

აღმოსავლეთ ევროპის უნივერსიტეტი



ჩრდილოვანი საბანკო სისტემა და მისი გავლენა ფინანსურ სტაბილურობაზე
ფორმირებად ეკონომიკებში

მარიამ ლაშხი

ნაშრომი წარდგენილია აღმოსავლეთ ევროპის უნივერსიტეტის ბიზნესის და
ინჟინერიის ფაკულტეტზე ბიზნეს ადმინისტრირების დოქტორის
აკადემიური ხარისხის მოსაპოვებლად

სამეცნიერო ხელმძღვანელი: პროფესორი დავით სიხარულიძე

სამეცნიერო თანახელმძღვანელი: პროფესორი ნუნო მოუტინიო

თბილისი, 0159, საქართველო.

საავტორო უფლება ©2025 წელი, მარიამ ლაშხი

აღმოსავლეთ ევროპის უნივერსიტეტი
ბიზნესისა და ინჟინერიის ფაკულტეტი

ვადასტურებ, რომ წინამდებარე სადისერტაციო ნაშრომი წარმოადგენს ჩემი დამოუკიდებელი კვლევის შედეგს, არ შეიცავს აკადემიური კეთილსინდისიერების დარღვევის ელემენტებს (პლაგიატს, გაყალბებულ მონაცემებს), ორიგინალურია და გამოყენებული ყველა წყარო სათანადოდაა მითითებული.

ავტორის ხელმოწერა:

თარიღი /.....// /

აღმოსავლეთ ევროპის უნივერსიტეტი
ბიზნესისა და ინჟინერიის ფაკულტეტი

ვადასტურებთ, რომ გავეცანით მარიამ ლაშხის მიერ შესრულებულ სადისერტაციო ნაშრომს დასახელებით: „ჩრდილოვანი საბანკო სისტემა და მისი გავლენა ფინანსურ სტაბილურობაზე ფორმირებად ეკონომიკებში“ და ვაძლევთ რეკომენდაციას აღმოსავლეთ ევროპის უნივერსიტეტის ბიზნესისა და ინჟინერიის ფაკულტეტის სადისერტაციო საბჭოში მის განხილვას ბიზნესის ადმინისტრირების დოქტორის აკადემიური ხარისხის მოსაპოვებლად.

ხელმძღვანელი:

რეცენზენტი:

რეცენზენტი:

თარიღი /.....// /

რეზიუმე

აღნიშნული კვლევა მიზნად ისახავს, ერთი მხრივ, შეაფასოს ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის ზეგავლენა ფინანსური სტაბილურობის დინამიკაზე, ხოლო მეორე მხრივ, გამოავლინოს ის მაკროეკონომიკური ფაქტორები, რომლებიც განაპირობებენ ამ სისტემის ფორმირებას განვითარებად ეკონომიკებში, მათ შორის საქართველოში.

ნაშრომი წარმოადგენს პირველ სისტემურ მცდელობას საქართველოში - შეისწავლოს ჩრდილოვანი საბანკო სისტემა და მისი გავლენა ფინანსურ სტაბილურობაზე ფორმირებად ეკონომიკებში, რაც ამაღლებს კვლევის მნიშვნელობას როგორც სამეცნიერო სივრცეში, ისე პოლიტიკის ფორმირების პრაქტიკაში. კვლევა პირველად ახდენს ფინანსური სტაბილურობის საბჭოს ჩრდილოვანი ბანკინგის შეფასების მეთოდის იმპლემენტაციას საქართველოსთვის და ქმნის საფუძველს საერთაშორისო შედარებისთვის.

კვლევის მეთოდოლოგია ეფუძნება ფინანსური სტაბილურობის საბჭოს მიერ შემუშავებულ შეფასების ჩარჩოს, რომელიც მოიცავს როგორც ფართო, ისე ვიწრო მეთოდს. ფართო მიდგომა ითვალისწინებს ყველა არასაბანკო ფინანსურ ინსტიტუტს, რომლებიც შესაძლოა სისტემურ რისკებს წარმოშობდნენ, ხოლო ვიწრო მიდგომა ფოკუსირდება იმ ფაქტორებზე, რომელთა საქმიანობა ტრადიციული საბანკო ფუნქციურ ალტერნატივას წარმოადგენს. გარდა ამისა, ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის მაკროეკონომიკური დეტერმინანტების დასადგენად, კვლევა იყენებს ფიქსირებული ეფექტების მქონე პანელურ ეკონომეტრიკულ მოდელს, რომელიც ეფუძნება მრავალწლიან მონაცემებს ფორმირებად ბაზრებზე, მათ შორის საქართველოს მაგალითზე. დამატებით, კვლევაში გამოყენებულია ევროპის სისტემური საბჭოსა და ფინანსური სტაბილურობის საბჭოს ერთობლივი მეთოდოლოგია, რომელიც ეფუძნება რისკის ინდიკატორთა სისტემას და რომელიც მოიცავს ფინანსურ კოეფიციენტების

დადგენას ჩრდილოვანი ბანკინგთან დაკავშირებული საქმიანობის იდენტიფიკაციისთვის.

კვლევის შედეგების თავლსაზრისით, ფინანსური სტაბილურობის ჩარჩოს გამოყენებით, განისაზღვრა ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის მოცულობა როგორც საქართველოში, ისე რვა წინასწარ შერჩეულ ფორმირებად ეკონომიკაში. ვიწრო მიდგომის საფუძველზე კი გამოიკვეთა ჩრდილოვანი ბანკინგის ეკონომიკური ფუნქციები, რაც შესაძლებელს ხდის შედარებითი ანალიზის გაკეთებას სხვადასხვა ქვეყნის კონტექსტში. პანელური ეკონომეტრიკული ანალიზის შედეგად დადგინდა განვითარებად ბაზრებზე მაკროეკონომიკური დეტერმინანტები (მათ შორის ეკონომიკური ზრდა, ინფლაცია) რომლებიც ჩრდილოვანი ბანკინგის ფორმირებაზე ზეგავლენის მქონე ფაქტორებად გამოიკვეთა. დამატებით, ევროპის სისტემური საბჭოს მეთოდოლოგიის საფუძველზე განხორციელდა საქართველოს კომერციული ბანკების ფინანსური ანალიზი, ისეთი კოეფიციენტების კრებულით, რომელიც მოიცავს ლიკვიდურობის, ლევერიჯის და აქტივების სტრუქტურის მაჩვენებლებს, რომლებიც გამოყენებულ იქნა ბანკების საქმიანობის შეფასებისთვის ჩრდილოვანი ბანკინგის რისკის ჭრილში.

კვლევის შედეგები ღირებულია როგორც აკადემიური სივრცისთვის - სისტემური რისკების თეორიული გააზრებისა და მეთოდური ინოვაციის თვალსაზრისით, ისე ეკონომიკური პოლიტიკის შემუშავებისთვის. გარდა ამისა, აღნიშნული ნაშრომი, ქმნის საფუძველს შემდგომი კვლევებისთვის, რომლებიც ჩრდილოვანი ბანკინგის როლს და რისკებს კიდევ უფრო ღრმად გაანალიზებენ ადგილობრივ და საერთაშორისო დონეზე.

Resume

This study aims, on the one hand, to assess the impact of the shadow banking system on the dynamics of financial stability and on the other hand, to identify the macroeconomic factors which determine the formation of this system in developing economies, including Georgia.

This study represents the first systematic attempt in Georgia to examine the shadow banking system and its impact on financial stability within the context of emerging market economies. By addressing a previously unexplored dimension of financial intermediation, the research enhances its relevance both within academic discourse and in the practical domain of policy formulation. The study is the first to adapt the Financial Stability Board's (FSB) methodology for assessing shadow banking to the Georgian context, thereby establishing a foundation for cross-country comparative analysis.

The methodological framework of this study is grounded in the assessment approach developed by the Financial Stability Board, which incorporates both broad and narrow measures of shadow banking. The broad approach encompasses all non-bank financial institutions that may pose systemic risks, while the narrow approach focuses on entities whose activities functionally replicate core banking operations. To identify the macroeconomic determinants of shadow banking, the study employs a fixed-effects panel econometric model based on multi-year data from selected emerging market economies, including Georgia. Additionally, the research integrates the European Systemic Risk Board (ESRB) methodology, which relies on a set of risk indicators designed to capture financial ratios associated with shadow banking-related activities. This framework enables the identification and evaluation of systemic vulnerabilities within commercial banks operating in Georgia.

Using the Financial Stability Board's framework, the study quantified the size of the shadow banking system (SB) in Georgia and eight pre-selected emerging market economies.

Based on the narrow approach, the analysis identified the core economic functions of shadow banking entities - enabling meaningful cross-country comparisons within diverse regulatory and financial contexts. Through fixed-effects panel econometric analysis, the study determined the macroeconomic determinants influencing the formation of shadow banking across emerging markets. Key factors such as economic growth and inflation were found to significantly shape the expansion and structure of SB activity. In addition, the research applied the European Systemic Risk Board's methodology to assess the financial profiles of Georgian commercial banks. A targeted set of financial ratios, including liquidity, leverage, and asset composition indicators, which was used to evaluate bank-level exposure to shadow banking-related risks.

The findings of this study hold significant value both for academic inquiry - particularly in advancing the theoretical understanding of systemic risk and methodological innovation and for the formulation of economic policy. Moreover, the research establishes a foundation for future studies that aim to explore the role and risks of shadow banking in greater depth, across both domestic and international contexts.

სარჩევი

შესავალი	9
თავი 1. სამეცნიერო ლიტერატურის მიმოხილვა.....	12
1.1 ჩრდილოვანი ბანკინგის თეორიული საფუძვლები და განვითარების დინამიკა.....	12
1.2 ჩრდილოვანი ბანკინგის სტრუქტურა.....	16
1.3 ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის დუალიზმი	21
1.4 ჩრდილოვანი ბანკინგის განმსაზღვრელი ფაქტორები	28
1.5 ჩრდილოვანი ბანკინგის გავლენა ფინანსური სტაბილურობაზე	36
1.6 საბანკო და არასაბანკო სექტორები საქართველოში: ზედამხედველობითი რეფორმების მიმოხილვა.....	49
თავი 2. კვლევის მეთოდოლოგია.....	59
2.1 ჩრდილოვანი ბანკინგის გაზომვის მეთოდოლოგია	59
2.1.1 ჩრდილოვანი ბანკინგის გაზომვის მაკრო მეთოდი	61
2.1.2 ჩრდილოვანი ბანკინგის გაზომვის მიკრო (ვიწრო) მეთოდი.....	66
2.1.3 რისკის შეფასების მეტრიკა.....	73
2.2 ფინანსური სტაბილურობაზე ჩრდილოვანი ბანკინგის გავლენის ეკონომეტრიკული მოდელი	80
თავი 3. კვლევის შედეგები	85
3.1 ჩრდილოვანი ბანკინგის დეტერმინანტები.....	85
3.2 განვითარებადი ქვეყნების ჩრდილოვანი ბანკინგი	90
3.3 საქართველოს ჩრდილოვანი ბანკინგი	119
3.4 საქართველოს კომერციული ბანკების ანალიზი ჩრდილოვანი ბანკინგის რისკის მეტრიკების საფუძველზე.....	140
დასკვნა და რეკომენდაციები.....	185
დანართი	203
გამოყენებული ლიტერატურა	205

შესავალი

უკანასკნელ წლებში ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის გლობალური ზრდა მკვეთრად შეინიშნება. ფინანსური სტაბილურობის საბჭოს (FSB, 2024) კვლევის მიხედვით, 2024 წელს გლობალური მთლიანი აქტივების ღირებულება, წინა წელთან შედარებით 5.2%-ით გაიზარდა და შეადგინა 486.4 ტრილიონი აშშ დოლარი. გასათვალისწინებელია, რომ მთლიანი აქტივების ღირებულებიდან 238.8 ტრილიონი აშშ დოლარი წარმოადგენს არასაბანკო ფინანსური შუამავლების (NBFI) აქტივების ღირებულებას, რაც წინა წლის მაჩვენებელზე 8.5%-ით მეტი იყო და აგეთვე, რაც ორმაგად აღემატება საბანკო სექტორის ზრდას (3.3%). NBFI სექტორის წილმა 2024 წელს გლობალურ ფინანსურ აქტივებში შეადგინა 49.1%, რაც წინა წლის მაჩვენებელთან შედარებით გაზრდილია. აღინიშნება ზრდა განპირობებული იყო ბაზრზე არსებული ინსტრუმენტების მაღალი შეფასებებით და ინვესტროთა ზრდით NBFI სექტორში.

ფინანსური სტაბილურობის საბჭო აგრეთვე გვთავაზობს შეფასების ვიწრო მიდგომასაც. ვიწრო მიდგომა ასახავს რისკების „ეკონომიკური ფუნქციის“ (EF), ანუ აქტივობაზე დაფუძნებულ შეფასებას. აღნიშნული მეთოდოლოგიის საფუძველზე შეფასებული აქტივები (რომლებიც შესაძლოა ფინანსურ სტაბილურობას საფრთხეს უქმნიან) გაიზარდა 9.8%-ით და მიაღწია \$70.2 ტრილიონს, რაც ყველაზე მაღალი მაჩვენებელია ისტორიაში. ფინანსური სტაბილურობის საბჭოს (FSB, 2024) კვლევის მიხედვით, სესხების მოცულობა NBFI სექტორში გაიზარდა 4.1%-ით, რაც ბანკების ზრდას (3.4%) ოდნავ აღემატება.

ჩრდილოვანი ბანკინგი, როგორც ფინანსური სისტემის ნაკლებად რეგულირებული სფერო იზრდება და არსებობს მრავალი კვლევა, თუმცა არ არსებობს ფართოდ მიღებული განმარტება ან გაზომვის თანმიმდევრული მეთოდი, რომელიც გადმოსცემს სექტორის უნიკალურ მახასიათებელს სხვადასხვა ქვეყანაში (Jackson and Matilainen 2012).

კვლევის მიზანი:

კვლევის მიზანია ერთის მხრივ შევისწავლოთ ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის გავლენა ფინანსურ სტაბილურობაზე და მეორეს მხრივ, დავადგინოთ ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის მაკრო დეტერმინანტები ფორმირებად ბაზრებზე, მათ შორის საქართველოს მაგალითზე.

კვლევის ამოცანები:

- საქართველოს ჩრდილოვანი ბანკინგის ზომისა და რისკების დადგენა უახლეს მონაცემებზე დაყრდნობით (რა მოცულობის თანხა მიედინება ჩრდილოვანი საბანკო არხებით) FSB-ს მიერ შემუშავებული მაკრო და ვიწრო მიდგომის მეშვეობით; საქართველოში ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის განვითარების ტენდენციების დადგენა;
- ფორმირებადი ბაზრებიდან 9 წინასწარ შერჩეული ქვეყნის ანალიზი (აღნიშნული განვითარებადი ქვეყნების სია შემდეგია: თურქეთი, ინდონეზია, ჩინეთი, მექსიკა, არგენტინა, ჩილე, ბრაზილია, ინდოეთი და საქართველო კერძოდ 2013-2021 წლების მონაცემების მოძიება და ანალიზი; ეკონომეტრიკული მოდელის გამოყენება);
- ჩრდილოვანი ბანკინგის რეგულირებისთვის რეკომენდაციების შემუშავება

კვლევის სამეცნიერო სიახლე:

მოცემული კვლევა წარმოადგენს პირველ მცდელობას საქართველოში შეისწავლოს ჩრდილოვანი ბანკინგის გავლენა ფინანსურ სტაბილურობაზე, რაც არსებითად ავსებს არსებულ სამეცნიერო ლიტერატურულ სიცარიელს. მიუხედავად იმისა, რომ საერთაშორისო დონეზე NBFI-ების როლი აქტიურად განიხილება, საქართველოს კონტექსტში მსგავსი ემპირიული ანალიზი დღემდე არ განხორციელებულა.

აღსანიშნავია, რომ კვლევა ეფუძნება ფინანსური სტაბილურობის საბჭოს მიერ შემუშავებულ მეთოდოლოგიას ჩრდილოვანი ბანკინგის შეფასებისთვის, რომელიც

აქამდე არ გამოყენებულა საქართველოსთვის. ამ მიდგომის ადაპტაცია ადგილობრივი მონაცემების საფუძველზე წარმოადგენს კვლევის მეთოდურ სიახლეს და ქმნის საფუძველს შედარებითი ანალიზისთვის რვა სხვა განვითარებად ეკონომიკასთან.

გარდა ამისა, კვლევაში პირველად ხდება ჩრდილოვანი ბანკინგის განმსაზღვრელი ფაქტორების იდენტიფიცირება და რაოდენობრივი შეფასება, რაც დამატებით ღირებულებას სძენს როგორც აკადემიურ დონეზე, ისე პოლიტიკის შემუშავების დონეზე.

კვლევის ჰიპოთეზა

კვლევის მიზნიდან და აგრეთვე, ლიტერატურის ანალიზის საფუძველზე, რომელშიც მკაფიოდ წარმოდგენილია მსჯელობა ჩრდილოვანი ბანკინგის ორმხრივი ბუნების შესახებ, მისი პოტენციური საფრთხეებისა და შესაძლებლობების კონტექსტში ფინანსური სტაბილურობის კრილში - ჰიპოთეზა ფრომულირდა შემდეგნაირად:

H1: ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის განვითარებას შეუძლია დადებითი გავლენა მოახდინოს ფინანსურ სტაბილურობაზე გრძელვადიან პერიოდში, თუ:

- უზრუნველყოფილია ეფექტური მარეგულირებელი ზედამხედველობა;
- არსებობს რისკების მართვის ადეკვატური მექანიზმები;
- ხდება ფინანსური ინოვაციებისა და ეფექტიანობის ზრდის ხელშეწყობა კონტროლირებად გარემოში.

თავი 1. სამეცნიერო ლიტერატურის მიმოხილვა

შესავალი

თანამედროვე ეკონომიკურ რეალობაში ფინანსური სტაბილურობა წარმოადგენს ერთ-ერთ უმთავრეს წინაპირობას ქვეყნების მდგრადი განვითარებისა და სამომავლო ეკონომიკური პროგრესისათვის. ფინანსური სისტემის გამართული ფუნქციონირება პირდაპირ არის დაკავშირებული ეკონომიკური ზრდის ტემპთან და ქვეყნის კონკურენტუნარიანობასთან გლობალურ დონეზე, ხოლო ფინანსური სტაბილურობის შენარჩუნების ერთ-ერთი წინაპირობა არის სისტემური რისკების დროული იდენტიფიცირება, მიუხედავად ფინანსური სისტემის სეგმენტისა, რომელშიც ისინი წარმოიქმნება, იმისათვის, რომ საფრთხე არ შეექმნას არა მხოლოდ ცალკეულ სეგმენტებს, არამედ მთლიან ეკონომიკურ სტრუქტურას. დროული იდენტიფიცირება, შესაძლებელს ხდის ამ რისკების პროგნოზირებას, პრევენციულ სტრატეგიების შემუშავებას და კრიზისის გავრცელების მინიმიზაციას. ამას გარდა, აღნიშნული პროცესი აძლიერებს ფინანსური სექტორის გამჭვირვალობასა და ნდობას, რაც თავის მხრივ, წარმოადგენს მნიშვნელოვან წინაპირობას უცხოური ინვესტიციების მოზიდვისა და გრძელვადიანი ეკონომიკური განვითარებისთვის.

1.1 ჩრდილოვანი ბანკინგის თეორიული საფუძვლები და განვითარების დინამიკა

ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფა განვითარებად/ფორმირებად ქვეყნებში მრავალწახნაგოვანი ამოცანაა (Hare, 2005). ფინანსური სტაბილურობის შენარჩუნების ერთ-ერთი წინაპირობა სისტემური რისკების დროული იდენტიფიცირებაა, მიუხედავად ფინანსური სისტემის სეგმენტისა, რომელშიც ისინი წარმოიქმნება. 2008 წლის ფინანსურმა კრიზისმა არა მხოლოდ გამოავლინა საბანკო სექტორის ზედამხედველობისა და რეგულირების მრავალრიცხოვანი წარუმატებლობები, არამედ გამოავლინა ფინანსური სისტემის ამ ნაწილისთვის დამახასიათებელი სისტემური რისკები, ნაწილობრივ ან რეგულაციების სრულიად

მიღმა. აღნიშნულმა სირთულეებმა მათი მასშტაბისა და ფინანსურ ინსტიტუტებს შორის მაღალი კავშირების გამო, მნიშვნელოვნად შეუწყო ხელი კრიზისის გავრცელების სისწრაფეს და მის მიერ გამოწვეული ზარალის სიდიდესაც.

არასაბანკო ფინანსური ინსტიტუტები, მიუხედავად იმისა, რომ ეწევიან ფინანსურ შუამავლობას, ნაკლებად ან სრულად არ არიან რეგულირებული სესხის გაცემაზე, როგორც ტრადიციული ბანკები. შესაბამისად, ეს ფინანსური ინსტიტუტები მოქმედებდნენ როგორც ბანკები, მაგრამ მათ არ აქვთ ის შეზღუდვები, რომლებსაც ტრადიციული ბანკები დაკრედიტებისას აწყდებიან (Fève et al., 2019; Nersisyan and Wray, 2010). ეკონომიკურ ლიტერატურაში ამ არასაბანკო ფინანსურ შუამავლებს ჩრდილოვან ბანკებს უწოდებენ და მათ დაკრედიტების სისტემა ცნობილია როგორც ჩრდილოვანი საბანკო სისტემა.

ტერმინი „ჩრდილოვანი ბანკინგი“ (Shadow Banking) პირველად 2007 წელს ეკონომისტმა, წყნარი ოკეანის ინვესტიციების მართვის კომპანიის (PIMCO) აღმასრულებელმა დირექტორმა, პოლ მაკკალიმ გამოიყენა, კერძოდ კანზას სიტის ფედერალური სარეზერვო ბანკის ყოველწლიურ სიმპოზიუმზე სიტყვით გამოსვლისას (Borg, 2017). თუმცა, (Rajan and Subramanian, 2005), ტერმინის რეალურად გამოყენების გარეშე - გამოავლინა ჩრდილოვანი ბანკინგის ზოგიერთი მოწყვლადობა იმავე სიმპოზიუმზე ორი წლით უფრო ადრე, ვიდრე ბატონმა მაკკალიმ.

ადრიანისა და ეშკრაფტის (Adrian and Ashcraft, 2016) მიხედვით, ჩრდილოვანი საბანკო სისტემა არის ფინანსური ინსტიტუტების ქსელი, რომელიც გადასცემს თანხებს შემნახველებიდან ინვესტორებს, სეკურიტიზაციისა და უზრუნველყოფილი დაფინანსების სხვადასხვა არხებით. ჩრდილოვანი ბანკინგის ყველაზე გავრცელებული განმარტება, კი ფინანსური სტაბილურობის საბჭოს ეკუთვნის (FSB), რომლის მიხედვითაც ჩრდილოვანი ბანკინგი გულისხმობს საკრედიტო შუამავლობას, რომელიც მოიცავს სუბიექტებს და საქმიანობას რეგულარული საბანკო სისტემის გარეთ (FSB, 2015). მიუხედავად იმისა, რომ ჩრდილოვანი ბანკების უმეტესობა გარკვეულწილად რეგულირდება და

ექვემდებარება ზედამხედველობას, ისინი, როგორც წესი, არ ექვემდებარებიან პრუდენციულ ზედამხედველობას, რაც არის ტრადიციული საბანკო სისტემის რეგულირების მთავარი არხი (Adrian and Ashcraft, 2016).

ჩრდილოვანი ბანკინგის ჩამოყალიბებაში, ავტორთა ერთი ნაწილი, მაგალითად: Greenwood, Hanson და Stein (2012), აგრეთვე Pozsar (2011), გადამწყვეტ მნიშვნელობას ე.წ. „კერძო ფულზე“ მოთხოვნას ასახელებენ. ამ მოთხოვნას თავის მხრივ ინვესტიციების საჭიროება განაპირობებს, რომელიც აღიქმება, როგორც უაღრესად უსაფრთხო, ლიკვიდური და გამოსყიდვადი. მოცემული ავტორები კერძო ფულზე მოთხოვნის ზრდას უკავშირებენ ინსტიტუციური ფულადი (cash) ინვესტირების საინვესტიციო მოთხოვნებს, რომელთა აკუმულირებული ნაშთები აღემატება მოკლევადიანი სახელმწიფო ვალისა და დაზღვეული დეპოზიტების ხელმისაწვდომობას (Turner, 2016). მკვლევართა მეორე ჯგუფი კი საპირისპიროდ, მიიჩნევს, რომ კერძო ფულის ფაქტორი მრავალი რისკის შემცველია. Gennaioli, Shleifer და Vishny (2012) ყურადღებას ამახვილებენ, თუ, როგორ აკმაყოფილებენ ბანკები მოთხოვნას კერძო უსაფრთხო აქტივებზე, კერძოდ მათი სახსრების ტრანშირების, პორტფელის დივერსიფიკაციისა და რისკების შენარჩუნების გზით, რითაც თავს არასასურველ რისკ გარემოში იგდებენ.

ახალი ეკონომიკური აზროვნების ინსტიტუტის (INET), ჩრდილოვანი საბანკო კოლოკვიუმის წევრის, Pozsar (2017) მიხედვით, ჩრდილოვანი ბანკინგის არსი ჯერაც არ არის სრულად და გასაგებად აღქმული საზოგადოების მიერ და შეიძლება განსხვავებულად იქნას განმარტებული სხვადასხვა სუბიექტის მიერ. მაგალითად, მაშინ, როდესაც საბანკო ინსტიტუტებმა შესაძლოა ჰეჯ-ფონდები განიხილონ ჩრდილოვან ბანკებად, თავად ჰეჯ-ფონდებმა შესაძლოა ფულადი ბაზრის ფონდები ჩრდილოვან ბანკებად მიიჩნიონ. აღნიშნული გამოწვევა გამომდინარეობს ჩრდილოვანი ბანკინგის ტერმინის განსხვავებულ ინტერპრეტაციაში სხვადასხვა ავტორების მხრიდან და უფრო მეტიც, ჩრდილოვანი ბანკინგი ხშირად ჩრდილოვან ეკონომიკაშიც კი არის აღრეული.

ჩრდილოვანი ბანკინგი, მისი კლასიკური გაგებით მოიცავს იმ ფინანსურ საქმიანობას და ინსტიტუტებს, რომლებიც მოქმედებენ ტრადიციული რეგულირებადი საბანკო სისტემის მიღმა. ეს სუბიექტები და პრაქტიკა ერთიანდებიან საკრედიტო შუამავლობაში და ხელს უწყობენ კრედიტის წარმოქმნას საფინანსო სისტემაში. თუმცა, განსხვავებით მაგალითად კლასიკური საბანკო სექტორისაგან, ჩრდილოვანი ბანკინგის წარმომადგენლები ამას აკეთებენ მარეგულირებელი ზედამხედველობისა და უსაფრთხოების ბერკეტების გარეშე (Pozsar et al., 2010). პარადოქსულად ჟღერს, თუმცა აღსანიშნავია, რომ ჩრდილოვანი ბანკინგი უფრო მეტად, განვითარებული საფინანსო ბაზრის მქონე ქვეყნებისთვისაა გამოწვევა, ვიდრე განვითარებადი ეკონომიკებისათვის, სადაც საბანკო სექტორისაგან ალტერნატიული დაკრედიტების წყაროები ლიმიტირებულია (TSU Center for Analysis and Forecasting, 2023).

ტერმინი „ჩრდილოვანი ბანკინგი“ სხვადასხვა ავტორთა განმარტებებით მოიცავს ერთეულებისა და საქმიანობის ფართო სპექტრს და არ შემოიფარგლება შემდეგი ჩამონათვალით: ფულადი ბაზრის ფონდები, ჰეჯ-ფონდები, იპოთეკური ბროკერები და სტრუქტურირებული საინვესტიციო საშუალებები. მოცემული ერთეულები ხშირად ეწევიან ისეთ საქმიანობებს, როგორიცაა ფასიანი ქაღალდების, გამოსყიდვის ხელშეკრულებები (რეპოები) და ფასიანი ქაღალდების დაკრედიტება. ტრადიციული ბანკებისგან განსხვავებით, ჩრდილოვანი ბანკები არ იღებენ დეპოზიტებს საზოგადოებისგან. ამის ნაცვლად, ისინი ეყრდნობიან მოკლევადიანი დაფინანსების სხვა ფორმებს, რამაც შეიძლება გაზარდოს სისტემური რისკი ფინანსური კრიზისის დროს (Adrian and Ashcraft, 2012). მთავარი გამოწვევა ამ შემთხვევაში შემოსავლებისა და გასავლების დისბალანსი და მათი დაუზღვევლობაა მარეგულირებლის მხრიდან (FSB, 2013).

მიუხედავად იმისა, რომ ჩრდილოვანი ბანკინგი არ არის ცალსახად ეკონომიკის საზიანო მოქმედება, მას ახასიათებს მნიშვნელოვანი რისკების შექმნა ეკონომიკისათვის კრიზისულ პერიოდებში. მაგალითად, 2007-2008 წლების ფინანსური კრიზისის დროს ბევრ ჩრდილოვან საბანკო სუბიექტს შეექმნა

ლიკვიდობის მწვავე პრობლემა, მოკლევადიან დაფინანსებაზე მათი დამოკიდებულებისა და იპოთეკური ფასიანი ქაღალდების ღირებულების მნიშვნელოვანი კლების გამო (Claessens and Ratnovski, 2014).

მიუხედავად ზემოთ მოცემული რისკებისა, ჩრდილოვანი ბანკინგი გადამწყვეტ როლს თამაშობს კრედიტისა და ლიკვიდობის უზრუნველყოფაშიც, განსაკუთრებით იმ მოთამაშეებისთვის, რომლებსაც ტრადიციული ბანკები არ ემსახურებიან - მაგალითად სტარტაპები ან კომერციულ ბანკებში სხვადასხვა მიზეზით სისხების ვერ მიმღები სუბიექტები. მათ შეუძლიათ შესთავაზონ უფრო მოქნილი და ინოვაციური ფინანსური პროდუქტები თავიანთ კლიენტებს, რაც ხელს უწყობს, როგორც ზოგად ეკონომიკურ ზრდას, ასევე მანამდე სისტემის გარეთ დარჩენილთა ფინანსურ ჩართულობას (Isayev, 2024). ჩრდილოვან ბანკინგის შესწევს უნარი, როგორც შეასუსტოს ქვეყნის ფინანსური მდგრადობა, ასევე, მეორე მხრივ, იყოს მისი სტაბილურობის გარანტიც, თუმცა, იმ ეტაპამდე, სანამ, გამოწვევები ჰორიზონტზე არ მოჩანს და პროცესები შეუფერხებლად ვითარდება პოზიტიურ ჭრილში.

1.2 ჩრდილოვანი ბანკინგის სტრუქტურა

ჩრდილოვანი საბანკო სისტემა სხვადასხვა ერთეულების, აქტივობებისა და ურთიერთკავშირების იდენტიფიცირებას და გაგებას გულისხმობს, რომლებიც მოქმედებენ ტრადიციული საბანკო სექტორის გარეთ, მაგრამ ასრულებენ ფინანსურ შუამავლობის მსგავს / ალტერნატიულ ფუნქციებს. სურათის უკეთ დასანახად გამოიყენება ე.წ. ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის რუკა. რომელიც აუცილებელია მათ შორის: ჩრდილოვანი ბანკინგის მასშტაბის, სტრუქტურისა და პოტენციური რისკების გასაგებად. აღნიშნული ინფორმაცია ეფექტური მარეგულირებელი და საზედამხედველო ჩარჩოების ჩამოსაყალიბებლად თავის

მხრივ შესაძლოა გამოყენებულ იქნას საერთაშორისო ორგანიზაციებისა და ეროვნული მარეგულირებლების მიერ (Claessens et al., 2021).

ჩრდილოვანი საბანკო სისტემა მრავალფეროვანი სუბიექტებისაგან შედგება, მათ შორისაა:

- ფულის ბაზრის ფონდები (MMF): ეს სახსრები ინვესტირდება მოკლევადიან, მაღალი ხარისხის სავალო ფასიან ქაღალდებში და უზრუნველყოფს ფინანსური სისტემის ლიკვიდობას. ისინი გადამწყვეტია მოკლევადიანი დაფინანსების ბაზრებზე (Pozsar et al., 2013).
- ჰეჯ-ფონდები (Hedge Funds): საინვესტიციო ფონდები, რომლებიც იყენებენ სხვადასხვა სტრატეგიას ინვესტორებისთვის აქტიური შემოსავლების დასაგენერირებლად.
- სტრუქტურირებული საინვესტიციო საშუალებები (Structured Investment Vehicles - SIVs): სპეციალური დანიშნულების ერთეულები, რომლებიც შექმნილია სეკურიტიზირებული აქტივების განსათავსებლად და მათი დაფინანსებისთვის მოკლევადიანი კომერციული ქაღალდების გამოშვებით.
- ბროკერ-დილერები (Broker-Dealers): ხელს უწყობენ ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობას და ხშირად ახორციელებენ გამოსყიდვის ოპერაციებს (რეპოს) და ფასიანი ქაღალდებით სხვადასხვა ოპერაციებს.
- ერთი-ერთზე (Peer-to-Peer (P2P)) დაკრედიტების პლატფორმები: ონლაინ პლატფორმები, რომლებიც პირდაპირ აკავშირებენ მსესხებლებს კრედიტორებთან, ტრადიციული საბანკო არხების გვერდის ავლით.
- ფინანსური კომპანიები (Finance Companies): ეს არასაბანკო ფირმები აძლევენ სესხებს მომხმარებლებს და ბიზნესს, რომლებიც ხშირად სპეციალიზდებიან ისეთ სფეროებში, როგორიცაა ავტო სესხები ან სამომხმარებლო ფინანსები.

ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის ძირითადი საქმიანობა მოიცავს:

- სეკურიტიზაცია (Securitization): სხვადასხვა სახის ვალების გაერთიანების პროცესი (როგორიცაა იპოთეკა ან საკრედიტო ბარათის დავალიანება) და

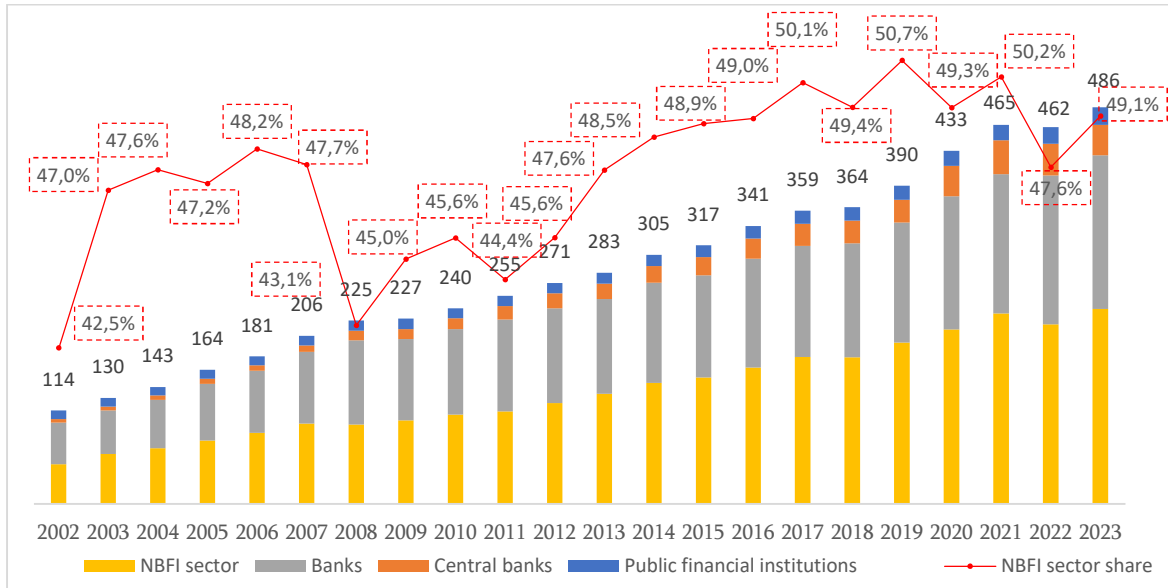
მათი ფასიანი ქაღალდების სახით გაყიდვა ინვესტორებისთვის. ეს მოქმედება გარდაქმნის არალიკვიურ აქტივებს სავაჭრო ფინანსურ პროდუქტად და აძლიერებს ბაზრის ლიკვიდობას (Adrian and Ashcraft, 2012).

- უკუგამოსყიდვის ხელშეკრულებები (რეპო): მოკლევადიანი სასესხო ტრანზაქციები, სადაც ფასიანი ქაღალდები იყიდება შემდგომში მათი გამოსყიდვის დათქმით. რეპო უზრუნველყოფს მოკლევადიან დაფინანსებას და წარმოადგენს ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის მნიშვნელოვან ნაწილს (Gorton and Metrick, 2012).
- ფასიანი ქაღალდების დაკრედიტება (Securities Lending): ფასიანი ქაღალდების დროებითი გადაცემა ერთი მხარიდან მეორეზე. ხშირად გამოიყენება მოკლე გაყიდვების ან სხვა სავაჭრო სტრატეგიების გასაადვილებლად.
- ვადიანობის ტრანსფორმაცია (Maturity Transformation): მოკლევადიანი სახსრების სესხება გრძელვადიან აქტივებში ინვესტირებისთვის, ტრადიციული ბანკების მსგავსად. შესაძლოა წარმოიშვას ლიკვიდობის რისკი, მოკლევადიანი დაფინანსების წყაროს გაქრების შემთხვევაში.

თეორიულად აღწერილი ჩრდილოვანი საბანკო სუბიექტების რეალური მასშტაბი და დინამიკა განსაკუთრებით თვალსაჩინოდ იკვეთება ბოლო წლების რაოდენობრივ მონაცემებში, რომელთა საფუძველსაც ფინანსური სტაბილურობის საბჭო (FSB) გვაწვდის. ეს მონაცემები საშუალებას გვაძლევს დავაკვირდეთ როგორ ვითარდება ჩრდილოვანი ბანკინგი გლობალურ დონეზე.

უკანასკნელ წლებში ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის გლობალური გაფართოება განსაკუთრებით თვალსაჩინოა, კერძოდ 2024 წელს არასაბანკო ფინანსური შუამავლების (NBFI) აქტივები გაიზარდა 8.5%-ით და შეადგინა 238.8 ტრილიონი აშშ დოლარი, რაც ორჯერ აღემატება საბანკო სექტორის ზრდის ტემპს. NBFI-ის წილი გლობალურ ფინანსურ აქტივებში 49.1%-მდე გაიზარდა.

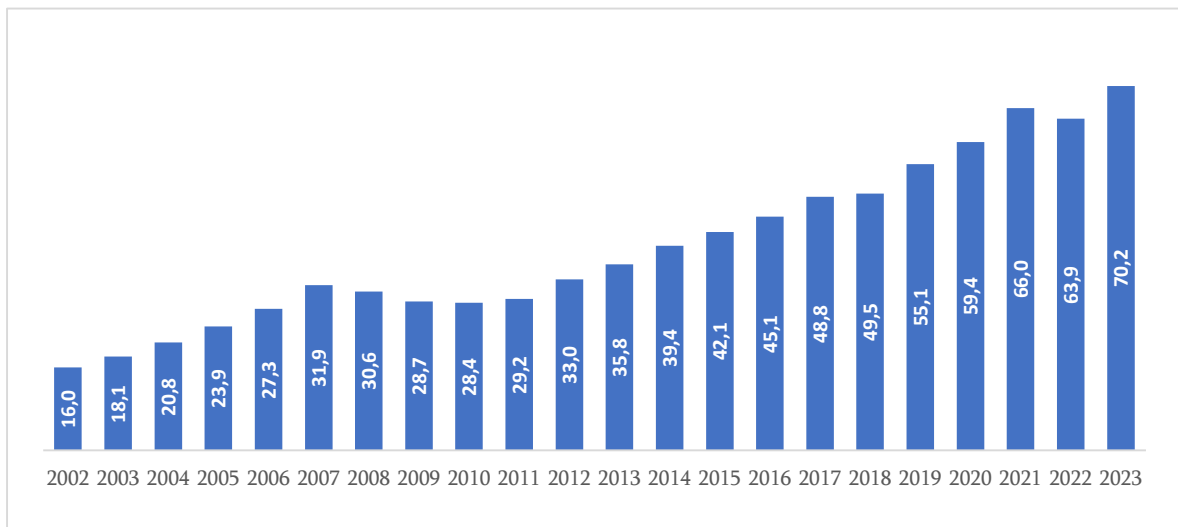
**დიაგრამა 1. გლობალური მთლიანი აქტივების ღირებულების დინამიკა
(ტრილიონი აშშ დოლარი)**



წყარო: FSB (2024)

ფინანსური სტაბილურობის საბჭოს ვიწრო მიდგომა, რომელიც რისკებს ეკონომიკური ფუნქციის მიხედვით აფასებს, აჩვენებს, რომ სისტემურად მოწყვლადი აქტივები 2024 წელს 9.8%-ით გაიზარდა და 70.2 ტრილიონ დოლარს მიაღწია - ისტორიულ მაქსიმუმს.

