

**საქართველოს 2023-2028 წლების კაპიტალის
ბაზრის განვითარების სტრატეგიის 2025-2026
წლების სამოქმედო გეგმის განხორციელების
მონიტორინგის წლიური ანგარიში
(იანვარი-დეკემბერი 2025)**



**ეკონომიკისა და
მდგრადი განვითარების
სამინისტრო**

კაპიტალის ბაზრის განვითარების, სადაზღვევო პოლიტიკისა
და საპენსიო რეფორმის დეპარტამენტი

თებერვალი, 2026 წელი

სარჩევი

მოკლე შეჯამება.....	2
შესავალი.....	6
ზოგადი პროგრესი.....	7
დეტალური პროგრესი.....	11
I მიზანი - კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტებით ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის გაზრდა.	11
ამოცანა 1.1 ადგილობრივი ობლიგაციების ბაზრის განვითარება.....	12
ამოცანა 1.2 ადგილობრივი სააქციო ბაზრის განვითარება.....	15
ამოცანა 1.3 სახელმწიფო საწარმოების ჩართულობის გაზრდა ადგილობრივ კაპიტალის ბაზარზე.....	19
II მიზანი - კაპიტალის სტიმულირება და მობილიზება ადგილობრივი ფასიანი ქაღალდებისათვის.....	20
ამოცანა 2.2 პროფესიონალებისა და საცალო ინვესტორების ჩართულობის გაზრდა.....	26
ამოცანა 2.3 უცხოური ინვესტიციების გაზრდა ადგილობრივ კაპიტალის ბაზარზე.....	29
გამოწვევები და რეკომენდაციები.....	31
დანართი: კონსოლიდირებული სტატუსანგარიში.....	32

მოკლე შეჯამება

საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტროს კაპიტალის ბაზრის განვითარების სადაზღვევო პოლიტიკისა და საპენსიო რეფორმის დეპარტამენტის მიერ პასუხისმგებელ უწყებებთან კოორდინაციით განხორციელდა საქართველოს 2023-2028 წლების კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგიის 2025-2026 წლების სამოქმედო გეგმის მონიტორინგი და შემუშავდა მონიტორინგის წლიური ანგარიში. დოკუმენტი მოიცავს 2025 წლის 1 იანვრიდან - 31 დეკემბრის ჩათვლით საანგარიშო პერიოდს. წლიურ ანგარიში განხილულია სტრატეგიული მიზნებთან მიმართებით არსებული პროგრესი და გამოწვევები, ასევე თითოეულ ამოცანის კრილში ინდიკატორის მიმდინარე მაჩვენებლები. დოკუმენტში წარმოდგენილია საანგარიშო პერიოდში დაგეგმილი აქტივობების განხორციელების სტატუსები და მიღწეული პროგრესის შესახებ ინფორმაცია.

მონიტორინგის წლიური ანგარიშის შემუშავებისას საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტროს კაპიტალის ბაზრის განვითარების, სადაზღვევო პოლიტიკისა და საპენსიო რეფორმის დეპარტამენტმა იხელმძღვანელა საქართველოს მთავრობის 2019 წლის 20 დეკემბრის N629 დადგენილებით დამტკიცებული „პოლიტიკის დაგეგმვის, მონიტორინგისა და შეფასების სახელმძღვანელოს“ მე-7 დანართით განსაზღვრული მეთოდოლოგიით.¹

საქართველოს 2023-2028 წლების კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგიის 2025-2026 წლების სამოქმედო გეგმა საქართველოს მთავრობის N126 დადგენილებით დამტკიცდა². სამოქმედო გეგმასთან ერთად განახლდა ლოგიკური ჩარჩო და ცვლილებები აისახა სტრატეგიის დოკუმენტსა და ინდიკატორების პასპორტშიც. პოლიტიკის დოკუმენტი მოიცავს 2 მიზანსა და 6 ამოცანას. ლოგიკური ჩარჩოში თითოეულ მიზანსა და ამოცანასთან მიმართებით გაწერილია ინდიკატორები, რომელთა მიმდინარე მაჩვენებლებიც განსაზღვრული პერიოდულობით ფასდება. სტრატეგიის 2025-2026 წლების სამოქმედო გეგმა მოიცავს 38 აქტივობას, რომელთაგან 13-ის განხორციელება დაგეგმილია 2025 წელს, ხოლო 25-ის კი 2026 წელს. განახლებულ სამოქმედო გეგმაში ახალ აქტივობებთან ერთად ასევე ასახულია ის აქტივობებიც, რომელთა დასრულებაც ვერ მოხერხდა 2023-2024 წლების სამოქმედო

¹ საქართველოს მთავრობის 2019 წლის 20 დეკემბრის N629 დადგენილება „პოლიტიკის დოკუმენტების შემუშავების მონიტორინგისა და შეფასების წესის დამტკიცების შესახებ“. საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე.

ვებ-გვერდი: <https://matsne.gov.ge/ka/document/view/4747283?publication=0>

² საქართველოს მთავრობის 2025 წლის 25 აპრილის N126 დადგენილება. საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე.

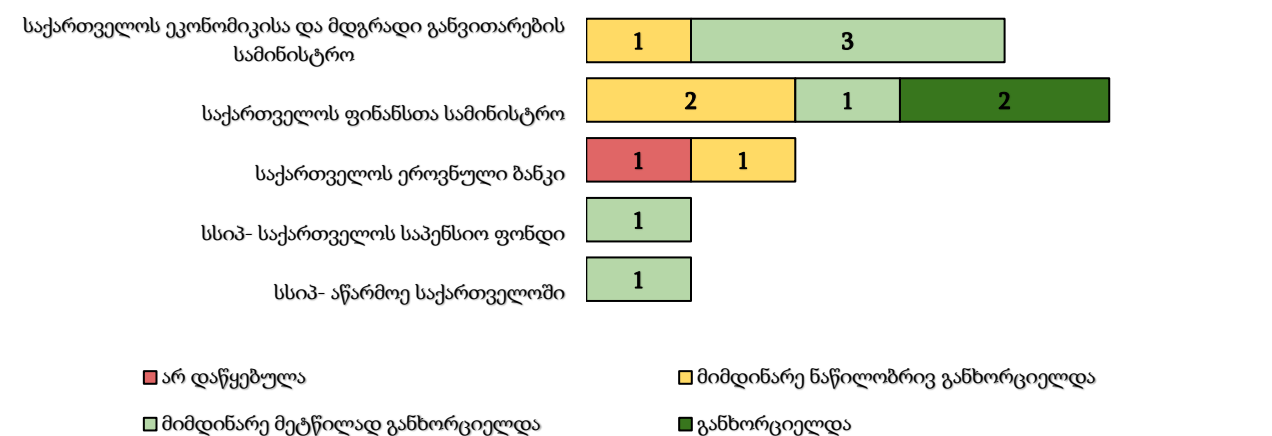
ვებ-გვერდი: <https://matsne.gov.ge/ka/document/view/6481543?publication=0>

გეგმის ფარგლებში. პოლიტიკის დოკუმენტით აქტივობების განხორციელებაზე პასუხისმგებელ უწყებებად განსაზღვრულია: საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო, საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო, საქართველოს ეროვნული ბანკი, სსიპ - აწარმოე საქართველოში, სსიპ - საქართველოს საპენსიო ფონდი, სსიპ - საქართველოს დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახური, სსიპ - საფინანსო ანალიტიკური სამსახური, ბუღალტრული აღრიცხვის, ანგარიშგებისა და აუდიტის ზედამხედველობის სამსახური. თითოეული უწყების მიერ მომზადდა პროგრესანგარიში, რომელთა მიხედვითაც შემუშავდა სამოქმედო გეგმის განხორციელების მონიტორინგის 2025 წლის ანგარიში და კონსოლიდირებული სტატუსანგარიში.

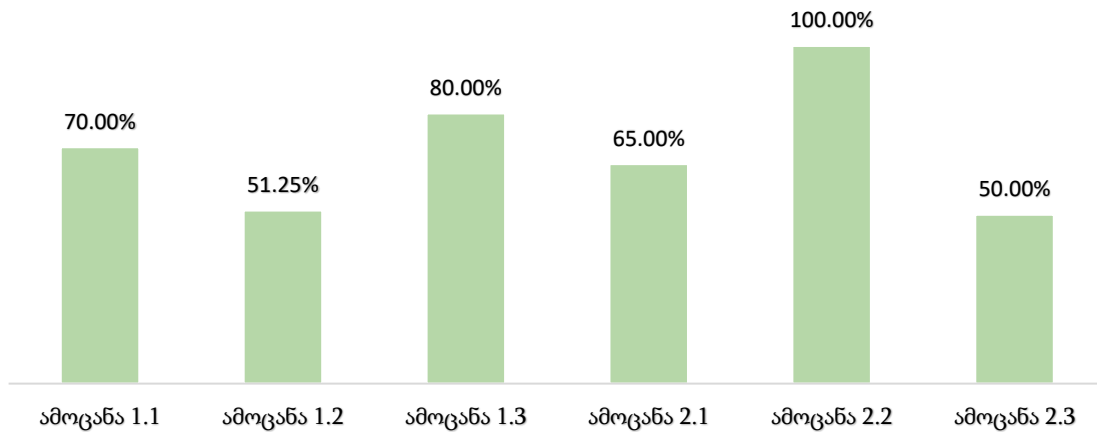
პასუხისმგებელი უწყებებიდან მიღებული ინფორმაციის თანახმად 2025 წელს დაგეგმილი 13 აქტივობიდან: 2 აქტივობა სრულად განხორციელდა, 4 აქტივობა ნაწილობრივ განხორციელდა, 6 აქტივობა მეტწილად განხორციელდა, ხოლო ერთ აქტივობაზე არ დაწყებულა მუშაობა. საანგარიშო პერიოდში აქტივობების განხორციელება საშუალო ტემპით წარიმართა და მათი მიმდინარეობისას მნიშვნელოვანი გამოწვევები არ გამოკვეთილა. 2025 წელს განსაზღვრული აქტივობების პროგრესის მიხედვით განხორციელების საერთო დონემ საანგარიშო პერიოდის ბოლოს 64.62%-ი შეადგინა.

2025 წელს განსაზღვრულ აქტივობებთან ერთად, ასევე პროგრესი იქნა მიღწეულ 2026 წელს დაგეგმილ აქტივობებთან მიმართებითაც, მათგან 5 აქტივობა წინსწრებით განხორციელდა.

დიაგრამა 1. 2025 წელს დაგეგმილი აქტივობების განხორციელების სტატუსები პასუხისმგებელი უწყებების ჭრილში საანგარიშო პერიოდის ბოლოს (დეკემბერი, 2025):



დიაგრამა 2. 2025 წელს დაგეგმილი აქტივობების პროგრესის საერთო დონე საანგარიშო პერიოდის ბოლოს თითოეული ამოცანის კრილში (დეკემბერი, 2025):



სამოქმედო გეგმით განსაზღვრული აქტივობების მნიშვნელოვანი ნაწილი მოიცავს ადგილობრივ კაპიტალის ბაზარზე ახალი ინსტრუმენტების დანერგვასა და ემიტენტებისა და ინვესტორების ბაზის განვითარებას. დაგეგმილი ღონისძიებების ნაწილი ასევე მიმართულია საკანონმდებლო ბაზის სრულყოფისაკენ და შესაბამისი მარეგულირებელი ჩარჩოს ფორმირებისაკენ.

საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში, სახელმწიფო ობლიგაციების ბენჩმარკისა და საინვესტიციო შემოსავლის პოპულარიზაციის მიზნით საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მიერ არაერთი საინფორმაციო შეხვედრა ჩატარდა. აღნიშნული შეხვედრების ფარგლებში, დაინტერესებულ მხარეებს, საქართველოს მაკროეკონომიკურ მდგომარეობასთან ერთად, ინფორმაცია მიეწოდა სახაზინო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების, ბენჩმარკ ფასიანი ქაღალდების გამსხვილების და სხვა დაგეგმილი ღონისძიებების შესახებ.

2025 წელს საქართველოს საგადასახადო კოდექსში შესული ცვლილებების თანახმად საჯარო შეთავაზების გზით გამოშვებული სასესხო ფასიანი ქაღალდების მფლობელებისათვის არსებული საგადასახადო შეღავათი 2028 წლის 1 იანვრამდე გახანგრძლივდა.

2025 წლის განმავლობაში აქტიურად მიმდინარეობდა მუშაობა უძრავი ქონების საინვესტიციო ფონდების (REIT) შესახებ სამართლებრივი ჩარჩოს ფორმირებაზე. საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტროს მიერ მომზადდა ინსტიტუციური მოწყობის დოკუმენტი, რომელიც გადამუშავდა

საქართველოს ეროვნულ ბანკთან და სხვა საჯარო უწყებებთან ერთად. საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში ასევე მომზადდა საკანონმდებლო ცვლილებების პროექტის სამუშაო ვერსია.

2025 წელს შეიქმნა საპენსიო ფონდის ახალი მმართველობითი სტრუქტურა. დაკომპლექტდა ახალი მმართველობითი საბჭო და შესაბამისი კომიტეტები. 2025 წლის 1 მაისიდან შეიცვალა საპენსიო სააგენტოს დასახელება და ორგანიზაცია სსიპ - საქართველოს საპენსიო ფონდის სახელწოდებით აგრძელებს საქმიანობას. საანგარიშო პერიოდის ბოლოს არსებული მონაცემებით კვლავ მიმდინარე იყო საპენსიო ფონდის გენერალური დირექტორის შერჩევისა და დანიშვნის პროცესი.

საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში მნიშვნელოვანი პროგრესი დაფიქსირდა სტრატეგიით გათვალისწინებულ ორივე მიზანთან დაკავშირებით, თუმცა, გამოიკვეთა გამოწვევებიც. რიგ ამოცანებთან მიმართებით ვერ მიიღწა სამიზნე შუალედური მაჩვენებლები, რაც გრძელვადიან პერსპექტივაში შესაძლოა უარყოფითად აისახოს სტრატეგიული მიზნების განხორციელებაზე. საანგარიშო პერიოდში მკვეთრი მერყეობით ხასიათდებოდა ადგილობრივი სააქციო ბაზარი, რომლის კაპიტალიზაციაც მნიშვნელოვნად შემცირდა. აღნიშნული შემცირება მეტწილად განპირობებულია საქართველოს საფონდო ბირჟიდან ყველაზე დიდი კაპიტალიზაციის მქონე ემიტენტის წილობრივი ფასიანი ქაღალდების დელისტინგით. გარდა ამისა, საანგარიშო პერიოდის ბოლოს ადგილობრივ ბირჟაზე აქციების ჭრილში დაშვებული იყო მხოლოდ ორი ემიტენტის ფასიანი ქაღალდები, რაც უარყოფითად აისახა სავაჭრო აქტივობაზე.

