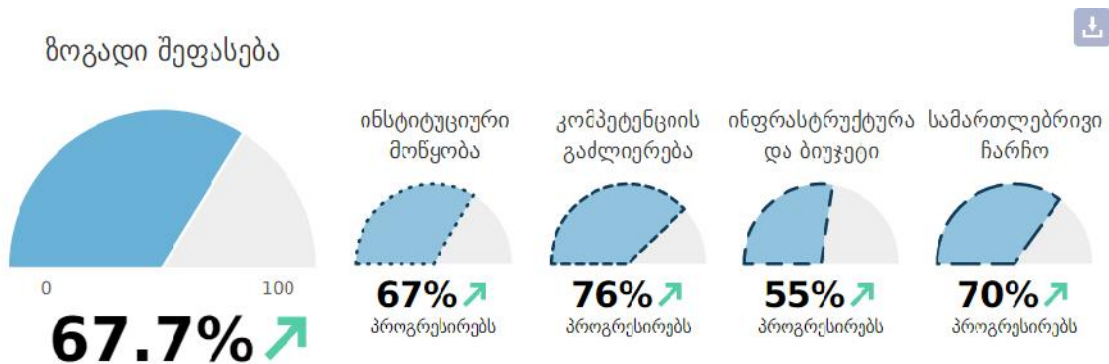


კაპიტალის ბაზრის განვითარება

II ფაზა

2018 წლის 12 მარტს, რეფორმეტრის მეორე ფაზა კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგიის შესრულების შეფასებით გაგრძელდა.

სამთავრობო კვლევამ აჩვენა, რომ ამ ეტაპისთვის, რეფორმის 67,7% შესრულებულია. აღნიშნული მაჩვენებელი I ფაზაში 51%-ს შეადგენდა.



ყველაზე მეტი პროგრესი სამართლებრივი ჩარჩოს მიმართულებით მოხდა. ბოლო 1 წლის მანძილზე, სხვა მნიშვნელოვან ღონისძიებებთან ერთად, ეროვნული ბანკის მიერ აღიარებული სააგენტოების სიას (Moody's, S&P და Fitch) დაემატა გერმანული სარეიტინგო სააგენტო Scope, როგორც სანდო სააგენტო ეროვნული ბანკის მიერ გირაოდ მისაღები ფასიანი ქაღალდების რეიტინგებისათვის. ასევე, ე.წ. Free-float-ის შეღავათი საგადასახადო კოდექსში შეიცვალა უფრო ფართო და ინვესტორებისათვის მოსახერხებელი შეღავათებით, რომლის თანახმადაც გადასახადისგან გათავისუფლდა კაპიტალური მოგება (capital gain).

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ექსპერტების დახმარებით შემუშავდა საგადასახადო რეფორმების პაკეტი, რომელიც ითვალისწინებს სხვადასხვა ფინანსური ინსტრუმენტების დაბეგვრას საერთაშორისო საუკეთესო პრაქტიკის გათვალისწინებით. ამას გარდა, განისაზღვრება ისეთი ინსტრუმენტების სწორი დაბეგვრის მიდგომები, როგორებიცაა დერივატივები, რეპო და ფასიანი ქაღალდების გასესხება. კაპიტალის ბაზრის განვითარების გეგმის ნაწილია საპენსიო რეფორმაც, რომლის საკანონმდებლო პაკეტი უკვე მომზადებულია.

დაინტერესებულ მხარეთა ჯგუფმა რეფორმას 10 მაქსიმალური ქულიდან 5.00 ქულა დაუწერა, რაც წინა ფაზის შეფასებაზე მეტია, სადაც რეფორმამ 3.85 ქულა მიიღო.