**დიაგრამა 2. ვიწრო შეფასებით NBFi-ის აქტივების ღირებულების დინამიკა
(ტრილიონი აშშ დოლარი)**



წყარო: FSB (2024)

აღსანიშნავია, რომ ჩრდილოვანი საბანკო სუბიექტები ღრმად არიან დაკავშირებული ტრადიციულ საბანკო სექტორთან. მაგალითად, ბანკები ხშირად აფინანსებენ ან ინვესტირებას ახორციელებენ ჩრდილოვანი საბანკო სუბიექტებში, უზრუნველყოფენ მათ ლიკვიდურობის მხარდაჭერას და ეწევიან მსგავს აქტივობებს, როგორცაა სეკურიტიზაცია და რეპო. ეს ურთიერთკავშირები ნიშნავს, რომ ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის რისკები შეიძლება სწრაფად გავრცელდეს უფრო ფართო ფინანსურ სისტემაზე (Claessens et al., 2021).

ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის რუკების შედგენა ასევე მოიცავს პოტენციური რისკების იდენტიფიცირებას, მათ შორის:

- ლიკვიდურობის რისკი (Liquidity Risk): მოკლევადიან დაფინანსებაზე დამოკიდებულებამ შეიძლება შექმნას ლიკვიდობის დეფიციტი ბაზრის სტრესის პერიოდში, როგორც ეს 2007-2008 წლების ფინანსური კრიზისის, ან კოვიდ-19 პანდემიის დროს გამოჩნდა.
- ლევერიჯის რისკი (Leverage Risk): მაღალმა ლევერიჯმა შეიძლება გააძლიეროს ზარალი და ხელი შეუწყოს ფინანსურ არასტაბილურობას.
- გამჭვირვალობა და სირთულე (Opacity and Complexity): ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის სირთულისა და გამჭვირვალობის ნაკლებობამ შეიძლება გაართულოს მარეგულირებელი ორგანოებისთვის რისკების ზუსტი მონიტორინგი და შეფასება.

ზემოთ ხსენებული რისკების აღმოსაფხვრელად ფინანსური სტაბილურობის საბჭოს მიერ შემოღებულ იქნა პოსტკრიზისული მარეგულირებელი ღონისძიებები, რომელიც მოიცავს მონაცემთა შეგროვებისა და ანგარიშგების გაძლიერებულ მოთხოვნებს, სტრეს ტესტირებას და მაკროპრუდენციულ პოლიტიკას, რომელიც თავის მხრივ მიზნად ისახავს ლევერიჯის შემცირებასა და ლიკვიდურობის ბუფერების გაჯანსაღებას (FSB, 2022).

1.3 ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის დუალიზმი

ჩრდილოვანი ბანკინგის როლი თანამედროვე ეკონომიკაში ფინანსურ/საკრედიტო შუამავლობაშია, თუმცა ტრადიციული საბანკო სექტორისაგან განსხვავებით ისინი მეტად არიან რისკებისადმი მიდრეკილი და როგორც წესი, მიღებული მოკლევადიანი აქტივებით, გრძელვადიან პროექტებს აფინანსებენ. ამაში მათ ხელს უწყობს მკაცრი რეგულირების არქონა, განსხვავებით მაგალითად, კომერციული ბანკებისაგან, რომლებიც საკმაოდ მკაცრი რეგულაციების ქვეშ იმყოფებიან. საბოლოო ჯამში, არსებული სიტუაცია ჩრდილოვან ბანკინგს საშუალებას აძლევს გამოიჩინოს უფრო მეტი მოქნილობა და შესთავაზოს მომხმარებელს ინოვაციური ფინანსური ისტრუმენტები, მაგრამ მათ ასევე ახასიათებთ პოტენციური სისტემური რისკებიც (Claessens et al., 2021).

ჩრდილოვანი ბანკის ერთ-ერთი მთავარი ეკონომიკური ფუნქცია არის კრედიტისა და ლიკვიდობის მიწოდება იმ სექტორებისთვის, რომლებსაც ტრადიციული ბანკები არ ან „სუსტად“ ემსახურებიან. ჩრდილოვანი ბანკინგი ხშირად იყენებს სეკურიტიზაციის მეთოდს, სადაც ფინანსური აქტივები, მაგალითად იპოთეკა, ერთიანდება სხვა საფინანსო პროდუქტებთან და ერთიან პაკეტად ივაჭრება შესაბამის ბაზრებზე, ისე, როგორც ლიკვიდური აქტივი (Adrian and Ashcraft, 2012). მაგალითად, 2000-იანი წლების დასაწყისში საცხოვრებელი სახლის ბუმის დროს, ჩრდილოვანმა ბანკინგმა მნიშვნელოვანი როლი ითამაშა იპოთეკური კრედიტის ხელმისაწვდომობის გაფართოებაში, რაც საბოლოო ჯამში 2008-2009 ფინანსურ კრიზისში გადაიზარდა და სირთულეები შეუქმნა არამხოლოდ ამერიკის, არამედ გლობალურ ეკონომიკასაც.

ჩრდილოვანი ბანკინგი, ასევე, ხელს უწყობს ვადიანობის ტრანსფორმაციას, მოკლევადიანი სახსრების სესხებას გრძელვადიანი სესხების დასაფინანსებლად. ეს ჩანს გამოსყიდვის ხელშეკრულებებში (რეპო), სადაც ჩრდილოვანი ბანკები ყიდნიან ფასიან ქაღალდებს მათი შემდგომი გამოსყიდვის ხელშეკრულებით. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, იღებენ მოკლევადიან დაფინანსებას. ეს მათ საშუალებას აძლევს თავიან კლიენტებს შესთავაზონ კრედიტი უფრო ეფექტურად და უფრო

დაბალ ფასად, ვიდრე, ამისი უნარი შესწევთ ტრადიციულ ბანკებს (Peydró et al., 2022). აღნიშნულს გააჩნია, როგორც რისკიანობა, ასევე პოზიტიური მხარეც, კერძოდ ეკონომიკური ზრდის მხარდაჭერა, ახალი სამუშაო ადგილების შექმნაში კონტრიბუცია და მრავალი სხვა (Zhou and Tewari, 2020).

აღსანიშნავია, რომ ჩრდილოვანი ბანკინგის მარეგულირებელი ზედამხედველობის ნაკლებობა მათ შესაძლებლობას აძლევთ იმოქმედონ ბაზარზე შედარებით მოქნილი პოლიტიკით, რაც მათ ბაზარზე უპირატესობის მოპოვების შესაძლებლობას უზრუნველყოფს, თუმცა ამავდროულად ქმნის შესამჩნევ რისკ ფაქტორებსაც, რაც ფართო გაგებით შესაძლოა ფინანსური კრიზისის საფუძველიც კი გახდეს. თუმცა მსგავსი რამ ნაკლებად მოსალოდნელია დაბალგანვითარებული ფინანსური სექტორის პირობებში.

აღნიშნული აშკარა იყო 2007-2008 წლების ფინანსური კრიზისის დროს, როდესაც ბევრ ჩრდილოვან ბანკს შეექმნა ლიკვიდობის მნიშვნელოვანი პრობლემა, რამაც თავის მხრივ ხელი შეუწყო ფართო ე.წ. ფინანსური ბუშტის „აფეთქებას“ (Carstens and Shin, 2019). შესაბამისად, ჩრდილოვანი ბანკინგის მნიშვნელოვანი დოზით არსებობა ეკონომიკაში, ზრდის სისტემური რისკების აღბათობას და შესაძლოა დააზიანოს ჯანსაღი ეკონომიკური პროცესებიც.

მიუხედავად ამ რისკებისა, ისიც გასათვალისწინებელია, რომ ჩრდილოვანი ბანკინგი ხელს უწყობს ფინანსურ ინოვაციების განვითარებას - ახალი ფინანსური პროდუქტებისა და სერვისების შემუშავებით, ბაზრის ეფექტურობის გაზრდით და ფინანსური ინკლუზიის ხელშეწყობით. მაგალითად, Peer-to-peer დაკრედიტების პლატფორმები და ფინტეკ კომპანიები უზრუნველყოფენ დაფინანსების ალტერნატიულ მექანიზმებს, განსაკუთრებით მცირე ბიზნესისა და ფიზიკური პირებისთვის, რომლებიც შეიძლება არ იყვნენ ტრადიციული საბანკო სესხებისთვის მზად სხვადასხვა მიზეზების გამო (FSB, 2012).

გარდა არასაბანკო ფინანსური შუამავლების გაჩენისა, ტრადიციული ბანკების „ჩრდილოვანმა“ საქმიანობამ ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის კიდევ უფრო მეტად

გაფართოება განაპირობა. კერძოდ, ტრადიციული ბანკების ჩრდილოვანი საქმიანობა ბოლო წლებში სწრაფად გაიზარდა განვითარებად ქვეყნებში; მოწინავე ეკონომიკებში ჩრდილოვანი ბანკინგის ზომაა საშუალოდ – 13.8%, „ემერჯინგ“ ბაზრებზე – 12.88% (FSB, 2022), საქართველოში კი – მთლიანი ფინანსური აქტივების 1.28%-ს შეადგენს (TSU Center for Analysis and Forecasting, 2023).

უკანასკნელმა გლობალურმა ფინანსურმა კრიზისმა ხაზი გაუსვა ჩრდილოვანი ბანკინგის როლს ფინანსურ სტაბილურობაში (Huang, 2018; Voellmy, 2019). მას შემდეგ ტერმინი ჩრდილოვანი ბანკინგი ასოცირდება ფინანსურ სტაბილურობასთან, მიუხედავად იმისა, რომ ჩრდილოვანი ბანკინგი კრიზისის ერთ-ერთი მთავარი გამომწვევი მიზეზი იყო (Bengtsson, 2013).

გოშმა და სხვებმა (Ghosh et al., 2012) განმარტეს, რომ ჩრდილოვანი ბანკების აქტივობების მნიშვნელობა განვითარებად ეკონომიკებში, შესაძლოა უფრო დიდი სისტემური რისკების შემქმნელი იყოს, ვიდრე განვითარებულ ქვეყნებში. კვლევის თანახმად, ჩრდილოვანი ბანკების საქმიანობა წარმოადგენს სისტემური რისკების წყაროს საბანკო სისტემისთვის, რადგან შუამავლობის პროცესში ისინი უგულებელყოფენ საერთო რისკებს, რომლებიც წარმოიქმნება საკრედიტო, დაფარვისა და ლიკვიდობის ტრანსფორმაციის შედეგად. ვინაიდან, მათი საქმიანობა ერთმანეთშია გადახლართული და ურთიერთდაკავშირებული, ისინი ქმნიან სისტემური რისკების წყაროს მთლიან ფინანსურ სისტემისათვის.

ფინანსური სტაბილურობის შესანარჩუნებლად ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის, რისკებისა და პოსტკრიზისული პოლიტიკის ინსტრუმენტების შეფასება გადამწყვეტია. ჩრდილოვანი ბანკინგი მოიცავს არასაბანკო ფინანსური ინსტიტუტების მიერ განხორციელებულ ფინანსურ შუამავლობას, რომლებიც ეწევიან ისეთ საქმიანობებს, როგორიცაა ფასიანი ქაღალდები, გამოსყიდვის ხელშეკრულებები (რეპოები) და ფასიანი ქაღალდების დაკრედიტება. ხშირად ეს ოპერაციები მაღალი მოქნილობით, თუმცა ნაკლები მარეგულირებელი ზედამხედველობით არიან გამორჩეული, ტრადიციულ ბანკებთან შედარებით (Claessens et al., 2021).

ჩრდილოვანი ბანკინგინგის მახასიათებლებს შორისაა ის ფაქტორიც, რომ ფასიანი ქაღალდების გამოყენებით ჩრდილოვანი ბანკინგის წარმომადგენლები ახერხებენ გარდაქმნას არალიკვიდური აქტივები ლიკვიდურ ფასიან ქაღალდებად (Adrian and Ashcraft, 2022). მაგალითად, სეკურიტიზაცია იძლევა იპოთეკური რისკების გადანაწილების შესაძლებლობას სხვადასხვა ინვესტორებზე, რაც პოტენციურად ასტაბილურებს საცხოვრებელი სახლების დაფინანსების ბაზარს. ჩრდილოვანი ბანკები ასევე ახდენენ ინოვაციებს ახალი ფინანსური პროდუქტებისა და სერვისების შექმნით, როგორიცაა peer-to-peer დაკრედიტება და crowdfunding, რაც ზრდის ფინანსურ ინკლუზიას და კრედიტზე ხელმისაწვდომობას (FSB, 2022).

აქვე აღსანიშნავია, რომ ჩრდილოვანი ბანკინგი აგენერირებს გამოწვევებსაც, კერძოდ 2007-2008 წლების ფინანსური კრიზისის დროს ბევრი ჩრდილოვანი საბანკო სუბიექტი, რომლებიც დიდწილად დამოკიდებული იყვნენ მოკლევადიან დაფინანსებაზე, შეექმნათ ლიკვიდობის მნიშვნელოვანი პრობლემა - ბაზარზე არსებული პირობების გაუარესების გამო. ამან გამოიწვია ფართო ფინანსური არასტაბილურობა, რადგან ეს ინსტიტუტები ღრმად იყვნენ დაკავშირებული უფრო ფართო ფინანსურ სისტემასთან (Carstens and Shin, 2019). ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის გაუმჭირვალობა და სირთულე, ასევე, ართულებს რისკების შეფასებას და მონიტორინგს, რაც პოტენციურად იწვევს სისტემური საფრთხეების არასაკმარის შეფასებას.

COVID-19 პანდემიამ კიდევ უფრო გაამახვილა ყურადღება ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის მოწყვლადობაზე. პანდემიით გამოწვეულმა ეკონომიკურმა შოკმა ბაზრის მნიშვნელოვანი შეფერხებები გამოიწვია, ბევრი ჩრდილოვანი საბანკო სუბიექტი ლიკვიდურობის კრიზისის წინაშე დადგა, ფულადი სახსრების მიმოქცევის უეცარი შეფერხებებისა და ბაზრის სწრაფი ცვალებადობის გამო. ამან მოითხოვა ცენტრალური ბანკების და სხვა მარეგულირებელი ორგანოების ჩარევა ფინანსური ბაზრების სტაბილიზაციისა და ლიკვიდურობის უზრუნველყოფის მიზნით, რაც, ხაზს უსვამს ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის სისტემურ მნიშვნელობას (Bruno et al., 2020).

კორონომიკურმა კრიზისმა გამოკვეთა პოსტკრიზისული პოლიტიკის ინსტრუმენტების საჭიროებაც, ზედამხედველობის გასაძლიერებლად და ჩრდილოვან ბანკთან დაკავშირებული სისტემური რისკების შესამცირებლად. გაძლიერდა მარეგულირებელი ჩარჩო და გამჭვირვალობის ხარისხი, თუმცა სექტორი კვლავაც დაშორებულია თავისი მარეგულირებელი სიმძიმით იგივე საბანკო სექტორისაგან. მაგალითად, ფინანსური სტაბილურობის საბჭომ (FSB) შემოიღო ზომები ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის უკეთ მონიტორინგისა და რეგულირების მიზნით, მონაცემთა შეგროვებისა და ანგარიშგების სტანდარტების ჩათვლით (FSB, 2022). გარდა ამისა, სტრეს ტესტირების განხორციელება და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის შემუშავება მიზნად ისახავს - ჩრდილოვან საბანკო სექტორში პოტენციური სისტემური რისკების წინმსწრებად ინდენტიფიცირებასა და მათ აღმოფხვრას (Claessens et al., 2021).

მიუხედავად ამ მიღწევებისა, გამოწვევები მაინც რჩება. ჩრდილოვანი ბანკინგის განვითარებადი ბუნება ნიშნავს, რომ მუდმივად ჩნდება ახალი რისკები, რაც საჭიროებს ადაპტირებულ და პროაქტიულ მარეგულირებელ მიდგომებს. COVID-19-ის პანდემიამ ხაზი გაუსვა მტკიცე და მოქნილი პოლიტიკის ინსტრუმენტების საჭიროებას, რომელსაც შეუძლია უეცარი ფინანსური შოკებისა და ლიკვიდობის კრიზისების მოგვარება. მაგალითად, ცენტრალური ბანკების სწრაფმა რეაგირებამ ლიკვიდობის უზრუნველყოფაზე პანდემიის დროს გადამწყვეტი როლი ითამაშა ფართო ფინანსური კრიზისის თავიდან ასაცილებლად (Bruno et al., 2020). აქვე აღსანიშნავია, G20-ის ფარგლებში საერთაშორისო ლიკვიდურობის ხაზების გახსნა. აღნიშნული ხაზები იყო გლობალური მონეტარული არქიტექტურის ინსტრუმენტი, რომელიც დაეხმარა ჩრდილოვანი ბანკინგის სუბიექტებს, განსაკუთრებით CIV-ებს - ლიკვიდურობის შენარჩუნებაში, გამოსყიდვების მართვაში და სისტემური რისკების შემცირებაში. ეს ხაზები არ იყო მხოლოდ ტექნიკური swap-ები, არამედ ფინანსური სტაბილურობის სიგნალი, რომ გლობალური კოორდინაცია აქტიურია (Mirjalili et al., 2021).

გარდა ამისა, ფინანსური ბაზრების გლობალური ურთიერთდაკავშირება მოითხოვს საერთაშორისო კოორდინაციას ჩრდილოვანი ბანკინგის ტრანსსასაზღვრო რისკების ეფექტურად გადასაჭრელად. მათ შორის აღსანიშნავია, იურისდიქციებს შორის მარეგულირებელი ჩარჩოების განსხვავებულობის ფაქტორიც, რაც ჩრდილოვანი ბანკინგის ერთიან სისტემაში ჩასმას ართულებს და შესაბამისად ზრდის სისტემურ რისკების ალბათობას (Claessens et al., 2021).

გარდა იმისა, რომ ჩრდილოვანი ბანკები მნიშვნელოვან გავლენას ახდენენ ფინანსურ სტაბილურობაზე, ასევე მნიშვნელოვანია ჩრდილოვანი ბანკების დეტერმინანტების დადგენაც. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის კვლევაში, რომელიც 1990-2013 წლების მონაცემებს აკვირდებოდა, გამოიკვეთა რომ საბანკო კაპიტალის მოთხოვნების გამკაცრება ქმნის სტიმულს ბანკებისთვის, გადაიტანონ თავიანთი საქმიანობა არასაბანკო სექტორზე, რაც დადებითად აისახება ჩრდილოვანი ბანკინგის ზრდაზე და შესაბამისად ზრდის შესაძლო რისკებს ფინანსური სტაბილურობის კონტექსტში. მალატესტა და სხვ. (Malatesta et al., 2016) შეფასებით ჩრდილოვანი ბანკინგის განმსაზღვრელი ფაქტორები ევროზონის ქვეყნებში (1999-2014 პერიოდში) არის: მშპ-ის ზრდა, ინფლაცია და საპროცენტო სპრედი. მათ აგრეთვე აღმოაჩინეს კავშირი ტრადიციული ბანკების სესხის პროცენტსა და ჩრდილოვანი ბანკინგის ზომის ცვლილებას შორის. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, რაც უფრო მაღალია საბანკო პროცენტი, მით უფრო მაღალია ალტერნატიული საფინანსო ინსტიტუტების და ინსტრუმენტების გააქტიურების ხარისხიც.

ბარბუ და სხვებმა (Barbu et al., 2016) შეაფასეს ჩრდილოვანი ბანკინგის მაკროეკონომიკური დეტერმინანტები ევროკავშირის 15 წევრი სახელმწიფოსთვის (მათ შორის ოთხი CEE ეკონომიკა) კვარტალური მონაცემების გამოყენებით (2008Q1-2015Q3). მათი ნაშრომის შედეგები აჩვენებს, რომ ერთი მხრივ გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთები და საფონდო ინდექსი დადებით გავლენას ახდენს ჩრდილოვან ბანკზე, ხოლო მეორეს მხრივ ჩრდილოვანი ბანკინგი

უარყოფითად არის დაკავშირებული მშპ-ს ზრდასთან, საინვესტიციო ფონდების განვითარებასთან, ლიკვიდობასთან და მოკლევადიან პერსპექტივასთან.

ჰოდულამ (Hodula, 2018) გააანალიზა ჩრდილოვანი ბანკის ზრდის განმსაზღვრელი ფაქტორები ევროკავშირის 24 ქვეყნის მონაცემების გამოყენებით 2004-2017 წლების პერიოდისთვის. შედეგები აჩვენებს, რომ ევროკავშირის ჩრდილოვანი საბანკო სისტემა დადებითად არის დაკავშირებული კაპიტალის უფრო მკაცრ რეგულირებასთან, გრძელვადიან ინსტიტუციონალურ ინვესტიციებთან, ფინანსურ განვითარებასთან და ეკონომიკაში საპროცენტო განაკვეთებთან.

ამ კონტექსტში საინტერესოა ქართული რეალობის შეფასებაც. ევროპული ფინანსური სისტემა ტრადიციულად ბანკზეა ორიენტირებული, საქართველოს მსგავსად, თუმცა არა უზარმაზარი 94,76 პროცენტის დომინირებით (NBG, 2022) და ნომინალური საფონდო ბირჟით. არასაბანკო ფინანსური შუამავლობა მნიშვნელოვნად გაიზარდა ბოლო ათწლეულებში.

ჩრდილოვანი ბანკინგიც საკითხის აქტუალობა მთელ მსოფლიოში განსაკუთრებით მაღალია, რადგან გლობალური ჩრდილოვანი ბანკინგის ზომა იზრდება. ერთი მხრივ, სულ უფრო მეტი ქვეყანა ებმევა ალტერნატიული ფინანსური ინსტიტუტებითა და ინსტრუმენტებით დაკრედიტების გზას (Moutinho and Martins 2022). მეორეს მხრივ, ჩრდილოვანი ბანკინგის კონტროლისა და/ან მართვის რეკომენდაციები/ინსტრუმენტები არ არის უნივერსალური და დამოკიდებულია ქვეყნის სპეციფიკაზე (TSU Center for Analysis and Forecasting, 2023), განსაკუთრებით მაშინ, როდესაც ინოვაციური ფინანსური ინსტრუმენტები, როგორცაა ფინტეკი, უკვე დანერგილია და აქვს შემდგომი განვითარების დიდი ასპარეზი (Charaia et al., 2021; Lashkhi et al., 2022), რამაც თავის მხრივ შეიძლება მნიშვნელოვანი როლი ითამაშოს ქვეყნების ეკონომიკურ განვითარებაში, მათ შორის პირდაპირი უცხოური ინვესტიციებისთვის მრავალმხრივი შესაძლებლობების მინიჭების გზით (Sikharulidze and Kikutadze, 2022).

1.4 ჩრდილოვანი ბანკინგის განმსაზღვრელი ფაქტორები

ჩრდილოვანი ბანკინგის გავლენის შეფასება ფინანსურ სტაბილურობაზე შეუძლებელია მისი ძირითადი განსაზღვრელი ფაქტორების იდენტიფიკაციის გარეშე, რადგან სწორედ ისინი განსაზღვრავენ სექტორის ზომას, სტრუქტურას და ფუნქციურ კავშირს ტრადიციულ საბანკო სისტემასთან. რეგულაციის მიღმა მოქმედი ინსტიტუტებისა და ოპერაციების ფინანსური მახასიათებლების (მაგ. ლევერიჯის დონე, დაფინანსების წყაროები, აქტივების ტიპები) წარმოჩენა მნიშვნელოვანია სისტემური რისკის მონიტორინგისა და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის სწორი წერტილოვანი ინტერვენციებისთვის.

ზემოთ ხსენებულიდან გამომდინარე გადამწყვეტი მნიშვნელობა აქვს იმ განმსაზღვრელი ფაქტორების შესწავლას, რომლებიც გავლენას ახდენენ ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის განვითარებასა და გაფართოებაზე. ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის განმსაზღვრელი ფაქტორების შესახებ, არც თუ ისე ბევრი კვლევა არსებობს, განსაკუთრებით განვითარებად ქვეყნებში. ქვემოთ მოცემულია სხვადასხვა ქვეყანაში და ქვეყანათა ჯგუფებში განმსაზღვრელი ფაქტორების შესწავლის მიზნით გამოქვეყნებული სამეცნიერო ნაშრომები, რომლებიც სრულად მოიცავს ჩრდილოვანი საბანკო სექტორზე მოქმედ ფაქტორთა სპექტრს.

ჩვენი კვლევისთვის, განსაკუთრებით საინტერესოა საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიერ გამოქვეყნებული გლობალური ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში (IMF, 2014), რომელიც მნიშვნელოვან ყურადღებას უთმობს ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის წარმოშობისა და გაფართოების საკითხებს. კერძოდ, ანგარიშში გამოვლენილია ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის ზრდის ძირითადი მამოძრავებელი ფაქტორები, რომლებიც საერთოა როგორც განვითარებული, ისე განვითარებადი საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნებისთვის. ანგარიშის თანახმად, ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობაზე მოქმედი ფაქტორებია: **მოგების ძიება** - როდესაც სახელმწიფო ობლიგაციების შემოსავლიანობა დაბალია და ინვესტორები ეძებენ უფრო მაღალშემოსავლიან აქტივებს, სწორედ

ჩრდილოვანი საბანკო სისტემა აწვდის ხშირად ასეთ აქტივებს; **საბანკო რეგულირების გამკაცრება** - მაგალითად, კაპიტალის უფრო მკაცრი მოთხოვნები დაკავშირებულია ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის ზრდასთან; **ინსტიტუციური ფულადი ფონდები და ფინანსური განვითარება** - ინსტიტუციური ინვესტორების უფრო ძლიერი ზრდა დაკავშირებულია ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის უფრო მაღალ ზრდასთან, რაც შეესაბამება ურთიერთშემავსებლობას და მოთხოვნის მხარის ეფექტებს. ალტერნატიულად, ეს შეიძლება ასახავდეს ფინანსური განვითარების ზოგად ტენდენციას; **მზარდი საბანკო სექტორი** - ქვეყნებში, სადაც საბანკო სექტორის ზრდის უფრო მაღალი მაჩვენებლებია, ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობი უფრო მაღალ ზრდას განიცდიან; **სეკურიტიზაცია** - სეკურიტიზაციის ზრდა სპეციალური დანიშნულების საწარმოების (SPV) მეშვეობით მჭიდროდ არის დაკავშირებული საბანკო სექტორის ზრდასთან, სავარაუდოდ იმიტომ, რომ SPV-ები ხშირად სპონსორირებული ან მფლობელობაში არიან ბანკების მიერ.

ევროკავშირის ქვეყნებში ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის კვლევაში (Malatesta, et al. 2016), შესწავლილ იქნა ჩრდილოვან საბანკო სექტორზე მოქმედი ფაქტორები და აღმოჩნდა, რომ "ევროზონაში, განხილულ პერიოდში, საბანკო სესხების ზრდის ტემპი ძირითადად განპირობებული იყო ფინანსური სისტემის სტრუქტურითა და საბაზრო პირობებით, მაშინ როცა ჩრდილოვანი ბანკების ზრდაზე უფრო მეტად გავლენას ახდენდა მოთხოვნის მხარის ფაქტორები, როგორიცაა რეგიონის მაკროეკონომიკური პირობები (მშპ-ს ზრდა და ინფლაცია)".

საინტერესო შედეგები გამოვლინდა G20 ქვეყნებში ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის განმსაზღვრელი ფაქტორების კვლევაში (Kim, 2017), რომელმაც გამოიყენა ძირითადად 2002-2013 წლების პერიოდის წლიური მონაცემები. კვლევაში აღინიშნა, რომ გრძელვადიან ინსტიტუციურ ინვესტორებს, მათ შორის **საპენსიო ფონდებსა და სადაზღვევო კომპანიებს**, მნიშვნელოვანი როლი აქვთ **ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის ზრდაში**. კვლევის თანახმად, ბანკების აქტივების მოცულობას სტატისტიკურად მნიშვნელოვანი გავლენა აქვს ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის ზრდაზე. ასევე აღნიშნულია, რომ

"ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის ზრდა თან ახლავს ტრადიციულ საბანკო საქმიანობის ზრდას. გრძელვადიან პერიოდში, საპენსიო ფონდების მშპ-სთან თანაფარდობის ერთი პროცენტული პუნქტით ზრდამ შეიძლება გამოიწვიოს ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის 4.5-7.0 პროცენტული პუნქტით ზრდა, რომელიც იზომება OFI-ს (სხვა ფინანსური ინსტიტუტები) მშპ-სთან თანაფარდობით. ტრადიციული საბანკო საქმიანობის მშპ-სთან თანაფარდობის ერთი პროცენტული პუნქტით ზრდა გრძელვადიან პერიოდში იწვევს ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის 0.51-0.66 პროცენტული პუნქტით ზრდას."

ეკონომიკურ პოლიტიკას, როგორც ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის ფაქტორს, განიხილავს ავტორთა ჯგუფი (Lee, et al., 2017), რომელმაც შეისწავლა ქვეყნის რისკის რეიტინგის (CR) გავლენა ჩრდილოვან საბანკო საქმიანობაზე (SB). კვლევაში ხაზგასმულია, რომ ეკონომიკური პოლიტიკის გაურკვევლობამ შეიძლება გავლენა მოახდინოს ფინანსური ინსტიტუტების ლევერიჯის გადაწყვეტილებებზე მათი სესხების გაცემის ქცევისა და რისკების აღების შესაძლებლობების ცვლილების გზით.

24 ევროკავშირის ქვეყანაში ჩატარებულ კვლევაში (Hodula, et al., 2018) ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის ზრდის განმსაზღვრელი ფაქტორების შესახებ, აღნიშნულია შემდეგი, რომ: ჩრდილოვანი საბანკო სისტემა მაღალი ციკლურობით ხასიათდება, რეალურ მშპ-ს ზრდასთან გამოვლენილი დადებითი კავშირის გამო. გრძელვადიანი ინსტიტუციური ინვესტორების მოთხოვნა ჩრდილოვან საბანკო ინსტრუმენტებზე გადამწყვეტ როლს თამაშობს ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის ზრდაში. **ბანკების კაპიტალის რეგულირების გამკაცრება ზოგადად ზრდის არასაბანკო ინსტიტუტების არსებობას.** ეს შეესაბამება მოსაზრებას, რომ ბანკებს აქვთ სტიმული, გადაიტანონ საქმიანობა არასაბანკო სექტორში გარკვეულ მარეგულირებელ ცვლილებებზე რეაგირების მიზნით. (ავტორებმა ასევე გამოავლინეს დადებითი კავშირი კაპიტალის რეგულირების სიმკაცრესა და ჩრდილოვან საბანკო დაკრედიტებას შორის). დაბალი საპროცენტო განაკვეთები იწვევს "მოგების ძიების" ეფექტს, რაც ნიშნავს, რომ ინვესტორები მიმართავენ

ჩრდილოვან ბანკებს ტრადიციულ საბანკო სექტორში მომგებიანი საინვესტიციო შესაძლებლობების სიმწირის გამო. ჰოდულა და სხვები (Hodula, et al., 2018) იმავე კვლევაში აგრეთვე აღნიშნავენ, რომ ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის ზრდაზე უარყოფითად იმოქმედა გლობალურმა ფინანსურმა კრიზისმა, საინვესტიციო ფონდების გამოკლებით, რომლებმაც ინვესტორებს შესთავაზეს საშუალება, დაეცვათ თავიანთი ფული უფრო გრძელვადიან და უსაფრთხო ინსტრუმენტებში ბაზრის ჩამოშლის დროს.

ჩრდილოვან საბანკო საქმიანობაზე მოქმედი ფაქტორების ყოვლისმომცველი კვლევაა წარმოდგენილი არორასა და ჟანგის მიერ (Arora and Zhang 2019), სადაც ჩრდილოვან საბანკო საქმიანობაზე მოქმედი ფაქტორები შედარებულია ჩინეთისა და ინდოეთის მაგალითებზე. კვლევაში აღნიშნულია, რომ "ფინანსურ სისტემაში ბანკებსა და ჩრდილოვან ბანკებს შორის რეგულირების განსხვავებებმა გამოიწვია **მარეგულირებელი არბიტრაჟი**. იგი არის ჩრდილოვანი ბანკინგის ძირითადი მამოძრავებელი, რომელიც ინსტიტუტებს აძლევს საშუალებას აირიდონ რეგულაცია, შეინარჩუნონ მოქნილობა, მაგრამ ამავე დროს გააძლიერონ სისტემური დაუცველობა. ეს განსაკუთრებით ეხება ჩინეთს, სადაც მარეგულირებელი არბიტრაჟი იყო ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის წარმოშობის მთავარი მიზეზი. საინტერესოა, რომ მაშინ როცა ფინანსური რეპრესია იყო მამოძრავებელი ფაქტორი ჩინეთის შემთხვევაში, საპირისპიროდ, **ფინანსური ლიბერალიზაცია** იყო ხელშემწყობი ფაქტორი ინდოეთში ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის აღმავლობის უკან. კაპიტალის მოძრაობის, საკრედიტო პოლიტიკისა და საბანკო რეგულაციების შემსუბუქება - ქმნის ნიადაგს ჩრდილოვანი ბანკინგის გაფართოებისთვის, რადგან ის ამცირებს ტრადიციული ზედამხედველობის ზეწოლას და ხელს უწყობს ფინანსური ინოვაციების გავრცელებას. ორივე ქვეყანაში ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის აღმავლობის საერთო ფაქტორია ფინანსური გარიყულობა. ორივე ქვეყანაში, მცირე და საშუალო საწარმოები და მოსახლეობის დიდი ნაწილი, განსაკუთრებით სოფლად, ფინანსურად გამოთიშულია. ინდოეთში არასაბანკო ფინანსურმა კომპანიებმა მნიშვნელოვანი როლი ითამაშეს

გამოთიშული მცირე და საშუალო საწარმოებისა და შინამეურნეობების დაფინანსებაში".

ჟოუ და ტევარი (Zhou and Tewari 2019) თავიანთ კვლევაში იკვლევენ კავშირს ჩრდილოვან საბანკო საქმიანობას, საბანკო რისკსა და მონეტარულ პოლიტიკას შორის განვითარებად ეკონომიკებში. კვლევის თანახმად, პოლიტიკის განაკვეთის ზრდა ზრდის საბანკო რისკს. ბანკები რეაგირებენ რისკის აღების შემცირებით, რაც თავის მხრივ იწვევს ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის შემცირებას. პირიქით, პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებამ უნდა გამოიწვიოს ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის ზრდა. **მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება ზრდის საბანკო რისკის ღირებულებას და ამცირებს რისკიან ოპერაციებს, რაც ზღუდავს ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის გაფართოებას.** პირიქით, პოლიტიკის შემსუბუქება ქმნის სტიმულს რისკიანი აქტივობისთვის, რაც ხელს უწყობს ჩრდილოვანი სისტემის ზრდას, განსაკუთრებით მაშინ, როცა ტრადიციული ბანკები რეგულაციით შეზღუდულნი არიან.

ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის განმსაზღვრელი ფაქტორების შესწავლის მიმართულებით, საინტერესო კვლევა ჩატარდა 11 ევროპულ ქვეყანაში (Apostoaie and Bilan, 2020). გარკვეული განსხვავებების მიუხედავად, ეს ქვეყნები ჩვენთვის საინტერესოა იმიტომ, რომ საქართველოს მსგავსად აქვთ სოციალისტური წარსული, რაც მათ სხვა განვითარებულ ქვეყნებთან შედარებით უფრო რელევანტურს ხდის შედარებისთვის. ამ ქვეყნებში ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობა ზრდის ტენდენციით ხასიათდება; თუმცა, ევროკავშირის სხვა ქვეყნებისგან განსხვავებით, ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის მასშტაბი უფრო მცირეა. მაკროეკონომიკური განმსაზღვრელი ფაქტორების კვლევამ გამოავლინა, რომ ჩრდილოვანი საბანკო სექტორი საკმაოდ მგრძნობიარეა ცენტრალური და აღმოსავლეთ ევროპის (C.E.E.) ქვეყნებში საერთო მაკროეკონომიკური პირობების მიმართ. **ეკონომიკური ზრდა** დადებითად და მნიშვნელოვნად მოქმედებს ფინანსური სექტორის ამ სეგმენტის გაფართოებაზე. იმავე კვლევაში წარმოდგენილი დასკვნების თანახმად, **ინსტიტუციური ფულადი ფონდებისა და**

მოგების ძიების ჰიპოთეზები ასევე დადასტურდა, რაც აჩვენებს, რომ დაბალი საპროცენტო განაკვეთების გარემოში, როგორც იყო ფინანსური კრიზისის შემდეგ ცენტრალურ და აღმოსავლეთ ევროპაში, უფრო მაღალი მოგების ძიება აიძულებს ინვესტორებს მიმართონ ჩრდილოვანი საბანკო პროდუქტებს. გარდა ამისა, ასევე დადასტურდა ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობისა და ფინანსური სისტემის დანარჩენი ნაწილის განვითარების ურთიერთშემავსებლობის ჰიპოთეზა, სავარაუდოდ უფრო ძლიერი მტკიცებულებებით, რაც განპირობებულია ცენტრალური და აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნებში ბანკებზე დაფუძნებული ეკონომიკის ბუნებით. ამ ეკონომიკებში, ჩრდილოვანი ბანკები უზრუნველყოფენ **ალტერნატიულ დაფინანსებას** იქ, სადაც ტრადიციული საბანკო საქმიანობა ვერ ახერხებს ამას".

საქართველოში ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის საკითხების შესასწავლად მნიშვნელოვანია გავითვალისწინოთ კიდევ ერთი კვლევა ცენტრალური, აღმოსავლეთ და სამხრეთ-აღმოსავლეთ ევროპის 11 ახალ ევროკავშირის წევრ ქვეყანაში ჩრდილოვან სექტორზე მოქმედი მაკროეკონომიკური და ფინანსური ფაქტორების შესახებ (Kjosevski and Petkovski 2020). კვლევის თანახმად, მაკროეკონომიკურ განმსაზღვრელ ფაქტორებს შორის, მთლიან შიდა პროდუქტს (მშპ) აქვს მნიშვნელოვანი და დადებითი გავლენა ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის ზრდაზე. ეს ურთიერთობა ხაზს უსვამს, რომ **უფრო მაღალმა მშპ-მ შეიძლება გამოიწვიოს სხვა ფინანსური შუამავლების (OFIs) მნიშვნელოვანი ზრდა**. ეკონომიკური ზრდის გარდა, კვლევაში ასევე აღნიშნულია, რომ ჩრდილოვან საბანკო სექტორზე (სხვა ფინანსური შუამავლების მთლიანი აქტივების მშპ-სთან თანაფარდობის თვალსაზრისით) დადებითად იმოქმედა, სხვა ფაქტორებთან ერთად, ფინანსური სადაზღვევო და საპენსიო სექტორების, საბანკო სექტორისა და ფულადი ბაზრის განაკვეთების განვითარებამ. იმავე კვლევაში ასევე აღნიშნულია, რომ "მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებამ შეიძლება გაზარდოს OFI-ების ზრდა, რაც ნიშნავს, რომ დაფინანსების უფრო მაღალი ღირებულება ზრდის ტრადიციული ბანკების სტიმულებს, ჩაერთონ სეკურიტიზაციაში, რომელსაც ახორციელებენ და ოპერირებას უწევენ OFI-ები". კვლევა ასკვნის, რომ

ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობას შეუძლია განვითარდეს ტრადიციულ საბანკო საქმიანობასთან ერთად.

