

საქართველოს ტექნიკური უნივერსიტეტი

ხელნაწერის უფლებით

მარიამ იაშაღაშვილი

უცხოური ინვესტიციების გავლენა ფასიანი ქაღალდების
ბაზრის განვითარებაზე საქართველოში

სადოქტორო პროგრამა- ბიზნესის ადმინისტრირება
შიფრი 012

დოქტორის აკადემიური ხარისხის მოსაპოვებლად
წარდგენილი დისერტაციის
ავტორეფერატი

თბილისი

2019 წელი

სამუშაო შესრულებულია საქართველოს ტექნიკური უნივერსიტეტში
ბიზნესტექნოლოგიების ფაკულტეტი
ბიზნესის ადმინისტრირების დეპარტამენტი

ხელმძღვანელი: პროფესორი ბესიკ ბარკალაია

რეცენზენტები: -----

დაცვა შედგება 2019 წლის "-----" -----, ----- საათზე

საქართველოს ტექნიკური უნივერსიტეტის -----

----- საუნივერსიტეტო სადისერტაციო საბჭოს

სხდომაზე, კორპუსი -----, აუდიტორია -----

მისამართი: 0175, თბილისი, კოსტავას 77.

დისერტაციის გაცნობა შეიძლება სტუ-ის ბიბლიოთეკაში,

ხოლო ავტორეფერატისა - ფაკულტეტის ვებგვერდზე

საუნივერსიტეტო სადისერტაციო საბჭოს მდივანი

ასოცირებულ პროფესორი ლია ბერიკაშვილი

Abstract

The developing countries in generating economic strength is one important tool to attract investment, which is the most common and practical form of investment in securities through the organized market. Everybody knows that Georgia, as well as many developing countries, suffers from the lack of financial resources. Filling this can be made only by foreign capital. In the work focuses on the main aspects of attracting foreign investments and formation of investment environment.

In developing countries there are two ways of attracting money: the bank loan and the capital market, the only thing that is revealed in the bank loan. The securities market plays a crucial role in the growth of industry and trade, which ultimately affects the country's economy. The stock exchange is important both in the industry and in the investor's terms.

In the modern economy, directly and indirectly, the stock market players are not only companies and different funds, but also the number of individual players has increased significantly, with particular attention paid to the market evolution. Stock Exchange Indexes are the position of the entire stock market and are used to market for changes. The prices of shares are subject to frequent fluctuations in the market and although both are measurable quantitatively, the change in quality prices is often undetermined, Due to various factors (social, psychological, political, etc.), which in turn determines their instability. Empirical studies confirm that the behavior of the financial markets includes a strongly forecasted power, economic development of the country.

Prices of shares lead to positive expectations of investors and indicate potential economic growth and their cost reduction will deteriorate and predict the weakening of a particular company or the entire economy. Changes in the stock market affect not only domestic trade, but also the prospect of attracting foreign and institutional investors. Because investors are interested in high returns on investments in the stock exchange.

Given the fact that the securities market is constantly transforming around the world, naturally the Georgian capital market also requires constant study and analysis on its further development.

The first chapter of the work describes the essence, importance and characteristics of investments. The positive effects of investment opportunities, which define the future productivity of the economy and the level of living in the future. Investment processes are described in detail and possible risks that are accompanied by the investment process.

Various means of strengthening investment processes in modern conditions, tax incentives, along with state measures such as development of education system, regulation of labor market, deregulation of commodity markets, etc.

The study provides examples of specific countries that prove that any developing country, poor infrastructure and weak business germ, can start a dynamic and structural transformation and increase thanks to direct foreign investment.

The second chapter of the work deals with the essence and functions of securities, market formation and functionalities in the world. Securities play an important role in the implementation of free market economy, and they have contributed to the development of national economy. Investment process is carried out through securities.

In this chapter chronologically is discussed the stages of origin and further development of the exchange. The market structure and the forms of its regulation are described. Since the general condition of the securities market is the economic indicator of developed countries, it is important for any developing country to invest in securities

through the organized market. The author's vision of the development of the stock market and the problematic issues that impede its development are also given.

The third chapter of the work deals with the main mechanisms of state support for securities market development. There are recommendations for attracting direct foreign investments through improving business environment.

The Capital Market Development Action Plan was discussed in detail with the decision of the Government of the Capital Market Working Group. It describes the current situation of Georgia's securities market and it has been assessed whether or not the current market has been successful market characteristics and the most important is the recommendations aimed at eradicating the already defined deficiencies in order to secure the securities market. Make it more attractive for investors and there is a demand on the market for consumers. There are also specific recommendations of the author in terms of market development support.

This chapter describes the methods and methodology.

The detailed description of each survey is described. Two econometric models are prepared and presented, which determine the impact of the market and foreign investments on the economics of the country.

ნაშრომის ზოგადი დახასიათება

თემის აქტუალურობა. გლობალიზებულ მსოფლიო ეკონომიკაში უცხოური ინვესტიციები ეროვნული ეკონომიკების ზრდის ერთ-ერთი მამოძრავებელი ძალაა და შესაბამისად მისი შესწავლა აქტუალურ პრობლემას წარმოადგენს. ინვესტიცია უცხოური თუ ადგილობრივი, ნებისმიერი ქვეყნისათვის მეტად მნიშვნელოვანი მოვლენაა, რადგან მას ყოველთვის თან ახლავს დამატებითი სამუშაო ადგილების შექმნა და შესაბამისად ეკონომიკის გააქტიურება. ქვეყნის შიგნით ინვესტირების განსახორციელებლად აუცილებელი პირობა დანაზოგების არსებობაა, მაგრამ იმ შემთხვევაში თუ ეს დანაზოგები არ არის საკმარისი ერთადერთი გამოსავალი უცხოური ინვესტიციების მოზიდვაა. განვითარებადი ქვეყნებისათვის, ისევე როგორც საქართველოსთვის, უცხოური ინვესტიციები სასიცოცხლოდ მნიშვნელოვანია, ვინაიდან ცოტაა იმ სუბიექტების რაოდენობა რომელთა დანაზოგებითაც შესაძლებელი იქნებოდა ქვეყნის ეკონომიკაში დაბანდება. თემის აქტუალურობიდან გამომდინარეობს სწორედ ის, რომ აღნიშნულ საკითხებზე არაერთი ქართველი და უცხოელი მეცნიერის ნაშრომია შექმნილი. როგორც ექსპერტები განმარტავენ, უცხოური ინვესტიციების დონე გვიჩვენებს თუ როგორია ეკონომიკური პოლიტიკა და საინვესტიციო გარემო კონკრეტულ ქვეყანაში. საქართველოს ეკონომიკის განვითარებისათვის აუცილებელია

შესაბამისი გარემოს შექმნა და უცხოური ინვესტიციების ზრდა, რაც გადაჭრის ისეთ აქტუალურ პრობლემებს როგორებიცაა: დასაქმების ზრდა, ექსპორტისა და სავალუტო შემოსავლების ზრდა, ახალი ტექნოლოგიების განვითარება. ამ ყველაფერმა კი საბოლოო ჯამში ხელი უნდა შეუწყოს ჩვენი ქვეყნის საერთაშორისო ეკონომიკურ სივრცეში ინტეგრაციას.

ეკონომიკურ ლიტერატურაში ცნება - „ინვესტიციები“ სხვადასხვა მნიშვნელობით გამოიყენება: სამომხმარებლო ინვესტიციები; ინვესტიციები ბიზნესში; ინვესტიციები ფასიან ქაღალდებში. ნაშრომში განვიხილავთ საფინანსო ინვესტიციებს, ანუ ინვესტიციებს ფასიან ქაღალდებში. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფორმირების თავისებურებებს, ამ მიმართულებით საქართველოში არსებულ მდგომარეობას და ბაზრის სამომავლო პერსპექტივებს.

მსოფლიოში დღეს მრავალი სახის ფასიანი ქაღალდი და საფინანსო ინსტიტუტი არსებობს. ინვესტორებისათვის ხელმისაწვდომი ხდება საინფორმაციო წყაროები ინტერნეტის სახით, სხვადასხვა ვებ.საიტების მეშვეობით ისინი მათთვის საინტერესო ინფორმაციას იღებენ ინვესტიციების შესახებ, ანალიზებენ მიღებულ ინფორმაციას, რომ შემდგომში შეფასებები გააკეთონ. იმისათვის კი რომ შეაფასო და ანალიზი გააკეთო, აუცილებელია ინვესტიციების არსის გაგება.

გრძელვადიან პერსპექტივაში ინვესტორის ეკონომიკური კეთილდღეობა დამოკიდებულია იმაზე, თუ რამდენად გონივრულად ახდენს იგი ინვესტირებას. ინვესტირება კაპიტალის ბაზარზე, ფასიან ქაღალდებში, ქვეყნის ეკონომიკური ზრდის ძირითადი ფაქტორია. თუ ეკონომიკური გარემო მწიფეა და კორპორაციული მართვის მოლოდინი ოპტიმისტური, ბიზნესის სურვილია გაფართოვდეს, რათა უფრო გაიზარდოს მისი შემოსავლები. გაფართოება შესაძლოა დაფინანსდეს კაპიტალის ბაზრებზე ხელმისაწვდომობით, კერძოდ, აქციების და ობლიგაციების გაყიდვის გზით.

ინვესტორებმა, რომლებმაც დიდი მოგება ნახეს ფასიანი ქაღალდებში ადრეული ინვესტიციების განხორციელების გზით, მზად უნდა იყვნენ ფონდების გამოყოფისათვის, რომელმებიც კომპანიების ზრდისა და გაფართოებისათვის იქნება აუცილებელი. აღნიშნული კომპანიების გაფართოება კი თა-

ვისთავად წარმოშობს დამატებით სამუშაო ადგილებს, თითოეული ოჯახის წარმატებულ მომავალს და საბოლოოდ ეკონომიკის ზრდას და სიძლიერეს.

სადისერტაციო ნაშრომის მიზანი. სადისერტაციო ნაშრომის კვლევის მიზანია გამოავლინოს პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების დამოკიდებულება ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებასთან და შემდგომ ამავე ბაზრის ზეგავლენა მიმდები ქვეყნის ეკონომიკურ ზრდაზე, ამ ანალიზის შედეგად პრაქტიკული რეკომენდაციების შემუშავება, საქართველოში არსებული საინვესტიციო გარემოს ანალიზი, პრობლემების გამოვლენა და რეკომენდაციების შემუშავება. მოძიებული ოფიციალური მონაცემების ანალიზის საფუძველზე დადგინდეს კავშირი ეკონომიკურ ზრდასა და კაპიტალის ბაზრის განვითარებას შორის, რამდენად ახდენს გავლენას ქვეყნის ეკონომიკაზე უცხოური ინვესტიციების დაბანდება საწარმოთა ფასიან ქაღალდებში.

მიზნის მისაღწევად დასახულია შემდეგი ამოცანები:

- კაპიტალის ბაზრის მდგომარეობის შესწავლა, მისი წარმოშობისა და განვითარების ყველა ეტაპის მიმოხილვა;
- ადგილობრივი კომპანიების მხრიდან დამატებით კაპიტალზე საჭიროების გამოვლენა;
- დამატებით ფინანსურ რესურსებზე მოთხოვნების არსებობის შემთხვევაში, მათზე იოლად ხელმისაწვდომობის დადგენა;
- ეკონომიკის ექსპერტების დასკვნების გაანალიზება და შესაბამისი მოსაზრების შემუშავება;
- პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების გავლენა კაპიტალის ბაზრის განვითარებაზე;
- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ეფექტიანობის გავლენის მოდელის შემუშავება ქვეყნის მთლიან შიდა პროდუქტის ზრდაზე.

კვლევის ობიექტი და საგანი. კვლევის ობიექტია ფასიანი ქაღალდების ბაზრი, ხოლო კვლევის საგანია ისეთი მოდელის შემუშავება, რომელიც დაადგენს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ეფექტიანობის გავლენას, ქვეყნის მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდაზე. ასევე პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების დამოკიდებულებას ფასიანი ქაღალდების ბაზართან მიმართებაში.

კვლევის თეორიულ-მეთოდოლოგიური საფუძვლები და ინფორმაციული ბაზა. კვლევის თეორიული საფუძველია კაპიტალის ბაზრის მნიშვნელობის არსის გაგება, მისი არსებობის აუცილებლობის, როგორც ეკონომიკური განვითარებისათვის აუცილებელი პირობის შესახებ ინფორმაციების მოპოვება, მრავალი ქართველი და უცხოელი ექსპერტების კონცეპტუალურ-ფუნდამენტური შეხედულებები. OECD-ს, მსოფლიო ბანკის, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის, საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის მიერ გამოქვეყნებული საჯარო მასალები, უცხოური და ადგილობრივი წყაროების მიერ გამოქვეყნებული თეორიულ-პრაქტიკული მნიშვნელობის მქონე ნაშრომები, სხვადასხვა კვლევის შედეგები, მასობრივი ინფორმაციის საშუალებებში გავრცელებული ინფორმაცია.

სადისერტაციო ნაშრომში ფართოდ გამოიყენება ქართველი და უცხოელი მეცნიერების ფუნდამენტური კვლევები ამ დარგში.

კვლევის მეთოდოლოგიური საფუძველია სტატისტიკური კვლევა, თეორიული კვლევა და რეგრესული ანალიზი, ჩატარებულ იქნა ჩაღრმავებული ინტერვიუები და ელექტრონული გამოკითხვა.

სადისერტაციო ნაშრომის მეცნიერული სიახლე.

- შეფასებულია და გამოკვლეულია უცხოური ინვესტიციების განვითარების ტენდენციები კაპიტალის ბაზრთან მიმართებაში;
- დადგენილია კაპიტალის ბაზრის განვითარების შემაფერხებელი ფაქტორები;
- გამოვლენილია დადებითი კავშირი პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ზრდასა და კაპიტალის ბაზრის განვითარებას შორის;
- შემუშავებული რეგრესული მოდელის და ემპირიული კვლევის საფუძველზე დადგინილია დადებითი კავშირები კაპიტალის ბაზრის განვითარებას და ქვეყნის ეკონომიკურ ზრდას შორის;
- დადგენილია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების შესაძლებლობები ქვეყნის ერთიან ეკონომიკურ ჭრილში და შემუშავებულია კონკრეტული რეკომენდაციები;

კვლევის მეთოდები და მეთოდოლოგია. კვლევის პროცესში გამოყენე-

ბულ იქნა თვისებრივი, აღწერითი და რაოდენობრივი მეთოდები.

კვლევის მეთოდოლოგიური საფუძველია სტატისტიკური კვლევა, თეორიული კვლევა და რეგრესული ანალიზი.

თვისებრივი კვლევის მეთოდი აღნიშნული მეთოდის გამოყენების მიზანი იყო, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სამომავლო პერსპექტივების განსაზღვრა, ამ მიზნით ბაზრის მარეგულირებლის პოზიციის დადგენა და ასევე ექსპერტთა შეხედულებების და მოსაზრებების გაგება და გაანალიზება. აღნიშნული კი დაგვხმარა საკვლევი თემის სიღრმისეულ შესწავლაში და ამ ეტაპზე კაპიტალის ბაზრის განუვითრებლობის მიზეზების დადგენაში, ასევე ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებისათვის შესაბამისი რეკომენდაციების შემუშავებაში.

აღწერითი კვლევის მეთოდი მოცემული მეთოდი გამოყენებულია იმ მიზნით, რომ გამოკითხვის ტექნიკის საშუალებით მოგვხდინა გარკვეული ტენდენციების გამოვლენა ჩვენი საკვლევი ობიექტის შესახებ. კვლევის ტექნიკად შერჩეულ იქნა ინტერნეტ გამოკითხვა, რომელიც სპეციალური პროგრამის „Google Doc“-ის საშუალებით დაგზავნილ იქნა წინასწარ შერჩეულ სამიზნე ჯგუფებს. მოცემული კვლევა დაგვხმარა გაგვეანალიზებინა არსებობს თუ არა დღეს კაპიტალზე მოთხოვნა და აღნიშნულ რესურსებზე მოთხოვნების არსებობის შემთხვევაში, რამდენად მარტივია მათზე ხელმისაწვდომობა;

რაოდენობრივი კვლევის მეთოდი აღნიშნული მეთოდის ფარგლებში შეირჩა ცვლადები, რომლებიც გამოყენებულ იქნა დროითი მწკრივების რეგრესული ანალიზში. შედგენილ იქნა ეკონომეტრიკული მოდელები, რომელშიც წარმოდგენილია ერთი საშედეგო, ხოლო რამდენიმე ამხსნელი ცვლადი, რომლებიც დამოკიდებულია დროის ფაქტორზე. მოდელებში გამოყენებულია ლოგარითის ფუნქცია, ვინაიდან აღნიშნული კოეფიციენტი დროის ცვალსთან ერთად გვიჩვენებს ზრდის ტემპებს, მონაცემთა დამუშავება მოხდა ეკონომეტრიკული პროგრამა Eview-ის გამოყენებით. აღნიშნული კვლევა დაგვხმარა კაპიტალის ბაზრის განვითარებას და ეკონომიკურ ზრდას შორის და ასევე პირდაპირ უცხოურ ინვესტიციებსა და კაპიტალის ბაზარს შორის კავშირების დასადგენად.

კვლევის თეორიული და პრაქტიკული მნიშვნელობა. კვლევის შედეგებიდან გამომდინარე, შემუშავებული რეკომენდაციები შესაძლებელია გამოყენებულ იქნეს სახელმწიფო უწყებების მხრიდან შესაბამისი ეკონომიკური პოლიტიკის შემუშავების მიზნით, რათა დამატებით მოხდეს უფრო ღრმა და ყოვლისმომცველი კვლევების ჩატარება, შესაბამისი საკანონმდებლო ნორმატივების დახვეწა, რომლებიც აღმოფხვრიან არსებულ პრობლემებს კაპიტალის ბაზრის გაჯანსაღების მიმართულებით.

საკვლევი თემის დამუშავების ხარისხი: კაპიტალის ბაზრის და ეკონომიკის ზრდას შორის კავშირების დადგენის მიზნით მრავალი უცხოელი მეცნიერის კვლევა არსებობს. კაპიტალის ბაზარი ემსახურება კომპანიებს, როგორც პლატფორმა სააქციო კაპიტალის მოზიდვის კუთხით საინვესტიციოდ თუ კაპიტალური დანახარჯების მიზნით. ზოგადად, კაპიტალის ბაზარი მნიშვნელოვან როლს ასრულებს ინდუსტრიის და ეკონომიკის ზრდის კუთხით და ასევე, კარგად ფუნქციონირებადი და ლიკვიდური ფასიანი ქაღალდების ბაზარი მაკროეკონომიკას უფრო ეფექტიანს ხდის. უფრო მეტიც, ზოგიერთი მეცნიერის მოსაზრებით მაკროეკონომიკური ცვლადები მნიშვნელოვან გავლენას ახდენენ კაპიტალის ბაზრის განვითარებაზე. ზოგადად კი ყველა მეცნიერი ერთ აზრზეა იმასთან დაკავშირებით, რომ მაკროეკონომიკური პოლიტიკა და ფინანსური ბაზრის ლიბერალიზაცია მეტად ეფექტურს და ლიკვიდურს ხდის კაპიტალის ბაზარს. თუმცა აღსანიშნავია, რომ საქართველოში მსგავსი ტიპის კვლევა არ ჩატარებულა.

კვლევის შედეგების აპრობაცია. სადისერტაციო ნაშრომის ძირითადი დებულებები ავტორის მიერ მოხსენდა 3 საერთაშორისო კონფერენციაზე (ბონდების ბაზარი და მისი მნიშვნელობა, ვენჩურული კაპიტალის კომპანია და მისი განსაკუთრებული როლი თანამედროვე პირობებში, უცხოური ინვესტიციების როლი და მნიშვნელობა თანამედროვე ეტაპზე და გამოქვეყნდა 3 საჟურნალო სტატიაში (ვენჩურული კაპიტალი-ფულზე მეტი, სინგაპურის წარმატების საიდუმლო, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების ხელისშემშლელი ფაქტორები).

ნაშრომის მოცულობა და სტრუქტურა: დისერტაცია მოიცავს 115

გვერდს, 12 ცხრილს, და 10 ნახაზს. დისერტაცია შედგება შესავლისაგან, ლიტერატურის მიმოხილვისაგან, შედეგებისა და მათი განსჯის, დასკვნისა და გამოყენებული ლიტერატურის ნუსხისაგან.

ნაშრომის მოკლე შინაარსი

ნაშრომში განხილულია უცხოური ინვესტიციები როლი ფასიანი ქაღალდების განვითარების კუთხით. ყველასათვის ცნობილია, რომ საქართველო, ისევე როგორც მრავალი განვითარებადი ქვეყანა, ფინანსური რესურსების დეფიციტს განიცდის, აღნიშნულის შევსების ერთი-ერთი გზა კი, უცხოური კაპიტალია. შესაბამისად მოცემული საკითხის შესწავლა და ანალიზი აქტუალურ პრობლემას წარმოადგენს, როგორც საქართველოში, ისე ნაბისმიერ განვითარებად ქვეყნებში.

ნაშრომის პირველ თავში ინვესტიციების თეორიულ-მეთოდოლოგიური მნიშვნელობა და საინვესტიციო გარემოს ფორმირება- განხილული და გაანალიზებულია ინვესტიციების როლი და მისი განვითარების შესაძლებლობები საქართველოში. ნაშრომში განხილულია ჩინეთის მაგალითი, სადაც საბაზრო ეკონომიკაზე გადასვლისას 1979 წელს იქ სუსტი ბიზნეს გარემო იყო, ინფრასტრუქტურა იყო ძალიან ცუდი და იგი მოკლებული იყო შესაძლებლობას, ადგილობრივი იაფი მუშახელით, კონკურენტული პროდუქტი გაეტანა ექსპორტის სახით. აღნიშნული დაბრკოლებების გადალახვის მიზნით ჩინეთის მთავრობამ, ყველა რეგიონში დაყველა დონეზე ხელი შეუწყო ინვესტიციების მოზიდვას სპეციალური ეკონომიკური ზონების შექმნის გზით. ამან საშუალება მისცა ჩინეთს განვითარებინა შრომის ბაზარი და დღეს ის მსოფლიო ქარხნის სტატუსს ატარებს.

ქვეყნის ეკონომიკურ განვითარებაზე უდიდეს გავლენას ახდეს საგარეო-ეკონომიკური ურთიერთობები, ვინაიდან მსოფლიოს მასშტაბით ხელს უწყობენ ეკონომიკურ განვითარებას, ცოდნისა და რესურსების გაცვლას, მენეჯმენტის ახალი ფორმების და მეთოდების გავრცელებას ქვეყნიდან ქვეყანაში. მულტინაციონალურ კომპანიებს თავიანთი წვლილი შეაქვთ, როგორც მასპინძელ ქვეყანაში, ასევე საკუთარში. მათი ბუნებით, მრავალე-

როვნული საწარმოები ხშირად მრავალ კულტურულ, სამართლებრივ და მარეგულირებელ გარემოს ქმნიან. მიუხედავად იმისა, რომ ბევრი სიკეთის მომტანია ეს ურთიერთობები, მიმღებ ქვეყანაში არსებულმა სუსტმა ინსტიტუციურმა ჩარჩოებმა და კანონის უზენაესობის უგულვებელყოფამ, შეიძლება გამოიწვიოს უარყოფითი დამოკიდებულება საინვესტიციო პროცესების მიმართ. როდესაც მთავრობები უზრუნველყოფენ ხელსაყრელი ბიზნეს გარემოს შექმას პასუხისმგებლობის მქონე ბიზნესებისათვის, ასეთი ქვეყნები უფრო მიმზიდველნი არიან ინვესტორების მოზიდვის და მათი შემდგომი შენარჩუნების თვალსაზრისით. ასეთი საინვესტიციო პოლიტიკის კარგი მაგალითია სინგაპური, რომელმაც ბოლო ორმოცდახუთი წლის მანძილზე სწრაფი ტრანსფორმაცია გაიარა. სინგაპურმა შეძლო თავის ქვეყანაში მოეზიდა საერთაშორისო მეწარმეები. საქონლის, კაპიტალის და ცოდნის ტრანსფერი განვითარებულ ქვეყნებს და სინგაპურს შორის სასიცოცხლოდ მნიშვნელოვანი აღმოჩნდა. სინგაპურმა მნიშვნელოვანი ნაბიჯები გადადგა კაპიტალის ბაზრის განვითარების კუთხითაც. სინგაპურის ფინანსური ცენტრის ძირითადი ასპექტი სწორედ მისი ღრმა და ლიკვიდური კაპიტალის ბაზარია. თავდაპირველად სინგაპურმა დაიწყო სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების პროგრამა, რომლებიც 15 წლიანი ვადით გაიცემოდა. შემდგომი ნაბიჯები იყო ბაზრის ლიკვიდურობისა და დილერების ზრდის უზრუნველყოფა. მალევე დაფუძნდა რეპო დაწესებულება, მეორად ბაზარზე ვაჭრობის მხარდასაჭერად. ამასთან ერთად საგადასახადო სტრუქტურის ლიბერალიზაციაც განახორციელა და უცხოელ ინვესტორებს გაუადვილდათ სინგაპურის ბაზარზე ფასიანი ქაღალდების განთავსება.

მნიშვნელოვანია გავარკვიოთ თუ რა კრიტერიუმებით იღებენ გადაწყვეტილებებს ინვესტორები, ამა თუ იმ საინვესტიციო პროექტების შესახებ. პირველ რიგში ინვესტორები ეძებენ ისეთ ქვეყნებს, სადაც პოლიტიკური სტაბილურობა სუფევს შესაბამისად სტაბილურია კანონმდებლობაც, ქვეყნები სადაც ადვილია ოპერირება, დაბალია კორუფციის დონე, სახელმწიფო არის ბიზნესისთვის გახსნილი და შიდა ბაზარი შეადარებით დიდი მოცულობისაა, სადაც მაღალია ექსპორტის შესაძლებლობებია

და შესაბამისად უკუგება ინვესტიციიდან. ასევე საკმაოდ მნიშვნელოვანია ისეთი დეტერმინანტები, რასაც მასპინძელი ქვეყანისგან ელოდება უცხოელი ინვესტორი, სამუშაო ძალა და მისი კვალიფიკაცია, ინფრასტრუქტურა და სხვა. სათანადო საინვესტიციო პოლიტიკის ჩამოყალიბება ხელს შეუწყობს ქვეყანაში ისეთი ტიპის ინსტიტუციონალური ინვესტორის ჩამოყალიბებას, როგორცაა ვენჩურული კაპიტალი. ვენჩურული კაპიტალი, როგორც გრძელვადიანი ინვესტიცია უზრუნველყოფს კაპიტალს, ინოვაციური და წარმატებული კომპანიებისათვის. ვენჩურული კაპიტალის კომპანია მცირე ზომის კომპანიებს აქცევენ მულტინაციონალურ კომპანიებად, რითაც თავისთავად დიდ მოგებას ნახულობს ორივე მხარე. ვენჩურული კაპიტალის სექტორი იქცა ძირითად ძალად ამერიკის შეერთებული შტატების ეკონომიკისათვის. ვენჩურული კაპიტალით დაფინანსებული კომპანიები ამერიკული ეკონომიკის განუყოფელი ნაწილია. ვენჩურული კაპიტალი ერთადერთი საშუალებაა დიდი ოდენობით ინვესტიციების მოზიდვის კუთხით ქვეყნის ეკონომიკაში, წარმატებული ბიზნეს წამოწყებები კი თავსი მხრივ გაზრდის ქვეყნის ცნობადობას საზღვრებს გარეთ და ამით, კიდევ დამატებით ახალი ინვესტიციების მოზიდვის საშუალებას აძლევს ქვეყნას.

ბოლო ათწლეულში საქართველოში მნიშვნელოვანი რეფორმები გატარდა საინვესტიციო გარემოს გაუმჯობესების მიმართულებით. 2019 წლის მსოფლიო ბანკის ბიზნესის წარმოების ანგარიშის მონაცემების მიხედვით საქართველო კვლავ დასახელდა, როგორც ლიდერი ქვეყანა განხორციელებული რეფორმების კუთხით და ბიზნესის წარმოების სიმარტივის მაჩვენებლით 190 ქვეყანას შორის მე-6 ადგილი დაიკავა. თუმცა არსებობს რიგი პრობლემატური საკითხებისა, რომლებიც მნიშვნელოვნად დამაბრკოლებელი ფაქტორია საინვესტიციო გარემოს გაუმჯობესების კუთხით. ქვეყანაში ჩასატარებელია სასამართლო სისტემის რეფორმა, რომელიც გულისხმობს დამოუკიდებელ და მიუკერძოებელ მოსამართლეთა კოლეგიის შექმნას. ეკონომიკური სტაბილურობისთვის აუცილებელია დამოუკიდებელი და სანდო სასამართლო სისტემა. ამასთან ერთად ქვეყანაში არსებობს საკადრო დეფიციტი კვალიფიციური კორპორატიული დავების გამხი-

ლველი მოსამართლეების კუთხით, რაც თავისთავად ხელს უშლის პოტენციურ ინვესტორთა ნდობას. გამოსავალი ერთია- საჭიროა შეიქმნას ცალკე მდგომი კომერციული სასამართლო ბიზნეს დავების განსახილველად, რომელიც მოკლე დროში განიხილავს ბიზნეს დავებს. საჭიროა ბიზნეს დავების განხილვა მოხდეს ე.წ. „ანგლო ამერიკული სამართლის“ მიხედვით. ანგლო-ამერიკული სამართლის ქვეყნებში სამართლის წყაროს წარმოადგენს ე.ი. პრეცედენტული სამართალი. პრეცედენტულია სასამართლო, როდესაც დავის გადაწყვეტილება დამყარებულია წარსულში ანალოგიური დავების გადაწყვეტილებებზე. რაც ნებისმიერ მხარეს, თანაბარ პირობებში აყენებს.

მეორე მნიშვნელოვანი რეფორმა ინვესტორთა დაცვის კუთხით, ეს არის გადახდისუუნარობის კანონის მოწესრიგება. მსოფლიო ბანკის მიერ გამოქვეყნებული 2019 წლის ანგარიშის მიხედვით, გადახდისუუნარობის საქმის წარმოების მიხედვით საქართველოს მე-60 ადგილი უკავია. იმისათვის, რომ ხელი შეეწყოს ბიზნესის ეფექტიან ფუნქციონირებას ბიზნესის დაწყების სიმარტივესთან ერთად აუცილებელია ბიზნესის დახურვის პროცესის სიმარტივეც, რაც გააიოლებს კომპანიების გადანაცვლებას ნაკლებად ეფექტიანიდან შედარებით ეფექტიან სფეროში და ხელს შეუწყობს კომპანიების ზრდას და გაძლიერებას. ასევე შესაცვლელია მოქმედი კანონმდებლობა საინვესტიციო საქმიანობის შესახებ, ვიანიდან არსებული არ ასახევას რეალობას და ერთ კანონში შეუძლებელია ამოიკითხოს ყველა კითხვაზე პასუხი, დღეს არსებული ნორმები გაბნეულია რამდენიმე ნორმატიულ აქტში და სრულად არ ასახავს ინვესტორის უფლებებსა და ვალდებულებებს.

ნაშრომის მეორე თავში- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფორმირების თავისებურებები, დადგენილია მოცემული ბაზრის არსებული მდგომარეობა საქართველოში და გამოკვლეულია მისი ფუნქციონირების თავისებურებები მსოფლიოში. მე-20 საუკუნის მიწურულს კაპიტალის ბაზარმა ტრადიციული ფორმისგან გადაუხვია და თანაედროვე, მაღალ ტექნოლოგიებზე დაფუძნებულ ინსტიტუტად ჩამოყალიბდა. აღნიშნული ტრასფორმირებამ მრავალი საკანონმდებლო და რეგულატორული ცვლილება გამოიწვია. ბირჟა წარმოადგენს ადგილს სადაც ორგანიზებულად ხდება კაპიტალის მაძიებლისა და

გამცემის ერთმანეთთან დაკავშირება. დღეს მსოფლიოში, თანამდეროვე ბირჟები, კონკრეტული ტერიტორიული ადგილის მიხედვით კი არ არიან დაკავშირებული გარიგებების პროცესთან, არამედ კომპიუტერული სისტემების მეშვეობით. ამგვარი ტექნოლოგიების წყალობით შესაძლებელი ხდება ინფორმაციაზე სწრაფი წვდომა და სასურველი კომუნიკაციის დამყარება. ასეთი ტიპის ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ასეულობით გარიგება ხორციელდება თითოეული წუთის განმავლობაში. მსოფლიოში კაპიტალის ბაზრის სტრუქტურა საკმაოდ რთულად გამოიყურება. მისი ფორმა გლობალური საერთაშორისო ასპექტების გათვალისწინებით მრავალფეროვნებას ავლენს. ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოებში მათთვის დამახასიათებელი ნაციონალური სამართლის რეჟიმი თავის გავლენას ახდენს საფინანსო ინსტიტუტების რეგულაციების ჩამოყალიბებაზე. ევროპაში საერთო ტენდენციად ჩამოყალიბდა ისეთი რეგულირებადი რეჟიმის შექმნა, რომელიც ფინანსური ბაზრის რყევებს უდანაკარგოდ შეხვდებოდა. განვითარებულ ქვეყნებში ფასიანი ქაღალდების ბაზარი აწვდის ინფორმაციას მის მომხმარებლებს ქვეყნის ეკონომიკური პროფილის და კაპიტალის განვითარების მიმართულების შესახებ. აღნიშნული ინფორმაცია წარმოდგენილია ფასიანი ქაღალდების კურსების სახით. იმისათვის, რომ განსაზღვრულიყო კონკრეტული ქვეყნის საფონდო ბაზრის მდგომარეობა შემოღებულ იქნა საფონდო ინდექსები, რომლებიც ახასიათებენ, ქვეყნის საფონდო ბაზრის მდგომარეობას კონკრეტული სახელმწიფოსთვის. საფონდო ინდექსის მაჩვენებელი გამოითვლება აქციების ღირებულების საფუძველზე. მაგალითად, თუ რომელიმე საფონდო ინდექსი ეს ავტომატურად ნიშნავს იმ კონკრეტული ქვეყნის ეკონომიკის გამყარებას. მსოფლიოში ყველაზე მნიშვნელოვანი და პოპულარული ინდექსებია: დოუ ჯონსი (DJIA) აშშ, NASDAQ Composite აშშ , S&P 500 აშშ, FTSE-100 (Financial Times Stock Exchange 100 Index) დიდი ბრიტანეთი, DAX (Deutscher Aktienindex) გერმანია, SMI (Swiss Market Index) შვეიცარია, CAC 40 (Compagnie des Agent de Change 40 Index) საფრანგეთი, Nikkei 225 იაპონია.

საქართველოს საფონდო ბირჟაზე 2010 წლიდან იანგარიშება ბირჟის GSX ინდექსი, რომელიც იმ პერიოდისათვის ბირჟაზე არსებული 10

კომპანიის ჯამური საბაზრო კაპიტალიზაციის საფუძველზე იანგარიშება.

საქართველოს საფონდო ბირჟა (სსბ) დაფუძნდა 1999 წლის 12 იანვარს. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სახელმწიფო მარეგულირებელმა ორგანომ 2000 წლის 14 იანვარს განახორციელა სსბ-ის ლიცენზირება და იმავდროულად მიანიჭა პირველი თვითრეგულირებადი ორგანიზაციის სტატუსი საქართველოში. აშშ-ის საერთაშორისო განვითარების სააგენტოს (USAID) დახმარებით და ამერიკელი ექსპერტების მონაწილეობით შემუშავდა და მიღებულ იქნა კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ რითაც შეიძლება ითქვას საფუძველი ჩაეყარა საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებას. მიუხედავად იმისა, რომ საქართველოს საფონდო ბირჟა 19 წელია არსებობს, გარიგებების რაოდენობა მაინც საკმაოდ ცოტაა. ვაჭრობები საფონდო ბირჟაზე 2000 წლის მარტიდან დაიწყო. იმ პერიოდში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირებას ახორციელებდა საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია. ამავე პერიოდში დაფუძნდა და ამოქმედდა 40- მდე საბროკერო კომპანია და ასევე 12- მდე დამოუკიდებელი რეგისტრატორი. სსბ-ზე ფასიან ქაღალდებზე დადებული გარიგებების კლირინგსა და ანგარიშსწორებას ახორციელებს საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარი, იგი დაფუძნდა საქართველოს საფონდო ბირჟის მიერ 1999 წლის ბოლოს.

2000-2001 წწ. მთლიანობაში ჩატარდა 182 სავაჭრო სესია, სისტემაში დადებული გარიგებების რაოდენობამ შეადგინა 2192, ჯამური მოცულობა იყი 15,217,424 აქცია, ხოლო ჯამური გარიგების ღირებულება 18,969,570 ლარი. 2007 წლის ბოლოდან კი ვითარება დრამატულად შეიცვალა, 2008 წლის განმავლობაში სულ დაიდო 2321 გარიგება, მოცულობამ შეადგინა 12,480,863 აქცია, ხოლო ღირებულებამ 10,584,246.21 ლარი. ამას რამდენიმე ფაქტორი განაპირობებდა, პირველი და ალბათ უმთავრესი 2008 წლის აგვისტოს ომი გახდა, რომელიც ჩვენი ქვეყნის ეკონომიკაზე მკვეთრად აისახა, ასევე მსოფლიო ფინანსური კრიზისი, რომელმაც ასევე მნიშვნელოვარი როლი შეასრულა ქვეყნის ეკონომიკური სვლის შენელების თვალსაზრისით, მეორე ფაქტორი, რომელმაც შეამცირა საფონდო ბირჟაზე გარიგებების რაოდენობა იყო

კანონმდებლობაში შესული ცვლილება, რომლიც ეხებოდა ბირჟის ფუნქციონირებას, კერძოდ დაშვებულ იქნა ბირჟის გარეთ ვაჭრობა, თუ კანონის ცვლილებამდე ვაჭრობა მხოლოდ ბირჟაზე იყო ნებადართული, ცვლილების შემდეგ საჯარო ფასიანი ქაღალდებით მეორადი გარიგება შესაძლებელი გახდა დაიდოს, როგორც საფონდო ბირჟაზე, ისე ბირჟის გარეთ. ამასთან ერთად გაუქმდა ბირჟის თვითრეგულირებადი სისტემა და მისი მაკონტროლებელი ორგანო გახდა საქართველოს ეროვნული ბანკი. შედეგად მივიღეთ ის, რომ 95% გარიგებების ბირჟის გარეთ იდება, შესაბამისად მოგება რჩება ცალკეულ ინსტიტუტებს და არა საფონდო ბირჟას, ეს კი თავის მხრივ ხელს უშლის ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებას. ეროვნული ბანკის კონტროლის ქვეშ საფონდო ბირჟის მოქცევამ განაპირობა ის, რომ 2007 წლიდან საფონდო ბირჟის ფაქტობრივ მმართველად გვევლინება ბანკების ჯგუფი, რომლებიც 2018 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით ფლობენ საფონდო ბირჟის 48%-მდე აქციებს. 2015 წლის მაისის თვეში საქართველოს საფონდო ბირჟამ დააფუძნა თბილისის საფონდო ბირჟა, რომელმაც 2015 წლის 3 ივლისს ეროვნული ბანკისგან საფონდო ბირჟის ლიცენზიაც მოიპოვა. 2017 წლიდან თბილისის საფონდო ბირჟაში საქართველოს საფონდო ბირჟის წილი შემცირდა, შესაბამისად გაიზარდა საბროკერო კომპანიების წილი და მისი აქციონერები არიან:

- სს „საქართველოს საფონდო ბირჟა“ 35,22%
- სს „გალთ ენდ თაგარტი“ 21,59%
- სს „თიბისი კაპიტალი“ 21,59%
- შპს „ჯი სი ეფ ჰოლდინგს ჯორჯია“ 21,59%

თავის მხრივ თბილისის საფონდო ბირჟა ფლობს სს „საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარი“-ს 75.06%-ს. შედეგად, კი სს „საქართველოს საფონდო ბირჟა“ სს „საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარი“-ში აკონტროლებს 51.09%-ს. როგორც ცნობილია, ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობა საბანკო სექტორსა და ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე დგას, ეს ორი სფერო არსებითად ერთმანეთის კონკურენტია და აქედან გამომდინარე საბანკო სექტორის მიერ საფონდო ბირჟის

მნიშვნელოვანი წილის ფლობა ბუნებრივია ხელს უშლის ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებას. ჩვენი შეხედულებით საბანკო ჯგუფის მიერ საფონდო ბირჟის ფლობა დასაშვებია მხოლოდ მინიმალური ოდენობით. აუცილებელია ბირჟის აქციონერების დივერსიფიკაცია და მრავალი წვრილი აქციონერის არსებობა. დღეს ბანკები ფაქტიურად პირდაპირი მიყიდვის გზით, ბირჟის გარეშე ყიდულობენ ფასიან ქაღალდებს, სააქციო საზოგადოებები კი ვერ ხედავენ აზრს აქციების გამოშვებაში, რადგან ეს ზედმეტ ხარჯებთანაა დაკავშირებული, ვინაიდან ბანკების გარდა მათი მყიდველი არავინ აღმოჩნდება და ამის გამო იძულებულნი იქნებიან სესხის მისაღებად ისევ ბანკებთან მივიდნენ ისარგებლონ მაღალპროცენტიანი კრედიტით. 2018 წლის დასაწყისიდან აქტიურად ხდება კომპანიების დელისტინგი საფონდო ბირჟიდან, როგორც კომპანიები აღნიშნავენ მათთვის მხოლოდ სავალდებულო აუდიტის ხარჯებთან იყო დაკავშირებული ბირჟაზე ყოფნა, და თავის მხრივ ბირჟა მათთვის სრულიანდ უსარგებლო და გამოუსადეგარი იყო. აღნიშნული პროცესი მიუთითებს მარეგულირებლის არასწორ პოლიტიკაზე ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების კუთხით. მთავრობას არ ძალუძს კომპანიები დააინტერესოს აქციების და ობლიგაციების გამოშვებით, შეუქმნას მათ ისეთი პირობები, რაც შეიძლება მეტი კომპანია ჩამოყალიბდეს სააქციო საზოგადოების სახით და ამით მოახდინოს ბირჟის დატვირთვა. ბირჟაზე აქტივობა ძალიან დაბალია, ყველაზე წარმატებული კომპანიების აქციებიც კი იშვიათად ივაჭრება. მაგალითისთვის, რომ ავიღოთ 2018 წლის განმავლობაში სულ 123 გარიგება შედგა, 2019 წლის იანვრის თვეში სულ 33 კომპანიის ფასიანი ქაღალდია დაშვებული ბირჟის სავაჭრო სისტემაში, ხოლო საშუალო დღიურმა ბრუნვამ კი - 384 ლარი შეადგინა.

ნაშრომის მესამე თავში - უცხოური ინვესტიციების გავლენა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციონირების ეფექტიანობაზე- გამოკვლეულია ბაზრის განვითარების სახელწიფო მხარდამჭერი ძირითადი მექანიზმები, ასევე ჩატარებულია აღწერითი და თვისებრივი კვლევები, შემუშავებულია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ეფექტიანობის გავლენის მოდელი ქვეყნის მთლიან შიდა პროდუქტზე. საქართველოს ეკონომიკური გაძლიერება და

ცხოვრების დონის ამაღლება მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებულია ფინანსური სახსრების/ კაპიტალის ხელმისაწვდომობაზე, რაც თავის მხრივ ქვეყანაში ბიზნეს აქტივობას უწყობს ხელს. საქართველოს შემთხვევაში, თუ გადავხედავთ გასულ წლებს, კაპიტალზე წვდომა მხოლოდ პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მოზიდვით იყო შესაძლებელი. თავის მხრივ დროთა განმავლობაში, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მოზიდვა ქვეყნისთვის ბევრად მეტ ძალისხმევას მოითხოვს, რადგან საქართველოში არ არის განვითარებული კაპიტალის ბაზარი და ყოველივე აქედან გამომდინარე სტრატეგიული ინვესტორებისათვის ბაზარზე შემოსვლა/ გასვლის მექანიზმები უნდა დაიხვეწოს და ჩამოყალიბდეს იმგდავარდ, რომ უზრუნველყოფილი იყოს გამჭვირვალე და დაცული საინვესტიციო გარემო, საკანონმდებლო დონეზე მოწესრიგებული. იმისათვის, რომ წახალისდეს აქციების განთავსება ბირჟაზე აუცილებელია საკომისიო ხარჯების შემცირება, თუნდაც საწყის ეტაპზე. ასევე ძალიან მნიშვნელოვანია საგადასახადო კოდექსის შესაბამის მუხლებში ცვლილებების შეტანა, რომლებიც ხელს შეუწყობენ ბირჟაზე ვაჭრობის წახალისებას, კერძოდ საგადასახადო კოდექსში დღეს არსებული რედაქციით შეღავათები დივიდენებიდან და პროცენტებიდან ეხება მხოლოდ უცხო ქვეყნის საფონდო ბირჟის ლისტინგში მყოფ ფასიან ქაღალდებს. შესაძლებელია შემოღებულ იქნეს ე.წ. საგადასახადო არდადეგები ინვესტიციებზე, რომელიც გამოცხადდება 5-10 წლის ვადით, ისევე როგორც გააკეთა თავის დროზე სინგაპურმა, რის შედეგადაც მოხდა ქვეყანაში ტრანსნაციონალური კომპანიების შესვლა.

იმის დასადგენად, თუ რა ფაქტორები ახდენენ უარყოფით გავლენას კაპიტალის ბაზრის განვითარებაზე ჩავატარეთ თვისებრივი და აღწერითი კვლევა.

თვისებრივი კვების ფარგლებში ჩატარდა ჩაღრმავებული ინტერვიუები შემდეგ სამიზნე ჯგუფებთან:

1. **ბაზრის ძირითადი მონაწილეები:** ა) ეროვნული ბანკის ფასიანი ქაღალდების ზედამხედველობის სამსახური; ბ) საქართველოს საფონდო ბირჟა; გ) ბაზრის წვრილი და მსხვილი მოთამაშეები;

2. **ბაზრის დაინტერესებული მხარეები:** ა) ეკონომიკის ექსპერტები; ბ) თურქეთის საფონდო ბირჟის (BIST) ხელმძღვანელი. გ) ბიზნეს სექტორი.

ინტერვიუერების უმეტესობამ აღნიშნა რომ მნიშვნელოვანი რამ ბაზრის განვითარების კუთხით არის მოსახლეობის აქტიური ჩართულობა, როგორც ინვესტორების, აუცილებელია ფასიანი ქაღალდების გამოშვება მინიმალური ნომინალური ღირებულებით, რათა მოხდეს მოსახლეობის ფართო ფენების ჩართულობა აღნიშნულ პროცესში.

აღწერითი კომპონენტის ფარგლებში გამოკითხვის ტექნიკად შერჩეულ იქნა ინტერნეტ გამოკითხვა, რომელიც განხორციელდა სპეციალური პროგრამული უზრუნველყოფის, „Google Doc” საშუალებით. აღნიშნულ პროგრამაში აგებული კითხვარი ელ. ფოსტის მისამართებზე დაეგზავნათ საჯარო რეესტრში რეგისტრირებულ იმ მეწარმე სუბიექტებს, რომლებიც სააქციო საზოგადოებებს წარმოადგენენ. კითხვარი დაეგზავნა 361 სააქციო საზოგადოებას, კვლევაში მონაწილეობა მიიღო 25 -მა კომპანიამ.

კითხვარში მოცემული იყო ექვსიოდე მარტივი შეკითხვა:

1. არის თუ არა თქვენი კომპანიის აქციები საჯარო შეთავაზების გზით გამოშვებული? დადებითი პასუხის შემთხვევაში მომდევნო შეკითხვა იყო:

2. რამდენად რთული იყო ფასიანი ქაღალდების გამოშვების პროცესი?

3. არის თუ არა თქვენი კომპანიის აქციები დაშვებული ლისტინგში?

4. გიფიქრიათ თუ არა აქციების შეთავაზების გზით გრძელვადიანი კაპიტალის მოზიდვაზე?

5. გაქვთ თუ არა ინფორმაცია იმის შესახებ თუ რა უპირატესობა გააჩნია ფასიან ქაღალდებს დაბანკო სესხთან შედარებით?

6. თუ განხორციელებულა პორტფელური უცხოური ინვესტიციები თქვენს კომპანიაში და რა სიხშირით?

გამოკითხულთა შესაბამისი პროცენტული მაჩვენებლები შემდეგია: სააქციო საზოგადოებების 33%-ს არ აქვს ინფორმაცია რა უპირატესობები აქვს ფასიან ქაღალდებს სესხთან შედარებით, 50%-ს არ უფიქრია აქციების საჯაროთ გამოშვება, ხოლო გამოკითხულთა მხოლოდ 12,5%-ს აქვს გამოშვებული აქციები საჯაროდ. ჩვენი დასკვნით ასეთი პასუხები არის შედეგი

შესაბამისი ფინანსური განათლების არქონის და ასევე მარეგულირების არასწორი პოლიტიკის.

რაოდენობრივი კვლევის ფარგლებში შევადგინეთ სტატისტიკურ-მათემატიკური მოდელი. იმისათვის რომ დაგვედგინა არსებობს თუ არა კავშირი კაპიტალის ბაზრის განვითარებასა და ეკონომიკის ზრდას შორის, ასევე ახდენს თუ არა გავლენას პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ზრდა კაპიტალის ბაზრის განვითარებაზე, გამოვიყენეთ ისეთი სტატისტიკური ანალიზის მეთოდის გამოყენებით როგორცაა დროითი მწკრივები. ეს არის მონაცემები, რომლებიც ახასიათებენ ეკონომიკურ ობიექტს დროის სხვადასხვა მომენტისათვის. შევადგინეთ ფორმულა, რომელზეც ჩავატარეთ რეგრესული ანალიზი. რომელშიც ამხსნელი ცვლადი დამოკიდებულია დროის ფაქტორზე. ჩვენი კვლევის ფარგლებში გადავწყვიტეთ რეგრესული მოდელის აგება და კავშირის დამყარება ბაზრის კაპიტალიზაციას, მის ლაგურ ცვლადს, პირდაპირ უცხოურ ინვესტიციებს და მშპ-ს რეალური ზრდას შორის.

მონაცემები აღებულია 2000-2018 წწ. პერიოდებზე, რომლებიც მოვიპოვეთ შემდეგ წყაროებიდან: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური, საქართველოს საფონდო ბირჟა, საქართველოს ეროვნული ბანკი და მსოფლიო ბანკის მონაცემთა სამსახური (<https://databank.worldbank.org>).

მოცემულ მოდელში გამოყენებულია შემდეგი სტატისტიკური მონაცემები: სააქციო კაპიტალში პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მშპს-სთან პროცენტული მაჩვენებელი, ბაზრის კაპიტალიზაცია მშპ-სთან პროცენტული მაჩვენებელი, ბირჟაზე ვაჭრობის შედეგების მშპ-სთან პროცენტული მაჩვენებელი (მთლიანი ბრუნვა), და მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალური ზრდები წლების მიხედვით.

აღნიშნული რეგრესული მოდელი არის ლოგარითმულ ფორმაში, რადგან ლოგარითმი უკვე გვიჩვენებს ზრდის ტემპებს განტოლების ზოგადი სახე შემდეგია:

$$\text{LOG(ბაზრის_კაპ)}=C(1)*\text{LOG(პუი)}+C(2)*\text{LOG(ბაზრის_კაპ(-1))}+მშპ$$

სტატისტიკური მონაცემები 2000-2018წწ.

პერიოდი	მშპ რეალური ზრდა	პუი/მშპ მიმდ. ფასებ	კაპიტალიზაცია/მშპ მიმდ.ფასებ
2000	1.4	2.88	0.77
2001	4.3	1.74	1.72
2002	5.4	2.63	2.79
2003	11.7	6.40	3.81
2004	5.6	7.70	4.14
2005	10.3	5.22	4.40
2006	9.6	11.06	6.62
2007	11.8	8.49	10.18
2008	2.7	8.62	7.63
2009	-4.1	5.75	4.65
2010	7.2	4.31	7.39
2011	6.6	3.96	6.73
2012	6.1	5.43	5.59
2013	3.8	4.74	7.73
2014	4.4	7.55	7.73
2015	3.2	10.97	3.85
2016	3.1	12.51	4.81
2017	4.7	7.83	8.06
2018	4.8	4.73	4.72

ანუ ჩვენთვის საშედეგო ცვლადი არის ბაზრის კაპიტალიზაცია ანუ LOG(ბაზრის_კაპ), რაც ზოგადად საფონდო ბაზრის განვითარების მაჩვენებელია, ხოლო ამხსნელი ცვლადი არის პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები $C(1)*LOG(პუი)$ და ბაზრის კაპიტალიზაციის ლაგური ცვლადი მშპს რეალური ზრდის ტემპი. ლაგური ცვლადის ჩართვა განპირობებულია იმ გარემოებით რომ ეკონომიკაში მიმდინარე პროცესები ინერციული ხასიათისაა. ჩვენი მიზანია შევაფასოთ ბაზრის კაპიტალიზაციაზე როგორ ზემოქმედებს პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები, მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალური ზრდა და ბაზრის კაპიტალიზაციის ლაგური ცვლადი.

შეფასებული მოდელი შემდეგი სახისაა:

$$LOG(ბაზრის_კაპ)=0.571380288242*LOG(ბაზრის_კაპ(-1))+$$

$$+0.282471043431*LOG(პუი)+ 0.0441301460415*მშპ$$

განტოლების აზრი შემდეგია, პირდაპირი უცხოური უნვესტიციების 1%-ით ზრდა ბაზრის კაპიტალიზაციის ზრდას განაპირობებს 0,28%-ით. ხოლო ამასთან ლაგური ცვლადის 1%-ით ზრდა იწვევს მიმდინარე წელს

ბაზრის კაპიტალიზაციის ზრდას 0,57%-ით. ხოლო მთლიანი შიდა პროდუქტის 1%-ით ზრდა 0,04%-ით ზრდის ბაზრის კაპიტალიზაციის მნიშვნელობას. გარდა იმისა, რომ კოეფიციენტებს აქვს დადებითი დამოკიდებულება ბაზრის კაპიტალიზაციასთან, რაც ეკონომიკურად აიხსნება, მნიშვნელოვანია, რომ მონაცემები სტატისტიკურადაც მნიშვნელოვანი იყვნენ. კოეფიციენტების მნიშვნელოვნობაზე მეტყველებს შესაბამისი ალბათობები:

1. LOG(პუი) ის კოეფიციენტი 0,2824 მნიშვნელოვანია რადგან ალბათობა იმისა რომ ცვლადი არამნიშვნელოვანია არის 0,0629, რაც იმაზე მეტყველებს, რომ ეს ცვლადი საკმაოდ მნიშვნელოვანია, თუმცა 5%-იან ზღვარს აღემატება.

2. მსგავსი სიტუაცია არის LOG(ბაზრისკაპ(-1)) ცვლადთან მიმართებაშიდაც, მისი კოეფიციენტი არის 0,571, ასევე მნიშვნელოვანი ცვლადია, რადგან ალბათობა იმისა რომ ცვლადი არამნიშვნელოვანია არის 0.0010

3. მშპ - ჩვენს შემთხვევაში მთლიანი შიდა პროდუქტიც ახდენს გარკვეულ გავლენას, თუმცა მცირეს საფონდო ბაზრის განვითარებაზე საქართველოში, კერძოდ მთლიანი შიდა პროდუქტის 1%-ით ზრდა იწვევს ბაზრის კაპიტალიზაციის ზრდას 0,044%-ით. ამ კოეფიციენტის შესაბამისი ალბათობა არის 0.0029, რაც იმაზე მეტყველებს აღნიშნული ცვლადიც საკმაოდ კარგი ამხსნელი ცვლადია ბაზრის კაპიტალიზაციისა, თუმცა მცირე გავლენას ახდენს.

მოცემული მონაცემების საფუძველზე კომპიუტერული პროგრამით Ecometric packet EViews-ს საშუალებით ჩატარებულია რეგრესიული ანალიზი, რომელიც ქვემოთ ცხრილშია ასახული.

აღსანიშნავია რომ დროით მწკრივებს ახასიათებთ ერთი პრობლემა ავტოკორელაცია, რაც ნიშნავს იმას განტოლების რეზიდუალებს შორის (ნარჩენობით წევრებს) არის მაღალი კორელაციური კავშირი, ამ პრობლემის აღმოსაფხვრელად მოდელში ჩართულია ლაგური ცვლადი, რამაც აღმოფხვრა ავტოკორელაციის პრობლემა. ავტოკორელაციის არსებობა მოდელში ვიწრო გაგებით მიუთითებს, რომ არსებობს მიმდევრობითი კორელაცია ანუ დროითი მწკრივის წინა პერიოდის მაჩვენებლები განაპირობებენ მომდევნო პერიოდების მაჩვენებლებს. ფართო გაგებით ავტოკორელაციის მიზეზი შეიძლება იყოს:

1. მოდელის არასწორი სპეციფიკაცია (შეიძლება მოდელში არ იყოს გათვალისწინებული მნიშვნელოვანი ამხსნელი ცვლადი ან/და მოდელის ფორმა იყო არასწორად შერჩეული და სხვა)

2. ეკონომიკაში პროცესები ინერციული ხასიათისაა შედეგად თავად საშედეგო ცვლადი გარკვეული ლაგით გავლენას ახდენს მის მომდევნო პერიოდის მნიშვნელობაზე.

3. ეკონომიკაში მიზეზშედეგობრივი კავშირების გამო ეკონომიკური მაჩვენებლები გარკვეული ლაგით გავლენას ახდენენ საშედეგო ცვლადზე.

4. მონაცემები რომელსაც ვიყენებთ გასაშუალოებულია რის გამოც აგრეთვე შეიძლება ვერ მოხდეს საშედეგო ცვლადის გარკვეული პერმანენტული რყევების ახსნა, რაც წარმოშობს მოდელში ავტოკორელაციას.

წრფივი რეგრესიის უმცირეს კვადრატთა მეთოდი (საშედეგო ცვლადი ბაზრის კაპიტალიზაცია)

დამოკიდებული ცვლადი: log (ბაზრის კაპიტალიზაცია)

მეთოდი: უმცირეს კვადრატთა მეთოდი

თარიღი: 02/23/19 დრო: 22:23

შერჩევის დიაპაზონი 2001 2018

მოიცავს დაკვირვებას: 18 დამუშავების შემდეგ

მა = 3.0000

იდარტული შეცდომები და კოვარიაცია

ამხსნელი ცვლადი	კოეფიციენტი	სტ.შეცდომა	ტ-სტატისტიკა	ალბათობა
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
log(ბაზრის კაპ.(-1))	0.571380	0.140186	4.075864	0.0010
log (პუი)	0.282471	0.140604	2.008987	0.0629
მშპ	0.044130	0.012401	3.558591	0.0029
R-squared დეტერმინაციის კოეფიციენტი	0.622287	Mean dependent var დამოკ. მნიშ.		1.688501
Adjusted R-squared შესწორებ.დეტერმ.კოეფ	0.571925	S.D. dependent var სტანდ.გადახრა		0.439398
S.E. of regression ს.ი. რეგრეს.სტ.შეცდომა	0.287487	Akaike info criterion აკაიკე. კრიტ.		0.495734
Sum squared resid ნაშ. კვადრატულის ჯამი	1.239732	Schwarz criterion შვარცის კრიტ.		0.644129
Log likelihood შეს.ალბათობა	-1.461602	Hannan-Quinn criter ჰანან-კუინ კრიტ.		0.516195
დარბინ ვატს.სტატ	1.887682	დარბინ ვატს. სტ.		

ავტოკორელაცია იმიტომ არის პრობლემა რომ ვერ ვადგენთ ზუსტად თითოეული ამხსნელი ცვლადის ზემოქმედების ხარისხის და დონეს დამოკიდებულ ასახსნელ ცვლადზე, რაც არის ჩვენი მიზანი, თუ აღმოვფხვრით

ავტოკორელაცია დავადგენთ თითოეული ამხსნელი ცვლადის ზემოქმედებას გამიჯნულად სხვა ცვლადებისაგან.

ის რომ ავტოკორელაციის პრობლემა აღმოფხვრილია დასტურდება დარბინ ვუტსონის კოეფიციენტით რომელი არის 1,887. როცა ეს კოეფიციენტი უდრის 2-ს, მაშინ ავტოკორელაცია თითქმის არ არის.

„ხი - კვადრატის“ ტესტი (ბაზრის კაპიტალიზაცია)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test ბრეუშ გოდფრის ავტოკორელაციის ტესტი

F-statistic სტატისტიკა	1.483049 განაწ. ალბათობა. F(2,13)	0.2629
Obs*R-squared დეტ. კოეფ	3.168671 ხი ² განაწ. ალბათობა (2)	0.2051

Test Equation ტესტის განტოლება:

Dependent Variable: RESID დამოკიდებული ცვლადი: ნარჩენობითი

Method: Least Squares უმცირეს კვადრატთა მეთოდი

Date: 02/23/19 Time: 22:35 თარიღი: 02/23/19 დრო: 22:35

Sample: შერჩევის დიაპაზონი 2001 2018

Included observations მოიცავს დაკვირვებას: 18

Presample missing value lagged residuals set to zero ნარჩენობით წევრებს შორის კორელაცია

ამხსნელი ცვლადი Variable	კოეფიციენტი Coefficient	სტ. შეცდომა Std. Error	t-სტატისტიკა t-Statistic	ალბათობა Prob
LOG(MARKET_CAP(-1))log(ბაზრის კაპ(-1))	-0.033551	0.177301	-0.189230	0.8528
LOG(FDI) log(ჭი)	0.058653	0.188852	0.310580	0.7610
GDP შშპ	-0.007647	0.019193	-0.398412	0.6968
RESID(-1) რეზიდ(-1)	0.045537	0.342908	0.132796	0.8964
RESID(-2) რეზიდ(-2)	-0.527198	0.309305	-1.704458	0.1121
R-squared დეტერმინაციის კოეფიციენტი	0.176037	Mean dependent var დამოკიდ. ცვ.		0.028530
Adjusted R-squared შესწ. დეტერმინ. კოეფ.	-0.077490	S.D. dependent var დამოკიდ. ცვლდ		0.268447
S.E. of regression რეგრესია	0.278653	Akaike info criterion აკაიკე ინფ. კრ		0.512438
Sum squared resid კვადრატული რეზ				
ჯამი	1.009421	Schwarz criterion კრიტერიუმი		0.759763
Log likelihood ალბათობა	0.388062	Hannan-Quinn criter კრიტერიუმი..		0.546540
Durbin-Watson stat დარბინ ვატსონის ტესტი	1.360846			

ავტოკორელაციის აღმოფხვრის დასადასტურებლად დამატებით ჩავატარეთ ხი-კვადრატის ტესტი, რომლის შედეგები მოცემულ ცხრილშია ასახული. ცხრილიდან ჩანს, რომ ავტოკორელაცია ჩვენს მოდელში არ არსებობს,

რადგან „ხი კვადრატის“ ალბათობა 20% -ის ტოლია, რაც იმას ნიშნავს, რომ თუ ეს ალბათობა 5%-ზე ნაკლებია, მაშინ ავტოკორელაცია მოდელში არსებობს.

ზოგადად ამ მოდელით დასტურდება, რომ პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები გავლენას ახდენს საქართველოში საფონდო ბაზრის განვითარებაზე (ბაზრის კაპიტალიზაციაზე). ასევე მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდაც გავლენას ახდენს ბაზრის კაპიტალიზაციაზე.

ჩვენს მიერ აგებულ მეორე მოდელში შევეცადეთ შეგვეფასებინა ქვეყნის ეკონომიკაზე როგორ ახდენს გავლენას კაპიტალის ბაზრის განვითარება არსებული მონაცემების გათვალისწინებით.

კაპიტალის ბაზრის განვითარება ჩვენს შემთხვევაში გამოსახულია ორი ცვლადით: ბაზრის კაპიტალიზაციის თანაფარდობით მშპს-თან და საქართველოს საფონდო ბირჟაზე განხორციელებული აქციებით ვაჭრობის მოცულობის წილით მთლიან შიდა პროდუქტთან.

სტატისტიკური მონაცემები 2000-2018 წწ.

პერიოდი	მშპ რეალური ზრდა	აქციები/მშპ მიმდ.ფას	კაპიტალიზაცია/მშპ მიმდ. ფას
2000	1.4	0.09	0.77
2001	4.3	0.14	1.72
2002	5.4	0.15	2.79
2003	11.7	0.06	3.81
2004	5.6	0.24	4.14
2005	10.3	0.5	4.4
2006	9.6	0.86	6.62
2007	11.8	0.74	10.18
2008	2.7	0.24	7.63
2009	-4.1	0.04	4.65
2010	7.2	0.02	7.39
2011	6.6	0.02	6.73
2012	6.1	0.01	5.59
2013	3.8	0.2	7.73
2014	4.4	0.16	7.73
2015	3.2	2.97	3.85
2016	3.1	0.05	4.81
2017	4.7	0.34	8.06
2018	4.8	2.85	4.72

ჩვენს შემთხვევაში აგებულია შემდეგი მოდელი.

$$\text{მშპ} = C(1)*\text{ბაზრის_კაპ} + C(2)*\text{აქციები} + C(3)*\text{@ტრენდი}$$

ანუ ამ შემთხვევაში საშედეგო ცვლადი არის რეალური მშპ-ს ზრდა (მშპ), ხოლო ამხსნელი ცვლადებია ბაზრის კაპიტალიზაცია C(1)*ბაზრის_კაპ და აქციებით ვაჭრობის მოცულობის თანაფარდობა მთლიან შიდა პროდუქტთან - C(2)*აქციების ბრუნვა, ასევე განტოლებაში ჩართულია ტრენდული ოპერატორი C(3)*@ტრენდი, ეს ცვლადი გვიჩვენებს მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდის კავშირს დროსთან. უმცირეს კვადრატთა მეთოდით აგებულ მოდელს და შეფასებულ განტოლებას აქვს შემდეგი სახე:

$$\text{მშპ} = 1.51455548574 * \text{ბაზრის_კაპ} + 1.72742700581 * \text{აქციები} - 0.492642416714 * \text{@ტრენდი}$$

კოეფიციენტების ინტერპრეტაცია შემდეგნაირია, ბაზრის კაპიტალიზაციის ზრდა 1%-ით იწვევს რეალური მშპ-ს გაზრდას 1,51%-ით, ხოლო აქციებით ვაჭრობის მოცულობის 1%-ით ზრდა გავლენას ახდენს პოზიტიურად 1,72%-ით. შეფასებული განტოლების პროგრამული ამონაწერი მოცემულია ქვემოთ:

**წრფივი რეგრესიის უმცირეს კვადრატთა მეთოდი
(საშედეგო ცვლადი მშპ)**

Dependent Variable: GDP დამოკიდებული ცვლადი: მშპ
 Method: Least Squares უმცირეს კვადრატთა მეთოდი
 Date: 02/24/19 Time: 15:54 თარიღი: 02/24/19 დრო: 15:54
 Sample შერჩევის დიაპაზონი: 2000 2018
 Included observations მოიცავს დაკვირვებას: 19

ამხსნელი ცვლადი Variable	კოეფიციენტი Coefficient	სტ.ერორი Std. Error	სტატისტიკა Statistic	ალბათობა Prob
MARKET_CAP ბაზრის_კაპ	1.514555	0.325112	4.658561	0.0003
STOCKS აქციები	1.727427	1.091146	1.583131	0.1330
@TREND ტრენდი	-0.492642	0.212268	-2.320856	0.0338

R-squared დეტერ. კოეფიციენტი	0.216687	Mean dependent var დამოკ. ცვ.	5.400000
Adjusted R-squared კორექტ.დეტერმ.კოეფ	0.118773	S.D. dependent var დამოკიდ.ცვ	3.777124
S.E. of regression რეგრესია	3.545726	Akaike info criterion აკაიკე ინფ. კრ	5.513302
Sum squared resid კვადრატული რეზ ჯამი	201.1547	Schwarz criterion კრიტერიუმი	5.662424
Log likelihood ალბათობა	-49.37637	Hannan-Quinn criter კრიტერიუმი.	5.538539
Durbin-Watson stat დარბინ ვატსონის სტ.	1.350669		

გარდა იმისა, რომ საფონდო ბაზრის კოეფიციენტებს აქვს დადებითი დამოკიდებულება მთლიანი შიდა პროდუქტთან, რაც ეკონომიკურად ჯან-

სალი ახსნაა, მნიშვნელოვანია, რომ მიღებული კოეფიციენტები სტატისტიკურად იყვნენ მნიშვნელოვანი.

კოეფიციენტების მნიშვნელოვნობაზე მეტყველებს შესაბამისი ალბათობები, რომლებიც მოცემულია ქვემოთ:

1. ბაზრის_კაპიტალიზაციის კოეფიციენტი 1,51 მნიშვნელოვანია, რადგან ალბათობა იმისა რომ ცვლადი არამნიშვნელოვანია არის 0,0003 რაც იმაზე მეტყველებს, რომ ეს ცვლადი საკმაოდ მნიშვნელოვანია.

2. აქციების ბრუნვა - ცვლადის კოეფიციენტი არის 1,72, რომელიც ისეთივე მნიშვნელოვნობით არ გამოირჩევა, როგორც ბაზრის კაპიტალიზაცია, თუმცა ალბათობა იმისა, რომ ეს ცვლადი არ არის მნიშვნელოვანი არის 13,3%.

„ბი - კვადრატის“ ტესტი (მშპ)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test ბი-კვადრატის სერიული კორელაციის ტესტი:

F- statistic სტატისტიკა	1.112257 Prob. F(2,14) ალბათობა	0.3562
Obs*R-squared დეტერ. კოეფ	2.242915 Prob. Chi-Square(2) ალბათ.ბი-კვად	0.3258

Test Equation ტესტის განტოლება:

Dependent Variable: RESID დამოკიდებული ცვლადი:ნარჩენობითი

Method: Least Squares უმცირეს კვადრატთა მეთოდი

Date: 02/24/19 Time: 16:41 თარიღი: 02/24/19 დრო: 16:41

Sample შერჩევის დიაპაზონი: 2000 2018

Included observations მოიცავს დაკვირვებას: 19

Presample missing value lagged residuals set to zero. ნარჩენობით წევრებს შორის კორელაცია

ამხნელი ცვლადი Variable	კოეფიციენტი Coefficient	სტ. შეცდომა Std. Error	t-სტატისტიკა t-Statistic	ალბათობა Prob.
MARKET_CAP ბაზრის_კაპ	-0.208882	0.354307	-0.589550	0.5649
STOCKS აქციები	-0.434058	1.140548	-0.380569	0.7092
@ TREND ტრენდი	0.136715	0.231827	0.589728	0.5648
RESID (-1) რეზიდ(-1)	0.324492	0.273759	1.185320	0.2556
RESID (-2) რეზიდ(-2)	0.165418	0.281563	0.587499	0.5662
R-squared დეტერმ.კოეფ	0.118048 დამოკიდ. ცვლდ. საშ.			0.478331
Adjusted R-squared კორექტ. დეტერ	-0.133938 S.D. სტ.გადახრა			3.306622
S.E. of regression რეგრესია	3.521107 აკაიკე კრიტერ			5.576362
Sum squared resid კვადრ. რეზ ჯამი	173.5747 შვარც. კრიტერიუმი			5.824899
Log likelihood ალბათობა	-47.97544 HQ კრიტერიუმი			5.618424
Durbin-Watson stat დარბინ ვატსონის ტესტი	1.879078			

აღსანიშნავია რომ დროით მწკრივებში პრობლემა არის ავტოკორელაცია, რაც ნიშნავს იმას, რომ განტოლების რეზიდუალებს შორის (ნარჩენობით წევრებს) არის მაღალი კორელაციური კავშირი, ჩვენ შემთხვევაში მოცემულ მოდელში არ გვაქვს ავტოკორელაცია, რომელსაც ვადასტურებთ ბრეუმ გოდფრის ტესტით ავტოკორელაციაზე. ზემოთ მოცემული ცხრილიდან ჩანს,

რომ ავტოკორელაცია ჩვენს მოდელში არ არსებობს, რადგან ხი კვადრატის ალბათობა 32,58% -ის ტოლია, რაც იმას ნიშნავს, რომ თუ ეს ალბათობა 5%-ზე ნაკლებია, მაშინ ავტოკორელაცია მოდელში არსებობს.

მოდელში ავტოკორელაციის არ არსებობს დასტურდება იმ ფაქტითაც, რომ რეზიდუალების სხვადასხვა ლაგებს შორის რეგრესული კავშირი არ არსებობს. ეს დასტურდება პროგრამული ამონაწერიდან, კერძოდ რეზიდუალ (-1) ცვლადი არის რეზიდუალის პირველი ლაგური ცვლადი, ხოლო ამ კოეფიციენტის მნიშვნელოვნის ალბათობა დაბალია, რადგან ალბათობა იმისა, რომ ეს ცვლადი არამნიშვნელოვანია არის 25,5%. იგივე სიტუაცია არის მეორე რიგის ლაგურ ცვლადზე.

დასკვნა

კვლევის ძირითადი ამოცანები შესრულებულია, უახლესი ადგილობრივი და საერთაშორისო მკვლევარების ნაშრომების და ასევე სხვადასხვა ლიტერატურული წყაროების გაანალიზების საფუძველზე შემუშავდა კვლევის გეგმა და მოდელი, რომლის საშუალებითაც მოვახინეთ ჩვენს მიერ დასახული მიზნების მიღწევა და შესაბამისი შედეგების გაანალიზების საფუძველზე რეკომენდაციების შემუშავება.

ბოლო ათწლეულზე მეტი, მკვლევარები იძიებდნენ შემდეგ საკითხებს:

უწყობს თუ არა საფონდო ბაზარის განვითარება ქვეყნის ეკონომიკურ ზრდას, თუ პირიქით ქვეყნის ეკონომიკური ზრდა იწვევს საფონდო ბაზრის განვითარებას? არსებობს თუ არა მათ შორის მიზეზშედეგობრივი კავშირები?

2000 წლიდან ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციონირებიდან მოყოლებული ვითარდება კაპიტალის ბაზარი, მაგრამ დღემდე სავალალო მდგომარეობაშია. ექსპერტთა შორის არსებობს მოსაზრება რომ სწორედ საბანკო ჯგუფის ინტერესშია კაპიტალის ბაზრის განუვითარებლობა, ვინაიდან აღნიშნული ბაზარი მოიაზრება როგორც საბანკო სფეროს ერთად-ერთი კონკურენტი.

კვლევის შედეგებმა გვიჩვენა, რომ საქართველოს საფონდო ბირჟას დაკარგული აქვს მისი ძირითადი ფუნქცია - იყოს ფასიანი ქაღალდებზე ფასწარმოქმნის ინსტრუმენტი. ნაშრომში ასევე გაანალიზებულია რიგი პრობლემები, რომელიც ხელს უშლის ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებას.

აღნიშნული ფაქტორებია: არასათანადო და მოძველებული ინფრასტრუქტურა, შეუსაბამო საკანონმდებლო რეჟიმი, რომელიც არ უწყობს ხელს ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევას, ფინანსური განათლების დაბალი დონე, მაღალი ტრანზაქციული ხარჯები, ვაჭრობის მცირე მოცულობები, ლიკვი-დურობის დაბალი დონე, ინვესტორთა სიმცირე და სხვა. ამასთან ერთად ჩატარებულია ბაზრის თვისებრივი და რაოდენობრივი კვლევები. აღნიშნული კვლევის ფარგლებში ჩატარებული იქნა ჩაღრმავებული ინტერვიუები სამიზნე ჯგუფებთან, როგორც ეკონომიკის ექსპერტებთან და დარგის პროფესიონალებთან, ასევე ბაზრის მოთამაშეებთან და მათ მარეგულირებელთან. ჩატარდა ინტერნეტ გამოკითხვა, რომლებიც დაეგზავნათ ფასიანი ქაღალდების პოტენციურ ემიტენტებს, ბაზრის არსებული მდგომარეობის უკეთ გაანალიზების კუთხით. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის არსებული მდგომარეობა მოპოვებული სტატისტიკური მონაცემების გამოყენებით გაიზომა ეკონომეტრიკულად და შემუშავდა მოდელი, რომელმაც გვიჩვენა, რომ ნამდვილად არსებობს მიზეზშედეგობრივი კავშირი ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებას და ეკონომიკურ ზრდას შორის. მიღებული შედეგებით კარგად ჩანს, რომ კაპიტალის ბაზრის გააქტიურება ნამდვილად მოქმედებს ქვეყნის ეკონომიკურ ზრდაზე და უფრო კონკრეტულად მთლიან შიდა პროდუქტზე. აღნიშნული კვლევა ნამდვილად მნიშვნელოვანია ვინაიდან მსგავსი ტიპის ბაზრის რაოდენობრივი კვლევა საქართველოში არ ჩატარებულა. შესაბამისად მიღებული კვლევის შედეგების განხილვა და შემდგომი უფრო ღრმა და მრავალმხრივი კვლევები საკმაოდ მნიშვნელოვანია ქვეყნის შემდგომის განვითარების თვალსაზრისით. იმედს ვიტოვებთ, რომ აღნიშნული კვლევა ფართოდ იქნება გამოყენებული, როგორც სასწავლო დაწესებულებების, ასევე სახელმწიფო უწყებების მიერ. ვინაიდან საქართველოს აქვს უდიდესი პოტენციალი გახდეს რეგიონალური ფინანსური ცენტრი და აქ, ჩვენს ქვეყანაში, საფონდო ბირჟაზე მოიყაროს თავი მსოფლიოს წამყვანი კომპანიების აქციებმა.

რეკომენდაციები

- საკანონმდებლო და რეგულატორული გარემოს მოწესრიგება და ევროკავშირის კანონმდებლობასთან დაახლოება. მიუხედავად იმისა, რომ

მსოფლიო ბანკის 2019 წლის ანგარიშით საქართველო ბიზნესის წარმოების სიმარტივით მსოფლიო 185 ქვეყანაში მე-6 ადგილი უკავია სერიოზული პრობლემებია ბიზნესის წარმოებასთან დაკავშირებულ სხვადასხვა საკითხებში. ყველაზე მტკივნეული და საჭირობო საკითხია ინვესტორებისათვის გადახდის უუნარობასთან და კორპორატიული დავის გადაწყვეტასთან დაკავშირებით კანონმდებლობის მოწესრიგება. აღნიშნული სირთულეები, აუარესებს სამეწარმეო გარემოს და შესაბამისად ამცირებს ინვესტორთა ნდობას ქვეყნის მიმართ.

- ვაჭრობა დასაშვები იყოს მხოლოდ საქართველოს საფონდო ბირჟაზე; აუცილებელია ბირჟამ დაიბრუნოს ფასწარმოქმნის ინსტრუმენტი;
- მნიშვნელოვანია მოსახლეობის ფართო ფენების, როგორც ინვესტორების მონაწილეობა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე;
- ემისიებთან დაკავშირებული ხარჯების მინიმუმამდე დაყვანა;
- ხელი შეეწყოს კომპანიებს შეძლონ დაბალი ნომინალის მქონე აქციების შეთავაზება;
- ცნობიერების ამაღლება მოსახლეობაში, ვინაიდან კვლევები გვიჩვენებს ფინანსური განათლების დაბალ დონეს ქვეყანაში, რაც იწვევს უნდობლობას ფინანსური ბაზრის მიმართ;
- აქციების უცხოურ საფონდო ბირჟაზე გატანამდე, ქართულ კომპანიებს მათი საქართველოს საფონდო ბირჟაზე ლისტინგის ვალდებულება უნდა ჰქონდეთ, რაც ხელს შეუწყობთ საფონდო ბირჟის განვითარებას;
- იმის გამო, რომ საქართველოს კაპიტალის ბაზრის მთავარი გამოწვევაა დაბალი ლიკვიდურობა, აუცილებელია საქართველო გახდეს რეგიონის ფინანსური ჰაბი, ამისათვის კი საჭიროა კონკურენტული უპირატესობების მოპოვება, რომელიც მიიღწევა ეფექტიანი ბაზრის ზედამხედველობით, ლიბერალური საგადასახადო რეჟიმის შექმნით და სწორი საინვესტიციო პოლიტიკის შემუშავებით. მაქსიმალურად უნდა მოხდეს მეზობელი ქვეყნების ინტეგრირება საქართველოს ფინანსურ ბაზარში.

ნაშრომის აპრობაცია

დისერტაციის თემაზე საქართველოს ტექნიკური უნივერსიტეტის ბიზნესტექნოლოგიების ფაკულტეტის საგამოცდო კომისიაში დაცულ იქნა ორი კოლოკვიუმი და ორი სემინარი:

კოლოკვიუმები:

კოლოკვიუმი 1 – „ინვესტიციების მნიშვნელობა და მისი განვითარების თავისებურებები“ (22.02.18);

კოლოკვიუმი 2 – „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფორმირების თავისებურებანი“ (13.07.2018)

სადისერტაციო ნაშრომის ძირითადი შედეგები გამოქვეყნებულია შემდეგ პუბლიკაციებში:

სტატიები:

1. „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების ხელისშემშლელი ფაქტორები“, "სოციალური ეკონომიკა" საქართველოს ტექნიკური უნივერსიტეტის ბიზნეს-ინჟინერინგის ფაკულტეტის, ევროპული სასწავლო უნივერსიტეტის და ახალციხის სახელმწიფო სასწავლო უნივერსიტეტის საერთაშორისო რეცენზირებადი და რეფერირებადი სამეცნიერო ჟურნალი, N2-3, 2018, გვ.93*96
2. „ვენჩურული კაპიტალი-ფულზე მეტი“, ყოველთვიური საერთაშორისო რეცენზირებადი და რეფერირებადი სამეცნიერო ჟურნალი „ეკონომიკა“, N6-8, 2018, გვ.82-87;
3. „სინგაპურის წარმატების საიდუმლო“, რეფერირებადი სამეცნიერო ჟურნალი „ ბიზნეს-ინჟინერინგი“ , N1-2, 2019, გვ.46-48.

კონფერენციები:

4. „ბონდების ბაზარი და მისი მნიშვნელობა“, საერთაშორისო სამეცნიერო კონფერენცია-„გლობალიზაცია და ბიზნესის თანამედროვე გამოწვევები“,

საქართველოს ტექნიკური უნივერსიტეტი, თბილისი. მაისი 2017 გვ. 307-312.

5. „ვენჩურული კაპიტალის კომპანია და მისი განსაკუთრებული როლი თანამედროვე პირობებში“, საერთაშორისო სამეცნიერო კონფერენცია-„გლობალიზაცია და ბიზნესის თანამედროვე გამოწვევები“, საქართველოს ტექნიკური უნივერსიტეტი, თბილისი. მაისი 2018 გვ. 25-28;
6. იაშაღაშვილი მ., ბარკალაია ბ., „უცხოური ინვესტიციების როლი და მნიშვნელობა თანამედროვე ეტაპზე“, საერთაშორისო სამეცნიერო კონფერენცია-„გლობალიზაცია და ბიზნესის თანამედროვე გამოწვევები“, საქართველოს ტექნიკური უნივერსიტეტი, თბილისი. მაისი 2019.