



# საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მიმოხილვა

2022 წლის აპრილი





საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარი

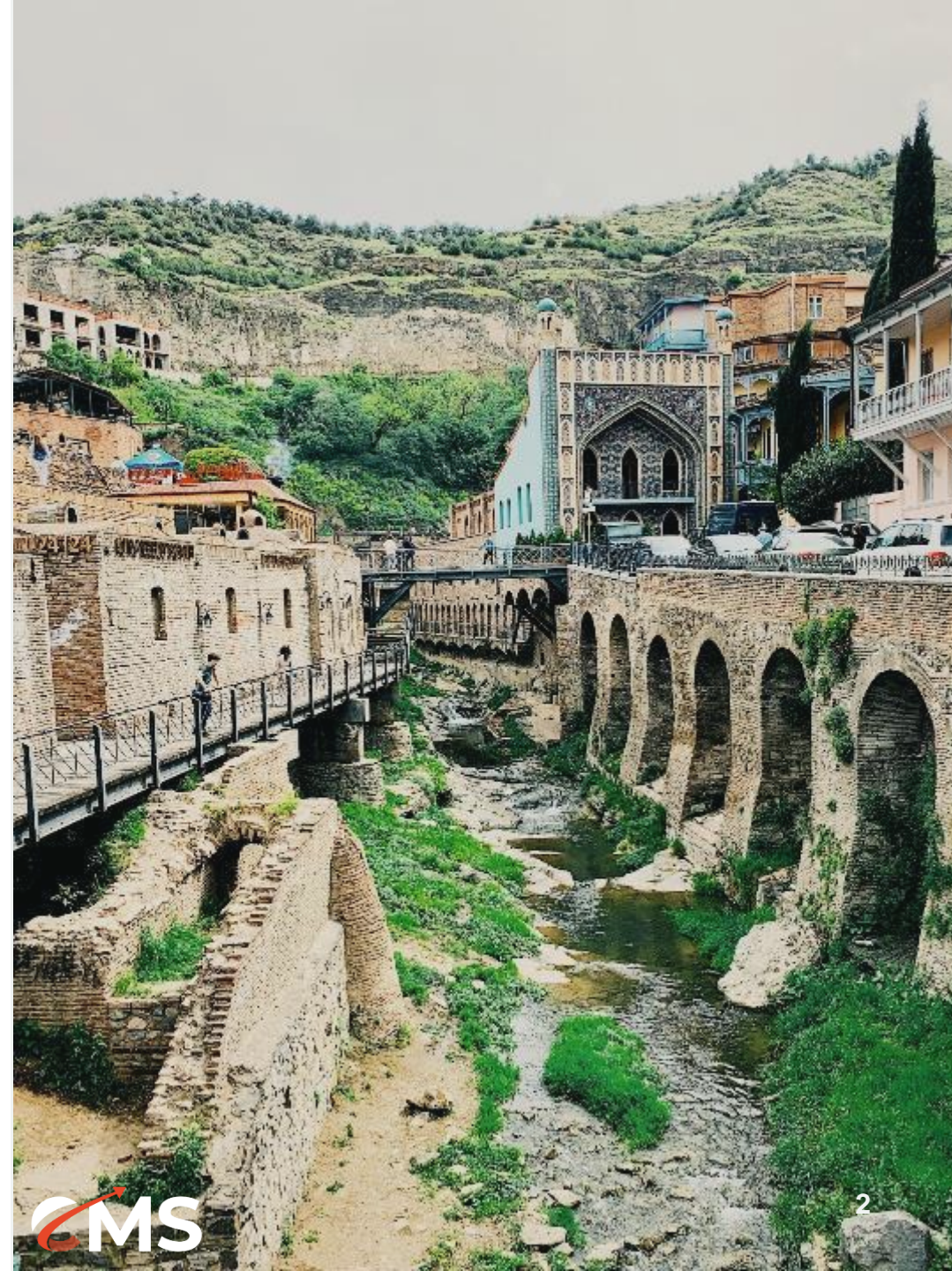
3

კორპორაციული ობლიგაციების მიმოხილვა

6

კაპიტალის ბაზრის უპირატესობები, პოტენციალი  
და ბარიერები

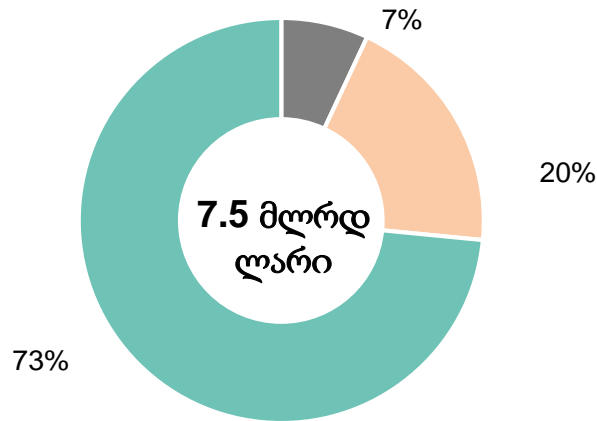
11



# საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარი 1/2

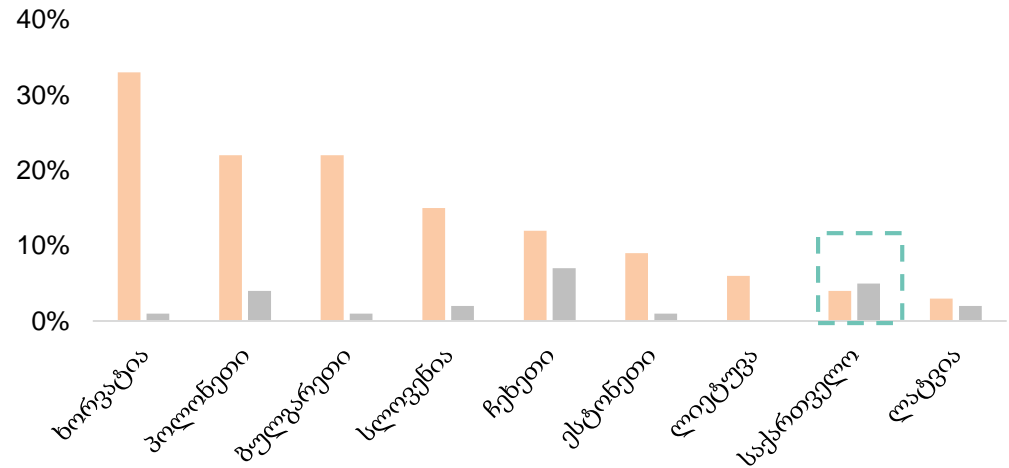
- ადგილობრივ ბაზარზე გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების მოცულობა 2021 წელს 7.5 მლრდ ლარი იყო - საიდანაც 73%-ს სახაზინო (სახელმწიფო) ფასიანი ქაღალდები წარმოადგენდა;
- ადგილობრივი კომპანიებისა და საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტების მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების მოცულობა მთლიანი შიდა პროდუქტის (მშპ) 3.8%-ს შეადგენდა 2021 წელს;
- წილობრივი ფასიანი ქაღალდების საჯარო ემისიები ადგილობრივ ბაზარზე ფაქტობრივად არ ხდება;

ადგილობრივი სავალო ფასიანი ქაღალდები, 2021<sup>1</sup>



- ადგილობრივი კომპანიების მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდები
- საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტების მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდები
- სახაზინო ფასიანი ქაღალდები

კაპიტალის ბაზრის ზომის შეფარდება შერჩეული ქვეყნების ეკონომიკის ზომასთან, 2019



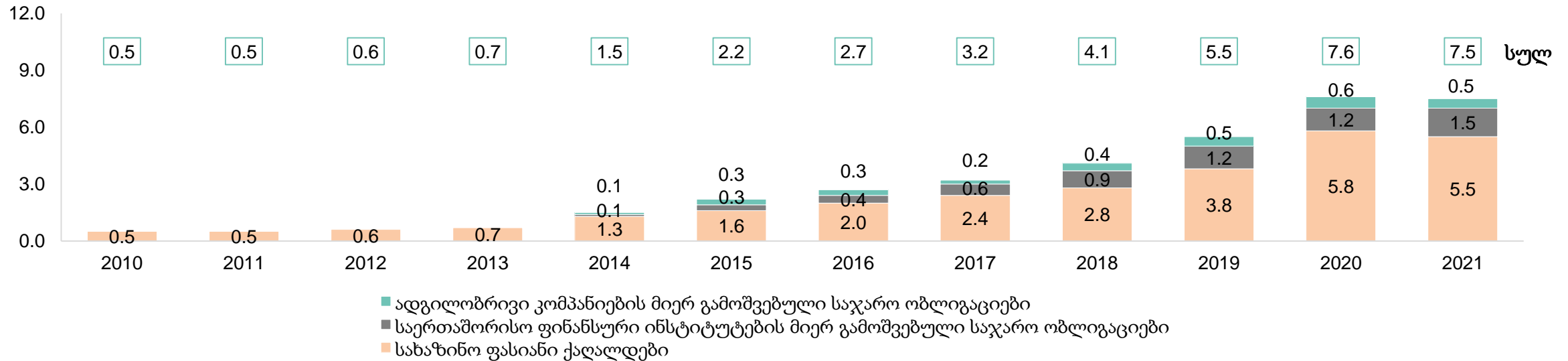
- ადგილობრივი აქციების ბაზრის კაპიტალიზაცია მშპ-სთან მიმართებაში, %
- ადგილობრივი ობლიგაციების ბაზარი მშპ-სთან მიმართებაში, %

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, გალტ & თაგარტის კვლევების დეპარტამენტი, ბლუმბერგი  
<sup>1</sup> ადგილობრივი კომპანიების მიერ გამოშვებულ ფასიან ქაღალდებში შეყვანილია მხოლოდ საჯარო ფასიანი ქაღალდები

# საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარი 2/2

- გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ყოველწლიურად საშუალოდ 31%-ით იზრდებოდა 2010-20 წლებში.
- ბაზრის ხელშესაწყობად განხორციელდა სხვადასხვა ტიპის საკანონმდებლო ცვლილებები:
  - 2014 - ობლიგაციები დოლარში; რეპო გარიგებები (IFIs);
  - 2016 - რეპო-გარიგებები ლარის ობლიგაციებით;
  - 2018 - ახალი საგადასახადო სქემა;
  - 2019 - საპენსიო რეფორმა;
  - 2020 - ფონდების კანონი; დერივატივების კანონი;
  - 2021 - IOSCO<sup>1</sup>-ს წევრობა; იპოთეკური ობლიგაციების კანონპროექტი;

ადგილობრივი სავალო ფასიანი ქაღალდები, მლრდ ლარი<sup>2</sup>



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, გალტ & თაგარტის კვლევების დეპარტამენტი