2025 წლის განმავლობაში სახელმწიფო საწარმოების მხრიდან კვლავ ნაკლები ინტერესი ფიქსირდებოდა ადგილობრივი კაპიტალის ბაზრების მიმართ. მათი მიერ არ განხორციელებულა ადგილობრივ ბაზარზე საჯარო ფასიანი ქაღალდების ემისია, რაც აფერხებს სტრატეგიით განსაზღვრული ამოცანების მიღწევას.

საანგარიშო პერიოდში გამოიკვეთა აქტივობები, რომელთა მიმართებითაც მიღწეულია მცირე პროგრესი. ასევე დაფიქსირდა აქტივობები, რომელთა განხორციელებაც არ დაწყებულა. აღნიშნულ გამოწვევებზე საპასუხოდ მნიშვნელოვანია უწყებების მხრიდან დროულად მოხდეს პროგრესის შემაფერხებელი ფაქტორების იდენტიფიცირება და მათი აღმოფხვრა, რათა შემცირდეს აქტივობების განხორციელებისას წინასწარ დადგენილი ვადებიდან გადახრის შემთხვევები.

შესავალი

საქართველოს 2023-2028 წლების კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგია და მისი სამოქმედო გეგმა საქართველოს მთავრობის მიერ 2022 წლის 30 დეკემბერს დამტკიცდა³. სტრატეგია შესაბამისობაშია საქართველოს ეროვნულ და სექტორულ პოლიტიკის დოკუმენტებთან და საქართველოსა და ევროკავშირის შორის ასოცირების შესახებ შეთანხმებით განსაზღვრულ სამართლებრივ აქტებთან.

წინამდებარე დოკუმენტი წარმოადგენს საქართველოს 2023-2028 წლების კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგიის 2025-2026 წლების სამოქმედო გეგმის განხორციელების მონიტორინგის წლიურ ანგარიშს და მოიცავს 2025 წლის 1 იანვრიდან - 31 დეკემბრის ჩათვლით საანგარიშო პერიოდს. მონიტორინგის წლიური ანგარიში და კონსოლიდირებული სტატუსანგარიში მომზადდა სტრატეგიის განხორციელებაზე პასუხისმგებელი უწყებების მიერ შედგენილი სტატუსანგარიშების საფუძველზე, საქართველოს მთავრობის 2019 წლის 20 დეკემბრის N629 დადგენილებით დამტკიცებული „პოლიტიკის დოკუმენტების შემუშავების, მონიტორინგისა და შეფასების წესის“ შესაბამისად.

სტრატეგიის განხორციელებას კოორდინირებას უწევს სამუშაო ჯგუფი, რომლის სამდივნოს ფუნქციებსაც საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტროს კაპიტალის ბაზრის განვითარების, საპენსიო რეფორმისა და სადაზღვევო პოლიტიკის დეპარტამენტი ითავსებს. სტრატეგიის 2025-2026 წლების სამოქმედო გეგმით განსაზღვრული აქტივობების განხორციელებაზე პასუხისმგებელი უწყებებია: საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო, საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო, საქართველოს ეროვნული ბანკი, სსიპ - აწარმოე საქართველოში, სსიპ - საქართველოს საპენსიო ფონდი, სსიპ - საქართველოს დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახური, სსიპ - საფინანსო ანალიტიკური სამსახური, ბუღალტრული აღრიცხვის, ანგარიშგებისა და აუდიტის ზედამხედველობის სამსახური.

საქართველოს 2023-2028 წლების კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგიის ლოგიკური ჩარჩოს მიხედვით განსაზღვრულია 2 მიზანი და 6 ამოცანა. 2025-2026 წლების განმავლობაში სამოქმედო გეგმით გაწერილია 38 აქტივობის განხორციელება.

³ საქართველოს მთავრობის 2022 წლის 30 დეკემბრის N619 დადგენილება „ საქართველოს 2023-2028 წლების კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგიისა და მისი სამოქმედო გეგმის დამტკიცების შესახებ“. საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე. ვებ-გვერდი: <https://matsne.gov.ge/document/view/5683209?publication=1>

პოლიტიკის დოკუმენტში თითოეულ მიზანსა და ამოცანასთან მიმართებით დადგენილია შესაბამისი ინდიკატორები და სამიზნე მაჩვენებლები, რომელთა შესახებ მიმდინარე მონაცემები პერიოდულად ახლდება.

ზოგადი პროგრესი

საქართველოს 2023-2028 წლების კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგია მოიცავს 2 მიზანს:

- **I მიზანი** - კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტებით ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის გაზრდა;
- **II მიზანი** - კაპიტალის სტიმულირება და მობილიზება ადგილობრივი ფასიანი ქაღალდებისათვის;

სტრატეგიით განსაზღვრული პირველი მიზანი აერთიანებს 3 ამოცანას:

- **ამოცანა 1.1** – ადგილობრივი ობლიგაციების ბაზრის განვითარება;
- **ამოცანა 1.2** – ადგილობრივი სააქციო კაპიტალის ბაზრის განვითარება;
- **ამოცანა 1.3** – სახელმწიფო საწარმოების ჩართულობის გაზრდა ადგილობრივ კაპიტალის ბაზარზე;

ამოცანა 1.1-ის „ადგილობრივი ობლიგაციების ბაზრის განვითარება“ გასაზომად გამოიყენება სამი ამოცანის შედეგის ინდიკატორი. 2025 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით ადგილობრივ ბაზარზე ყველა ვალუტაში დენომინირებული საჯარო კორპორატიული ობლიგაციების ნაშთმა (საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების (IFI) მიერ გამოშვებული ობლიგაციების გარდა) 2,698 მლნ ლარი შეადგინა. აღნიშნულ ნაშთში ლარში დენომინირებული ობლიგაციების წილი 54.30%-ით განისაზღვრა და 1,465 მლნ ლარს მიაღწია⁴. საჯარო კორპორატიული ობლიგაციების ბრუნვის მაჩვენებელმა პერიოდის ბოლოს 6.07%-ი შეადგინა⁵. რაც შეეხება სახაზინო ფასიან ქაღალდებს, 2025 წლის 31 დეკემბრის მონაცემებით, მათი საშუალო შეწონილი ვადიანობა 3.75-ით განისაზღვრა⁶.

⁴ საქართველოს ეროვნული ბანკის მონაცემები: საჯარო კორპორატიული ობლიგაციების სტატისტიკა.

ვებ-გვერდი: <https://reports.nbg.gov.ge/fla77cc6-e0e0-4ce1-b184-238b773e44f2/afada85d-4f06-43a2-bd78-60a6c51a374a>

⁵ საქართველოს საფონდო ბირჟის მონაცემები: სავაჭრო სესიები; არასაბირჟო გარიგებები. ვებ-გვერდი: <https://gse.ge>

⁶ საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მონაცემები: სახაზინო ფასიანი ქაღალდების პორტფელი.

ვებ-გვერდი: <https://www.mof.ge/ka/TreasuryBillsAndBonds/category/portfolio>

ამოცანა 1.2 - „ადგილობრივი სააქციო კაპიტალის ბაზრის განვითარება“ სამი შედეგის ინდიკატორით იზომება. 2025 წლის 31 დეკემბრის მონაცემებით აქციების ბრუნვის მაჩვენებელი 0.7%-ით განისაზღვრა⁷. საანგარიშო პერიოდის ბოლოს დალისტული კომპანიების აქციების საბაზრო კაპიტალიზაციის საშუალო მაჩვენებელი 3,390 მლნ ლარს გაუტოლდა⁸, ხოლო სავაჭრო სესიებისა და არასაბირჟო გარიგებების ნორმალიზებული კოეფიციენტი კი 1.0-ს შეადგენდა⁹.

ამოცანა 1.3 - „სახელმწიფო საწარმოების ჩართულობის გაზრდა ადგილობრივ კაპიტალის ბაზარზე“ ორი ამოცანის შედეგის ინდიკატორით იზომება. 2025 წლის განმავლობაში არ მომხდარა სახელმწიფო საწარმოების ადგილობრივ საფონდო ბირჟაზე დალისტვა და მათ მიერ საჯარო ფასიანი ქაღალდების ემისია. კაპიტალის ბაზარზე სახელმწიფო საწარმოების ჩართულობა მნიშვნელოვნად გაზრდის ადგილობრივი ბაზრის მოცულობასა და არსებულ აქტივობას.

სტრატეგიით გათვალისწინებული მეორე მიზანი მოიცავს სამ ამოცანას:

- **ამოცანა 2.1** - ინსტიტუციური ინვესტორთა ბაზის განვითარება;
- **ამოცანა 2.2** - პროფესიონალებისა და საცალო ინვესტორების ჩართულობის გაზრდა;
- **ამოცანა 3.3** – უცხოური ინვესტიციების გაზრდა ადგილობრივ კაპიტალის ბაზარზე;

ამოცანა 2.1 „ინსტიტუციური ინვესტორთა ბაზის განვითარება“ იზომება სამი ამოცანის შედეგის ინდიკატორით. 2025 წლის 31 დეკემბრის მონაცემებით სსიპ - საქართველოს საპენსიო ფონდის საპენსიო აქტივების მოცულობამ 8,240 მლნ ლარი შეადგინა¹⁰, ხოლო ნებაყოფლობითი კერძო საპენსიო ფონდების საპენსიო რეზერვების მოცულობამ 2025 წლის 30 სექტემბრის მდგომარეობით 62.6 მლნ ლარს მიაღწია¹¹. საანგარიშო პერიოდის ბოლოს საინვესტიციო ფონდების/აქტივების მმართველი

⁷ გამოთვლისას გამოყენებულია აქციების ჭრილში, როგორც სავაჭრო სესიებზე დაფიქსირებული, ასევე არასაბირჟო გარიგებების მაჩვენებლები. საქართველოს საფონდო ბირჟის მონაცემები: საფონდო ბაზრის ჯამური კაპიტალიზაცია; სავაჭრო სესიები; არასაბირჟო გარიგებები. ვებ-გვერდი: <https://gse.ge/>

⁸ მაჩვენებელი გამოითვლება წლის დასაწყისსა და წლის ბოლოს საფონდო ბირჟაზე დაშვებული აქციების საერთო კაპიტალიზაციის საშუალოთი. საქართველოს საფონდო ბირჟის მონაცემები: საფონდო ბაზრის ჯამური კაპიტალიზაციის ისტორია. ვებ-გვერდი: <https://gse.ge/capitalizations>

⁹ ინდიკატორი ახდენს საფონდო ბირჟაზე აქციების ჭრილში არსებული სავაჭრო აქტივობის მაჩვენებლების ნორმალიზებას და ეყრდნობა საქართველოს საფონდო ბირჟის მონაცემებს, ვებ-გვერდი: <https://gse.ge/>

¹⁰ სსიპ-საქართველოს საპენსიო ფონდის ინტერაქტიული ანგარიშები: ფონდის მიმოხილვა.

ვებ-გვერდი: <https://www.pensions.ge/interactive-report/fund-overview>

¹¹ სსიპ-საქართველოს დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახურის მონაცემები: არასახელმწიფო საპენსიო სქემების სტატისტიკური მაჩვენებლები (2025 წლის 9 თვე) (2025 წლის 12 თვის მონაცემები ხელმისაწვდომი იქნება 2026 წლის მარტის თვეში). ვებ-გვერდი: <https://insurance.gov.ge/ka/Statistics>

კომპანიების მართვის ქვეშ არსებული აქტივების ღირებულება 459 მლნ ლარით განისაზღვრა¹². რაც შეეხება სადაზღვევო კომპანიების მიერ სიცოცხლის დაზღვევის სახეობაში მოზიდული პრემიის მოცულობას, აღნიშნულმა მაჩვენებელმა 2025 წლის 9 თვის განმავლობაში 94.1 მლნ ლარს მიაღწია¹³.

ამოცანა 2.2 „პროფესიონალებისა და საცალო ინვესტორების ჩართულობის გაზრდა“ იზომება სამი შედეგის ინდიკატორით. 2025 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით 14 726-ს შეადგენდა იმ საბროკერო ანგარიშების რაოდენობა, რომელზეც განთავსებული აქტივები ტოლი იყო ან აღემატებოდა 1000 ლარს (უცხოური ვალუტის ექვივალენტის ჩათვლით)¹⁴. საანგარიშო პერიოდის ბოლოს კაპიტალის ბაზრის აკრედიტებულ წევრთა რაოდენობამ 84-ს მიაღწია¹⁵. 2025 წლის 31 დეკემბრის მონაცემებით გათვითცნობიერებული ინვესტორების საბროკერო ანგარიშების რაოდენობა 943-ს გაუტოლდა¹⁶.

ამოცანა 2.3 - „უცხოური ინვესტიციების გაზრდა ადგილობრივ კაპიტალის ბაზარზე“ ორი ინდიკატორით იზომება. 2025 წლის 31 დეკემბრის მონაცემებით არარეზიდენტი ინვესტორების წილი სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებში 3%-ს შეადგენდა¹⁷, რაც შეეხება არარეზიდენტი ინვესტორების წილს საჯარო კორპორატიულ ობლიგაციებში აღნიშნული მაჩვენებელი 32%-ით განისაზღვრა¹⁸.

საქართველოს 2023-2028 წლების კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგიის 2025-2026 წლების სამოქმედო გეგმა ჯამში 38 აქტივობას აერთიანებს. 2025 წელს დაგეგმილი 13 აქტივობიდან 2 აქტივობა სრულად განხორციელდა, 6 აქტივობა მეტწილად განხორციელდა, 4 აქტივობა ნაწილობრივ განხორციელდა, ხოლო 1 აქტივობის განხორციელება არ დაწყებულა. 2025 წელს დაგეგმილი აქტივობების განხორციელების მიხედვით პროგრესის საერთო დონე 64.62%-ს უტოლდება. საანგარიშო პერიოდის ბოლოს არსებული მონაცემებით პროგრესი დაფიქსირდა 2026 წელს განსაზღვრულ აქტივობებთან მიმართებითაც და 5 აქტივობა სრულად განხორციელდა.

¹² საქართველოს ეროვნული ბანკის მონაცემები.

