

კაპიტალის ბაზრის განვითარების თანამედროვე გამოწვევები

შალამბერიძე ხათუნა - ასოცირებული პროფესორი, ბიზნესის ადმინისტრირების დეპარტამენტი, აკაკი წერეთლის სახელმწიფო უნივერსიტეტი, ქუთაისი, საქართველო

ფოფხაძე გიორგი - ასოცირებული პროფესორი, ბიზნესის ადმინისტრირების დეპარტამენტი, აკაკი წერეთლის სახელმწიფო უნივერსიტეტი, ქუთაისი, საქართველო

Contemporary challenges of capital market development

Shalamberidze Khatuna - Associate Professor, Department of Business Administration, Akaki Tsereteli State University, Kutaisi, Georgia

Popkhadze Giorgi - Associate Professor, Department of Business Administration, Akaki Tsereteli State University, Kutaisi, Georgia

Abstract

Introduction and aim: The financial sector is of great importance for the country's economy, as it plays the role of the most effective intermediary between creditors and borrowers. Financial intermediaries play a special role in the development of the securities market. Therefore, the organized stock market and its main link - intermediary business are the main basis of economic development. Today, a classic, three-level system of financing the economy has been created, which includes budgetary financing, bank lending systems and direct investments through the mechanisms of capital markets.

Investing money in the economy is a very important event for any country, as a rule, a necessary condition for investing within the country is the existence of savings, but if these savings are insufficient, then the only solution is to attract foreign investments. For developing countries, as well as for Georgia, foreign investments are vital, since the number of entities whose savings could be invested in the country's economy is small.

Given this fact, the development of the capital market is assigned an even greater role, because in the presence of a weak capital market, the possibility of the presence of international capital in the country's economy is significantly reduced, and the effective distribution of local financial resources in various sectors of the economy is also limited. These issues can become a significant obstacle in the long-term development and stability of the country.

Capital market development strategy includes internal reforms, integration in regional context and achievement of possible synergies. The development of the securities market is a long process, and the small scale of the market is one of the fundamental challenges, which is indicated by the experience of many countries, including Eastern European countries. In terms of domestic reforms, the capital markets development strategy envisages the expansion of the institutional investor base, the development of the government and corporate securities market, and the further renewal of legislative and regulatory reforms.

Improvement of legal regulations for the development of the capital market - provides for the rapid development of the state and corporate bond markets, with appropriate legal protection. The stock market will take longer to develop. However, these reforms should begin with the refinement/development of relevant legislation, including the alignment of securities regulatory norms with the principles of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO). Implementation of the above-mentioned measures leads to: increasing market transparency and investors' confidence; strengthening of corporate governance and better protection of the interests of investors, including investors with insignificant shares, and others.

Research methodology: The paper presents a research based mainly on the assessment-analytical method, through which the opportunities and challenges of the development of the capital market are determined, both during the pandemic period and in order to achieve the economic results of the country in general. Investigate capital market as hindering factors and strategic vision of capital market development, as well as suggested concluding recommendations.

Results and implications: For the rapid development of the capital market in Georgia, it is necessary to develop the correct regulation mechanism, to what extent the SEB stock exchange should be regulated. It is also important to establish Georgia as a regional financial center that will offer investors a fair legal framework, an investment environment based on modern institutional governance, innovative, competitive services and a world-class financial infrastructure, for which it is necessary to have such a tax regime and a range of financial services that our It will give the country a competitive advantage in the region. As a result, for many investors, the Georgian market can become a means of easier access to other countries in the region, and a better and more

affordable way for companies in the region to raise capital than in their own country or in other larger financial centers.

Conclusion: Development of Capital Market Infrastructure - In order to increase access to finance, the Government of Georgia will support the development of capital market infrastructure in the country, including the development of the trading system, both the stock exchange and the over-the-counter (OTC) trading system, credit rating services, regulations and market supervision. In accordance with international standards and practices and IOSCO principles. This ensures financial transparency of issuers, minimization of transaction costs and settlement risks, elimination of speculative and insider transactions, and activity in the markets according to agreed rules. Development of capital market instruments - in order to develop capital markets, the Government of Georgia will review the existing legislation, as necessary, develop new norms and regulations. It also provides for the development of corporate bonds, other debt securities, private equity instruments and other financial instruments.

Keywords: Capital market development strategy, capital market instruments, The need for fundamental changes in the capital market.

აბსტრაქტი

შესავალი და მიზანი: საფინანსო სექტორს უდიდესი მნიშვნელობა აქვს ქვეყნის ეკონომიკისათვის, ვინაიდან იგი ასრულებს ყველაზე ეფექტიანი შუამავლის როლს კრედიტორებსა და მსესხებლებს შორის. ფინანსური შუამავლები განსაკუთრებულ როლს თამაშობენ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებაში. ამიტომ, ორგანიზებული საფონდო ბაზარი და მისი მთავარი რგოლი - საშუამავლო ბიზნესი ეკონომიკის განვითარების ძირითადი საფუძველია. დღესდღეობით შექმნილია ეკონომიკის დაფინანსების კლასიკური, სამდონიანი სისტემა, რომელშიც შედის საბიუჯეტო დაფინანსება, საბანკო დაკრედიტების სისტემები და პირდაპირი ინვესტიციები კაპიტალის ბაზრების მექანიზმების საშუალებით.

