახევარწლიური ანგარიში. ევრაზიის საფონდო ბირჟების ფედერაციის (FEAS, რომლის შტაბ-ბინა სტამბულის საფონდო ბირჟაზეა) მიერ გამოშვებულ ყოველთვიურ ბიულეტენში სისტემატურად ქვეყნდება სს „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ საქმიანობის ძირითადი მაჩვენებლები, რამეთუ სს „საქართველოს საფონდო ბირჟა“ აღნიშნული ფედერაციის წევრია.

475. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ საზოგადოების ინფორმირებისა და გათვითცნობიერების საქმეში დიდ როლს ასრულებს, აგრეთვე, კომისიის წევრებისა და თანამშრომლების მიერ სამეცნიერო და პოპულარულ გამოცემებში გამოქვეყნებული სტატიები, ინტერვიუები და მონოგრაფიული ხასიათის ნაშრომები.

476. 2002 წლის 22 ოქტომბერს საქართველოს პრეზიდენტთან შედგა თათბირი, რომელზეც განხილული იქნა საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის საქმიანობა 1999-2002 წლებში.

აღნიშნული შეხვედრა უმნიშვნელოვანესი მოვლენა იყო საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ჩამოყალიბებიდან განვლილი პერიოდისათვის: ჯერ ერთი, ეს იყო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სფეროში რეფორმების განვლილი ეტაპის პირველი შეჯამება. მეორე, აღნიშნულ შეხვედრაზე პირველად შეფასდა და გამოხატულ იქნა უმაღლეს დონეზე სრული მზარდაჭერა ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის საქმიანობისადმი, ერთდროულად საქართველოს პრეზიდენტის, ხელისუფლების ყველა შტოს, სამოქალაქო საზოგადოების, საერთაშორისო ფინანსური ორგანიზაციებისა და მეგობარი ქვეყნების წარმომადგენლობების პასუხისმგებელი პირების მიერ. მესამე, აღნიშნულ თათბირზე დაისახა უახლოესი პერიოდის ამოცანები საფონდო ბაზრის განვითარების მიმართულებით, მათ შორის მოხდა კაპიტალის ბაზრისა და კორპორაციული მართვის სამართლებრივი საფუძვლების სრულყოფის აუცილებლობის ინიცირება.

477. საქართველოს პრეზიდენტთან თათბირის განსაკუთრებული დატვირთვა იმაშიც გამოიხატა, რომ მასზე ფაქტობრივად შეჯერდა საქართველოში უახლოეს პერიოდში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების მიმართულებები და ღონისძიებები. ამ ღონისძიებებიდან შეიძლება აღინიშნოს ზოგიერთი მათგანი, კერძოდ: პრივატიზების – სახელმწიფოს საკუთრებაში არსებული აქციების რეალიზაციის განხორციელება ძირითადად საფონდო ბირჟის – საბირჟო აუქციონის – მეშვეობით; სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების – სახაზინო ვალდებულებების – მეორეული ბაზრის სისტემაში ეფექტიანი ჩართვა; ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ფინანსური ინსტრუმენტების რაოდენობის გაზრდა; სახელმწიფოს 50 და მეტპროცენტოანი წილობრივი მონაწილეობით შექმნილ საწარმოთა ჩამოყალიბება სააქციო საზოგადოების ორგანიზაციულ-სამართლებრივ ფორმით; აუდიტორთა პასუხისმგებლობის გაზრდა და ა.შ. საერთაშორისო ორგანიზაციების წარმომადგენლებმა გამოთქვეს მზადყოფნა საქართველოში კაპიტალის ბაზრისა და მისი რეგულირების ხელშეწყობის მიზნით.

აღნიშნული და თათბირზე ჩამოყალიბებული სხვა ამოცანების გადაჭრა ხელს შეუწყობს საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებასა და მის დაახლოებას კაპიტალის მსოფლიო ბაზართან.

8. საქართველოს ზინანსური ბაზარი ეკონომიკის რეფორმირების პროცესში *

478. საბჭოთა კავშირის დაშლის შემდეგ (1991 წელი) მასში შემავალ საქართველოსა და კიდევ 14 რესპუბლიკას (ლიტვა, ლატვია, ესტონეთი, ბელორუსია, უკრაინა, მოლდოვა, აზერბაიჯანი, სომხეთი, ყაზახეთი, უზბეკეთი, თურქმენეთი, ყირგიზეთი, ტაჯიკეთი, რუსეთი) უნდა განესაზღვრა შემდგომი ფუნქციონირების სტრატეგია და ტაქტიკა.

479. საბჭოთა კავშირის რესპუბლიკებიდან ყველა იყო კვაზი-სახელმწიფო. თითოეულ მათგანს ჰქონდა სახელმწიფოს ფორმა, ატრიბუტიკა, მაგრამ რეალურად არ ჰქონდათ სახელმწიფოებრიობის დასაყრდენი – ეროვნული ეკონომიკური სისტემა, რომელსაც შეეძლო ავტონომიური ფუნქციონირება. ამავე დროს, მათ არ ჰქონდათ დამოუკიდებელი სახელმწიფოსათვის დამახასიათებელი მმართველობითი იმუნიტეტი. არც ერთი მათგანი არ წარმოადგენდა საერთაშორისო სამართლის დამოუკიდებელ სუბიექტს (თუ არ ჩავთვლით უკრაინისა და ბელორუსიის წევრობას გაეროში, რაც მეორე მსოფლიო ომის სამხედრო-პოლიტიკური შედეგი იყო და არა ამ რესპუბლიკების საერთაშორისო სახელმწიფოებრივი ფუნქციონირების შესაძლებლობები). საბჭოთა კავშირი იყო ტოტალიტარულ-უნიტარული სახელმწიფო. სახელმწიფოებრიობის მეხსიერება ყველაზე მეტად შემორჩენილი ჰქონდა ლიტვას, ლატვიასა და ესტონეთს. საქართველოს, სომხეთსა და აზერბაიჯანს XX საუკუნეში სულ რამოდენიმე წელი მოუწიათ დამოუკიდებელ სახელმწიფოდ ყოფნა.

480. საბჭოთა კავშირის დაშლის შემდეგ ყველა მისი შემადგენელი რესპუბლიკა მოიცვა ეკონომიკურმა ქაოსმა, რომლის

* 2003. იხ. ბიბლიოგრაფიული შენიშვნები, 19.

უპირველესი მიზეზი იყო პოლიტიკური და შემდეგ ეკონომიკური ფაქტორები.

481. აღნიშნული ეკონომიკური ქაოსის დასაძლევად საბჭოთა კავშირის ყველა ყოფილმა რესპუბლიკამ აირჩია ცენტრალიზებულ-გეგმური, ადმინისტრაციული ეკონომიკიდან საბაზრო ეკონომიკაზე გადასვლის სტრატეგია. არც ერთ რესპუბლიკას არ უცდია ყოფილი საბჭოთა ეკონომიკის შენარჩუნება. თუმცა პოლიტიკური ლიდერების ამბიციებისა და ტემპერამენტის შესაბამისად საბჭოთა სისტემის დემონტაჟი სხვადასხვა ტემპით წარიმართა და ლიტვის, ლატვიისა და ესტონეთის გარდა ჯერ არსად დამთავრებულა. ყველა იმ ქვეყანაში, რომელიც მოექცა ე.წ. „სნგ“ („სოიუზ ნეზოვისისმიზ გოსუდარსტე“ - დამოუკიდებელი სახელმწიფოების თანამეგობრობა) შემადგენლობაში საბჭოთა ეკონომიკა ჯერხნობით ვერ იქნა დაძლეული. ამასთან, ოფიციალური პოლიტიკის ღონეზე ეს არც ერთ ამ ქვეყანაში არ გაცხადებულა.

482. საბჭოთა ეკონომიკის ტრანსფორმაციას უმთავრესი მამოძრავებელი ბიძგი მისცა ფასების ლიბერალიზაციამ (განთავისუფლებამ), კერძო საკუთრების ლეგიტიმაციამ და სახელმწიფო საწარმოების განსახელმწიფოებამ და პრივატიზებამ. აღნიშნული ღონისძიებები ატარებდა რევოლუციურ მუხტს. ეს იყო რევოლუციური გარდაქმნები, მაგრამ ისტორიაში ცნობილი რევოლუციებისაგან გასხვავებით, სოციალურ მოძრაობას კი არ გამოუწვევია პოლიტიკისა და ეკონომიკის ძირეული გარდაქმნა, არამედ პირიქით - პოლიტიკურ-ეკონომიკურმა გარდაქმნებმა გაუსწრეს სოციალურ ცვლილებებს. ეს იყო რევოლუციური გარდაქმნები ზემოდან. აღნიშნული განხორციელდა ხელისუფლების ძალისხმევით. სოციალურმა ფენებმა აღნიშნული გარდაქმნები მიიღეს როგორც შოკი და ეს რეალურადაც ასე იყო. მეოცე საუკუნის სოციალური ბრძოლა კერძო საკუთრების წინააღმდეგ დასრულდა კერძო საკუთრების გამარჯვებით, თუმცა ეს გამარჯვება არ უნდა ნიშნავდეს საკუთრებითი ურთიერთობებისა და შესაბამისი სოციალური სტრუქტურის იმავე ტიპით აღდგენას, რასაც ადგილი ჰქონდა კერძო საკუთრების წინააღმდეგ ყველაზე დიდი რევოლუციის - 1917 წლის რუსეთის რევოლუციის წინ.

483. ჩვენი მიზნებიდან გამომდინარე აქ არ შევედგებით უკვე ათ წელზე მეტი ხნის განმავლობაში განხორციელებული გარდაქმნების ზოგად შეფასებას ეკონომიკური პოლიტიკის დონეზე. ამ საკითხზე უკიდურესად განსხვავებული მოსაზრებებია, როგორც ქართველ, ისე უცხოელ მკვლევართა შორის. ჩვენი უმთავრესი მიზანია ვაჩვენოთ თუ როდის უნდა დასრულდეს ეკონომიკური გარდაქმნები. ჩვენი აზრით, ეკონომიკურ რეფორმებს პოსტსაბჭოთა პერიოდში ალტერნატივა არ ჰქონდა. რომ არა ფასების ლიბერალიზაცია იმ ეკონომიკურ ქაოსში, რომელშიც აღმოჩნდა ქვეყანა, არც ერთ ხელისუფლებას, როგორი საუკეთესო შიგა პოლიტიკური სიტუაციაც არ უნდა ყოფილიყო ქვეყანაში, არ შეეძლო განაწილებითი მექანიზმების შენარჩუნებით ელემენტარულ პირველადი მოხმარების საგნებზეც კი მოესპო დეფიციტი.

484. თუმცა, მაშინაც კი როდესაც ეკონომიკური ტრანსფორმაციის სტრატეგიის მიმართ პოზიციურად არაა წინააღმდეგობა, უამრავი შენიშვნა არსებობს ტაქტიკასთან, აღნიშნული სტრატეგიის რეალიზების მექანიზმებსა და ფორმებთან, მათ პრაქტიკულ განხორციელებასთან რეალურ ცხოვრებაში.

485. ეკონომიკური გარდაქმნების უმთავრესი მიზანი იყო ცხოვრების დონის გაუმჯობესება. თუ რეფორმების პირველ წლებში შეუძლებელი იყო ადამიანებს ეკონომიკური გარდაქმნების დადებითი ეფექტი ეგრძნოთ, რამეთუ ჯერ ერთი, ეკონომიკა ინერციული სისტემაა და პრობლემების სწრაფი დაძლევა არ ხდება. მეორეც, ყველა გარდაქმნა სოციალურ ხარჯთანაა დაკავშირებული და პირველ ხანებში ნეგატიურად აისახება მოსახლეობის ცხოვრების დონეზე. თუმცა, რეფორმა იმიტომ ტარდება, რომ გარკვეული პერიოდის შემდეგ ადამიანებმა იგრძნონ გარდაქმნების დადებითი შედეგები. სხვა დანარჩენ შემთხვევაში, გარდაქმნებს შინაარსი ეკარგება, ან მათი შედეგი ნეგატიურია.

486. საქართველოში განხორციელებული ეკონომიკური რეფორმები ატარებდა არაკომპლექსურ და არასისტემურ ხასიათს. ამიტომაც იგი გაიწელა დროში და მისი სოციალური ხარჯი დარჩა უფრო დიდი, ვიდრე ის იქნებოდა გარდაქმნების შემჭიდროებულ ვადებში განხორციელების შემთხვევაში. ამიტომ

მასობრივ ცნობიერებაში ჩამოყალიბდა აზრი, რომ ცუდად ცხოვრება გამოწვეულია მიმდინარე რეფორმებით.

487. ამასთან, მოსახლეობის უმრავლესობა მიჩვეულია, რომ თეორიაში ყველაფერი კარგადაა და პრაქტიკაში კი საპირისპიროდაა საქმე. ასე იყო საბჭოთა კავშირის არსებობის პირობებში. ყველაზე მტკივნეული კი ისაა, რომ მოსახლეობის დიდ ნაწილს, რომელსაც მოუხდა გაეტარებინა შეგნებული ცხოვრების თუნდაც ნაწილი საბჭოთა კავშირში (ასეთია მთელი მოსახლეობის 60%-ზე მეტი), ემპირიული გამოცდილებითაა დარწმუნებული, რომ დღევანდელი ყოფა-ცხოვრება ჩამორჩება საბჭოთა პერიოდის ცხოვრების ხარისხს. ამიტომაც წარმოიშვება ნიჰილიზმი ეკონომიკური გარდაქმნებისადმი. და ეს იმ მომენტში როდესაც დღესაც, დღევანდელ სიტუაციაში მხოლოდ ტრანსფორმაციის დასრულება ერთადერთი საშველი გზაა.

488. ასეთ შემთხვევაში ისმება კითხვა: რამდენ ხანს შეიძლება გაგრძელდეს ეს პროცესი?

სწორი გზის ცოდნა არ ნიშნავს ყოველთვის მასზე სიარულს. თუ იცი, რომ ტყე უნდა გაიარო, რომ მიხვიდე სასურველ მდებარეობაზე. ეს ორიენტირის ცოდნაა, მაგრამ ჯერ კიდევ უნდა განახორციელო ის. ტყეში შესულმა უნდა იცოდეს მიმართულების შერჩევა, მიზნისაკენ მიმავალი ბილიკის ცნობა. თორემ მარტო აჩქარება არ შეეღობა. შეიძლება აჩქარებით არასწორი ბილიკით წახვიდე და უფრო დიდი მანძილით დაშორდე მიზანს.

489. ასეთ მდგომარეობაში ხშირად ყოფილა საქართველო ამ ათ წელიწადში. განსაკუთრებით ეკონომიკის სფეროში და უმეტესად კომპეტენციის დეფიციტის გამო.

490. ეკონომიკაში კომპეტენციის დეფიციტი ტრანსფორმაციის პერიოდის საქართველოში იგრძნობოდა ყველა ეტაპზე და განსაკუთრებით იგრძნობა ამჟამად. დღეს საქართველოსთვის პასუხი კითხვაზე (ემპირიკაში გავრცელებული სახით თუ ვიტყვით) თუ რას აშენებს, უკვე გარკვეულია. საქართველო არ აშენებს საბაზრო ეკონომიკას. ასეთ გამოთქმას სამწუხაროდ ხშირად შეეხვდებით როგორც ოფიციალურ, ისე სამეცნიერო ლიტერატურაში, რომ არაფერი ვთქვათ პუბლიცისტიკაზე. აქ საქმე ტერმინებში არაა. ვინც ფიქრობს, რომ აშენებს

ბაზარს იგი იგივე მენტალიტეტისაა, როგორც იყო ის, ვინც ფიქრობდა, რომ აშენებდა სოციალიზმს, ან კომუნიზმს. რას ნიშნავს ბაზრის მშენებლობა? საკოლმეურნეო ბაზარი თუ გახდა მარკეტი ესაა აშენებული ბაზარი? ან უმუშევრობა თუ მუქთახორობად ითვლებოდა და ისჯებოდა კანონით, ახლა კი არ ისჯება – საქმე გვაქვს აშენებულ საბაზრო ეკონომიკასთან? ვინ ნახა ბაზრის მშენებლობა? საქართველო აშენებს (უნდა აშენოს!) ქვეყანას, რომელიც უზრუნველყოფს მოსახლეობისათვის ევროპული სტანდარტებით ცხოვრებას, რაც დაეფუძნება მსოფლიო ეკონომიკურ სისტემაში ინტეგრირებულ და კონკურენტუნარიან ეროვნულ ეკონომიკურ სისტემას.

491. უკვე დადასტურებულია, რომ ქვეყნის ეკონომიკის მსოფლიო ეკონომიკაში ინტეგრირება არ ხდება მხოლოდ ღია ეკონომიკის გამოცხადებით. ის არც ქვეყნის ეკონომიკური საზღვრის მოშლით მიიღწევა. დაუცველი საზღვრის (ეკონომიკური, თუ სახელმწიფო) მქონე ქვეყნის ჩრდილოვანი ეკონომიკა ავტომატურად ხდება მსოფლიო კრიმინალური ეკონომიკის ნაწილი. რთულია აღრიცხული, ლეგალური ეკონომიკის ინტეგრირება ცივილიზებულ ბაზარში. თანამედროვე ტენდენციები ისეთია, რომ თუ მსოფლიო კრიმინალურ ეკონომიკაში ქვეყნის ეკონომიკის ჩართვა მოცემული ქვეყნის უმოქმედობითა და პასიურობით შესაძლებელია, შეუძლებელია მსოფლიო ეკონომიკაში იგივე გზით ინტეგრირება. მეტიც, რაღაც უტაპის შემდეგ ქვეყანამ შეიძლება საერთოდ დაკარგოს შანსი მსოფლიო გლობალურ ეკონომიკაში ინტეგრირებისათვის და მუდმივად თუ არა, ძალიან დიდი ხნით აღმოჩნდეს მსოფლიო ეკონომიკის პერიფერიაში.

492. საქართველოს არჩევანი გაკეთებული აქვს. მისი მოქმედების ორიენტირია ევროკავშირი და ნატო. ამ მიმართულებით გადადგმულია ნაბიჯებიც. კერძოდ, საქართველო ევროსაბჭოს წევრია და მას უკვე აქვს განცხადება გაკეთებული ნატოში გაწევრიანების შესახებ. საქართველოს გამოზატული პოლიტიკური ნება შესაბამისი ქმედებებითა და შედეგებით უნდა გამტკიცდეს. საქართველომ უნდა დააკმაყოფილოს ე.წ. „კოპენჰაგენის კრიტერიუმები“ ევროკავშირის წევრი ქვეყნებისათვის, რომელიც შეეხება სოციალურ-ეკონომიკური ცხოვრების

თითქმის ყველა დეტალს. სერიოზული მოთხოვნებია ნატოს წევრობის კანდიდატი ქვეყნებისათვის. დაწყებული ადამიანის უფლებების სფეროთი და დამთავრებული სამხედრო-ტექნიკური საკითხებით. საქართველოს გააჩნია უამრავი ვალდებულება, როგორც გაეროს წევრ ქვეყანას. მისი ვალდებულებები განსაზღვრულია ორმხრივი და მრავალმხრივი ხელშეკრულებებით, აგრეთვე იმ საერთაშორისო კონვენციებით, რომელსაც ქვეყანა მიუერთდა. სოციალურ სფეროში უმნიშვნელოვანესია შრომის საერთაშორისო ორგანიზაციის ფარგლებში საქართველოს ვალდებულებები.

493. ეკონომიკის სფეროში განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია საქართველოს, როგორც საერთაშორისო სავალუტო ფონდის წევრი ქვეყნის ვალდებულებები, აგრეთვე, ვალდებულებები მსოფლიო სავაჭრო ორგანიზაციის ფარგლებში.

494. ერთი სიტყვით, ქვეყნის სტრატეგიის დონეზე უკვე განსაზღვრულია ქვეყნის ჩარჩოები. სირთულეები არსებობს ქვეყანათა შორის ორმხრივი ურთიერთობების დონეზე და ქვეყნის შიგნით ტაქტიკური ქმედებების თვალსაზრისით.

495. ტრანსფორმაციის პერიოდში უამრავი პრობლემა წარმოიშვა. სხვადასხვა სირთულის ამოცანები იყო დასაძლევი ეკონომიკაში. იყო სფეროები, რომელიც არსებობდა და მოითხოვდა გარდაქმნას ახალი სტანდარტებით. მაგალითად, ბულალტერია, სტატისტიკა. იყო შემთხვევები, როცა ინსტიტუტები, სამეურნეო მექანიზმები არსებობდა ფორმალური სახით და რეალურად კი არ არსებობდა და უნდა შექმნილიყო. მაგალითად, ავტონომიური ეროვნული საბანკო სისტემა, ეროვნული ვალუტა. იყო ისეთი შემთხვევებიც, როცა არ არსებული თავიდან უნდა შექმნილიყო.

ამ უკანასკნელ სფეროს განეკუთვნება ფასიანი ქალაქების ბაზარი.

496. საბჭოთა კავშირის არსებობის პერიოდში, განსაკუთრებით მისი დაშლის წინა წლებში, ფასიანი ქალაქების ბაზარი ფაქტობრივად არ არსებობდა. ბუნებრივია, აქ აბსოლუტურ არ არსებობაზე არაა საუბარი. 1958 წელს საბჭოთა კავშირში პირველად გაუქმდა იძულებით სესხების გაცემა მოსახლეობაზე და ამ უკანასკნელს გაუჩნდა თავისუფალი ფულადი სახსრები. მას

შეებლო ეს ფული შეეტანა შემნახველ საღაროებში, ან ეყიდა 1947 წლის გამოშვების სახელმწიფო მოგებიანი ობლიგაცია იმავე შემნახველ საღაროში. ახალი მოგებიანი ობლიგაციები გამოუშვეს 1966 წელს. ამ ფასიან ქაღალდებზე ფინანსთა სამინისტრო აწესებდა ოფიციალურ კურსს. როგორც წესი, ეს იყო წლიური 3%. 1971 წელს დაიფარა 1947 წლის სასესხო ვალდებულებები. 1982 წელს გამოშვებულ იქნა ახალი სახელმწიფო ვალდებულებები. 1966 წლის ობლიგაციების დაფარვა განხორციელდა 1986 წელს. სურვილით შესაძლებელი იყო მათი კონვერტაცია 1982 წლის ობლიგაციებში. 1990 წელს საბჭოთა კავშირში (ყველა ობლიგაცია გამოიცემოდა საბჭოთა კავშირის სახელმწიფოს სახელით და ვრცელდებოდა თხუთმეტევე რესპუბლიკაში) გამოშვებულ იქნა სახელმწიფო მიზნობრივი უპროცენტო სესხი და საბჭოთა სოციალისტური რესპუბლიკების კავშირის (სსრკ) შემოკლებით: „საბჭოთა კავშირი“) სახელმწიფო ვალდებულებები. პირველი მათგანი იძლეოდა საშუალებას მათი დაფარვის დროს მფლობელს ეყიდა განსაზღვრული საქონელი (მანქანა, საყოფაცხოვრებო ტექნიკა და ა.შ.) დაფარვის მომენტში არსებული ფასით. ამ პერიოდში დაიწყო ინფლაცია და ასეთი ობლიგაციების განთავსების სტიმულირების მიზნით გამოცხადდა, რომ ობლიგაციების მფლობელებს შეეძლოთ ეყიდათ საქონელი არა განაღდების მომენტში არსებული, არამედ ობლიგაციაზე აღნიშნული ფასით. ეს მაშინ, როდესაც გარემო იყო ინფლაციური, ხოლო საქონელი – დეფიციტური. აღნიშნული ობლიგაციები ფართოდ გავრცელდა. სსრკ-ის სახაზინო ვალდებულებების დაფარვის ვადა 16 წლიდან 8 წლამდე შემცირდა, ხოლო ყოველწლიური პროცენტი 5-დან 10%-ამდე გაიზარდა. საბჭოთა კავშირის მთავრობამ ვერც ერთი მათგანის შესრულება ვერ შეძლო. მთელი ამ ხნის განმავლობაში არსებობდა შავი ბაზარიც, თუმცა ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, როგორც ასეთი, შეიძლება ითქვას, საბჭოთა კავშირში არ ჩამოყალიბებულა, არ არსებობდა.

497. ზემოთქმულიდან გამომდინარე ცხადია, რომ არ არსებულის ტრანსფორმაცია არ შეიძლება. შესაბამისად ფასიანი ქაღალდების ბაზარი საქართველოში დამოუკიდებლობის აღდგენის

შემდეგ უნდა აღმდგარიყო (რადგანაც ასეთი ბაზრის არსებობის ისტორია XIX საუკუნის ბოლოს და XX საუკუნის დასაწყისში საქართველოს გააჩნდა), უფრო სწორად ის უნდა შექმნილიყო თავიდან.

498. ეკონომიკური რეფორმების არასისტემურობის გამო არა მარტო ეკონომიკური ქვესისტემები ფუნქციონირებდნენ ერთმანეთისაგან დამოუკიდებლად, არამედ ბევრის ფუნქციონირება არ იყო ასახული შესაბამის სამართლებრივ ნორმატივებში.

499. ასეთი ბედი ეწია ფასიანი ქაღალდების ბაზარსაც, განსაკუთრებით მას შემდეგ, რაც დამოუკიდებლობის აღდგენიდან პირველმა საქართველოს რესპუბლიკის 1992 წლის შიგა მოგებიანმა სესხმა არ გაამართლა მოსახლეობის მოლოდინი.

500. თუმცა, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებისათვის ამას ხელი არ შეუშლია. 1991 წლიდან დაიწყო მასობრივი კორპორაციიზაცია და შესაბამისად კორპორაციული აქციების გამოშვება. ამით დამთავრდა ერთი მხრივ, სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების მონოპოლიზმი საფონდო ბაზარზე და მეორე მხრივ, დაიწყო კორპორაციული ფასიანი ქაღალდების მონოპოლისტიური არსებობის პერიოდი. საკმე იმაშია, რომ სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ავტორიტეტი ნულამდე დაეცა.

501. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზარი იმ სახითაც კი, რა სახითაც ის საბჭოთა კავშირის დროს არსებობდა – ლიკვიდირებული იქნა. მხოლოდ 1997 წლის 21 აგვისტოს გახდა შესაძლებელი პირველი სახაზინო ვალდებულებების აუქციონის მოწყობა.

502. 1991, 1992, 1993 წლებში განსაკუთრებით სწრაფად ვითარდებოდა საბანკო აქციების ბაზარი. ბანკები ყალიბდებოდა სააქციო საზოგადოებების სახით და ახდენდნენ აქციების დიდი ოდენობით ემისიას.

503. საბანკო აქციების ბაზართან ერთად არანაკლებ განვითარდა ბირჟების აქციების ბაზარი. საქართველოში ბანკები და ბირჟები იქმნებოდა სოკოებივით. იყო ყველა სახის ბირჟა. უმთავრესი საბირჟო „საქონელი“ იყო მათივე აქციები. ეს მაშინ, როდესაც საერთაშორისო წესებით ამ სფეროში ბირჟის აქციები არ არის საჯარო აქციები და ის არ იყიდება თვით ბირჟის

ფარგლებს გარეთ. ბირჟის აქციები ვრცელდება ბირჟის მონაწილეებს შორის.

504. სიტუაცია შეიცვალა, როდესაც 1995 წლის 26 ივნისს ჩატარდა პირველი სპეციალიზებული აუქციონი და მოქმედება დაიწყო ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე განსაკუთრებული სახის ფასიანმა ქაღალდმა – საპრივატიზებო ბარათებმა („ვაუჩერები“). საპრივატიზებო ბარათების გამოშვება დაკავშირებული იყო სახელმწიფოს მიერ აღებული ტრანსფორმაციის კურსის განხორციელებასთან. კერძოდ, პრივატიზების განხორციელებისათვის საჭირო იყო საბრუნავი საშუალებები, რომელიც არც მოსახლეობას და არც სხვა რომელიმე ინსტიტუციურ ინვესტორს არ გააჩნდა.

505. 1995-1996 წლებში ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ყველაზე დიდი აქტივობა საპრივატიზებო ბარათების ბაზარზე იყო. ამავე წლებში წარმოიშვა ე.წ. საბარათო-საინვესტიციო ფონდები. ვაუჩერული პრივატიზება საქართველოში 1996 წლის 1 ივლისს დასრულდა.

506. ვაუჩერული პრივატიზების უმთავრესი დატვირთვა იყო ლიკვიდურობის ზრდა, რომელსაც ბიძგი უნდა მიეცა საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრისა და კორპორაციების ეფექტური ფუნქციონირებისათვის. ეს არ იყო ე.წ. სახელმწიფო საკუთრების განაწილების მექანიზმი.

507. საქართველოში ვაუჩერულ პრივატიზებას ჰქონდა ერთი განსხვავებული შტრიხი სხვა ქვეყნებში მიმდინარე მსგავსი პროცესებისაგან. საქართველოში დაშვებულ იქნა ვაუჩერის ბენეფიციარის მიერ მისი ნებისმიერი გზით გაყიდვა, როგორც კანონიერი ფორმა. ეს მაშინ, როდესაც უძრავლეს ქვეყნებში, მათი რეალიზება შესაძლებელი იყო მხოლოდ სპეციალიზებული ფონდების მეშვეობით. ამით, ერთი მხრივ, თავიდან იქნა აშორებული უკანონო შავი ბაზრის არსებობა და საპრივატიზებო ბარათის მფლობელებს საშუალება მიეცათ გადაწყვეტილება ფართო სპექტრით მიეღოთ და ეს იყო დადებითი. მეორე მხრივ, ამ დაშვების გამო ვერ შეიქმნა მძლავრი საბარათო-საინვესტიციო ფონდები, რომლებიც შემდგომში უნდა გარდაქმნილიყვნენ

საინვესტიციო ფონდებად და რომლებიც ხელს შეუწყობდნენ საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ჩამოყალიბებას.

508. პრივატიზების დროს ინვესტორებისათვის მისაღები იყო ის საკუთრო სხვაობა, რაც არაორგანიზებულ ბაზარზე ჩამოყალიბდა ვაუჩერის ჩასათვლელ ღირებულებასა (30 აშშ დოლარის ექვივალენტი) და მის საბაზრო ღირებულებას (3-5 აშშ დოლარის ექვივალენტი) შორის. ამიტომ, საპრივატიზებო ბარათების ძირითადმა მასამ ფიზიკური პირების ხელში გაიარა. ხდებოდა ნაღდი ფულის ჯერ ერთი საბანკო სისტემით გარეთ ბრუნვა და მეორეც, ფული ვერ ხდებოდა ბიუჯეტში. პრივატიზების მსურველები ფასთა სხვაობის გამო ამგობინებდნენ ვაუჩერების ყიდვას. უარყოფითი ეკონომიკური გავლენა ამ შემთხვევაში უფრო ღრმა იყო ვიდრე პრივატიზების თანხების ბიუჯეტში მობილიზების დროს. აქ ცოცხალი ფული ბიუჯეტშიც არ მოხვდა. ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ საქართველოში არ შექმნილა საპრივატიზებო ფონდი ცალკე და ამან ბევრი ნეგატიური პროცესის აშორების საშუალება მისცა ქვეყანას.

509. საერთოდ პრივატიზების დროს რელიეფურად გამოიქვლია არასისტემურობა რეფორმებში, რაც გამოწვეული იყო არა მარტო ხშირი საკადრო ცვლილებებით, არამედ პრივატიზების ფასიანი ქაღალდების მეშვეობით ისე განხორციელებით, რომ მოწესრიგებული არ იყო ფასიანი ქაღალდების ინდუსტრია ქვეყანაში - არც საკანონმდებლო-ნორმატიული ბაზით და არც მარეგულირებელი ორგანოს თვალსაზრისით.

510. ფასიანი ქაღალდების მარეგულირებელი კომისიის შექმნა შეუძლებელი გახდა 1999 წლამდე. ეს მაშინ, როდესაც 1993 წელს ორჯერ იქნა მიღებული გადაწყვეტილება მსგავსი კომისიის შექმნის შესახებ. საქართველოს რესპუბლიკის მინისტრთან კაბინეტის 1993 წლის 14 აპრილის №286 დადგენილებით „სახელმწიფო საწარმოების პრივატიზაციის პროცესში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ორგანიზაციის ღონისძიებათა შესახებ“ გათვალისწინებული ფასიანი ქაღალდებისა და საფონდო ბირჟების კომისიის საქართველოს პრემიერ-მინისტრთან შექმნის გადაწყვეტილება არ შესრულდა. არ შესრულდა ასევე საქართველოს მინისტრთა კაბინეტთან ფასიანი ქაღალდებისა და საფონდო

ბირჟების კომისიის შექმნის შესახებ გადაწყვეტილება მიუხედავად იმისა, რომ საქართველოს მინისტრთა კაბინეტის 1993 წლის 6 აგვისტოს №627 დადგენილებით დამტკიცდა ასეთი კომისიის დებულება. 1992 წლიდან 1999 წლამდე ფასიანი ქაღალდების მარეგულირებელ ფუნქციას ასრულებდა ფინანსთა სამინისტრო თავისი რომელიმე სტრუქტურული ერთეულის მეშვეობით. 1992-1994 წლებში ეს იყო ფასიანი ქაღალდების განყოფილება ფინანსთა სამინისტროს ფულის მიმოქცევის და საკრედიტო პოლიტიკის სამმართველოში, 1994-1996 წლებში - ფასიანი ქაღალდების სამმართველო, ხოლო 1996-1999 წლებში საქართველოს ფინანსთა სამინისტროსთან არსებული ფასიანი ქაღალდებისა და საფონდო ბირჟების ინსპექცია. ამ პერიოდში უმთავრეს ნორმატიულ აქტებს წარმოადგენდა საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს „საფინანსო ორგანოებში აქციებისა და ობლიგაციების რეგისტრაციისა და კონტროლის წესი“ (1992, მაისი), საქართველოს რესპუბლიკის მთავრობის 1992 წლის 31 აგვისტოს №876 დადგენილება „დროებითი დებულება ფასიანი ქაღალდების შესახებ“, საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს „ფასიანი ქაღალდების ორგანიზებული ბაზრის ინდივიდუალურ და ინსტიტუციონალურ მონაწილეთა პიროვნული და ინსტიტუციონალური ლიცენზიების წესი“ (1994, სექტემბერი), საქართველოს რესპუბლიკის მინისტრთა კაბინეტის 1994 წლის 28 ნოემბრის №812 დადგენილება „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფორმირებისა და ორგანიზაციის შესახებ“, საქართველოს რესპუბლიკის მინისტრთა კაბინეტის 1995 წლის 15 აპრილის №211 დადგენილება „დროებითი დებულება ფასიანი ქაღალდების გამოშვების, მიმოქცევის და საფონდო ბირჟების შესახებ“. ამ დადგენილებით ფინანსთა სამინისტროს დაეკალა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეთა ლიცენზირება. მხოლოდ 1995 წელს გახდა რეგულირების ელემენტების მნიშვნელოვანი დამკვიდრება. საქართველოს მინისტრთა კაბინეტის 1995 წლის 23 მაისის №281 დადგენილებით განისაზღვრა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეთა ლიცენზირებისათვის მოსაკრებელი. თუმცა, მთლიანად 1998 წლამდე, შეიძლება ითქვას საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარმა განვლო თავისუფალი ფუნქციონირების ეტაპი. იგი

დასრულდა 1998 წლის 24 დეკემბერს „ფასიანი ქალაქების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის მიღებით, რომელიც ძალაში შევიდა 1999 წლის 5 თებერვალს. მანამდე 1998 წელს მნიშვნელოვანი იყო 1998 წლის 18 ივნისის საქართველოს პრეზიდენტის №375 ბრძანებულება „დროებითი დებულება აქციათა რეესტრის წარმოების შესახებ“.

511. როგორც ითქვა, 1997 წლის 21 აგვისტოს ფასიანი ქალაქების ბაზარზე პირველად გამოვიდა სახაზინო ვალდებულებები. სახაზინო ვალდებულებების პირველადი განთავსება, როგორც წესი ხდება ინსტიტუციურ ფონდებსა და კომერციულ ბანკებში. საქართველოში ინსტიტუციური ინვესტორების არ არსებობდა და არ არსებობს დღესაც არა მარტო საინვესტიციო ფონდების, არამედ საპენსიო ფონდების სახითაც კი. ამასთან, არ არსებობდა არც სამართლებრივი ბაზა და არც სტრუქტურები და მექანიზმები მეორეული ბაზრის შესაქმნელად. ამიტომ, სახაზინო ვალდებულებების აუქციონებმა კერძო გარიგებების ფორმა შეიძინეს, საპროცენტო განაკვეთი საღი აზრისათვის მიუღებელი ზომით გაიზარდა და საბოლოოდ კი კრახით დაბთავრდა. 1998 წლის 16 სექტემბერს შეწყდა მათი გამოშვება.

512. ეკონომიკური ტრანსფორმაცია საქართველოში დასრულდება მაშინ, როდესაც ჩამოყალიბდება სრულფასოვანი ფასიანი ქალაქების ბაზარი. ეკონომიკის თვითრეგულირება ძირითადად ხორციელდება საფონდო ბაზრის მეშვეობით კაპიტალის გადადინების გზით. საქართველოში სინამდვილეში ჯერ კიდევ არაა ჩამოყალიბებული სახელმწიფო სახაზინო ვალდებულებების სრულფასოვანი ბაზარი. კომერციული ბანკების, მოსახლეობის, რეალური სექტორის საწარმოებისა და სხვა ინვესტორების თავისუფალი სახსრების გადადინება ხდება საბიუჯეტო სისტემით და არა საფონდო ბაზრით. სახელმწიფო განათავსებს მოკლევადიან ვალდებულებებს და ეს თანხა მიდის მთლიანად ბიუჯეტში მიმდინარე მოთხოვნების დასაკმაყოფილებლად, მაშინ როცა ის უნდა მიდიოდეს საინვესტიციო პროექტების დაფინანსებაზე, საიდანაც სახელმწიფოს უნდა დაუბრუნდეს გარკვეული სარგებელი პროცენტის, დივიდენდის სახით. საქართველოში სახელმწიფო ვალდებულებები გამოიყენება ბიუჯეტის დეფიციტის დასაფარავად.

ის არ ხდება მეორეულ ბაზარზე, რაც ანგრევს საფონდო ბაზრის მართვის ფუნქციას – კაპიტალის გადადინებით მოახდინოს ეკონომიკის თვითრეგულირება.

513. კომერციული ბანკები ვერ უძლებენ სახელმწიფოს მხრივ ცდუნებას და რეალურ სექტორში არ აბანდებენ თანხებს. საკრედიტო ბაზარს კიდევ უფრო ავიწროებს ის, რომ სახაზინო ვალდებულებების მეორეული ბაზრის არ არსებობის გამო საქართველოს ეროვნული ბანკი მოკლებულია შესაძლებლობას ღია ბაზრის ოპერაციების მეშვეობით გააიაფოს კრედიტები.

514. ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე კაპიტალის გადადინება ხორციელდება არა მხოლოდ სახელმწიფო ვალდებულებებით, არამედ კორპორაციული აქციებით. ამ ფორმით 2002 წელს აქციების წლიური ბრუნვა 11,5 მლნ ლარს შეადგენს, რაც გაცილებით ნაკლებია სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე.

515. საქართველოში ემისია ხორციელდებოდა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების თავისუფალ, „სტიქიურ“ პერიოდში, ხოლო დღეს როცა ეს ბაზარი სამართლებრივად ორგანიზებულია ემისია არ ხდება. ასეთ ფონზე შეინიშნება სხვა დადებითი ტენდენცია. მნიშვნელოვნად შემცირდა არასაბირჟო ვაჭრობა. 2000 წელს საფონდო ბირჟის გარეთ ფასიანი ქაღალდების გაცემამ საერთო მიწოდების 94% შეადგინა, 2001 წელს – 57%, 2002 წელს კი წინასწარი მონაცემებით ის იყო 45-48 პროცენტის ფარგლებში. არასაბირჟო ვაჭრობის, ანუ ე. წ. „ნაცრისფერი ბაზრის“ შემცირება არა მარტო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მოწესრიგებისა და მისი ზედამხედველობის ფონის მაჩვენებელია, არამედ, რაც მთავარია ეს არის ინვესტორის რისკისაგან დაცულობის ხარისხის ამაღლების მაჩვენებელი.

516. 2000-2002 წლებში არც ერთ პრივატიზებულ საწარმოს მსხვილი ემისია არ განუხორციელებია. მთელი ვაჭრობის ძირითადი ნაწილი საფონდო ბირჟაზე წარმოადგენს აქციების კონსოლიდაციის მოტივით განხორციელებულ გარიგებებს. იქ სადაც, საკონტროლო პაკეტის მფლობელები გარკვეულია (შიშით, რომ ეს პაკეტი არ დაკარგონ) არ ახორციელებენ აქციებით ვაჭრობას. აღსანიშნავია, რომ ამ პაკეტის მფლობელებია ან საწარმოს ყოფილი დირექტორები ან მათ მიერ მოწვეული

ინვესტორები. გამოჩაყლისი ამ წესიდან იშვიათია, რომელიც ძირითადად წარმოიშვა ნულოვანი აუქციონების განხორციელების დროს.

517. აქციების კონსოლიდაციისათვის გამოიყენებოდა სხვადასხვა ხერხები, მათ შორის კაპიტალის გადაღინების ისეთი ფორმა, როგორცაა საბანკო კრედიტი აქციების გარანტიით. ეს საკითხი მხოლოდ 2002 წლის ბოლოს დარეგულირდა საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის 2002 წლის 2 დეკემბრის №25 დადგენილებით მიღებული „საჯარო ფასიანი ქაღალდებით არასაბირჟო გარიგებების შესახებ წესით“. ამ წესით დაგირავებული ფასიანი ქაღალდი ავტომატურად ვერ გადავა კრედიტორის საკუთრებაში. ამით საფუძველი ეცლება კაპიტალის ფიქტიურ გადაღინებას (ან პრიატიზებას). აღნიშნული წესის მიღებით აქციების გირავნობის ფორმა შეიძენს რეალურ ეკონომიკურ შინაარსს.

518. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ფაქტობრივად არ არსებობს წარმოებული ფასიანი ქაღალდები – ფინანსური ფიჭერსები, ოფციონები, ვარანტები, კონვერტირებადი ობლიგაციები (და სხვა) შესაბამისად, ბუნებრივია ამ გზითაც კაპიტალის არავითარ გადაღინებას არ აქვს ადგილი საქართველოს ეკონომიკაში. არადა სწორედ წარმოებული ფასიანი ქაღალდების მეშვეობით ხდება რეალურ სექტორში ყველაზე მეტი ინვესტიცია.

519. საფონდო ბაზარი უშუალოდ უნდა იყოს კავშირში რეალურ ეკონომიკასთან. თუ ეს კავშირი არ არის, მაშინ ის ასრულებს მხოლოდ შემოსავლების გადანაწილებისა და კაპიტალის ცენტრალიზაციის ფუნქციას ფინანსური სფეროს წარმომადგენლების ხელში.

520. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მისი განვითარების „სტიქიურ“ ეტაპზე ადგილი ჰქონდა ფასიანი ქაღალდების მაკონტროლებელი ძალის შესაძლებლობების გამოყენებისათვის სწრაფვას აქციების საკონტროლო პაკეტის მოპოვების გზით. მეორე რიგში იყო გადასული აქციების საინვესტიციო თვისების გამოყენება. ეს იმითაც იყო გამოწვეული, რომ ვაუჩერს არ ჰქონდა საინვესტიციო თვისება, ვაუჩერი არ იყო ფასიანი ქაღალდი კლასიკური გაგებით, სადაც შერწყმული

იქნებოდა საინვესტიციო და საკუთრებითი ფუნქციები. ვაუჩერებით ძირითადად ზღებოდა აქციების პირველადი განთავსების ანაზღაურება. პირველადი ფასიანი ქაღალდების ბაზარი გაცილებით მეტი იყო, ვიდრე მეორეული ბაზარი. ეს გამოიხატა სააქციო საზოგადოებების შექმნაში.

521. [397].

522. თუ განვითარებულ ქვეყნებში მეორეული ბაზარის მოცულობა 10-ჯერ და 20-ჯერ აღემატება პირველად ბაზარს, საქართველოში პირიქითაა.

523. მნიშვნელოვანია არ დაირღვეს თანაფარდობა კორპორაციული ფასიანი ქაღალდებითა და სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობას შორის. მიუხედავად იმისა, რომ სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზარი არ არის საქართველოში დიდი (2002 წელს სახელმწიფო ბიუჯეტის 20 მილიონიანი დეფიციტის შევსება იყო განსაზღვრული „საქართველოს 2002 წლის სახელმწიფო ბიუჯეტის შესახებ“ საქართველოს კანონით. რეალურად ბიუჯეტმა მიიღო 24 მლნ ლარი. სახაზინო ვალდებულებების ემისიის მოცულობამ შეადგინა 259 მლნ ლარი, განთავსებამ კი 250 მლნ ლარი), მისი მოცულობა თითქმის 23-ჯერ აღემატება კერძო ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობას. ამერიკის შეერთებულ შტატებში სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების კორპორაციულ ფასიან ქაღალდებთან შეფარდება შეადგენს 1 : 2. საქართველოში ეს შეფარდება პრინციპულად სხვა თვისებისაა და შეადგენს 23 : 1. ეს არ არის სასურველი ტენდენცია. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებით ასეთი ზეწოლის გაძლევა კორპორაციული ფასიანი ქაღალდების ბაზარს გაუჭირდება. მითუმეტეს, რომ სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ჯერ არ ჩამოუყალიბებულა ცივილიზებული სახით. არ არსებობს მათზე მეორეული ბაზარი. 2002 წლის 28 ივნისს შედგა საქართველოში პირველად სახაზინო ვალდებულებების მეორეული ვაჭრობა. ბრუნვამ 910 სახაზინო ვალდებულებებზე შეადგინა ნომინალური თანხა 91 ათასი ლარი. თუმცა ამ ბაზარმა ჯერჯერობით ვერ პოვა განვითარება. საეჭვოდ მაღალ ნიშნულზეა საპროცენტო განაკვეთი. ეს იწვევს ბანკის აქტივების რეალური სექტორიდან სახელმწიფო ხარჯებზე გადართვას. ბანკები ამ მიმართულებით წარმართავენ

თავიანთი კლიენტების თანხებსაც. ეს იწვევს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის დეფორმირებას და ქმნის ფინანსური პირამიდის ეფექტის საშიშროებას.

524. პრივატიზებასთან მიმართებაში განსაკუთრებით ჩანს ხელისუფლების ეფექტიანობა. დღემდე საქართველოს ეკონომიკურ პოლიტიკაში დროის ფაქტორი არ არის განსაზღვრული. დაყოვნება, დროის გაშვება შეიძლება გამოუსწორებელი დანაკარგების მიზეზი გახდეს. საქართველოში ძალიან დიდი შეცდომა იყო ე.წ. „სახაზინო საწარმოების“ საწარმოთა ორგანიზაციულ-სამართლებრივ ფორმად დაშვება. იგი გახდა პრივატიზებისაგან თავის არიდების საშუალება. რამდენიმე წელი დასჭირდა ამ შეცდომის გამოსწორებას. თუმცა მისი დაძლევა ჯერ არ ხერხდება. ეს შეცდომა დღეს ღრმავდება პრივატიზების პროცესის დაუსრულებლობით. ყოველგვარი საუბარი სახელმწიფოს საკუთრებაში საკონტროლო პაკეტის მქონე არაეფექტიანი საწარმოების მართვის გაუმჯობესებაზე არის შეცდომა. საჭიროა პრივატიზების დამთავრება საშუალოვადიან პერიოდში. ამასთან, მთლიანად თუ არა, უმრავლეს შემთხვევაში უარი უნდა ითქვას პრივატიზების განხორციელების იმ მეთოდებსა და მექანიზმებზე, რაც არსებობდა მის საწყის სტადიაზე. თუ ეს მეთოდები გამართლებული იყო მაშინ, როდესაც არ არსებობდა ორგანიზებული მეორეული ბაზარი, საწარმოები არ იყვნენ ჩამოყალიბებული კორპორაციებად, დღეს ბევრი მათგანი ეკონომიკურ ანაქრონიზმად აღიქმება. აუცილებელია პრივატიზება განხორციელდეს საბაზრო ინფრასტრუქტურის ისეთი ინსტიტუტის მეშვეობით, როგორიცაა საფონდო ბირჟა.

525. პოლიტიკის გარეთ არ უნდა დარჩეს პოსტპრივატიზებული საწარმოების საკითხები. პრივატიზების პროცესი თავისთავად არ აღმოჩნდა საკმარისი ეფექტური მესაკუთრის შესაქმნელად.

526. კერძო საკუთრება ეფექტური მმართველობის გარანტია არ არის. საკუთრების თავისუფლებაა ეფექტური მეწარმეობის აუცილებელი, მაგრამ არასაკმარისი პირობა. მასობრივი პრივატიზების შემდეგ რეალური სექტორის საწარმოთა უმრავლესობა ჯერ კიდევ იმყოფება ადაპტაციის სტადიაზე. საწარმოთა ახალი მეპატრონეები (უმეტეს შემთხვევაში ყოფილი დირექტორები)

ცდილობენ შეინარჩუნონ საკონტროლო პაკეტი. მათ არ გამოაქვთ აქციები ბაზარზე. მათ ეშინიათ, რომ არ დაკარგონ მესაკუთრის უფლებები. შედეგად გვაქვს ის, რომ საწარმოთა უმრავლესობა ფლობს აქციებს, მათ შორის საჯაროს, რომლის კოტირება არ მომხდარა. არ ერთვება რა ახალ ურთიერთობებში და არ გამოდის რა საფონდო ბაზარზე, ასეთი საწარმოები ეწევიან ჩრდილოვან საქმიანობას. ამასთან, პრიატიზების შემდეგ რეალური სექტორიდან ფული არარეალურ სექტორში გადადინდა და უკან არ დაბრუნებულა.

527. პრაქტიკა გვიჩვენებს, რომ საბაზრო ეკონომიკის პრინციპებზე გადაერთო სულ რამოდენიმე პრიატიზებული საწარმო, კომერციული ბანკები, არაპრიატიზებით შექმნილი საწარმოები და ფირმები. სწორედ აქ შეიძლება კაპიტალმა ნახოს ადგილი. განსაკუთრებით თუ ეს იქნება რეალურ სექტორში მცირე საწარმოები.

528. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ეკონომიკაში, პოლიტიკაში ყველაზე ცვლილებაზეა მგრძობიარე. ის რეაგირებს ელემენტარულ განცხადებებზეც კი, მითუმეტეს თუ საკითხი ეხება საგადასახადო სისტემას, ეკონომიკურ პოლიტიკას, პრიატიზებას და ა.შ. შიშით არ უნდა ელოდებოდეს საფონდო ბაზარი თუ კიდევ რა უბედურება მოხდება ეკონომიკაში დილეტანტიზმის გამო. ყოველივე ეს გათვალისწინებული უნდა იყოს ეკონომიკის რეფორმირების პროცესში, თუმცა უმთავრესია იმის ცოდნა და არდავიწყება, რომ ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ეკონომიკის განვითარების შედეგია, მაგრამ ისეთი შედეგი, რომელიც ეკონომიკური ზრდის მიზეზიცაა.

529. ჩვენ მხოლოდ ერთი კუთხით წარმოვაჩინეთ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მნიშვნელობა ეკონომიკური რეფორმების განხორციელებისა და შესაბამისად, ტრანსფორმაციის პერიოდის დასრულების საქმეში. თუმცა ეს ეხება არა მარტო პრიატიზებას, არამედ რეფორმებს ყველა სფეროში. საქართველოში ვერ განხორციელდება საპენსიო რეფორმა სრულფასოვნად, თუ არ იქნა ჩამოყალიბებული საფონდო ბაზარი. საპენსიო ფონდებმა მობილიზებული სახსრები სად უნდა დააბანდონ, თუ საფონდო ბაზარი არ იქნება, რომ 30-40 წლის შემდეგ მათ სქემებში მონაწილე

ადამიანები უზრუნველყონ პენსიებით. იგივე ეხება ფინანსური მოშახურების სფეროს. ვერ დასრულდება საბანკო სფეროს, ან სადაზღვევო სისტემის რეფორმა შესაბამისი დონის საფონდო ბაზრის გარეშე. ისეთი ტექნიკური საკითხიც კი ვერ გადაწყდება, როგორცაა ბუღალტრული სტანდარტების დანერგვა, თუ არ იქნა შესაბამისი ფასიანი ქაღალდების ინფრასტრუქტურა. აღნიშნული საკმარისია იმის საჩვენებლად, რომ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მდგომარეობის ზომა ტრანსფორმაციის განხორციელების მთავარი ინდიკატორია.

9. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის უსაფრთხოება *

530. ეკონომიკური უშიშროების სისტემაში ფინანსურ უშიშროებას წამყვანი ადგილი უჭირავს.

ფინანსური უშიშროების სისტემაში უნდა განვიხილოთ ბიუჯეტური სისტემა, ფინანსური ბაზარი, სადაზღვევო ბაზარი, სახელმწიფო ვალი, საგადასახდლო ბალანსი, კორპორაციებისა და ოჯახის ფინანსები.

531. ფინანსური სისტემა შეიძლება ჩაითვალოს უსაფრთხოდ, თუ ეკონომიკის ფუნქციონირებას მისგან პრობლემა არ ექმნება. ყველაზე საშიში ფინანსური სისტემა მაშინაა, როდესაც ისეთი სიტუაცია იქმნება სახელმწიფო ფინანსებში, რომ მთავრობა ვერ ახერხებს საკუთარი ხარჯების დაფარვას, როცა გაუცემელი რჩება ხელფასები და პენსიები. ეს შეიძლება გამოწვეული იყოს ან ძლიერი დეცენტრალიზაციით, ან სახელმწიფოს მიერ გადასახადების ცუდი მობილიზაციით. არც იმდენი არ უნდა წაიღოს ბიუჯეტმა, რომ მეწარმეებს არ დარჩეთ სახსრები მათი ყოველდღიური ფუნქციონირებისა და შემდგომი განვითარებისათვის.

532. დღეს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სფეროში საქართველოს საგარეო საფრთხე არ ემუქრება, ის ძირითადად ქვეყნის შიგნითაა. საქართველოში ასეთი უარყოფითი შედეგი განვითარდა ტრანსფორმაციის საწყის პერიოდში, როდესაც ფასიანი ქაღალდების ბაზარი არ იყო მოწესრიგებული არც სამართლებრივად და არც ინსტიტუციურად. მხოლოდ 1999-2002 წლებში გახდა შესაძლებელი უსაფრთხო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შექმნა და ისიც მხოლოდ ქვეყანაში მოქმედი სააქციო საზოგადოებების მეოთხედში, რომლებიც ითვლებიან ანგარიშვალდებულ საწარმოებად საქართველოს ფასიანი ქაღალდების

* მარტი, 2003. იხ., ბიბლიოგრაფიული შენიშვნები, 16.

ეროვნული კომისიის წინაშე და რომლებმაც ფასიანი ქაღალდების გამოშვება და ყიდვა-გაყიდვა უნდა აწარმოონ მკვეთრად განსაზღვრული წესების დაცვით.

533. ფასიანი ქაღალდების სფეროს რეგულირება აუცილებელია, რათა მთლიანად შეიზღუდოს კრიმინალიზაციისა და „ჩრდილოვანი“ ნაწილის არსებობის შესაძლებლობა. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი საქართველოში ფინანსური მანიპულაციებისაგან დაცულია ძირითადად არსებული კონიუნქტურითა და არა პოლიტიკის რეალიზაციის მექანიზმებით.

534. საქართველოს ეკონომიკურ საშიშროებას უქმნის ის, რომ ბევრი სააქციო საზოგადოება, რომელთა უმრავლესობა მასობრივი პრივატიზების გზითაა შექმნილი, კარგავს წარმოებრივ პოტენციალს ძირითადი ფონდების ცვეთის გამო და დაბალია მათი საინვესტიციო და საინოვაციო აქტივები. უფრო მეტიც, ისინი არც კი ცდილობენ საფონდო ბაზარზე გასვლას. ამას ემატება გაუმართლებელი კონსერვაციის რეჟიმები და მთელი რიგი საწარმოების ამორტიზაციის ანარიცხებისაგან განთავისუფლება. ასეთ შემთხვევაში საჭიროა ერთი მხრივ, გაკოტრების კანონის რეალურად ამოქმედება და მეორე მხრივ, სპეციალური პოსტპრივატიზაციული პოლიტიკის შემუშავება და გატარება, რასაც წინ უნდა უძღოდეს ქვეყანაში პრივატიზების პროცესის დამთავრება და ამ პროცესის ძირითადად ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მექანიზმებით განხორციელება.

535. ქვეყნის ეკონომიკური უშიშროების უზრუნველყოფის ერთ-ერთი უმთავრესი საფუძველია ფინანსურ-საბანკო სისტემის ერთიანობისა და მდგრადობის უზრუნველყოფა. აღნიშნული განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია საქართველოსათვის 2004-2005 წლებში, როდესაც დიდი დაწოლა იქნება საგარეო ვალების გადახდასა და მომსახურებაზე. ამას ემატება პერმანენტულად შეუსრულებელი ბიუჯეტი და ზემოაღნიშნული გარემოებებით გამოწვეული ზეწოლა ლარის კურსზე.

536. საქართველოს ეკონომიკა იმყოფება თავისი განვითარების საშიშ ზონაში და ნებისმიერმა ეკონომიკურმა შეცდომამ შეიძლება ვაჭვეური რეაქციით აამუშაოს სხვა სარისკო მექანიზმები.

საშიში ზონიდან თავის დაღწევისათვის მნიშვნელოვანია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფინანსური და სავალუტო, კორპორაციული ფასიანი ქაღალდებისა და სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების სეგმენტების ურთიერთქმედების უსაფრთხო მექანიზმის შექმნა.

537. [633].

538. [634].

539. ამავე დროს, საქართველოს ეროვნული ბანკი მოკლებულია შესაძლებლობას, ღია საბანკო ოპერაციების მეშვეობით გააიაფოს კრედიტები. საქმეს ვერ ცვლის ის, რომ 2002 წლის 28 ივნისს შედგა საქართველოს სახაზინო ვალდებულებების მეორეული ვაჭრობა პირველად. ბრუნვამ 910 სახაზინო ვალდებულებაზე შეადგინა ნომინალური თანხა 91 ათ. ლარი. ეს მაშინ, როდესაც 2002 წელს სახაზინო ვალდებულებების ემისიის მოცულობამ შეადგინა 259 მლნ ლარი, ხოლო განთავსებამ კი 250 მლნ ლარი. საშუალო წლიურ პროცენტმა შეადგინა 50%-მდე. ეს ქმნის ფინანსური პირამიდის ეფექტს და წარმოადგენს ეკონომიკურად დიდ საშიშროებას ქვეყნისათვის.

540. ეკონომიკურ საშიშროებას აძლიერებს ის მომენტი, რომ სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბრუნვის მოცულობა კერძო ფასიანი ქაღალდების ბრუნვის მოცულობას 23-ჯერ აღემატება, მაშინ როდესაც მთელს განვითარებულ მსოფლიოში ეს თანაფარდობა შებრუნებითაა. ასევე შებრუნებულია საქართველოში მეორეული ბაზრის თანაფარდობა პირველად ბაზართან. ნორმალურ სიტუაციაში მეორეული ბაზარი უნდა ჭარბობდეს რამოდენიმე ათეულჯერ პირველადს. ანომალური მდგომარეობა ეკონომიკისათვის ქმნის საფრთხეს. საფრთხის დასაძლევად უნდა შეიქმნას სახაზინო ვალდებულებების რეალური მეორეული ბაზარი, საფონდო ბაზრის მეშვეობით განხორციელდეს პრივატიზების დასრულების სტადია.

541. ეკონომიკური საფრთხის მატარებელია უარყოფითი საგადასახდლო ბალანსი, რაც ძალიან მარტივად იმას ნიშნავს, რომ ექსპორტს ჭარბობს იმპორტი, ე.ი. ქვეყანა მოიხმარს იმაზე მეტს, ვიდრე აწარმოებს, ანუ ცხოვრობს ვალდებით.

542. ქვეყნის სავალუტო რეზერვები 2002 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით 198 მლნ ლარს შეადგენს, რაც ქვეყნის საქონლისა და მომსახურების 2 თვემდე იმპორტის ტოლია, ანუ არაა ექსპორტ-იმპორტის უარყოფითი საღლოს დაფარვის შესაძლებლობა. ამ რეზერვებსაც ექმნება საშიშროება თუ შრომის მწარმოებლურობის ზრდის ტემპზე უფრო სწრაფი ტემპით გაიზრდება ხელფასები. ამ სიძნელის დაძლევის მნიშვნელოვანი გზაა ქვეყნის საფონდო ბაზარზე არარეზიდენტი ინვესტორების მოზიდვის სტიმულირება საინვესტიციო გარემოს გაუმჯობესების გზით. ისე საბოლოოდ ეს საკითხი ეკონომიკური ზრდით უნდა გადაწყდეს.

543. ფინანსური უშიშროების მნიშვნელოვანი ინდიკატორია მონეტრიზაციის დონის მაჩვენებელი, რაც განვითარებულ ქვეყნებში 60-80%-ია, ხოლო ყველაზე განვითარებულ ქვეყნებში 100 და მეტი პროცენტზე შეიძლება იყოს. საქართველოში ეს მაჩვენებელი 6,3%-ია.

დიდ საფრთხეს ქმნის რეგიონების ძლიერი დამოკიდებულება ცენტრალურ ბიუჯეტზე. ამის უმთავრესი მიზეზი ისაა, რომ საბიუჯეტო რეფორმა საქართველოში გაუმართლებლად გაიწვლა დროში და ქვეყანას ჯერ ადგილობრივი ბიუჯეტის შესახებ კანონიც არ მიუღია. შესაბამისად ადგილობრივი თვითმმართველობა მოკლებულია ფინანსურ საფუძვლებს და ამ თვალსაზრისით იგი ფორმალურია. ადგილობრივ თვითმმართველობას, არც ეკონომიკური საფუძვლები აქვს ჩამოყალიბებული. დღემდე არაა გამიჯნული საკუთრების უფლება ცენტრალურ და ადგილობრივ (მუნიციპალურ) ხელისუფლებას შორის. ამიტომაცაა, რომ ადგილობრივი ბიუჯეტების ისეთი წყარო, როგორცაა ფასიანი ქაღალდები (მუნიციპალური ობლიგაციები და სხვა), ჯერ კიდევ არაა გამოყენებული. შესაბამისად არაა გადაჭრილი განათლების, კულტურის, ჯანმრთელობის, კომუნალურ და სხვა სფეროებში ცენტრისა და ადგილების კომპენტენციების ფინანსური უზრუნველყოფა, რაც სხვადასხვა დონის ბიუჯეტებისა და გადაწყვეტილებების აღრევას იწვევს და ხელს უშლის ქვეყნის ერთიანი ეკონომიკური სისტემის ჩამოყალიბებას.

544. არსებობს ისეთი ეკონომიკური საშიშროება, როგორცაა სტიქიური საპენსიო სქემების შექმნა. საჭიროა დაჩქარდეს საპენსიო რეფორმა და პარალელურად განვითარდეს სახაზინო ვალდებულებების მეორეული ბაზარი.

545. რამდენადაც ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, საერთოდ, ეკონომიკის განვითარების შედეგია, ამ სფეროში წარმოშობილი საშიშროების დაძლევა შეუქცევადი სამართლებრივი და ინსტიტუციური რეფორმებითაა შესაძლებელი. ამიტომ საჭიროა საქართველოში ეკონომიკის სფეროში არსებული საკანონმდებლო ვაკუუმის შევსება ფასიანი ქაღალდების სფეროში ეკონომიკური საშიშროების თავიდან აცილების მიზნით. ამავე დროს საჭიროა ჩატარდეს მოქმედი ეკონომიკური საკანონმდებლო აქტების ექსპერტიზა ეკონომიკური უშიშროების კუთხით, მათი ანტიკორუფციული დამუშავების პარალელურად და განხორციელდეს შესაბამისი საკანონმდებლო ცვლილებები, რათა საქართველომ გაუძღოს ყველა შიგა თუ გარე საშიშროებას ეკონომიკის სფეროში და არაპროგნოზირებად სიტუაციებშიც კი შეძლოს ფუნქციონირება.

10. შავი ფულის გათეთრების გამოვლენა და აღკვეთა *

546. საქართველომ სულ ცოტა ხნის წინ შეძლო დამოუკიდებლობის მოპოვება და სახელმწიფოებრიობის თვითიდენტიფიკაციის პირველ ეტაპზე იმყოფება. იგი გახლართულია უამრავ საკუთარ გადაუჭრელ დიდ და პატარა პრობლემათა ქსელში. საკუთარი პრობლემები მათი სიმძიმის მიუხედავად არ ათავისუფლებს მას იმ გლობალური პრობლემებისაგან, რაც აწუხებს მთელს მსოფლიოს. სპეციფიკურად ქართული პრობლემები ართულებენ საქართველოს წინაშე მდგომ ამოცანებს. ქვეყნის პოლიტიკაში უნდა დაინერგოს არა რიგითობის, არამედ პარალელურად, ერთდროულად ყველა მიმართულებით მოქმედების პრინციპი. საქართველომ ერთდროულად უნდა იმოქმედოს როგორც მემკვიდრეობით მიღებული საბჭოთა ეკონომიკის ტრანსფორმაციისთვის და ახალი ეკონომიკური ურთიერთობების ჩამოსაყალიბებლად, ისე გლობალური პრობლემების გადასაჭრელად. თუმცა არის პრობლემათა ისეთი წრე, რომელიც ერთდროულად ეხება როგორც ეროვნულ, ისე მსოფლიო ინტერესებს. ასეთია უკანონო შემოსავლებისა და მისი ლეგალიზების პრობლემა.

547. უკანონო შემოსავლები მსოფლიოს თანამეგობრობის უზარმაზარი საფრთხეა. სწორედ იგი წარმოადგენს საერთაშორისო ტერორიზმის ფინანსურ წყაროს და საშიშროებას უქმნის კაცობრიობას. უკანონო შემოსავლები წარმოადგენენ უმთავრეს საფრთხეს მოცემული ქვეყნის დონეზე ეროვნული უშიშროებისათვის. ასეთი ფული იწვევს როგორც ეკონომიკის, ისე პოლიტიკის კრიმინალიზაციას და საშიშროებას უქმნის სახელმწიფოებრიობის არსებობას.

* აგვისტო, 2003.

საქართველოში ეკონომიკის კრიზისულიზაციის მასშტაბები ქმნის იმის საშიშროებას, რომ დაიქვემდებაროს სახელმწიფოს ეკონომიკური პოლიტიკა.

548. ზემოთქმულიდან გამომდინარე, უკანონო შემოსავლების მიღებისა და მათი ლეგალიზაციის წინააღმდეგ ბრძოლა საქართველოსათვის არაა არჩევანი, არამედ მისი სინამდვილიდან გამომდინარე ჯერ ერთი, ეროვნული უშიშროების უზრუნველყოფისა და, მეორეს მხრივ, საქართველოს მიერ საერთაშორისო ვალდებულებების (მათ შორის მსოფლიო ანტიტერორისტული კოალიციის წევრი ქვეყნის) შესრულების აუცილებელი პირობაა. ქვეყანამ მაშინაც კი, როცა შეიძლება ვერ უზრუნველყოს ტრანზფორმაციის სტრატეგიის სასურველი ტემპებით განხორციელება, საერთაშორისო ვალდებულებების დამცავი ქვეყნის სტატუსი მაინც უნდა დაიმკვიდროს.

549. უკანონო შემოსავლების ლეგალიზების საკითხებთან დაკავშირებით არსებობს მსოფლიო გამოცდილება, რომელიც განზოგადებულია საერთაშორისო სამართლის მიერ აღიარებულ კონვენციებში, შეთანხმებებში და სხვა დოკუმენტებში. ამ გამოცდილებას პერმანენტულად ამდიდრებენ სპეციალიზებული საერთაშორისო ორგანიზაციები, რაც პერიოდულად აისახება მათ რეკომენდაციებში. საქართველოში უკანონო შემოსავლებთან დაკავშირებული კანონმდებლობა უნდა დაეფუძნოს აღიარებულ ნორმებსა და წესებს. ეს აუცილებელია ამ სფეროში საერთაშორისო თანამშრომლობის დასამყარებლად, რომლის გარეშე შეუძლებელია რაიმე წარმატების მიღწევა მოცემულ სფეროში ერთი ქვეყნის ფარგლებში, როგორც დიდიც არ უნდა იყოს ეს ქვეყანა.

550. რადგან მსოფლიოში არ არსებობს დანაშაულებათა რაიმე ერთიანი კლასიფიკატორი, ის არ შეიძლება განხილულ იქნეს ზოგადად ქვეყანაში პოლიტიკის რეალიზების დროს, სპეციალურად დაშვებული კრიტერიუმის გარეშე. რამეთუ დანაშაულის ერთი სახე სხვადასხვა ქვეყანაში, სხვადასხვა ადგილას და სხვადასხვა დროს სხვადასხვანაირად იჩენს თავს. ამიტომ საჭიროა მსოფლიო განზოგადებული მიდგომების, საერთაშორისო აღიარებულ დოკუ-

მენტებში ჩამოყალიბებული პრინციპების რეალიზება მოცემული ქვეყნის კონკრეტული სინამდვილიდან გამომდინარე.

უპირველესად სწორედ ეს ხდის აქტუალურს საქართველოს სინამდვილეში უკანონო შემოსავლის ლეგალიზების პრობლემის არა საეციფიკურობის ზოგად, არამედ ერთი კონკრეტული სფეროს, ჩვენ შემთხვევაში, კაპიტალის ბაზრის მიხედვით ანალიზს.

551. ფინანსური სფერო უკანონო შემოსავლების ლეგალიზების ყველაზე პოპულარული სფეროა, რადგანაც აქ ყველაზე ახლოსაა ხიდი საბოლოო მიზნამდე – გასუფთავებულ ფულად კაპიტალამდე. ფასიანი ქაღალდების გამოყენებას შეიძლება ადგილი ჰქონდეს ფულის გათეთრების მნიშვნელოვან სქემებში. ფინანსური უშიშროება ეკონომიკური უშიშროების ქვაკუთხედიანია. საქართველოში საბანკო-ფინანსურ სექტორს მეტი ყურადღება ექცევა, ვიდრე არასაბანკო-ფინანსურ სექტორს. ალბათ იმიტომ, რომ არასაბანკო ფინანსური სექტორი, კონკრეტულად კი კაპიტალის ბაზარი ნაკლებადაა განვითარებული საქართველოში, ვიდრე საბანკო სფერო. თუმცა, ქვეყნისათვის მნიშვნელობა არა აქვს, თუ ეკონომიკის რომელი სფეროდან ექმნება საფრთხე.

552. კაპიტალის ბაზარი ყველაზე ინტერნაციონალური სფეროა და ამავე დროს ის საქართველოს მემკვიდრეობით არ მიუღია საბჭოთა ეკონომიკისაგან. ეს სფერო ჩამოყალიბდა დამოუკიდებლობის მოპოვების შემდეგ. იგი განსხვავებულია. აქ ადგილი აქვს არა ძველი ურთიერთობების საფუძველზე ახლის ჩამოყალიბებას, არამედ ახალი სფეროს შექმნას სრულიად ცარიელ ნიადაგზე. ეს სფერო ჯერ უმნიშვნელოა ეკონომიკური ზომით. ამიტომ ის არცაა დაზიანებული. აქ პრევენციას, არასასურველი მოვლენების წარმოშობისადმი მზადყოფნას გადაშფეციტი მნიშვნელობა ექნება საქართველოს ეკონომიკის იმუნიტეტის შექენისათვის უკანონო შემოსავლების ლეგალიზების წინააღმდეგ.

10.1 კაპიტალის ბაზარი საქართველოში

553. საქართველოს მიერ დამოუკიდებლობის მოპოვების დღიდანვე (1991) უკანონო შემოსავლების შესახებ პრობლემა

კაპიტალის ბაზარზე მხოლოდ ეპიზოდურად განიხილებოდა სხვადასხვა დონეზე. ისიც იმ შემთხვევაში, თუ ფასიანი ქაღალდები ფიგურირებდა რომელიმე საგამოძიებო საქმის მასალებში, ძირითადად პრივატიზების ან წილების განაწილების კონტექსტში. სიტუაცია ოდნავ შეიცვალა 1999 წლიდან, როდესაც ჩამოყალიბდა კაპიტალის ბაზრის სახელმწიფო რეგულირებისა და ზედამხედველობის სისტემა.

554. გარდატეხა მოხდება 2004 წლიდან, როდესაც ძალაში შევა საქართველოს კანონი „უკანონო შემოსავლის ლეგალიზაციის აღკვეთის ხელშეწყობის შესახებ“ და რეალურად ფუნქციონირებას შეუდგება საქართველოს ფინანსური მონიტორინგის სამსახური.

555. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე უკანონო შემოსავლების ლეგალიზებისადმი დაგვიანებული ყურადღება გამოწვეულია ისტორიული რეალობებითა და ტრანსფორმაციის პერიოდის გამო.

556. ეკონომიკური უშიშროების სისტემაში ფინანსურ უშიშროებას წამყვანი ადგილი უჭირავს. თუმცა საქართველოში ფინანსური ბაზრის განვითარების დაბალი დონით უფრო მეტი საშიშროება არსებობდა (და არსებობს დღესაც), ვიდრე ფინანსური ბაზრის განვითარებული მდგომარეობის დროს არსებული ნეგატიური მოვლენებით.

557. ამიტომ უპირველესი ამოცანა მდგომარეობდა კაპიტალის ბაზრის შექმნასა და მისი რეგულირების უზრუნველყოფაში.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებაში საქართველომ ძირითადად ორი ეტაპი გაიარა: პირველი, 1991-1998 წლები – სტიქიური განვითარების ეტაპი. ეს იყო საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ჩამოყალიბების საწყისი ეტაპი, რომლის უმთავრესი თვისება იყო მოვლენების უპირატესად სტიქიური განვითარება. სახელმწიფო ამ ეტაპზე ცდილობდა რეგულირების ელემენტების შემოტანას, თუმცა უშედეგოდ. ძირითადი საქმიანობა მაინც სტიქიური ბაზრის მოთოკვაზე იყო მიმართული; მეორე, 1999 წლიდან, როდესაც შეიქმნა საკანონმდებლო ბაზა და ჩამოყალიბდა ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია, დაიწყო მეორე ეტაპი და 2001 წლისათვის საქართველოს ფასიანი

ქალაქების ბაზარს მიეცა ორგანიზებული სახე. ჩამოყალიბდა უსაფრთხო ფასიანი ქალაქების ბაზარი.

10.2. პირველად იყო სიტყვა

10.2.1 აუცილებელი განმარტებები

558. უკანონო შემოსავლები წარმოადგენს იმ სამიზნეს, რომლის წინააღმდეგ საბრძოლველად ერთიანდებიან პიროვნებები, ერები, ქვეყნები. სწორედ ამიტომაც ეს ცნება უნდა იყოს ზუსტად განმარტებული, განსაკუთრებით ტრანსფორმაციის პერიოდში მყოფ ქვეყნებში, სადაც ეკონომიკაში აღრიცხული და აღურიცხავი ჯერ კიდევ თითქმის ტოლფასი ცნებებია.

559. უკანონო შემოსავლები უზოგადესი სახით ის შემოსავლებია, რომლებიც მიიღება ჩრდილოვანი ეკონომიკის გზით, ანუ სამართლებრივი სიერცის გარეთ მიმდინარე ეკონომიკური ურთიერთობებით.

560. ტრანსფორმაციის პერიოდში ობიექტური თუ სუბიექტური მიზეზებით განვითარებული პროცესების შედეგად საქართველოში ეკონომიკის სტრუქტურა ლეგალური-ჩრდილოვანის, ოფიციალური-არაოფიციალურის, აღრიცხული-აღურიცხავის თანაფარდობის კონტექსტში არ აღიქმება როგორც პირველადი და პარალელური, მთავარი და დაქვემდებარებული, არამედ ჩრდილოვანი ეკონომიკა ეკონომიკურ სისტემაში ტოლფასია, თუ უფრო მნიშვნელოვანი არა, ლეგალურის. ეს ზოგადსახელმწიფოებრივი პრობლემაა ქვეყნის შიგნით. იმავდროულად, თუ ფულის გათეთრების თვალსაზრისით განვიხილავთ, ეს ინტერნაციონალური პრობლემაა, რამეთუ ნებისმიერი ზომის ქვეყანამ შეიძლება შექმნას მსოფლიოსათვის საშიში „შავი ხერხელი“ ამ მანიპულაციისათვის.

561. საქართველოში ჩრდილოვანი ეკონომიკის ზომა სხვადასხვა სფეროში 40-50 და მეტ პროცენტს შეადგენს. ეს ის ზომაა, როდესაც არაფორმალური სექტორი იქცევა ზოგადსაზოგადოებრივ მოვლენად. მასთან ეფექტური ბრძოლა აღარ შეუძლია მხოლოდ სამართალდამცავ უწყებებს. ჩრდილოვანი

ეკონომიკა პირდაპირ თუ ირიბად აღწევს საზოგადოებრივი ურთიერთობების ყველა შრეში. ტოტებდაჭრილ ხეს არ შეიძლება ჰქონდეს მასზე დიდი ჩრდილი. როდესაც ჩრდილოვანი, არაფორმალური ეკონომიკა მეტია ფორმალურ, აღრიცხულ ეკონომიკაზე, ასეთ შემთხვევაში ჩრდილოვანი ეკონომიკა არაა დაქვემდებარებული სიდიდე. ის იწყებს გაბატონებას, ის გამარჯვებულია. აღრიცხული და აღურიცხავი ეკონომიკის ბრძოლა აისახება ცხოვრების ყველა სფეროზე: პოლიტიკაზე, კულტურაზე და ა. შ.