¹³ სსიპ-საქართველოს დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახურის მონაცემები: სადაზღვევო ბაზრის მიმოხილვა; სადაზღვევო ბაზრის სტატისტიკური მაჩვენებლები (2025 წლის 9 თვე) (2025 წლის 12 თვის მონაცემები ხელმისაწვდომი იქნება 2026 წლის მარტის თვეში) ვებ-გვერდი: <https://insurance.gov.ge/ka/Statistics>

¹⁴ საბროკერო კომპანიებისა და კომერციული ბანკების მიერ საქართველოს ეროვნული ბანკისათვის მიწოდებული მონაცემები.

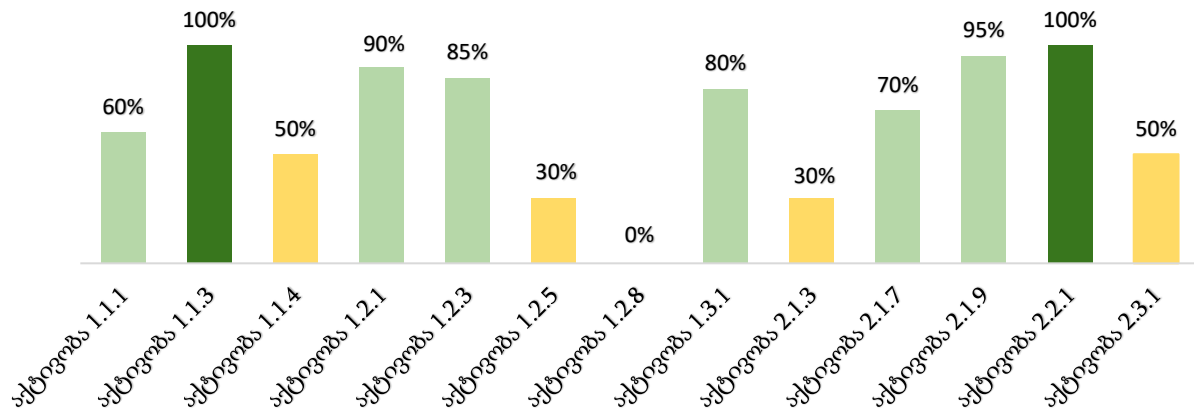
¹⁵ მაჩვენებელი აერთიანებს CFA Charterholder-ებისა და ა(ა)იპ-კაპიტალის ბაზრის ასოციაციის წევრების რაოდენობას.

¹⁶ საბროკერო კომპანიებისა და კომერციული ბანკების მიერ საქართველოს ეროვნული ბანკისათვის მიწოდებული მონაცემები

¹⁷ საქართველოს ეროვნული ბანკის სტატისტიკური მონაცემები: სახაზინო ფასიანი ქაღალდები მფლობელების მიხედვით (TSH). ვებ-გვერდი: <https://nbg.gov.ge/statistics/statistics-data>

¹⁸ საქართველოს ეროვნული ბანკის მონაცემები.

დიაგრამა 3. 2025 წელს დაგეგმილი აქტივობების განხორციელების პროგრესის მაჩვენებლები საანგარიშო პერიოდის ბოლოს (დეკემბერი, 2025):



2025 წელს საქართველოს საგადასახადო კოდექსში შესული ცვლილებების თანახმად საჯარო შეთავაზების გზით გამოშვებული სასესხო ფასიანი ქაღალდების მფლობელებისათვის არსებული საგადასახადო შეღავათი 2028 წლის 1 იანვრამდე გახანგრძლივდა.

2025 წელს სახელმწიფო ობლიგაციების ბენჩმარკისა და საინვესტიციო შემოსავლის პოპულარიზაციის მიზნით საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს წარმომადგენლების მიერ არაერთი საინფორმაციო შეხვედრა ჩატარდა. აღნიშნული შეხვედრების ფარგლებში დაინტერესებულ მხარეებს, საქართველოს მაკროეკონომიკურ მდგომარეობასთან ერთად, მიეწოდათ ინფორმაცია სახაზინო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების, ბენჩმარკ ფასიანი ქაღალდების გამსხვილების პროცესისა და სხვა დაგეგმილი ღონისძიებების შესახებ.

საანგარიშო პერიოდში პროგრესი იქნა მიღწეული საინვესტიციო ფონდების ბაზრის სტიმულირების აქტივობასთან მიმართებით. 2025 წელს შემუშავდა „საინვესტიციო ფონდების მხარდაჭერის სახელმწიფო პროგრამა“, რომლის ამოქმედებაც იგეგმება 2026 წელს. აღნიშნული პროგრამა მოიცავს ორ ძირითად მიმართულებას: საინვესტიციო ფონდის საქმიანობის ხელშეწყობას და საინვესტიციო ფონდის კაპიტალში ინვესტირებას.

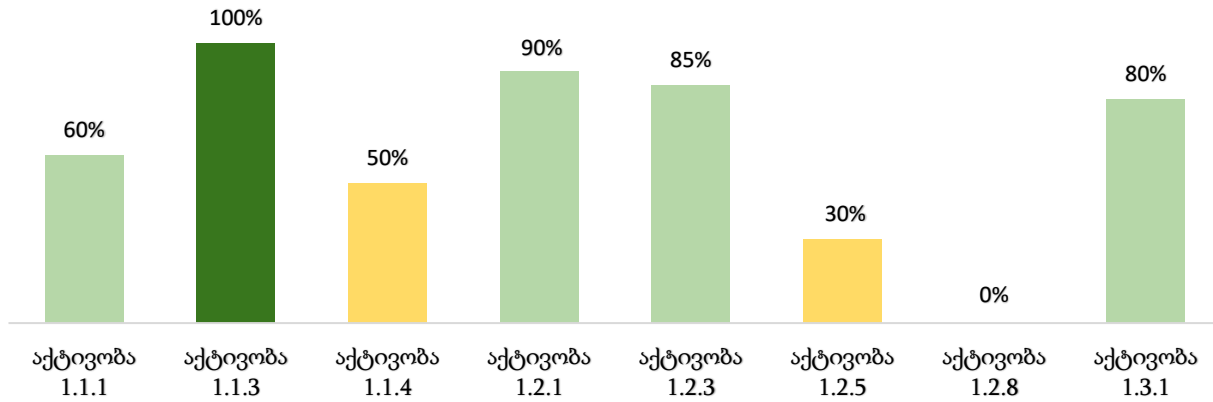
2025 წელს მნიშვნელოვანი პროგრესი იქნა მიღწეული საქართველოს საპენსიო ფონდის მმართველობითი სტრუქტურის ფორმირების მხრივ. საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში დაკომპლექტდა ახალი მმართველობითი საბჭო და შესაბამისი კომიტეტები. 2025 წლის ბოლოს არსებული მონაცემებით საპენსიო ფონდის გენერალური დირექტორის შერჩევისა და დანიშვნის პროცესი მიმდინარე იყო.

დეტალური პროგრესი

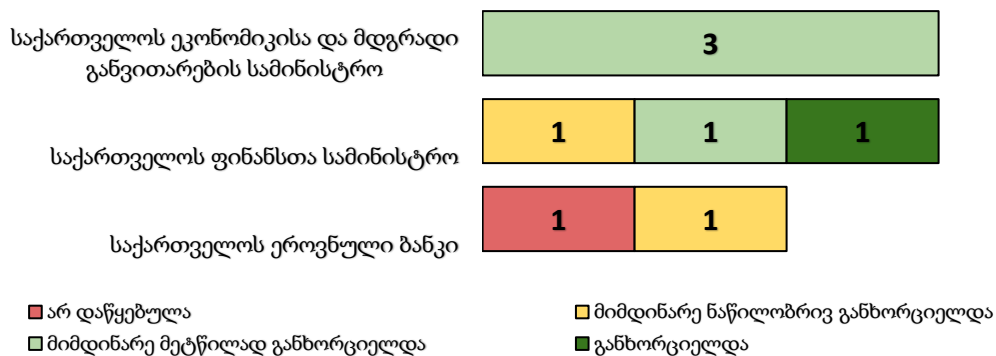
I მიზანი - კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტებით ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის გაზრდა

სტრატეგიის სამოქმედო გეგმით პირველ მიზანთან მიმართებით 2025 წლის განმავლობაში განსაზღვრული იყო 8 აქტივობის განხორციელება. აღნიშნული აქტივობების პროგრესის მიხედვით განხორციელების საერთო დონემ 61.88%-ი შეადგინა.

დიაგრამა 4. 2025 წელს ამოცანა 1.1-ის, ამოცანა 1.2-ისა და ამოცანა 1.3-ის ფარგლებში დაგეგმილი აქტივობების პროგრესის მაჩვენებლები საანგარიშო პერიოდის ბოლოს (დეკემბერი, 2025):



დიაგრამა 5. I მიზანთან მიმართებით 2025 წელს დაგეგმილი აქტივობების განხორციელების სტატუსები პასუხიმგებელი უწყებების ჭრილში საანგარიშო პერიოდის ბოლოს (დეკემბერი, 2025):

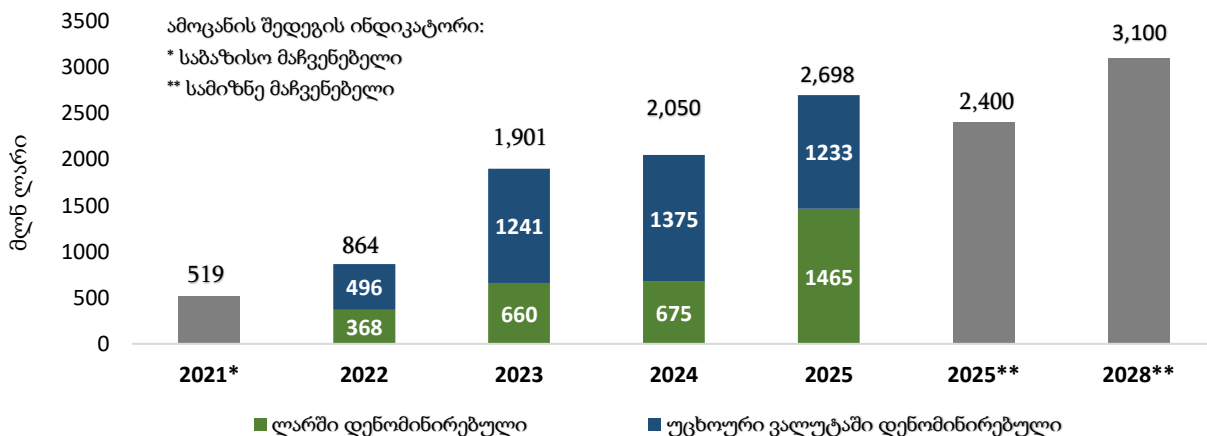


ამოცანა 1.1 ადგილობრივი ობლიგაციების ბაზრის განვითარება

სტრატეგიით ამოცანა 1.1 - თან მიმართებით განსაზღვრულია სამი ამოცანის შედეგის ინდიკატორი: ინდიკატორი 1.1.1 - ყველა ვალუტაში დენომინირებული კორპორატიული ობლიგაციების ჯამური ნაშთი, გარდა საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების მიერ გამოშვებული ობლიგაციებისა (წილი ლარში); ინდიკატორი 1.1.2 - სახაზინო ფასიანი ქაღალდების საშუალო შეწონილი ვადიანობა; ინდიკატორი 1.1.3 - კორპორატიული ობლიგაციების ბრუნვის მაჩვენებელი (საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების გარდა, როგორც ლარში, ასევე უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული ადგილობრივი ობლიგაციების გათვალისწინებით).

ადგილობრივ ბაზარზე განთავსებული საჯარო კორპორატიული ობლიგაციების ნაშთმა 2025 წლის 31 დეკემბრის მონაცემებით 2,698 მლნ ლარი შეადგინა, რაც წინა წლის ანალოგიური პერიოდის მაჩვენებელს 647.5 მლნ ლარით აჭარბებს. რაც შეეხება ლარში დენომინირებული საჯარო კორპორატიული ობლიგაციების ნაშთს, მისმა ზომამ 1,465 მლნ ლარი შეადგინა. 2025 წლის განმავლობაში 14 ემიტენტის მიერ ადგილობრივ ბაზარზე განხორციელდა 20 საჯარო კორპორატიული ობლიგაციის ემისია. აღნიშნული ემიტენტებიდან 6 პირველად შემოუერთდა კაპიტალის ბაზარს¹⁹.

დიაგრამა 6. ყველა ვალუტაში დენომინირებული საჯარო კორპორატიული ობლიგაციების ჯამური ნაშთი, გარდა საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების მიერ გამოშვებული ობლიგაციებისა (წილი ლარში):

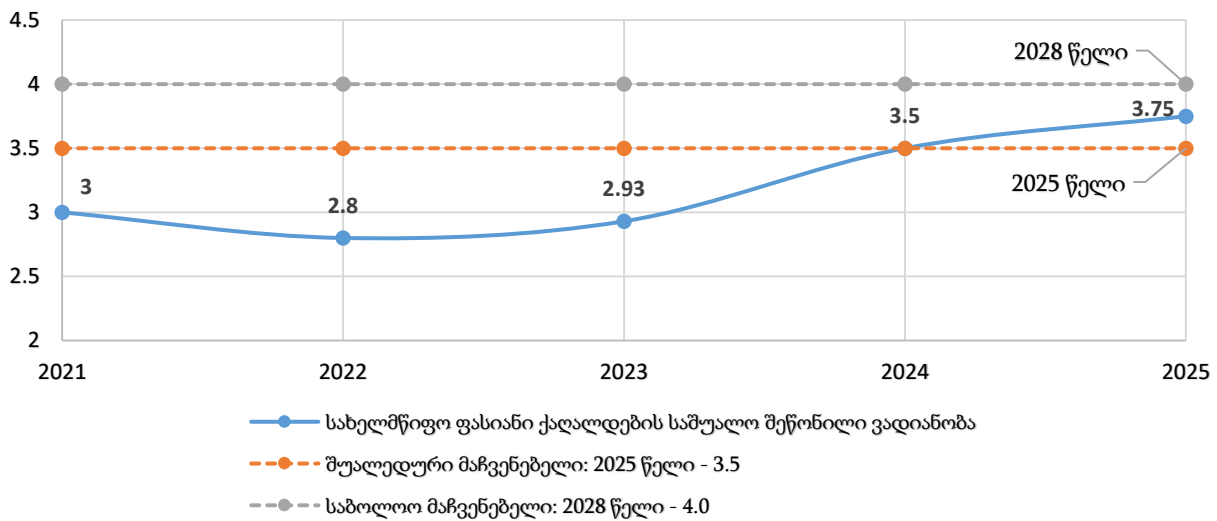


¹⁹ მონაცემები არ მოიცავს საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების (IFI) მიერ გამოშვებული ობლიგაციებისა და ორმაგად დალისტულ ობლიგაციებს. საქართველოს ეროვნული ბანკის ინტერაქტიული სტატისტიკა: საჯარო კორპორატიული ობლიგაციების სტატისტიკა.

