



საქართველოს ეროვნული ბანკი  
National Bank of Georgia

# ობლიგაციების ბაზრის მიმოხილვა

2019 წლის დეკემბერი

## შესავალი:

- სახაზინო სავალო ფასიანი ქაღალდების ბაზარი
- კომერციული ობლიგაციები: ადგილობრივი ბაზარი
- კომერციული ობლიგაციები: საერთაშორისო ბაზარი
- ადგილობრივი ბაზრის ლიკვიდურობა და შემოსავლიანობის მრუდი

### გამოყენებული წყაროები:

- საქართველოს ეროვნული ბანკი
- საქართველოს საფონდო ბირჟა
- საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო
- ევროპის ცენტრალური ბანკი (ECB)
- შერჩეული ქვეყნების ცენტრალური ბანკები
- ბლუმბერგი

კორპორაციული და კომერციული ობლიგაციები ტექსტში გამოიყენება შემდეგი მნიშვნელობებით:

**კორპორაციული ობლიგაციები** მოიცავს ყველა არასამთავრობო სავალო ფასიან ქაღალდს, გარდა საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების მიერ გამოშვებული ობლიგაციებისა;

**კომერციული ობლიგაციები** მოიცავს კორპორაციულ ობლიგაციებსა და საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების (სსი) მიერ გამოშვებული ობლიგაციებს;

საქართველოს ეროვნული ბანკის ფასიანი ქაღალდების ბაზრის დეპარტამენტი:

**e-mail: [capitalmarket@nbg.gov.ge](mailto:capitalmarket@nbg.gov.ge)**



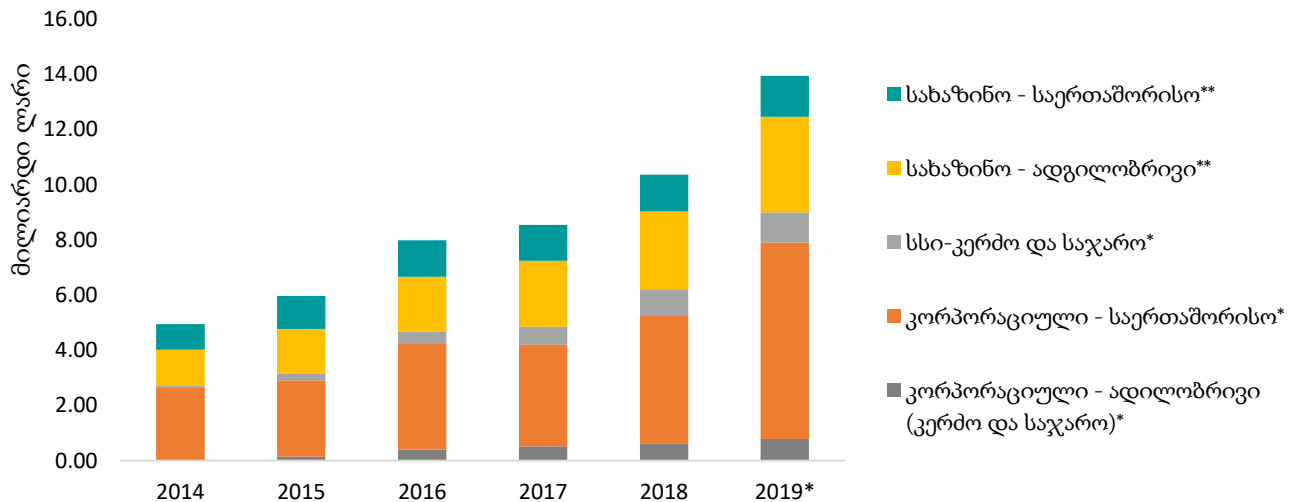


## სავალო ფასიანი ქაღალდების ბაზარი: შესავალი

ბოლოს წლებში კორპორაციული სექტორის აქტივობა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მნიშვნელოვნად გაიზარდა, თუმცა სექტორის დაფინანსების ძირითად წყაროს კვლავ კომერციული ბანკებისგან მოზიდული სახსრები და კერძო კაპიტალი წარმოადგენს.

