



**USAID**  
 ამერიკელი ხალხისგან

**ISET**

International School of Economics at TSU  
 Policy Institute



## რეფორმეტრი

# კაპიტალის ბაზრის განვითარების რეფორმის პროგრესის შეფასებითი ანგარიში

ივლისი, 2023

**USAID-ის ეკონომიკური მმართველობის პროგრამის საგრანტო აქტივობა: რეფორმების პროგრესის მონიტორინგის სისტემა „რეფორმეტრის“ მხარდაჭერა**

შენიშვნა: წინამდებარე ანგარიშის მომზადება შესაძლებელი გახდა ამერიკელი ხალხის მიერ, USAID-ის მეშვეობით გაწეული დახმარების შედეგად. ანგარიშის შინაარსი შესაძლოა არ წარმოადგენს USAID-ის ან ამერიკის შეერთებული შტატების მთავრობის შეხედულებებს.



**სარჩევი**

კაპიტალის ბაზრის განვითარების რეფორმის შესახებ..... 3

რეფორმეტრის მეთოდოლოგია ..... 4

რეფორმის მიმდინარე და დაგეგმილი აქტივობების შეფასება..... 5

დანიტერესებულ მხარეთა გამოკითხვა..... 11

საჯარო-კერძო დიალოგი ..... 12

კაპიტალის ბაზრის განვითარების რეფორმის შეფასების ინდიკატორები..... 14

1. კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტებით ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის გაზრდა ..... 14

1.1. ადგილობრივი ობლიგაციების ბაზრის განვითარება ..... 16

1.2. ადგილობრივი სააქციო კაპიტალის ბაზრის განვითარება ..... 17

2. კაპიტალის სტიმულირება და მობილიზება ადგილობრივი ფასიანი  
ქაღალდებისათვის ..... 18

2.1. ინსტიტუციური ინვესტორების ბაზის განვითარება ..... 19

დანართი N1. დანიტერესებულ მხარეთა კითხვარი ..... 21

დანართი N2. კაპიტალის ბაზრის განვითარების რეფორმის საჯარო-კერძო დიალოგზე  
წარმოდგენილი პრეზენტაციები..... 22

## კაპიტალის ბაზრის განვითარების რეფორმის შესახებ

კაპიტალის ბაზრის განვითარების რეფორმის პროგრესის შეფასება დაკავშირებულია კაპიტალის ბაზრის განვითარების 2023-2028 წლების სტრატეგიით დაგეგმილ და განხორციელებულ აქტივობებთან. სტრატეგია მიზნად ისახავს, კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტებით ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის გაზრდას, ასევე კაპიტალის სტიმულირებას და მობილიზებას ადგილობრივი ფასიანი ქაღალდებისათვის. სტრატეგიის ხედვის მიხედვით, 2028 წლისთვის საქართველოს კაპიტალის ბაზარი რეგიონში მოწინავე კაპიტალის ბაზრად უნდა ჩამოყალიბდეს.

სტრატეგიის თანახმად, კაპიტალის ბაზრის განვითარების მთავარ გამოწვევას ფინანსური ინსტრუმენტებისა და ინვესტორთა ბაზის განვითარების დაბალი დონე წარმოადგენს. აღსანიშნავია, რომ კაპიტალის ბაზრის მდგომარეობის განმსაზღვრელ ერთ-ერთ ფაქტორს ეკონომიკის ზომა და კორპორატიული სექტორის ფინანსური მაჩვენებლები წარმოადგენს. თავის მხრივ, ეკონომიკის ამჟამინდელი ზომა ზღუდავს ფასიანი ქაღალდების ემისიებს. დღეისათვის ბაზარზე როგორც ფინანსური ინსტრუმენტების ემისიების, ასევე ინვესტორთა ნაკლებობა ვლინდება. ემისიების უმსხვილესი ნაწილი სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მოდის, რომლის მეორადი ბაზარი შედარებით არააქტიურია. ამასთანავე, სააქციო ფასიანი ქაღალდების ბაზარი მცირე ზომითა და დაბალი ლიკვიდურობით გამოირჩევა. დამატებით, მცირე და ნაკლებად დივერსიფიცირებული ადგილობრივი ინსტიტუციური ინვესტორების ბაზა. უცხოელი ინვესტორები, შეზღუდული აქტივობით, ხოლო საცალო ინვესტორები, ძირითადად უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული პროდუქტისათვის უპირატესობის მინიჭებით გამოირჩევიან. კაპიტალის ბაზრის პატარა მოცულობა და დაბალი ლიკვიდურობა ასევე განპირობებულია ფინანსურ სექტორში კომერციული ბანკების დომინანტური მდგომარეობითა და მაღალი დოლარიზაციის მაჩვენებლებით.

წარმოდგენილი დაბრკოლებების დაძლევის მიზნით, შემუშავდა საქართველოს 2023-2028 წლების კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგია და 2023-2024 წლების სამოქმედო გეგმა. სტრატეგიის შემუშავებაში, საჯარო სექტორიდან მონაწილეობდნენ საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო, საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო და საქართველოს ეროვნული ბანკი. რეფორმის განხორციელების პროცესში ასევე ჩართულები არიან სსიპ საქართველოს დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახური და სსიპ საპენსიო სააგენტო.

## რეფორმების მეთოდოლოგია

რეფორმების ფარგლებში, შერჩეული რეფორმების შეფასებისათვის გამოყენებულია სამი ძირითადი ინსტრუმენტი:

1. სამთავრობო კვლევა ხარისხობრივი გამოკითხვის გზით აფასებს რეფორმის განხორციელების პროცესში რეფორმის დამწერგავი სამთავრობო უწყებების საქმიანობას ოთხი ძირითადი მიმართულებით: საკანონმდებლო ჩარჩო; ინფრასტრუქტურა და ბიუჯეტი; ინსტიტუციური მოწყობა; კომპეტენციის გაძლიერება. აღნიშნული გამოკითხვა 0-100% შუალედში ზომავს რამდენად ახლოს არიან რეფორმის დამწერგავი უწყებები რეფორმის მიერ განსაზღვრული ამოცანების შესრულებასთან.

2. დაინტერესებულ მხარეთა გამოკითხვის ფარგლებში რეფორმის დაინტერესებული მხარეები შეფასებას ოთხი ძირითადი მიმართულებით ახორციელებენ: რეფორმის შინაარსი და ადეკვატურობა; რეფორმის სფეროში არსებული ვითარება; რეფორმის დანერგვაში მიღწეული პროგრესი; რეფორმის მოსალოდნელი შედეგები. თითოეული კომპონენტი 10 ქულიან შკალაზე ფასდება (იხ. დანართი N1 - დაინტერესებულ მხარეთა კითხვარი).

3. დამატებით, რეფორმის პროგრესის შესაფასებლად გამოყენებულია რეფორმის მოსალოდნელ შედეგებთან დაკავშირებით იდენტიფიცირებული ეკონომიკური ინდიკატორები.

კაპიტალის ბაზრის განვითარების რეფორმის შეფასება მოიცავს ზემოთ ხსენებულ სამივე მიმართულებას. სამთავრობო კვლევა, 2023-2024 სამოქმედო გეგმით განსაზღვრული აქტივობების შესრულების შეფასებაზე იყო მიმართული<sup>1</sup>.

კაპიტალის ბაზრის განვითარების რეფორმის პირველი შეფასებითი შეხვედრა, საჯარო და კერძო სექტორებს შორის დიალოგის ფორმატში 2023 წლის 2 ივნისს გაიმართა. შეხვედრაზე, რეფორმის მიმდინარეობის პროგრესის შეფასების მიზნით, გაიმართა დაინტერესებულ მხარეთა ანონიმური გამოკითხვა. რაც შეეხება, რეფორმის მოსალოდნელი შედეგების შეფასებისთვის გამოყენებულ ეკონომიკურ ინდიკატორებს, ისინი სტრატეგიაში განსაზღვრულ ინდიკატორებს ეფუძნება.

<sup>1</sup> სამთავრობო კვლევის შედეგები ხელმისაწვდომია „რეფორმების“ ვებგვერდზე.

## რეფორმის მიმდინარე და დაგეგმილი აქტივობების შეფასება

რეფორმის მიმდინარე და სამომავლო აქტივობები კაპიტალის ბაზრის განვითარების 2023-2028 წლების სტრატეგიის 2023-2024 წლების სამოქმედო გეგმის საფუძველზე განისაზღვრა. დაგეგმილი ცვლილებები დაჯგუფებულია 2 მიზნისა და 6 ამოცანის მიხედვით.

დაგეგმილი აქტივობების პირველი მიმართულება, კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტებით ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის გაზრდასთან დაკავშირებულ ამოცანებს მოიცავს:

- ადგილობრივი ობლიგაციების ბაზრის განვითარება;
- ადგილობრივი სააქციო კაპიტალის ბაზრის განვითარება;
- სახელმწიფო საწარმოების ჩართულობის გაზრდა ადგილობრივ კაპიტალის ბაზარზე.

მეორე მიმართულება კი, ადგილობრივი ფასიანი ქაღალდებისათვის კაპიტალის სტიმულირებასა და მობილიზებასთან დაკავშირებულ ამოცანებს:

- ინსტიტუციური ინვესტორების ბაზის განვითარება;
- პროფესიონალებისა და საცალო ინვესტორების ჩართულობის გაზრდა;
- ადგილობრივ კაპიტალის ბაზარზე უცხოური ინვესტიციების ზრდა.

2023-2024 წლების სამოქმედო გეგმაში წარმოდგენილი აქტივობებისა და სამთავრობო კვლევის ნაწილში განსაზღვრული რეფორმის შეფასების ოთხი ძირითადი კომპონენტის (საკანონმდებლო ჩარჩო, ინსტიტუციური მოწყობა, ინფრასტრუქტურა და ბიუჯეტი, კომპეტენციების გაძლიერება) გათვალისწინებით, ცხრილებში 1 და 2 წარმოდგენილია ინფორმაცია რეფორმით განსაზღვრული ძირითადი აქტივობების, შესრულების ვადისა და პასუხისმგებელი უწყებების შესახებ.

### ცხრილი 1. კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტებით ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის გაზრდა

ამოცანა	აქტივობა	შესრულების ვადა	პასუხისმგებელი უწყება
<b>საკანონმდებლო ჩარჩო</b>			
ადგილობრივი ობლიგაციების ბაზრის განვითარება	სეკიურიტიზაციის სამართლებრივი და მარეგულირებელი ჩარჩო პროექტის მომზადება და მიღება	2023 (I)	საქართველოს ეროვნული ბანკი
ადგილობრივი ობლიგაციების ბაზრის განვითარება	საჯარო ობლიგაციების საგადასახადო სტიმულირების გახანგრძლივების მექანიზმის საჭიროების ანალიზის ჩატარება და შესაბამისი შედეგების გახანგრძლივება	2023 (I)	საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო
ადგილობრივი ობლიგაციების	მაღალი რისკების შემცველი ფინანსური ინსტრუმენტების (Short selling) და ფასიანი ქაღალდების	2024 (IV)	საქართველოს ეროვნული ბანკი

ბაზრის განვითარება	გასესხების რეგულირების შემუშავება და დანერგვა		
ადგილობრივი ობლიგაციების ბაზრის განვითარება	ევროკავშირის საუკეთესო პრაქტიკის შესაბამისად, სავაჭრო ადგილების (ბირჟების) რეჟიმისა და კონცენტრაციის წესების გადახედვა და შესაბამისი რეგულაციების მიღება	2024 (III)	საქართველოს ეროვნული ბანკი
ადგილობრივი სააქციო კაპიტალის ბაზრის განვითარება	დემატერიალიზებული ფასიანი ქაღალდების ფლობის სამართლებრივი და მარეგულირებელი ჩარჩო პროექტის მომზადება და მიღება	2023 (I)	საქართველოს ეროვნული ბანკი
ადგილობრივი სააქციო კაპიტალის ბაზრის განვითარება	უძრავი ქონების საინვესტიციო ფონდების სტიმულირებისთვის საგადასახადო ჩარჩოს შემუშავება და მიღება	2023 (III)	საქართველოს ეროვნული ბანკი
ადგილობრივი სააქციო კაპიტალის ბაზრის განვითარება	ორმაგი განთავსება/დეპოზიტარული ხელწერილის ჩარჩო რეგულაციის შემუშავება და მიღება	2024 (I)	საქართველოს ეროვნული ბანკი
სახელმწიფო საწარმოების ჩართულობის გაზრდა ადგილობრივ კაპიტალის ბაზარზე	საჯარო კორპორაციების კანონის შემუშავება და მიღება	2023 (III)	საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო
<b>ინფრასტრუქტურა და ბიუჯეტი</b>			
ადგილობრივი ობლიგაციების ბაზრის განვითარება	სტანდარტიზებული ონლაინ სისტემის შემუშავება და საპილოტედ დანერგვა ობლიგაციების საჯარო შეთავაზების ეტაპობრივი განთავსებისათვის (Shelf-registration)	2024 (IV)	საქართველოს ეროვნული ბანკი
ადგილობრივი სააქციო კაპიტალის ბაზრის განვითარება	საზიარო ინფორმაციული ტექნოლოგიების სისტემის დანერგვა დერივატივის კონტრაქტებისთვის	2023 (IV)	საქართველოს ეროვნული ბანკი
<b>ინსტიტუციური მოწყობა</b>			
ადგილობრივი ობლიგაციების	სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების წინასწარი და ვაჭრობის შედეგად	2023 (II)	საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

ბაზრის განვითარება	დადგენილი ფასების საჯაროდ გამოქვეყნება		
ადგილობრივი ობლიგაციების ბაზრის განვითარება	საცალო ინვესტირებისათვის ობლიგაციების ბაზრის განვითარების მიდგომისა და სავაჭრო ადგილის (ბირჟის) განსაზღვრის მიზნით კონცეფციის შემუშავება	2023 (III)	საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო
ადგილობრივი ობლიგაციების ბაზრის განვითარება	მწვანე/გარემოსდაცვითი, სოციალური და მმართველობითი/გენდერული ობლიგაციების გაიფლაინების შემუშავება	2024 (II)	საქართველოს ეროვნული ბანკი
ადგილობრივი ობლიგაციების ბაზრის განვითარება	საქართველოს საფონდო ბირჟის (GSE-ის) ორგანიზაციული, კორპორატიული მმართველობის და მფლობელობითი სტრუქტურის შეფასება და რეკომენდაციების შესრულების მონიტორინგი	2024 (IV)	საქართველოს ეროვნული ბანკი
ადგილობრივი სააქციო კაპიტალის ბაზრის განვითარება	მცირე და საშუალო ბიზნესის დაფინანსების მხარდასაჭერად, კერძო კაპიტალის ინსტრუმენტის შემუშავება	2023 (III)	საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო
ადგილობრივი სააქციო კაპიტალის ბაზრის განვითარება	კაპიტალის ბაზარზე რისკზე დაფუძნებული ზედამხედველობისა და აღსრულების მექანიზმების დანერგვა	2024 (IV)	საქართველოს ეროვნული ბანკი
სახელმწიფო საწარმოების ჩართულობის გაზრდა ადგილობრივი კაპიტალის ბაზარზე	სახელმწიფო საწარმოების მიერ კორპორატიული განზრახულობის განაცხადის (Statement of Corporate Intent) შემუშავება	2023 (I)	საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო
<b>კომპეტენციის გაძლიერება</b>			
ადგილობრივი ობლიგაციების ბაზრის განვითარება	ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ზედამხედველისათვის ბაზრის მანიპულირების და სხვა შესაბამისი აღსრულების ღონისძიებების განხორციელების უნარების გაძლიერება ტრეინინგების ჩატარების საშუალებით	2024 (IV)	საქართველოს ეროვნული ბანკი

ადგილობრივი სააქციო კაპიტალის ბაზრის განვითარება	ინვესტორთა დაინტერესების მიზნით, სავაჭრო ადგილებზე (ბირჟებზე) პირველადი საჯარო შეთავაზებების სტიმულირება საინფორმაციო ღონისძიების ჩატარებით	2023 (IV)	საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო
ადგილობრივი სააქციო კაპიტალის ბაზრის განვითარება	დერივატივებისა და სასაქონლო ბაზრის განვითარების შეფასების ანალიზის ჩატარება და გამოქვეყნება კონსულტაციებისთვის	2024 (I)	საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო

**ცხრილი 2. კაპიტალის სტიმულირება და მობილიზება ადგილობრივი ფასიანი ქაღალდებისათვის**

ამოცანა	აქტივობა	შესრულების ვადა	პასუხისმგებელი უწყება
<b>საკანონმდებლო ჩარჩო</b>			
ინსტიტუციური ინვესტირების ბაზის განვითარება	ნებაყოფლობითი კერძო საპენსიო სამართლებრივი და მარეგულირებელი ჩარჩოს პროექტის მომზადება და მიღება	2023 (I)	საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო
ინსტიტუციური ინვესტირების ბაზის განვითარება	საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო მანდატის გაფართოება დაგროვებითი პენსიის შესახებ კანონპროექტისა და მარეგულირებელი ჩარჩოს მომზადებითა და მიღებით	2023 (I)	სსიპ საპენსიო სააგენტო
ინსტიტუციური ინვესტირების ბაზის განვითარება	მარეგულირებელი აქტების შემუშავებითა და გამოცემით, ფართო სექტორული სენდბოქსის რეჟიმის იმპლემენტირება ფინტეკებისათვის, ღია ფინანსების ხელშესაწყობად	2023 (III)	საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო / საქართველოს ეროვნული ბანკი
პროფესიონალებისა და საცალო ინვესტირების ჩართულობის გაზრდა	დაგროვილი კაპიტალის მართვის ჩარჩოს შექმნა ტრასტების შესახებ ჰააგის კონვენციასთან მიერთებით და საოჯახო ფონდების (ე.წ. family offices) დამკვიდრების გზით	2023 (I)	საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო



<b>ინსტიტუციური მოწყობა</b>			
ინსტიტუციური ინვესტიციების ბაზის განვითარება	კონკურენტუნარიანობის წახალისების შეფასების ინსტრუმენტის დანერგვა პროგრამებისა და საკანონმდებლო საქმიანობის განხორციელების პროცესებში	2023 (IV)	საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო
ინსტიტუციური ინვესტიციების ბაზის განვითარება	მეორად ბაზარზე ღია ბაზრის ოპერაციების მექანიზმების გადახედვა	2023 (IV)	საქართველოს ეროვნული ბანკი
ინსტიტუციური ინვესტიციების ბაზის განვითარება	საინვესტიციო ფონდების ბაზრის სტიმულირებისათვის მხარდაჭერი ინსტრუმენტის შემუშავება ვენჩურული კაპიტალისა და კერძო კაპიტალის ფონდების დაფუძნებისათვის	2023 (IV)	საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო
ინსტიტუციური ინვესტიციების ბაზის განვითარება	სიცოცხლის დაზღვევის პროდუქტების შექმნა და გაყიდვა ადგილობრივ ბაზარზე	2024 (IV)	საქართველოს დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახურის ვებ-გვერდი
პროფესიონალებისა და საცალო ინვესტიციების ჩართულობის გაზრდა	საცალო ინვესტიციების ჩართულობის გაზრდისათვის ბაზრის შუამავლების, ფინანსური მრჩეველების და სადაზღვეო ბროკერების გაერთიანების ჩამოყალიბება	2024 (III)	საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო
<b>კომპეტენციის გაძლიერება</b>			
ინსტიტუციური ინვესტიციების ბაზის განვითარება	კაპიტალის ბაზრის კონკურენციის კვლევის ჩატარება	2023 (II)	საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო
ინსტიტუციური ინვესტიციების ბაზის განვითარება	მიზანშეწონილობის ანალიზის ჩატარება endowment-ის ტიპის საინვესტიციო ფონდების განხორციელებისათვის	2024 (II)	საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო
ინსტიტუციური ინვესტიციების ბაზის განვითარება	საინფორმაციო შეხვედრების ჩატარება ბაზრის მონაწილეებისთვის დერივატივების/სასაქონლო ინსტრუმენტების და რისკების	2024 (II)	საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო /

	მართვის ინსტრუმენტების ირგვლივ		საქართველოს ეროვნული ბანკი
ინსტიტუციური ინვესტიციების ბაზის განვითარება	ნებაყოფლობითი კერძო საპენსიო სქემების ზედამხედველისათვის ბაზრის მანიპულირების და სხვა შესაბამისი აღსრულების ღონისძიებების განხორციელების უნარების გაძლიერება	2024 (IV)	სსიპ საქართველოს დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახური
პროფესიონალებისა და საცალო ინვესტიციების ჩართულობის გაზრდა	საცალო ინვესტიციებში ცნობიერების ასამაღლებლად FinEdu-ს პლატფორმაში კაპიტალის ბაზრის სეგმენტის დამატება	2023 (III)	საქართველოს ეროვნული ბანკი
პროფესიონალებისა და საცალო ინვესტიციების ჩართულობის გაზრდა	სახელმწიფო ობლიგაციების ბენჩმარკისა და საინვესტიციო შემოსავლის პოპულარიზაცია ამ ინფორმაციის საჯაროდ გამოქვეყნებისა და საინფორმაციო შეხვედრების ჩატარების გზით	2023 (III)	საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო
უცხოური ინვესტიციების გაზრდა ადგილობრივ კაპიტალის ბაზარზე	მომხმარებლისთვის მოსახერხებელი საგადასახადო სახელმძღვანელოს შემუშავება და გამოქვეყნება ინგლისურ ენაზე კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტებისთვის და სხვადასხვა საგადასახადო რეჟიმებისთვის	2023 (III)	საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო
უცხოური ინვესტიციების გაზრდა ადგილობრივ კაპიტალის ბაზარზე	როდუნების მოწყობა და პოტენციურ ინვესტორთა სიის შედგენა და მათთან შემდგომი კომუნიკაცია	2023 (IV)	საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო / საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო

რეფორმის ხარისხობრივი კვლევის საფუძველზე, გამოიკვეთა, რომ ამ ეტაპისთვის მნიშვნელოვან ცვლილებას სეკიურიტიზაციის სამართლებრივი და მარეგულირებელი ჩარჩოს შემუშავება წარმოადგენს. „სეკიურიტიზაციის შესახებ“ კანონპროექტი წარდგენილია საქართველოს პარლამენტში და მიღებულია პირველი მოსმენით. კანონპროექტი მიზნად ისახავს, სეკიურიტიზაციის გარიგებასთან, ჩართულ მხარეებთან და გარიგების შედეგად გამოშვებულ სეკიურიტიზაციის ინსტრუმენტთან დაკავშირებული სამართლებრივი და

ფინანსური საკითხების მოწესრიგებას. სეკიურიტიზაციის გარიგება, კომპანიებისათვის დამატებითი კაპიტალის მოზიდვის ალტერნატიულ წყაროს წარმოადგენს. ადგილობრივი სააქციო კაპიტალის ბაზრის განვითარების მიმართულებით, სტრატეგიის მიხედვით, ასევე გათვალისწინებულია უძრავი ქონების საინვესტიციო ფონდების სტიმულირებისთვის საგადასახადო ჩარჩოს შემუშავება.

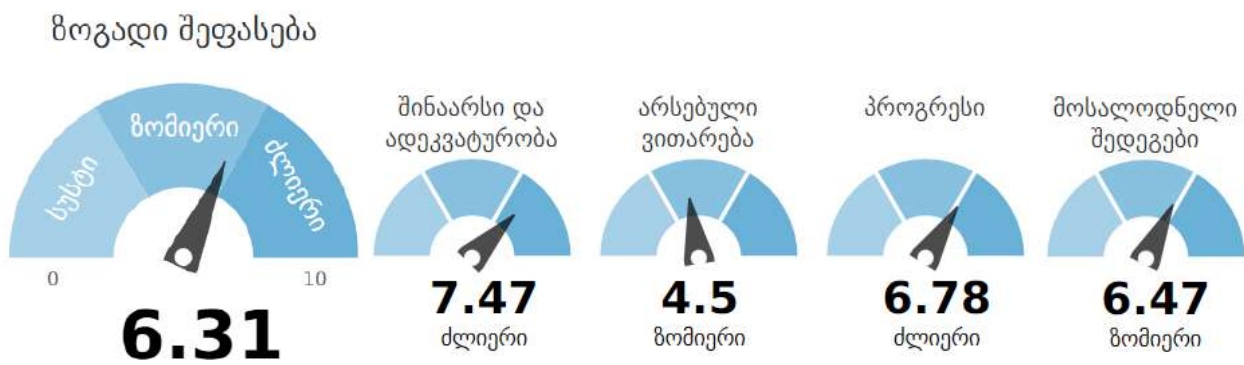
რეფორმის სხვა მიმართულებების განხორციელება ეტაპობრივად, 2023-2028 წლების პერიოდში იგეგმება. ამ ეტაპისათვის, გაწერილია 2023-2024 წელს დაგეგმილი აქტივობები. შესაბამისად, აღნიშნული პერიოდის გასვლის შემდეგ, საჭირო იქნება სამთავრობო კვლევის ფარგლებში, რეფორმის განხორციელების პროგრესის შეფასებისას იმ მიმართულებების გათვალისწინება, რომელიც არ არის მოცემული 2023-2024 წლების სამოქმედო გეგმებში.

### დაინტერესებულ მხარეთა გამოკითხვა

კაპიტალის ბაზრის განვითარების რეფორმაზე გამართულ საჯარო და კერძო დიალოგის შეხვედრაზე დაინტერესებული მხარეების (რეფორმის განმახორციელებელი სახელმწიფო დაწესებულებების გარდა) ანონიმური გამოკითხვის საფუძველზე, რეფორმა 10 ქულიდან 6.31 ქულით შეფასდა, რაც შეხვედრის მონაწილეების მიერ რეფორმის მიმდინარეობის ზომიერ შეფასებაზე მიუთითებს.

დიაგრამა 1-ში წარმოდგენილია დაინტერესებულ მხარეთა გამოკითხვის შედეგები, რომლის მიხედვითაც რეფორმის შინაარსი და ადეკვატურობა, ასევე რეფორმის პროგრესი დადებითად შეფასდა. არსებული ვითარებისა და მოსალოდნელი შედეგების მიმართულებით კი ზომიერი შეფასება დაფიქსირდა.

**დიაგრამა 1. დაინტერესებულ მხარეთა გამოკითხვის შედეგები კაპიტალის ბაზრის განვითარების რეფორმის შეფასებაზე**



## საჯარო-კერძო დიალოგი

კაპიტალის ბაზრის განვითარების რეფორმის შესახებ პირველი, საჯარო და კერძო სექტორებს შორის დიალოგის ფორმატის, შეხვედრა 2023 წლის 2 ივნისს გაიმართა. ღონისძიებაში მონაწილეობა მიიღეს საქართველოს ეროვნული ბანკის, საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტროს, საქართველოს პარლამენტის, ინვესტორთა საბჭოს, ოპერაციითა კვლევის ინსტიტუტის, აზიის განვითარების ბანკის, საქართველოს საფონდო ბირჟის, საქართველოს რეგისტრატორის, საქართველოს ბანკის, გალტ ენდ თაგარტის, TBC კაპიტალის, PMCG-ს, საქართველოს საბანკო ასოციაციის, ფორსაით ინვესტმენტ გრუპის, კაუკასუს კაპიტალის, კრისტალის, USAID/საქართველოს, USAID-ის ფინანსური ინოვაციების პროგრამისა და USAID-ის ეკონომიკური მმართველობის პროგრამის წარმომადგენლებმა.

ღონისძიების გახსნითი ნაწილის შემდეგ საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტროს კაპიტალის ბაზრის განვითარებისა და საპენსიო რეფორმის დეპარტამენტის უფროსმა კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგიის პროგრესის შესახებ ისაუბრა. „რეფორმების“ გუნდმა კაპიტალის ბაზრის განვითარების რეფორმის პროგრესის შეფასების ინდიკატორები წარადგინა. საქართველოს ეროვნული ბანკის ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ზედამხედველობის დეპარტამენტის წარმომადგენელმა, სეკიურიტიზაციის სამართლებრივი ჩარჩოს ძირითადი მიმართულებები განიხილა, ოპერაციითა კვლევის ინსტიტუტის დირექტორმა კი სეკიურიტიზაციის რეფორმის ხარჯ-სარგებლიანობის ანალიზის შედეგები წარმოადგინა. დამატებით, საქართველოს ეროვნული ბანკის ვიცე-პრეზიდენტმა უძრავი ქონების საინვესტიციო ფონდების განვითარების მიმართულებებზე ისაუბრა.

კაპიტალის ბაზრის განვითარების რეფორმის დაინტერესებულმა მხარეებმა სექტორში არსებული მდგომარეობა, რეფორმის ფარგლებში დაგეგმილი აქტივობები და მოსალოდნელი შედეგები განიხილეს. ანგარიშის მოცემულ ნაწილში შეჯამებულია PPD ღონისძიებაზე გამოთქმული მოსაზრებები:

- საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტროს წარმომადგენელმა, გიორგი გურგენიძემ სტრატეგიით განსაზღვრული მიზნები და მათი მიღწევის გზები განიხილა. მომხსენებელმა ხაზი გაუსვა ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის ზრდის ხელშეწყობისათვის ადგილობრივი ობლიგაციებისა და სააქციო კაპიტალის ბაზრის განვითარების მნიშვნელობას. დამატებით განხილვის საგანს ადგილობრივი კაპიტალის ბაზარზე სახელმწიფო საწარმოების ჩართულობის უზრუნველყოფა წარმოადგენდა. სექტორის პროდუქტიულობის ზრდის მიმართულებით, ყურადღება საფინანსო სექტორში, საბანკო სექტორის მნიშვნელობის შემცირების საჭიროებაზე გამახვილდა. ამ მიმართულებით, ხაზი გაესვა არასაბანკო სექტორისათვის ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის ზრდისათვის, სეკიურიტიზაციის საკანონმდებლო ჩარჩოს მნიშვნელობას. მომხსენებელმა, ასევე განიხილა ინსტიტუციური ინვესტორების მოზიდვის მნიშვნელობა, კაპიტალის წყაროების დივერსიფიცირებისა და საბანკო სექტორზე დამოკიდებულების შემცირების მიზნით. ამ მიმართულებით, ეფექტიან მექანიზმად ნებაყოფლობითი საპენსიო რეფორმის ჩარჩო დასახელდა. გიორგი გურგენიძემ, საპენსიო რეფორმის ახალ სვეტში მონაწილე პირებისათვის საგადასახადო შეღავათების საჭიროებაზე ისაუბრა.

- მომხსენებელმა აღნიშნა, რომ რეფორმის გრძელვადიან მიზანს საქართველოს საერთაშორისო რეიტინგებში ინტეგრირება წარმოადგენს, რაც ხელს შეუწყობს საერთაშორისო ინვესტიორების მოზიდვას საქართველოში. მომხსენებლის განცხადებით, ამ მიმართულებით მიზნის მიღწევა უფრო მარტივი ობლიგაციების ბაზარზე იქნება. შეხვედრის მონაწილეებმა აღნიშნეს, რომ საქართველოში კაპიტალის ბაზრის განვითარების მიმართულებით, ყველაზე დიდ გამოწვევას, სააქციო კაპიტალის ბაზრის განვითარება წარმოადგენს.
- რეფორმის მიმდინარეობისა და შედეგების შეფასების ეკონომიკური ინდიკატორების განხილვის ნაწილში, გიორგი პაპავამ „რეფორმეტრის“ პროექტის მენეჯერმა, სახელმწიფო და კერძო ობლიგაციებისა და სააქციო კაპიტალის ბაზართან დაკავშირებული ინდიკატორები, ასევე ადგილობრივი სახელმწიფო ვალის, სააქციო ბაზრის კაპიტალიზაციის, საფინანსო სექტორში არასაბანკო სექტორის, საპენსიო და სადაზღვევო კომპანიების წილისა და საერთაშორისო პორტფელური ინვესტიციების მიმართულებები განიხილა.
- სეკიურიტიზაციის საკანონმდებლო ჩარჩოს გარშემო გამართული დისკუსია რეფორმის მიმდინარე აქტივობებისა და განხორციელებული ხარჯ-სარგებლიანობის ანალიზის შედეგების განხილვას დაეთმო. ეროვნული ბანკის წარმომადგენელმა, სამართლებრივი ჩარჩოს მიღების მოსალოდნელ შედეგებზე გაამახვილა ყურადღება. მომხსენებელმა, საფინანსო და არა-საფინანსო სექტორებისთვის დამატებითი ფინანსების მოზიდვის შესაძლებლობასა და უფრო ხელმისაწვდომი სესხების ხელშეწყობის მიმართულებაზე ისაუბრა. დამატებით, ოპერაციათა კვლევის ინსტიტუტის დირექტორმა, ლევან ფავლენიშვილმა, აღნიშნული ინსტრუმენტის შემოღების მოსალოდნელ დადებით შედეგებზე ისაუბრა. ხარჯ-სარგებლიანობის ანალიზის მიხედვით, 10 წლიან პერიოდში, მოსალოდნელია საპროცენტო განაკვეთის 0.8 პროცენტული პუნქტით შემცირება და მშპ-ს 0.4 პროცენტით ზრდა.
- უძრავი ქონების საინვესტიციო ფონდების განვითარების საჭიროების განხილვისას, ნიკოლოზ გაგუამ, საქართველოს ეროვნული ბანკის ვიცე-პრეზიდენტმა, დანაზოგებისათვის დამატებითი საინვესტიციო ინსტრუმენტისა და უძრავი ქონების დარგში ინვესტიციების განვითარებაზე გაამახვილა ყურადღება. მომხსენებლის განცხადებით, მარეგულირებელი ჩარჩოს შემუშავების პროცესი და დაინტერესებულ პირებთან კონსულტაციები ახლო მომავალში დაიწყება. უძრავი ქონების საინვესტიციო ფონდების განვითარების საკითხის გარშემო გამართული დისკუსიის დროს, გალტ ენდ თაგარტის დირექტორმა, კერძო სექტორის ჩართულობის სტიმულირებისათვის, ამ მიმართულებით საგადასახადო შეღავათების შემოღების აუცილებლობაზე გაამახვილა ყურადღება.
- საჯარო-კერძო დიალოგის ფორმატში გამართული დისკუსიის დროს, მხარეებმა, ასევე კაპიტალის ბაზრის განვითარების მიმართულებით არსებული გამოწვევები განიხილეს. ერთ-ერთ მნიშვნელოვან დაბრკოლებად, მეორადი ბაზრის განვითარებლობა დასახელდა. აღინიშნა, რომ კომპანიები უფრო აქტიურად ბირჟაზე პირველადი შეთავაზებების განთავსების პროცესში მონაწილეობენ და მათი აქტიურობა ფასიანი ქაღალდების მეორადი ბაზრის მიმართულებით შედარებით დაბალია.

- დამატებით, შეხვედრაზე გამოითქვა რეკომენდაცია, კაპიტალის ბაზრის განვითარებისა და სტრატეგიის პროგრესის შეფასების ინდიკატორებში უცხოურ ვალუტაში გამოშვებული ობლიგაციების გათვალისწინების საჭიროებაზე.

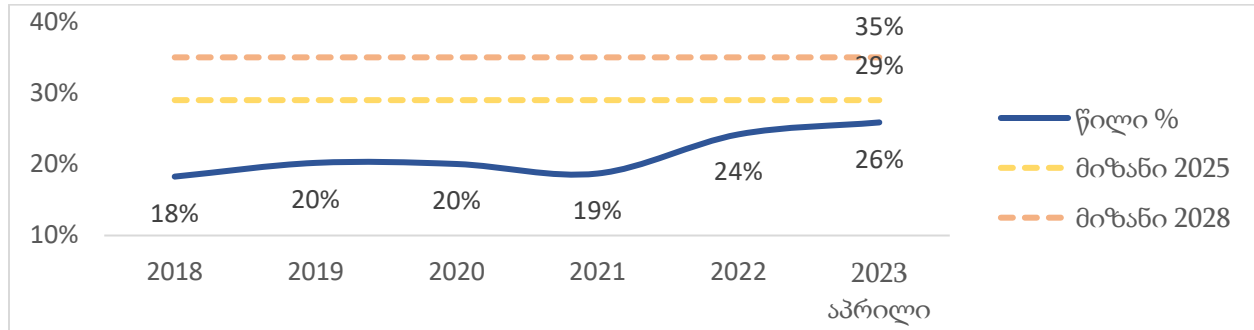
## **კაპიტალის ბაზრის განვითარების რეფორმის შეფასების ინდიკატორები**

კაპიტალის ბაზრის განვითარების რეფორმის განხორციელების პროგრესის შეფასების მიზნით, „რეფორმეტრის“ გუნდის მიერ შერჩეული ინდიკატორები მოიცავს კაპიტალის ბაზრის განვითარების 2023-2028 წლების სტრატეგიაში განსაზღვრული გავლენის ინდიკატორებისა და ამოცანის შედეგების ინდიკატორების ანალიზს. ინდიკატორების შერჩევას დამატებით გათვალისწინებული იყო ინფორმაციის ხელმისაწვდომობისა და მონაცემების განახლების შესაძლებლობის მიმართულებები. შერჩეულ ინდიკატორებზე დაკვირვებისათვის საჭირო მონაცემები მოძიებულია საქართველოს ეროვნული ბანკის, საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს, საქართველოს საფონდო ბირჟის, საქსტატის, საპენსიო სააგენტოსა და საქართველოს დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახურის წყაროებიდან. ინდიკატორების პირველი ნაწილი უკავშირდება სტრატეგიის პირველ მიზანს, კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტებით ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის გაზრდას, ხოლო მეორე ნაწილი - ადგილობრივი ფასიანი ქაღალდებისათვის კაპიტალის სტიმულირების მიმართულებას.

