

ფინანსები

**საქართველოს კაპიტალის ბაზრის განვითარება და რეგიონული
ინტეგრირება: სახელმწიფო პოლიტიკის განმსაზღვრელი
სტრატეგიების მნიშვნელობა**

თამილა ნუცუბიძე

tamila.nutsubidze@unik.edu.ge

ევროპის ცენტრალური უნივერსიტეტი

ქუთაისი, საქართველო

DOI:<https://doi.org/10.52340/atsu.2026.1.27.11>

კვლევითი ნაშრომის მიზანია აღწეროს ბოლო ათწლეულების განმავლობაში განხორციელებული ტრანსფორმაციული მარეგულირებელი და საზედამხედველო რეფორმები, რომლებიც მნიშვნელოვანი იყო საქართველოში კაპიტალის ბაზრის განვითარებისთვის. ნაშრომი დეტალურად განიხილავს საქართველოს კაპიტალის ბაზრის ბოლო წლების დინამიურ ზრდას, ის ხაზს უსვამს ბაზარზე არსებულ შესაძლებლობებსა და გამოწვევებს და ასახავს სამომავლო პერსპექტივებს. ნაშრომი წარმოადგენს სამეცნიერო და სხვა ანალიტიკური ლიტერატურის მიმოხილვას. ის ანალიზებს კორპორაციული და სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზრების განვითარებას, რომლებიც არსებითად წარმოადგენენ საქართველოს კაპიტალის ბაზარს. სტატისტიკური და თვისობრივი მტკიცებულებები მიუთითებენ იმაზე რომ, სავალო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარება გადამწყვეტ მნიშვნელობას ატარებს. ტენდენციები ადასტურებენ რომ, პოლიტიკის შემქმნელებმა განსაკუთრებული ყურადღება უნდა მიაქციონ საქართველოს კაპიტალის ბაზრის გეოპოლიტიკურ როლს და მის აქტიურ ინტეგრაციას რეგიონულ ფინანსურ ბაზრებზე.

საკვანძო სიტყვები: კაპიტალის ბაზარი, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირება და ზედამხედველობა, კორპორაციული ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, ფინანსური ინტეგრაცია

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი არის საბაზრო ეკონომიკის უმნიშვნელოვანესი ნაწილი, რომელიც უზრუნველყოფს ბაზრის მექანიზმის ეფექტურობას და ფინანსური რესურსების თავისუფალ გადანაწილებას ბიზნესის სუბიექტების ეკონომიკური ინტერესების გათვალისწინებით. ეკონომიკური ურთიერთობების განვითარებასთან ერთად ხდება ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სახელმწიფო რეგულირების და ზედამხედველობის ხარისხობრივი განვითარება. უცხოური

თ. ნუცუბიძე

გამოცდილება ადასტურებს, რომ ფასიანი ქაღალდების ბაზრებს ახასიათებს ბაზრების რეგულირების და ზედამხედველობის ეროვნული სპეციფიკა. ის განსაკუთრებით იპყრობს მკვლევარების ყურდღებას მაშინ, როდესაც მას განიხილავენ გარდამავალი და განვითარებადი ბაზრების ეკონომიკების ჭრილში.

საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფორმირება 1991 წლის დასაწყისში დაიწყო. მაშინ, როდესაც ქვეყანა საბაზრო ეკონომიკის ფორმირების გზას დაადგა. მიუხედავად იმისა, რომ მის შემდეგ 30 წელზე მეტი დრო გავიდა, საქართველოს ეკონომიკა დღეს, ისევ, როგორც ადრე, განიცდის საჭიროებას მსხვილ ინვესტიციებში. ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ამოცანაა - ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარება, რათა მოხდეს ფინანსური რესურსების მობილიზება ეკონომიკის ინსტიტუციონალური განვითარებისათვის. მთლიანობაში, შესაძლებელია ითქვას რომ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებას ახასიათებს ეტაპობრივი ზრდის და ხარისხობრივი განვითარების ტენდენცია, რომელიც დიდწილად განპირობებულია მისი რეგულირების და ზედამხედველობის გაუმჯობესებით. შესაძლებელია დავასკვნათ, რომ საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ჩამოყალიბება და განვითარება მოიცავს ოთხ ძირითად ეტაპს. ტენდენციები ადასტურებენ სავალო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების განსაკუთრებულ მნიშვნელობას საქართველოს ეკონომიკისათვის.

ეტაპი I: 1991 – 1996 წწ. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პირველი ეტაპისთვის დამახასიათებელი იყო მნიშვნელოვანი სტრუქტურული ეკონომიკური რეფორმები: სახელმწიფო პრივატიზაციის პროგრამის განხორციელება და ეროვნული ვალუტის შემოღება. საქართველოში, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფორმირებისა და განვითარების პირველ ეტაპზე მიღებული იქნა დროებითი რეგულაციები და ბაზრის ორგანიზაციული ღონისძიებები. 1991 წლიდან 1996 წლამდე ხდება ბირჟების ინტენსიური რეგისტრაცია საქართველოში. აღნიშნული პერიოდის განმავლობაში, დაახლოებით 20 ბირჟა დარეგისტრირდა. დაარსდა „კავკასიური ბირჟა“ თბილისში (1991 წ.). დაარსდა თბილისის ბანკთაშორისი სავალუტო ბირჟა (1994 წ.). დაიწყო სააქციო საზოგადოებების აქციებისა და ობლიგაციების მიმოქცევა საფონდო ბაზარზე. საქართველოს ფინანსთა სამინისტროსთან დაარსდა ბაზრის მარეგულირებელი დეპარტამენტი. ასევე, ფინანსთა სამინისტროს დაქვემდებარებაში, შეიქმნა ფასიანი ქაღალდებისა და ბირჟების სახელმწიფო ინსპექცია (1996 წ.). ძალაში შევიდა „მეწარმეობის შესახებ“ საქართველოს კანონი (1994 წ.). მიუხედავად აქტიური ღონისძიებებისა,

აღნიშნული ეტაპის დასასრულისთვის, ბაზრის კაპიტალიზაცია, მშპ-სთან მიმართებაში, 3 პროცენტსაც არ აღწევდა (Нущидзе 2008).

ეტაპი II: 1997 – 2007 წწ. 1997-1999 წლებში, მსოფლიო ბანკის, USAID-ის და სხვა საერთაშორისო ორგანიზაციების დაფინანსებით განხორციელდა მსხვილი პროექტები, რომლებიც გულისხმობდნენ ფინანსთა სამინისტროსთვის ტექნიკური მხარდაჭერის გაწევას კაპიტალის ბაზრის მარეგულირებელი ჩარჩოს გაუმჯობესების მიზნით. შეიქმნა და იქნა მიღებული „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონი (1998 წ.). 1999 წელს შეიქმნა საქართველოს საფონდო ბირჟა. ამავე წელს, დაარსდა საქართველოს ფასიანი ქაღალდების კომისია და საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარი. აღნიშნული ეტაპი, ასევე გამოირჩევა სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების განვითარების ხელშეწყობის მიზნით განხორციელებული აქტივობებით. 2007 წლისთვის, საკანონმდებლო ცვლილებების შესაბამისად, საქართველოს ფინანსური მონიტორინგის სამსახურს დაევალა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მთავარი მარეგულირებელი ორგანოს ფუნქციები. შესაბამისად, გაუქმდა საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია. აღნიშნული ეტაპის დასასრულისთვის, 2006 წლის ბოლოს ბაზრის კაპიტალიზაცია, მშპ-სთან მიმართებაში, 4,2 პროცენტამდე გაიზარდა, ხოლო, 2007 წლის ბოლოს მან 13,6 პროცენტს მიაღწია, რაც აღნიშნული წლის განსხვავებული, უპრეცედენტო ეკონომიკური ზრდით იყო განპირობებული (Нущидзе 2008).

