

გიორგი ღაგთაძე

ეკონომიკის აკადემიური დოქტორი, ქუთაისის
უნივერსიტეტის სრული პროფესორი

აზა იფშირაძე

ქუთაისის უნივერსიტეტის ასისტენტ-პროფესორი

ფინანსური ინფრასტრუქტურის ცვლილება თანამედროვე მსოფლიოში ინვესტიციური კაპიტალისათვის კონკურენციის გამაგრების პირობებში

საზოგადოებრივი ცნობილია, რომ ფასიანი ქაღალდების ბაზარი მსოფლიო ეკონომიკაში ინვესტიციური კაპიტალის აკუმულირებისა და გადანაწილების ერთ-ერთ ძირითად მექანიზმს წარმოადგენს. მსოფლიო მეურნეობის განვითარების თანამედროვე ეტაპზე შეიძლება ვისაუბროთ კაპიტალის ფორმირების აღნიშნული წყაროს პრევალირებაზე კრედიტთან და შიდა დაგროვებასთან შედარებით და მისი მნიშვნელობის განუხრეველ ზრდაზე.

მსოფლიო ეკონომიკის გლობალიზაციამ, რომელიც უკანასკნელ ათწლეულებში განსაკუთრებით დაჩქარდა, ფაქტობრივად კაპიტალის ერთიანი მსოფლიო ბაზრის ფორმირებას შეუწყო ხელი. გარკვეულწილად, შეიძლება ვისაუბროთ შემხვედრ პროცესზე: ფასიანი ქაღალდების სწრაფად განვითარებადი ბაზარი ეროვნული ეკონომიკების ერთიანი მსოფლიო მეურნეობაში ინტეგრაციის მამოძრავებელ ძალას წარმოადგენს.

თანამედროვე კომპიუტერული ტექნიკისა და საკომუნიკაციო საშუალებების განვითარებამ შესაძლო გახადა სახსრების პრაქტიკულად დაუყოვნებელი გადაადგილება ერთი ეროვნული ბაზრიდან მეორეზე. ასეთ უპირატესობასთან ერთად, კაპიტალის მობილურობის შედეგს ასევე წარმოადგენს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული ბაზრების შედარებით მნიშვნელოვანი არამდგრადობა, სხვა ქვეყნების ეკონომიკურ განვითარებაზე მათი დამოკიდებულების ზრდის გამო.

აღნიშნული განსაკუთრებით თვალში საცემი ხდება, როდესაც ვიხილავთ ფინანსურ კრიზისებს, მაგალითად ისეთებს, როგორებიც იყო მექსიკის (1994-1995 წ.წ.), რომელიც მთელ ლათინურ ამერიკაზე გავრცელდა, სამხრეთ-აღმოსავლეთ აზიის ქვეყნების კრიზისი (1997-1998 წ.წ.), რომელიც მეტ-ნაკლებად აისახა როგორც განვითარებადი, ისე განვითარებული ქვეყნების საფონდო ბაზრებზე, რუსეთის (1998), ბრაზილიის (1999), არგენტინის (2001), თურქეთის (2001), ბრაზილიის (2002) დაბოლოს 2008-2009 წლების მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისი, რომლის შედეგები საბოლოოდ ჯერ კიდევ არ არის დაძლეული.

მეორეს მხრივ, საფონდო ბაზრების გლობალიზაციის ერთ-ერთ უმნიშვნელოვანეს შედეგად გვევლინება ინვესტიციებისათვის კონკურენციის გამძაფრება როგორც ცალკეულ ნაციონალურ ბაზრებს, ისე ბაზრების მთელ ჯგუფებს შორისაც კი. დასავლეთის ეკონომისტების მიერ განხორციელებული კვლევების მიხედვით, რიგი განვითარებადი ქვეყნის დაჩქარებული განვითარების შედეგად (ისინი ზრდის ტემპებით მნიშვნელოვნად უსწრებდნენ სხვა ქვეყნებს) შეიმჩნევა ინვესტიციურ რესურსებზე მოთხოვნის მკვეთრი ზრდა. ეს მაშინ როდესაც, ინვესტირებადი კაპიტალის მოცულობის ზრდა ჩამორჩება მსოფლიო ეკონომიკის მოთხოვნებს.