<sup>1</sup>ფასიანი ქაღალდების კომისიების საერთაშორისო ორგანიზაცია

<sup>2</sup>ადგილობრივი კომპანიების მიერ გამოშვებულ ფასიან ქაღალდებში შეყვანილია მხოლოდ საჯარო ფასიანი ქაღალდები



საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარი

3

კორპორაციული ობლიგაციების მიმოხილვა

6

კაპიტალის ბაზრის უპირატესობები, პოტენციალი  
და ბარიერები

10

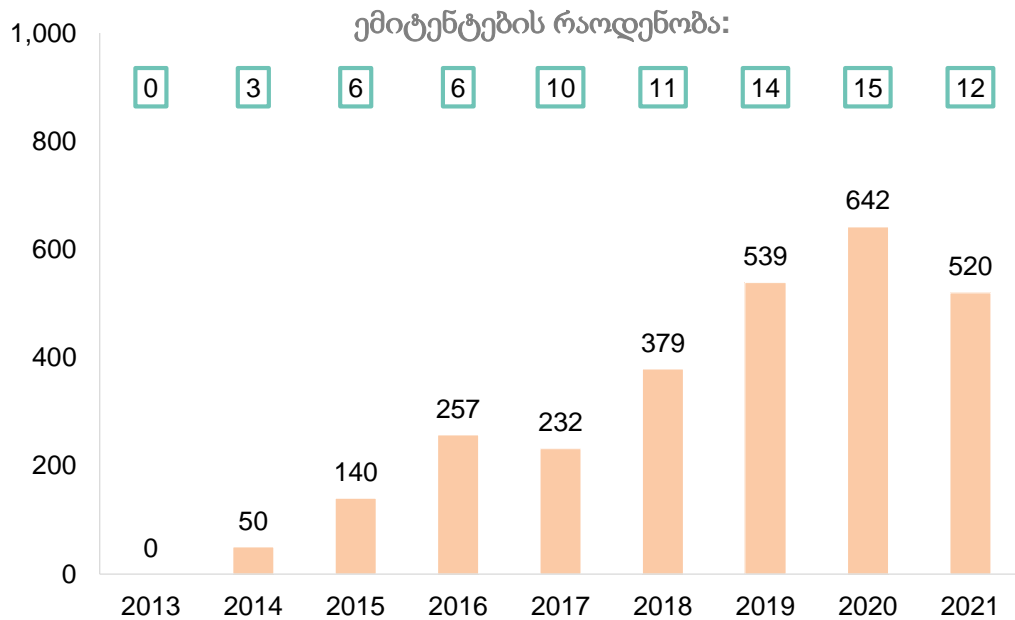


# საჯარო კორპორაციული ობლიგაციები 1/3

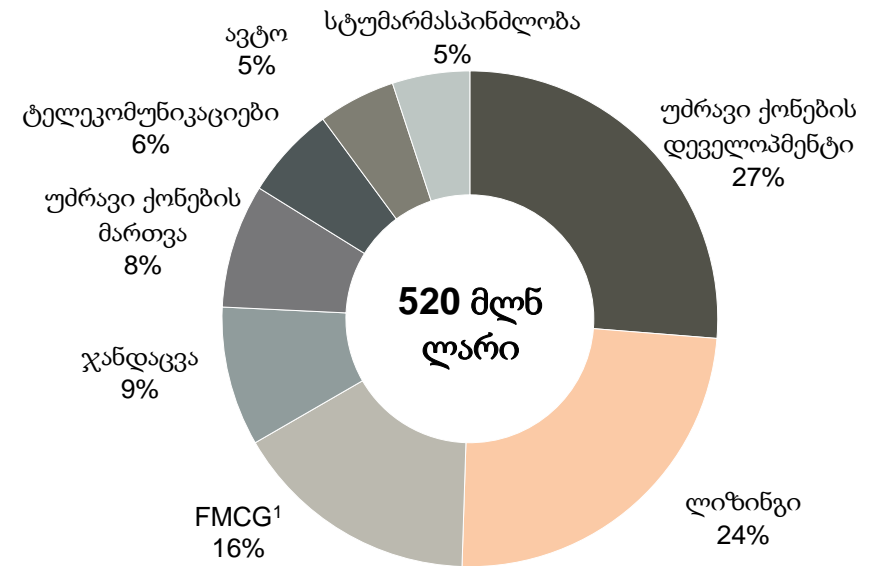


- საჯარო ფასიანი ქაღალდების ჯამური ემისიების ნაშთი დაახლოებით 10-ჯერ გაიზარდა 2014-21 წლებში და 520 მლნ ლარი შეადგინა 2021 წელს;
- ემისიების მოცულობასთან ერთად მზარდია ემიტენტების რაოდენობაც - ადგილობრივ ბაზარზე აქტიური საჯარო ფასიანი ქაღალდი 12 კომპანიას ჰქონდა 2021 წელს;
- ადგილობრივი ემისიები დივერსიფიცირებულია სექტორების მიხედვით - ყველაზე დიდი მოცულობის ემისიები განახორციელეს უძრავი ქონების დეველოპმენტის, ლიზინგისა და FMCG სექტორების კომპანიებმა 2021 წლის მდგომარეობით.