ეტაპი III: 2007 – 2014 წწ. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების მესამე ეტაპი გამოირჩევა ბაზრის საკანონმდებლო-ნორმატიული ჩარჩოს ფარგლებში განხორციელებული ცვლილებების სიმრავლით და ინსტიტუციონალური განვითარებით. ცვლილებები განხორციელდა ბაზრის ინფრასტრუქტურის, და ბაზრის საინვესტიციო მიმზიდველობის განვითარების მიზნით. ტექნიკურად და ხარისხობრივად მნიშვნელოვანი ცვლილებები განიცადეს ბაზრის რეგულირების და ზედამხედველობის პრინციპებმა. ჩატარებული ღონისძიებები მიზანმიმართული იყო ბაზარზე კონკურენციის დონის ზრდისკენ, ბაზრის მონაწილეთა მონოპოლიური უფლებების აღმოსაფხვრელად. შესაბამისად, ჩატარებული ღონისძიებების უმრავლესობა საინვესტიციო გარემოს განვითარებას ემსახურებოდა. მიუხედავად ამისა, მესამე ეტაპის ფარგლებში განხორციელებული ღონისძიებების გარკვეული ნაწილი ბევრ სხვა და სხვა გამოწვევებს უკავშირდებოდა და, ხშირად, სპეციალისტების და აკადემიური წრეების წარმომადგენლების, გარკვეული კრიტიკის საგანს წარმოადგენდა. ზემოდ აღნიშნულთან ერთად, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების მესამე

თ. ნუცუბიძე

ეტაპი, ხასიათდება რთული საფინანსო-ეკონომიკური მდგომარეობით რომელიც შეიქმნა ქვეყანაში 2008 წელს მსოფლიო საფინანსო კრიზისის და პოლიტიკური-საომარი კონფლიქტის გამწვავების ფონზე. შექმნილი ვითარების გამო მნიშვნელოვნად შემცირდა აქტიურობა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზეც.

როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, 2007 წლის ივლისის თვეში ფასიანი ქაღალდების რეგულატორი, ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია, გაუქმდა და მისი ფუნქციები დაეკისრა საქართველოს ეროვნულ ბანკთან არსებულ ფინანსური მონიტორინგის სამსახურს. თუმცა, 2008 წლის მარტში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირების და ზედამხედველობის მოვალეობები გადაეცა ახალ დაფუძნებულ ფინანსური ზედამხედველობის სააგენტოს, ხოლო 2009 წელს ეს ფუნქციები სრულად გადაეცა უშუალოდ ეროვნულ ბანკს.

მთლიანობაში, 2007 – 2008 წლებში ბაზრის კანონმდებლობის შემუშავებული სტრატეგიის მიზანი ემსახურებოდა მეტად ლიბერალური მარეგულირებელი და საზედამხედველო კანონმდებლობის ჩამოყალიბებას. მნიშვნელოვანი საკანონმდებლო ცვლილებები განხორციელდა რამოდენიმე მიმართულებით.

2007 წლამდე, ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა დასაშვები იყო მხოლოდ ლიცენზირებული საბროკერო კომპანიების მეშვეობით და მხოლოდ საფონდო ბირჟაზე. 2007 წელს, საკანონმდებლო ცვლილებები განხორციელდა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონში, რისი საშუალებითაც შესაძლებელი გახდა გარიგების დადება საფონდო ბირჟის გარეთ. ამისათვის აუცილებელი იყო გარიგების შესახებ ინფორმაციის დაფიქსირება საფონდო ბირჟაზე (რა რაოდენობის ფასიანი ქაღალდების გასხვისება მოხდა და რა თანხით). ამის გაკეთება 2007 წლამდე კანონმდებლობით შეზღუდული იყო, რაც საქართველოს საფონდო ბირჟას მონოპოლიურ მდგომარეობაში აყენებდა. ამ ცვლილებებმა შეცვალეს ეს ფაქტი, რაც თავისთავად დადებით ტენდენციას ქმნიდა ბაზარზე და ინვესტორების ინტერესების გამომხატველი იყო. მიუხედავად, დადებითი ტენდენციისა, აღნიშნული პროცესი არ ხორციელდებოდა სრულად და დახვეწილად, რადგან გარიგების საუკეთესო წესის განსაზღვრა გარიგებისას არ ხდებოდა. აქედან გამომდინარე, ბროკერს მხოლოდ ფასის და რაოდენობის დაფიქსირება ევალებოდა საფონდო ბირჟაზე. სხვა ნებისმიერი ინფორმაციის გამჟღავნება არ იყო სავალდებულო. ეს გარკვეულწილად ქმნიდა რისკებს ინვესტორების დაცულობის კუთხით.

კიდევ ერთი საკანონმდებლო ცვლილება, რომელიც გარკვეულ გამოწვევას წარმოადგენდა ეხებოდა ანგარიშვალდებულ საწარმოთა

ვალდებულებას წარმოედგინათ საჯარო ანგარიშგება იმ შემთხვევაში, თუ მას 100-ზე მეტი აქციონერი ჰყავდა. გარკვეულწილად, ახალი ცვლილება ხელს უწყობდა საწარმოების განვითარებას. თუმცა, მან ამცდროულად, შეკვეცა ინვესტორთა დაცვის მექანიზმი, რადგან ამ ცვლილებამ გამოიწვია აქციონერთა ინფორმირებულობის შესაძლებლობების შემცირება.

2008 წელს შემუშავდა ახალი მოთხოვნები საბროკერო კომპანიების და რეგისტრატორების მიმართ რათა დაევალებულათ ეს ორგანიზაციები საზედამხებდევლო ორგანოს ანგარიში წარედგინათ საერთაშორისო თანამედროვე სტანდარტების შესაბამისად. ხოლო 2009-2010 წლებისთვის კანონმდებლობაში განხორციელებული ძირითადი ცვლილებების შესაბამისად, ბაზრის ყველა მონაწილე გახდა ვალდებული ეტაპობრივად გადასულიყო ფინანსური ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტებზე.

ასევე, აღსანიშნავია რომ ბაზრის მარეგულირებელი კანონმდებლობის ცვლილებები შეეხო საფონდო ბირჟის და ცენტრალური დეპოზიტარის მონოპოლიურ მდგომარეობას რაც გამოიხატებოდა მხოლოდ ერთი ბირჟის და ერთი დეპოზიტარის არსებობის დაშვებით. ახალმა ცვლილებებმა შესაძლებელი გახდა სხვა ინსტიტუტებისათვის მოეპოვათ ლიცენზიები შესაბამისი საქმიანობის განხორციელების მიზნით.

აღსანიშნავია, რომ 2012 წლისთვის გაადვილდა საქართველოს საფონდო ბირჟაზე იმ ფასიანი ქაღალდების დაშვება, რომლებიც უკვე დაშვებულნი იყვნენ სხვა საერთაშორისო და უცხოურ აღიარებულ საფონდო ბირჟებზე. ასევე, მნიშვნელოვანი იყო ცვლილება, რომელიც 2009 წლიდან შემუშავდა და გულისხმობდა ეროვნული საიდენტიფიკაციო კოდის ასოციაციასთან (ANNA) თანამშრომლობას და ქართული ფასიანი ქაღალდებისთვის, ეროვნულის გარდა, საერთაშორისო საიდენტიფიკაციო კოდების მინიჭების შესაძლებლობის ზრდას; ეროვნულ ბანკს მიენიჭა უფლება საერთაშორისო საიდენტიფიკაციო ნომრის გაცემის უფლება.

2010 წელს, ასევე, დადებითი წინსვლის ეფექტის მომტანი იყო საფონდო ბირჟის მიერ საფონდო ინდექსის - GSX შემოღება. აღნიშნული ინდექსი წარმოადგენს ბირჟის ოფიციალურ სავაჭრო ინდიკატორს.

ასევე, აღსანიშნავია, რომ ამავე პერიოდში, ცენტრალურ დეპოზიტარში შეიქმნა ხელსაყრელი პირობები კასტოდირიანი ოპერაციების სპექტრის გაფართოებისა და სრულყოფისათვის. ქვეყანაში საერთაშორისო კასტოდირანის შემოსვლა ქმნის ბაზარზე ინსტიტუციონალური ინვესტორების შემოსვლის რეალურ პერსპექტივებს.