ეკონომიკაში თანხის ინვესტირება ნებისმიერი ქვეყნისთვის მეტად მნიშვნელოვანი მოვლენაა, როგორც წესი, ქვეყნის შიგნით ინვესტირების განსახორციელებლად აუცილებელი პირობა დანაზოგების არსებობაა, მაგრამ იმ შემთხვევაში თუ ეს დანაზოგები არასაკმარისია, მაშინ ერთადერთი გამოსავალი უცხოური ინვესტიციების მოზიდვაა. განვითარებადი ქვეყნებისთვის, ისევე როგორც საქართველოსთვის, უცხოური ინვესტიციები სასიცოცხლოდ მნიშვნელოვანია, ვინაიდან ცოტაა იმ სუბიექტების რაოდენობა, რომელთა დანაზოგებითაც შესაძლებელი იქნებოდა ქვეყნის ეკონომიკაში დაბანდება.

ამ მოცემულობის გათვალისწინებით, კაპიტალის ბაზრის განვითარებას კიდევ უფრო დიდი როლი ენიჭება, რადგან სუსტი კაპიტალის ბაზრის არსებობისას მნიშვნელოვნად მცირდება ქვეყნის ეკონომიკაში საერთაშორისო კაპიტალის არსებობის შესაძლებლობა და ასევე იზღუდება ადგილობრივი ფინანსური რესურსის, ეკონომიკის სხვადასხვა სექტორებში ეფექტური განაწილება. ეს საკითხები კი, ქვეყნის გრძელვადიანი განვითარების და სტაბილურობის ნაწილში, მნიშვნელოვან ხელისშემშლელად შეიძლება იქცეს.

კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგია შიდა რეფორმებს, რეგიონულ კონტექსტში ინტეგრაციას და შესაძლო სინერგიების მიღწევას მოიცავს. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარება ხანგრძლივი პროცესია და ბაზრის მცირე მასშტაბი ერთ-ერთი ფუნდამენტური გამოწვევაა, რაზეც არაერთი ქვეყნის, მათ შორის აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნების გამოცდილება მიუთითებს. შიდა რეფორმების მხრივ კაპიტალის ბაზრების განვითარების სტრატეგია ინსტიტუციურ ინვესტორთა ბაზის გაფართოებას, ფასიანი ქაღალდების სამთავრობო და კორპორატიული ბაზრის განვითარებას და საკანონმდებლო და მარეგულირებელი რეფორმების შემდგომ განახლებას ითვალისწინებს.

საკანონმდებლო რეგულირებების დახვეწა კაპიტალის ბაზრის განვითარებისთვის - ითვალისწინებს სახელმწიფო და კორპორაციული ობლიგაციების ბაზრების სწრაფ განვითარებას, შესაბამისი სამართლებრივი უზრუნველყოფით. საფონდო ბაზრის განვითარებას უფრო დიდი დრო დასჭირდება. თუმცა, ეს რეფორმები უნდა დაიწყოს შესაბამისი საკანონმდებლო აქტების დახვეწა/განვითარებით, მათ შორის, ფასიანი ქაღალდების მარეგულირებელი ნორმების შესაბამისობაში მოყვანით ფასიანი ქაღალდების კომისიის საერთაშორისო ორგანიზაციის (IOSCO) პრინციპებთან. ზემოაღნიშნული ღონისძიებების გატარება განაპირობებს: ბაზრის გამჭვირვალობის და ინვესტორთა ნდობის გაზრდას; კორპორაციული მართვის გამდიდრებას და ინვესტორების, მათ შორის, უმნიშვნელო წილის მქონე ინვესტორების ინტერესების უკეთ დაცვას და სხვა.

კვლევის მეთოდოლოგია: ნაშრომში წარმოდგენილია კვლევა, რომელიც ძირითადად შეფასება-ანალიტიკურ მეთოდს ეფუძნება, რომლის მეშვეობითაც დადგენილია კაპიტალის ბაზრის განვითარების შესაძლებ-

ლობები და გამოწვევები, როგორც პანდემიის პერიოდში, ასევე, ზოგადად ქვეყნის ეკონომიკური შედეგების მისაღწევად. შესწავლილია კაპიტალის ბაზრის როგორც შემაფერხებელი ფაქტორები და კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგიული ხედვა, ასევე შემოთავაზებულია დასკვნა რეკომენდაციები.

შედეგები და გამოყენება: საქართველოში კაპიტალის ბაზრის სწრაფი განვითარებისთვის საჭიროა, სწორი რეგულირების მექანიზმის შემუშავება, რამდენად უნდა არეგულირებდეს სებ-ი საფონდო ბირჟას. ასევე, მნიშვნელოვანია, საქართველოს რეგიონულ ფინანსურ ცენტრად ჩამოყალიბება, რომელიც ინვესტორებს შესთავაზებს სამართლიან, გამართულ საკანონმდებლო ბაზას, თანამედროვე ინსტიტუციურ მმართველობაზე დაფუძნებულ საინვესტიციო გარემოს, ინოვაციურ, კონკურენტუნარიან სერვისსა და მსოფლიო კლასის ფინანსურ ინფრასტრუქტურას, რისთვისაც საჭიროა, არსებობდეს ისეთი საგადასახადო რეჟიმი და ფინანსური მომსახურების სპექტრი, რომელიც ჩვენს ქვეყანას რეგიონში კონკურენტულ უპირატესობას მიანიჭებს. შედეგად ბევრი ინვესტორისთვის ქართული ბაზარი შეიძლება გახდეს რეგიონის სხვა ქვეყნებში უფრო მარტივად წვდომის საშუალება, ხოლო რეგიონის კომპანიებისთვის კაპიტალის მოზიდვის უკეთესი და უფრო ხელმისაწვდომი საშუალება, ვიდრე საკუთარ ქვეყანაში ან სხვა უფრო დიდ ფინანსურ ცენტრებში.

