



USAID
აშშ-ის საერთაშორისო განვითარების აგენცია

ISET

International School of Economics at TSU
Policy Institute



ReforMeter

Capital Market Development Reform Assessment Report

July, 2023

The USAID Economic Governance Program Grant Activity: Support to the Reform Progress Tracking System – ReforMeter

DISCLAIMER: This report is made possible by the support of the American people through the United States Agency for International Development (USAID). The contents of this report do not necessarily reflect the views of USAID or the United States Government.

Contents

About the Capital Market Development Reform	3
Reformeter Methodology	3
Assessment of Ongoing and Planned Activities	4
Stakeholder Assessment	10
Public-Private Dialogue	10
Reform Tracking Indicators	12
1. Increasing access to finance through capital market instruments	12
1.1. Developing local bond market	14
1.2. Developing local stock market	14
2. Stimulation and mobilization of capital for local securities	15
2.1. Developing institutional investors	17
Annex N1. Stakeholder Survey Questionnaire	18
Annex N2. Capital Market Development Reform PPD Event Presentation	19

About the Capital Market Development Reform

The assessment of the progress of the capital market development reform is based on the activities outlined and carried out by the 2023-2028 strategy for capital market development. The objective of the strategy is to enhance access to finance through capital market instruments and to stimulate and mobilize capital for the Georgian market. According to the strategy's vision, Georgia aims to establish itself as the leading capital market in the region by the year 2028.

As per the strategy, the primary challenge in capital market development lies in the insufficient development of financial instruments and the investor base. It should be emphasized that the size of the economy and financial indicators of the corporate sector are two elements that influence the state of the capital market. As a result, the current scale of the economy constrains the issuance of securities. Presently, the market suffers from a deficiency in both the issuance of financial instruments and the participation of investors. The government securities market is the primary source of issuance, but its secondary market is relatively inactive. Furthermore, the stock market is characterized by small size and limited liquidity. The domestic institutional investor base is limited and undiversified. Foreign investors are characterized by their limited involvement, while retail investors are characterized by their preference for foreign currency-denominated assets. The capital market's small size and low liquidity are partially attributed to the prevailing dominance of commercial banks in the financial sector and elevated levels of dollarization.

To address the aforementioned challenges, The government of Georgia adopted 2023-2028 Strategy for Capital Market Development and 2023-2024 Action Plan. The strategy was developed in collaboration with the Ministry of Economy and Sustainable Development of Georgia, the Ministry of Finance of Georgia and the National Bank of Georgia. The LEPL Insurance State Supervision Service of Georgia and the LEPL Pension Agency are also involved in the implementation of the reform.

Reformeter Methodology

Within the ReforMeter framework, three primary methods are used to evaluate the selected reforms:

1. The government survey evaluates, through a qualitative survey, the activities of the government agencies introducing the reform in the process of reform implementation along four primary dimensions: legal framework; infrastructure and budget; institutional setup and capacity development. The survey measures, on a scale from 0% to 100%, the proximity of the institutions implementing the reform to the accomplishment of the tasks outlined by the reform.
2. As part of the stakeholder survey, the stakeholders of the reform are evaluating the four main directions: reform content and adequacy; current performance; reform progress; and expected outcomes. Each component is evaluated on a 10-score scale (see Annex 1 for the stakeholder questionnaire).
3. In addition, economic indicators identified in relation to the anticipated outcomes of the reform have been used to evaluate its progress.

The assessment of capital market development reform involves all three of the aforementioned dimensions. The government survey aimed to assess the progress in the implementation of the activities outlined in the 2023-2024 Action Plan¹.

The first public-private dialogue to assess the capital market development reform was held on June 2, 2023. During the meeting, an anonymous stakeholder survey was conducted to evaluate the progress of the reform. The economic indicators employed to assess the anticipated outcomes of the reform are founded on the indicators established in the strategy.

Assessment of Ongoing and Planned Activities

The ongoing and planned activities of the reform were determined based on the 2023-2024 action plan of the 2023-2028 strategy for capital market development. The reform activities are divided into two objectives and six tasks.

The first direction encompasses activities aimed at enhancing access to finance through capital market instruments:

- Developing local bond market;
- Developing local stock market;
- Increasing participation of state-owned enterprises in the capital market.

The second direction includes activities related to capital mobilization and stimulation for local securities:

- Developing institutional investors;
- Increasing engagement of professional and retail investors;
- Increasing foreign investments in the domestic capital market.

Considering the presented directions and the four main domains of the reform assessment (legal framework; infrastructure and budget; institutional setup; and capacity development) as defined in the government survey section, Tables 1 and 2 provide information on the primary reform activities, the implementation period, and the responsible implementing institutions.

¹ The results of the Government Survey are accessible on Reformer's webpage.

Table 1. Increasing access to finance through capital market instruments

Objective	Activity	Implementation date	Responsible institutions
Legal framework			
Developing local bond market	Preparation and adoption of the securitization legal and regulatory framework	2023 (I)	The National Bank of Georgia
Developing local bond market	Evaluation of the necessity to extend the tax incentive for public bonds and the extension of associated benefits	2023 (I)	Ministry of Finance of Georgia
Developing local bond market	Development and implementation of regulations for high-risk financial instruments (short selling) and securities lending	2024 (IV)	The National Bank of Georgia
Developing local bond market	In line with the European Union's best practices, the review of trading venue (exchange) regulations and concentration rules, and the enactment of relevant regulations	2024 (III)	The National Bank of Georgia
Developing local stock market	Preparation and adoption of the legal and regulatory framework initiative for possession of dematerialized securities	2023 (I)	The National Bank of Georgia
Developing local stock market	Development and implementation of a tax incentives to stimulate real estate investment funds	2023 (III)	The National Bank of Georgia
Developing local stock market	Preparation and adoption of the dual listing/depositary receipt framework	2024 (I)	The National Bank of Georgia
Increasing participation of state-owned enterprises in the capital market	Development and adoption of the Public Corporation Law	2023 (III)	Ministry of Finance of Georgia
Infrastructure and Budget			
Developing local bond market	Development and pilot implementation of a standardized online system for the placement of a public offering of bonds (shelf-registration)	2024 (IV)	The National Bank of Georgia

Developing local stock market	Implementation of a shared information technology system for derivative contracts	2023 (IV)	The National Bank of Georgia
Institutional Setup			
Developing local bond market	Publication of preliminary and trading prices of government securities	2023 (II)	Ministry of Finance of Georgia
Developing local bond market	Developing a concept for enhancing the bond market and determining the trading venue (exchange) for retail investors	2023 (III)	Ministry of Finance of Georgia
Developing local bond market	Development of guidelines for green/environmental, social, and governance/gender equality bonds	2024 (II)	The National Bank of Georgia
Developing local bond market	Evaluating the organizational, corporate governance, and ownership structure of the Georgian Stock Exchange (GSE) and tracking the implementation of recommendations	2024 (IV)	The National Bank of Georgia
Developing local stock market	Creation of a private equity tools to facilitate the financing of small and medium-sized enterprises	2023 (III)	Ministry of Economy and Sustainable Development of Georgia
Developing local stock market	Implementation of risk-based supervision and enforcement mechanisms in the capital market	2024 (IV)	The National Bank of Georgia
Increasing participation of state-owned enterprises in the capital market	Preparation of Statement of Corporate Intent by state-owned enterprises	2023 (I)	Ministry of Finance of Georgia
Capacity Development			
Developing local bond market	Providing training sessions to enhance the capabilities of securities market supervisors in effectively monitoring market manipulation and implementing relevant enforcement measures	2024 (IV)	The National Bank of Georgia
Developing local stock market	Providing an informational event to promote initial public offerings at trading venues (exchanges) in order to attract investors	2023 (IV)	Ministry of Economy and Sustainable Development of Georgia

Developing local stock market	Conducting and publishing an assessment analysis of derivatives and commodity market developments for consultation	2024 (I)	Ministry of Economy and Sustainable Development of Georgia
-------------------------------	--	----------	--

Table 2. Stimulation and mobilization of capital for local securities

Objective	Activity	Implementation date	Responsible institutions
Legal framework			
Developing institutional investors	Preparation and adoption of the legal framework for voluntary private pension system	2023 (I)	Ministry of Economy and Sustainable Development of Georgia
Developing institutional investors	Preparation and adoption of amendments to the law on Funded Pension to broaden the investment mandate of the Pension Agency	2023 (I)	LEPL Pension Agency
Developing institutional investors	Implementing a sector-wide sandbox regime for fintechs by drafting and implementing legislative acts to facilitate open finance	2023 (III)	Ministry of Economy and Sustainable Development of Georgia/National Bank of Georgia
Increasing engagement of professional and retail investors	Developing a management framework for accumulated capital by joining the Hague Trust Convention and establishing family offices	2023 (I)	Ministry of Economy and Sustainable Development of Georgia
Institutional Setup			
Developing institutional investors	Creating a Competitiveness Assessment Tool for program implementation and legislative activities	2023 (IV)	Ministry of Economy and Sustainable Development of Georgia
Developing institutional investors	Examination of open market operation mechanisms in the secondary market	2023 (IV)	The National Bank of Georgia
Developing institutional investors	Development of a market-stimulating instrument to facilitate the establishment of venture capital and private equity funds	2023 (IV)	Ministry of Economy and Sustainable Development of Georgia

Developing institutional investors	Development and sale of life insurance products in the local market	2024 (IV)	Website of the State Insurance Supervision Service of Georgia
Increasing engagement of professional and retail investors	Establishing an association comprising market intermediaries, financial advisors, and insurance brokers to boost retail investor engagement	2024 (III)	Ministry of Economy and Sustainable Development of Georgia
Capacity Development			
Developing institutional investors	Conducting research on capital market competition	2023 (II)	Ministry of Economy and Sustainable Development of Georgia
Developing institutional investors	Conducting a feasibility study for establishing endowment investment funds	2024 (II)	Ministry of Economy and Sustainable Development of Georgia
Developing institutional investors	Conducting informational meetings on derivatives/commodity instruments and risk management tools for market participants	2024 (II)	Ministry of Economy and Sustainable Development of Georgia/National Bank of Georgia
Developing institutional investors	Enhancing the capabilities of supervisors overseeing voluntary private pension schemes to effectively monitor market manipulation and implement relevant enforcement measures	2024 (IV)	LEPL State Insurance Supervision Service of Georgia
Increasing engagement of professional and retail investors	Addition of the capital market segment to FinEdu platform to increase retail investor's awareness	2023 (III)	The National Bank of Georgia
Increasing engagement of professional and retail investors	Promoting benchmark government bonds and investment returns by making this information publicly available and holding informational meetings	2023 (III)	Ministry of Finance of Georgia
Growth of foreign investment in the domestic capital market	Development and publication of user-friendly tax guidelines on capital market instruments and diverse tax regimes in English	2023 (III)	Ministry of Finance of Georgia

Growth of foreign investment in the domestic capital market	Organizing road shows, compiling a list of prospective investors, and maintaining contact with them	2023 (IV)	Ministry of finance of Georgia/Ministry of Economy and Sustainable Development of Georgia
---	---	-----------	---

Based on a qualitative assessment of the reform, it has been determined that the advancement of the legal and regulatory framework for securitization represents a significant current change. The Draft Law on Securitization has been submitted to the parliament of Georgia and has passed the first reading. The proposed legislation aims to regulate the legal and financial aspects of securitization transactions, the involved parties, and the securitization instruments issued as a result of the transaction. Securitization presents an alternative approach for companies to raise additional capital. In line with the aim to enhance the domestic equity capital market, the strategy entails the preparation of a taxation framework to incentivize real estate investment funds.

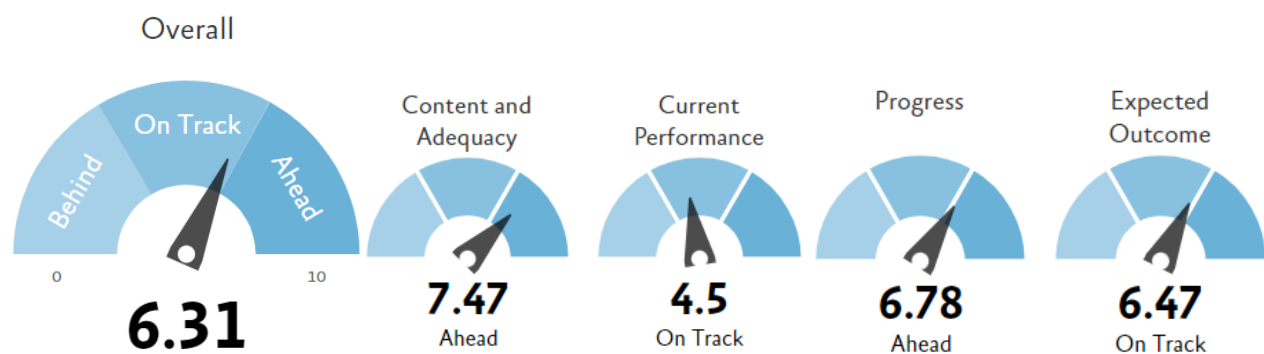
In the years 2023 to 2028, it is planned to gradually implement the reform directions. Currently, the detailed plans only extend to the period of 2023-2024. As a result, when assessing the advancement of reform implementation through government surveys post-2024, it will be essential to consider additional directions not specified in the action plan for 2023-2024.

Stakeholder Assessment

On the basis of an anonymous stakeholder survey (excluding state agencies implementing the reform) conducted at the public-private dialogue meeting on capital market development strategy, the reform was rated 6.31 out of 10 points, indicating a positive assessment of the reform's progress by participants.

Figure 1 illustrates the outcomes of the stakeholder survey, which indicates a favorable assessment of the content and adequacy, and the progress of the reform. The evaluation reflects a moderate outcome in light of the current performance and expected outcomes.

Figure 1. Results of stakeholder survey on capital market development reform evaluation



Public-Private Dialogue

The first public-private sector dialogue on capital market development reform was held on June 2, 2023. The meeting was attended by representatives of the National Bank of Georgia, Ministry of Economy and Sustainable Development of Georgia, Parliament of Georgia, Investors Council, Operational Research Institute, Asian Development Bank, Georgian Stock Exchange, Georgian Registrar, Bank of Georgia, Galt & Taggart, TBC Capital, PMCG, Banking Association of Georgia, Foresight Investment Group, Caucasus Capital, Crystal, USAID/Georgia and USAID Economic Governance Program.

After the opening part of the event, the head of the Capital Market Development and Pension Reform Department of the Ministry of Economy and Sustainable Development of Georgia discussed the capital market development strategy's progress. The ReforMeter team presented the progress evaluation indicators within the framework of the capital market development reform. The representative of the Securities Market Supervision Department of the National Bank of Georgia discussed the major directions of the legal framework of securitization, while the Director of the Operations Research Institute presented the results of a cost-benefit analysis of the securitization reform. Additionally, a vice president of the National Bank of Georgia discussed the directions of real estate investment funds.

