

ლიკვიდობის პრობლემა და საინვესტიციო აქტივობა საქართველოს  
საფონდო ბაზარზე 2015-2025 წლებში

თამუნა ტალიაშვილი

*სამაგისტრო ნაშრომი წარდგენილია ილიას სახელმწიფო უნივერსიტეტის ბიზნესის,  
ტექნოლოგიისა და განათლების ფაკულტეტზე ფინანსებში ბიზნესის ადმინისტრირების  
მაგისტრის აკადემიური ხარისხის მინიჭების მოთხოვნების შესაბამისად*

ფინანსები

სამეცნიერო ხელმძღვანელი: გიორგი დანელია, ასოცირებული პროფესორი

ილიას სახელმწიფო უნივერსიტეტი

თბილისი, 2026

## განაცხადი

როგორც წარდგენილი სამაგისტრო ნაშრომის ავტორი, ვაცხადებ, რომ ნაშრომი წარმოადგენს ჩემს ორიგინალურ ნამუშევარს და არ შეიცავს სხვა ავტორების მიერ აქამდე გამოქვეყნებულ, გამოსაქვეყნებლად მიღებულ ან დასაცავად წარდგენილ მასალებს, რომლებიც ნაშრომში არ არის მოხსენიებული ან ციტირებული სათანადო წესების შესაბამისად.

თამუნა ტალიაშვილი

20.06.2026

## აბსტრაქტი

წინამდებარე კვლევის ფარგლებში შესწავლილია საქართველოს კაპიტალის ბაზრის ლიკვიდობის დეტერმინანტები 2015–2025 წლების პერიოდში. კვლევის ობიექტს წარმოადგენდა საქართველოს საფონდო ბირჟაზე (GSE) რეგისტრირებული სავაჭრო სესიებისა და არასაბირჟო (OTC) გარიგებების სრული სია, რომელიც ჯამში 4,895 ტრანზაქციას მოიცავდა. ლიკვიდობის პროქსი ცვლადად გამოყენებულია გარიგებების ყოველთვიური რაოდენობა. კვლევაში გამოყენებულია მრავალცვლადიანი OLS რეგრესიული ანალიზი HC3 ჰეტეროსკედასტურობის-მდგრადი სტანდარტული შეცდომებით.

ემპირიულმა ანალიზმა დაადასტურა, რომ ბაზრის სტრუქტურული მახასიათებლები, კერძოდ, ემიტენტების რაოდენობა და საქმიანობის სფერო, წარმოადგენდა ბაზრის სავაჭრო აქტივობის ყველაზე ძლიერ სტატისტიკურ განმსაზღვრელ ფაქტორებს. ყოველი ახალი ემიტენტი სავაჭრო სესიებს საშუალოდ 1 გარიგებით ზრდიდა, OTC სეგმენტს კი 5.2-ით. ბაზრის კაპიტალიზაცია, USD/GEL გაცვლითი კურსი და ეკონომიკური ზრდა სტატისტიკურად მნიშვნელოვანი არ აღმოჩნდა. საანალიზო პერიოდში გარიგებების 81.8% OTC ფორმატში განხორციელდა, ხოლო 23 თვეში სავაჭრო სესიებზე ვაჭრობა სრულად შეჩერდა, რაც ბაზრის ქრონიკულ არალიკვიდურობაზე მიუთითებს.

კვლევა ასკვნის, რომ საქართველოს კაპიტალის ბაზრის გამოცოცხლება კრიტიკულად არის დამოკიდებული მიწოდების მხარეზე: ახალი, მრავალფეროვანი კორპორაციული ემიტენტების ბაზარზე გამოყვანაზე. ნაშრომი რეკომენდაციების სახით გვთავაზობს IPO-ს საგადასახადო ინცენტივებს, Dual-listing-ის მოდელს, და OTC გარიგებების გამჭვირვალობის გაძლიერებას.

**საკვანძო სიტყვები:** კაპიტალის ბაზარი, ბაზრის ლიკვიდობა, OLS რეგრესია, საქართველოს საფონდო ბირჟა, OTC ბაზარი, ემიტენტების რაოდენობა, განვითარებადი ბაზრები

## Abstract

This study examined the determinants of capital market liquidity in Georgia during the period 2015–2025. The research object consisted of the complete list of trading sessions and over-the-counter (OTC) transactions registered on the Georgian Stock Exchange (GSE), comprising a total of 4,895 transactions. The monthly number of transactions was used as a proxy variable for liquidity. The study employed a multivariate Ordinary Least Squares (OLS) regression analysis with HC3 heteroskedasticity-robust standard errors.

The empirical analysis confirmed that structural market characteristics, particularly the number of issuers and the sector of economic activity, represented the strongest statistical determinants of market trading activity. Each additional issuer increased trading session transactions by an average of 1 trade and OTC segment transactions by 5.2 trades. Market capitalization, the USD/GEL exchange rate, and economic growth were not found to be statistically significant. During the analyzed period, 81.8% of all transactions were executed in the OTC segment, while trading on exchange sessions was completely absent in 23 months, indicating chronic market illiquidity.

The study concluded that the revitalization of Georgia's capital market critically depended on the supply side, specifically on attracting new and diversified corporate issuers to the market. The paper proposed several policy recommendations, including tax incentives for IPOs, the implementation of a dual-listing model, and the strengthening of transparency in OTC transactions.

**Keywords:** capital market, market liquidity, OLS regression, Georgian Stock Exchange, OTC market, number of issuers, emerging markets.