ვებ-გვერდი: <https://reports.nbg.gov.ge/fla77cc6-e0e0-4ce1-b184-238b773e44f2/afada85d-4f06-43a2-bd78-60a6c51a374a>

სახაზინო ფასიანი ქაღალდების საშუალო შეწონილმა ვადიანობამ 2025 წლის 31 დეკემბრის მონაცემებით 3.75 შეადგინა. საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო, საემისიო კალენდრის მიხედვით, ახორციელებდა სახაზინო ვალდებულებებისა და სახაზინო ობლიგაციების ემისიას. 2025 წლის 26 დეკემბრის მდგომარეობით სახაზინო ფასიანი ქაღალდების პორტფელის მოცულობამ 11,332 მლნ ლარი შეადგინა²⁰.

დიაგრამა 7. სახაზინო ფასიანი ქაღალდების საშუალო შეწონილი ვადიანობა



2025 წლის 31 დეკემბრის მონაცემებით კორპორატიული ობლიგაციების ბრუნვის მაჩვენებელი 6.07%-ით განისაზღვრა²¹. საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში საქართველოს საფონდო ბირჟის სავაჭრო სესიებზე ობლიგაციების ჭრილში არ განხორციელებულა საბირჟო გარიგება. რაც შეეხება არასაბირჟო გარიგებებს, მათი ღირებულება 144.2 მლნ ლარს გაუტოლდა.²² ამასთან აღსანიშნავია, რომ 2025 წელს სს „თბილისის საფონდო ბირჟაზე“ პირველად განხორციელდა სასესხო ფასიანი ქაღალდების ლისტინგი²³. 2025 წლის განმავლობაში სს „თბილისის საფონდო ბირჟაზე“ არ განხორციელებულა წილობრივი ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა და არც არასაბირჟო გარიგება დაფიქსირებულა.

²⁰ საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მონაცემები: სახაზინო ფასიანი ქაღალდების პორტფელი.

ვებ-გვერდი: <https://www.mof.ge/ka/TreasuryBillsAndBonds/category/portfolio>

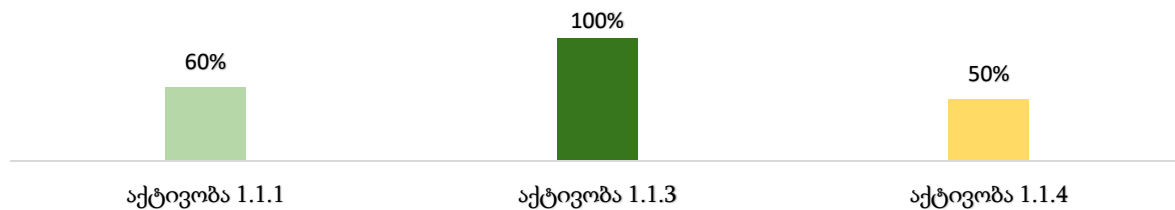
²¹ მონაცემი არ მოიცავს საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების (IFI) ობლიგაციებს. გამოთვლაში გამოყენებულია ყველა ვალუტაში დენომინირებული ობლიგაციები.

²² მაჩვენებელი მოიცავს უცხოურ ვალუტაში დადებული გარიგებების ღირებულებასაც. საქართველოს საფონდო ბირჟის მონაცემები: არასაბირჟო გარიგებები. ვებ-გვერდი: <https://gse.ge/otc-trades>

²³სს „თბილისის საფონდო ბირჟის“ მონაცემები: ფასიანი ქაღალდები. ვებ-გვერდი: <https://tse.ge/securities>

ამოცანა 1.1-თან მიმართებით 2025 წელს განსაზღვრული იყო სამი აქტივობა, რომელთა განხორციელების მიხედვით პროგრესის საერთო დონემ საანგარიშო პერიოდის ბოლოს 70%-ი შეადგინა. აღნიშნული აქტივობებიდან: ერთი სრულად განხორციელდა, ერთი მეტწილად განხორციელდა, ხოლო ერთი აქტივობა კი ნაწილობრივ.

დიაგრამა 8. 2025 წელს ამოცანა 1.1-ის ფარგლებში დაგეგმილი აქტივობების პროგრესის მაჩვენებლები საანგარიშო პერიოდის ბოლოს (დეკემბერი, 2025):



2025 წლის 31 დეკემბრის მონაცემებით აქტივობა 1.1.1-ის „საცალო ინვესტორებისათვის სახაზინო ობლიგაციების ბაზრის განვითარების მიდგომისა და სავაჭრო ადგილის (ბირჟის) განსაზღვრის მიზნით კონცეფციის შემუშავება“ პროგრესმა 60%-ი შეადგინა და მისი სტატუსი მეტწილად განხორციელებულით განისაზღვრა. 2025 წლის პირველ ნახევარში მიმდინარეობდა სამუშაო შეხვედრები აზიის განვითარების ბანკის (ADB) კონსულტანტთან, ასევე, გაიმართა გაცნობითი შეხვედრა კომპანია "DORSUM CO. LTD."-ის წარმომადგენლებთან, რომელთაც გააზიარეს თავიანთი გამოცდილება და გამოთქვეს მზაობა საქართველოში სახელმწიფო საცალო ფასიანი ქაღალდების დანერგვის მიზანშეწონილობის კვლევის (Feasibility Study) ჩატარებასა და შესაბამისი ინფრასტრუქტურით უზრუნველყოფაზე.

საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში აქტივობა 1.1.3-ი „საჯარო ობლიგაციების საგადასახადო სტიმულირების მექანიზმის გახანგრძლივების მიზნით საკანონმდებლო ცვლილებების მომზადება“ სრულად განხორციელდა. საქართველოს საგადასახადო კოდექსში 2025 წლის 12 ნოემბერს შესული ცვლილებებით საჯარო სასესხო ფასიან ქაღალდებთან მიმართებით არსებული საგადასახადო შეღავათი 2028 წლის 1 იანვრამდე გახანგრძლივდა²⁴.

2025 წლის ბოლოს არსებული მონაცემებით აქტივობა 1.1.4-ის „სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების წინასწარი ვაჭრობის შედეგად დადგენილი ფასების საჯაროდ

²⁴ საქართველოს კანონი „საქართველოს საგადასახადო კოდექსში ცვლილებების შეტანის შესახებ“. საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე. ვებ-გვერდი: <https://matsne.gov.ge/ka/document/view/6669028?publication=0#DOCUMENT:1>;

გამოქვეყნება“ პროგრესმა 50%-ი შეადგინა. საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ საკუთარ ვებ-გვერდზე ყოველდღიურად ქვეყნდება პირველად დილერთა შორის ინდექსი, რომელიც ასახავს ინფორმაციას პირველადი დილერების მიერ გამოქვეყნებული ფასების შესახებ. გარდა ვაჭრობამდელი ფასებისა, საქართველოს ეროვნული ბანკი საკუთარ ვებ-გვერდზე ყოველთვიურად აქვეყნებს მეორად ბაზარზე განხორციელებული ტრანზაქციების შესახებ ანგარიშს, რომელიც მოიცავს ინფორმაციას ვაჭრობის შედეგად დადგენილი ფასების შესახებ. საანგარიშო პერიოდში გრძელდებოდა მუშაობა აღნიშნული აქტივობის მიმართულებით. იგეგმება ვაჭრობამდელი და ვაჭრობის შემდგომი ფასების გასაჯაროების მიდგომის სისტემატიზაცია და ფასების საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს ვებ-გვერდზე ინკორპორირება.

ამოცანა 1.1-თან დაკავშირებით ლოგიკურ ჩარჩოში ასახულია რისკები, რომელთა დადგომამაც შესაძლოა გავლენა მოახდინოს ამოცანის მიღწევაზე. ადგილობრივი სასესხო ფასიანი ქაღალდების მეორად ბაზარზე ნარჩუნდება არაერთგვაროვანი აქტივობა, რაც ვლინდება ლარში და უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული ობლიგაციების ვაჭრობის სიხშირეში. ამასთან, ლარში დენომინირებულ სასესხო ფასიან ქაღალდებზე მოთხოვნის მნიშვნელოვანი წილი ინსტიტუციური ინვესტორების მხრიდან ფიქსირდება, ხოლო უცხოურ ვალუტაში დენომინირებულ საჯარო ობლიგაციებს კი უმეტესად ფიზიკური პირები ფლობენ.

ამოცანა 1.2 ადგილობრივი სააქციო ბაზრის განვითარება

ამოცანა 1.2-თან მიმართებით გაწერილია სამი ამოცანის შედეგის ინდიკატორი: ინდიკატორი 1.2.1 – აქციების ბრუნვის მაჩვენებელი; ინდიკატორი 1.2.2 – დალისტული კომპანიების ფასიანი ქაღალდების საბაზრო კაპიტალიზაციის მაჩვენებელი; ინდიკატორი 1.2.3 – სავაჭრო სესიებისა და არასაბირჟო გარიგებების ნორმალიზებული კოეფიციენტი (წლიური მაჩვენებელი ვაჭრობის მოცულობათა და ტრანზაქციების მიხედვით).

2025 წლის 31 დეკემბრის მონაცემებით აქციების ბრუნვის მაჩვენებელმა 0.7% შეადგინა, რაც წინა წლის ანალოგიური პერიოდის მაჩვენებელს 0.0097%-ს მნიშვნელოვნად აღემატება. აღნიშნული ინდიკატორი მკვეთრი მერყეობით ხასიათდება, რაც დიდწილად განპირობებულია ადგილობრივ საფონდო ბირჟაზე აქციების ჭრილში სავაჭროდ დაშვებული ემიტენტების სიმცირით. 2025 წლის განმავლობაში საქართველოს საფონდო ბირჟის სავაჭრო სესიებზე აქციების ჭრილში დაიდო 26 905 ლარის ღირებულების 9 გარიგება, ხოლო ბირჟაზე დაფიქსირებულმა

არასაბირჟო გარიგებებს ღირებულებამ კი 28.7 მლნ ლარი შეადგინა.²⁵ ამასთან უნდა აღინიშნოს ისიც, რომ აქციების ჭრილში ბირჟაზე დაფიქსირებული გარიგებების უდიდესი წილი ერთ ემიტენტის წილობრივ ფასიან ქაღალდებზე მოდიოდა, რამაც განაპირობა მაჩვენებლის ერთჯერადი ზრდა. აღნიშნული ემიტენტის სავაჭრო აქტივობის გამოკლებით 2025 წელს აქციების ჭრილში საქართველოს საფონდო ბირჟის სავაჭრო სესიებზე განხორციელებული გარიგებებისა და არასაბირჟო გარიგებების ჯამურმა ღირებულებამ 260 908 ლარი შეადგინა, შესაბამისად აქციების ბრუნვის მაჩვენებელი აღნიშნული მონაცემის გათვალისწინების შემთხვევაში 0.0065%-ს შეადგენს.

2024 წლის 31 დეკემბრის მონაცემებით საქართველოს საფონდო ბირჟაზე დალისტული აქციების კაპიტალიზაცია 7,349 მლნ ლარს შეადგენდა, ხოლო 2025 წლის 31 დეკემბრის მონაცემებით კი 631.3 მლნ ლარს, შესაბამისად 2025 წლის ჭრილში საფონდო ბაზრის მთლიანი საბაზრო კაპიტალიზაციის საშუალო მაჩვენებელი 3,990 მლნ ლარს გაუტოლდა. სააქციო ბაზრის კაპიტალიზაციის კლება დიდწილად განპირობებულია ბირჟაზე დალისტული კომპანიების შემცირებით და ბირჟიდან ყველაზე დიდი კაპიტალიზაციის მქონე კომპანიის წილობრივი ფასიანი ქაღალდების დელისტინგით. საანგარიშო პერიოდის ბოლოს საქართველოს საფონდო ბირჟაზე არასალისტინგო კატეგორიაში მხოლოდ ორი ემიტენტის წილობრივი ფასიანი ქაღალდები იყო დაშვებული. რაც შეეხება საფონდო ბირჟის A და B სალისტინგო კატეგორიებს, აღნიშნულში არცერთი ემიტენტის წილობრივი ფასიანი ქაღალდი არ იყო წარმოდგენილი²⁶.

2025 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით სავაჭრო სესიებისა და არასაბირჟო გარიგებების ნორმალიზებული კოეფიციენტი (წლიური მაჩვენებელი ვაჭრობის მოცულობათა და ტრანზაქციების მიხედვით) 1-ს გაუტოლდა.²⁷ აღნიშნული მაჩვენებელი ზრდა დამოკიდებული იქნება საფონდო ბირჟაზე აქციების ჭრილში დალისტული კომპანიების რაოდენობის მატებასა და მათი მხრიდან სავაჭრო აქტივობის ზრდაზე. 2025 წლის განმავლობაში საქართველოს საფონდო ბირჟაზე აქციების ჭრილში მხოლოდ ორი ემიტენტის მხრიდან ფიქსირდებოდა აქტივობა.

²⁵ წილობრივი ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობის მაჩვენებლებისა და კაპიტალიზაციის შესახებ მონაცემები ხელმისაწვდომია საქართველოს საფონდო ბირჟის ვებ-გვერდზე: <https://gse.ge/>

²⁶ საქართველოს საფონდო ბირჟის მონაცემები: ფასიანი ქაღალდები. ვებ-გვერდი: <https://gse.ge/securities>

²⁷ ინდიკატორი ახდენს საფონდო ბირჟაზე აქციების ჭრილში არსებული ვაჭრობის მაჩვენებლების ნორმალიზებას. რაც უფრო მცირდება დალისტული კომპანიების ოდენობა, სხვა თანაბარ პირობებში მით უფრო მცირდება კოეფიციენტი და უახლოვდება 1-ის ტოლ მნიშვნელობას. დალისტული კომპანიების ოდენობის ზრდა და აქციების ვაჭრობის მოცულობებისა და ტრანზაქციების ოდენობის ზრდა განაპირობებს კოეფიციენტის მატებას.