სავალო ფასიანი ქაღალდების ბაზარი 2014 წლიდან თითქმის **2,8-ჯერ** გაიზარდა. ემისიის უდიდესი წილი კორპორაციების მიერ საზღვარგარეთ გამოშვებულ და სახაზინო ობლიგაციებზე მოდის (შესაბამისად, ბაზრის **52%** და **35%**).

### გრაფიკი 1: სავალო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის დინამიკა



\* 2019 წლის მონაცემები წარმოდგენილია ნოემბრის მდგომარეობით

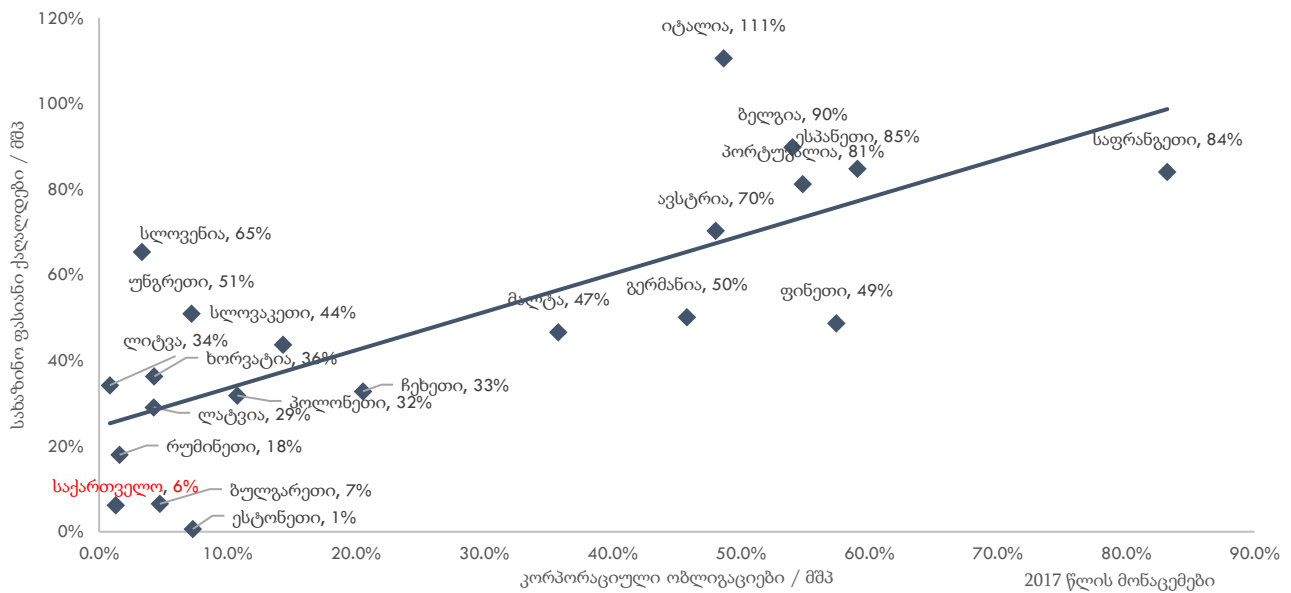
\*\* სახაზინო სავალო ფასიანი ქაღალდებისთვის, 2019 წელი წარმოდგენილია 31 ოქტომბრის მდგომარეობით; საერთაშორისო სახაზინო ობლიგაციის მოცულობა 2014-2019 წელში წარმოადგენს 500 მილიონ აშშ დოლარის ექვივალენტს ლარით;



## სახაზინო სავალო ფასიანი ქაღალდების ბაზარი

სახაზინო ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ხელს უწყობს ადგილობრივი თუ საერთაშორისო ინვესტორების მობილიზებას. ასევე, განსაზღვრავს შემოსავლიანობის მრუდს, რომელიც დიდ როლს თამაშობს კორპორაციული ობლიგაციების ფასწარმოქმნაში. ბაზრის ამ სეგმენტის განვითარება კორპორაციული ობლიგაციების განვითარების მნიშვნელოვანი წინაპირობაა, რასაც საერთაშორისო გამოცდილებაც ადასტურებს.