ადგილობრივი საჯარო კორპორაციული ობლიგაციები, ნაშთი (მლნ. ლარი)



ადგილობრივი საჯარო კორპორაციული ობლიგაციების ჩაშლა ემიტენტების სექტორების მიხედვით, 2021



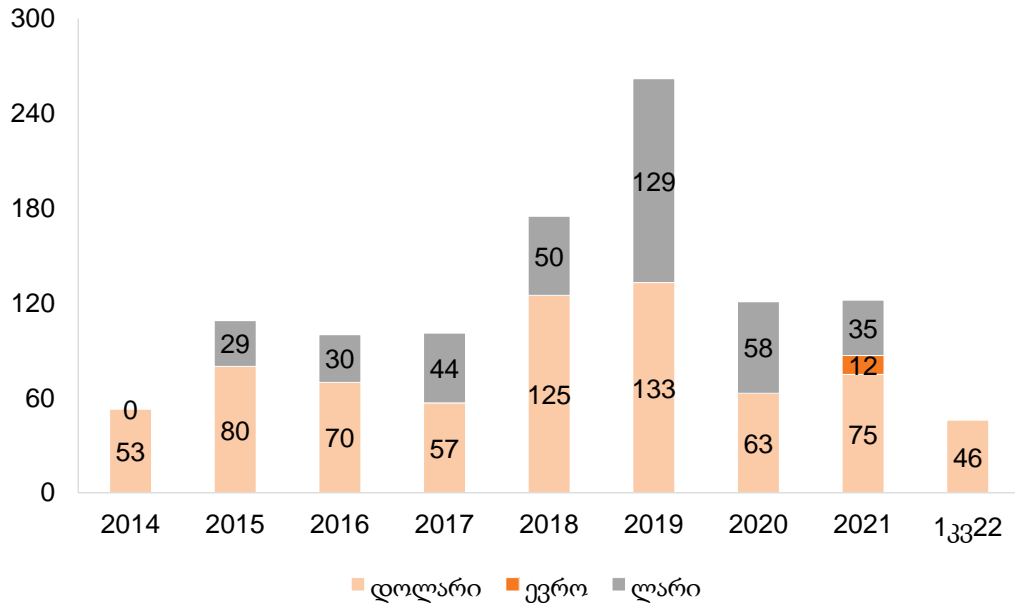
წყარო: გალტ & თაგარტის კვლევების დეპარტამენტი;  
<sup>1</sup>FMCG - სწრაფად ბრუნვადი სამომხმარებლო პროდუქცია

# საჯარო კორპორაციული ობლიგაციები 2/3

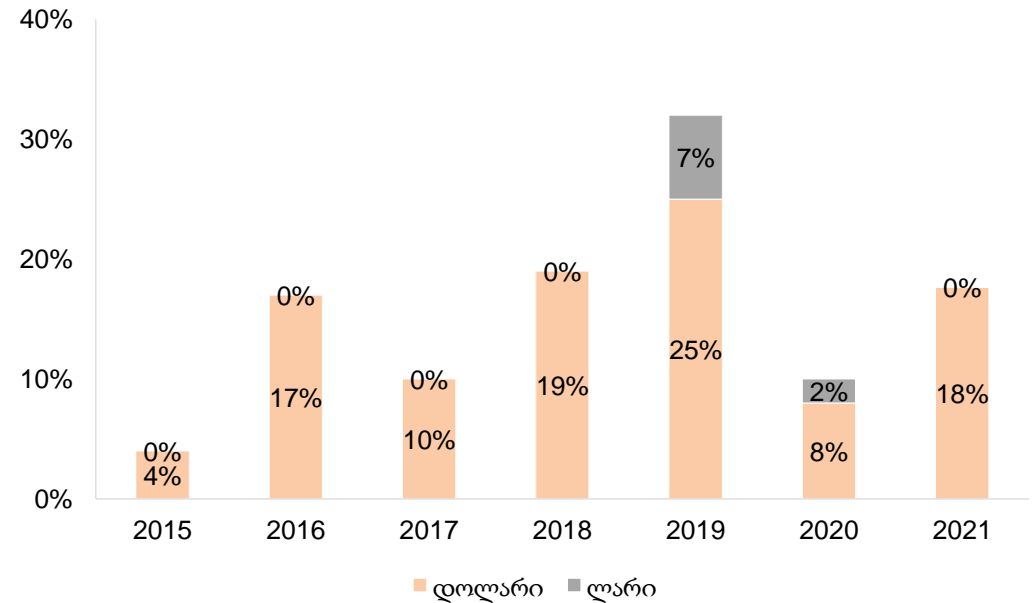


- საჯარო კორპორაციული ობლიგაციები ძირითადად დენომინირებულია ლარსა და დოლარში;
- ევროში დენომინირებული ფასიანი ქაღალდის საჯარო ემისია პირველად განხორციელდა საქართველოს სალიზინგო კომპანიის მიერ 2021 წელს;
- დოლარში დენომინირებული ობლიგაციები ლარის ობლიგაციებთან შედარებით მეტი ლიკვიდურობით ხასიათდება;

ადგილობრივი საჯარო კორპორაციული ობლიგაციების ემისია ვალუტების მიხედვით (მლნ. ლარი)



ადგილობრივი საჯარო კორპორაციული ობლიგაციების მეორადი ბაზრის აქტივობა ვალუტის მიხედვით<sup>1</sup>

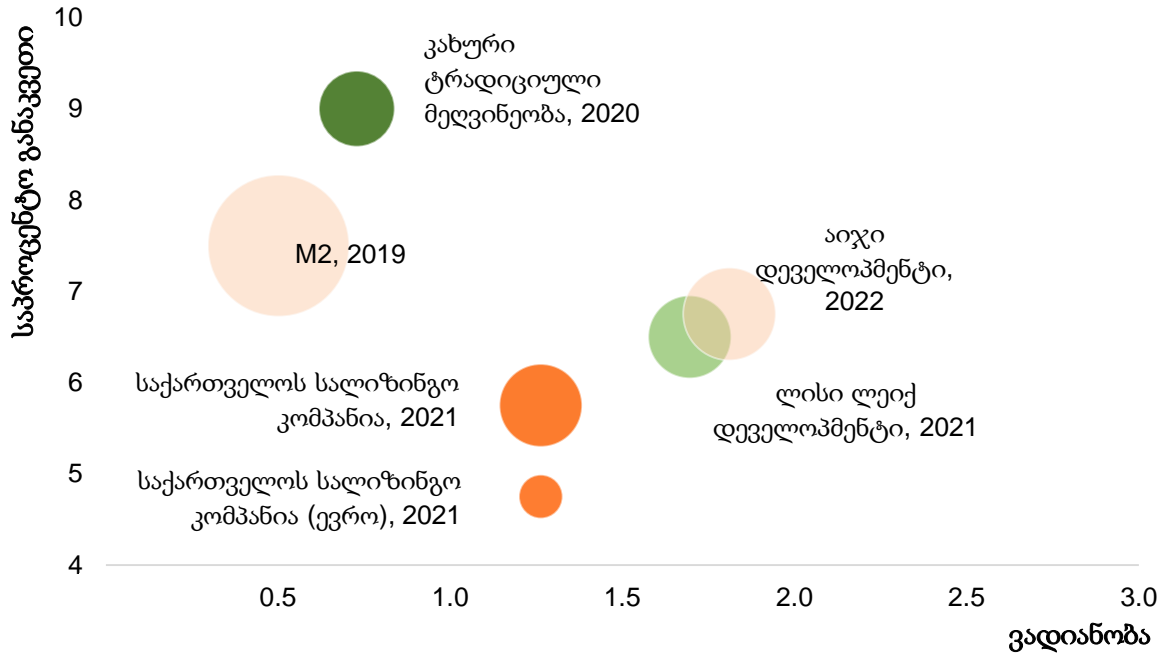


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, გალტ & თაგარტის კვლევების დეპარტამენტი, საქართველოს საფონდო ბირჟა  
<sup>1</sup> წლის განმავლობაში ვაჭრობის მოცულობის შეფარდება შესაბამისი პერიოდის ობლიგაციების საშუალო ნაშთთან

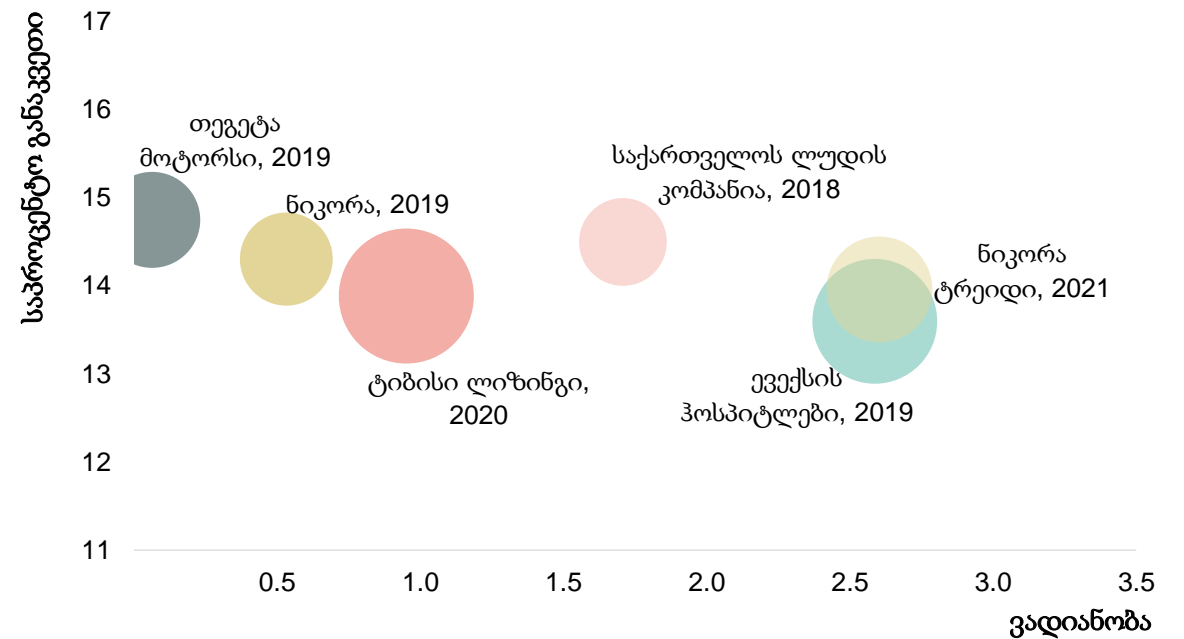
# საჯარო კორპორაციული ობლიგაციები 3/3

- ადგილობრივ ბაზარზე განხორციელებული კორპორაციული ობლიგაციების ემისიების მოცულობა:
  - 5-35 მლნ დოლარის ფარგლებში - ვალუტაში დენომინირებული ობლიგაციებისათვის;
  - 10-54 მლნ ლარის ფარგლებში - ლარში დენომინირებული ობლიგაციებისათვის;
- საპროცენტო განაკვეთი დამოკიდებულია შემდეგ ფაქტორებზე: ემიტენტის ფინანსური მდგომარეობა, ემიტენტის ცნობადობა, ემისიის ვალუტა, ემიტენტის რეიტინგი (ლარის ობლიგაციების შემთხვევაში), ვადიანობა, მაკროეკონომიკური მდგომარეობა;