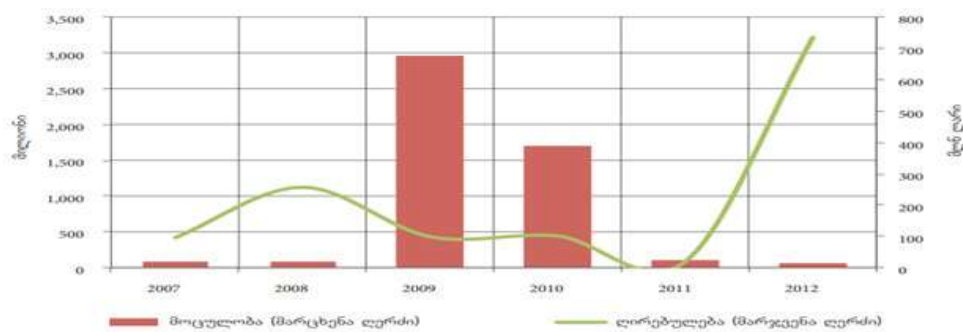
2012 წელს კი ძალაში შევიდა ახალი ნორმატიული აქტი, რომელმაც განსაზღვრა ბაზრის მონაწილეების დარღვევათა ნუსხა და ის ზომები, რომლებიც უნდა იქნას გამოყენებული აღნიშნული დარღვევების დროს.

საქართველოს ეროვნული ბანკის მონაცემებით, 2012 წლის

თ. ნუცუბიძე

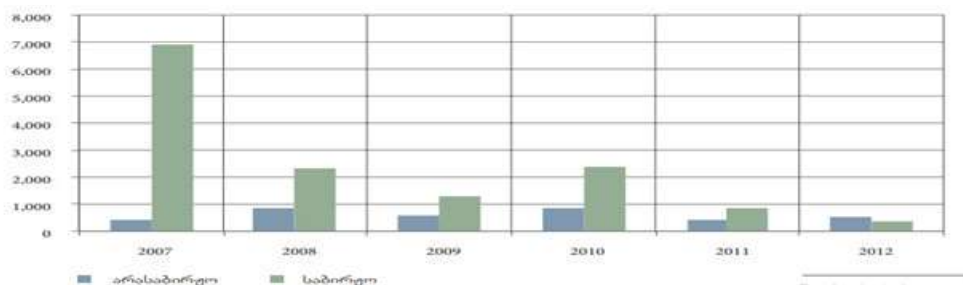
ბოლოსთვის საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე საქმიანობას ეწეოდა 1 საფონდო ბირჟა, 1 ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარი, 10 საბროკერო კომპანია, და 2 რეგისტრატორი. 2012 წლის ბოლოსთვის საქართველოს საფონდო ბირჟის სისტემაში დაშვებული იყო 133 ემიტენტის ფასიანი ქაღალდი. 2012 წლის განმავლობაში, ფასიანი ქაღალდების გარიგებათა საერთო ოდენომა 735.6 მლნ. ლარს შეადგენდა, აქედან, ბირჟის სავაჭრო სესიაზე დაიდო 8.8 მლნ. ლარის გარიგება, ხოლო ბირჟის გარეთ 726.7 მლნ. ლარის გარიგება (საქართველოს ეროვნული ბანკი, 2007; საქართველოს საფონდო ბირჟა 2007) (იხილეთ დიაგრამა 1 და 2).

დიაგრამა 1. ვაჭრობის ძირითადი მაჩვენებლები, 2007 – 2012 წწ.



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, წლიური ანგარიში, 2013

დიაგრამა 2. საბირჟო და არასაბირჟო გარიგებების რაოდენობა, 2007 – 2012 წწ.



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, წლიური ანგარიში, 2013

აღნიშნული პერიოდის ბოლოსთვის ბოლოსთვის ბაზრის კაპიტალიზაცია, საშუალოდ, მხოლოდ 10 პროცენტამდე გაიზარდა (საქართველოს ეროვნული ბანკი, წლიური ანგარიშები 2008 - 2012). აღნიშნული ეტაპი განსხვავებულია, რადგან რიგი საზედამხედველო ღონისძიებების

გატარების შედეგად, მოხდა ბაზრის ფინანსური მდგრადობის გამყარება, რამაც, თავის მხრივ, გამოიწვია საბროკერო კომპანიების რიცხვის მნიშვნელოვანი შემცირება და ამ ორგანიზაციების კაპიტალის ადეკვატურობის მაჩვენებლების გაუმჯობესება.

ეტაპი IV: 2014- დღემდე, 2012 წლიდან დაიწყო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების ფართომასშტაბიანი სახელმწიფო სტრატეგიის შემუშავება. თუმცა, აღნიშნულმა სტრატეგიამ ფორმალური გამოვლენა მოიპოვა კაპიტალის ბაზრის რეფორმის 2016 წლის სახელმწიფო სტრატეგიის დოკუმენტის გამოქვეყნებისთანავე. თანამედროვე ეტაპზე რთულია მოცემული პერიოდის ჩაშლა რომელიმე სპეციფიკური ქვეეტაპის (-ების) მიხედვით. მიუხედავად იმისა, რომ პანდემიამ მნიშვნელოვანი გავლენა, და შემაფერხებელი ზეგავლენა მოახდინა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე. მთლიანობაში, პანდემიამ მხოლოდ გამოავლინა ის რისკები, რომლებიც არის დამახასიათებელი ბაზრისთვის. მთლიანობაში, აღნიშნულმა ეტაპმა - თანამედროვე ტენდენციებმა, გამოავლინა საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების ხარისხობრივი თავისებურებანი; განსაკუთრებით იკვეთება კორპორაციული ობლიგაციების ბაზრის განვითარების ტენდენცია. ამასთან ერთად, აღსანიშნავია, რომ მიმდინარე პერიოდი განსხვავებულია არა მხოლოდ კორპორაციული სავალო ინსტრუმენტების განვითარების მხრივ, არამედ, სახელმწიფო სავალო ფასიანი ქაღალდების განვითარებით და შესაბამისად, სავალო ფასიანი ქაღალდების მეორადი ბაზრის ლიკვიდობის მნიშვნელოვანი ზრდით.

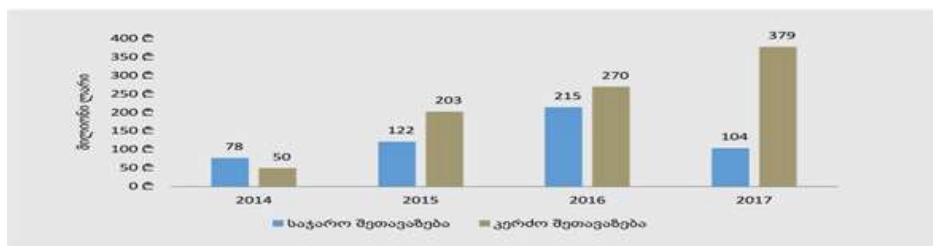
2014 წლიდან აქტიურად ვითარდება სავალო ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. 2014 წელს, საჯარო შეთავაზებით განთავსებული ობლიგაციების ჯამურმა ღირებულებამ 30 მილიონი ლარი შეადგინა, რაც აქციების ბაზარზე საჯარო შეთავაზების გზით განხორციელებულ ემისიას დაახლოვებით სამჯერ აღემატებოდა.

2015 წელს საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა გააძლიერა კორპორაციული ობლიგაციების განვითარების სტრატეგიაზე მუშაობის პროცესი. 2016 წლისთვის საქართველოს მთავრობა, ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტროს, ფინანსთა სამინისტროს, ეროვნული ბანკის, კერძო სექტორისა, საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტების და USAID ერთობლივი მუშაობის შედეგად, შემუშავდა საქართველოს კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგია. სტრატეგიის (2016) უმნიშვნელოვანესი ნაწილი ემყარებოდა კორპორაციული ობლიგაციების განვითარების გეგმას. ასევე, აღსანიშნავია, საქართველოს მისწრაფება ჩამოაყალიბოს ქვეყანაში საფინანსო რეგიონული ცენტრი (საქართველოს ეროვნული ბანკი 2015).

