

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი – მისი განვითარების საკანონმდებლო რეგულირების ზოგიერთი ასპექტი

თამარ გოდერძიშვილი
დოქტორანტი

რეზიუმე

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარება ქვეყნის ეკონომიკური აღმავლობისათვის რესურსების მოძიების მნიშვნელოვან შესაძლებლობას წარმოადგენს. ინვესტორთა ნდობის მოპოვებისა და მათი ინტერესების დაცვის შემთხვევაში იზრდება როგორც ქვეყანაში ინვესტიციების შემოდინება, ასევე ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობისა და უსაფრთხოების მაჩვენებელი. გარდამავალი ეკონომიკის ქვეყნებში ეკონომიკური აღმავლობისათვის ხორციელდება ხოლმე რეფორმები. საქართველოში ასეთი რეფორმები, მათ შორის კაპიტალის ბაზრის განვითარების მიმართულებით, გასული საუკუნის ბოლოს გატარდა, თუმცა შემდეგ, 2007 წელს საკანონმდებლო ცვლილებების ახალმა ტალღამ არსებითად შეცვალა მანამდე დამკვიდრებული მიდგომები.

ეკონომიკის განვითარება სამეწარმეო საქმიანობის განვითარების გარეშე წარმოუდგენელი იქნებოდა. ამიტომაც მოცემულ სტატიაში აქცენტი კორპორაციული ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მარეგულირებელი ნორმების ცვლილებებსა და მიღებულ შედეგებზე გვექნება, რაც მის განვითარებაზეც აისახება.

სტატიის მიზანია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების დამაბრკოლებელი ფაქტორების წარმოჩენა, რაც პირდაპირ კავშირშია მინორიტარ აქციონერთა, ასევე გაუთვითცნობიერებელ ინვესტორთა ინტერესებთან და შედეგად, მათი ფინანსური კეთილდღეობისათვის საფრთხის შექმნასთან.

საკანონო სიტყვები:

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი; ანგარიშვალდებულის საწარმო; საანგარიშგებო მოთხოვნები; ინფორმაციის ლიობა; ინვესტორები; საბირჟო და ბირჟის გარეთ გარიგებები; ე.წ. "ფიქსინგი".

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ - НЕКОТОРЫЕ АСПЕКТЫ ЗАКОНОДАТЕЛЬНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ЕГО РАЗВИТИЯ

Tamar Goderdzishvili
Doctoral Student

РЕЗЮМЕ

Рынок ценных бумаг является наиболее эффективным средством для привлечения инвестиции и развития экономики страны при рыночной экономике. Тема не теряет актуальность не смотря на то, что реформа рынка капитала в Грузии была проведена в конце XX

века. В 2007 году новая волна законодательных изменений представляла собой радикальные изменения не только по отношению совершения сделок на фондовой бирже при участии брокерных компании, но и по отношению защиты прав миноритарных акционеров и инвесторов, что привлекла за собой нежелательные результаты в плане развития институтов инфраструктуры и рынка, в целом. Целью данной статьи является в общих чертах рассмотреть, как повлияли некоторые изменения законодательных норм на развитие рынка ценных бумаг, какие риски они влечат за собой и каким образом можно их минимизировать.

Ключевые слова: Рынок ценных бумаг; Подотчетное предприятие; Требования к расчетам; Открытость информации; Инвесторы; Обмены вне биржи и бирж; Так называемый «Фиксация».

* * * * *

ქვეყნის ეკონომიკის განვითარებისათვის მნიშვნელოვანია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ეფექტიანი ფუნქციონირება.

განვითარებადი ქვეყნები დაინტერესებულნი არიან საინვესტიციო კაპიტალის მოზიდვაში, რისთვისაც ერთ-ერთი საუკეთესო და პროგრესული საშუალებაა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის არსებობა. ამისათვის კი აუცილებელია ამ ბაზრის განვითარებაზე ზრუნვა, სათანადო ხელშეწყობი საკანონმდებლო ბაზის შექმნა და ინფრასტრუქტურის ინსტიტუტების განვითარება.