### **1. კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტებით ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის გაზრდა**

კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგიის ერთ-ერთ გავლენის ინდიკატორს მთლიან სახელმწიფო ვალში საშინაო ვალის წილი წარმოადგენს. ინდიკატორი მოიცავს პერიოდის ბოლოს სახელმწიფო საშინაო ვალის ნაშთის შეფარდებას სახელმწიფოს მთლიანი ვალის ნაშთთან (ევრობონდი, საგარეო ვალი და საშინაო ვალი). ამ მიმართულებით მნიშვნელოვანია, რომ მთლიან სახელმწიფო ვალში, საგარეო ვალის დომინანტური წილი, ხელს უშლის სახელმწიფო ობლიგაციების ადგილობრივი ბაზრის განვითარებას და ზღუდავს ადგილობრივ ბაზარზე სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ემისიასა და მეორად ბაზარზე მათ ლიკვიდურობას. გრაფიკი 1-ის მიხედვით, 2021 წელს, საშინაო ვალის წილი 19%-ს შეადგენდა. 2023 წლის აპრილის თვის მონაცემით, საშინაო ვალის წილი 26%-მდე გაიზარდა. 2021-2023 წლების პერიოდში, საშინაო ვალის წილის ზრდა დაკავშირებულია საშინაო ვალის 27.5%-იან მატებასა და ამავდროულად, საგარეო ვალის მაჩვენებლის 16%-იან კლებასთან. სტრატეგიის მიხედვით, 2025 წლისათვის, საშინაო ვალის წილის სამიზნე მაჩვენებელს 29% წარმოადგენს.

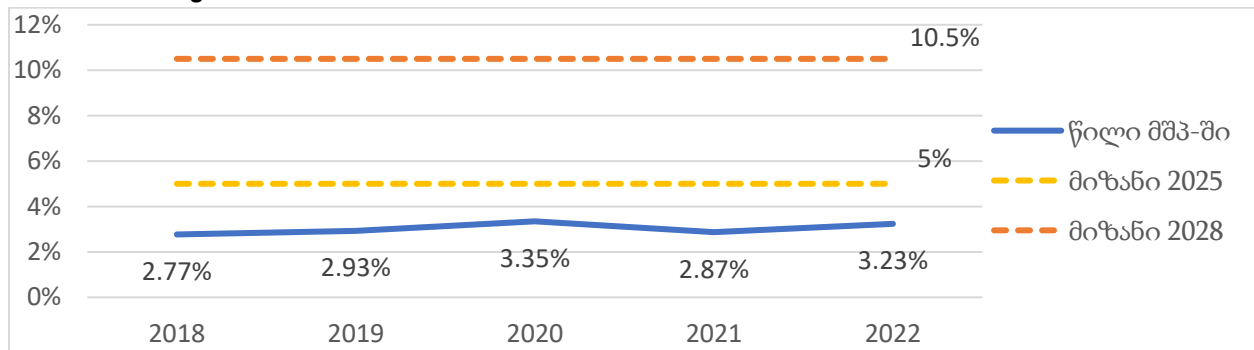
**გრაფიკი 1. სამინაო სახელმწიფო ვალის წილი მთლიან სახელმწიფო ვალში**



წყარო: ფინანსთა სამინისტრო

ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის ზრდის მიმართულებით, პროგრესის შეფასების კიდევ ერთ გავლენის ინდიკატორს მშპ-სთან მიმართებით, ლარში დენომინირებული კორპორატიული ობლიგაციების ჯამური ნაშთი წარმოადგენს. ლარში დენომინირებული კორპორატიული ობლიგაციების მაჩვენებელში გათვალისწინებულია საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების მიერ გამოშვებული ობლიგაციებიც. ამ მიმართულებით, ხაზგასასმელია, რომ არასახელმწიფო ობლიგაციების ბაზარი ძირითადად საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებისაგან შედგება. 2023 წლის აპრილში, ლარში დენომინირებული კორპორატიული ობლიგაციების 2.6 მილიარდი ლარის ოდენობის ნაშთიდან, 82%-ს საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების მიერ გამოშვებული ობლიგაციები წარმოადგენდა. 2021-2022 წლების პერიოდში, ამ მიმართულებით, დადებითი ტენდენცია გამოიკვეთა და ლარში დენომინირებული კორპორატიული ობლიგაციების ჯამური ნაშთის წილი მშპ-ში 2.87%-დან 3.23%-მდე გაიზარდა. 2025 წლისათვის, აღნიშნული ინდიკატორის სამიზნე მაჩვენებელს 5%, 2028 წლისათვის კი - 10.5% წარმოადგენს. არასახელმწიფო ობლიგაციების ბაზრის განვითარება ხელს შეუწყობს კომპანიების ეკონომიკური აქტივობის დაფინანსების დამატებითი წყაროს შექმნას და ეკონომიკის განვითარებისთვის ფინანსური რესურსების მობილიზებას.

**გრაფიკი 2. ლარში დენომინირებული კორპორატიული ობლიგაციების ჯამური ნაშთი მშპ-სთან მიმართებით**



წყარო: ეროვნული ბანკი, საქსტატი

კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგიის კიდევ ერთ ინდიკატორად განსაზღვრულია დალისტული აქციების საბაზრო კაპიტალიზაციის მაჩვენებლები. იმის გათვალისწინებით, რომ 2022 წლის მონაცემები ამ მიმართულებით საჯაროდ არ არის ხელმისაწვდომი, „რეფორმეტრის“ გუნდის მიერ ინდიკატორად მშპ-სთან მიმართებით საფონდო ბირჟის ჯამური კაპიტალიზაციის

მაჩვენებელი შეირჩა. ცხრილი 3-ის მიხედვით, 2018-2020 წლების პერიოდში, საფონდო ბირჟის ჯამური კაპიტალიზაციის 20%-იანი ზრდის საფუძველზე, განვითარების დადებითი ტენდენცია იკვეთება. 2021-2022 წლებში კი, საფონდო ბირჟის კაპიტალიზაციის ოდენობის კლების შედეგად, მისი წილი მშპ-ში 0.8 პროცენტული პუნქტით არის შემცირებული (3.9%-დან 3.2%-მდე). სტრატეგიის მიხედვით, დალისტული აქციების საბაზრო კაპიტალიზაციის წილი მშპ-ში, 2025 წლისათვის 6.5%-მდე, ხოლო 2028 წლისთვის 9%-მდე უნდა გაიზარდოს. იმის გათვალისწინებით, რომ სააქციო კაპიტალის ბაზარი კერძო სექტორისთვის დაფინანსების მნიშვნელოვან ალტერნატიულ წყაროს უნდა წარმოადგენდეს, ამ ეტაპზე, საფონდო ბირჟის კაპიტალიზაციის უარყოფითი დინამიკა, განვითარებისათვის საჭირო ფინანსური რესურსის ეფექტიანი მობილიზების მიმართულებით არსებული გამოწვევების მიმანიშნებელია.

**ცხრილი 3. საფონდო ბირჟის ჯამური კაპიტალიზაცია მშპ-სთან მიმართებით (მლნ. ლარი)**

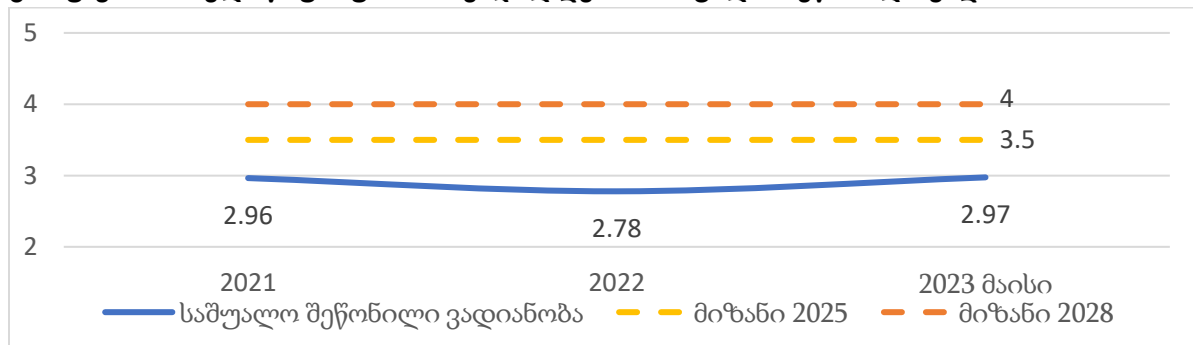
	2018	2019	2020	2021	2022
ჯამური კაპიტალიზაცია	1,963	1,963	2,366	2,368	2,290
მშპ	44,599	49,253	49,267	60,003	71,754
წილი მშპ-ში	4.4%	4.0%	4.8%	3.9%	3.2%

წყარო: საქართველოს საფონდო ბირჟა, საქსტატი

**1.1. ადგილობრივი ობლიგაციების ბაზრის განვითარება**

დამატებით, ამოცანა 1.1.-ის ადგილობრივი ობლიგაციების ბაზრის განვითარების შედეგის ინდიკატორად, სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების საშუალო შეწონილი ვადიანობის მაჩვენებელია განსაზღვრული. გრაფიკი 3-ის მიხედვით, 2022 წელს, წინა წელთან შედარებით, ვადიანობის მაჩვენებლის მცირე კლების შემდეგ, 2023 წლის მაისის მაჩვენებელი, 2021 წლის მაჩვენებელს მიუახლოვდა და საშუალოდ 33 თვიდან, 36 თვემდე გაიზარდა. ამასთანავე, ხაზგასასმელია, რომ სტრატეგიით განსაზღვრულია, ობლიგაციების საშუალო ვადიანობის ზრდაზე მიმართული პოლიტიკის გატარება. სახელმწიფოს მხრიდან, დიდი მოცულობის გრძელვადიანი ობლიგაციების ემისიის მიზანს, საერთაშორისო სახელმწიფო სასესხო ინდექსებში ქვეყნის მოხვედრა და არარეზიდენტი ინვესტორების წილის ზრდის ხელშეწყობა წარმოადგენს. სტრატეგიით 2025 წლისათვის, სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების საშუალო ვადიანობის 3.5 წლამდე და 2028 წლისათვის 4 წლამდე ზრდა წარმოადგენს.

**გრაფიკი 3. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების საშუალო შეწონილი ვადიანობა**



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

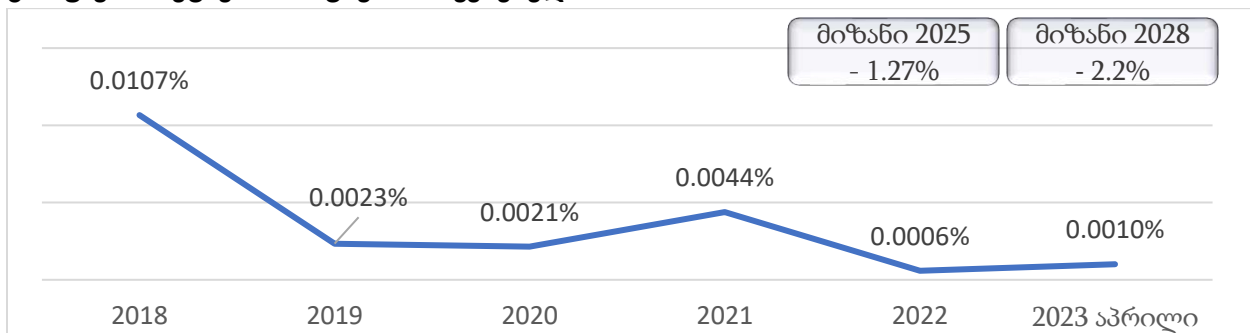


## 1.2. ადგილობრივი სააქციო კაპიტალის ბაზრის განვითარება

იმის გათვალისწინებით, რომ საჯარო-კერძო დიალოგის ფორმატში ჩატარებულ შეხვედრაზე, კაპიტალის ბაზრის განვითარების მთავარ გამოწვევად, სააქციო ბაზრის განვითარების დაბალი დონე დასახელდა, რეფორმის შედეგებზე დაკვირვების მიმართულებით, მნიშვნელოვანია აქციების ბრუნვის მაჩვენებლის შეფასება. ამოცანა 1.2-ის ადგილობრივი სააქციო კაპიტალის ბაზრის განვითარების შედეგის ინდიკატორი აქციების ბაზარზე ლიკვიდურობის ამსახველია და გამოითვლება საფონდო ბირჟის ვაჭრობის სესიაზე გაკეთებული გარიგებების ღირებულების, საფონდო ბირჟის მთლიანი საბაზრო კაპიტალიზაციის საშუალო მაჩვენებელთან შეფარდებით.

გრაფიკი 4-ის მიხედვით, 2018 წლიდან, აქციების ბრუნვის მაჩვენებელი მინიმალურია და უარყოფითი ტენდენციით ხასიათდება. 2018-2022 წლებში, შემცირებულია, როგორც საფონდო ბირჟის ვაჭრობის სესიაზე გაკეთებული გარიგებების ღირებულებები (95%-იანი კლება), ასევე საბაზრო კაპიტალიზაციის საშუალო მაჩვენებელი (11%-იანი კლება). ამ მიმართულებით, საკმაოდ ამბიციურია სტრატეგიით განსაზღვრული სამიზნე მაჩვენებლები, რომლებიც 2025 წლისათვის, აქციების ბრუნვის მაჩვენებლის 1.27%-მდე, ხოლო 2028 წლისათვის, 2.2% ზრდას ისახავს მიზნად.

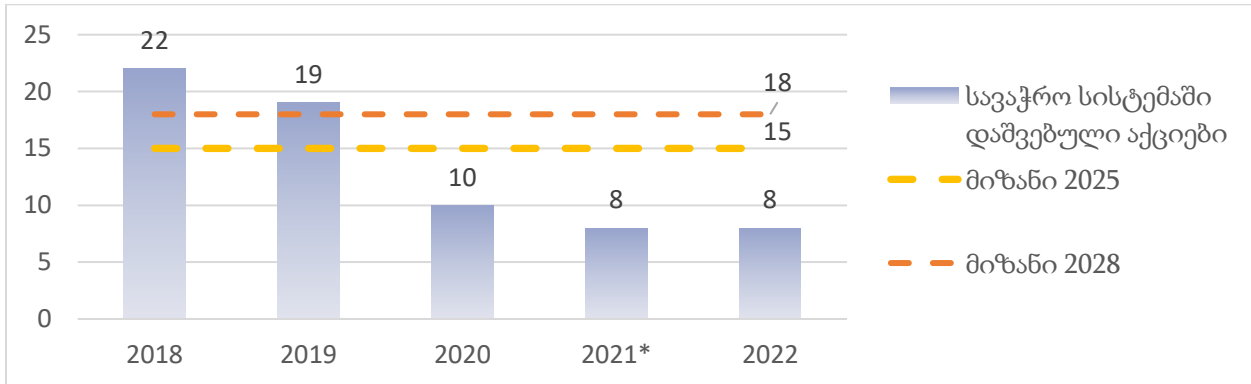
### გრაფიკი 4. აქციების ბრუნვის მაჩვენებელი



წყარო: საქართველოს საფონდო ბირჟა

სააქციო კაპიტალის ბაზრის განვითარების კიდევ ერთი შედეგის ინდიკატორს, საფონდო ბირჟაზე სავაჭრო სისტემაში დაშვებული აქციების რაოდენობა წარმოადგენს. 2018-2022 წლებში, დაშვებული აქციების რაოდენობაში უარყოფითი ტენდენცია იკვეთება და 2018 წელს, 22 კომპანიიდან, 2022 წლისათვის 8 კომპანიამდე არის შემცირებული. სტრატეგიის მიხედვით, 2021 წელს, საფონდო ბირჟაზე დალისტული კომპანიების რაოდენობამ 9 შეადგინა, აღნიშნული მიმართულებით, 2025 წლისთვის სამიზნე მაჩვენებელს 15 კომპანია, ხოლო 2028 წლისთვის 18 კომპანია შეადგენს.

**გრაფიკი 5. საფონდო ბირჟაზე სავაჭრო სისტემაში დაშვებული აქციები /საფონდო ბირჟაზე დალისტული კომპანიების რაოდენობა**



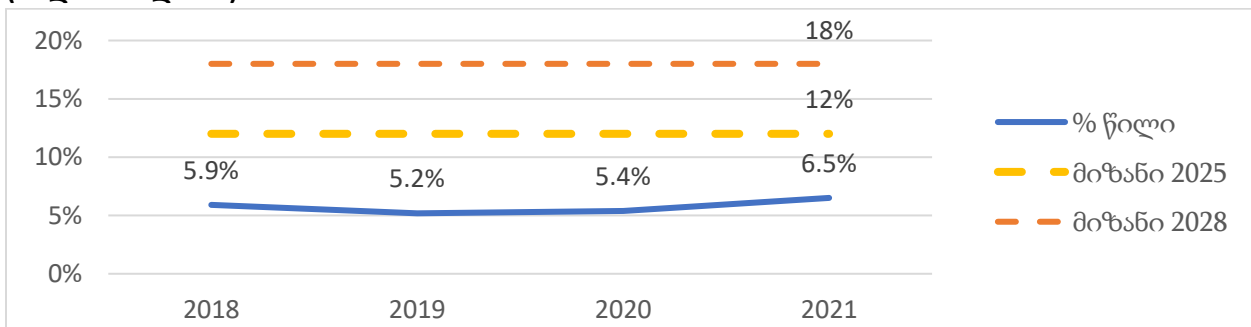
\* სტრატეგიის მიხედვით - 9

წყარო: საქართველოს საფონდო ბირჟა

## 2. კაპიტალის სტიმულირება და მობილიზება ადგილობრივი ფასიანი ქაღალდებისათვის

ადგილობრივი ფასიანი ქაღალდებისათვის კაპიტალის მობილიზების მიმართულება დაკავშირებულია საფინანსო სექტორის დივერსიფიცირებასთან. შესაბამისად, სტრატეგიით განსაზღვრული მიზნის მიღწევის ერთ-ერთ გავლენის ინდიკატორს საფინანსო ბაზარზე არასაბანკო სექტორის განვითარება წარმოადგენს. გრაფიკი 6-ის მიხედვით, 2018-2021 წლებში, საფინანსო სექტორის მთლიან აქტივებში, არასაბანკო საფინანსო ინსტიტუტების (საბროკერო კომპანიები, სადაზღვევო კომპანიები, აქტივების მმართველი კომპანიები და საპენსიო სქემები) აქტივების დაბალი წილი ვლინდება. აღსანიშნავია, რომ 2018 წლიდან, 2021 წლამდე არასაბანკო საფინანსო სექტორის აქტივები 3.2 მილიარდი ლარიდან 5.5 მილიარდ ლარამდე გაიზარდა (71%-იანი ზრდა), რის საფუძველზეც აღნიშნული სექტორის წილი მთლიან საფინანსო სექტორში 0.6% პუნქტით გაიზარდა. 2025 წლისათვის, სტრატეგია აღნიშნული მაჩვენებლის გაორმაგებას ისახავს მიზნად.