იმავე მკვლევართა ჯგუფმა (Petkovski, et al. 2023) მოგვიანებით გააფართოვა ზემოხსენებული კვლევის მასშტაბი ევროკავშირის მთლიან დონეზე, შეისწავლა რა ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის მამოძრავებელი ძალები ევროკავშირის 27 წევრ სახელმწიფოში 1999-2020 წლების წლიური მონაცემების გამოყენებით. ჩვენი კვლევის პერსპექტივიდან, ავტორების მიერ გამოვლენილი შედეგები საინტერესოა, რადგან ისინი ცალ-ცალკე განიხილავენ EU-16-ის (EU-15 ლუქსემბურგის გარეშე, პლუს მალტა და კვიპროსი) ქვეყნებსა და ცენტრალური და აღმოსავლეთ ევროპის (ბულგარეთი, ხორვატია, ჩეხეთის რესპუბლიკა, ესტონეთი, უნგრეთი, ლატვია, ლიტვა, პოლონეთი, რუმინეთი, სლოვაკეთის რესპუბლიკა და სლოვენია) ქვეყნებს. კვლევის თანახმად, "მთელი პერიოდის განმავლობაში (1999-2020), ბანკების აქტივები (*bank*), სადაზღვევო კორპორაციების აქტივები (*penetra*), საპროცენტო განაკვეთების სპრედი (*spread*), ფინანსური ბაზრის ინდექსი (*finmarkind*) და რეგულირების ხარისხი (*rq*) არის სტატისტიკურად და ეკონომიკურად მნიშვნელოვანი განმსაზღვრელი ფაქტორები დადებითი კოეფიციენტით". აღმოსავლეთ ევროპაში ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის მთავარი მამოძრავებელი ძალები იყო ტრადიციული საბანკო საქმიანობის ზრდა, საპროცენტო განაკვეთების სპრედი, რეგულირების ხარისხი და ფინანსური ბაზრისა და განვითარების ინდექსები. კვლევის თანახმად, მთელ ევროკავშირში, "სადაც მარეგულირებელი შეზღუდვები არ აძლევს ტრადიციულ ბანკებს საშუალებას გასცენ იპოთეკური სესხი ქონების სრულ ღირებულებაზე, ჩრდილოვანი ბანკები შეიძლება ჩაერთონ მსესხებლის მოთხოვნების დარჩენილი ნაწილის დაფინანსების გზის შესათავაზებლად. "შედეგები ასევე მიუთითებს, რომ ჩრდილოვანი საბანკო საწარმოები და სადაზღვევო კორპორაციები ურთიერთდაკავშირებულია. მაგალითად, ტრადიციული სადაზღვევო მომსახურების გაწევის გარდა, ზოგიერთი სადაზღვევო კორპორაცია შეიძლება ასევე შევიდეს დერივატივების ტრანზაქციებში ან განახორციელოს უზრუნველყოფილი სავალო ვალდებულებების ანდერაიტინგი თავიანთი ნაღდი

ფულის ინვესტირებისთვის. ევროპაში ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობა ავსებს სადაზღვევო სექტორს. თუმცა, აღმოსავლეთ ევროპაში სხვა ფინანსური შუამავლების შეზღუდული რაოდენობისა და აქტივების გათვალისწინებით, მწირი მტკიცებულებები არსებობს იმისა, რომ სადაზღვევო კორპორაციები კონკურენციას უწევენ ჩრდილოვან საბანკო საწარმოებს იგივე აქტივებისთვის".

მკვლევართა ჯგუფმა (Yan, et al. 2023) ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის განვითარების განმსაზღვრელი ფაქტორების ასახსნელად გამოიყენა განსხვავებული მიდგომები ჩინური კომპანიების მაგალითზე. კვლევის თანახმად, "კონფუციანიზმი ხელს უწყობს ბიზნეს რისკების შემცირებას და სოციალურ ქსელებში ინტეგრაციის გაადვილებას მეტი მოგების შესაძლებლობების მოსაპოვებლად, რაც აძლიერებს ფირმების სტიმულს ჩაერთონ ჩრდილოვან საბანკო საქმიანობაში. გარდა ამისა, ჯვარედინი კვეთის ტესტები აჩვენებს, რომ კონფუციანური კულტურის დადებითი გავლენა კორპორატიულ ჩრდილოვან საბანკო საქმიანობაზე უფრო თვალსაჩინოა იმ ფირმებისთვის, რომლებიც მდებარეობენ რეგიონებში სოციალური ნდობის უფრო მაღალი დონით, უფრო ძლიერი რეგიონული კოლექტივიზმით და უცხოური კულტურული შოკების უფრო სუსტი გავლენით".

თეორიული და პრაქტიკული თვალსაზრისით, მნიშვნელოვანია გავიგოთ ქვეყნის რისკის რეიტინგის (CR) გავლენა ჩრდილოვან საბანკო საქმიანობაზე (SB). ამ მხრივ, მკვლევართა ჯგუფმა (Athari, et al., 2024) ჩაატარა კვლევა გლობალური პერსპექტივიდან, რომელმაც მოიცვა 2010-დან 2019 წლამდე პერიოდი. კვლევამ დაასკვნა, რომ CR მნიშვნელოვნად მოქმედებს SB-ის განვითარებაზე განვითარებულ, განვითარებად და სრულ შერჩევებში, რაც ნიშნავს, რომ ქვეყნებში, რომლებიც ნაკლებად მოწყვლადნი არიან რისკის ფაქტორების მიმართ, უფრო სავარაუდოა SB-ის განვითარება. გამოდის, რომ მაღალი **Country Risk Rating (CR)** ანუ დაბალი რისკის მქონე ქვეყნები, უფრო მეტად ახალისებენ ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის (SB) განვითარებას, რადგან ასეთ გარემოში ფინანსური ინოვაციები და არაბანკო ინსტიტუტები (მაგ. MMF-ები, ჰეჯ-ფონდები, SPV-ები)

უფრო თავისუფლად ვითარდებიან, ასევე, რეგულაციის გვერდის ავლით მოქმედება ნაკლებად საფრთხის შემცველია, რადგან ბაზარი სტაბილურია და ამასთანავე, ინვესტორები მზად არიან აიღონ მეტი რისკი, რაც SB-ის გაფართოებას უწყობს ხელს. გარდა ამისა, შედეგები ხაზს უსვამს, რომ საბანკო სექტორის ზომა, ინსტიტუციური მოთხოვნა, მონეტარული პოლიტიკა და ფინანსური ბაზრის განვითარება გავლენას ახდენს SB-ის განვითარებაზე, თუმცა ამ ფაქტორების გავლენის მასშტაბი და სტატისტიკური მნიშვნელობა განსხვავებულია და დამოკიდებულია ქვეყნის განვითარების დონეზე.

1.5 ჩრდილოვანი ბანკინგის გავლენა ფინანსური სტაბილურობაზე

ფინანსურ სტაბილურობა სასიცოცხლოდ მნიშვნელოვანია მდგრადი განვითარებისთვის, ვინაიდან ფინანსური ინსტიტუტების ეფექტური ოპერირება ხელს უწყობს მდგრადი განვითარების მიზნების რეალიზებას (Ozili and Iorember, 2024). ფინანსური სისტემის სტაბილურობა ბაზარზე სანდოობის მაღალი ხარისხის განმსაზღვრელია, ვინაიდან ის ფინანსური ბაზრის მონაწილეებს, ინვესტორებსა თუ დეპოზიტარებს, უჩენს მოტივაციას მიაწოდონ ფულადი ნაკადები დაინტერესებულ მსესხებელ პირებს (Ozili and Iorember, 2024).

ფინანსური სტაბილურობა განისაზღვრება, როგორც ფინანსური სისტემის უნარი, გაანაწილოს რესურსები ეფექტურად და შთანთქმას შოკები (Alsamara et al., 2019). აქვე აღსანიშნია, რომ ფინანსური სტაბილურობა ეფუძნება ჰაიმან ფილიპ მინსკისა და კეინსის იმ თეორიებს, რომლებიც ამტკიცებდნენ, რომ ფინანსურ სისტემაში კრიზისები წარმოიქმნება მყიფე სისტემის რყევებიდან. აღნიშნულმა ჰიპოთეზამ ყურადღება მიიპყრო 2008 წლის იპოთეკური კრიზისის დროს (Mulligan, 2013), ბიზნეს ციკლის გაფართოებასთან ერთად, მაღალ ლევერიჯიანი კოპპანიები ბაზრისთვის მეტ რისკებს ავლენენ, სესხების და გასესხებების სიფრთხილე იკლებს და გაზრდილი ლევერიჯი ხდება ნორმა, რაც ზრდის რისკებს ფინანსურ სექტორში.

2007-2008 წლების ფინანსური კრიზისისმა და კოვიდ-19-ის პანდემიამ უკანასკნელ წლებში ნათლად დაგვანახა ფინანსური სტაბილურობის მნიშვნელობა.

ჰუანგ (Huang, 2015) აღნიშნავს, რომ, მთავრობას ყოველთვის არ ძალუძს ფინანსური სტაბილურობის დაცვა მკაცრი რეგულაციებით, უფრო მეტიც, მარეგულირებლის მიერ განხორციელებულმა მკაცრმა ფინანსურმა პოლიტიკამ შესაძლოა, კი არ დაიცვას ფინანსური სტაბილურობა, არამედ - ხელი შეუწყოს ფინანსურ აქტივობების არარეგულირებად გარემოში განხორციელების შესაძლებლობას. ჰუანგ (Huang, 2015) ხაზს უსვამს, მკაცრი რეგულირების პირობებში ინვესტორების მოტივაციას ტრადიციული საბანკო შუამავლების ნაცვლად ფულადი სახსრები მოიძიონ ჩრდილოვანი ბანკინგის წარმომადგენლებისგან, რის უკანაც კი თავად კომერციული ტრადიციული ბანკები შესაძლოა იდგნენ რეგულაციების თავიდან არიდების მიზნით, ანუ დასტიმულისრდეს საკრედიტო ოპერაციების ტრადიციული ბანკების მიერ ჩრდილოვანი ბანკების მეშვეობით.

მდგრადი ეკონომიკისთვის სტაბილური ფინანსური სისტემა მნიშვნელოვანი წინაპირობაა (Tankoyeva et al., 2018) და როგორც ტერნერი (Turner, 2016) აღნიშნავს ლიკვიდობის და დაკრედიტების შესაძლებლობა აუცილებელია ეკონომიკური ზრდისთვის, თუმცა, ლიკვიდობის სიჭარბის შემთხვევაში ფინანსურ სტაბილურობასა და ეკონომიკურ ზრდას საფრთხე შეექმნება. მიუხედავად იმისა, რომ ჩრდილოვანი ბანკინგი ზრდის კრედიტის ხელმისაწვდომობას, ის ზრდის ფინანსური სტაბილურობის რისკს (Rubio, 2017).

ფინანსურ სტაბილურობაზე მოქმედი მნიშვნელოვანი ფაქტორებიდან აღსანიშნავია:

1. **ეკონომიკური:** ულა და სხვები (Ullah et al., 2024) თავიანთ კვლევაში გამოყოფენ შემდეგ ძირითად ფაქტორებს: მთლიანი შიდა პროდუქტის (შემდგომში მ.შ.პ.) ზრდა, ინფლაცია, საპროცენტო განაკვეთი, მაშინ, როდესაც ოზლი და სხვების ნაშრომში (Ozili and Iorember, 2024). ფინანსური

ინსტიტუტებისა და ფინანსური ინსტრუმენტების მრავალფეროვნება, აგრეთვე ფინანსური, კერძოდ მეწარმეობის განათლების მაღალი დონე (რომელიც ხელს უწყობს ბაზრის სუბიექტების დაკომპლექტებას ჯანსაღი ფინანსური საზოგადოებით) მოხსენიებულია ეკონომიკურ ფატორებს შორის. ამავე კვლევაში აღნიშნულია, მწვანე დაფინანსებისა და მწვანე ტექნოლოგიების მნიშვნელობაც. კოირალა და პრადანი აზიის ქვეყნებზე ჩატარებული კვლევის მიხედვით (Koirala and Pradhan, 2020) ფინანსურ სტაბილურობაზე მოქმედ ეკონომიკური ფაქტორებს შორის გამოყოფენ: მ.შ.პ.-ს ერთ სულზე, აგრეთვე ბიზნეს სუბიექტების ზომას, გარემოსდაცვით, სოციალურ და მმართველობით (ESG) საკითხების პოლიტიკას, რომელიც თავის მხრივ გავლენას ახდენს ბაზარზე ინვესტორების გადაწყვეტილებების მიღებაზე. აღსანიშნავია, რომ ეკონომიკური ფაქტორებიდან კრიტიკულია შემდეგი:

- o **მშპ-ს ზრდა:** მონნის (Monnin and Jokipii, 2010) მიერ ჩატარებულმა კვლევამ აჩვენა დადებითი კავშირი მშპ-ს რეალურ ზრდასა და ფინანსურ სტაბილურობას შორის ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის (შემდგომში OECD) 18 ქვეყანაში. მანუ და სხვ. (Manu et al., 2011) იტყობინება, რომ ბანკების ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორები, როგორიცაა კაპიტალის ადეკვატურობა, აქტივების ხარისხი და ლიკვიდურობა, დადებითად არის დაკავშირებული მშპ-ს ზრდასთან აფრიკაში, რაც ხაზს უსვამს სტაბილური მაკროეკონომიკური ზრდის აუცილებლობას ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველსაყოფად. ნომანმა და სხვებმა (Noman et al., 2018) შეისწავლეს კავშირი მშპ-ს ზრდასა და ფინანსურ სტაბილურობას შორის და დაადგინეს, რომ გაზრდილი ფინანსური სტაბილურობა მიჰყვება მშპ-ს ზრდას, რაც ასახავს მაკროეკონომიკურ სტაბილურობას და ზრდის ქვეყნის ვალის მომსახურების შესაძლებლობებს. ულა და სხვებმა (Ullah et al., 2024) ასევე გამოიკვლიეს, რომ მშპ-ს ზრდა მნიშვნელოვნად მოქმედებს ფინანსურ

სტაბილურობაზე განვითარებად ეკონომიკებში, რაც მას აკავშირებს მარეგულირებელ მმართველობასა და ეკონომიკური ზრდის თეორიასთან.

- o **ფულის მასის მიწოდება:** ეკონომიკურ ლიტერატურაში საერთაშორისო ფინანსურ სტაბილურობაზე მკვლევარებისთვის მეტად საყუდადღებოა ლიკვიდობა, რადგან კვლევები ცხადყოფენ ურთიერთობას ფულის მიწოდებასა და ფინანსურ სტაბილურობას შორის. ჭარბმა ლიკვიდობამ შეიძლება გამოიწვიოს რისკები, რომლებიც გავლენას ახდენენ აქტივების ფასებზე, ფინანსურ სტაბილურობაზე ან ორივეზე, ეს, კი, იწვევს ფულის მასასთან დაკავშირებულ ფინანსურ დისბალანსს (Hözl, 2021). ლიკვიდურობა ტრანზაქციების განხორციელების შესაძლებლობას იძლევა და ასახვას ჰპოვებს როგორც ფისკალურ, ისე, მონეტარული პოლიტიკაზე. როგორც მულგანი (Mulligan, 2013) აღნიშნავს, ინვესტიციების და მოხმარების მოცულობის ერთდროულად ზრდა ხელოვნური საკრედიტო ინექციის გარეშე წარმოუდგენელია, რადგან რთულია მხოლოდ არსებული დანაზოგების ხარჯზე განხორციელდეს გაზრდილი ინვესტიციები და მოხმარების სტიმულირებაც.

შესაბამისად, საკრედიტო ზრდა უზრუნველყოფს აუცილებელ სახსრებს ერთდროულად, როგორც მოხმარებისთვის, ასევე ინვესტიციებისთვის. კრედიტის ხელმისაწვდომობა კი ბიზნესს და მომხმარებლებს აძლევს საშუალებას მეტი სესხის აიღონ, რაც გამოიწვევს ხარჯებისა და ინვესტიციების ერთდროულ გაზრდას. თუმცა, ეს მდგომარეობა აღნიშნულ კვლევაში აღწერილია, როგორც "არამდგრადი", რადგან იგი ეყრდნობა უწყვეტ საკრედიტო გაფართოებას. კრედიტის ზრდასთან ერთად საპროცენტო განაკვეთები იკლებს. დაბალი საპროცენტო განაკვეთები სესხებს

უფრო იაფს ხდის, რაც ხელს უწყობს ბიზნესებს, აიღონ მეტი სესხი ინვესტიციების დასაფინანსებლად, მაშინაც კი, თუ დანაზოგები არ გაიზრდება. ამან შეიძლება გამოიწვიოს არაჯანსაღი ციკლი, სადაც ბიზნესი უფრო მეტს სესხულობს ინვესტიციებისთვის და რამაც შემდგომში შეიძლება კიდევ უფრო გაზარდოს მოხმარება. საბოლოო ჯამში, საკრედიტო ზრდაზე დამოკიდებულება ინვესტიციების და მოხმარების ერთდროული ზრდისთვის არამდგრადია გრძელვადიან პერსპექტივაში. საბოლოოდ, თუ საკრედიტო გაფართოება შენელდება ან შეიცვლება, ამან შეიძლება გამოიწვიოს ეკონომიკური არასტაბილურობა, რადგან ბიზნესი და მომხმარებლები შეიძლება აღმოჩნდნენ მაღალ ლევერიჯში და დადგნენ თავიანთი სავალო ვალდებულებების შეუსრულებლობის რისკის ქვეშ.

- o **მონეტარული განაკვეთი:** მონეტარული პოლიტიკის ცვლილებამ შეიძლება გავლენა მოახდინოს ფინანსური სისტემის სტაბილურობაზე ფინანსური ინსტიტუტებისა და ბაზრების ქცევის შეცვლით, კერძოდ საპროცენტო განაკვეთებზე, აქტივების ფასებზე და კრედიტის ხელმისაწვდომობაზე, რაც ასახავს საპროცენტო განაკვეთებსა და ფინანსურ სტაბილურობას შორის კავშირს (Adrian and Liang, 2014). აღსანიშნავია, რომ მულგანის (Mulligan, 2013) მიხედვით, როდესაც კორპორაციები ზრდიან ვალის კაპიტალთან კოეფიციენტს, ისინი ნაკლებად ლიკვიდურნი და უფრო დაუცველნი ხდებიან საპროცენტო განაკვეთების ზრდის მიმართ. რაჯას (Rajha, 2017) მიხედვით, მონეტარული ჩარევის გარეშეც კი, ლიკვიდურობის შემცირებამ შეიძლება გამოიწვიოს, უფრო მაღალი საპროცენტო განაკვეთები. მაღალმა საპროცენტო განაკვეთებმა, შეიძლება შეამციროს მსყიდველობითი ძალა და მსესხებლების შესაძლებლობა, დაფარონ სესხები, რაც უარყოფითად იმოქმედებს ფინანსურ

სტაბილურობაზე. აქვე საყურდღებოა ის ფაქტიც, რომ საპროცენტო განაკვეთები, რომლებიც შეესაბამება მიზნობრივ ინფლაციას, გადამწყვეტია ფინანსური სტაბილურობის ხელშეწყობისთვის (Elsayed et al., 2023).

- o **ინფლაცია:** მიშკინის (Mishkin, 1999) მიხედვით ფინანსურ სტაბილურობაზე მოქმედი ერთ-ერთი მაკროეკონომიკურ პირობებს შორის არის მონეტარული პოლიტიკა და ინფლაცია. საპროცენტო განაკვეთები ემსახურება ინფლაციის მართვის მექანიზმს, რაც სასიცოცხლოდ მნიშვნელოვანია ფინანსური სტაბილურობის შესანარჩუნებლად. მონის და ჯოკიპის (Monnin and Jokipii, 2010) კვლევით - კორელაცია ინფლაციისა და ბანკების ფინანსურ სტაბილურობას შორის არ აღმოაჩნდა OECD-ის 18 ქვეყანაში. მაშინ, როდესაც დაჰალმა და სხვ. (Dhal et al., 2011) გამოიკვლიეს ინფლაცია და ფინანსური სტაბილურობა ინდოეთში და აღმოაჩინეს, რომ ინფლაციის მაღალმა დონემ შეიძლება უარყოფითად იმოქმედოს ფინანსურ სტაბილურობაზე. ძლიერი და ეფექტური ფინანსური სექტორი მოითხოვს სტაბილურ მაკროეკონომიკურ გარემოს, რომელიც ხასიათდება დაბალი და სტაბილური ინფლაციის მაჩვენებლებით (Didier and Schmukler, 2014) მაღალი ინფლაცია მიუთითებს ფინანსური სტაბილურობის პოტენციურ რისკებზე (Alsamara et al., 2019).

2. **სამთავრობო:** კარგი მმართველობა აუცილებელია ქვეყნის ეკონომიკური და სოციალური განვითარების სამართავად და ის წარმოადგენს ბანკებსა და ფინანსურ სისტემებში ფინანსური სტაბილურობის მაჩვენებელს (Malik et al., 2022). სამთავრობო ინდიკატორები, როგორებიცაა კორუფციის დონე, მარეგულირებლის ხარისხი და პოლიტიკური სტაბილურობა დადებითად

მოქმედებს ფინანსურ სტაბილურობის მდგრადობაზე. აღსანიშნავია, რომ, მსოფლიო ბანკმა გამოავლინა ექვსი ინდიკატორი ქვეყნის მართვის გარემოს შესაფასებლად:

- გამოხატვის თავისუფლება: ეს გადამწყვეტია ფინანსური სტაბილურობისთვის, რადგან ხელს უწყობს გამჭვირვალობას (Ullah et al., 2021).
- პოლიტიკური სტაბილურობა: პოლიტიკური სტაბილურობა სასიცოცხლოდ მნიშვნელოვანია წესრიგის შესანარჩუნებლად და მოქალაქეთა ძირითადი საჭიროებების დასაკმაყოფილებლად. პოლიტიკურმა არასტაბილურობამ შეიძლება შეაფერხოს ეკონომიკური ზრდა და გამოიწვიოს ფინანსური არასტაბილურობა (Aisen and Veiga, 2013; Mabkhot and Al-Wesabi, 2022).
- მთავრობის ეფექტურობა: ეფექტური მმართველობა დაკავშირებულია ფინანსურ სტაბილურობასთან, რადგან ის მოიცავს პოლიტიკის განხორციელებას, რომელიც ხელს უწყობს სტაბილურ ფინანსურ გარემოს (Ingraham et al., 2000; Malik et al., 2022).
- მარეგულირებელი ხარისხი: ძლიერი მარეგულირებელი ჩარჩო აუცილებელია ფინანსური სისტემის მთლიანობის შესანარჩუნებლად და შესაბამისობის უზრუნველსაყოფად, რაც ხელს უწყობს ფინანსურ სტაბილურობას (Sivakumar, 2011; Ullah et al., 2021).
- კანონის უზენაესობა: კანონის უზენაესობა, რომელსაც ახასიათებს სამართლებრივი თანასწორობა და გამჭვირვალე რეგულაციები, გადამწყვეტია სტაბილური ფინანსური სისტემისთვის და ზოგადად უფრო ძლიერია განვითარებულ ქვეყნებში (Kaufmann et al., 2010; Samarasinghe, 2018).
- კორუფციის კონტროლი: კორუფცია ძირს უთხრის მმართველობას და მნიშვნელოვან გამოწვევებს უქმნის ფინანსურ სტაბილურობასა და ეკონომიკურ ზრდას. კორუფციის კონტროლის ეფექტური პოლიტიკა

აუცილებელია სტაბილური ფინანსური გარემოს გასაძლიერებლად (Francesco et al., 2019; Malik et al., 2022).

ზემოთხსენებული ინდიკატორები ნათელს ხდის მმართველობის ფაქტორების კავშირს და მათ გავლენას ფინანსურ სტაბილურობაზე, ეს კი, ხაზს უსვამს ამ საკითხში შემდგომი - უფრო სიღრმისეული სამეცნიერო კვლევის საჭიროებას.

3. კიბერუსაფრთხოება: თანამედროვე ციფრულ სამყაროში კიბერუსაფრთხოების მნიშვნელობა საურადღებოა, რამდენადაც ფინანსური ინსტიტუტები და ბიზნესი უფრო მეტად დამოკიდებულნი ხდებიან ტექნოლოგიაზე, ისინი ასევე უფრო დაუცველები ხდებიან კიბერ საფრთხეების მიმართ. ეს საფრთხეები შეიძლება მოიცავდეს დაწყებული მონაცემთა გარღვევიდან და გამოსასყიდი პროგრამების შეტევებიდან დასრულებული ფიშინგის დახვეწილ სქემებამდე. ფინანსური სექტორი არის მთავარი სამიზნე კიბერშეტევებისა სენსიტიური და ღირებული პერსონალური ინფორმაციის გამო. კიბერუსაფრთხოების მტკიცე ზომების უზრუნველყოფა - არა მხოლოდ მონაცემთა დაცვას ეხება, არამედ ფინანსური სისტემის მთლიანობის, სტაბილურობისა და ნდობის შენარჩუნებას. კიბერ საფრთხეებისგან დაცვის შეუსრულებლობამ შეიძლება გამოიწვიოს მნიშვნელოვანი ფინანსური ზარალი. აქედან გამომდინარე, კიბერუსაფრთხოება არამხოლოდ ტექნიკური მოთხოვნა, არამედ ფინანსური სტაბილურობის ქვაკუთხედია გლობალურ ეკონომიკური ინფრასტრუქტურის პირობებში. აქვე აღსანიშნია რამდენიმე საკვანძო ელემენტი კიბერუსაფრთხოებისა და ფინანსური სტაბილურობის შესახებ:

- ფინანსური ოპერაციების შეფერხება: კიბერუსაფრთხოების ინციდენტებმა შეიძლება საფრთხე შეუქმნას ფინანსური ფორმების სტაბილურ საქმიანობა. ამ დარღვევამ შეიძლება გამოიწვიოს

მნიშვნელოვანი ფინანსური ზარალი და შეარყიოს ნდობა ფინანსური სისტემის მიმართ (Office of Financial Research, 2017);

- ბაზრის ნდობის შემცირება: კიბერ ინციდენტებმა შეიძლება შეამციროს ნდობა ფინანსური ფორმებისა და ბაზრების მიმართ. როდესაც მომხმარებლები და ინვესტორები კარგავენ ნდობას ფინანსური ინსტიტუტების უსაფრთხოების მიმართ, ამან შეიძლება გამოიწვიოს ბაზრის ცვალებადობა და ფინანსური არასტაბილურობა (Office of Financial Research, 2017);
- მონაცემთა მთლიანობის დაზიანება: კიბერშეტევებმა შეიძლება დააზიანოს ძირითადი მონაცემების მთლიანობა, რაც გამოიწვევს არასწორ ფინანსურ გადაწყვეტილებებს და პოტენციურ ფინანსურ ზარალს. ამას შეიძლება ჰქონდეს კასკადური ეფექტი უფრო ფართო ფინანსურ სისტემაზე (Office of Financial Research, 2017);
- საბანკო კრიზისი (Bank Run): კიბერშეტევებმა შეიძლება შეაფერხოს ბანკების ოპერაციები და დააჩქაროს ბანკის საოპერაციო საქმიანობის ხელის შეშლა (Anand et al., 2022). ბანკის IT სისტემებში არსებული დაუცველობის გამოყენებით შეიძლება დეპოზიტორებში ნდობის დაკარგვამ გამოიწვიოს და თანხის სწრაფად ამოღება, რაც ბაზარზე პანიკას იწვევს (European Systemic Risk Board, 2022);
- მარეგულირებელი ზომები: მარეგულირებელ ზომებს, როგორიცაა დაუდევრობის წესები, კიბერჰიგიენის შეტყობინებები, შეუძლია ხელი შეუწყოს კიბერუსაფრთხოების ეფექტურ ფუნქციონირებას და გააძლიეროს ფინანსური სტაბილურობა (Anand et al., 2022);
- ტექნოლოგიური მიღწევები: დახვეწილი კიბერ საფრთხეების ზრდა მოითხოვს მუდმივ ინვესტიციას კიბერუსაფრთხოების ზომებში ფინანსური სისტემების დასაცავად (Office of Financial Research, 2017).

4. ტექნოლოგიები: ტექნოლოგიების ფინანსურ სექტორში ინტეგრაციამ მოახდინა რევოლუცია ფინანსური სერვისების მიწოდების ინოვაციურ და ეფექტურ გზებზე, თუმცა, ეს სწრაფი ტექნოლოგიური წინსვლა ასევე იწვევს ახალ რისკებსა, რამაც შეიძლება გავლენა მოახდინოს ფინანსურ სტაბილურობაზე. აღსანიშნავია შემდეგი ტექნოლოგიური ფაქტორები ფინანსური სტაბილურობის ჭრილში:

- FinTech და ფინანსური სტაბილურობა: ციფრული ტექნოლოგიების სწრაფ მიღწევებს, განსაკუთრებით ფინტექს, აქვს პოტენციალი, გახადოს ფინანსური სისტემები უფრო ეფექტური და კონკურენტუნარიანი, მაგრამ ასევე ქმნის სისტემურ რისკებს. ფინტექსის გავლენა ფინანსურ სტაბილურობაზე განსხვავდება ინსტრუმენტის ტიპის მიხედვით, ციფრული დაკრედიტება ხშირად უარყოფით გავლენას ახდენს, რადგან ისინი ან მსუბუქად ან საერთოდ არ არიან მარეგულირებელი ზედამხედველის ქვეშ, გარდა ამისა კიბერშეტევების ერთ-ერთი სამიზნე ობიექტებიც ხშირად არიან (Cevik, 2023);
- BigTech ფინანსებში: მსხვილი ტექნიკური კომპანიები, როგორიცაა Google, Apple და Amazon, გაფართოვდნენ ფინანსურ სერვისებში და გვთავაზობენ პროდუქტებს, როგორიცაა გადახდები, კრედიტი და აქტივების მართვა. მიუხედავად იმისა, რომ ამან შეიძლება გააუმჯობესოს ფინანსური ეფექტურობა და ჩართულობა, ის ასევე წარმოადგენს გამოწვევებს ფინანსური სტაბილურობისთვის, უნიკალური ბიზნეს მოდელებისა და კლიენტების დიდი რაოდენობით დაგროვილი პერსონალური მონაცემების გამო (Ehrentraud, 2023);

- ტექნოლოგიური ინოვაცია და ბაზრის დინამიკა: ტექნოლოგიურმა მიღწევებმა შეიძლება გამოიწვიოს ბაზრის ეფექტურობა და ინოვაცია, მაგრამ მათ ასევე შეუძლიათ შექმნან ახალი მოწყვლადი ჯგუფები და მთელი რიგი რისკები, რაც კიბერუსაფრთხოებასთან და ოპერაციულ მდგრადობასთან არის დაკავშირებული (FSB, 2020).

5. გეოპოლიტიკა: გეოპოლიტიკურმა დამაბულობამ და კონფლიქტებმა შეიძლება მნიშვნელოვნად იმოქმედოს ფინანსურ სტაბილურობაზე, ინვესტიციების ნდობაზე, ბაზრის ცვალებადობაზე და კაპიტალის ტრანსსასაზღვრო ნაკადებზე. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (IMF, 2023) კვლევა გვთავაზობს შემდეგ ძირითად გეოპოლიტიკურ ფაქტორებს რომლებიც მოქმედებს ფინანსურ სტაბილურობაზე:

- ტრანსსასაზღვრო ინვესტიციები: გეოპოლიტიკურმა დამაბულობამ შეიძლება შეამციროს ტრანსსასაზღვრო პორტფელისა და ბანკების განაწილება, რაც გამოიწვევს ფინანსურ ფრაგმენტაციას;
- ბანკების დაფინანსების ხარჯები: გეოპოლიტიკურმა დამაბულობამ შეიძლება გაზარდოს ბანკების დაფინანსების ხარჯები და შეამციროს მათი მომგებიანობა, რაც გავლენას მოახდენს სესხის გაცემის უნარზე;
- კაპიტალის ნაკადები: გეოპოლიტიკურმა რისკებმა შეიძლება გამოიწვიოს კაპიტალის ტრანსსასაზღვრო გადინება, გაზარდოს ბანკების ვალის გადაბრუნების რისკები და დაფინანსების ხარჯები;
- ბაზრის არასტაბილურობა: მზარდმა გეოპოლიტიკურმა რისკებმა შეიძლება გაზარდოს ბაზრის არასტაბილურობა და გაურკვეველობა, რაც გავლენას მოახდენს აქტივების ფასებსა და ფინანსურ სტაბილურობაზე;

- მიწოდების ჯაჭვის შეფერხებები: გეოპოლიტიკურმა კონფლიქტებმა შეიძლება დაარღვიოს მიწოდების ჯაჭვები და სასაქონლო ბაზრები.

ზემოთ აღნიშნულიდან გამომდინარე, ფინანსური სტაბილურობა დამოკიდებულია მრავალმხრივ ფაქტორებზე, რომელთა შორის ეკონომიკური ზრდის ტემპი, ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკის თანმიმდევრულობა, სამართლებრივი ჩარჩოს გამჭვირვალობა და პოლიტიკური გარემოს პროგნოზირებადობა, ასევე ტექნოლოგიური ინფრასტრუქტურის მდგრადობა და კიბერუსაფრთხოება ერთობლივად ქმნიან სისტემურ ბალანსს, რომელიც აუცილებელია ფინანსური ბაზრების ფუნქციონირებისთვის და კრიზისების პრევენციისთვის.

ჩრდილოვანი ბანკინგის ირგვლივ ერთ-ერთი მთავარი საზრუნავი, მის მიერ სისტემური რისკების გაძლიერების პოტენციალია, რომელიც მუდმივ დაკვირვებას საჭიროებს. კრიზისების პერიოდში, ჩრდილოვან საბანკო სუბიექტებსა და ტრადიციულ ბანკებს შორის გადაჯაჭვულობამ, შესაძლოა გაამწვავოს სისტემური რისკები (Adrian and Ashcraft, 2012). მაგალითად, ჩრდილოვანი ბანკინგის რეპო ოპერაციების შეფერხება, შესაძლოა გადაედოს და სირთულეები შეუქმნას კომერციულ ბანკებსაც, რაც საბოლოო ჯამში შეზღუდავს ეკონომიკის მხარდაჭერის და მასზე გასაცემი სახსრების მოცულობას (Gorton and Metrick, 2012).

მიუხედავად რისკებისა, ჩრდილოვან ბანკს შეუძლია გააძლიეროს ბაზრის ეფექტურობა და გააფართოოს ფინანსებზე ხელმისაწვდომობა ეკონომიკის ნაკლებად მომსახურებული სექტორებისთვის (Adrian and Ashcraft, 2012). თუმცა, მარეგულირებლებმა უნდა დაიცვან ბალანსი ინოვაციების ხელშეწყობასა და სისტემური რისკების შერბილებას შორის, რათა უზრუნველყონ ფინანსური სისტემის სტაბილურობა და მდგრადობა. მაგალითად, 2007-2008 წლების გლობალურმა ფინანსურმა კრიზისმა - ხაზი გაუსვა ჩრდილოვანი ბანკინგის მიერ წარმოქმნილ სისტემურ რისკებს. ამერიკული ბანკის Lehman Brothers-ის კოლაფსმა

და ჩრდილოვანი საბანკო ბაზრების შემდგომმა არეულობამ ხაზი გაუსვა ჩრდილოვან ბანკებსა და ტრადიციულ ბანკებს შორის ურთიერთკავშირს (Carstens and Shin, 2019). პოსტკრიზისული მარეგულირებელი რეფორმები, როგორიცაა გაძლიერებული გამჭვირვალობა და ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის გარკვეული დოზით გაზრდილი ზედამხედველობა, მიზნად ისახავს ამ რისკების შერბილებას და ფინანსური სტაბილურობის გაძლიერებას (FSB, 2022).

COVID-19-ის პანდემიამ ღრმა გავლენა მოახდინა ჩრდილოვან საბანკო სექტორზე და მის გავლენას ფინანსური სტაბილურობის კრილში. პანდემიის საწყის ეტაპებზე ფინანსური ბაზრების შეფერხებამ, არასტაბილურობის განცდა გააჩინა, რამაც გავლენა მოახდენდა, როგორც ტრადიციულ, ასევე, ჩრდილოვან საბანკო სუბიექტებზეც (IMF, 2021). მაგალითად, შეფერხებებმა მოკლევადიანი დაფინანსების ბაზრებზე, როგორიცაა რეპო ბაზარი (სადაც, ჩრდილოვანი საბანკო სუბიექტები თამაშობენ გადამწყვეტ როლს) მნიშვნელოვანი გამოწვევები შექმნა მთლიან საფინანსო ბაზარზე (BIS, 2020).

კოვიდ-პანდემიის პერიოდში ფულის ბაზრის ფონდების (MMFs) ლიკვიდობის კრიზისმა წარმოაჩინა, თუ, როგორ შეიძლება ჩრდილოვანი ბანკინგის სუბიექტებმა სისტემური საფრთხე შეუქმნან ტრადიციული ფინანსურ სექტორს. კერძოდ, MMF-ების მიერ მოკლევადიანი ვალდებულებების დაფინანსება არალიკვიდური აქტივებით, ბაზრის შოკის პირობებში, იწვევს იძულებით გაყიდვებს, რაც ძლიერებს საბაზრო მერყეობას და საჭიროებს ცენტრალური ბანკის ინტერვენციას ფინანსური სტაბილურობის შესანარჩუნებლად. საერთო ჯამში, COVID-19-ის პანდემიამ ხაზი გაუსვა ურთიერთკავშირს ტრადიციულ საბანკო და ჩრდილოვან ბანკს შორის (BCBS, 2020), ისევე როგორც ძლიერი მარეგულირებელი ჩარჩოებისა და რისკის მართვის პრაქტიკის საჭიროებას, ფინანსური სტაბილურობის დასაცავად.

1.6 საბანკო და არასაბანკო სექტორები საქართველოში: ზედამხედველობითი რეფორმების მიმოხილვა

საქართველოს ეროვნული ბანკი (სებ) ზედამხედველობას უწევს ფინანსურ სექტორში მოქმედ მრავალფეროვან ინსტიტუციებს, რომელთა საქმიანობა გავლენას ახდენს ქვეყნის ფინანსურ სტაბილურობაზე, მომხმარებელთა დაცვაზე და საერთაშორისო სტანდარტებთან შესაბამისობაზე. ეს სუბიექტები მოიცავს როგორც ბანკებს, ისე არასაბანკო დაწესებულებებს, მათ შორის მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებს, სესხის გამცემ სუბიექტებს, სადაზღვევო კომპანიებს, საბროკერო და საინვესტიციო კომპანიებს და ანგარიშვალდებულ პირებს AML/CFT ჩარჩოში. თითოეული სუბიექტის რეგულაცია ეფუძნება ბაზელის კომიტეტის პრინციპებს და ევროკავშირის დირექტივებს, რაც უზრუნველყოფს ჰარმონიზაციას ევროკავშირის ფინანსურ სივრცესთან. ქვემოთ, წარმოდგენილია სტრუქტურულიზებული და შემაჯამებელი მიმოხილვა საქართველოს ეროვნული ბანკის ზედამხედველობითი რეფორმების შესახებ, კერძოდ 2017-2024 წლებში ბაზელის სტანდარტებისა და ევროდირექტივების იმპლემენტაციის გათვალისწინებით.

– საბანკო ზედამხედველობა:

კომერციული ბანკები

ბაზელის სტანდარტები: 2017 წლიდან სებ-მა დაიწყო Basel III-ის იმპლემენტაცია, რაც მოიცავდა კაპიტალის, ლიკვიდურობის და რისკების მართვის სტანდარტების გაძლიერებას. 2018 წელს ბანკებს დაეკისრათ ICAAP-ის და SREP-ის პროცესების დანერგვა, რაც შიდა კაპიტალის შეფასების სისტემურ მიდგომას გულისხმობდა. 2022–2024 წლებში განხორციელდა IRRBB მოდელის დანერგვა და Basel III ელემენტების ინტეგრაცია, რაც ბანკებს ავალდებულებს ბაზრის რისკების უფრო ღრმა შეფასებას (NBG, 2021; NBG, 2023; NBG, 2024).

ევროდირექტივები: PSD2-ის იმპლემენტაციამ ხელი შეუწყო ღია ბანკინგის განვითარებას და მომხმარებელთა უფლებების გაძლიერებას. CRD IV/CRR-ის შესაბამისად მოხდა კაპიტალის სტრუქტურისა და ანგარიშების სტანდარტების ჰარმონიზაცია. 2024 წელს დაიწყო ESG ანგარიშების სტანდარტების ინტეგრაცია CSRD-ის შესაბამისად, რაც ბანკებს ავალდებულებს გარემოსდაცვითი და სოციალური რისკების გამჭვირვალე კომუნიკაციას (NBG, 2024).