ადგილობრივი საჯარო კორპორაციული ობლიგაციების ემისიები ვალუტაში და გამოშვების წელი, 2022



ადგილობრივი საჯარო კორპორაციული ობლიგაციების ემისიები ლარში და გამოშვების წელი, 2022



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, გალტ & თაგარტის კვლევების დეპარტამენტი



# საჯარო კორპორაციული ობლიგაციების გამოშვების ვალუტა

	უპირატესობები	შეზღუდვები
აშშ დოლარში დენომინირებული ობლიგაციები:	ინვესტორთა ფართო წრე	გაზრდილი სავალუტო რისკები
ძირითადად ფიქსირებული %	ლიკვიდურობა	მოკლევადიანი (2-3 წელი)
	არ მოითხოვება რეიტინგი	

ლარში დენომინირებული ობლიგაციები:	სავალუტო რისკების დაზღვევა	შეზღუდული ინვესტორთა წრე
ძირითადად ცვლადი %	გრძელვადიანი	რეიტინგის მოთხოვნა (min. B+)
	რეპო-გარიგებების შესაძლებლობა საჭირო რეიტინგის შემთხვევაში (min. B+)	

რეპო ოპერაციებისთვის მისაღები საკრედიტო სარეიტინგო სააგენტოები (min. B+):

საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარი

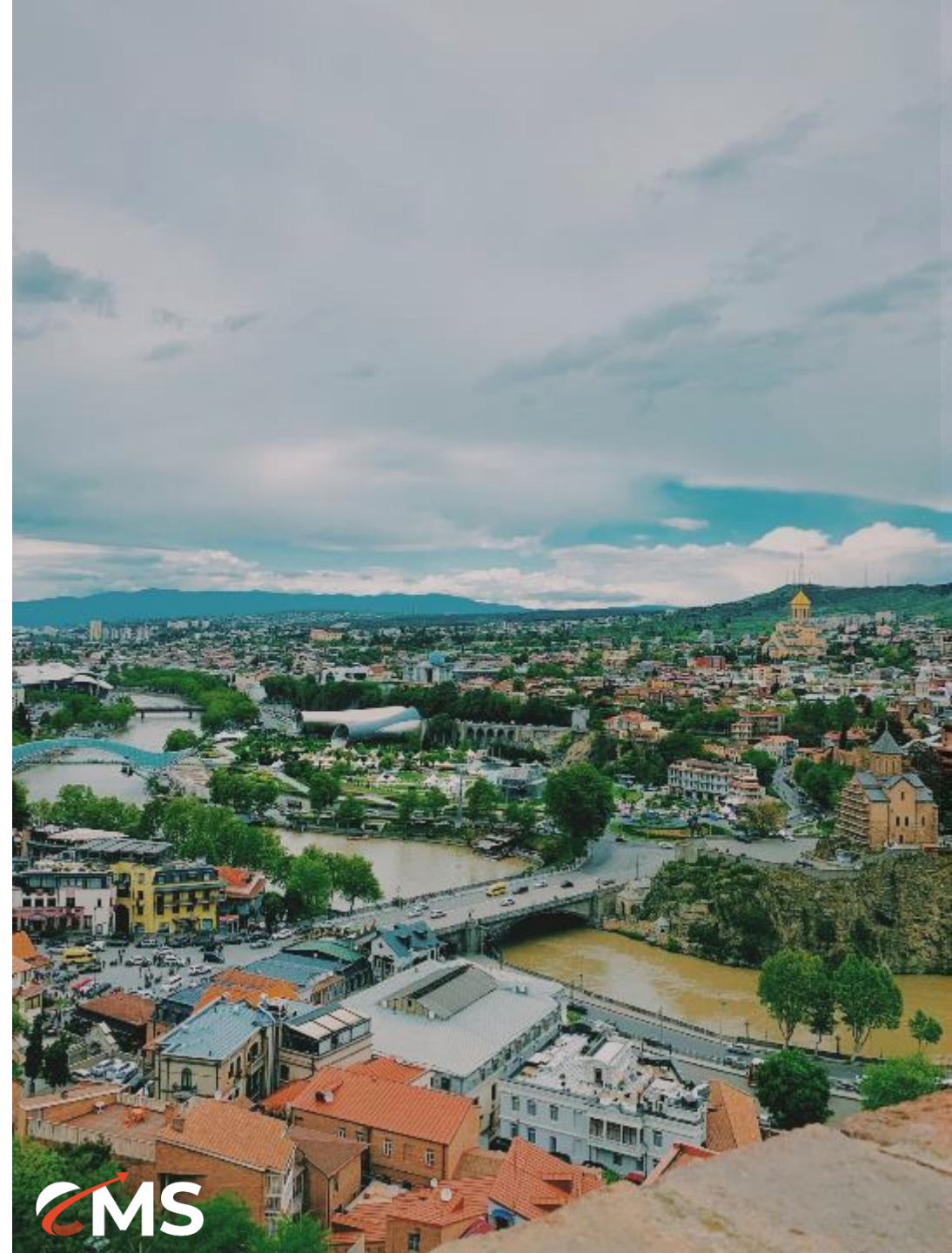
3

კორპორაციული ობლიგაციების მიმოხილვა

6

კაპიტალის ბაზრის უპირატესობები, პოტენციალი  
და ბარიერები

11





# ობლიგაციების უპირატესობები და შეზღუდვები

## უპირატესობები

- გადახდის სტრუქტურა/ ფულის ბუფერის ზრდა
- დაფინანსების დივერსიფიკაცია
- უზრუნველყოფის გამოთავისუფლება
- ნაკლებად მკაცრი დათქმები & მონიტორინგი