2025 წლის განმავლობაში ამოცანა 1.2-თან მიმართებით დაგეგმილი იყო 4 აქტივობის განხორციელება. აღნიშნული აქტივობებიდან 2 მეტწილად განხორციელდა, 1 აქტივობა ნაწილობრივ განხორციელდა, ხოლო 1 აქტივობაზე არ დაწყებულა მუშაობა. 2025 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით აღნიშნული აქტივობების პროგრესის მიხედვით განხორციელების საერთო დონემ 51.25% შეადგინა.

დიაგრამა 9. 2025 წელს ამოცანა 1.2-ის ფარგლებში დაგეგმილი აქტივობების პროგრესის მაჩვენებლები საანგარიშო პერიოდის ბოლოს (დეკემბერი, 2025):



2025 წლის ბოლოს არსებული მონაცემებით აქტივობა 1.2.3-ის „უძრავი ქონების საინვესტიციო ფონდების სტიმულირებისთვის საგადასახადო ჩარჩოს შემუშავება და პარლამენტში წარდგინება“ პროგრესი 85%-ს გაუტოლდა და მისი სტატუსი მეტწილად განხორციელებულით განისაზღვრა. უძრავი ქონების საინვესტიციო ფონდების (REIT) სტიმულირებისათვის შემუშავებულია საგადასახადო ჩარჩოს ფორმირების რამდენიმე ალტერნატიული სცენარის ანალიზი. აღნიშნულმა ანალიზმა მოიცვა უძრავი ქონების საინვესტიციო ფონდების ბაზრის სამომავლო განვითარების პერსპექტივები სხვადასხვა საგადასახადო ჩარჩოს დანერგვის პირობებში. 2025 წელს მომზადდა ინსტრუმენტის დიზაინის დოკუმენტი, რომელიც გაზიარდა საქართველოს პარლამენტის, საქართველოს ფინანსთა სამინისტროსა და საქართველოს ეროვნული ბანკის წარმომადგენლებთან. მათგან მიღებული უკუკავშირის შესაბამისად დოკუმენტში აისახა ცვლილებები. საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში აღნიშნული უწყებების მონაწილეობით გაიმართა სამუშაო შეხვედრები, სადაც განხილულ იქნა არსებული პოზიციები და საკანონმდებლო ცვლილებების პროექტის შემუშავების საკითხი. 2025 წლის ბოლოს არსებული მონაცემებით მომზადებულია უძრავი ქონების საინვესტიციო ფონდებთან (REITs) დაკავშირებით საკანონმდებლო ცვლილებების პროექტის სამუშაო ვერსია.

2025 წლის ბოლოს არსებული მონაცემებით აქტივობა 1.2.1-ის „დერივატივებისა და სასაქონლო ბაზრის განვითარების შეფასების ანალიზის ჩატარება“ პროგრესმა 90%-ი შეადგინა და მისი სტატუსი მეტწილად განხორციელებულით განისაზღვრა. 2025

წლის განმავლობაში ინვესტორთა საბჭოსა და საერთაშორისო საფინანსო კორპორაციისა (IFC) ორგანიზებით ჩატარდა კონსულტაციების სერია, რომლის ფარგლებშიც მოწვეულმა საერთაშორისო ექსპერტებმა განიხილეს აგრალურ სექტორში ინოვაციური ფინანსური მექანიზმების - აგრალური და სასაწყობო ხელწერილების სისტემის შესაძლო დანერგვისათვის საჭირო ღონისძიებები. აღნიშნული კვლევის დოკუმენტები მნიშვნელოვანი რესურსია კონცეფციის ჩარჩოს ჩამოყალიბების პროცესში, თუმცა საჭიროა მათი შემდგომი გავრცობა და სხვადასხვა სექტორის სპეციფიკის ერთიან ხედვაში მოქცევა. საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში დონორთან კოორდინირებით დამატებით ფინანსური რესურსის მობილიზაციაზე დაიწყო მუშაობა. ამასთან, განისაზღვრა, რომ აგრარულ ხელწერილისა და სასაწყობო ხელწერილის შესახებ კანონპროექტს საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო წარადგენს. კანონპროექტის სავარაუდო წარდგენის ვადად 2026 წლის საშემოდგომო სესია განისაზღვრა.

საანგარიშო პერიოდის ბოლოს არსებული მონაცემებით აქტივობა 1.2.8-ის „ფაქტორინგის მარეგულირებელი ჩარჩოს მომზადება“ მხრივ არსებითი პროგრესი ვერ იქნა მიღწეული. საქართველოს პარლამენტში წარდგენილია "ფაქტორინგის შესახებ" საქართველოს კანონის პროექტი და თანმდევი საკანონმდებლო ცვლილებები. 2025 წლის საგაზაფხულო სესიების ფარგლებში დაიწყო საკანონმდებლო პაკეტის საკომიტეტო მოსმენები, თუმცა, საანგარიშო პერიოდის ბოლოს არსებული მონაცემებით საკანონმდებლო პაკეტი კვლავ განხილვის პროცესში იყო. საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ ფაქტორინგის მარეგულირებელი ჩარჩოს მომზადება და დამტკიცება დამოკიდებულია საკანონმდებლო პაკეტის საქართველოს პარლამენტის მიერ მიღებაზე. საქართველოს ეროვნული ბანკი "ფაქტორინგის შესახებ" კანონის ამოქმედებიდან ამავე კანონით განსაზღვრულ ვადაში უზრუნველყოფს ფაქტორინგის მარეგულირებელი ჩარჩოს შემუშავებასა და შესაბამისი სამართლებრივი აქტების გამოცემას. 2026 წლის დასაწყისში მოსალოდნელია "ფაქტორინგის შესახებ" კანონპროექტის პარლამენტის პლენარულ სხდომაზე პირველი მოსმენით მიღება.

ამოცანა 1.2-თან მიმართებით განსაზღვრულია რისკები: კორპორატიზაციის, საინვესტიციო ფონდების ბაზრის, სტიმულირების მექანიზმების შემოღებასთან დაკავშირებული შესაბამისი საკანონმდებლო ცვლილებების განხორციელების შეფერხება; დალისტული კომპანიების სიმცირე, მცირე რაოდენობის დალისტულ კომპანიაში ერთი დიდი ტრანზაქციის მიმართ სენსიტიურობა, რაც სრულად ცვლის სურათს, აისახება როგორც აქციების ბრუნვის მაჩვენებელზე, ასევე კაპიტალიზაციაზე. საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში აღნიშნული რისკები ნაწილობრივ

რეალიზდნენ. 2025 წლის განმავლობაში მნიშვნელოვნად შემცირდა ადგილობრივი სააქციო ბაზრის კაპიტალიზაცია, რაც მეტწილად გამოწვეული იყო საფონდო ბირჟიდან კომპანიების დელისტინგით, მათ შორის ყველაზე მსხვილი კაპიტალიზაციის მქონე კომპანიის წილობრივი ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობიდან მოხსნით. საანგარიშო პერიოდის ბოლოს აქციების ჭრილში საფონდო ბირჟის არასაღისტინგო კატეგორიაში დაშვებული იყო მხოლოდ ორი ემიტენტის ფასიანი ქაღალდები. თუ უარყოფითი დინამიკა მომდევნო საანგარიშო პერიოდებშიც გაგრძელდება, შესაძლოა წინასწარ განსაზღვრულ ვადებში ვერ მიიღწეს ადგილობრივი სააქციო ბაზრის განვითარების ამოცანა. შესაბამისად რეკომენდებულია სტრატეგიის განხორციელებაზე პასუხისმგებელმა უწყებებმა გააძლიერონ ძალისხმევა ამოცანა 1.2-ის მისაღწევად. ასევე არსებულ გამოწვევებთან გასამკლავებლად რეკომენდებულია განისაზღვროს პოლიტიკის დამატებითი ინტერვენციები.

ამოცანა 1.3 სახელმწიფო საწარმოების ჩართულობის გაზრდა ადგილობრივ კაპიტალის ბაზარზე

ამოცანა 1.3-თან მიმართებით განსაზღვრულია ორი ამოცანის შედეგის ინდიკატორი: ინდიკატორი 1.3.1 - დაღისტული სახელმწიფო საწარმოების ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა (ბოლო სამი წლის განმავლობაში); ინდიკატორი 1.3.2 - დაღისტული სახელმწიფო საწარმოების ფასიანი ქაღალდების ღირებულება ლარში (ბოლო სამი წლის განმავლობაში).

2023-2024 წლების მსგავსად, 2025 წელსაც არ განხორციელებულა სახელმწიფო საწარმოების მხრიდან ადგილობრივ საფონდო ბირჟაზე ფასიანი ქაღალდების შეთავაზება, შესაბამისად ამოცანა 1.3-ის ორივე შედეგის ინდიკატორის მიმდინარე მაჩვენებლები საბაზისო მონაცემების ტოლია²⁸. სახელმწიფო საწარმოების რეფორმის ფარგლებში დაგეგმილია კორპორატიული მმართველობის სისტემის სრულყოფა, რის შემდეგაც მოსალოდნელია სახელმწიფო საწარმოების მხრიდან ადგილობრივ კაპიტალის ბაზარზე გააქტიურება.

2025 წელს სამოქმედო გეგმით ამოცანა 1.3-თან მიმართებით განსაზღვრული იყო მხოლოდ ერთი აქტივობის განხორციელება. საანგარიშო პერიოდის ბოლოს აქტივობა 1.3.1-ის „საჯარო კორპორაციების კანონის შემუშავება“ პროგრესმა 80%-ი შეადგინა.

²⁸ საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტროს მონაცემები. ვებ-გვერდი: <https://www.economy.ge/>

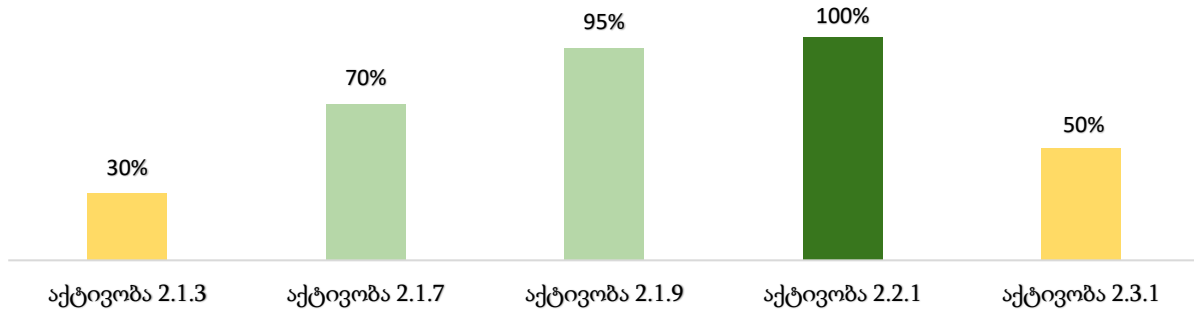
საქართველოს ფინანსთა და საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტროებმა ერთობლივად, მსოფლიო ბანკის მხარდაჭერით შეიმუშავეს "სახელმწიფო საწარმოთა შესახებ" კანონის პირველადი პროექტი, რომლის განხილვაც საანგარიშო პერიოდის ბოლოსაც მიმდინარეობდა საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებთან, მათ შორის გრძელდება კონსულტაციები საერთაშორისო სავალუტო ფონდთან და მსოფლიო ბანკთან.

ამოცანა 1.3-თან მიმართებით განსაზღვრულია რისკები: სახელმწიფო საწარმოების რეფორმის შეფერხება/განუხორციელებლობა; რეფორმის შედეგად სახელმწიფო საწარმოების მხრიდან დაფინანსების ტრადიციული გზების გამოყენების არჩევა. საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში კვლავ შენარჩუნდა არსებული გამოწვევები, რის შედეგადაც ვერ მიიღწა შუალედური სამიზნე მაჩვენებლები. სახელმწიფო საწარმოების მხრიდან კვლავ დაბალია ინტერესი ადგილობრივი კაპიტალის ბაზრის მიმართ. საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში, მსგავსად გასული წლებისა სახელმწიფო საწარმოების მიერ არ განხორციელებულა ადგილობრივ ბაზარზე ფასიანი ქაღალდების საჯარო შეთავაზება. მსგავსი დინამიკის შენარჩუნების პირობებში შესაძლოა შეფერხდეს სტრატეგიით განსაზღვრული ამოცანა 1.3-ის მიღწევა. რეკომენდებულია არსებული გამოწვევების გაანალიზება და უწყებებს შორის კოორდინაციის გაძლიერება, რათა გაიზარდოს სახელმწიფო საწარმოთა ინტერესი კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტების მიმართ.

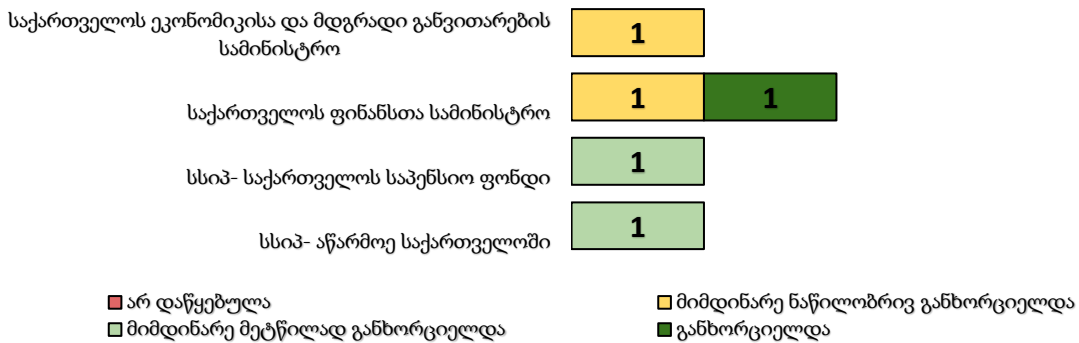
II მიზანი - კაპიტალის სტიმულირება და მობილიზება ადგილობრივი ფასიანი ქაღალდებისათვის

2025 წელს სტრატეგიის მეორე მიზანთან მიმართებით სამოქმედო გეგმით განსაზღვრული იყო 5 აქტივობის განხორციელება. აღნიშნული აქტივობებიდან საანგარიშო პერიოდის ბოლოს არსებული მონაცემებით 1 აქტივობა სრულად განხორციელდა, 2 აქტივობა მეტწილად განხორციელდა, ხოლო 2 აქტივობა კი ნაწილობრივ. 2025 წლის 31 დეკემბრის მონაცემებით აღნიშნული აქტივობების პროგრესის მიხედვით განხორციელების საერთო დონემ 69%-ი შეადგინა.

