

David Aslanishvili, Doctor of Economy
Assistant Professor of Tbilisi State University

Associate Professor of Caucasus University

Georgia State Debts as Securitization Example abstract

The "conversion" of non-asset assets in the world financial markets (securitization) and their economic activity is the usual downward trend. Unfortunately, Georgia's successful "securitization" is more exception than practice. In this regard, the subject of our research is the successful result of this example - the "Securitization" of 832 million GEL of the state debt towards the National Bank.

It should be noted that issued state and corporate securities are not distinguished by diversity. Since independence, the state has been facing a number of guaranteed debt obligations which have been delayed by time and many of them are still not settled. In addition to other debts, the government's indebtedness to the National Bank was steadily rising from the period of independence of Georgia and reached 832.846.323 GEL for 15 March 2006.

The history of the accumulation of debt is linked to the state budget deficit, and from 1994 to 2006 the Ministry of Finance used the National Bank of Georgia to cover the budget deficit. Instead of a cold road, which means transactions with open market and investors, there was actually a cash emission (monetary financing) in Georgia.

On 20 March 2006 the Government of Georgia and the National Bank signed an "Agreement between the Government of National Bank of debt measures", according to the National Bank of the government due amount must be 2030 to March 16 so that each year the debt One part of the registration of the National Bank on a yearly renewable yearly public debt liability - government bonds, and the other part - different term government bonds in the open market operations, which shall be covered from the respective years of state budgets.

Annual interest rate on bonds was determined by 13% in 2006, 2007 and 2008, and the percentage of payments on mortgage lending amounted to 7% in 2006, 6% in 2007 and 2008.

Annual interest rate on coupon rates and debt obligations on bonds in 2008 is determined by the Government and National Bank of Georgia in conjunction with market interest.

With this agreement and emissions and repayment of these securities, the debt repayment schedule was completely withdrawn and the National Bank of Georgia had an important instrument. That is the debt that has just been recorded on the balance of the National Bank, has acquired a very important workload and function.

At the same time, the bonds are not the only positive that has been achieved by the National Bank and Government Agreement. In this way the attitude of the government and the National Bank has changed - from now on, the NBG does not directly finance. Emission of state securities is carried out.

This was the most important step, because the central bank financing of the budget deficit in any of the developed countries are not considered to be part of a stable macroeconomic

environment, and vice versa - when direct lending is prohibited, it is recorded under a guarantee that Georgia will be a stable macroeconomic environment.

KEYWORDS:

securitization, National Bank, Ministry of Finance, State Bond obligations, State Debt.

საქართველოს სახელმწიფო ვალის სექიურიტიზაციის მაგალითი anotacia

მსოფლიო ფინანსურ ბაზრებზე არალიკვიდური აქტივების „გარდაქმნა“ (სექიურიტიზაცია) და მათი ეკონომიკურ საქმიანობაში დაბრუნება ჩვეულებრივი დამისასალმებელი ტენდენციაა. სამწუხაროდ, საქართველოს სინამდვილეში წარმატებული „სექიურიტიზაცია“ უფრო გამონაკლისი, ვიდრე პრაქტიკა. ამ მხრივ ჩვენი კვლევის საგანი ამ მაგალითის წარმატებული შედეგი - ეროვნული ბანკის მიმართ სახელმწიფო ვალის - 832 მლნ ლარის „სექიურიტიზაცია“.

უნდა აღინიშნოს, რომ გამოშვებული სახელმწიფო და კორპორაციული ფასიანი ქაღალდები არ გამოირჩევა მრავალფეროვნებით. დამოუკიდებლობის მოპოვებიდან სახელმწიფო წინაშე აღმოჩნდა მთელი რიგი გარანტირებული სავალო ურთიერთობები, რომელთა გასტუმრება დროში გაჭიანურდა და მრავალი მათგანი დღემდე არ არის გადაწყვეტილი. სხვა ვალების გარდა, საქართველოს დამოუკიდებლობის პერიოდიდან განუხრელად იზრდებოდა მთავრობის დავალიანება ეროვნული ბანკისადმი და მან 2006 წლის 15 მარტისთვის შეადგინა 832.846.323 ლარი შეადგინა.