562. ჩრდილოვანი ეკონომიკის სტრუქტურა საქართველოში ორი, შინაარსობრივად განსხვავებული ნაწილია. ერთი ნაწილი, ესაა კრიმინალური არსის მქონე სისტემა: ნარკოტიკებითა და იარაღით ვაჭრობა, დაქირავებული მკვლელები, ბანდიტები და ა.შ. მეორე ნაწილია, როდესაც ერთი და იგივე საქმიანობა ჩრდილში და ლეგალურ მდგომარეობაში არის მხოლოდ იმის მიხედვით, იხდინ თუ არა მასზე გადასახადებს. ერთი და იგივე ხარისხის, სახეობის გამაგრებელი სასმელის ორი ბოთლიდან, რომელიც მომხმარებლისათვის არაფრით არ განსხვავდება, ერთი, რომელზეც გადასახადი გადახდილია, ლეგალურია, ხოლო მეორე, რომელზეც არაა გადახდილი გადასახადი, არალეგალურია, ჩრდილოვანი ეკონომიკის სფეროა.

563. წინააღმდეგობრივი მიმართულებებია ერთის მხრივ, არაკრიმინალური ბიზნესის ლეგალიზება და, მეორეს მხრივ, ფულის ლეგალიზების წინააღმდეგ ბრძოლა. აქ არის საჭირო პოლიტიკური სიბრძნე, რომ ლეგალიზების წინააღმდეგ ბრძოლამ არ გამოიწვიოს ჩრდილოვან ეკონომიკაში ეკონომიკის ლეგალური ნაწილის გადასვლის ახალი სტიმულირება.

ფულის ლეგალიზების კანონმდებლობის მიღებამდე ჩრდილოვან ეკონომიკაში წასვლა ხშირად არ იყო გამოწვეული მარტო საქმიანობის კრიმინალური ხასიათით. ადამიანებით ვაჭრობა ლეგალური ვერ იქნება და ის ჩრდილში იქნება მუდმივად. სხვა შემთხვევაა ჩვეულებრივი, უწყინარი, სასარგებლო საქონლის მოქცევა ჩრდილში. აქ ჩრდილში წასვლა არ არის გამოწვეული საქონლის ან მომსახურების ხასიათით. ეს წასვლა არის იძულებითი — საგადასახადო სისტემის, ან სახელმწიფოში

არსებული ე. წ. სახელმწიფო რეკეტის გამო. ეს ის შემთხვევაა, როცა როგორც არ უნდა გადაიხადოს ოფიციალური გადასახადი მწარმოებელმა, მას მაინც მოუწევს კორუფციული გარიგებები ხელისუფლების წარმომადგენლებთან.

564. ამასთან, ჩრდილში მოქცეული „ნორმალური“ (არაკრიმინალური) წარმოება ეხვევა კიდევ უფრო დიდ უბედურებაში. ჩრდილში არსებული თამაშის წესების დაცვისათვის ის, ბუნებრივია, მიმართავს არა სასამართლო სისტემას, არამედ კრიმინალურ სამყაროს. ხდება მისი კრიმინალიზაცია.

565. ასეთ პირობებში „ფულის გარეცხვის“ საკითხი სხვადასხვანაირად უნდა განვიხილოთ ზეპოაღნიშნულ ორივე შემთხვევაში. კრიმინალურ სამყაროს და მის ეკონომიკას აწყობს სიტუაცია, რაც უფრო დიდი იქნება ჩრდილოვანი ეკონომიკა. მაშინ, როცა ჩრდილოვანი „ნორმალური“ ეკონომიკის წარმომადგენლებს შესაბამისი საკანონმდებლო ცვლილებების პირობებში აწყობს, გამოვიდეს ჩრდილოვანი სექტორიდან. კრიმინალურ ეკონომიკას აწყობს, იყოს ჩრდილში, ხოლო შემოსული უკანონო ფული გარეცხოს. ჩრდილში მოქცეული მწარმოებლები დაინტერესებულნი არიან, გამოვიდნენ ჩრდილიდან მთელი წარმოებით და არა მარტო იქ ნაშოვნი ფულით, რისთვისაც ეს უკანასკნელი ელოდება შესაბამის დროს, შესაბამის კანონებსა და კანონების აღსრულების სისტემას.

566. აქედან გამომდინარე საჭიროა დიფერენციული მიდგომა: ერთ შემთხვევაში კრიმინალური ეკონომიკის მხილება და იქ წარმოშობილი „ჭუჭყიანი“ ფულის ლეგალიზების აღკვეთა, მ.შ. კონფისკაციაც კი, ხოლო მეორე შემთხვევაში საჭიროა ჩრდილოვანი ფულის, ჩრდილოვანი ეკონომიკის ლეგალიზებისათვის ხელშეწყობა.

ეს არის პოზიცია სისტემური ღონისძიებების განსახორციელებლად ქვეყნის მასშტაბით. კონკრეტული შემთხვევებისათვის კი, რა თქმა უნდა, არ ისმის კითხვა, ვებრძოლოთ მიზეზს თუ შედეგს. უნდა ვებრძოლოთ ორივეს ერთად, კომპლექსურად.

10.2.2. დიფერენციული მიდგომა

567. ჩრდილოვან ეკონომიკასთან მიმართებაში დიფერენციული მიდგომის აუცილებლობის აღიარება ქვეყანაში ეკონომიკური და სამართლებრივი გარდაქმნების პარამონიულად განხორციელების საშუალებას იძლევა.

568. თუ უკანონო ფული არსებობს ქვეყანაში, არსებული საკანონმდებლო და ადმინისტრაციული სისტემა არ უნდა იძლეოდეს მისი ლეგალიზების საშუალებას. ეს ერთი ამოცანაა. მაგრამ არსებობს მეორე ამოცანაც. ჩრდილოვანი ეკონომიკის სფეროში მოღვაწე ბიზნესმენები უფრო ხშირად გაორებულნი არიან. ისინი წარმოების სტადიაზე კანონს არ არღვევენ – აწარმოებენ ლეგალურ პროდუქციას, მაგრამ რეალიზაციის შემდეგ შემოსავლის ნაწილზე იხდიან გადასახადებს, ნაწილზე – არა. ეს უკანასკნელი იქცევა უკანონო ფულად. საქართველოში ასეთ ბიზნესმენტა უკან იმალება ის საშუალო ფენა, რომელიც ახლა სოციალურად პასიურია და რომელიც მათი ლეგალიზებული საქმიანობის უზრუნველყოფის შემთხვევაში გახდებოდნენ დემოკრატიული გარდაქმნების დასაყრდენი.

569. სულ სხვაა ჩრდილოვანი „წარმოება“ ნარკოტიკებით, რომელიც წარმოების და რეალიზების სტადიაზე ერთნაირად უკანონოა და კრიმინალური. ასეთი წარმოშობის შემოსავლებია უპირველესი ბრძოლის საგანი. „ფულს სუნი არ უდის“ – პოსტკომუნისტურ პერიოდში ეს ეხება სწორედ ეკონომიკის ისეთ სფეროს, რომლისთვისაც დამახასიათებელია კრიმინალური ნარკოტიკები, გამომძალველობა, იარაღით ვაჭრობა და ა. შ.

გარკვეულობისათვის პირობითად პირველს „ნაცრისფერი ეკონომიკა“, ხოლო მეორეს, „შავი ეკონომიკა“ ეუწოდოთ.

10.2.3. მთავარი ამოცანა

570. ზოგადი პოლიტიკონომიური ამოცანა იმაში მდგომარეობს, რომ ყველა კონკრეტულ შემთხვევაში უკანონო ფული არ მოხვდეს ლეგალურ ეკონომიკაში (ესეც ლეგალიზების

სტიმულია მათთვის, ვინც „ნაცრისფერ ეკონომიკაში“), ხოლო მთლიანად მოხვედეს არალეგალური ეკონომიკის ლეგალიზება ისე, რომ უკანონო შემოსავალი იგივე იყოს, რაც კრიმინალური, „შავი ეკონომიკის“ შედეგი.

571. უკანონო შემოსავლის ლეგალიზების წინააღმდეგ ბრძოლა ზოგადად „შავი ეკონომიკის“ წინააღმდეგ ბრძოლის ნაწილია და ის სხვა ღონისძიებებთან ერთად უნდა განხორციელდეს. მისი დიდი მნიშვნელობის გამო საერთაშორისო თანამეგობრობა მივიდა იმ დასკვნამდე, რომ ყველა ქვეყანამ ამ ბრძოლისათვის სპეციალური სამართლებრივი და ინსტიტუციური ბაზა შექმნას.

10.3. შავი ფულის გათეთრების წინააღმდეგ ბრძოლის სამართლებრივი ბაზა

572. უკანონო შემოსავლების წინააღმდეგ ბრძოლის ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი და ეფექტური საშუალებაა შესაბამისი კანონმდებლობის განვითარება. ამასთან, საჭიროა რომ არსებობდეს არა მარტო კარგი სპეციალური კანონები უშუალოდ ფულის გათეთრების წინააღმდეგ მოქმედებისათვის, არამედ იმ სფეროს შესახებაც უნდა იყოს კარგი საკანონმდებლო ბაზა, სადაც თეორიულად შესაძლებელია ასეთი ფულის წარმოშობა. ორივე მიმართულებით მხოლოდ კანონმდებლობის სრულყოფაა სერიოზული წარმატების საწინდარი.

573. საქართველოში ბოლო დრომდე ძირითადი აქცენტი გადატანილი იყო ცალკეული სფეროების მიხედვით ჩრდილოვანი ეკონომიკისა და დარღვევების აღმოსაფხვრელად და საერთო კანონმდებლობის გასაუმჯობესებლად. ასე იყო ეს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სფეროშიც.

574. როგორც არ უნდა იყოს ეკონომიკის ცალკეული სფეროები უზრუნველყოფილი კარგი კანონებით, შეუძლებელია ერთი ცალკე აღებული სფეროს მიხედვით ისეთი ინტეგრალური მოვლენების წინააღმდეგ ბრძოლა, როგორცაა ფულის გათეთრება, ან მთლიანად ჩრდილოვანი ეკონომიკის შემცირება. უფრო მეტიც,

ეს პრობლემა საერთოდ ვერ გადაიჭრება ერთი ქვეყნის ფარგლებში და იგი საერთაშორისო თანამშრომლობის პრობლემაა.

აღნიშნული პრობლემის გადაჭრისათვის მხოლოდ კომპლექსური მიდგომა შეიძლება იყოს ეფექტიანია.

575. საქართველოს პრეზიდენტის 2003 წლის 24 ივნისის №282 ბრძანებულებით „ჩრდილოვანი ეკონომიკის მასშტაბების შემცირების პროგრამის შესახებ“ გათვალისწინებულ ღონისძიებებში, სამწუხაროდ, შავი ფულის გათვრების წინააღმდეგ ბრძოლის კანონმდებლობის სრულყოფა გათვალისწინებული არაა. მართალია, მას ითვალისწინებდა სხვა გადაწყვეტილებები, მაგრამ პროგრამა უნდა მოიცავდეს ყველა მნიშვნელოვან ღონისძიებას. თუმცა, აღნიშნული ბრძანებულებით კიდევ ერთხელ მტკიცდება ის ფაქტი, რომ საქართველოში ჩრდილოვანი ეკონომიკის წინააღმდეგ ქმედითი ღონისძიება უკვე გადაუდებელი აუცილებლობაა. შესაბამისად საჭიროა საკანონმდებლო ბაზისა და ეფექტიანი ადმინისტრაციული ღონისძიებების განხორციელება. ამ მიმართულებით აქტიურობას (და არა აუცილებლობას) აძლიერებს საქართველოს საერთაშორისო ვალდებულებები.

576. საქართველომ, როგორც ევროსაბჭოს წევრმა ქვეყანამ ევროსაბჭოს 1990 წლის სტრასბურგის კონვენციის „ფულის გათვრების, დანაშაულებრივი საქმიანობის შედეგად მიღებული შემოსავლების მოძიების, ამოღებისა და კონფისკაციის შესახებ“ და ევროსაბჭოს 1991 წლის 10 ივნისის 91/308/EEC დირექტივის „ფინანსური სისტემის ფულის გათვრების მიზნით აღკვეთის შესახებ“, აგრეთვე გაეროს 1988 წლის „ნარკოტიკული და ფსიქოტროპული ნივთიერებების უკანონო ბრუნვის შესახებ“ კონვენციის საფუძველზე უნდა მოახდინოს უკანონო შემოსავლების ლეგალიზების წინააღმდეგ კანონმდებლობისა და ქმედებების (ბრძოლის) ჰარმონიზაცია.

577. ამასთან, ყოველთვის უნდა გვახსოვდეს ის მენტალური საფრთხე, რაც არსებობს საქართველოში ისე, როგორც ბევრ სხვა პოსტკომუნისტურ ქვეყანაში. საჭიროა, ყველა დონეზე იქნეს გაგებული, რომ საქმე ეხება არა ზოგადად უკანონო შემოსავლებს, არამედ დანაშაულებრივი ქმედებებით მიღებულ შემოსავლებს. ასეთი კანონმდებლობა არ უნდა გახდეს რაღაც – ფისკალური ან

სხვა მიზნით სისხლის სამართლის დევნის სფერო. მაგალითად, როდესაც ლაპარაკია შემოსავლების რაღაც ზღვარზე, საიდანაც უნდა დაიწყოს მონიტორინგი, ეს იმას კი არ ნიშნავს, რომ აქ იხილება დაბეგვრა-არდაბეგვრის საკითხი. ეს უკანასკნელი ერთნაირად საინტერესოა, როგორც 1 ლარი ისე 20000 ლარის შემოსავლისთვის. თუ კანონით სპეციალურად არ არის განსაზღვრული სხვა რამ აქ უნდა იგულისხმებოდეს შემოსავლების ის ზომა, რომელიც მოცემული ქვეყნის, ან საერთაშორისო გამოცდილებით წარმოადგენს იმ ზღვარს, სადაც იწყება რისკი კრიმინალური წარმოშობის ფულის არსებობისათვის.

578. საქართველოში უშუალოდ შავი ფულის გათეთრების წინააღმდეგ კანონი პირველად მიღებულ იქნა 2003 წლის 6 ივნისს. ეს არის საქართველოს კანონი „უკანონო შემოსავლების ლეგალიზაციის აღკვეთის ხელშეწყობის შესახებ“, რომელიც ძალაში შევა 2004 წლის 1 იანვრიდან. აღნიშნული კანონი ითვალისწინებს FATF-ის ორმოცი რეკომენდაციის ძირითად პრინციპებს.

579. ამ კანონის მიღებას სამი წელი დასჭირდა. მისი პროექტების მომზადება და განხილვა ამ საკითხთან დაკავშირებით ორი უწყების – საქართველოს ფინანსთა სამინისტროსა და საქართველოს ეროვნული ბანკის უწყებრივი ქიშპობის საგანი გახდა. უმთავრესი სადაო საკითხი იყო, თუ რომელ უწყებაზე იქნებოდა დამოკიდებული საქართველოს ფინანსური მონიტორინგის სამსახური, ანუ ის ორგანო, რომელსაც აღნიშნული კანონის განხორციელება ევალება. საბოლოოდ გადაწყდა და საქართველოს ფინანსური მონიტორინგის სამსახური შეიქმნა საქართველოს ეროვნულ ბანკთან.

580. ჩვენი პოზიცია იყო ფინანსური სამსახური ყოფილიყო დამოუკიდებელი იმ მარტივი მიზეზის გამო, რომ მისი მოქმედების უმთავრესი სფერო ფინანსური სისტემაა და თუ ის დამოკიდებულია ამ სისტემის რომელიმე სტრუქტურაზე, შესაბამისად, მისი ეფექტიანობა თავიდანვე ეჭვის ქვეშ დგება და უნდობლობას იწვევს საზოგადოებაში. ამ საზოგადოებაში უნდობლობა სახელმწიფო მმართველობისადმი უკიდურესად მაღალია.

581. უნდობლობის გარდა აღსანიშნავია სამსახურის ინტერესთა შეუთავსებლობა საქართველოს ეროვნულ ბანკთან. ეროვნული ბანკი თვითონაა იმ სისტემის წარმომადგენელი, სადაც ყველაზე მეტადაა მოსალოდნელი ფულის „რეცხვის“ ალბათობა.

582. კანონში (მუხლი 2. ა) განმარტებულია, რომ უკანონო შემოსავალი არის „პირის საკუთრებაში ან მფლობელობაში არსებული ფულადი სახსრები, სხვა ქონება ან ქონებრივი უფლებები, რომელიც მან მიიღო საქართველოს სისხლის სამართლის კოდექსით გათვალისწინებული დანაშაულის (მათ შორის იარაღით ვაჭრობის, ნარკოტიკული დანაშაულების, ტერფიკინგის, ტერორიზმის) ჩადენის შედეგად, გარდა საგადასახადო და საბაჟო სფეროებში დანაშაულის ჩადენის შემთხვევებისა“.

583. აქ ხაზგასმითაა მინიშნებული, რომ ამ კანონის მიზნებისათვის უკანონო შემოსავალი დანაშაულის გზით მიღებული შემოსავალია, მაგრამ არა ყველა კანონდარღვევაზე მიღებული შემოსავალი. მაგალითად, გამორიცხულია საგადასახადო და საბაჟო კანონდარღვევით მიღებული შემოსავლები, თუმცა, მოცემული განმარტება რეალურ პრაქტიკაში ბევრ წინააღმდეგობას წარმოშობს. ამ განმარტებით, ფაქტობრივად, საქართველოს სისხლის სამართლის კოდექსით გათვალისწინებული ყველა დანაშაულით მიღებული შემოსავალი ექვემდებარება მონიტორინგს, ანალიზს, მოკვლევას, თუკი ის მოცულობით აჭარბებს დადგენილ ნორმას.

584. ამ საქციალურ კანონს უნდა ჰქონდეს თავისი მიზნებისათვის უკანონო შემოსავლის თავისი განმარტება ე. წ. „შავი ფულის“ კონტექსტში. სხვა მიდგომა შეუძლებელს გახდის აღნიშნული კანონის აღსრულებას და გამოიწვევს მის დისკრედიტაციას. საჭიროა, ზუსტად განისაზღვროს ის დანაშაული, რომელზეც ვახდენთ ფოკუსირებას.

585. FATF-ის ორმოც რეკომენდაციაში პირდაპირაა მითითებული (რეკომენდაცია 4), რომ სისხლის სამართლის პასუხისმგებლობის ზომები ფულადი სახსრების გათეთრებისათვის უნდა დადგინდეს, განსაკუთრებით ნარკოტიკების უკანონო ბრუნვისა და განსაკუთრებით მძიმე დანაშაულებათა შედეგად მიღებული ფულის გათეთრებისათვის. რაც შეეხება დანაშაულის მიკუთვნებას მძიმე

დანაშაულებებისათვის, ყველა ქვეყანამ თვითონ უნდა განსაზღვროს.

586. რაც შეეხება კანონში უკანონო შემოსავლების ლეგალიზაციის განმარტებას (მუხლი 2. „გ“), ის არასრულია. შეიძლებოდა სტრასბურგის კონვენციის განმარტების გადმოტანა. კანონის განმარტებაში არ არის ლეგალიზების მითითება ისეთ შესაძლებლობებზე, როგორცაა ფულადი სახსრების, ან სხვა ქონების ნამდვილი ბუნების, ადგილმდებარეობის, განთავსების, მოძრაობის დამალვა.

587. საქმიანობის წარმართვის ანტი-სტიმულს შეიცავს მატერიალური ზიანის ანაზღაურების მუხლი (14), რომლითაც თანამშრომლების მიერ კონფიდენციალური ინფორმაციით მიყენებული ზიანი ფიზიკურ ან იურიდიულ პირს აუნაზღაურდება შესაბამისი სტრუქტურის მიერ სასამართლოს მიერ დადგენილი ოდენობით. ვფიქრობთ, ყველა შემთხვევაში პასუხისმგებელი უნდა იყოს ფინანსური მონიტორინგის სამსახური და სახელმწიფო ბიუჯეტი, ხოლო ირიბი გზით სხვა კონკრეტული დამნაშავე, თუ ასეთი დადგინდება სასამართლოს მიერ.

588. კანონის მნიშვნელოვანი ნაკლია მონიტორინგის დაქვემდებარების ზღვარის განსაზღვრის დროს (მუხლი 5.1) ნაღდი და უნაღდო ანგარიშსწორების შემთხვევებისათვის სხვადასხვა სიდიდის დადგენა. კანონით მონიტორინგს ექვემდებარება გარიგებები, თუ ისინი აღემატება 20 ათას ლარს ნაღდი ანგარიშსწორების შემთხვევაში და 40 ათას ლარს უნაღდო ანგარიშსწორების შემთხვევაში. ჯერ ერთი, დღეისათვის ნაღდ და უნაღდო ანგარიშებზე თანხები ერთნაირი მნიშვნელობისაა. მეორეც, თუ ეს საბანკო სისტემაში ფულის მოძოქცევისკენაა მიმართული, ის მაინც რჩება იმ განწყობის შემნარჩუნებლად, რომ ნაღდი და უნაღდო სხვადასხვა ფულია, როგორც ეს იყო უახლოეს ისტორიულ წარსულში. საზოგადოებრივ მეხსიერებაში ამ გაკლების შენარჩუნება უარესია, ვიდრე ჩანაწერით მისაღწევი მიზანი, მით უფრო, რომ ჩანაწერი ეკონომიკურად არაა სწორი.

589. კანონი საერთოდ გვერდს უკლვის სახელმწიფო ფასიან ქალაქებს მაშინ, როდესაც სახაზინო ვალდებულებების ბაზარი

აბსოლუტურად დაუცველია უკანონო შემოსავლების ლეგალიზებისაგან.

10.4. ფასიანი ქაღალდები უკანონო შემოსავლების ლეგალიზების მიზანი და საშუალება

590. კანონმდებლობის სრულყოფასთან ერთად მალღობა კაპიტალის ბაზრის უსაფრთხოება, თუმცა საბოლოო სახით ეს დღემდე არაა მიღწეული. 1999 წლიდან ფასიანი ქაღალდების ბაზარი რეგულირებადი და უსაფრთხოა, თუმცა კორპორაციების მცირე სეგმენტისათვის. საქმე იმაშია, რომ 1999-2003 წლებში ანგარიშვალდებულ საწარმოებად ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის წინაშე ითვლებოდა ის კორპორაციები, რომელთაც ჰყავდათ ასზე მეტი აქციონერი, ან რომელთა ფასიანი ქაღალდები დაშვებული იყო საფონდო ბირჟის საუაჭრო სისტემაში. ასეთ კორპორაციათა რიცხვი ყველა სააქციო საზოგადოების მეოთხედს არ აღემატებოდა.

591. 1999 წლამდე სააქციო საზოგადოებათა შექმნა, მათი საქმიანობა ძალიან ცუდად იყო რეგლამენტირებული. უფრო სწორად, არ იყო რეგლამენტირებული. ამას ემატებოდა ჰიპერინფლაცია, სამოქალაქო ომი, პირველი „შოკის“ ზემოქმედება ეკონომიკაზე. შესაბამისად, შედეგად უარყოფითი იყო უამრავი ფინანსური პირამიდა, გაკოტრებული კომერციული ბანკები, ათასობით მოტყუებული თუ შემცდარი აქციონერი და ა. შ.

592. საბაზრო ურთიერთობების ჩამოყალიბებასთან ერთად წარმოიშვა ეკონომიკური დანაშაულის ახალი სახეები: აქციონერთა მოტყუება, არაკეთილსინდისიერი კონკურენცია, გადასახადებიდან თავის არიდება, ფულის გარეცხვა.

593. ეკონომიკური პოლიტიკის ძირითადი მიზანი იყო უშუალოდ ეკონომიკური ურთიერთობების ზედაპირზე არსებული კანონდარღვევების აღკვეთა და არა ფულის გარეცხვის წინააღმდეგ ბრძოლა.

594. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სამართლებრივმა და ინსტიტუციურმა დარეგულირებამ სწორედ აქციონერთა ინტე-

რესების დაცვისა და აქციების ყოველ-გაყიდვის ოპერაციების უსაფრთხოების სისტემა ჩამოაყალიბა, თუმცა, როგორც ითქვა, შეზღუდული მასშტაბით. აღნიშნული რეგულირება არ გამო-რიცხავდა ფულის გათეთრების შესაძლებლობებს, რამეთუ სავალდებულო არ იყო ფულადი თანხების წყაროს დეკლარირება, თანაბრად შესაძლებელი იყო (არის) როგორც „შავი ეკონომიკის“, ისე „ნაცრისფერი ეკონომიკის“ სფეროში მიღებული ფულის ლეგალიზება.

595. ასეთ შესაძლებლობებს არ გაუზრდია საფონდო ბაზრის მოცულობა. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი კვლავ შეზღუდულია, არ ხდება კაპიტალის გადანაწილება, რაც ხელს არ უშლის და ამის გამო არ მოქმედებს ეკონომიკური ზრდის ის მექანიზმები, რაც ბაზრისათვისაა დამახასიათებელი.

596. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის დარეგულირების შემდეგაც არ გაზრდილა ფასიანი ქაღალდების ინსტრუმენტები, ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მიმოქცევაშია მხოლოდ კორპორაციების აქციები და სახელმწიფო სახაზინო ვალდებულებები.

597. საფონდო ბირჟის გარეთ ხდება კორპორაციული ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა, რომელიც ზოგადად არის საექვო ვარიანტების შესაძლებლობის მატარებელი.

კორპორატიული ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ინსტიტუციონალურად ჩამოყალიბებულია და შესაბამისი ნორმატიული აქტებით შესაძლებელია მისი არსებული ინფრასტრუქტურის ეფექტიანი გამოყენება ფულის გათეთრების სქემების წინააღმდეგ.

598. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების მეორეული ბაზარი საქართველოში არც სამართლებრივად, არც ინსტიტუციურად არ შეიძლება ჩაითვალოს მოწესრიგებულად. მეტიც, სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების მეორეულ ბაზარზე მიღებული წესებიდან რისკის შემცველი გადახრები შეინიშნება. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების მეორეულ ბაზარზე საქართველოს ეროვნული ბანკი გამოდის როგორც დეპოზიტარის, ისე რეგისტრატორის როლში. ამასთან, სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების მეორეულ ბაზარზე ვაჭრობა ხორციელდება ფაქტობრივად შუამავლის გარეშე. ეს სიტუაცია სასწრაფოდ მოითხოვს შეცვლას, ვინაიდან უნდა ვივარაუდოთ, რომ თუ წარმოშობილი არაა, წარმოიშობა

ჩრდილოვანი ფინანსური ჯგუფი, რომელიც ბლოკირებას გაუწევს ფინანსურ ბაზარზე კონკურენციის განვითარებას მსხვილი კაპიტალის წარმომადგენელთა ინტერესებიდან გამომდინარე, მით უმეტეს, რომ საჭირო არ არის დეკლარაციები შემოსავლების შესახებ ფასიანი ქაღალდების ყიდვის დროს (რაც ლეგალიზების საუკეთესო საშუალებაა).

599. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი საბჭოთა კავშირის დროს არ არსებობდა. ამ სფეროს დანაშაული ახალია. უმეტეს შემთხვევაში ჩნდება დანაშაულის რაღაც სახე და შემდეგ მისი აღმკვეთი კანონი. მიზანია, კანონმდებლობამ წინ გაუსწროს შესაძლო მოვლენებს, რათა მას ჰქონდეს პრევენციული ეფექტი.

600. ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ეკონომიკური დანაშაულებები ძირითადად შავი ფულის „გარეცხვის“ და აქციონერთა მოტყუების სახით ვლინდება.

601. ფასიანი ქაღალდები ფული არ არის, მაგრამ მათ აქეთ უნარი წარმოადგენდნენ როგორც უკანონო შემოსავლის წყაროს, ასევე მისი ლეგალიზების საშუალებას. ფასიანი ქაღალდები უშუალოდ შეიძლება იქცეს უკანონო შემოსავლად. ეს შეიძლება განხორციელდეს ფასიანი ქაღალდების ქურდობით, თუკი ისინი მატერიალიზებული სახითაა გამოცემული და წარმოადგენენ აქციებს წარმომდგენზე. მატერიალიზებული სახის აქციები შეიძლება მოპოვებულ იქნეს სხვა კრიმინალური ქმედებებითაც – იძულება, რეკეტი და ა.შ. რაც იურიდიულად შეიძლება გაფორმდეს, როგორც ჩუქება. ასეთი აქციები შეიძლება გამოყენებულ იქნეს სესხის მიღების საშუალებად და სხვ.

602. ფასიანი ქაღალდები შეიძლება გახდეს უკანონო შემოსავლის წყარო სხვადასხვა გარიგებითი მანიპულაციების გზით, მაგალითად, არაადეკვატური წარმატებების კორპორაციების ერთნაირი ნომინალური ღირებულების აქციების გაცვლით, თუ ამ აქციების კოტირება არ ხდება საფონდო ბირჟაზე.

603. ფასიანი ქაღალდები შეიძლება გამოყენებულ იქნეს „ჭუჭყიანი“ ფულის გათეთრების საშუალებად. აქციის შესყიდვასთან ერთად ქრება ფულის წარმოშობა. აქციების შესაკუთრე ხდება „სუფთა“ შესაკუთრე. ამის შემდეგ მას ხელ-ფეხი გახსნილი აქვს ახალი საქმეების უზრუნველსაყოფად. აქციები შეიძლება

გამოყენებულ იქნეს საფონდო ბირჟაზე სპეკულაციური მოქმედებებისათვის, რასაც შეიძლება მოჰყვეს კანონიერი მოგება. აქციებზე შეიძლება მიღებულ იქნას აქციის სახეობის შესაბამისად გარანტირებული ან სააქციო საზოგადოების სამეურნეო შედეგებიდან გამოზღვრული დივიდენდები, სადაც მთლიანად გამჭრალა თავდაპირველი ფულის წარმოშობა. რაც მეტია გადასელები ფულის გათეთრების სქემებში, მით უფრო ძნელია მისი აღმოჩენა. ერთხელ ფულის გათეთრებამ შეიძლება მომავალში ასეთი შესაძლებლობები გააიოლოს. ასე, მაგალითად ფასიანი ქაღალდებით შესაძლებელია ბანკიდან სესხის აღება, ხოლო სესხის დაბრუნება შეიძლება განხორციელდეს უკანონო შემოსავლის სახით მიღებული ფულით. ანუ აქ საბანკო სესხი შეიძლება გახდეს ფულის „გარეცხვის“ საშუალება.

604. ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ფულის გათეთრებამ შეიძლება ყველაზე საშიშ მასშტაბებს მიაღწიოს ოფშორული კომპანიების მეშვეობით, თუ ეს უკანასკნელი შექმნილია კრიმინალური ფულით. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი იძლევა იმის საშუალებას, რომ ოფშორში დარეგისტრირებულმა კორპორაციამ იყიდოს არა მარტო რომელიმე სხვა კორპორაციის აქციები, არამედ მისი საკონტროლო პაკეტი და აქციების ასი პროცენტით კი. ასეთ შემთხვევაში საკუთრება აბსოლუტურია და ინფორმაცია მაქსიმალურად დაფარული.

605. მთლიანად ყველა ის სქემა, რაც განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნებში ხდება, შესაძლებელია მოხდეს საქართველოში. თუმცა აქ ისეთი რთული სქემები საჭირო არაა. ყოველ შემთხვევაში ასე იყო ახალი სპეციალური კანონის მიღებამდე უკანონო შემოსავლების ლეგალიზების წინააღმდეგ ბრძოლის შესახებ. აქციების ყიდვის დროს ფულის წარმოშობის დეკლარირება მყიდველს არ მოეთხოვებოდა და არც არავინ სთხოვდა.

606. ყველაზე დიდი ოპერაციები, რომლებშიც საექვო ფული მონაწილეობდა, ეს იყო პრივატიზების პროცესი. ამ პროცესებში საწყის ეტაპზე 1992-1994 წლებში ჯერ კიდევ საბჭოთა კავშირის დროიდან შემორჩენილი „შავი ფულით“ ყოფილმა დირექტორებმა მოახერხეს სახელმწიფო საკუთრების

დიდი ნაწილის მიღება, ხოლო შემდგომ ეტაპებზე უკვე ახლად წარმოშობილმა ოლიგარქებმა ქვეყნის შიგნით თუ ქვეყნის გარეთ მიღებული ფულით შეძლეს პირველადი პრივატიზების ობიექტების დასაკუთრება, ან საბაზროსთან შედარებით ძალიან დაბალ ფასებში შეიძინეს პრივატიზებული საწარმოები და „გაასუფთაეს“, ანუ წარმოშობა დაუკარგეს თავიანთ შემოსავლებს.

607. აღნიშნული საქმეები და პროცესები გრძელდება, რადგან პრივატიზების პროცესი ჯერ კიდევ არ დამთავრებულია. ყველაზე დიდი პრობლემებია სახელმწიფოს განმსაზღვრელი წილით არსებულ საწარმოებში. აღნიშნული საწარმოების აქციები ხშირად ბანკში დაგირავების მეშვეობით, პრივატიზების დადგენილი წესების გვერდის ავლით, ხვდება კერძო პირთა ხელში. ტრანსფორმაციის ადრეულ სტადიაზე თუ ადგილი ჰქონდა ე. წ. ფარულ პრივატიზებას საწარმოთა შიგნით, როცა დირექტორატი თვითონ, ან უფრო ხშირად გარედან ფორმალურად მიყვანილ პიროვნებას კოლექტივისაგან დაფარული გარიგებით ხელს უწყობდა პრივატიზებაში, ესლა ფარული პრივატიზება უკვე კანონ-საწინააღმდეგო ქმედებისა და უფრო რთულ სქემებს გულისხმობს. ამ სქემებში შედის ხელოვნური გაკოტრება და ლიკვიდაცია კი. საქართველოში დიდი პრივატიზება ჯერ კიდევ განსახორციელებელია. ჯერ კიდევ არაა პრივატიზებული სასოფლო და არასასოფლო სამეურნეო დანიშნულების მიწის დიდი ნაწილი.

10.5. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე საეჭვო ოპერაციები, საქმეები და ქცევები

608. საქართველოში ფულის გათეთრების ყველა სქემა შეიძლება განხორციელდეს, რადგანაც ჯერ მის წინააღმდეგ მიზანმიმართული ბრძოლა არ წარმართულა. ებრძოდნენ ნარკობიზნესს ან იარაღით ვაჭრობას, მაგრამ იქიდან წარმოშობილი ფულის შემდგომი ბლოკირებისათვის არც კანონმდებლობას, არც აღმასრულებელ ხელისუფლებას ბოლო დრომდე ჯეროვანი ყურადღება არ დაუთმია. ე.წ. „შავი ფულის“ წარმოშობას ყველა ეტაპის ქმედებებს შეესაბამება შეფასება, რომლის საფუძველზე

შეიძლება მასთან ბრძოლა არსებული კანონმდებლობით. შემოსავლების დამალვა, სხვანაირად უკანონო შემოსავალი, წარმოშობს ფინანსურ პასუხისმგებლობას და საგადასახადო კოდექსით შეიძლება ჯარიმების ამოღება. გადასახადებთან მიმართებაში მოქმედებს ადმინისტრაციული პასუხისმგებლობა. ნარკობიზნესი სისხლის სამართლის პასუხისმგებლობას წარმოშობს. შეიძლება შეფასდეს სხვადასხვა მომენტებში დისციპლინარული პასუხისმგებლობა, მაგრამ თუკი პასუხისმგებლობას შემოსავლის მიღების პროცესში პირი თავს აარიდებდა და ფულს შეინარჩუნებდა, მისი შემდგომი ზარჯვა არ იყო დანაშაულის შემცველი.

609. რადგანაც არ იყო წინააღმდეგობა შვი ფულის უფრო მოკლე გზით გათეთრებისათვის, ვიდრე ფასიანი ქაღალდების მეშვეობით, ამიტომ ასეთი სქემების რაიმე სპეციალური ზეწოლა კაპიტალის ბაზარზე არ შეიძინევა. უფრო მეტიც, კაპიტალის ბაზრის მეშვეობით ფულის გათეთრება არც კი აწყობს ბიზნესს, რომელიც ჩრდილშია და რომლისთვისაც ლეგალიზების პრობლემა არ არსებობს. მას ურჩევნია, რომ ჩრდილოვან ეკონომიკაში მიღებული მოგება ისევ ჩრდილოვან ეკონომიკაში დაბრუნდეს. ფულის გათეთრების წინააღმდეგ ღონისძიებების განხორციელებას მოჰყვება ლეგალიზების სქემების ამოქმედებაც. ეს მოსალოდნელია უახლოესი 2-5 წლის განმავლობაში. სწორედ ამიტომაც აუცილებელი მზადყოფნა, როგორც ნორმატიული ბაზით, ისე ინსტიტუციურად, და, რაც მთავარია, ამ ბრძოლისათვის სპეციალური კომპეტენციის კადრებით.

610. შვი ფულის გათეთრების წინააღმდეგ მოძრაობაში უპირველესი ავტორიტეტია FATF (Financial Action Task on Money Laundering) – ფინანსური მოქმედების სპეციალური ჯგუფი. ფულის გათეთრების წინააღმდეგ ბრძოლის დროს ფასიანი ქაღალდების სფეროში გამოყოფენ გადასაცემი ფასიანი ქაღალდების ოპერაციებს, ფასიანი ქაღალდების ემისიას და მასთან დაკავშირებულ მომსახურებას, ფასიანი ქაღალდების პორტფელისა და კლიენტის სახელით ფასიანი ქაღალდების ლიკვიდურობის მართვას.

611. საქართველოს სინამდვილეში ამ ზოგადი მიდგომებიდან შეიძლება ჩამოეთვალათ ის კონკრეტული ოპერაციები და სფეროები, სადაც არსებობს ფულის გათეთრებისა და უკანონო

შემოსავლის მიღების შესაძლებლობები ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე. ასეთი დაკონკრეტება აუცილებელია კონკრეტული სინამდვილიდან გამომდინარე. მაგალითად, გადასაცემი ფასიანი ქაღალდები საქართველოში ამჟამად არ არსებობს. ჩვენ მის შესახებ სისტემა უნდა მოვაშალოთ, მაგრამ, ბუნებრივია, მასზე კონკრეტულად ვერაფერს ვიტყვით საქართველოს სინამდვილისათვის.

612. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე დღევანდელი მდგომარეობით შავი ფულის გათვთრების, ან უკანონო შემოსავლების შესაძლებლობის კუთხით ყურადსაღებია

- ოფშორულ ზონებში რეგისტრირებული ფირმების მიერ გაწეული ოპერაციები ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე;
- ტრანსნაციონალური კორპორაციების მოქმედება ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე;
- „ნაკრისფერი ბაზარი“ – აქციებით საფონდო ბირჟის გარეთ ვაჭრობა;
- ფიქტიური ოპერაციები, მიწერები;
- ვალების დაგროვება, ხელოვნურად ვაკოტრება;
- აქციების გირავნობა;
- სახელმწიფო საწარმოების ხელოვნური ვაკოტრება, საგადასახადო ყადაღები, ფარული პრივატიზება;
- აქციონერთა მოტყუება, აქციონერთა კრებების არჩატარება, აქციონერთა ხმების იგნორირება კრებებზე, კრების სხდომის ოქმების გაყალბება;
- სააქციო საზოგადოებების კაპიტალის ცვლილებებით გავლენის მოპოვება;
- სააქციო საზოგადოებათა შერწყმა, გარდაქმნა;
- დივიდენდების მითვისება;
- არასწორი აღრიცხვა, ფინანსური მანიპულაციები;
- სახაზინო ვალდებულებების სისტემა.

მთავარი მოქმედი პირებია, უპირველეს ყოვლისა, ფიზიკური პირები და მათი ჯგუფები უშუალოდ, ან კორპორაციების სახით, კორპორაციათა მმართველობითი ორგანოების წევრები, ბროკერები, რეგისტრატორები და სხვ. ეს არის დანაშაულობები სააქციო

საზოგადოებების წინაშე, ან კორპორაციების მიერ. ეს დანამაულებები ყველაზე მეტად ეკონომიკურია.

10.5.1. ტრანსნაციონალური კორპორაციებისა და ოფშორულ ზონებში რეგისტრირებული კორპორაციები ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე

613. განსაკუთრებით აქტუალურია ტრანსნაციონალური კორპორაციის საქმიანობის საკითხები საერთოდ ქვეყნის ეკონომიკაში ტრანსფორმაციის პერიოდში და, განსაკუთრებით, მათი ურთიერთობა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე.

საერთოდ, უნდა ითქვას, რომ გლობალიზაციის პირმშო, თუ ერთ-ერთი მიზეზი – ტრანსნაციონალური კორპორაციების ქცევები ბოლომდე შეუცნობელია ახალი სახელმწიფოებისათვის. საქართველოში არაა საკმარისი გამოცდილება ასეთ ეკონომიკურ გიგანტებთან ურთიერთობაში. ამას ვერ იგებს საზოგადოებრივი აზრი. ცენტრალიზებულ მმართველობას მიჩვეული მენტალობა ვერ იგებს, თუ როგორ შეიძლება კორპორაციამ, საწარმომ არ გაითვალისწინოს სახელმწიფოს სოციალური პრობლემები და წინა პლანზე წამოსწიოს საკუთარი ეკონომიკური ინტერესები.

10.5.2 ფინანსური მანიპულაციები. აუდიტორები

614. საქართველოს ფინანსურ სფეროში ადგილი აქვს ირაციონალურ მოვლენებს.

საქართველოში კორპორაციების უმრავლესობის პრობლემა ლიკვიდურობის პრობლემაა. კომპანიათა უმრავლესობის აქციების ნომინალური ღირებულება 10-ჯერ და 20-ჯერ მეტია საბაზრო ღირებულებაზე, ხოლო ზოგიერთი სააქციო საზოგადოების აქციათა საბაზრო ღირებულება საერთოდ უცნობი სიდიდეა, რამეთუ მისი არც ერთი აქცია არ გაყიდულა არც საფონდო ბირჟაზე და არც ბირჟის გარეთ. მსოფლიოში შებრუნებული ტენდენციაა. აქციის საბაზრო ღირებულება რამდენიმეჯერ აღემატება მის ნომინალურ

ღირებულებას. ეს უკანასკნელი საფონდო ბაზარს უქმნის საშიშროებას, რომ აქ შეიძლება მოხდეს სერიოზული ჩაეარდნა, მაშინ, როცა ის მოელენა, რაც საქართველოშია, საშიშროებას უქმნის ფასიანი ქაღალდების ბაზრის არსებობას და, საერთოდ, ეკონომიკის ზრდისათვის ინვესტიციების მოზიდვის ამ წყაროს.

ეკონომიკურ საშიშროებას აძლიერებს ის მომენტი, რომ სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების მოცულობა კრძო ფასიანი ქაღალდების მოცულობას 23-ჯერ აღემატება, მაშინ როდესაც განვითარებულ ქვეყნის ეს მაჩვენებელი შებრუნებითაა. ასევე შებრუნებულია საქართველოში მეორეული ბაზრის თანაფარდობა პირველად ბაზართან. ნორმალურ სიტუაციაში მეორეული ბაზარი უნდა აჭარბებდეს რამოდენიმე ათეულჯერ პირველადს. ანომალური მდგომარება ეკონომიკისათვის ქმნის საფრთხეს. საფრთხის დასაძლევად უნდა შეიქმნას სახაზინო ვალდებულებების რეალური მეორეული ბაზარი, საფონდო ბაზრის მეშვეობით განხორციელდეს პრივატიზების დასრულების სტადია.

საქართველოში ფინანსური მანიპულაციები ხორციელდება კორპორაციების მიერ ფინანსური შედეგების ხელოვნური კორექტირებით. აქაც, თუ მსოფლიოში კორპორაციები ცდილობენ მანიპულაციას კორპორაციის საქმეების უკეთ წარმოსაჩენად, ვიდრე რეალურადაა, საქართველოში პირიქით, კორპორაციები ცდილობენ, საერთოდ არ უჩვენონ მოგება.

615. „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 54.1 მუხლის მიხედვით: „ყოველწლიურად, წლიური ბალანსის შედგენიდან ორი თვის ვადაში ტარდება მორიგი საერთო კრება, რომელზეც განიხილება წლიური შედეგები და დღის წესრიგის სხვა შესაძლო საკითხები,.. „ანგარიშვალდებული საწარმოების მიერ წლიური ანგარიშების შედგენის და წარდგენის შესახებ“ წესის მე-5 მუხლი მოითხოვს საწარმოებისაგან აქციონერთა საერთო კრებების შესახებ ინფორმაციის გამოქვეყნებას. 294 წლიური ანგარიშის ანალიზით გამოირკვა, რომ 2001 წელს 132 (49%) საწარმოში კანონით დადგენილ ვადაში ჩატარდა აქციონერთა საერთო კრება, 37 (12,5%) საწარმოში დაგვიანებით ჩატარდა კრება, 72 საწარმოს მორიგი საერთო კრება საერთოდ არ ჩატარებია,

ხოლო 51 საწარმოს შესახებ ამგვარი ინფორმაცია კომისიას არ გააჩნია.

„ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-12, მე-14 და მე-16 მუხლების თანახმად, ანგარიშვალდებული საწარმოების მმართველი ორგანოს წევრები და აქციათა მნიშვნელოვანი წილის მქონე (5%-ის და მეტი მფლობელი) აქციონერები ანგარიშვალდებულნი არიან ფასიანი ქაღალდების ერთნული კომისიის და აქციონერების წინაშე. 174 საწარმოს 898 მმართველი ორგანოს წევრის 2002 წლის ანგარიშების ანალიზის შედეგად გამოვლინდა, რომ მმართველი ორგანოს წევრია 324 მსხვილი აქციონერი.

616. ინფორმაციის გამჭვირვალობის თვალსაზრისით „ანგარიშვალდებული საწარმოების მიერ წლიური ანგარიშების შედეგების და წარდგენის შესახებ“ წესის მე-7 მუხლში ჩამოთვლილია ფინანსური კატეგორიები, რომელთა განსაჯაროება მოეთხოვება საწარმოს. მათ შორის არის: გაცემული დივიდენდები, მოგება (ზარალი) ოპერაციებიდან და მოგება (ზარალი) ოპერაციებიდან ჩვეულებრივ აქციაზე. 294 საწარმოს მიერ წარმოდგენილი წლიური ფინანსური ანგარიშგების მიხედვით 2002 წლის შედეგებით 96 საწარმო ანუ 32% მომგებიანია, 12 საწარმო მოგება-ზარალის შესახებ ინფორმაციას არ იძლევა. საწარმოს მომგებიანობა (ზარალიანობა) გარკვეულწილად პირობითია, ვინაიდან საწარმოების მოგება მერყეობს 1 ლარიდან 20 მილიონ ლარამდე, ხოლო საწარმოების ზარალი 20 ლარიდან 200 მილიონ ლარამდე. რაც შეეხება დივიდენდების საკითხს, კომისიაში არსებული მონაცემებით 2001 წელს მხოლოდ 10-მა საწარმომ გასცა დივიდენდები აქციონერებზე.

617. ბუნებრივია, მანიპულაციების ჩატარება არსად არ შეიძლება აუდიტორების მონაწილეობის გარეშე.

წლიური და ნახევარწლიური ანგარიშის უმნიშვნელოვანეს ნაწილია აუდიტორის მიერ დამოწმებული ფინანსური ანგარიშგება.

ანალიზმა გვიჩვენა, რომ საწარმოთა მიერ წარმოდგენილი ანგარიშების 20,4%-ს არ ახლავს აუდიტორული დასკვნა; საწარმოთა წლიურ ანგარიშებზე წარმოდგენილი აუდიტორული დასკვნების 15,8% არ აკმაყოფილებს აუდიტის საერთაშორისო

სტანდარტებს, ხოლო წარმოდგენილი აუდიტორული დასკვნების 11,5% არ შეესაბამება თვით ფინანსურ ანგარიშგებას.

10.5.3. პრივატიზების თანამედროვე ეტაპის საფრთხეები

618. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ყველაზე დიდი საფრთხეები იქმნება პრივატიზების დროს, განსაკუთრებით, პრივატიზებული საწარმოს აქციების რეესტრის რეგისტრატორებთან გადაცემაზე მანიპულაციების, კაპიტალის გაზრდის, ოფშორებში რეგისტრირებული ფირმების მონაწილეობის დროს.

619. პრივატიზება სააქციო საზოგადოებათა შექმნის მთავარი საშუალება იყო და რჩება ბოლო ათი წლის განმავლობაში საქართველოში. ემისია სააქციო საზოგადოებებს არ განუხორციელებია ბოლო ორი წლის განმავლობაში. პრივატიზება საწყის სტადიაზე ზორციელდებოდა ე. წ. სახელმწიფო საწარმოების პირდაპირი მიყიდვით, კონკურსის, აუქციონის ფორმების გამოყენებით.

620. საპრივატიზებო აუქციონების წესი სპეციალურად იყო შექმნილი. ეს წესი დღემდე მოქმედებს, თუმცა თუ 1992 წლიდან 1994 წლამდე ის პროგრესული იყო, დღეს ანაქრონიზმია. განსაკუთრებით მას შემდეგ, რაც 1999 წელს ე. წ. სახაზინო საწარმოებიც გარდაიქმნენ ან სააქციო საზოგადოებად ან შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოებად. ყველა საწარმო ჩამოყალიბებულია „მეწარმეთა კანონის“ შესაბამისად.

621. სააქციო საზოგადოებების პრივატიზება უნდა განხორციელდეს საფონდო ბირჟაზე აქციების გაყიდვით. ეს განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია საქართველოს ეკონომიკის თანამედროვე მდგომარეობის პირობებში. მასობრივი პრივატიზება უკვე დასრულებულია, ხოლო მსხვილი ობიექტების პრივატიზება პირდაპირი მიყიდვით, ან კონკურსებით საზოგადოებაში ყველა შემთხვევაში იწვევს კამათს და იქცევა პოლიტიკური ძალების ბრძოლის ობიექტად, რაც ამ ობიექტებს წარმატებული ეკონომიკური საქმიანობის პერსპექტივებს უკარგავს (თუკი ასეთი მიზნით მოხდა მათი შექმნა) და ხდება მათი ლიკვიდაცია-

გაკოტრება, ჩადებული ინვესტიციების ამოსაღებად და მოგების მისაღებად. მოგება ხშირად მიიღება საწარმოების ქონების ჯართად დაჭრისა და ექსპორტზე გატანის გზით. შემთხვევითი არ არის, რომ საქართველოს ექსპორტის სტრუქტურაში ჯართს წამყვანი პოზიცია უჭირავს.

10.5.4. კორპორაციათა მმართველობისა და კორპორაციათა მიერ განხორციელებული დარღვევები

622. საქართველოში ფუნქციონირებადი სააქციო საზოგადოებების უმრავლესობას აქციების გამოშვების უფლება გარემოებათა გამო ერგო. კერძოდ, რომ არ ყოფილიყო პრივატიზების პროცესში საწარმოს კოლექტივის წევრებისათვის უფასოდ ან შეღავათებით გადასაცემი აქციები, დღეს ალბათ რამდენიმე ასეული სააქციო საზოგადოების ნაცვლად გვექნებოდა რამოდენიმე ათეული. თავის დროზე აქციების ასეთმა გადაცემამ შეასრულა სოციალური დაძაბულობის შემამსუბუქებელი როლი, თუმცა, როგორც ირკვევა ამას ჯერჯერობით რაიმე არსებითი ეკონომიკური შედეგი არ მოუტანია. მეტიც, უამრავი სააქციო საზოგადოება ვერავითარ პერსპექტივას ვერ ქმნის იმისათვის, რომ მათი აქციები ლიკვიდური გახდეს. არადამაკმაყოფილებელია მათი ფინანსური მდგომარეობა.

623. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნულ კომისიაში წარმოდგენილი ანგარიშებიდან (იგი მოიცავს დაახლოებით 300 სააქციო საზოგადოებას) 80%-მდე სააქციო საზოგადოებებისა წაგებიანია. აქ ძნელია იმის თქმა, რომ რეალურად სწორია თუ არა ინფორმაცია, მაგრამ ფაქტია, რომ დღევანდელი სახით არსებული სააქციო საზოგადოებები ძირითადად განიცდიან ტრანსფორმაციას უახლეს 2-3 წელიწადში. უმეტესობის ლიკვიდაციაა მოსალოდნელი. ადგილი ექნება მასობრივ გააკოტრებასაც. ბევრი კომპანია საჯაროდან გარდაიქმნება კერძო კომპანიებად, ანუ სააქციო საზოგადოების ფორმიდან შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოებად ან სხვა სამართლებრივი ფორმის საწარმოდ. აღნიშნული პროცესი დაწყებულია.

624. ის, რომ სააქციო საზოგადოებად არსებობა უპირატესობაა, რომ აღნიშნული ფორმა იძლევა აქციების რეალიზებით ინვესტიციების ყველაზე მოგებიანი ფორმით მოზიდვის საშუალებას, დღევანდელ საქართველოში ცნობილია, მაგრამ პრაქტიკულად არ ხორციელდება. დღეს სააქციო საზოგადოების ფორმა, განსაკუთრებით თუ ის ექცევა ანგარიშვალდებული საწარმოს კატეგორიაში – წაგებიანია.

625. ანგარიშვალდებულება კონტროლდება საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის მიერ და საჯაროობის დიდ დოზას შეიცავს. ეს საქართველოს ეკონომიკურ სინამდვილეში, როდესაც სხვადასხვა შეფასებით ჩრდილოვანი ეკონომიკა მერყეობს 30 – 70%-მდე, მიუღებელია მეწარმეებისათვის. სააქციო საზოგადოებების მმართველი ორგანოების წევრების მოსმენებმა აჩვენეს უკიდურესად მძიმე სურათი: სამეთვალყურეო საბჭოს წევრების უმრავლესობას სწორად არა აქვთ გააზრებული არა თუ მათი პასუხისმგებლობა, არამედ სააქციო საზოგადოების ფანქციონირების ელემენტარული საკითხები.

626. თუ ფასიანი ქაღალდების ბაზრისათვის ზოგადი გაგებით, გარდამავალი პერიოდის შესახებ არ უნდა ვილაპარაკოთ (ის არ იყო და შეიქმნა), კორპორაციებისათვის ასეთი პერიოდი საქართველოში ნამდვილად არსებობს. ეს არის ამავე დროს კორპორაციული მართვის კულტურის ჩამოყალიბების პერიოდი. როგორც წესია კორპორაციები თავიანთი ფინანსების გასაძლიერებლად ან შესაქმნელად ახდენენ ფასიანი ქაღალდების გამოშვებას, ან ემისიას. ეს ხდება ან საწესდებო კაპიტალის ფორმირებისას, ან ამ კაპიტალის გაზრდისას.

627. სააქციო საზოგადოება, რომელიც საფონდო ბაზარზე თავის აქციებს არ ყიდის, წარმოადგენს „საეჭვო“ წარმოებას. ის ან ეკონომიკურად გაკოტრების პირასაა (ან გაკოტრებულია), ან მისი საქმიანობა უზრუნველყოფილი აქვს მენეჯერთა, ან მესაკუთრეთა მცირე ჯგუფს და მისი საქმიანობა წარიმართება უკანონო (ჩრდილოვან) სექტორში. საფონდო ბაზარია მოცემული კორპორაციის სიჯანსაღის მაჩვენებელი. საქართველოში ვერ-ჯერობით არავინ არ მსჯელობს კორპორაციაზე მათ მიერ ბირჟაზე დამუშავება-არდამუშავების შესახებ. თვით კორპორაციებისათვის ბრძოლა

იმიჯისათვის არ იგრძნობა. ბირჟაზე გასვლას არ ცდილობენ ცნობილი ფირმებიც კი.

628. მსოფლიო პრაქტიკით კორპორაციების მიერ ჩვეულებრივი მოვლენაა აქციების კურსის შენარჩუნება საკუთარი აქციების შესყიდვა საფონდო ბაზარზე. ეს გავრცელებულია საქართველოშიც, თუმცა აქ ძირითადად შესყიდვა ხდება არა იმდენად კორპორაციათა „იმიჯის“ შესანარჩუნებლად, არამედ აქციათა საკუთრებაში კონსოლიდაციის მიზნით. საქართველოში მესაკუთრეები იბრძვიან არა საკონტროლო პაკეტის მოსაპოვებლად, არამედ სრული საკუთრების უფლების მოსაპოვებლად. ბრძოლა მიდის არა აქციონერთა, ანუ ინვესტორთა რაოდენობის გაზრდის მიზნით, არამედ მათი შემცირების მიმართულებით. დღეს ჩამოყალიბებული ტენდენციები კორპორაციების ქვეყნებში, როგორც ითქვა, გამოწვეულია უპირველეს ყოვლისა, ისტორიული გარემოთი. არსებული სახით დაარსებული ფინანსური მდგომარეობით დღეს არსებული სააქციო საზოგადოებები ვერ შეძლებენ კონკურენტულ გარემოში დიდხანს არსებობას.

629. ამასთან, უნდა ითქვას, რომ საქართველოს არ გაუვლია საშიშროების ის კრიტიკული ზღვარი, რაც მას თავიდან ააშორებდა ფინანსურ პირამიდებს მთელი თავისი უარყოფითი შედეგებით. ეს საშიშროება არსებობს როგორც კორპორაციული, ისე სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების სფეროში და საჭიროა სრულად იქნეს რეალიზებული პოლიტიკაში პრევენციული ღონისძიებები.

630. საქართველოში კორპორაციების უმრავლესობა ცდილობს მოგება არ უჩვენოს. არიან საწარმოები, რომლებიც დივიდენდს გასცემენ, მაგრამ უმნიშვნელოს. წმინდა რიტორიკულად, პირველ შემთხვევაში, თუ საწარმო უკანონო შემოსავალს იღებს, აქციონერი მისი მონაწილე არაა, ხოლო მეორე შემთხვევაში, იურიდიული პირის უკანონო შემოსავალი ფიზიკური პირის – აქციონერის შემოსავალი ხდება ისე, რომ ამ უკანასკნელმა შეიძლება არც იცოდეს. ამ და სხვა მსგავს შემთხვევებში გასარკვევია პასუხისმგებლობის საკითხი – ის ეკისრება კორპორაციას, როგორც იურიდიულ პირს, თუ კორპორაციის მმართველობას.

საქართველოში ანგარიშვალდებული კომპანიების მმართველი ორგანოების წევრების, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირებადი მონაწილეების მიერ კანონდარღვევებზე საქართველოს კანონმდებლობა სერიოზულ სასჯელებს ითვალისწინებს.

10.5.5. „ნაცრისფერი ბაზარი“

631. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სახელმწიფო რეგულირებამ მნიშვნელოვნად შეამცირა ფასიანი ქაღალდების ბირჟის გარეთ ვაჭრობის ე.წ. „ნაცრისფერი ბაზრის“ მოცულობა.

2000 წელს ბირჟის გარეთ ვაჭრობამ ფასიანი ქაღალდების საერთო მიწოდების 94% შეადგინა, 2001 წელს – 57%, 2002 წელს კი, წინასწარი მონაცემებით, ის მერყეობდა 45-48%-ის ფარგლებში.

10.5.6. სახაზინო ვალდებულებები

632. საქართველოს დამოუკიდებლობის აღდგენის შემდეგ პირველი საქართველოს რესპუბლიკის 1992 წლის შიგა მომგებიანი სესხით მოსახლეობის წინაშე ვალდებულებები არ შესრულდა, რამაც სახელმწიფო სასესხო ვალდებულებების ნდობა ისე დასცა, რომ მხოლოდ 1997 წლის 21 აგვისტოს გამოვიდა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე სახელმწიფო სახაზინო ვალდებულებების სახით. თუმცა ამ ეტაპზეც მან კრაზი განიცადა. საქმე იმაშია, რომ სახაზინო ვალდებულებების პირველადი განთავსება, როგორც წესი, ხდება ინსტიტუციურ ფონდებსა და კომერციულ ბანკებში. საქართველოში ინსტიტუციური ინვესტორები არ არსებობდნენ და არ არსებობს დღესაც არა მარტო საინვესტიციო ფონდების, არამედ საპენსიო ფონდების სახითაც კი. ამასთან არ არსებობდა არც სამართლებრივი ბაზა და არც სტრუქტურები და მექანიზმები მეორეული ბაზრის შესაქმნელად. ამიტომ სახაზინო ვალდებულებების აუქციონებმა კერძო გარიგებების ფორმა შეიძინეს, საპროცენტო განაკვეთი საღი აზრისთვის მიუღებელი

ზომით გაიზარდა და ამიტომაც, როგორც ითქვა, კრახით დამთავრდა და 1998 წლის 16 სექტემბერს შეწყდა მათი გამოშვება. საბელნიეროდ, სახაზინო ვალდებულებების ამ წარუმატებლობამ ამ ეტაპმა დააზარალა მხოლოდ სახელმწიფო ბიუჯეტი და არ გამოუწვევია საბანკო სისტემის მძლავრი რყევები.

633. სახელმწიფო ვალდებულებების განთავსების აღდგენა მოხდა 1999 წლის 18 აგვისტოდან. სამწუხაროდ, ყველა ის ნაკლი, რაც მას ჰქონდა წინა პერიოდში არ არის დაძლეული. სახელმწიფო ვალდებულებების მთელი თანხა მიდის მთლიანად ბიუჯეტში მიმდინარე მოთხოვნების დასაკმაყოფილებლად მაშინ, როცა ის უნდა მიდიოდეს საინვესტიციო პროექტების დაფინანსებაზე, საიდანაც სახელმწიფოს შემდეგ უნდა უბრუნდებოდეს გარკვეული სარგებელი პროცენტის, დივიდენდის სახით. სახელმწიფო ვალდებულებები გამოიყენება ბიუჯეტის დეფიციტის დასაფარავად. ის არ ხვდება მეორეულ ბაზარზე, რაც შეუსრულებადს ხდის საფონდო ბაზრის მართვის ფუნქციას – კაპიტალის გადაღინებით მოახდინოს ეკონომიკის თვითრეგულირება. კომერციული ბანკები ვერ უძლებენ სახელმწიფოს მხრივ ცდუნებას და რეალურ სექტორში არ აბანდებენ თანხებს. სიტუაცია 1997 წლიდან არ შეცვლილა. კვლავ არ არსებობს სახაზინო ვალდებულებების წლიური კალენდარი. კვლავ ვაჭრობას აკლია დროული ინფორმაცია და საჯაროობა. კვლავ გაუმართლებლად დიდია საპროცენტო განაკვეთი. იგი წლიურ 40, 60, 80 და მეტ პროცენტს აღწევს, ამასთან, ახლა მეტია საფრთხე იმიტომ, რომ მასშტაბები და კომერციული ბანკების დაინტერესება გაიზარდა.

634. სახაზინო ვალდებულებები კვლავ არ ხვდება მეორეულ ბაზარზე, რაც, როგორც ითქვა, შეუსრულებადს ხდის საფონდო ბაზრით განხორციელებლად ისეთ ფუნქციას, როგორიცაა კაპიტალის გადაღინება ეკონომიკის რეალურ სექტორში. საკრედიტო ბაზარი ვიწროვდება სახაზინო ვალდებულებების მეორეული ბაზრის არარსებობის გამო. ამავე დროს, საქართველოს ეროვნული ბანკი მოკლებულია შესაძლებლობას, ღია საბანკო ოპერაციების მეშვეობით გააიაფოს კრედიტები. საქმეს ვერ ცვლის ის, რომ 2002 წლის 28 ივნისს შედგა საქართველოს სახაზინო

ვალდებულებების მეორეული ვაჭრობა პირველად. ბრუნვამ 910 სახაზინო ვალდებულებაზე შეადგინა ნომინალური თანხა 91 ათ. ლარი. ეს მაშინ, როდესაც 2002 წელს სახაზინო ვალდებულებების ემისიის მოცულობამ შეადგინა 259 მლნ. ლარი, ხოლო განთავსებამ კი 250 მლნ ლარი. საშუალო წლიურმა განაკვეთმა შეადგინა 50%-მდე. ეს ქმნის ფინანსური პირამიდის ეფექტს და წარმოადგენს ეკონომიკურად დიდ საშიშროებას ქვეყნისათვის.

635. 2002 წელს განხორციელდა ფასიანი ქაღალდების ბაზრისადმი მნიშვნელოვანი სახელმწიფო მხარდაჭერა და პირველად მოეწყო სპეციალიზებული საბირჟო აუქციონები სახელმწიფო ქონების პრივატიზების პროგრამის ფარგლებში. 2002 წლამდე პრივატიზების პროცესში საერთოდ იგნორირებული იყო საფონდო ბირჟის, როგორც პრივატიზების განხორციელების მექანიზმი. პირველი ასეთი აუქციონი გაიმართა 2002 წლის 10 დეკემბერს. რადგან სპეციალიზებული აუქციონის გამართვა შესაძლებელი გახდა მხოლოდ წლის ბოლოს, ვაჭრობის მოცულობა არ იყო დიდი. სულ 2002 წელს სპეციალიზებულ აუქციონზე დაიდო 4 გარიგება 36 646 აქციაზე, რომელთა ღირებულებამ შეადგინა 10 148 ლარი. საფონდო ბირჟის მეშვეობით პრივატიზება ხელს უწყობს კონკურენტული გარემოს ზრდას, პროცესი ხდება უფრო საჯარო და უსაფრთხო და ამასთან, გასაყიდ ქონებაზე ყალიბდება რეალური, ობიექტური საბაზრო ფასი.

სახაზინო ვალდებულებების პროცენტები დიდ გავლენას ახდენს საფონდო ბირჟაზე. ინვესტორისათვის ყოველგვარ აზრს კარგავს აქციებში ფულის ინვესტირება, თუნდაც მისი გათეთრების მიზნით.

10.5.7. რთული სქემები

636. დრო და დრო თავს იჩენს სქემები, რომლებიც შეიძლება საშიში იყოს კაპიტალის ბაზრის საჯაროობისათვის და რომელთა შემადგენელი ნაწილი შეიძლება იყოს შავი ფულის გათეთრებაც. ეს სქემა ეხება საწესდებო კაპიტალის შექმნას აქციების მეშვეობით და შემდეგ ამ ახალი იურიდიული პირის გაყიდვას.

637. ვთქვათ, A სააქციო საზოგადოების აქციების 50% მქონე პირი აღნიშნული აქციებით აფუძნებს B ოურიდიულ პირს. შემდეგ ოურიდიული პირი B მთლიანად იყიდება C-ზე. ასეთ შემთხვევაში $A \rightarrow B$ მოძრაობა აქციის ღიაა — ჩანს რეგისტრატორთან, მაგრამ შემდეგ მისი გადაცემა არ ჩანს, იკარგება, ან ტრანსნაციონალური კორპორაციის შეიღობილი კომპანია ყიდულობს ეროვნულ კომპანიას. შეიღობილი იყიდება და მასთან ერთად იყიდება აქციებიც, ისე, რომ ეროვნული კანონმდებლობა მასზე ვერ მოქმედებს და გადაცემა ხორციელდება საფონდო ბირჟისა და ქვეყნის სამართლებრივი სივრცის გარეთ.

10.6. რეკომენდაციები *

638. აუდიტორს ერთ კორპორაციაში ზედიზედ ორი ფინანსური წლის მეტი აუდიტის ჩატარების უფლება არ უნდა ჰქონდეს.

639. სავალდებულო უნდა იყოს კორპორაციის შესახებ ფინანსური და არაფინანსური ინფორმაციის გამოქვეყნება.

640. სახელმწიფო აქციების რეალიზება უნდა განხორციელდეს საფონდო ბირჟის და საბირჟო აუქციონის მეშვეობით;

641. სახელმწიფო სახაზინო ვალდებულებები ფასიანი ქაღალდების მეორეული ბაზრის სისტემაში ეფექტიანად უნდა იქნას ჩართული;

642. სახელმწიფოს 50 და მეტი პროცენტისანი წილობრივი მონაწილეობით შექმნილი ყველა საწარმო ჩამოყალიბდეს სააქციო საზოგადოების ფორმით;

643. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის ზედამხედველობას დაექვემდებაროს ყველა სააქციო საზოგადოება აქციონერთა რიცხვისა და საბირჟო ვაჭრობაში მონაწილეობის მიუხედავად;

* იხ. კომენტარები, 1.

644. საჭიროა სამეთვალყურეო საბჭოს წევრებზე მოხდეს კანონმდებლობით სამეთვალყურეო საბჭოზე ზოგადად დაკისრებული ვალდებულებების პერსონიფიცირება.

645. თუ არსებობს დასაბუთებული ეჭვი სააქციო კრების ჩატარების წესების დარღვევის შესახებ, მაშინ კომისიის წარმომადგენელს უნდა შეეძლოს „დამკვირვებლის“ სტატუსით კრებაში მონაწილეობის მიღება, რათა უშუალოდ (თავისი წარმომადგენლის მეშვეობით) იცოდეს პროცესის წარმართვის შესახებ.

646. აუცილებელია, რომ საჯარო ფასიან ქალაქებში აღიარებულ იქნას ის, რომელიც 50-ზე მეტ აქციონერზეა გავრცელებული.

647. საჭიროა კანონით განისაზღვროს მმართველი ორგანოს წევრების პასუხისმგებლობა კორპორაციაში ცვლილებების რეგისტრაციაზე, სამეწარმეო სუბიექტების რეგისტრაცია კი განხორციელდეს ერთ უწყებაში – კომისიაში.

648. აუდიტორზე უნდა გავრცელდეს კორპორაციის მმართველი ორგანოს წევრებთან ერთად სუბსიდიალური პასუხისმგებლობა არასწორი ანგარიშგებისა და აქციონერების შეცდომაში შეყვანის გამო.

649. ზუსტად უნდა განისაზღვროს კორპორაციის შიგნით ინფორმაციაზე ხელის მოშწერთა პასუხისმგებლობა.

650. რეგისტრაციას უნდა დაექვემდებაროს აქციათა კერძო განთავსება.

651. გადაწყვეტილება აქციების კონვერტაციაზე ან დანურულ ხელმოწერაზე უნდა მიიღოს საერთო კრებამ ხმათა 2/3-ით. დამატებითი აქციები უნდა გადაწილდეს არსებული აქციების პროპორციულად, გარდა ერთი შემთხვევისა, როდესაც რომელიმე აქციონერს ეს არ სურს. მაშინ ეს აქცია უნდა გაიყიდოს.

652. პრივატიზებულ საწარმოებში, სადაც არაა შესრულებული პრივატიზების დროს აღებული საინვესტიციო ან სხვა სოციალური პირობები არ უნდა იყოს უფლება დამატებითი კაპიტალის შესახებ გადაწყვეტილების მიღებისათვის.

653. სააქციო საზოგადოების ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმის ყველა საწარმო უნდა გახდეს ანგარიშვალდებული.

654. „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონით, როგორც მისი პირველი რედაქციით, ისე 1999 წელს შეტანილი ცვლილება-დამატებების შემდეგ, გათვალისწინებულია აქციათა გადაცემასთან დაკავშირებული გარკვეული შეზღუდვები (მუხლი 52.3). ეს შეზღუდვები უნდა მოიხსნას ანგარიშვალდებული საწარმოებისათვის და მათი აქციების გადაცემაზე საზოგადოების თანხმობის საჭიროება არ უნდა არსებობდეს, სხვაგვარად ის წარმოადგენს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებისათვის ხელშემშლელი პოტენციური შესაძლებლობის ნორმას.

655. უპრიანია შემოტანილ იქნეს ნორმა, რომლის თანახმადაც სააქციო საზოგადოებები ვალდებული იქნებიან საერთო კრების მოწვევის შესახებ შეტყობინების გამოქვეყნებასთან ერთად საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნულ კომისიას გაუგზავნონ შეტყობინება მორიგი საერთო კრების მოწვევის შესახებ, კრების ჩატარების ადგილის, თარიღისა და დღის წესრიგის მითითებით.

656. „უკანონო შემოსავლების ლეგალიზაციის აღკვეთის ხელშეწყობის შესახებ“ საქართველოს კანონში შეტანილ იქნას უკანონო შემოსავლის ლეგალიზაციის ახალი განმარტება.

„უკანონო შემოსავლის ლეგალიზაცია – დანაშაულებრივი გზით მიღებული ქონებისათვის კანონიერი სახის მისაცემად ამ ქონების გადაცემა, გამოყენება, გარდაქმნა, ან ამ მიზნით განხორციელებული სხვა ქმედება, აგრეთვე მისი ნამდვილი წარმოშობის, მესაკუთრის ან მფლობელის, ან/და ქონებრივი უფლებების განზრახ დამალვა ან შენიღბვა“.

657. მონიტორინგს დაქვემდებარებული გარიგებათა სიდიდე უნდა იყოს ერთი და იგივე როგორც ნაღდი, ისე უნაღლო ანგარიშწორების დროს.

658. მიღებულ უნდა იქნას საქართველოს კანონი „შემფასებლობითი საქმიანობის შესახებ“.

659. უკანონო შემოსავლების წინააღმდეგ ბრძოლაში გამოყენებულ უნდა იქნეს საკანონმდებლო ცვლილებებისა და კანონების სრულყოფის გარდა:

- მორალური ზასიათის საშუალებები;
- კანონმორჩილი, კარგი კომპანიების პროპაგანდა;

- საზოგადოებრივი აზრის შექმნა;
- ინფორმაციის თავისუფალი მისაწვდომობის უზრუნველყოფა;
- საერთაშორისო თანამშრომლობა.

ჩვენ მიერ შემოთავაზებული წინადადებები ეფუძნება საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ჩამოყალიბებისა და ფუნქციონირების ათწლიან გამოცდილებას, შესაბამისი კანონმდებლობის ცხოვრებაში რეალიზებასა და სასამართლო პრაქტიკის განზოგადებას, მათ შედარებით ანალიზს მსოფლიო წარმატებული ქვეყნებისა და ევროკავშირის კანონმდებლობასა და კორპორაციული მართვის საუკეთესო პრაქტიკასთან.

11. SECURITIES MARKET OF GEORGIA IN 2002

In 2002, the performance of the Georgian securities market was determined by the economic growth in Georgia and the situation with the securities market was in line with the general economic situation. However, 2002 was a special year for the Georgian securities market infrastructure. First and foremost, because it was the first year after recovering independent statehood, when the securities industry received neither direct aid from donor-countries nor any special financial support from the State. The system acquired immunity of functioning independently.

As of December 31 2002, there were 1,773 joint stock companies, which is 2 per cent of private law legal entities registered in Georgia. By regions, this number is distributed as follows: in Tbilisi – 730, A.R. of Abkhazia – 7, A.R. of Ajara – 60, Guria – 56, Racha-Lechkhumi and Kvemo Kartli – 12, Samegrelo-Zemo Svaneti – 184, Imereti – 277, Kakheti – 123, Mtskheta-Mtianeti – 41, Samtskhe-Javakheti – 61, Kvemo Kartli – 135 and Shida Kartli – 87. Irrespective of a large number of joint stock companies, the role of stock capital in the economy of the country (market capitalization) is still low, as well as the share of investments realized through issuance of shares, with the frequency of issues and trading at the stock exchange also pointing to this effect. This is explained by the fact that the majority of joint stock companies have become issuers of shares not by virtue of production growth, but through implementation of privatisation policy. A share, as a product of market relations, has derived from large-scale privatisation of state enterprises.

In 1995, there were 251 joint stock companies founded in Georgia, in 1996 - 618, in 1997 - 214, in 1998 - 151, in 1999 - 160, in 200 - 124, in 2001 - 211 and in 2002 - 132.

In 2002, there were 282 enterprises admitted to sales at the Georgian stock exchange, which is 16 per cent of all existing joint stock companies. 267 issuers listed at the stock exchange have more than a hundred stockholders. During the accounting year, dealings in stocks at the exchange involved 94 issuers, which is 33 per cent of the issuers admitted to sales at the stock exchange. Altogether, during 2000-2002, transactions were effected with the securities of 136 issuers, which is 48 per cent of the companies listed at the stock exchange.

In 2002, this positive trend towards capitalization of the stock exchange persisted. While during 2000 it remained within GEL 50 million, starting from August 2001, this indicator has not come below GEL 130 million, there were times, when the level of market capitalization reached GEL 184 million (in December, 2001) and GEL 212 million (in February, 2002). According to the data for September 2002, the size of stock-market capitalization was GEL 135 million.

In 2002, market capitalization made up GEL 218 million, which being 18.7 per cent in excess to the relevant indicator in 2001 (GEL 184 million) accounted for 2.99 per cent of total GDP.

1,347 transactions were effected at the Georgian stock exchange in 2002. The total volume of transactions was 11.5 million shares and the total value was GEL 8.4 million. As compared to 2000, there was a 15 per cent reduction in the number of transactions (in 2001 - GEL 13 million) and a 6 per cent growth in the volume of transactions (in 2001 - 10.9 million shares). In total, 535 deals with 26,635,620 securities have been recorded since the first day of starting sales at the Georgian stock exchange on 23 March, 2000. The total volume of sales has reached GEL 27,370,776.

In 2002, shares of 94 issuers involved in dealings accounted for 83 per cent of the total amount of securities placed for sales at the Georgian Stock Exchange, exceeding the relevant indicator for previous years. In 2000-2002, transactions were effected with 80 per cent of securities placed for sales at the stock exchange.

In 2002, control over the sales with securities outside the exchange became tougher. However, rudiments of the practice exercised during the first years of independence of Georgia, when operations with securities were performed either without or under a poor control, were not yet fully eliminated. State regulation of the securities market reduced considerably the volume of so-called "grey market" dealings with securities outside the stock exchange.

Trading in securities outside the stock exchange represented 94 per cent of the total supply in 2000 and 57 per cent in 2001, while in 2002, by preliminary estimates, it was 45-48 per cent.

