

ფასიანი ქალაქების ბაზრის საინვესტიციო ანალიზის საკითხისათვის

მაია გოგოხია

ასოციირებული პროფესორი
ივ. ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის
სახელმწიფო უნივერსიტეტი
maya.gogokhia@tsu.ge

ფინანსური ბაზრების წახმოშობა განპირობებულია იმით, რომ ზოგიერთ ეკონომიკურ სუბიექტს აქვს დაზოგვის შესაძლებლობა და ინვესტირების მოტივაცია. სხვებს კი, პიჩიქით, ახასიათებთ გაჩე დაფინანსების მოზიდვის მოთხოვნა. ფინანსური ბაზრის სეგმენტები: საკრედიტო ბაზარი (ინსტიტუციურად წახმოდგენილი საბანკო სისტემით) ფასიანი ქალაქებისა და დევიდატივების ბაზარი, სადაზღვევო ბაზარი, სავალუტო ბაზარი, ძვირფასი ქვებისა და დოტონების ბაზარი). ჩვენი სტატიის განხილვის საგანია ფასიანი ქალაქები ფინანსური ბაზრის სტრუქტურაში და ინვესტირებასა და საფონდო ბაზარზე.

დღემდე ახ წყდება დისკუსია ეკონომიკური ზღვისა და ფინანსური განვითარების უთიეთკავშირის თაობაზე. თუ ფინანსური სტრუქტურის ანალიზისადმი მიძღვნილი ადრეული ნაშრომების დამოტივი ის იყო, რომ ფინანსური შუამავლობის რიხვე ტიპი – საბანკო და საბაზრო (ფასიანი ქალაქების გამოყენებით) მნიშვნელოვან როდს ასხულებს და ეფექტიანია ეკონომიკური აქტივობის გასაძრეიხებდად, უახდესი დიტეიატუხა იხიება საფონდო ბაზრის უფრო მნიშვნელოვანი როდისკენ – ხაზს უსვამს დიკვიდუხი, განვითარებული აქციებისა და რბდიკაციების ბაზრის მძღავხ შესაძლებლობას სტიმული მისცეს მწახმოდგუხობის ზიდას ეკონომიკაში. ფასიანი ქალაქების ბაზრის ფუნქციონირების მექანიზმი შესაძლებლობას იძღვევა ყიდვა–გაყიდვის რბეიაციები განხორციელებს უფრო სწიხაფად და სამატირიანი ფასებით, ვიდე ფინანსური ბაზრის სხვა სეგმენტზე.

საკვანძო სიყვებო: ფასიანი ქალაქების ბაზარი, საინვესტიციო რბიტიფერი, „ნდობის ინდექსები“, ინსტიტუციური ინვესტირება.

JEL Codes: K22, P33, P45, R42, R53.

შესავალი

კაპიტალის ბაზარზე ფასდადების მოდელი CAPM (Capital Asset Price Model) ერთ-ერთი საუკეთესო თეორიათაგანია, რაც შესაძლებლობას იძლევა შეფასდეს და დასაბუთდეს იმ კომპანიის საკუთარი ღირებულება, რომლის აქციებიც კოტირდება ბაზარზე. ეს მოდელი ხსნის, როგორ პოულობს ბაზარი წონასწორობას ფასისმიერი მექანიზმის მეშვეობით. ის განვითარებულია უ. შარპის, ჯ. ლინტნერის, ი. მოსინის და სხვათა ნაშრომებში. კაპიტალის ბაზარზე ფასდადების მოდელების აგების სფეროში გამოკვლევები გრძელდებოდა ემპირიული მრავალფაქტორიანი მოდელების და ტესტირების შემუშავების მიმართულებით (მაგ. Fama E.F., French K.A five-factor asset pricing model//Journal of Financial Economics. 2015. Vol. 16. P.10-22). მოდელი აიგება კოორდინატთა სისტემაში „რისკი – შემოსავლიანობა“ შემდეგი დაშვებების საფუძველზე:

- ინვესტორები აფასებენ საინვესტიციო პორტფელებს მათი შემოსავლიანობიდან გამომდინარე;
- მათ არ სურთ გარისკვა;
- არსებობს ურისკო საპროცენტო განაკვეთი;
- გადასახადები და საოპერაციო ხარჯები არაარსებითია;
- ყველა ინვესტორისათვის ინფორმაცია თავისუფალია და დაუყოვნებლივ ხელმისაწვდომია;
- მათ აქვთ ჰომოგენური მოლოდინები.

