

# მთავრობის ვალის მართვის სტრატეგია 2022-2025 წლებისთვის

პროექტი

# შინაარსი

---

- ვალის მართვის სტრატეგიის არეალი
- ვალის პორტფელთან დაკავშირებული რისკები
- ვალის მართვის სტრატეგიული მიმართულებები



## ვალის მართვის სტრატეგიის არეალი

# ვალის მართვის სტრატეგიის არეალი

---

სტრატეგიის დოკუმენტი ვრცელდება:

- საქართველოს მთავრობის ვალზე რომელიც განმარტებულია ეკონომიკური თავისუფლების შესახებ საქართველოს ორგანული კანონით;
- PPP ვალდებულებების მიმდინარე ღირებულებაზე.



## ვალის პორტფელთან დაკავშირებული რისკები

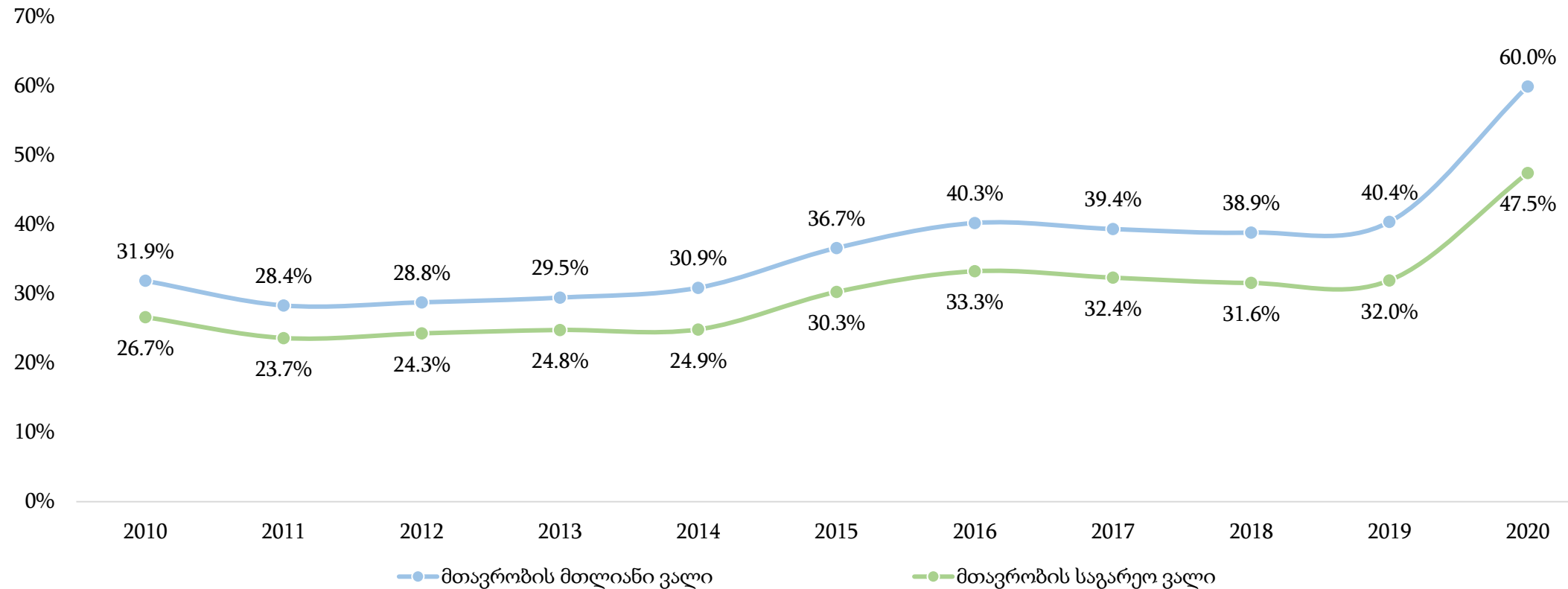
## ძირითადი გამოწვევები

---

- ვალის მშპ-თან ფარდობის მაღალი დონე (2020 წლის მდგომარეობით - 60%);
- ვალის პორტფელში მაღალი დოლარიზაციის დონე (2020 წლის მდგომარეობით - 79%);
- საგარეო სესხებით დასაფინანსებელი პროექტების შეფასების პოლიტიკის არარსებობა;
- არამომგებიან სახელმწიფო საწარმოებზე საგარეო სესხების გაცემა;
- სახაზინო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების დაბალი დონე.