– არასაბანკო ზედამხედველობა:

მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები

საქართველოს ეროვნული ბანკის რეგულაციით, მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია ლიცენზირებული არასაბანკო საფინანსო ინსტიტუტია და სებ აწარმოებს მასზე ლიცენზირებულ ზედამხედველობას, მოითხოვს ფინანსურ ანგარიშგებას, კაპიტალის მინიმალურ მოთხოვნებს და რისკზე დაფუძნებულ შეფასებას.

2018 წელს სებ-მა მიკროსაფინანსო სექტორში დანერგა რისკზე დაფუძნებული ზედამხედველობის მოდელი, რაც გულისხმობდა ინდივიდუალური რისკ-პროფილის შეფასებას. 2020 წელს მოხდა კაპიტალის მინიმალური მოთხოვნების გადახედვა Basel II-ის შესაბამისად, მინიმალური კაპიტალის მოთხოვნა გაზარდა 20,000 ლარიდან 1,000,000 ლარამდე, აღნიშნული ცვლილება მიზნად ისახავდა სექტორის სტაბილურობისა და მდგრადობის გაძლიერებას. 2022–2024 წლებში განხორციელდა Pillar 1-ის ელემენტების ინტეგრაცია, რაც მოიცავდა სტანდარტული რისკ-წონის მოდელის დახვეწას (NBG, 2022; NBG, 2023).

MiFID II-ის მომხმარებელთა დაცვის სტანდარტების ინტეგრაციამ გააუმჯობესა გამჭვირვალობა და საკომუნიკაციო პრაქტიკა. AML/CFT რეგულაციების ჰარმონიზაციამ 6th AML Directive-ის შესაბამისად გააძლიერა ტრანზაქციების მონიტორინგი და ბენეფიციარი მესაკუთრეების რეგისტრაციის სისტემა (NBG, 2023; NBG, 2024).

სესხის გამცემი სუბიექტები

სესხის გამცემი სუბიექტები არიან არალიცენზირებული, მაგრამ რეგისტრირებული სუბიექტები, რომლებიც აწვდიან მცირე მოცულობის სესხებს, ხშირად ონლაინ ან სწრაფი სერვისის ფორმატში. სესხ აწარმოებს სესხის გამცემი სუბიექტების რეგისტრირებულ ზედამხედველობას, რაც მოიცავს საქმიანობის რეგისტრაციას, მინიმალურ სტანდარტებს და AML/CFT მოთხოვნებს.

მიუხედავად იმისა, რომ ბაზელის სტანდარტები პირდაპირ არ ვრცელდება ამ სუბიექტებზე 2020 წლიდან სესხ-მა დაიწყო მათი რეგისტრაციის და ზედამხედველობის ჩარჩოს ჩამოყალიბება, რაც გულისხმობს მინიმალური კაპიტალის მოთხოვნებს, საქმიანობის გამჭვირვალობას და მომხმარებელთა დაცვის სტანდარტებს. 2022–2024 წლებში მოხდა რისკზე დაფუძნებული ზედამხედველობის ელემენტების ინტეგრაცია, რაც ამ სეგმენტს უფრო სტრუქტურირებულს და პროგნოზირებადს ხდის (NBG, 2022).

AML/CFT ჩარჩოს გაფართოებამ მოიცვა სესხის გამცემი სუბიექტებიც, რაც გულისხმობს KYC/EDD პროცესების დანერგვას და ტრანზაქციების მონიტორინგს. ეს ცვლილებები კრიტიკულად მნიშვნელოვანია მომხმარებელთა უფლებების დაცვისა და ფინანსური სისტემის სანდოობის უზრუნველსაყოფად (NBG, 2023).

მნიშვნელოვანია, რომ სესხ-ს რეგისტრაცია სავალდებულოა, თუ მას აქვს სასესხო მოთხოვნა **20-ზე მეტი ფიზიკური პირისგან** (Finedu, 2025)

საკრედიტო კავშირები

საკრედიტო კავშირები წარმოადგენენ წევრობაზე დაფუძნებულ ფინანსურ მომსახურებას და იმყოფებიან ლიცენზირებული ზედამხედველობის ქვეშ. 2017–2023 წლებში სესხ-მა გაამკაცრა ზედამხედველობა, აღნიშნულ სუბიექტებზე,

კერძოდ: შეზღუდა წევრთა რაოდენობა, დააწესა გეოგრაფიული გაერთიანების პრინციპი და მოითხოვა IFRS-ის სტანდარტებით ანგარიშგება. 2024 წლისთვის მხოლოდ ერთი საკრედიტო კავშირი დარჩა ბაზარზე, აქტივებით 0.5 მილიონი ლარი, რაც ასახავს სექტორის კონსოლიდაციას და რეგულაციური სტანდარტების ამადლების შედეგს.

ვალუტის გადამცვლელი პუნქტები

ვალუტის გადამცვლელი პუნქტები საქართველოში წარმოადგენენ არასაბანკო საფინანსო სუბიექტებს, რომლებიც ახორციელებენ ნაღდი და უნაღდო ვალუტის გაცვლის ოპერაციებს. მათი საქმიანობა რეგულირდება საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ დამტკიცებული სპეციალური წესით, რომელიც განსაზღვრავს როგორც რეგისტრაციის, ასევე ფუნქციონირების მოთხოვნებს. AML/CFT მოთხოვნების ფარგლებში, სავალუტო ჯიხური უნდა ახორციელებდეს KYC/EDD პროცედურებს, განსაკუთრებით მაღალი მოცულობის ან საექვო ტრანზაქციების შემთხვევაში. მისი საქმიანობა არ მოითხოვს ბაზელის სტანდარტების შესაბამისობას, თუმცა ზოგადი ზედამხედველობის პრინციპები, როგორიცაა რისკზე დაფუძნებული მიდგომა, შეესაბამება საერთაშორისო პრაქტიკას.

– ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ზედამხედველობა

ცენტრალური დეპოზიტარი

2024 წელს საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა კაპიტალის ბაზრის მარეგულირებელი ჩარჩო მნიშვნელოვნად განაახლა, ევროკავშირის დირექტივებისა და საერთაშორისო პრაქტიკის გათვალისწინებით. დამტკიცდა ლიცენზირების და რეგულირების ახალი წესი, რომელიც განსაზღვრავს დემატერიალიზებული ფასიანი ქაღალდების აღრიცხვის, ანგარიშის წარმოებისა და ფლობის რეჟიმს. აგრეთვე, ცენტრალური დეპოზიტარის ლიკვიდაციის და

გადახდისუნარიობის პროცედურა, რაც უზრუნველყოფს ბაზრის სტაბილურობას კრიზისულ სიტუაციებში (NBG, 2024).

საბროკერო კომპანიები

საბროკერო კომპანიების რეგულაცია საქართველოში 2018 წლიდან ეფუძნება ევროკავშირის ფინანსური ინსტრუმენტების ბაზრების დირექტივის MiFID II (2014/65/EU) პრინციპებს. საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა განაახლა სალიცენზიო და მარეგულირებელი ჩარჩო, რომელიც მოიცავს მმართველი ორგანოს წევრების შესაფერისობის კრიტერიუმებს, კლიენტების აქტივების სეგრეგაციისა და რეკონსილაციის მოთხოვნებს, ასევე გარე აუდიტის ვალდებულებას (BPN.GE, 2019). განახლდა **ლიკვიდაციის და გაკოტრების რეგულაცია**, რაც ზრდის ინვესტორთა დაცულობას (NBG, 2024). საბანკო ჯგუფების ფარგლებში მოქმედი საბროკერო კომპანიები ექვემდებარებიან კონსოლიდირებულ ზედამხედველობას. 2022–2024 წლებში სებ-მა გააძლიერა ამ ჯგუფების რისკების შეფასების მოდელები, რაც უზრუნველყოფს სისტემურ სტაბილურობას (NBG, 2023).

აქტივების მმართველი კომპანიები

2023 წლის „ნებაყოფლობითი კერძო პენსიის შესახებ“ კანონის საფუძველზე, საქართველოს ეროვნული ბანკის №167/04 ბრძანებაში განხორციელებული ცვლილებით, აქტივების მმართველ კომპანიას, რომელიც გეგმავს საპენსიო აქტივების მართვას, დაეკისრა დამატებითი მოთხოვნები. ეს მოიცავს შიდა კონტროლის გაძლიერებას, რისკების მართვის სპეციალიზებულ სტანდარტებს და შესაბამისობას საპენსიო რეგულაციებთან, რაც უზრუნველყოფს სექტორის გამჭვირვალობასა და მონაწილეთა ინტერესების დაცვას (NBG, 2023).

2024 წლის №92/04 ბრძანებით, აქტივების მმართველი კომპანიები პირველად იქნენ აღიარებულნი ღია ბანკინგის მონაწილეებად, რაც მათ აძლევს წვდომას

მონაცემებზე დაფუძნებულ სერვისებზე და API-ინტეგრაციებზე. ამასთან, მათ დაეკისრათ საბანკო გარანტიის წარდგენის ვალდებულება, რომელიც უნდა აკმაყოფილებდეს სეზ-ის მიერ განსაზღვრულ მინიმალურ კრიტერიუმებს, რაც აძლიერებს პროცესის სანდოობას და ტექნოლოგიურ ჩართულობას (NBG, 2024).

სპეციალიზებული დეპოზიტარები

2023 წლის ცვლილებით, საქართველოს ბანკსა და თიბისი ბანკს, როგორც ავტორიზებულ სპეციალიზებულ დეპოზიტარებს, მიენიჭათ უფლება საინვესტიციო ფონდებისთვისაც გაუწიონ დეპოზიტარული მომსახურება, ეს ზრდის მათი საქმიანობის მასშტაბს და მოითხოვს დამატებით კონტროლის მექანიზმებს (NBG, 2023). სეზ-მა ასევე, გაამკაცრა ანგარიშების ფორმატები და პერიოდულობა, რათა უზრუნველყოს დეპოზიტარების მიერ საინვესტიციო აქტივების უსაფრთხო და გამჭვირვალე მართვა, აგრეთვე დაიწყო შიდა აუდიტის მექანიზმების რეგულარული მონიტორინგი, რათა დარწმუნდეს, რომ დეპოზიტარები ეფექტურად მართავენ კორპორაციულ მმართველობას და შესაბამისობას.

საინვესტიციო ფონდები

2020 წელს ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელდა საინვესტიციო ფონდების მარეგულირებელი ჩარჩოს სრული რეფორმა, რომელიც ევროკავშირის დირექტივებთან შესაბამისობაში მოვიდა. 2021 წელს დაფუძნდა პირველი საინვესტიციო ფონდი, ხოლო 2024 წლის მდგომარეობით საქართველოში ფუნქციონირებდა 19 საინვესტიციო ფონდი და 8 აქტივების მმართველი კომპანია. გასათვალისწინებელია, რომ ბაზარზე წარმოდგენილია მრავალფეროვანი სტრუქტურები, მათ შორის: ფიქსირებული შემოსავლისა და სასესხო ინსტრუმენტებზე ორიენტირებული ფონდები, ვენჩურული და კერძო კაპიტალის ფონდები, შერეული ტიპის საინვესტიციო სტრუქტურები (NBG, 2024).

საფონდო ბირჟა/რეგისტრატორები

2018 წლის თებერვალში საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა დაამტკიცა ფინანსური ინსტრუმენტების სავაჭრო სისტემის ორგანიზებულ ბაზრად აღიარების წესი, რომელიც ეფუძნება MiFID II დირექტივით განსაზღვრულ პრინციპებს და მიზნად ისახავს საფონდო ბირჟების საქმიანობის სტანდარტიზებასა და გამჭვირვალობას (NBG, 2021).

ამავე წლის სექტემბერში განახლდა ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორების რეესტრის წარმოების მარეგულირებელი ჩარჩო, რის შედეგადაც მოხდა პროცესების სტანდარტიზება და რეგისტრატორებისთვის დაწესდა კონკრეტული მოთხოვნები რეესტრის მართვის მიმართულებით (NBG, 2021).

– სადაზღვევო კომპანიები

Solvency II-ის პრინციპების ინტეგრაცია Basel-ის ოპერაციული რისკების მართვის სტანდარტებთან 2022–2024 წლებში მიზნად ისახავდა სადაზღვევო კომპანიების ფინანსური მდგრადობის გაძლიერებას (NBG, 2023). Solvency II-ის იმპლემენტაციამ მოიცვა კაპიტალის მოთხოვნების გადახედვა და რისკზე დაფუძნებული პრემიების სტრუქტურის დანერგვა. IDD-ის ფარგლებში მოხდა სადაზღვევო პროდუქტების გაყიდვის პროცესის რეგულაცია და მომხმარებელთა ინფორმირებულობის სტანდარტიზაცია (NBG, 2024).

– ანგარიშვალდებული სუბიექტები (AML/CFT)

Basel AML Principles-ის შესაბამისად 2017–2024 წლებში სებ-მა გააძლიერა KYC/EDD პროცესების სტანდარტიზაცია და ტრანზაქციების რისკ-პროფილირება. ეს ცვლილებები კრიტიკულად მნიშვნელოვანია ფულის გათეთრებისა და ტერორიზმის დაფინანსების პრევენციისთვის (NBG, 2021; NBG, 2023). ხოლო ევროკავშირის 4th–6th AML Directives-ის იმპლემენტაციამ უზრუნველყო

ბენეფიციარი მესაკუთრეების რეგისტრაციის სისტემის დახვეწა და საერთაშორისო მონაცემთა გაცვლის სტანდარტების ინტეგრაცია FIU-ებთან. ეს ნაბიჯები აძლიერებს AML/CFT ჩარჩოს და ზრდის საერთაშორისო თანამშრომლობის ხარისხს (NBG, 2024).

გამომდინარე იქიდან, რომ საქართველოს საბანკო სექტორის რეგულაციები ეფუძნება ბაზელის სტანდარტებს და აგრეთვე ევროკავშირის დირექტივებს, რომლებიც განსაზღვრავს კაპიტალის მოთხოვნებს, ბუფერებს, ლიკვიდურობის მაჩვენებლებს, პილარ 1, 2, 3-ის ჩარჩოებს და ა.შ (NBG, 2025). გასათვალისწინებელია, რომ ბაზელ III ზოგადად არეგულირებს მხოლოდ საბანკო სექტორს, მაგრამ მისი ზეგავლენა ირიბად ვრცელდება ჩრდილოვან სტრუქტურებზეც, კერძოდ:

- ბანკებს ეძლევათ სტიმული, რომ გადაიტანონ აქტივები ნაკლებად რეგულირებულ სექტორში, რაც ზრდის ჩრდილოვანი ბანკინგის მოცულობას;
- ბაზელ III-ის კაპიტალის და ლიკვიდურობის მოთხოვნები ქმნის წნეხს, რაც არარეგულირებულ ინსტიტუტებს კონკურენტულ უპირატესობას აძლევს.

ბაზელის კომიტეტმა 2017 წელს შეიმუშავა განსაზღვრებები და მეთოდოლოგია „Identification and management of step-in risk„ (Basel Committee on Banking Supervision, 2017) იმისთვის, რომ ბანკებმა შეაფასონ რისკი არარეგულირებულ სტრუქტურაში ჩარევისას. დოკუმენტი ფოკუსირდება ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის სისტემურ რისკებს და ბანკების ურთიერთობაზე არარეგულირებულ სტრუქტურებთან, რათა თავიდან აიცილოს ფინანსური სტაბილურობის რღვევა. აღნიშნული, მეთოდოლოგია მიზნად ისახავს ბანკების შიდა რისკ-პროცესების გაძლიერებას და ბანკების რეპუტაციული და ფინანსური რისკების პრევენციას. ბაზელი სთავაზობს ბანკებს სტრუქტურირებულ მეთოდოლოგიას (Basel Committee on Banking Supervision, 2017) Step-In Risk-ის იდენტიფიცირებისა და შეფასებისთვის, რომელიც ჩნდება ჩრდილოვანი საფინანსო სუბიექტებთან კავშირის შედეგად - საილუსტრაციო მაგალითები შემდეგია:

- **ბანკის მიერ MMF-ის სპონსორობა:** წარმოიქმნება რეპუტაცილი რისკი, ლიკვიდურობის მხარდაჭერის მოლოდინი - რისი პრევენციული მიდგომა არის სტრეს-ტესტირება, რაც გულისხმობს ბანკის მხრიდან ჰიპოთეტური სცენარების მოდელირებას, სადაც ასახული იქნება ჩრდილოვანი სუბიექტის კრიზისის გავლენა ბანკის კაპიტალის და ლიკვიდურობის შესაძლო შედეგებზე. აღნიშნული წარმოადგენს შიდა რისკ-მენეჯმენტის ინსტრუმენტს, რომელიც ეხმარება ბანკს წინასწარ განსაზღვროს, მოემზადოს შესაძლო ფინანსური ზეწოლისთვის და განსაზღვროს რა რესურსები დასჭირდება არაპირდაპირი ჩარევის შემთხვევაში.
- **ბანკის მიერ ჰეჯ-ფონდის აქციების ფლობა:** ჩნდება კაპიტალის არასაკმარისი მოთხოვნების რისკი. ინვესტიციის რისკის შეფასებისთვის კი შესაბამისი პრევენციის ინსტრუმენტი ბაზელის ჩარჩოს მიხედვით შემდეგია:
 - o Look-through: ბანკი აფასებს ფონდის შიდა აქტივებს ისე, თითქმის პირდაპირ ფლობს მათ და ანიჭებს რისკის წონას თითოეულზე ცალკე;
 - o Fallback: როცა ინფორმაცია არ არის, გამოიყენება სტანდარტული 1250% რისკის წონა - მაქსიმალური კონსერვატიზმი, ანუ ბანკს უნდა ჰქონდეს 100% კაპიტალური უზრუნველყოფა ამ ინვესტიციისთვის, რადგან ეს ინვესტიცია არის მაღალი რისკის მქონე.
- **ბანკის მონაწილეობა რეპო ტრანზაქციებში:** აქ წარმოიშვება ლიკვიდურობის გადაცემის რისკი, რაზეც ბაზელის ჩარჩო ითხოვს:
 - o დამატებით haircut-ებს, რომ რეპო ტრანზაქციაში კოლატერალის ფასის ვარდნის რისკით დაიცვას ბანკი, ამიტომ მათი ღირებულება ფასდება შემცირებულად (haircut) დაახლოებით 10%-ზე მეტით;
 - o ლიკვიდურობის დამატებითი მოთხოვნებს, იმისთვის, რომ დაიფაროს ჩრდილოვანი ბანკის სუბიექტთან დაკავშირებული პოტენციური რისკები, იმ შემთხვევაში თუ იგი ვერ დააბრუნებს თანხას დროულად, ან კოლატერალი გახდება არალიკვიდური.

- **ბანკის მმართველობა Structured Investment Vehicle-ში (SIV):** აქ წარმოიშვება არაპირდაპირი პასუხისმგებლობის რისკი, რაზეც ბაზელის რეგულატორული რეაგირება ჩარჩოს მიხედვით არის:
 - o შესაძლო კონსოლიდაცია IFRS ან GAAP-ის ფარგლებში, თუ არსებობს კონტროლის ან რისკის გადანაწილების საფუძველი;
 - o შესაბამისი უზრუნველყოფის განხორციელება, რათა ბანკმა წინასწარ დაფაროს პოტენციური ზარალი არარეგულირებულ სტრუქტურაში.

საყურადღებოა ის ფაქტი, რომ Step-In Risk არის მეტად სპეციფიური საკითხი, რომელიც ჯერ კიდევ განვითარების პროცესშია ბაზელის ფარგლებში და მათი გამოყენება მხოლოდ მოწინავე იურისდიქციებში ხდება, ისეთებში როგორიცაა ამერიკა და ევროკავშირის ქვეყნები.

აქვე აღსანიშნავია, რომ საქართველოს ევროკავშირთან ასოცირების ხელშეკრულება არ მოიცავს ჩრდილოვანი ბანკინგის სპეციფიკურ დირექტივებს, თუმცა ზოგად ვალდებულებაში შედის ფინანსური სტაბილურობის და ზედამხედველობის გაძლიერება, რაც თავისთავად გულისხმობს ჩრდილოვანი ბანკის რისკების მართვას. ამასთანავე, გასათვალისწინებელია, რომ ევროდირექტივის მიხედვით, ფინანსური სექტორის დაახლოების ვალდებულება ქმნის საფუძველს, რომ ბაზელის პრინციპები ეტაპობრივად ინტეგრირდეს ქართულ რეგულაციურ ჩარჩოში.

თავი 2. კვლევის მეთოდოლოგია

2.1 ჩრდილოვანი ბანკინგის გაზომვის მეთოდოლოგია

ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის გაზომვა კომპლექსური საკითხია, რომელიც მოიცავს გაუმჭვირვალე ფინანსურ ეკოსისტემაში შემავალი ერთეულების, აქტივობებისა და კავშირების კომბინაციას. ამ ამოცანამ როგორც მეცნიერების, ასევე პოლიტიკის შემქმნელების ყურადღება მიიპყრო, რომლებიც ცდილობენ გააცნობიერონ ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის მასშტაბები, შემადგენლობა და სისტემური შედეგები ლოკალურ თუ გლობალურ ეკონომიკებზე. ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის ზუსტი გაზომვა გადამწყვეტია მარეგულირებელი პოლიტიკის შესამუშავებლად და ოპერატიული რეაგირებისთვის, რომელიც მიზნად ისახავს სისტემური რისკების შერბილებასა და ფინანსური სტაბილურობის ხელშეწყობას.

ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის გაუმჯობესებულმა გაზომვამ შეიძლება ხელი შეუწყოს განვითარებადი ტენდენციებისა და მოვლენების იდენტიფიცირებას, რაც საშუალებას მისცემს პოლიტიკოსებს განჭვრიტონ და უპასუხონ განვითარებად/მოსალოდნელ რისკებსა და გამოწვევებს. ეს მოიცავს ახალი ფინანსური პროდუქტებისა და ტექნოლოგიების ბაზრის მონიტორინგს, ასევე მარეგულირებელი ინტერვენციების ეფექტურობის შეფასებას, რაც დაკავშირებულია ჩრდილოვან ბანკთან ასოცირებული სისტემური რისკების დაძლევასთან (Adrian and Ashcraft, 2012).

გასათვალისწინებელია, რომ ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის დინამიური და ინოვაციური ბუნება თავისთავად ნიშნავს, რომ მარეგულირებლები მუდმივად უნდა ადაპტირდნენ და განახლონ თავიანთი მიდგომები. ასევე, საერთაშორისო კოორდინაცია გადამწყვეტია ფინანსური ბაზრების გლობალური ბუნებისა და მარეგულირებელი არბიტრაჟის (regulatory arbitrage) პოტენციალის გათვალისწინებით (Carstens and Shin, 2019).

ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის გაზომვა სავსეა გამოწვევებითა და შეზღუდვებით. ერთ-ერთი მთავარი დაბრკოლებაა ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობით დაკავებული არასაბანკო ფინანსური ინსტიტუტების სტანდარტიზებული მონაცემებისა და ანგარიშგების მოთხოვნების არარსებობა. ტრადიციული ბანკებისგან განსხვავებით, ჩრდილოვანი საბანკო სუბიექტები არ ექვემდებარებიან ერთიან მარეგულირებელ ზედამხედველობას, რაც ართულებს ამომწურავი და თანმიმდევრული მონაცემების შეგროვებას (Carstens and Shin, 2019).

ჩრდილოვანი ბანკინგის გლობალური ბუნება წარმოადგენს გამოწვევებს საერთაშორისო დონეზე გაზომვისთვის. ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობა ხშირად სცილდება ეროვნულ საზღვრებს, რაც მოითხოვს კოორდინაციას და თანამშრომლობას მარეგულირებელ ორგანოებსა და სტატისტიკურ სააგენტოებს შორის ეროვნულ დონეზე (FSB, 2022).

გარდა ამისა, ჩრდილოვანი ბანკინგის დინამიური ბუნება კიდევ უფრო ართულებს გაზომვის ძალისხმევას. ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობას შეუძლია სწრაფად მოერგოს საბაზრო პირობებისა და მარეგულირებელი გარემოს ცვლილებებს, რაც დროთა განმავლობაში გამოიწვევს სექტორის შემადგენლობისა და მასშტაბის ცვლილებასაც. ეს რთულს ხდის სტატისტიკური ზომების შემუშავებას, რომლებიც ზუსტად ასახავს ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის სრულ მასშტაბს (Claessens et al., 2021).

სამეცნიერო ლიტერატურაში შემოთავაზებულია სხვადასხვა მეტრიკა და ინდიკატორი ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის ზომისა და მასშტაბის გასაზომად. ერთ-ერთი ხშირად გამოყენებული მიდგომა არის ჩრდილოვანი საბანკო სუბიექტების მფლობელობაში არსებული აქტივების რაოდენობრივი შეფასება. ეს გულისხმობს ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობით დაკავებული არასაბანკო ფინანსური ინსტიტუტების ბალანსების მონაცემებს, მათ შორის ინვესტიციებს ფასიანქაღალდეებში, სესხებსა და სხვა ფინანსურ ინსტრუმენტებში (FSB, 2022).

სხვა მიდგომა ფოკუსირებულია ჩრდილოვან საბანკო სუბიექტებსა და უფრო ფართო ფინანსურ სისტემას შორის ურთიერთკავშირის გაზომვაზე. რაც გულისხმობს ჩრდილოვან ბანკებს, ტრადიციულ ბანკებსა და სხვა ფინანსურ ინსტიტუტებს შორის ურთიერთობებისა და ტრანზაქციების ანალიზს (Claessens et al., 2021).

გარდა ამისა, მკვლევარებმა შემოგვთავაზეს - ფინანსური ინოვაციისა და სირთულის ინდიკატორების გამოყენება, როგორც ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის ზომისა და მნიშვნელობის ინდიკატორი. აღნიშნული მოიცავს ახალი ფინანსური პროდუქტების გამოშვებისთვის თვალყურის დევნას (Adrian and Ashcraft, 2012).

2.1.1 ჩრდილოვანი ბანკინგის გაზომვის მაკრო მეთოდი

ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის შესაფასებლად FSB-მა შეიმუშავა კომპლექსური მიდგომა, რომელიც იწყება ფართო მეთოდით და შემდეგ კონცენტრირდება ვიწრო, სისტემურად მნიშვნელოვან კომპონენტებზე. ფართო მიდგომა მოიცავს ყველა არასაბანკო ფინანსურ აქტივს, რომელიც საბანკო ფუნქციებს ასრულებს, ხოლო ვიწრო მიდგომა ამ ჩარჩოდან გამოყოფს იმ სუბიექტებსა და მექანიზმებს, რომლებიც ფინანსური სტაბილურობისთვის პოტენციურად რისკის მატარებელია.

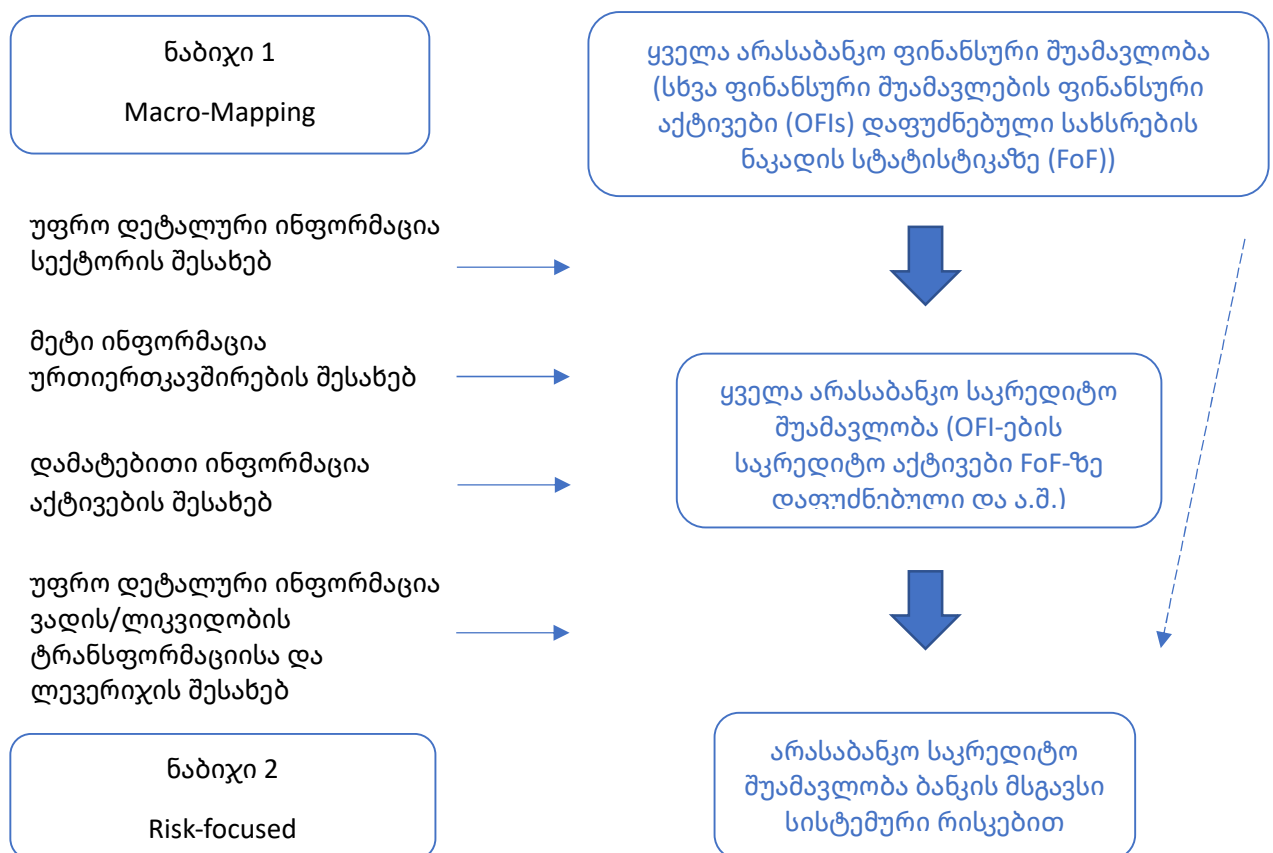
ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის უკეთ გააზრება და პოლიტიკის შემუშავება მოითხოვს მის მკაფიო გაზომვას. თუმცა, ვინაიდან ეს არის რთული და ურთიერთდაკავშირებული სისტემა, რომელიც მოიცავს მრავალ ინსტიტუტს, ბაზარს და ინსტრუმენტს, მისი მასშტაბები დამოკიდებულია იმაზე, თუ რომელი გაზომვის მეთოდოლოგია გამოიყენება მისი რომელიმე ასპექტის ჩართვის ან გამორიცხვის მიზნით.

ბოლო დროს გააქტიურდა მსჯელობა იმის შესახებ, თუ რა ტიპის ფინანსური ინსტიტუტები და საქმიანობა უნდა მიეკუთვნოს ჩრდილოვან (პარალელურ)

საბანკო სისტემას და იყოს გათვალისწინებული მისი საქმიანობის მასშტაბის შეფასებისას.

იმისთვის, რომ მეტი სიცხადე ყოფილიყო ჩრდილოვანი ბანკინგის განმარტებაში, FSB-მ შეიმუშავა სამუშაო ჯგუფი, რომლის მიზანი არის განსაზღვროს ჩრდილოვანი ბანკინგის როლი, შეიმუშავოს მიდგომები ჩრდილოვანი ბანკინგის სისტემის მონიტორინგისა და სისტემური რისკის გაზომვის მეთოდების შესახებ. ფინანსური სტაბილურობის საბჭოს მიერ შემუშავებული მონიტორინგის ჩარჩო მოიცავს ორ ეტაპს (იხ. დიაგრამა 3):

დიაგრამა 3. ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის გაზომვა
(გამარტივებული კონცეპტუალური ჩარჩო)



FSB-ის სამუშაო ჯგუფის მიხედვით, ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის შედგენა მაკრო დონეზე იწყება რეგულარული სტატისტიკის საფუძველზე, ისეთების როგორებიც არის: ეროვნული ანგარიშები, მონეტარული სტატისტიკა და ზედამხედველობის ანგარიშები. ამ მიდგომის მაგალითია ქვეჯგუფების მონიტორინგი კატეგორიაში „სხვა ფინანსური შუამავლები“.

შემდეგი ეტაპი გახლავთ, სისტემური რისკისა და არბიტრაჟის შესაძლებლობების შესაბამისი ასპექტების იდენტიფიცირება. პირველ ეტაპზე შეგროვებული ინფორმაცია შეიძლება გამოყენებულ იქნას საკრედიტო, ვადის და ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციასთან და ლევერიჯთან დაკავშირებული რისკების იდენტიფიცირებისთვის. მნიშვნელოვანია არა ჩრდილოვანი ბანკის სუბიექტების იზოლირება, არამედ მათი კავშირი და პოზიციის გათვალისწინება დანარჩენ საკრედიტო ჯაჭვთან მიმართებაში. ვინაიდან, ეს ავლენს ჩრდილოვანი ბანკის ახალ სუბიექტებს და შესაძლებელს ხდის გამოავლინოს, როდის ვლინდება ჩრდილოვანი აქტივობები ფინანსური სისტემის სხვა ნაწილებთან.

ბოლო ფაზა ზუსტად განსაზღვრავს, თუ სად არის განლაგებული სისტემური რისკები ერთეულების, ბაზრების ან ინსტრუმენტების თვალსაზრისით, რაც შესაძლებელს ხდის გაანალიზოს მათი ქსელური ურთიერთობები და მისი ზემოქმედება სხვა ინსტიტუტებთან, რაც სირთულეს განიცდის.

ეს მიდგომა საშუალებას იძლევა გამოყენებულ იქნას მონაცემები ფინანსური აღრიცხვისა და სხვა დაკავშირებული ფინანსური სტატისტიკიდან, ისეთებიდან, როგორიცაა არასაბანკო ფინანსური ინსტიტუტების ბალანსის მონაცემები. ევროპის სისტემური რისკის საბჭომ (ESRB) შეიმუშავა მონიტორინგის მექანიზმი ევროპის ჩრდილოვანი საბანკო სისტემისთვის, რომელიც ზოგადად შეესაბამება FSB-ის მიერ შემუშავებულ განმარტებებსა და მიდგომებს. კერძოდ, ESRB განასხვავებს ფინანსური ინსტიტუტებიდან წარმოშობილ რისკებს (ერთეულზე დაფუძნებული მიდგომა) და მათ საქმიანობას (აქტივობაზე დაფუძნებული მიდგომა).

ერთეულზე დაფუძნებული მიდგომა ეყრდნობა ფინანსური ინსტიტუტების ბალანსის აგრეგირებულ მონაცემებს, რომლებიც აღებულია ფინანსური ანგარიშებიდან და მონეტარული სტატისტიკიდან. თავდაპირველად, „ფართო საზომი მიდგომა“ მოიცავს ფინანსურ სექტორის ყველა სუბიექტს, გარდა ბანკებისა, სადაზღვევო კორპორაციებისა და საპენსიო ფონდებისა (ICPF). მიზანია მოიცვას ყველა სფერო, სადაც ფინანსური სისტემისთვის შეიძლება წარმოიშვას ჩრდილოვანი ბანკინგის რისკები. მეორე ეტაპზე, აქცენტი ვიწროვდება იმ სუბიექტებზე, რომლებსაც აქვთ სისტემური რისკების წარმოქმნის უფრო სპეციფიკური პოტენციალი, ძირითადად საკრედიტო შუამავლობით, ლიკვიდურობისა და ვადის ტრანსფორმაციის, ლევერიჯის და საბანკო სისტემასთან ურთიერთკავშირის გზით. თუმცა, ზემოთ აღწერილი ერთეულზე დაფუძნებული მიდგომა არასრულია რისკის ანალიზისთვის, არსებული საბალანსო მონაცემების შეზღუდვის გამო. მაგალითად, ბალანსს გარეშე ზემოქმედება და ფინანსური წარმოებულების გამოყენება წარმოადგენს რისკის დამატებით წყაროს ან, გონივრულად გამოყენების შემთხვევაში, შეიძლება იყოს რისკის შერბილების მნიშვნელოვანი ინსტრუმენტი.

ცხრილი 1. საინვესტიციო ფონდებისა და OFI-ების მიმოხილვა (European System of Accounts (ESA) 2010 კლასიფიკაციის საფუძველზე)

სუბიექტები: სექტორები და ქვესექტორები			აღწერა
	არასამთავრობო ფონდები (S.124)	MMF საინვესტიციო	მონეტარული ფინანსური ინსტიტუტების (MFI) სექტორის ნაწილი
	არა-MMF საინვესტიციო ფონდები (S.124)	ობლიგაციების სახსრები	გამოყოფილია საინვესტიციო პოლიტიკაზე იმ აქტივების მიხედვით, რომლებშიც ისინი ძირითადად ინვესტირებას ახდენენ
		სააქციო ფონდები	
		შერეული სახსრები	
		უძრავი ქონების ფონდები	

საინვესტიციო ფონდები		ჰეჯ-ფონდები	ETF-ები და კერძო კაპიტალის ფონდები შედის ზემოთ მოცემულ ტიპებში, ფონდის სტრატეგიიდან გამომდინარე
		სხვა სახსრები	
		საბირჟო ვაჭრობის ფონდები (ETF)	
		კერძო კაპიტალის ფონდები	
Other Financial Institutions (OFIs)	Other Financial Intermediaries (S.125)	ფინანსური კორპორაციები	სეკურიტიზაციის სპეციალური დანიშნულების საწარმო
		სეკურიტიზაციით დაკავებული	მაგ. ფინანსური ლიზინგი, ფაქტორინგი
		ფასიანი ქაღალდები და წარმოებულები დილერები (SDD)	მაგ. დილერები საკუთარი ანგარიშით
		სპეციალიზებული ფინანსური კორპორაციები (SFCs)	მაგ. ვენჩერული კაპიტალი, ექსპორტის/იმპორტის დაფინანსება, ცენტრალური კლირინგ კონტრაგენტები (CCP)
		OFI ნარჩენი	გამოითვლება, როგორც სხვაობა ფინანსური სექტორის მთლიან აქტივებსა და ყველა ცნობილი ქვესექტორის მფლობელობაში არსებულ აქტივებს შორის; ნარჩენი ჩვეულებრივ კლასიფიცირდება ქვეშ S.125
	ფინანსური დამხმარეები (S.126)		მაგ. სადაზღვევო ან სესხის ბროკერები, ფინანსური გარანტიები
	სხვა ფინანსური ინსტიტუტები და ფულის გამსესხებლები (S.127)		

წყარო: ESA

სუბიექტზე დაფუძნებული მიდგომის შეზღუდვების გამო, საქმიანობაზე დაფუძნებული მიდგომა შეიძლება იყოს უფრო სიღმისეული შესწავალა. საქმიანობაზე დაფუძნებული მიდგომა მოიცავს ოპერაციებს, რომლებიც არ

შემოიფარგლება კონკრეტული სუბიექტებით, ან რომლებიც ხელს უშლიან კავშირს ჩრდილოვანი საბანკო სისტემასა და რეგულარულ საბანკო სისტემას შორის (ფასიანი ქაღალდების დაფინანსების ტრანზაქციების (SFT) წარმოებულებისა და საკრედიტო გაფართოებების მეშვეობით).

გარდა ამისა, სუბიექტები, რომლებიც მონაწილეობენ ჩრდილოვან ბანკში, მაგრამ არ არიან დაკავებულნი ერთეულზე დაფუძნებული მიდგომის მიხედვით, აღირიცხება აქტივობაზე დაფუძნებული მიდგომის მიხედვით (მაგალითად, სადაზღვევო კომპანიები, რომლებიც მონაწილეობენ SFT-ებში ან უზრუნველყოფენ კრედიტის გაზრდას). თუმცა, ჩრდილოვანი ბანკინგის ყოვლისმომცველი გაშუქება წარმოადგენს გამოწვევებს მონაცემთა შეზღუდვის გამო.