საბაზრო პორტფელი არამხოლოდ ფასიანი ქაღალდების სხვადასხვა სახეობითა და ფინანსური ინვესტიციებით (ვადიანი კონტრაქტები, ოქრო და ა.შ.) არის წარმოდგენილი, არამედ ინვესტიციათა სხვა სახეობებითაც, მაგ. დაბანდებები უძრავ ქონებაში. მკვლევართა უმეტესობა განიხილავს საბაზრო პორტფელის სახით საკმაოდ რეპრეზენტატულ ინდექსს, როგორცაა S&P500.

საპორტფელო ანალიზი

საინვესტიციო პორტფელის მართვის ერთ-ერთი ხარჯიანი და ძვირადღირებული მეთოდია მონიტორინგი. მონიტორინგი – საფონდო ბაზრის უწყვეტი ანალიზის პროცესია, რათა განისაზღვროს მისი განვითარების ტენდენციები და შეფასდეს ფასიანი ქაღალდების საინვესტიციო ხარისხის ცვლილება. მონიტორინგის საბოლოო მიზანია ფასიანი ქაღალდების დასაბუთებული არჩევანი იმ საინვესტიციო თვისებებით, რაც პორტფელის განსაზღვრულ ტიპს შეესაბამება.

საინვესტიციო პორტფელის სტრუქტურა ასახავს ინვესტორთა ინტერესების განსაზღვრულ შეხამებას. პორტფელის ტიპებია: ზრდის, სპეცი-

ალიზებული, დაბალანსებული, შემოსავლის, შერეული, სარისკო კაპიტალის პორტფელები (გოგობია მ. 2008, 235–236).

მონიტორინგი გამოიყენება ფასიანი ქაღალდების პორტფელის როგორც აქტიური, ასევე პასიური მართვისას. აქტიური მართვა მაღალ მიმდინარე დანახარჯებს გულისხმობს, ამიტომ მას პროფესიონალ მმართველებს ანდობენ.

პორტფელის რაოდენობრივი შემადგენლობის საკითხს თეორიაში პასუხი არ აქვს, პრაქტიკული თვალსაზრისით კი დადგენილია, რომ პორტფელში შემავალი განსხვავებული ფასიანი ქაღალდების რაოდენობის შეუზღუდავი ზრდა, საპორტფელო რისკს არსებითად არ ამცირებს, მაგრამ მნიშვნელოვნად ზრდის მართვის მიმდინარე დანახარჯებს. დივერსიფიკაციამ, რაც მიზნად ისახავს ინვესტორთა რისკის შემცირებას, მაგრამ გონივრულ საზღვრებს აღემატება, შეიძლება დაბანდებათა შემოსავლიანობის შემცირება გამოიწვიოს.

დღეს ინვესტორები პორტფელის სტრუქტურის ცვლილებისას აქტიურად იყენებენ ეკონომიკურ კალენდარს. ასეთი კალენდრის ყველაზე განვითარებული სტრუქტურა არსებობს აშშ-ში, რაც დაკავშირებულია აღნიშნული ქვეყნის ეკონომიკურ სიძლიერესთან და განვითარებულ საინვესტიციო სექტორთან. ამერიკული ბაზრის სიდიდე განსაზღვრავს მის დომინირებას იმ თვალსაზრისით, რომ ყველა სხვა ბაზარი ექცევა აშშ-ს საფონდო ბაზრის დინამიკის გავლენის ქვეშ და ამერიკული ეკონომიკური კალენდრის მოვლენები აღმოჩნდება მნიშვნელოვანი არამხოლოდ აშშ-ს საფონდო ბაზრისათვის, არამედ სხვა ქვეყნების ბაზრებისათვისაც ხშირად უფრო მნიშვნელოვანიც კი, ვიდრე საკუთარი ეკონომიკის მაჩვენებელთა დინამიკა.

