

როგორც წესი, განისაზღვრება: საინვესტიციო საქმიანობის ძირითადი მიზნები, საინვესტიციო პორტფელის სტრუქტურა, ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობის წესი. რაც მთავრია, საინვესტიციო პოლიტიკაში განისაზღვრება საინვესტიციო პორტფელის სტრუქტურა და ლიმიტები ფასიანი ქაღალდების სახეობების, ვაღიანობის, ემიტენტების, ვალუტების, დარგების და ა.შ. მიხედვით.

როგორც წინა პარაგრაფში აღინიშნა, საქართველოს კანონმდებლობით, კომერციული ბანკების საინვესტიციო საქმიანობასთან დაკავშირებულ შეზღუდვებს არეგულირებს კანონი „კომერციული ბანკების საქმიანობის შესახებ“ (მუხლი 10). აღნიშნული მუხლის შესაბამისად, საქართველოში კომერციული ბანკი უფლებამოსილია:

- ეროვნული ბანკის სპეციალური ნებართვის გარეშე ფლობდეს იურიდიული პირის საწესდებო კაპიტალის მხოლოდ 20%-მდე. ამასთან, ეს წილობრივი მონაწილეობა არ უნდა იყოს თვითონ ამ ბანკის სააქციო კაპიტალის 15%-ზე მეტი;
- შეუზღუდავი ოდენობით ფლობდეს წილს იმ საქმიანობაში, რომელიც დაკავშირებულია მხოლოდ საბანკო საქმიანობასთან. ამ შემხვევაშიც ეს წილობრივი მონაწილეობა არ უნდა იყოს თვითონ ამ ბანკის სააქციო კაპიტალის 15%-ზე მეტი;
- შექმნას ან შეიძინოს შვილობილი საწარმო – საბროკერო კომპანია, რომელიც მონაწილეობს მხოლოდ „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონით განსაზღვრულ საბროკერო კომპანიის საქმიანობაში და ფლობდეს მასში წილს შეუზღუდავი ოდენობით, თუ ეროვნული ბანკის ნებართვის გარეშე ეს წილი არ აღემატება მისი სააქციო კაპიტალის 15%-ს.

18.3. ოფციონები, ფიუჩერსები, სვოპები

ფინანსური ინსტრუმენტების ევოლუციის მნიშვნელოვან ეტაპს წარმოადგენს ვადიანი გარიგებების ბაზრის (*forward market*) განვითარება. ესაა გარიგებები, რომელთა დადება ხდება აქტივის ღირებულების შესაძლო ნეგატიური ცვლილების თავიდან ასაცილებლად, ანუ ჰეჯირებით.

ჰეჯირების ეკონომიკური შინაარსი გულისხმობს ბაზრის ერთი მონაწილიდან (**ჰეჯერი**) რისკის ნაწილობრივ ან მთლიანად გადანაწილებას ბაზრის მეორე მონაწილეზე, რომელიც ჰეჯერთან ამყარებს ურთიერთობას ხელშეკრულების საფუძველზე. ჰეჯის საგანი, ანუ „საბაზო აქტივი“, შეიძლება იყოს ცალკეული აქტივი, ვალდებულება ან მოსალოდნელი გარიგება, ან კიდევ აქტივების ჯგუფი ანალოგიური მახასიათებლებით. ჰეჯირება მიმართულია იმ რისკის შემცირების და (ან) საერთოდ განეიტრალებისაკენ, რომელიც წარმოადგენს საშიშროებას ბაზრის მონაწილეებისათვის მომავალში აქტივის ან ფულადი ნაკადების ღირებულების არახელსაყრელი ცვლილების გამო.

ჰეჯირება, როგორც წესი, გამოიყენება ფინანსური ინსტრუმენტების – საპროცენტო განაკვეთებისა და ვალუტის კურსების არასასურველი ცვლილებისაგან თავის დასაცავად, რამაც შეიძლება უარყოფითი გავლენა მოახდინოს გარიგების საბოლოო შედეგზე.

რისკების თავიდან აცილების, მათი განეიტრალების, დაზღვევის, ანუ ჰეჯირების, უმნიშვნელოვანეს ფინანსურ ინსტრუმენტებს წარმოადგენს ოფციონები, ფიუჩერსები და სვოპები, და რომელთა საერთო სახელია **დერივატივები**, ანუ წარმოებული ფინანსური ინსტრუმენტები. ოფციონები, ფიუჩერსები და სვოპები – ესაა ვადიანი კონტრაქტები, რომელთა საბაზო აქტივს წარმოადგენს ვალუტა, საპროცენტო განაკვეთი, ფასიანი ქაღალდები. განვიხილოთ ისინი ცალ-ცალკე.

ოფციონი (option) – ესაა კონტრაქტი ორ კონტრაგენტს შორის, რომლის დროსაც აქტივის პოტენციური მყიდველი (ან პოტენციური გამყიდველი) იღებს უფლებას, მაგრამ არა ვალდებულებას, იყიდოს (ან გაყიდოს) ოფციონით განსაზღვრული აქტივი მომავალში, წინასწარ განსაზღვრული პერიოდის (ოფციონის ვადის) განმავლობაში. როგორც აღინიშნა, ოფციონის მყიდველი იღებს მხოლოდ უფლებას და არა ვალდებულებას, აქტივის ყიდვის (ან გაყიდვის) შესახებ, მაშინ, როცა ოფციონის გამყიდველი ვალდებულია განახორციელოს საპასუხო გაყიდვა (ან შესყიდვა). გარიგების დროს ოფციონის მყიდველი უხდის გამყიდველს საკომისიოს, რომელსაც ოფციონის პრემია ეწოდება.

ნებისმიერი ოფციონის კონტრაქტში ფიქსირდება ფასი, რომლითაც რეალიზდება აქტივი გარიგების დადებითად დასრულების შემთხვევაში. ოფციონის ოპერაციები, გარდა რისკების ჰეჯირების მოტივაციისა, შეიძლება განხორციელდეს სპეკულაციური ოპერაციების განხორციელების დროსაც, მოგების მიღების მიზნით, მაგალითად, კურსთაშორისი სხვაობის დროს. ცხადია, ოფციონის გარიგების ორივე მხარე იმედოვნებს კურსების (ფასების) ურთიერთსაინააღმდეგო ზრდის ან კლების მისთვის სასურველ ტენდენციას.

როგორც განმარტებიდან ჩანს, ოფციონი ორი სახეობისაა:

- **ოფციონი გაყიდვაზე (put option)** – ოფციონის გამყიდველი გამონერს ოფციონს აქტივის გაყიდვაზე, ხოლო მყიდველი იღებს უფლებას, იყიდოს ეს აქტივი;
- **ოფციონი ყიდვაზე (call option)** – ოფციონის გამყიდველი გამონერს ოფციონს აქტივის ყიდვაზე, ხოლო მყიდველი იღებს უფლებას გაყიდოს ეს აქტივი;

შესრულების პრინციპის მიხედვით სახეზეა:

- **ამერიკული ოფციონი** – ოფციონის მყიდველს უფლება აქვს თავის უფლების რეალიზაცია მოახდინოს დროის გარკვეულ მონაკვეთში, რომელსაც ოფციონის პერიოდი ჰქვია;
- **ევროპული ოფციონი** – ოფციონის მყიდველს უფლება აქვს თავის უფლების რეალიზება მოახდინოს მხოლოდ გარკვეულ ვადაში (გარკვეული თარიღისათვის).

ფიუჩერსი (futures) – ესაა ფორვარდული კონტრაქტი ორ კონტრაგენტს შორის, რომლის დროსაც ერთი მათგანი იღებს ვალდებულებას, მიანოდოს მეორე მხარეს აქტივი, ხოლო მეორე მხარე იღებს ვალდებულებას მიიღოს ეს აქტივი მომავალში, კონტრაქტით განსაზღვრულ ვადაში და ფიქსირებულ ფასად.

ფიუჩერსი საბირჟო გარიგებაა, რომლის გამოყენება პირველად დაიწყო XIX საუკუნის 40-იან წლებში უმსხვილეს სასაქონლო ბირჟაზე, ჩიკაგოს სავაჭრო პალატაში. პირველი ფიუჩერსული კონტრაქტების საგანს (საბაზო აქტივი) წარმოადგენდა მარცვლეული. ფიუჩერსული კონტრაქტების გამოყენების სწრაფი

ზრდა დაიწყო XX საუკუნის 50-იანი წლების შემდეგ, ნედლეულზე ფასების მკვეთრი რყევისა და საერთაშორისო ეკონომიკური ინტეგრაციის პროცესის დაწყებასთან ერთად. 70-იანი წლებიდან საპროცენტო განაკვეთების ზრდამ და სავალუტო კურსების მერყეობამ ხელი შეუწევს ფინანსური ინსტრუმენტების განვითარებას, რომლის ლოგიკური შედეგი იყო 1972 წელს ჩიკაგოს სასაქონლო ბირჟაზე პირველი ფიუჩერული კონტრაქტების გამოჩენა ვალუტაზე, შემდეგ კი – სახაზინო თამასუქებსა და საპროცენტო განაკვეთებზე.

ფიუჩერული კონტრაქტების სახესხვაობად შეიძლება ჩაითვალოს ფორვარდული კონტრაქტი, იმ განსხვავებით, რომ ფორვარდული კონტრაქტები არის ინდივიდუალური და არ მიმოიქცევა ბირჟაზე.

ფიუჩერის ფასი არის ის ფასი, რომელიც ფიქსირდება ფიუჩერული კონტრაქტის დადებისას. ნიშანდობლივია, რომ იგი შეიძლება იყოს საბაზო აქტივის მიმდინარე ფასის ტოლი, მეტი ან ნაკლები. საბაზო აქტივის სახეების მიხედვით გვაქვს ორი ტიპის ფიუჩერული კონტრაქტი:

- **ფიუჩერული სასაქონლო კონტრაქტი** – საბაზო აქტივს წარმოადგენს ნავთობი, ძვირფასი ლითონები, მარცვლეული და ა.შ.;
- **ფიუჩერული ფინანსური კონტრაქტი** – საბაზო აქტივს წარმოადგენს ფინანსური ინსტრუმენტი.

თავის მხრივ, საბაზო აქტივის მიხედვით გვაქვს სამი ტიპის ფინანსური ფიუჩერისი:

- **საპროცენტო ფიუჩერისი** – ესაა ფიუჩერული კონტრაქტი, რომლის საბაზო აქტივსაც წარმოადგენს სავალუტო ფასიანი ქაღალდები. ამერიკულ ბაზარზე ყველაზე გავრცელებული საპროცენტო ფიუჩერისებია აშშ ხაზინის თამასუქების, 90-დღიანი ევროდოლარების სადეპოზიტო სერტიფიკატების, აშშ ხაზინის საშუალო და გრძელვადიანი ობლიგაციების ფიუჩერისები;
- **სავალუტო ფიუჩერისი** – ესაა ფიუჩერული კონტრაქტი, რომლის საბაზოსაც წარმოადგენს უცხოური ვალუტა;
- **საფონდო ინდექსების ფიუჩერისი** – ესაა ფიუჩერული კონტრაქტი, რომელიც ემყარება საფონდო ბაზრის შეფასების ცნობილ ინდექსებს (Nasdaq, DowJones და ა.შ.).

თუ ჩავუღრმავდებით, ცხადია, ფიუჩერული კონტრაქტის მონაწილე მხარეები არ არიან მკაცრად სახელდებული „მყიდველები“ და „გამყიდველები“ ამ სიტყვების ცალსახა გაგებით, ვინაიდან ორივე მათგანი იღებს ვალდებულებას, ერთი აქტივის (მაგალითად, ფულის) მიღების სანაცვლოდ მიანოდოს მეორე აქტივი (მაგალითად, ფასიანი ქაღალდები). თუმცა, ფიუჩერისების ბაზარზე ტრადიციულად ჩამოყალიბდა ტერმინოლოგია, რომლის მიხედვით – მხარეზე, რომელიც ვალდებულია მიანოდოს საბაზო აქტივი, ამბობენ, რომ „გაყიდა ფიუჩერისი“ ან დაიკავა „მოკლე პოზიცია“. რაც შეეხება მეორე მხარეს, მასზე ამბობენ, რომ მან „იყიდა ფიუჩერისი“ ან დაიკავა „გრძელი პოზიცია“.

სვოპი (swap) – ესაა სავაჭრო-ფინანსური გაცვლითი ოპერაცია, რომლის დროსაც ფასიანი ქაღალდების, ვალუტის, დეპოზიტების ყიდვის (გაყიდვის) შესახებ შეთანხმებასთან ერთად იდება კონტრშეთანხმება, გარკვეული ვადის შემდეგ იმავე აქტივის უკუგაყიდვის (ყიდვის) ვალდებულებით იმავე ან სხვა პირობებით. ფაქტობრივად, სახეზეა აქტივების დროებითი გაცვლა.

სვოპის ოპერაციებს შორის ყველაზე მარტივია ე. წ. პირდაპირი სავალუტო სვოპი, რომლის დროსაც:

- 1) მხარეები ერთმანეთში ცვლიან სხვადასხვა ვალუტის ფულად სახსრებს;
- 2) მხარეები ერთმანეთს უხდიან პროცენტებს გარიგების მთელი პერიოდის განმავლობაში;
- 3) გარიგების ვადის გასვლის შემდეგ მხარეები ერთმანეთს უბრუნებენ ფულად სახსრებს.

საქართველოს საბანკო სისტემაში სვოპის ოპერაციებს არეგულირებს 2005 წელს საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ მიღებული დებულება „საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ შიდა ბაზარზე სავალუტო სვოპ ოპერაციების განხორციელების შესახებ“, რომლის ახალი რედაქცია დამტკიცდა 2009 წლის 11 მაისს. აღნიშნული დოკუმენტი არეგულირებს საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ შიდა სავალუტო ბაზარზე სვოპ ოპერაციების ჩატარების წესსა და პირობებს. დოკუმენტის მეხედვით, „სვოპ ოპერაცია წარმოადგენს ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ინსტრუმენტს, რომლის მეშვეობითაც ეროვნული ბანკი წინასწარ განსაზღვრული ვადით, აუქციონის წესით ყიდულობს უცხოურ ვალუტას სპოტ კურსით, მისი ფორვარდული კურსით უკან გაყიდვის პირობით“.

საქართველოს ეროვნული ბანკი სვოპ ოპერაციებს გამოიყენებს საბანკო სისტემისათვის ეროვნული ვალუტით ფულადი რესურსების მისაწოდებლად, ქვეყანაში ფულადი მასის რეგულირებისა და ეროვნული ვალუტით საბანკო შუამავლობის ხელშეწყობის მიზნით. სვოპ ოპერაციის ვადიანობა შეიძლება განისაზღვროს 6 თვიდან 1 წლამდე. კომერციულ ბანკს შეუძლია სვოპ გარიგების ვადაზე ადრე შეწყვეტა, რის შესახებაც მინიმუმ 1 თვით ადრე წერილობით უნდა შეატყობინოს ეროვნულ ბანკს.

სვოპ ოპერაციის მთავარი უპირატესობაა ის, რომ გარიგების მხარეებს აღარ უწევთ მოკლევადიან პერიოდში კურსების მერყეობის რისკის განწევა. გარდა ამისა, სტაბილური ეკონომიკის პირობებში ჩნდება შესაძლებლობა, რომ ვისესხოთ სახსრები იმ ვალუტაში, რომელიც უფრო იაფია და შემდეგ გადაცვალოთ ჩვენთვის სასურველ ვალუტაზე. ეს უფრო იაფი ჯდება, ვიდრე ჩვენთვის სასურველ ვალუტაში ფულის სესხება.

სავალუტო და საპროცენტო სვოპის გარდა, ცნობილია ასევე აქტივების და სასაქონლო სვოპი. ცნობილია ასევე სვოპ ოფციონები.

საკონტროლო კითხვები:

1. რითი არის განპირობებული ბანკების დაინტერესება ფასიანი ქაღალდების ბაზრით?
2. რა მნიშვნელოვანი გადაწყვეტილებები იქნა მიღებული ფასიანი ქაღალდების რეგულირების მიმართულებით **XX** საუკუნის ბოლოს განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნების მიერ?