დასკვნა: კაპიტალის ბაზრის ინფრასტრუქტურის განვითარება - ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის გაზრდის მიზნით, საქართველოს მთავრობა მხარს დაუჭერს ქვეყანაში კაპიტალის ბაზრის ინფრასტრუქტურის განვითარებას, მათ შორის, სავაჭრო სისტემის განვითარებას, როგორც საფონდო, ასევე საფონდო ბირჟაზე. OTC) სავაჭრო სისტემა, საკრედიტო რეიტინგის მომსახურება, რეგულაციები და ბაზრის ზედამხედველობა. საერთაშორისო სტანდარტებისა და პრაქტიკის და IOSCO-ს პრინციპების შესაბამისად. ეს უზრუნველყოფს ემიტენტების ფინანსურ გამჭვირვალობას, ტრანზაქციის ხარჯებისა და ანგარიშსწორების რისკების მინიმიზაციას, სპეკულაციური და ინსაიდერული ტრანზაქციების აღმოფხვრას და ბაზრებზე შეთანხმებული წესების მიხედვით აქტივობას. კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტების შემუშავება - კაპიტალის ბაზრების განვითარების მიზნით, საქართველოს მთავრობა განიხილავს არსებულ კანონმდებლობას, საჭიროების შემთხვევაში შეიმუშავებს ახალ ნორმებსა და რეგულაციას. იგი ასევე ითვალისწინებს კორპორატიული ობლიგაციების, სხვა სავალო ფასიანი ქაღალდების, კერძო კაპიტალის ინსტრუმენტების და სხვა ფინანსური ინსტრუმენტების განვითარებას.

საკვანძო სიტყვები: კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგია, კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტები, კაპიტალის ბაზრის ფუნდამენტური ცვლილებების აუცილებლობა

საფინანსო სექტორს უდიდესი მნიშვნელობა აქვს ქვეყნის ეკონომიკისათვის, ვინაიდან იგი ასრულებს ყველაზე ეფექტიანი შუამავლის როლს კრედიტორებსა და მსესხებლებს შორის. ფინანსური შუამავლები განსაკუთრებულ როლს თამაშობენ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებაში. ამიტომ, ორგანიზებული საფონდო ბაზარი და მისი მთავარი რგოლი - საშუამავლო ბიზნესი ეკონომიკის განვითარების ძირითადი საფუძველია. დღესდღეობით შექმნილია ეკონომიკის დაფინანსების კლასიკური, სამდონიანი სისტემა, რომელშიც შედის საბიუჯეტო დაფინანსება, საბანკო დაკრედიტების სისტემები და პირდაპირი ინვესტიციები კაპიტალის ბაზრების მექანიზმების საშუალებით.

ეკონომიკაში თანხის ინვესტირება ნებისმიერი ქვეყნისთვის მეტად მნიშვნელოვანი მოვლენაა, როგორც წესი, ქვეყნის შიგნით ინვესტირების განსახორციელებლად აუცილებელი პირობა და ნაზოგების არსებობაა, მაგრამ იმ შემთხვევაში თუ ეს დანაზოგები არასაკმარისია, მაშინ ერთადერთი გამოსავალი უცხოური ინვესტიციების მოზიდვაა. განვითარებადი ქვეყნებისთვის, ისევე როგორც საქართველოსთვის, უცხოური ინვესტიციები სასიცოცხლოდ მნიშვნელოვანია, ვინაიდან ცოტაა იმ სუბიექტების რაოდენობა, რომელთა დანაზოგებითაც შესაძლებელი იქნებოდა ქვეყნის ეკონომიკაში დაბანდება.

ამ მოცემულობის გათვალისწინებით, კაპიტალის ბაზრის განვითარებას კიდევ უფრო დიდი როლი ენიჭება, რადგან სუსტი კაპიტალის ბაზრის არსებობისას მნიშვნელოვნად მცირდება ქვეყნის ეკონომიკაში საერთაშორისო კაპიტალის არსებობის შესაძლებლობა და ასევე იზღუდება ადგილობრივი ფინანსური რესურსის, ეკონომიკის სხვადასხვა სექტორებში ეფექტური განაწილება. ეს საკითხები კი, ქვეყნის გრძელვადიანი განვითარების და სტაბილურობის ნაწილში, მნიშვნელოვან ხელისშემშლელად შეიძლება იქცეს.

კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგია შიდა რეფორმებს, რეგიონულ კონტექსტში ინტეგრაციას და შესაძლო სინერგიების მიღწევას მოიცავს. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარება ხანგრძლივი პროცესია და ბაზრის მცირე მასშტაბი ერთ-ერთი ფუნდამენტური გამოწვევაა, რაზეც არაერთი ქვეყნის, მათ შორის აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნების გამოცდილება მიუთითებს. შიდა რეფორმების მხრივ კაპიტალის ბაზრების განვითარების სტრატეგია ინსტიტუციურ ინვესტორთა ბაზის გაფართოებას, ფასიანი ქაღალდების სამთავრობო და კორპორატიული ბაზრის განვითარებას და საკანონმდებლო და მარეგულირებელი რეფორმების შემდგომ განახლებას ითვალისწინებს.