თ. ნუცუბიძე

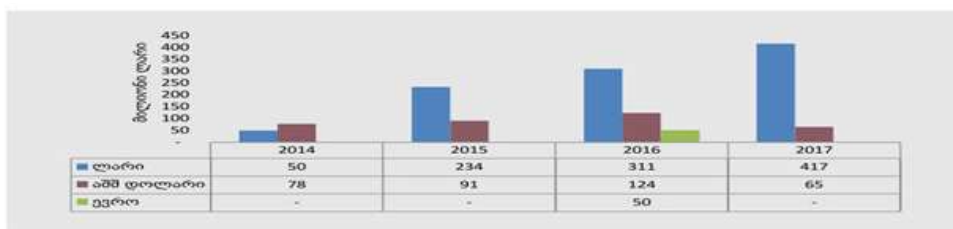
საქართველოს ეროვნული ბანკის მონაცემებით, 2017 წელს გრძელდებოდა ობლიგაციების ბაზრის გააქტიურება. ჯამში 11-მა კომპანიამ 442.8 მილიონი ლარის ღირებულების ობლიგაცია გამოუშვა, საიდანაც 6 საჯარო ემისია, ხოლო 5 კერძო შეთავაზება იყო. საფონდო ბირჟაზე დაშვებული იყო 106 ემიტენტის ფასიანი ქაღალდი. გარიგებათა საერთო რაოდენობამ შეადგინა 128.67 მილიონი ლარი (3,478.03 მილიონი აქცია). აქედან საფონდო ბირჟაზე განხორციელდა 0.31 მილიონი ლარის გარიგება, ხოლო ბირჟის გარეთ - 128.36 მილიონი ლარი (საქართველოს ეროვნული ბანკი, 2017) (იხილეთ დიაგრამები 3, 4, 5, 6, და 7).

დიაგრამა 3. საჯარო და კერძო შეთავაზების გზით განთავსებული ობლიგაციების მოცულობა, 2014-2017 წწ.



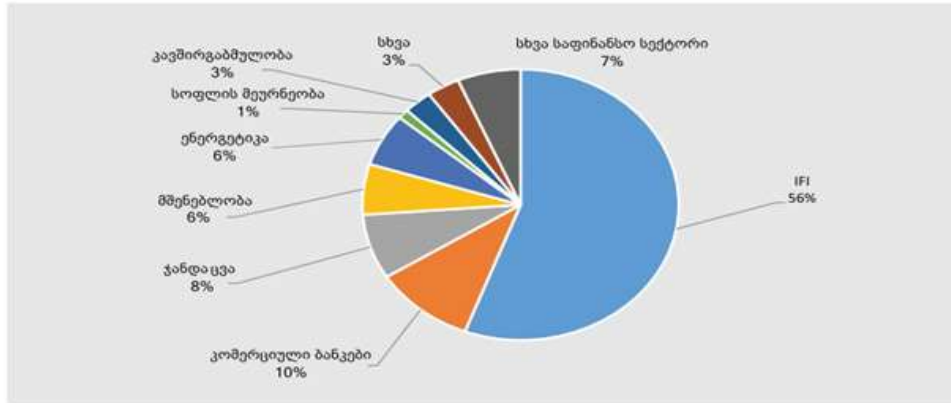
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, წლიური ანგარიში, 2018.

დიაგრამა 4. სხვადასხვა ვალუტით გამოშვებული ობლიგაციების მოცულობა, 2014 – 2017 წწ.



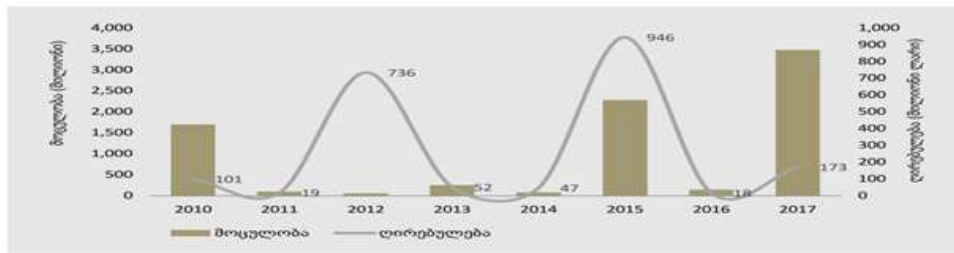
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, წლიური ანგარიში, 2018.

დიაგრამა 5. ობლიგაციების პროცენტული წილი სექტორების მიხედვით, 2017 წ.



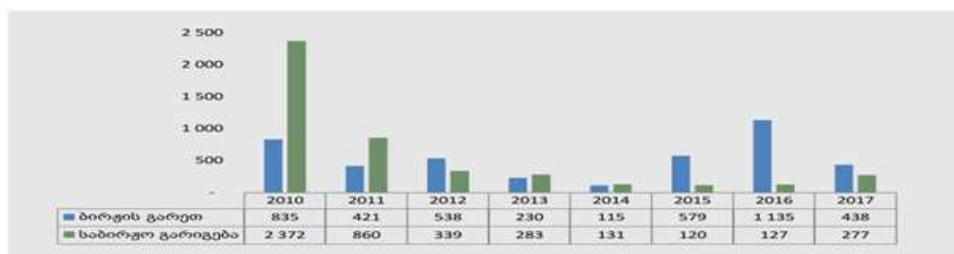
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, წლიური ანგარიში, 2018

დიაგრამა 6. ვაჭრობის ძირითადი მაჩვენებლები (სავაჭრო სესიაზე დადებული და ბირჟაზე დაფიქსირებული გარიგებები), 2010 - 2017 წწ.



წყარო: საქართველოს საფონდო ბირჟის მონაცემები, საქართველოს ეროვნული ბანკი, წლიური ანგარიში, 2018.

დიაგრამა 7. სავაჭრო სესიაზე დადებული და ბირჟაზე დაფიქსირებული გარიგებების რაოდენობა წლების მიხედვით, 2010 - 2017 წწ.



წყარო: საქართველოს საფონდო ბირჟის მონაცემები, საქართველოს ეროვნული ბანკი, წლიური ანგარიში, 2018.

თ. ნუცუბიძე

საქართველოს ეროვნული ბანკი ადასტურებს რომ, 2018 წლის განმავლობაში, კიდევ უფრო გააქტიურდა კორპორაციული ობლიგაციების ბაზარი. ჯამში 10-მა კომპანიამ 714 მილიონი ლარის 15 ემისია განახორციელა. აქედან 12 საჯარო, ხოლო 3 კერძო შეთავაზება იყო. 2017 წელთან. შედარებით, 2018 წელს საჯარო შეთავაზებით გამოშვებული ობლიგაციების ჯამური მოცულობა 6.6-ჯერ გაიზარდა და 663 მილიონი ლარი შეადგინა. აქედან, საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების მიერ საჯარო შეთავაზებით გამოშვებული ობლიგაციების მოცულობა 458 მილიონი ლარი იყო.

ობლიგაციებთან შედარებით პასიური იყო აქციების ბაზარი პირველადი შეთავაზებით. ამ წელს აქციების ემისიას არ განხორციელებულა. რაც შეეხება მეორად ბაზარს: საფონდო ბირჟაზე დაშვებული იყო 33 ემიტენტის ფასიანი ქაღალდი. გარიგებათა საერთო რაოდენობამ შეადგინა 1,184.54 მილიონი ლარი (63.22 მილიონი აქცია). როგორც აღნიშნულია საქართველოს ეროვნული ბანკის წლიურ ანგარიშში, ეს მაჩვენებელი საქართველოს აქციების ბაზარზე ფაქტიურად რეკორდია. ამ ოდენობიდან, საფონდო ბირჟაზე განხორციელდა 0.28 მილიონი ლარის გარიგება, ხოლო ბირჟის გარეთ - 1,184.26 მილიონი ლარი (საქართველოს ეროვნული ბანკი 2018). 2019 წელს კორპორაციული ობლიგაციების ბაზარი 25%-ით გაიზარდა. მისმა ზომამ მთლიანი შიდა პროდუქტის 4% შეადგინა., ისევე, როგორც აქციების ბაზრის ჯამურმა კაპიტალიზაციამ (საქართველოს ეროვნული ბანკი 2020).