Stakeholders of the capital market development reform discussed the current situation in the sector, planned activities within the framework of the reform and anticipated outcomes. This section of the report provides a summary of the opinions shared at the PPD event:

- The representative of the Ministry of Economy and Sustainable Development of Georgia, Giorgi Gurgenidze, discussed the strategy's objectives and the means for achieving them. The speaker highlighted the significance of the domestic bond and stock market development for the growth of access to finance. Assurance of state-owned enterprise participation in the local capital market was an additional subject for discussion. In order to increase the sector's productivity, emphasis was placed on the need to reduce the share of the banking sector in the Georgia's financial market. In this regard, the significance of the securitization legal framework for the expansion of the non-banking sector's access to funds was emphasized. The speaker also stressed the significance of attracting institutional investors in order to diversify capital sources and lessen reliance on the banking sector. In this regard, the framework for non-mandatory pension reform was identified as an effective mechanism. Giorgi Gurgenidze discussed the need for tax benefits to stimulate participation in the new pension reform pillar.
- The speaker noted that the long-term objective of the reform is to integrate Georgia into international rankings, which will assist country in attracting international investors. According to the speaker, achieving the goal in this direction will be easier in the bond market. The participants agreed that the most challenging aspect of the capital market in Georgia is the development of the stock market.
- Giorgi Papava, the project manager of "Reformeter," discussed the indicators measuring the progress of the reform. His discussion encompassed indicators related to the corporate and public bond and stock markets, as well as the domestic public debt, stock market capitalization, share of the non-banking financial sector, assets of pension funds and insurance companies, and foreign portfolio investment.
- The discussion surrounding the securitization legal framework focused on an assessment of ongoing reform activities and the outcomes derived from a cost-benefit analysis. The representative from the National Bank of Georgia emphasized the anticipated outcomes of adopting the legal framework. The speaker deliberated on the potential to generate additional financing sources for both financial and non-financial sectors, along with the positive influence that could result in more accessible loans. In addition, Levan Pavlenishvili, director of the Operation Research Institute, discussed the anticipated favorable consequences of implementing the reform. In the 10-year period, the cost-benefit analysis forecasts that the interest rate will decrease by 0.8 percentage points and the GDP will increase by 0.4%.
- Nikoloz Gagua, Vice President of the National Bank of Georgia, highlighted the significance of further investment options for real estate-related savings while addressing the necessity for real estate investment trusts (REITs). According to the speaker, the initiation of the regulatory framework's development and consultations with stakeholders will commence soon. During the discussion on the advancement of real estate investment trusts, the Director of Galt & Taggart emphasized the importance of incorporating tax incentives to encourage private sector participation.
- During the public-private dialogue, the involved parties also engaged in discussions about the prevailing obstacles in capital market development. One of the most significant challenges highlighted was the lack of a secondary market. Notably, it was noted that companies tend to be more engaged

in the process of initiating initial public offerings on the stock exchange, whereas their involvement in the secondary capital markets remains comparatively limited.

- Furthermore, a recommendation was made during the meeting regarding the inclusion of bonds issued in foreign currency in the progress indicators of the Capital Market Development Strategy.

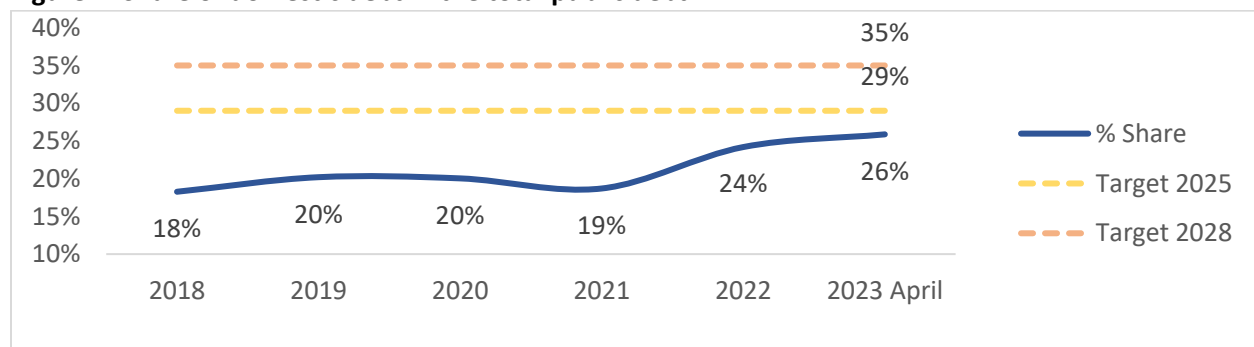
Reform Tracking Indicators

To evaluate the implementation of the capital market development reform, the indicators selected by the "Reformeter" team include the analysis of the impact indicators and the outcome indicators specified in the 2023-2028 Strategy for the Capital Market Development. The aspects of information availability and the capacity to update data were also considered in the selection process. The necessary data for monitoring the selected indicators was retrieved from various sources, including the National Bank of Georgia, the Ministry of Finance of Georgia, the Stock Exchange of Georgia, Geostat, the Pension Agency, and the Insurance State Supervision Service of Georgia. The first part of the indicators relates to the first objective of the strategy, which is to expand access to finance through capital market instruments, while the second part relates to the direction of capital stimulation for domestic securities.

1. Increasing access to finance through capital market instruments

The share of domestic debt in total public debt is one of the impact indicators specified in the capital market development strategy. The indicator incorporates the ratio of the state's domestic debt balance at the end of the period to the government's total debt balance (Eurobonds, foreign debt, and domestic debt). In this regard, it is crucial that the predominance of foreign debt in total public debt prevents the development of a domestic bonds market and restricts the issuance of state securities on the local market and their liquidity on the secondary market. According to Figure 1, the share of domestic debt in 2021 was 19%. As of April 2023, the share of domestic debt increased to 26%. During the period 2021-2023, the increase in the share of domestic debt was accompanied by a 27.5% increase in domestic debt and a 16% decrease of the external debt. The strategy calls for the domestic debt share to reach 29% by 2025.

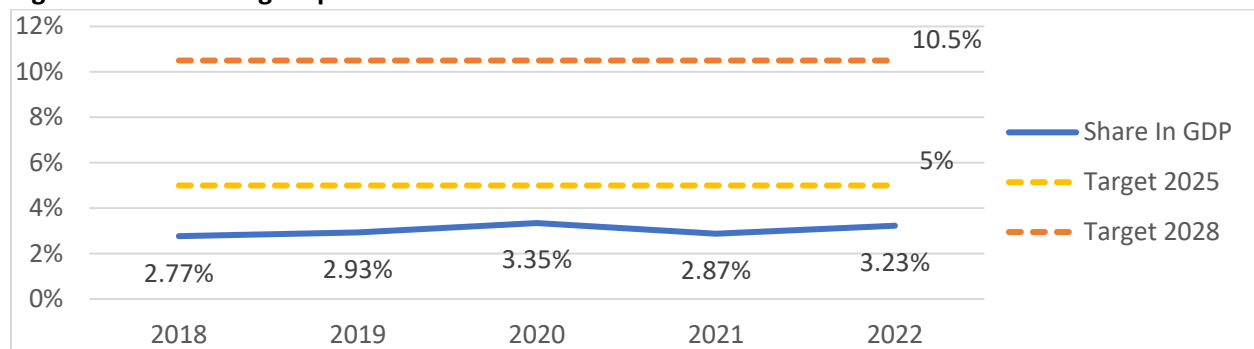
Figure 1. Share of domestic debt in the total public debt



Source: Ministry of Finance of Georgia

In the direction of expanding access to finance, the outstanding corporate bonds denominated in GEL relative to GDP is another impact indicator of reform. The corporate bonds denominated in GEL comprises bonds issued by international financial institutions. In this regard, it should be emphasized that international financial institutions dominate the market for non-governmental bonds. In April 2023, 82% of the GEL denominated corporate bonds totaling 2,6 billion were issued by international financial institutions. In this regard, a positive trend emerged between 2021 and 2022, as share of corporate bonds denominated in GEL relative to GDP rose from 2.87% to 3.23%. The target rate for the mentioned indicator is 5% for 2025 and 10.5% for 2028. The development of the non-government bond market will contribute to the creation of an additional source of financing for companies' and the mobilization of financial resources for the economic growth.

Figure 2. Outstanding corporate bonds denominated in GEL to GDP Ratio



Source: The National Bank of Georgia, *GEOSTAT*

The market capitalization of listed stocks serves as another pivotal indicator within the capital market development strategy. In the absence of publicly accessible 2022 data in this sphere, the "Reformeter" team selected the stock market capitalization-to-GDP ratio as an indicator for the reform's progress. Based on a 20% increase in total stock market capitalization, Table 3 showcases a positive developmental trend from 2018 to 2020. However, during 2021-2022, a downturn in market capitalization resulted in the stock market's contribution to GDP contracting by 0.8 percentage points (from 3.9% to 3.2%). In line with the strategy, the goal is to increase the market capitalization of listed stocks to 6.5% of GDP by 2025 and to achieve a level of 9% by 2028. Given the strategic intent for the stock market to emerge as a substantial alternative financing source for the private sector, the current negative dynamics in capitalization underscores the challenges confronting the effective mobilization of required financial resources for development.

Table 3. Total market capitalization in relation to GDP (in millions of GEL).

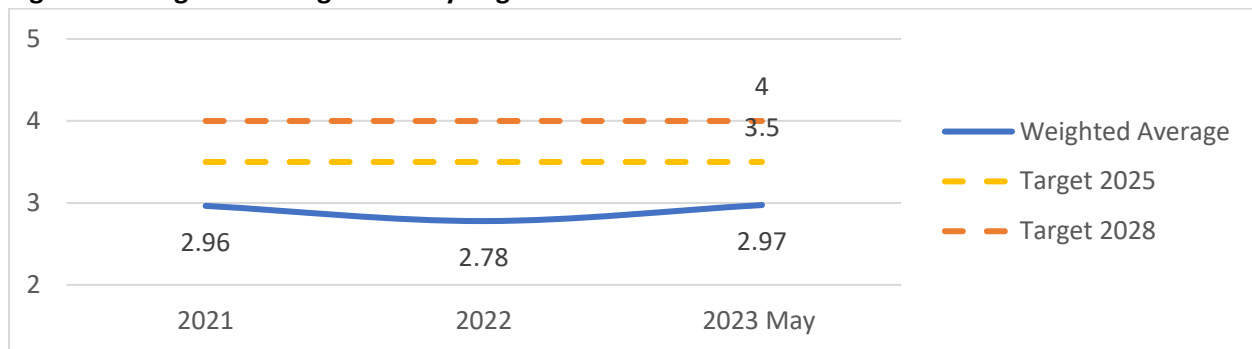
	2018	2019	2020	2021	2022
Total Capitalization	1.963	1.963	2.366	2.368	2.290
GDP	44.599	49.253	49.267	60.003	71.754
Share in GDP	4.4%	4%	4.8%	3.9%	3.2%

Source: *Georgian Stock Exchange, Geostat*

1.1. Developing local bond market

Furthermore, in accordance with Objective 1.1, the weighted average maturity of government securities is defined as a key indicator of the local bond market's development. As presented in Figure 3, following a slight decline in the maturity rate in 2022 in comparison to the previous year, it progressed to approximate the 2021 rate by May 2023, demonstrating an increase from an average of 33 months to 36 months. Importantly, the strategy underscores the implementation of a policy aimed at enhancing the average maturity of bonds. The primary aim of the state's issuance of a substantial quantity of long-term bonds is to secure the country's placement within international governmental bond indices and to foster an expansion in the share of non-resident investors. According to the strategy's targets, the average maturity of government securities is anticipated to elevate to 3.5 years by 2025 and further to 4 years by 2028.

Figure 3. Weighted average maturity of government securities



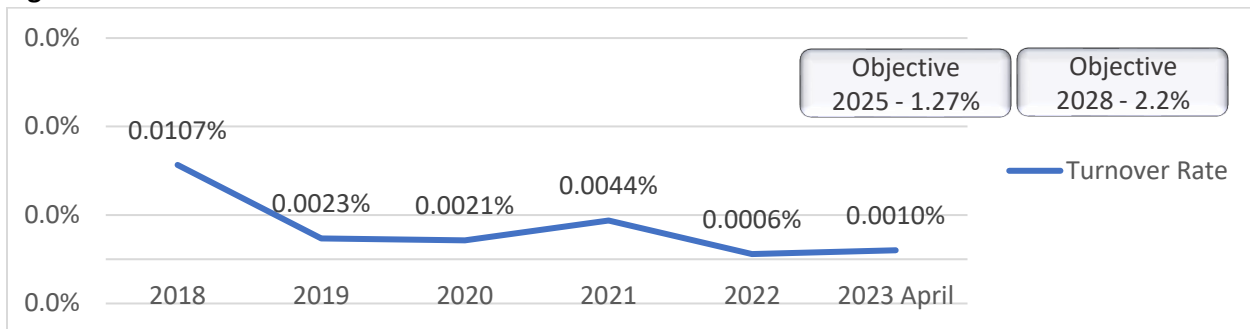
Source: Ministry of Finance of Georgia

1.2. Developing local stock market

Considering that the underdeveloped state of the stock market was identified as a primary challenge to capital market advancement during the public-private dialogue, analysis of the stock turnover ratio is important to assess the reform's outcomes. The indicator related to Objective 1.2, reflecting the progress of the local stock market's growth, encompasses equity market liquidity. This metric is derived by comparing the value of transactions executed during a stock exchange's trading session with the average rate of the stock exchange's overall market capitalization.

Figure 4 reveals downward trend in the stock turnover rate since 2018, indicating a notably low level. Between 2018 and 2022, the value of transactions conducted during trading sessions decreased by 95%, paralleled by an 11% reduction in the average market capitalization. In this context, the strategy's target indicators are quite ambitious, aiming to increase the share turnover rate to 1.27 percent by 2025 and 2.22 percent by 2028.