როგორც ინსტიტუციური, ასევე ყველაზე გამოცდილი კერძო ინვესტორები ყურადღებით მიადევნებენ თვალს ე.წ. „ნდობის ინდექსებს“, განგარიშებულს გამოკითხვების საფუძველზე. აშშ-ში ეს არის მომხმარებელთა ნდობის (მოლოდინების) ინდექსი (U. Michigan Confidence), სამომხმარებლო ნდობის დონე (Consumer Confidence Index) და სხვა. გარდა ამისა, ინვესტორთა თვალთახედვის არეშია საქმიანი ოპტიმიზმის ინდექსები. აშშ-ში ეს არის სამრეწველო სექტორში საქმიანი ოპტიმიზმის ინდექსი (ISM Manufacturing. The purchasing manager's index (PMI); (ismworld.org), საწარმოო სიმძლავრეების გამოყენების დონე (Capacity Utilisation), სამრეწველო შეკვეთები (Factory Orders), მომსახურების სფეროში საქმიანი ოპტიმიზმის ინდექსი (ISM Non-Manufacturing), საცალო გაყიდვები (Advance Retail Sales).

ამავდროულად, ფასები რეაგირებს ისეთ მოვლენებზეც, რაც ეკონომიკურ კალენდარს სცილდება, როგორცაა საგანგებო შემთხვევები – სტიქიური უბედურება, ტერაქტები, ტექნოგენური კატასტროფები, პანდემია,

მთავრობისა და ფულადი ხელისუფლების მოულოდნელი გადაწყვეტილებები. მაგალითად:

- 2011 წლის მკვეთრი ნეგატიური რეაქცია საფონდო ბაზრებისა მას შემდეგ, რაც სარეიტინგო კომპანიამ S&P გამოიწვია აშშ-ს უმაღლესი საკრედიტო რეიტინგი;
- ფუნტი სტერლინგისა და ბრიტანული კომპანიებისა და ბანკების აქციების კურსების მკვეთრი დაცემა 2016 წ., ბრიტანეთის ევროკავშირიდან გასვლის თაობაზე რეფერენდუმის მოულოდნელი შედეგების შემდეგ;
- საფონდო ბაზრებზე ჩამოშლა, გამონვეული კორონავირუსის პანდემიის დაწყებით (COVID 19). ასე, ამერიკული ინდექსი S&P500 დაეცა 3373 პუნქტიდან (2020 წ. 20 თებერვლისათვის), 2237 პუნქტამდე (2020 წ. 23 მარტისათვის), დაკარგა რა ერთი თვის განმავლობაში საკუთარი ღირებულების მესამედი. ეს ისტორიაში ერთ-ერთი უმსხვილესი საბირჟო შოკია (ინდექსის სტატისტიკა იხ. www.spglobal.com).

აღნიშნულთან ერთად, ხაზგასასმელია მოსაზრება, რომ (პოლიტიკურმა) ლიდერებმა არ უნდა აარიდონ თავი პასუხისმგებლობას საკუთარი ქმედებებისთვის გლობალურ ბაზრებზე მისი გადაბრალებით (Krugman 1999, 79).

ინვესტორები ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე

ყურადღება, რომელსაც საპორტფელო ინვესტიციებს უთმობენ, შეესაბამება მსოფლიოში ბოლო პერიოდში მომხდარ სერიოზულ ცვლილებებს. ცალკეული იზოლირებული რეგიონული ბაზრების ნაცვლად აღმოცენდა ფინანსების ერთიანი საერთაშორისო ბაზარი. „ძირითადი“ ფინანსური ინსტრუმენტების ტრადიციულ ნაკრებს (უცხოური ვალუტა, სახელმწიფო ობლიგაციები, კორპორატიული აქციები და ობლიგაციები), დაემატა ახალი „წარმოებული“ ინსტრუმენტების მუდმივად მზარდი სია, მათ შორის დეპოზიტარული ხელწერილები, ფიუჩერსები, ოფციონები, გარანტიები, სვოპები და სხვ. (ქოქიაური ლ., შონია, 2008, 175).

გლობალიზაციის პროცესების გაძლიერება ამკაცრებს კორელაციას ერთიანი ფინანსური ბაზრის სხვადასხვა სეგმენტს შორის. მსოფლიოს ყველა ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების პერსპექტივები ურთიერთდაკავშირებულია ისევე, როგორც ძირითადი ტრენდები მსოფლიო საფონდო, ფულადი, სავალუტო, სასაქონლო ბაზრების და მათი ღერძის – კაპიტალის ბაზრისა (Якимкин, 2002, 7).

ფინანსური ბაზრის ეფექტიანობა არ გულისხმობს, რომ ყველა მის მონაწილეს აქვს სრული ინფორმაცია მოცემულ ფასიან ქაღალდზე ან რაციონალური მოლოდინები მის ფასთან დაკავშირებით. ფინანსურ ბაზარზე ბევრი მონაწილეა (Мишкин, 2006, 205).

მოქალაქეები წარმოადგენენ ფასიანი ქალაქების ბაზარზე ინვესტორთა ერთ-ერთ ყველაზე პერსპექტიულ ჯგუფს, რადგან აქვთ დროებით თავისუფალი ფულადი სახსრები, ინვესტირების ობიექტების არჩევანის თავისუფლება და მობილურობა. მაგრამ მოქალაქეებს, როგორც პოტენციურ ინვესტორებს, ახასიათებთ ნაკლოვანებებიც: შედარებით დაბალი საინვესტიციო შესაძლებლობები, ცოდნის თითქმის არქონა ბაზარზე არსებული მდგომარეობის შესახებ – აქედან, ძლიერი დამოკიდებულება საზოგადოებრივ აზრზე და მისწრაფება - მიიღონ გარანტიები ინვესტიციებზე.

აღნიშნულ ნაკლოვანებათა მინიმიზირებისთვის აუცილებელია იმის გათვალისწინებაც, რომ კერძო ინვესტორთა შორის არის ყველაზე შეძლებულთა მცირე ჯგუფი, რომლებიც ფლობენ მნიშვნელოვან საინვესტიციო შესაძლებლობებს და შეუძლიათ თავად განსაზღვრონ საკუთარი საინვესტიციო სტრატეგია. კერძო ინვესტორთა უმეტესობას კი ესაჭიროება კოლექტიური ინვესტირების ინსტიტუტები (Михайленко, 2019, 146).

ფასიანი ქალაქების ბაზარზე მნიშვნელოვანი მოთამაშეები არიან ინსტიტუციური ინვესტორები. ისინი სთავაზობენ უფრო ეფექტიან მართვას საინვესტიციო რესურსებისა ინდივიდუალურ ინვესტორებთან შედარებით, რომელთაც არა აქვთ აუცილებელი პროფესიული ჩვევები და გამოცდილება. ითვლება, რომ ინსტიტუციურ ინვესტორებს აქვთ მეტი შესაძლებლობები შემოსავლის გასაზრდელად, რამეთუ მათ ხელთაა მნიშვნელოვანი ფულადი სახსრები, რაც მათ ანიჭებს რიგ უპირატესობას. ჯერ ერთი, მათ შეუძლიათ ფულის ინვესტირება ფასიანი ქალაქების ბაზრის პრაქტიკულად ნებისმიერ სეგმენტში, რაც მიუწვდომელია წვრილი ინვესტორებისათვის, მეორე, ინსტიტუციონალურ ინვესტორებს შეუძლიათ შეამცირონ ხარჯები ფასიანი ქალაქების პორტფელის ფორმირების ოპერაციების წარმოებაზე. მესამე, მსხვილ მოთამაშეებს ბაზარზე აქვთ წვდომა უფრო საიმედო და უფრო უტყუარი ინფორმაციისადმი. მეოთხე, წვრილი ინვესტორებისგან განსხვავებით, ინსტიტუციურ ინვესტორებს შეუძლიათ დაიქირაონ ფინანსური ანალიტიკოსების საკუთარი შტატი, ბაზრის ქცევის პროგნოზირებისათვის და ინვესტორთა რისკის შესამცირებლად. პორტფელური ინვესტიციები ეფუძნება ფასიანი ქალაქების კოტირებების ქცევის პროგნოზს მოკლე და საშუალოვადიან პერიოდში.

საქართველოს კანონით საინვესტიციო ფონდების შესახებ, რომლის მიზანია ქვეყნის საინვესტიციო ფონდების ბაზრის განვითარება, ამ ბაზარზე თავისუფალი კონკურენციის უზრუნველყოფა და ინვესტორთა ინტერესების დაცვა, (მიღებულია 2020წ. 14 ივლისს), საქართველოში საინვესტიციო ფონდი შესაძლებელია დაფუძნდეს საინვესტიციო კომპანიის ან ერთობლივი საინვესტიციო ფონდის ფორმით. საინვესტიციო ფონდი უნდა დაფუძნდეს, როგორც ავტორიზებული საინვესტიციო ფონდი (UCITS ან გაუთვითცნობიერებული ინვესტორების საინვესტიციო ფონდი); ან რე-

გისტრირებული საინვესტიციო ფონდი. დღეისათვის რეგისტრირებულია ერთობლივი საინვესტიციო ფონდი „რაშმორი“, აქტივების მმართველი კომპანიით, შპს „ნექსუს ასეთ მენეჯმენტ“ (nbg.gov.ge).

ინვესტორებისთვის ხელმისაწვდომია როგორც კორპორატიული, ასევე ქართული სახელმწიფო ფასიანი ქალაქები. GSSS სისტემის მეშვეობით, რაც ფასიანი ქალაქებით ანგარიშსწორების ინტეგრირებული სისტემაა, ხდება სახელმწიფო და კერძო ფასიანი ქალაქების გამოშვება, შენახვა, დაფარვა და დაგირავება. ის უზრუნველყოფს კერძო და სახელმწიფო ფასიანი ქალაქების ცენტრალური დეპოზიტარების ერთმანეთისაგან დამოუკიდებელ ოპერირებას ერთიან მაღალტექნოლოგიურ პლატფორმაზე, მის შეუფერხებელ ფუნქციონირებას უზრუნველყოფს სებ-ი. ამასთან, ქართული კომპანიების ფასიანი ქალაქების შექმნა უცხოური ინვესტორებისთვისაც გამარტივდა. საქართველოში შემოვიდა საერთაშორისო ცენტრალური დეპოზიტარი Clearstream, მაგრამ ის ფაქტი, რომ ფასიანი ქალაქების ბაზრის შესახებ კანონით საჯარო ფასიანი ქალაქებით ვაჭრობა შესაძლებელია როგორც ბირჟაზე, ასევე ბირჟის გარეშე, არ უწყობს ხელს საფონდო ინდუსტრიის განვითარებას საქართველოში, რის გამოც მიგვაჩნია, რომ ინვესტორთა უნდობლობის ფაქტორიც შეიძლება გახდეს.

დასკვნა

ფასიანი ქალაქების ბაზრის განვითარება დაკავშირებულია ქვეყნის საინვესტიციო კლიმატთან, რაც განისაზღვრება საინვესტიციო პოტენციალითა და საინვესტიციო რისკის დონით. ეკონომიკაში ინვესტიციების ზრდა საქართველოსთვის ის ამოცანაა, რომლის გადაწყვეტაც სასიცოცხლოდ აუცილებელია, ამავდროულად, მოსახლეობის მიერ დაზოგვის შესაძლებლობა მცირეა, რაც დაბალი შემოსავლებითაა განპირობებული. ამასთან, მოსახლეობა არ ენდობა საფონდო ბაზრის ინსტიტუტებს, რაც იმით გამოიხატება, რომ დანაზოგების დიდი წილი დაზოგვაზე მოდის (დაგროვების ინსტრუმენტია ამერიკული დოლარი).