„ფართო საზომი მიდგომა“ მოიცავს ყველა არასაბანკო ფინანსურ შუამავალს, გარდა სადაზღვევო კორპორაციებისა და საპენსიო ფონდებისა, ანუ ის დაფუძნებულია საინვესტიციო ფონდებსა და სხვა ფინანსურ ინსტიტუტებზე. გაზომვის ფართო მიდგომა ღირებულია, რადგან წარმოადგენს საერთაშორისო შედარებების ჰარმონიზებულ საფუძველს და საშუალებას იძლევა შეფასდეს სუბიექტები სტატისტიკურ მონაცემებზე დაყრდნობით.

2.1.2 ჩრდილოვანი ბანკინგის გაზომვის მიკრო (ვიწრო) მეთოდი

როგორც ზემოთ აღვნიშეთ, ფინანსური სტაბილურობის საბჭოს ფართო მიდგომასთან ერთდ, აგრეთვე შემუშავებული აქვს ვიწრო მიდგომა ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის გაზომვისთვის. ზემოთ განვიხილეთ ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის გაზომვის ფართო მიდგომა, რომელიც მიზნად ისახავდა ყველა არასაბანკო საკრედიტო შუამავლის სრულყოფილად შესწავლას. ფართო საზომი მიდგომით, ჩვენ ვიწყებთ ფინანსურ სექტორში და მის ფარგლებს გარეთ ერთეულების ტენდენციის მონიტორინგს, რომლის ფარგლებშიც მონაცემთა

შეგროვება და ზედამხედველობა უნდა მოიცავდეს ყველა იმ აქტივობას, სადაც შეიძლება იყოს ფინანსური სტაბილურობის რისკი ჩრდილოვანი ბანკინგის ოპერაციების მეშვეობით (მაგ. ურთიერთკავშირი/ლიკვიდობის ტრანსფორმაცია და/ან ლევერიჯი). შემდეგი ნაბიჯი არის იმ არასაბანკო ფინანსური სუბიექტების გამოვლენა, რომლებსაც აქვთ შესაძლებლობა შექმნან ფინანსური სტაბილურობის რისკები ჩრდილოვანი ბანკინგის საქმიანობით. ამ სუბიექტების იდენტიფიცირების მიზნით, FSB-მ შეიმუშავა ვიწრო მიდგომა „ჩრდილოვანი ბანკინგის“ შეფასებისას.

ვიწრო შეფასების მიდგომის მიხედვით, ფინანსური სუბიექტები კლასიფიცირდება ხუთი ეკონომიკური ფუნქციის (EFs) მიხედვით, რომელთაგან თითოეული მოიცავს არასაბანკო საკრედიტო შუამავლებს, რომლებმაც შესაძლოა საფრთხე შეუქმნან ფინანსურ სტაბილურობას (იხ. ცხრილი 2). ეს ფუნქციებია:

1. კოლექტიური საინვესტიციო სქემები (EF1)
2. მოკლევადიან დაფინანსებაზე დამოკიდებული დაკრედიტება (EF2);
3. საბაზრო შუამავლობა, რომელიც დამოკიდებულია კლიენტის აქტივების მოკლევადიან დაფინანსებაზე ან უზრუნველყოფილ დაფინანსებაზე (EF3);
4. კრედიტის შექმნის ხელშეწყობა (EF4);
5. ფასიან ქაღალდზე დაფუძნებული საკრედიტო შუამავლობა (EF5).

ცხრილი 2. კლასიფიკაცია ეკონომიკური ფუნქციების მიხედვით (EF)

ეკონომიკური ფუნქცია	განმარტება	ერთეულის ტიპი
EF1	კოლექტიური საინვესტიციო ფონდები ისეთი ფუნქციებით, რაც მათ სენიტიურს ხდის ექსტრემალურ სიტუაციებში და შესაძლოა დადგეს დეფოლტის რისკის წინაშე, შესაბამისად, მათ შეიძლება შეექმნათ	MMF, ფიქსირებული შემოსავლის ფონდები, შერეული ფონდები, საკრედიტო ჰეჯ-ფონდები, უძრავი ქონების ფონდები, CIV-ები.

	მნიშვნელოვანი გამოსყიდვის მოთხოვნები მოკლე დროში.	
EF2	მოკლევადიანი ვალდებულებებით დაფინანსებულ საკრედიტო აქტივობა (ავტო დაფინანსება, იპოთეკა) უზრუნველყოფილი ან არაუზრუნველყოფილი საფუძველზე.	სადეპოზიტო ორგანიზაციები, საფინანსო კომპანიები, სალიზინგო კომპანიები, ფაქტორინგი კომპანიები, სამომხმარებლო კრედიტის კომპანიები
EF3	საბაზრო შუამავლობა, რომელიც გრძელვადიან აქტივებს მოკლევადიანი დაფინანსებით მართავს კლიენტის გირაოზე დაყრდნობით, ქმნის სისტემურ რისკს, რადგან იმეორებს ბანკის ფუნქციას რეგულაციის გარეშე.	ბროკერ-დილერები, ფასიანი ქაღალდების საფინანსო კომპანიები
EF4	კრედიტის შექმნის ხელშეწყობა, არამიზანშეწონილი მსესხებლების რეალური რისკის პროფილისა და გადაჭარბებული ლევერიჯის გათვალისწინებით.	საკრედიტო სადაზღვევო კომპანიები, ფინანსური თავდები
EF5	ფასიან ქაღალდზე დაფუძნებული საკრედიტო შუამავლობა და ფინანსური სუბიექტების დაფინანსება.	სეკურიტიზებული ფასიანი ქაღალდების სქემები, სტრუქტურირებული ფინანსური საშუალებები, აქტივებით მხარდაჭერილი ფასიანი ქაღალდები.

წყარო: FSB

ეკონომიკური ფუნქციების აქტივობაზე დაფუძნებული მიდგომა ჩრდილოვანი ბანკინგის მონიტორინგის სიღმისეულ საშუალებას იძლევა და უფრო მეტიც, ჩრდილოვანი ბანკინგის ვიწრო საზომი მიდგომა ასევე კონცენტრირდება, იმ არასაბანკო ფინანსური სუბიექტების გამორიცხვით, რომლებიც არ მიეკუთვნებიან არცერთ ხუთ ეკონომიკურ ფუნქციას და, შესაბამისად, არ მონაწილეობენ დაფარვის/ლიკვიდობის მნიშვნელოვან ტრანსფორმაციაში და/ან ლევერიჯში (ანუ, რომლებიც, როგორც წესი, არ არიან საკრედიტო შუამავლების ჯაჭვის ნაწილი).

ფინანსური სტაბილურობის საბჭოს მიერ შემუშავებული ვიწრო მიდგომის მეტი დეტალიზაციისთვის, მიზანშეწონილია განვიხილოთ თითოეული ეკონომიკური ფუნქცია:

(EF1) – კოლექტიური საინვესტიციო ფონდები:

კოლექტიური საინვესტიციო ფონდები (CIV) ხშირად მოქმედებენ ბაზარზე საწარმოს კრიზისის, გადახდის უუნარობის ან ფინანსური ბაზრის არახელსაყრელი პირობების შედეგად მიღებული ზარალის განაწილებით ინვესტორთა მრავალფეროვან ჯგუფს შორის. CIV რომელიც აქტიურია დაფარვის/ლიკვიდობის ტრანსფორმაციისა და/ან ლევერიჯის მქონე საკრედიტო შუამავლობაში, შეიძლება იყოს დაუცველი ექსტრემალურ სიტუაციებში და დადგეს დეფოლტის რისკის წინაშე. ინვესტორები შესაძლოა შეეცადონ გამოისყიდონ თავიანთი აქციები და საპირწონედ რისკიანი ინვესტიციებიდან უსაფრთხო ინვესტიციებისკენ მიმართონ აქტივები, იმისათვის, რომ თავიდან აიცილონ დანაკარგები. შესაბამისად, CIV-ებს შეიძლება შეექმნათ მნიშვნელოვანი გამოსყიდვის მოთხოვნები მოკლე დროში. სწარფი და პანიკური გამოსყიდვის დასაფარად CIV-ი თავდაპირველად ყიდიან მაღალი ხარისხის და ყველაზე ლიკვიდურ აქტივებს. ამგვარმა სასწრაფო წესით გაყიდვებმა, კი შესაძლოა იმოქმედოს სხვა CIV-ზე და ბაზარზე გამოიწვიოს ბაზრის ლიკვიდურობისა და ფასების რყევა.

EF-2 სესხის უზრუნველყოფა, რომელიც დამოკიდებულია მოკლევადიან დაფინანსებაზე

ეს ეკონომიკური ფუნქცია ზომავს მოკლევადიანი ვალდებულებებით დაფინანსებულ საკრედიტო ან საკრედიტო უზრუნველყოფის აქტივობას, რომელიც ხორციელდება საბანკო სექტორის გარეთ. ასეთმა საქმიანობამ შეიძლება გამოიწვიოს დაფარვის/ლიკვიდობის ტრანსფორმაციის რისკები და/ან გადაჭარბებული ლევერიჯი როგორც საცალო, ისე კორპორატიული მომხმარებლებისთვის, ნებისმიერი მიზნით (მაგ. სამომხმარებლო სესხი, ავტო

დაფინანსება, საცალო იპოთეკა, კომერციული ქონება, აღჭურვილობის დაფინანსება), უზრუნველყოფილი ან არაუზრუნველყოფილი საფუძველზე.

ამგვარი არასაბანკო ფინანსური ორგანიზაციები, რომლებიც მონაწილეობენ ამ საშუაშაველო ოპერაციებში, შეიძლება ჩაერთონ ბანკებთან კონკურენციაში იმ სფეროებში, სადაც ბანკები არ არიან აქტიური მოთამაშეები და ვერ ფარავენ ბაზრის მოთხოვნას სხვადასხვა ფაქტორების გამო. ამან შეიძლება გამოიწვიოს სერიოზული რისკი, იმ შემთხვევაში თუ აღნიშნული სუბიექტები ციკლური ინდუსტრიები არიან (მაგ. უძრავი ქონება, მშენებლობა, გადაზიდვები, ავტომობილები და საცალო მომხმარებლები). თუ ეს სუბიექტები უმეტესწილად ეყრდნობიან მოკლევადიან დაფინანსებას ან არიან დამოკიდებულნი მშობელი კომპანიის დფიანსებაზე და თუ, მშობელი კომპანიები ციკლურ ინდუსტრიებში არიან, მაშინ რისკი შეიძლება გაიზარდოს. აღნიშნული კომპანიები შეიძლება ზოგჯერ ბანკებმაც გამოიყენონ, როგორც რეგულაციების თავიდან აცილების საშუალება. მაგალითები შემდეგია:

- o **სადეპოზიტო ორგანიზაციები:** რომლებიც გასცემენ კრედიტს, მაგრამ არ რეგულირდებიან ბანკების სტანდარტებით. სადეპოზიტო ორგანიზაციები იღებენ დეპოზიტებს საბითუმო და საცალო კლიენტებისგან, რომელთა გამოსყიდვა შესაძლებელია სწრაფად და მყისიერად.
- o **საკრედიტო უზრუნველყოფა არასაბანკო ფინანსური სუბიექტების მიერ:** ამგვარი სუბიექტები დამოკიდებულნი არიან მშობელი კომპანიების დაფინანსებაზე, რომლებიც ოპერირებენ ციკლური ხასიათის სექტორებში. დედა ორგანიზაციის მხარდაჭერა საშუალებას აძლევს ორგანიზაციებს მიიღონ კაპიტალი ფინანსური ბაზრებიდან იმ განაკვეთებით, რომლებიც ზოგჯერ უფრო დაბალია ვიდრე ბანკების მიერ შემოთავაზებული განაკვეთები, ხოლო, თუ ამ გზით დაფინანსებული აქტივები და მშობელი კომპანიის ოპერაციები ურთიერთკავშირშია, ამან შესაძლოა გამოიწვიოს რისკი.
- o **საკრედიტო უზრუნველყოფა არასაბანკო ფინანსური სუბიექტების მიერ,** რომლებიც ჭარბად ფინანსდებიან ბანკების მიერ. ბანკები ამგვარ სუბიექტებს

იყენებენ რეგულირების/ზედამხედველობის გვერდის ავლის მიზნით. მაგალითად, ბანკებმა შეიძლება სესხი გასცენ საფინანსო კომპანიებზე, რომლებიც შემდეგ სესხს გასცემენ იმ მსესხებელთა კატეგორიაზე, რომელსაც ბანკი შიდა რისკის მართვის პროცედურების ან მარეგულირებელი მოთხოვნების გამო ვერ აკრედიტებს.

EF-3 შუამავლობა საბაზრო საქმიანობაში, რომელიც დამოკიდებულია მოკლევადიან დაფინანსებაზე ან კლიენტის აქტივების უზრუნველყოფილ დაფინანსებაზე.

ფასიანი ქაღალდების საბროკერო მომსახურება, ან ფასიანი ქაღალდების და წარმოებულების ყიდვა-გაყიდვა ბირჟებზე და მის ფარგლებს გარეთ, მათ შორის ძირითადი საბროკერო მომსახურება ჰეჯ-ფონდებისთვის. მათი დაფინანსების მოდელიდან გამომდინარე, არასაბანკო ფინანსური ორგანიზაციები, რომლებიც მონაწილეობენ ამ საშუამავლო ოპერაციებში, შეიძლება აღმოჩნდნენ მნიშვნელოვანი ლიკვიდობის რისკის წინაშე. ეს ქმედებები ეკონომიკურად შედარებულია ბანკების მიერ დეპოზიტების შეგროვებასა და გრძელვადიან აქტივებში გადანაწილებასთან, რადგან ეს სუბიექტები მნიშვნელოვნად არიან დამოკიდებულნი ფულადი რესურსების მოკლევადიანად მოზიდვასა და გრძელვადიან, ნაკლებად ლიკვიდურ აქტივებში ინვესტირებას (ანუ ბანკის მსგავსი აქტივობები). ეს პრაქტიკა ქმნის ვადიანობისა და ლიკვიდობის ტრანსფორმაციას, რაც ზრდის მათ მგრძნობელობას საბაზრო მერყეობის მიმართ. დაფინანსების წყაროებად ისინი ხშირად იყენებენ გირაოზე დაფუძნებულ მოკლევადიან ინსტრუმენტებს (მაგ. რეპო გარიგებებს), სადაც ფასიანი ქაღალდები გამოიყენება დროებითი ლიკვიდობის სანაცვლოდ. ბაზრის შოკის პირობებში, გირაოს ღირებულების შემცირება იწვევს margin call-ს (დამატებითი უზრუნველყოფის მოთხოვნა) ან დაფინანსების შეწყვეტას, რის შედეგადაც შუამავალი იძულებულია გაყიდოს არალიკვიდური აქტივები, რაც აძლიერებს ბაზრის ვარდნას და ქმნის გადამდებ სისტემურ რისკს. მიუხედავად იმისა, რომ ბანკები ექვემდებარებიან

მკაცრ რეგულაციას, მსგავსი რისკები შეიძლება ფარულად გავრცელდეს არარეგულირებულ ინსტიტუტებში, რაც არღვევს ფინანსური სისტემის მდგრადობას და საჭიროებს მაკროპრუდენციულ პასუხს.

EF-4 კრედიტის შექმნის ხელშეწყობა

საკრედიტო გაუმჯობესების (credit enhancement) უზრუნველყოფა (როგორიცაა გარანტიები, გირაო) ხელს უწყობს საბანკო და/ან არასაბანკო კრედიტის ჩამოყალიბებას. საკრედიტო გაუმჯობესების ინსტრუმენტებმა, როგორიცაა გარანტიები, შესაძლოა დროებით გაზარდოს კრედიტის ხელმისაწვდომობა საბანკო ან არასაბანკო სექტორში, თუმცა მათი არამიზანშეწონილი გამოყენება ახდენს კრედიტორის რეალური რისკის დამალვას. ასეთი პრაქტიკა ზრდის არასრულყოფილი საკრედიტო რისკის გავრცელების ალბათობას, განსაკუთრებით მაშინ, როდესაც მსესხებლებს აქვთ გადაჭარბებული ლევერიჯი და სუსტი გადახდისუნარიანობა, რაც საფრთხეს უქმნის ფინანსური სისტემის სტაბილურობას.

EF-5 ფასიან ქაღალდზე დაფუძნებული საკრედიტო შუამავლობა და ფინანსური სუბიექტების დაფინანსება

ჩრდილოვანი საბანკო რისკები შეიძლება წარმოიშვას ფასიანი ქაღალდისგან სხვადასხვა მხრივ, მაგალითად, სეკურიტიზაციამ შესაძლოა გამოიწვიოს ვადიანობის ტრანსფორმაცია - აიღონ მოკლევადიანი დაფინანსება (მაგ. რეპო გარიგებები) და განახორციელონ გრძელვადიანი ინვესტიციები (მაგ. იპოთეკური სესხები); ლიკვიდობის ტრანსფორმაცია - ინსტიტუტი იღებს ლიკვიდურ სახსრებს და ახორციელებს არალიკვიდურ ინვესტიციებს; ლევერიჯის რისკი - ეს ზრდის მცირე ფასის ცვლილების შემთხვევაში დიდი ზარალის ალბათობას.

ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის ზომის შეფასების ორივე მეთოდოლოგიაში ფინანსური აქტივები განისაზღვრება, როგორც ლიკვიდური აქტივი, რომელიც თავის ღირებულებას იღებს სახელშეკრულებო უფლების ან საკუთრების მოთხოვნის საფუძველზე. მაგალითებია: ნაღდი ფული, აქციები, ობლიგაციები, ურთიერთდახმარების ფონდები და საბანკო დეპოზიტები. ზოგიერთ შემთხვევაში, ქართული ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის მოთამაშეების ანალიზისას გამოიყენება მთლიანი აქტივები.

2.1.3 რისკის შეფასების მეტრიკა

ფინანსური სტაბილურობის საკითხი საკმაოდ აქტუალური და მნიშვნელოვანია თანამედროვე ეკონომიკაში. ფინანსური სისტემის მდგრადობა და მისი შეუფერხებელი ფუნქციონირება, ეკონომიკური ზრდის, ინვესტიციების მოზიდვის და ქვეყნის განვითარების წინაპირობაა. ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფა და რისკების ეფექტური მართვა, ცენტრალური ბანკების, მთავრობების და სხვა საერთაშორისო თუ ადგილობრივი ფინანსური ინსტიტუტების ძირითადი ამოცანაა.

ფინანსური სტაბილურობის საბჭო ყოველწლიურად აქვეყნებს მონაცემებს 30 ქვეყნის ჩრდილოვანი ბაკინგის შესახებ, ამ ქვეყნებში შედიან: კანადა, ჩინეთი, ავსტრალია, არგენტინა, იაპონია, რუსეთი, დიდი ბიტანეთი, შერთებული შტატები და სხვა. FSB-ის მონაცემებში, არასაბანკო ფინანსური ინსტიტუტები მოიცავს სადაზღვევო კომპანიებს, საპენსიო ფონდებს, საჯარო ფინანსურ ინსტიტუტებს და სხვა არასაბანკო ფინანსურ შუამავლებს (მათ შორის, ფულის ბაზრის ფონდებს, საფინანსო კომპანიებს, ჰეჯ-ფონდებს, სხვა საინვესტიციო ფონდებს, ბროკერ-დილერებს, სატრასტო / რწმუნებულ კომპანიებს).

გასათვალისწინებელია, რომ კვლევის მნიშვნელოვანი კომპონენტებია ინდექსების გაზომვა, კერძოდ:

ა) **ჩრდილოვანი ბანკინგის ინდექსი.** დიალო და ალ-მანსურმა (Diallo and Al - Mansour, 2017) ჩრდილოვანი ბანკინგის ინდექსი განსაზღვრეს, როგორც ჩრდილოვანი ბანკინგის აქტივების ღირებულება მშპ-თან მიმართებით. გასათვალისწინებელია, რომ აღნიშნული ინდექსი წამოადგენს ჩრდილოვანი ბანკინგის ზომას მთელ ეკონომიკაში, რაც ამ კვლევის მიზნებიდან გამომდინარე კორექტირდა არასაბანკო ფინანსური შუამავლების აქტივების ღირებულების თანაფარდობით, არა ეკონომიკის, არამედ, გაყოფილი მთელი ფინანსური სისტემის აქტივების მთლიან ღირებულებაზე.

ბ) **ფინანსური სტაბილურობის ინდექსი.** ფინანსური არასტაბილურობის ინდექსის ალტერნატივად ამ კვლევისთვის გამოყენებულ იქნა საბანკო კრიზისის ინდექსი. გასათვალისწინებელია, რომ რეალურ დროში მისი ზუსტად ინდეტიფიცირება რთულია, ვინაიდან ის ვლინდება მხოლოდ მწვავე მომენტში, შესაბამისად ბაუტო და სხვების (Batuo et al., 2018) მიერ შემუშავებულმა მეთოდმა გადაჭრა ზემოთხსენებული სირთულე მონაცემთა დისპრესიის საფუძველზე და ფინანსური არასტაბილურობის ინდექსის გამოთვლისთვის შემდეგი სამი კრიტერიუმის გამოთვლა ხდება:

- რეალური საპროცენტო განაკვეთების (d_{intr}) ცვლილება,
- კერძო სექტორის საშინაო დაკრედიტების თანაფარდობის ცვლილება მშპ-სთან მიმართებით (d_{credit}) და
- ფულის ($m2$) მშპ-სთან თანაფარდობის ცვლილება ($dm2$).

ამ კომპონენტების ანალიზის მიხედვით განისაზღვრება ფინანსური არასტაბილურობის ინდექსის თითოეული ქვეყნისთვის. სხვაგვარად რომ ვთქვათ, ცვლადები, რომლებიც წარმოადგენენ ფინანსური არასტაბილურობის ინდექსს, რომელიც მოიცავს საპროცენტო განაკვეთების ცვლილებას, ბანკების მიერ შიდა სესხების ცვლილებას და ლიკვიდობის მშპ-ის თანაფარდობის ცვლილებას.

ცხრილი 3. მოდელის ცვლადები

ცვლადი	აღწერა	სიმბოლო	განმარტება	წყარო
ფინანსური სტაბილურობა		FINST	ფინანსური არასტაბილურობის ინდექსი შედგება სამი კრიტერიუმისგან: საპროცენტო განაკვეთების ცვლილება, კერძო სექტორის შიდა კრედიტის ცვლილება და ფულის მშპ-ის თანაფარდობის ცვლილება.	The IMF, The WB
ჩრდილოვანი ბანკინგი	Percentage	SB	ჩრდილოვანი ბანკების აქტივების თანაფარდობა FSB ფინანსური შუამავლების მთლიანი აქტივები	FSB, საკუთარი კვლევა საქართველოზე
მშპ ზრდის ტემპი	Percentage	GDPG	რეალური მშპ-ის პროცენტული ცვლილება წინა პერიოდთან შედარებით	მსოფლიო ბანკი
M2 ზრდა	Percentage	MGR	ლიკვიდურობის პროცენტული ცვლილება წინა წელთან შედარებით	IMF, NBG

კერძო სექტორის შიდა დაკრედიტების წილი მშპ-ში	Percentage	DCPS	შიდა კრედიტი კერძო სექტორისთვის თანაფარდობა (მშპ კოეფიციენტი)	მსოფლიო ბანკი
ინფლაცია	Percentage	INF	სამომხმარებლო ფასების ინდექსის % ცვლილება წინა წელთან შედარებით	მსოფლიო ბანკი

წყარო: FSB

ვინაიდან, ჩრდილოვანი ბანკინგის აქტივობის დონე კვლევისთვის განსაზღვრულ ქვეყნებს შორის განსხვავებულია, სტატისტიკური კლასიკური წრფივი რეგრესიის გამოყენებამ შესაძლოა გამოიწვიოს შეფასებაში მიკერძოება. ამ საკითხის გადასაჭრელად მიზანშეწონილად მიგვაჩნია კვანტილური რეგრესიის გამოყენება, რომელიც შემუშავებულია კოენკერისა და ბასეტის მიერ (Koenker and Bassett, 1978). კვანტილური რეგრესია არა მხოლოდ იძლევა საშუალებას გამოვიტანოთ უფრო ზუსტი დასკვნები რეგრესიის ზემოქმედების შესახებ ცვლადის განაწილების გარკვეულ წერტილებზე, არამედ გვთავაზობს შეფასების პროცედურას უფრო მდგრად მიდგომას, ვიდრე წრფივი რეგრესია, რადგან წრფივი რეგრესიის დროს, უფრო სავარაუდოა მივიღოთ არაეფექტური და მიკერძოებული შეფასებები. მიუხედავად იმისა, რომ კლასიკური წრფივი რეგრესია აფასებს პირობით საშუალო ფუნქციებს, კვანტილური რეგრესია იძლევა საშუალებას გავითვალისწინოთ არა-ნორმალური განაწილება და გამოვიკვლიოთ, თუ, როგორ იცვლება დამოკიდებული ცვლადი განაწილების მიხედვით და ასევე, გავზომოთ სენსიტიურობა დამოუკიდებელი ცვლადის მიმართ სხვადასხვა კვანტილში. კვანტილური რეგრესია მიზანშეწონილია აგრეთვე, როდესაც მონაცემთა ვარიაცია დიდია და შეიძლება იყოს ერთზე მეტი დახრის პარამეტრი. კვანტილური შეფასება აღემატება კლასიკურ წრფივ რეგრესიას, რადგან ის იძლევა უფრო სრულ სურათს დამოკიდებული ცვლადის შესახებ სხვადასხვა კვანტილზე (Koenker et al., 2001).

იმის გათვალისწინებით, რომ θ_{it} კვანტილში დამოკიდებული ცვლადი (y_i) დამოუკიდებელ ცვლადთან მიმართებაში (x_i) არის წრფივი ფუნქცია, კვანტილური მოდელი შეიძლება შემდეგნაირად ფორმულირდეს:

$$y_i = x_i' \beta_\theta + \mu_{it}$$

$$Q_\theta(y_i | x_i) = \inf(\{y: F_i(y|x)(\theta)\}) = x_i' \beta_\theta$$

$$Q_\theta(\mu_{it} | x_i) = 0$$

$Q_\theta(\mu_{it} | x_i)$ ასახავს y_i -ის θ -ე კვანტილს რეგრესიის ვექტორ x_i . β_θ არის პარამეტრების ვექტორი, რომელიც გასაზღვრულია θ -ის სხვადასხვა კვანტილისთვის და მისი მნიშვნელობა ნულისა და ერთს შორისაა. პირობითი განაწილება $y|x$ -ზე შეიძლება გამოიკვეთოს (0,1) θ დიაპაზონში გადაადგილებით.

საბოლოოდ მოდელის ფორმულირება შემდეგნაირია:

$$f = \alpha + \beta_1 sha_{it} + \beta_2 g_{it} + \beta_3 g_{it-2} + \beta_4 in_{it} + \beta_5 c_{it} + \mu_{it}$$

სადაც დამოკიდებული ცვლადი ფინანსური არასტაბილურობის ინდექსია, დამოუკიდებელი ცვლადები აღნიშნავენ ჩრდილოვანი საბანკო ინდექსს, ეკონომიკური ზრდის ტემპს, ლიკვიდურობის ზრდის ტემპს, ინფლაციის ტემპს და შიდა კრედიტს კერძო სექტორისთვის (მშპ-ის თანაფარდობის სახით).

როგორც უკვე აღინიშნა, მონიტორინგის მეორე ეტაპი რისკების შეფასებაა. რისკების შეფასებისას აქცენტი კეთდება შემდეგ ორ საკითხზე:

- **სისტემური რისკი.** როგორც ქვემოთ იქნება განხილული, ეს ძირითადად წარმოშობის ორი წყაროდან მომდინარეობს: საქმიანობები, რომლებიც წარმოქმნიან ვადიანობის და/ან ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციას, რომლებიც მოიცავს საკრედიტო რისკის არასრულყოფილ გადაცემას და რომლებიც ქმნიან ან ხელს უშლიან ლევერიჯს;

- **მარეგულირებელი რისკი.** ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობა შეიძლება გამოყენებულ იქნას საბანკო რეგულაციების გვერდის ავლისთვის და სქმიანობის გადატანისთვის.

ამ არგუმენტებიდან გამომდინარე, ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის ის ნაწილი, რომელსაც ხელისუფლებამ მეტი ყურადღება უნდა მიაქციოს, შეიძლება აღწერილი იყოს, როგორც "საკრედიტო შუამავლების სისტემა", რომელიც მოიცავს სუბიექტებსა და საქმიანობებს ჩვეულებრივი საბანკო სისტემის მიღმა, რამაც შესაძლოა გამოიწვიოს სისტემური რისკი, კერძოდ, ვადიანობის/ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის, ლევერიჯის და საკრედიტო რისკის არასრულყოფილი გადაცემის და/ან მარეგულირებელი არბიტრაჟის გამო.

სისტემური რისკი შეიძლება გამოწვეული იყოს პირდაპირ საკრედიტო შუამავლობასთან, ვადიანობებისა და ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციასთან, ლევერიჯთან ან საკრედიტო რისკის არასწორ გადაცემასთან დაკავშირებული საქმიანობებით, ან შეიძლება გამოწვეული იყოს ირიბად, ჩრდილოვანი საბანკო სისტემასა და ძირითად საბანკო სისტემას შორის კავშირებით. საბანკო რისკების შეფასების სტანდარტიზებული მიდგომის ფარგლებში, ევროპის სისტემური რისკების საბჭომ (ESRB) შეიმუშავა ინდიკატორების საწყისი ნაკრები, რომელიც შემდგომში გაფართოვდა და მეთოდოლოგიურად დაიხვეწა. ამის საფუძველზე, ფინანსური სტაბილურობის საბჭომ (FSB) ჩამოაყალიბა რისკის მეტრიკების კომპლექსური ჩარჩო, რაც ასახავს ორივე ინსტიტუციის შერწყმულ წვლილს სისტემური მოწყვლადობის ანალიზში. შედეგად, მიღებული მეთოდოლოგია უზრუნველყოფს ჩრდილოვანი საბანკო რისკების შეფასებას, რომლებიც მოცემულია მე-4 ცხრილში.

ცხრილი 4. რისკის შეფასების მეტრიკა

რისკის მეტრიკის მაგალითები	განმარტებები
საკრედიტო შუამავლობა (CI) CI 1 სესხები / მთლიანი აქტივები CI 2 საკრედიტო აქტივები“ (სესხები და სავალო ფასიანი ქაღალდები) / მთლიანი აქტივები	ეს მეტრიკა აფასებს ერთეულის ტიპის საკრედიტო აქტივებსა და სასესხო აქტივებს მის მთლიან აქტივებთან (CI1 და CI2, შესაბამისად). სასესხო აქტივები შეიძლება ჩაითვალოს CI2-ის ქვეჯგუფად, რადგან ისინი უფრო დიდი საკრედიტო აქტივების ნაწილია.
სიმწიფის ტრანსფორმაცია (MT) MT1 (გრძელვადიანი აქტივები - (გრძელვადიანი ვალდებულებები + კაპიტალი / მთლიანი ფინანსური აქტივები MT2 მოკლევადიანი ვალდებულებები/მოკლევადიანი აქტივები	MT1 არის მოკლევადიანი ვალდებულებების (30 დღე) თანაფარდობა გრძელვადიან აქტივებთან (დაფარვის 12 თვეზე მეტი), სკალირებული ერთეულის ტიპის მთლიანი ფინანსური აქტივების მიხედვით. ის მერყეობს -1-დან +1-მდე, 0 აღნიშნავს მომწიფების გარეშე და უარყოფითი რიცხვები აღნიშნავს უარყოფით მომწიფებას. MT2 არის მოკლევადიანი ვალდებულებების თანაფარდობა მოკლევადიან აქტივებთან (პლუს გამოსყიდვადი კაპიტალი EF1 ორგანიზაციის ტიპებისთვის). რიცხვი 1 აღნიშნავს, რომ მოკლევადიანი აქტივები საკმარისია მოკლევადიანი ვალდებულებების და ასევე გამოსასყიდი კაპიტალის დასაკმაყოფილებლად EF1-ისთვის. შეიძლება არსებობდეს დამოკიდებულება მოკლევადიან დაფინანსებაზე, რადგან კოეფიციენტი 2-ს უახლოვდება. ნეგატიური ვადიანობის გადასვლა მითითებულია 0-სა და 1-ს შორის კოეფიციენტებით.
ლიკვიდობის ტრანსფორმაცია (LT) LT 1 = მთლიანი ფინანსური აქტივები – ლიკვიდური აქტივები + მოკლევადიანი ვალდებულებები / მთლიანი ფინანსური აქტივები	მოკლევადიანი ვალდებულებები (და/ან ფულადი სახსრებით ან ძირითადი აქტივებით გამოსასყიდი აქციები EF1 ფირმების შემთხვევაში) მიახლოებულია მოკლევადიანი ვალდებულებებით ლიკვიდური აქტივების გამოკლებით და LT ზომავს ნაკლებად

LT 2 = (საერთო ფინანსური აქტივები – ლიკვიდური აქტივები (ფართო) + მოკლევადიანი ვალდებულებები)) / მთლიანი ფინანსური აქტივები	ლიკვიდური აქტივების რაოდენობას (მთლიანი ფინანსური აქტივები გამოკლებული ლიკვიდური აქტივები), რომელიც ფინანსდება ამ ტიპის ვალდებულებების მიხედვით (LT2). გასაგები შედეგების მისაღებად, ჯამური ფინანსური აქტივები ასევე ემატება მრიცხველს, მნიშვნელობა "1" არ ნიშნავს ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციას (ანუ, ყველა მოკლევადიანი ლიკვიდობის მოთხოვნა მხარდაჭერილია ლიკვიდური აქტივებით) და "2" ნიშნავს აქტივებს, რომლებიც ნაკლებად ლიკვიდურია და ფინანსდება მოკლევადიანი ვალდებულებებით, მათ შორის გამოსასყიდი კაპიტალი.
ლევერიჯი L1 = მთლიანი ფინანსური აქტივები / კაპიტალი	L არის მთლიანი ფინანსური აქტივების თანაფარდობა კაპიტალთან. შედეგები შეიძლება გამოიხატოს როგორც კაპიტალის მულტიპლიკატორი ან ფინანსური ლევერიჯის კოეფიციენტი, მაგრამ ეს არ არის რისკზე დაფუძნებული გაზომვები. მიუხედავად იმისა, რომ ეს მეტრიკა სხვადასხვა ტიპის ერთეულებს შორის შედარების საშუალებას იძლევა, ის არ ითვალისწინებს არასაბანკო ფინანსური ინსტიტუტების ლევერიჯს და სხვა ბალანსის გარეშე ოპერაციების გამოყენების გამო.

წყარო: ESRB. FSB

ESRB-ს და FSB-ს ერთიბლივად შემუშავებული და შემოთავაზებული ინდიკატორები წარმოადგენს ფინანსურ კოეფიციენტთა კრებულს, რომელიც მოიცავს რისკის ინდიკატორებს ჩრდილოვანი ბანკინგთან დაკავშირებული საქმიანობისთვის.

2.2 ფინანსური სტაბილურობაზე ჩრდილოვანი ბანკინგის გავლენის ეკონომეტრიკული მოდელი

კვლევის მიზნიდან გამომდინარე მნიშვნელოვანია დავადგინოთ ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის მაკრო დეტერმინანტები ფორმირებად ბაზრებზე,

მათ შორის საქართველოს მაგალითზე. დეტერმინანტების სასადაგენად, კი კვლევა დაფუძნებულია ფიქსირებული ეფექტების მქონე პანელურ მოდელზე, რომელიც აგებულია ცხრა ქვეყნის (თურქეთი, ინდონეზია, ჩინეთი, მექსიკა, არგენტინა, ჩილე, ბრაზილია, ინდოეთი და საქართველო) მონაცემებზე 2013-2021 წლების პერიოდისთვის. ფიქსირებული ეფექტების მოდელი გამოყენებულ იქნა იმის შესაფასებლად, რამდენად დამოკიდებულია ფინანსური არასტაბილურობა (FS) ისეთ მაკროეკონომიკურ ცვლადებზე, როგორიცაა ეკონომიკური ზრდა (GDPGr), ინფლაცია (INF), ფულის მასის ზრდა (M2_Growth) და ჩრდილოვანი ბანკინგის ზომა (SHB_LN) (იხილე ცხრილი 5).

ფიქსირებული ეფექტების მოდელის ეფექტურობა მდგომარეობს იმაში, რომ იგი საშუალებას იძლევა გაკონტროლდეს ქვეყნისთვის სპეციფიკური დაუკვირვებადი ჰეტეროგენულობა, რომელიც დროში უცვლელია, მაგრამ შეიძლება კორელაციაში იყოს დამოუკიდებელ ცვლადებთან (Wooldridge, 2010). მოდელი შეფასდა წრფივი რეგრესიის გამოყენებით, ქვეყნისთვის სპეციფიკური ფიქსირებული ეფექტები კონტროლდებოდა შიდატრანსფორმაციის გზით. მოდელის საბოლოო სპეციფიკაცია შეფასდა ორ ვერსიად:

Model 1:

$$F_{it} = \beta_0 + \beta_1 S_{it} + \beta_2 GDP_{it} + \beta_3 INF_{it} + \beta_4 M2_G_{it} + h_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it}$$

Model 2:

$$F_{it} = \beta_0 + \beta_1 S_{it} + \beta_2 GDP_{it} + \beta_4 M2_G_{it} + h_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it}$$

$$FS_{it} = b_0 + b_1 GDPGr_{it} + b_2 M2_Growth_{it} + b_3 SHB_LN_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it}$$

მოდელში გამოყენებული ძირითადი ცვლადები განმარტებულია შემდეგნაირად:

F **it** – ფინანსური არასტაბილურობის ინდექსი ქვეყნა *i*-სთვის *t* პერიოდში;

G – რეალური მშპ-ს ზრდის ტემპი;

I – ინფლაციის დონე;

M2 – ფულის მასის (M2) ზრდის მაჩვენებელი;

S **L** – ჩრდილოვანისაზნკო სექტორის ზომის ლოგარითმული მაჩვენებელი;

a – ქვეყნის სპეციფიკური ფიქსირებული ეფექტი;

E – შემთხვევითი შეცდომის კომპონენტი.

„Model 1“ გამოიყენება რვა ქვეყნისათვის (არგენტინის გამოკლებით), ვინაიდან აღნიშნულ პერიოდში არგენტინის ინფლაციის მონაცემები მიუწვდომელი იყო. შესაბამისად, „Model 2“-ში ჩართულია სრულად 9 ქვეყანა, თუმცა ანალიზიდან გამორიცხულია ინფლაციის ცვლადი, არგენტინის ქეისიდან გამომდინარე.

მოდელის ხარისხის შეფასება განხორციელდა „R²“ და „adjusted R²“ მაჩვენებლების გამოყენებით, რაც ასახავს მოდელის მიერ დამოკიდებული ცვლადის ცვლილების განმარტების უნარს. მოდელის საერთო მნიშვნელობის შესაფასებლად გამოყენებულ იქნა „t-statistics“. ცალკეული კოეფიციენტების სტატისტიკური მნიშვნელობა შეფასდა „t-statistics“ და შესაბამისი „p-მნიშვნელობების“ (p-values) საფუძველზე.

ფინანსური არასტაბილურობის განმსაზღვრელი ფაქტორების იდენტიფიცირების მიზნით, სტატისტიკური მნიშვნელობის ზღვრული დონეები განისაზღვრა შემდეგნაირად:

$p < 0.1$ – სუსტი მნიშვნელობა

$p < 0.05$ – საშუალო მნიშვნელობა

$p < 0.01$ – მაღალი მნიშვნელობა

ცხრილი 5. მოდელის ცვლადების განმარტება

ცვლადი	სიმბოლო	ახსნა	წყარო
ფინანსური არასტაბილურობა	FS	ფინანსური არასტაბილურობის ინდექსი სამი კრიტერიუმისგან შედგება: საპროცენტო განაკვეთების ცვლილებები, კერძო სექტორისთვის შიდა კრედიტების ცვლილებები და ფულის მასისა და მთლიან შიდა პროდუქტს შორის თანაფარდობის ცვლილებები.	კალკულაციაზე დაყრდნობით
ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის ზომა	SHB	ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის ზომა განისაზღვრება ვიწრო მიდგომით	ფინანსური სტაბილურობის საბჭო
ეკონომიკური ზრდის ტემპი (%)	GDPG	რეალური მშპ-ს პროცენტული ცვლილება წინა პერიოდთან შედარებით	მსოფლიო ბანკი
M2 ზრდა (%)	M2_Growth	ლიკვიდურობის პროცენტული ცვლილება წინა წელთან შედარებით	მსოფლიო ბანკი
ინფლაცია (%)	INF	სამომხმარებლო ფასების ინდექსის პროცენტული ცვლილება წინა წელთან შედარებით	მსოფლიო ბანკი

წყარო: FSB

ამგვარი მეთოდოლოგიური მიდგომა უზრუნველყოფს კვლევის სიზუსტესა და გამჭვირვალობას, რაც საფუძველს ქმნის შედეგების ინტერპრეტაციისთვის.

