

## ბონდების ბაზარი და მისი მნიშვნელობა

### BOND MARKET AND ITS IMPORTANCE

**მარიამ იაშაგაშვილი,**

საქართველოს ტექნიკური  
უნივერსიტეტის დოქტორანტი  
საქართველო, თბილისი

**MARIAM IASHAGASHVILI**

The doctoral student of Georgian  
Technical University  
Tbilisi, Georgia.

#### ანოტაცია

დღეისათვის საქართველოს ფინანსური სექტორის უდიდესი ნაწილი მოდის კომერციულ ბანკებზე. კაპიტალის ბაზრების როლი მოკრძალებულია. კაპიტალის ბაზრის განვითარებისათვის უმნიშვნელოვანესია საკანონმდებლო ცვლილებების განხორციელება, მრავალი ნორმატიული თუ საკანონმდებლო აქტის დახვეწა და საერთაშორისო პრაქტიკასთან მიახლოება. ამ კუთხით ყველაზე მნიშვნელოვანია გადაიხედოს და დაიხვეწოს საგადასახადო კოდექსი, ვინაიდან მრავალი ბუნდოვანი და ორაზროვანი ჩანაწერი საჭიროებს დაზუსტებას, რომ მართივი და გასაგები იყოს მკითხველისათვის. უნდა შეიცვალოს დღევანდელი მიდგომა და დაბეგვრის რეჟიმის ტვირთი ტრანზაქციების ნაცვლად, გადავიდეს წმინდა საინვესტიციო შემოსავალზე. ეს არ გულისხმობს საგადასახადო შეღავათს, არამედ სამართლიან და ეკონომიკურ ზრდაზე ორიენტირებულ მიდგომას.

**საკვანძო სიტყვები:** კაპიტალის ბაზარი; ფასიანი ქაღალდის ბაზარი; ბონდი; უცხოური ინვესტიცია.

#### ABSTRACT

*At present, the largest part of the financial sector is held by the commercial banks. The role of the capital markets is modest. For the development of the capital market it is essential to make legislative amendments, to improve many regulatory or legislative acts and to comply with the international practices. In this regard, the most important is to review and improve the tax code, since a lot of vague and ambiguous records in the tax code need to be spec-*

*ified, to become more simple and understandable to the reader. The current approach to the taxation regime shall be changed and the burden shall lay on the net investment income instead of transactions. This does not meant to provide tax privileges, but to provide a fair and economic growth-oriented approach.*

**Keywords:** Capital Market; Securities Market; Bond; Foreign Direct Investment ; Employment.

ნაშრომში განვიხილავთ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილე, ერთ-ერთ ყველაზე სწრაფად ლიკვიდურ და საკმაოდ საინტერესო ფასიან ქაღალდს, ბონდს, რომელიც სიახლეა ჩვენი საფინანსო ბაზარისთვის.

ბონდების ბაზარი, სხვანაირად საკრედიტო ბაზარი, საშუალებას აძლევს მის მონაწილეებს გამოუშვან სავალო ფასიანი ქაღალდები, რაც მოიცავს სახელმწიფოს მიერ გამოშვებულ ფასიან ქაღალდებს და კორპორაციულ სავალო ფასიან ქაღალდებს, ამასთან ერთად აღნიშნული ბაზარი ხელს უწყობს კაპიტალის მფლობელებს თავიანთი დანაზოგი დააბანდონ სარფიანად, სხვადასხვა კომპანიის მიერ გამოშვებულ ბონდებში, რაც ხელს შეუწყობს უამრავი სახელმწიფო თუ ბიზნეს პროექტის განხორციელებას და დანაზოგის მფლობელებს მისცემს შესაბამის უკუგებას. ბონდების ბაზრის მონაწილეები არიან – შუამავლები, მყიდველები, გამყიდველები აღნიშნული ფასიანი ქაღალდების. მათ შორის არიან ინსტიტუციონალური ინვესტორები, გარე-მოვაჭრეები, მთავრობები და კერძო პირები, რომლებიც სხვადასხვა მსხვილი კომპანიების გამოშვებულ ფასიან ქაღალდებს იძენენ.