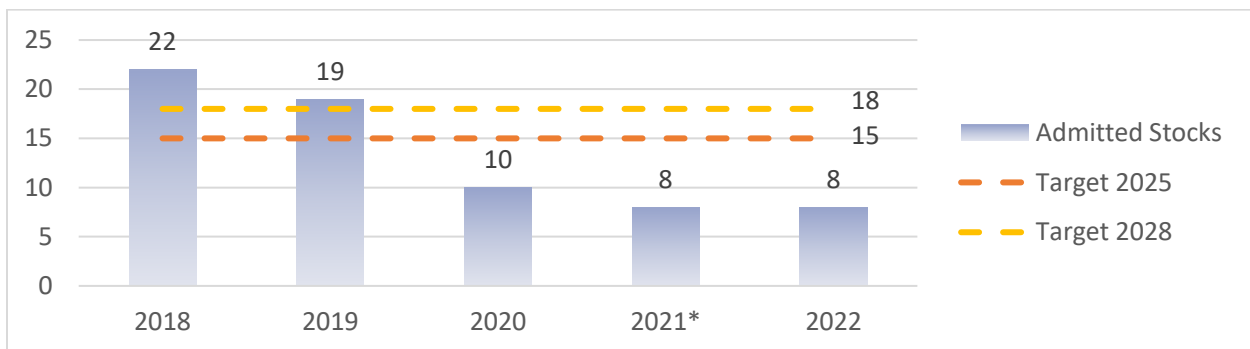
Figure 4. Stock turnover ratio



Source: Georgian Stock Exchange

The quantity of stocks admitted into the trading system of the stock exchange stands as another important indicator of progress in this domain. During the period from 2018 to 2022, a decrease is evident in the number of authorized issuers, declining from 22 companies in 2018 to 8 companies in 2022. In accordance with the strategy, nine companies were enlisted on the stock exchange in 2021. The targeted figures stand at fifteen companies for the year 2025 and further increase to eighteen companies by 2028.

Figure 5. Total listed companies on the stock exchange/admission of stocks to the trading system of the georgian stock exchange



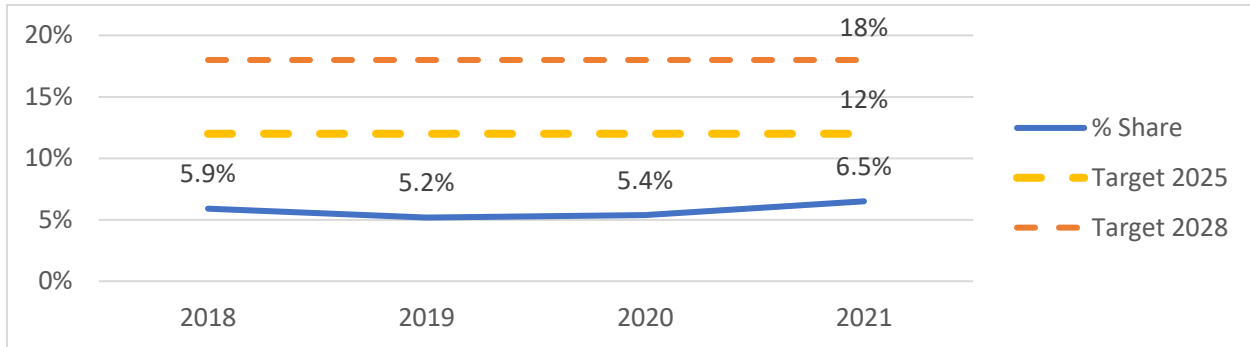
* Based on the strategy - 9

Source: Georgian Stock Exchange

2. Stimulation and mobilization of capital for local securities

The direction of capital mobilization for local securities is connected to the diversification of the financial sector. As a result, the expansion of the non-banking sector within the financial market stands as one of the impact indicators for accomplishing the objectives of the strategy. Figure 6 reveals a small share of nonbank financial institutions (brokerage firms, insurance firms, asset management firms, and pension funds) assets in the financial sector's total assets over the period of 2018-2021. It should be noted that from 2018 to 2021, the non-banking financial sector's assets increased from 3.2 billion GEL to 5.5 billion GEL (a 71% increase), resulting in a 0.6% increase in the sector's share of the total financial sector. The strategy seeks to double this number by 2025.

Figure 6. Nonbank financial sector’s share in the total assets held by the financial sector (million GEL).

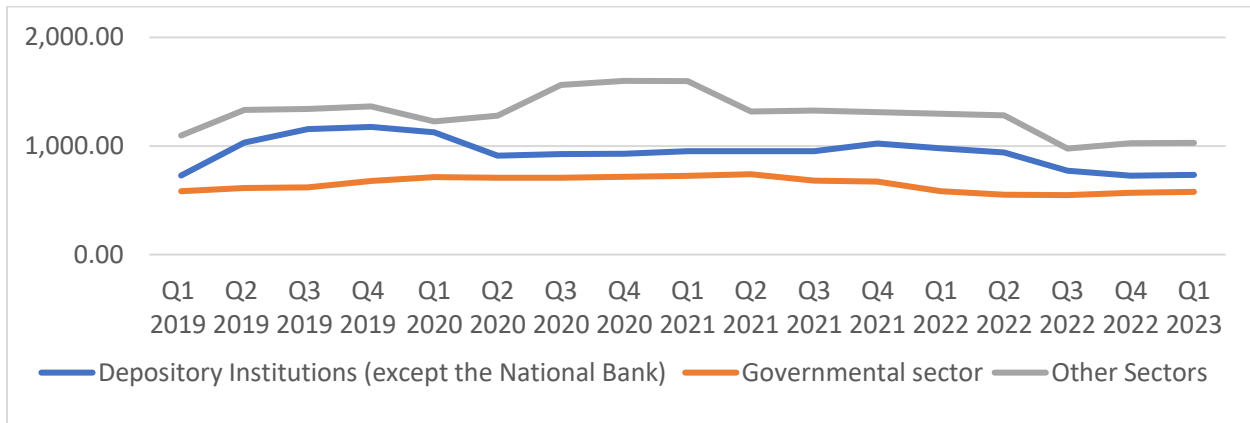


Source: The National Bank of Georgia

Foreign portfolio investment growth serves as another impact indicator in the direction of capital stimulation and mobilization. The advancement of foreign investments represents a notable marker of growing interest and involvement in the domestic capital market. It is pivotal to underscore that the current presence of foreign investors in the Georgian capital market is relatively limited. Figure 7 presents the quarterly indicators of portfolio investments in debt securities from 2019 to 2022. The data presented reveals that in the fourth quarter of 2022, in contrast to the previous year, portfolio investments in debt securities experienced a 29% reduction in deposit corporations (excluding the National Bank), a 15% decline in the government sector, and a 22% decrease across all other sectors.

According to the capital market development strategy, foreign portfolio investments accounted for 4% of the GDP in 2021. The target is to increase this indicator to 8% by 2025 and further to 10% by 2028. Notably, the pursuit of incorporating the nation into international indices increases the significance of this direction. Following the country's integration into international indices, it is anticipated that there will be an increase in portfolio investment interest in Georgia.

Figure 7. Portfolio investments in debt securities (million USD)

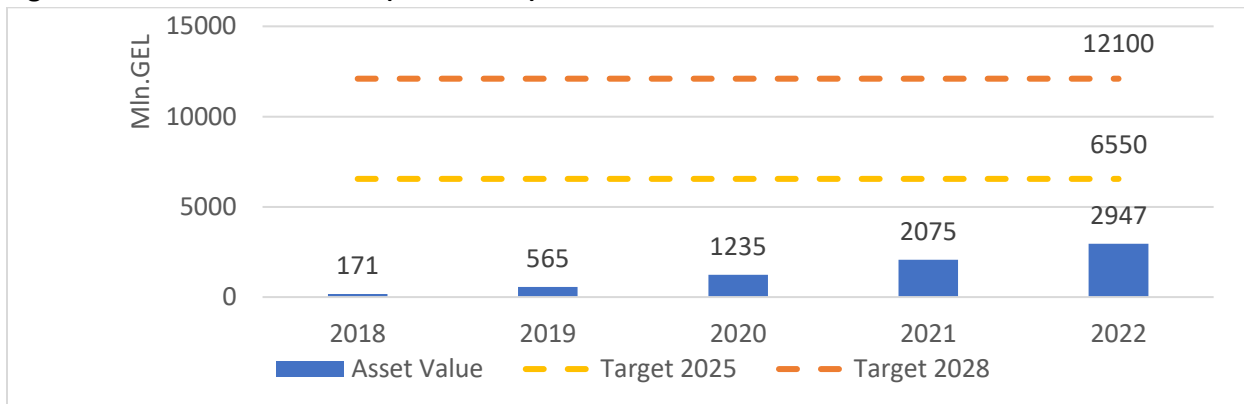


Source: The National Bank of Georgia

2.1. Developing institutional investors

In order to mobilize capital for local securities, it is essential to increase institutional investors' participation in the market. Given that the strategy encompasses the direction of developing pension fund activities, the monitoring of the pension funds' asset value has been established as a progress indicator. From 2018 to 2022, pension fund assets exhibit a sharply upward trend, as presented in Figure 8. During this period, the average annual rate of growth was 115%. The strategy aims to increase the value of pension fund assets to 6.5 billion GEL by 2025, reflecting a 2.2-fold increase from the 2.9 billion GEL recorded in 2022.

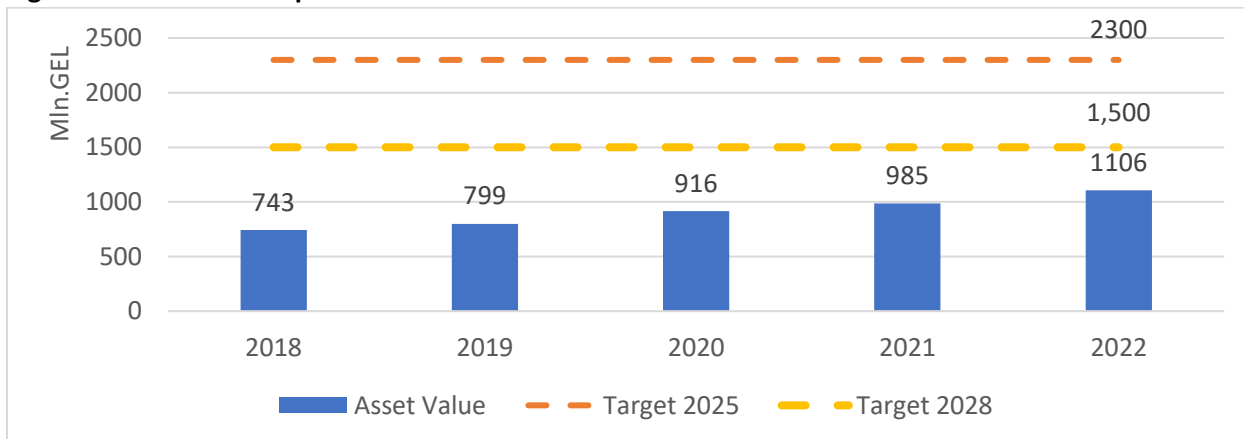
Figure 8. Pension funds' assets (million GEL)



Source: The National Bank of Georgia, Pension Agency

Additionally, the development of insurance companies is an essential direction for the diversification of institutional investors and the financial sector. As illustrated in Figure 9, the value of insurance companies' assets has been rising since 2018, but at a substantially slower rate than assets of pension agencies. From 2018 to 2022, the average annual increase in the value of insurance companies' assets was 10%. At the same time, it should be emphasized that insurance sector activity on the capital market is relatively modest. The objective of the strategy is to increase insurance company assets to 1.5 billion GEL by 2025.

Figure 9. Insurance companies' assets



Source: The National Bank of Georgia, State Insurance Supervision Service of Georgia

Annex N1. Stakeholder Survey Questionnaire

Content and Adequacy

1. How well do the objectives of capital market development reform align with the sector's challenges?

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
---	---	---	---	---	---	---	---	---	----

2. Is the policy-making and legal-drafting process conducted in an inclusive manner that enables the active participation of stakeholders?

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
---	---	---	---	---	---	---	---	---	----

Progress

3. How would you assess the current measures implemented within the framework of the capital market development reform?

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
---	---	---	---	---	---	---	---	---	----

4. To what extent do the implemented and planned measures within the framework of the strategy contribute to overcoming capital market development's limiting factors?

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
---	---	---	---	---	---	---	---	---	----

Current Performance

5. How would you evaluate the present state of the capital market industry?

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
---	---	---	---	---	---	---	---	---	----

Expected Outcomes

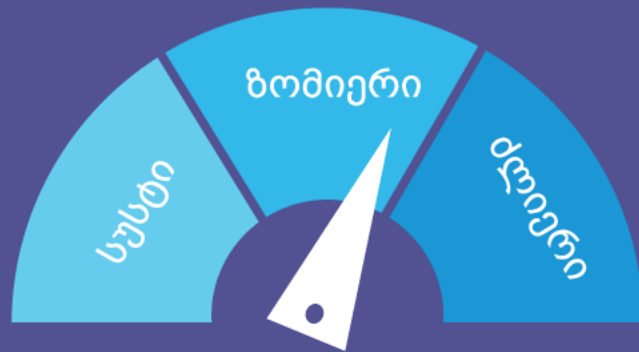
6. Will the reform reach its targets?

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
---	---	---	---	---	---	---	---	---	----

7. Does the reform propose efficient measures to reach its targets?

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
---	---	---	---	---	---	---	---	---	----

Annex N2. Capital Market Development Reform PPD Event Presentations



რეფორმები

შენი გზამკვლევი რეფორმებში

შენიშვნა: ამ პრეზენტაციის მომზადება შესაძლებელი გახდა ამერიკელი ხალხის მიერ, USAID-ის მეშვეობით, გაწეული დახმარების შედეგად. პრეზენტაციაში გამოთქმული მოსაზრებები შეიძლება არ ემთხვეოდეს აშშ-ს საერთაშორისო განვითარების სააგენტოს ან აშშ-ს მთავრობის პოზიციას.

Agenda



- **Capital Market Development Strategy - Assessment of the planned activities and Progress Indicators**
- **Legislative Framework of Securitization and Development of Real estate Investment Trusts**
- **Public-Private Dialogue and Stakeholder Survey**

About ReforMeter



Reformeter aims to track the progress of selected economic reforms, facilitate dialogue among reform stakeholders, and support the implementing agencies in increasing awareness and efficiency of these reforms.

- The first phase of the project: 2015-2019.
- The new phase of the project: 2021-2024.

Selected reforms:

- Insolvency reform
- Capital market development reform
- Public procurement reform
- Water resources management reform
- E-commerce reform
- Tourism reform
- Regulatory Impact Assessment (RIA) institutionalization
- State-Owned Enterprises (SOE) reform

ReforMeter Methodology



- 1. Governmental surveys:** The responsible governmental institutions evaluate the reform implementation process.
- 2. Stakeholder surveys:** Reform stakeholders assess the progress of the reforms.
- 3. Economic indicators:** The ReforMeter project team identifies economic indicators to track the progress and results of the reforms.