მიუხედავად იმისა, რომ ინვესტიციური რესურსებისათვის ბრძოლა უკანასკნელ ათწლეულებში მკვეთრად გამწვავდა მსოფლიო მეურნეობის წამყვან ცენტრებს - აშშ,

⁷ С.А. Томлянович, Директор Депозитария АКБ РОС БАНК, М., Управление инвестиционными рисками и развитие инфраструктуры фондового рынка 2007, стр. 5

ევროკავშირსა და იაპონიას შორის, სულ უფრო დეფიციტური ინვესტიციური რესურსებისათვის კონკურენტულ ბრძოლაში, განსაკუთრებით რთულ მდგომარეობაში, აღმოჩნდნენ განვითარებადი ქვეყნები. მათთვის, ეროვნულ ეკონომიკაში ინვესტიციების მოზიდვის მიზანი, შეიძლება ფორმულირებულ იქნეს:

- ერთის მხრივ, როგორც კაპიტალის გატანის შეზღუდვის აუცილებლობა;
- მეორეს მხრივ, როგორც ეროვნული ინვესტიციური ბაზის ზრდისათვის ხელსაყრელი რეჟიმის შექმნა.

განვითარებად (და ბევრ განვითარებულ) ქვეყნებში კაპიტალის დეფიციტის განმაპირობებელ ერთ-ერთ ფაქტორს წარმოადგენს ფართოდ პროპაგანდირებული ე.წ. „მოხმარების იდეოლოგია“, რომელიც ეკონომიკაში დაგროვების ჩამოყალიბებული ნორმების შემცირებას იწვევს.

განვითარებადი ქვეყნების (მათ შორის საქართველოს) მთავრობებს, ინვესტიციური პოტენციალის გაფართოების სტრატეგიის შემუშავების დროს, ასე თუ ისე, უწევთ შემდეგი ფუნდამენტური ამოცანების გადაჭრა:

- განვითარებულ ქვეყნებთან შედარებით, ეკონომიკური ზრის წინმსწრები ტემპების უზრუნველყოფა;
- ეკონომიკის სტრუქტურის მოდერნიზაცია - გადამამუშავებელი და მაღალტექნოლოგიური დარგების, ფინანსური სისტემის, მომსახურების სფეროს და ა.შ. განვითარება;
- მწვავე სოციალური პრობლემების გადაჭრა, მოსახლეობის ცხოვრების დონის ამაღლება (მათ შორის მოხმარების მზარდი დონის უზრუნველყოფისათვის);
- ეროვნულ ეკონომიკაში ინვესტიციების მიმზიდველობის უზრუნველყოფა, სხვა სამი-ოთხი ათეული განვითარების დონით და გეოგრაფიული მდებარეობით მიახლოებულ ქვეყნებსთან შედარებით. ამ მიზნის მიღწევა გულისხმობს: ინვესტორების თვალში ქვეყნის იმიჯის ამაღლებაზე ორიენტირებული საინფორმაციო პოლიტიკის გატარებას; მოგების მაღალი ნორმის შენარჩუნებაზე და/ან ქვეყნის ეკონომიკაში ინვესტირების რისკების შემცირებაზე ორიენტირებული მაკროეკონომიკური სტრატეგიის რეალიზაციას და ა.შ. მაგალითად, სწორედ ამ მიზნით ხორციელდება საქართველოში საგადასახადო სისტემის ლიბერალიზაცია, საბაჟო პროცედურების და კომპანიათა რეგისტრაციის თუ ზოგადად ბიზნესის წარმოების პირობების გამარტივება და ა.შ.