დიაგრამა 10. 2025 წელს ამოცანა 2.1-ის, ამოცანა 2.2-ისა და ამოცანა 2.3-ის ფარგლებში დაგეგმილი აქტივობების პროგრესის მაჩვენებლები საანგარიშო პერიოდის ბოლოს (დეკემბერი, 2025)



დიაგრამა 11. 2025 წელს ამოცანა 2.1-ის, ამოცანა 2.2-ისა და ამოცანა 2.3-ის ფარგლებში დაგეგმილი აქტივობების სტატუსები პასუხისმგებელი უწყებების კრილში საანგარიშო პერიოდის ბოლოს (დეკემბერი, 2025)



საანგარიშო პერიოდის ბოლოს არსებული მონაცემებით პროგრესი იქნა მიღწეული 2026 წელს დაგეგმილ აქტივობებთან მიმართებითაც და 5 აქტივობა სრულად განხორციელდა. აღნიშნული აქტივობები სამოქმედო გეგმით მეორე მიზნის კრილშია განსაზღვრული.

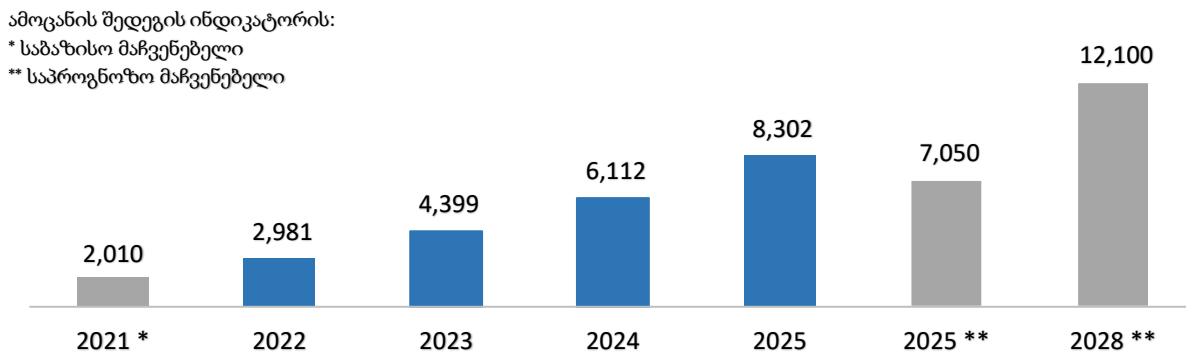
ამოცანა 2.1 ინსტიტუციური ინვესტორების ბაზის განვითარება

ამოცანა 2.1 სამი შედეგის ინდიკატორით იზომება: ინდიკატორი 2.1.1 - საპენსიო ფონდების აქტივების ღირებულება; ინდიკატორი 2.1.2 - საინვესტიციო ფონდის/აქტივების მმართველი კომპანიების აქტივების ღირებულება; ინდიკატორი 2.1.3 - სადაზღვევო კომპანიების მიერ მოზიდული სადაზღვევო პრემია სიცოცხლის დაზღვევის სახეობაში.

2025 წლის 31 დეკემბრის მონაცემებით საქართველოში მოქმედი საპენსიო ფონდების აქტივების ღირებულებამ 8,302 მლნ ლარი შეადგინა. აღნიშნული

მაჩვენებელი მოიცავს სსიპ-საქართველოს საპენსიო ფონდის საპენსიო აქტივების ღირებულებას, რომელიც 2025 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით 8,240 მლნ ლარით განისაზღვრა²⁹ და ნებაყოფლობითი კერძო საპენსიო სქემების საპენსიო რეზერვების მოცულობას, რომელმაც 2025 წლის 30 სექტემბრის მდგომარეობით 62.6 მლნ ლარი შეადგინა³⁰. საანგარიშო პერიოდის ბოლოს დაფიქსირებული მონაცემები აჭარბებს სტრატეგიით განსაზღვრულ შუალედურ სამიზნე მაჩვენებელს.

დიაგრამა 12. საპენსიო ფონდების აქტივების ღირებულება (მლნ ლარი)



2025 წლის 31 დეკემბრის მონაცემებით საინვესტიციო ფონდების/აქტივების მმართველი კომპანიების ჯამური აქტივების ღირებულებამ 459 მლნ ლარს მიაღწია³¹, რაც წინა წლის ანალოგიური პერიოდის მონაცემზე 254 მლნ ლარით მეტია. აღნიშნული ზრდა განპირობებულია ადგილობრივ ბაზარზე დაფუძნებული საინვესტიციო ფონდების გააქტიურებთ და ახალი ინვესტიციების მოზიდვით. გაიზარდა აღნიშნული ინსტრუმენტისადმი ნდობა როგორც ადგილობრივი, ისე უცხოელი ინვესტორების მხრიდან. ნდობის გაძლიერებას ხელი შეუწყო სამართლებრივი და მარეგულირებელი ჩარჩოს ეტაპობრივმა განვითარებამ და ბაზრის ინსტიტუციურმა განმტკიცებამ. საანგარიშო პერიოდის ბოლოს ადგილობრივ ბაზარზე რეგისტრირებული იყო 20 საინვესტიციო ფონდი, ხოლო 1 კი ავტორიზებული. რაც შეეხება აქტივების მმართველ კომპანიებს, მათი რაოდენობა 2025 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით 11-ს გაუტოლდა³².

²⁹ სსიპ- საქართველოს საპენსიო ფონდის ინტერაქტიული ანგარიშები: ფონდის მიმოხილვა.

ვებ-გვერდი: <https://www.pensions.ge/interactive-report/fund-overview>

³⁰ სსიპ-საქართველოს დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახურის მონაცემები: არასახელმწიფო საპენსიო სქემების სტატისტიკური მაჩვენებლები (2025 წლის 9 თვე) (2025 წლის 12 თვის მონაცემები სამსახურის ოფიციალურ ვებ-გვერდზე ხელმისაწვდომი იქნება 2026 წლის მარტში). ვებ-გვერდი: <https://insurance.gov.ge/ka/Statistics>

³¹ მონაცემი კონსოლიდირებული ფორმით ასახავს საინვესტიციო ფონდების/აქტივების მმართველი კომპანიების მართვის ქვეშ არსებული საინვესტიციო აქტივების ღირებულებას.

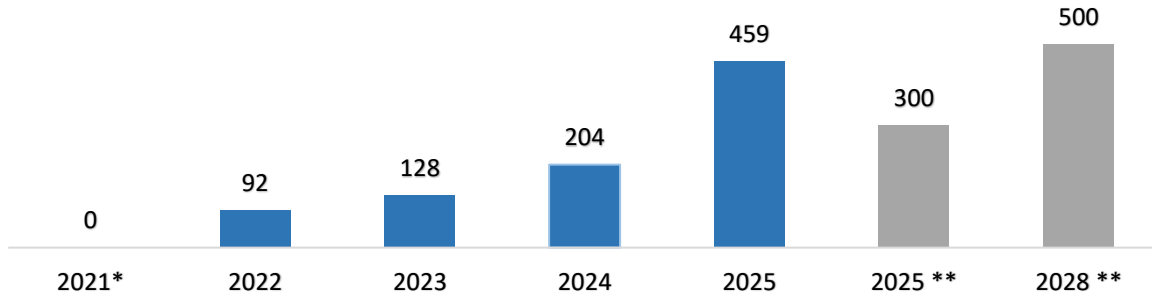
³² საქართველოს ეროვნული ბანკის მონაცემები: საინვესტიციო ფონდების რეესტრი; აქტივების მმართველი კომპანიების რეესტრი. ვებ-გვერდი: <https://nbg.gov.ge/supervision/investment-funds-supervision?pageKey=investmentFundsInvestmentFunds>

დიაგრამა 13. საინვესტიციო ფონდის/აქტივების მმართველი კომპანიების აქტივების ღირებულება (მლნ ლარი)

ამოცანის შედეგის ინდიკატორის:

* საბაზისო მაჩვენებელი

** საპროგნოზო მაჩვენებელი



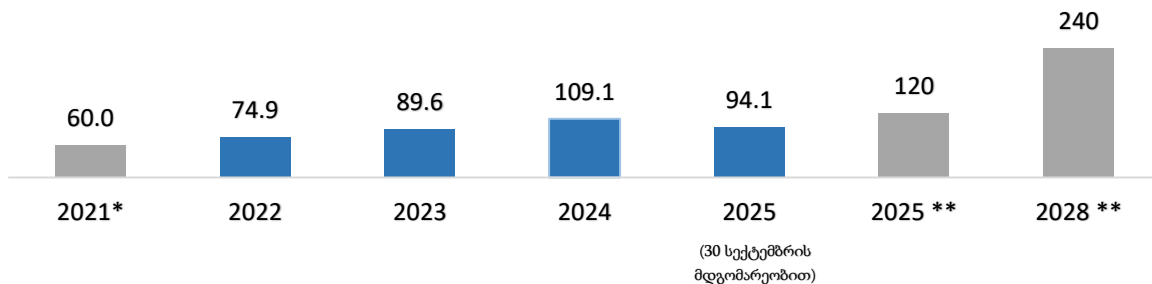
2025 წლის 9 თვის განმავლობაში სადაზღვევო კომპანიების მიერ სიცოცხლის დაზღვევის სახეობაში მოზიდულმა სადაზღვევო პრემიის მოცულობამ 94.1 მლნ ლარი შეადგინა, რაც წინა წლის ანალოგიური პერიოდის მაჩვენებელს 12.9 მლნ ლარით აღემატება. 2025 წლის 30 სექტემბრის მდგომარეობით საქართველოში რეგისტრირებული იყო 19 სადაზღვევო კომპანია³³.

დიაგრამა 14. სადაზღვევო კომპანიების მიერ სიცოცხლის დაზღვევის სახეობაში მოზიდული სადაზღვევო პრემიის მოცულობა (მლნ ლარი) (წლის ჭრილში)

ამოცანის შედეგის ინდიკატორის:

* საბაზისო მაჩვენებელი

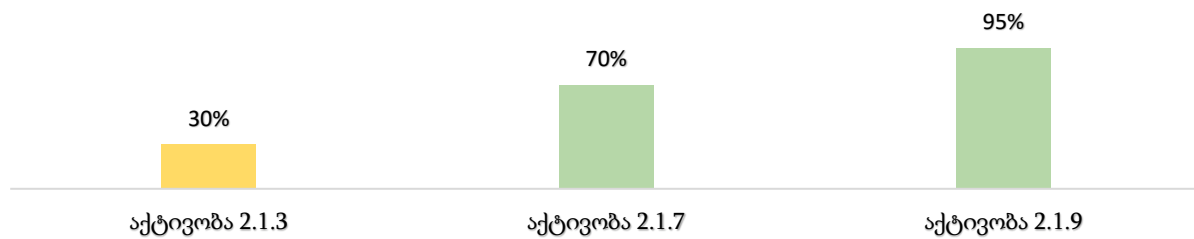
** საპროგნოზო მაჩვენებელი



³³ სსიპ - საქართველოს დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახურის სტატისტიკური მონაცემები: სადაზღვევო ბაზრის მიმოხილვა (2025 წლის 9 თვე) (2025 წლის 12 თვის მონაცემები სამსახურის ოფიციალური ვებ-გვერდზე ხელმისაწვდომი იქნება 2026 წლის მარტში). ვებ-გვერდი: <https://insurance.gov.ge/ka/Statistics>

ამოცანა 2.1-თან მიმართებით 2025 წელს დაგეგმილი იყო 3 აქტივობის განხორციელება. მათგან ორი აქტივობა მეტწილად განხორციელდა, ხოლო ერთი აქტივობა კი ნაწილობრივ. 2025 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით აღნიშნული აქტივობების პროგრესის მიხედვით განხორციელების საერთო დონემ 65%-ი შეადგინა.

დიაგრამა 15. 2025 წელს ამოცანა 2.1-ის ფარგლებში დაგეგმილი აქტივობების განხორციელების პროგრესი საანგარიშო პერიოდის ბოლოს (დეკემბერი, 2025)



2025 წლის ბოლოს არსებული მონაცემებით აქტივობა 2.1.3-ის „სადაზღვევო სექტორის განვითარება და პროდუქტების დანერგვის შესახებ კვლევის ჩატარება“ პროგრესმა 30%-ი შეადგინა და მისი სტატუსი მიმდინარე ნაწილობრივ განხორციელებულით განისაზღვრა. საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტროს მიერ მომზადდა ტექნიკური დავალება (პროექტი), რომელიც ფოკუსირებულია საქართველოს სადაზღვევო სექტორის ყოვლისმომცველ კვლევაზე, მისი განვითარების გამოწვევებსა და სამომავლო საჭიროებებზე. საანგარიშო პერიოდის ბოლოს კვლავ მიმდინარე იყო პოტენციური პარტნიორების (დონორი ორგანიზაციის) მოძიების პროცესი აღნიშნული ინიციატივის მხარდასაჭერად.

აქტივობა 2.1.7-ის „საინვესტიციო ფონდების ბაზრის სტიმულირებისათვის კერძო კაპიტალის ფონდის დაფუძნება“ პროგრესმა საანგარიშო პერიოდის ბოლოს 70%-ი შეადგინა და მისი სტატუსი მიმდინარე ნაწილობრივ განხორციელებულით განისაზღვრა. შემუშავებულია ფონდის აქტივების მმართველის შესარჩევი საკონკურსო (RfP) დოკუმენტაცია. სსიპ - აწარმოე საქართველოში მიერ 2025 წლის აპრილის თვეში ჩატარდა ღონისძიება, რომელზეც მოწვეულ ადგილობრივ და უცხოელ პოტენციურ GP-ებთან და LP-ებთან მოხდა RfP დოკუმენტის პრეზენტაცია. ამასთან, 2025 წლის მაისის თვეში ლონდონის საფონდო ბირჟისა და საქართველოს საელჩოს ინიციატივით, ლონდონში გაიმართა საქართველოს საინვესტიციო ფორუმი, რომლის მიზანიც იყო ქვეყნის საინვესტიციო პოტენციალის წარდგენა, რომელზეც ჩატარდა ასევე კერძო კაპიტალის ფონდების პრეზენტაცია. გარდა ამისა, 2025 წლის აპრილის

თვეში, სააგენტომ მონაწილეობა მიიღო IFC-ის მიერ ორგანიზებულ „Global Private Capital Conference“ - კონფერენციაზე (აშშ-ს, ქ. ნიუ-იორკში), რომლის ფარგლებშიც ჩატარდა 20-მდე შეხვედრა პოტენციურ აქტივების მმართველ კომპანიებთან, ლიმიტირებულ პარტნიორებთან და სხვადასხვა საერთაშორისო ორგანიზაციის წარმომადგენლებთან როგორცაა EBRD, UNDP, IFC, DFC, FMO და სხვა. 2025 წელს შემუშავდა საინვესტიციო ფონდების მხარდაჭერის სახელმწიფო პროგრამა რომლის მიზანია საინვესტიციო ფონდების დაფუძნება და საქმიანობის სტიმულირება ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის გაზრდისა და ეკონომიკური განვითარების ხელშეწყობისთვის. პროგრამის ამოქმედება იგეგმება 2026 წელს და ის მოიცავს ორ ძირითად მიმართულებას: საინვესტიციო ფონდის საქმიანობის ხელშეწყობა მექანიზმებსა და საინვესტიციო ფონდის კაპიტალში ინვესტირებას.