საკანონმდებლო რეგულირებების დახვეწა კაპიტალის ბაზრის განვითარებისთვის - ითვალისწინებს სახელმწიფო და კორპორაციული ობლიგაციების ბაზრების სწრაფ განვითარებას, შესაბამისი სამართლებრივი უზრუნველყოფით. საფონდო ბაზრის განვითარებას უფრო დიდი დრო დასჭირდება. თუმცა, ეს რეფორმები უნდა დაიწყოს შესაბამისი საკანონმდებლო აქტების დახვეწა/განვითარებით, მათ შორის, ფასიანი ქაღალდების მარეგულირებელი ნორმების შესაბამისობაში მოყვანით ფასიანი ქაღალდების კომისიის საერთაშორისო ორგანიზაციის (IOSCO) პრინციპებთან. ზემოაღნიშნული ღონისძიებების გატარება განაპირობებს: ბაზრის გამჭვირვალობის და ინვესტორთა ნდობის გაზრდას; კორპორაციული მართვის გაძლიერებას და ინვესტორების, მათ შორის, უმნიშვნელო წილის მქონე ინვესტორების ინტერესების უკეთ დაცვას და სხვა.¹

ნებისმიერი ქვეყნისთვის კაპიტალის ბაზარი - ფინანსური რესურსების მოზიდვის მნიშვნელოვან საშუალებად განიხილება. განვითარებული კაპიტალის ბაზარი ბიზნესისთვის კონკურენტულ გარემოს ქმნის და ხელს უწყობს დანაზოგების უფრო ეფექტიან გადანაწილებას. ქვეყანაში ძლიერი კაპიტალის ბაზრის არსებობა შემდეგი შედეგების მომტანია: დასაქმების, ექსპორტის და სავალუტო შემოსავლების ზრდა, ახალი ტექნოლოგიების განვითარება, კომპანიათა კაპიტალიზაციის, ლიკვიდურობისა და ჯამურად ქვეყნის ეკონომიკის ზრდა.

ეკონომიკაში თანხის ინვესტირება ნებისმიერი ქვეყნისთვის მეტად მნიშვნელოვანი მოვლენაა, როგორც წესი, ქვეყნის შიგნით ინვესტირების განსახორციელებლად აუცილებელი პირობა და დანაზოგების არსებობაა, მაგრამ იმ შემთხვევაში თუ ეს დანაზოგები არასაკმარისია, მაშინ ერთადერთი გამოსავალი უცხოური ინვესტიციების მოზიდვაა. განვითარებადი ქვეყნებისთვის, ისევე როგორც საქართველოსთვის, უცხოური ინვესტიციები სასიცოცხლოდ მნიშვნელოვანია, ვინაიდან ცოტაა იმ სუბიექტების რაოდენობა, რომელთა დანაზოგებითაც შესაძლებელი იქნებოდა ქვეყნის ეკონომიკაში დაბანდება.

ამ მოცემულობის გათვალისწინებით, კაპიტალის ბაზრის განვითარებას კიდევ უფრო დიდი როლი ენიჭება, რადგან სუსტი კაპიტალის ბაზრის არსებობისას მნიშვნელოვნად მცირდება ქვეყნის ეკონომიკაში საერთაშორისო კაპიტალის არსებობის შესაძლებლობა და ასევე იზღუდება ადგი-

¹ <https://eugb.ge/uploads/content/N8/Mikheil-Tokmazishvili.pdf>

ლობრივი ფინანსური რესურსის, ეკონომიკის სხვადასხვა სექტორებში ეფექტური განაწილება. ეს საკითხები კი, ქვეყნის გრძელვადიანი განვითარების და სტაბილურობის ნაწილში, მნიშვნელოვან ხელისშემშლელად შეიძლება იქცეს.²

კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგია შიდა რეფორმებს, რეგიონულ კონტექსტში ინტეგრაციას და შესაძლო სინერგიების მიღწევას მოიცავს. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარება ხანგრძლივი პროცესია და ბაზრის მცირე მასშტაბი ერთ-ერთი ფუნდამენტური გამოწვევაა, რაზეც არაერთი ქვეყნის, მათ შორის აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნების გამოცდილება მიუთითებს. შიდა რეფორმების მხრივ კაპიტალის ბაზრების განვითარების სტრატეგია ინსტიტუციურ ინვესტორთა ბაზის გაფართოებას, ფასიანი ქაღალდების სამთავრობო და კორპორატიული ბაზრის განვითარებას და საკანონმდებლო და მარეგულირებელი რეფორმების შემდგომ განახლებას ითვალისწინებს.³

საკანონმდებლო რეგულირებების დახვეწა კაპიტალის ბაზრის განვითარებისთვის - ითვალისწინებს სახელმწიფო და კორპორაციული ობლიგაციების ბაზრების სწრაფ განვითარებას, შესაბამისი სამართლებრივი უზრუნველყოფით. საფონდო ბაზრის განვითარებას უფრო დიდი დრო დასჭირდება. თუმცა, ეს რეფორმები უნდა დაიწყოს შესაბამისი საკანონმდებლო აქტების დახვეწა/განვითარებით, მათ შორის, ფასიანი ქაღალდების მარეგულირებელი ნორმების შესაბამისობაში მოყვანით ფასიანი ქაღალდების კომისიის საერთაშორისო ორგანიზაციის (IOSCO) პრინციპებთან. ზემოაღნიშნული ღონისძიებების გატარება განაპირობებს: ბაზრის გამჭვირვალობის და ინვესტორთა ნდობის გაზრდას; კორპორაციული მართვის გაძლიერებას და ინვესტორების, მათ შორის, უმნიშვნელო წილის მქონე ინვესტორების ინტერესების უკეთ დაცვას და სხვა.

კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტების განვითარება - კაპიტალის ბაზრების განვითარების მიზნით, საქართველოს მთავრობა გადახედავს არსებულ კანონმდებლობას, საჭიროებისამებრ, შეიმუშავებს ახალ ნორმებსა და რეგულირებებს. ასევე, უზრუნველყოფს კორპორაციული ობლიგაციების, სხვა ვალდებულებითი ფასიანი ქაღალდების, კერძო კაპიტალის ინსტრუმენტებისა და სხვა ფინანსური ინსტრუმენტების განვითარებას.⁴

მარეგულირებელი გარემო - ბაზრის განვითარების კვალობაზე გაიზრდება მოთხოვნები ბაზრის რეგულატორის მიმართაც. უფრო დიდი მოცულობის ბაზარი, რთული ფინანსური ინსტრუმენტებით მოითხოვს უფრო კომპლექსურ მიდგომებს ზედამხედველის მხრიდან. ზედამხედველებს კარგად უნდა ესმოდეთ ბაზრის ფუნქციონირების პრინციპები, ცალკეულ ინსტრუმენტებთან და ბაზრის სეგმენტებთან დაკავშირებული რისკები. ბაზრის მონაწილეებთან ერთად განსაკუთრებული ყურადღება დაეთმობა ზედამხედველების განათლების საკითხებს. უნდა შენარჩუნებულ და გაძლიერებულ იქნას ზედამხედველის დამოუკიდებლობა. მათი რესურსები როგორც რაოდენობ-

² <https://bm.ge/ka/article/kapitalis-bazari-saqartveloshi---sad-vart-da-ratom/71985>

³ <https://nbg.gov.ge/media/news/%E1%83%99%E1%83%9D%E1%83%91%E1%83%90-%E1%83%92%E1%83%95%E1%83%94%E1%83%9C%E1%83%94%E1%83%A2%E1%83%90%E1%83%AB%E1%83%94%E1%83%9B-%E1%83%99%E1%83%90%E1%83%9E%E1%83%98%E1%83%A2%E1%83%90%E1%83%9A%E1%83%98%E1%83%A1-%E1%83%91%E1%83%90%E1%83%96%E1%83%A0%E1%83%98%E1%83%A1-%E1%83%92%E1%83%90%E1%83%9C%E1%83%95%E1%83%98%E1%83%97%E1%83%90%E1%83%A0%E1%83%94%E1%83%91%E1%83%98%E1%83%A1-%E1%83%A0%E1%83%94%E1%83%A4%E1%83%9D%E1%83%A0%E1%83%9B%E1%83%94%E1%83%91%E1%83%96%E1%83%94-%E1%83%98%E1%83%A1%E1%83%90%E1%83%A3%E1%83%91%E1%83%A0%E1%83%90>

⁴ https://www.gov.ge/files/382_42949_233871_400-1.pdf

რივად, ისე ხარისხობრივად უნდა პასუხობდეს ბაზრის განვითარების დონეს და მისგან მომდინარე გამოწვევებს.⁵

საკანონმდებლო ცვლილებები - ბაზრის განვითარებისათვის აუცილებელია საკანონმდებლო ბაზა, რომელიც არის მკაფიო და გასაგები ყველა მონაწილისათვის. არ ახორციელებს ბაზრის რომელიმე სეგმენტის, ინსტრუმენტის ან მონაწილის დისკრიმინაციას. საკანონმდებლო სივრცის მნიშვნელოვანი ნაწილია საგადასახადო დაბეგვრა. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები გათავისუფლებულია გადასახადებისაგან და მათთან არის გათანაბრებული საერთაშორისო ფასიანი ქაღალდები. ასევე დაბეგვრისაგან გათავისუფლებულია საპროცენტო შემოსავალი საბანკო დეპოზიტებზე. თუმცა, სხვა ინსტრუმენტები კვლავ რჩება არსებული დაბეგვრის რეჟიმის ქვეშ. ერთის მხრივ გადასახედია მთლიანი კონცეფცია, რათა მიდგომები იყოს ერთნაირი, ხოლო მეორეს მხრივ გასამარტივებელია გადასახადის გაანგარიშების და გადახდის/დაკავების პროცედურა, ვინაიდან არსებული რეჟიმი ართულებს მეორადი ბაზრის ფუნქციონირებას. განხილულ იქნება ცვლილებები საგადასახადო კოდექსში, რომელიც გამოათანაბრებს დაბეგვრის რეჟიმებს სხვადასხვა ტიპის საინვესტიციო ინსტრუმენტებს შორის. ასევე საინვესტიციო შემოსავლის დაბეგვრა წმინდა მოგებიდან, ნაცვლად ცალკეული ტრანზაქციების დაბეგვრისა. აღნიშნულმა ცვლილებებმა უნდა წაახალისოს ფასიანი ქაღალდების ემისიები და ვაჭრობა მეორად ბაზარზე. რეპო ბაზრისათვის საქართველოში დღეს უკვე მოქმედებს კანონმდებლობა, რომელიც შესაბამისობაშია ევრო დირექტივებთან, მათ შორის ფინანსური გირაოს შესახებ ევროდირექტივასთან. ის აწესებს ფინანსური გირაოს განსაკუთრებულ სტატუსს, იცავს მოგირავნეს მესამე მხარის მოთხოვნებისაგან და კონტრაგენტის დეფოლტის შემთხვევაში გირაოს შეუფერხებელი დასაკუთრების და უთიერთვალდებულებების ნეგოტიაციის ანუ გაქვითვის უფლებას აძლევს. დერივატივების ბაზრის განვითარების პროექტის ფარგლებში ჩატარებულმა წინასწარმა ანალიზმა ცხადყო, რომ ქართული კანონმდებლობის საერთაშორისო სტანდარტებთან შესაბამისობაში მოსაყვანად გარკვეული ცვლილებებია საჭირო.⁶

ინფრასტრუქტურა - კაპიტალის ბაზრის განვითარებისთვის შემდეგ აუცილებელ კომპონენტს წარმოადგენს ინფრასტრუქტურა, რომელიც მოიცავს IT სისტემებს, რომლებიც ფარავს ვაჭრობის, ანგარიშსწორების და ანგარიშგების ნაწილებს.