# მთავრობის ვალის პორტფელის აღწერა

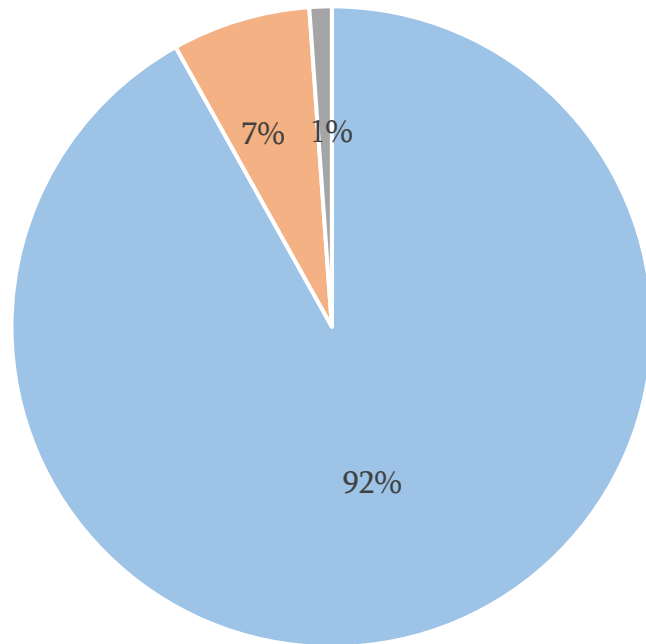
მთავრობის ვალის პორტფელის მდგომარეობა მშპ-თან მიმართებით 2010-2020 წლებისთვის



# მთავრობის ვალის პორტფელის აღწერა

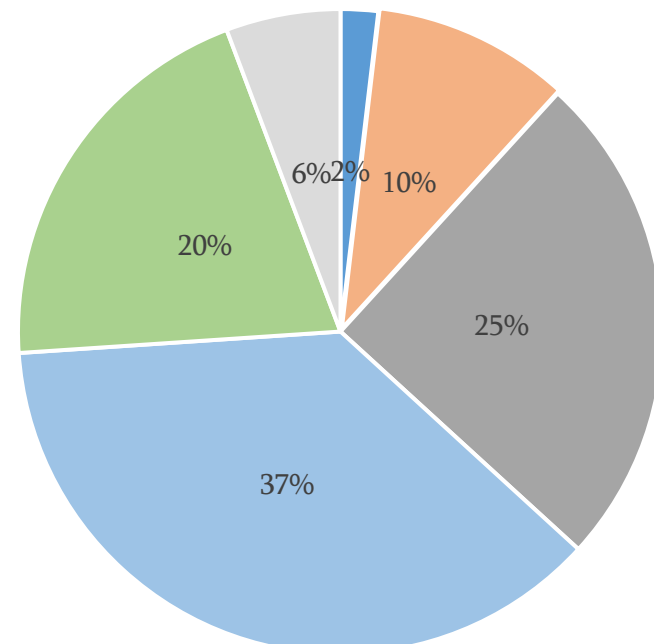
საგარეო და საშინაო ვალის პორტფელი ინსტრუმენტის ტიპების მიხედვით 2020 წლის ბოლოს მდგომარეობით

მთავრობის საგარეო ვალი (79%)