2025 წლის ბოლოს არსებული მონაცემებით აქტივობის 2.1.9-ის „საპენსიო ფონდის ახალი მმართველობითი სტრუქტურის ფორმირება“ პროგრესმა 95%-ი შეადგინა და მისი სტატუსი მეტწილად განხორციელებულით განისაზღვრა. საქართველოს საპენსიო ფონდის მმართველობითი საბჭოს წევრების შესარჩევ კონკურსში მონაწილეობისათვის წინადადებების მიღება 2025 წლის 10 იანვარს დასრულდა, ხოლო მართველობითი საბჭოს წევრების დანიშვნა 2025 წლის 1 მარტს განხორციელდა. მმართველობითი საბჭოს მიერ ასევე დაკომპლექტდა შესაბამისი კომიტეტები. 2025 წლის 1 მაისიდან შეიცვალა საპენსიო სააგენტოს სახელი და ორგანიზაცია „საქართველოს საპენსიო ფონდის“ სახელწოდებით აგრძელებს საქმიანობას. მართველობითი სტრუქტურის ფორმირება, ასევე მოიცავს საპენსიო ფონდის გენერალური დირექტორის შერჩევას და დანიშვნის პროცესს, რომელიც 2025 წლის ბოლოს არსებული მონაცემებით კვლავ გრძელდებოდა. საანგარიშო პერიოდის ბოლოს საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ ხორციელდებოდა შერჩეული კანდიდატების კანონმდებლობასთან მიმართებით შესაფერისობის შემოწმება.³⁴

საანგარიშო პერიოდში ასევე სრულად განხორციელდა 2026 წელს დაგეგმილი აქტივობა 2.1.6 „ნებაყოფლობითი კერძო საპენსიო სქემების განვითარებისათვის მზღვეველებისა და აქტივების მმართველი კომპანიებისათვის ნებაყოფლობითი კერძო საპენსიო სქემების შექმნის და გაყიდვის თაობაზე ტრენინგის ჩატარება“. საერთაშორისო საფინანსო კორპორაციის (IFC) ციფრული ფინანსური სერვისების

³⁴ სსიპ - საქართველოს საპენსიო ფონდის დებულება.

ვებ-გვერდი: <https://pensions.ge/ka/legislation/regulations-of-pension-fund>

სსიპ - საქართველოს საპენსიო ფონდის მმართველობითი საბჭოს შემადგენლობის შესახებ ინფორმაცია.

ვებ-გვერდი: <https://www.pensions.ge/ka/fund/governing-board>

(DFS) პროექტის ფარგლებში კერძო ნებაყოფლობითი საპენსიო (P3) პროდუქტის დიზაინისა და დისტრიბუციის საკითხებზე ჩატარდა 2 ვებინარი/ონლაინ ტრენინგი (2025 წლის 8 და 21 ივლისი), აქტივების მმართველი კომპანიების, სადაზღვევო კომპანიების/სქემის დამფუძნებლების, დაზღვევის კომპანიათა ასოციაციის, დაზღვევის კავშირის, დაზღვევის შუამავლების, ეროვნული ბანკის, ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტროსა და დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახურის ჩართულობით.³⁵

სტრატეგიის ლოგიკური ჩარჩოში ამოცანა 2.1-თან მიმართებით განსაზღვრულია რისკ-ფაქტორები, რამაც შეიძლება შეაფერხოს ამოცანის შედეგების მიღწევა. აღნიშნული რისკებია: სადაზღვევო სექტორის აქტივების დაბალი წილი; საპენსიო აქტივების ნელი ზრდა; მაკრო პარამეტრებით გამოწვეული შეფერხებები. საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში აღნიშნული რისკები არსებითად არ რეალიზებულან. მიუხედავად ამისა, აქტივობების დასრულება ვერ იქნა უზრუნველყოფილი, რაც შესაძლოა უარყოფითად აისახოს 2026 წელს დაგეგმილი აქტივობების განხორციელების პროცესზე. მნიშვნელოვანია პასუხისმგებელი უწყებების მხრიდან გააქტიურდეს ძალისხმევა რათა აღმოიფხვრას აქტივობების განხორციელების ვადებისაგან ჩამორჩენა.

ამოცანა 2.2 პროფესიონალებისა და საცალო ინვესტორების ჩართულობის გაზრდა

ამოცანა 2.2-თან მიმართებით განსაზღვრულია სამი შედეგის ინდიკატორი: ინდიკატორი 2.2.1 - საბროკერო ანგარიშების რაოდენობა, რომელზეც განთავსებული აქტივები ტოლია ან აღემატება 1000 ლარს (უცხოური ვალუტის ექვივალენტის ჩათვლით); ინდიკატორი 2.2.2 - ბაზრის აკრედიტირებულ მონაწილეთა რაოდენობა; ინდიკატორი 2.2.3 - გათვითცნობიერებული ინვესტორების საბროკერო ანგარიშების რაოდენობა;

2025 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით 14726-ს შეადგენდა იმ საბროკერო ანგარიშების რაოდენობამ, რომელზეც განთავსებული აქტივები ტოლი იყო ან აღემატებოდა 1000 ლარს (უცხოური ვალუტის ექვივალენტის ჩათვლით)³⁶. აღნიშნული მონაცემი მცირედით ჩამორჩება ამოცანის შედეგის ინდიკატორის შუალედურ სამიზნე ნიშნულს. საქართველოში მოქმედი კომერციული ბანკები და

³⁵ აქტივობის შესახებ ინფორმაცია ხელმისაწვდომია ბმულზე:

https://insurance.gov.ge/ka/News/nebakoflobiti_kerdzo_pensiis_ganvitarebisa_da_distributsiis_taobaze_onlain_treningi_chatarda

³⁶ საბროკერო კომპანიებისა და კომერციული ბანკების მიერ საქართველოს ეროვნული ბანკისათვის მიწოდებული მონაცემები.

საბროკერო კომპანიები აქტიურად ავითარებენ ციფრულ სავაჭრო პლატფორმებს, რაც მნიშვნელოვნად ზრდის ადგილობრივი ინვესტორების წვდომას ადგილობრივ და საერთაშორისო კაპიტალის ბაზრებზე და ამარტივებს ფასიან ქაღალდებში ინვესტირების პროცესს. ამავდროულად, მსგავსი პლატფორმების განვითარება ზრდის საზოგადოებაში საინვესტიციო პროდუქტების შესახებ ცნობიერებას.

2025 წლის 31 დეკემბრის მონაცემებით ბაზრის აკრედიტირებულ მონაწილეთა რაოდენობამ 84-ი შეადგინა.³⁷ აღნიშნული მაჩვენებელი მოიცავს იმ პიროვნებების რაოდენობას, რომლებიც ფლობენ სერტიფიცირებული ფინანსური ანალიტიკოსის წოდებას (CFA Charterholder). მონაცემები ასევე მოიცავს ა(ა)იპ საქართველოს კაპიტალის ბაზრის ასოციაციის წევრების რაოდენობასაც, რომელიც საანგარიშო პერიოდის ბოლოს 6-ს შეადგენდა.³⁸

2025 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით გათვითცნობიერებული ინვესტორების³⁹ საბროკერო ანგარიშების რაოდენობა 943-ს შეადგენდა⁴⁰. საანგარიშო პერიოდის ბოლოს საქართველოში ოპერირებდა 10 - ლიცენზირებული საბროკერო კომპანია, 3 - ფასიანი ქაღალდების დამოუკიდებელი რეგისტრატორი, 2 - ლიცენზირებული საფონდო ბირჟა და ერთი ლიცენზირებული ცენტრალური დეპოზიტარი .

სამოქმედო გეგმით 2025 წელს ამოცანა 2.2-თან მიმართებით დაგეგმილი იყო მხოლოდ ერთი აქტივობის განხორციელება, შესაბამისად აქტივობების პროგრესის მიხედვით განხორციელების საერთო დონემ 100%-ი შეადგინა. აქტივობა 2.2.1 „სახელმწიფო ობლიგაციების ბენჩმარკისა და საინვესტიციო შემოსავლის კოპულარიზაციის მიზნით საინფორმაციო შეხვედრების ჩატარება“ სრულად განხორციელდა. 2025 წლის იანვარში, Invisso-ს (Euromoney) მიერ ორგანიზებულ ცენტრალური და აღმოსავლეთ ევროპის კონფერენციის (CEE Conference) ფარგლებში საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს წარმომადგენლებმა შეხვედრები გამართეს მსხვილ საინვესტიციო ბანკებთან და საერთაშორისო ინვესტორებთან. საქართველოს ფინანსთა სამინისტრომ, აგრეთვე, შეხვედრა გამართა ადგილობრივი ბაზრის პოტენციურ მონაწილეებთან 2025 წლის ივნისში. 2025 წლის აპრილში, ქ. ვაშინგტონში, აშშ, მსოფლიო ბანკისა და საერთაშორისო სავალუტო ფონდის საგაზაფხულო

³⁷ CFA Institute-ის რეესტრი. ვებ-გვერდი: <https://www.cfainstitute.org/en/membership/directory>.

³⁸ ა(ა)იპ საქართველოს კაპიტალის ბაზრის ასოციაციის მონაცემები: ამონაწერი მეწარმეთა და არასამეწარმეო (არაკომერციული) იურიდიული პირების რეესტრიდან.

³⁹ გათვითცნობიერებულ ინვესტორად აღიარების წესი განისაზღვრება საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის 2020 წლის 16 დეკემბრის ბრძანება N223/04-ით „პირის გათვითცნობიერებულ ინვესტორად აღიარების წესის დამტკიცების შესახებ“. საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე. ვებ-გვერდი: <https://matsne.gov.ge/ka/document/view/5052147?publication=2>

⁴⁰ საბროკერო კომპანიებისა და კომერციული ბანკების მიერ საქართველოს ეროვნული ბანკისათვის მიწოდებული მონაცემები.

შეხვედრების პარალელურად, 2025 წლის მაისში, ლონდონში, გაერთიანებული სამეფო, EBRD-ის წლიური შეხვედრების პარალელურად და 2025 წლის სექტემბერში, ლონდონში, ასევე, 2025 წლის ოქტომბერში, ქ. ვაშინგტონში, მსოფლიო ბანკის და საერთაშორისო სავალუტო ფონდის წლიური შეხვედრების პარალელურად, ხოლო 2025 წლის დეკემბერში ნიუ-იორკსა და ბოსტონში, მოეწყო Non-deal roadshow-ები. აღნიშნული შეხვედრების ფარგლებში, დაინტერესებულ მხარეებს, საქართველოს მაკროეკონომიკურ მდგომარეობასთან ერთად, ინფორმაცია მიეწოდა სახაზინო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების, ბენჩმარკ ფასიანი ქაღალდების გამსხვილების და სხვა დაგეგმილი ღონისძიებების შესახებ.

საანგარიშო პერიოდის ბოლოს არსებული ინფორმაციით ამოცანა 2.2-თან მიმართებით სრულად განხორციელდა 2026 წელს დაგეგმილი აქტივობა 2.2.5 „ემიტენტებთან დაკავშირებით დამატებითი ინფორმაციის განთავსებისა და ინვესტორებისათვის აგრეგირებულ ინფორმაციაზე ხელმისაწვდომობის გაზრდის მიზნით, ანგარიშგების პორტალზე (www.reportal.ge) ფუნქციონალის დამატება“. ახალი ფუნქციონალის შექმნის შემდეგ, საქართველოს ეროვნული ბანკის ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ზედამხედველობას დაქვემდებარებული სუბიექტების, კერძოდ კი საჯარო ფასიანი ქაღალდების ემიტენტების მიერ მიმდინარე და სხვა რელევანტური ინფორმაციის წარდგენა ხორციელდება ანგარიშგების წარდგენის სისტემის საშუალებით. წარდგენილი ინფორმაცია საჯაროვდება ანგარიშგების პორტალზე. გასაჯაროებული ინფორმაციის ნახვა შეუძლია ნებისმიერ დაინტერესებულ პირს ანგარიშგების პორტალზე (www.reportal.ge). მიმდინარე და სხვა ინფორმაცია მოიცავს „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის მოთხოვნების შესაბამისად რეგულირებადი ინფორმაციის გასამჟღავნებელ ინფორმაციას.

ასევე ამოცანა 2.2-თან მიმართებით სრულად განხორციელდა 2026 წელს დაგეგმილი აქტივობა 2.2.6 „ბუღალტრული აღრიცხვის ანგარიშგებისა და აუდიტის სფეროში მიმდინარე რეფორმის საკითხებზე საინფორმაციო ღონისძიებების ჩატარება და შემეცნებითი შინაარსის მასალების გავრცელება“. საანგარიშგებო პერიოდში, სამსახურის მიერ ჩატარდა 30-მდე ცნობიერების ამაღლების ღონისძიება და გავრცელდა 60-მდე საინფორმაციო მასალა.