საქართველოს ბაზრის ზომიდან გამომდინარე, განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება თანამედროვე და მოქნილი ინფრასტრუქტურის არსებობას, რომელიც უსაფრთხოდ და მინიმალური დანახარჯებით უზრუნველყოფს ვაჭრობას, ანგარიშსწორებას, ფასიანი ქაღალდების შენახვას და სხვადასხვა დაკავშირებულ ოპერაციებს, როგორებიცაა კუპონებისა და დივიდენდების გადახდა, გირაოს მართვა, ფასიანი ქაღალდების გასესხება.

ანგარიშსწორების კუთხით მნიშვნელოვანია უკვე არსებული ინფრასტრუქტურის ეფექტიანი გამოყენება და საერთაშორისო პრაქტიკის გათვალისწინება. აღნიშნული, თავის მხრივ, გულისხმობს ყველა ფასიანი ქაღალდის ანგარიშსწორების შესაძლებლობას ეროვნული ბანკის სიტემაში. ამისათვის: ეროვნული ბანკის ფასიანი ქაღალდებით სისტემას დაემატება კორპორატიული ბონდების და აქციების ანგარიშსწორების ფუნქცია; შედეგად შეიქმნება ერთიანი გარემო, სადაც შესაძლებელი იქნება თავი მოიყაროს ყველა ტიპის ქართულმა ფასიანმა ქაღალდმა და მათზე გავრცელდება იგივე მაღალი სტანდარტები, რომლითაც უკვე მუშაობს სახელმწიფო ფასიანი ქაღალ-

⁵ <https://eugb.ge/uploads/content/N8/Mikheil-Tokmazishvili.pdf>

⁶ http://www.economy.ge/uploads/ecopolitic/capital/Capital_Market_Development_Strategy_geo.pdf

დების ბაზარი; პროცესები იქნება სრულად ავტომატიზებული; სისტემა იქნება ფასიანი ქაღალდებისა და ფულით ანგარიშსწორების ინტეგრირებული მოდელი, რომელიც ითვლება ყველაზე მოწინავედ დღევანდელ დღეს და სხვა.

სადაზღვევო ბაზარი - კაპიტალის ბაზრის განვითარება გააჩენს გრძელვადიან საინვესტიციო ინსტრუმენტებს, რაც, თავის მხრივ, ხელს შეუწყობს ისეთი სადაზღვევო ინსტრუმენტების გაჩენას რომელთაც გააჩნიათ გრძელვადიანი ვალდებულებები (მაგალითად სიცოცხლის დაზღვევა).

საპენსიო რეფორმა - საპენსიო რეფორმის შედეგად ქვეყანაში გაჩნდებიან ინსტიტუციონალური ინვესტორები, რომლებიც გრძელვადიანი ლარის რესურსით უზრუნველყოფენ კაპიტალურ ბაზარს. ბაზარზე გაჩნდება დამატებითი ლიკვიდობა; საინვესტიციო ინსტრუმენტები ნუსხაში შევა სახელმწიფო ობლიგაციები, კორპორატიული ბონდები, და საბანკო დეპოზიტები. მნიშვნელოვანია კორპორატიული ბონდების სეგმენტის განვითარება რომელიც უფრო მიმზიდველ და სტაბილურ შემოსავლებს შესთავაზებს საპენსიო ფონდებს; ლიკვიდობის გასაზრდელად საწყის ეტაპზე საპენსიო აქტივების მართვას განახორციელებს არანაკლებ 2 საინვესტიციო ფონდი, ხოლო წლების განმავლობაში აკუმულირებული თანხების ზრდასთან ერთად აქტივების მმართველთა რაოდენობა შეიძლება გაიზარდოს ლარის დანაზოგების ზრდა ხელს შეუწყობს ეკონომიკის დედოლარიზაციას, შესაბამისად გაიზრდება ეკონომიკის პოტენციალი და შემოსავლები.

საინვესტიციო ფონდების განვითარება - კაპიტალის ბაზრის განვითარებისათვის მნიშვნელოვანია საინვესტიციო ფონდების, მათ შორის ფულადი ბაზრის ფონდების განვითარება. ამისათვის უნდა მოხდეს დონორი ორგანიზაციების დახმარებით „საინვესტიციო ფონდების შესახებ“ კანონის ახალი რედაქციის მომზადება, რომელიც შესაბამისობაში იქნება საერთაშორისო საუკეთესო პრაქტიკასა და ევრო დირექტივებთან.⁷

საქართველოში კაპიტალის ბაზრების განვითარების მექანიზმის შემუშავებისა და დანერგვისთვის სახელმწიფოს მიერ დაიწყო რიგი პროექტების მხარდაჭერი კამპანია. კერძოდ: „კაპიტალის ბაზრის მხარდაჭერი პროგრამა“, რომელიც დაფინანსებულია ევროკავშირის მიერ DIGITAL RE4M პროგრამის ფარგლებში. პროექტს ახორციელებს EBRD-ის კაპიტალის ბაზრების განვითარების ჯგუფი.⁸

პროგრამას საქართველოში ხელმძღვანელობს ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკის (EBRD) წამყვანი კონტრაქტორი „გალტ & თაგარტი“, BDO-სთან ერთად. 18 თვიანი პროექტის საერთო სტრატეგიული მიზანია საქართველოში კაპიტალის ბაზრის განვითარების ხელშეწყობა.