**გრაფიკი 2: სახაზინო და კომერციული სავალო ფასიანი ქაღალდები შერჩეულ ევროპის ქვეყნებში მშპ-სთან მიმართებით**



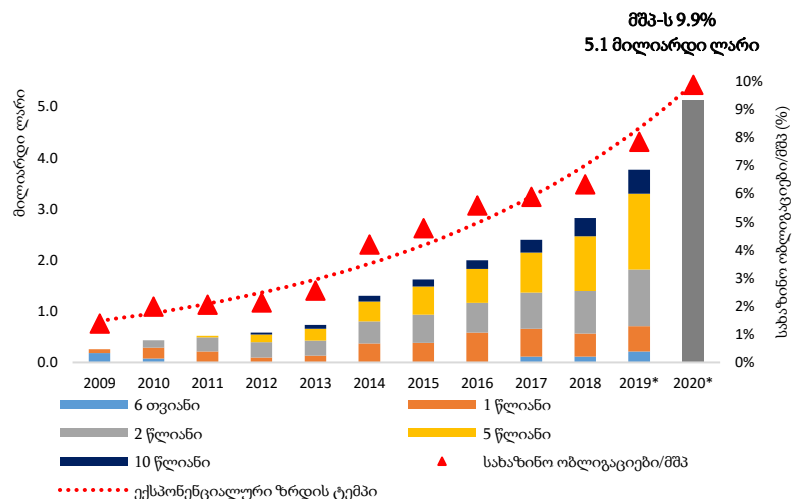
2009-2019 წლებში ადგილობრივი სახაზინო სავალო ფასიანი ქაღალდების ზომა **14.5-ჯერ** გაიზარდა, რაც **31% -იანი** საშუალო წლიური **ზრდის** ტოლფასია.

2019 წელს გამოშვებული სახაზინო ფასიანი ქაღალდები მთლიან შიდა პროდუქტის **8%-ს** მიაღწევს, ხოლო საშუალო ვადიან პერიოდში მოსალოდნელია, რომ მთლიან შიდა პროდუქტის **10%-ს** გადააჭარბებს.

მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდა გამოშვებული სავალო ფასიანი ქაღალდები დივერსიფიკაციის მაჩვენებელი ვადიანობის მიხედვით.

2019 წელს 5 და 10 წლიანი ობლიგაციების წილი მთლიანი ემისიის **51%-ს** გადააჭარბებს.

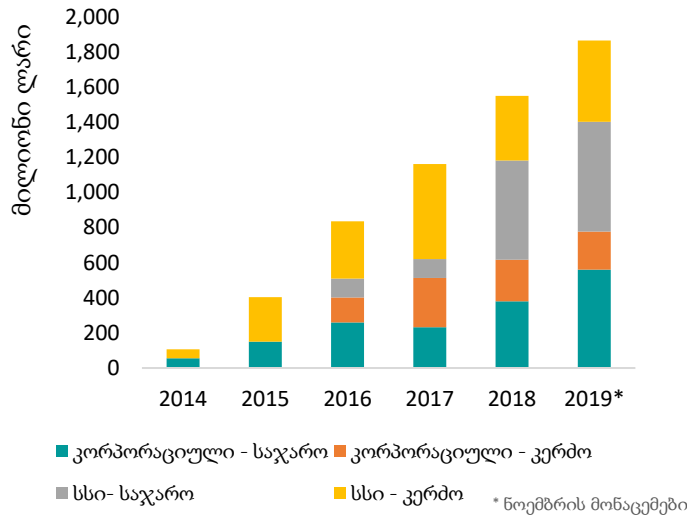
**გრაფიკი 3: სახაზინო ფასიანი ქაღალდების ნაშთები ვადიანობების მიხედვით**