**გრაფიკი 6. არასაბანკო საფინანსო სექტორის წილი საფინანსო სექტორის მთლიან აქტივებში (მილიონი ლარი)**

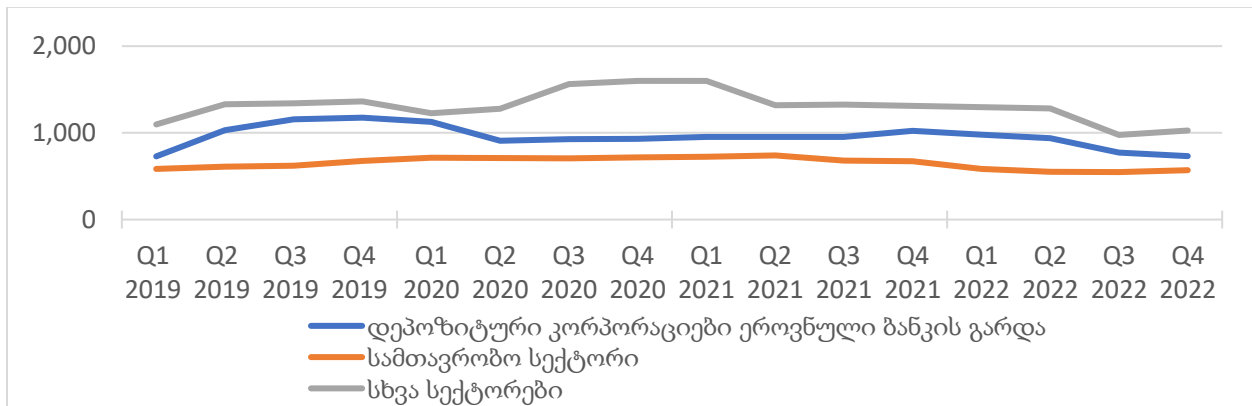


წყარო: ეროვნული ბანკი- ფინანსური ინსტიტუტები

კაპიტალის სტიმულირებისა და მობილიზების მიმართულებით, კიდევ ერთ გავლენის ინდიკატორს უცხოური პორტფელის ინვესტიციების განვითარება წარმოადგენს. უცხოური ინვესტიციების ზრდა ადგილობრივი კაპიტალის ბაზრის მიმართ ინტერესის და ბაზარზე ჩართულობის ზრდის ერთ-ერთი მაჩვენებელია. საზგასასმელია, რომ ამჟამად საქართველოს კაპიტალის ბაზარზე უცხოური ინვესტიციების მონაწილეობა დაბალია. გრაფიკი 7-ზე წარმოდგენილია, 2019-2022 წლის კვარტლების მიხედვით, სავალო ფასიან ქაღალდებში პორტფელის ინვესტიციების მაჩვენებლები. წარმოდგენილი მონაცემების მიხედვით, 2022 წლის მეოთხე კვარტალში წინა წლის შესაბამის მაჩვენებელთან შედარებით, სავალო ფასიან ქაღალდებში პორტფელის ინვესტიციები შემცირებულია, დეპოზიტურ კორპორაციებში (ეროვნული ბანკის გარდა) - 29%-ით, სამთავრობო სექტორში - 15%-ით და სხვა სექტორებში - 22%-ით.

კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგიის მიხედვით, 2021 წელს, უცხოური პორტფელის ინვესტიციების წილმა მშპ-ში 4% შეადგინა. 2025 წლისთვის, მიზანია აღნიშნული მაჩვენებლის 8%-მდე, ხოლო 2028 წლისთვის 10% გაზრდა. აღნიშნული მიმართულების მნიშვნელობა, ასევე ქვეყნის საერთაშორისო ინდექსებში ინტეგრირებასთან დაკავშირებული მიზნიდან გამომდინარეობს. საერთაშორისო ინდექსებში ქვეყნის მოხვედრის შემდეგ, მოსალოდნელია პორტფელური ინვესტიციების კუთხით საქართველოს მიმართ ინტერესის ზრდა.

**გრაფიკი 7. პორტფელის ინვესტიციები სავალო ფასიან ქაღალდებში (მლნ. აშშ დოლარი)**

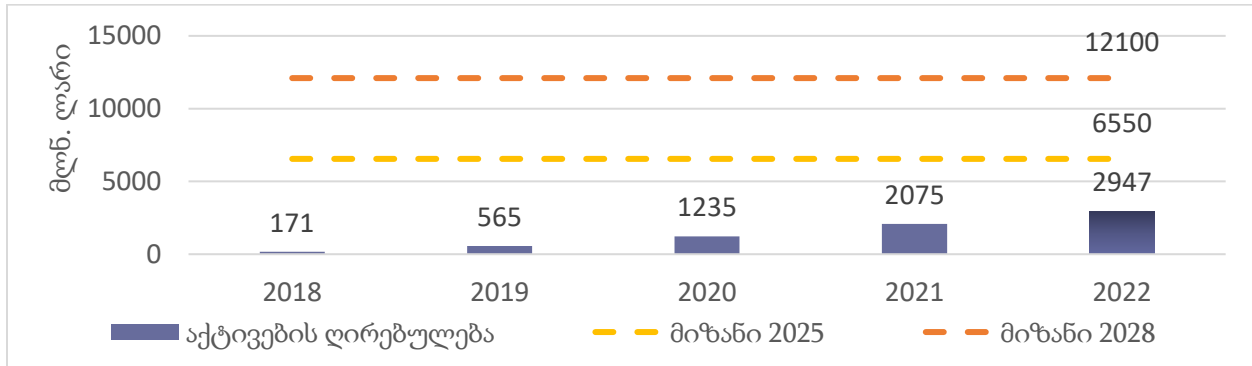


წყარო: ეროვნული ბანკი

### 2.1. ინსტიტუციური ინვესტიციების ბაზის განვითარება

ადგილობრივი ფასიანი ქაღალდებისათვის კაპიტალის მობილიზების მიზნით, მნიშვნელოვანია ბაზარზე ინსტიტუციური ინვესტიციების ჩართულობის გაზრდა. იმის გათვალისწინებით, რომ სტრატეგია საპენსიო ფონდების საქმიანობის განვითარების მიმართულებასაც მოიცავს, პროგრესის შეფასებისთვის განსაზღვრულია საპენსიო ფონდების აქტივების ღირებულების ინდიკატორზე დაკვირვება. გრაფიკი 8-ის მიხედვით, 2018-2022 წლებში, საპენსიო ფონდების აქტივების მკვეთრად დადებითი დინამიკა იკვეთება. ამ პერიოდში, წლიური საშუალო ზრდის მაჩვენებელი 115% შეადგინა. სტრატეგიის მიხედვით, 2025 წლისთვის, საპენსიო ფონდების აქტივების ღირებულების 6.5 მილიარდ ლარამდე ზრდა არის დასახული მიზნად, რაც 2.2-ჯერ აღემატება, 2022 წლის, 2.9 მილიარდიან მაჩვენებელს.

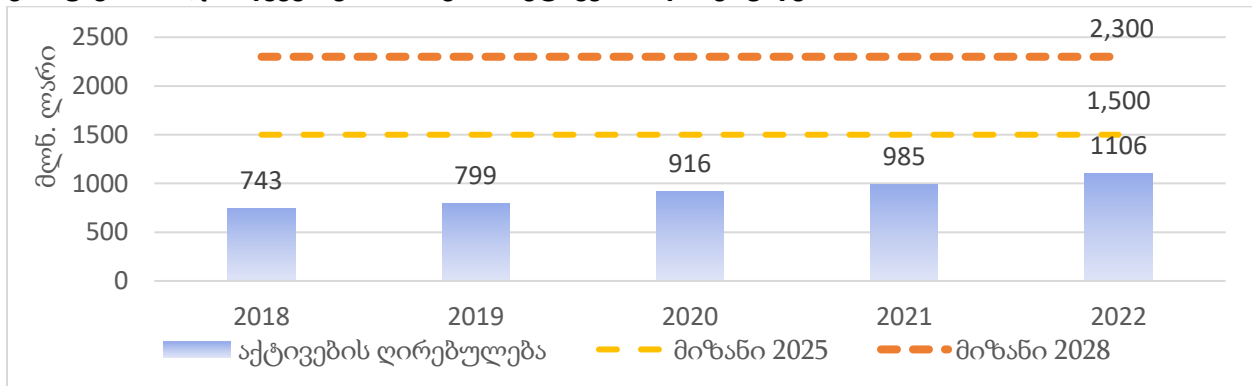
**გრაფიკი 8. საპენსიო ფონდების აქტივების ღირებულება**



წყარო: ეროვნული ბანკი, საპენსიო სააგენტო

დამატებით, ინსტიტუციური ინვესტიციების და საფინანსო სექტორის დივერსიფიკაციისთვის, მნიშვნელოვან მიმართულებას სადაზღვეო კომპანიების განვითარება წარმოადგენს. გრაფიკი 9-ის მიხედვით, იკვეთება, რომ 2018 წლიდან სადაზღვეო კომპანიების აქტივების ღირებულება მზარდია, თუმცა მათი განვითარების დინამიკა, საპენსიო სააგენტოების აქტივების ზრდასთან შედარებით, მკვეთრად ნელია. 2018-2022 წლებში სადაზღვეო კომპანიების აქტივების ღირებულების ზრდის საშუალო წლიურმა მაჩვენებელმა 10% შეადგინა. ამასთანავე ხაზგასასმელია, რომ კაპიტალის ბაზარზე სადაზღვეო სექტორის შედარებით დაბალი აქტიურობა ფიქსირდება. 2025 წლისთვის, სტრატეგიის მიზანს სადაზღვეო კომპანიების აქტივების 1.5 მილიარდ ლარამდე ზრდა წარმოადგენს.

**გრაფიკი 9. სადაზღვეო კომპანიების აქტივების ღირებულება**



წყარო: ეროვნული ბანკი, საქართველოს დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახური

## დანართი N1. დაინტერესებულ მხარეთა კითხვარი რეფორმის შინაარსი და ადეკვატურობა

1. რამდენად შეესაბამება კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგიის მიზნები სექტორში არსებულ გამოწვევებს?

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
---	---	---	---	---	---	---	---	---	----

2. როგორ შეაფასებდით სტრატეგიის შემუშავებისა და განხორციელების პროცესში დაინტერესებული მხარეების ჩართულობას?

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
---	---	---	---	---	---	---	---	---	----

### რეფორმის პროგრესი

3. როგორ შეაფასებდით კაპიტალის ბაზრის განვითარების მიმართულებით დღეის მდგომარეობით გატარებულ ღონისძიებებს?

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
---	---	---	---	---	---	---	---	---	----

4. რამდენად უწყობს ხელს სტრატეგიის ფარგლებში გატარებული და დაგეგმილი ღონისძიებები კაპიტალის ბაზრის შემზღვეველი ფაქტორების დაძლევას?

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
---	---	---	---	---	---	---	---	---	----

### არსებული ვითარება

5. როგორ შეაფასებდით კაპიტალის ბაზრის სექტორის ამჟამინდელ მდგომარეობას?

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
---	---	---	---	---	---	---	---	---	----

### მოსალოდნელი შედეგები

6. მოხდება თუ არა კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგიის განხორციელებით დასახული მიზნების მიღწევა?

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
---	---	---	---	---	---	---	---	---	----

7. არის თუ არა სტრატეგიით გათვალისწინებული ღონისძიებები დასახული მიზნების მიღწევის ოპტიმალური გზა?

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
---	---	---	---	---	---	---	---	---	----

**დანართი N2. კაპიტალის ბაზრის განვითარების რეფორმის საჯარო-  
კერძო დიალოგზე წარმოდგენილი პრეზენტაციები**



# რეფორმები

შენი გზამკვლევი რეფორმებში

შენიშვნა: ამ პროექტის მომზადება შესაძლებელი გახდა ამერიკელი ხალხის მიერ, USAID-ის მეშვეობით, გაწეული დახმარების შედეგად. პროექტის გამოთქმული მოსაზრებები შეიძლება არ ემთხვეოდეს აშშ-ს საერთაშორისო განვითარების სააგენტოს ან აშშ-ს მთავრობის პოზიციას.

# დღის წესრიგი



- კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგიის ფარგლებში დაგეგმილი აქტივობებისა და პროგრესის შეფასების ინდიკატორების განხილვა
- სტრატეგიით გათვალისწინებული სეკიურიტიზაციის სამართლებრივი ჩარჩოს და უძრავი ქონების საინვესტიციო ფონდების განვითარება
- საჯარო-კერძო დიალოგი და რეფორმის შეფასება დაინტერესებული მხარეების მხრიდან



# პროექტის შესახებ



- რეფორმეტრის მიზანია შერჩეული ეკონომიკური რეფორმების პროგრესის ანალიზი, რეფორმით დაინტერესებულ მხარეებს შორის დიალოგის ხელშეწყობა და რეფორმის განმახორციელებელი სამთავრობო უწყებების მხარდაჭერა რეფორმის ცნობადობის და ეფექტიანობის ასამაღლებლად.
- რეფორმეტრის პირველი ფაზა: 2015-2019 წლები
- პროექტის ახალი ეტაპი: 2021-2024 წლები
- სამიზნე რეფორმები:
  - კაპიტალის ბაზრის განვითარების რეფორმა
  - საჯარო შესყიდვების რეფორმა
  - გადახდის უუნარობის რეფორმა
  - წყლის რესურსების მართვის რეფორმა
  - ელექტრონული კომერციის რეფორმა
  - ტურიზმის რეფორმა
  - რეგულირების ზეგავლენის შეფასების (RIA) ინსტიტუციონალიზაციის რეფორმა
  - სახელმწიფო საწარმოების რეფორმა

# პროექტის მეთოდოლოგია



1. **სამთავრობო კვლევა** - რეფორმის დანერგვაში ჩართული უწყებების მიერ რეფორმის პროგრესის შეფასება;
2. **დაინტერესებულ მხარეთა გამოკითხვა** - კერძო, საჯარო და სამოქალაქო საზოგადოების მნიშვნელოვან დაინტერესებულ პირთა მიერ რეფორმის და მისი პროგრესის შეფასება;
3. **ეკონომიკური ინდიკატორები** - პროექტის გუნდის მიერ იდენტიფიცირებული ინდიკატორები რეფორმის მიმდინარეობასა და მიღებულ შედეგებზე დასაკვირვებლად

# კაპიტალის ბაზრის განვითარების 2023-2028 წლების სტრატეგიის მიზნები და შეფასების ინდიკატორები



## კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტებით ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის გაზრდა

- ადგილობრივი ობლიგაციების ბაზრის განვითარება
- ადგილობრივი სააქციო კაპიტალის ბაზრის განვითარება
- სახელმწიფო საწარმოების ჩართულობის გაზრდა ადგილობრივ კაპიტალის ბაზარზე

## კაპიტალის სტიმულირება და მობილიზება ადგილობრივი ფასიანი ქაღალდებისათვის

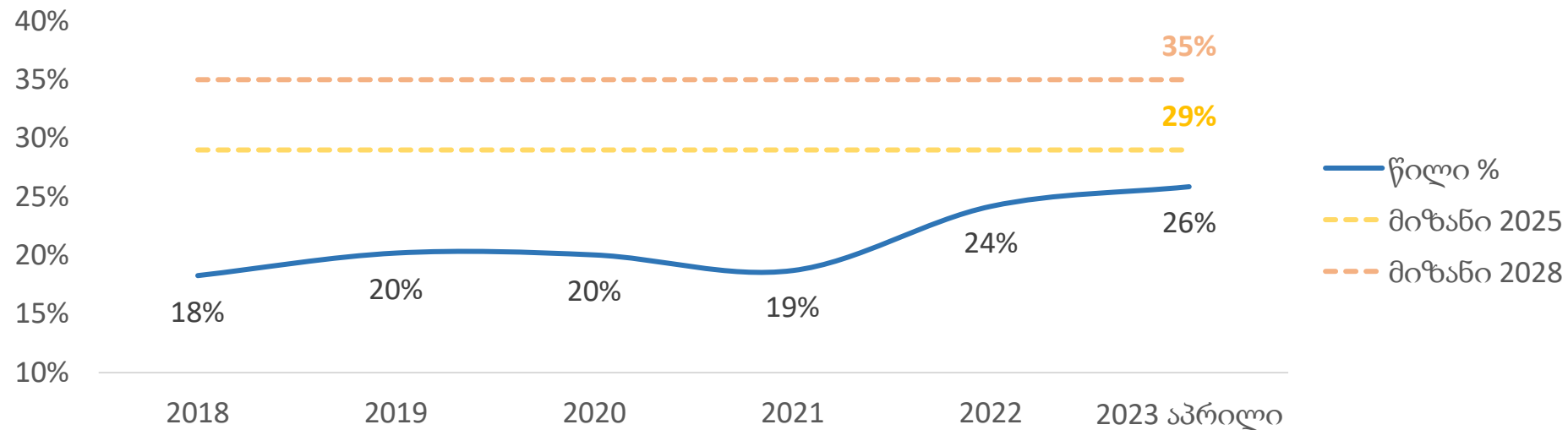
- ინსტიტუციური ინვესტორების ბაზის განვითარება
- პროფესიონალებისა და საცალო ინვესტორების ჩართულობის გაზრდა
- არარეზიდენტი ინვესტორების წილი სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებში

# მიზანი 1. კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტებით ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის გაზრდა



საშინაო სახელმწიფო ვალის წილი მთლიან სახელმწიფო ვალში

	2018	2019	2020	2021	2022	2023 აპრილი
საშინაო ვალი	3,250,454	4,165,997	6,186,121	5,845,198	7,195,263	7,451,844
საგარეო ვალი	14,544,890	16,463,505	24,689,731	25,416,875	22,549,885	21,353,895
წილი %	18%	20%	20%	19%	24%	26%