„კაპიტალის ბაზრის მხარდაჭერის პროგრამის“ პირველ ეტაპზე მოხდება ქართული კაპიტალის ბაზრების პოტენციალის კვლევა და იმ არსებული ბარიერების დადგენა, რომლებიც აფერხებს სხვადასხვა კომპანიებს კაპიტალის ბაზრებზე წვდომისგან. აღნიშნული საფეხური მოიცავს როგორც სამაგიდო კვლევის მომზადებას, ასევე დეტალურ ინტერვიუებს კაპიტალის ბაზრის სხვადასხვა დაინტერესებულ მხარეებთან, ინვესტორებთან და პოტენციურ გამომცემლებთან. პროექტის მეორე ეტაპი ორიენტირებული იქნება წამახალისებელი მექანიზმის შექმნაზე, რომელიც შერჩეულ კომპანიებს დაეხმარება კაპიტალის ბაზრების ათვისებაში სხვადასხვა ფინანსური ინსტრუმენტის, მათ შორის სასესხო ვალდებულებისა და კაპიტალის ჩათვლით.

⁷ http://www.economy.ge/uploads/ecopolitic/capital/Capital_Market_Development_Strategy_geo.pdf

⁸ <https://idfi.ge/ge/capital-market-in-georgia-and-its-enemies>

„კაპიტალის ბაზრის მხარდაჭერის პროგრამის“ ფარგლებში შეიქმნება სპეციალური ვებგვერდი (<https://cms.org.ge/>), სადაც ოქტომბრიდან პროექტში მონაწილეობის მსურველ ქართულ კომპანიებს განაცხადების დარეგისტრირების საშუალება ექნებათ. რეგისტრაციის შემდგომ შერჩეული უფლებამოსილი კორპორაციები მიიღებენ მხარდაჭერას კაპიტალის ბაზრებზე წვდომისათვის, მათ შორის დაფინანსებას ემისიასთან დაკავშირებული სხვადასხვა ხარჯების დასაფარად.

„კაპიტალის ბაზრის მხარდაჭერის პროგრამა“ აპლიკანტებს შესთავაზებს საგანმანათლებლო ღონისძიებებს, რომლებიც მიზნად ისახავს კაპიტალის ბაზრების შესახებ ცნობიერების ამაღლებას, ხოლო შერჩეული კომპანიები კიდევ უფრო მეტ სარგებელს მიიღებენ პროექტის გუნდის მიერ ორგანიზებული აქტივობებით, ღონისძიებებითა და დაგეგმილი საგანმანათლებლო ბანაკებით.

პროგრამის ფარგლებში, შერჩეული კომპანიები მიიღებენ პრაქტიკულ ინფორმაციას კაპიტალის ბაზრებთან დაკავშირებით, რაც მათ შესაძლებლობას მისცემს კიდევ უფრო განავითარონ თავიანთი ბიზნესი და საბოლოოდ ეფექტურად გამოიყენონ ქართული კაპიტალის ბაზრები.⁹

უნდა აღინიშნოს, რომ ქვეყნის ეკონომიკური განვითარება კორონავირუსის პანდემიამ ახალი გამოწვევებისა და პრობლემების წინაშე დააყენა. პანდემიამ შექმნა განვითარების ახალი შესაძლებლობები და პერსპექტივები. სწორედ ამ შესაძლებლობების მაქსიმალურ გამოყენებაზე იქნება მიმართული ქვეყნის ეკონომიკური პოლიტიკა 2024 წლამდე პერიოდში. პარალელურად, აქტიური მუშაობა დაეთმობა ქვეყნის ეკონომიკის სისტემურ და სტრუქტურულ პრობლემებს. პოსტპანდემიურ პერიოდში საქართველოს ეკონომიკას ექნება ყველა წინაპირობა სწრაფი აღდგენისა და „შესაძლებლობების ეკონომიკად“ გარდაქმნისთვის. ქვეყნის ეკონომიკური პოლიტიკა კვლავ დაეფუძნება თავისუფალი ბაზრის პრინციპებს, სადაც კერძო სექტორი არის ეკონომიკის მთავარი მამოძრავებელი ძალა. ამასთან, ეკონომიკური პოლიტიკა მიმართული იქნება მაკროეკონომიკური სტაბილურობის შენარჩუნებაზე, განსაკუთრებით, კოვიდ-პანდემიის შემდგომ პერიოდში, ასევე ბიზნეს და საინვესტიციო გარემოს შემდგომ განვითარებაზე, რამაც ხელი უნდა შეუწყოს პანდემიით დაზარალებული ბიზნესის აღდგენასა და შემდგომ გაფართოებას, ყურადღება დაეთმობა ინფრასტრუქტურის სწრაფ განვითარებას, როგორც ეკონომიკური ზრდის მასტიმულირებელ ფაქტორს.¹⁰

საქართველოში კაპიტალის ბაზრის სწრაფი განვითარებისთვის საჭიროა, სწორი რეგულირების მექანიზმის შემუშავება, რამდენად უნდა არეგულირებდეს სებ-ი საფონდო ბირჟას. ასევე, მნიშვნელოვანია, საქართველოს რეგიონულ ფინანსურ ცენტრად ჩამოყალიბება, რომელიც ინვესტორებს შესთავაზებს სამართლიან, გამართულ საკანონმდებლო ბაზას, თანამედროვე ინსტიტუციურ მმართველობაზე დაფუძნებულ საინვესტიციო გარემოს, ინოვაციურ, კონკურენტუნარიან სერვისსა და მსოფლიო კლასის ფინანსურ ინფრასტრუქტურას, რისთვისაც საჭიროა, არსებობდეს ისეთი საგადასახადო რეჟიმი და ფინანსური მომსახურების სპექტრი, რომელიც ჩვენს ქვეყანას რეგიონში კონკურენტულ უპირატესობას მიანიჭებს. შედეგად ბევრი ინვესტორისთვის ქართული ბაზარი შეიძლება გახდეს რეგიონის სხვა ქვეყნებში უფრო მარტივად წვდომის საშუალება, ხოლო რეგიონის კომპანიებისთვის კაპიტალის მოზიდვის უკეთესი და უფრო ხელმისაწვდომი საშუალება, ვიდრე საკუთარ ქვეყანაში ან სხვა უფრო დიდ ფინანსურ ცენტრებში; სახელმწიფომ უნდა შექმნას და ხელი უნდა შეუწყოს კონკურენტული გარემოს შენარჩუნებას; უნდა გადაიხედოს საგადასახადო დაბეგვრის რეჟიმი უნდა მოხდეს ინვესტორთა დაცულობის უზრუნველყოფა, რადგან