– კვლევის შეზღუდვები

მიუხედავად იმისა, რომ კვლევა ეფუძნება თეორიულ და ემპირიულ საფუძვლებს, უნდა აღინიშნოს გარკვეული შეზღუდვები:

- მონაცემთა ხელმისაწვდომობა: ვინაიდან ჩრდილოვანი ბანკინგის სუბიექტების საქმიანობა უმეტესწილად დერეგულირებულია და ამავდროულად გაუმჭირვალე, ეს ართულებს მონაცემთა სრულფასოვან მოპოვებას და ანალიზს;
- სიახლე: ვინაიდან ჩრდილოვანი ბანკინგის სფერო მუდმივად ცვალებადი და დინამიური, რთულია დროული და ყოვლიმომცველი კვლევის განხორციელება;
- ტექნოლოგიები: ტექნოლოგიური მიღწევების კვალდაკვალ ფინანსურ ბაზარზე ახალი ფინანსური სუბიექტები თუ პროდუქტები ჩნდება, რაც შესაძლოა ჩრდილოვანი ბანკინგის ნაწილი გახდეს. აღნიშნული ტექნოლოგიური პროგრესი კი ართულებს პარალელურ რეჟიმში ჩრდილოვანი ბანკინგის ახალი სუბიექტების დროულ იდენტიფიცირებასა და მათ კვლევაში ჩართვას;
- გეოგრაფიული შეზღუდვა: კვლევა ფოკუსირებულია მხოლოდ 9 ფორმირებად ეკონომიკაზე, რაც შეიძლება არ იყოს საკმარისი უფრო ფართოდ განზოგადებებისთვის.

თავი 3. კვლევის შედეგები

შესავალი

ზემოთ აღწერილი მეთოდოლოგიური ჩარჩოს საფუძველზე, წარმოდგენილი შედეგები ასახავს ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის სტრუქტურულ თავისებურებებს, დინამიკასა და რეგულაციური ჩარჩოს გავლენას მის ფუნქციონირებაზე.

აღსანიშნავია, რომ, კვლევის საწყის ეტაპზე, წარმოდგენილი შედეგები მიზნად ისახავს ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის მაკროდეტერმინანტების და სისტემური როლის შეფასებას განვითარებად ეკონომიკებში, კერძოდ, ცხრა ქვეყნის 2013-2021 წლების პანელური მონაცემების ანალიზის საფუძველზე. სტატისტიკურმა კვლევამ გამოავლინა კავშირი მაკროეკონომიკურ ცვლადებსა და ფინანსურ სტაბილურობას შორის და გამოკვეთა გარკვეული მაკროეკონომიკური ფაქტორები, რომლებიც დომინანტურ პოზიციას იკავებენ ჩრდილოვანი ბანკინგის განვითარების განმსაზღვრელთა შორის.

გასათვალისწინებელია, რომ, კვლევის შემდეგ ეტაპზე, კვლევა გადადის ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის მოცულობისა და სტრუქტურის შეფასებაზე განვითარებად ქვეყნებში, განსაკუთრებულად საქართველოზე აქცენტით. აქვე, წარმოდგენილია ჩრდილოვანი ბანკინგის ინსტიტუციური ფორმები და მათი წილი მთელ ფინანსურ სისტემაში.

მიღებული შედეგების ანალიზი ქმნის საფუძველს ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის სისტემური რისკების, რეგულაციური გამოწვევებისა და პოლიტიკის რეკომენდაციების შემუშავებისთვის.

3.1 ჩრდილოვანი ბანკინგის დეტერმინანტები

ემპირიული ანალიზი განხორციელდა ყოველწლიური პანელური მონაცემების გამოყენებით, რომლებიც მოიცავს ცხრა განვითარებად ეკონომიკას: თურქეთს,

ინდონეზიას, ჩინეთს, მექსიკას, არგენტინას, ჩილეს, ბრაზილიას, ინდოეთსა და საქართველოს 2013-2021 წლების პერიოდში. აღნიშნული დროის მონაკვეთი მოიცავს, როგორც საფინანსო რეფორმებამდე არსებულ, ისე რეფორმების შემდგომ პერიოდს, რაც შესაძლებლობას იძლევა უფრო სრულად იქნეს შეფასებული ჩრდილოვანი ბანკინგის ევოლუციური როლი მაკროფინანსურ დინამიკაში.

დამოკიდებული ცვლადი, ფინანსური არასტაბილურობა (FS), შეფასდა მაკროეკონომიკურ განმმარტებელ ცვლადებზე დაყრდნობით, მათ შორის: რეალური მშპ-ს ზრდა (GDPGr), ინფლაციის დონე (INF), ფულის მასის ზრდა (M2_Growth) და ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის ლოგარითმული მაჩვენებელი (SHB_LN).

შეფასდა ფიქსირებული ეფექტების მქონე ორი პანელური რეგრესიის მოდელი:

მოდელი 1: მოიცავდა ყველა ოთხ განმმარტებელ ცვლადს, თუმცა არგენტინა გამორიცხა ინფლაციის არასაკმარისი მონაცემების გამო;

მოდელი 2: ინფლაციის ცვლადის გარეშე, რის შედეგად შესაძლებელი გახდა არგენტინის ჩართვა და დაკვირვებების საერთო რაოდენობის გაზრდა.

საბოლოო ჯამში, მოდელი 1 შეფასდა ყველა განმმარტებელი ცვლადის (მათ შორის ინფლაციის) ჩართვით, თუმცა არგენტინა გამორიცხული იქნა ანალიზიდან, ვინაიდან აღნიშნულ პერიოდში ქვეყნისთვის სრულყოფილი ინფლაციის მონაცემები მიუწვდომელი იყო.

$$\text{მოდელი 1: } FS = f(\text{GDPGr}, \text{INF}, \text{M2_Growth}, \text{SHB_LN})$$

ცხრილი 6. ფიქსირებული ეფექტების მოდელი ინფლაციით

ცვლადები	კოეფიციენტები	St. Error	t-statistic
GDPGr	-0.6834**	0.3127	-2.1855
INF	0.3692*	0.2059	1.7933

M2_Growth	0.0024*	0.0013	1.8462
SHB_LN	5.2376**	2.5183	2.0798
_const	-79.1286*	42.9273	-1.8433
დაკვირვების რაოდენობა	72 (8 ქვეყანა, 9 წელი)		
R ²	0.4268		
Adjusted R ²	0.3922		
F-Statistics	12.4531	P-value < 0.0001	

წყარო: კალკულაციაზე დაყრდნობით

შენიშვნა: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

შედეგები მიუთითებს, რომ ეკონომიკურ ზრდასა (GDPGr) და ფინანსურ არასტაბილურობას შორის არსებობს სტატისტიკურად მნიშვნელოვანი უარყოფითი კავშირი ($p^* < 0.05$), რაც გულისხმობს, რომ ეკონომიკის ზრდა, ზოგადად, სტაბილურობის გამაძლიერებელი ფაქტორია. ინფლაციის (INF) კოეფიციენტი დადებითია და $p^* < 0.10$, რაც მეტყველებს იმაზე, რომ ინფლაციურმა წნეხმა შესაძლოა კიდევ უფრო გააძლიეროს ფინანსური მოწყვლადობა.

აღსანიშნავია დადებითი და სტატისტიკურად მნიშვნელოვანი ურთიერთობა ფულის მასის ზრდასა (M2_Growth) და ფინანსურ არასტაბილურობას შორის ($p^* < 0.10$), რაც ასახავს იმას, რომ ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკა შეიძლება უკავშირდებოდეს სტაბილურობის შემცირების რისკებს. განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის ზომის (SHB_LN) დადებით და მნიშვნელოვნად სტატისტიკურ გავლენას ($p^* < 0.05$), რაც ემპირიულად ამყარებს მოსაზრებას, რომ ჩრდილოვანი ბანკინგი სისტემური რისკების ხელშემწყობი ფაქტორია.

როგორც ზემოთ ავღნიშნეთ, მოდელი 2 შეფასდა ინფლაციის ცვლადის გარეშე, რაც შესაძლებელს ხდიდა ყველა ქვეყნის, მათ შორის არგენტინის, ჩართვას ანალიზში და, შესაბამისად, დაკვირვებების რაოდენობის გაზრდას. შედეგები კი შემდეგია:

მოდელი 2: $FS = f(GDPGr, M2_Growth, SHB_LN)$

ცხრილი 7 . ფიქსირებული ეფექტების მოდელი ინფლაციის გარეშე

ცვლადები	კოეფიციენტები	St. Error	t-statistic
GDPGr	-0.7326**	0.2934	-2.4969
M2_Growth	0.0018**	0.0009	2.0000
SHB_LN	6.1249**	2.3876	2.5653
_const	-92.8734**	40.1724	-2.3119
Number of observations	81 (9 ქვეყანა, 9 წელი)		
R ²	0.3961		
Adjusted R ²	0.3713		
F-Statistics	16.7523	p-value < 0.0001	

წყარო: კალკულაციაზე დაყრდნობით

შენიშვნა: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

მოდელ 2-ში ძირითადი განმარტებული ცვლადების ნიშნები და სტატისტიკური მნიშვნელობის დონეები თანხვედრაშია მოდელ 1-ის შედეგებთან, რაც კიდევ უფრო აძლიერებს კვლევის დასკვნების სანდოობას. შედეგებიდან დადასტურდა, რომ რეალურ მშპ-ს ზრდასა და ფინანსურ არასტაბილურობას შორის არსებობს უარყოფითი კორელაცია ($p^* < 0.05$), რაც ადასტურებს მოსაზრებას, რომ ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესება ხელს უწყობს ფინანსური სისტემის მდგრადობას.

ამავდროულად, ფულის მასის ზრდისა (M2_Growth) და ფინანსური არასტაბილურობის კავშირი მეტწილად კიდევ უფრო გამოკვეთილია ($p^* < 0.05$), რაც ხაზს უსვამს მონეტარული გაფართოების გავლენას ფინანსურ სტაბილურობაზე. ასევე, ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის მაჩვენებელი (SHB_LN) ინარჩუნებს დადებით და სტატისტიკურად მნიშვნელოვან კავშირს ფინანსურ არასტაბილურობასთან ($p^* < 0.05$), რაც ხაზს უსვამს მის როლს სისტემური მოწყვლადობის ზრდაში.

მნიშვნელოვანია, რომ მოდელ 2-ში ცვლადების სტატისტიკური მნიშვნელობა ოდნავ უფრო მაღალია, რაც შეიძლება აიხსნას დაკვირვებების გაზრდილი რაოდენობით. ეს მიუთითებს, რომ მონაცემთა უფრო ფართო ჩართვა, მათ შორის, ინფლაციის ცვლადის გარეშე, მჯობესებს მოდელის ეფექტიანობას და ამავდროულად არ ცვლის მის არსებით დასკვნებს.

ორივე მოდელის ანალიზის საფუძველზე ნათელია, რომ ეკონომიკური ზრდა (GDPGr) უარყოფითად კავშირდება ფინანსურ არასტაბილურობასთან (FS), რაც მიუთითებს იმაზე, რომ ეკონომიკის გაძლიერება სტაბილურობის ამაღლებას განაპირობებს ($p^* < 0.05$ ორივე მოდელში). ფულის მასის ზრდა (M2_Growth) დადებით კავშირშია ფინანსურ არასტაბილურობასთან, რაც შეიძლება ასახავდეს იმ რისკებს, რომლებიც მონეტარული გაფართოებით გამოწვეული ე.წ. ბუშტებისა და სპეკულაციური ქცევის შედეგია (მოდელი 1: $p^* < 0.10$; მოდელი 2: $p^* < 0.05$).

ასევე, ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის მასშტაბი (SHB_LN) მყარად და პოზიტიურადაა დაკავშირებული ფინანსურ არასტაბილურობასთან ($p^* < 0.05$ ორივე მოდელში), რაც აძლიერებს ლიტერატურაში არსებულ შეშფოთებას, რომ არასათანადოდ რეგულირებულმა არაბანკო ფინანსურმა შუამავლებმა შესაძლოა გააძლიერონ სისტემური რისკები. რაც შეეხება ინფლაციას (INF)—რომელიც წარმოდგენილია მხოლოდ მოდელ 1-ში, პოზიტიურად უკავშირდება ფინანსურ არასტაბილურობას ($p^* < 0.10$), რაც მიუთითებს, რომ მაღალი ინფლაცია ზრდის ფინანსური მოწყვლადობის ალბათობას.

ორივე მოდელი ადასტურებს შემდეგ მთავარ დასკვნებს:

- ეკონომიკური ზრდა მოქმედებს სტაბილიზატორად, რაც მნიშვნელოვნად ამცირებს ფინანსურ არასტაბილურობას;
- ფულის მასის გაფართოება ასოცირდება ფინანსური მოწყვლადობის ზრდასთან, რაც, სავარაუდოდ, გამოწვეულია აქტივების ინფლაციითა და ჭარბი ლიკვიდობით განმტკიცებული სპეკულაციური ინვესტიციებით;
- ჩრდილოვანი ბანკინგის ზომა წარმოადგენს ფინანსური არასტაბილურობის ერთ-ერთ ძლიერ და მნიშვნელოვან ინდიკატორს, რაც ხაზს უსვამს

რეგულაციებით დაუცველი საშუამავლო მექანიზმებით სისტემური რისკების მატებას;

- ინფლაცია, სადაც ის გაზომვადია, პოზიტიურად მოქმედებს არასტაბილურობაზე, რაც ასახავს მაკროეკონომიკური ცვალებადობის დამაზიანებელ გავლენას ფინანსურ მდგრადობაზე.

აღნიშნული კვლევის შედეგები მოიცავს დამაჯერებელ მტკიცებულებებს მაკროეკონომიკურ ცვლადებსა და ფინანსურ სტაბილურობას შორის კავშირის შესახებ, რაც კიდევ ერთხელ გამოკვეთს წინასწარ შერჩეული განვითარებადი ეკონომიკებისთვის, მათ შორის საქართველოსთვის, ჩრდილოვანი ბანკინგის გაძლიერებული რეგულატორული ზედამხედველობის აუცილებლობას და მიუთითებს მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის კოორდინაციის გადამწყვეტ როლზე ფინანსური არასტაბილურობის შესამცირებლად.

3.2 განვითარებადი ქვეყნების ჩრდილოვანი ბანკინგი

მოცემული მონაცემები ასახავს არგენტინის ვიწრო ზომის არასაბანკო ფინანსური ინსტიტუტების (NBFI) ტენდენციებს 2022-2023 წლებში ხუთი განსხვავებული ეკონომიკური ფუნქციისთვის (EF1-EF5).

2022 წელს არგენტინაში არაბანკო ფინანსური ინსტიტუტების მთლიანი აქტივები შეადგენდა 12 მილიარდ აშშ დოლარს, რაც იყო დაახლოებით 0.8 ტრილიონ დოლარიანი ქვეყნის მშპ-ის მხოლოდ მცირედი ნაწილი.

EF1 კატეგორიაში ყველაზე მაღალი ღირებულება დაფიქსირდა 0.0084 ტრილიონ დოლარით, რაც წარმოადგენდა მთლიანი აქტივების 71.2%-ს და ქვეყნის მშპ-ის 8.2%-ს. EF2 კატეგორია შეადგენდა 12.8%-ს, ხოლო EF3, EF4 და EF5 კატეგორიები იყო შედარებით მცირე - 2.8%, 5.4% და 7.8% შესაბამისად.

არგენტინა

წინა წლისგან განსხვავებით, 2023 წელს მნიშვნელოვანი ზრდა შეინიშნა. მთლიანი აქტივები 42 მილიარდ აშშ დოლარამდე გაიზარდა, რაც წარმოადგენს 255%-იან ზრდას წინა წელთან შედარებით. EF1 კატეგორიაში ღირებულება გაიზარდა 0.033 ტრილიონ დოლარამდე, რაც შეადგენდა მთლიანი აქტივების 77.6%-ს და მშპ-ის 13.9%-ს. ეს მიუთითებს EF1 კატეგორიის დომინაციის გაძლიერებაზე.

ცხრილი 8. ჩრდილოვანი ბანკინგის ზომა - არგენტინა

Year	Topic	Economic function	Value, in USD trillions	Total assets in USD trillions for the topic/jurisdiction	GDP current prices, in USD trillions	Entity/Economic function as a share of GDP (in %, within Jurisdiction)	Entity/Economic function as a share of the corresponding Topic (in %, within Jurisdiction)
2022	NM NBFI	EF1	0.00840724	0.011806068	0.1019643	8.245278066	71.21118046
2022	NM NBFI	EF2	0.001513281	0.011806068	0.1019643	1.484128472	12.81782611
2022	NM NBFI	EF3	0.000331703	0.011806068	0.1019643	0.325313161	2.809600114
2022	NM NBFI	EF4	0.000631959	0.011806068	0.1019643	0.619784337	5.352830299
2022	NM NBFI	EF5	0.000921884	0.011806068	0.1019643	0.904124507	7.808563025

2023	NM NBFI	EF1	0.032577 767	0.041964167	0.2347362 74	13.87845448	77.63234532
2023	NM NBFI	EF2	0.003466 143	0.041964167	0.2347362 74	1.476611541	8.259768203
2023	NM NBFI	EF3	0.001657 899	0.041964167	0.2347362 74	0.706281752	3.950750347
2023	NM NBFI	EF4	0.001966 435	0.041964167	0.2347362 74	0.837720996	4.685986159
2023	NM NBFI	EF5	0.002295 923	0.041964167	0.2347362 74	0.978085946	5.471149974

წყარო: FSB

განსაკუთრებით საინტერესოა, რომ 2023 წელს EF1 კატეგორიის წილი მთლიან აქტივებში გაიზარდა 71.2-დან 77.6%-მდე, ხოლო EF2 კატეგორიის წილი შემცირდა 12.8-დან 8.3%-მდე. EF3 კატეგორიამ ოდნავი ზრდა გამოიჩინა 2.8-დან 4 პროცენტამდე, ხოლო EF4 და EF5 კატეგორიების წილი შემცირდა. მთლიანობაში, მონაცემები ადასტურებს არგენტინის არაბანკო ფინანსური სექტორის სწრაფ ზრდას 2023 წელს, რაც თან ახლავს EF1 კატეგორიის კონცენტრაციის გაზრდას და სექტორის მზარდ როლს ქვეყნის ეკონომიკაში.

არგენტინის მონაცემები გვიჩვენებს, რომ EF1 კატეგორია გლობალურად დომინირებს NBFI-ის "ვიწრო ზომაში" 74.3%-იანი წილით 2022 წელს, რაც შეესაბამება არგენტინის ტენდენციას, სადაც EF1-ის წილი გაიზარდა 71.2%-დან 77.6%-მდე 2022-2023 წლებში.

ეს მონაცემები მნიშვნელოვანია რამდენიმე მიზეზით:

პირველ რიგში, ისინი ასახავს არგენტინის ფინანსური სისტემის ევოლუციას და მის ადაპტაციას გლობალურ ტენდენციებთან. განვითარებად ქვეყნებში NBFI-ის სწრაფი ზრდა ხშირად დაკავშირებულია იმ ფაქტთან, რომ მოსახლეობის დიდი ნაწილი ჯერ კიდევ არ არის გამოცდილი ფორმალური ფინანსური სისტემის მიერ.

მეორე, არგენტინის NBFი სექტორის სწრაფი ზრდა 2023 წელს (255%-იანი ზრდა) ასახავს ქვეყნის ეკონომიკური კრიზისის ფონზე ალტერნატიული ფინანსური ინსტრუმენტების მზარდ მნიშვნელობას. EF1 კატეგორიის კონცენტრაციის ზრდა მიუთითებს იმაზე, რომ მომხმარებლები და ინვესტორები უფრო მეტად ეყრდნობიან ისეთ ინვესტიციურ ინსტრუმენტებს, რომლებიც უზრუნველყოფენ ლიკვიდურობას, მაგრამ ზრდის სისტემურ რისკებს.

სამწუხაროდ, ეს ტენდენცია ქმნის ფინანსური სტაბილურობის გამოწვევებს, რადგან ფინანსური სტაბილურობის საბჭო ცდილობს დააწესოს უფრო მკაცრი ზედამხედველობა ჩრდილოვანი ბანკინგის სექტორზე, მათ შორის ლევერიჯის შეზღუდვებს რაც მიუთითებს ამ სექტორის შესაძლო სისტემურ რისკებზე.

ბრაზილია

ბრაზილიის მონაცემები გვიჩვენებს განსხვავებულ სურათს არგენტინასთან შედარებით. ბრაზილია, როგორც ლათინური ამერიკის უმსხვილესი ეკონომიკა, უფრო განვითარებულ და მრავალფეროვან არაბანკო ფინანსურ სექტორს ფლობს.

2022 წელს ბრაზილიის NBFი სექტორი შეადგენდა 1.02 ტრილიონ დოლარს, რაც წარმოადგენდა ქვეყნის 2.08 ტრილიონი დოლარიანი მშპ-ის თითქმის ნახევარს (49.2%). ამ მონაცემებით ბრაზილია არგენტინას მნიშვნელოვნად აღემატება - არგენტინაში NBFი აქტივები შეადგენდა მხოლოდ 0.012 ტრილიონ დოლარს, რაც იყო მშპ-ის 11.6%.

ცხრილი 9. ჩრდილოვანი ბანკინგის ზომა - ბრაზილია

Year	Topic	Econ omic functi on	Value, in USD trillions	Total assets in USD trillions for the topic/jurisdicti on	GDP current prices, in USD trillions	Entity/Econo mic function as a share of GDP (in %,	Entity/Econo mic function as a share of the corresponding
------	-------	------------------------------	-------------------------------	---	--	---	---

						within Jurisdiction)	Topic (in %, within Jurisdiction)
2022	NM NBFI	EF1	0.9443620 62	1.021939523	2.0772954 48	45.46113378	92.4088012
2022	NM NBFI	EF2	0.0012678 13	1.021939523	2.0772954 48	0.061031909	0.124059501
2022	NM NBFI	EF3	0.0056787 92	1.021939523	2.0772954 48	0.27337431	0.555687686
2022	NM NBFI	EF4	0.0104857 89	1.021939523	2.0772954 48	0.504780815	1.026067459
2022	NM NBFI	EF5	0.0601450 67	1.021939523	2.0772954 48	2.895354477	5.885384152
2023	NM NBFI	EF1	1.0556865 73	1.153517466	2.2373091 25	47.18554809	91.51890664
2023	NM NBFI	EF2	0.0015497 61	1.153517466	2.2373091 25	0.069268976	0.134350901
2023	NM NBFI	EF3	0.0065363 92	1.153517466	2.2373091 25	0.292154158	0.566648692
2023	NM NBFI	EF4	0.0113379 88	1.153517466	2.2373091 25	0.506768935	0.982905587
2023	NM NBFI	EF5	0.0784067 53	1.153517466	2.2373091 25	3.504511378	6.797188177

წყარო: FSB

განსაკუთრებით საინტერესოა ბრაზილიის ფუნქციური განაწილება. EF1 კატეგორია, თუმცა დომინირებს 92.4%-იანი წილით, ნაკლებად კონცენტრირებულია, ვიდრე არგენტინაში. EF5 კატეგორიას (სეკურიტიზაცია) აქვს

შედარებით მნიშვნელოვანი წარმომადგენლობა 5.9%-ით, რაც ასახავს ბრაზილიის უფრო განვითარებულ კაპიტალურ ბაზრებს.

2023 წელს ბრაზილიის NBFი სექტორმა ზომიერი ზრდა გამოიჩინა 13%-მდე, მიაღწია 1.15 ტრილიონ დოლარს. ეს უფრო სტაბილური ზრდაა არგენტინის 255%-იან ზრდასთან შედარებით, რაც მიუთითებს ბრაზილიის ფინანსური სისტემის მეტ სიმფიქსეზე ქვეყნის მშპ-მაც ზომიერი ზრდა განიცადა 2.24 ტრილიონ დოლარამდე.

მნიშვნელოვანია, რომ ბრაზილიაში EF1 კატეგორიის დომინაცია ოდნავ შემცირდა 92.4%-დან 91.5%-მდე, ხოლო EF5 კატეგორიამ გაიზარდა 5.9%-დან 6.8%-მდე. ეს ტენდენცია ასახავს ბრაზილიის კაპიტალური ბაზრების მზარდ განვითარების ზონეს და სეკურიტიზაციის ინსტრუმენტების პოპულარობას.

ბრაზილიისა და არგენტინის შედარება გვიჩვენებს ეკონომიკური განვითარების დონის გავლენას NBFი სექტორზე. ბრაზილიის უფრო მდიდარი და მრავალფეროვანი ფინანსური ეკოსისტემა ამსახავს ქვეყნის როლს რეგიონალურ ფინანსურ ცენტრად, ხოლო არგენტინის კონცენტრირებული და სწრაფად მზარდი სექტორი მიუთითებს ეკონომიკური არასტაბილურობისა და ალტერნატიული ფინანსური გამოსავლების ძიების შედეგად ფორმირებულ ტენდენციებზე. ბრაზილიაში NBFი სექტორის მშპ-თან მიმართებაში უფრო მაღალი წილი (51.6% 2023 წელს) ასახავს ქვეყნის უფრო განვითარებულ ფინანსურ ბაზრებს და ინვესტორების უფრო დივერსიფიცირებულ საჭიროებებს.

ჩილე

ჩილეს მონაცემები წარმოადგენს რეგიონში განსაკუთრებულ შემთხვევას და გვიჩვენებს სამ განსხვავებულ განვითარების მოდელს ლათინური ამერიკის NBFი სექტორში.

ჩილეს NBFი სექტორი 2022 წელს შეადგენდა 0.059 ტრილიონ დოლარს ქვეყნის 0.298 ტრილიონი დოლარიანი მშპ-ის ფონზე, რაც წარმოადგენდა 19.7%-ს.

ეს მაჩვენებელი საშუალოა არგენტინას (11.6%) და ბრაზილიას (49.2%) შორის, რაც ასახავს ჩილეს ეკონომიკური განვითარების საშუალო დონეს ამ ორ ქვეყანას შორის.

ცხრილი 10. ჩრდილოვანი ბანკინგის ზომა - ჩილე

Year	Topic	Entity/Economic function	Value, in USD trillions	Total assets in USD trillions for the topic/jurisdiction	GDP current prices, in USD trillions	Entity/Economic function as a share of GDP (in %, within Jurisdiction)	Entity/Economic function as a share of the corresponding Topic (in %, within Jurisdiction)
2022	NM NBF1	EF1	0.042173025	0.058866214	0.29826548	14.13942542	71.64215608
2022	NM NBF1	EF2	0.013239928	0.058866214	0.29826548	4.438974403	22.4915573
2022	NM NBF1	EF3	0.002572797	0.058866214	0.29826548	0.862586318	4.370583795
2022	NM NBF1	EF4	0.000407591	0.058866214	0.29826548	0.136653762	0.692402261
2022	NM NBF1	EF5	0.000472873	0.058866214	0.29826548	0.158540851	0.803300562
2023	NM NBF1	EF1	0.054539059	0.070224332	0.318645158	17.11592256	77.66404774
2023	NM NBF1	EF2	0.012984754	0.070224332	0.318645158	4.07498857	18.49039137

2023	NM NBFI	EF3	0.0015896 81	0.070224332	0.3186451 58	0.498887632	2.263718637
2023	NM NBFI	EF4	0.0004117 54	0.070224332	0.3186451 58	0.129220301	0.586341263
2023	NM NBFI	EF5	0.0006990 84	0.070224332	0.3186451 58	0.219392606	0.99550099

წყარო: FSB

განსხვავებულია ჩილეს ფუნქციური განაწილება. EF1 კატეგორია, თუმცა კვლავ დომინირებს, ფლობს 71.6%-იან წილს, რაც საგრძნობლად ნაკლებია ბრაზილიის 92.4%-თან და არგენტინის 71.2%-თან შედარებით. განსაკუთრებული ყურადღების ღირსია EF2 კატეგორიის (მოკლევადიან დაფინანსებაზე დამოკიდებული სალიზინგო კომპანიები) შედარებით მაღალი წილი - 22.5%, რაც აღემატება როგორც ბრაზილიის (0.12%) ასევე არგენტინის (12.8%) მაჩვენებლებს.

2023 წელს ჩილეს NBFI სექტორმა გამოიჩინა 19.3%-იანი ზრდა და მიაღწია 0.070 ტრილიონ დოლარს. ქვეყნის მშპ-მაც ზომიერი ზრდა განიცადა 0.319 ტრილიონ დოლარამდე. მნიშვნელოვანია, რომ NBFI სექტორის წილმა მშპ-ში ოდნავი ზრდა გამოიჩინა 19.7%-დან 22.0%-მდე.

ფუნქციური განაწილების ცვლილებები საინტერესოა - EF1 კატეგორიის კონცენტრაცია გაიზარდა 71.6%-დან 77.7%-მდე, რაც ასახავს გლობალურ ტენდენციას. ამავდროულად, EF2 კატეგორიის წილი შემცირდა 22.5%-დან 18.5%-მდე, ხოლო EF5 კატეგორიას (სეკურიტიზაცია) ოდნავი ზრდა ჰქონდა 0.8%-დან 1.0%-მდე.

სამივე ქვეყნის შედარებით ანალიზმა გამოავლინა მნიშვნელოვანი განსხვავებები. ბრაზილია წარმოადგენს რეგიონალურ ლიდერს განვითარებული და მრავალფეროვანი NBFI სექტორით, რომელიც შეადგენს მშპ-ის ნახევარზე მეტს. არგენტინა ავლენს ეკონომიკური არასტაბილურობის ფონზე სწრაფად მზარდ, მაგრამ შედარებით მცირე სექტორს. ჩილე კი წარმოადგენს საშუალო ვარიანტს

ზომიერი ზრდითა და ფუნქციური განაწილების თავისებურებებით, რაც მიუთითებს ქვეყნის სტაბილურ ეკონომიკურ განვითარებაზე.

ყველა სამ ქვეყანაში შეინიშნება EF1 კატეგორიის მზარდი დომინაცია, რაც შეესაბამება გლობალურ ტენდენციას კოლექტიური ინვესტიციური ინსტრუმენტების პოპულარობისა. ამავდროულად, ეს ტენდენცია ზრდის სისტემურ რისკებს, განსაკუთრებით ისეთ უზუსტაბილო ეკონომიკებში, როგორიცაა არგენტინა, სადაც ამ კატეგორიის კონცენტრაცია თითქმის 78%-ს მიაღწია.

ინდოეთი

ინდოეთის მონაცემები წარმოადგენს რადიკალურად განსხვავებულ მოდელს ჩრდილოვანი ბანკინგის ზომისა და სტრუქტურისა რეგიონში უკვე განხილული ლათინური ამერიკის ქვეყნებთან შედარებით.

ინდოეთის NBFი სექტორი 2022 წელს შეადგენდა 0.79 ტრილიონ დოლარს ქვეყნის 3.24 ტრილიონი დოლარიანი მშპ-ის ფონზე, რაც წარმოადგენდა 24.4%-ს. ეს მაჩვენებელი უფრო მაღალია ჩილეს (19.7%) და არგენტინას (11.6%) შედარებით, მაგრამ მნიშვნელოვნად ჩამორჩება ბრაზილიას (49.2%).

ცხრილი 11. ჩრდილოვანი ბანკინგის ზომა -ინდოეთი

Year	Topic	Economic function	Value, in USD trillions	Total assets in USD trillions for the topic/jurisdiction	GDP current prices, in USD trillions	Entity/Economic function as a share of GDP (in %, within Jurisdiction)	Entity/Economic function as a share of the corresponding Topic (in %, within Jurisdiction)

2022	NM NBFI	EF1	0.162504 116	0.788846619	3.2402503 33	5.015171655	20.60021713
2022	NM NBFI	EF2	0.619707 31	0.788846619	3.2402503 33	19.12529113	78.55865704
2022	NM NBFI	EF3	0.003457 024	0.788846619	3.2402503 33	0.106690041	0.438237843
2022	NM NBFI	EF4	3.16E-05	0.788846619	3.2402503 33	0.000974039	0.004000942
2022	NM NBFI	EF5	0.003146 607	0.788846619	3.2402503 33	0.097109996	0.398887045
2023	NM NBFI	EF1	0.145479 61	0.75981844	3.5336248 9	4.117007735	19.14662799
2023	NM NBFI	EF2	0.605721 059	0.75981844	3.5336248 9	17.14163438	79.71918385
2023	NM NBFI	EF3	0.005177 339	0.75981844	3.5336248 9	0.146516371	0.681391592
2023	NM NBFI	EF4	6.19E-05	0.75981844	3.5336248 9	0.001751295	0.008144602
2023	NM NBFI	EF5	0.003378 548	0.75981844	3.5336248 9	0.095611385	0.444651973

წყარო: FSB

ინდოეთის განმასხვავებელი ნიშანია ფუნქციური განაწილების რადიკალური განსხვავება. EF2 კატეგორია (მოკლევადიან დაფინანსებაზე დამოკიდებული სალიზინგო და ფინანსური კომპანიები) აბსოლუტურად დომინირებს 78.6%-იანი წილით, ხოლო EF1 კატეგორია (კოლექტიური ინვესტიციური ინსტრუმენტები) შეადგენს მხოლოდ 20.6%-ს. ეს არის სრულიად საპირისპირო სურათი ყველა სხვა განხილული ქვეყნისა, სადაც EF1 კატეგორია კვლავ დომინირებს.

ეს განაწილება ასახავს ინდოეთის ეკონომიკის განვითარების სპეციფიკას, სადაც არაბანკო ფინანსური კომპანიები (NBFCs) მნიშვნელოვან როლს ასრულებენ ეკონომიკის დაფინანსებაში, განსაკუთრებით მცირე და საშუალო ბიზნესისთვის, ასევე სელის რეგიონებისა და არაფორმალური სექტორისთვის. განვითარებად ეკონომიკებში NBFI შეადგენდა დაახლოებით 20%-ს საერთო ფინანსური აქტივების ისეთ ქვეყნებში, როგორებიცაა ინდოეთი, გარდა არგენტინისა, ინდონეზიისა, საუდის არაბეთისა და თურქეთისა.

2023 წელს ინდოეთის NBFI სექტორმა განიცადა შემცირება 0.76 ტრილიონ დოლარამდე, ხოლო ქვეყნის მშპ-მ ზრდა გამოიჩინა 3.53 ტრილიონ დოლარამდე. შედეგად, NBFI სექტორის წილმა მშპ-ში შემცირება გამოიჩინა 24.4%-დან 21.5%-მდე. ეს შემცირება შესაძლოა დაკავშირებული იყოს ინდოეთის მთავრობის პოლიტიკასთან NBFI სექტორის რეგულირების გაძლიერების მიმართულებით.

ფუნქციური განაწილება რჩება შედარებით სტაბილური - EF2 კატეგორიის დომინანცია კიდევ უფრო გაიზარდა 78.6%-დან 79.7%-მდე, ხოლო EF1 კატეგორია ოდნავ შემცირდა 20.6%-დან 19.1%-მდე. ეს ტენდენცია ასახავს ინდოეთის ეკონომიკის განსაკუთრებულ საჭიროებებს, სადაც ტრადიციული ბანკები ვერ აკმაყოფილებენ ეკონომიკის ყველა სეგმენტის საფინანსო მოთხოვნებს.

ინდოეთის ყველაზე მნიშვნელოვანი ღირსშესანიშნაობა არის EF2 კატეგორიის აბსოლუტური დომინანცია, რაც მიუთითებს სალიზინგო და ფინანსური კომპანიების მნიშვნელობაზე ეკონომიკის დაფინანსებაში. ეს განპირობებულია ინდოეთის განვითარებადი ბაზრის სპეციფიკით, სადაც ბევრი ბიზნესი და მომხმარებელი არ აკმაყოფილებს ტრადიციული ბანკებისა და კაპიტალური ბაზრების მოთხოვნებს.

ჩრდილოვანი ბანკინგის ზომის კონტექსტში ინდოეთის მოდელი წარმოადგენს "კრედიტული შუამავლობის" დომინანტი სტრუქტურას, განსხვავებით ჩილეს, ბრაზილიისა და არგენტინის "ინვესტიციური ფონდების" დომინანტი მოდელისაგან. ეს სტრუქტურული განსხვავება ასახავს ინდოეთის

ეკონომიკის განვითარების დონეს და ფინანსური ინკლუზიის განსაკუთრებულ გამოწვევებს.

ინდონეზია

ინდონეზიის მონაცემები წარმოადგენს ყველაზე პატარა NBFIs სექტორს ყველა განხილულ ქვეყანასთან შედარებით და ავლენს სრულიად განსხვავებულ სურათს ჩრდილოვანი ბანკინგის ზომისა და სტრუქტურისა.

ინდონეზიის NBFIs სექტორი 2022 წელს შეადგენდა მხოლოდ 0.0000415 ტრილიონ დოლარს (41.5 მილიარდ დოლარს) ქვეყნის 1.27 ტრილიონი დოლარიანი მშპ-ის ფონზე, რაც წარმოადგენდა მხოლოდ 0.0033%-ს. ეს წარმოუდგენლად მცირე მაჩვენებელია ყველა სხვა ქვეყანასთან შედარებით - ბრაზილიაში ეს თანაფარდობა იყო 49.2%, ინდოეთში 24.4%, ჩილეში 19.7%, ხოლო არგენტინაშიც კი 11.6%.

ცხრილი

12. ჩრდილოვანი ბანკინგის ზომა - ინდონეზია

Year	Topic	Entity/Economic function	Value, in USD trillions	Total assets in USD trillions for the topic/jurisdiction	GDP current prices, in USD trillions	Entity/Economic function as a share of GDP (in %, within Jurisdiction)	Entity/Economic function as a share of the corresponding Topic (in %, within Jurisdiction)
2022	NM NBFIs	EF1	1.66E-05	4.15E-05	1.267283774	0.00130884	39.96367531

2022	NM NBFI	EF2	2.48E-05	4.15E-05	1.267283774	0.001957502	59.76967433
2022	NM NBFI	EF5	1.11E-07	4.15E-05	1.267283774	8.73E-06	0.266650367
2023	NM NBFI	EF1	1.63E-05	4.36E-05	1.351666759	0.001204908	37.38142989
2023	NM NBFI	EF2	2.70E-05	4.36E-05	1.351666759	0.001994536	61.87907709
2023	NM NBFI	EF5	3.22E-07	4.36E-05	1.351666759	2.38E-05	0.739493015

წყარო: FSB

ფუნქციური განაწილება ასახავს ინდოეთის მოდელის მსგავს სტრუქტურას, თუმცა ნაკლებად პროპორციული ღირებულებებით. EF2 კატეგორია (სალიზინგო და ფინანსური კომპანიები) დომინირებს 59.8%-იანი წილით, ხოლო EF1 კატეგორია (კოლექტიური ინვესტიციური ინსტრუმენტები) შეადგენს 40.0%-ს. EF5 კატეგორია (სეკურიტიზაცია) პრაქტიკულად უმნიშვნელოა - მხოლოდ 0.27%-ით.

2023 წელს ინდონეზიის NBFI სექტორმა მცირე ზრდა გამოიჩინა 0.0000436 ტრილიონ დოლარამდე (43.6 მილიარდ დოლარი), ხოლო ქვეყნის მშპ-მაც ზრდა განიცადა 1.35 ტრილიონ დოლარამდე. NBFI სექტორის წილი მშპ-ში ოდნავ შემცირდა 0.0033%-დან 0.0032%-მდე.

ფუნქციური განაწილების ცვლილებები ასახავს EF2 კატეგორიის მზარდ დომინაციას - მისი წილი გაიზარდა 59.8%-დან 61.9%-მდე, ხოლო EF1 კატეგორია შემცირდა 40.0%-დან 37.4%-მდე. EF5 კატეგორიამ ზომიერი ზრდა გამოიჩინა 0.27%-დან 0.74%-მდე.