პანდემიის გავლენა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებაზე საქართველოში. ფაქტობრივად დასტურდება რომ, განვლილი პერიოდის განმავლობაში კორპორაციული სავალო ინსტრუმენტების განვითარებასთან ერთად ვითარდება სახელმწიფო სავალო ფასიანი ქაღალდები და იზრდება მეორადი ბაზრის ლიკვიდობა. თუმცა აღსანიშნავია, რომ კოვიდ-19-ით გამოწვეულმა პანდემიამ, სავალო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებაზე მნიშვნელოვანი გავლენა იქონია. პანდემიური ეკონომიკის გავლენა იყო მსგავსი სხვა განვითარებად ქვეყნებშიც.

მაგალითად, Facundo Abraham et al. (2021) იკვლევენ გლობალური კრიზისების გავლენას საერთაშორისო სავალო და ადგილობრივი სავალო ბაზრების განვითარებაზე. ავტორები ადასტურებენ, რომ გლობალური კრიზისები აღმოსავლეთ აზიის განვითარებადი და მზარდი ეკონომიკების კომპანიების ფინანსურ სტრატეგიებს ცვლიან; კორპორაციები საერთაშორისოდან ადგილობრივი ობლიგაციების ბაზრებზე გადავიდნენ. მკვლევარები ძირფესვიანად შესწავლილი აზიის

ფინანსური კრიზისის გავლენის რეზულტატებს ასახავენ სტატიაში. აზიის ფინანსურ კრიზისამდე განვითარებადი და მზარდი ეკონომიკების შიდა კაპიტალის ბაზრები ნაკლებად განვითარებული იყო. აღმოსავლეთ აზიაში შიდა კაპიტალის ბაზრის ზრდა შემთხვევითი არ ყოფილა; ეს ზრდა მაშინ მოხდა, როდესაც პოლიტიკის შემქმნელებმა აზიის ფინანსური კრიზისის საპასუხოდ კაპიტალის რეფორმების სერია განახორციელეს რათა მომხდარიყო ადგილობრივი, სუვერენული სახელმწიფოების კაპიტალის, სავალო ბაზრების განვითარების პროცესის დაწყება. შიდა კაპიტალის ბაზრებმა კიდევ უფრო მნიშვნელოვანი როლი ითამაშეს პანდემიური ეკონომიკის ფონზე. აქვე აღსანიშნავია რომ, საერთაშორისო ლიტერატურა ადასტურებს რომ კრიზისების დროს, და მათ შორის პანდემიის გავლენის ფონზე, კორპორაციებმა სავალო ინსტრუმენტების გამოშვება, ვალუტების დენომინირების ხასიათი, და გამოშვებასთან დაკავშირებული სხვა აქტივობა შეცვალეს და, რაც მნიშვნელოვანია, გაზარდეს სესხის აღება იმ ბაზრებზე, რომლებიც პირდაპირ არ დაზარალდნენ კრიზისით (Juan J. Cortina et al. 2021).

მიუხედავად გარკვეული შეფერხებებისა, უკვე 2022 წელს სავალო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ზრდის დინამიკა გააქტიურდა საქართველოში. ობლიგაციების ბაზრის ზომამ მთლიანი შიდა პროდუქტის 4.23 პროცენტი შეადგინა. ხოლო, სახაზინო ობლიგაციების ბაზრის მოცულობამ მთლიანი შიდა პროდუქტის 9.5 პროცენტი შეადგინა (იხ. დიაგრამა 10). ქვემოთ მოცემული დიაგრამები (8, 9 და 10) ასახავენ საქართველოში გამოშვებული სავალო ფასიანი ქაღალდების (კორპორაციული და სახელმწიფო) მეორადი ბაზრის განვითარების ტენდენციებს აქვე აღსანიშნავია რომ, 2018 წლიდან დაწყებული გრძელდება საფონდო ბაზარზე დადებული გარიგებების (ბირჟაზე დაფიქსირებული გარიგებების ჩათვლით) შემცირების ტენდენცია.

დიაგრამა 8. საქართველოში გამოშვებული სავალო ფასიანი ქაღალდების (კორპორაციული და სახელმწიფო) მეორადი ბაზრის აქტივობა,



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მონაცემები; საქართველოს ეროვნული ბანკი, წლიური ანგარიში 2020.

თ. ნუცუბიძე

დიაგრამა 9. კომერციული ობლიგაციების ნაშთები პერიოდის ბოლოს, 2014–2022 წწ.



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მონაცემები; საქართველოს ეროვნული ბანკი, წლიური ანგარიში 2023.

დიაგრამა 10. სახაზინო ფასიანი ქაღალდების ნაშთები ვადიანობების მიხედვით მეორადი ბაზრის აქტივობა, 2009 – 2022 წწ.



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მონაცემები; საქართველოს ეროვნული ბანკი, წლიური ანგარიში 2023.

2020 წლის განმავლობაში პანდემია და მისი თანმდევი ეკონომიკური მოვლენები ფასიანი ქაღალდების ბაზრის დინამიკაზე მნიშვნელოვნად აისახა. ეროვნული ბანკის მონაცემები ადასტურებენ, რომ კომერციული ობლიგაციების ბაზრის კლებადი ზრდის ტენდენცია შეინიშნებოდა. უკვე 2022 წელს ობლიგაციების ბაზარზე ზრდადი ტენდენცია ფიქსირდებოდა. მისმა ზომამ მთლიანი შიდა პროდუქტის 4.23 პროცენტი შეადგინა. გამოშვებული ობლიგაციების 71.3 პროცენტი კი საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების მიერ ლარით დენომინირებული ობლიგაციები იყო.

აღსანიშნავია, რომ საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების მიერ გამოშვებული ობლიგაციების ბაზარი 49.3 პროცენტით, ხოლო კორპორაციული ობლიგაციების სეგმენტი 19.7 პროცენტით გაიზარდა.

2022 წელს კაპიტალის ბაზარზე განხორციელდა პირველი ადგილობრივი მწვანე კორპორაციული ობლიგაციის ემისია, რომლის ღირებულებამაც 80 მილიონი დოლარი შეადგინა. 2022 წელს ადგილობრივ ბაზარზე 7 საჯარო კორპორაციული ობლიგაციისა და 7 საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტის კერძო ობლიგაციის ემისია განხორციელდა (იხ. დიაგრამა 9).

2022 წლის ბოლოს, წინა წელთან შედარებით, საერთაშორისო საკრედიტო სარეიტინგო სააგენტოების (Fitch, Moodys, Scope) მიერ მინიჭებული რეიტინგი საჯარო კორპორაციული ობლიგაციების ემიტენტების 62 პროცენტს გააჩნდა, რაც ბაზარზე არსებული საჯარო ობლიგაციების ნაშთის 49 პროცენტს შეადგენდა. 2022 წელს, სახაზინო ობლიგაციების ბაზარიც გაიზარდა და მისმა მოცულობამ მთლიანი შიდა პროდუქტის 9.5 პროცენტი შეადგინა (იხ. დიაგრამა 10).

საქართველოს ეროვნული ბანკი ადასტურებს რომ, 2022 წელს ადგილობრივი ბაზრის ლიკვიდურობის მაჩვენებელი ობლიგაციების ბაზრის სხვადასხვა სეგმენტისთვის განსხვავებულია. კორპორაციული ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე უცხოური ვალუტით დენომინირებული ობლიგაციებისათვის ეს მაჩვენებელი 9 პროცენტს შეადგენს. სახაზინო ობლიგაციებისათვის 2022 წელს მეორადი ბაზრის გარიგებების მოცულობამ 20.8 პროცენტი შეადგინა.