## კომერციული ობლიგაციები: ადგილობრივი ბაზარი

გრაფიკი 4: კომერციული ობლიგაციების  
ნაშთები პერიოდის

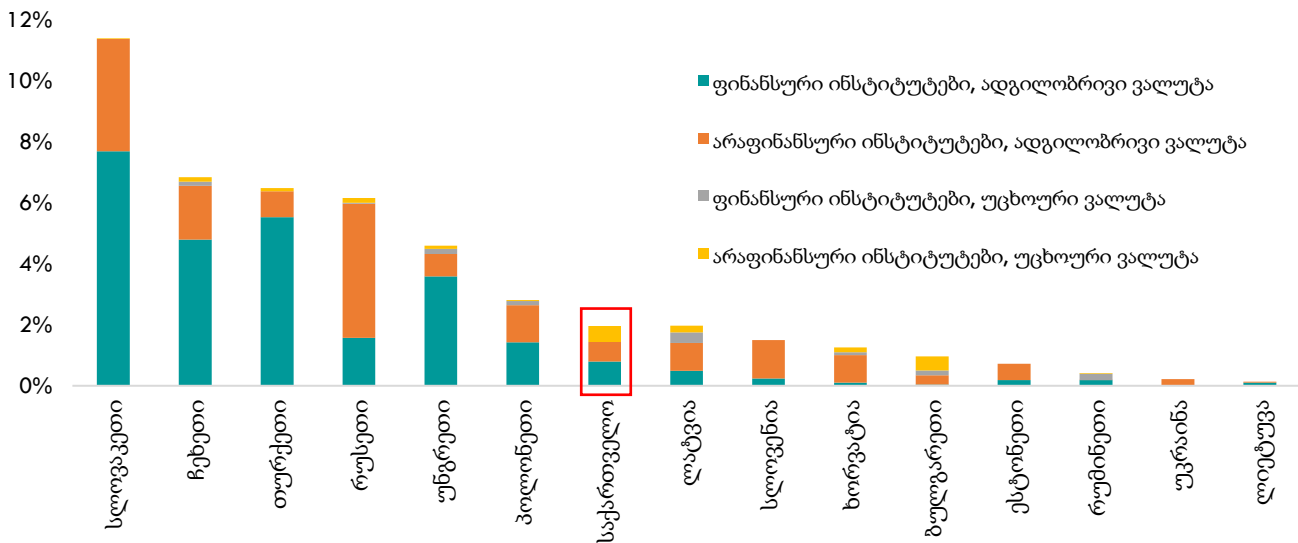


2014-2019 წლების განმავლობაში ადგილობრივი კორპორაციული ობლიგაციების მოცულობა **14-ჯერ** გაზარდა, რაც საშუალო წლიური **69% ზრდის** ტოლფასია (CAGR). 2019 წლის ნოემბერში მისმა ზომამ მთლიან შიდა პროდუქტის **1.6%** შეადგინა.

მთლიანად, გამოშვებული კომერციული ობლიგაციების **67%-ს** ფინანსური ინსტიტუტების (მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების ჩათვლით) ლარით დენომინირებული ობლიგაციები შეადგენს.

ჯამურად, საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების (სსი) მიერ გამოშვებული ობლიგაციების ჩათვლით, ადგილობრივი კომერციული ობლიგაციების მოცულობის ფარდობა მშპ-სთან საკმაოდ ახლოსაა საქართველოს მსგავსი ქვეყნების მაჩვენებელთან (2019\*: **2.13%**).

გრაფიკი 5: ადგილობრივ ბაზარზე გამოშვებული კომერციული ობლიგაციების ნაშთები მშპ-სთან მიმართებით (% , ნებისმიერი ქვეყნის რეზიდენტი)