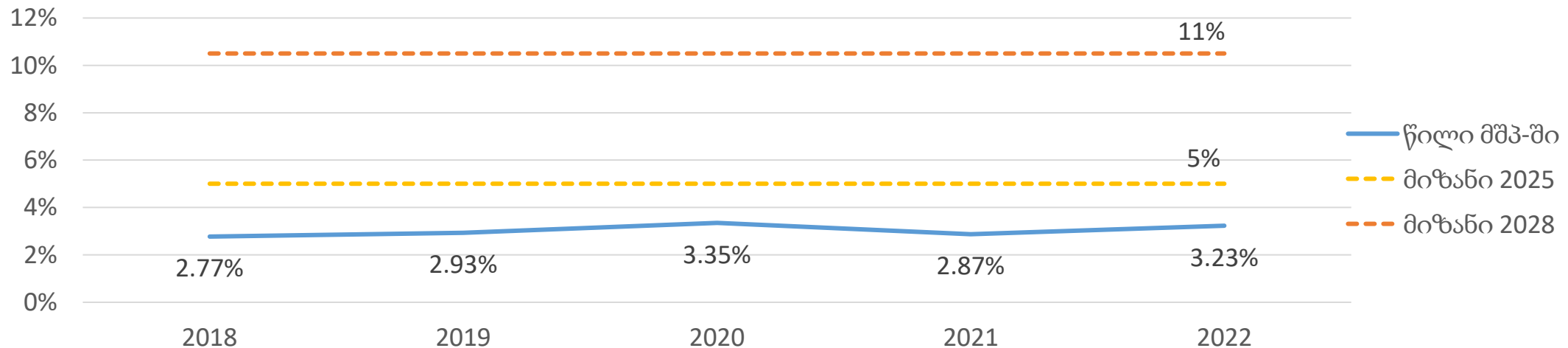
წყარო: ფინანსთა სამინისტრო

# მიზანი 1. კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტებით ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის გაზრდა



ლარში დენომინირებული კორპორატიული ობლიგაციების ჯამური ნაშთი მშპ-სთან მიმართებით

	2018	2019	2020	2021	2022	2023 აპრილი
კორპორატიული ობლიგაციები	62,250,000	139,550,000	279,440,000	272,840,000	344,200,000	472,460,000
საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტის ობლიგაციები	1,172,340,000	1,302,094,000	1,368,919,000	1,450,730,492	1,973,983,920	2,155,589,857
მშპ	44,599,342,781	49,252,653,853	49,266,736,190	60,003,323,651	71,754,195,839	
წილი მშპ-ში	2.77%	2.93%	3.35%	2.87%	3.23%	



წყარო: ეროვნული ბანკი, საქსტატი

# მიზანი 1. კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტებით ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის გაზრდა

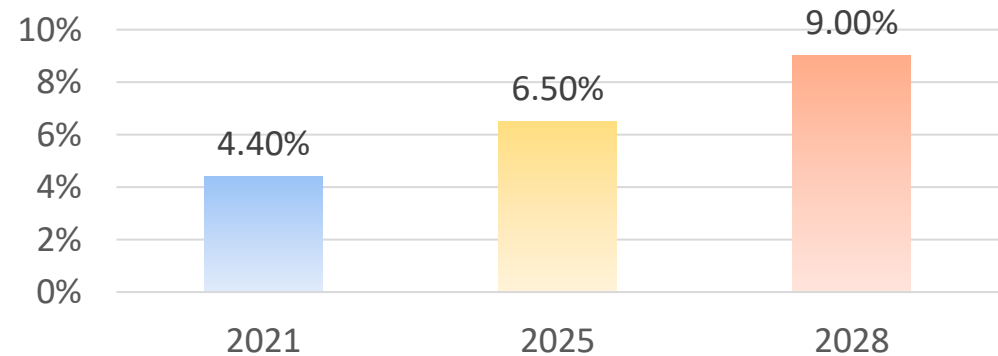


საფონდო ბირჟის ჯამური კაპიტალიზაცია მშპ-სთან მიმართებით (მლნ. ლარი)

	2018	2019	2020	2021	2022
ჯამური კაპიტალიზაცია	1,963	1,963	2,366	2,368	2,290
მშპ	44,599	49,253	49,267	60,003	71,754
წილი მშპ-ში	4.4%	4.0%	4.8%	3.9%	3.2%

წყარო: საქართველოს საფონდო ბირჟა, საქსტატი

დალისტული აქციების საბაზრო კაპიტალიზაცია მშპ-სთან მიმართებით (სტრატეგიის მიხედვით)



# ამოცანა 1.1 ადგილობრივი ობლიგაციების ბაზრის განვითარება



ლარში დენომინირებული კორპორატიული ობლიგაციების ნაშთი

	2018	2019	2020	2021	2022	2023 აპრილი
კორპორატიული ობლიგაციები	62,250,000	139,550,000	279,440,000	272,840,000	344,200,000	472,460,000
სტრატეგიის მიხედვით*				350,000,000		

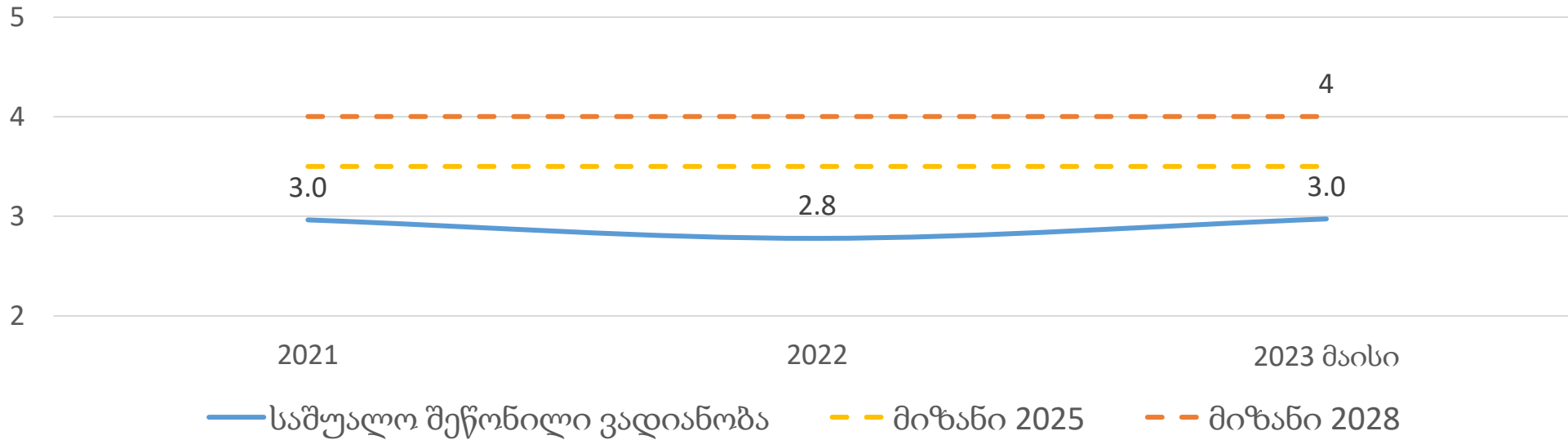
წყარო: ეროვნული ბანკი, სავალო ფასიანი ქაღალდები

\*ლარში დენომინირებული კორპორატიული ობლიგაციების ნაშთი (საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების გარდა და გარემოსდაცვითი, სოციალური და მმართველობითი ობლიგაციების და გენდერული ობლიგაციების ჩათვლით)

# ამოცანა 1.1 ადგილობრივი ობლიგაციების ბაზრის განვითარება



## სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების საშუალო შეწონილი ვადიანობა



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო



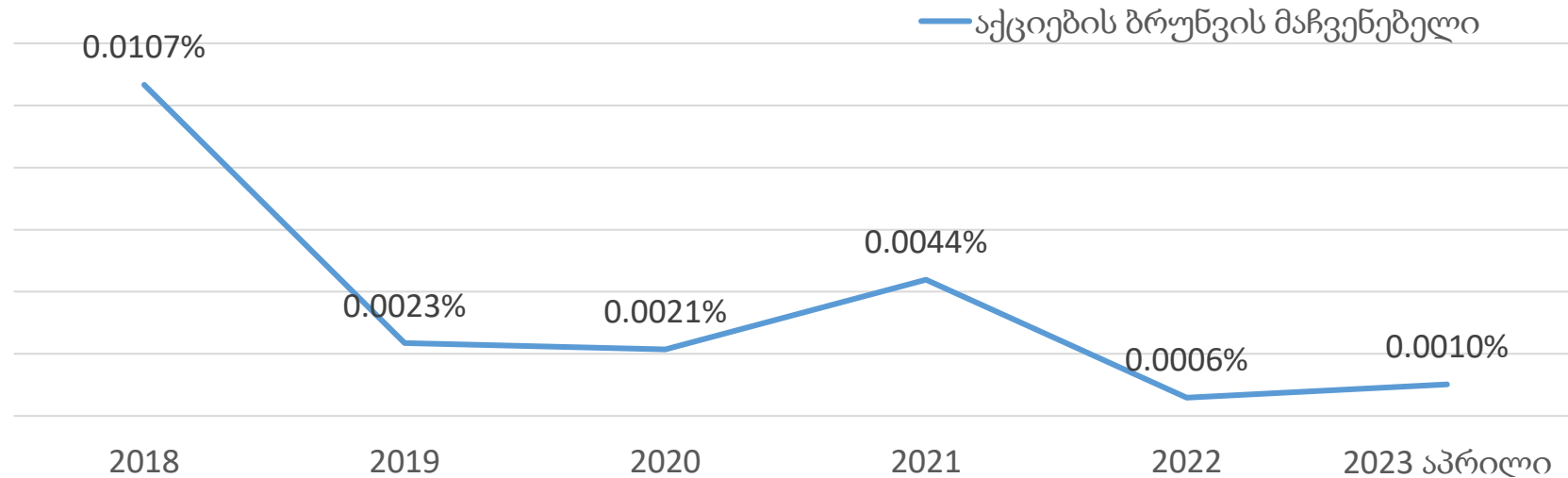
# ამოცანა 1.2 ადგილობრივი სააქციო კაპიტალის ბაზრის განვითარება



## აქციების ბრუნვის მაჩვენებელი

	2018	2019	2020	2021	2022	2023 აპრილი
საფონდო ბირჟის ვაჭრობის სესიაზე გაკეთებული გარიგებების ღირებულებები	278,031	45,717	46,135	104,078	13,619	23,195
საბაზრო კაპიტალიზაციის საშუალო მაჩვენებელი	2,607,367,451	1,952,037,212	2,150,496,889	2,372,269,260	2,329,023,640	
აქციების ბრუნვის მაჩვენებელი	0.0107%	0.0023%	0.0021%	0.0044%	0.0006%	0.0006%

წყარო: საქართველოს საფონდო ბირჟა, საქსტატი



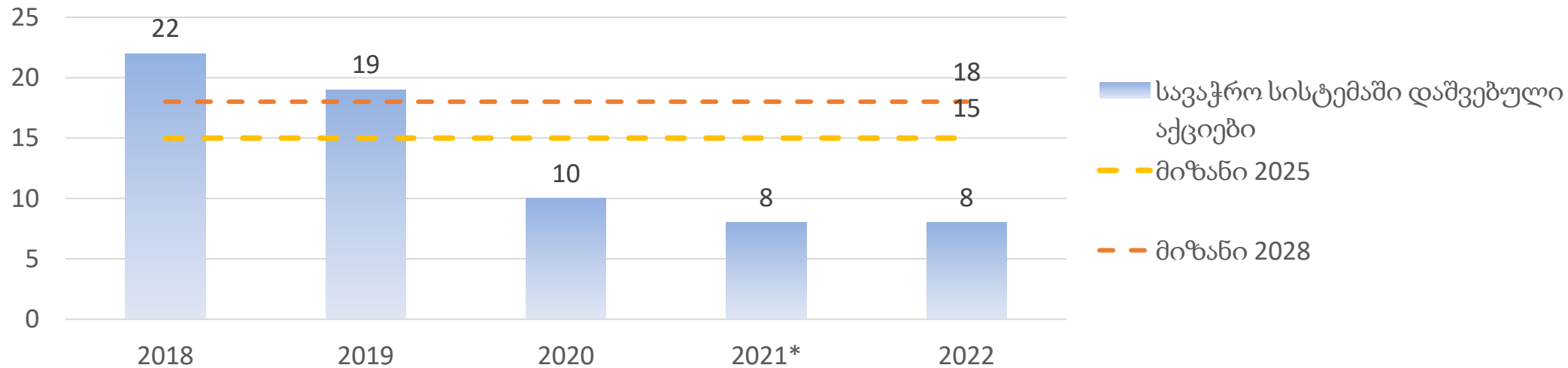
მიზანი 2025 - 1.27%

მიზანი 2028 - 2.2%

# ამოცანა 1.2 ადგილობრივი სააქციო კაპიტალის ბაზრის განვითარება



საფონდო ბირჟაზე სავაჭრო სისტემაში დაშვებული აქციები /საფონდო ბირჟაზე დალისტული კომპანიების რაოდენობა



\* სტრატეგიის მიხედვით - 9

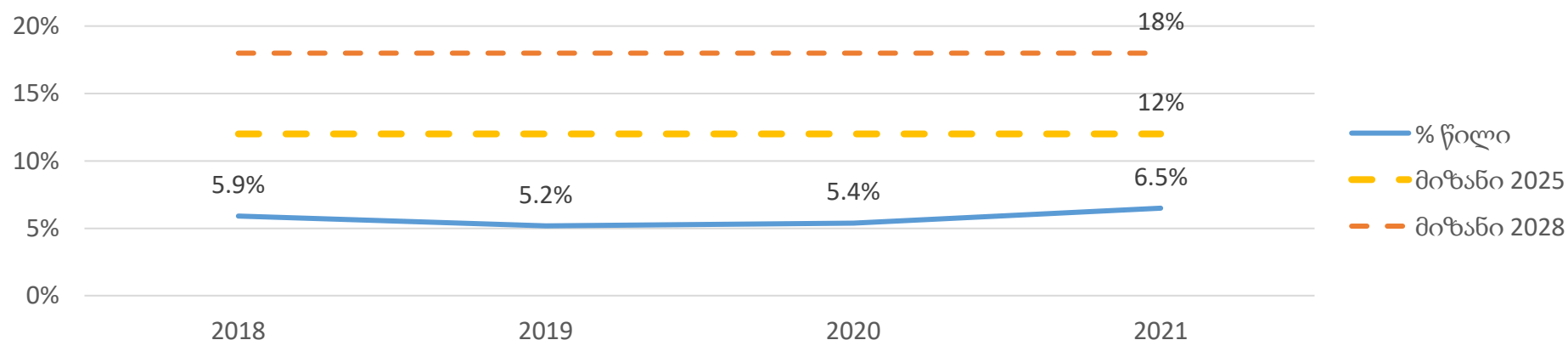
წყარო: საქართველოს საფონდო ბირჟა, საქსტატი

## მიზანი 2. კაპიტალის სტიმულირება და მობილიზება ადგილობრივი ფასიანი ქაღალდებისათვის



არასაბანკო საფინანსო სექტორის წილი საფინანსო სექტორის მთლიან აქტივებში (მილიონი ლარი)

	2018	2019	2020	2021
არასაბანკო სექტორის აქტივები	3,216.4	3,364.1	4,239.8	5,486.7
საფინანსო სექტორის აქტივები	39,694.2	47,184.8	56,871.5	60,568.8
ეროვნული ბანკის აქტივები	11,501.2	14,355.5	17,528.4	18,315.7
% წილი	5.9%	5.2%	5.4%	6.5%

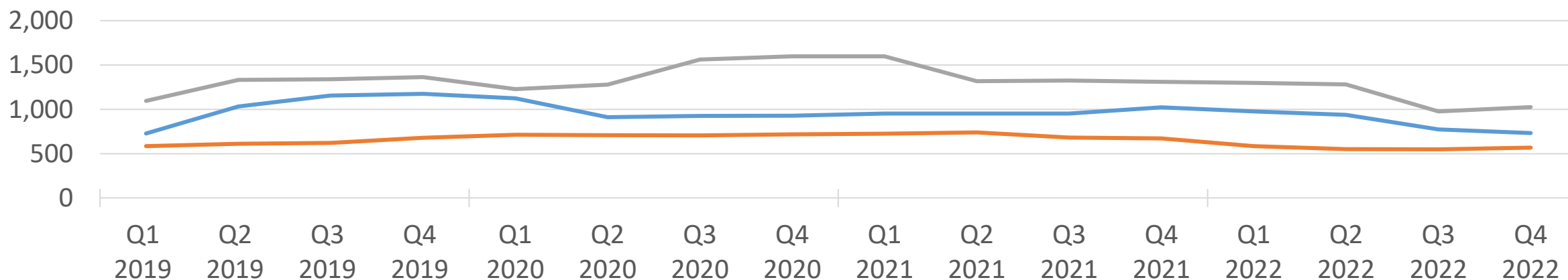


წყარო: ეროვნული ბანკი-ფინანსური ინსტიტუტები

# მიზანი 2. კაპიტალის სტიმულირება და მობილიზება ადგილობრივი ფასიანი ქაღალდებისათვის



პორტფელის ინვესტიციები სავალო ფასიან ქაღალდებში (მლნ. აშშ დოლარი)

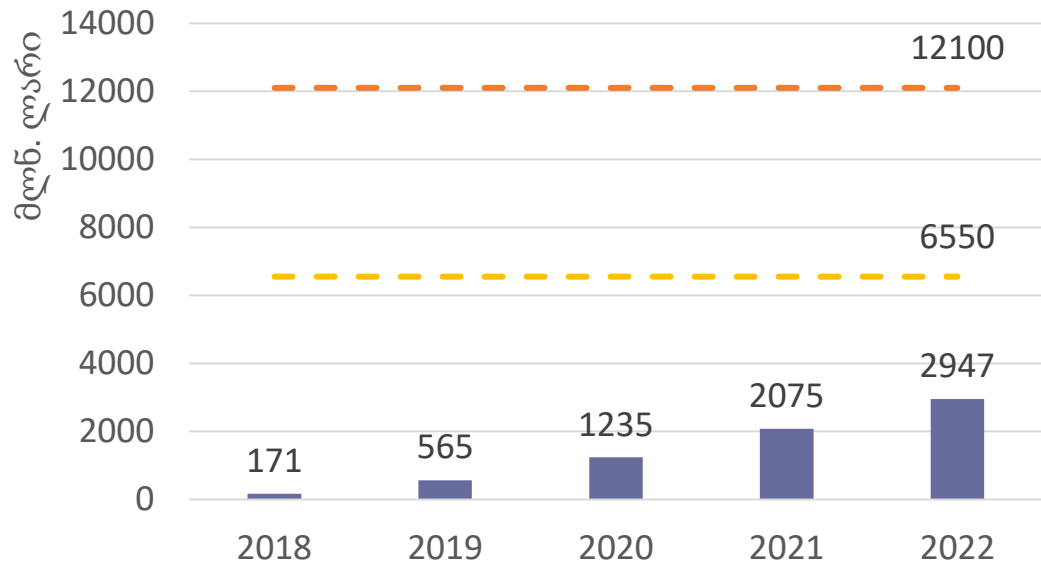


— დეპოზიტური კორპორაციები ეროვნული ბანკის გარდა    
 — სამთავრობო სექტორი    
 — სხვა სექტორები  
 წყარო: ეროვნული ბანკი