როგორც ავლნიშნეთ ბონდების ბაზარზე შესაძლოა წარმოდგენილი იყოს კორპორაციული სავალო ფასიანი ქაღალდები, მთავრობების და სხვადასხვა სააგენტოების სავალო ფასიანი ქაღალდები (სამთავრობო), მუნიციპალური, იპოთეკით უზრუნველყოფილი ბონდები, აქტივებით უზრუნველყოფილი და ვალით უზრუნველყოფილი ბონდები. განვიხილოთ თითოეული მათგანი.

კორპორაციული ბონდი, ეს არის სავალო ფასიანი ქაღალდი, იგი წარმოადგენს დაფინანსების მოპოვების ალტერნატიულ საშუალებას, რომელიც ემსახურება ბიზნესის გაფართოებას ან ახალი ბიზნეს პროექტების დაფინანსებას. აღნიშნული ფასიანი ქაღალდის დაფარვის ვადა აღემატება ერთ წელს.

სამთავრობო ბონდები, ეს არის სავალო ფასიანი ქაღალდები, რომელთაც სახელმწიფოები უშვებენ, რათა დააინტერესონ პოტენციური ინვესტორები, მათთვის გარანტირებული სარგებლის მიღების შესაძლებლობით. მკითხველისთვის რომ მეტად გასაგები იყოს, სახელმწიფოები სესხულობენ ფულს ინვესტორებისგან, მათთვის ფასიანი ქაღალდის მიყიდვით გზით. ეს ინსტრუმენტი ბონდების სახელით არის ცნობილი. ნასესხებ ფულზე სახელმწიფო სარგებელს იხდის, ისევე, როგორც ნებისმიერ სესხზე იხდის მსესხებელი. გარკვეული ვადის გასვლის შემდეგ ინვესტორს უკან უბრუნდება მთლიანი თანხა. სახელმწიფო ბონდები, როგორც წესი, განსაკუთრებით უსაფრთხოდ ითვლება. ამიტომ, საპენსიო ფონდების, სადაზღვევო კომპანიებისა და ბანკების უმრავლესობა ბონდების ყიდვის გზით ცდილობს უსაფრთხო ინვესტიციის განხორციელებას. როგორც წესი, ბონდები სახელმწიფო შემოსავლების მნიშვნელოვანი ნაწილია. მას შემდეგ, რაც სახელმწიფო გამოუშვებს ბონდს - ანუ მიიღებს თანხას ინვესტორისგან, ამ უკანასკნელს შეუძლია მიიღოს ყოველწლიური მოგება, სანამ ვალი სრულად არ იქნება უკან დაბრუნებული. თუმცა ინვესტორს შეუძლია ვადის გასვლამდე თავისი ბონდი გაყიდოს.

მუნიციპალური ბონდები, რომელთაც უშვებს ადგილობრივი ხელისუფლება და მათი სააგენტოები, ემსახურება მნიშვნელოვანი პროექტების დაფინანსებას და განხორციელებას, სხვადასხვა ქალაქებსა თუ სოფლებში.

იპოთეკით უზრუნველყოფილი ბონდები, იგივე იპოთეკური ობლიგაციები, უზრუნველყოფილი არიან კონკრეტული აქტივების გირაოთი. აღნიშნული ფასიანი ქაღალდები სარგებელს იხდიან ყოველთვიურად, კვარტალურად ან ექვს თვეში ერთხელ.

რატომ არის მნიშვნელოვანი ბონდების ბაზარი? კომპანიებს, რომელთაც აქვს 5-10 წლიანი არსებობის ისტორია და მათი ბიზნეს საქმიანობა არის გამჭვირვალე და წარმატებული, საშუალება ეძლევათ ბონდების გამოშვებით, მოიზიდონ დამატებითი ფინანსური რესურსი.