ინდონეზიის NBFI სექტორის ასეთი მცირე ზომა მიუთითებს რამდენიმე ფაქტორზე. პირველ რიგში, ქვეყანა შესაძლოა მაღალი საბანკო კონცენტრაციის ფაზაშია, სადაც ტრადიციული ბანკები აკმაყოფილებენ ფინანსური შუამავლობის

მთავარ ნაწილს. მეორე, ეს შესაძლოა ასახავდეს ინდონეზიის რეგულაციული ჩარჩოს, რომელიც შეზღუდავს NBFი ინსტიტუტების განვითარებას. მესამე, ეს შეიძლება იყოს მონაცემთა შეგროვების ან კლასიფიკაციის მეთოდოლოგიური განსხვავებების შედეგი.

საინტერესოა, რომ ინდონეზია ამ მაჩვენებლით მნიშვნელოვნად ჩამორჩება ინდოეთს, მიუხედავად იმისა, რომ ორივე ქვეყანა წარმოადგენს დიდ განვითარებად ეკონომიკას მსგავსი სტრუქტურული გამოწვევებით. კვლევის მიხედვით, ინდონეზია იყო იმ რამდენიმე განვითარებადი ქვეყნიდან, სადაც NBFი შეადგენდა მნიშვნელოვნად ნაკლებ ნაწილს საერთო ფინანსური აქტივებისა.

ჩრდილოვანი ბანკინგის ზომის შეფასების კონტექსტში ინდონეზია წარმოადგენს "მინიმალური NBFი განვითარების" მოდელს, სადაც ფინანსური შუამავლობა ძირითადად ტრადიციული საბანკო სისტემის მეშვეობით ხდება. ეს შესაძლოა იყოს როგორც პოზიტიური მაჩვენებელი (ნაკლები სისტემური რისკი ჩრდილოვანი ბანკინგისგან), ასევე უარყოფითი (ფინანსური ინკლუზიისა და ალტერნატიული დაფინანსების შეზღუდული შესაძლებლობები).

ხუთივე ქვეყნის შედარებითი ანალიზი გვიჩვენებს NBFი სექტორის განვითარების სრულიად განსხვავებულ მოდელებს - ბრაზილიის მაღალგანვითარებული მოდელიდან ინდონეზიის მინიმალური წარმომადგენლობამდე, რაც ასახავს ეკონომიკური განვითარების, რეგულაციური ჩარჩოებისა და ფინანსური ბაზრების მწიფობის მნიშვნელოვან განსხვავებებს.

მექსიკა

მექსიკის მონაცემები წარმოადგენს რეგიონში ყველაზე დივერსიფიცირებულ NBFი სექტორს და გვიჩვენებს მნიშვნელოვან განსხვავებას სხვა ლათინური ამერიკის ქვეყნებთან შედარებით.

მექსიკის NBFი სექტორი 2022 წელს შეადგენდა 0.31 ტრილიონ დოლარს ქვეყნის 1.74 ტრილიონი დოლარიანი მშპ-ის ფონზე, რაც წარმოადგენდა 17.9%-ს. ეს მაჩვენებელი მნიშვნელოვნად აღემატება არგენტინას (11.6%), ჩილეს (19.7%) და ინდონეზიას (0.0033%), თუმცა ჩამორჩება ბრაზილიას (49.2%) და ინდოეთს (24.4%).

ცხრილი 13. ჩრდილოვანი ბანკინგის ზომა - მექსიკა

Year	Topic	Economic function	Value, in USD trillions	Total assets in USD trillions for the topic/jurisdiction	GDP current prices, in USD trillions	Entity/Economic function as a share of GDP (in %, within Jurisdiction)	Entity/Economic function as a share of the corresponding Topic (in %, within Jurisdiction)
2022	NM NBFი	EF1	0.13318472	0.31153379	1.738247376	7.662011853	42.75129186
2022	NM NBFი	EF2	0.096618231	0.31153379	1.738247376	5.558370621	31.01372449
2022	NM NBFი	EF3	0.052417912	0.31153379	1.738247376	3.015561133	16.82575498
2022	NM NBFი	EF4	0.000414315	0.31153379	1.738247376	0.023835197	0.132991893
2022	NM NBFი	EF5	0.028898612	0.31153379	1.738247376	1.662514346	9.276236765
2023	NM NBFი	EF1	0.166380358	0.365804147	1.874903726	8.874074724	45.48345317
2023	NM NBFი	EF2	0.110942715	0.365804147	1.874903726	5.917248649	30.32844665

2023	NM NBFI	EF3	0.0583921 01	0.365804147	1.8749037 26	3.114405284	15.96266781
2023	NM NBFI	EF4	0.0004512 5	0.365804147	1.8749037 26	0.024067922	0.123358459
2023	NM NBFI	EF5	0.0296377 22	0.365804147	1.8749037 26	1.580759691	8.102073918

წყარო: FSB

მექსიკის ყველაზე განმასხვავებელი ნიშანია ფუნქციური განაწილების უნიკალური თანაფარდობა. EF1 კატეგორია შეადგენს 42.8%-ს, EF2 კატეგორია - 31.0%-ს, EF3 კატეგორია - 16.8%-ს, EF5 კატეგორია - 9.3%-ს, ხოლო EF4 კატეგორია მხოლოდ 0.13%-ს. ეს წარმოადგენს რეგიონში ყველაზე ბალანსირებულ და მრავალფეროვან განაწილებას.

განსაკუთრებით საინტერესოა EF3 კატეგორიის (ბროკერ-დილერები და ბაზრის შუამავლები) შედარებით მაღალი წილი 16.8%-ით, რაც მნიშვნელოვნად აღემატება ყველა სხვა განხილული ქვეყნის მაჩვენებლებს. ეს ასახავს მექსიკის კაპიტალური ბაზრების შედარებით უკეთეს განვითარებას და ცენტრალურ ადგილს რეგიონალურ ფინანსურ ეკოსისტემაში.

2023 წელს მექსიკის NBFI სექტორმა მნიშვნელოვანი ზრდა გამოიჩინა და მიაღწია 0.37 ტრილიონ დოლარს, რაც წარმოადგენს 17.4%-იან ზრდას. ქვეყნის მშპ-მაც ზრდა განიცადა 1.87 ტრილიონ დოლარამდე. NBFI სექტორის წილმა მშპ-ში ოდნავი ზრდა გამოიჩინა 17.9%-დან 19.5%-მდე.

ფუნქციური განაწილების ცვლილებები გვიჩვენებს EF1 კატეგორიის მზარდ დომინაციას - მისი წილი გაიზარდა 42.8%-დან 45.5%-მდე, რაც შეესაბამება გლობალურ ტენდენციას. EF2 კატეგორია ოდნავ შემცირდა 31.0%-დან 30.3%-მდე, ხოლო EF3 კატეგორიამაც შემცირება გამოიჩინა 16.8%-დან 16.0%-მდე. EF5 კატეგორია ოდნავ შემცირდა 9.3%-დან 8.1%-მდე.

მექსიკის NBFი სექტორის დივერსიფიცირება ასახავს ქვეყნის ფინანსური სისტემის მწიფობას და ეკონომიკის მრავალფეროვნებას. NAFTA-ს და USMCA-ს წევრობა, ასევე აშშ-თან ინტეგრაცია ხელს უწყობს მექსიკის ფინანსური ბაზრების განვითარებას და მრავალფეროვანი ფინანსური ინსტრუმენტების არსებობას.

განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია EF3 კატეგორიის მაღალი წარმომადგენლობა, რაც მიუთითებს კაპიტალური ბაზრების აქტიურობაზე და ბროკერ-დილერული სერვისების განვითარებაზე. ეს განსხვავება მექსიკას სხვა ლათინური ამერიკის ქვეყნებისგან, სადაც ან EF1 კატეგორია აბსოლუტურად დომინირებს (ბრაზილია, ჩილე, არგენტინა), ან EF2 კატეგორია (ინდოეთი, ინდონეზია).

ჩრდილოვანი ბანკინგის ზომის კონტექსტში მექსიკა წარმოადგენს "მრავალფეროვანი ფინანსური შუამავლობის" მოდელს, სადაც არც ერთი კატეგორია არ არის ჰიპერდომინანტი, რაც ხელს უწყობს რისკების დივერსიფიკაციას და ფინანსური სისტემის სტაბილურობას. ეს მოდელი შესაძლოა უფრო მდგრადი იყოს ფინანსური შოკების მიმართ, ვიდრე კონცენტრირებული სისტემები.

ექვსივე ქვეყნის შედარებით ანალიზმა გამოავლინა მნიშვნელოვანი განსხვავებები NBFი სექტორის განვითარების მოდელებში - ბრაზილიის მაღალგანვითარებული და EF1-ზე ორიენტირებული სისტემიდან მექსიკის დივერსიფიცირებულ მოდელამდე, ინდოეთის EF2-ზე ორიენტირებული სტრუქტურიდან ინდონეზიის მინიმალური NBFი განვითარებამდე.

საუდის არაბეთი

საუდის არაბეთის მონაცემები წარმოადგენს ყველაზე მინიმალისტურ NBFი სტრუქტურას ყველა განხილული ქვეყნისგან და ასახავს ნავთობზე დამოკიდებული ეკონომიკის ფინანსური სისტემის განსაკუთრებულობას.

საუდის არაბეთის NBFI სექტორი 2022 წელს შეადგენდა 0.067 ტრილიონ დოლარს ქვეყნის 1.11 ტრილიონი დოლარიანი მშპ-ის ფონზე, რაც წარმოადგენდა 6.0%-ს. ეს ყველაზე დაბალი მაჩვენებელია ყველა განხილული ქვეყნისგან (გარდა ინდონეზიისა), რაც მიუთითებს ტრადიციული საბანკო სისტემის ძლიერ დომინანციაზე ქვეყნის ფინანსურ სექტორში.

ცხრილი 14. ჩრდილოვანი ბანკინგის ზომა - საუდის არაბეთი

Year	Topic	Econ omic functi on	Value, in USD trillions	Total assets in USD trillions for the topic/jurisdicti on	GDP current prices, in USD trillions	Entity/Econo mic function as a share of GDP (in %, within Jurisdiction)	Entity/Econo mic function as a share of the corresponding Topic (in %, within Jurisdiction)
2022	NM NBFI	EF1	0.0336280 03	0.067068003	1.1085714 67	3.033453749	50.14015828
2022	NM NBFI	EF2	0.0119645 33	0.067068003	1.1085714 67	1.079274877	17.83940605
2023	NM NBFI	EF1	0.032374	0.065938267	1.0675829 33	3.032457648	49.09743886
2023	NM NBFI	EF2	0.0129136	0.065938267	1.0675829 33	1.209610944	19.58437883

წყარო: FSB

განსაკუთრებით საინტერესოა ფუნქციური განაწილების გამარტივებული სტრუქტურა. მონაცემებში წარმოდგენილია მხოლოდ ორი კატეგორია: EF1 (კოლექტიური ინვესტიციური ინსტრუმენტები) 50.1%-იანი წილით და EF2

(სალიზინგო და ფინანსური კომპანიები) 17.8%-იანი წილით. EF3, EF4 და EF5 კატეგორიები პრაქტიკულად არ არსებობს ან ისე მცირეა, რომ ვერ ჩანს მონაცემებში.

ეს უბრალო სტრუქტურა ასახავს საუდის არაბეთის ეკონომიკის განვითარების სპეციფიკას. ქვეყნის ნავთობზე დამყარებული ეკონომიკა, ძლიერი სახელმწიფო კონტროლი ფინანსურ სექტორზე და შედარებით შეზღუდული კაპიტალური ბაზრები განაპირობებს NBFი სექტორის მინიმალურ განვითარებას.

2023 წელს საუდის არაბეთის NBFი სექტორმა შემცირება გამოიჩინა და შეადგინა 0.066 ტრილიონ დოლარი, ხოლო ქვეყნის მშპ-მაც შემცირება განიცადა 1.07 ტრილიონ დოლარამდე. NBFი სექტორის წილი მშპ-ში ოდნავი ზრდა გამოიჩინა 6.0%-დან 6.2%-მდე.

ფუნქციური განაწილების ცვლილებები გვიჩვენებს EF1 კატეგორიის მცირე შემცირებას 50.1%-დან 49.1%-მდე, ხოლო EF2 კატეგორიის გაზრდას 17.8%-დან 19.6%-მდე. ეს ტენდენცია საპირისპიროა გლობალური ტენდენციისა, სადაც EF1 კატეგორია ზოგადად იზრდება.

საუდის არაბეთის NBFი სექტორის მინიმალური განვითარება გამოწვეულია რამდენიმე ფაქტორით. პირველ რიგში, ქვეყნის ეკონომიკა ძირითადად ნავთობის ექსპორტზეა დამყარებული, რაც ქმნის მცირე საჭიროებას მრავალფეროვანი ფინანსური ინსტრუმენტებისთვის. მეორე, ძლიერი სახელმწიფო კონტროლი და კონსერვატიული რეგულაციები შეზღუდავს NBFი ინსტიტუტების განვითარებას. მესამე, ქვეყნის ისლამური ფინანსების ორიენტაცია შეიძლება ზღუდავდეს ზოგიერთი ტიპის ფინანსური ინსტრუმენტების განვითარებას.

კვლევის მიხედვით, საუდის არაბეთი იყო იმ ქვეყნებს შორის, სადაც NBFი შეადგენდა მნიშვნელოვნად ნაკლებ ნაწილს საერთო ფინანსური აქტივებისა, რაც ადასტურებს ჩვენს დაკვირვებებს.

ჩრდილოვანი ბანკინგის ზომის კონტექსტში საუდის არაბეთი წარმოადგენს "მინიმალური NBFი შერევის" მოდელს, სადაც ფინანსური ჭეშმარიტობა ძირითადად ტრადიციული ბანკური სისტემისა და სახელმწიფო ფინანსური ინსტიტუტების

მეშვეობით ხდება. ეს მოდელი შეიძლება იყოს როგორც სტაბილური (ნაკლები სისტემური რისკი), ასევე შეზღუდული (ნაკლები ფინანსური ინოვაცია და ინკლუზია).

საუდის არაბეთის შემთხვევა ასევე ასახავს ნავთობის მდიდარი ქვეყნების ფინანსური სისტემების განსაკუთრებულობებს, სადაც სახელმწიფო სიმდიდრე და ძლიერი ბანკური სისტემა შეიძლება ამცირებდეს NBFI სექტორის განვითარების მოტივაციას.

ყველა შვიდი ქვეყნის შედარებით ანალიზმა გამოავლინა NBFI სექტორის განვითარების ფართო სპექტრი - ბრაზილიის მაღალგანვითარებული და კომპლექსური სისტემიდან საუდის არაბეთის მინიმალისტურ მოდელამდე, რაც ასახავს ეკონომიკური სტრუქტურის, რეგულაციური ჩარჩოებისა და ისტორიული განვითარების მნიშვნელოვან განსხვავებებს.

თურქეთი

თურქეთის მონაცემები წარმოადგენს ყველაზე დრამატული ზრდის შემთხვევას ყველა განხილული ქვეყნისგან და ასახავს ეკონომიკური არასტაბილურობისა და ფინანსური ტრანსფორმაციის პირობებში NBFI სექტორის ევოლუციას.

თურქეთის NBFI სექტორი 2022 წელს შეადგენდა 0.043 ტრილიონ დოლარს ქვეყნის 0.51 ტრილიონი დოლარიანი მშპ-ის ფონზე, რაც წარმოადგენდა 8.4%-ს. ეს იყო შედარებით მცირე მაჩვენებელი, რომელიც ჩამორჩებოდა ყველა განხილული ქვეყნის გარდა ინდონეზიისა და საუდის არაბეთისა.

ცხრილი 15. ჩრდილოვანი ბანკინგის ზომა - თურქეთი

Year	Topic	Economic function	Value, in USD trillions	Total assets in USD trillions for the	GDP current prices, in USD trillions	Entity/Economic function as a share of GDP (in %,	Entity/Economic function as a share of the
------	-------	-------------------	-------------------------	---------------------------------------	--------------------------------------	---	--

				topic/jurisdiction		within Jurisdiction)	corresponding Topic (in %, within Jurisdiction)
2022	NM NBFI	EF1	0.020153 726	0.042796082	0.508007279	3.967212141	47.09245675
2022	NM NBFI	EF2	0.011651 801	0.042796082	0.508007279	2.293628842	27.2263275
2022	NM NBFI	EF3	0.004088 383	0.042796082	0.508007279	0.804788188	9.553170229
2023	NM NBFI	EF1	0.047179 968	0.084038033	0.889205608	5.305855881	56.14120947
2023	NM NBFI	EF2	0.019633 289	0.084038033	0.889205608	2.207958298	23.36238528
2023	NM NBFI	EF3	0.006113 166	0.084038033	0.889205608	0.687486249	7.274285317

წყარო: FSB

ფუნქციური განაწილება 2022 წელს ავლენდა შედარებით ბალანსირებულ სტრუქტურას. EF1 კატეგორია შეადგენდა 47.1%-ს, EF2 კატეგორია - 27.2%-ს, ხოლო EF3 კატეგორია - 9.6%-ს. ეს განაწილება ახლოს იყო მექსიკისასთან და წარმოადგენდა ერთ-ერთ ყველაზე დივერსიფიცირებულ სტრუქტურას.

2023 წელს თურქეთმა განიცადა რევოლუციური ზრდა NBFI სექტორში. სექტორის ზომამ გაიზარდა 0.084 ტრილიონ დოლარამდე, რაც წარმოადგენს 96.3%-იან ზრდას ერთ წელში. ეს არის ყველაზე მაღალი ზრდის ტემპი ყველა განხილული ქვეყნისგან, რომელიც კიდევ უფრო აღემატება არგენტინის 255%-იან ზრდას. ქვეყნის მშპ-მაც მნიშვნელოვანი ზრდა გამოიჩინა 0.89 ტრილიონ დოლარამდე, რაც 75%-იანი ზრდაა.

შედეგად, NBFი სექტორის წილმა მშპ-ში გაიზარდა 8.4%-დან 9.4%-მდე. თუმცა, ეს ზრდა ნაკლებად თვალსაჩინოა ზოგადი ეკონომიკური ზრდის ფონზე, რაც მიუთითებს რომ ორივე სექტორი - როგორც NBFი ასევე მშპ - განიცადა ინფლაციურ ზრდას.

ფუნქციური განაწილების ცვლილებები ასახავს EF1 კატეგორიის მზარდ დომინაციას. მისი წილი გაიზარდა 47.1%-დან 56.1%-მდე, რაც შეესაბამება გლობალურ ტენდენციას კოლექტიური ინვესტიციური ინსტრუმენტების პოპულარობისა. EF2 კატეგორიის წილი შემცირდა 27.2%-დან 23.4%-მდე, ხოლო EF3 კატეგორიამაც შემცირება გამოიჩინა 9.6%-დან 7.3%-მდე.

თურქეთის NBFი სექტორის დრამატული ზრდა შესაძლოა გამოწვეული იყოს რამდენიმე ფაქტორით. პირველ რიგში, ქვეყნის მაღალი ინფლაცია და ლირის გაუფასურება ხელს უწყობს ალტერნატიული ფინანსური ინსტრუმენტების ძიებას. მეორე, ეკონომიკური არასტაბილურობის პირობებში ინვესტორები ცდილობენ თავის შეფარებას ისეთ ინსტრუმენტებში, რომლებიც უზრუნველყოფს ლიკვიდურობას და ინფლაციური რისკების მინიმიზაციას.

მესამე, ეს ზრდა შეიძლება ასახავდეს თურქეთის მთავრობის ზომებს ფინანსური სექტორის მრავალფეროვნების ხელშეწყობისთვის, როგორც ეკონომიკური სტაბილიზაციის ერთ-ერთ ინსტრუმენტს.

ჩრდილოვანი ბანკინგის ზომის კონტექსტში თურქეთი წარმოადგენს "ეკონომიკური კრიზისის შედეგად სწრაფად ზრდადი NBFი" მოდელს. ეს მოდელი ემსგავსება არგენტინისას, მაგრამ უფრო ზომიერი მასშტაბებით. ორივე ქვეყანაში ეკონომიკური არასტაბილურობა და ვალუტის გაუფასურება ხელს უწყობს NBFი სექტორის ზრდას, როგორც ალტერნატიული ფინანსური გამოსავლების ძიების შედეგს.

თურქეთის განსაკუთრებულობა არის მისი გეოგრაფიული მდებარეობა ევროპასა და აზიას შორის, რაც ხელს უწყობს ფინანსური ინოვაციების გავრცელებას და საერთაშორისო ფინანსური ბაზრებთან ინტეგრაციას.

ამავდროულად, ქვეყნის ეკონომიკური გამოწვევები ქმნიან ძლიერ მოტივაციას NBFი სექტორის განვითარებისთვის.

ცხრა ქვეყნის საბოლოო შედარებითი ანალიზი აჩვენებს NBFი სექტორის განვითარების რთული და მრავალფეროვანი მოდელების არსებობას, სადაც ეკონომიკური სტაბილურობა, რეგულაციური ჩარჩოები, ფინანსური ბაზრების მწიფობა და გეოპოლიტიკური ფაქტორები განსაზღვრავს თითოეული ქვეყნის უნიკალურ ტრაექტორიას ჩრდილოვანი ბანკინგის განვითარებაში.

სამხრეთ აფრიკა

სამხრეთ აფრიკის მონაცემები ასრულებს გლობალურ მიმოხილვას და წარმოადგენს ყველაზე განვითარებულ NBFი სექტორს მშპ-თან მიმართებაში ყველა განხილული ქვეყნისგან გარდა ბრაზილიისა.

სამხრეთ აფრიკის NBFი სექტორი 2022 წელს შეადგენდა 0.18 ტრილიონ დოლარს ქვეყნის 0.36 ტრილიონი დოლარიანი მშპ-ის ფონზე, რაც წარმოადგენდა 49.7%-ს. ეს მაჩვენებელი თითქმის ტოლია ბრაზილიისა (49.2%) და მნიშვნელოვნად აღემატება ყველა სხვა განხილული ქვეყნის მაჩვენებლებს - ინდოეთი (24.4%), მექსიკა (17.9%), ჩილე (19.7%), არგენტინა (11.6%), საუდის არაბეთი (6.0%) და ინდონეზია (0.0033%).

ცხრილი 16. ჩრდილოვანი ბანკინგის ზომა - სამხრეთ აფრიკა

Year	Topic	Entity/Economic function	Value, in USD trillions	Total assets in USD trillions for the topic/jurisdiction	GDP current prices, in USD	Entity/Economic function as a share of GDP (in %, within Jurisdiction)	Entity/Economic function as a share of the corresponding Topic (in
------	-------	--------------------------	-------------------------	--	----------------------------	--	--

					trillions		%, within Jurisdiction)
2022	NM NBFI	EF1	0.153500766	0.179045027	0.3599 69345	42.64273269	85.73305185
2022	NM NBFI	EF2	0.016650956	0.179045027	0.3599 69345	4.625659506	9.299870841
2022	NM NBFI	EF3	0.006290063	0.179045027	0.3599 69345	1.7473885	3.513117932
2022	NM NBFI	EF4	0.000730671	0.179045027	0.3599 69345	0.202981428	0.408093389
2022	NM NBFI	EF5	0.001537612	0.179045027	0.3599 69345	0.427150898	0.858785255
2023	NM NBFI	EF1	0.17223692	0.202317632	0.3785 20904	45.50261779	85.13193752
2023	NM NBFI	EF2	0.019576069	0.202317632	0.3785 20904	5.171727442	9.675908747
2023	NM NBFI	EF3	0.007663095	0.202317632	0.3785 20904	2.02448404	3.787655681
2023	NM NBFI	EF4	0.000800274	0.202317632	0.3785 20904	0.211421389	0.395553341
2023	NM NBFI	EF5	0.001641194	0.202317632	0.3785 20904	0.433580885	0.811196863

წყარო: FSB

სამხრეთ აფრიკის ფუნქციური განაწილება ახლოს დგას ბრაზილიისასთან. EF1 კატეგორია აბსოლუტურად დომინირებს 85.7%-იანი წილით, რაც მეტია ბრაზილიის 92.4%-ზე, მაგრამ ნაკლები არგენტინის 71.2%-ზე. EF2 კატეგორია შეადგენს 9.3%-ს, EF3 - 3.5%-ს, EF5 - 0.9%-ს, ხოლო EF4 - მხოლოდ 0.4%-ს.

2023 წელს სამხრეთ აფრიკის NBFი სექტორმა ზომიერი ზრდა გამოიჩინა და მიაღწია 0.20 ტრილიონ დოლარს, ხოლო ქვეყნის მშპ-მაც გაიზარდა 0.38 ტრილიონ დოლარამდე. NBFი სექტორის წილმა მშპ-ში ოდნავი ზრდა გამოიჩინა 49.7%-დან 53.4%-მდე, რითაც სამხრეთ აფრიკამ ბრაზილია გადაჭარბა NBFი სექტორის განვითარების მხრივ.

ფუნქციური განაწილების ცვლილებები ასახავს სტაბილურ სტრუქტურას. EF1 კატეგორია მცირედ შემცირდა 85.7%-დან 85.1%-მდე, EF2 კატეგორია ოდნავ გაიზარდა 9.3%-დან 9.7%-მდე, EF3 კატეგორიამაც მცირე ზრდა გამოიჩინა 3.5%-დან 3.8%-მდე. დანარჩენი კატეგორიები რჩება შედარებით უცვლელი.

სამხრეთ აფრიკის NBFი სექტორის მაღალი განვითარება გამოწვეულია რამდენიმე ფაქტორით. პირველ რიგში, ქვეყანა წარმოადგენს აფრიკის ყველაზე განვითარებულ ფინანსურ ცენტრს კაპშტადისა და იოჰანესბურგის ბირჟებით. მეორე, სამხრეთ აფრიკას აქვს შედარებით განვითარებული კაპიტალური ბაზრები და ძლიერი ინსტიტუციური ინვესტორები, როგორცაა საპენსიო ფონდები და სადაზღვევო კომპანიები.

განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია, რომ სამხრეთ აფრიკა არის ერთადერთი აფრიკული ქვეყანა, რომელიც შედის FSB-ის მონიტორინგის ქვეშ, რაც ასახავს მის მნიშვნელობას გლობალური ფინანსური სტაბილურობისთვის.

ჩრდილოვანი ბანკინგის ზომის კონტექსტში სამხრეთ აფრიკა წარმოადგენს "მაღალგანვითარებული EF1-ზე ორიენტირებული" მოდელს, რომელიც ემსგავსება ბრაზილიას, მაგრამ მცირე ეკონომიკის მასშტაბით. ეს მოდელი ასახავს კოლექტიური ინვესტიციური ინსტრუმენტების მნიშვნელობას განვითარებადი ბაზრების ეკონომიკებში, სადაც ინვესტორები ცდილობენ ლიკვიდურობასა და დივერსიფიკაციას.

სამხრეთ აფრიკის შემთხვევა ასევე გვიჩვენებს, რომ NBFი სექტორის მაღალი განვითარება შეიძლება დაკავშირებული იყოს რეგიონალური ფინანსური ცენტრის სტატუსთან და შედარებით განვითარებულ ინსტიტუციურ ჩარჩოებთან.

რვა ქვეყნის მთლიანი შედარებითი ანალიზი გვიჩვენებს NBFი სექტორის განვითარების ხუთ ძირითად მოდელს:

1. მაღალგანვითარებული EF1-ზე ორიენტირებული მოდელი (ბრაზილია, სამხრეთ აფრიკა) - NBFი შეადგენს მშპ-ის 50%-ზე მეტს, EF1 კატეგორიის ძლიერი დომინაციით.
2. დივერსიფიცირებული/ბალანსირებული მოდელი (მექსიკა) - ზომიერი NBFი განვითარება მრავალფეროვანი ფუნქციური განაწილებით.
3. კრედიტული შუამავლობის მოდელი (ინდოეთი) - EF2 კატეგორიის დომინაციით, რაც ასახავს განვითარებადი ეკონომიკის საჭიროებებს.
4. მინიმალური NBFი მოდელი (საუდის არაბეთი, ინდონეზია) - ნაკლები NBFი განვითარება ტრადიციული ბანკური სისტემის დომინაციით.
5. გარდამავალი მოდელი (ჩილე, არგენტინა) - ზომიერი ზომის NBFი სექტორი განსხვავებული ზრდის ტემპებითა და სტაბილურობით.

ცხრილი 17. ჩრდილოვანი ბანკინგის ზომა - განვითარებადი ბაზრები

Year	Jurisdiction	Jurisdiction code	Topic	Economic function	Value, in USD trillions	Total assets in USD trillions for the topic/jurisdiction	GDP current prices, in USD trillions	Entity/Economic function as a share of GDP (in %, within Jurisdiction)	Entity/Economic function as a share of the corresponding Topic (in %, within Jurisdiction)

2022	Emerging markets	EMEs	NMf NBFI	EF1	10.1533 2533	12.327023 61	27.6561 2759	36.712751 27	82.366398
2022	Emerging markets	EMEs	NMf NBFI	EF2	1.09724 9204	12.327023 61	27.6561 2759	3.9674723 09	8.9011689 93
2022	Emerging markets	EMEs	NMf NBFI	EF3	0.65224 8749	12.327023 61	27.6561 2759	2.3584239 95	5.2912103 49
2022	Emerging markets	EMEs	NMf NBFI	EF4	0.01270 1886	12.327023 61	27.6561 2759	0.0459279 25	0.1030409 77
2022	Emerging markets	EMEs	NMf NBFI	EF5	0.38278 5847	12.327023 61	27.6561 2759	1.3840905 43	3.1052576 73
2023	Emerging markets	EMEs	NMf NBFI	EF1	10.7036 2272	13.032841 58	29.6286 5943	36.125909 59	82.128081 2
2023	Emerging markets	EMEs	NMf NBFI	EF2	1.14563 3225	13.032841 58	29.6286 5943	3.8666387 45	8.7903564 07
2023	Emerging markets	EMEs	NMf NBFI	EF3	0.74978 8476	13.032841 58	29.6286 5943	2.5306189 7	5.7530698 23
2023	Emerging markets	EMEs	NMf NBFI	EF4	0.01502 9586	13.032841 58	29.6286 5943	0.0507265 12	0.1153208 65
2023	Emerging markets	EMEs	NMf NBFI	EF5	0.38660 5223	13.032841 58	29.6286 5943	1.3048353 53	2.9663924 04

წყარო: FSB

განვითარებადი ბაზრების (EMEs) მთლიანი მონაცემები წარმოადგენს ყოვლისმომცველ ჯამურ სურათს ყველა განხილული ქვეყნის NBFI სექტორის განვითარებისა და ადასტურებს ჩვენ მიერ ცალკეული ქვეყნების ანალიზში გამოვლენილ ტენდენციებს.

განვითარებადი ბაზრების NBFI სექტორი 2022 წელს შეადგენდა 12.33 ტრილიონ დოლარს მთლიანი 27.66 ტრილიონი დოლარიანი კოლექტიური მშპ-ის

ფონზე, რაც წარმოადგენდა 44.6%-ს. ეს მაჩვენებელი მნიშვნელოვნად აღემატება ნებისმიერი ცალკეული ქვეყნის წილს და ასახავს NBFი სექტორის მზარდ მნიშვნელობას განვითარებადი ეკონომიკების ფინანსურ სისტემებში.

ფუნქციური განაწილება ადასტურებს EF1 კატეგორიის აბსოლუტურ დომინაციას კოლექტიური ინვესტიციური ინსტრუმენტების სახით, რომელიც შეადგენს 82.4%-ს მთლიანი NBFი აქტივებისა. ეს გლობალური ტენდენცია, რომელიც ყველა განხილულ ქვეყანაში იყო წამყვანი (გარდა ინდოეთისა), მკაფიოდ ჩანს აგრეგირებულ მონაცემებში. EF2 კატეგორია შეადგენს 8.9%-ს, EF3 - 5.3%-ს, EF5 - 3.1%-ს, ხოლო EF4 - მხოლოდ 0.1%-ს.

2023 წელს განვითარებადი ბაზრების NBFი სექტორმა ზომიერი ზრდა გამოიჩინა და მიაღწია 13.03 ტრილიონ დოლარს, რაც წარმოადგენს 5.7%-იან ზრდას. მთლიანი მშპ-მაც ზრდა განიცადა 29.63 ტრილიონ დოლარამდე. NBFი სექტორის წილმა მშპ-ში მცირე შემცირება გამოიჩინა 44.6%-დან 44.0%-მდე, რაც მიუთითებს, რომ NBFი სექტორი იზრდებოდა ოდნავ ნელა ვიდრე მთლიანი ეკონომიკა.

ფუნქციური განაწილების ცვლილებები ასახავს სტაბილურ სტრუქტურას მცირე ვარიაციებით. EF1 კატეგორია ოდნავ შემცირდა 82.4%-დან 82.1%-მდე, მაგრამ კვლავ რჩება აბსოლუტურად დომინანტი. EF2 კატეგორია მცირედ შემცირდა 8.9%-დან 8.8%-მდე. EF3 კატეგორიამ ოდნავი ზრდა გამოიჩინა 5.3%-დან 5.8%-მდე, რაც შესაძლოა ასახავდეს ბროკერ-დილერული სერვისების მზარდ მნიშვნელობას. EF5 კატეგორია ოდნავ შემცირდა 3.1%-დან 3.0%-მდე, ხოლო EF4 კატეგორია მცირედ გაიზარდა 0.10%-დან 0.12%-მდე.

აგრეგირებული მონაცემები ადასტურებს ცალკეული ქვეყნების ანალიზის დროს გამოვლენილ რამდენიმე მნიშვნელოვან ტენდენციას. პირველ რიგში, EF1 კატეგორიის გლობალური დომინაცია ასახავს ინვესტიციების მზარდ მიდრეკილებას ლიკვიდური ინვესტიციური ინსტრუმენტებისკენ, რაც განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია ეკონომიკური არასტაბილურობის პირობებში.

მეორე, EF2 კატეგორიის შედარებით მცირე, მაგრამ სტაბილური წილი (8.8-8.9%) მიუთითებს სალიზინგო და ფინანსური კომპანიების მნიშვნელოვან როლზე განვითარებადი ეკონომიკების დაფინანსებაში, განსაკუთრებით ისეთ ქვეყნებში, როგორიცაა ინდოეთი.

მესამე, EF3 კატეგორიის ზრდა (5.3%-დან 5.8%-მდე) ასახავს კაპიტალური ბაზრების მზარდ დახვეწას და ბროკერ-დილერული სერვისების განვითარებას განვითარებადი ბაზრების ქვეყნებში.

განვითარებადი ბაზრების NBFი სექტორის 44%-იანი წილი მშპ-ში მნიშვნელოვნად აღემატება განვითარებული ქვეყნების საშუალო მაჩვენებლებს. გლობალურად NBFი სექტორი შეადგენდა მსოფლიო ფინანსური აქტივების 49.2%-ს 2021 წელს, ხოლო ჩრდილოვანი ბანკები ფლობდნენ დაახლოებით 63 ტრილიონ დოლარის ფინანსურ აქტივებს 2022 წლის ბოლოსთვის. ეს ადასტურებს, რომ განვითარებადი ბაზრები მნიშვნელოვან წვლილს შეაქვთ გლობალური NBFი სექტორის ზრდაში.

ჩრდილოვანი ბანკინგის ზომის კონტექსტში განვითარებადი ბაზრების აგრეგირებული მონაცემები ასახავს "მაღალი NBFი კონცენტრაციის" მოდელს, სადაც ეს სექტორი წარმოადგენს ეკონომიკის თითქმის ნახევარს. ეს მიუთითებს როგორც ალტერნატიული ფინანსური შუამავლობის მზარდ მნიშვნელობაზე, ასევე პოტენციურ სისტემურ რისკებზე.

განსაკუთრებით საინტერესოა, რომ მიუხედავად ცალკეული ქვეყნების მნიშვნელოვანი განსხვავებებისა - ბრაზილიის მაღალგანვითარებული სისტემიდან ინდონეზიის მინიმალურ წარმომადგენლობამდე - მთლიანი NBFი სექტორი ავლენს შედარებით სტაბილურ ზრდასა და ბუნებრივ კონვერგენციას EF1 კატეგორიის დომინაციისკენ, რაც ასახავს გლობალური ფინანსური ბაზრების ინტეგრაციის ტენდენციებს.

3.3 საქართველოს ჩრდილოვანი ბანკინგი

მოცემული მონაცემები ასახავს საქართველოს ფინანსური სექტორის განვითარებას 22 წლის განმავლობაში. ფინანსური კორპორაციების საერთო მოცულობა 2002 წელს 2.53 მილიარდი ლარიდან 2024 წლისთვის გაიზარდა 128.11 მილიარდ ლარამდე, რაც წარმოადგენს თითქმის 51-ჯერ ზრდას.

ცენტრალური ბანკის აქტივებმა განიცადა სტაბილური ზრდა, 2002 წლის 1.35 მილიარდი ლარიდან 2024 წლისთვის 21.41 მილიარდ ლარამდე. განსაკუთრებით საყურადღებოა 2019-2020 წლების პერიოდი, როდესაც ცენტრალური ბანკის აქტივები თითქმის 22%-ით გაიზარდა, რაც უკავშირდება კოვიდ-19 პანდემიის საპასუხო ზომებს.

დაზღვევის სექტორი პირველად 2004 წელს გამოჩნდა 38.8 მილიონი ლარის მოცულობით, თუმცა 2005 წელს მონაცემები არარსებობს. სტაბილური ზრდა 2007 წლიდან დაიწყო და 2024 წლისთვის დაღწია 1.45 მილიარდ ლარამდე. საპენსიო ფონდები 2007 წლიდან ფუნქციონირებს და განიცდიან ყველაზე სწრაფ ზრდას - 2024 წლისთვის მიაღწია 6.06 მილიარდ ლარს.

სხვა ფინანსური შუამავალი ინსტიტუტები პირველად 2006 წელს გამოჩნდნენ 4.6 მილიონი ლარის მოცულობით. ეს სექტორი განიცდიდა ყველაზე ცვალებად ზრდას, 2015 წლისთვის მიაღწია 2.2 მილიარდ ლარს, მაგრამ 2017 წელს შემცირდა 2.35 მილიარდ ლარამდე. 2024 წლისთვის ამ სექტორის მოცულობა 4.46 მილიარდ ლარია.

2002-2006 წლებში ფინანსური სისტემა მხოლოდ ცენტრალურ ბანკსა და კომერციულ ბანკებს მოიცავდა. 2007 წლიდან სისტემა დივერსიფიცირდა დაზღვევისა და საპენსიო ფონდების ჩართვით. 2022 წლიდან მონაცემების წარმოდგენის ფორმატი შეიცვალა, რაც ზოგიერთ კატეგორიაში ინფორმაციის ნაკლებობას იწვევს.