საქართველოს ფასიანი ქალაქების ბაზრის სპეციფიკის გამო, საინვესტიციო დაბანდებათა მრავალფეროვნება შეზღუდულია: კორპორატიული ფასიანი ქალაქების ბაზრის არასათანადო განვითარება, დაბალი ლიკვიდურობა და გარანტიები სააქციო საზოგადოებების მიხედვით.

არაერთგვაროვანია ეროვნული ბანკის სახით მარეგულირებლის როლი. რეფინანსირების განაკვეთი არ უზრუნველყოფს სახსრების გადანაწილებას ეკონომიკის რეალურ სექტორში, ის ასრულებდა მარეგულირებელ როლს ფინანსური ბაზრის სხვადასხვა სექტორის ურთიერთქმედების დონეზე (ბანკთაშორისი სესხების ბაზარი, სავალუტო ბაზარი და სახელმწიფო ფასიანი ქალაქების ბაზარი).

ფაქტია, რომ იმ პერიოდში, როდესაც ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მარეგულირებელ ორგანოს წარმოადგენდა არა სებ-ი, არამედ ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია, საფონდო ინდუსტრია აღმავალი გზით ვითარდებოდა და საგრძნობი იყო ამ მხრივ მიღწეული პროგრესი – აქტივობა საქართველოს საფონდო ბირჟაზე, საბროკერო კომპანიების საქმიანობა. დღეისათვის გადაიდგა მნიშვნელოვანი ნაბიჯები ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებისათვის, მათ შორის ზოგიერთი, როგორცაა GSSS სისტემის შექმნა, საერთაშორისო ცენტრალური დეპოზიტარის შემოსვლა ქვეყანაში, ჩვენ განვიხილეთ. ამ ზომებს მიეკუთვნება აგრეთვე ლარით დენომინირებული ფასიანი ქაღალდების გამოშვება საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების მიერ, ცვლილებები საგადასახადო კოდექსში, რაც სასესხო და სააქციო ფინანსური ინსტრუმენტების დაბეგვრასთან დაკავშირებით საგადასახადო შეღავათებს გულისხმობს. საინტერესოა, რომ საქართველოში პირველად განხორციელდა დეპოზიტარული ხელწერილების გამოშვება, სებ-ი მონეტარული ოპერაციების უზრუნველსაყოფად იღებს ლარით დენომინირებულ ფასიან ქაღალდებს, რომელთა ემიტენტები არიან EBRD, ADB, IFC, FMO, BSTDB, ასევე ქართველი ემიტენტები, რომელთაც წამყვანი საერთაშორისო სარეიტინგო სააგენტოების მიერ (Fitch, S&P, Moody's, Scope Ratings) მინიჭებული აქვთ საჯაროდ ხელმისაწვდომი რეიტინგებიდან ყველაზე დაბალი რეიტინგი.

ჩვენი რეკომენდაციაა ასიმეტრიის აღმოფხვრა საბანკო სექტორს, რომელიც დომინანტურ მდგომარეობაშია და საფონდო ბაზარს შორის, კანონმდებლობის კიდევ უფრო მეტად დახვეწის საფუძველზე, მათ შორის, კანონში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ ჩანაწერის აღდგენა, რომლის მიხედვითაც საჯარო ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა შესაძლებელია მხოლოდ ბირჟაზე, აგრეთვე ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინფრასტრუქტურის შემდგომი სრულყოფა.