დიაგრამა 11. საქართველოში გამოშვებული სავალო ფასიანი ქაღალდების (კორპორაციული და სახელმწიფო) მეორადი ბაზრის აქტივობა, 2015 – 2022 წწ.



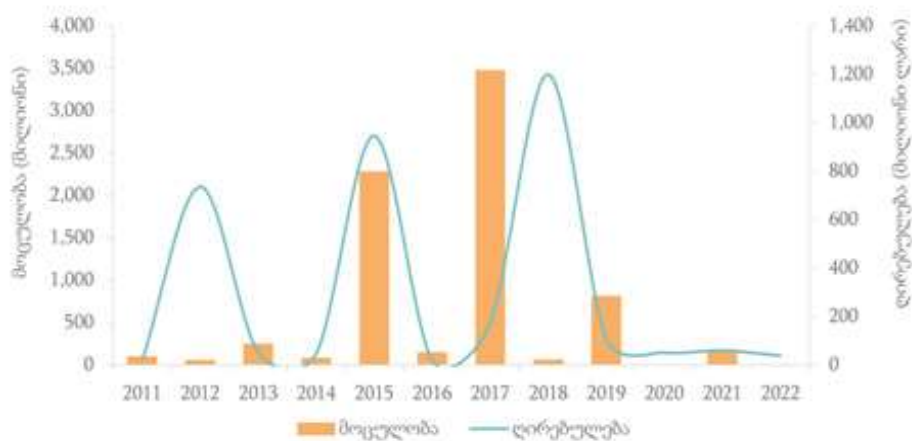
წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მონაცემები; საქართველოს ეროვნული ბანკი, წლიური ანგარიში 2023.

რაც შეეხება საფონდო ბირჟას, 2023 წლის ბოლოსთვის, საქართველოს საფონდო ბირჟის სავაჭრო სისტემაში 31 ემიტენტის ფასიანი ქაღალდები

თ. ნუცუბიძე

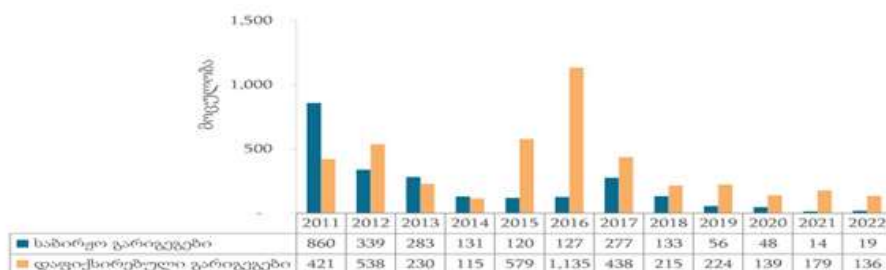
იყო დაშვებული. საანგარიშო პერიოდში სავაჭრო სესიებსა და ბირჟაზე დაფიქსირებულ გარიგებათა საერთო ღირებულება ღირებულებამ 37.8 მლნ ლარი შეადგინა (2 მლნ ცალი ფასიანი ქაღალდი). აქედან, ბირჟის სავაჭრო სესიებზე, ჯამურად, დაახლოებით 7.4 მლნ ლარის ღირებულების გარიგება დაიდო, ხოლო ბირჟაზე დაფიქსირებული გარიგებების ღირებულებამ 30.4 მლნ ლარი შეადგინა (იხ. დიაგრამები 12 და 13).

დიაგრამა 12. ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის ძირითადი მაჩვენებლები (სავაჭრო სესიებზე დადებული და ბირჟაზე დაფიქსირებული გარიგებები) 2011-2022 წწ.



წყარო: საქართველოს საფონდო ბირჟის მონაცემები, საქართველოს ეროვნული ბანკის წლიური ანგარიში, 2022.

დიაგრამა 13. სავაჭრო სესიებზე და ბირჟაზე დაფიქსირებული გარიგებების რაოდენობა, 2011 – 2022 წწ.



წყარო: საქართველოს საფონდო ბირჟის მონაცემები, საქართველოს ეროვნული ბანკის წლიური ანგარიში, 2022.

2023 წელს სავალო ფასიანი ქაღალდების ბაზარმა გააგრძელა ინტენსიური ზრდა. წინა წელთან შედარებით, ბაზრის ეს სეგმენტი 39.6 პროცენტით გაიზარდა და მისმა ზომამ მთლიანი შიდა პროდუქტის 5.32 პროცენტი შეადგინა. გამოშვებული ობლიგაციების 54.4 პროცენტი საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების მიერ გამოშვებული ლარით დენომინირებული ობლიგაციები იყო. აღსანიშნავია, რომ საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების მიერ გამოშვებული ობლიგაციების ბაზარი 6.4 პროცენტით, ხოლო კორპორაციული ობლიგაციების სეგმენტი 121.9 პროცენტით გაიზარდა. შედეგად, 2023 წლის ბოლოს კორპორაციული ობლიგაციების ბაზრის ზომამ 1.947 მილიარდი ლარი შეადგინა. საშუალოდ, ბოლო 5 წელიწადში, საჯარო კორპორაციული ობლიგაციების ბაზრის ზრდის ტემპმა 38.7 პროცენტს მიაღწია (იხ. დიაგრამა 14).

დიაგრამა 14. საქართველოში არასამთავრობო ობლიგაციების ნაშთები (კორპორაციული და საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების) პერიოდის ბოლოს, 2014 – 2023 წწ.

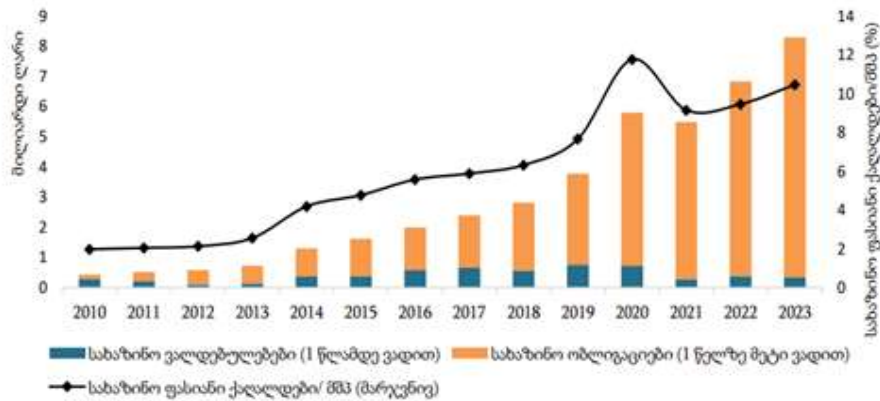


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, წლიური ანგარიში 2023.

2023 წელი, სახაზინო ობლიგაციების ბაზარმა 21.4 პროცენტთან ზრდით დაასრულა (ფაქტიურად, 2022 წლის მსგავსად) და ნაშთმა მთლიანი შიდა პროდუქტის 10.3 პროცენტი შეადგინა (იხ. დიაგრამა 15).

თ. ნუცუბიძე

დიაგრამა 15. საქართველოში საზაზინო ობლიგაციების ბაზარი, პერიოდის ბოლოს, 2010– 2023 წწ.



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, წლიური ანგარიში 2023.

მთლიანობაში, შესაძლებელია ითქვას, რომ საქართველოში 2024 წლისთვის განხორციელდა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის საზედამხედველო და მარეგულირებელი ჩარჩოს განვითარების მნიშვნელოვანი სტრატეგიული ცვლილებები. განსაკუთრებით მნიშვნელოვანი იყო 2020 წელს მიღებული ცვლილებები „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონსა და ამავე წელს დამტკიცებული „საინვესტიციო ფონდების შესახებ“ საქართველოს კანონი. 2022 წელს, „იპოთეკით დაცული ობლიგაციების შესახებ“ კანონი დამტკიცდა. 2023 წელი მნიშვნელოვანი იყო სტრუქტურული ფინანსური პროდუქტების მარეგულირებელი ჩარჩოს განვითარების კუთხით. ეროვნული ბანკის მონაწილეობით, მომზადდა და საქართველოს პარლამენტის მიერ დამტკიცდა „ფასიან ქაღალდებზე გარდაქმნის შესახებ“ კანონი (სეკიურიტიზაცია), აგრეთვე ეროვნულმა ბანკმა გამოსცა „იპოთეკით დაცული ობლიგაციების მარეგულირებელი წესი“.