Objectives of the 2023-2028 Strategy for Capital Market Development in Georgia



Increasing access to finance through capital market instruments

- Developing local bond market
- Developing local stock market
- Increasing participation of state-owned enterprises in the capital market

Mobilizing capital for domestic securities

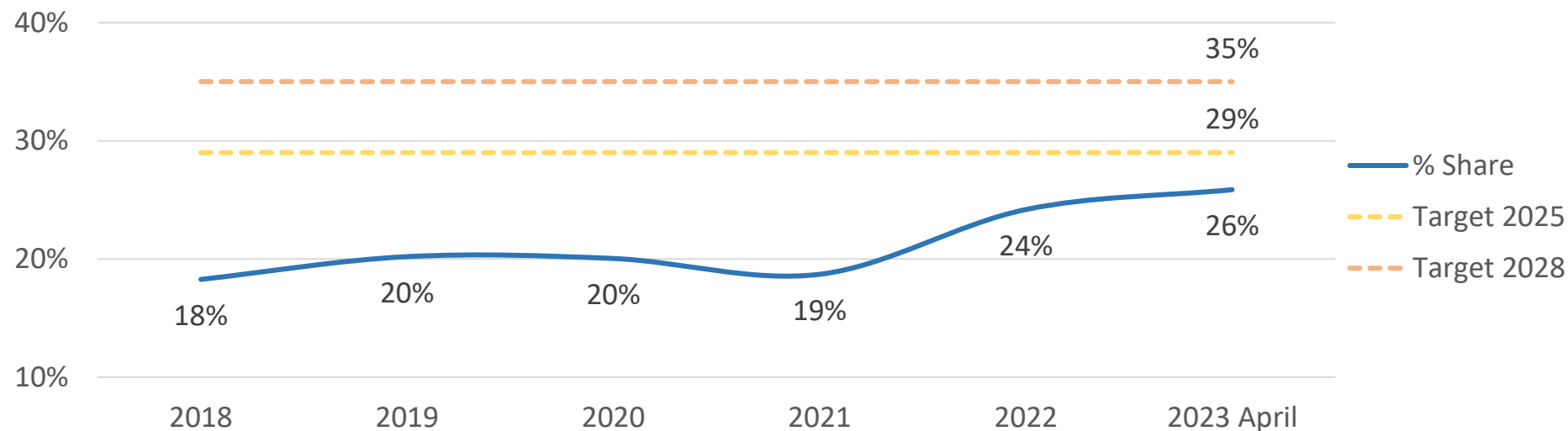
- Developing institutional investors
- Increasing engagement of professional and retail investors
- Increasing foreign investments in the domestic capital market

Objective 1. Increasing access to finance through capital market instruments



Share of domestic debt in the total public debt

	2018	2019	2020	2021	2022	2023 April
domestic debt	3,250,454	4,165,997	6,186,121	5,845,198	7,195,263	7,451,844
foreign debt	14,544,890	16,463,505	24,689,731	25,416,875	22,549,885	21,353,895
% Share	18%	20%	20%	19%	24%	26%



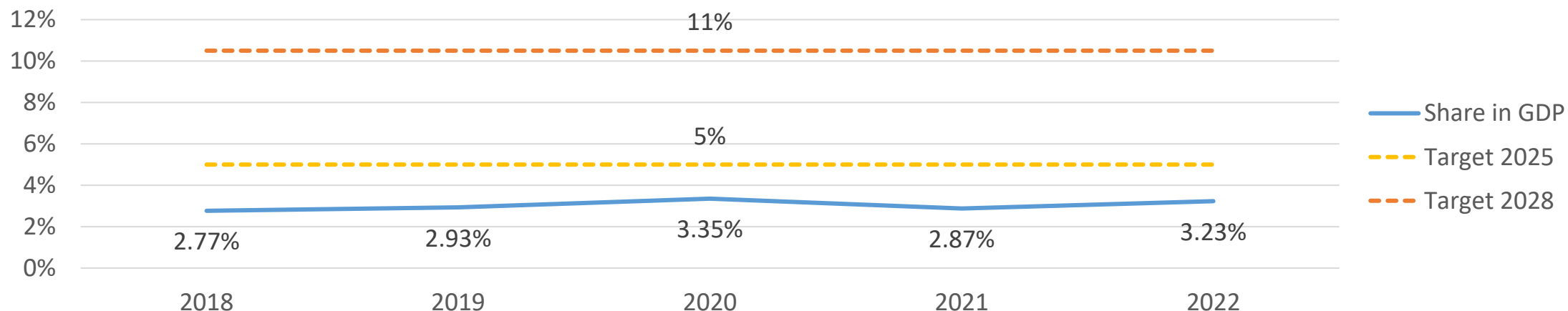
Source: Ministry of Finance

Objective 1. Increasing access to finance through capital market instruments



Outstanding corporate bonds denominated in GEL to GDP Ratio

	2018	2019	2020	2021	2022	2023 April
Corporate Bonds	62,250,000	139,550,000	279,440,000	272,840,000	344,200,000	472,460,000
International financial institution bonds	1,172,340,000	1,302,094,000	1,368,919,000	1,450,730,492	1,973,983,920	2,155,589,857
GDP	44,599,342,781	49,252,653,853	49,266,736,190	60,003,323,651	71,754,195,839	
Share in GDP	2.77%	2.93%	3.35%	2.87%	3.23%	



Source: NBG, GeoStat

Objective 1. Increasing access to finance through capital market instruments

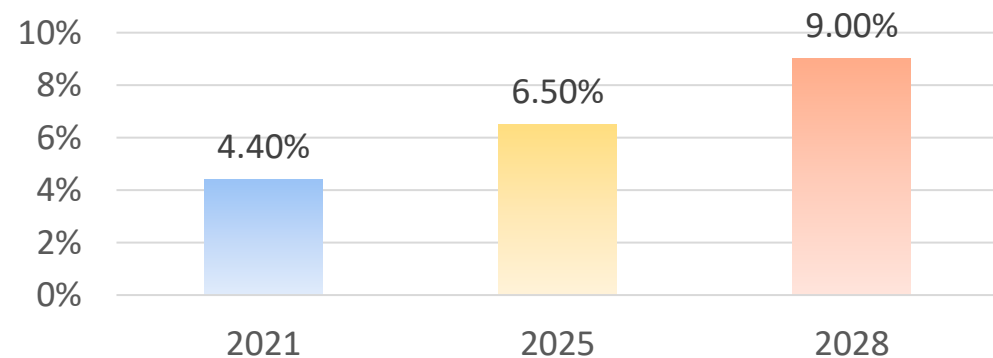


Stock Market Capitalization-to-GDP Ratio (Mln. GEL)

	2018	2019	2020	2021	2022
Total Capitalization	1,963	1,963	2,366	2,368	2,290
GDP	44,599	49,253	49,267	60,003	71,754
Share in GDP	4.4%	4.0%	4.8%	3.9%	3.2%

Source: Georgian Stock Exchange, GeoStat

The market capitalization of the listed stocks



Task 1.1 Developing Local Bond Market



Outstanding corporate bonds denominated in GEL

	2018	2019	2020	2021	2022	2023 April
Corporate Bonds	62,250,000	139,550,000	279,440,000	272,840,000	344,200,000	472,460,000
According to Strategy*				350,000,000		

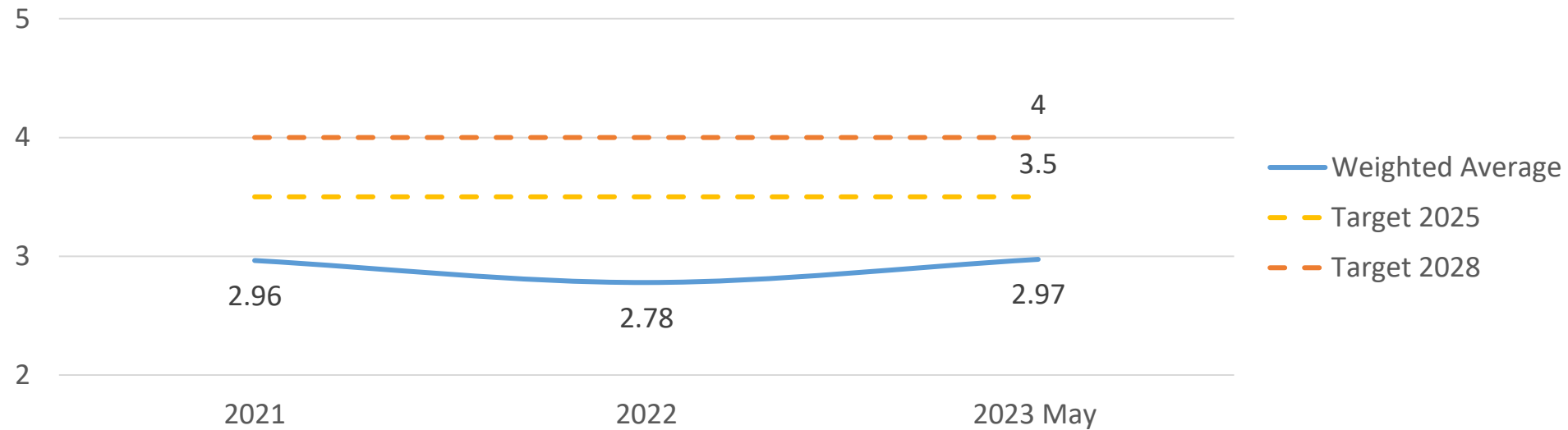
Source: NBG, Georgian Stock Exchange

*Outstanding corporate bonds denominated in GEL (excluding international financial institutions and including environmental, social, governance and gender bonds)

Task 1.1 Developing Local Bond Market



Weighted Average Maturity of Government Securities



Source: Ministry of Finance

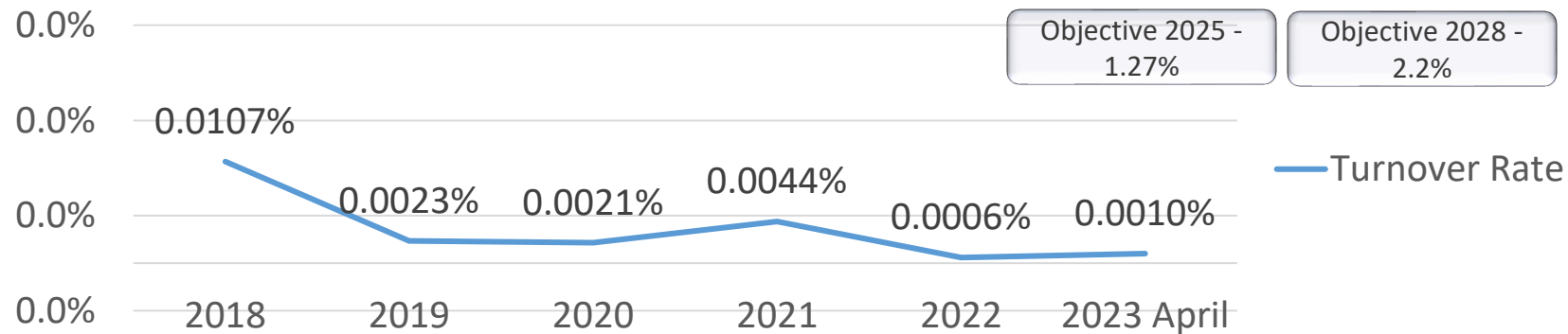
Task 1.2 Developing local stock market



Stock Turnover Rate

	2018	2019	2020	2021	2022	2023 April
Trading volume during the sessions	278,031	45,717	46,135	104,078	13,619	23,195
Market Capitalization	2,607,367,451	1,952,037,212	2,150,496,889	2,372,269,260	2,329,023,640	
Turnover Rate	0.0107%	0.0023%	0.0021%	0.0044%	0.0006%	

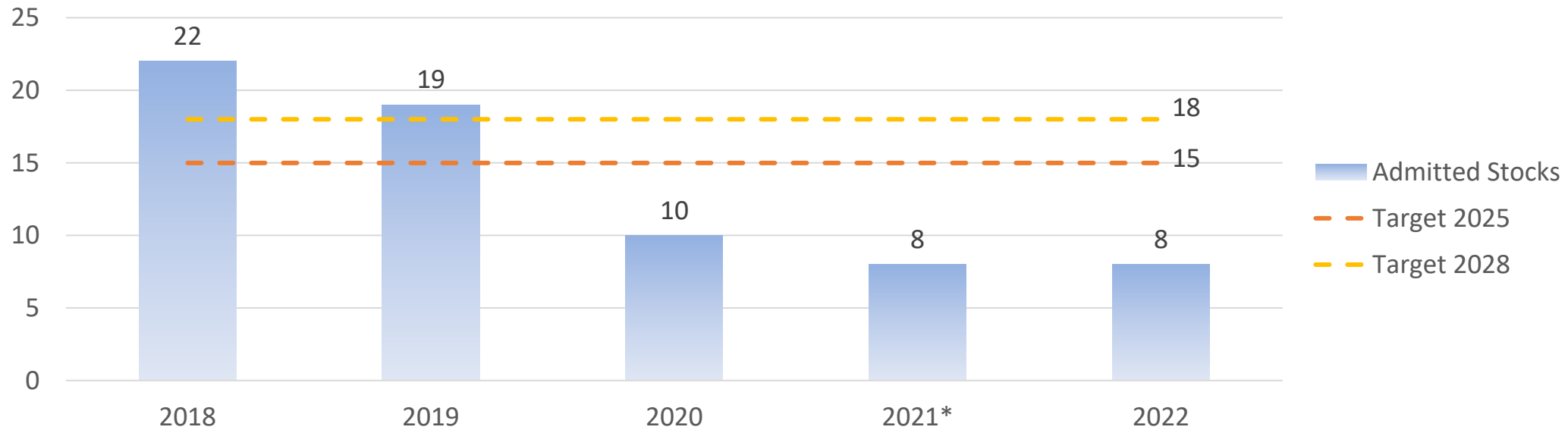
Source: Georgian Stock Exchange



Task 1.2 Developing local stock market



Total Listed Companies on the Stock Exchange/Admission of Stocks to the Trading System of the Georgian Stock Exchange



* According to Strategy - 9

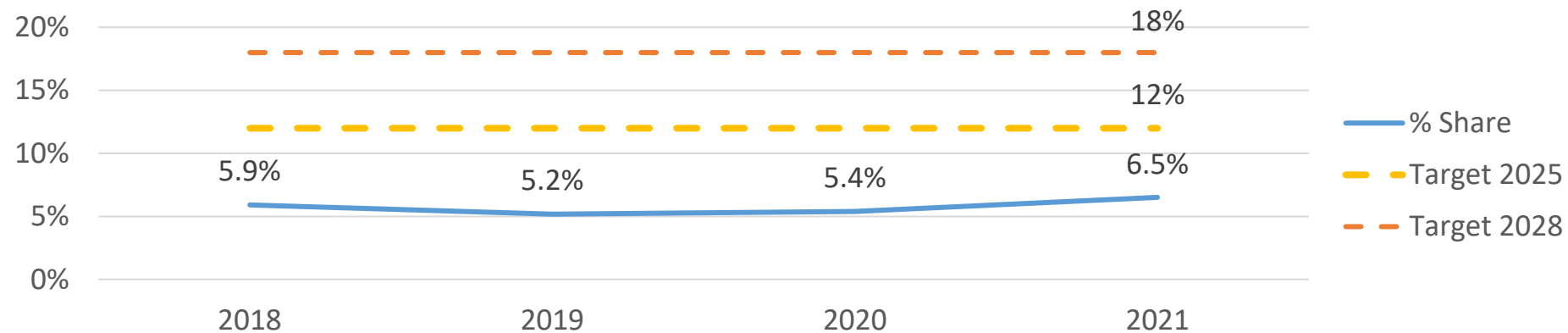
Source: Georgian Stock Exchange

Objective 2. Mobilizing capital for domestic securities



Non-bank financial sector's share in the total assets held by the financial sector (Mln. GEL)