ამ ვალის დაგროვების ისტორია უკავშირდება სახელმწიფო ბიუჯეტის დეფიციტის არსებობას, რის გამოც 1994 წლიდან 2006 წლამდე საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო ბიუჯეტის დეფიციტის დასაფარავად იყენებდა საქართველოს ეროვნული ბანკის სესხს. ანუ ცივილური გზის ნაცვლად, რომელიც ჰგულისხმობს ოპერაციებს ღია ბაზარზე და ინვესტორებთან ურთიერთობას, საქართველოში ადგილი ჰქონდა ფაქტიურად ფულად ემისიას (მონეტარული დაფინანსება).

2006 წლის 20 მარტს კი საქართველოს მთავრობასა და საქართველოს ეროვნულ ბანკს შორის გაფორმდა „შეთანხმება საქართველოს მთავრობის საქართველოს ეროვნული ბანკისადმი დავალიანების დაფარვის ღონისძიებების შესახებ“, რომლის მიხედვით საქართველოს ეროვნული ბანკისადმი არსებული საქართველოს მთავრობის დავალიანება დაფარულ უნდა იყოს 2030 წლის 16 მარტამდე ისე, რომ ყოველწლიურად მოხდეს დავალიანების ერთი ნაწილის გადაფორმება ეროვნული ბანკისათვის განკუთვნილ ერთწლიან ყოველწლიურად განახლებად სახელმწიფო სავალო ვალდებულებად – სახელმწიფო ობლიგაციად, ხოლო მეორე ნაწილისა – სხვადასხვა ვადის სახელმწიფო ობლიგაციებად ღია ბაზრის ოპერაციებისათვის, რომელთა დაფარვაც განხორციელდეს შესაბამისი წლების სახელმწიფო ბიუჯეტებიდან.

ობლიგაციაზე გადასახდელი კუპონის წლიური განაკვეთი 2006, 2007 და 2008 წლებში განისაზღვრა 13%-ით, ხოლო სავალო ვალდებულებაზე გადასახდელი პროცენტი 2006 წელს წლიური 7%-ის, 2007 და 2008 წლებში 6%-ის ოდენობით.

2008 წლის შემდგომ წლებში ობლიგაციებზე კუპონის განაკვეთის და სავალო ვალდებულებებზე წლიური საპროცენტო განაკვეთის დადგენა ხორციელდება მთავრობისა და ეროვნული ბანკის მიერ, ერთობლივად, საბაზრო პროცენტების გათვალისწინებით.

აღნიშნული შეთანხმებით და ამ ფასიანი ქაღალდების ემისიებით და დაფარვებით მთლიანად გაიწერა ვალის დაფარვის გრაფიკი და საქართველოს ეროვნულ ბანკს გაუჩნდა მნიშვნელოვანი ინსტრუმენტი. ანუ დავალიანებამ,

რომელიც აქამდე უბრალოდ აღრიცხული იყო ეროვნული ბანკის ბალანსზე, შეიძინა ძალიან მნიშვნელოვანი დატვირთვა და ფუნქცია.

ამასთან, ობლიგაციები არაა ის ერთადერთი დადებითი, რაც ეროვნული ბანკისა და მთავრობის შეთანხმებითაა მიღწეული. ამ გზით შეიცვალა მთავრობისა და ეროვნული ბანკის დამოკიდებულება - ამიერიდან მთავრობის ეროვნული ბანკიდან პირდაპირი დაფინანსება არ ხდება. ხორციელდება სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ემისია.

ეს საეტაპო მნიშვნელობის ნაბიჯი იყო, იმიტომ რომ ცენტრალური ბანკის მიერ ბიუჯეტის დეფიციტის დაფინანსება არცერთ განვითარებულ ქვეყანაში არ ითვლება სტაბილური მაკროეკონომიკური გარემოს შემადგენელ ნაწილად და პირიქით – როდესაც პირდაპირი დაკრედიტება აკრძალულია, ეს არის კანონმდებლობით დაფიქსირებული ერთ-ერთი გარანტია იმისა, რომ საქართველოში იქნება მაკროეკონომიკური სტაბილურობა.