აღსანიშნავია რომ, 2021 წელს. ეროვნულმა ბანკმა ფასიანი ქაღალდების კომისიების საერთაშორისო ორგანიზაციის (IOSCO) მუდმივი წევრობის სტატუსი მოიპოვა. რაც, ფაქტობრივად, ნიშნავს იმას, რომ საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირება და ზედამხედველობა საერთაშორისოდ დამკვიდრებულ სტანდარტებს დაუახლოვდა. ასევე, წინსვლის მაჩვენებელია ის ფაქტი, რომ 2021 წელს საბანკო და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეთათვის საერთო „ეთიკისა და პროფესიული ქცევის კოდექსი“ დამტკიცდა. ასევე, ამავე წელს დამტკიცდა „საჯარო ფასიანი ქაღალდების ემიტენტებისათვის კორპორაციული მართვის კოდექსი“.

ზემოთ აღნიშნული საკანონმდებლო ცვლილებები და სიახლეები მიზანმიმართული იყო და არის ფასიანი ქარაღების ბაზრის ინსტიტუციონალური განვითარებისკენ, განხორციელებული საკანონმდებლო ინიციატივები და ცვლილებები ინვესტორთა ინტერესების დაცულობასა (არაკეთილსინდისიერი ქმედებების იდენტიფიკაციის, პრევენციისა და მათგან ინვესტორთა დაცვის მექანიზმების შემუშავებას) და ბაზარზე კონკურენციის და გამჭვირვალობის სტანდარტების ზრდას ისახავდა მიზნად. რაც უდაოდ, კაპიტალის ბაზრის განვითარების ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი წინაპირობაა.

მსგავსად წინა წლებისა, საქართველოში, კაპიტალის ბაზარმა ზრდის დინამიკა 2024 და 2025 წლებშიც განაგრძო. სახაზინო ობლიგაციების ბაზრის ზომა იზრდება; მშპ-სთან შედარებით, ბაზრის ზომა 10.7 პროცენტს შეადგენდა 2024 წლის ბოლოს. 2024 წელს, ასევე იზრდებოდა არასამთავრობო ობლიგაციების ბაზარი, რომელმაც წლის ბოლოს 5 მილიარდ ლარზე მეტი შეადგინა. ასევე, გაგრძელდა რიგი საკანონმდებლო, მარეგულირებელი სიახლეების დანერგვა საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ, რაც დინამიკის შენარჩუნებასა და კაპიტალის ბაზრის შემდგომ განვითარებას ხელს შეუწყობს (სებ 2024).

დასკვნის სახით აღსანიშნავია, რომ საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფორმირებისა და განვითარების ყველა ეტაპზე განხორციელდა სტრატეგიული ქმედებები და საკანონმდებლო ცვლილებები რომლებიც ხელს უწყობენ საქართველოს კანონმდებლობის ინსტიტუციონალურ განვითარებას და ევროკავშირის კანონმდებლობის ძირითად პრინციპებთან დაახლოვებას. საქართველოს მთავრობის 2022 წლის 30 დეკემბრის დადგენილება N619-ის მიხედვით, საქართველოს მთავრობამ დაამტკიცა “საქართველოს 2023–2028 წლების კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგია” და კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგიის 2023 – 2024 წლების სამოქმედო გეგმა (საქართველოს მთავრობა, 2022a,b). “საქართველოს 2023–2028 წლების კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგია” განსაზღვრავს ახალი საზედამხებდევლო, მარეგულირებელი და საკანონმდებლო აქტების თანამიმდევრული შემოღების ჩარჩოს, რაც მნიშვნელოვანია ბაზრის მონაწილეებისათვის გამჭვირვალე და განჭვრეტად გარემოში ოპერირებისათვის. სტრატეგია შესაბამისობაშია საქართველოს განვითარების სტრატეგია - ხედვა 2030-თან და აღნიშნული სტრატეგიის ეკონომიკური განვითარების მიმართულების მე-5 მიზანთან. დოკუმენტი, ასევე, შესაბამისობაშია საქართველოს სამთავრობო პროგრამასთან და ასოცირების შესახებ შეთანხმებით გათვალისწინებულ სამართლებრივ აქტებთან, რომლებთანაც დაახლოება სავალდებულოა საქართველოს მხარისათვის

თ. ნუცუბიძე

შეთანხმების დანართი XV-A-თი. კერძოდ, სტრატეგია ითვალისწინებს კაპიტალის ბაზრის, როგორც საინვესტიციო ფონდების, კერძო საპენსიო სქემების, ასევე ფასიანი ქაღალდების სხვა მარეგულირებელ დირექტივა და რეგულაციებთან შესაბამისობას. ამის გარდა, როგორც ზემოთ აღნიშნულია, საქართველოს ამჟამინდელი კაპიტალის ბაზრის სამართლებრივი ჩარჩო უკვე დიდწილად შესაბამისობაშია არა მხოლოდ ასოცირების შეთანხმებით ითვალისწინებულ ევროკავშირის სამართლებრივ აქტებთან, არამედ სხვა საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტების რეკომენდაციებთან. მაგალითისათვის საკმარისია იმის აღნიშვნა რომ სტრატეგია ითვალისწინებს კაპიტალის ბაზრის ინფრასტრუქტურის სამართლებრივი რეჟიმის ევროკავშირის ცენტრალური დეპოზიტარის რეგულაციის მნიშვნელოვან ნორმებთან შესაბამისობას დემატერიალიზებული ფასიანი ქაღალდების ფლობის ჩარჩოს შემოღებით. უკვე 2025 წელს მოქმედი საქართველოს კანონით „საინვესტიციო ფონდების შესახებ“ დადგენილი აქტივების მმართველი კომპანიების მარეგულირებელი ნორმები, ასევე იპოთეკით დაცული ობლიგაციების და სექიურითიზაციის სამართლებრივი ჩარჩოები, დიდწილად ეყრდნობა ევროკავშირის მარეგულირებელ აქტებს (საქართველოს მთავრობა 2022a; სეზ 2024).

საქართველოს კაპიტალის ბაზრის გეოპოლიტიკური და გეოეკონომიკური როლი უდავოა. ახალი სამთავრობო სტრატეგია და შესაბამისი მარეგულირებელი და სახედამხედველო საკანონმდებლო, ნორმატიული დოკუმენტები და ქმედებები განაპირობებენ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ახალი და პროგრესული ეტაპის დაწყებას და განხორციელებას. განსაკუთრებით საინტერესოა ის ფაქტი, რომ სახელმწიფო აგრძელებს სავალ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სტრატეგიულ განვითარებას ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის ზრდის მიზნით.

ბოლო ორი ათწლეულის გამოცდილება ადასტურებს რომ, სახელმწიფო პოლიტიკის სტრატეგიულმა ქმედებებმა განსაზღვრეს კაპიტალის ბაზრის განვითარების ობიექტური ტრაექტორია. საქართველოს დემოკრატიული განვითარება მომავალშიც განაპირობებს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ეტაპობრივ ინსტიტუციურ განვითარებას.