## შეზღუდვები

- მეტი ანგარიშვალდებულება ობლიგაციონერების მიმართ
- შეზღუდული მოქნილობა პირობების ცვლილებებზე
- მეტი გამჭვირვალობის მოთხოვნები
- კორპორაციული მართვის სტანდარტებთან შესაბამისობა

მოზიდული სახსრების გამოყენება (ძირითადად):

საქმიანობის გაფართოება

ახალი აქტივების შეძენა

ვალდებულებების რეფინანსირება

დაფინანსების სტრუქტურის გაუმჯობესება

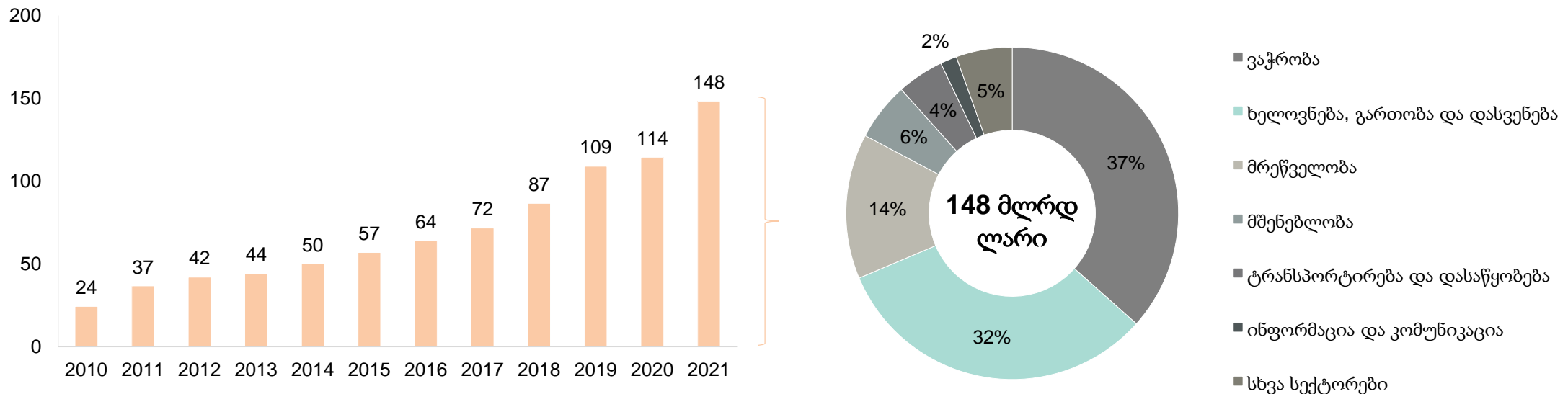
შენიშვნა: წარმოდგენილია ზოგადი მიდგომების შეჯამება. შესაძლოა განსხვავდებოდეს კონკრეტული შემთხვევებისთვის

# კაპიტალის ბაზრის პოტენციალი

კაპიტალის ბაზრის განვითარების პროგრამის ფარგლებში, ჩატარდა საქართველოს ბიზნეს სექტორის დეტალური კვლევა საქართველოს კაპიტალის ბაზრის პოტენციალის შესწავლის მიზნით<sup>1</sup>;

- საქართველოს ბიზნეს სექტორის ბრუნვა საშუალოდ, წლიურად 18%-ით გაიზარდა 2010-21 წლებში და მიაღწია 148 მლრდ ლარს 2021 წელს. მსხვილ სექტორებს შორისაა: ვაჭრობა (ბიზნეს სექტორის 37%), მრეწველობა (14%) და მშენებლობა (14%);
- გამოიკვეთა არაერთი სექტორი ზრდის პერსპექტივით, მაღალი მომგებიანობით და ბაზარზე დამკვიდრებული მსხვილი მოთამაშეებით;
- ამ სექტორების კომპანიებს შორის არიან როგორც არსებული ემიტენტები, ასევე კომპანიები, რომლებსაც აქვთ სათანადო ფინანსური მაჩვენებლები, იმისათვის რომ მოკლე ან საშუალოვადიან პერსპექტივაში შევიდნენ კაპიტალის ბაზარზე.

საქართველოს ბიზნეს სექტორის ბრუნვა და განაწილება სექტორების მიხედვით 2021 წელს, მლრდ ლარი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, გალტ & თაგარტის კვლევების დეპარტამენტი

<sup>1</sup> კვლევის შედეგებს შეგიძლიათ გაეცნოთ კაპიტალის ბაზრის მხარდაჭერის პროგრამის ვებ-გვერდზე [www.CMS.org.ge](http://www.CMS.org.ge)



# კაპიტალის ბაზარზე არსებული ბარიერები

- პროგრამის პირველი ფაზის ფარგლებში ჩატარდა ინტერვიუები კაპიტალის ბაზრის ინტერესის ჯგუფებთან (სებ, ეკონომიკის სამინისტრო, იურიდიული კომპანიები, საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტები, საინვესტიციო ფონდები) და გამოკითხვები არსებულ/პოტენციურ ემიტენტებთან და ინვესტორებთან.
- პროგრამის ფარგლებში გამოვლინდა კაპიტალის ბაზრის განვითარების ბარიერები, ხოლო დაგეგმილი აქტივობები სწორედ კვლევის შედეგად აღმოჩენილი ბარიერების აღმოფხვრისკენ არის მიმართული.