\* 2019 წლის ნოემბრის მონაცემებით

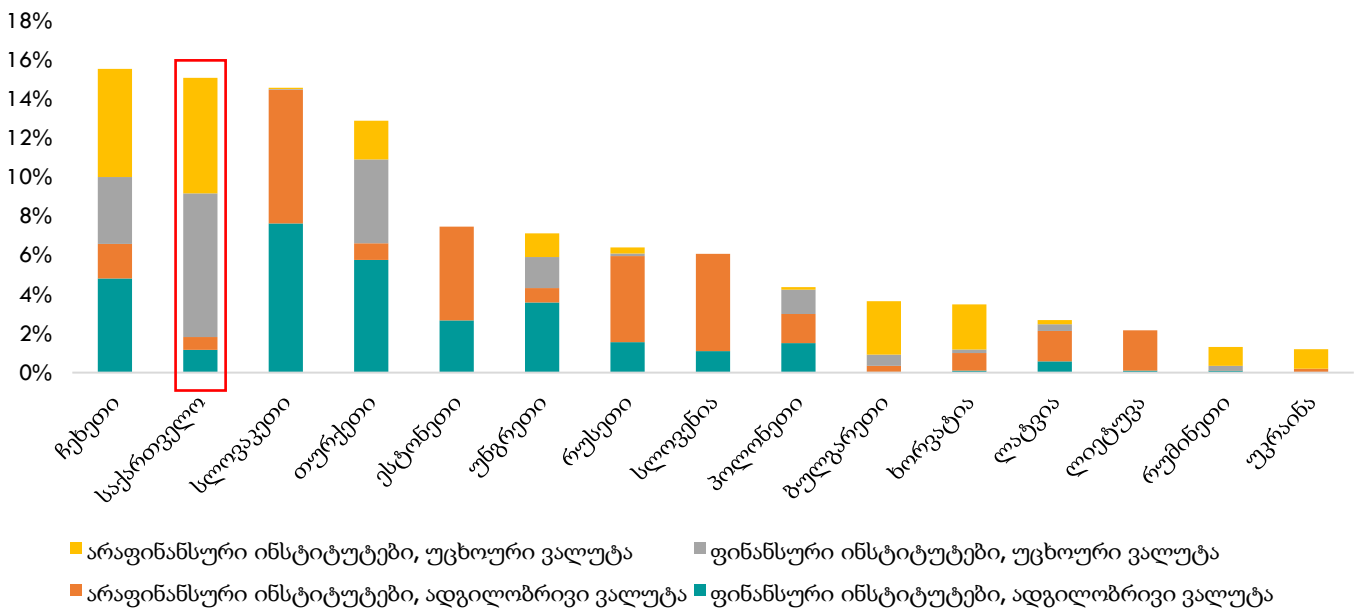


## კომერციული ობლიგაციები: საერთაშორისო ბაზარი

2019 წლის ნოემბრისთვის საქართველოში მოქმედი კომპანიების მიერ საზღვარგარეთ გამოშვებულმა სავალო ფასიანმა ქაღალდებმა **7 მილიარდ ლარს** გადააჭარბა, რომლის უდიდესი ნაწილიც ფინანსური სექტორისა და სახელმწიფოს საკუთრებაში არსებულ კომპანიებზე მოდის (**80%**). ამასთანავე, ობლიგაციების **91%**-ზე მეტი უცხოურ ვალუტაშია დენომინირებული.

ქვეყნის რეზიდენტების მიერ მსოფლიოს მასშტაბით (საქართველოს ჩათვლით) გამოშვებული სავალო ფასიანი ქაღალდების მოცულობის მთლიან შიდა პროდუქტთან მიმართებით, საქართველო შერჩეულ ქვეყნებთან შედარებით მოწინავე პოზიციაზეა. აღნიშნული კი, კაპიტალის ბაზრის საკმარისი განვითარების, ლიკვიდობისა და ინვესტორთა ბაზის არსებობის შემთხვევაში, ბაზრის ზრდის პოტენციალზე მეტყველებს.