ლიტერატურა:

- გოგობია მ. (2008). საბანკო საქმე, თბილისი.
- ქოქიაური ლ., შონია ნ. (2008). ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, თბილისი.
- Krugman P. (1999). „We are not the World” in the set of essays – The Accidental Theorist and other Dispatches from the Dismal Science, Penguin Books, pp. 75-79.
- Мишкин Ф.С. (2006). Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков, перевод с английского, Москва-Санкт-Петербург-Киев.
- Михайленко М.Н. (2019). Рынок ценных бумаг, Москва.
- Якимкин В.Н. (2002). Сегментация финансового рынка, Москва.
- ismworld.org
- nbg.gov.ge
- spglobal.com

კანონები და ნორმატიული აქტები:

- საქართველოს კანონი N1745–IIს „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“, ქ. თბილისი, 1998 წ. 24 დეკემბერი.
- საქართველოს კანონი N6805–რს „საინვესტიციო ფონდების შესახებ“, ქ. თბილისი, 2020 წ. 14 ივლისი.

References:

- Gogokhia M. (2008). Sabanko saqme. [Banking, Tbilisi]. in Georgian.
- Iakimkin V.N. (2002). Segmentatsia finansovogo rinka. [[Segmentation of Financial Market, Moscow]. in Russian.
- Krugman P. (1999). „We are not the World” in the set of essays – The Accidental Theorist and other Dispatches from the Dismal Science, Penguin Books.
- Mikhailenko M.N. (2019). Rinok tsennikh bumag. [Securities Market, Moscow]. in Russian.
- Mishkin F.S. (2006). Ekonomicheskaya teoriya deneg, bankovskogo dela i finansovikh rinkov. Moskva [The Economics of Money, Banking and Financial Markets, Moscow-St. Petersburg-Kiev.] in Russian.
- Qoqiauri L., Shonia N. (2008). Fasiani qagaldebis bazari. [Securities Market, Tbilisi]. in Georgian.
- ismworld.org
- nbg.gov.ge
- spglobal.com

Laws and Normative Acts:

- Law of Georgia N1745-IIს (1998). „About Securities Market”, Tbilisi, 24 December.
- Law of Georgia N68-05-rs (2020). „About Investment Funds”, Tbilisi, 14 July.

On the Issue of Investment Analysis of the Securities Market

Maya Gogokhia

Associate Professor

Iv. Javakhishvili Tbilisi State University

maya.gogokhia@tsu.ge

The development of the securities market is associated with the country's investment climate, which is determined by the investment potential and the level of investment risk. Increased investment in the economy – is a vital task for Georgia, at the same time, the potential for savings by the population is small due

to low incomes. At the same time, the population does not trust the institutions of the stock market, therefore, saving money is a big part of the savings (the instrument of collection is the US dollar).

Due to the specifics of the Georgian securities market, the variety of investment is limited, improper development of the corporate securities market, low liquidity and guarantees of joint stock companies.

The role of the regulator represented by the National Bank is not homogeneous. The refinancing rate does not ensure the redistribution of funds in the real sector of the economy; it plays a regulatory role in the level of interaction between various sectors of the financial market (the interbank lending market, the foreign exchange market and the government securities market).

It is a fact that during the period when the regulator of the securities market was not the National Bank of Georgia, but the National Securities Commission, the stock industry developed in an upward direction, and the progress achieved in this direction was noticeable - activity on the Georgian Stock Exchange, activities of brokerage companies. By now, significant steps have been taken to develop the securities market. Some of them, such as the creation of the GSSS system, the entry into the country of the International Central Securities Depository, which we talked about, these measures also include the issuance of securities denominated in Gel by international financial institutions, amendments to the Tax Code, this includes tax breaks related to the taxation of credit and equity financial instruments. Interestingly, for the first time in Georgia, depository certificates were issued, the National Bank of Georgia receives securities in Gel to ensure monetary transactions. The issuers are EBRD, ADB, IFC, FMO, BSTDB, as well as Georgian issuers, which have been assigned the lowest rating among the publicly available ratings from leading international rating agencies (Fitch, S&P, Moody's, Scope Ratings).

Our recommendation is to eliminate the asymmetry between the banking sector, which holds a dominant position, and the stock market on the basis of further improvement of the legislation, among them, the restoration of a record in the securities market in the law, according to which public securities can only be traded on the stock exchange, As well as further improvement of the infrastructure of the securities market.

Keywords: Securities market, investment portfolio, "confidence indices", institutional investors.

JEL Codes: K22, P33, P45, R42, R53.