	2018	2019	2020	2021
Non-bank Sector assets	3,216.4	3,364.1	4,239.8	5,486.7
Financial Sector assets	39,694.2	47,184.8	56,871.5	60,568.8
NBG assets	11,501.2	14,355.5	17,528.4	18,315.7
% Share	5.9%	5.2%	5.4%	6.5%

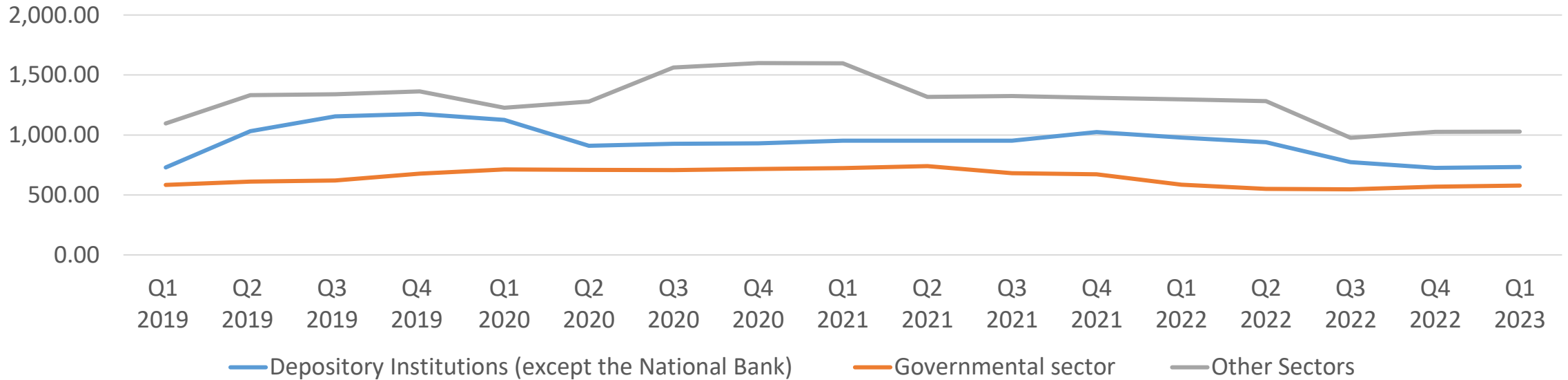


Source: NBG

Objective 2. Mobilizing capital for domestic securities



Portfolio Investment in Debt Securities (Mln. USD)



Source:NBG

Task 2.1 Developing institutional investors

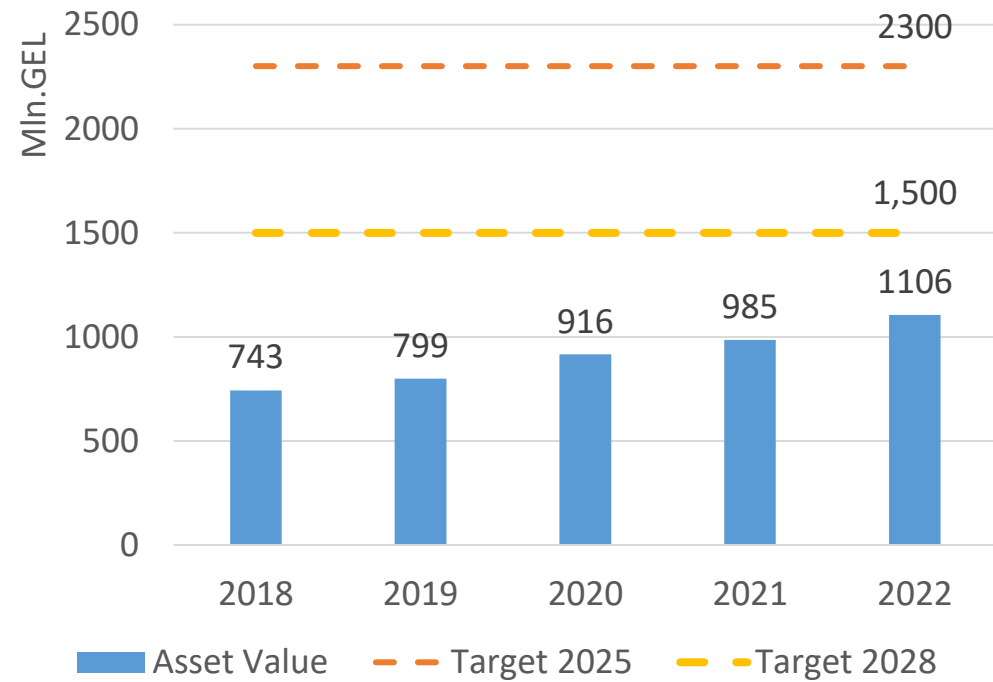


Pension Fund Assets



Source: NBG, Pension Agency

Insurance Company Assets



Source: NBG, Insurance State Supervision Service

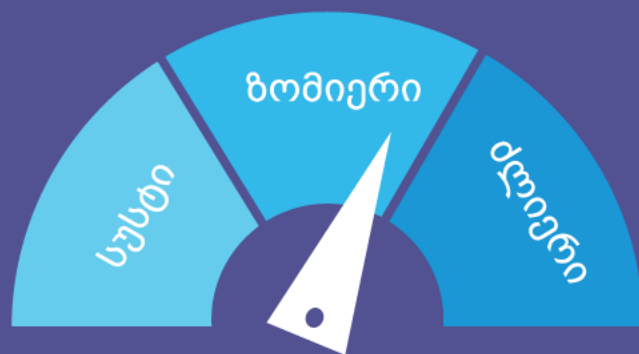


გმადლობთ



USAID
ამერიკელი ხალხისგან

ISET POLICY
INSTITUTE
International school of economics at TSU



რეფორმები

შენი გზამკვლევი რეფორმებში

კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგია 2023-2028



საქართველოს ეკონომიკისა და
მდგრადი განვითარების სამინისტრო
იენისი 2023

სტრატეგიის შესახებ



მიზანი 1: კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტებით ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის გაზრდა

- ▶ 1.1. ადგილობრივი ობლიგაციების ბაზრის განვითარება
- ▶ 1.2. ადგილობრივი სააქციო კაპიტალის ბაზრის განვითარება
- ▶ 1.3. სახელმწიფო სანარმოების ჩართულობის გაზრდა ადგილობრივ კაპიტალის ბაზარზე

2028 წლისთვის საქართველოს კაპიტალის ბაზრის რეგიონში, როგორც მოწინავე ბაზრად ჩამოყალიბება

2 სტრატეგიული მიზანი

6 სტრატეგიული ამოცანა

37 აქტივობა

მიზანი 2: კაპიტალის სტიმულირება და მობილიზება ადგილობრივი ფასიანი ქაღალდებისათვის



- ▶ 2.1. ინსტიტუციური ინვესტორების ბაზის განვითარება
- ▶ 2.2. პროფესიონალებისა და საცალო ინვესტორების ჩართულობის გაზრდა
- ▶ 2.3. უცხოური ინვესტიციების გაზრდა ადგილობრივ კაპიტალის ბაზარზე

სტრატეგიის მიზნები

მიზანი 1		კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტებით ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის გაზრდა			
გავლენის ინდიკატორი 1.1	საშინაო სახელმწიფო ვალის წილი მთლიან სახელმწიფო ვალში		საბაზისო	სამიზნე	
		წელი	2021	შუალედური	2028
		მაჩვენებელი	19.0%	29%	35%
გავლენის ინდიკატორი 1.2	ლარში დენომინირებული კორპორატიული ობლიგაციების ჯამური ნაშთი მშპ-სთან მიმართებით. (მათ შორის საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების მიერ გამოშვებული ობლიგაციები)		საბაზისო	სამიზნე	
		წელი	2021	შუალედური	2028
		მაჩვენებელი	2.90%	5.00%	10.50%
გავლენის ინდიკატორი 1.3	დალისტული აქციების საბაზრო კაპიტალიზაცია მშპ-სთან მიმართებით		საბაზისო	სამიზნე	
		წელი	2021	შუალედური	2028
		მაჩვენებელი	4.40%	6.50%	9.00%

მიზანი 2		კაპიტალის სტიმულირება და მობილიზება ადგილობრივი ფასიანი ქაღალდებისათვის			
გავლენის ინდიკატორი 2.1	არასაბანკო საფინანსო სექტორის წილი საფინანსო სექტორის მთლიან აქტივებში		საბაზისო	სამიზნე	
		წელი	2021	შუალედური	2028
		მაჩვენებელი	7%	12%	18%
გავლენის ინდიკატორი 2.2	სახელმწიფო და კორპორატიული ფასიანი ქაღალდების საშუალო გარიგებების რაოდენობა მეორად ბაზარზე		საბაზისო	სამიზნე	
		წელი	2021	შუალედური	2028
		მაჩვენებელი	10	25	40
გავლენის ინდიკატორი 2.3	უცხოური პორტფელის ინვესტიციების წილი მშპ-სთან მიმართებით		საბაზისო	სამიზნე	
		წელი	2021	შუალედური	2028
		მაჩვენებელი	4%	8%	10%

მიზანი 1: კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტებით ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის გაზრდა

ამოცანა 1.1	ადგილობრივი ობლიგაციების ბაზრის განვითარება			
ამოცანის შედეგის ინდიკატორი 1.1.1 ლარში დენომინირებული კორპორატიული ობლიგაციების ნაშთი (საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების გარდა და გარემოსდაცვითი, სოციალური და მმართველობითი ობლიგაციების და გენდერული ობლიგაციების ჩათვლით)		საბაზისო	სამიზნე	
	წელი	2021	შუალედური 2025	საბოლოო 2028
	მაჩვენებელი	350,000,000	500,000,000	750,000,000
ამოცანის შედეგის ინდიკატორი 1.1.2 სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების საშუალო შეწონილი ვალიანობა		საბაზისო	სამიზნე	
	წელი	2021	შუალედური 2025	საბოლოო 2028
	მაჩვენებელი	3	3.5	4

ამოცანა 1.2	ადგილობრივი სააქციო კაპიტალის ბაზრის განვითარება			
ამოცანის შედეგის ინდიკატორი 1.2.1 აქციების ბრუნვის მაჩვენებელი		საბაზისო	სამიზნე	
	წელი	2021	შუალედური 2025	საბოლოო 2028
	მაჩვენებელი	0.0043%	1.3%	2.2%
ამოცანის შედეგის ინდიკატორი 1.2.2 საფონდო ბირჟაზე დალისტური კომპანიების რაოდენობა		საბაზისო	სამიზნე	
	წელი	2021	შუალედური 2025	საბოლოო 2028
	მაჩვენებელი	9	15	19
ამოცანის შედეგის ინდიკატორი 1.2.3 პირველადი საჯარო შეთავაზებების ჯამური ღირებულება ლარში (ბოლო ორი წლის განმავლობაში)		საბაზისო	სამიზნე	
	წელი	2021	შუალედური 2025	საბოლოო 2028
	მაჩვენებელი	0	25,000,000	35,000,000

ამოცანა 1.3	სახელმწიფო საწარმოების ჩართულობის გაზრდა ადგილობრივ კაპიტალის ბაზარზე			
ამოცანის შედეგის ინდიკატორი 1.3.1 სახელმწიფო საწარმოების ფასიანი ქაღალდების ლისტინგის რაოდენობა (ბოლო 2 წლის)		საბაზისო	სამიზნე	
	წელი	2021	შუალედური 2025	საბოლოო 2028
	მაჩვენებელი	0	3	5
ამოცანის შედეგის ინდიკატორი 1.3.2 დალისტული სახელმწიფო საწარმოების ფასიანი ქაღალდების ღირებულება ლარში (ბოლო 2 წელი)		საბაზისო	სამიზნე	
	წელი	2021	შუალედური 2025	საბოლოო 2028
	მაჩვენებელი	0	20,000,000	45,000,000

მიზანი 2: კაპიტალის სტიმულირება და მობილიზება ადგილობრივი ფასიანი ქაღალდებისათვის

ამოცანა 2.1	ინსტიტუციური ინვესტორების ბაზის განვითარება				
ამოცანის შედეგის ინდიკატორი 2.1.1	საპენსიო ფონდების აქტივების ღირებულება		საბაზისო	სამიზნე	
		წელი	2021	შუალედური 2025	საბოლოო 2028
		მარვენებელი	2,010,000,000	6,550,000,000,000	12,100,000,000,000
ამოცანის შედეგის ინდიკატორი 2.1.2	საინვესტიციო ფონდების / აქტივების მმართველი კომპანიების აქტივების ღირებულება		საბაზისო	სამიზნე	
		წელი	2021	შუალედური 2025	საბოლოო 2028
		მარვენებელი	0.00	150,000,000.00	220,000,000.00
ამოცანის შედეგის ინდიკატორი 2.1.3	სადაზღვევო კომპანიების აქტივების ღირებულება		საბაზისო	სამიზნე	
		წელი	2021	შუალედური 2025	საბოლოო 2028
		მარვენებელი	985,400,000.00	1,500,000,000.00	2,300,000,000.00

ამოცანა 2.2	პროფესიონალებისა და საცალო ინვესტორების ჩართულობის გაზრდა				
ამოცანის შედეგის ინდიკატორი 2.2.1	საცალო საბროკერო ანგარიშების რაოდენობა		საბაზისო	სამიზნე	
		წელი	2021	შუალედური 2025	საბოლოო 2028
		მარვენებელი	4,500	15,000	22,000
ამოცანის შედეგის ინდიკატორი 2.2.2	ბაზრის აკრედიტებულ მონაწილეთა რაოდენობა		საბაზისო	სამიზნე	
		წელი	2021	შუალედური 2025	საბოლოო 2028
		მარვენებელი	52	130	200

ამოცანა 2.3	უცხოური ინვესტიციების გაზრდა ადგილობრივ კაპიტალის ბაზარზე				
ამოცანის შედეგის ინდიკატორი 2.3.1	არარეზიდენტი ინვესტორების წილი სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებში		საბაზისო	სამიზნე	
		წელი	2021	შუალედური 2025	საბოლოო 2028
		მარვენებელი	9.60%	25.00%	30.00%
ამოცანის შედეგის ინდიკატორი 2.3.2	არარეზიდენტი ინვესტორების წილი დალისტულ ადგილობრივ აქციებში		საბაზისო	სამიზნე	
		წელი	2021	შუალედური 2025	საბოლოო 2028
		მარვენებელი	5%	10.00%	15.00%