# ამოცანა 2.1 ინსტიტუციური ინვესტორების ბაზის განვითარება

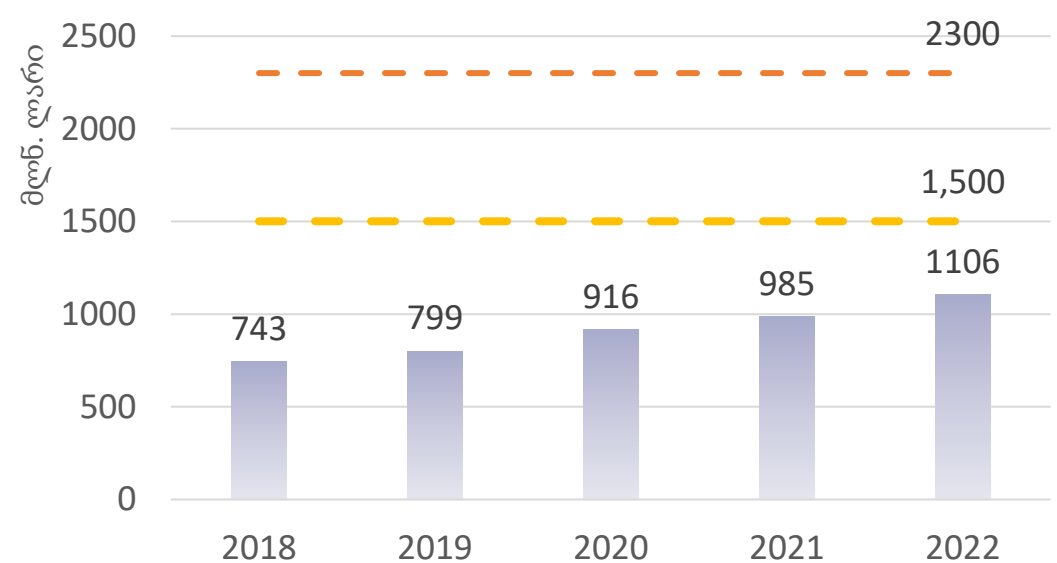


## საპენსიო ფონდების აქტივების ღირებულება



■ აქტივების ღირებულება — — მიზანი 2025 - - მიზანი 2028

## სადაზღვევო კომპანიების აქტივების ღირებულება



■ აქტივების ღირებულება - - მიზანი 2025 — — მიზანი 2028

წყარო: ეროვნული ბანკი, საპენსიო სააგენტო

წყარო: ეროვნული ბანკი, საქართველოს დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახური



# გმადლობთ



**USAID**  
ამერიკელი ხალხისგან

**ISET** POLICY  
INSTITUTE  
International school of economics at TSU



# რეფორმები

შენი გზამკვლევი რეფორმებში

# კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგია 2023-2028



საქართველოს ეკონომიკისა და  
მდგრადი განვითარების სამინისტრო  
იენისი 2023



# სტრატეგიის შესახებ



მიზანი 1: კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტებით ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის გაზრდა

- ▶ 1.1. ადგილობრივი ობლიგაციების ბაზრის განვითარება
- ▶ 1.2. ადგილობრივი სააქციო კაპიტალის ბაზრის განვითარება
- ▶ 1.3. სახელმწიფო სანარმოების ჩართულობის გაზრდა ადგილობრივ კაპიტალის ბაზარზე

2028 წლისთვის საქართველოს კაპიტალის ბაზრის რეგიონში, როგორც მოწინავე ბაზრად ჩამოყალიბება

**2** სტრატეგიული მიზანი

**6** სტრატეგიული ამოცანა

**37** აქტივობა

მიზანი 2: კაპიტალის სტიმულირება და მობილიზება ადგილობრივი ფასიანი ქაღალდებისათვის



- ▶ 2.1. ინსტიტუციური ინვესტორების ბაზის განვითარება
- ▶ 2.2. პროფესიონალებისა და საცალო ინვესტორების ჩართულობის გაზრდა
- ▶ 2.3. უცხოური ინვესტიციების გაზრდა ადგილობრივ კაპიტალის ბაზარზე

# სტრატეგიის მიზნები

მიზანი 1		კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტებით ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის გაზრდა			
გავლენის ინდიკატორი 1.1	საშინაო სახელმწიფო ვალის წილი მთლიან სახელმწიფო ვალში		საბაზისო	სამიზნე	
		წელი	2021	შუალედური	საბოლოო
		მაჩვენებელი	19.0%	2025	2028
გავლენის ინდიკატორი 1.2	ლარში დენომინირებული კორპორატიული ობლიგაციების ჯამური ნაშთი მშპ-სთან მიმართებით. (მათ შორის საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების მიერ გამოშვებული ობლიგაციები)		საბაზისო	სამიზნე	
		წელი	2021	შუალედური	საბოლოო
		მაჩვენებელი	2.90%	2025	2028
გავლენის ინდიკატორი 1.3	დალისტული აქციების საბაზრო კაპიტალიზაცია მშპ-სთან მიმართებით		საბაზისო	სამიზნე	
		წელი	2021	შუალედური	საბოლოო
		მაჩვენებელი	4.40%	2026	2028

მიზანი 2		კაპიტალის სტიმულირება და მობილიზება ადგილობრივი ფასიანი ქაღალდებისათვის			
გავლენის ინდიკატორი 2.1	არასაბანკო საფინანსო სექტორის წილი საფინანსო სექტორის მთლიან აქტივებში		საბაზისო	სამიზნე	
		წელი	2021	შუალედური	საბოლოო
		მაჩვენებელი	7%	2025	2028
გავლენის ინდიკატორი 2.2	სახელმწიფო და კორპორატიული ფასიანი ქაღალდების საშუალო გარიგებების რაოდენობა მეორად ბაზარზე		საბაზისო	სამიზნე	
		წელი	2021	შუალედური	საბოლოო
		მაჩვენებელი	10	25	40
გავლენის ინდიკატორი 2.3	უცხოური პორტფელის ინვესტიციების წილი მშპ-სთან მიმართებით		საბაზისო	სამიზნე	
		წელი	2021	შუალედური	საბოლოო
		მაჩვენებელი	4%	2025	2028

# მიზანი 1: კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტებით ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის გაზრდა

ამოცანა 1.1		ადგილობრივი ობლიგაციების ბაზრის განვითარება				
ამოცანის შედეგის ინდიკატორი 1.1.1	ლარში დენომინირებული კორპორატიული ობლიგაციების ნაშთი (საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების გარდა და გარემოსდაცვითი, სოციალური და მმართველობითი ობლიგაციების და გენდერული ობლიგაციების ჩათვლით)		საბაზისო	სამიზნე		
		წელი	2021	შუალედური	2025	საბოლოო
		მაჩვენებელი	350,000,000	500,000,000	750,000,000	
ამოცანის შედეგის ინდიკატორი 1.1.2	სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების საშუალო შეწონილი ვალიანობა		საბაზისო	სამიზნე		
		წელი	2021	შუალედური	2025	საბოლოო
		მაჩვენებელი	3	3.5	4	

ამოცანა 1.2		ადგილობრივი სააქციო კაპიტალის ბაზრის განვითარება				
ამოცანის შედეგის ინდიკატორი 1.2.1	აქციების ბრუნვის მაჩვენებელი		საბაზისო	სამიზნე		
		წელი	2021	შუალედური	2025	საბოლოო
		მაჩვენებელი	0.0043%	1.3%	2.2%	
ამოცანის შედეგის ინდიკატორი 1.2.2	საფონდო ბირჟაზე დალისტური კომპანიების რაოდენობა		საბაზისო	სამიზნე		
		წელი	2021	შუალედური	2025	საბოლოო
		მაჩვენებელი	9	15	19	
ამოცანის შედეგის ინდიკატორი 1.2.3	პირველადი საჯარო შეთავაზებების ჯამური ღირებულება ლარში (ბოლო ორი წლის განმავლობაში)		საბაზისო	სამიზნე		
		წელი	2021	შუალედური	2025	საბოლოო
		მაჩვენებელი	0	25,000,000	35,000,000	

ამოცანა 1.3		სახელმწიფო სანარმოების ჩართულობის გაზრდა ადგილობრივ კაპიტალის ბაზარზე				
ამოცანის შედეგის ინდიკატორი 1.3.1	სახელმწიფო სანარმოების ფასიანი ქაღალდების ლისტინგის რაოდენობა (ბოლო 2 წლის)		საბაზისო	სამიზნე		
		წელი	2021	შუალედური	2025	საბოლოო
		მაჩვენებელი	0	3	5	
ამოცანის შედეგის ინდიკატორი 1.3.2	დალისტული სახელმწიფო სანარმოების ფასიანი ქაღალდების ღირებულება ლარში (ბოლო 2 წელი)		საბაზისო	სამიზნე		
		წელი	2021	შუალედური	2025	საბოლოო
		მაჩვენებელი	0	20,000,000	45,000,000	

## მიზანი 2: კაპიტალის სტიმულირება და მობილიზება ადგილობრივი ფასიანი ქაღალდებისათვის

ამოცანა 2.1		ინსტიტუციური ინვესტორების ბაზის განვითარება			
			საბაზისო	სამიზნე	
				შუალედური	საბოლოო
ამოცანის შედეგის ინდიკატორი 2.1.1	საპენსიო ფონდების აქტივების ღირებულება	წელი	2021	2025	2028
		მაჩვენებელი	2,010,000,000	6,550,000,000,000	12,100,000,000,000
ამოცანის შედეგის ინდიკატორი 2.1.2	საინვესტიციო ფონდების / აქტივების მმართველი კომპანიების აქტივების ღირებულება		საბაზისო	სამიზნე	
				შუალედური	საბოლოო
		წელი	2021	2025	2028
	მაჩვენებელი	0.00	150,000,000.00	220,000,000.00	
ამოცანის შედეგის ინდიკატორი 2.1.3	საღაზღვევო კომპანიების აქტივების ღირებულება		საბაზისო	სამიზნე	
				შუალედური	საბოლოო
		წელი	2021	2025	2028
	მაჩვენებელი	985,400,000.00	1,500,000,000.00	2,300,000,000.00	

ამოცანა 2.2		პროფესიონალებისა და საცალო ინვესტორების ჩართულობის გაზრდა			
			საბაზისო	სამიზნე	
				შუალედური	საბოლოო
ამოცანის შედეგის ინდიკატორი 2.2.1	საცალო საბროკერო ანგარიშების რაოდენობა	წელი	2021	2025	2028
		მაჩვენებელი	4,500	15,000	22,000
ამოცანის შედეგის ინდიკატორი 2.2.2	ბაზრის აკრედიტებულ მონაწილეთა რაოდენობა		საბაზისო	სამიზნე	
				შუალედური	საბოლოო
		წელი	2021	2025	2028
	მაჩვენებელი	52	130	200	

ამოცანა 2.3		უცხოური ინვესტიციების გაზრდა ადგილობრივ კაპიტალის ბაზარზე			
			საბაზისო	სამიზნე	
				შუალედური	საბოლოო
ამოცანის შედეგის ინდიკატორი 2.3.1	არარეზიდენტი ინვესტორების წილი სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებში	წელი	2021	2025	2028
		მაჩვენებელი	9.60%	25.00%	30.00%
ამოცანის შედეგის ინდიკატორი 2.3.2	არარეზიდენტი ინვესტორების წილი დალისტულ ადგილობრივ აქციებში		საბაზისო	სამიზნე	
				შუალედური	საბოლოო
		წელი	2021	2025	2028
	მაჩვენებელი	5%	10.00%	15.00%	

## 2023-2024 წლის აქტივობები

- 1.1.5. სეკიურიტიზაციის სამართლებრივი ჩარჩოს და მარეგულირებელი ჩარჩოს წარდგენა;
- 1.2.2. მცირე და საშუალო ბიზნესის დაფინანსების მხარდასაჭერად, კერძო კაპიტალის ინსტრუმენტის შემუშავება;
- 1.3.1. საჯარო კორპორაციების კანონის შემუშავება;
- 2.1.2. ნებაყოფლობითი კერძო საპენსიო სამართლებრივი და მარეგულირებელი ჩარჩო პროექტის მომზადება;
- 2.1.10. საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო მანდატის გაფართოება დაგროვებითი პენსიის შესახებ კანონპროექტისა და მარეგულირებელი ჩარჩოს მომზადებითა და პარლამენტში წარდგინებით;
- 2.1.11. საინვესტიციო ფონდების ბაზრის სტიმულირებისათვის მხარდამჭერი ინსტრუმენტის შემუშავება ვენჩერული კაპიტალისა და კერძო კაპიტალის ფონდების დაფუძნებისათვის;
- 2.2.4. საცალო ინვესტორების ჩართულობის გაზრდისათვის ბაზრის უეამავლების, ფინანსური მრჩევლების და სადაზღვეო ბროკერების გაერთიანების ჩამოყალიბება;

კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგია 2023-2028

ხელმისაწვდომია - [BIT.LY/CMDS23-28](https://bit.ly/cm23-28)



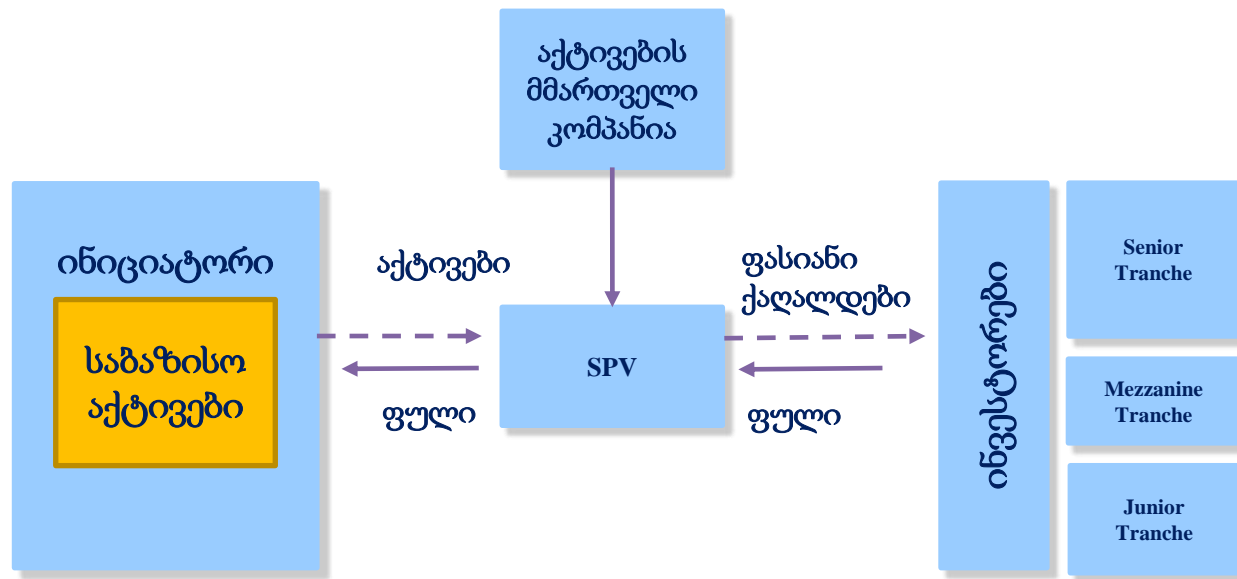
საქართველოს ეროვნული ბანკი  
National Bank of Georgia

# სეკიურიტიზაციის ჩარჩოს მიზნები & შედეგები

---

ივნისი, 2023

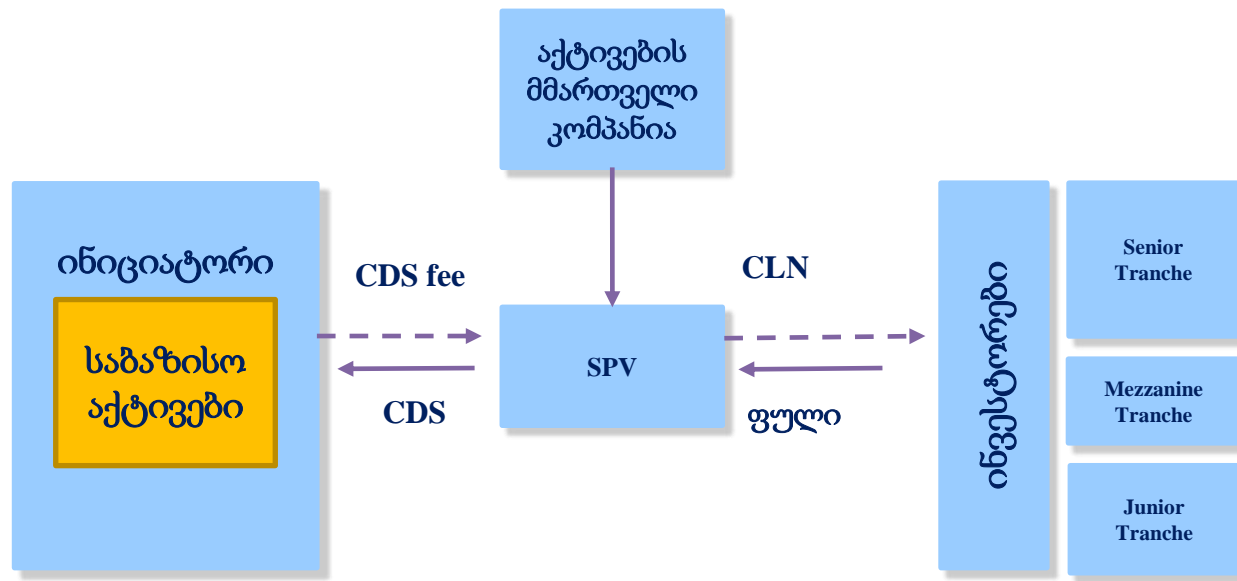
# ტრადიციული სეკიურიტიზაცია



- საჯარო ან კერძო
- აქტივების გაყიდვა, საბალანსო უწყისის შესაძლო გამოთავისუფლება აქტივებისგან
- ტრანშირება განსხვავებული რისკის პროფილებად
- SPV უშვებს უზრუნველყოფილ ფასიან ქაღალდებს



# სინთეტიკური სეკიურიტიზაცია



- საჯარო ან კერძო
- აქტივები რჩება ინიციატორის ბალანსზე, SPV-ს გადაეცემა მხოლოდ მათი საკრედიტო რისკი credit default swap-ის საფუძველზე, რისთვისაც ინიციატორი იხდის პრემიუმს
- ტრანშირება განსხვავებული რისკის პროფილებად
- SPV უშვებს credit-linked note-ებს

# სეკიურიტიზაციის დადებითი შედეგები

- დაფინანსების დივერსიფიცირებული წყაროების ზრდა როგორც საფინანსო, ისე არასაფინანსო სექტორის წარმომადგენლებისთვის;
- საფინანსო სისტემაში რისკების კონცენტრაციის შემცირება და რისკების უფრო თანაბრად განაწილება ეკონომიკაში;
- საკრედიტო ინსტიტუტებისთვის საბალანსო უწყისების „შემსუბუქება“ და დაკრედიტების დამატებითი შესაძლებლობის გაჩენა;
- საკრედიტო ინსტიტუტებსა და კაპიტალის ბაზარს შორის დამაკავშირებელი რგოლის როლის შესრულება;
- ახალი საინვესტიციო პროდუქტის გაჩენა კაპიტალის ბაზარზე;
- ბიზნესისათვის და მომხმარებლებისთვის საჭირო პროდუქციის/მომსახურების ფასებზე დადებითი გავლენა (მაგ., უფრო ნაკლებად გაძვირებული სესხი).