როგორც ცნობილია, ფასიანი ქაღალდები, როგორც ინსტრუმენტი, ასრულებს რიგ ფუნქციებს, რომელთაგან ამჯერად მხოლოდ ზოგიერთზე შევაჩერებთ ყურადღებას. ესენია:

- მოსახლეობაში არსებული ფულადი დანაზოგების აკუმულირება, ასევე საწარმოების, ორგანიზაციების დროებით თავისუფალი სახსრების მოზიდვა ამა თუ იმ პროექტებისა და ხარჯების დასაფინანსებლად;

- სხვადასხვა ფასიან ქაღალდში ინვესტირებით შესაძლებელია ფინანსური რისკების გადანაწილება;

- არის ინვესტიციების წყარო როგორც ახალი საწარმოების შექმნის, ისე არსებულის განვითარება-გაფართოებისათვის.

რადგან თავისუფალი სახსრები ფიზიკური თუ იურიდიული პირების საკუთრებაა, განსაკუთრებულ მნიშვნელობას იძენს მათი უსაფრთხოდ დაბანდების შესაძლებლობა, მათ შორის ფასიან ქაღალდებში.

სწორედ ამას ემსახურება ხოლმე კანონმდებლობა, რომლითაც განისაზღვრება როგორც სააქციო საზოგადოების ფორმით დაფუძნებულ საწარმოთა ანგარიშვალდებულება-ანგარიშგებასთან დაკავშირებული სტანდარტები, ფორმები და ინფორმაციის გახსნილობის აუცილებლობა, ისე კორპორაციული ფასიანი ქაღალდების ემისიისადმი და კორპორაციული ფასიანი ქაღალდებით გარიგებების დადებისადმი მოთხოვნები. “ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ” საქართველოს კანონმა, - რომელიც შემუშავდა საქართველოში განხორციელებული “კაპიტალის ბაზრის რეფორმის” ფარგლებში, მონივნავ გამოცდილების მქონე ქვეყნების წარმატებული უცხოელი ექსპერტებისა და ქართველი სპეციალისტების მონაწილეობით, საქართველოს პარლამენტის მიერ კი მიღებულ იქნა 1998 წლი 24 დეკემბერს, - განსაზღვრა, რომ ამ კანონის მიზანია “საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარება, ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ინვესტორთა ინტერესების დაცვა, ემიტენტთა მიერ ფასიანი ქაღალდების საჯარო შეთავაზებისას მათი ინფორმაციის, აგრეთვე ფასიანი ქაღალდებით საჯარო ვაჭრობის ღიაობის უზრუნველყოფა, ფასიანი ქაღალდებით საჯარო ვაჭრობაში სამართლიანი წესებისა და თავისუფალი კონკურენციის დამკვიდრება”¹. უზრუნველყოფს კი კანონი ყოველივე ამას დღეს?

მარტივი ჭეშმარიტებაა, რომ საწარმოსადმი ნდობა იზრდება და ინვესტორთა ინტერესებისა და უფლებების დაცვისათვის ხელსაყრელი გარემო იქმნება, თუკი:

- უზრუნველყოფილია საწარმოს საქმიანობასთან დაკავშირებული ინფორმაციის ხელმისაწვდომობა;
- უზრუნველყოფილია საწარმოს მესაკუთრეებთან დაკავშირებული ინფორმაციის გახსნილობა;
- დადგენილია და დაცულია საწარმოს ფასიანი ქაღალდებით საჯარო ვაჭრობის იმგვარი წესები, რომლითაც უზრუნველყოფილი იქნება ვაჭრობის ღიაობა, საჯარო ვაჭრობისას სამართლიანი და კონკურენტული გარემოს შექმნა;
- საბროკერო კომპანიები და მათში დასაქმებული ბროკერები აკმაყოფილებენ მაღალი კვალიფიკაციის სტანდარტებს;
- ეთიკის კოდექსის არსებობა და ამ კოდექსით დადგენილი ნორმების დაცვაზე ზედამხედველობა.

როგორია ანგარიშვალდებულებული საწარმოს მიერ საანგარიშგებო მოთხოვნების დაცვის გავლენა ინვესტორთა ინტერესების დაცვაზე?