ლიტერატურა

- საქართველოს ეროვნული ბანკი. წლიური ანგარიში (2008–დან 2024 წწ. ჩათვლით), თბილისი, საქართველო.
- საქართველოს საფონდო ბირჟა. კრებსიდი ანგარიშები (2008–დან 2023 წწ. ჩათვლით), თბილისი, საქართველო.
- საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო, საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო, საქართველოს ეროვნული ბანკი. 2016. კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგია, თბილისი, საქართველო.
- საქართველოს მთავრობა, 2022a. საქართველოს 2023–2028 წლების კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგია, თბილისი, საქართველო.
- საქართველოს მთავრობა, 2022b. კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგიის 2023–2024 წლების სამოქმედო გეგმა, თბილისი, საქართველო.
- Facundo Abraham et al., 2021. "The rise of domestic capital markets for corporate financing: Lessons from East Asia. *Journal of banking and Finance*", volume 122.
- Juan J. Cortina et al., 2021. "Global corporate debt during crises: Implications of switching borrowing across markets". *Journal of international Economics*. Volume 131.
- Нущубидзе, Т. 2008. Автореферат на тему диссертации *Государственное Регулирование Рынка Ценных Бумаг Грузии*. Санкт-Петербург.

Finance

**Capital Market Development in Georgia and Regional Integration:
Understanding Policy Strategies**

Tamila Nutsubidze

tamila.nutsubidze@unik.edu.ge

Central University of Europe

Kutaisi, Georgia

DOI:<https://doi.org/10.52340/atsu.2026.1.27.11>

The aim of the research paper is to describe the transformative regulatory and supervisory reforms implemented over the past decades, which have been instrumental in fostering the sustainable growth of the capital market in Georgia. Examining the recent years, the paper scrutinizes the dynamic trajectory of Georgia's capital market, delineating the opportunities and challenges encountered along this journey, and charting future prospects. This paper presents a narrative literature review with analysis of the selected academic and policy literature. It analyzes the development of corporate and government securities markets that represent the Georgian capital market substantially. The statistical and qualitative evidence suggests that the development of the debt securities market is of crucial importance. Most importantly, the trends confirm that special attention should be paid by policy makers to the geopolitical role of the Georgian capital market and to its active integration within regional financial markets.

Keywords: capital markets, securities market regulation and supervision, corporate securities market, government securities market, financial integration

The aim of the research paper is to describe the transformative regulatory and supervisory reforms implemented over the past decades, which have been instrumental in fostering the sustainable growth of the capital market in Georgia. Examining the recent years, the paper scrutinizes the dynamic trajectory of Georgia's capital market, delineating the opportunities and challenges encountered along this journey, and charting future prospects. The expansion of Georgia's capital market is due to the heightened demand for debt instruments as well as a palpable interest in the other capital market investments. Noteworthy is the ambitious plan of Georgia's government that intends to lay the ground for the transformation of the Georgian capital market into the regional financial center. With the status of a European Union membership candidate country and the role of the Middle Corridor logistics route, Georgia

has the ambition to become a regional hub of financial services. Georgia has been striving to become a regional financial center for many years now, inviting world-known financial institutions and large transnational companies to open regional representations in Georgia and receive unique financial benefits.

This paper presents a narrative literature review with analysis of the selected academic and policy literature. It analyzes the development of corporate and government securities markets that represent the Georgian capital market substantially. The statistical and qualitative evidence suggests that the development of the debt securities market is of crucial importance. Most importantly, the trends confirm that special attention should be paid by policy makers to the geopolitical role of the Georgian capital market and to its active integration within regional financial markets.

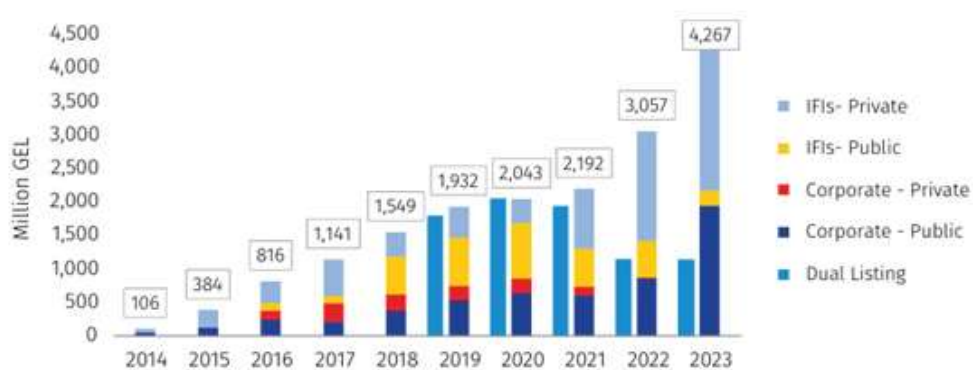
Equity and bond issuance could increasingly drive revenue growth and expansion in Georgia. Since 2014, the development of a large-scale state strategy for the development of the securities market in Georgia has been underway. Although the pandemic had a disruptive effect on the Georgian securities market, it has only revealed those risks that are common for the market. Covid-19 has had a significant impact on the development of the domestic debt securities market. The impact of the pandemic economy was similar in other developing countries. It is also worth noting that the international literature confirms that during crises, including the impact of the pandemic, corporations have changed the nature of their debt issuance, the nature of their currency denominations, and other issuance-related activities and, importantly, increased borrowing in markets that were not directly affected by the crisis. Similar trends occurred in Georgia as well. However, by 2022 the market begins to recover. By the end of 2023, shares of six companies were listed on the exchange, collectively representing Georgia's market capitalization of 3.5 billion GEL (1.3 billion USD). While there is a positive relationship between the size of a stock market and its liquidity, market liquidity shows minimal growth up to now. The activity level on the Georgian secondary stock market accounts for only 0.12 percent. However, given the market's small size, this is not unexpected.

The findings presented in the article highlight how government and corporate bond markets in Georgia are accounting for a rising share in the investments as well as in the financing of companies. For instance, treasury bonds have been actively issued in the Georgian Market since 2009, and their total volume is expanding at a significant pace thereafter. However, in relation to GDP, the market size still remains relatively small - 10.3 percent in 2023. At the same time, starting from 2023 the local corporate bonds market experiences record

თ. ნუცუბიძე

levels of activity. Corporate bonds totaling 1.2 billion GEL were publicly issued, with 70 percent denominated in foreign currency. As a result, the corporate bond market reached 1.9 billion GEL, representing 2.37 percent of GDP for the year. The market continues to grow in 2024 and 2025 as well. Key factors that drove the market growth included a strong political support provided by the Government of Georgia. Starting from 2022, the capital market support program that was co-initiated by the National Bank of Georgia was implemented with funding from the European Union. Through this program, issuance of bonds totaling 450 million GEL by 7 issuers was supported. In 2023, the company “Georgia Capital” rolled over Eurobonds through the issuance of bonds worth 150 million USD on the local market. By 2024 the market grew up to 4,267 billion Gel and showed the fastest growing trend of the recent decades (See Figure below). Of particular interest is the fact that the state continues the strategic development of the debt securities market in order to increase access to finance.

Figure 1. Outstanding Non-Government Bonds at the end of the Period (2014 – 2023)



Source: National bank of Georgia, Georgian stock Exchange, Bloomberg. (NBG Annual report, 2024).

The Government of Georgia with the National Bank of Georgia undertook significant efforts to develop the securities market and implement supervisory measures to promote transparency and development of the capital market. Overall, it is worth noting that at all stages of the formation and development of the securities market in Georgia, strategic actions and legislative amendments have been implemented to contribute to the institutional development of Georgian legislation and its approximation to the main principles of EU legislation. According to the Resolution of the Government of Georgia No.

619 of December 30, 2022, the Government of Georgia approved the “Capital Market Development Strategy of Georgia for 2023–2028” and the Capital Market Development Strategy Action Plan for 2023–2024 (Government of Georgia, 2022 a,b). The Government Strategy defines the framework for the sequential introduction of new supervisory, regulatory and legislative acts, which is important for market participants to operate in a transparent and predictable environment. In addition, the current legal framework of the capital market of Georgia is already largely in line not only with the legal acts of the European Union envisaged by the Association Agreement, but also with the legal acts of other international financial institutions.

The geopolitical and geoeconomic role of the Georgian capital market is undeniable. The comprehensive State policy and relevant strategies, regulatory and supervisory framework as well as relevant actions will lead to the implementation of a new and progressive stage of the securities market development.