ბონდების გაყიდვა მათთვის შესაძლებელი უნდა იყოს როგორც საქართველოში, ასევე უცხოეთში. ადგილობრივ ფინანსურ ბაზარზე ბონდების განთავსებით, საშუალო ზომის საწარმოებს მინიმუმ 500 000 ლარის თანხების მოზიდვა შეეძლება. ეს თავის მხრივ ხელს შეუწყობს, როგორც დასაქმების სტიმულირებას საშუამავლო და სხვა დაკავშირებულ დარგებში. ამის გარდა, ქვეყანა დამატებით ღებულობს გაზრდილ ინვესტირებას ეკონომიკაში. შედეგად მივიღებთ გაზრდილ შემოსავლებს ბიზნესის მიერ ახალი პროდუქტის ჩაშვებით, ახალი პროექტების დაფინანსებით, ეს კი თავის მხრივ გამოიწვევს ბონდების გამომშვები საწარმოს გაფართოებას, რაც აისახება დასაქმების ზრდით. შედეგად კი მივიღებთ შემდეგ სურათს: იზრდება შეკვეთები, დასაქმება და შემოსავლები საბროკერო-საშუამავლო და სხვა დამხმარე კომპანიების, აუდიტორული, იურიდიული, საბროკერო, კვლევითი, და სხვა კომპანიებში. გაფართოება თავის მხრივ გამოიწვევს, მათი პირდაპირი, თუ ირიბი მონოდებლებისა თუ ყველა საშუამავლო მომსახურე რგოლის შემოსავლების ზრდას, რაც ფართო გავლენას ახდენს ზოგადი დასაქმების დონეზეც. განვითარებული კაპიტალის ბაზრები ხელს შეუწყობს ბიზნესის გამჭვირვალობას, სტაბილურ ეკონომიკურ ზრდას და მოსახლეობის კეთილდღეობის ამაღლებას.

ქართული კომპანიების მიერ გამოშვებული ბონდების უცხოეთში გაყიდვას უდიდესი ეკონომიკური ეფექტი ექნება, ვინაიდან შემოსული ინვესტიცია დადებითად იმოქმედებს, როგორც ლარის გამყარებაზე, ასევე მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდაზეც. ქვეყანაში კაპიტალის მი-

ნოდებას და მასზე მოთხოვნას მრავალ მაკროეკონომიკურ პარამეტრზე აქვს გავლენა. მათ შორის არის სავალუტო კურსიც.

ამასთან ერთად ინვესტორის ინტერესში უნდა შედიოდეს, რომ აქციათა თუნდაც მცირედი პროცენტი მოსახლეობაში იყოს გაფანტული, ვინაიდან თანამესაკუთრეები ერთგვარად მისი ლობიჯ არიან და მაკონტროლებლებიც. სწორედ თანამესაკუთრეთა მხრიდან კონტროლი აიძულებს ინვესტორს, რომ გამჭვირვალედ იმუშაოს. მცირე რაოდენობის პროცენტის ფლობა კი სანარმოს მართვაში ხელს არ შეუშლით ინვესტორებს. მაგალითად, თითოეულ იმ ოჯახს, რომელსაც აქვს საშუალება, ვთქვათ, 500 ლარი დააბანდოს რომელიმე მომგებიან საქმეში, როდესაც საინვესტიციო ბაზარზე არის მილიონიანი შეთავაზება ამა თუ იმ სანარმოს სახით, არც ერთი სერიოზული ინვესტორი ამხელა ინვესტიციას არ განახორციელებს, თუ არ ხედავს, რომ სანარმო გაცილებით მეტი ან ახლავე ღირს, ან მომავალში ეღირება. უმჯობესია ჩვენს მოსახლეობასაც მივცეთ საშუალება, რომ რაღაც თანხა დახარჯოს და ისარგებლოს იმ მოგებით, რაც მომავალში მოყვება ამ ინვესტირებას.

აქედან დასკვნა: კაპიტალის ბაზარი, რომ რეალურად განვითარდეს და გაფართოვდეს აუცილებელია მოსახლეობის ფართო მასების ჩართულობა, რაც გულისხმობს ფასიანი ქაღალდების ხალხში გავრცელების ხელშეწყობას.

მეორეს მხრივ, გარკვეული პერიოდი, ბანკებისთვის შესაძლოა არ იყოს კაპიტალის ბაზრის განვითარება და გაფართოება ხელსაყრელი, ვინაიდან დროებით შესაძლოა დააკლდეთ ფული, მაგრამ ეს მათ საქმეს არ გააფუჭებს და ამით დიდი პრობლემა ბანკებს არ ექნებათ, თუკი ბრუნვის რაღაც სეგმენტს დაკარგავენ. ჩვენი აზრით პირიქით, ბანკებს უნდა ჰქონდეთ ინტერესი, რომ განვითარდეს ეს სფერო, რადგან მისი მეშვეობით თავიანთ აქტიურობასაც გაზრდიან. დღეს ეს სფერო ნულოვან დონეზეა საქართველოში, ფორმალურად არსებობს. მით უმეტეს, ხალხისთვის საერთოდ არ არის.