საქართველოს კანონმდებლობა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ ადგენს ანგარიშვალდებულ საწარმოთათვის საანგარიშგებო მოთხოვნებს. ამასთან განსაზღვრავს, რომ ბუღალტრული აღრიცხვის (ამჟამად უკვე ფინანსური აღრიცხვის)

საერთაშორისო სტანდარტების შესაბამისად და მარეგულირებელი ორგანოს მიერ დადგენილი ფორმით უნდა იყოს შედგენილი ამ საწარმოთა წლიური, ნახევარწლიური და მიმდინარე ანგარიშები და დადგენილი წესით უნდა იქნეს განსაჯაროებული, რათა საწარმოს ფინანსურ მდგომარეობაზე ინფორმაცია ხელმისაწვდომი და ერთნაირად გასაგები იყოს ყველა დაინტერესებული პირისათვის, მათ შორის აქციონერისა და პოტენციური ინვესტორისათვის. ამგვარად მომზადებული და განსაჯაროებული ფინანსური ანგარიშგება ზრდის საწარმოსადმი ნდობას და დაინტერესებას. ხსენებული საანგარიშგებო მოთხოვნების დაცვაზე ზედამხედველობა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მარეგულირებელი ორგანოს პრეროგატივაა, თუმცა ამ მოთხოვნებისაგან თავის არიდების და დარღვევის გამოვლენისას რა ზომების მიღება ან რა რეაგირება შეუძლია მარეგულირებელ ორგანოს დღეს ანუ იმ საკანონმდებლო ცვლილებების შემდეგ, რომელიც კანონმდებლობის ე.წ. “ლიბერალიზაციის” ეგიდით განხორციელდა 2007 წლიდან, გაუგებარია. თუკი 1999-2007 წლებში დამოუკიდებლად არსებული მარეგულირებელი ორგანო, - საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია, - აღჭურვილი იყო ადმინისტრაციული საქმისწარმოებისა და დამრღვევ პირთა ადმინისტრაციული სანქციების (დაჯარიმების) უფლებამოსილებით, 2007 წლიდან საჯარიმო სანქციები არა მხოლოდ საანგარიშგებო მოთხოვნების, არამედ ფასიანი ქაღალდების ემისიასთან, ასევე გარიგებებთან დაკავშირებული დარღვევებისათვის და ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მანიპულაციებისათვისაც კი ამოღებულ იქნა “საქართველოს ადმინისტრაციული სამართალდარღვევათა კოდექსიდან”. რას შეიძლება ემსახურებოდეს ასეთი საკანონმდებლო ცვლილებები? კანონმდებლობის ამგვარი ე.წ. “ლიბერალიზაცია” დაიცავს კი ინვესტორთა ინტერესებს კანონმდებლობის დამრღვევ პირთა ქმედების თუ უმოქმედობისაგან? ცხადია, ვერ და არა ძალუძს მარეგულირებელ ორგანოს ქმედითი ზომების გატარება და დადგენილი იმ საკანონმდებლო მოთხოვნების შესრულების იძულება დამრღვევი პირ(ებ)ისათვის, რაც ინვესტორს საშუალებას მისცემს გაეცნოს მისთვის საინტერესო საწარმოს ფინანსურ მდგომარეობას, შეაფასოს ინვესტირების რისკები და სწორი საინვესტიციო გადაწყვეტილება მიიღოს. ცხადია, რომ ინფორმაციის გახსნილობა არასახარბიელოა და საწარმოებისადმი ნდობამაც მნიშვნელოვნად იკლო.

ასევე ჩნდება კითხვა: რამდენად არის დაცული ინვესტორი იმ საკანონმდებლო ცვლილებების შემდეგ, რომლის საფუძველზეც საჯარო ფასიანი ქაღალდებით გარიგების დადება აღარაა აუცილებელი საფონდო ბირჟაზე? როგორც ცნობილია, საფონდო ბირჟა ესაა ფასიანი ქაღალდების ორგანიზებული ბაზარი, სადაც ბირჟის მიერ განსაზღვრული წესების და პირობების დაცვით შექმნილია გარიგების მონაწილეთათვის სამართლიანი ვაჭრობისა და კონკურენ-

1 - “ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ” საქართველოს კანონი, გვ. 1. პრეამბულა