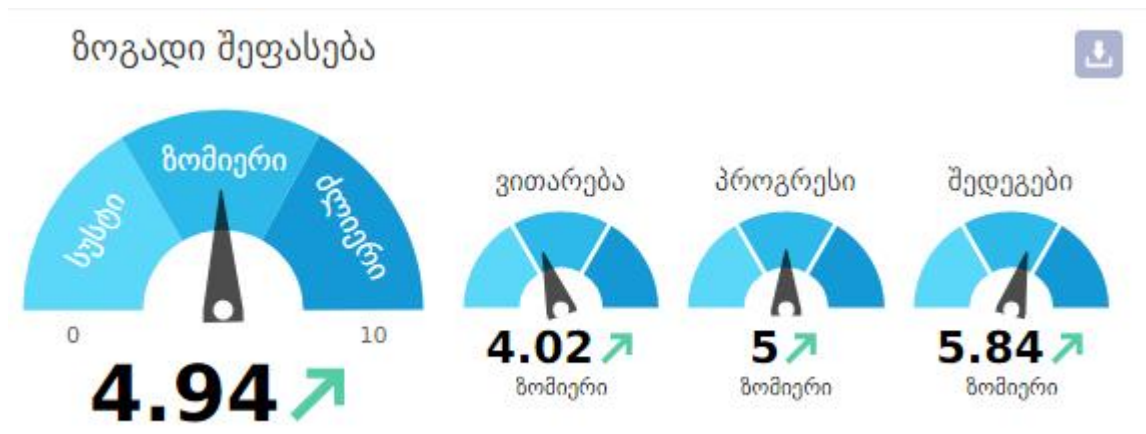



დისკუსიაზე, რომელსაც დაინტერესებულ მხარეებთან ერთად, ფინანსთა მინისტრის მოადგილე ნიკოლოზ გაგუა და ეროვნული ბანკის წარმომადგენლები ესწრებოდნენ, გაიჟღერა რამდენიმე მნიშვნელოვანმა მოსაზრებამ, რომელიც რეფორმის მიმდინარეობას უკავშირდება, კერძოდ:

- ეროვნული ბანკის ხედვით, პირველ ეტაპზე, კაპიტალის ბაზრის საკანონმდებლო და რეგულატორული გარემოს მოწესრიგებაა საჭირო, რასაც ითვალისწინებს კიდევ სტრატეგია. ასევე, მიმდინარეობს ევროკავშირის კანონმდებლობასთან დაახლოება, რომელიც 2024 წლამდეა გაწერილი;
- ფინანსთა სამინისტრო გამოწვევად ხედავს ფინანსური განათლების დაბალ დონეს, რაც იწვევს უნდობლობას ფინანსური ბაზრის მიმართ;
- იმისთვის, რომ საქართველო ფინანსური ჰაბი გახდეს, საჭიროა კონკურენტული უპირატესობების მოპოვება, რაც, მაგალითად, ლიბერალურ საგადასახადო გარემოს შექმნით და ინფრასტრუქტურის გაუმჯობესებით მიიღწევა. ასევე, კონცენტრირება უნდა გაძლიერდეს მეზობელ ქვეყნებზე, რათა მათი ინტეგრირება მოხდეს საქართველოს ფინანსურ ბაზარში. თუმცა, პირველ ეტაპზე, შიდა ბაზარი უნდა განვითარდეს;
- დაბალი ლიკვიდურობა ყველაზე დიდი გამოწვევაა კაპიტალის ბაზრისთვის;
- სახელმწიფო კომპანიებმა საკუთარი ფასიანი ქაღალდები საქართველოს საფონდო ბირჟაზე უნდა გამოიტანონ, რაც წაახალისებდა მის განვითარებას;
- საპენსიო ფონდი გააჩენს მსხვილ ინსტიტუციურ ინვესტორს, ანუ კაპიტალის ბაზარზე გაიზრდება მოთხოვნა;
- კორპორატიულ სესხებზე ბანკების მოგება მიზერულია, რაც ზრდის მათ ინტერესს ინვესტირების ალტერნატიული წყაროების განვითარების მიმართ;

- უცხოურ საფონდო ბირჟაზე დალისტვამდე, ქართულ კომპანიებს ქართულ საფონდო ბირჟაზე დალისტვის ვალდებულება უნდა ჰქონდეთ, რაც განავითარებდა ქართულ საფონდო ბირჟას;
- საპენსიო ფონდის სახსრები უნდა ჩაიდოს საქართველოში ლარში დენომინირებულ ფასიან ქაღალდებში;
- კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგია ფოკუსირებულია საბანკო ინსტრუმენტების განვითარებაზე და ნაკლებად ეხება არასაბანკო ლიკვიდური ინსტრუმენტების განვითარებას;

შედეგად, **რეფორმვერდიქტი** - მთავრობის ერთიანი შეფასება გაიზარდა და მან 4.94 შეადგინა. გაიზარდა რეფორმვერდიქტის ყველა კომპონენტი.