საკვანძო სიტყვები: სექიურიტიზაცია, ეროვნული ბანკი, ფინანსთა სამინისტრო, სახაზინო ობლიგაცია, სახელმწიფო ვალი

საქართველოს სახელმწიფო ვალის სექიურიტიზაციის მაგალითი

საქართველოში გამოშვებული სახელმწიფო და კორპორაციული ფასიანი ქაღალდები არ გამოირჩევა მრავალფეროვნებით. საქართველოს დამოუკიდებლობის მოპოვებისას და გარდამავალ პერიოდში მოსახლეობას გააჩნდა რიგი სახის სახელმწიფოს მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდი, რომელიც საქართველოს კანონით „სახელმწიფო ვალის შესახებ“ აღიარებულ იქნა სახელმწიფო საშინაო ვალში¹.

ამ მხრივ სახელმწიფო ვალს მიეკუთვნა შემდეგი ფასიანი ქაღალდი და დავალიანება:

ა) მოსახლეობის მიერ ყოფილ სახელმწიფო კომერციულ ბანკებში შეტანილი ანაზრების ინდექსაციით წარმოქმნილი დავალიანება;

ბ) ყოფილი სსრ კავშირის საგარეო-ეკონომიკური საქმიანობის ბანკის მიერ ბლოკირებული, ამავე ბანკის თბილისის განყოფილების ანგარიშზე რიცხული, საქართველოს ფიზიკური და იურიდიული პირების კუთვნილი სახსრების აუნაზღაურებლობით წარმოქმნილი დავალიანება;

გ) რუსეთის ფედერაციის ცენტრალური ბანკის მიერ ამ ბანკის საკორესპონდენტო ანგარიშებზე რიცხული, საქართველოს იურიდიული პირების კუთვნილი სახსრების სახელმწიფო საგარეო ვალის ანგარიშში ჩამოწერის შედეგად წარმოქმნილი დავალიანება;

დ) თურქმენეთიდან 1995 წლის ჩათვლით მოწოდებული ბუნებრივი აირის საფასურის გადახდის სანაცვლოდ საქართველოს მთავრობის დავალებით ქვეყნის საწარმოებისა და ორგანიზაციების მიერ გადატვირთული პროდუქციის ანაზღაურებაში არსებული დავალიანება;

¹წყარო: კანონი სახელმწიფო ვალის შესახებ, მუხლი 48.

კანონისმილებამდესხვადასხვა ვალდებულებების სახელმწიფო საშინაო ავალდებულებებადაღიარება.

ე) საქართველოს რესპუბლიკის 1992 წლის შინაგანი მომგებიანი სესხის ობლიგაციების გამოშვებით წარმოქმნილი ვალდებულება;

ვ) ყოფილი სსრ კავშირის 1990 წლის სახელმწიფო უპროცენტო მიზნობრივი ობლიგაციების დაფარვის ვალდებულება;

ზ) კოოპერატიულ ბინათმშენებლობასთან დაკავშირებით სახელმწიფოს მიერ აღებული ვალდებულება;

თ) მუნიციპალურ საწარმო „თბილტრანსში“ ხელშეკრულებით მომუშავე მძღოლების ბინებით დაუკმაყოფილებლობით წარმოქმნილი დავალიანება;

ი) მოსახლეობის მიერ სახელმწიფო ლატარიაში მოგებული ნივთების გაუნაღდებლობით წარმოქმნილი დავალიანება;

კ) ყოფილი სსრ კავშირის „ინდუსტრიაბანკის“ მიერ ბლოკირებული, ამავე ბანკის ბათუმის განყოფილების ანგარიშზე რიცხული, საქართველოს იურიდიული პირების კუთვნილი სავალუტო სახსრების აუნაზღაურებლობით წარმოქმნილი დავალიანება.

აღნიშნული დავალიანების გასტუმრება რეგულირდება ამავე კანონით². ყურადსაღებია ამ კანონის მუხლი 48¹, რომელიც საქართველოს ეროვნული ბანკისადმი არსებული დავალიანებას ეხება. შეიძლება ითქვას, რომ ეს დავალიანება საფუძვლად დაედო ქართულ სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის - სახაზინო ობლიგაციის წარმოშობას³:

საქართველოს დამოუკიდებლობის პერიოდიდან განუხრელად იზრდებოდა მთავრობის დავალიანება ეროვნული ბანკისადმი და მან 2006 წლის 15 მარტისთვის შეადგინა 832.846.323 ლარი და 50 თეთრი⁴.

სანამ უშუალოდ მიმოვიხილავდით ობლიგაციების გამოშვების თავისებურებას საქართველოში ჩვენ განვიხილეთ ვალის დაგროვების მეთოდი:

1994 წლიდან 2006 წლამდე საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო ბიუჯეტის დეფიციტის დასაფარავად იყენებდა საქართველოს ეროვნული ბანკის სესხს. ანუ ცივილური გზის ნაცვლად, რომელიც ჰგულისხმობს ოპერაციებს ღია ბაზარზე და ინვესტორებთან ურთიერთობას, საქართველოში ადგილი ჰქონდა ფაქტიურად ფულად ემისიას (მონეტარული დაფინანსება).

2006 წლის 20 მარტს კი საქართველოს მთავრობასა და საქართველოს ეროვნულ ბანკს შორის გაფორმდა “შეთანხმება საქართველოს მთავრობის საქართველოს ეროვნული ბანკისადმი დავალიანების დაფარვის ღონისძიებების შესახებ”.

საქართველოს ეროვნული ბანკისადმი არსებული საქართველოს მთავრობის დავალიანება (მიღებული კრედიტები და გადაფორმებული სავალო ვალდებულებები), რომელიც წარმოადგენს სახელმწიფო საშინაო ვალს, დაფარულ იქნეს 2030 წლის 16 მარტამდე საქართველოს მთავრობასა და საქართველოს ეროვნულ ბანკს შორის გაფორმებული შეთანხმების საფუძველზე ისე, რომ ყოველწლიურად მოხდეს დავალიანების ერთი ნაწილის გადაფორმება ეროვნული ბანკისათვის განკუთვნილ ერთწლიან ყოველწლიურად განახლებად სახელმწიფო

²იქვე, მუხლი 48, კარი 1, 2, 3 და 4

³იქვე, მუხლი 48¹

⁴წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=611>

სავალო ვალდებულებად – სახელმწიფო ობლიგაციად, ხოლო მეორე ნაწილისა – სხვადასხვა ვადის სახელმწიფო ობლიგაციებად ღია ბაზრის ოპერაციებისათვის, რომელთა დაფარვაც განხორციელდეს შესაბამისი წლების სახელმწიფო ბიუჯეტებიდან⁵.

2006 წლის 15 მაისს, საქართველოს ფინანსთა მინისტრისა და საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის ბრძანებით⁶ დამტკიცდა “საქართველოს მთავრობის საქართველოს ეროვნული ბანკისადმი არსებული დავალიანების გადაფორმების შედეგად სახელმწიფო ობლიგაციების გამოშვების, აღრიცხვის, მიმოქცევისა და დაფარვის შესახებ” დებულება.

ამ სახის სახელმწიფო ფასიან ქაღალდს საფუძვლად უდევს საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ სახელმწიფო ობლიგაციების გაყიდვისა და რეგისტრაციის წესი და სპეციალური დებულება⁷. დებულებაში განმარტებულია, რომ სახელმწიფო ობლიგაცია არის კუპონური სახელმწიფო საშუალოვადიანი ფასიანი ქაღალდი, დენომინირებული ეროვნულ ვალუტაში და გამოშვებული არამატერიალიზებული ფორმით.

დავალიანება სრულად დაიფარება 2030 წელს. აღნიშნული ობლიგაციები ეროვნულ ბანკს შეუძლია გამოიყენოს ღია ბაზრის ოპერაციებისათვის.