ამიტომ ძალიან მნიშვნელოვანია, თუ აქციები ხალხში გავადაკაპიტალზე ნვდომარ შეიზღუდება. ცალკე აღნიშვნას იმსახურებს მნიშვნელოვანი დადებითი ეფექტი, რასაც გამოიწვევს ბონდების

გამომშვებების მიერ ჩატარებული სამუშაოები ქვეყანაში მოსახლეობის, პოტენციური ინვესტორების ფართო ფენის ზოგადი თუ სპეციფიკური გათვითცნობიერების მიმართულებით. რასაც ისინი ენევიან რათა თავიანთი კომპანიის ფასიანი ქაღალდებით დააინტერესონ ნებისმიერი პოტენციური მყიდველი. ვინაიდან ამა თუ იმ ფასიანი ქაღალდის შესასყიდად გადაწყვეტილების მიღებისათვის მნიშვნელოვანია ფართო ფენებს განემარტოს გასაგები ენით და ტერმინოლოგიით პოტენციური ბონდის გამომშვები კომპანიის ბიზნესის სპეციფიკის, მიკრო და მაკრო ფაქტორების, საგადასახადო გარემოს და სხვა ხელისშემწყობი თუ ხელისშემშლელი გარემოებების შესახებ. რაც თავის მხრივ ინვესს მოსახლეობის ფართო ფენების მეტად გათვითცნობიერებას ეკონომიკითა და მრავალი საკითხებით, რაც საბოლოო ჯამში ქვეყანას აძლევს პოტენციური ამომრჩევლების კვალიფიციურობის დონის ამაღლებას და უფრო აქტიურ თანამონაწილეობას ბიზნესისთვის ხელშემწყობ სხვადასხვა საკანონმდებლო აქტების მიღების კუთხით.

ქართული კომპანიების მიერ გამოშვებული ბონდების უცხოელი ინსტიტუციონალური თუ სხვა ინვესტორებით დაინტერესებას პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ზრდის კუთხითაც შეუძლია მნიშვნელოვანი როლის შესრულება, ვინაიდან შემოსული ინვესტიცია დადებითად იმოქმედებს, როგორც ლარის გამყარებაზე, ასევე მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდაზეც. ქვეყანაში კაპიტალის მიწოდებას და მასზე მოთხოვნას მრავალ მაკროეკონომიკურ პარამეტრზე აქვს გავლენა. მათ შორის არის სავალუტო კურსიც. პერსპექტივის კუთხით უნდა აღინიშნოს, რომ ძალიან ბევრი ინვესტორი ყურადღებით აკვირდება და სანყის ეტაპზე ქვეყანაში პირდაპირ უცხოურ ინვესტირებას ახდენს თავისი ქვეყნის ოფისიდან გაუსვლელად სხვადასხვა ტიპის ფონდების მეშვეობით, რომლებიც თანამედროვე კომუნიკაციისა და სხვადასხვა სისტემების საშუალებით ახდენენ საქართველოში ვირტუალურ ტრანსაქციებს. თუმცა დადებითი გამოცდილების შემდეგ ინვესტორები უკვე ქვეყანაში ჩამოდიან და უფრო მეტად ეწყობა პირდაპირ უცხოური ინვესტიციების ზრდას ხელი.

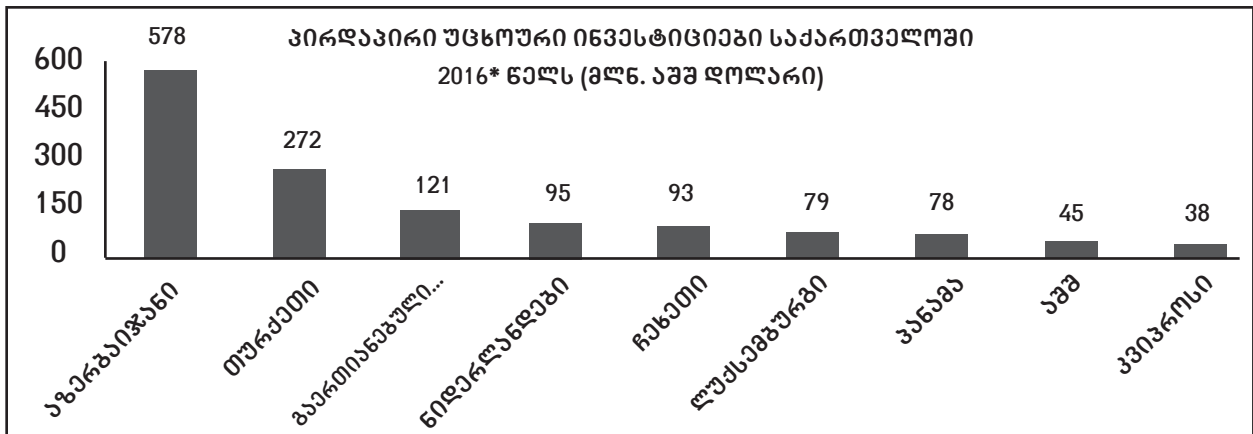
ცხრილი №1. სტატისტიკური მონაცემები საქართველოში განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შესახებ