---

გმადლობთ ყურადღებისთვის!



USAID

ეკონომიკური  
მმართველობის პროგრამა

---

სეკურიტიზაციის რეფორმის ხარკთ-სარგებლიანობის ანალიზი

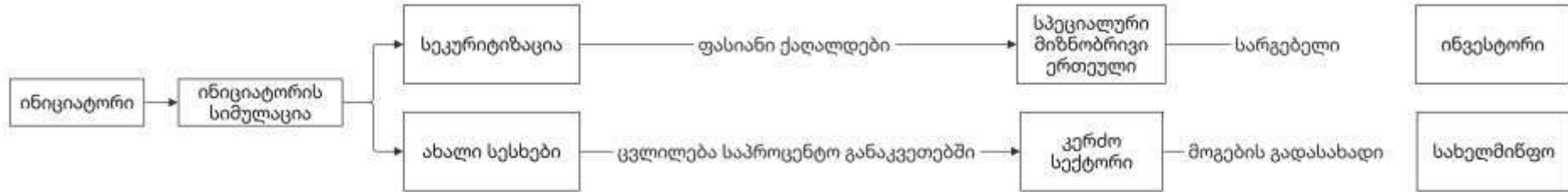
ოპერაციების კვლევის ინსტიტუტი, 2023

# მოდელის აღწერა

ხარჯები და სარგებელი შეფასდა 4 ჯგუფისთვის, რომლებზეც რეფორმა ახდენს ზეგავლენას:

ჯგუფი	სარგებელი	ხარჯი
ინიციატორი	<ul style="list-style-type: none"><li>ფასიან ქალაქდების გაყიდვიდან მიღებული თანხა</li><li>საპროცენტო განაკვეთი ახალი სესხების გაცემიდან</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>გასცემს აქტივებს</li></ul>
ინვესტორი	<ul style="list-style-type: none"><li>ფასიანი ქალაქდებიდან მიღებული სარგებელი</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>იხდის საფასურს ფასიან ქალაქდებში</li><li>იხდის მომსახურების საკომისიოებს</li></ul>
სახელმწიფო	<ul style="list-style-type: none"><li>იღებს მოგების გადასახადს ახალი სესხებიდან</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>არ აქვთ ხარჯები</li></ul>
კერძო სექტორი (მსესხებელი)	<ul style="list-style-type: none"><li>იღებენ სარგებელს საპროცენტო განაკვეთების ცვლილებიდან</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>არ აქვთ ხარჯები</li></ul>

# მოდელის სტრუქტურა



## მოდელი ეფუძნება 4 სხვადასხვა ტიპის ინიციატორის სიმულაციას

- ✓ ბანკები
- ✓ მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები
- ✓ სესხის გამცემი სუბიექტები
- ✓ სადაზღვეო კომპანიები
- ✓ სხვა კორპორაციული არასაფინანსო კომპანიები: მრეწველობიდან, ვაჭრობიდან, ტრანსპორტი და კომუნიკაციიდან, უძრავი ქონების სექტორიდან

# ძირითადი პარამეტრები

პარამეტრი	საბაზისო	სტანდარტული გადახრა	ცუდი სცენარი	საუკეთესო სცენარი
ინფლაცია	3%	4%	-1%	7%
ნომინალური სოციალური დისკონტის განაკვეთი	9%	1%	10%	6%
რეალური სოციალური დისკონტის განაკვეთი	6%	-	11.19%	0.50%
<b>LCR მიზანი (ბანკები)</b>	116%	11%	127%	105%
ლიკვიდობის მიზანი (მიკროსაფინანსო)	5%	2%	7%	7%
ლიკვიდობის მიზანი (სესხის გამცემი სუბიექტები)	5%	1%	4%	6%
ნაღდი ფულის ზარალზე თანაფარდობა (სადაზღვეო)	75%	15%	90%	60%
არასაფინანსო სექტორის სეკურტიზაციის ზედა ზღვარი	10%	5%	5%	15%
აქტივების შენარჩუნების დონე	5%	-	3%	7%
სეკურტიზაციის მომსახურების საკომისიო	2%	-	2%	2%
არარეზიდენტი ინვესტორების წილი სეკურტიზაციაში	10%	-	15%	5%
საპროცენტო განაკვეთის მოთხოვნის ელასტიკურობა	-2.4	0.24	-2.64	-2.16
მოგების გადასახადი	20%	-	20%	20%

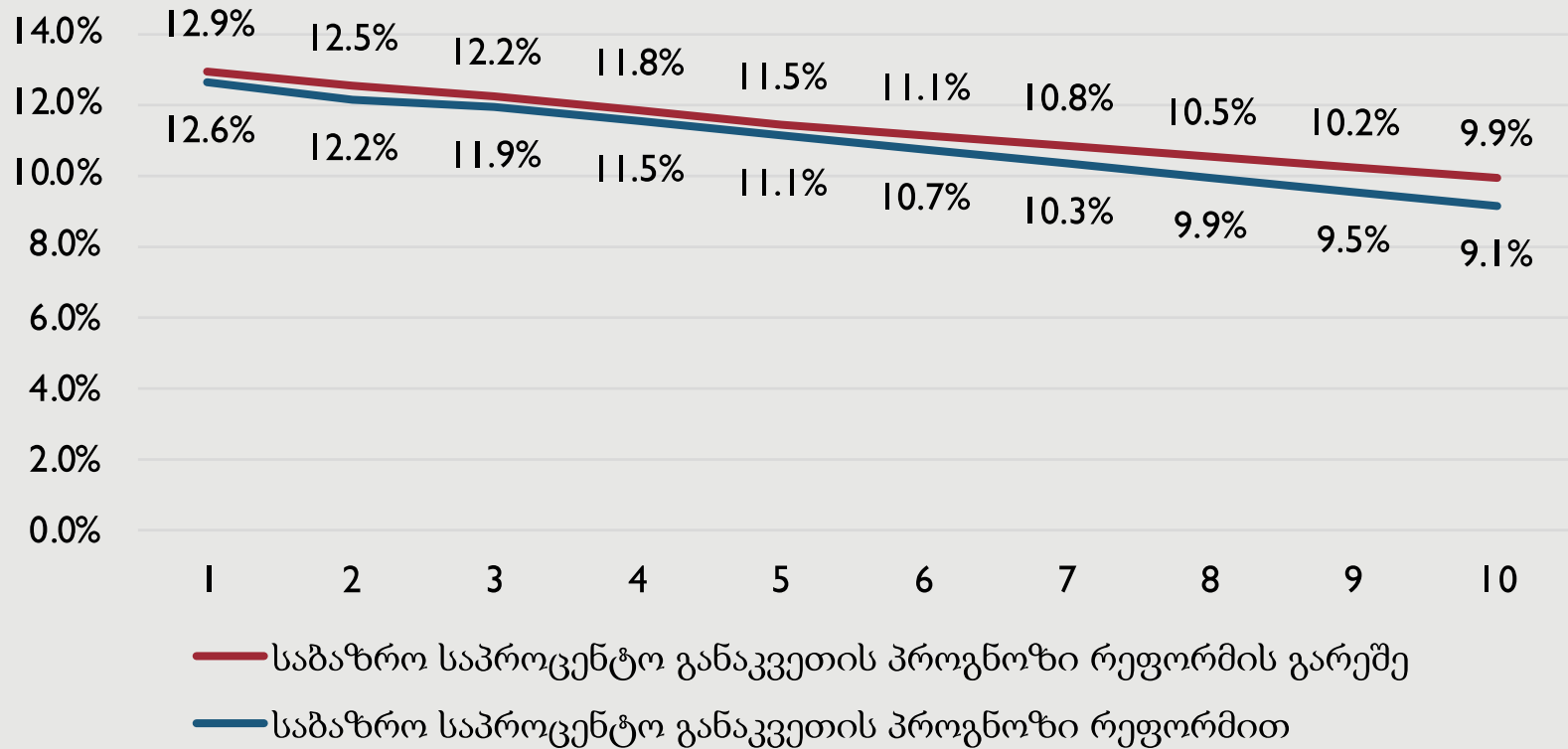
# მოსალოდნელი სცენარი

	მთლიანი	მხოლოდ 10 წელი
<b>NPV</b>	9,379	2,526
ინიციატორი	4,017	3,639
ინვესტორი	1,618	-
სახელმწიფო	414	414
კერძო სექტორი	3,329	3,329
სარგებლისა და ხარჯების თანაფარდობა	1.45	1.12

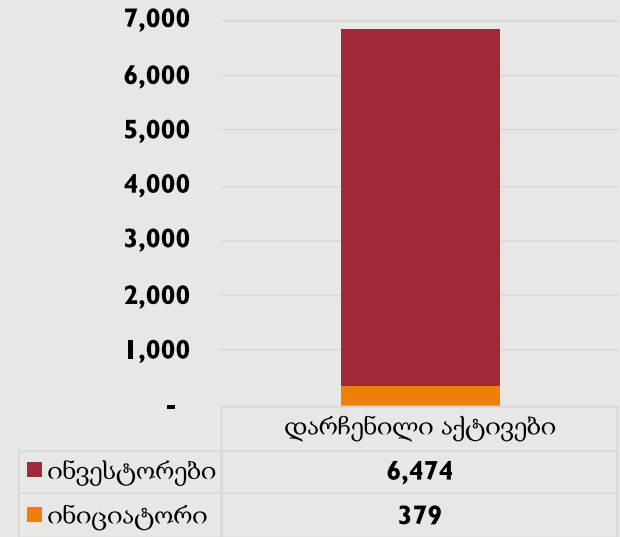
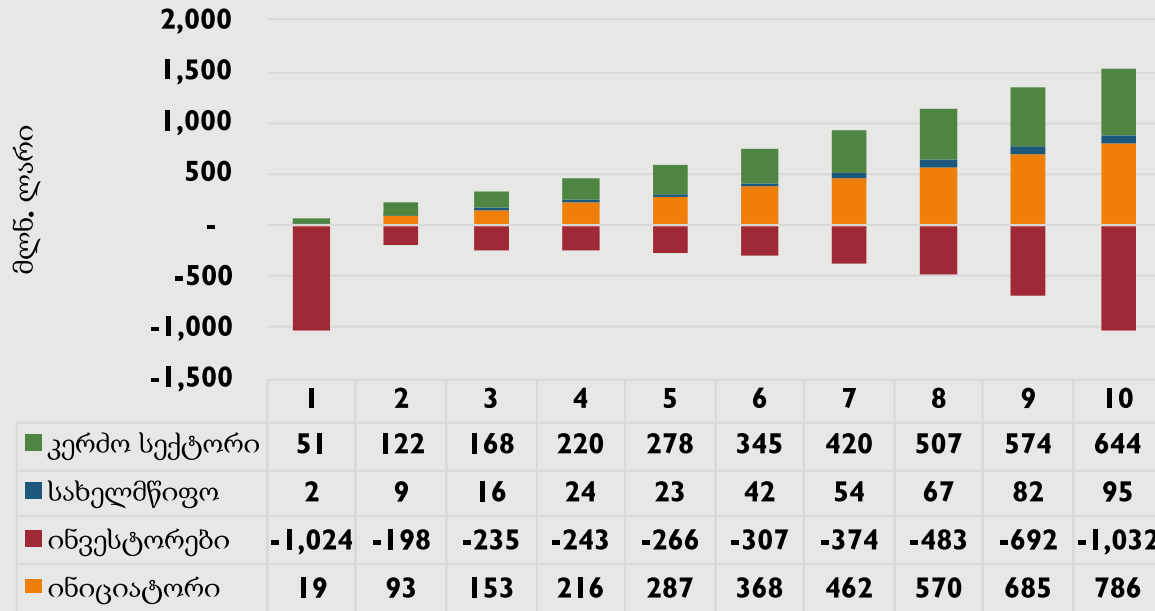
მთლიანი სარგებელი და ხარჯი	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	10+
სარგებელი (1000 ლარი)	1,244,523	864,672	1,151,211	1,437,283	1,766,737	2,180,659	2,672,371	3,283,903	3,956,503	4,750,328	6,852,384
ხარჯი (1000 ლარი)	2,196,326	838,374	1,047,984	1,221,072	1,444,645	1,733,202	2,110,881	2,622,674	3,308,703	4,257,979	-
მთლიანი (1000 ლარი)	3,440,849	1,703,046	2,199,195	2,658,356	3,211,382	3,913,860	4,783,252	5,906,577	7,265,206	9,008,306	6,852,384
NPV (1000 ლარი)	(951,803)	26,298	103,227	216,211	322,092	447,457	561,490	661,229	647,800	492,349	6,852,384
ხარჯებისა და სარგებლის თანაფარდობა(BCR)	0.57	1.03	1.10	1.18	1.22	1.26	1.27	1.25	1.20	1.12	-



# შედეგები - საპროცენტო განაკვეთი

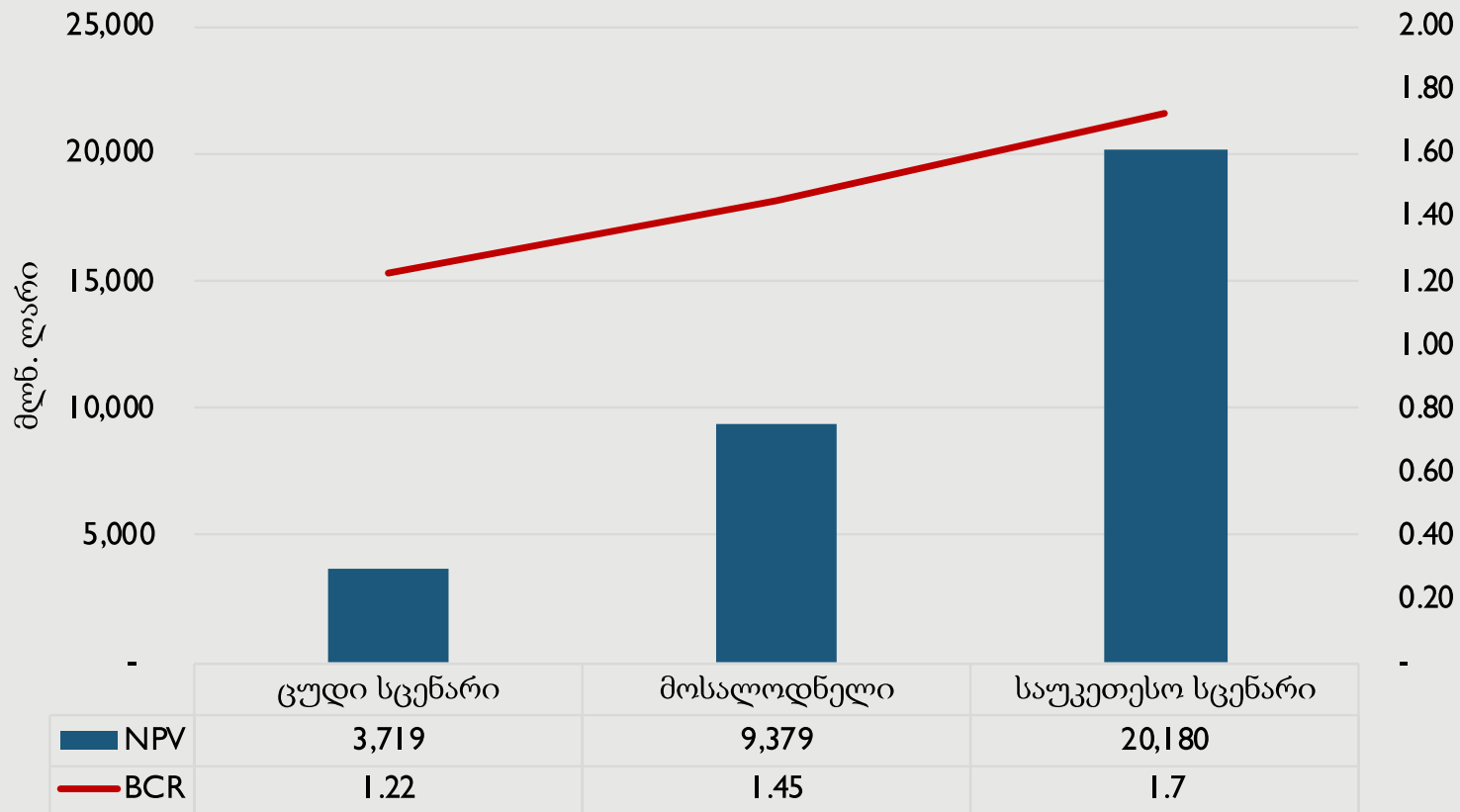


# შედეგები – NPV

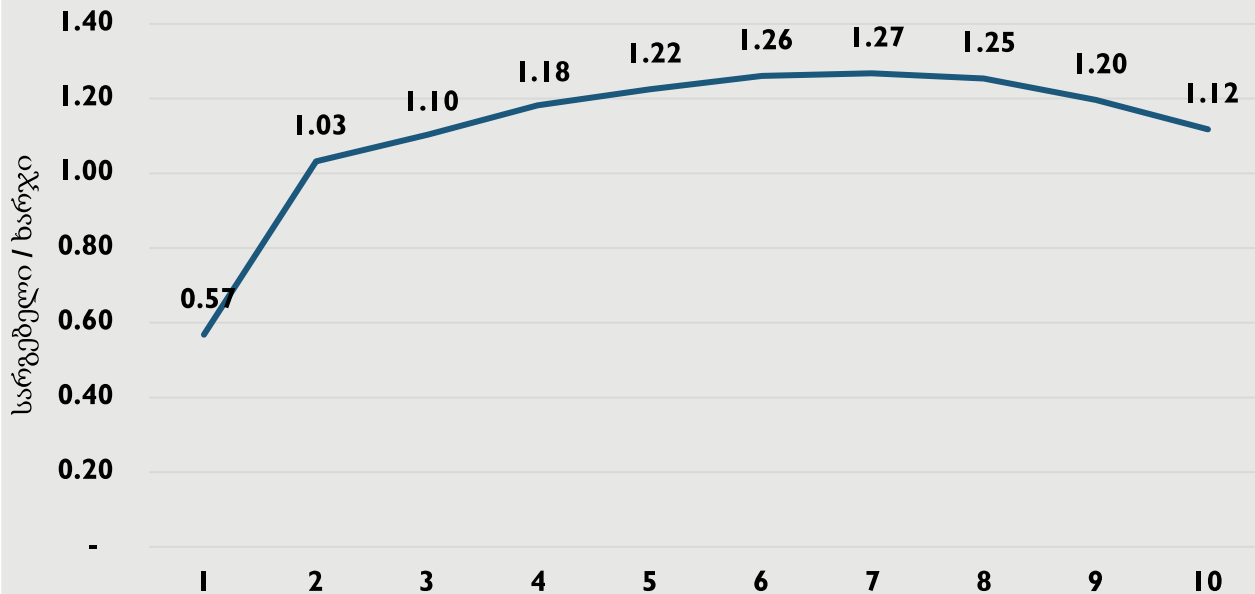


- ✓ საწყისი უარყოფითი NPV ასახავს ფულს რომელსაც ხარჯავენ ინვესტორები ფასიანი ქაღალდების შესაძენად
- ✓ დარჩენილი აქტივების NPV-ზე დამატება მნიშვნელოვნად ზრდის NPV-ს