ობლიგაციაზე გადასახდელი კუპონის წლიური განაკვეთი 2006, 2007 და 2008 წლებში განისაზღვრა 13%-ით, ხოლო სავალოვა ლდებულებაზე გადასახდელი პროცენტი 2006 წელს წლიური 7%-ის, 2007 და 2008 წლებში 6%-ის ოდენობით.

2008 წლის შემდგომ წლებში ობლიგაციებზე კუპონის განაკვეთის და სავალო ვალდებულებებზე წლიური საპროცენტო განაკვეთის დადგენა ხორციელდება მთავრობისა და ეროვნული ბანკის მიერ, ერთობლივად, საბაზრო პროცენტების გათვალისწინებით.

აღნიშნული შეთანხმებით და ამ ფასიანი ქაღალდების ემისიებით და დაფარვებით მთლიანად გაიწერა ვალის დაფარვის გრაფიკი და საქართველოს ეროვნულ ბანკს გაუჩნდა მნიშვნელოვანი ინსტრუმენტი. ანუ დავალიანებამ, რომელიც აქამდე უბრალოდ აღრიცხული იყო ეროვნული ბანკის ბალანსზე, შეიძინა ძალიან მნიშვნელოვანი დატვირთვა და ფუნქცია.

ამასთან, ობლიგაციები არაა ის ერთადერთი დადებითი, რაც ეროვნული ბანკისა და მთავრობის შეთანხმებითაა მიღწეული. ამ გზით შეიცვალა მთავრობისა და ეროვნული ბანკის დამოკიდებულება - ამიერიდან მთავრობის ეროვნული ბანკიდან პირდაპირი დაფინანსება არ ხდება. ხორციელდება სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ემისია.

ეს საეტაპო მნიშვნელობის ნაბიჯი იყო, იმიტომ რომ ცენტრალური ბანკის მიერ ბიუჯეტის დეფიციტის დაფინანსება არცერთ განვითარებულ ქვეყანაში არ ითვლება სტაბილური მაკროეკონომიკური გარემოს შემადგენელ ნაწილად და პირიქით – როდესაც პირდაპირი დაკრედიტება აკრძალულია, ეს არის

⁵წყარო: საქართველოს 2006 წლის 11 მაისის კანონი №3012 - სსმ I, №13, 13.05.2006 წ., მუხ.88

⁶წყარო: ბრძანება №444/138 (სახელმწიფო სარეგისტრაციო კოდი 220.010.060.22.033.008.607), თბილისი, საქართველო

⁷წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის 2006 წლის 4 დეკემბრის #335 ბრძანება

კანონმდებლობით დაფიქსირებული ერთ-ერთი გარანტია იმისა, რომ საქართველოში იქნება მაკროეკონომიკური სტაბილურობა.

დებულების თანახმად, სახელმწიფო ობლიგაცია არის ფინანსთა სამინისტროს მიერ გამოშვებული 16-დან 60 თვემდე დაფარვის ვადის მქონე სახელმწიფო კუპონური ობლიგაცია, 1000 ლარის ნომინალური ღირებულებით; კუპონი არის წლიური სარგებელი (პროცენტული შემოსავალი), რომელსაც მიიღებს სახელმწიფო ობლიგაციის მფლობელი წინასწარ განსაზღვრულ თარიღებში, სახელმწიფო ობლიგაციების მოქმედების ვადის განმავლობაში; ეროვნული ბანკის ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის კომისია ადგენს გასაყიდი ობლიგაციების მაქსიმალურ მოცულობასა და მაქსიმალურ საპროცენტო განაკვეთს (ანუ განაკვეთს, რომლის ზემოთაც ეროვნული ბანკი არ გაყიდის ობლიგაციებს).

საერთოდ, ობლიგაციები გრძელვადიანებია (მაგალითად, შეერთებული შტატების სახელმწიფო ობლიგაციების ვადა 30 წელს აღწევს). საერთაშორისო პრაქტიკით ამ ფასიან ქაღალდებს პირდაპირ ღია ბაზარზე ყიდის ფინანსთა სამინისტრო და ჩვენს შემთხვევაში, არსებული რეალობიდან გამომდინარე, მოხდა ვალის გადაფორმება.

daskvna

თანამედროვე ეტაპზე საქართველოს ერთ-ერთ ძირითად გრძელვადიან პრიორიტეტს წარმოადგენს საბაზრო ეკონომიკაზე დაფუძნებული ეკონომიკური ზრდის მდგრადი და ზრდადი ტემპების მიღწევა, სადაც მნიშვნელოვან როლი მიეკუთვნება სახელმწიფო ვალის რეგულირებას.

სამინაო ვალი მთლიანი სახელმწიფო ვალის ნაწილია. სახელმწიფო თავიანთი ფუნქციების შესრულების პროცესში ხშირად აღმოჩნდება ხოლმე ისეთ სიტუაციაში, როდესაც საკუთარი ფინანსური სახსრები საკმარისი არ არის დასახული მიზნების და ამოცანების განსხივრციელებლად. ასეთ პირობებში, სახელმწიფო ხარჯებისა და ბიუჯეტის დეფიციტის დასაფარავად იქმნება შიდა და უცხოური სესხების მოზიდვის აუცილებლობა, რაც იწვევს სახელმწიფო ვალის წარმოშობას და ზრდას. სახელმწიფო ვალის სწრაფი ზრდა, თანამედროვე საბაზრო ეკონომიკის პირობებში, მსოფლიოს ბევრ ქვეყანაში მთავარ პრობლემად იქცა, რაზეც მოწმობს ბოლო პერიოდში მომხდარი გლობალური კრიზისი და აშშ-ს, გერმანიისა და ევროკავშირის ქვეყნების სუვერენული ვალის პრობლემა.

დღეს სახელმწიფო ვალი პრაქტიკულად ყველა ქვეყანაში მატულობს, რის მიზეზადაც ბიუჯეტის დეფიციტის და საგადასახდელო ბალანსის უარყოფითი სალდოს ზრდა ითვლება.

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები შეუცვლელი ინსტრუმენტია ნებისმიერი ქვეყნის ფინანსური ბაზრის განვითარების საქმეში. სახელმწიფოს მიერ ფასიანი ქაღალდების გამოშვების დროს, სხვა მიზანთა შორის გამოირჩევა ქვეყანაში ფულის მასის რეგულირება, ანტიინფლაციური ღონისძიებების გატარება, ეროვნული ვალუტაზე მოთხოვნის სტიმულირება და მისი გაცვლითი კურსის სტაბილურობის ხელშეწყობა⁸.

⁸წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი: www.nbg.ge

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები ხელს უწყობს საბანკო სექტორს და კერძო ინვესტორებს დააბანდონ თავიანთი თავისუფალი სახსრები მაქსიმალურად უსაფრთხოდ და ლიკვიდურად. აუქციონები ტარდება ბლუმბერგის ელექტრონული სავაჭრო სისტემის გამოყენებით. მათი შექმნა შეუძლია ნებისმიერ ფიზიკურ თუ იურიდიულ პირს - აუქციონში მონაწილეობის მიღება უმარტივესი პროცედურაა და ხორციელდება საქართველოში მოქმედი კომერციული ბანკების მეშვეობით⁹.

გამოყენებული ლიტერატურა:

1. საქართველოს კანონი „სახელმწიფო ვალის“ შესახებ;
2. დებულება, საქართველოს ეროვნული ბანკი <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=611> 2006 წლის 15 მაისს, საქართველოს მთავრობის საქართველოს ეროვნული ბანკისადმი არსებული დავალიანების გადაფორმების შედეგად სახელმწიფო ობლიგაციების გამოშვების, აღრიცხვის, მიმოქცევისა და დაფარვის შესახებ“
3. “შეთანხმება საქართველოს მთავრობის საქართველოს ეროვნული ბანკისადმი დავალიანების დაფარვის ღონისძიებების შესახებ” 2006 წლის 20 მარტი
4. საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის 2006 წლის 4 დეკემბრის # 335 ბრძანება

⁹წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი: www.nbg.ge