■ დონორული დაფინანსება ■ ევრობონდი ■ ისტორიული

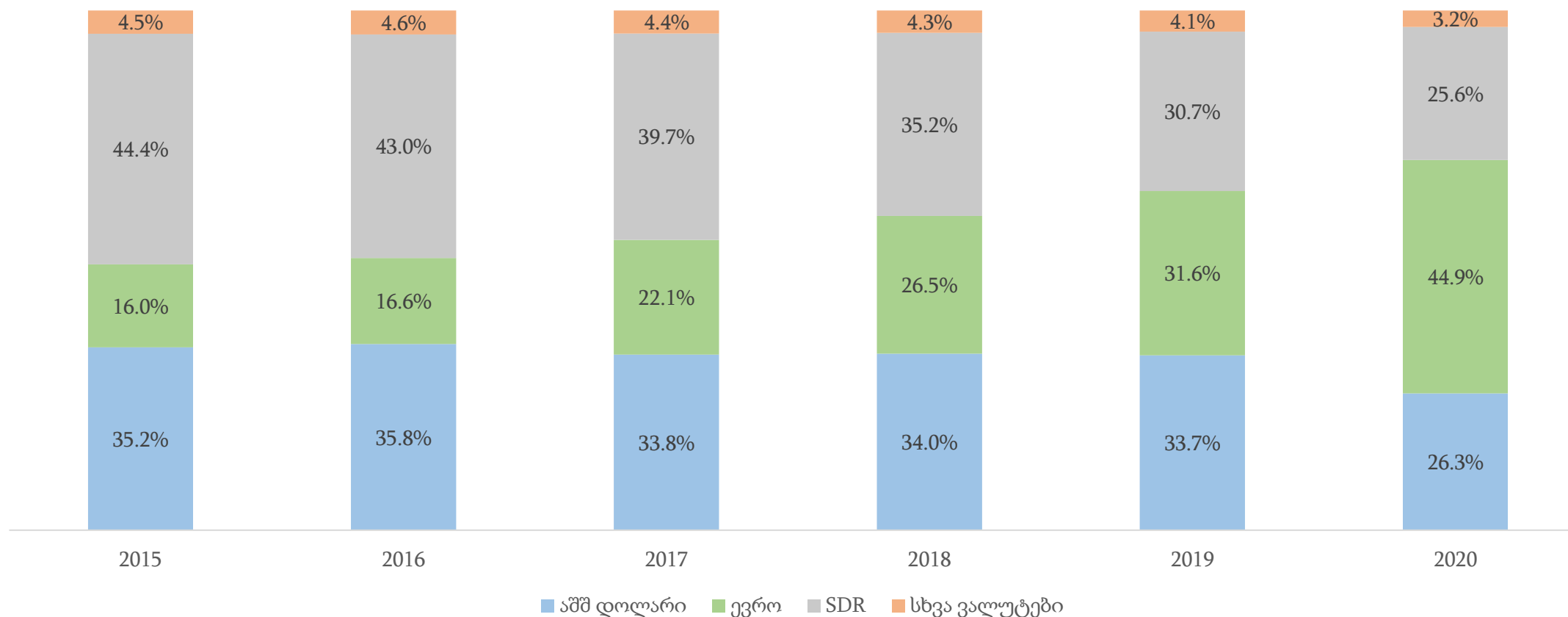
მთავრობის საშინაო ვალი (21%)



■ 6 თვიანი ■ 12 თვიანი  
■ 2 წლიანი ■ 5 წლიანი  
■ 10 წლიანი ■ სახელმწიფო ობლიგაციები

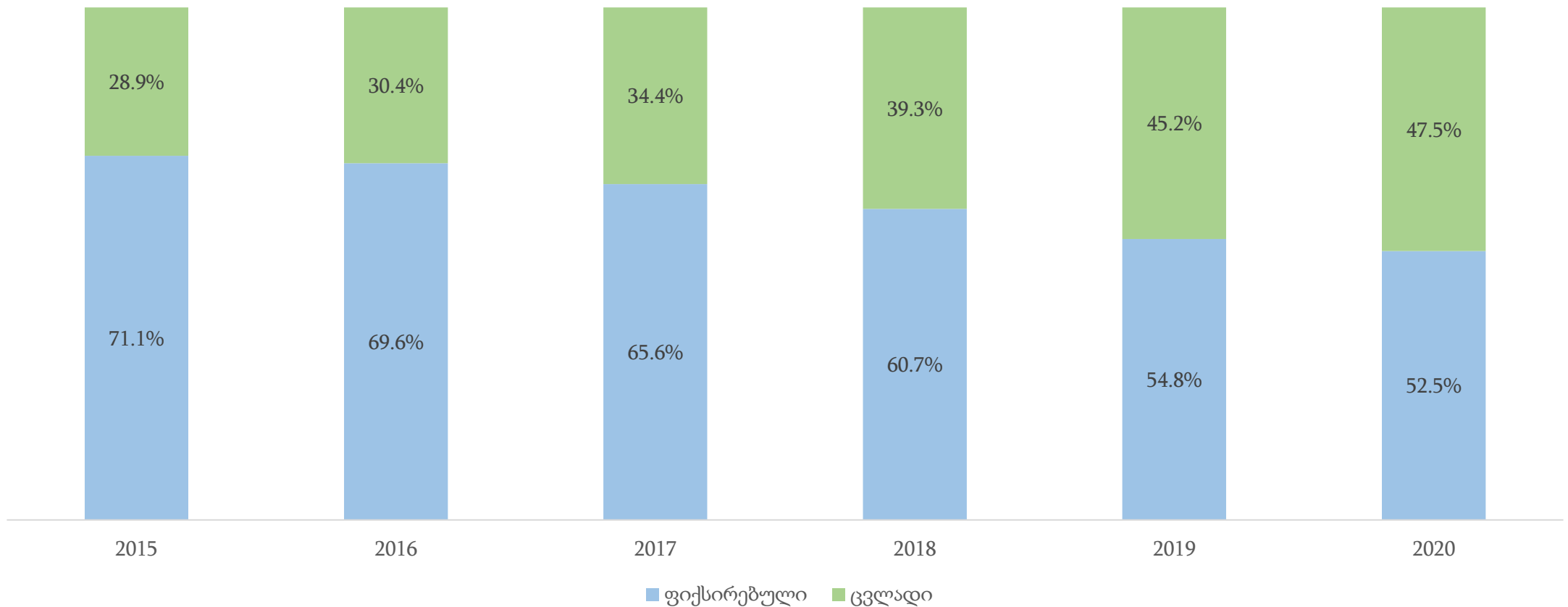
# მთავრობის ვალის პორტფელის აღწერა

## საგარეო ვალის პორტფელის სავალუტო კომპოზიცია 2015-2020 წლებისთვის



# მთავრობის ვალის პორტფელის აღწერა

საგარეო ვალის პორტფელის კომპოზიცია პროცენტის ტიპის მიხედვით 2015-2020 წლებისთვის





# ვალის მართვის სტრატეგიული მიმართულებები

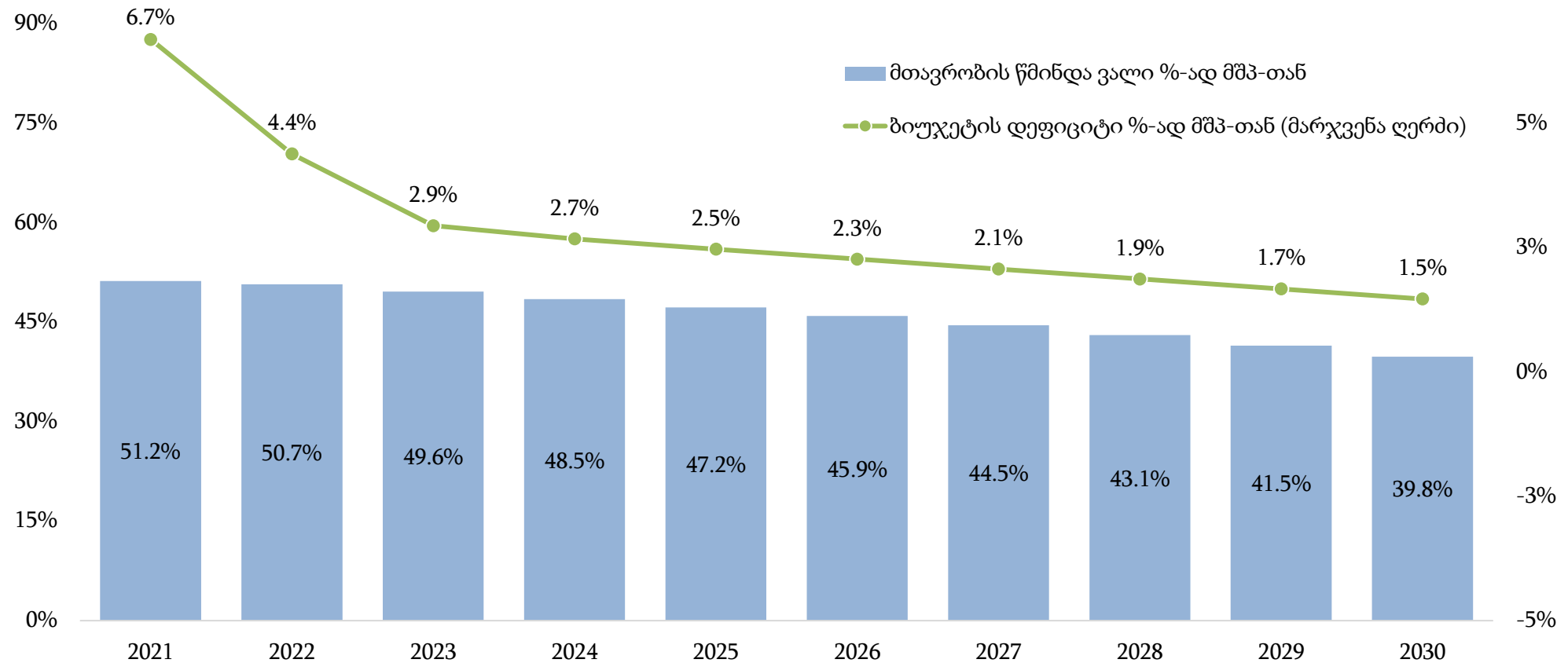
# ხუთი სტრატეგიული მიმართულება

---

1. მთავრობის წმინდა ვალის მშპ-თან ფარდობის შემცირება;
2. მთავრობის ვალის პორტფელში ლარში დენომინირებული ვალის წილის ზრდა;
3. საგარეო სესხების განვითარებაზე ორიენტირებულობის ზრდა;
4. მთავრობის ვალის პორტფელის ხარჯის და რისკის ოპტიმიზაცია;
5. მთავრობის ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარება.