2023-2024 წლის აქტივობები

- 1.1.5. სეკიურიტიზაციის სამართლებრივი ჩარჩოს და მარეგულირებელი ჩარჩოს წარდგენა;
- 1.2.2. მცირე და საშუალო ბიზნესის დაფინანსების მხარდასაჭერად, კერძო კაპიტალის ინსტრუმენტის შემუშავება;
- 1.3.1. საჯარო კორპორაციების კანონის შემუშავება;
- 2.1.2. ნებაყოფლობითი კერძო საპენსიო სამართლებრივი და მარეგულირებელი ჩარჩო პროექტის მომზადება;
- 2.1.10. საპენსიო სააგენტოს საინვესტიციო მანდატის გაფართოება დაგროვებითი პენსიის შესახებ კანონპროექტისა და მარეგულირებელი ჩარჩოს მომზადებითა და პარლამენტში წარდგინებით;
- 2.1.11. საინვესტიციო ფონდების ბაზრის სტიმულირებისათვის მხარდამჭერი ინსტრუმენტის შემუშავება ვენჩერული კაპიტალისა და კერძო კაპიტალის ფონდების დაფუძნებისათვის;
- 2.2.4. საცალო ინვესტორების ჩართულობის გაზრდისათვის ბაზრის უეამავლების, ფინანსური მრჩევლების და სადაზღვეო ბროკერების გაერთიანების ჩამოყალიბება;

კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგია 2023-2028

ხელმისაწვდომია - [BIT.LY/CMDS23-28](https://bit.ly/cm23-28)

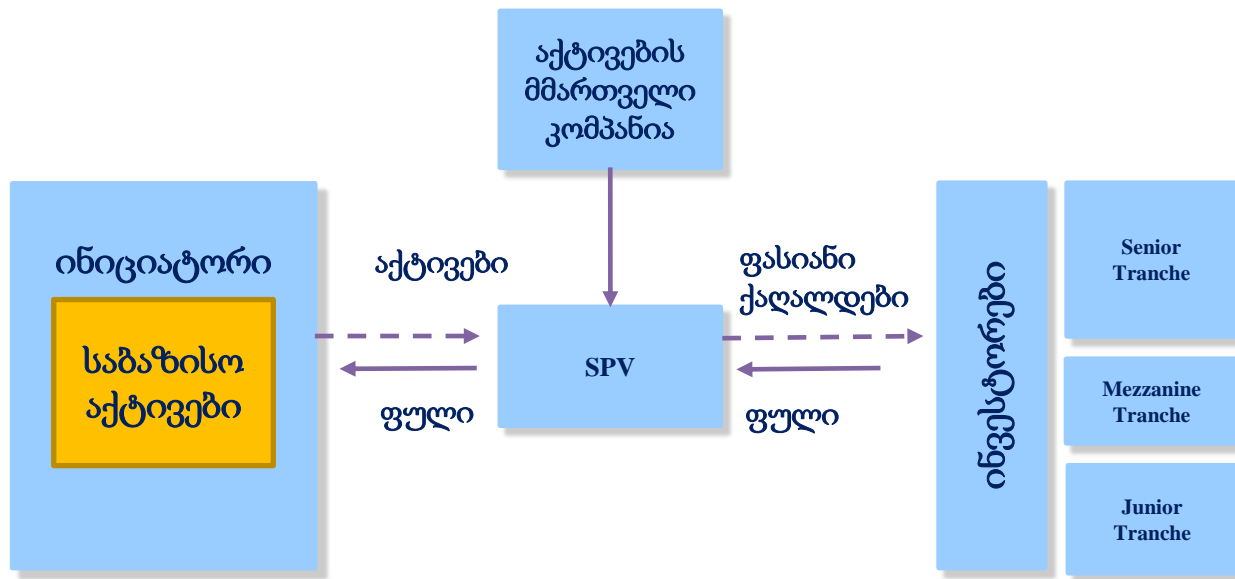


საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

სეკიურიტიზაციის ჩარჩოს მიზნები & შედეგები

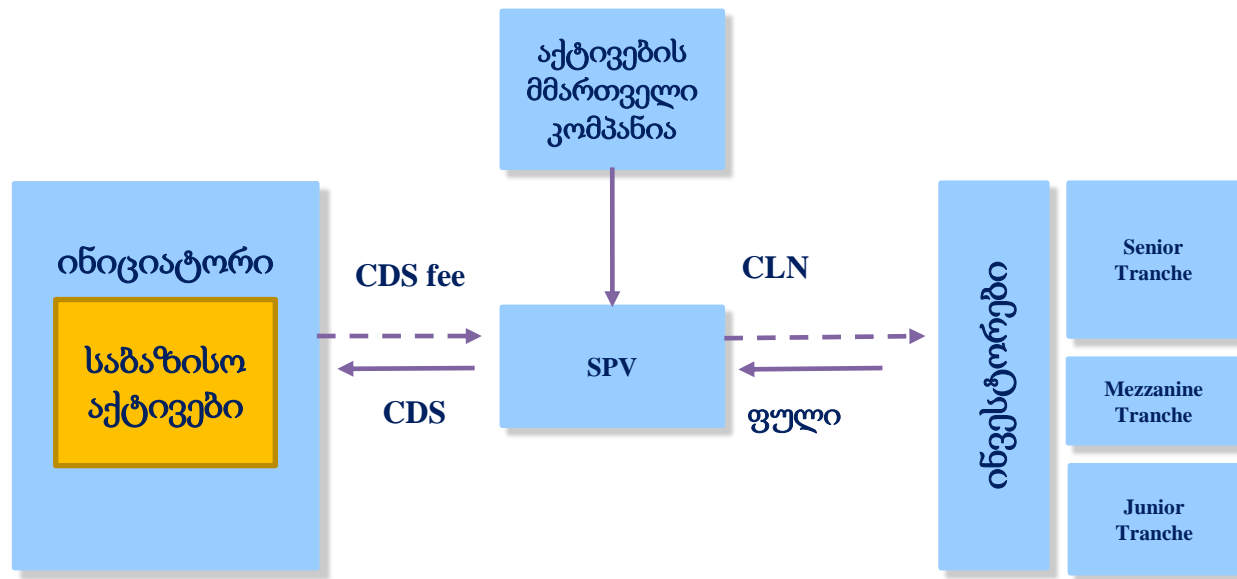
ივნისი, 2023

ტრადიციული სეკიურტიზაცია



- საჯარო ან კერძო
- აქტივების გაყიდვა, საბალანსო უწყისის შესაძლო გამოთავისუფლება აქტივებისგან
- ტრანშირება განსხვავებული რისკის პროფილებად
- SPV უშვებს უზრუნველყოფილ ფასიან ქაღალდებს

სინთეტიკური სეკიურიტიზაცია



- საჯარო ან კერძო
- აქტივები რჩება ინიციატორის ბალანსზე, SPV-ს გადაეცემა მხოლოდ მათი საკრედიტო რისკი credit default swap-ის საფუძველზე, რისთვისაც ინიციატორი იხდის პრემიუმს
- ტრანშირება განსხვავებული რისკის პროფილებად
- SPV უშვებს credit-linked note-ებს

სეკიურიტიზაციის დადებითი შედეგები

- დაფინანსების დივერსიფიცირებული წყაროების ზრდა როგორც საფინანსო, ისე არასაფინანსო სექტორის წარმომადგენლებისთვის;
- საფინანსო სისტემაში რისკების კონცენტრაციის შემცირება და რისკების უფრო თანაბრად განაწილება ეკონომიკაში;
- საკრედიტო ინსტიტუტებისთვის საბალანსო უწყისების „შემსუბუქება“ და დაკრედიტების დამატებითი შესაძლებლობის გაჩენა;
- საკრედიტო ინსტიტუტებსა და კაპიტალის ბაზარს შორის დამაკავშირებელი რგოლის როლის შესრულება;
- ახალი საინვესტიციო პროდუქტის გაჩენა კაპიტალის ბაზარზე;
- ბიზნესისათვის და მომხმარებლებისთვის საჭირო პროდუქციის/მომსახურების ფასებზე დადებითი გავლენა (მაგ., უფრო ნაკლებად გაძვირებული სესხი).

გმადლობთ ყურადღებისთვის!



USAID

ეკონომიკური
მმართველობის პროგრამა

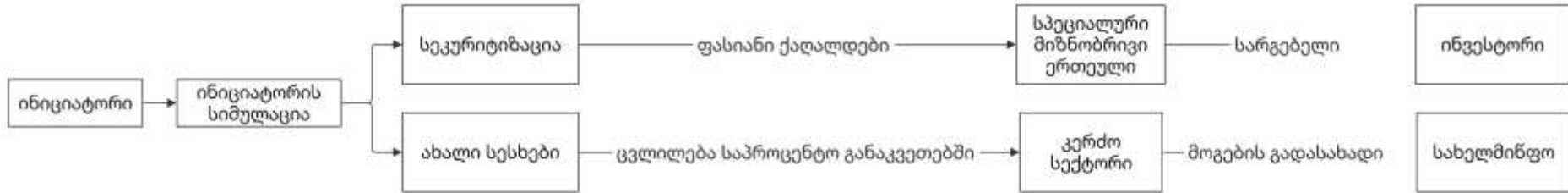
სეკურიტიზაციის რეფორმის ხარკთ-სარგებლიანობის ანალიზი
ოპერაციების კვლევის ინსტიტუტი, 2023

მოდელის აღწერა

ხარჯები და სარგებელი შეფასდა 4 ჯგუფისთვის, რომლებზეც რეფორმა ახდენს ზეგავლენას:

ჯგუფი	სარგებელი	ხარჯი
ინიციატორი	<ul style="list-style-type: none">ფასიან ქალაქდების გაყიდვიდან მიღებული თანხასაპროცენტო განაკვეთი ახალი სესხების გაცემიდან	<ul style="list-style-type: none">გასცემს აქტივებს
ინვესტორი	<ul style="list-style-type: none">ფასიანი ქალაქდებიდან მიღებული სარგებელი	<ul style="list-style-type: none">იხდის საფასურს ფასიან ქალაქდებშიიხდის მომსახურების საკომისიოებს
სახელმწიფო	<ul style="list-style-type: none">იღებს მოგების გადასახადს ახალი სესხებიდან	<ul style="list-style-type: none">არ აქვთ ხარჯები
კერძო სექტორი (მსესხებელი)	<ul style="list-style-type: none">იღებენ სარგებელს საპროცენტო განაკვეთების ცვლილებიდან	<ul style="list-style-type: none">არ აქვთ ხარჯები

მოდელის სტრუქტურა



მოდელი ეფუძნება 4 სხვადასხვა ტიპის ინიციატორის სიმულაციას

- ✓ ბანკები
- ✓ მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები
- ✓ სესხის გამცემი სუბიექტები
- ✓ სადაზღვეო კომპანიები
- ✓ სხვა კორპორაციული არასაფინანსო კომპანიები: მრეწველობიდან, ვაჭრობიდან, ტრანსპორტი და კომუნიკაციიდან, უძრავი ქონების სექტორიდან

ძირითადი პარამეტრები

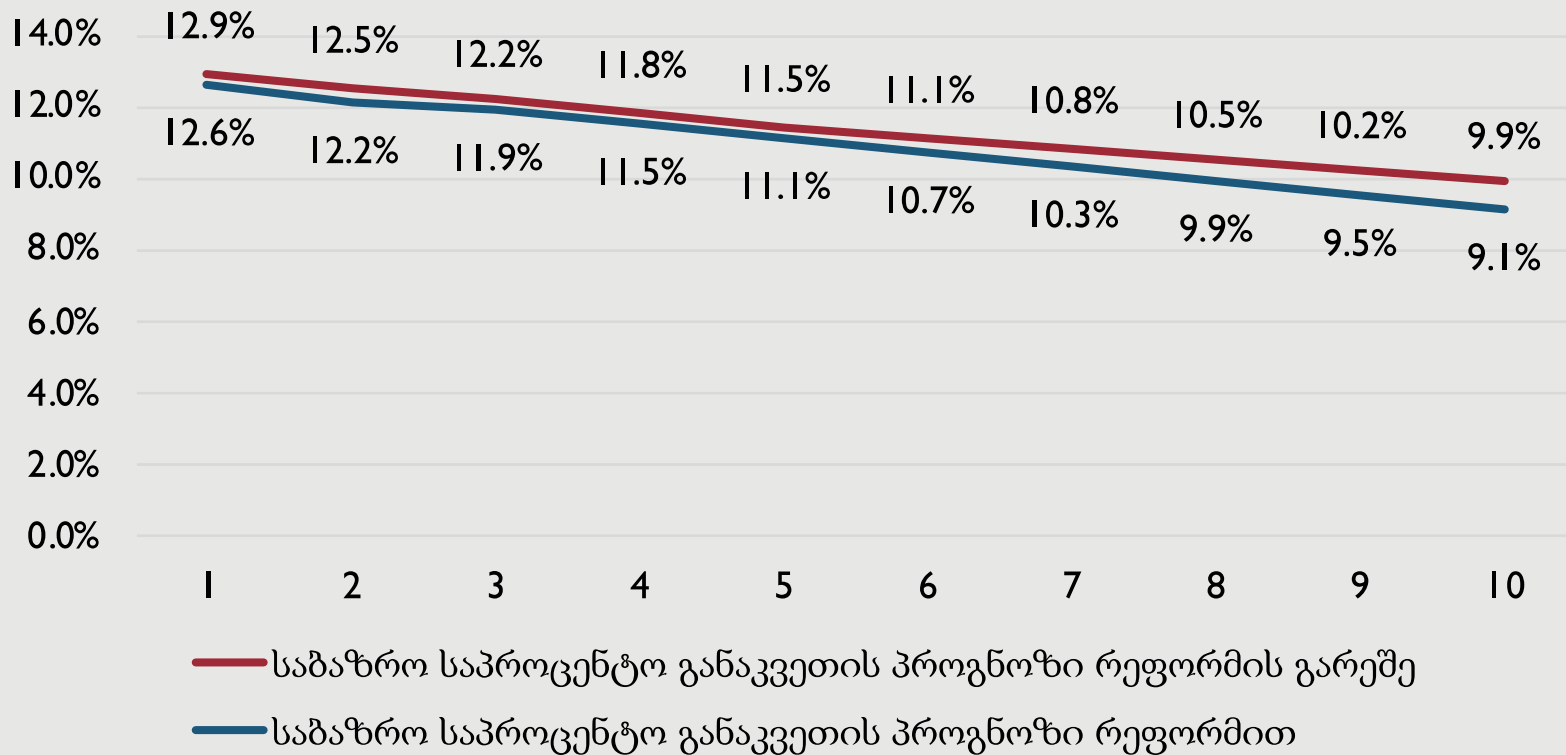
პარამეტრი	საბაზისო	სტანდარტული გადახრა	ცუდი სცენარი	საუკეთესო სცენარი
ინფლაცია	3%	4%	-1%	7%
ნომინალური სოციალური დისკონტის განაკვეთი	9%	1%	10%	6%
რეალური სოციალური დისკონტის განაკვეთი	6%	-	11.19%	0.50%
LCR მიზანი (ბანკები)	116%	11%	127%	105%
ლიკვიდობის მიზანი (მიკროსაფინანსო)	5%	2%	7%	7%
ლიკვიდობის მიზანი (სესხის გამცემი სუბიექტები)	5%	1%	4%	6%
ნაღდი ფულის ზარალზე თანაფარდობა (სადაზღვეო)	75%	15%	90%	60%
არასაფინანსო სექტორის სეკურტიზაციის ზედა ზღვარი	10%	5%	5%	15%
აქტივების შენარჩუნების დონე	5%	-	3%	7%
სეკურტიზაციის მომსახურების საკომისიო	2%	-	2%	2%
არარეზიდენტი ინვესტორების წილი სეკურტიზაციაში	10%	-	15%	5%
საპროცენტო განაკვეთის მოთხოვნის ელასტიკურობა	-2.4	0.24	-2.64	-2.16
მოგების გადასახადი	20%	-	20%	20%