⁹ <https://www.interpressnews.ge/ka/article/671664-sakartveloshi-kapitalis-bazris-mxardacheris-programa-icgeba/>

¹⁰ https://www.gov.ge/files/68_78117_645287_govprogramme2021-2024.pdf

მცირე წილის მქონე აქციონერთა სუსტი დაცვის პირობებში, რთულდება კაპიტალის ბაზრის განვითარების პროცესი;

შესაბამისი სტიმულატორებით უნდა აღდგეს საფონდო ბირჟის ფუნქცია, რაც ფასიან ქალაქ-დეზუ ფასწარმოქმნის ფუნქციის ქონას ნიშნავს. დაბალი აქტივობის და შესაბამისად, ლიკვიდობის პრობლემიდან გამომდინარე საფონდო ბირჟაზე ფასწარმოქმნის წესი ფაქტიურად გაურკვეველია, რაც დამატებით ხელისშემშლელი ფაქტორია, რადგანაც პოტენციურმა ინვესტორმა არ იცის თუ როგორი შეიძლება იყოს მისი მოლოდინები კონკრეტული კომპანიის აქციების შეძენის შემთხვევაში, ასევე, არ იცის თუ რა ვადაში, რამდენით ცვლილება შეიძლება იყოს მისაღები. მსგავსი ტიპის ინვესტირებისას კი მოლოდინებს გადამწყვეტი მნიშვნელობა აქვს და ამ საკითხში კითხვის ნიშნები, ინვესტირების შეფერხებას ან სულაც გაჩერების გამომწვევი შეიძლება გახდეს;

მომავალში უნდა მოხდეს სადაზღვევო ბაზრის განვითარების კვლევა და შესაბამისი სტრატეგიის დაგეგმვა;

კაპიტალის ბაზრის განვითარებისათვის მნიშვნელოვანია მსხვილი სახელმწიფო საწარმოები გააქტიურდნენ ადგილობრივ კაპიტალის ბაზარზე. ამ მიზნით მნიშვნელოვანია სახელმწიფო ვალის მართვის სტრატეგია ვრცელდებოდეს მსხვილი სახელმწიფო საწარმოების სესხებზეც.

გამოყენებული წყაროები:

1. კოვზანაძე ი., კონტრიძე გ.,- „თანამედროვე საბანკო საქმე“, თბ.2014 წ.
2. შონია ნ., გუგუშვილი თ., ლავთაძე გ.,- „ფასიანი ქალაქ-დეზუს ბაზარი“, ქუთაისი 2018 წ.
3. ბახტაძე ლ., - „ფინანსური ბაზარი“, თბ. 2016 წ.
4. ასლანიშვილი დ., - „სახელმწიფო ფასიანი ქალაქ-დეზუ:გამოწვევები დაპერსპექტივები“, თბ. 2015 წ.
5. მიმინოშვილი ლ., კაპიტალის ბაზარი საქართველოში - სად ვართ და რატომ?, 2020 წ.
<https://bm.ge/ka/article/kapitalis-bazari-saqartveloshi---sad-vart-da-ratom/71985>
6. გვენეტაძე კ., სებ კაპიტალის ბაზრის განვითარების რეფორმებზე, 2021 წ.
<https://nbg.gov.ge/media/news/%E1%83%99%E1%83%9D%E1%83%91%E1%83%90-%E1%83%92%E1%83%95%E1%83%94%E1%83%9C%E1%83%94%E1%83%A2%E1%83%90%E1%83%AB%E1%83%94%E1%83%9B-%E1%83%99%E1%83%90%E1%83%9E%E1%83%98%E1%83%A2%E1%83%90%E1%83%9A%E1%83%98%E1%83%A1-%E1%83%91%E1%83%90%E1%83%96%E1%83%A0%E1%83%98%E1%83%A1-%E1%83%92%E1%83%90%E1%83%9C%E1%83%95%E1%83%98%E1%83%97%E1%83%90%E1%83%A0%E1%83%94%E1%83%91%E1%83%98%E1%83%A1-%E1%83%A0%E1%83%94%E1%83%A4%E1%83%9D%E1%83%A0%E1%83%9B%E1%83%94%E1%83%91%E1%83%96%E1%83%94-ebrd-%E1%83%98%E1%83%A1-%E1%83%A4%E1%83%9D%E1%83%A0%E1%83%A3%E1%83%9B%E1%83%96%E1%83%94-%E1%83%98%E1%83%A1%E1%83%90%E1%83%A3%E1%83%91%E1%83%A0%E1%83%90>
7. www.matsne.gov.ge (საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე)
8. www.nbg.gov.ge (საქართველოს ეროვნული ბანკი)
9. www.nplg.gov.ge (საქართველოს პარლამენტის ეროვნული ბიბლიოთეკა)
10. www.forbes.ge
11. www.Mof.ge (საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო)