

The Impact of Financial Market Development on Economic Growth in Georgia: A Comparative Empirical Analysis of Banking and Capital Markets

Irine Tavadze^a, Irina Vashakmadze^b

^a<https://orcid.org/0009-0006-4652-4231>

^b<https://orcid.org/0009-0001-6042-5487>

^{a,b} Batumi Shota Rustaveli State University, Batumi, Georgia

ARTICLE INFO

Keywords:

financial development, economic growth, banking sector, capital market, Georgian Stock Exchange, financial system structure

JEL classification:

Received: 01.07.2026

Revised: 03.08.2026

Accepted: 31.08.2026

ABSTRACT

This study conducts a comparative analysis of the development levels of the two principal segments of Georgia's financial system - the banking sector and the capital market - and their respective effects on economic growth. The paper draws on the theoretical framework of finance-growth theory (Goldsmith, McKinnon-Shaw, King and Levine) and employs statistical data from the National Bank of Georgia, the World Bank, and the Georgian Stock Exchange for the period 2000 - 2026. The analysis shows that Georgia's financial system is markedly bank-based: commercial banks constitute virtually the sole source of private-sector credit, while capital market capitalization relative to GDP has not exceeded 4 percent over the years, lagging significantly behind both developed and many developing economies. The paper argues that this structural imbalance constrains the economy's access to diversified financing and heightens systemic risk due to the concentration of the banking sector. The concluding section presents policy recommendations for capital market development in the context of Georgia's EU candidate status and its obligations under the Deep and Comprehensive Free Trade Area (DCFTA).

G21, G23, O16

<https://doi.org/10.46361/2449-2604.13.2.2026.172-180>

ფინანსური ბაზრების განვითარების გავლენა ეკონომიკურ ზრდაზე საქართველოში: საბანკო და კაპიტალის ბაზრების შედარებითი ემპირიული ანალიზი

^aირინე თავაძე, ^bირინა ვაშაკმაძე

^a<https://orcid.org/0009-0006-4652-4231>

^b<https://orcid.org/0009-0001-6042-5487>

^{a, b} ბათუმის შოთა რუსთაველის სახელმწიფო უნივერსიტეტი, ბათუმი, საქართველო
ინფორმაცია აბსტრაქტი

სტატიის შესახებ

საკვანძო სიტყვები:

ფინანსური განვითარება, ეკონომიკური

კვლევის მიზანია საქართველოს ფინანსური სისტემის ორი ძირითადი სეგმენტის - საბანკო სექტორისა და კაპიტალის ბაზრის განვითარების დონისა და ეკონომიკურ ზრდაზე მათი გავლენის შედარებითი ანალიზი. ნაშრომში გამოყენებულია ფინანსური განვითარება-ზრდის თეორიული ჩარჩო

Corresponding author: irina.tavadze@bsu.edu.ge



© Copyright, 2026 by the author(s)

ზრდა, საბანკო
სექტორი,
კაპიტალის ბაზარი,
საქართველოს
საფონდო ბირჟა.

(შუმპეტერი, გოლდსმიტი, ლევინე...) და საქართველოს ეროვნული ბანკის, მსოფლიო ბანკისა და საქართველოს საფონდო ბირჟის სტატისტიკური მონაცემები 2000–2026 წლების პერიოდისთვის. ანალიზი აჩვენებს, რომ საქართველოს ფინანსური სისტემა მკვეთრად ბანკზე ორიენტირებულია. კომერციული ბანკები კერძო სექტორის დაკრედიტების პრაქტიკულად ერთადერთი წყაროა, მაშინ როცა კაპიტალის ბაზრის კაპიტალიზაცია მშპ-სთან მიმართებაში წლების განმავლობაში 4 პროცენტს არ აღემატება, რაც მნიშვნელოვნად ჩამორჩება როგორც განვითარებული, ისე ბევრი განვითარებადი ეკონომიკის მაჩვენებელს. ნაშრომი დასაბუთებულია, რომ ამგვარი სტრუქტურული დისბალანსი ავიწროებს ეკონომიკის დივერსიფიკირებული დაფინანსების შესაძლებლობებს და ზრდის სისტემურ რისკებს საბანკო სექტორის კონცენტრაციის გამო. დასკვნით ნაწილში წარმოდგენილია პოლიტიკის რეკომენდაციები კაპიტალის ბაზრის განვითარებისთვის საქართველოს ევროკავშირის კანდიდატი ქვეყნის სტატუსის კონტექსტში.

JEL კლასიფიკაცია:

G21, G23, O16

მიღებულია:

<https://doi.org/10.46361/2449-2604.13.2.2026.172-180>

01.07.2026

რეცენზირებულია:

03.08.2026

დამტკიცებულია:

31.08.2026

შესავალი

ფინანსური სისტემის განვითარებასა და ეკონომიკურ ზრდას შორის კავშირი ეკონომიკური ლიტერატურის ერთ-ერთი ყველაზე მდგრადი კვლევის საგანია. ჯერ კიდევ შუმპეტერმა (Schumpeter, 1911) დააფიქსირა, რომ განვითარებულმა საფინანსო შუამავლებმა შეიძლება დააჩქარონ ტექნოლოგიური ინოვაცია რესურსების უფრო ეფექტურად გადანაწილების გზით. შემდგომმა ემპირიულმა კვლევებმა, გოლდსმიტიდან (Goldsmith, 1969) დაწყებული და ლევინის (Levine, 1997, 2005) ნაშრომებით დამთავრებული, დაადასტურა, რომ ფინანსური სიღრმე დადებითად უკავშირდება გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდას, თუმცა კავშირის სიმტკიცე დამოკიდებულია იმაზე, თუ რომელი არხით - საბანკო დაკრედიტებით თუ კაპიტალის ბაზრით - ხდება ეს გავლენა.

საქართველოს შემთხვევა განსაკუთრებულ ინტერესს იწვევს, რადგან ქვეყანამ ბოლო ორ ათწლეულში მნიშვნელოვან ინსტიტუციურ და მაკროეკონომიკურ ტრანსფორმაციას გაუძლო - საბანკო სექტორი პრაქტიკულად თანამედროვე, კარგად რეგულირებული სისტემის დონემდე განვითარდა, მაშინ როცა კაპიტალის ბაზარი - საქართველოს საფონდო ბირჟის 1999 წელს დაარსების მიუხედავად - რჩება ერთ-ერთ ყველაზე ნაკლებად განვითარებულ სეგმენტად რეგიონში. ეს ასიმეტრია აჩენს კვლევის კითხვას: რამდენად უწყობს ხელს არსებული ფინანსური სტრუქტურა - რომელიც თითქმის მთლიანად ბანკზეა დაფუძნებული - ეკონომიკურ ზრდას, და რა რისკებს შეიცავს ეს დისბალანსი გრძელვადიან პერსპექტივაში.

ნაშრომის მიზანია: 1. თეორიული ჩარჩოს წარმოდგენა ფინანსური სტრუქტურისა და ზრდის ურთიერთკავშირის შესახებ; 2. საქართველოს საბანკო და კაპიტალის ბაზრების

Corresponding author. irina.tavadze@bsu.edu.ge



© Copyright, 2026 by the author(s)

განვითარების დონის შედარებითი ემპირიული აღწერა ხელმისაწვდომი სტატისტიკური მონაცემების საფუძველზე; 3. პოლიტიკის რეკომენდაციების ჩამოყალიბება, რომლებიც ითვალისწინებს საქართველოს ევროინტეგრაციის კონტექსტს.

ლიტერატურის მიმოხილვა

ფინანსური შუამავლობის კლასიკურ თეორიაში საფინანსო ინსტიტუტები ასრულებენ ხუთ ძირითად ფუნქციას: ინფორმაციის წარმოებას და კაპიტალის განაწილებას, კორპორატიულ მმართველობაზე ზედამხედველობას, რისკის დივერსიფიკაციას, დანაზოგების მობილიზებას და გაცვლის ხარჯების შემცირებას (რ. ლევინი, 1997, 2005). რ. მაკკინონი (1973) და ე. შოუ (1973) ცალკე დაასაბუთეს, რომ ფინანსური რეპრესია - საპროცენტო განაკვეთების ხელოვნური შეზღუდვა და კრედიტის ადმინისტრაციული განაწილება - აფერხებს დანაზოგებისა და ინვესტიციების ზრდას, რითაც ამცირებს ეკონომიკურ ზრდას.

რ. კინგი და რ. ლევინი (1993) მრავალი ქვეყნის ჯვარედინი ანალიზით აჩვენეს, რომ ფინანსური განვითარების საწყისი დონე მნიშვნელოვნად განსაზღვრავს მომდევნო ათწლეულების ეკონომიკური ზრდის ტემპებს.

ლიტერატურაში დიდი ხანია მიმდინარეობს დისკუსია იმის შესახებ, უპირატესობას ანიჭებს თუ არა ეკონომიკურ ზრდას საბანკო სისტემაზე დაფუძნებული თუ კაპიტალის ბაზარზე დაფუძნებული ფინანსური სტრუქტურა. ერთი მხრივ, ბანკები უკეთ არიან მორგებული ინფორმაციული ასიმეტრიის დაძლევისა და გრძელვადიანი ურთიერთობების დამყარებაზე მცირე და საშუალო საწარმოებთან; მეორე მხრივ, კაპიტალის ბაზრები უზრუნველყოფენ რისკის უფრო ეფექტურ განაწილებას, ლიკვიდურობას და ინოვაციური, მაღალი რისკის მქონე პროექტების დაფინანსებას. რ. ლევინის (2002) კვლევამ აჩვენა, რომ არც ერთი მოდელი არ არის ერთმნიშვნელოვნად უკეთესი - გადამწყვეტია არა ფინანსური სისტემის ფორმა, არამედ მისი საერთო ხარისხი და ინსტიტუციური გარემო.

საკითხის ქართულენოვან სამეცნიერო ლიტერატურაში ა. ხერხაძის (2022) კვლევა პირდაპირ ეხმიანება წინამდებარე ნაშრომის თემატიკას: ავტორი აანალიზებს საქართველოს ფინანსური ბაზრის ჩამოყალიბების ისტორიას დამოუკიდებლობის მოპოვების შემდეგ და აჩვენებს, რომ საბანკო სისტემა რეგიონული მასშტაბითაც კი საკმაოდ განვითარებულია, მაშინ როცა ფასიანი ქაღალდების ბაზარი და მისი ერთადერთი ლიცენზირებული წარმომადგენელი - საქართველოს საფონდო ბირჟა - მნიშვნელოვნად ჩამორჩება ამ დონეს. ავტორი განსაკუთრებულ როლს ანიჭებს ფასიანი ქაღალდების ბაზარს, როგორც ქვეყნის ეკონომიკური მდგომარეობის "ბარომეტრს", რომელშიც პირველ რიგში აისახება პოლიტიკური, ეკონომიკური და სოციალური ცვლილებები.

საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტროს მიერ შემუშავებული 2023–2028 წლების კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგია ოფიციალურ დონეზე აღიარებს კაპიტალის ბაზრის განუვითარებლობასა და ეკონომიკური ზრდის ტემპებს შორის კავშირს და განსაზღვრავს სახელმწიფო პოლიტიკის პრიორიტეტულ მიმართულებებს - მათ შორის საპენსიო რეფორმის ეფექტიან დაწერგვას და საკანონმდებლო ბაზის სრულყოფას - ბაზრის გაღრმავებისთვის. პროფ., ვ. ჭარაიას (2019) ანალიზი ეთანხმება ამ მიდგომას და უსვამს ხაზს ინსტიტუციური რეფორმების აუცილებლობას. ანალოგიურ დასკვნებამდე მიდის ა. ყანჩელიც (2022), რომლის კვლევაც აჩვენებს, რომ საქართველოს ეროვნული ბანკის, როგორც კაპიტალის ბაზრის მარეგულირებელი ორგანოს როლი მნიშვნელოვანია, თუმცა მოსახლეობის დაბალი

ფინანსური ცნობიერება და მარეგულირებელი გარემოს ხარვეზები კვლავ აფერხებს ბაზრის სრულფასოვან განვითარებას.

საქართველოს ფინანსური სექტორის მიმოხილვა.

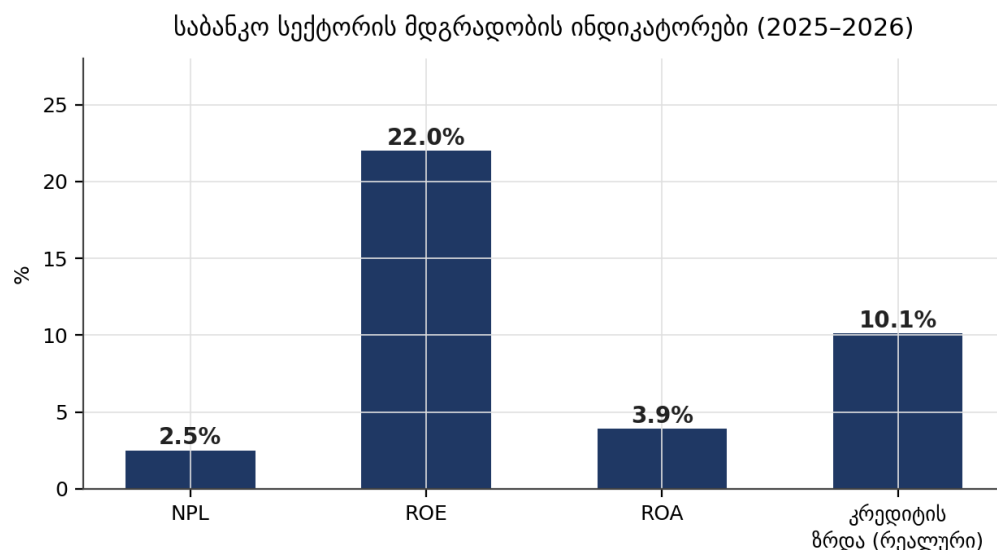
საბანკო სექტორი. საქართველოს საბანკო სექტორი უკანასკნელი ორი ათწლეულის განმავლობაში მნიშვნელოვნად გაძლიერდა და კონსოლიდირდა. 2025 წელს ეკონომიკურმა აქტივობამ 7.5%-იანი ზრდა აჩვენა, რომელსაც უმეტესწილად ხელი შეუწყო კერძო მოხმარების ზრდამ (8.2%) და კრედიტის რეალურმა ზრდამ 10.1%-ით. ფინანსური სექტორის მდგრადობის ინდიკატორები აჩვენებს, რომ არაფუნქციონირებადი სესხების წილი სტაბილურად დაბალი, დაახლოებით 2.5%-ის დონეზეა, ხოლო კაპიტალის უკუგება (ROE) 22%-ს, აქტივების უკუგება (ROA) კი თითქმის 3.9%-ს შეადგენდა 2026 წლის დასაწყისისთვის - მაჩვენებლები, რომლებიც მეტყველებს კარგად კაპიტალიზებულ და მომგებიან საბანკო სისტემაზე.

საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 2024 წლის მაისიდან 8%-ზეა შენარჩუნებული, რაც ასახავს ბალანსირებულ მიდგომას ინფლაციური რისკებისა და მაღალი შიდა მოთხოვნის პირობებში. ეს მონაცემები ერთობლიობაში აჩვენებს, რომ საბანკო სექტორი პრაქტიკულად ერთადერთი მასშტაბური არხია, რომლითაც კერძო სექტორი აფინანსებს საინვესტიციო საჭიროებებს.

ცხრილი 1. საბანკო სექტორის მდგრადობის ინდიკატორები (2025–2026)

ინდიკატორი	მაჩვენებელი
არაფუნქციონირებადი სესხები (NPL)	2.5%
კაპიტალის უკუგება (ROE)	22.0%
აქტივების უკუგება (ROA)	3.9%
კრედიტის რეალური ზრდა	10.1%
ეროვნული ბანკის პოლიტიკის განაკვეთი	8.0%
მშპ-ს რეალური ზრდა (2025)	7.5%

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი (NBG) - ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში (2025) და ფინანსური სექტორის მიმოხილვა (2026); მშპ-ს რეალური ზრდა - საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური (Geostat).



დიაგრამა 1. საბანკო სექტორის მდგრადობის ინდიკატორები.
წყარო: მსოფლიო ბანკი, საქართველოს ეროვნული ბანკი (2026).

კაპიტალის ბაზარი. საქართველოს საფონდო ბირჟა (GSE) დაარსდა 1999 წელს, USAID-ისა და ამერიკელი იურისტების დახმარებით, და ვაჭრობა ოფიციალურად 2000 წლის მარტში დაიწყო. ბირჟაზე სავაჭრო კომპანიების რაოდენობამ პიკს 2004 წელს მიაღწია (277 კომპანია), თუმცა 2008 წლის შემდეგ მომხდარმა მარეგულირებელმა გამკაცრებამ და ზოგადმა ეკონომიკურმა შოკებმა ბაზრის აქტივობა მნიშვნელოვნად შეამცირა. დღეს საქართველოს საფონდო ბირჟის (GSE-ის) წევრი მხოლოდ შვიდი საბროკერო კომპანიაა, რომელთაგან ოთხი კომერციული ბანკების შვილობილი კომპანიაა.

ბაზრის კაპიტალიზაცია მშპ-სთან მიმართებაში დროთა განმავლობაში მნიშვნელოვან რყევებს განიცდიდა: 2001 წელს - დაახლოებით 2.3%, 2007 წელს პიკურ დონეზე - დაახლოებით 14%, ხოლო 2020-იანი წლების დასაწყისში კვლავ დაახლოებით 4%-მდე დაეცა. ეროვნული ბანკის კაპიტალის ბაზრის ზედამხედველობის დეპარტამენტის შეფასებით, საქართველოს მშპ-ის (33.8 მლრდ დოლარი 2024 წელს) გათვალისწინებით, საფონდო ბაზარი მისი პოტენციური სიდიდის მხოლოდ მცირე ნაწილს შეადგენს, თუ შედარებას ვაწარმოებთ მსოფლიოს 78 საფონდო ბირჟის მონაცემებთან. ბირჟაზე ლისტინგში დარეგისტრირებული კომპანიების რაოდენობა კვლავ ერთნიშნა რიცხვს არ აღემატება, რაც კრიტიკულ ბარიერს ქმნის ბაზრის ლიკვიდურობისა და ინსტიტუციური ინვესტორების ჩართულობისთვის.

ცხრილი 2. საფონდო ბაზრის კაპიტალიზაცია მშპ-სთან მიმართებაში, 2001-2023

წელი	საბაზრო კაპიტალიზაცია / მშპ
2001	2.3%
2007 (პიკი)	14.0%

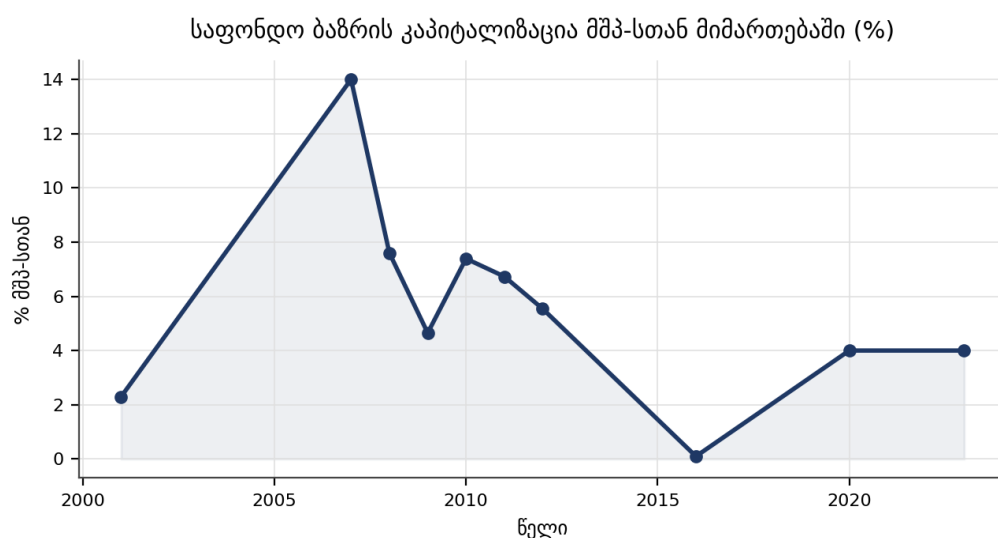
Corresponding author. irina.tavadze@bsu.edu.ge



© Copyright, 2026 by the author(s)

2008	7.6%
2010	7.4%
2012	5.5%
2020	≈4.0%
2023	≈4.0%

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი (NBG); FRED - მსოფლიო ბანკის გლობალური ფინანსური განვითარების მონაცემთა ბაზა (Global Financial Development Database).



დიაგრამა 2. საქართველოს საფონდო ბაზრის კაპიტალიზაცია მშპ-სთან მიმართებაში, 2001–2023.

წყარო: NBG, FRED (World Bank Global Financial Development Database).

კვლევის მეთოდოლოგია

მონაცემთა შეზღუდულობიდან გამომდინარე და კაპიტალის ბაზრის დაბალი ლიკვიდურობის გამო (რაც აისახება ჯანსაღი დროითი მწკრივის აგებაში), ნაშრომი არ ახორციელებს სრულმასშტაბიან ეკონომეტრიკულ შეფასებას (მაგ., Granger-ის მიზეზობრიობის ტესტს ან ვექტორული ავტორეგრესიის (VAR) მოდელს), თუმცა გვთავაზობს ამგვარი ანალიზისთვის საჭირო ცვლადთა სპეციფიკაციას: დამოკიდებული ცვლადი - რეალური მშპ-ს ერთ სულ მოსახლეზე ზრდის ტემპი; დამოუკიდებელი ცვლადები - კერძო სექტორის საბანკო კრედიტი/მშპ, საფონდო ბაზრის კაპიტალიზაცია/მშპ, სავაჭრო ბრუნვის კოეფიციენტი, ინფლაცია და ღიაობის ხარისხი (ექსპორტი+იმპორტი/მშპ) საკონტროლო ცვლადების სახით.

შედეგები

Corresponding author. irina.tavadze@bsu.edu.ge



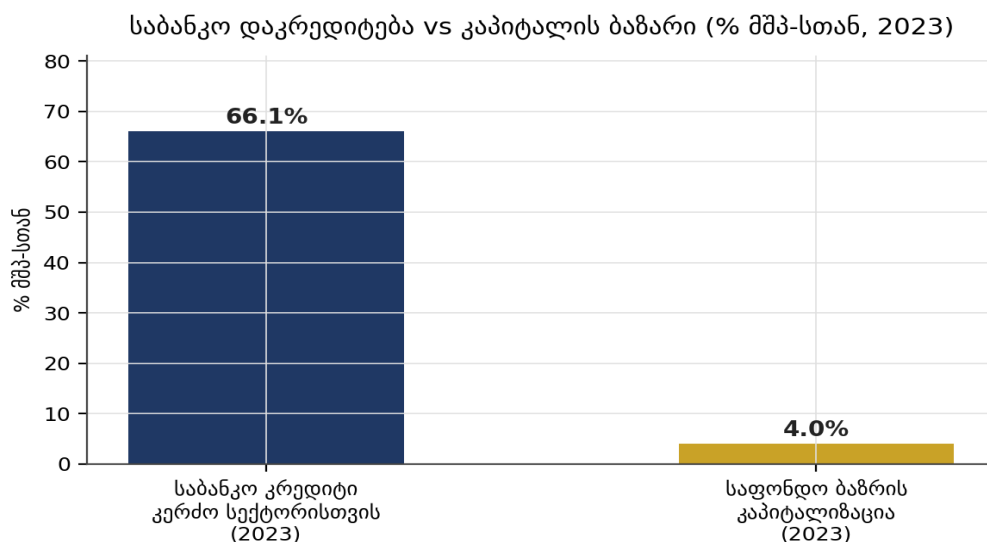
© Copyright, 2026 by the author(s)

მონაცემთა შედარება ცხადყოფს ღრმა სტრუქტურულ ასიმეტრიას საქართველოს ფინანსურ სისტემაში. მაშინ როცა საბანკო სექტორის აქტივები და კრედიტის მოცულობა სტაბილურად იზრდება - რასაც ადასტურებს ორნიშნა კრედიტის ზრდის ტემპი და მაღალი მომგებიანობის მაჩვენებლები - კაპიტალის ბაზრის კაპიტალიზაცია მშპ-სთან მიმართებაში ბოლო ათწლეულში ერთნიშნა პროცენტულ ნიშნულებში რჩება. შედარებისთვის: განვითარებულ ეკონომიკებში (მაგ., აშშ, დიდი ბრიტანეთი) ეს მაჩვენებელი 100%-ს აღემატება, ხოლო რეგიონის ბევრ განვითარებად ეკონომიკაშიც კი -20-40%-ის ფარგლებშია.

ცხრილი 3. ფინანსური სტრუქტურის შედარება, 2023 (% მშპ-სთან)

სეგმენტი	მოცულობა / მშპ
საბანკო კრედიტი კერძო სექტორისთვის	66.1%
საფონდო ბაზრის კაპიტალიზაცია	≈4.0%
თანაფარდობა (ბანკები : ბაზარი)	≈16.5 : 1

წყარო: მსოფლიო ბანკის განვითარების ინდიკატორები (World Bank Development Indicators); საქართველოს ეროვნული ბანკი (NBG).



დიაგრამა 3. საბანკო დაკრედიტება vs საფონდო ბაზრის კაპიტალიზაცია, 2023
(% მშპ-სთან). წყარო: World Bank Development Indicators, NBG.

ეს ასიმეტრია შეესაბამება ინსტიტუციური ვაკუუმის თეორიას, რომლის მიხედვითაც გარდამავალი ეკონომიკის ფორმები, ბაზრის მხარდამჭერი ინსტიტუტების არარსებობის პირობებში, იძულებულნი არიან ალტერნატიულ სტრატეგიებს მიმართონ დაფინანსების მოსაძიებლად - რაც საქართველოში აისახება კომერციული ბანკების, როგორც კაპიტალის თითქმის ერთადერთი მიმწოდებლის, დომინანტურ როლში. ეს ტენდენცია ხსნის, თუ რატომ რჩება საშუალო

Corresponding author: irina.tavadze@bsu.edu.ge



© Copyright, 2026 by the author(s)

და მსხვილი ზომის ქართული კომპანიების დიდი ნაწილი კვლავაც საბანკო დაკრედიტებაზე დამოკიდებული მაშინაც კი, როცა მათი ზომა და საკრედიტო ისტორია საბოლოო ან სააქციო დაფინანსების პირობებს დააკმაყოფილებდა.

ბანკზე ორიენტირებული სტრუქტურის ერთ-ერთი მთავარი რისკია სისტემური კონცენტრაცია: ეკონომიკის დაფინანსების ფუნქცია ეყრდნობა შედარებით მცირე რაოდენობის სისტემურად მნიშვნელოვან ბანკს, რაც ზრდის მთელი ეკონომიკის მოწყვლადობას საბანკო სექტორის შოკების მიმართ. კაპიტალის ბაზრის განუვითარებლობა ასევე ზღუდავს გრძელვადიანი ინსტიტუციური ინვესტორების (საპენსიო ფონდები, სადაზღვევო კომპანიები) განვითარებას და ინოვაციური, მაღალი რისკის მქონე სექტორების (ტექნოლოგიები, სტარტაპები) დაფინანსების შესაძლებლობებს, რომლებისთვისაც სააქციო კაპიტალი ხშირად უფრო შესაფერისი დაფინანსების ფორმაა, ვიდრე საბანკო კრედიტი.

მიღებული შედეგები თანხვედრაშია საერთაშორისო ლიტერატურასთან, რომელიც აღნიშნავს, რომ ბანკზე ორიენტირებული სისტემები განსაკუთრებით ეფექტურია ეკონომიკური განვითარების ადრეულ ეტაპზე, როცა ინფორმაციული ასიმეტრია მაღალია და ინსტიტუციური მონიტორინგის მექანიზმები სუსტია. თუმცა, ეკონომიკის სირთულის ზრდასთან ერთად, კაპიტალის ბაზრის განუვითარებლობა თანდათან იქცევა ზრდის შემზღუდველ ფაქტორად, განსაკუთრებით მაღალტექნოლოგიური და ინოვაციური სექტორებისთვის, რომლებსაც სჭირდებათ რისკის კაპიტალი და არა მხოლოდ საბანკო კრედიტი.

საქართველოს შემთხვევაში ეს დამაბულობა კიდევ უფრო მკვეთრად ვლინდება ევროკავშირის კანდიდატი ქვეყნის სტატუსის კონტექსტში: ევროკავშირთან დაახლოება მოითხოვს კაპიტალის ბაზრების კავშირის სტანდარტებთან თანდათანობით ჰარმონიზაციას, რაც პრაქტიკულად შეუძლებელია არსებული ბაზრის მასშტაბითა და ლიკვიდურობით.

მიგნებები

წინამდებარე ანალიზის საფუძველზე შესაძლებელია შემდეგი მიგნებების ჩამოყალიბება:

1. ინსტიტუციური ინვესტორების განვითარების ხელშეწყობა - საპენსიო რეფორმის ფარგლებში დაგროვილი კაპიტალის ნაწილის მიმართვა ადგილობრივი კაპიტალის ბაზრისკენ, რაც შექმნის მდგრად შიდა მოთხოვნას ფასიან ქაღალდებზე.
2. კორპორატიული ობლიგაციების ბაზრის სტიმულირება - საგადასახადო და მარეგულირებელი წახალისების მექანიზმები საშუალო ზომის კომპანიებისთვის, რომლებიც მზად არიან ალტერნატიულ დაფინანსების წყაროებზე გადავიდნენ.
3. მარეგულირებელი ჰარმონიზაცია ღრმა და ყოვლისმომცველ თავისუფალ სავაჭრო სივრცეთან (DCFTA) და ევროკავშირის კაპიტალის ბაზრების კავშირის სტანდარტებთან - გამჭვირვალობის, ანგარიშგებისა და ინვესტორთა დაცვის ნორმების თანდათანობითი დაახლოება.
4. მცირე და საშუალო საწარმოების ბირჟაზე გასვლის ხელშეწყობა - გამარტივებული ლისტინგის სეგმენტების შექმნა, საკონსულტაციო და ტექნიკური დახმარების პროგრამები.
5. ფინანსური განათლების პროგრამები - ინდივიდუალური ინვესტორების ინფორმირებულობის ამაღლება კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტების შესახებ, რაც გაზრდის შიდა საინვესტიციო ბაზას.

დასკვნა

კვლევამ დაადასტურა, რომ საქართველოს ფინანსური სისტემა მკვეთრად ბანკზეა ორიენტირებული, ხოლო კაპიტალის ბაზარი, საფონდო ბირჟის მეოთხედ საუკუნოვანი ისტორიის მიუხედავად, რჩება მარგინალურ როლში ეკონომიკის დაფინანსების პროცესში. ეს სტრუქტურული ასიმეტრია, ერთი მხრივ, ასახავს გარდამავალი ეკონომიკებისთვის დამახასიათებელ ინსტიტუციურ თავისებურებებს, მეორე მხრივ კი - შეიცავს რისკებს გრძელვადიანი, დივერსიფიცირებული ეკონომიკური ზრდისთვის. ევროკავშირთან ინტეგრაციის პროცესი დამატებით სტიმულს და, ამავდროულად, ვალდებულებას ქმნის კაპიტალის ბაზრის ინსტიტუციური და მარეგულირებელი ჩარჩოს გასაძლიერებლად.

Reference

- Kherkhadze, A. (2022). The development potential of Georgia's financial markets and possible effect. *Economic Profile*, 17(1/23), 152–165. <https://doi.org/10.52244/ep.2022.23.09>
- Ministry of Economy and Sustainable Development of Georgia. (2023). Capital Market Development Strategy of Georgia, 2023–2028. <https://www.economy.ge>
- Charaia, V. (2019). Recommendations to the Ministry of Economy and Sustainable Development of Georgia. <https://sector3.ge/Researches/Download/511>
- Kancheli, A. (2022). Regulatory problems in Georgia's financial market [Master's thesis, Caucasus International University]. Open Science — Georgian National Open Science Archive.
- Loladze, G. (2015). The securities market in Georgia: Problems, challenges, and perspectives. Georgian Foundation for Strategic and International Studies (IDFI).
- Goldsmith, R. W. (1969). *Financial Structure and Development*. Yale University Press.
- King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *The Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 717–737.
- Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: Views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688–726.
- Levine, R. (2002). Bank-based or market-based financial systems: Which is better? *Journal of Financial Intermediation*, 11(4), 398–428.
- Levine, R. (2005). Finance and growth: Theory and evidence. In *Handbook of Economic Growth* (Vol. 1, pp. 865–934). Elsevier.
- McKinnon, R. I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Brookings Institution.
- Shaw, E. S. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*. Oxford University Press.
- National Bank of Georgia. (2025). Capital market overview. Capital Market Supervision Department. <https://nbg.gov.ge/en/page/capital-market-overview>
- World Bank. (2021). Georgia—Financial sector assessment program: Technical note on capital market oversight. World Bank Group. <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/099840103012232353>
- World Bank. (2026). Georgia economic review. World Bank Group. <https://www.worldbank.org/ext/en/country/georgia>
- Georgian Stock Exchange. (2026). Market data and trading list. <https://gse.ge/en/>