**გრაფიკი 6: ქვეყნის რეზიდენტების მიერ გამოშვებული კომერციული ობლიგაციების ნაშთი /შშპ (% , ნებისმიერ ქვეყანაში)**



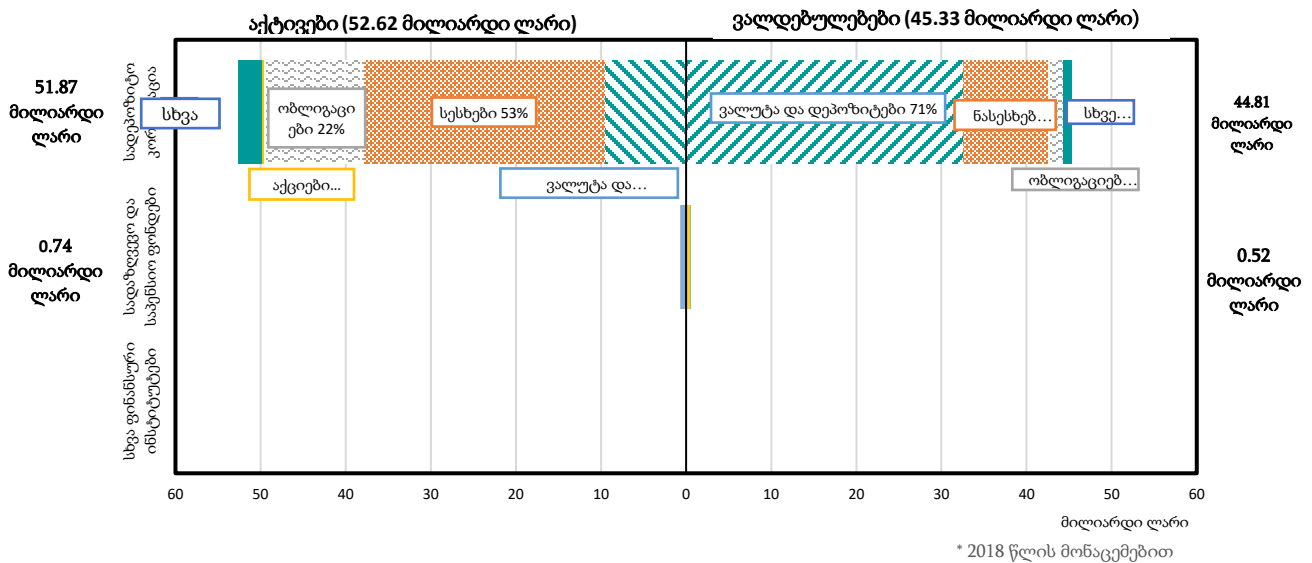
\* 2019 წლის ნოემბრის მონაცემებით



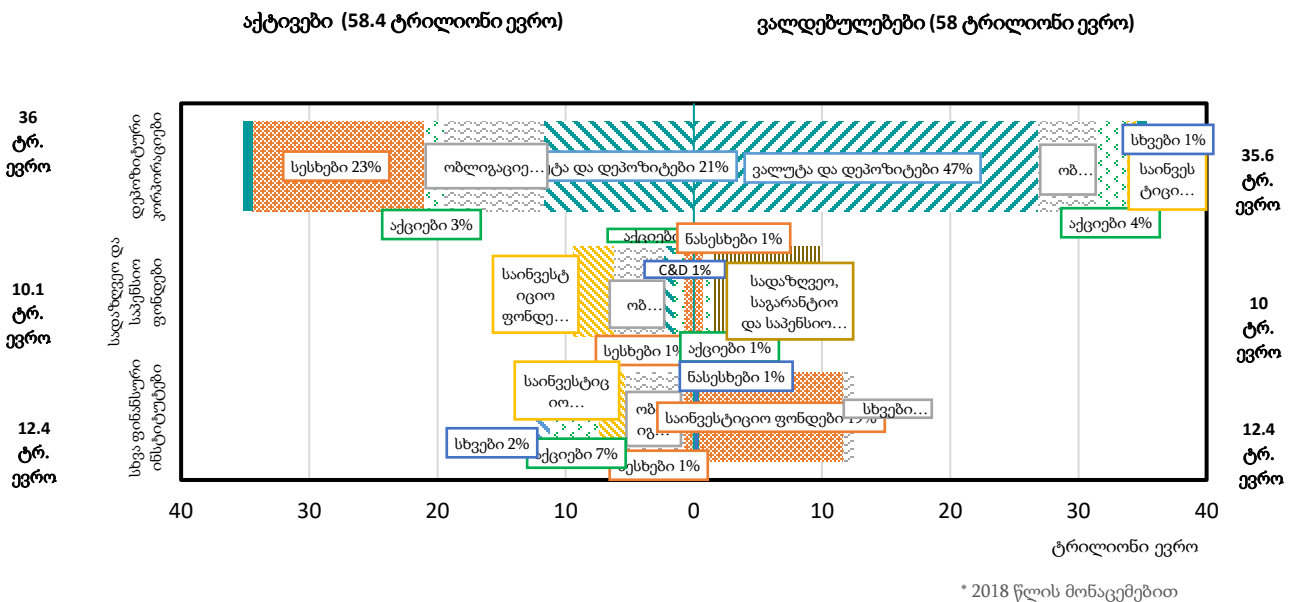
## კომერციული ობლიგაციები: საერთაშორისო ბაზარი - ფინანსური სექტორის სტრუქტურა

ქვეყნის ფინანსური სექტორის სტრუქტურა ბაზრის განვითარებაში უდიდეს როლს თამაშობს. ევროკავშირის გამოცდილებით, მთლიანი კორპორაციული ობლიგაციების 95%-ს ინსტიტუციური ინვესტორები ფლობენ, სადაც მნიშვნელოვანი წილი საპენსიო სქემებზე, საინვესტიციო ფონდებსა და დაზღვევის სექტორის წარმომადგენლებზე მოდის. საქართველოში აღნიშნული სექტორების ზრდა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შემდგომ განვითარებისთვის მნიშვნელოვანი ფაქტორი იქნება.