# 1. მთავრობის წმინდა ვალის მშპ-თან ფარდობის შემცირება

მთავრობის წმინდა ვალის და დეფიციტის მშპ-სთან ფარდობის მაჩვენებლის შემცირების პროგნოზი 2021-2030 წლებისთვის



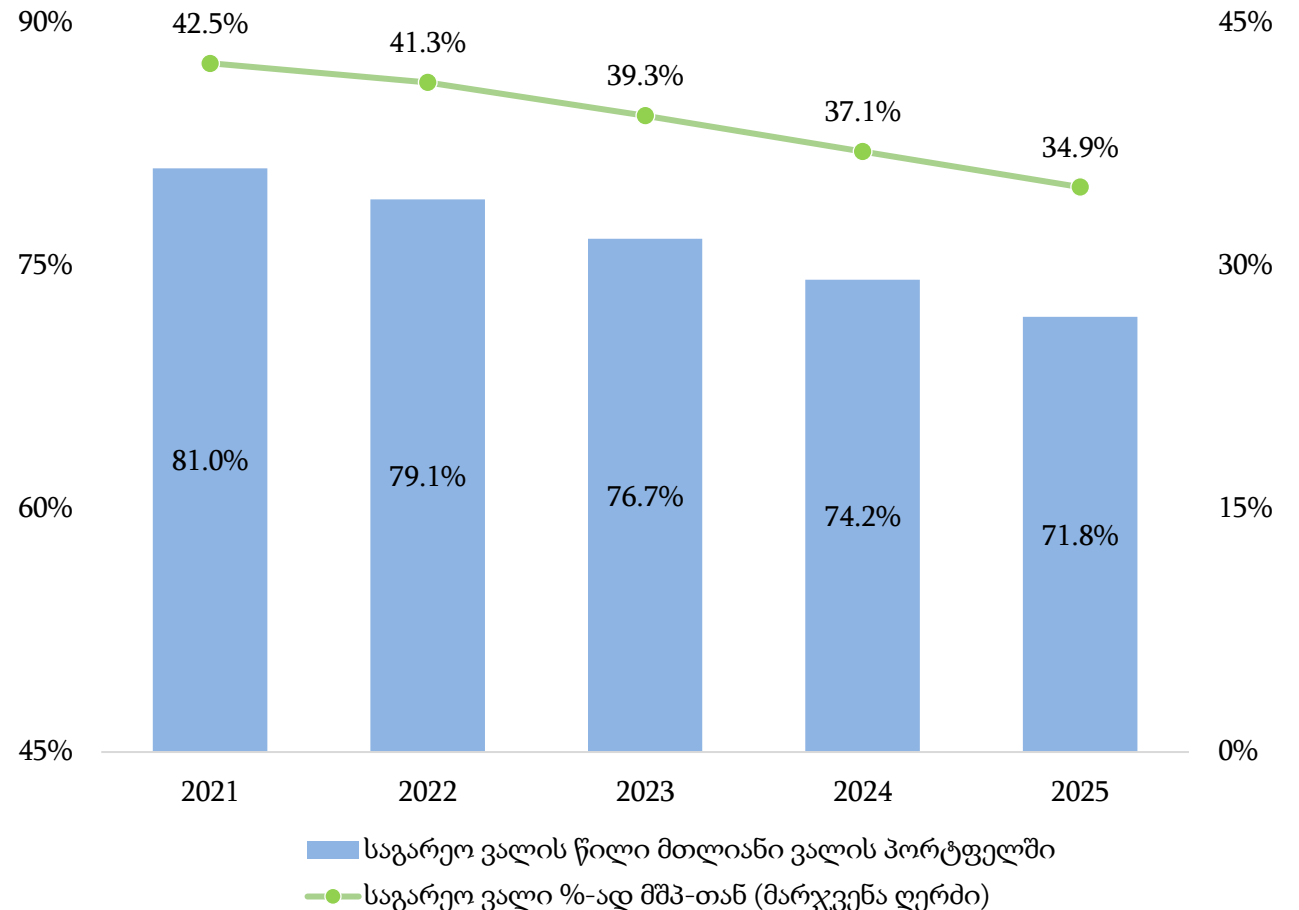
## 2. მთავრობის ვალის პორტფელში ლარში დენომინირებული ვალის წილის ზრდა

სტრატეგიის მიზნობრივი მაჩვენებლები 2025 წლისთვის:

ა) უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული ვალის მშპ-თან ფარდობის 35 პროცენტამდე შემცირება;

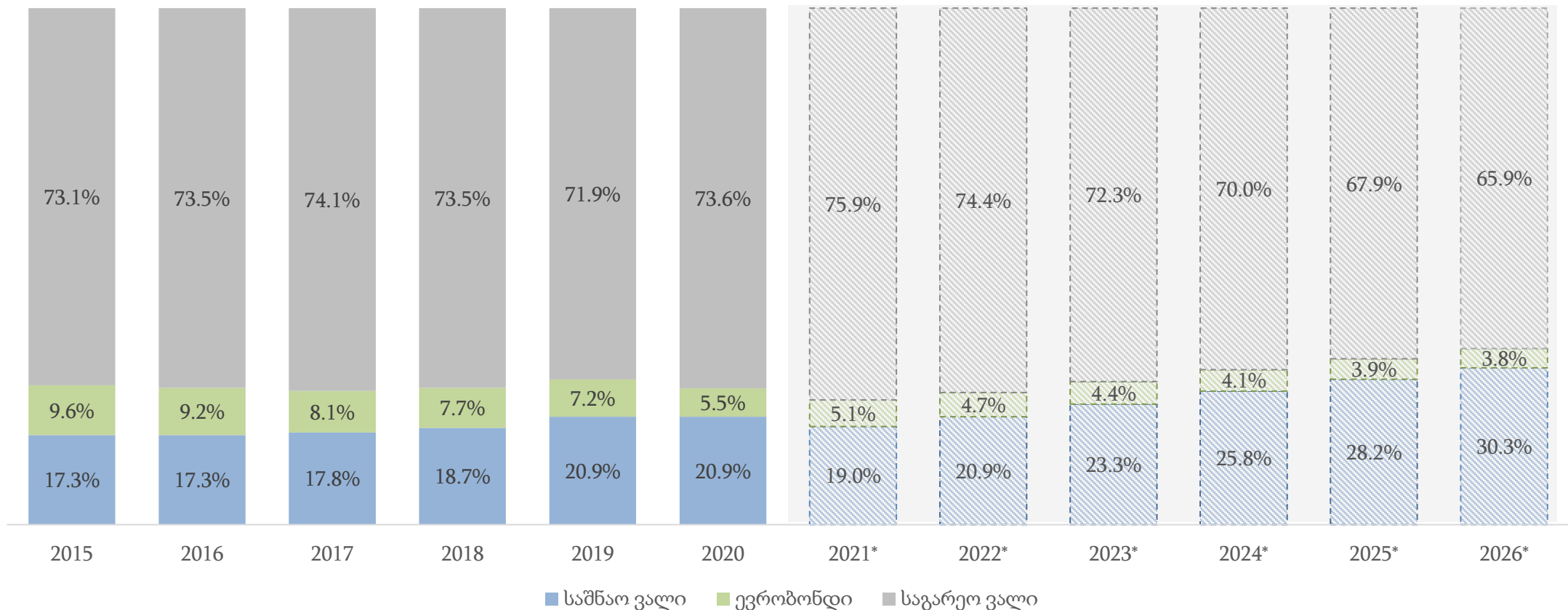
ბ) მთლიანი ვალის პორტფელში უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული ვალის წილის 72 პროცენტზე დაბალ ნიშნულამდე შემცირება.

პორტფელის დედოლარიზაცია მნიშვნელოვნად შეამცირებს ქვეყნის რისკიანობის მაჩვენებელს და სარეიტინგო კომპანიებისგან მოსალოდნელი იქნება ქვეყნის სუვერენული რეიტინგის გაუმჯობესება.



## 2. მთავრობის ვალის პორტფელში ლარში დენომინირებული ვალის წილის ზრდა

2026 წელს დასაფარი ევროობლიგაციების ლარში დენომინირებული ობლიგაციებით გადაფარვით შესაძლებელია ვალის პორტფელის დოლარიზაციის 65%-მდე შემცირება



### 3. საგარეო სესხების განვითარებაზე ორიენტირებულობის ზრდა

საინვესტიციო სესხების აღების პრინციპები:

- **დიდი და კომპლექსური პროექტები** - განხორციელდება მხოლოდ კომპლექსური პროექტები რომელთაც თან ახლავს ექსპერტიზა და ცოდნის გაზიარება. მთავრობა არ აიღებს (არ გააკეთებს ახალ განაცხადს) საინვესტიციო სესხს იმ პროექტებისათვის, რომლის იგივე წარმატებით და ეფექტურობით განხორციელებაც შესაძლებელია ბიუჯეტის საკუთარი რესურსების გამოყენებით;
- **შეფასების PIM მეთოდოლოგიის დანერგვა** - თითოეული საინვესტიციო პროექტისთვის აუცილებელია არსებობდეს მისი ეფექტიანობის შესახებ დადებითი შეფასება PIM მეთოდოლოგიის მიხედვით;
- **სახელმწიფო საწარმოს რეფორმა** - სახელმწიფო საწარმოებზე გადასესხება მოხდება მხოლოდ იმ შემთხვევაში თუ საწარმო ნერგავს კორპორატიული მმართველობის პრაქტიკას და ახორციელებს სახელმწიფო საწარმოს რეფორმას სსფ-თან შეთანხმებული და საქართველოს ფინანსთა მინისტრის მიერ დამტკიცებული სტანდარტის მიხედვით;
- **გადასესხების პრაქტიკის შეზღუდვა** - სრულად კორპორატიზებული საწარმოებისათვის მთავრობა შეწყვეტს გადასესხების პრაქტიკას. ამავდროულად, მოხდება კომპანიებზე უკვე გადასესხებული სესხების საბაზრო ინსტრუმენტებში კონვერტაცია. 2025 წლისთვის 900 მლნ-მდე ლარის მოცულობის გადასესხებული სესხების საბაზრო ინსტრუმენტებად კონვერტაციაა დაგეგმილი.

პროგრამული სესხების აღების პრინციპები:

- **მნიშვნელოვანი ტრანსფორმაციული რეფორმები** - აქცენტი გაკეთდება მაღალი ტრანსფორმაციული ხასიათის მქონე რეფორმებზე. რეფორმის ტრანსფორმაციულობის ხარისხს შეაფასებს საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს ფისკალური საბჭო. 2022-2025 წლებისთვის პროგრამულ სესხებზე დაწესდება წლიური ლიმიტი 250 მლნ აშშ დოლარის ოდენობით.

## 4. მთავრობის ვალის პორტფელის ხარჯის და რისკის ოპტიმიზაცია



მთავრობის ვალის პორტფელისთვის ხდება რეფინანსირების რისკის მართვა იმგვარად, რომ:

- მთავრობის მთლიანი ვალის პორტფელის საშუალო შეწონილი ვადიანობა არ ჩამოცდეს 5.5 წელს, ხოლო საშინაო ვალის პორტფელისთვის აღნიშნული მაჩვენებელი შენარჩუნდეს 3 წელზე ზევით;
- ერთ წელიწადში დასაფარი ვალის წილი არ აღემატებოდეს მთლიანი ვალის პორტფელის 15.0%-ს.

საგარეო სესხის აღებისას გასათვალისწინებელი ძირითადი პარამეტრები:

- გრანტის კომპონენტის მაქსიმიზაცია: სესხის ვადიანობის მაქსიმიაცია - საგარეო სესხების ვადიანობის არჩევისას უპირატესობა ენიჭება გრძელ ვადიანობას მიუხედავად შედარებით მაღალი განაკვეთისა. სესხის ვადიანობის და შეღავათიანი პერიოდის მაქსიმიზაციით მიიღწევა გრანტის ელემენტის მაქსიმიზაცია;
- სესხის ვალუტის შერჩევა: ევროში სესხების წილის ზრდა - ევროკავშირთან პოლიტ-ეკონომიკური დაახლოებიდან და ევრო-ლარის გაცვლითი კურსის დოლარი-ლარი გაცვლით კურსთან შედრებით ნაკლები მერყეობიდან გამომდინარე;
- ცვლადსა და ფიქსირებულ საპროცენტო განაკვეთს შორის არჩევანი - ისტორიულად მცირე პროცენტები საერთაშორისო ბაზარზე ზრდის ფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთის მქონე სესხების უპირატესობას.

## 5. მთავრობის ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარება

ლიკვიდობის ზრდის მიმართულებით:

- **ფასიანი ქაღალდების მოცულობის ზრდა:** დიდი მოცულობის ბაზარი ამცირებს ინვესტორებისთვის ბაზარზე შესვლისა და ბაზრიდან გასვლის რისკებს;
- **მეორადი ბაზრის განვითარება:** მნიშვნელოვანია, რომ მოხდეს პირველადი დილერების საპილოტე პროგრამიდან სრულ სისტემაზე გადასვლა, ან პროგრამის გაფართოება ბაზრის მზაობის შესაბამისად;
- **ძლიერი ბენჩმარკი:** ამჟამად, ყველაზე დიდი ბენჩმარკის მოცულობა შეადგენს 972 მილიონ ლარს. ბენჩმარკის ზომა არის ერთ-ერთი მთავარი კრიტერიუმი საქართველოსთვის JP Morgan-ის GBI-EM ინდექსში მოსახვედრად, რაც მნიშვნელოვნად გაზრდის მთავრობის ფასიან ქაღალდების ლიკვიდობას. 2025 წლისთვის დაგეგმილია JP Morgan-ის GBI-EM ინდექსში მოსახვედრი კრიტერიუმების სრულად დაკმაყოფილება.