მოსალოდნელი სცენარი

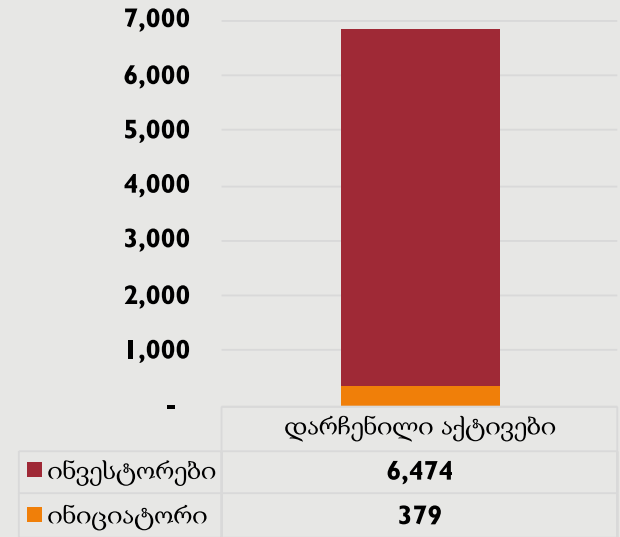
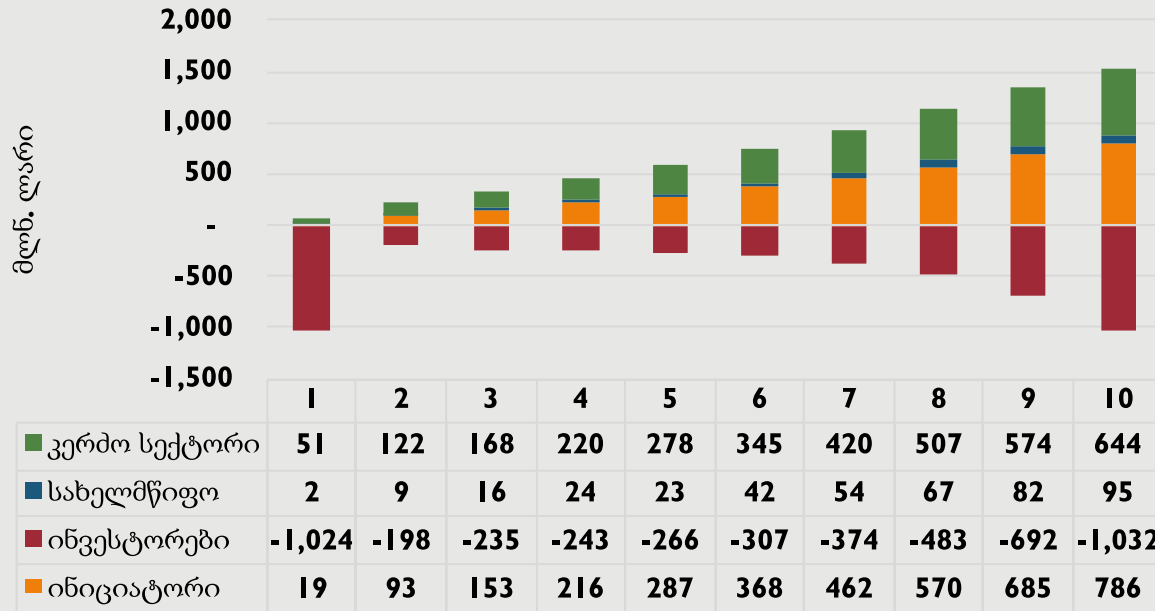
	მთლიანი	მხოლოდ 10 წელი
NPV	9,379	2,526
ინიციატორი	4,017	3,639
ინვესტორი	1,618	-
სახელმწიფო	414	414
კერძო სექტორი	3,329	3,329
სარგებლისა და ხარჯების თანაფარდობა	1.45	1.12

მთლიანი სარგებელი და ხარჯი	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	10+
სარგებელი (1000 ლარი)	1,244,523	864,672	1,151,211	1,437,283	1,766,737	2,180,659	2,672,371	3,283,903	3,956,503	4,750,328	6,852,384
ხარჯი (1000 ლარი)	2,196,326	838,374	1,047,984	1,221,072	1,444,645	1,733,202	2,110,881	2,622,674	3,308,703	4,257,979	-
მთლიანი (1000 ლარი)	3,440,849	1,703,046	2,199,195	2,658,356	3,211,382	3,913,860	4,783,252	5,906,577	7,265,206	9,008,306	6,852,384
NPV (1000 ლარი)	(951,803)	26,298	103,227	216,211	322,092	447,457	561,490	661,229	647,800	492,349	6,852,384
ხარჯებისა და სარგებლის თანაფარდობა(BCR)	0.57	1.03	1.10	1.18	1.22	1.26	1.27	1.25	1.20	1.12	-

შედეგები - საპროცენტო განაკვეთი

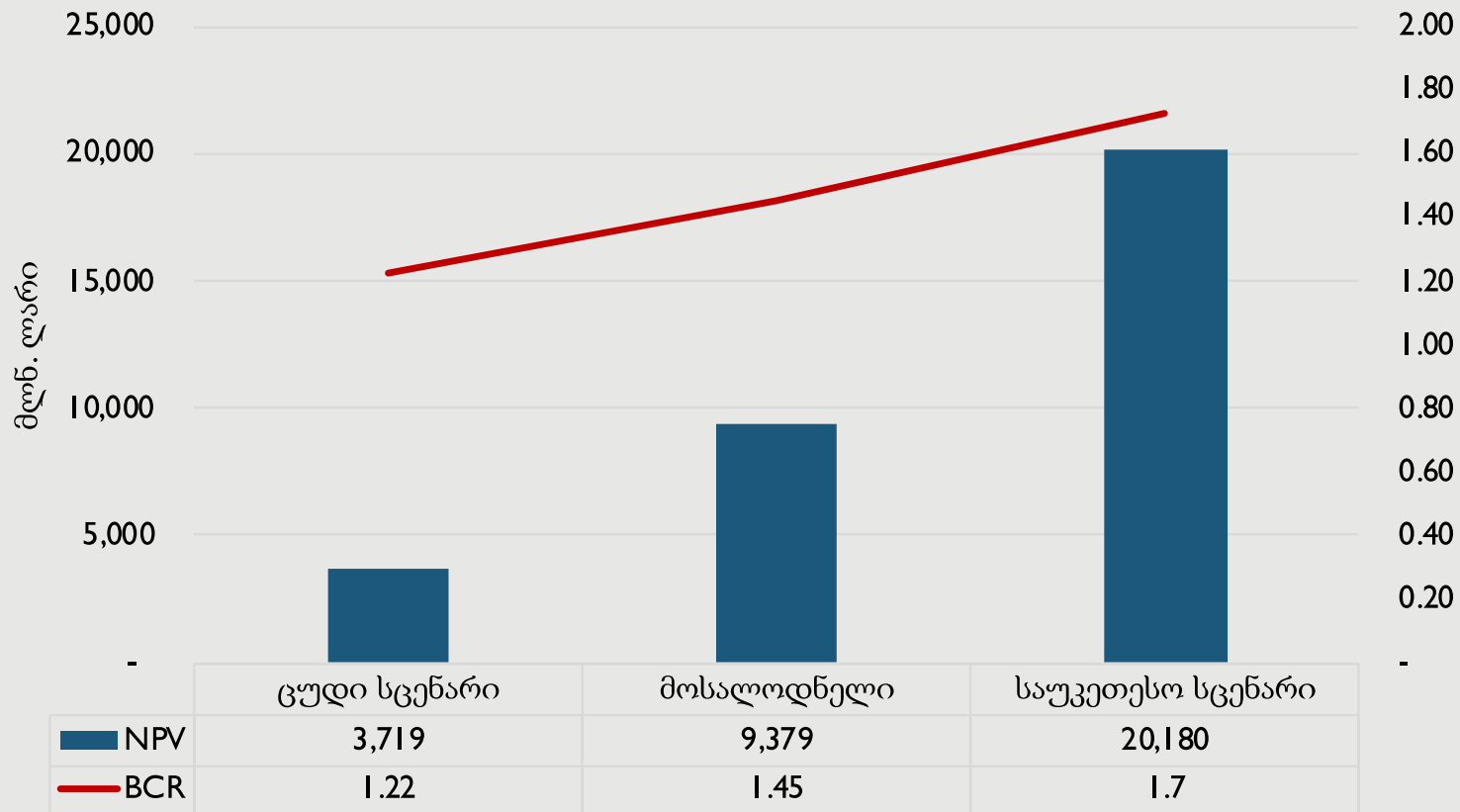


შედეგები – NPV

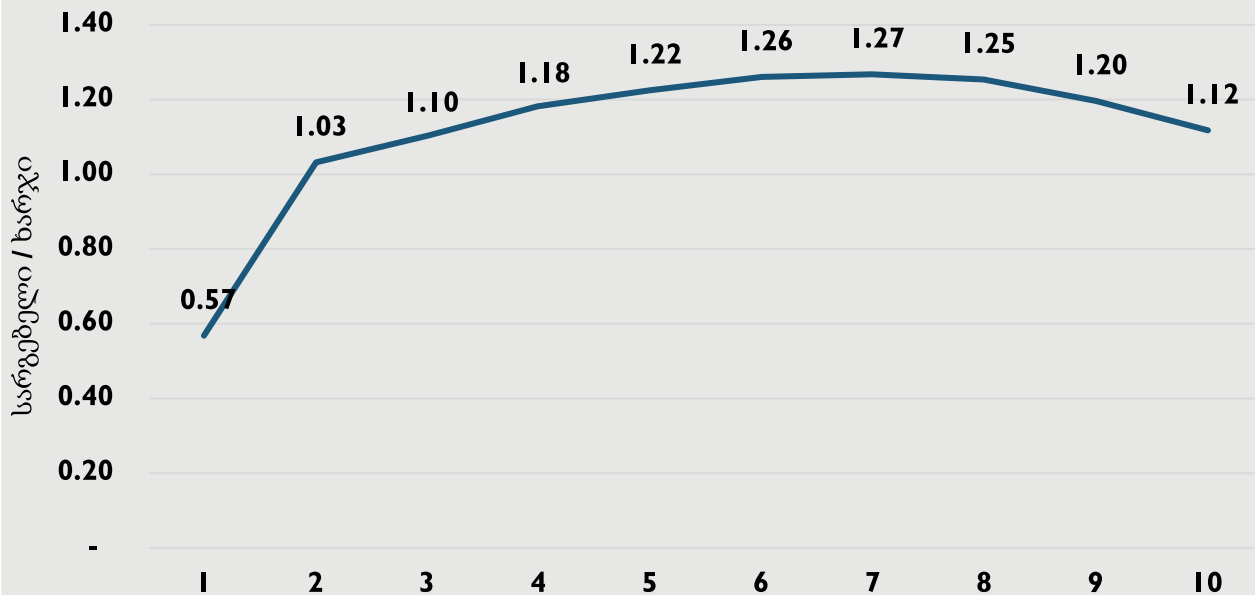


- ✓ საწყისი უარყოფითი NPV ასახავს ფულს რომელსაც ხარჯავენ ინვესტორები ფასიანი ქაღალდების შესაძენად
- ✓ დაარჩენილი აქტივების NPV-ზე დამატება მნიშვნელოვნად ზრდის NPV-ს

სენსიტიურობის ანალიზი



შედეგები - სარგებლისა და ხარჯების თანაფარდობა

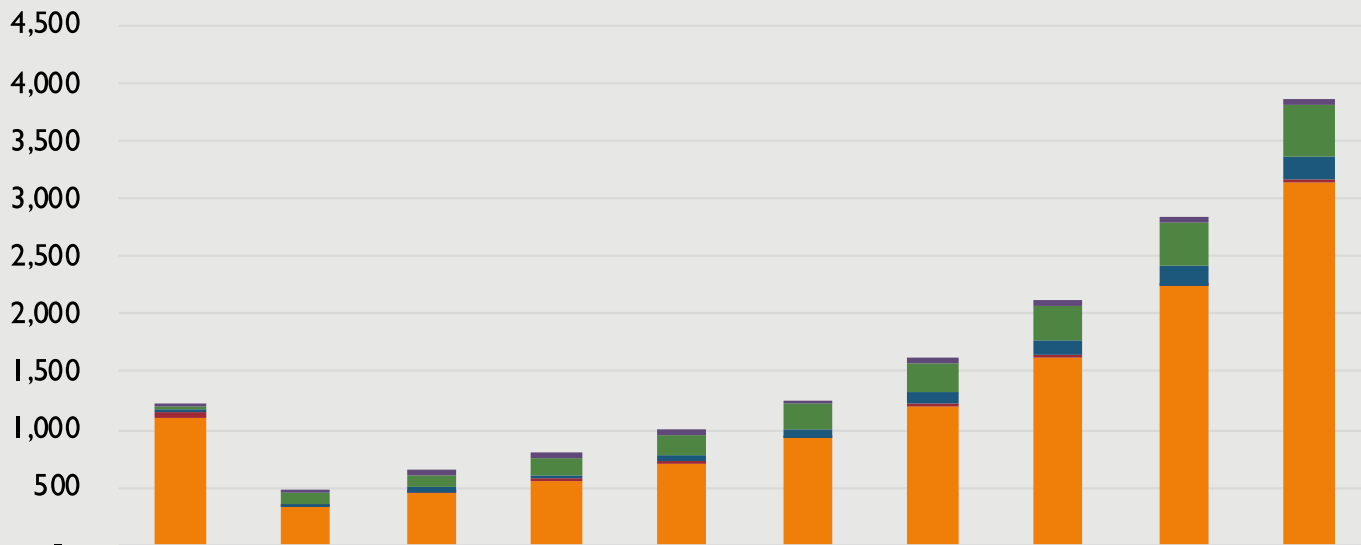


✓ სარგებლისა და ხარჯების თანაფარდობა სტაბილურდება როცა სეკურიტიზაცია ჩვეული პროცესი ხდება