## მიწოდების/ემიტენტის მხარე

ინფორმაციის ნაკლებობა კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტების, ემისიის პროცესისა და რეგულაციების შესახებ;

ემისიასთან დაკავშირებული ხარჯები;

ალტერნატიული დაფინანსების წყაროები, რომლებიც მარტივადაა ხელმისაწვდომი კომპანიებისათვის;

რეგულაციები და ვალდებულებები, რომლებიც საჯარო ფასიანი ქაღალდის გამოშვებასთან არის დაკავშირებული;

## მოთხოვნის/ინვესტორთა მხარე

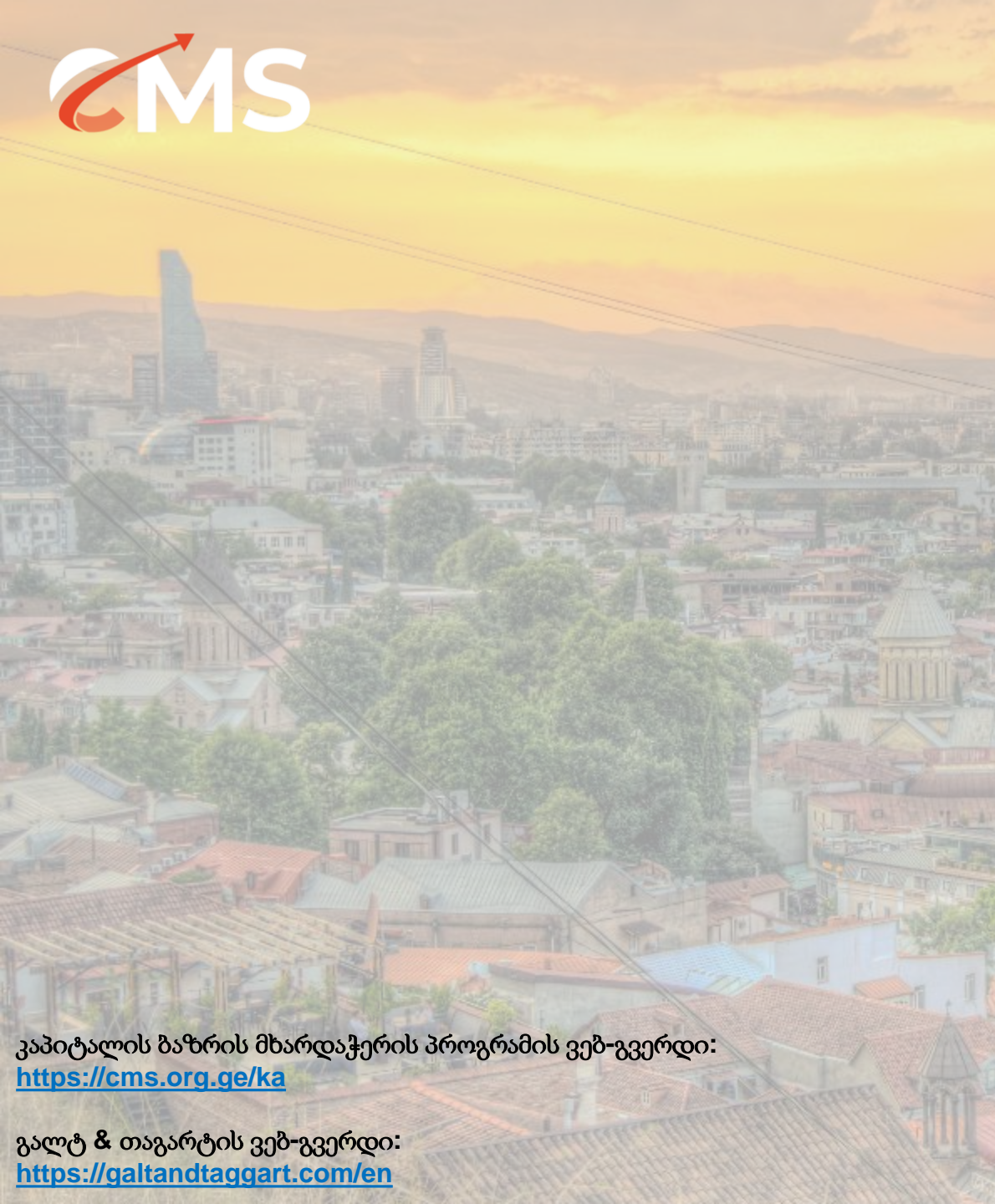
ბაზარზე ლიკვიდურობის ნაკლებობა - მეორად ბაზარზე გარიგებების სიმცირე;

მაკროეკონომიკური გარემო - რეგიონალური არასტაბილურობა;

ადგილობრივი კომპანიების ნაკლები ცნობადობა და გამჭირვალობა;

ბაზრის მცირე ზომა საერთაშორისო ინვესტორებისთვის;





კაპიტალის ბაზრის მხარდაჭერის პროგრამის ვებ-გვერდი:

<https://cms.org.ge/ka>

გალტ & თაგარტის ვებ-გვერდი:

<https://galtandtaggart.com/en>