In 2002, the securities market received important state support as for the first time, special stock exchange auctions were conducted in the framework of the programme on state property management. Until 2000, stock exchange, as a mechanism for carrying out privatisation, had been absolutely ignored. The first such auction was held in December 10, 2002. As it was impossible to organize a specialized auction until at the turn of the year, the volume of sales was not large: 4 dealings in 36,646 shares with the total value of GEL 10,148 . It is remarkable, that it was in 2002 – at the end of the third year of operations at the stock exchange - when it finally became possible to realize the memorandum signed as early as on July 14, 2000 between the Ministry of State Property Management of Georgia, National Securities Commission of Georgia and Georgian Stock Exchange and to start the process of privatisation of shares owned by state through the stock exchange. As is well known, privatisation continues to be carried out in the form of competition, auction, lease with

redemption and direct sale as provided by the current legislation. In all these cases, privatisation services are performed by the state organisation itself. Privatisation through the stock exchange is facilitating the growth of competition, and makes the process more public and secure, forming a reasonable market price for the privatisation lot.

The overall turnover on the securities market is low: in 2000 there were two issuers – “United Georgian Bank” and “Bank of Georgia” - who accounted for 95 per cent of the value of deals, in 2001 again there were two issuers – “Bank of Georgia” and “Tbilisi” department store (80 per cent) and in 2002 - three issuers – “United Georgian Bank”, “Borjomi Mineral Waters” and “Sakkalakmshenproekti” (58 per cent). Nevertheless, a certain progress observed in 2002 has not translated into a trend.

In 2000, there were 272 issuers admitted to trading at the Georgian Stock Exchange, in 2001 – 15 and in 2002 just 4 (“Topogeodezia” , “Gorigazi”, “Spetsmsheni” and “Imeda”). In 2000 three issuers (“Khalibi”, “Tbilisi Holiday Centre”, hotel “Vake”) were removed from the list and all three of them by the decision of the Board of Supervisors. In 2001, securities of two issuers “Gantiadi” and “Mshenmechanizacia” were removed from the list, the former due to splitting and the latter by the decision of the Board. In 2002, the securities of 4 issuers were withdrawn from trading (“Silikati”, Concern “Sakgvirabmsheni” and Central Department Store), the first two of them - because of bankruptcy, the third due to its liquidation and the fourth by the decision of the Board of Supervisors.

In total, since the date the Georgian Stock Exchange started operating and up to now there have been three public offers made by “Sakartvelos Sapondo Banki” (in June 22, 2000; cost of issue – GEL 520,000), “Sakgvirabmsheni” (in October 12, 2000 - GEL 1,400,000) and “Industria Invest” (in October 2 2000 – GEL 30,000). Notably, all of them were placed outside the stock exchange.

In 2002, primary public offers were not made at all. There are two levels through which securities are admitted to the Georgian Stock Exchange, these are listing and trading.

In June 2001, there were two issuers listing at the Georgian Stock Exchange. These are "Bank of Georgia" and "Industria-Invest". During 2002, the requirement of more than GEL 100,000 of capital stock with a 3 year history of being a legal entity and the same time period for profit making necessary for listing at the exchange was again met by both issuers. Securities were withdrawn from the listing though, on the basis of the declaration made by "Industria-Invest" in August 2002. Since then and up to the end of 2002, the securities of only one issuer "Bank of Georgia" were listed at the exchange.

In 2002, the requirements laid down for listing at the stock exchange (the list is kept by the Securities Registrar) were met by 282 issuers and hence, they have been admitted to the system.

The securities market of Georgia is not yet in the position to deliver accurate information about the structure of ownership. In Georgia, shares were sold by way of privatisation, with the centralised joint capital distributed by shares (traditionally and practically it happens vice versa). This resulted in the emergence of up to 50,000 shareholders. This process started by privatisation certificates, free transfer of shares, zero auctions, etc., is still underway. But as the shares are not sold at the stock exchange, nobody knows their real, i.e. market price. In 2002, as well as in previous years, the structure of share ownership in Georgia, in terms of nominal value, made an unrealistic picture. For Georgia, the indicator, in terms of per capita cost, exceeds the similar indicator for many developed countries. Of course, this is a "false" indicator and increasing liquidity of shares and establishing the real price by involving them into the trading at the exchange is one of the main objectives. Real cost of shares has not been stated,

owing to low or lack of liquidity, which is associated with the poor financial position of issuers.

Actually, in 2002, there were no institutional investors in Georgia. In contrast to other countries, specialized privatisation investment funds in Georgia have failed to transform into "investment companies" in the modern sense of this concept. Along with some other factors, this has happened because privatisation certificates were admitted without such funds, which accounts for the failure to mobilize in funds at least as much as four per cent of the total amount of privatisation certificates.

There were various reasons as to the malfunction of institutional investors, such as underdeveloped insurance and pension systems and legal basis and ineffectiveness of state management in carrying out reforms. For instance, save for a parametric reform conducted several years ago and two private pension schemes throughout the country, the Georgian pension system has experienced no other changes and is incompatible with the principles of a market economy.

Share of the State in ownership still remains large. At present, the State holds the majority shares of 223 joint stock companies.

In 2002, there were one licensed stock exchange "Georgian Stock Exchange" JSC and one licensed central depository "Georgian Central Securities Depository" functioning in Georgia.

The Central Securities Depository of Georgia performs settlement and clearing of deals at the stock exchange. At present securities of all 282 enterprises are admitted to trading at the Georgian Stock Exchange.

During 2002, there were 740 broker's accounts and 2 for direct clients opened at the Central Depository. In 2002, the Central

Depository accurately and duly performed clearing and settlement of 1,347 operations effected at the exchange (the total sum – 8,411,354 Lari). For these transactions 955,942,487 shares and 47,261,933 Lari were deposited at the Central Depository.

The structure of operations performed by the Central Depository in 2002 comprised of the following nine elements: transfer of securities from savings to commercial accounts and vice versa (37 per cent, each); settlement of transactions at the exchange (6 per cent); money transfer from a clearing account to a commercial one and vice versa (5 per cent and 3 per cent, respectively); transfer of money on a clearing account of brokerage companies (3 per cent); transfer of money from a clearing account to the account of brokerage companies in settlement banks (3 per cent); deposition of securities (3 per cent); issue of securities (3 per cent).

Altogether, since the first day of operation of the Central Depository and up to the reporting period inclusively, 40,711 operations (except for opening accounts) have been performed. This on average equals to 30 operations per account. Over 80 per cent of the total number of operations is accounted by operations relating to arrangement of commercial positions and settlements.

During 2002, a total of 742 accounts were opened at the Central Depository (740 – broker-client and 2 direct accounts) and 278 broker-client accounts were closed. As of 31 December 2002, the number of accounts opened at the Central Depository has totaled 1,840, with 1,794 broker-client accounts and 46 direct accounts.

In Georgia, public offers of securities are performed by brokerage companies, which are licensed by the National Securities Commission of Georgia. As of 31 December 2002, there have been 35 licensed brokerage companies all of which are owners-members of the Georgian Stock Exchange. 33 of

these companies are members of the Central Depository for Securities of Georgia. 14 brokerage companies are granted a right to trade in the Trading Hall under the rules approved by the exchange.

Owners of these brokerage companies include not only those natural and legal entities who are residents but also investors from Great Britain, Ireland and the USA. Out of the referred 35 brokerage companies, 33 are limited liability companies and 2 joint stock companies – “Kabarjina” and “Industria Invest”. “Industria Invest” JSC is a reporting company with its securities admitted to trading at the Georgian Stock Exchange.

Commercial banks, according to the Georgian law on Securities Market, participate at the securities market through affiliated brokerage companies. Six affiliated brokerage companies out of these licensed brokerage companies, have been established with the total share by commercial banks. These are: “Georgian Stock Company” Ltd. (United Georgian Bank), “TBC Broker” Ltd. (TBC Bank), “Kartu-Broker Ltd. (Kartu Bank), “BG-Invest” Ltd. (Bank of Georgia), “GMB-Group” Ltd. (Marine Bank of Georgia) and “Basis” Ltd. (Basis Bank).

licensed brokerage company should keep records and their copies as prescribed by company rules, present audited financial annual reports, etc. During 2002, for non-compliance with the accounting requirements (namely, for not submitting financial reports) a hearing of cases of breach of the legislation by brokerage companies took place at the open session of the Commission, resulting in invalidation of licenses of 6 brokerage companies, namely “Davi+ Ltd.”, “Georgian Brokerage company Ltd.”, “Georgia Ltd.”, “Solomon Salman Ltd.”, Kvant Ltd.”, “Brokerage company Anira Ltd.”, which were fined as provided by the Code on administrative violations.

Leaders among brokerage companies trading at the stock exchange according to number of deals concluded by them,

are "TBC Broker", "BG-Invest" and "Galt & Taggart Securities". The number of deals made by these brokerage companies at the exchange makes up 738, 171 and 151, which is accordingly 77, 11 and 9.5 per cent of the total volume of deals. As to the number of transferred shares, here the leaders are "Bona", "TBC Broker", "Duka" and by the value of transactions the leaders are "Oden", "TBC Broker" and "Georgian Stock Company". The value of transactions made by these last is approximately 66 per cent of the total value of overall dealings at the Exchange.

All officers of a brokerage company, who are authorized to deal with clients under the Law on Brokerage Companies, are licensed brokers. An officer participates in broker activities only on behalf of an appropriate brokerage company. As of 31 December 2002, holders of a broker's licence have been 125 natural entities.

Despite the high number of brokerage companies, only some of them are active participants at the market. However, in Georgia, insurance companies and commercial banks show little interest towards the securities market, as well as foreign financial mediators.

For joint stock companies with a large number of shareholders and for those joint stock companies whose shares are admitted to trading at the stock exchange, it is particularly important that the securities possessed by each shareholder and their transfer are accurately registered. In Georgia, Institute of Securities Registrar serves to this very purpose. In January 24, 2002 one such license was issued to registrar "Register -XXI Ltd.". As of 31 December, 2002, there were 8 licensed securities registrars, seven of which were operating in Tbilisi and one in Batumi. In total, the securities registrars are keeping registers of 807 issuers. The securities registrar "Compania-Centri" keeps register of 206 issuers and registrars "National Register" Ltd., "ICT Delamen" Ltd., "Registrar Ltd.", "KavkasRegister" jsc, "Register-Center" Ltd., "Capital-Centri"

It., "Register XXI" ltd. keep records of 160, 146, 89, 87, 60, 45 and 14 issuers, respectively.

According to the yearly results of trading at the stock exchange for 2002, at the exchange a leader among registrars by the number and volume of transactions is "Register" ltd., whose share accounts for 59 per cent of the number of transactions, 33 per cent of the number of securities. As regards the value of transactions, here "Compania-Centri" ltd. is leading with its share accounting for 53 per cent of the total value of transactions performed at the exchange.

The National Securities Commission provides attestation of natural entities which keep registers. Those who possess a qualification certificate of a securities register are authorized to keep a register of securities with the registrar or directly with Issuers. In 2002, this qualification certificate was granted to 6 natural entities and as of 31 December 2002, the total number of the holders of such certificates has been 124.

Activities at the Georgian securities market are regulated by the Law on Entrepreneurship (1994), Law on Non-State Pension Insurance and Security (1998) and Law on Securities Market of Georgia (1998) and other normative acts, including those passed by the Commission.

The National Securities Commission, one of the most important activities of which is directed at defining rules of operation at the securities market, has adopted 30 normative acts and 14 of these were adopted in 2002.

In working out these normative acts the Commission was guided by international experience. However, features specific for Georgia, such as the real social and economic situation, historical experience, current legislation, have been generalized.

Lack of practice of corporate management and, hence, appropriate level of education in this domain result in frequent cases of non-compliance with even such basic legal requirements as holding general meetings by joint stock companies. It concerns not only timing of these general meetings but their holding, as such. Although empirical experiences and observations point to this widespread practice, it is impossible to precisely identify the scale, as information on meetings arranged by joint stock companies might have been published in any newspaper. This issue was regulated through adoption by the Commission of the rule on "Publication of the Notification Regarding a General Meeting of Shareholders of a Reporting Company and for Sending out Invitations to Shareholders" in April 15, 2002. The Commission will, on a monthly basis, determine the print media in which the information on assembly of the joint stock company is to be published. For 2003 these newspapers are "Sakartvelos Respublika", "Svobodnaya Gruzia", "Rezonansi" and "24 Saati".

In 2002, the Commission adopted rules on provision of reports by securities registrars, requirements to contracts between brokers and clients, transactions with public securities outside the exchange, and nominal ownership of securities, which are intended to increase the safety of investors and reduce the scope of "grey market".

In 2002, with regard to shareholders' rights protection, the rule on the rights of holders of securities of accountable companies and the commitments of members of the management body towards them adopted by the Commission is of paramount importance. This rule is supposed to significantly increase the responsibility of officials such as a Chairman of the Board of Supervisors and other members.

Rules adopted by the Commission raise the level of openness and publicity with regard to operations carried out at the securities market. In addition to the public disclosure of

information on transactions at the stock exchange on the same day it was effected, the rules laid down by the Commission provide for the openness of information on owners of five and more per cent of company stock and the data referred to in company reports. Such openness is the best means of public control over enterprises, sometimes even more flexible and efficient than supervision by State.

It is well known that positive results cannot be attained by virtue of a good law unless there is proper supervision and control over implementation.

Control over the Georgian securities market is administered by the National Securities Commission of Georgia, which has managed to achieve significant progress in such major domains of its competence as creation and operation of the securities market and market surveillance.

The primary activity of the Commission is dealing with the issuers of securities and in particular, with reporting enterprises.

Under the Law of Georgia on Securities Market, a reporting company - except for the Stock Exchange, Central Depository and Securities Registrar - is one which has issued public securities of any class, i.e. securities admitted to the stock exchange or/and "held by record" by more than 100 owners of securities.

It should be noted that establishment, merging, bankruptcy, liquidation and other corporate processes go on permanently and hence, the number of reporting enterprises is a changeable value.

According to the data for 1 January, 2002, there were 415 reporting enterprises; further information for the first half of 2002 identified 399 such enterprises and as of 31 December 2002 the number of enterprises meeting criteria for reporting

companies had totaled 447. In 432 of these companies the number of shareholders exceeded one hundred and, although in 15 enterprises it was less than a hundred, they have still been admitted to trading at the stock exchange. As of 31 December, 2002, there were 282 enterprises admitted and 165 enterprises not admitted to the stock exchange. 267 of the enterprises not admitted to the stock exchange had more than one hundred shareholders and in 15 enterprises the number of shareholders was below hundred.

Appropriate securities of the issuers are assigned an international identification number in accordance with the rule on "identification numbers" approved by the Commission.

On the whole, in 2000-2002, an international identification number has been assigned to the class of securities of 306 companies. In 2002, an identification number was assigned to the class of securities of 286 enterprises, in 2001 – to 15 enterprises and in 2002 – to 5 enterprises (Joint stock companies "Spetsmsheni", "Imedi", "Topo-Geodezia", "Teco" and "GoriGas").

Reporting companies are committed to certain obligations, namely to regularly prepare and present for consideration to the Commission and publish information on the particular enterprise, which will be made available to all interested parties. To this end, in accordance with "the Law on Securities Market", the Commission lays down rules on preparation and filing of reports at the Commission, as prescribed by Law.

Reporting enterprises should prepare and present to the Commission annual, semi-annual and current reports. Annual reports should be presented within 90 days after the end of a production year, semi-annual reports - within 45 days on completion of the first half of the year and current reports should be presented in a 15-day time-limit since occurrence of any significant event. Annual and semi-annual reports are required to contain financial statements.

294 annual reports were presented to the Commission in 2002, i.e. 170 per cent more than in 2000 and 62 per cent more than in 2001. In 2002, there were 253 semi-annual reports presented to the Commission, which exceeded the relevant figure for 2000 by 124 per cent and that for 2001 - by 72 per cent. As to current reports, in 2002 the Commission received 28 such reports, which is the same as in 2001 and 64 per cent more than in 2000.

According to Article 54.1 of the Law of Georgia on Entrepreneurship: "every year, a regular general meeting is to be summoned within 2 months after completion of an annual balance sheet, to discuss year-on-year results and other issues on the agenda. Article 5 of the rule on preparation and filing annual reports by the reporting companies requires from enterprises to publicly disclose information on general meetings of shareholders. Analysis of 294 annual reports showed that in 2001, 132 enterprises (49 per cent) held general meeting of shareholders within the time limit specified by Law, in 37 enterprises (12.5 per cent) it was delayed and 72 enterprises held no meeting at all. The Commission lacks information with regard to 51 enterprises.

Pursuant to Articles 12, 14 and 16 of the Law on Securities Market of Georgia, managers of these reporting companies and holders of a large package of shares (5 per cent and more) are accountable to the National Securities Commission and other shareholders. Managers and major shareholders should report to the Commission their portion of the stock of the reporting company (in per cent).

Requirements of accountability for managers and major shareholders of the company are laid down in the following rules of the Commission: "on filing reports beneficial ownership by managing body members of reporting company" (approved by Statement N7 of the Commission of 7 August, 2000) and "on disclosure of substantial acquisition or disposition of

securities of reporting company" (approved by Statement No.9 of the Commission of 19 March, 2001).

During the reporting period, 279 original reports of 63 enterprises and 99 revised reports of 28 enterprises were presented by the managers on securities beneficially owned by them. Besides, 203 major shareholders have presented notifications on acquisition or disposition of 5 per cent and more of the securities of reporting companies.

On the whole, in 2000-2002, 425 major shareholders of 153 companies presented notifications on disclosure of substantial acquisition or disposition; reports by 898 managers of 174 enterprises on the beneficially owned securities. The analysis of these reports shows that 324 major shareholders were managing body members.

In 2000-2002, the National Securities Commission received 1,170 various reports submitted by 319 reporting companies, including 584 annual, 513 semiannual and 73 current reports.

The Commission provides review and analysis of all these reports, makes conclusions and sends to the relevant enterprises comments on their compliance with the rules established by the Commission and international standards on financial accounting. Regarding the above-mentioned, in 2002, the Commission delivered its comments and recommendations relating to the reports to 238 enterprises.

As of 31 December 2002, the Commission has sent out 229 letters with comments on annual reports for 2000 and 9 such letters on current reports. However, only 72 issuers have responded to these letters, although, they contained recommendations intended to help enterprises improve their performance. This could be regarded a sign of yet low level of corporate culture. Feedback relating to annual reports was received from 68 enterprises and to current reports - from the remaining 4 enterprises.

In terms of transparency of information, Article 7 of the Rule on Preparation and Filing Annual Reports lists financial categories to be disclosed by the company, including such as dividends paid, profit (loss) from operations and profit (loss) from operations with ordinary shares. It is these company reports and profit-and-loss accounts that allow judging about the actual situation at reporting companies by dividends paid and profit received or loss incurred. In total, 294 companies have presented annual reports. According to financial accounting, 96 companies (32 per cent) of these are profit-making and 12 companies provide no profit-and-loss data. Profitability or non-profitability of a company is somewhat provisional as the range of profit may be GEL 1- 20 million and that of the loss may vary from GEL 20 to GEL 20 million. As regards dividends, by the data available to the Commission, in 2001 dividends to shareholders were paid by 10 enterprises only.

The most important part of annual and semi-annual reports is audited financial records, which should be produced in accordance with the Georgian law on "Regulation of accounting and reporting" and the rules set up by the Commission, which meet international standards for book-keeping. In 2002, annual, semi-annual and current reports were submitted to the Commission by 304 enterprises. Of these financial accounts of 166 enterprises were presented in the form of International standards on book-keeping and the rest – in the form of a traditional year-on-year balance sheet. It should be stressed, that in a number of cases, conclusions of the audit fail to avoid certain blemishes and inaccuracies (often they do not cover International principles of auditing, sometimes are inadequate, etc.).

According to Article 10 of the Rule on "Preparation and Filing Annual Reports by Reporting Companies", the annual report of a reporting company is required to comprise audited financial accounts for a production year produced in compliance with financial standards defined by the rule.

As the analysis shows, 20.4 per cent of reports submitted by enterprises do not include a conclusion of the audit; 15.8 per cent of conclusions on the annual reports of companies do not satisfy international standards for audit and 11.5 per cent of presented audit conclusions is incomparable with the financial accounting itself.

Work of the Commission is further complicated by the fact that the number of companies and members of managing body, who ignore the requirements prescribed by Law, is still large. Hence, it calls for realization of the function of law enforcement.

That is why, in 2002, apart from raising awareness of shareholders and company management, placing legislative requirements, providing appropriate explanations for abusers, reminding to follow these requirements and time-limits, the Commission has started to intensely implement the powers granted by the Code against administrative breaches, including investigation of cases of administrative violations and fines.

During the period from June 2002, when the Commission began to apply administrative powers and until 31 December 2002, there were 25 hearings on cases, associated with the breaches of law by 295 enterprises and 10 brokerage companies (in total, 305 legal entities). This resulted in 284 decisions (in 2002 – 251 decision, i.e. 88.4 per cent) followed by imposition of administrative penalties imposed on the managing body members of 275 enterprises and 9 brokerage companies (altogether 641 individuals, i.e. 87.7 per cent).

It should be noted, that this endeavor of the Commission produced an obvious effect – in 2002, as compared to 2001, the number of those reporting companies whose managers had realized their responsibilities and presented annual, semiannual and current reports and accounts on beneficial

ownership of securities by managing body members and notifications on substantial acquisition and disposition of securities of a reporting company as prescribed by law, increased significantly (by 59 per cent). Besides, they either signed contracts with the securities registrars or applied to the Commission to obtain qualification certificate of a natural person maintaining securities register.

During 2002, the overall sum of administrative sanctions imposed by the National Securities Commission of Georgia has totaled GEL 53.8 thousand, including GEL 1.4 thousand relating to cases initiated in December 2001 on the grounds of decisions made at the beginning of 2002. The entire sum of administrative fines imposed by the Commission goes to the State Budget.

As a result, proceedings on administrative violations started by the National Securities Commission raised quite an important issue. The problem is related both to the situation with entry of the decisions of a regular meeting of joint-stock company shareholders in company registers and to the accuracy and completeness of the extracts from these records.

Hearings of cases of administrative violations of law show that frequently actual changes have not been registered by the time these proceedings took place, and so legally they were regarded invalid and, in fact, we have one "de facto" and one "de jure" situation, where the Commission, naturally, is guided by legally valid data.

Complete data on a reporting company is often unavailable even to the registrar of securities of this company. An evidence of this is the data delivered by registrars to the Commission for proceedings on administrative violations, which upon investigation of the cases prepared on their basis have proved to be inconsistent with the real situation.

Existence of the above-referred problems creates strong obstacles to implementation of the decisions made by the Commission and undermines efficiency of steps taken by the Commissions towards law enforcement. In order to overcome the referred challenges and to establish an effective mechanism for providing data on corporations, and basing on the experience gained from legal proceedings associated with the cases of administrative law breaches, the Commission has worked out a draft on legislative changes, which is now underway. In future, the Commission should also improve its relationship with executive bureaus, which has started in 2002 and has future perspective.

It should be mentioned that some of those who received a penalty have appealed against the decisions of the National Securities Commission of Georgia made in 2002 with regard to the cases of administrative breaches: one of the five appeals is currently under consideration and another has been left in force by Court.

As regards shareholders rights protection in the reporting period, the response of the Commission to submitted applications is worth noting, as these applications made basis for starting legal proceedings against enterprises for administrative violations.

According to the powers and requirements under the law of Georgia on Control over the Entrepreneurial Activities, during the reporting period the National Securities Commission has issued four orders, including: 1) control over the compliance with the requirements of the current legislation regulating securities market by a joint-stock company; 2) control over the compliance with the legislation on the securities market; 3) control over the compliance with the legislation on the securities market regarding a transaction made with securities of a joint stock company; 4) checking the statement of compliance of the activities of a securities registrar with the requirements of the legislation on securities. The first three

checks were completed during the reporting period and the last started at the end of December 2002 and is currently underway.

Availability of an accurate, timely and objective data on the Georgian Securities Market is a guarantee for protection of investors. Consequently, the National Securities Commission, while carrying out its activities, pays much attention to disclosure of information on public companies and informing general public on legal and practical aspects of operation of the Securities Market.

Notwithstanding the fact, that in 2002 there were many more sources of information through which people could obtain data on securities market than before, information was not provided on a regular basis and remained unavailable for the general public. The Commission also failed to publish its bulletin in 2002. As to the web-site of the Commission its design and contents would remain unchanged and for over half a year it was blocked due to technical and financial problems of the Commission.

In 2002, for the first time, the State Department for Statistics of Georgia published in its monthly bulletin information on the financial market by quarters (in January-March, January-June, January-September and January-December publications) in a review of social and economic situation for 2002.

The National Securities Commission of Georgia sent, on a quarterly basis, information on the situation at the national securities market to all interested agencies, as well as to representatives of foreign and international organizations. These data were published in "Bugaltruli Agritskhva" (Accounting) magazine¹.

¹ 2000 No.1, No.6, No.7-8, No.9.

An effective means of informing the general public on theoretical and practical aspects of functioning of securities market is a news page "Akcionerta Matsne" (Shareholders' Herald) issued by the Securitles Industry Association of Georgia. It is published weekly as addition to "Rezonansi" newspaper. In 2002, there were 52 such publications.

Brokerage companies "Galt & Taggart Securities Ltd."² and "TBC Broker Ltd." have to a large extent contributed to the provision of information. "Galt & Taggart Securities Ltd." distributes by e-mail weekly, monthly, quarterly and yearly "Market Survey". It has up to 950 addressees; up to 300 of them are in Georgia and the rest in the CIS countries, Turkey, England, Germany, France and the USA. It also has a quarterly publication "Macroeconomic Survey of the Leading Georgian Companies" (in 2002, there were two issues covering 40 and 50 companies, respectively). It has also prepared Informative Reviews on some of the leading companies, such as "Bank of Georgia", "United Georgian Bank", "Kazbegi" and sectoral reviews, such as "Review of Mobile Telecom sector".

Since 1 January, 2001, "Galt & Taggart Securities" Ltd. has introduced the "G&T Blue Chip Index" established on the basis of 10 securities participating in trading at the Georgian Stock Exchange. Changes of the "G&T Blue Chip Index" reflect variation in prices at the stock exchange calculated on the bases of the companies with the highest liquidity among those admitted to the stock market. A list of corporate securities participating in calculation of this index is not permanent. Its changeability is dependent on market capitalization and current liquidity of these companies. Revision of the list of companies comprising this index is performed twice a year. This information is distributed by the brokerage company through its web-site.