ინვესტორთა ბაზის დივერსიფიკაციის მიმართულებით:

- **არარეზიდენტი ინვესტორების წილის ზრდა:** გაიზრდება ინვესტორთა ბაზის დივერსიფიკაცია, რაც შეამცირებს ადგილობრივ ვალუტაში დენომინირებული ვალის ხარჯს და გაზრდის ვალუტის შემოდინებას ქვეყანაში;
- **EuroClear-ის შემოყვანა ადგილობრივი ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე:** აღნიშნული ნაბიჯი მნიშვნელოვნად გაამარტივებს საერთაშორისო ტრანზაქციებს და ინვესტორებს შეუმცირებს ტრანზაქციულ დანახარჯებს, ამაღდროულად გაზრდის ინვესტორების მხრიდან სანდოობას;
- **საცალო ინვესტორების ბაზრის შექმნა:** მოხდება მოსახლეობაში ფინანსური ბაზრების შესახებ ცნობადობის ზრდის ხელშეწყობა და ფინანსური განათლების დონის ამაღლება.

ფასიანი ქაღალდების მიწოდების გამჭვირვალობისა და პროგნოზირებადობის ზრდის მიმართულებით:

- ფასიანი ქაღალდების გამოშვების წლიური გეგმის გამოქვეყნება;
- ყოველი მომდევნო წლისთვის საპროგნოზო ჯამური მაჩვენებლის განსაზღვრა და ინვესტორებისთვის გაცნობა.

# სტრატეგიული სამიზნე ინდიკატორები

| რისკის სახეები              | ინდიკატორები                                                                                              | 2020 წლის<br>მონაცემები | 2025 წლის<br>მიზნობრივი<br>ზღვრები |
|-----------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|------------------------------------|
| რეფინანსირების რისკი        | 1 წელიწადში დასაფარი ძირითადი თანხა<br>(%-ად მთლიანთან), მთავრობის მთლიანი<br>ვალისთვის                   | 14.8%                   | მაქს. 15.0%                        |
|                             | ATM მთავრობის მთლიანი ვალისთვის                                                                           | 7.5                     | მინ. 5.5                           |
|                             | ATM მთავრობის საშინაო ვალისთვის                                                                           | 3.1                     | მინ. 3.0                           |
| საპროცენტო განაკვეთის რისკი | ფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთის<br>მქონე მთავრობის საგარეო ვალის წილი<br>მთავრობის მთლიან საგარეო ვალში | 52.5%                   | მინ. 50.0%                         |
| სავალუტო რისკი              | საშინაო ვალის წილი მთავრობის მთლიან<br>ვალში                                                              | 20.9%                   | მინ. 28.0%                         |
| დეფოლტის რისკი              | მთავრობის წმინდა ვალის მშპ-თან<br>ფარდობა                                                                 | 55.4%                   | მაქს. 47.0%                        |

# საოპერაციო სამიზნე ინდიკატორები

| ინდიკატორები                                                          | 2020 წლის მონაცემები | 2025 წლის მიზნობრივი ზღვრები |
|-----------------------------------------------------------------------|----------------------|------------------------------|
| საგარეო პროგრამულ სესხებზე ლიმიტი*                                    | -                    | 250 მლნ აშშ დოლარი           |
| გადასესხებული სესხების საბაზრო ინსტრუმენტებად კონვერტაცია             | -                    | 900 მლნ ლარი                 |
| ეკონომიკურ სარგებლიანობის სისტემაზე დაფუძნებული საინვესტიციო სესხები* | -                    | 100%                         |
| ფისკალური საბჭოს მიერ დამტკიცებული პროგრამული სესხები                 | -                    | 100%                         |
| უცხოური ინვესტორების მონაწილეობა ადგილობრივ ბაზარზე                   | 11.3%                | 25%                          |
| GBI-EM ინდექსის მოთხოვნების შესრულების მაჩვენებელი                    | 17.6%                | 100%                         |

\*-ინდიკატორი ეფუძნება წლის განმავლობაში განხორციელებულ ოპერაციებს

გმადლობთ ყურადღებისთვის!