ტული გარემო. გარიგების მონაწილეები კი არიან საბროკერო კომპანიები, რომლებიც ინვესტორთა დავალებით, მოზიდული ან საკუთარი სახსრებით მონაწილეობენ გარიგებებში. გარიგებაში მონაწილეობა ინვესტორთა კონსულტირებასაც მოიცავს, რადგან ბროკერი შეისწავლის ინვესტორისთვის საინტერესო ფასიანი ქაღალდების მიმზიდველობასა და მათში სახსრების დაბანდების მართებულობას, პერსპექტიულობას და მომგებიანობას, რისკებს და ამ რისკების მინიმიზაციის შესაძლებლობებს. ასეთ შემთხვევაში, კეთილსინდისიერი დამოკიდებულების პირობებში, ინვესტორი კვალიფიციური და გამოცდილი პროფესიონალის მოსაზრებებს ეყრდნობა, რა გინდ გათვითცნობიერებულიც უნდა იყოს იგი. ამის საპირისპიროდ, “ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ” საქართველოს კანონის მე-18-ე მუხლის პირველი პუნქტის თანახმად: “1. საჯარო ფასიანი ქაღალდებით მეორადი გარიგება შეიძლება დაიდოს როგორც საფონდო ბირჟებზე, ისე საფონდო ბირჟების გარეშე.”² ამავე მუხლის მე-4 პუნქტის თანახმად კი: “4. საჯარო ფასიანი ქაღალდებით გარიგებები შეიძლება დაიდოს საბროკერო კომპანიის მონაწილეობით ან მის გარეშე.”³ რა შესაძლებლობებსა და რისკებს შეიცავს გარიგების დადება ბირჟების გარეშე (აქ არ იგულისხმება “არასაბირჟო გარიგებები”), თან საბროკერო კომპანიების გარეშე? ეს იგივეა, რაც ბრმად ვენდოთ ნებისმიერ ადამიანს, რომელმაც შეიძლება ბოროტად ისარგებლოს ამ ნდობით, საქმეში გაუთვითცნობიერებლობით, ინფორმაციის არქონით და ისეთი გარიგება შემოგვთავაზოს, რომელიც მისთვისაა ხელსაყრელი. ჩვენ კი შეიძლება თაღლითური სქემის მსხვერპლი აღმოვჩნდეთ. ერთი მხრივ, ასეთ პირობებში გარიგება მხარეებს ათავისუფლებს საბროკერო-საშუამავლო საქმიანობის ხარჯებისაგან, მაგრამ მეორე მხრივ, შესაფასებელია რისკები, - ღირს კი ასეთ “ეკონომიად” გარიგება, რომლითაც გაუთვითცნობიერებელი ინვესტორი შეიძლება არა მხოლოდ მოტყუებული, არამედ მატერიალურადაც დაზარალებული აღმოჩნდეს. ამ მოსაზრების გასაქარწყლებლად ოპონენტებმა შეიძლება მოიშველიონ ე.წ. “ფიქსინგი”, რაც ასევე ზემოხსენებული ცვლილებების თანმდევი სიახლეა⁴. ბირჟის გარეშე გარიგების დადების შემთხვევაში, თუკი გარიგების თანხა აღემატება 100 ლარს, ე.წ. “ფიქსინგი” სავალდებულოა, რაც გულისხმობს საფონდო ბირჟაზე გარიგებაში მონაწილე ფასიანი ქაღალდების რაოდენობისა და ფასის ბირჟაზე დაფიქსირებას. ეს ვალდებულება წარმოეშვა საბროკერო კომპანიას, თუკი იგი მონაწილეობდა ბირჟის გარეშე (ე.წ. “ნაცრისფერ ბაზარზე”) გარიგებაში ან ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორს, რომელთანაც მივლენ გარიგების მხარეები საკუთრების უფლების ცვლილების აქტითა რეესტრში დასარეგისტრირებლად.

2 “ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ” საქართველოს კანონი, მუხლი 18, პუნქტი 1

3 იქვე, მუხლი 18, პუნქტი 4

4 იქვე, მუხლი 18, პუნქტი 6

აღნიშნული ე.წ. “კანონმდებლობის ლიბერალიზაციის” პირველად შედეგებზე მეტყველებს საქართველოს ეროვნული ბანკის 2010 წლის წლიური ანგარიშის მონაცემები, რომლის თანახმად: “2010 წლის 31 დეკემბრის მონაცემებით, საქართველოს საფონდო ბირჟის სისტემაში დაშვებული იყო 128 ემიტენტის ფასიანი ქაღალდი. საანგარიშო პერიოდისთვის ფასიანი ქაღალდების გარიგებათა საერთო ოდენობამ 101.2 მილიონი ლარი შეადგინა (1.7 მილიარდი ცალი). აქედან, ბირჟის სავაჭრო სესიაზე დაიდო 5.1 მილიონი ლარის გარიგება, ხოლო ბირჟის გარეშე 96.1 მილიონი ლარის გარიგება. დაფიქსირებულ გარიგებათა საერთო მოცულობაში რეგისტრატორების მიერ ბირჟაზე დაფიქსირებულ გარიგებათა მოცულობას 80 პროცენტი, ხოლო ღირებულებას 88 პროცენტი უჭირავს (მოცულობით 1.3 მილიარდი ცალი, ღირებულებით – 84.6 მილიონი ლარი).”⁵