² www.galtandtaggart.ge

Brokerage company "TBC Broker Ltd."³ distributes its weekly, monthly, quarterly, semiannual and annual publication "Georgian Capital and Financial Market Reviews" via electronic means. Reviews prepared by "TBC Broker Ltd." have up to 70 subscribers to the English version (both natural and legal entities) and up to 310 subscribers in Georgia (on-line - 240 natural entities and up to 70 legal entities, including 27 commercial banks). The scope of distribution covers 14 countries (the USA, Germany, France, Russia, the Great Britain, Italy, Armenia, the Ukraine, Turkey, Denmark, Switzerland, Czech Republic, Hungary, Canada). On-line information is available to all commercial banks in Georgia.

"TBC Broker" Ltd. periodically makes and distributes surveys. In 2002 it prepared and distributed the following publications: "Review – 5 years of the Georgian Lari" , "Stock Exchange" (quarterly, monthly, semiannual, annual and current editions), "Interbank Credit Auction" , review on a particular security ("Sakkalakmsheni", "Bank of Georgia", "United Georgian Bank", "Tbilisi" department store, T-Bills). In addition, information on applications submitted by clients (on purchase and sale) is made continuously available to public through e-mail.

In 2002, another brokerage company "BG-Invest Ltd." opened its web-site⁴.

Data on trading at the exchange is regularly distributed by "Georgian Stock Exchange" JSC. On the day of each trading session, the results are delivered by e-mail to information agencies "BS-Press", "Reuters", "Sarke", "Prime-News" and to newspapers "Georgia Today" and "The Georgian Times".

In 2002, annual and semiannual reports of over 60 enterprises were placed on the web-site of the Georgian Stock Exchange⁵.

³ www.tbcbroker.com.ge

⁴ www.sbi.ge

In its monthly bulletin the Federation of Eurasian Stock Exchanges (FEAS, with its headquarters at the stock exchange of Istanbul) regularly publishes the main performance indicators of the Georgian Stock Exchange, as the joint stock company "Georgian Stock Exchange" is a member of this federation.

Articles, interviews and monographic papers published in scientific and popular publications by members and employees of the Commission play an important role in informing public about the Georgian securities market and raising public awareness.

On October 22, 2002 there was a meeting with the President of Georgia Mr. Eduard Shevardnadze dedicated to the discussion of activities of the Georgian securities market in 1999-2000. This meeting was an event of great importance since the formation of the securities market in Georgia: above all, it was the first attempt to summarize the past stage of reforms in the securities market. Secondly, at this meeting the activities of the National Securities Commission were evaluated for the first time and received full support on the part of the President, all branches of authority, civil society, international financial organizations and responsible representatives of friendly nations; thirdly, there were specified actions to be taken towards development of the stock market in the short-term, including urgency of upgrading a legal framework for capital market and corporate management.

This meeting with the President of Georgia is also important in terms of comparing directions and measures for development of the Georgian securities market in the short term. Some of the priority measures should be outlined, namely: privatisation – realization of state-owned shares through the stock exchange (auctions); effective incorporation of securities (T-Bills) into the secondary market system; increasing number of

⁵ www.gse.ge

financial instruments on the securities market; formation, as a legal entity, of the enterprises established with 50 percent and more share participation of the state; raising responsibility of auditors and etc. Representatives of international organisations expressed willingness to facilitate development and regulation of the capital market in Georgia.

Attaining these and other objectives discussed at the meeting would facilitate development of the securities market in Georgia and bring it nearer to the world capital market.

The Commission, owing to circumstances beyond its control, has proved unsuccessful in achieving an expedient level of performance with regard to foreign relations or in forming a comparable information system. Although there is still much work to be done, the annual results, a detailed analysis of which we have offered in this paper have a positive assessment. However, we are optimistic about the future developments and believe that the Georgian securities market will be of paramount importance for economic reforms and the economic growth and welfare.

ბიბლიოგრაფიული შენიშვნები

1. მ. ჯიბუტი. ფასიანი ქაღალდები და საქართველო.
„სახალხო სიტყვა“, 1999, 1-7 სექტემბერი.
2. მ. ჯიბუტი. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი სამართლებრივად მოწესრიგებულია. ინტერვიუ. ნატო პერანიძე – „აქციონერის მაცნე“, №15, „რეზონანსი“, 2001, 13 მარტი.
3. მ. ჯიბუტი. ცივილიზებული ბაზრის ინსტრუმენტი. ინტერვიუ. იური გვინდაძე – „სვაბოდნაია გრუზია“, 2002, 3 მაისი.
4. მ. ჯიბუტი. 90 დღის მიმოხილვა. ინფორმაცია ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიიდან „ბუღალტრული აღრიცხვა“, №6, 2002.
5. მ. ჯიბუტი. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეებს ესტაფეტა არავისაგან არ მიუღიათ. ინტერვიუ. ლალი გალუმაშვილი – „აქციონერის მაცნე“, №80, „რეზონანსი“, 2002, 9 ივლისი.
6. მ. ჯიბუტი. კაპიტალის ბაზარი – ეკონომიკის ლაკმუსი. ინტერვიუ. ნატო პერანიძე – „მთავარი გაზეთი“, 2002, 28 სექტემბერი.

7. მ. ჯიბუტი. ყველაფერი საქართველოში ფასიანი ქაღალდების შესახებ (ფასიანი ქაღალდები ბაზრის არსი) – 24 საათი, 2002, 19 ოქტომბერი.
8. „უნდა შევძლოთ ფასიანი ქაღალდების ისეთი ცივილიზებული ბაზრის შექმნა, რომ საქართველო კარგი პარტნიორი გახდეს დასავლეთის განვითარებული კაპიტალის ბაზრის ქვეყნებისათვის“ – საქართველოს პრეზიდენტ ე. შევარდნაძესთან 2002 წლის 22 ოქტომბერს საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის საქმიანობასთან დაკავშირებით გამართული თათბირის შესახებ. – „საქართველოს რესპუბლიკა“, 2002, 23 ოქტომბერი; „სვაბოდნაია გრუზია“, 2002, 23 ოქტომბერი.
9. მ. ჯიბუტი. ყველაფერი საქართველოში ფასიანი ქაღალდების შესახებ (ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეები). „24 საათი“, 2002, 16 ნოემბერი.
10. საფონდო ბირჟა – საბაზრო ეკონომიკის ინდიკატორი. რეპორტაჟი. დალი ჩიკვაიძე – „რეზონანსი“, 2002, 25 ნოემბერი.
11. მ. ჯიბუტი. ყველაფერი საქართველოში ფასიანი ქაღალდების შესახებ (კორპორაციები). „24 საათი“, 2002, 14 დეკემბერი.
12. მ. ჯიბუტი. კორპორაციული მართვა საქართველოში: მდგომარეობა, განვითარების პერსპექტივები. გარდამავალი პერიოდის საფინანსო-ეკონომიკური პრობლემები, ტომი VI, მთავარი რედაქტორი პროფ. ი. მესხია – თბ., ფსკი, 2002.

13. მ. ჯიბუტი. რას ვაშენებთ? საით მივდივართ? „რეზონანსი“, 2003, 13 იანვარი.
14. მ. ჯიბუტი. ყველაფერი ფასიანი ქაღალდების შესახებ. „24 საათი“, 2003, 8 თებერვალი.
15. მ. ჯიბუტი. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი და მისი რეგულირება. „გადასახადები“, 2003, თებერვალი, №4.
16. მ. ჯიბუტი. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის უსაფრთხოება. „24 საათი“, 2003, 8 მარტი.
17. მ. ჯიბუტი. რა უნდა იცოდეს აქციონერმა? „24 საათი“, 2003, 5 აპრილი.
18. მ. ჯიბუტი. ჩვენს ქვეყანაში ფასიანი ქაღალდების ცივილიზებული ბაზარი ჩამოყალიბდება. „საქართველოს რესპუბლიკა“, 2003, 17 მაისი.
19. მ. ჯიბუტი. საქართველოს საფინანსო ბაზარი ეკონომიკის რეფორმირების პროცესში. საქართველოს ეკონომიკურ მეცნიერებათა აკადემია. შრომები. მთავარი რედაქტორი პროფ. ლ. ჩიქავა თბ., საგამომცემლო ფირმა „სიახლე“, 2003.
20. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია. წლიური ანგარიში (2002 წლის 1 იანვარი – 2002 წლის 31 დეკემბერი), თბ., 2003.
21. Michael Djibouti. Securities Market of Georgia in 2002 – Georgian Economic Trends, Quarterly Review, 2003, No. 2-3.

22. მ. ჯიბუტი. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარი 2002 წელს. „საქართველოს ეკონომიკის მიმართულებები“, კვარტალური მიმოხილვა, 2003, №2-3.

კომენტარები

1. ავტორის ბევრი რეკომენდაცია გათვალისწინებულ იქნა 2003 წლის 18 ივლისის საქართველოს კანონებში: „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონში ცვლილებებისა და დამატებების შეტანის თაობაზე“, „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონში ცვლილებების შეტანის თაობაზე“, „სახელმწიფო ბაჟის შესახებ“ საქართველოს კანონში დამატების შეტანის თაობაზე“, „საქართველოს ადმინისტრაციულ სამართალდარღვევათა კოდექსში ცვლილებებისა და დამატების შეტანის შესახებ.“ (საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე, ნაწ. I, №22, 8.08.2003).

გადაწყდა: ყველა სააქციო საზოგადოება არის ანგარიშვალდებული; „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონით გათვალისწინებული კორპორაციულ მართვასთან დაკავშირებული დებულების დაცვაზე ანგარიშვალდებულ საწარმოებში კონტროლს განახორცილებს საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია; საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის წარმომადგენელს „დამკვირვებლის“ სტატუსით შეუძლია დაესწროს აქციონერთა კრებას და სხვ.

გადაწყვეტას ელოდება ავტორის შემდეგი რეკომენდაციები: პრივატიზება უნდა განხორცილდეს მხოლოდ, ან ძირითადად საფონდო ბირჟის მეშვეობით; ყველა საწარმო, სადაც სახელმწიფო ფლობს 50 და მეტი პროცენტის წილს უნდა ჩამოყალიბდეს სააქციო საზოგადოებების ფორმით; უნდა გაიზარდოს აუდიტორების პასუხისმგებლობა, მათ შორის, ფინანსური პასუხისმგებლობა; სახელმწიფო სახაზინო ვალდებულებები ფასიანი ქაღალდების მეორეული ბაზრის სისტემაში უნდა ჩაერთოს ეფექტიანად და მოქმედი კანონმდებლობის დაცვით; ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე უნდა გაიზარდოს ფინანსური ინსტრუმენტების რაოდენობა. დასაწყისში სახელმწიფო, მუნიციპალური და კორპორაციული ობლიგაციების სახით; უნდა შეიქმნას კორპორაციათა

ერთიანი მონაცემთა ბანკი; კორპორაციების რეგისტრაცია უნდა მოხდეს ერთ ადგილას, კერძოდ საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნულ კომისიაში და სხვა, რომელიც მოცემულია წინამდებარე ნაშრომში.

2. ამ პარაგრაფში მოცემული მასალის შესახებ ჩემს მიერ მოხსენდა მეორე გერმანულ-ქართულ სიმპოზიუმს საკორპორაციო სამართალში თემაზე: „კეთილსინდისიერი ხელშეღწევა ვალდებულება და პასუხისმგებლობა სააქციო საზოგადოებაში ქართული და გერმანული სამართლის მიხედვით“, რომელიც საქართველოს უზენაესი სასამართლოს თავმჯდომარის, პროფ. ლადო ჭანტურიას ინიციატივით ჩატარდა თბილისში 2003 წლის 5-6 იანვარს.

3. მკითხველთათვის საინტერესო იქნება საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის (სფქეკ) მიერ დღემდე მიღებული წესების სრული ნუსხა წლების მიხედვით:

1999 წელი

1) „საბროკერო კომპანიების საწყისი საკუთარი კაპიტალის მიმართ მოთხოვნების შესახებ“, დამტკიცებული სფქეკ-ის 1999 წლის 2 ნოემბრის №1 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (რეგისტრაციის №090.013.003.913); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №58(65), 1999 წ., 10 ნოემბერი;

2) „საბროკერო კომპანიის, ბროკერის, საფონდო ბირჟის, ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის ლიცენზიების ფორმების ნიმუშების დამტკიცების შესახებ“, დამტკიცებული სფქეკ - ის 1999 წლის 3 დეკემბრის №2 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (რეგისტრაციის №090.013.003.979); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №66, 1999 წ., 9 დეკემბერი.

3) „ცენტრალური დეპოზიტარის ლიცენზიის ფორმის ნიმუშის დამტკიცების შესახებ“, დამტკიცებული სფქეკ-ის 1999 წლის 9 დეკემბრის №3 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს

იუსტიციის სამინისტროს მიერ (რეგისტრაციის №090.013.003.985); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №68, 1999წ., 17 დეკემბერი.

2000 წელი

4) „ანგარიშვალდებული საწარმოების მიერ მიმდინარე ანგარიშების შედგენისა და წარდგენის შესახებ“, დამტკიცებული სფექს-ის 2000 წლის 21 იანვრის №4 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (რეგისტრაციის №090.013.004.060.); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №8, 2000 წ., 8 თებერვალი;

5) „ანგარიშვალდებული საწარმოების მიერ ნახევარწლიური ანგარიშების შედგენისა და წარდგენის შესახებ“, დამტკიცებული სფექს-ის 2000 წლის 21 იანვრის №4 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (რეგისტრაციის №090.013.004.060.); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №8 2000 წ., 8 თებერვალი.

6) „ანგარიშვალდებული საწარმოების მიერ წლიური ანგარიშების შედგენისა და წარდგენის შესახებ“, დამტკიცებული სფექს-ის 2000 წლის 21 იანვრის №4 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (რეგისტრაციის №090.013.004.060.); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №8, 2000 წ., 8 თებერვალი;

7) „საბროკერო კომპანიებისათვის კაპიტალის ადეკვატურობის მოთხოვნათა შესახებ“, დამტკიცებული სფექს-ის 2000 წლის 29 მარტის №5 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (რეგისტრაციის №090.013.004.174.); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №30, 2000 წ., 10 აპრილი.

8) „საბროკერო კომპანიების ჩანაწერებისა და ბუღალტრული დავთრების შესახებ“, დამტკიცებული სფექს-ის 2000 წლის 29 მარტის №5 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (რეგისტრაციის №090.013.004.174.); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №30, 2000 წ., 10 აპრილი.

9) „საბროკერო კომპანიების ანგარიშებისა და პერიოდული ფინანსური ანგარიშგებების შესახებ“, დამტკიცებული სფქკ-ის 2000 წლის 29 მარტის №5 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (რეგისტრაციის №090.013.004.174.); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №30, 2000 წ., 10 აპრილი;

10) „თვითრეგულირებადი ორგანიზაციის წესების დადასტურებისა და გაუქმების შესახებ“, დამტკიცებული სფქკ-ის 2000 წლის 7 აგვისტოს №6 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (რეგისტრაციის №090.013.004.366.); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №72 (III ნაწ.), 2000 წ., 11 აგვისტო.

11) „ანგარიშვალდებული საწარმოს მმართველი ორგანოს წევრის ბენეფიციურ საკუთრებაში არსებული ფასიანი ქაღალდების შესახებ“, დამტკიცებული სფქკ-ის 2000 წლის 7 აგვისტოს №7 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (რეგისტრაციის №090.013.004.367.); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №72 (III ნაწ.), 2000 წ., 11 აგვისტო.

2001 წელი

12) „საბროკერო კომპანიებისათვის კაპიტალის ადეკვატურობის მოთხოვნათა შესახებ“ წესში ცვლილებების შეტანის თაობაზე“, დამტკიცებული სფქკ-ის 2001 წლის 19 მარტის №8 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (რეგისტრაციის № 040.170.280.17.014.004.704); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №26, 2001 წ., 22 მარტი;

13) „ანგარიშვალდებული საწარმოს ფასიანი ქაღალდების მნიშვნელოვანი შენაძენის და მისი ცვლილებების საჯაროობის შესახებ“, დამტკიცებული სფქკ-ის 2001 წლის 19 მარტის №9 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (რეგისტრაციის №040.170.280.17.014.004.705); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №26, 2001 წ., 22 მარტი;

14) „ჩანაწერთ ფლობის შესახებ“. დამტკიცებული სფქკ-ის 2001 წლის 3 მაისის №10 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (№040.

170.280.17.014.004.764); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №50, 2001 წ., 10 მაისი;

15) „საბროკერო კომპანიების ჩანაწერებისა და ბუღალტრული დავთრების შესახებ“ წესში ცვლილებებისა და დამატებების შეტანის შესახებ“, დამტკიცებული სფქ-ის კომისიის 2001 წლის 12 ოქტომბრის №12 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (რეგისტრაციის №350.090.000.17.014.005.016); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნეში“, №112, 2001 წ., 19 ოქტომბერი.

16) „საბროკერო კომპანიების ანგარიშებისა და პერიოდული ფინანსური ანგარიშგებების შესახებ“ წესში ცვლილებებისა და დამატებების შეტანის შესახებ“. დამტკიცებული სფქ-ის 2001 წლის 30 ოქტომბრის №13 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (რეგისტრაციის №350.090.000.17.014.005.040); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №121, 2001 წ., 14 ნოემბერი.

2002 წელი

17) „ანგარიშვალდებული საწარმოს აქციონერთა საერთო კრების მოწვევის შეტყობინების გამოქვეყნებისა და აქციონერთათვის მოსაწვევთა დაგზავნის პროცედურების შესახებ“, დამტკიცებული სფქ-ის 2002 წლის 15 აპრილის №14 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (№240.060.000.17.014.005.249); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“ №38, 2002 წ., 19 აპრილი.

18) „ფასიანი ქაღალდების რეესტრის მწარმოებელ ფიზიკურ პირთა ატესტირების დროებითი წესი“, დამტკიცებული სფქ-ის 2002 წლის 21 ივნისის №15 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (№040.230.000.17.004.005.374); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №66, 2002 წ., 28 ივნისი

19) „საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის 1999 წლის 2 ნოემბრის №1 დადგენილებით დამტკიცებულ „საბროკერო კომპანიების საწყისი საკუთარი კაპიტალის მიმართ მოთხოვნების შესახებ წესში ცვლილებების შეტანის თაობაზე“, დამტკიცებული სფქ-ის 2002 წლის 28 ივნისის №16 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს

მიერ (№040.170.280.17.014.005.390); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №70, 2002 წ., 11 ივლისი.

20) „საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის 2000 წლის 29 მარტის №5 დადგენილებასა და ამ დადგენილებით დამტკიცებულ „საბროკერო კომპანიებისთვის კაპიტალის ადეკვატურობის მოთხოვნათა შესახებ“ წესში ცვლილებების შეტანის თაობაზე“, დამტკიცებული სფქკ-ის 2002 წლის 28 ივნისის №17 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (№040.170.280.17.014.005.399); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №70, 2002 წ., 11 ივლისი.

21) „ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის მიერ ანგარიშების წარმოებისა და ფორმების განსაზღვრის შესახებ“, დამტკიცებული სფქკ-ის 2002 წლის 18 ივლისის №18 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (№040.23000017.014.005.425); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №77, 2002 წ., 29 ივლისი.

22) „ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის ლიცენზირების წესი“, დამტკიცებული სფქკ-ის 2002 წლის 25 ივლისის №19 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (№040.230.000.17.014.005.436); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №77, 2002 წ., 29 ივლისი.

23) „ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარის ორმაგი ლიცენზირების წესი“, დამტკიცებული სფქკ-ის 2002 წლის 25 ივლისის №20 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (№040.230.000.17.014.005.435); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №77, 2002 წ., 29 ივლისი.

24) „საბროკერო კომპანიასა და კლიენტს შორის გასაფორმებელი ხელშეკრულების ნიმუშისადმი განსაზღვრული მოთხოვნების შესახებ წესი“, დამტკიცებული სფქკ-ის 2002 წლის 2 აგვისტოს №21 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (№040170280.17.014.005.456); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №83, 2002 წ., 15 აგვისტო.

25) „ბროკერის ლიცენზიის მიღების კანდიდატებისათვის საქართველოს ფასიანი ქაღალდების კომისიის მიერ ორგანიზებული

საკვალიფიკაციო გამოცდის ჩატარების შესახებ“, დამტკიცებული სფქ-ის 2002 წლის 19 სექტემბრის №22 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (№040230000.17.014.005.516); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №98, 2002 წ., 1 ოქტომბერი.

26) „საჯარო ფასიანი ქაღალდებზე საკუთრების უფლების სააღრიცხვო თარიღის დადგენის შესახებ“, დამტკიცებული სფქ-ის 2002 წლის 19 სექტემბრის №23 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (№040.230.000.17.014.005.506); გამოქვეყნებული „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნეში“, №98, 2002 წ., 1 ოქტომბერი.

27) „ანგარიშვალდებული სწარმოს ფასიანი ქაღალდების მფლობელების უფლებებისა და მათ მიმართ მმართველი ორგანოს წევრების ვალდებულებების შესახებ“, დამტკიცებული სფქ-ის 2002 წლის 2 დეკემბრის №24 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (№040.230.000.17.014.005.589); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №119, 2002 წ., 11 დეკემბერი.

28) „საჯარო ფასიანი ქაღალდებით არასაბირთვო გარიგებების შესახებ“, დამტკიცებული სფქ-ის 2002 წლის 2 დეკემბრის №25 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (№040.230.000.17.014.005.587); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №119, 2002 წ., 11 დეკემბერი.

29) „ფასიანი ქაღალდების ნომინალური მფლობელობის შესახებ“, დამტკიცებული სფქ-ის 2002 წლის 2 დეკემბრის №26 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (№040.230.000.17.014.005.588); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №119, 2002 წ., 11 დეკემბერი.

30) „საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის დებულება“, დამტკიცებული სფქ-ის 2002 წლის 18 დეკემბრის №27 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (№190.040.230.000.17.014.005.610); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №124, 2002 წ., 24 დეკემბერი.

2003 წელი

31) „ეპიტენტიისათვის ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის იძულებით დანიშვნის შესახებ“, დამტკიცებული სექციის 2003 წლის 28 იანვარი №28 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (№040.230.000.17.014.005.661); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №10, 2003 წ., 7 თებერვალი.

32) „ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორსა და ეპიტენტს შორის წერილობითი შეთანხმების პირობებისადმი მოთხოვნები“, დამტკიცებული სექციის 2003 წლის 3 თებერვალი №29 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (№040.230.000.17.014.005.672); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“ №11, 2003 წ., 12 თებერვალს.

33) „გადასაცემი განკარგულების დროებითი ფორმის ნიმუში“, დამტკიცებული სექციის 2003 წლის 3 თებერვალი №30 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მიერ (№040.230.000.17.014.005.673); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №11 2003 წ., 12 თებერვალი.

34) „შემოწმების წესი“, დამტკიცებული სექციის 2003 წლის 5 თებერვალი №31 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროში (№040.230.000.17.014.005.674) და „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №11, 2003 წ., 12 თებერვალი.

35) „საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის 2003 წლის 3 თებერვლის №30 დადგენილებით დამტკიცებული „გადასაცემი განკარგულების დროებითი ფორმის ნიმუშისა“ და 2002 წლის 2 დეკემბრის №25 დადგენილებით დამტკიცებულ წესში „საჯარო ფასიანი ქაღალდებით არასაბირეო გარიგებების შესახებ“ ცვლილებებისა და დამატებების შეტანის თაობაზე“, დამტკიცებული სექციის 2003 წლის 23 მაისის №32 დადგენილებით, რეგისტრირებულია საქართველოს იუსტიციის სამინისტროში (03.06.03წ. №040.230.000.17.014.005.857); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №53, 2003 წ., 4 ივნისი.

36) „საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის 2002 წლის 19 სექტემბრის №23 დადგენილებით დამტკიცებულ „საჯარო ფასიან ქაღალდებზე საკუთრების უფლების სააღრიცხვო

თარიღის დადგენისა და აქციათა შესაკუთრებიდან გამომდინარე უფლება-მოვალეობების განსაზღვრის შესახებ“ წესში ცვლილებების შეტანის შესახებ“ შესახებ, დამტკიცებული სფქკ-ის 2003 წლის 3 ივნისის №33 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროში (17.06.03წ. №040.230.000.17.014.005.881); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №61, 2003 წ., 24 ივნისი.

37) „ფასიანი ქაღალდების საიდენტიფიკაციო ნომრის მოთხოვნის, მინიჭების და ემისიის დამტკიცებული პროსპექტის რეგისტრაციის შესახებ კომისიის წესი“, დამტკიცებული სფქკ-ის 2003 წლის 30 ივნისის №34 დადგენილებით, რეგისტრირებული საქართველოს იუსტიციის სამინისტროში (14.07.03წ. №040.230.000.17.014.005.945); „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, №73, 2003 წ., 21 ივლისი.

4. კანონი იწყებს „მუშაობას“ იმ სფეროში, სადაც იმართება სასამართლო დაეები. ყველა სასამართლო პროცესი 2002-2003 წლებში, სადაც მზარდ გამოდიოდა საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია დამთავრდა ამ უკანასკნელის პოზიციების გამარჯვებით.

5. ამ თავში მოცემული მასალის შესახებ ჩვენს მიერ მოხსენდა კავკასიის ბიზნეს-სკოლის მიერ გამართულ პირველ სამეცნიერო კონფერენციას თემაზე: „ეკონომიკური დანაშაული როგორც უმთავრესი ხელისშემშლელი ფაქტორი ეროვნული ეკონომიკის განვითარების გზაზე“, რომელიც გაიმართა თბილისში 2003 წლის 18 ოქტომბერს.

გამომცემლობის რედაქტორი
ტექნიკური რედაქტორი
კომპიუტერზე დამკაბდონებელი
კორექტორი

რ. ასათიანი
რ. ასათიანი
გ. კაპანაძე
რ. ასათიანი

საბეჭდი ქაღალდი 60X84 1/16; პირობითი ნაბეჭდი თაბახი
12,62; სააღრიცხვო-საგამომცემლო თაბახი 12,00.