გრაფიკი 7: საფინანსო ინსტიტუტების ფინანსური აქტივები და ვალდებულებები- საქართველო



გრაფიკი 8: საფინანსო ინსტიტუტების ფინანსური აქტივები და ვალდებულებები- ევროზონა

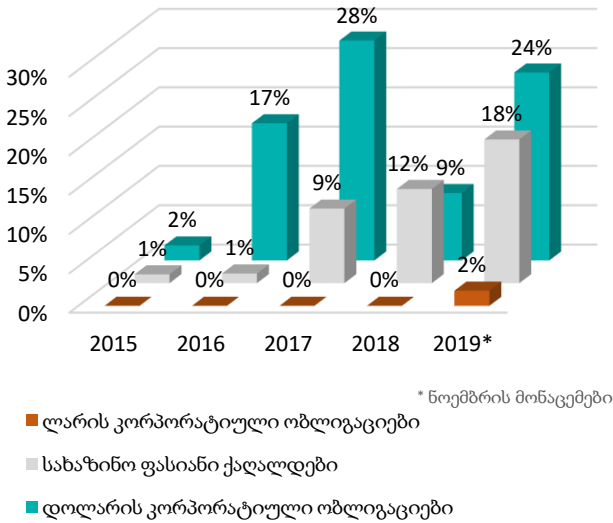






## ადგილობრივი ბაზრის ლიკვიდურობა და შემოსავლიანობის მრუდი

გრაფიკი 9: საქართველოში გამოშვებული სავალო ფასიანი ქაღალდების მეორადი ბაზრის აქტივობა



მეორადი ბაზრის მოცულობას გარკვეულწილად სავალო ფასიანი ქაღალდების მფლობელობის სტრუქტურა და მათი საინვესტიციო პოლიტიკა განსაზღვრავს.

საქართველოს ადგილობრივ ბაზარზე გამოშვებული სახაზინო ობლიგაციების დაახლოებით **77%** ბანკების მფლობელობაშია, საიდანაც დაახლოებით **85%** სამ კომერციულ ბანკშია კონცენტრირებული. არარეზიდენტების წილი კი **9%**-ის ფარგლებში მერყეობს, ხოლო სებ-ის წილი დაახლოებით **14%**-ია.

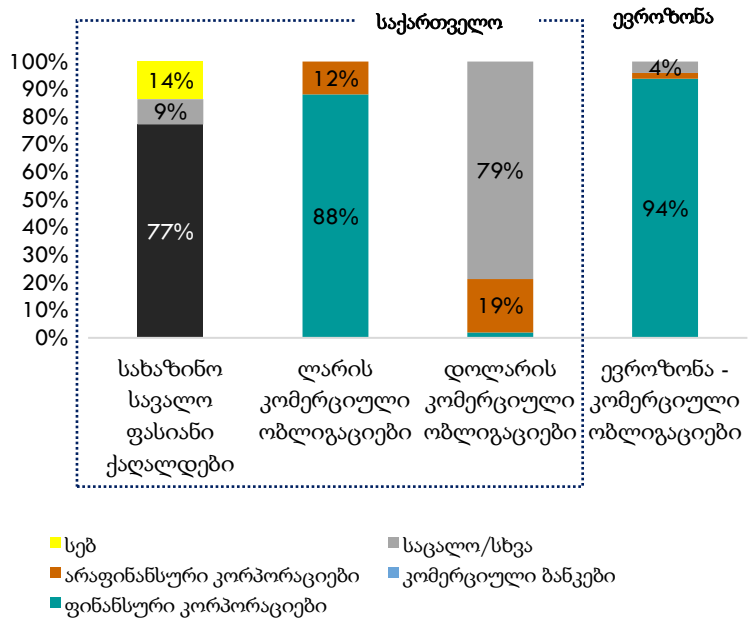
კორპორატიული ობლიგაციების მფლობელობის სტრუქტურა განსხვავდება დენომინირების ვალუტების მიხედვით:

ლარით საჯაროდ გამოშვებული ობლიგაციების უდიდეს ნაწილს (**88%**) ლიკვიდობის მართვის მიზნით კომერციული ბანკები ფლობენ. დოლარით გამოშვებული ობლიგაციების დაახლოებით **80%** საცალო ინვესტორების საკუთრებაშია.

მეორადი ბაზრის გარიგებები/მოცულობა ლიკვიდურობის ერთ-ერთი განმსაზღვრელი ფაქტორია. აღნიშნული მაჩვენებლის მიხედვით, ადგილობრივ ბაზარზე გამოშვებული სავალო ფასიანი ქაღალდების სეგმენტები ერთმანეთისგან განსხვავდება.

კორპორატიული ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე, უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული ობლიგაციების სეგმენტის მეორადი ბაზრის მაჩვენებელი მნიშვნელოვნად აჭარბებს ლარით დენომინირებულს. რაც შეეხება სახაზინო ობლიგაციებს, 2018-2019 წლებში მნიშვნელოვნად გაიზარდა მეორადი ბაზრის გარიგებების მოცულობა, რაც სებ-ის ღია ბაზრის ოპერაციებს უკავშირდება.

გრაფიკი 10: ობლიგაციების განაწილება მფლობელობის მიხედვით<sup>1</sup>

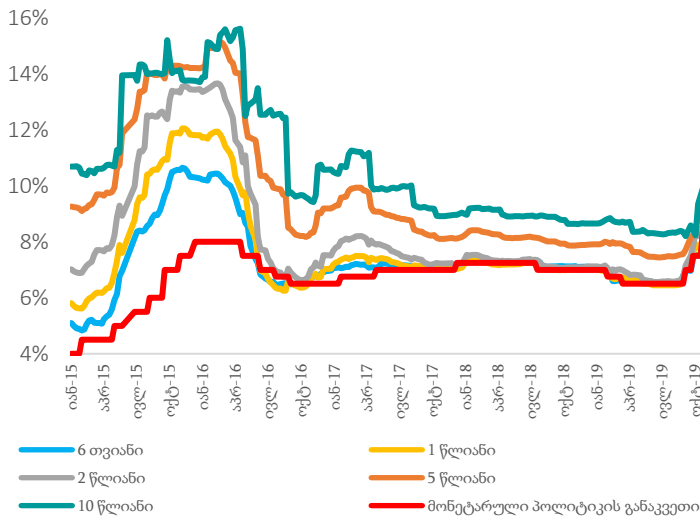


<sup>1</sup> საქართველოს სახაზინო ფასიანი ქაღალდები - 2019 წლის 30 ნოემბრის მდგომარეობით  
 საქართველოს კორპორატიული ობლიგაციები - 2019 წლის 28 თებერვლის მდგომარეობით  
 ევროზონა - 2018 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით



## ადგილობრივი ბაზრის ლიკვიდურობა და შემოსავლიანობის მრუდი

გრაფიკი 11: სახაზინო ფასიანი ქაღალდების სარგებლიანობების დინამიკა



ბოლო წლებში სახაზინო ობლიგაციების ბაზრის მოცულობის ზრდისა და რეგულარული გამოშვებების პრაქტიკის დამკვიდრებისთან ერთად, მნიშვნელოვნად დასტაბილურდა მისი შემოსავლიანობის მრუდი.

ადგილობრივი ბაზრის ლიკვიდურობის ზრდასა და ინვესტორთა ბაზის გაფართოებასთან ერთად, შემოსავლიანობის მრუდის ფორმირებაში საბაზრო ფაქტორები მეტად მიიღებს მონაწილეობას, რაც, კიდევ უფრო გააუმჯობესებს შემოსავლიანობის მრუდის ბენჩმარკის ფუნქციას.

გრაფიკი 12: საპროცენტო განაკვეთების გარემო საქართველოში