ინვესტიციებისათვის ბრძოლაში კონკურენტული უპირატესობების მიღწევაზე მომქმედო დღეისათვის არსებული ფაქტორები შეიძლება დაფოთ შემდეგ სახეობებად:

1. **პოლიტიკური.** მათ შეიძლება მივაკუთვნოთ სახელმწიფოს მოწყობის სტაბილურობა; დემოკრატიული არჩევნები; განვითარებულ ქვეყნებში მიღებულ კანონებთან შესაბამისობაში მყოფი საკანონმდებლო ბაზის არსებობა, რომელიც ინვესტორების ეფექტურ დაცვას უზრუნველყოფს; პროფესიონალებით დაკომპლექტებული ხელისუფლების არსებობა, რომელიც დროში სტაბილურ ან ადვილად პროგნოზირებად ეკონომიკურ პოლიტიკას ატარებს, რომელიც ორიენტირებულია ეროვნულ ეკონომიკაში პირდაპირი და პორთფელური ინვესტიციების გრძელვადიანი მოზიდვისათვის პირობების შექმნისათვის;
2. **საკანონმდებლო-მარეგულირებელი.** სახელმწიფო ორგანოების არსებობა, რომლებიც ახორციელებენ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ეფექტიან და თანმიმდევრულ რეგულირებას, უზრუნველყოფენ სამამულო და უცხოელი ინვესტორებისათვის ბაზრების ინფორმაციულ სილიავეს და მათ მიერ გატარებული პოლიტიკის საჯაროობას და ა.შ. (ცალკეულ სახელმწიფოთა მთავრობები რეგულარულად ატარებენ ფინანსური ბაზრების სხვადასხვა

ასპექტების ლიბერალიზაციასა და დერეგულირებაზე მიმართულ ღონისძიებებს);

- საერთაშორისო.** თანამედროვე ეტაპზე, ფინანსური ბაზრებისათვის დამახასიათებელ ერთ-ერთ უმნიშვნელოვანეს ტენდენციას წარმოადგენს გლობალიზაცია, ანუ მსოფლიოს საფონდო ბაზრების ინტეგრაცია ერთიან საერთაშორისო ბაზარში. ფინანსური ბაზრების გლობალიზაციის ხელშემწყობ ძირითად ფაქტორებს წარმოადგენს:⁸

- ბაზრების ლიბერალიზაცია და მსოფლიოს საკვანძო ფინანსურ ცენტრებში ბაზრის მონაწილეთა აქტიურობის ზრდა;
- ტექნოლოგიური პროგრესი ფინანსური ინფორმაციის შექმნის და გავრცელების, შეკვეთების შესრულების და ფინანსური შესაძლებლობების ანალიზის სფეროში;
- ფინანსური ბაზრების ინსტიტუციონალიზაცია;

აღნიშნული ფაქტორები ერთმანეთთან ურთიერთკავშირშია და პროცესებზე ზემოქმედებენ, როგორც ცალცალკე, ისე ერთობლივად.

- მაკროეკონომიკური.** ისინი ახასიათებან ეკონომიკის საერთო მდგომარეობას, მისი ზრდის ტემპებს და უახლოეს პერიოდში მისი ცვლილების პროგნოზირებას; ეკონომიკური ციკლის ფაზას, რომელშიც იმყოფება ქვეყნის ეკონომიკა. ფაქტორების ამ ჯგუფს მიეკუთვნება ინფლაციის დონე, უმუშევრობა, საშუალო შემოსავლები ერთ სულ მოსახლეზე, ეროვნული ვალუტის სტაბილურობა, სახელმწიფო ბიუჯეტისა და საგადასხდელო ბალანსის მდგომარეობა, რეფინანსირების განაკვეთი, სხვადასხვა შემოსავლების დაბეგვრის დონე, ეკონომიკის განვითარების სტრუქტურული პროპორციები (მაგ.: მეურნეობის დარგების ხვედრითი წილები მთლიან შიდა პროდუქტში). არანაკლებ მნიშვნელოვანია ამ მაჩვენებლების ცვლილების დინამიკაც. მაკროეკონომიკურ ფაქტორებს შეიძლება მივაკუთვნოთ ასევე: საფონდო ბირჟის განვითარების ზოგადი მახასიათებლები (ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ან მისი ცალკეული სეგმენტის კაპიტალიზაციის შეფარდება მშპ-სთან, უცხოური პირაპირი და პორთფელური ინვესტიციების წილი ინვესტიციების საერთო მოცულობაში და მათი ურთიერთთანაფარდობა, ფინანსური სექტორის - კომერციული ბანკების, საბროკერო კომპანიების, საინვესტიციო ბანკების და ა.შ. - განვითარების დონე და ტემპები და ა.შ.)
- მიკროეკონომიკური.** მათ მიეკუთვნება მაჩვენებლები, რომლებიც ახასიათებენ უმცხვილესი კომპანიების ფინანსურ მდგომარეობას, მენეჯმენტის განვითარების დონეს, საწარმოო და მარკეტინგულ პოლიტიკას, განვითარების პერსპექტივებს, ეროვნულ ბაზარზე მიმოქცევაში მყოფ ფასიან ქაღალდებს. ცხადია, აღნიშნული ფაქტორები არსებითი ხასიათისაა მხოლოდ კორპორაციული ფასიანი ქაღალდების სეგმენტისათვის. ამ ჯგუფის ფაქტორების მახასიათებელ მაჩვენებლებს ასევე მიეკუთვნება კაპიტალისა და აქტივების შემოსავლიანობა, აქციის ფასის თანაფარდობა ერთ აქციაზე შემოსავალთან, „ხარისხობრივი“ მაჩვენებლები - ინტერნეტ გვერდის არსებობა, კომპანიის წლიური ანგარიშის გაფორმება და ა.შ.
- ინფრასტრუქტურული.** ისინი ზემოქმედებას ახდენს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული ბაზრის მიმზიდველობაზე და წარმოადგენს მონაცემებს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის (მისი ძირითადი ელემენტის - ბაზრის პროფესიონალი

⁸ **დავითაძე გ., იფშირაძე ა.,** ფინანსური ბაზრების გლობალიზაცია და ინვესტიციები, ეკონომიკური პროფილი, №2, გვ. 24

მონაწილეების) ინფრასტრუქტურის განვითარების დონეს, მიმართულებებს და მოცემულ ბაზარზე მონაწილეთა შორის ურთიერთობის სისტემის შესახებ.

ინვესტორების თვალთახედვით, ამა თუ იმ ქვეყნის ეკონომიკის კონკურენციული უპირატესობების „მედლის მეორე მხარეს“ წარმოადგენს ინვესტიციური რისკები, რომელთაც ისინი ეწევიან კონკრეტულ ბაზარზე ფასიან ქაღალდებში სახსრების ინვესტირების დროს. არსებული ინვესტიციური რისკებისა და მათი მართვის ხერხების ანალიზი ერთ-ერთ უმნიშვნელოვანეს ფაქტორს წარმოადგენს მაღალკვალიფიციური ინვესტორების მიერ ინვესტირების შესახებ გადაწყვეტილების მიღების პროცესში.

მიუხედავად ფინანსურ შუამავლებს შორის ამჟამად არსებული შეხედულებისა - „ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის შესახებ გადაწყვეტილებები ყოველთვის ირაციონალურია“, და ბოლო წლებში გავრცელებული ე.წ. „ტექნიკური ანალიზის“ მეთოდებისა, ინვესტიციური გადაწყვეტილება უმეტეს შემთხვევაში (განსაკუთრებით განვითარებადი ქვეყნების ბაზრებზე) მიიღება ზემოთ განხილული ფაქტორთა ჯგუფების და მათთან დაკავშირებული რისკების დეტალური ანალიზის საფუძველზე. არანაკლებ მნიშვნელოვანია ისიც, რომ ინვესტიციური რისკების ანალიზი ტარდება არა მარტო გადაწყვეტილების მიღების ფაზაზე, არამედ უკვე განხორციელებული ინვესტიციების მთელი „სასიცოცხლო ციკლის“ განმავლობაშიც.

განვითარების თანამედროვე ეტაპზე, მსოფლიო საფონდო ბაზარზე მიმოქცევაში მყოფი ფინანსური ინსტრუმენტების განუხრელად მზარდი რაოდენობა და მრავალფეროვნება და იმ ფაქტორების სიუხვე, რომლებიც მათი ფასის ცვლილებაზე ზემოქმედებენ, განაპირობებს იმას, რომ ინდივიდუალურ ინვესტორებს ფაქტობრივად აღარ შეუძლიათ და/ან აღარ სურთ შეაფასონ კონკრეტულ ფინანსურ ინსტრუმენტებში ინვესტირებასთან დაკავშირებული რისკების ერთობლიობა. ინვესტიციური გადაწყვეტილების მიღების უფლებებისა და პასუხისმგებლობის დელეგირების პროცესი იწვევს სულ უფრო სპეციალიზებული ფინანსური შუამავლების სისტემის ფორმირებას, რომლებიც გარკვეულ გასამრჯელოს იღებენ შემდეგი ფუნქციების შესრულებისათვის:

- ინვესტიციური რისკების ერთობლიობის ან მისი ცალკეული კლასის ანალიზი;
- ინვესტიციური გადაწყვეტილებების მიღება;
- მსგავსი გადაწყვეტილებების მიღებისათვის საჭირო ინფორმაციის მოპოვება და დამუშავება;
- ინვესტიციათა პორტფელის ფორმირება და მართვა;
- ამა თუ იმ სახის რისკისაგან ინვესტორის დაზღვევა და ა.შ.

საფონდო ბაზრის არსებობის განმავლობაში შექმნილი და ფუნქციონირებადი მსგავსი შუამავლების სისტემა შეიძლება განესაზღვროთ როგორც ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინფრასტრუქტურა (ფინანსური ინფრასტრუქტურა. იგი მიეკუთვნება მომსახურების სფეროს, რომლის საქმიანობის ძირითად მიზანს წარმოადგენს ინვესტიციური რისკების მინიმიზაცია, ანუ ბაზრისა და მისი მონაწილეების (უპირველეს ყოვლისა - ინვესტორების) მდგრადი და დინამიური განვითარების უზრუნველყოფა.

ფინანსური ინფრასტრუქტურა იცვლება და განიცდის სრულყოფას იმისდა მიხედვით, თუ როგორ იცვლება საბაზრო კონიუნქტურა, გარემო პირობები და შესაბამისად, ბაზრის მონაწილეთა ქცევა. ცხადია, მსოფლიო ეკონომიკურმა კრიზისმა და ინვესტიციურ კაპიტალზე კონკურენციის გამძაფრებამ თავისი ზეგავლენა იქონია ფინანსურ ინფრასტრუქტურაზეც. აღნიშნული შესახებ არაერთხელ დაწერილა და განსაზღვრულა ის ფაქტორები, რომლებიც თანამედროვე ფინანსური ბაზრების ფუნქციონირებაზე ახდენენ ზეგავლენას. ამიტომ, ჩვენს მიზანს შეადგენს განვიხილოთ საკითხი სხვა კუთხით. კერძოდ - ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალი მონაწილეების, როგორც ინფრასტრუქტურის ელემენტების, ძირითადი ფუნქციების

შესწავლის მხრივ. ქვემოთ მოყვანილი ჩამონათვალი ასახავს ინვესტირების პროცესში ინვესტორის მიერ მოთხოვნილი ფუნქციების სტანდარტულ თანმიმდევრობას. ამასთან, საუბარია მხოლოდ ფუნქციებზე და არა იმ ორგანიზაციებზე, რომლებიც ამ ფუნქციებს ასრულებენ, ვინაიდან ისინი საკმაოდ ხშირად ახერხებენ რამდენიმე „ინფრასტრუქტურული ფუნქციის“ გაერთიანებას და შესრულებას.

1. ინსტიტუციური ინვესტორები.

ფასიანი ქაღალდების შესყიდვის დროს, ინვესტორის უპირველეს მიზანს (და იმავედროულად რისკს) წარმოადგენს კონკურენტუნარიანი ინსტრუმენტის ან ინსტრუმენტთა კლასის შერჩევა, ანუ ფინანსური ინვესტიციური გადაწყვეტილების მიღება. განვითარებულ ქვეყნებში, ინვესტიციური გადაწყვეტილების დელეგირების ისტორია უკვე სამ ასწლეულს მოითვლის. შედეგად, ჩამოყალიბდა მძლავრი, მაღალი სპეციალიზაციის მქონე სისტემა ფინანსური შუამავლებისა, რომლებიც აღნიშნული მიზნის მიღწევას საკუთარ თავზე იღებენ. ესენი შეიძლება იყვნენ სხვადასხვა ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმის თუ საქმიანობის მიმართულების (დარგობრივი, გეოგრაფიული ან სხვა) ინვესტიციური ფონდები, იგივე ნდობითი მმართველები (ტრუსტ მანაჯერს).

მთელი რიგი ნიშნებით, აღნიშნულ ჯგუფს შეიძლება ასევე მივაკუთვნოთ კერძო საპენსიო ფონდები ან სადაზღვევო კომპანიები, რომლებიც ფაქტობრივად საკუთარ თავზე იღებენ ინვესტორების მიერ გარკვეული მიზნით აკუმულირებული სახსრების ინვესტირების ამოცანას. იღებენ რა ინვესტიციურ გადაწყვეტილებებს ინვესტორთან წინასწარ შეთანხმებულ ფარგლებში, ინსტიტუციური ინვესტორები აზღვევენ ინვესტორებს არასწორი ინვესტიციური გადაწყვეტილების მიღებისაგან. ამით, რა თქმა უნდა, ეს რისკი არ ქრება, მაგრამ ინვესტორის პოზიციიდან, იგი ტრანსფორმირდება ინსტიტუციური ინვესტორის არასწორად შერჩევის რისკში.

ყოფილი საბჭოთა კავშირის რესპუბლიკებში (მათ შორის საქართველოში), ბაზრის მონაწილეთა ზემოთ აღნიშნული კლასი ჯერაც ჩანასახოვან მდგომარეობაშია და წარმოდგენილია ძირითადად საპაიო ინვესტიციური ფონდების, ბანკების (გამოიყენებიან სატრასტო მართვისათვის) და საბროკერო კომპანიების სახით.

2. საბაზრო შუამავლები.

ფასიანი ქაღალდებით გარიგებების დადებისას (პირდაპირ ან ინსტიტუციური ინვესტორის დახმარებით) წარმოიქმნება ინვესტიციური რისკების შემდეგი ტიპი - სავაჭრო, საანგარიშო (calculated risk) საბაზრო რისკი. იგი შეიძლება განვსაზღვროთ, როგორც ფინანსური დანაკარგების რისკი, რომელიც გამოწვეულია ხელშეკრულებით გათვალისწინებული ვალდებულების შესრულების შეუძლებლობით ან მისი შესრულების პროცესში დარღვევებით. სავაჭრო რისკები პირობითად შეიძლება დავეყოთ შემდეგ სახეობად:

- საბაზრო ფასის განსაზღვრის რისკი;
- კონტრაგენტის შერჩევის რისკი;
- ფულადი ანგარიშების რისკი;
- ფასიანი ქაღალდების მიწოდების რისკი.

საანგარიშო რისკების ელიმინირება⁹ (შემცირება, გამორიცხვა) წარმოადგენს საკმაოდ ღრმად სტრუქტურირებული შუამავლების ჯგუფის - საბაზრო შუამავლების - ფუნქციას. ზემოაღნიშნული რისკების გარდა, შუამავლების ეს ჯგუფი პასუხს აგებს მიმდინარე (მუდმივი) საბაზრო რისკების მინიმიზაციაზეც, რომლებიც მდგომარეობენ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციონირების მიმდინარე რეჟიმის გაუთვალისწინებელი ცვლილებით გამოწვეული დანაკარგების ალბათობაში. რისკების ამ ტიპს მიეკუთვნება:

⁹ ინგლისურად - Elimination - მოცილება, აღმოფხვრა, გამორიცხვა, განადგურება.

- საბაზრო ფასის ცვლილების რისკი;
- სავალუტო რისკი;
- აქტივების დაცულობის რისკი;
- ფასიანი ქაღალდებთან ურთიერთობის წესების დაცვის რისკი.

3. მარეგულირებელი ორგანოები

ინვესტორის პოზიციიდან, საფონდო ბაზრის მარეგულირებელი ორგანოების მთავარ ფუნქციას წარმოადგენს მისი ფინანსური ინფრასტრუქტურის ფუნქციონირების ოპტიმიზაცია. მარეგულირებელი ორგანოების არაპირდაპირ სახეებს მიეკუთვნება, უპირველეს ყოვლისა, სახელმწიფო ორგანოები, რომელთაც უფლება აქვთ საკანონმდებლო და აღმასრულებელი ხელისუფლების მეშვეობით შეასრულონ სახედამხედველო ფუნქცია და მოახდინონ საფონდო ბაზრის საქმიანობის უზრუნველყოფისათვის აუცილებელი ნორმატიული ბაზა. ანალოგიური უფლება-მოსილებები შეიძლება დელეგირებულ იქნას ბაზრის პროფესიონალი მონაწილეების მიერ ფორმირებულ თვითმარეგულირებელ ორგანიზაციებზე. ამას გარდა, შეიძლება ჩავთვალოთ, რომ ინფრასტრუქტურის ყველა სუბიექტი რეგულირების აგენტია, ვინაიდან ისინი, გვევლინებიან რა ინვესტორის ინტერესების წარმომადგენლად, გარკვეულწილად იძულებულნი არიან ხელი შეუწყონ არა მხოლოდ საკუთარი ორგანიზაციის ფუნქციონირების ოპტიმიზაციას, არამედ ფინანსური ინფრასტრუქტურისა მთლიანად.

ფასიანი ქაღალდების ეროვნული ბაზრების ფარგლებში მარეგულირებელ ორგანიზაციებს შორის ფუნქციების განაწილება სხვადასხვა ქვეყნებში საკმაოდ განსხვავებული, ძირითადად ისტორიულ გარემოებათა და სამართლის სისტემის ეროვნულ თავისებურებათა გამო. ამასთან, მარეგულირებელ ორგანოთა საქმიანობის საბაზო ასპექტების ანალიზის შედეგად, შეიძლება მოვახდინოთ მათ მიერ შესრულებულ ფუნქციათა დაჯგუფება:

- ნორმატიული - მდგომარეობს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ოპერაციათა შესრულების წესის, მის მონაწილეთა უფლებებისა და ვალდებულებების მარეგულამენტირებელი კანონების, აღმასრულებელი ხელისუფლების აქტების და სხვა დოკუმენტების შემუშავებასა და მათ მოქმედებაში მოყვანაში;
- სახედამხედველო - გულისხმობს საფონდო ბაზრის მონაწილეთა საქმიანობაზე მუდმივი კონტროლის დაწესებას, მათ მიერ მოქმედი ნორმატიული დოკუმენტების მოთხოვნების, ხოლო უფრო ფართო გაგებით - ინვესტორებისა და ინფრასტრუქტურის სუბიექტების ინტერესების დაცვას;
- არბიტრალური - მდგომარეობს სადაო და კონფლიქტური ვითარების განმუხტვაში, რომელიც შეიძლება წარმოიშვას საფონდო ბირჟის ფუნქციონირების პროცესში, ინვესტორებისათვის და პროფესიონალი მონაწილეებისათვის საკუთარი ინტერესების დამოუკიდებლად დაცვის პირობების შექმნაში;
- საინფორმაციო - ითვალისწინებს ბაზრის ცალკეული სუბიექტის მიერ ოპერაციების წარმოების თავისებურებების, საქმიანობის განხორციელების საერთო პირობების შესახებ ინფორმაციის მოგროვებას, შენახვას, განზოგადებას და ბაზრის მონაწილეთა შორის გაგაცემას. ამ ფუნქციის გამოყენება შეიძლება ითვალისწინებდეს გარკვეული სახის ინფორმაციის გაგაცემაზე შეზღუდვების დაწესებასაც (მაგ.: ბაზრის მონაწილეთა ფინანსური დაბანდების შესახებ).

ადვილი შესამჩნევია, რომ ყველა ზემოთ ჩამოთვლილი ფუნქცია ერთმანეთთან ობიექტურ და ლოგიკურ კავშირშია და თითოეულის რეალიზაციის პროდუქტი იმავდროულად სხვების განხორციელების საფუძველს წარმოადგენს. მაგალითად, სახედამხედველო ფუნქციის შესრულება, ერთის მხრივ, აწვდის მარეგულირებელ ორგანოს ინფორმაციას, რომლის ნაწილი შეიძლება გაგაცემდეს ბაზრის მონაწილეთა

შორის და მეორეს მხრივ, შეიძლება გამოყენებულ იქნას როგორც მასალა ახალი ნორმატიული დოკუმენტების შემუშავებისათვის.

4. ინფრასტრუქტურის დამხმარე ელემენტები

ინფრასტრუქტურის დამხმარე ელემენტებს შეიძლება მივაკუთვნოთ ისეთი ფინანსური შუამავლები, რომლებიც ინვესტირების პროცესში პირდაპირ არ მონაწილეობენ, მაგრამ ახდენენ მასზე ზეგავლენას ინვესტორისათვის, ემიტენტისათვის ან ინფრასტრუქტურის სხვა ელემენტისათვის აუცილებელი ინფორმაციის მოგროვების, ანალიზისა და გავრცელების გზით, მათი ინვესტიციური რისკების რაიმე ფორმით დაზღვევის ან მეორადი რისკების მართვაში დახმარების გზით.

ძირითად საქმიანობასთან ერთად სწორედ დამხმარე ფუნქციების (მაგ.: ანალიტიკური, საკონსულტაციო) შეთავსება ხდება ინფრასტრუქტურის მსხვილი სუბიექტების მიერ. შუამავლების ამ ტიპს შეიძლება მივაკუთვნოთ შემდეგი ძირითადი ფუნქციონალური სახეები:

- ინვესტიციური კონსულტანტები;
- ინვესტიციური ბანკები;
- ვენჩურული კომპანიები;
- ტრანსფერ-აგენტები;
- საფონდო ბაზრის ანალიტიკოსები;
- სარეიტინგო სააგენტოები;
- აუდორული კომპანიები;
- სადაზღვევო კომპანიები (სააგენტოები);
- იურიდიული და საგადასახადო კონსულტენტები და ა.შ.

ცხადია, ეს ჩამონათვალი სრულყოფილი არ არის. საფონდო ბაზრის ახალი სეგმენტების განვითარების, შესაბამისი ინფრასტრუქტურული ფუნქციების და მათზე მოთხოვნის წარმოქმნის შედეგად, ჩნდება ახალი პროფესიული საქმიანობის სხვადასხვა მიმართულებები, რომლებიც კუთვნილ ადგილს იკავებენ ფინანსურ ინფრასტრუქტურაში.