ამოცანა 2.2-თან მიმართებით განსაზღვრულია რისკები: შესაბამისი საკანონმდებლო ცვლილებების განხორციელების შეფერხება; მავო პარამეტრებით გამოწვეული შეფერხებები. საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში აღნიშნული რისკები არსებითად არ რეალიზებულან. მიუხედავად ამისა, ამოცანის შედეგის

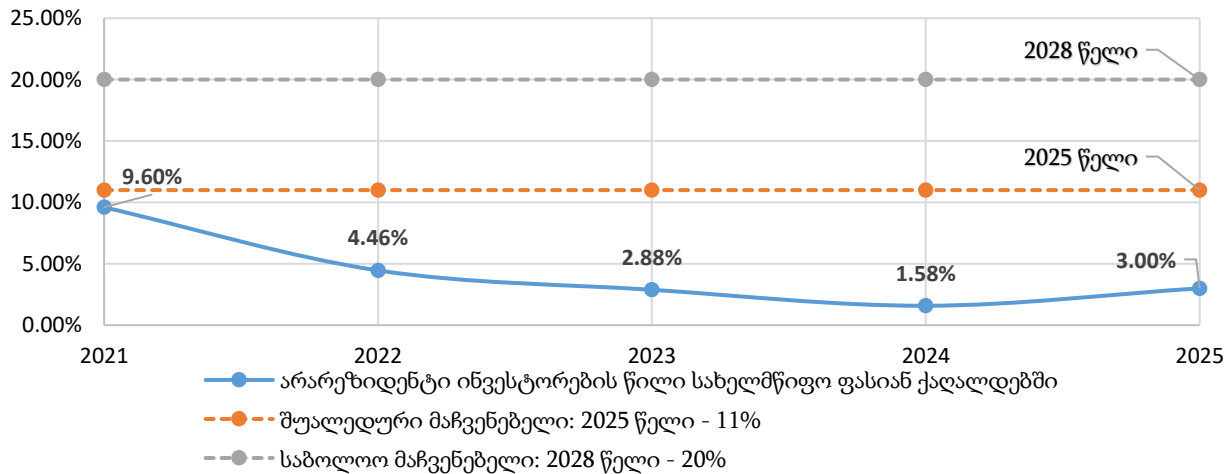
ინდიკატორების შუალედურ სამიზნე მაჩვენებლებთან მიმართებით კვლავ დაფიქსირდა მცირედი ჩამორჩენა.

ამოცანა 2.3 უცხოური ინვესტიციების გაზრდა ადგილობრივ კაპიტალის ბაზარზე

ამოცანა 2.3-თან მიმართებით სტრატეგიის ლოგიკური ჩარჩოში ფორმულირებულია ორი ამოცანის შედეგის ინდიკატორი: ინდიკატორი 2.3.1 - არარეზიდენტი ინვესტორების წილი სახაზინო ფასიან ქაღალდებში; ინდიკატორი 2.3.2 - არარეზიდენტი ინვესტორების წილი საჯარო კორპორატიულ ობლიგაციებში.

2025 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით არარეზიდენტი ინვესტორების მფლობელობაში არსებული სახაზინო ფასიანი ქაღალდების პორტფელმა 340.7 მლნ ლარი შეადგინა, რაც წინა წლის ანალოგიური პერიოდის მაჩვენებელს 187.8 მლნ ლარით აღემატება. 2025 წლის 31 დეკემბრის მონაცემებით სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა შორის არარეზიდენტი ინვესტორების წილი 3%-ით განისაზღვრა⁴¹. აღნიშნული მონაცემი მნიშვნელოვნად ჩამორჩება ამოცანის შუალედურ სამიზნე მაჩვენებელს.

დიაგრამა 16. არარეზიდენტი ინვესტორების წილი სახაზინო ფასიან ქაღალდებში:



არარეზიდენტი ინვესტორების აქტივობაზე მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს მსოფლიოში მიდინარე პროცესები. 2022 წლიდან მოყოლებული რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე გაზრდილია რეგიონალური რისკები და გამოწვევები, რაც თავის მხრივ აფერხებს გრძელვადიანი საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღებას. ასევე

⁴¹ საქართველოს ეროვნული ბანკის მონაცემები: სახაზინო ფასიანი ქაღალდები მფლობელების მიხედვით (TSH). ვებ-გვერდი: <https://nbg.gov.ge/statistics/statistics-data>

არარეზიდენტი ინვესტორების აქტივობაზე მნიშვნელოვანად აისახება აშშ-ს სახაზინო ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობის ცვლილება და მისი გაზრდის შემთხვევაში ინვესტორები უპირატესობას განვითარებულ ბაზრებზე ინვესტირებას ამჯობინებენ.

2025 წლის 31 დეკემბრის მონაცემებით საჯარო კორპორატიული ობლიგაციების მფლობელთა შორის არარეზიდენტი ინვესტორების წილმა 32%-ი შეადგინა⁴². აღნიშნული მონაცემი ჩამორჩება ამოცანის შედეგის ინდიკატორის შუალედურ სამიზნე მაჩვენებელს. ამასთან უნდა აღინიშნოს ისიც, რომ არარეზიდენტი ინვესტორების აქტივობა დამოკიდებულია იმაზე თუ რომელ ვალუტაშია დენომინირებული საჯარო კორპორატიული ობლიგაციები. არარეზიდენტი ინვესტორების მნიშვნელოვანი ნაწილი არჩევანს უცხოურ ვალუტაში დენომინირებულ საჯარო ობლიგაციებზე აჩერებს. 2025 წლის განმავლობაში ლარის ემისიების ზომა უპროცედენტოდ გაიზარდა და წლის ბოლოს, მთლიანი ნაშთის 54%-ს მიაღწია. შესაბამისად არარეზიდენტი ინვესტორების წილი ჯამურ საჯარო კორპორატიულ ობლიგაციებში შემცირდა.

ამოცანა 2.3-თან მიმართებით 2025 წლის განმავლობაში სამოქმედო გეგმით დაგეგმილი იყო ერთი აქტივობის განხორციელება, შესაბამისად აქტივობების პროგრესის მიხედვით განხორციელების საერთო დონემ 50% შეადგინა. აქტივობა 2.3.1-ის „მომხმარებლებისათვის მოსახერხებელი საგადასახადო სახელმძღვანელოს შემუშავება და გამოქვეყნება ინგლისურ ენაზე კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტებისთვის და სხვადასხვა საგადასახადო რეჟიმებისათვის“ სტატუსი ნაწილობრივ განხორციელებულით განისაზღვრა. საგადასახადო სახელმძღვანელოს ძირითადი თეორიული ნაწილი დამუშავებულია. დოკუმენტის საბოლოო სახით ჩამოყალიბებისათვის საჭიროა მასში დამატებითი საკითხების ინტეგრირება.

საანგარიშო პერიოდის ბოლოს არსებული მონაცემებით ასევე სრულად განხორციელდა 2026 წელს დაგეგმილი აქტივობა 2.3.2-ი „ინვესტორების დაინტერესების მიზნით როდუნდ შოუების მოწყობა“. 2025 წლის იანვარში საქართველოს ფინანსთა სამინისტრომ მონაწილეობა მიიღო Invisso-ს (Euromoney) მიერ ორგანიზებულ ცენტრალური და აღმოსავლეთ ევროპის (CEE Conference) კონფერენციაში, რომლის ფარგლებშიც გაიმართა შეხვედრები საერთაშორისო ბაზრის მსხვილ ინვესტორებთან და საინვესტიციო ბანკებთან. აღნიშნული ტიპის შეხვედრა, Non-deal roadshow-ების მეშვეობით, საერთაშორისო ბაზრის მსხვილ ინვესტორებთან გაიმართა ასევე 2025 წლის აპრილში, ქალაქ ვაშინგტონში, აშშ, მსოფლიო ბანკისა და

⁴² საქართველოს ეროვნული ბანკის მონაცემები. ვებ-გვერდი: <https://nbg.gov.ge/page/pasiani-kaghaldebis-bazris-zedamkhedveloba>

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის წლიური შეხვედრების და 2025 წლის მაისში, ქ. ლონდონში, EBRD-ის წლიური შეხვედრის ფარგლებში. Non-deal roadshow-ები ასევე გაიმართა 2025 წლის სექტემბერში, ქ. ლონდონში, ხოლო ოქტომბერში, ქ. ვაშინგტონში, მსოფლიო ბანკის და საერთაშორისო სავალუტო ფონდის წლიური შეხვედრების პარალელურად, ასევე, 2025 წლის დეკემბერში, ნიუ-იორკსა და ბოსტონში, აშშ.

ამოცანა 2.3-თან მიმართებით განსაზღვრულია რისკები: ინდექსების მეთოდოლოგიის მნიშვნელოვანი ცვლილება, მაკრო ფინანსური პარამეტრები, მათ შორის გაცვლითი კურსის ეფექტით გამოწვეული რისკები. საანგარიშო პერიოდის ბოლოს არსებული მონაცემებით ვერ იქნა მიღწეული ამოცანის შედეგის ინდიკატორების შუალედური სამიზნე მაჩვენებლები. ჩამორჩენა ფიქსირდება როგორც სახაზინო ფასიან ქაღალდების მხრივ ასევე კორპორატიული ფასიანი ქაღალდების მიმართულებით. არარეზიდენტების აქტივობაზე გავლენას ახდენს როგორც ადგილობრივი ბაზრის განვითარების დონე, ისე გლობალური პროცესები და განსაკუთრებით ის ფაქტორი, თუ რა ვალუტაშია დენომინირებული საჯარო კორპორატიული ობლიგაციები, რადგან არარეზიდენტი ინვესტორების მნიშვნელოვანი ნაწილი არჩევანს უცხოურ ვალუტაში გამოშვებულ ობლიგაციებზე აჩერებს. ამასთან, რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე გაზრდილი რეგიონული რისკები უარყოფითად აისახება გრძელვადიანი საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღების პროცესზე, რაც დამატებით აფერხებს ადგილობრივ ბაზარზე არარეზიდენტი ინვესტორების აქტივობის ზრდას.

გამოწვევები და რეკომენდაციები

საქართველოს 2023-2028 წლების კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგიის 2025-2026 წლების სამოქმედო გეგმაში ახალ აქტივობებთან ერთად, ასევე აისახა ის აქტივობებიც, რომელთა განხორციელებაც 2023-2024 წლების სამოქმედო გეგმით იყო განსაზღვრული, თუმცა, მათი დასრულება დადგენილ ვადებში ვერ მოხერხდა. 2025-2026 წლების სამოქმედო გეგმის შემუშავებისას პასუხისმგებელი უწყებების მიერ ყურადღება გამახვილდა აქტივობების განხორციელებისათვის ოპტიმალური ვადების განსაზღვრაზე. მიუხედავად ამისა, საანგარიშო პერიოდში გამოიკვეთა აქტივობების შესრულების არათანაბარი დინამიკა დაფიქსირდა როგორც წინსწრებით განხორციელებული, ასევე მნიშვნელოვნად ჩამორჩენილი აქტივობები. რიგ შემთხვევებში გართულდა დაგეგმილი ღონისძიებებისთვის საჭირო კოორდინაციის მიღწევა, ასევე დაფინანსების მობილიზება, რამაც გამოიწვია ურთიერთდაკავშირებული აქტივობების განხორციელების შეფერხება.

საანგარიშო პერიოდის ბოლოს არსებული მონაცემებით ამოცანების შედეგის ინდიკატორების შუალედური სამიზნე მაჩვენებლები უმეტეს შემთხვევაში ვერ იქნა მიღწეული. მნიშვნელოვანი ჩამორჩენა დაფიქსირდა ამოცანა 1.2-ის „ადგილობრივი სააქციო ბაზრის განვითარება“ შედეგის ინდიკატორების მიმდინარე მაჩვენებლებში. 2025 წელს ადგილობრივი სააქციო ბაზრის კაპიტალიზაცია საგრძნობლად შემცირდა. აღნიშნული კლების ძირითადი მიზეზი კომპანიების ადგილობრივ საფონდო ბირჟიდან დელისტინგი იყო, მათ შორის ყველაზე დიდი კაპიტალიზაციის მქონე კომპანიის წილობრივი ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობიდან მოხსნა. საანგარიშო პერიოდის ბოლოს არსებული მონაცემებით ბირჟის არასალისტინგო კატეგორიაში მხოლოდ ორი ემიტენტის წილობრივი ფასიანი ქაღალდები იყო დამშვებული. ასევე პროგრესი ვერ იქნა მიღწეული ამოცანა 1.3-თან „სახელმწიფო საწარმოების ჩართულობის გაზრდა ადგილობრივ კაპიტალის ბაზარზე“ მიმართებით არსებული ინდიკატორების მიმდინარე მაჩვენებლებში. სახელმწიფო საწარმოები კვლავაც სუსტად არიან ჩართული ადგილობრივი კაპიტალის ბაზარში. საანგარიშო პერიოდში, ისევე როგორც წინა წლებში, მათ მიერ ადგილობრივ ბაზარზე ფასიანი ქაღალდების საჯარო შეთავაზება არ განხორციელებულა.

ამოცანებთან მიმართებით მსგავსი დინამიკის შენარჩუნების პირობებში არსებობს რისკი, რომ შეფერხდეს მათი სრულყოფილი განხორციელება. აღნიშნული გარემოება უარყოფითად აისახება მიზნების მიღწევის საერთო დონეზეც, განსაკუთრებით იმ მიმართულებებში, სადაც პროგრესი მნიშვნელოვნად ჩამორჩება სამიზნე მაჩვენებლებს. ამასთან 2025 წელს დაგეგმილი აქტივობების განხორციელების ვადებში ჩამორჩენა დამატებით რისკს ქმნის მომდევნო საანგარიშო პერიოდის ეფექტიანად წარმართვის თვალსაზრისით. კერძოდ, ის აქტივობები რომელთა დასრულებაც ვერ მოხერხდა 2025 წელს, პარალელურ რეჟიმში უნდა განხორციელდეს 2026 წელს დაგეგმილ აქტივობებთან ერთად, რაც გაზრდის სამუშაო დატვირთვას და შესაძლოა უარყოფითად აისახოს მთლიანი სამოქმედო გეგმის პროგრესზე. არსებული გამოწვევების გათვალისწინებით რეკომენდებულია შეფასდეს ის ფაქტორები, რამაც განაპირობა ამოცანების შედეგის ინდიკატორების მიმდინარე მაჩვენებლების შუალედური სამიზნე მაჩვენებლებისაგან ჩამორჩენა. ასევე მიზანშეწონილია უწყებებს შორის კოორდინაციის გაძლიერება რათა მიღწეულ იქნას აქტივობებისა და ამოცანების განხორციელებისას ძალისხმევის კონსოლიდირება და არსებული რისკ-ფაქტორების გავლენის შემცირება.

დანართი: კონსოლიდირებული სტატუსანგარიშო



**ეკონომიკისა და
მდგრადი განვითარების
სამინისტრო**