წელი	სულ	I კვ	II კვ	III კვ	IV კვ
2005	449.8	89.4	105.9	75.6	178.9
2006	1 190.4	146.0	306.9	280.7	456.7
2007	2 014.8	421.4	401.5	489.1	702.9
2008	1 564.0	537.7	605.4	134.7	286.2
2009	658.4	114.0	177.2	173.2	194.0
2010	814.5	166.5	208.3	225.6	214.1
2011	1 117.2	209.7	248.3	316.6	342.6
2012	911.6	261.2	217.7	199.0	233.7
2013	941.9	252.3	207.9	254.8	226.9
2014	1 758.4	309.5	196.2	726.0	526.7
2015	1 564.5	291.5	462.7	483.2	327.1
2016*	1645.4	388.9	457.7	468.5	330

მლნ. აშშ დოლარი

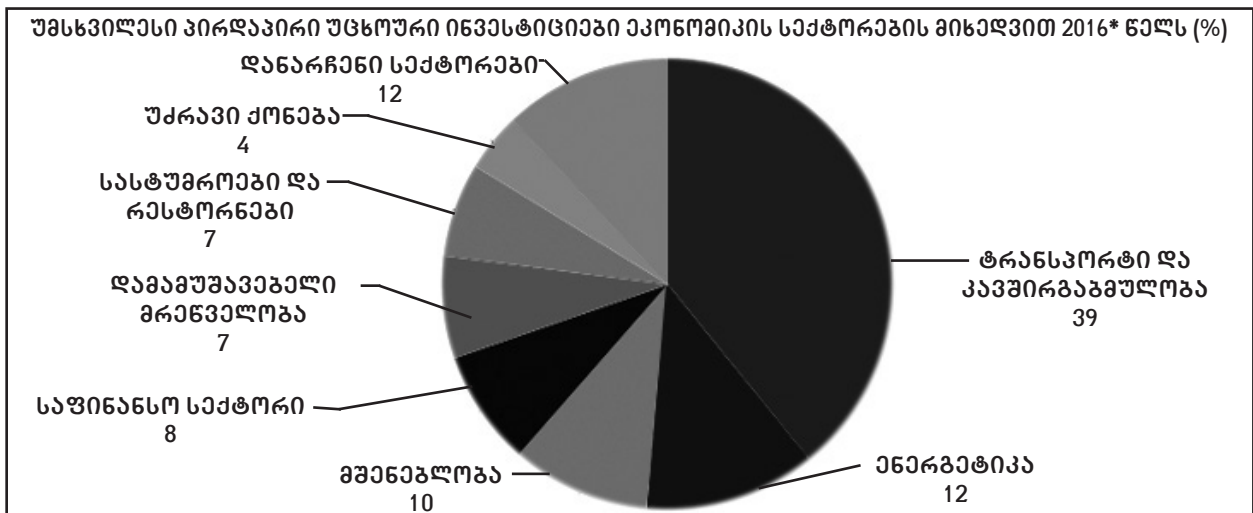
დიაგრამა 1.

პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები ქვეყნების მიხედვით



დიაგრამა 2.

პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები ეკონომიკის სექტორების მიხედვით



ცხრილი №2. საერთაშორისო და ადგილობრივ ბაზარზე ბონდების განთავსების სტატისტიკური მონაცემები აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნების მაგალითზე:

Country	Government bonds	Municipal bonds	Corporate bonds	Total bonds	Government international bonds	Municipal international bonds	Corporate international bonds	Total international bonds	Total
Albania	139			139	3			3	142
Bosnia and Herzegovina	86	6	8	100	2			2	102
Bulgaria	24	3	60	87	7		5	12	99
Croatia	37	3	23	63	10		10	20	83
Czech Republic	41	2	137	180	5	1	60	66	246
Estonia		11	68	79		1	7	8	87
Hungary	176	2	139	317	15		20	35	352
Kosovo	13			13					13
Latvia	10		81	91	10		5	15	106
Lithuania	84		3	87	11			11	98
Macedonia	157			157	3			3	160
Montenegro	11		1	12	3			3	15
Poland	276	78	761	1115	53	1	32	86	1201
Bosnia and Herzegovina	86	6	8	100	2			2	102
Romania	41	39	8	88	13		5	18	106
Serbia	92	10		102	5			5	107
Slovakia	15		157	172	12		6	18	190
Slovenia	26		26	52	13		7	20	72

საქართველოს დღევანდელი ეკონომიკური კონიუნქტურის პირობებში ინვესტიციების როლი სტაბილური სავალუტო კურსის შესანარჩუნებლად საკმაოდ დიდია. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მოზიდვის, საინვესტიციო გარემოს ფორმირებასთან და ბიზნესის ეფექტიანობის ფაქტორების განსაზღვრასთან დაკავშირებით, მნიშვნელოვანია საინვესტიციო გარემოს სახელმწიფო რეგულირებისათვის საჭირო შესაბამისი პრინციპებისა და პრიორიტეტების შემუშავება, რაც პირდაპირ კავშირშია სახელმწიფო საინვეს-

ტიციო პოლიტიკის ფორმირებისა და წარმართვის პროცესთან. უცხოური ინვესტიციები ქვეყანაში გაზრდის კაპიტალის მოცულობას და ამ გზით ხელს შეუწყობს სხვადასხვა პროდუქტების და მომსახურეობის ზრდას. იგი ასევე ხელს შეუწყობს მიმღები ქვეყნის ეკონომიკის ინტეგრაციას გლობალურ ეკონომიკაში საგარეო ვაჭრობის ზრდის ხელშეწყობით.

გლობალიზაციის პროცესი განვითარებად ქვეყნებს სთავაზობს სწრაფი ეკონომიკური ზრდის შესაძლებლობებს საერთაშორისო

ვაჭრობასა და კაპიტალზე წვდომის საშუალებით. შესაბამისად აღნიშნულ პროცესთან ერთად გაზრდილია პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მნიშვნელობაც. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები უცხოელ ინვესტორებს აქტივების უფრო ეფექტიანი გამოყენების საშუალებას აძლევს, ხოლო ინვესტიციების მიმღებ ქვეყნებს უკეთესი ტექნოლოგიის ათვისების, საერთაშორისო წარმოების და სავაჭრო პროცესში ჩართვის შესაძლებლობას სთავაზობს (ტჰუკორალა, 2003). უცხოელებისთვის საკმაოდ მიმზიდველი და საინტერესო იქნება თავიანთი დანაზოგის დაბანდება, საშუალო და მსხვილ ქართული კომპანიების

მიერ გამოშვებულ ბონდებში, ვინაიდან ისინი მიიღებენ გარანტირებულ შემოსავალს სარგებლის სახით, რომელიც უკონკურენტო იქნება სხვა ქვეყნის საფინანსო ბაზრებზე არსებულ საპროცენტო განაკვეთთან შედარებით.

ყველა ზემოთ ჩამოთვლილ დადებით ფაქტორებთან ერთად, უცხოური ინვესტიციები, ამავე დროს ზრდის კონკურენციის დონეს ადგილობრივ ბაზარზე და ამ გზით ხელს უწყობს მაღალ პროდუქტიულობას, ინოვაციებს, შედარებით დაბალ ფასებს და რესურსების უფრო ეფექტიან გადანაწილებას.

### ლიტერატურა/REFERENCES

- [1]. **Richard Pike & Bill Neale** , CORPORATE FINANCE AND INVESTMENT- decision & strategies, fifth addition, 2006
- [2]. <mailto:Essay UK> - <http://www.essay.uk.com/essays/finance/essay-capital-markets/>
- [3]. <mailto:Bond Market Definition | Investopedia>
- [4]. <mailto:https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=2>
- [5]. <http://geostat.ge/>
- [6]. <http://cbonds.com/countries/>