საბროკერო კომპანიების მიერ საბირჟო და არასაბირჟო გარიგებებთან ღირებულებამ 577 მლნ. ლარი შეადგინა (737.2 მლნ ცალი ფასიანი ქაღალდი). აქედან ბირჟის სავაჭრო სესიებზე დაიდო 1.7 მლნ ლარის გარიგება (7.6 მლნ ცალი ფასიანი ქაღალდი), ხოლო ბირჟის გარეშე 575.3 მლნ ლარის გარიგება (729.6 მლნ ცალი ფასიანი ქაღალდი). 2015 წლის 31 დეკემბრის მონაცემებით, საქართველოს საფონდო ბირჟის სავაჭრო სისტემაში დაშვებული იყო 128 ემიტენტის ფასიანი ქაღალდი. საანგარიშო პერიოდში სავაჭრო სესიებზე და ბირჟაზე დაფიქსირებულ გარიგებათა საერთო ღირებულებამ 945.6 მლნ ლარი შეადგინა (2,285 მლნ ცალი ფასიანი ქაღალდი). 2015 წლის განმავლობაში ცენტრალურ დეპოზიტარში 10.2 მლნ ლარით შემცირდა ფულადი სახსრების ბრუნვა, რაც შეეხება ტრანზაქციების რაოდენობას, 2014 წელთან შედარებით დაფიქსირებულია 78%-იანი კლება.⁶

ზემოხსენებული მონაცემებით თვალსაჩინოა, რომ გარიგებმა ორგანიზებული ბაზრიდან გადაინაცვლა ე.წ. “ნაცრისფერ ბაზარზე”, სადაც გარიგებების 80% დადებული იყო შუამავლის მონაწილეობის გარეშე. როგორ უნდა განვითარდეს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინფრასტრუქტურის ინსტიტუტები (საფონდო ბირჟები, საბროკერო კომპანიები, ცენტრალური დეპოზიტარი, რეგისტრატორი), თუკი ამ ინსტიტუტების მიღმა, “ცივილიზაციისაგან მოშორებით”, “ჩრდილში” იდება გარიგებები. რამდენად სამართლიანი ფასით იდება ეს გარიგებები და როგორ შეიძლება ინვესტორის თუ აქციონერის ინტერესები დაცულად ჩაითვალოს ამ პირობებში?

აღსანიშნავია, რომ “შიდა რესურსების მობილიზაციის გაუმჯობესება” ტექნიკური დახმარების ფარ-

5 საქართველოს ეროვნული ბანკი, https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/annualreport/2010/annual_2010_web.pdf

6 საქართველოს ეროვნული ბანკი, https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/annualreport/2015/annual_report_2015.pdf გვ. 118-126)

გლებში საქართველოს მთავრობის მიერ მოწვეულ-
მა, ავტორიტეტული საერთაშორისო ექსპერტებით
დაკომპლექტებულმა კაპიტალის ბაზრის სამუშაო
ჯგუფმა ჩაატარა საქართველოს კაპიტალის ბაზრის
დიაგნოსტიკური შესწავლა. შედეგად, 2015 წლის 12
მაისით დათარიღებულ განსახილველ პროექტში⁷ ჩა-
მოაყალიბა ის ტენდენციები, რაც 2007-2014 წლების
განმავლობაში გამოიკვეთა და რაც შედეგად მოჰყვა
2007 წელს განხორციელებულ საკანონმდებლო

ცვლილებებს. როგორც მოსალოდნელი იყო,
დასკვნები საკმაოდ მძიმეა როგორც გარიგებების
გამჭვირვალობისადმი, ისე კომპანიების შესახებ
ინფორმაციის გახსნილობისადმი არსებული მოთხო-
ვნების და შედეგად - ბაზრისადმი სანდოობის
ხარისხის შესუსტების გამო მიღებულ სავალალო შე-
დეგებთან დაკავშირებით.

ამდენად, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვი-
თარებისათვის აუცილებელია ბაზრის მონაწილე-
ებისადმი ნდობის აღდგენა თუ ახლიდან მოპოვება,
ბაზრის ინფრასტრუქტურის ინსტიტუტების განვი-
თარების ხელშეწყობა და ინვესტორთა ინტერესების
დაცვაზე ზრუნვა.

ინვესტიციების ქვეყანაში შემოდინებისათვის
უპირველესი პირობაა უსაფრთხო და საიმედო საინ-
ვესტიციო გარემო, მით უფრო საფინანსო სექტორში,
სადაც სახსრების დაბანდების უსაფრთხოების უზ-
რუნველყოფის და რისკების მინიმიზაციის მექანიზ-
მად მთელ მსოფლიოში მიჩნეულია, აპრობირებულია
და საუკეთესო პრაქტიკას წარმოადგენს ფასიანი ქა-
ღალდებით გარიგების დადება კონკურენტულ გარე-
მოში - საფონდო ბირჟის სავაჭრო სისტემაში, ლი-
ცენზირებას, რეგულირებას და რეგლამენტირებას
დაქვემდებარებული შუამავლების - საბროკერო კომ-
პანიების, - დახმარებით. ვფიქრობ, ეს პრიორიტე-
ლად უნდა იქნეს არა მხოლოდ მიჩნეული და დეკლარ-
ირებული, არამედ გამყარებული კიდევ შესაბამისი
საკანონმდებლო ცვლილებებით.

გამოყენებული ლიტერატურა:

1. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი (ლექციების კურ-
სი), ხათუნა ბარბაქაძე, დავით ასლანიშვილი, თსუ,
ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტის ფინანსები
და საბანკო საქმის კათედრა
2. „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქა-
რთველოს კანონი [http://www.parliament.ge/uploads/oth-
er/18/18476.pdf](http://www.parliament.ge/uploads/other/18/18476.pdf)
3. www.gse.ge
4. საბროკერო კომპანიის მონაწილეობით ან მის
გარეშე საფონდო ბირჟის გარეშე დადებული გარიგე-
ბის საფონდო ბირჟის სავაჭრო სისტემაში დაფიქ-
სირების წესი [http://www.gse.ge/downloads/rules_geo/fix-
ing.pdf](http://www.gse.ge/downloads/rules_geo/fix-
ing.pdf)
5. 2010 წლიური ანგარიში, საქართველოს ეროვნუ-
ლი ბანკი, გვ.87-93, https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/annualreport/2010/annual_2010_web.pdf
6. 2015 წლიური ანგარიში, საქართველოს ეროვნუ-
ლი ბანკი, გვ.118-126 https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/annualreport/2015/annual_report_2015.pdf
7. სტატია “რისკი და საფონდო ბაზარი — რატომ
ვერ ვითარდება საქართველოში საფონდო ბირჟა”,
მარიამ სულხანიშვილი, 2016 წლის 13 აპრილი, საინ-
ფორმაციო-ანალიტიკური პორტალი :ჯორჯიან ბი-
ზნეს ენდ პოლიტიკალ ინსაით” BPI, [http://bpi.ge/index.
php/riski-da-safondo-bazari-ratom-ver-vitardeba-saqartve-
loshi-safondo-birdja/](http://bpi.ge/index.php/riski-da-safondo-bazari-ratom-ver-vitardeba-saqartveloshi-safondo-birdja/)
8. სტატია “რა უშლის ხელს საფონდო ბირჟის გან-
ვითარებას?”, ბესო ნამჩავაძე, 2015 წლის 09 დეკემ-
ბერი, ჟურნალი Forbes, [http://forbes.ge/news/999/ra-uS-
lis-xels-safondo-birJis-ganviTarebas%3F](http://forbes.ge/news/999/ra-uS-
lis-xels-safondo-birJis-ganviTarebas%3F)
9. კორპორატიული ფასიანი ქაღალდების ბაზრის
ტენდენციები (2007-2014) — საქართველოს კაპი-
ტალის ბაზარი დიაგნოსტიკური შესწავლა და რე-
კომენდაციები, გვ. 5-7 http://www.economy.ge/uploads/meniu_publicaciebi/ouer/CMWG_Diagnostic_Report_12_May_2015_GE

⁷ კაპიტალის ბაზრის სამუშაო ჯგუფი, ტექნიკური
მხარდაჭერის №8716 პროექტის “შიდა რესურსების მობი-
ლიზაციის გაუმჯობესება” ფარგლებში განხორციელებუ-
ლი საქართველოს კაპიტალის ბაზრის დიაგნოსტიკა.

http://www.economy.ge/uploads/meniu_publicaciebi/ouer/CMWG_Diagnostic_Report_12_May_2015_GEO.pdf გვ. 5-7)