# სენსიტიურობის ანალიზი



# შედეგები - სარგებლისა და ხარჯების თანაფარდობა

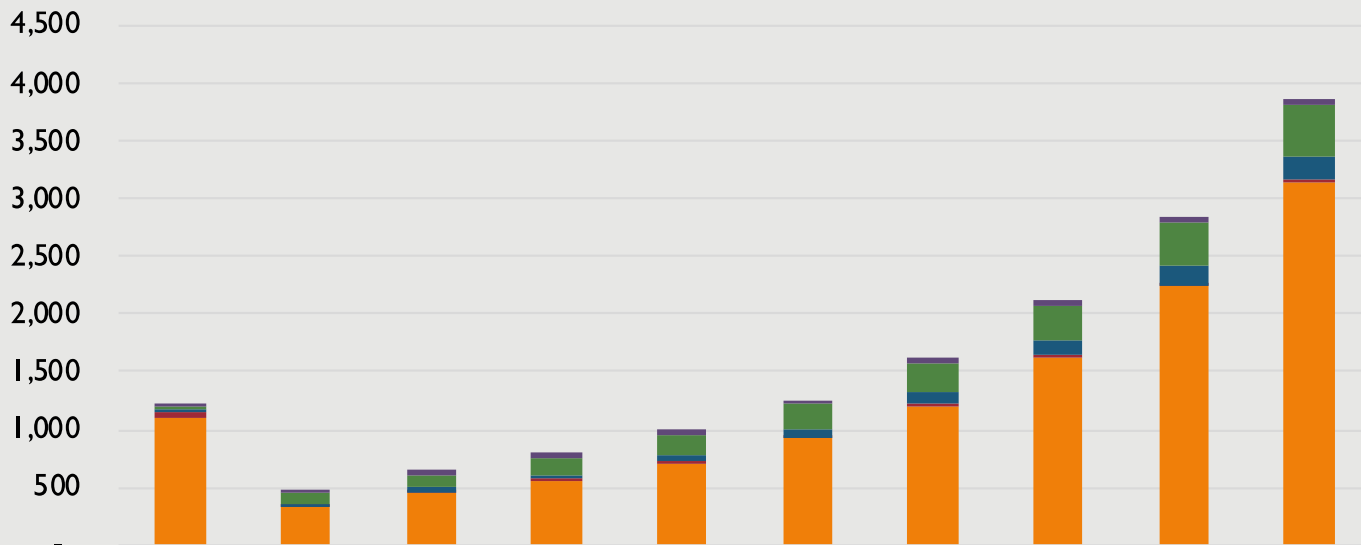


✓ სარგებლისა და ხარჯების თანაფარდობა სტაბილურდება როცა სეკურიტიზაცია ჩვეული პროცესი ხდება

✓ ზოგადი სარგებლისა და ხარჯის თანაფარდობა საკმაოდ მაღალია

# მთლიანი სექურიტიზაცია

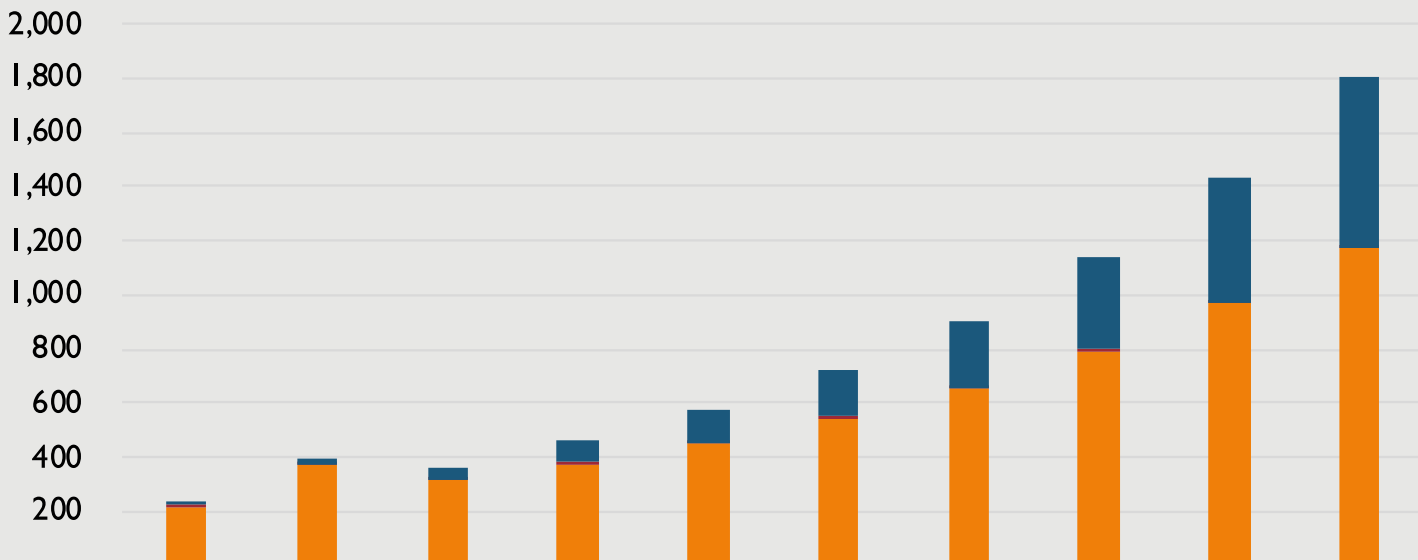
მლნ. ლარი



■ სხვა არასაფინანსო სექტორი	30	32	33	35	37	39	41	44	46	49
■ სადაზღვეო კომპანიები	21	95	120	148	181	219	263	314	373	440
■ სესხის გამცემი სუბიექტები	19	25	32	42	55	71	92	120	156	203
■ მიკროსაფინანსოები	61	4	8	9	10	12	14	19	19	22
■ ბანკები	1,088	332	451	559	708	915	1,206	1,627	2,239	3,141

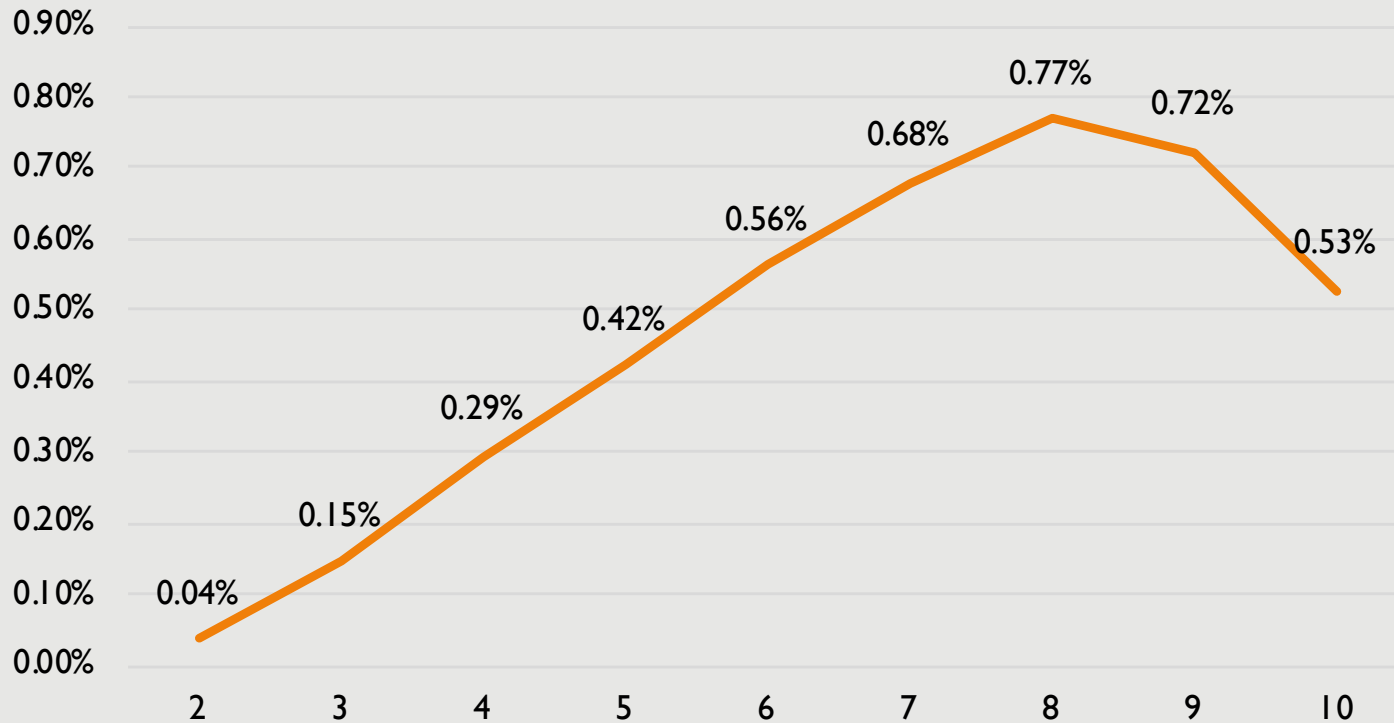
# მთლიანი ახალი სესხები

მლნ. ლარი



	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
■ სესხის გამცემი სუბიექტები	2	21	45	77	119	174	246	340	463	624
■ მიკროსაფინანსოები	5	5	5	5	1	1	2	2	5	5
■ ბანკები	217	370	316	377	455	545	657	793	964	1,173

# მშპ-ს ნამეტი ზრდა



—

მადლობა ყურადღებისთვის!





# Sensitivity Analysis

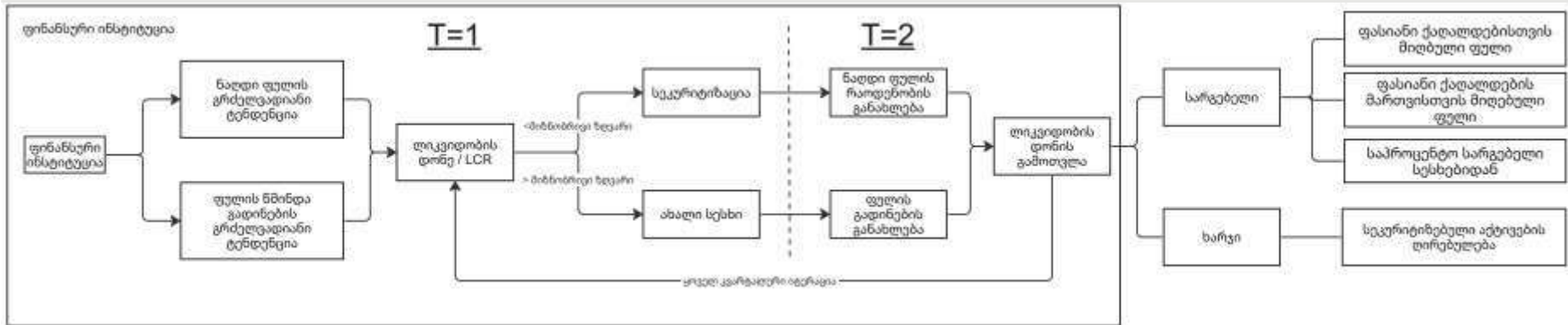
## ყველაზე უარესი სცენარი

მთლიანი სარგებელი და ხარჯი	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	10+
სარგებელი (1000 ლარი)	1,805,790	826,152	1,028,945	1,187,780	1,359,736	1,568,475	1,803,855	2,084,369	2,366,470	2,657,592	3,719,087
ხარჯი (1000 ლარი)	3,345,783	777,356	953,225	1,050,465	1,174,606	1,332,018	1,532,383	1,794,879	2,135,869	2,592,325	-
მთლიანი (1000 ლარი)	5,151,573	1,603,508	1,982,170	2,238,245	2,534,342	2,900,493	3,336,238	3,879,249	4,502,339	5,249,917	3,719,087
NPV (1000 ლარი)	(1,539,993)	48,795	75,721	137,316	185,130	236,458	271,472	289,490	230,601	65,266	3,719,087
ხარჯებისა და სარგებლის თანაფარდობა(BCR)	0.54	1.06	1.08	1.13	1.16	1.18	1.18	1.16	1.11	1.03	-

## საუკეთესო სცენარი

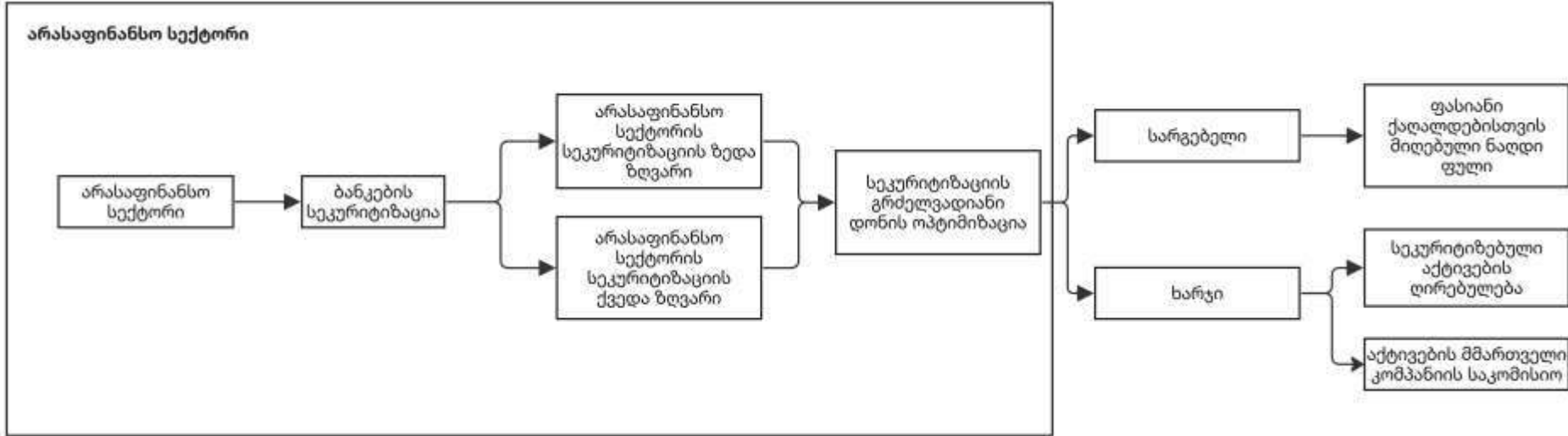
მთლიანი სარგებელი და ხარჯი	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	10+
სარგებელი (1000 ლარი)	975,493	1,060,750	1,436,313	1,887,043	2,440,681	3,174,113	4,098,639	5,303,720	6,604,022	8,449,322	12,526,765
ხარჯი (1000 ლარი)	1,358,581	934,222	1,165,745	1,430,701	1,786,145	2,261,917	2,916,829	3,833,593	5,117,105	6,972,436	-
მთლიანი (1000 ლარი)	2,334,074	1,994,971	2,602,059	3,317,745	4,226,826	5,436,030	7,015,468	9,137,312	11,721,128	15,421,758	12,526,765
NPV (1000 ლარი)	(383,089)	126,528	270,568	456,342	654,535	912,197	1,181,810	1,470,127	1,486,917	1,476,887	12,526,765
ხარჯებისა და სარგებლის თანაფარდობა(BCR)	0.72	1.14	1.23	1.32	1.37	1.40	1.41	1.38	1.29	1.21	-

# ინიციატორის სიმულაცია (ფინანსური ინსტიტუციები)



- ✓ ფინანსური ინსტიტუცია იღებს გადაწყვეტილებას სეკურიტიზაციაზე, ლიკვიდობაზე დაკვირვებით, ან კვარტალური ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტით
- ✓ თუ ლიკვიდობა მიზნობრივ დონეზე დაბალია, ფინანსური ინსტიტუცია მოახდენს სეკურიტიზაციას ლიკვიდობის გასაზრდელად
- ✓ თუ ლიკვიდობა მიზნობრივ დონეს აღემატება, ფინანსური ინსტიტუცია ამცირებს საპროცენტო განაკვეთს და გასცემს ახალ სესხებს
- ✓ ფასიან ქაღალდებში მიღებული თანხები ემატება ნაღდი ფულის წინა დონეს არსებულ ზრდის ტენდენციასთან ერთად
- ✓ ახალი სესხები ემატება ფულის წმინდა გადინებას არსებულ ზრდის ტენდენციებთან ერთად

# ინიციატორების სიმულაცია (არასაფინანსო სექტორი)



- არასაფინანსო სექტორის სეკურიტიზაცია საბანკო სეკურიტიზაციას ეფუძვნება, განისაზღვრება მისი ქვედა და ზედა ზღვრები
- სეკურიტიზაციის გრძელვადიანი დონე განისაზღვრება სეკურიტიზაციის მაქსიმიზაციის ზღვრებს შორის
- არასაფინანსო სექტორის სეკურიტიზაცია ჩაანაცვლებს გაცემული სესხების ოდენობას