სამთავრობო კვლევა Government Survey

კაპიტალის ბაზრის განვითარება



2018 II

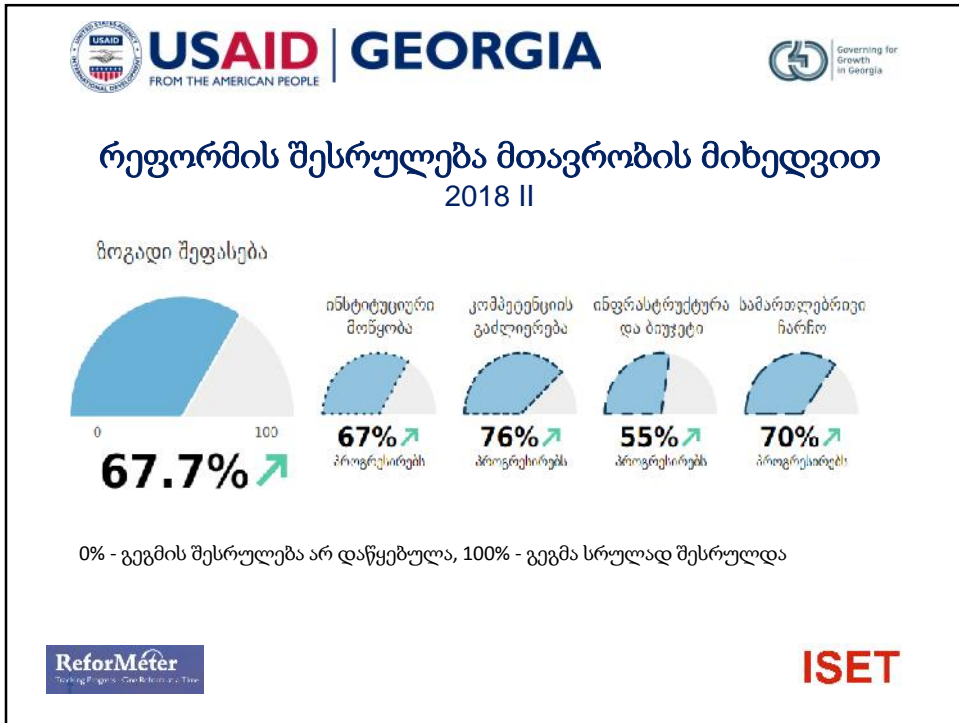
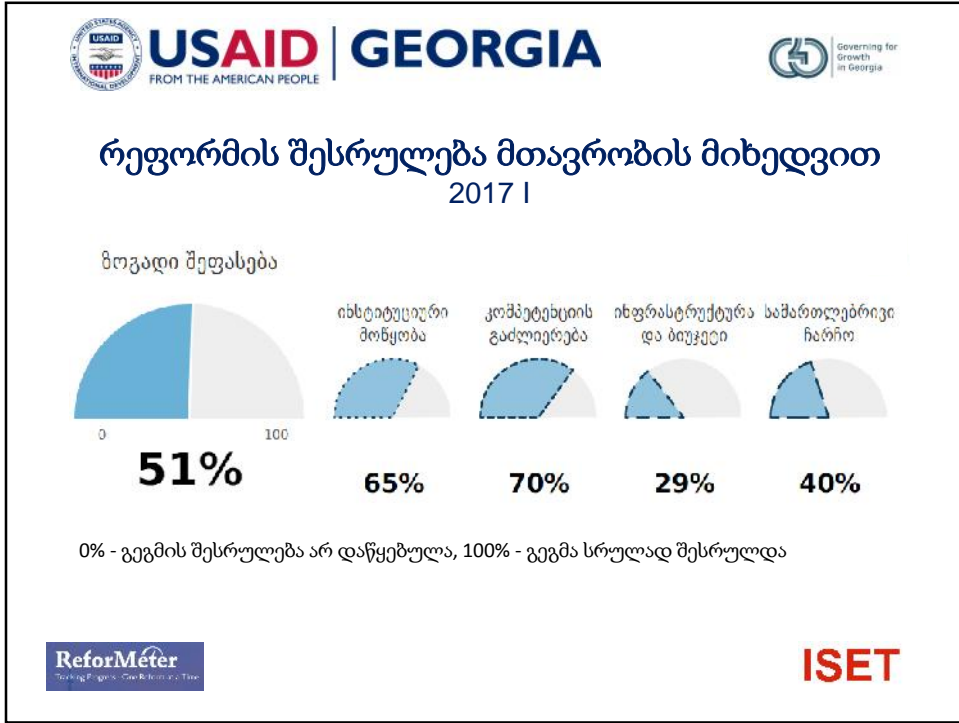




რა არის სამთავრობო კვლევა?