✓ ზოგადი სარგებლისა და ხარჯის თანაფარდობა საკმაოდ მაღალია

მთლიანი სექურიტიზაცია

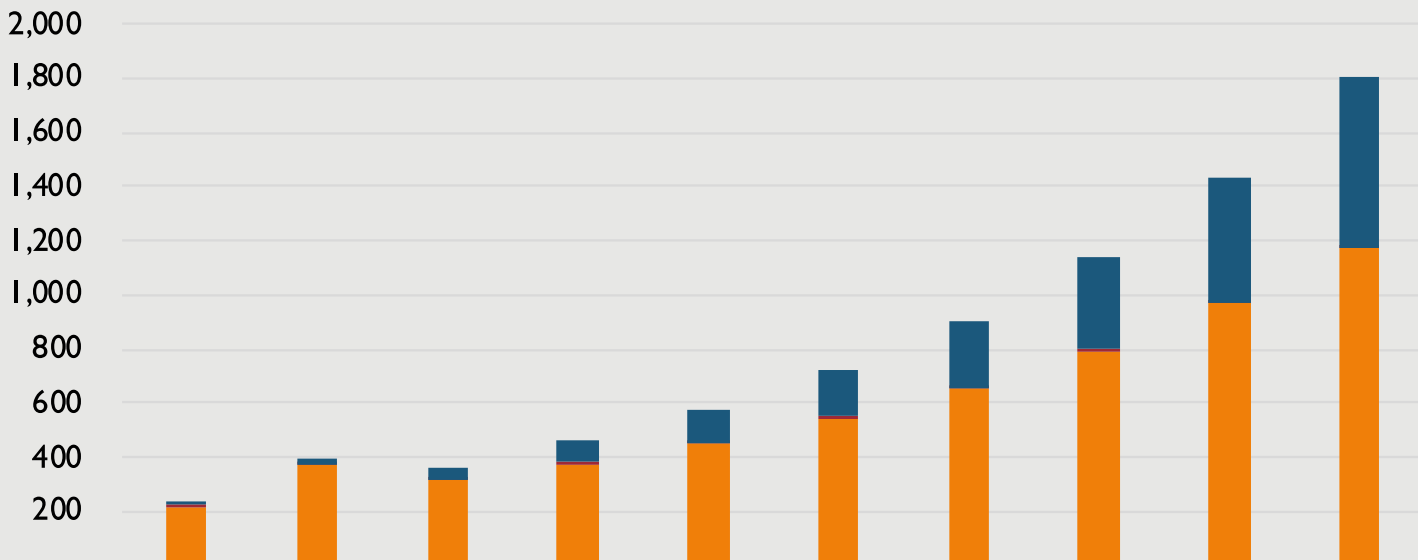
მლნ. ლარი



	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
■ სხვა არასაფინანსო სექტორი	30	32	33	35	37	39	41	44	46	49
■ სადაზღვეო კომპანიები	21	95	120	148	181	219	263	314	373	440
■ სესხის გამცემი სუბიექტები	19	25	32	42	55	71	92	120	156	203
■ მიკროსაფინანსოები	61	4	8	9	10	12	14	19	19	22
■ ბანკები	1,088	332	451	559	708	915	1,206	1,627	2,239	3,141

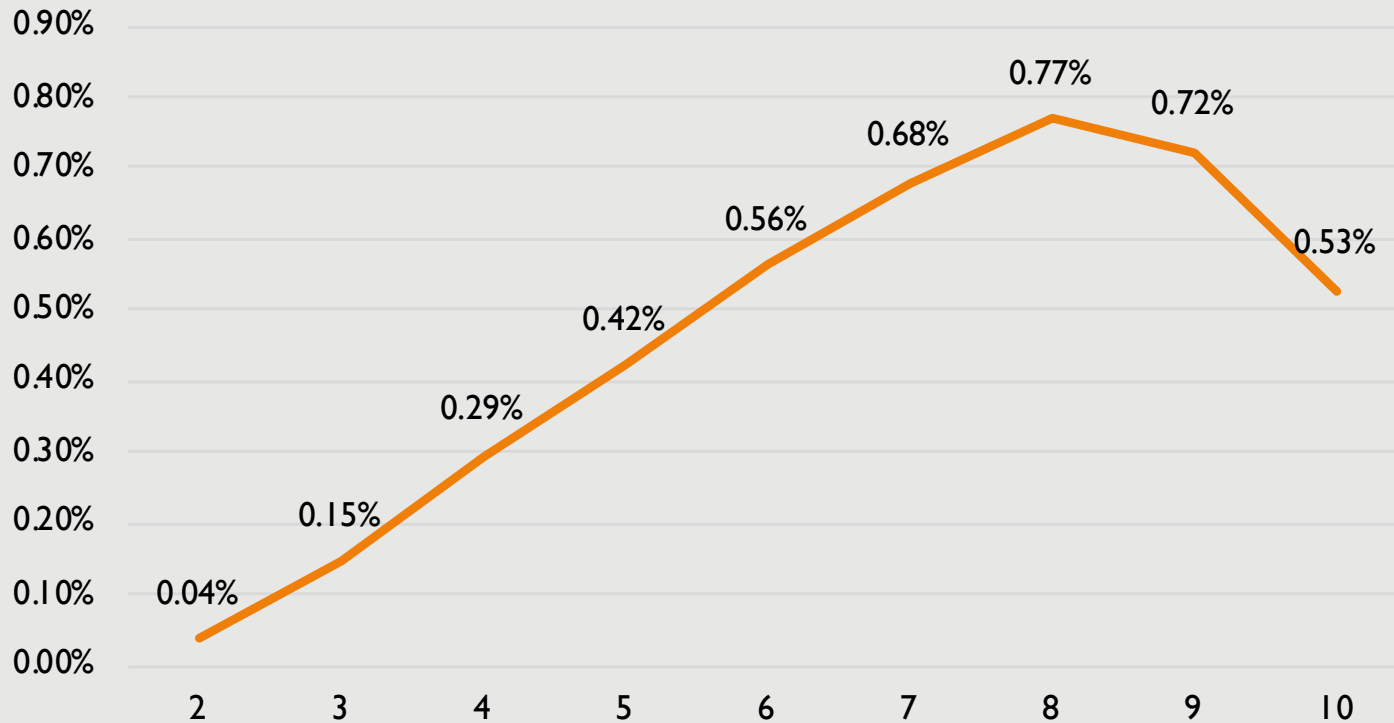
მთლიანი ახალი სესხები

მლნ. ლარი



	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
■ სესხის გამცემი სუბიექტები	2	21	45	77	119	174	246	340	463	624
■ მიკროსაფინანსოები	5	5	5	5	1	1	2	2	5	5
■ ბანკები	217	370	316	377	455	545	657	793	964	1,173

მშპ-ს ნამეტი ზრდა



—

მადლობა ყურადღებისთვის!



Sensitivity Analysis

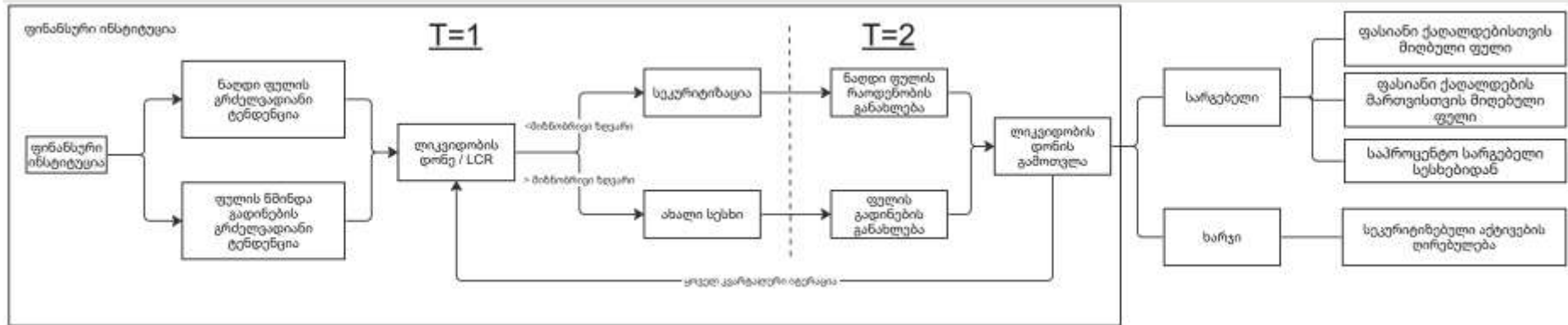
ყველაზე უარესი სცენარი

მთლიანი სარგებელი და ხარჯი	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	10+
სარგებელი (1000 ლარი)	1,805,790	826,152	1,028,945	1,187,780	1,359,736	1,568,475	1,803,855	2,084,369	2,366,470	2,657,592	3,719,087
ხარჯი (1000 ლარი)	3,345,783	777,356	953,225	1,050,465	1,174,606	1,332,018	1,532,383	1,794,879	2,135,869	2,592,325	-
მთლიანი (1000 ლარი)	5,151,573	1,603,508	1,982,170	2,238,245	2,534,342	2,900,493	3,336,238	3,879,249	4,502,339	5,249,917	3,719,087
NPV (1000 ლარი)	(1,539,993)	48,795	75,721	137,316	185,130	236,458	271,472	289,490	230,601	65,266	3,719,087
ხარჯებისა და სარგებლის თანაფარდობა(BCR)	0.54	1.06	1.08	1.13	1.16	1.18	1.18	1.16	1.11	1.03	-

საუკეთესო სცენარი

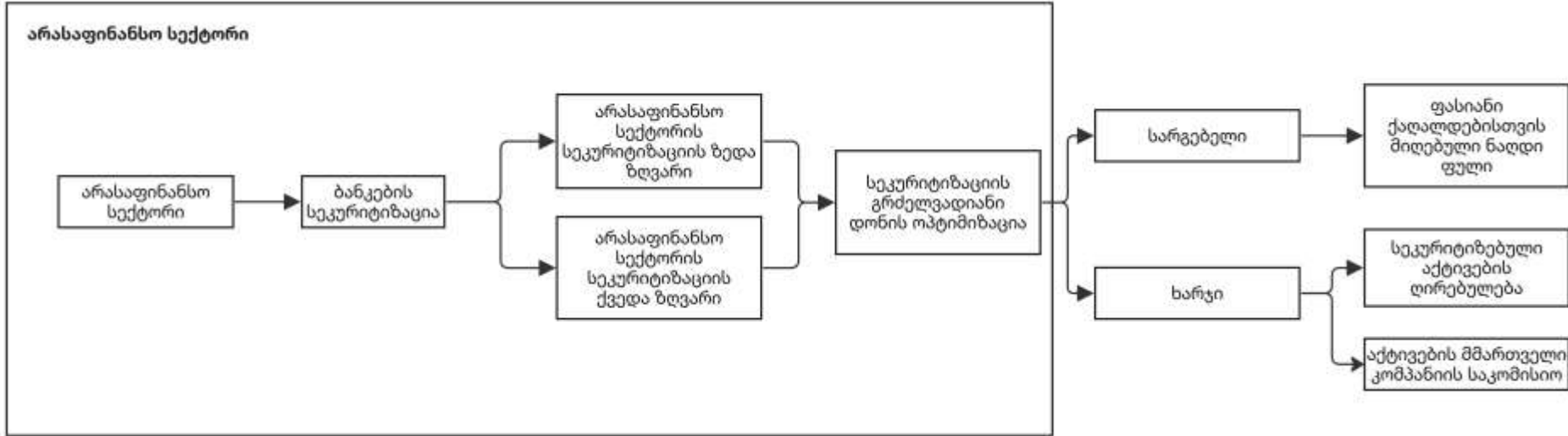
მთლიანი სარგებელი და ხარჯი	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	10+
სარგებელი (1000 ლარი)	975,493	1,060,750	1,436,313	1,887,043	2,440,681	3,174,113	4,098,639	5,303,720	6,604,022	8,449,322	12,526,765
ხარჯი (1000 ლარი)	1,358,581	934,222	1,165,745	1,430,701	1,786,145	2,261,917	2,916,829	3,833,593	5,117,105	6,972,436	-
მთლიანი (1000 ლარი)	2,334,074	1,994,971	2,602,059	3,317,745	4,226,826	5,436,030	7,015,468	9,137,312	11,721,128	15,421,758	12,526,765
NPV (1000 ლარი)	(383,089)	126,528	270,568	456,342	654,535	912,197	1,181,810	1,470,127	1,486,917	1,476,887	12,526,765
ხარჯებისა და სარგებლის თანაფარდობა(BCR)	0.72	1.14	1.23	1.32	1.37	1.40	1.41	1.38	1.29	1.21	-

ინიციატორის სიმულაცია (ფინანსური ინსტიტუციები)



- ✓ ფინანსური ინსტიტუცია იღებს გადაწყვეტილებას სეკურიტიზაციაზე, ლიკვიდობაზე დაკვირვებით, ან კვარტალური ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტით
- ✓ თუ ლიკვიდობა მიზნობრივ დონეზე დაბალია, ფინანსური ინსტიტუცია მოახდენს სეკურიტიზაციას ლიკვიდობის გასაზრდელად
- ✓ თუ ლიკვიდობა მიზნობრივ დონეს აღემატება, ფინანსური ინსტიტუცია ამცირებს საპროცენტო განაკვეთს და გასცემს ახალ სესხებს
- ✓ ფასიან ქაღალდებში მიღებული თანხები ემატება ნაღდი ფულის წინა დონეს არსებულ ზრდის ტენდენციასთან ერთად
- ✓ ახალი სესხები ემატება ფულის წმინდა გადინებას არსებულ ზრდის ტენდენციებთან ერთად

ინიციატორების სიმულაცია (არასაფინანსო სექტორი)



- არასაფინანსო სექტორის სეკურიტიზაცია საბანკო სეკურიტიზაციას ეფუძვნება, განისაზღვრება მისი ქვედა და ზედა ზღვრები
- სეკურიტიზაციის გრძელვადიანი დონე განისაზღვრება სეკურიტიზაციის მაქსიმიზაციის ზღვრებს შორის
- არასაფინანსო სექტორის სეკურიტიზაცია ჩაანაცვლებს გაცემული სესხების ოდენობას