სამთავრობო კვლევა – სპეციალური, შეთანხმებული კითხვარის საშუალებით ზომავს კონკრეტული რეფორმის გეგმის შესრულებას

სეგმენტი	აღწერა	აქტივობის მაგალითი	შედეგის მაგალითი
1. ინსტიტუციური მოწყობა	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ფუნქციების განაწილება ▪ სტრატეგია და სამოქმედო გეგმა 	სტრატეგია	გეგმით გათვალისწინებული აქტივობების შესრულება
2. ადამიანური რესურსები	ადამიანური რესურსების მობილიზაცია და განვითარება	სააგენტოს ოპერაციონალური მოწყობა	ტრენინგები
3. ინფრასტრუქტურა და ბიუჯეტი	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ბიუჯეტი ▪ შენობა და მოწყობილობები 	ბიუჯეტის მობილიზება	გრანტების გაცემა
4. კანონმდებლობა და რეგულაცია	საკანონმდებლო და რეგულატორული ჩარხო	კანონდებლობის ანალიზი	ახალი კანონი








FROM THE AMERICAN PEOPLE



ფულადი ბაზარი

	სტატუსი	კოორდინატორი
ICMA სამართლებრივი დასკვნის მომზადება	დასრულდა	NBG
საერთაშორისო GMRA შიდა ბაზარზე დანერგვა	პროცესში	NBG
ICMA ტრენინგები GMRA-ზე და Repo-ზე	დასრულდა	NBG
კორპორატიულ ობლიგაციებს ეროვნული ბანკი აღიარებს გირაოდ	დასრულდა	NBG








FROM THE AMERICAN PEOPLE



სახელმწიფო ობლიგაციების ბაზარი

	სტატუსი	კოორდინატორი
ცვლილებები ვალის კანონში, რათა ფასიანი ქაღალდების გამოშვება ბაზრის განვითარებისთვის იყოს შესაძლებელი	დასრულდა	MOF
მთავრობის ფასიანი ქაღალდების მოცულობის ზრდა მშპ-ს 10%-მდე (6.8%)	პროცესში	MOF
სახელმწიფო ვალის მართვის სტრატეგია	პროცესში	MOF
უცხოელ ინვესტორებთან როლდ-შოუების მოწყობა	პროცესში	NBG
ბაზარზე ფიზიკური პირების წვდომის გაადვილება	პროცესში	MOF
პირველადი დილერების ინსტიტუტის შემოღების მიზანშეწონილობის შესწავლა	დასრულდა	MOF
ინფლაციით ინდექსირებული ბონდების ემისიის საკითხის მომზადება	დასრულდა	MOF
ბენჩმარკ-ბონდების საკითხის შესწავლა	დასრულდა	MOF
ეროვნული ბანკისა და ფინანსთა სამინისტროს ვებ-გვერდების განახლება	პროცესში	NBG






USAID | GEORGIA
FROM THE AMERICAN PEOPLE



კორპორატიული ბონდების ბაზარი

	სტატუსი	კოორდინატორი
ბონდების ბაზრის ასოციაციის შექმნა (BMA)	პროცესში	NBG
ეროვნული ბანკის მიერ ფასიანი ქაღალდების გირაოში მიღება	დასრულდა	NBG
ბონდების დამატება ეროვნული ბანკის ანგარიშსწორების სისტემაში	პროცესში	NBG
სარეიტინგო სააგენტოებთან მოლაპარაკება	დასრულდა	MOESD
ადგილობრივი სარეიტინგო შვალის შემუშავება	პროცესში	NBG
Scope Rating დაემატა სანდო სააგენტოების სიას ეროვნული ბანკის მიერ გირაოდ მისაღები ფასიანი ქაღალდების რეიტინგებისათვის (Moody's, S&P და Fitch)	დასრულდა	NBG
კორპორატიული ბონდების დამატება Clearstream ლინკში	პროცესში	NBG
ემისიის რეგისტრაციის მოსაკრებლის გადახედვა	დასრულდა	MOF



ISET



USAID | GEORGIA
FROM THE AMERICAN PEOPLE



დერივატივების ბაზარი

	სტატუსი	კოორდინატორი
საკანონმდებლო ცვლილებების პაკეტის მომზადება	ბოლო ეტაპზე	NBG
არსებული ინფრასტრუქტურის ანალიზი და ხარვეზების გამოვლენა	დასრულდა	NBG
ტრენინგები ბაზრის მონაწილეებისათვის, რეგულატორისათვის და მოსამართლეებისათვის	დასრულდა	NBG
ISDA სამართლებრივი დასკვნის მომზადება (Q1 2019)	არა	NBG



ISET






FROM THE AMERICAN PEOPLE




საფონდო ბაზარი


	სტატუსი	კოორდინატორი
ფასიანი ქაღალდების დამატება ეროვნული ბანკის ანგარიშსწორების სისტემაში	პროცესში	NBG
საფონდო ბირჟის ახალი სავაჭრო პლათფორმის შექმნა	პროცესში	Market
ვეროდირექტივებთან ჰარმონიზაციის პროცესის დაგეგმვა	პროცესში	MOESD
Free floating-ის საკითხის გადაწყვეტა გადასახადისგან გათავისუფლდა კაპიტალური მოგება (capital gain)	დასრულდა	MOF
საგადასახადო პოლიტიკის გადახედვა საუკეთესო საერთაშორისო პრაქტიკის გათვალისწინებით	დასრულდა	MOF
პრივატიზაციის შედეგად საჯარო კომპანიების საკითხზე ტექნიკური დახმარების მისიის ორგანიზება	პროცესში	NBG
წინასწარი დეპონირების გაუქმება (Q1 2019)	არა	Market
საფონდო ბირჟის ვებ-გვერდის განახლება	პროცესში	Market







FROM THE AMERICAN PEOPLE



საპენსიო რეფორმა

	სტატუსი	კოორდინატორი
კერძო დაგროვებითი საპენსიო სისტემის შესახებ კანონის შემუშავება	დასრულდა	MOESD
კერძო დაგროვებითი საპენსიო სისტემის შესახებ კანონის დამტკიცება	პროცესში	
საპენსიო ფონდის კანონის, სტრუქტურის და ფუნქციების შემუშავება	დასრულდა	MOESD
საპენსიო ფონდის შესახებ კანონის, სტრუქტურის და ფუნქციების დამტკიცება	პროცესში	MOESD
საპენსიო აქტივების მართვის წესების დადგენა, ფორტფოლიოს საინვესტიციო პარამეტრების და რისკ მენეჯმენტის სისტემის შემუშავება	დასრულდა	MOESD
საპენსიო აქტივების მართვის წესების დადგენა, ფორტფოლიოს საინვესტიციო პარამეტრების და რისკ მენეჯმენტის სისტემის დამტკიცება	პროცესში	MOESD
საგანმანათლებლო ღონისძიებების ორგანიზება	პროცესში	MOESD



USAID | GEORGIA
FROM THE AMERICAN PEOPLE



სამართლებრივი ჩარჩო

	სტატუსი	კოორდინ-ატორი
რეგულატორული გარემოს კონცეფციის მომზადება	პროცესში	NBG
საქართველოს IOSCO-ს წევრად გახდომა (Q4 2019)	პროცესში	NBG
საინვესტიციო ფონდების შესახებ ახალი კანონის მიღება	პროცესში	MOESD
სამართლებრივი ანალიზი აქტივებით გამყარებული ფასიანი ქაღალდებისთვის	პროცესში	NBG
ემიტენტების კორპორაციული მმართველობის კოდექსის თვითშეფასება (Q1 2019)	არა	NBG
სიცოცხლის სავალდებულო დაზღვევა იპოთეკური სესხებისთვის (განსახილველია)	არა	MOESD
ფინანსურ ტრანზაქციებთან დაკავშირებული დავების კერძო სასამართლო (განსახილველია)	არა	MOESD



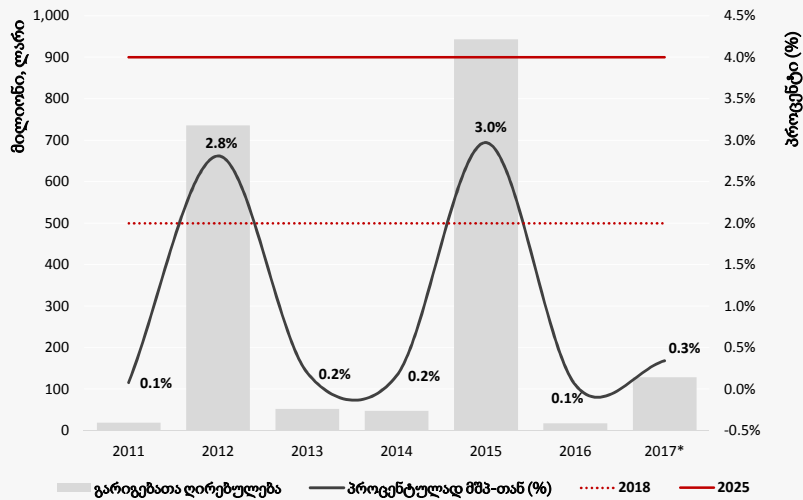
რეფორმეტრი
თითოეული რეფორმის ვგალდაკვალ

კაპიტალის ბაზრის განვითარება

ინდიკატორები



საფონდო ბაზრის კაპიტილიზაცია (წლის განმავლობაში აქციებით ვაჭრობის შედეგები (საბირჟო+არასაბირჟო))



წყარო: საქართველოს საფონდო ბირჟა