მონაცემები ადასტურებს საქართველოს ფინანსური სისტემის სტაბილურ ზრდასა და დივერსიფიკაციას. ყველაზე ინტენსიური ზრდა 2006-2008 წლებში და

2019-2021 წლებში დაფიქსირდა. ფინანსური სისტემა ძირითადად საბანკო სექტორზე დაფუძნებულ

-ცხრილი 18. საქართველოს ფინანსური სექტორი

Year	Financial Corporations (Note 2)	Central Bank	Deposit-Taking Corporations (DTCs) (Note 3)	of which: banks	Insurance Corporations (Note 5)	Pension Funds (Note 5)	Other Financial Intermediaries (OFIs) (Note 6)	Finance Companies
2002	2,531,869,212	1,354,651,393.0	1,177,217,819	1,177,217,819.0	-	-	0	0
2003	2,801,906,767	1,409,978,351.0	1,391,928,416	1,391,928,416.0	-	-	0	0
2004	3,550,136,989	1,727,849,924.0	1,783,456,971	1,783,456,971.0	38,830,094.0	-	0	0
2005	4,477,244,591	1,858,637,295.0	2,618,607,296	2,618,607,296.0	-	-	0	0
2006	6,867,691,202.08	2,574,554,418.00	4,288,545,337.08	4,288,545,337.08	-	-	4,591,447.00	4,591,447.00
2007	10,712,469,425.90	3,265,733,775.00	7,245,820,992.00	7,245,820,992.00	123,442,332.00	7,742,410.90	69,729,916.00	69,729,916.00
2008	12,866,836,961.80	3,560,550,873.00	8,911,281,603.02	8,911,281,603.02	249,544,824.00	6,760,407.78	138,699,254.00	138,699,254.00
2009	13,283,100,526.34	4,426,459,302.04	8,331,786,062.65	8,331,786,062.65	331,486,797.60	6,302,499.05	187,065,865.00	187,065,865.00
2010	16,346,536,558.24	4,988,632,075.84	10,589,244,955.47	10,589,244,955.47	448,416,606.93	7,915,349.53	312,327,570.47	312,327,570.47
2011	19,153,046,433.29	5,511,998,039.89	12,679,137,095.87	12,679,137,095.87	504,096,738.51	9,478,392.29	448,336,166.73	448,336,166.73

2012	21,474, 135,813 .61	5,792,603 ,417.91	14,354,70 1,087.95	14,354,70 1,087.95	630,218, 758.61	11,289,6 93.91	685,322, 855.23	685,322, 855.23
2013	24,898, 940,606 .13	5,918,582 ,679.52	17,271,87 4,065.82	17,271,87 4,065.82	536,437, 475.16	12,924,8 93.20	1,159,12 1,492.43	1,159,12 1,492.43
2014	29,031, 359,978 .28	6,357,400 ,983.56	20,617,35 0,853.00	20,617,35 0,853.00	491,681, 047.94	15,289,6 49.02	1,549,63 7,444.77	1,549,63 7,444.77
2015	35,608, 488,194 .96	7,701,679 ,153.17	25,165,41 0,032.42	25,165,41 0,032.42	520,370, 648.38	18,831,8 28.03	2,202,19 6,532.96	2,202,19 6,532.96
2016	43,427, 720,128 .34	9,650,664 ,102.16	30,264,23 1,252.60	30,264,23 1,252.60	542,296, 093.92	22,221,1 01.58	2,948,30 7,578.08	2,948,30 7,578.08
2017	47,854, 264,587 .41	10,265,73 2,848.57	34,635,65 3,183.71	34,635,65 3,183.71	580,219, 624.45	26,740,0 38.45	2,345,91 8,892.23	2,345,91 8,892.23
2018	54,529, 075,704 .85	11,501,18 3,720.15	39,691,82 3,028.21	39,691,82 3,028.21	743,221, 867.76	170,804, 907.44	2,422,04 2,181.30	2,422,04 2,181.30
2019	65,361, 677,121 .16	14,355,54 9,530.00	47,183,36 7,011.62	47,183,36 7,011.62	799,020, 861.71	564,568, 785.36	2,459,17 0,932.47	2,459,17 0,932.47
2020	79,127, 969,592 .97	17,528,35 4,669.00	56,870,92 6,138.13	56,870,92 6,138.13	915,797, 413.64	1,235,07 7,830.68	2,577,81 3,541.51	2,577,81 3,541.51
2021	84,595, 352,506 .56	18,315,68 5,232.15	60,568,29 3,722.46	60,568,29 3,722.46	985,436, 194.39	1,980,26 0,785.66	2,745,67 6,571.90	2,745,67 6,571.90
2022	95,478, 165,789 .00	19,095,30 0,000.00	68,944,10 0,000.00	68,944,10 0,000.00	1,105,51 5,789.00	2,947,15 0,000.00	3,386,10 0,000.00	
2023	107,193 ,532,00 5.00	19,961,10 0,000.00	77,514,40 0,000.00	77,514,40 0,000.00	1,300,90 2,005.00	4,353,53 0,000.00	4,063,60 0,000.00	
2024	128,113 ,133,99 9.00	21,405,70 0,000.00	94,739,40 0,000.00	94,739,40 0,000.00	1,446,15 2,499.00	6,064,38 1,500.00	4,457,50 0,000.00	

საქართველოს ფინანსურმა სისტემამ 22 წლის განმავლობაში რადიკალური ტრანსფორმაცია განიცადა. **2,531 მილიარდი ლარიდან 128,113 მილიარდ ლარამდე**, რაც წარმოადგენს 50.6-ჯერად გაზრდას, რაც თითოეულ წელს საშუალოდ 18.9%-იან ზრდას უდრის. ეს მაჩვენებელი მნიშვნელოვნად აღემატება ინფლაციისა და ეკონომიკური ზრდის ტიპიურ მაჩვენებლებს.

ზრდის ტემპების ევოლუცია

ყველაზე ინტენსიური ზრდის პერიოდები იყო 2006-2007 წლები, როდესაც ზრდის ტემპი 53-56%-ს აღწევდა. ეს პერიოდი დაემთხვა საქართველოში ეკონომიკური რეფორმების აქტიურ ფაზას და უცხოური ინვესტიციების მზარდ ნაკადს. **2008 წლის გლობალური ფინანსური კრიზისის** შემდეგ ზრდის ტემპი შემცირდა, ხოლო 2009 წელს მიაღწია მინიმუმს - მხოლოდ 3.2%.

COVID-19 პანდემიის პერიოდი (2019-2021) გამოირჩევა კონტრასტული მახასიათებლებით: 2019-2020 წლებში ფიქსირდება 19-21%-იანი ზრდა, რაც ნაწილობრივ ცენტრალური ბანკის ექსპანსიური პოლიტიკით იყო განპირობებული, ხოლო 2021 წელს ზრდა კვლავ შემცირდა 6.9%-მდე.

სექტორული ანალიზი

საბანკო სექტორის დომინანტობა მუდმივად ძლიერდება. 2002 წელს ბანკები ფინანსური სისტემის 46.5%-ს შეადგენდა, 2024 წლისთვის ეს მაჩვენებელი გაიზარდა 73.9%-მდე. აბსოლუტურ ღირებულებებში ზრდა შთამბეჭდავია: 1.2 მილიარდიდან 94.7 მილიარდ ლარამდე, რაც 78-ჯერ ზრდას წარმოადგენს.

ცენტრალური ბანკის როლის ტრანსფორმაცია თვალსაჩინოა რელატიური წილის კუთხით. 2002 წელს ცენტრალური ბანკი ფინანსური სისტემის 53.5%-ს

შეადგენდა, ხოლო 2024 წლისთვის ეს წილი შემცირდა 16.7%-მდე. თუმცა აბსოლუტურ ღირებულებებში ზრდა მნიშვნელოვანია - 1.4 მილიარდიდან 21.4 მილიარდ ლარამდე.

საპენსიო სისტემის რევოლუცია

ყველაზე დრამატული ცვლილება დაფიქსირდა საპენსიო ფონდების სექტორში. 2007 წლიდან 2017 წლამდე ეს სექტორი ნელა იზრდებოდა 7.7 მილიონიდან 26.7 მილიონ ლარამდე, მაგრამ 2018 წელს მოხდა რევოლუციური ცვლილება - ზრდამ შეადგინა 538.8%, ხოლო მოცულობა გაიზარდა 170.8 მილიონ ლარამდე.

ეს ტრენდი გაგრძელდა 2019 წელს (+230.4%) და 2020 წელს (+118.7%). 2024 წლისთვის საპენსიო ფონდების მოცულობამ მიაღწია **6.06 მილიარდ ლარს**, რაც ფინანსური სისტემის 4.7%-ს შეადგენს. ეს ცვლილება პირდაპირ უკავშირდება საქართველოს საპენსიო რეფორმის განხორციელებას.

დაზღვევის სექტორის განვითარება

დაზღვევის სექტორი პირველად 2004 წელს გამოჩნდა 38.8 მილიონი ლარის მოცულობით, თუმცა განვითარება არათანმიმდევრული იყო. 2007 წლიდან დაწყებული სექტორი სტაბილურად იზრდება და 2024 წლისთვის მიაღწია 1.45 მილიარდ ლარს. თუმცა სექტორის რელატიური წილი ძირითადად 1-3%-ის ფარგლებში რჩება.

სხვა ფინანსური ინსტიტუტების ევოლუცია

ეს სექტორი ყველაზე ცვალებად განვითარებას ავლენს. 2006 წლიდან დაწყებული, ეს კატეგორია განიცდიდა რამდენიმე ზრდისა და შემცირების ციკლს.

2015 წლისთვის მიაღწია 2.2 მილიარდ ლარის პიკს, შემდეგ 2017 წელს შემცირდა, ხოლო ბოლო წლებში კვლავ იზრდება.

კრიზისული პერიოდებისა და გამოწვევების ანალიზი

2008-2009 წლების გლობალური კრიზისი მნიშვნელოვნად აისახა ზრდის ტემპებზე, მაგრამ არ გამოიწვია სისტემის შემცირება. 2009 წელს 3.2%-იანი ზრდა იყო მინიმალური მთელი პერიოდის განმავლობაში.

2021 წლის 6.9%-იანი ზრდა წარმოადგენს პანდემიის შემდგომი პერიოდის გამოწვევებს, მაგრამ სისტემა სწრაფად აღდგა და 2022-2024 წლებში კვლავ აჩვენა 12-19%-იანი ზრდა.

ბოლო პერიოდის ტენდენციები (2020-2024)

ბოლო ოთხი წლის განმავლობაში ფინანსური სისტემა 79.1 მილიარდიდან 128.1 მილიარდ ლარამდე გაიზარდა (+62%). განსაკუთრებით თვალსაჩინოა:

საპენსიო ფონდების ექსპონენციალური ზრდა - 1.2 მილიარდიდან 6.1 მილიარდ ლარამდე (+391%), რაც მიუთითებს საპენსიო სისტემის ზრელობაზე და მოქალაქეების ნდობის ზრდაზე.

საბანკო სექტორის აბსოლუტური ზრდა - 37.9 მილიარდი ლარი, რაც ბოლო ოთხი წლის საერთო ზრდის 77%-ს შეადგენს.

მნიშვნელოვანი სტრუქტურული ცვლილებები

სისტემის დივერსიფიკაცია თანდათან იზრდება, თუმცა საბანკო სექტორი კვლავ დომინირებს. 2007 წელს სისტემა ძირითადად ორი კომპონენტისგან (ცენტრალური ბანკი და კომერციული ბანკები) შედგებოდა, ხოლო 2024 წლისთვის ყველა ხუთი სექტორი აქტიურადაა ჩართული.

რეგულაციული ცვლილებები 2022 წლიდან აისახება მონაცემების წარმოდგენის ფორმატში, რაც შესაძლოა დაკავშირებული იყოს ახალ საერთაშორისო სტანდარტებთან ან ანგარიშგების მეთოდოლოგიის დახვეწასთან.

ეს ანალიზი ადასტურებს საქართველოს ფინანსური სისტემის დინამიურ განვითარებას, თანდათანობით დივერსიფიკაციას და რეგიონული ლიდერის პოზიციისკენ მიმავალ ტრაექტორიას.

ცხრილი 19. არასაბანკო ფინანსური ინსტიტუტების (NBFI) მაკრო მეფინგი

	DTCs		Insurance Corporations		OFIs	
	Credit Assets (Note 2)		Credit Assets (Note 2)		Credit Assets (Note 2)	
		<i>of which:</i> loans (Note 3)		<i>of which:</i> loans (Note 3)		<i>of which:</i> loans (Note 3)
<i>macro-mapping g reference</i>	<i>Col 3</i>		<i>Col 7</i>		<i>Col 11</i>	
2010	6,478,118,573.00	5,673,213,983.00	104,939,017.98	4,316,586.60	273,835,659.00	229,530,264.00
2011	8,175,886,697.00	7,202,713,076.00	78,696,724.09	6,924,609.38	388,196,151.70	348,667,603.65
2012	9,213,356,656.07	8,124,213,176.78	88,805,086.87	7,429,651.05	595,348,594.65	518,557,104.27
2013	11,380,708,089.67	9,862,813,327.04	76,358,450.67	13,930,093.06	1,035,268,307.01	931,063,348.39
2014	14,215,038,214.60	12,266,618,142.83	95,887,723.69	14,882,965.59	949,334,730.78	852,166,603.10
2015	17,347,697,782.58	15,070,122,859.69	102,536,712.76	17,296,210.89	1,439,173,164.66	1,197,554,283.37
2016	20,419,765,202.10	17,756,915,021.70	111,626,685.02	3,824,896.66	1,716,244,349.23	1,443,696,907.78

2017	24,456,478,528 .53	21,131,477,315 .74	127,008,372 .41	4,041,335.8 0	1,274,493,842 .09	1,139,041,142 .48
2018	29,452,498,963 .84	25,290,751,996 .84	175,135,218 .99	7,614,249.3 6	1,327,187,299 .05	1,102,605,814 .18
2019	34,992,865,261 .67	30,609,975,140 .01	226,807,560 .95	14,725,352. 22	1,232,401,105 .33	1,129,140,118 .85
2020	41,863,993,680 .00	35,792,794,670 .00	277,012,346 .59	18,143,322. 81	1,672,036,598 .00	1,506,983,583 .00
2021	46,473,880,696 .34	41,090,056,564 .48	316,447,297 .92	7,840,433.1 2	1,469,231,815 .00	1,360,136,812 .00
2022	45,851,878,176 .70	39,854,094,822 .42	277,388,086 .81	12,654,109. 30	1,838,837,622 .27	1,641,293,984 .72
2023	49,515,368,558 .43	43,038,421,394 .15	297,226,495 .06	13,050,001. 68	1,950,290,184 .46	1,743,042,500 .51
2024	54,061,190,666 .52	46,997,947,585 .36	329,682,562 .97	12,756,122. 08	2,017,979,051 .07	1,808,102,260 .29

წყარო: NBG

სექტორული ზოგადი მიმოხილვა

მოცემული მონაცემები ასახავს სამი მთავარი არასაბანკო ფინანსური სექტორის საკრედიტო აქტივების განვითარებას 2010-2024 წლების განმავლობაში. **სადეპოზიტო ინსტიტუტები (DTCs)**, რომლებიც ძირითადად ბანკებს მოიცავს, წარმოადგენს ამ სისტემის ყველაზე დომინანტურ კომპონენტს.

დეპოზიტის გამცემი ინსტიტუტების (DTCs Deposit-Taking Corporations)

მასშტაბური ზრდა: DTCs-ის საკრედიტო აქტივები განიცადა იმპრესიული ზრდა 6.5 მილიარდი ლარიდან 2010 წელს 54.1 მილიარდ ლარამდე 2024 წლისთვის, რაც **734.5%-იან ზრდას** წარმოადგენს. ეს ნიშნავს, რომ თითოეულ წელს საშუალოდ 17%-იანი ზრდა ფიქსირდებოდა.

ზრდის ტემპების ევოლუცია: ყველაზე ინტენსიური ზრდა დაფიქსირდა 2011-2015 წლების პერიოდში, როდესაც წლიური ზრდის ტემპი 22-26%-ს აღწევდა. განსაკუთრებით გამოირჩევა **2011 წელი 26.2%-იანი ზრდით**, რაც შესაძლოა უკავშირდებოდეს ეკონომიკური რეფორმების ეფექტს.

2016-2021 წლების სტაბილიზაცია: ამ პერიოდში ზრდის ტემპები შედარებით სტაბილიზირდა 11-20%-ის ფარგლებში, რაც მიუთითებს სისტემის სიმწიფეზე და ზომიერ, მდგრად განვითარებაზე.

2022 წლის კრიზისული ფენომენი

ყველაზე მნიშვნელოვანი მოვლენა მთელი ანალიზური პერიოდის განმავლობაში იყო **2022 წელი**, როდესაც DTCs-მა პირველად განიცადა უარყოფითი ზრდა **-1.3%** (-0.62 მილიარდი ლარი). ეს მოვლენა თანხვედბა გლობალურ გეოპოლიტიკურ დამაბულობას და შესაძლოა დაკავშირებული იყოს რუსეთ-უკრაინის ომის ეკონომიკურ შედეგებთან.

დაზღვევის სექტორმაც განიცადა მნიშვნელოვანი შემცირება **2022 წელს -12.3%**, რაც მიუთითებს, რომ კრიზისმა ყველა ფინანსური სექტორი დააზარალა.

სწრაფი აღდგენა (2022-2024)

2022 წლის შემდეგ სისტემამ დემონსტრირება მოახდინა მდგრადობისა და სწრაფი აღდგენის უნარისა. DTCs-ის ზრდამ 2023-2024 წლებში შეადგინა **8.0%** და **9.2%** შესაბამისად, რის შედეგადაც **8.2 მილიარდი ლარის ზრდა** მოხდა მხოლოდ ორი წლის განმავლობაში.

სესხების წილის შთამბეჭდავი სტაბილურობა

ყველაზე რემარკული მახასიათებელი არის სესხების წილის გამორჩეული სტაბილურობა DTCs-ის საკრედიტო აქტივებში. **14 წლის განმავლობაში** ეს მაჩვენებელი ვარირებდა მხოლოდ **85.5%-88.4%**-ის ფარგლებში, საშუალოდ **86.9%**-ზე. 2010 წელს ეს იყო **87.6%**, ხოლო 2024 წლისთვის - **86.9%**, რაც წარმოადგენს მხოლოდ **0.7 პროცენტული პუნქტის ცვლილებას**.

ეს სტაბილურობა მიუთითებს საბანკო სექტორის ძირითადი ფუნქციის - საკრედიტო საქმიანობის - მუდმივობაზე და ბიზნეს მოდელის კონსისტენტურობაზე.

დაზღვევის კორპორაციების სპეციფიკა

დაზღვევის სექტორი წარმოადგენს საკრედიტო აქტივების კუთხით ყველაზე მცირე სექტორს, მაგრამ განიცდის მნიშვნელოვან ზრდას. 2010 წლის **105 მილიონი ლარიდან** 2024 წლისთვის გაიზარდა **330 მილიონ ლარამდე (214.2%-იანი ზრდა)**.

განსაკუთრებული მახასიათებელია სესხების უკიდურესად დაბალი წილი დაზღვევის კომპანიების საკრედიტო აქტივებში - ძირითადად 2-6%-ის ფარგლებში. ეს მიუთითებს, რომ დაზღვევის კომპანიები ძირითადად არ არიან ჩართული პირდაპირ საკრედიტო საქმიანობაში, რაც შეესაბამება მათ ტრადიციულ ბიზნეს მოდელს.

სხვა ფინანსური შუამავლების (OFIs) ცვალებადობა

OFIs წარმოადგენს ყველაზე ცვალებად და არაპროგნოზირებად სექტორს. 2010-2024 წლების განმავლობაში ეს სექტორი განიცადა:

ექსტრემალურ ზრდებს: 2013 წელს +73.9%, 2015 წელს +51.6%, 2020 წელს +35.7%

მნიშვნელოვან შემცირებებს: 2017 წელს -25.7%, 2021 წელს -12.1%

საერთო ზრდა 274 მილიონიდან 2018 მილიონ ლარამდე (636.9%-იანი ზრდა) მიუთითებს ამ სექტორის მნიშვნელობის ზრდაზე, მაგრამ მაღალი ცვალებადობა ასახავს მის განსაკუთრებულ მგრძნობელობას ეკონომიკურ ციკლებზე.

ბოლო პერიოდის (2020-2024) მახასიათებლები

COVID-19 პანდემიის გავლენა 2020 წელს გამოიხატა DTCs-ის 19.6%-იანი ზრდით, რაც შესაძლოა უკავშირდებოდეს სტიმულირებადი ფისკალური პოლიტიკის ეფექტებს. 2021 წელს ზრდა შემცირდა 11%-მდე, რაც ასახავს პანდემიის ეკონომიკურ შედეგებს.

2022 წლის კრიზისის შემდეგ სისტემა დემონსტრირებს სტაბილურ აღდგენას ზომიერი, მაგრამ მდგრადი ზრდის ტემპებით 8-9%-ის ფარგლებში.

DTCs (ბანკები) არის ყველაზე სტაბილური და საიმედო სექტორი, რომელიც უზრუნველყოფს ფინანსური სისტემის სტაბილურობას. OFIs წარმოადგენს ინოვაციური ფინანსური პროდუქტების მატარებელს, მაგრამ მაღალი ცვალებადობით. დაზღვევის სექტორი ინარჩუნებს ტრადიციულ, კონსერვატიულ მიდგომას საკრედიტო საქმიანობისადმი.

2022 წლის კრიზისი გახდა ლაკმუსის ქაღალდი ფინანსური სისტემის მდგრადობისთვის, ხოლო სწრაფი აღდგენა 2023-2024 წლებში ადასტურებს საქართველოს ფინანსური სექტორის ფუნდამენტურ სიძლიერეს და ადაპტაციის უნარს.

EF2 სექტორის (მოკლევადიან დაფინანსებაზე დამოკიდებული ფინანსური ინსტიტუტები) სიღრმისეული ანალიზი

სექტორის ზოგადი მახასიათებლები:

EF2 კატეგორია მოიცავს ფინანსური ინსტიტუტების ისეთ სეგმენტს, რომლებიც დამოკიდებულნი არიან მოკლევადიან დაფინანსებაზე ან უზრუნველყოფილ ფონდებზე. ეს სექტორი წარმოადგენს ალტერნატიული ფინანსური მომსახურების მნიშვნელოვან კომპონენტს საქართველოში.

ცხრილი 20. EF2: სესხები, რომელიც დამოკიდებულია მოკლევადიან დაფინანსებაზე ან აქტივების დაცულ დაფინანსებაზე

წელი	ლომბარდი	ფინანსური ლიზინგის კომპანიები
2013	339,592,766.40	
2014	434,253,448.62	
2015	581,475,837.43	
2016	712,174,977.40	185,343,782.00
2017	494,943,400.74	285,922,966.00
2018	480,000,000.00	427,076,110.00
2019	488,175,698.36	543,420,282.00
2020	464,975,520.00	550,846,315.00
2021	522,590,162.87	513,332,617.00
2022	535,801,913.35	672,762,851.40
2023	542,558,255.76	745,650,234.09
2024	549,314,598.16	818,537,616.77

წყარო: SARAS, კალკულაციაზე დაყრდნობით

ლომბარდების (Pawnshop) ანალიზი

ზრდის ტრაექტორია და დაცემა: ლომბარდების სექტორმა 2013-2016 წლებში განიცადა იმპრესიული ზრდა - 339.6 მილიონიდან 712.2 მილიონ ლარამდე, რაც შეადგენს 109.8%-იან ზრდას სამი წლის განმავლობაში. განსაკუთრებით თვალსაჩინოა **2014-2015 წლების პერიოდი**, როდესაც წლიური ზრდის ტემპები შეადგენდა 27.9% და 33.9% შესაბამისად.

2017 წლის დრამატული კრიზისი: ყველაზე მნიშვნელოვანი მოვლენა ლომბარდების სექტორისთვის იყო **2017 წლის კრიზისი**, როდესაც მოცულობა შემცირდა 712.2 მილიონიდან 494.9 მილიონ ლარამდე (-30.5%). ეს შემცირება წარმოადგენს 217.3 მილიონი ლარის დანაკარგს და მიუთითებს სექტორის მაღალ ცვალებადობაზე.

სტაგნაციის პერიოდი: 2017 წლის შემდეგ ლომბარდების სექტორი შევიდა ფაქტობრივ სტაგნაციის ფაზაში. 2018-2024 წლების განმავლობაში ზრდის ტემპები

ძირითადად 1-3%-ის ფარგლებში იყო, ზოგიერთი წელი კი უარყოფითი ზრდით ხასიათდებოდა.

ფინანსური ლიზინგის კომპანიების ანალიზი

დინამიური შესვლა ბაზარზე: ფინანსური ლიზინგის კომპანიები პირველად 2016 წელს გამოჩნდა სტატისტიკაში 185.3 მილიონი ლარის მოცულობით. ამის შემდეგ სექტორმა დემონსტრირება მოახდინა **შთამბეჭდავი და თანმიმდევრული ზრდისა**.

ექსპონენციალური ზრდა: 2016-2024 წლების განმავლობაში ლიზინგის სექტორმა გაიზარდა 185.3 მილიონიდან 818.5 მილიონ ლარამდე, რაც წარმოადგენს **341.6%-იან ზრდას** მხოლოდ 8 წლის განმავლობაში. ეს ნიშნავს საშუალოდ 20%-იან წლიურ ზრდას.

ზრდის ინტენსივობის ფაზები: ყველაზე ინტენსიური ზრდა დაფიქსირდა **2017-2019 წლებში**, როდესაც წლიური ზრდის ტემპები შეადგენდა 54.3%, 49.4% და 27.2% შესაბამისად. ეს პერიოდი ემთხვევა ლომბარდების სექტორის კრიზისს, რაც შესაძლოა მიუთითებდეს ალტერნატიული ფინანსური მომსახურების მოთხოვნის გადანაცვლებაზე.

სექტორული დომინანტობის ტრანსფორმაცია

დომინანტობის ცვლილება: 2016 წელს ლომბარდები შეადგენდა EF2 სექტორის **79.3%-ს**, ხოლო ლიზინგი მხოლოდ 20.7%-ს. თუმცა, მდგომარეობა რადიკალურად შეიცვალა:

2019 წელი - გარდატეხის წერტილი: ეს იყო პირველი წელი, როდესაც ლიზინგმა გადაასწრო ლომბარდები - 543.4 მილიონი ლარი vs 488.2 მილიონი ლარი. ლიზინგის წილმა მიაღწია 52.7%-ს.

2024 წლის მდგომარეობა: დღეისთვის ლიზინგის სექტორი შეადგენს **59.8%-ს**, ხოლო ლომბარდები მხოლოდ **40.2%-ს**. ეს წარმოადგენს სრულ რევერსს 2016 წლის მდგომარეობასთან შედარებით.

COVID-19-ის განსხვავებული გავლენა

კონტრასტული რეაქციები: პანდემიამ განსხვავებულად იმოქმედა ორ სექტორზე:

ლომბარდების სექტორი: 2020 წელს განიცადა მცირე შემცირება (-4.8%), მაგრამ 2021 წელს მკვეთრად გაიზარდა (+12.4%). ეს მიუთითებს, რომ ეკონომიკური

სირთულეების პირობებში მოქალაქეები უფრო ხშირად მიმართავენ ლომბარდების მომსახურებას.

ლიზინგის სექტორი: პირიქით, 2020 წელს შენარჩუნდა მცირე ზრდა (+1.4%), მაგრამ 2021 წელს შემცირდა (-6.8%). ეს ასახავს ბიზნეს აქტივობის შემცირებას და ახალი აღჭურვილობის შესყიდვის გადავადებას.

ბოლო პერიოდის ტენდენციები (2022-2024)

სტაბილიზაცია vs აქტიური ზრდა: ბოლო სამი წლის განმავლობაში ორი სექტორი მნიშვნელოვნად განსხვავებულ ტრაექტორიას ავლენს:

ლომბარდები: საშუალო ზრდის ტემპი 1.7% - ფაქტობრივ სტაბილიზაცია 540-550 მილიონი ლარის ფარგლებში.

ლიზინგი: საშუალო ზრდის ტემპი 17.2% - მუდმივი აქტიური ზრდა, განსაკუთრებით 2022 წლის 31.1%-იანი "ანალიზის" შემდეგ.

ეკონომიკური მნიშვნელობა და ინტერპრეტაცია

ლომბარდების ფუნქცია: ეს სექტორი ფუნქციონირებს როგორც ეკონომიკური ინდიკატორი მოსახლეობის ფინანსური მდგომარეობისა. ზრდა ჩვეულებრივ ემთხვევა ეკონომიკურ სირთულეებს, როდესაც ადამიანები იძულებული არიან მიმართონ სწრაფი ფულადი რესურსების მისაღებად.

ლიზინგის განვითარება: ფინანსური ლიზინგის სწრაფი ზრდა ასახავს ბიზნეს სექტორის მოდერნიზაციას და ალტერნატიული დაფინანსების მეთოდების პოპულარობის ზრდას. ეს განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია მცირე და საშუალო ბიზნესისთვის.

EF2 სექტორის ევოლუცია წარმოადგენს ფინანსური ბაზრის დივერსიფიკაციისა და განვითარების მაჩვენებელს. ლომბარდების სექტორის სტაბილიზაცია და ლიზინგის სექტორის დინამიური ზრდა მიუთითებს ეკონომიკის მოწიფების პროცესზე, სადაც ტრადიციული "კრიზისული" ფინანსური მომსახურება ნაწილობრივ იცვლება უფრო დახვეწილი ბიზნეს-ორიენტირებული ფინანსური ინსტრუმენტებით.

2024 წლისთვის EF2 სექტორის საერთო მოცულობა (1.37 მილიარდი ლარი) წარმოადგენს მნიშვნელოვან კომპონენტს საქართველოს ფინანსური სისტემაში, რომელიც ავსებს ტრადიციული საბანკო მომსახურების ხარვეზებს და უზრუნველყოფს ფინანსური ინკლუზიის ზრდას.

მაკრო-მეპინგისა და კლასიფიკაციის სისტემის ანალიზი

მთლიანობაში საქართველოს მაკრო სურათის ტრანსფორმაცია 2002-დან 2024 წლამდე შთამბეჭდავია. თუმცა ჩრდილოვანი ბანკინგის კუთხით მნიშვნელოვანი გამოწვევები არ შეიმჩნევა.

ცხრილი 21. საქართველოს ჩრდილოვანი ბანკინგის მაკრო-მეპინგი

		Central Bank	Deposit-Taking Corporations (DTCs) (Note 3)	of which: banks	Insurance Corporations (Note 5)	Pension Funds (Note 5)	Other Financial Intermediaries (OFIs) (Note 6)	Finance Companies
2002	2,531,869,212	1,354,651,393.0	1,177,217,819	1,177,217,819.0	-	-	0	0
2003	2,801,906,767	1,409,978,351.0	1,391,928,416	1,391,928,416.0	-	-	0	0
2004	3,550,136,989	1,727,849,924.0	1,783,456,971	1,783,456,971.0	38,830,094.0	-	0	0
2005	4,477,244,591	1,858,637,295.0	2,618,607,296	2,618,607,296.0	-	-	0	0
2006	6,867,691,202.08	2,574,554,418.00	4,288,545,337.08	4,288,545,337.08	-	-	4,591,447.00	4,591,447.00
2007	10,712,469,425.90	3,265,733,775.00	7,245,820,992.00	7,245,820,992.00	123,442,332.00	7,742,410.90	69,729,916.00	69,729,916.00
2008	12,866,836,961.80	3,560,550,873.00	8,911,281,603.02	8,911,281,603.02	249,544,824.00	6,760,407.78	138,699,254.00	138,699,254.00
2009	13,283,100,526.34	4,426,459,302.04	8,331,786,062.65	8,331,786,062.65	331,486,797.60	6,302,499.05	187,065,865.00	187,065,865.00
2010	16,346,	4,988,632,075.84	10,589,244,955.47	10,589,244,955.47	448,416,606.93	7,915,349.53	312,327,570.47	312,327,570.47

	536,558 .24							
2011	19,153, 046,433 .29	5,511,998, 039.89	12,679,13 7,095.87	12,679,13 7,095.87	504,096,7 38.51	9,478,392 .29	448,336,1 66.73	448,336,1 66.73
2012	21,474, 135,813 .61	5,792,603, 417.91	14,354,70 1,087.95	14,354,70 1,087.95	630,218,7 58.61	11,289,69 3.91	685,322,8 55.23	685,322,8 55.23
2013	24,898, 940,606 .13	5,918,582, 679.52	17,271,87 4,065.82	17,271,87 4,065.82	536,437,4 75.16	12,924,89 3.20	1,159,121 ,492.43	1,159,121 ,492.43
2014	29,031, 359,978 .28	6,357,400, 983.56	20,617,35 0,853.00	20,617,35 0,853.00	491,681,0 47.94	15,289,64 9.02	1,549,637 ,444.77	1,549,637 ,444.77
2015	35,608, 488,194 .96	7,701,679, 153.17	25,165,41 0,032.42	25,165,41 0,032.42	520,370,6 48.38	18,831,82 8.03	2,202,196 ,532.96	2,202,196 ,532.96
2016	43,427, 720,128 .34	9,650,664, 102.16	30,264,23 1,252.60	30,264,23 1,252.60	542,296,0 93.92	22,221,10 1.58	2,948,307 ,578.08	2,948,307 ,578.08
2017	47,854, 264,587 .41	10,265,73 2,848.57	34,635,65 3,183.71	34,635,65 3,183.71	580,219,6 24.45	26,740,03 8.45	2,345,918 ,892.23	2,345,918 ,892.23
2018	54,529, 075,704 .85	11,501,18 3,720.15	39,691,82 3,028.21	39,691,82 3,028.21	743,221,8 67.76	170,804,9 07.44	2,422,042 ,181.30	2,422,042 ,181.30
2019	65,361, 677,121 .16	14,355,54 9,530.00	47,183,36 7,011.62	47,183,36 7,011.62	799,020,8 61.71	564,568,7 85.36	2,459,170 ,932.47	2,459,170 ,932.47
2020	79,127, 969,592 .97	17,528,35 4,669.00	56,870,92 6,138.13	56,870,92 6,138.13	915,797,4 13.64	1,235,077 ,830.68	2,577,813 ,541.51	2,577,813 ,541.51
2021	84,595, 352,506 .56	18,315,68 5,232.15	60,568,29 3,722.46	60,568,29 3,722.46	985,436,1 94.39	1,980,260 ,785.66	2,745,676 ,571.90	2,745,676 ,571.90
2022	95,478, 165,789 .00	19,095,30 0,000.00	68,944,10 0,000.00	68,944,10 0,000.00	1,105,515 ,789.00	2,947,150 ,000.00	3,386,100 ,000.00	

2023	107,193 ,532,00 5.00	19,961,10 0,000.00	77,514,40 0,000.00	77,514,40 0,000.00	1,300,902 ,005.00	4,353,530 ,000.00	4,063,600 ,000.00	
2024	128,113 ,133,99 9.00	21,405,70 0,000.00	94,739,40 0,000.00	94,739,40 0,000.00	1,446,152 ,499.00	6,064,381 ,500.00	4,457,500 ,000.00	

წყარო: NBG

სექტორული კომპოზიციის ზოგადი მიმოხილვა

ქვემოთ თანდართული ასახავს არასაბანკო ფინანსური ინსტიტუტების (NBFIs) სისტემას ორი მთავარი კომპონენტის მიხედვით: EF კატეგორიები (მოკლევადიან დაფინანსებაზე დამოკიდებული ინსტიტუტები) და სხვა კომპონენტები (დაზღვევის კორპორაციები, საპენსიო ფონდები, OFIs და ფინანსური დამხმარე სერვისები).

ცხრილი 22. მაკრო მეფინგის კლასიფიკაციები

	Insurance corporations, Pension funds, OFIs, Financial Auxiliaries	EF1, EF2, EF3, EF4 (on-balance sheet), EF5, Unallocated, Outside narrow measure	Difference*
2006	4591447		
2007	200914658.9		
2008	395004485.8		
2009	524855161.7		
2010	768659526.9		
2011	961911297.5		
2012	1326831308		
2013	1708483861	339592766.4	1368891094
2014	2056608142	434253448.6	1622354693
2015	2741399009	581475837.4	2159923172
2016	3512824774	897518759.4	2615306014
2017	2952878555	780866366.7	2172012188
2018	3336068956	907076110	2428992846
2019	3822760580	1031595980	2791164599
2020	4728688786	1015821835	3712866951
2021	5711373552	1035922780	4675450772
2022	7414866408	1208564765	6206301643
2023	9253690773	1288208490	7965482283
2024	11307394137	1367852215	9939541922

წყარო: SARAS, კალკულაციაზე დაყრდნობით

მასშტაბის ტრანსფორმაცია

2006-2024 წლების განმავლობაში სექტორმა განიცადა **ფენომენალური ზრდა** - 4.6 მილიონი ლარიდან 11.31 მილიარდ ლარამდე, რაც წარმოადგენს **2463-ჯერ ზრდას** ან 246,171%-იან ზრდას. ეს მაჩვენებელი აღემატება ყველა სხვა ფინანსური სექტორის ზრდის ტემპებს და მიუთითებს არასაბანკო ფინანსური მომსახურების რეკლუციურ განვითარებაზე საქართველოში.

EF კომპონენტების ანალიზი (2013-2024)

EF კატეგორიები, რომლებიც მოიცავს ლომბარდებს, ფინანსური ლიზინგის კომპანიებსა და სხვა მოკლევადიან დაფინანსებაზე დამოკიდებულ ინსტიტუტებს, **2013-2024 წლების განმავლობაში** გაიზარდა 339.6 მილიონიდან 1.37 მილიარდ ლარამდე (**302.8%-იანი ზრდა**).

თუმცა, წილის კუთხით EF კომპონენტები განიცდიან **თანდათანობით შემცირებას**: 2013 წელს ისინი შეადგენდნენ სექტორის 19.9%-ს, ხოლო 2024 წლისთვის მათი წილი შემცირდა 12.1%-მდე. ეს მიუთითებს, რომ მიუხედავად აბსოლუტური ზრდისა, სხვა კომპონენტები უფრო სწრაფად იზრდება.

სხვა კომპონენტების დომინანტური ზრდა

ყველაზე ინტენსიური ზრდა დაფიქსირდა სხვა კომპონენტების კატეგორიაში, რომლებმაც **2013-2024 წლების განმავლობაში** განიცადეს **626.1%-იანი ზრდა** - 1.37 მილიარდიდან 9.94 მილიარდ ლარამდე. ეს კომპონენტი 2024 წლისთვის შეადგენს სექტორის **87.9%-ს**.

ბოლო პერიოდის (2022-2024) ექსტრემალური აჩქარება

ყველაზე შთამბეჭდავია ბოლო სამი წლის მონაცემები, რომლებიც ასახავს არაჩვეულებრივ აქტივობას:

2023 წელი: 24.8%-იანი ზრდა - 7.41 მილიარდიდან 9.25 მილიარდ ლარამდე **2024 წელი: 22.2%-იანი ზრდა** - 9.25 მილიარდიდან 11.31 მილიარდ ლარამდე

ეს ნიშნავს, რომ **მხოლოდ ორი წლის განმავლობაში** სექტორმა დაამატა **3.9 მილიარდი ლარი**, რაც არის უპრეცედენტო ზრდის ტემპი.

კომპონენტების დიფერენცირებული ზრდა

EF კომპონენტების ზრდის ტემპები ბოლო პერიოდში შედარებით ზომიერია - 6.6% (2023) და 6.2% (2024), ხოლო სხვა კომპონენტები ავლენენ მუდმივ მაღალ ზრდას - 28.3% (2023) და 24.8% (2024).

სექტორული დომინანტობის ტრანსფორმაცია

მნიშვნელოვანი ცვლილება არის EF კომპონენტების რელატიური წილის შემცირება:

- 2022 წელი: 16.3% vs 83.7%
- 2024 წელი: 12.1% vs 87.9%

ეს ტრენდი მიუთითებს, რომ არასაბანკო ფინანსური სისტემის ზრდა ძირითადად განპირობებულია დაზღვევის, საპენსიო ფონდებისა და სხვა ფინანსური შუამავლების ექსპანსიით, ხოლო არა ალტერნატიული კრედიტის პროვაიდერების ზრდით.

ისტორიული კონტექსტი და 2017 წლის ანომალია

2017 წელი წარმოადგენს ერთადერთ პერიოდს მთელი ანალიზური ვადის განმავლობაში, როდესაც სექტორმა განიცადა შემცირება. ეს ემთხვევა ლომბარდების სექტორის კრიზისს და ზოგადად ეკონომიკური გამოწვევების პერიოდს.

მაკროეკონომიკური მნიშვნელობა

საშუალო წლიური ზრდის ტემპი 2022-2024 პერიოდისთვის შეადგენს 23.5%-ს, რაც მნიშვნელოვნად აღემატება საქართველოს ეკონომიკის საერთო ზრდის ტემპებს. ეს მიუთითებს ფინანსური სექტორის დივერსიფიკაციისა და განვითარების ინტენსიურ პროცესზე.

სტრატეგიული შეფასება

11.31 მილიარდი ლარის მოცულობით 2024 წლისთვის, ეს სექტორი წარმოადგენს მნიშვნელოვან ალტერნატივას ტრადიციული საბანკო სისტემისა. განსაკუთრებით თვალსაჩინოა სხვა კომპონენტების (დაზღვევა, პენსია, OFIs) დომინანტური როლი, რაც ასახავს საქართველოს ფინანსური ბაზრის მოწიფების მაღალ დონეს და ევროპული სტანდარტებისკენ მიახლოების ტენდენციას.

ეს ანალიზი ადასტურებს საქართველოს არასაბანკო ფინანსური სექტორის სწრაფ ევოლუციას ტრადიციული "ალტერნატიული" მომსახურებიდან (ლომბარდები, ლიზინგი) ინსტიტუციური ფინანსური სისტემისკენ (დაზღვევა, პენსია), რაც მიუთითებს ქვეყნის ფინანსური ინფრასტრუქტურის ზრელობაზე.

ჩრდილოვანი ბანკის ზომისა და რისკების სიღრმისეული ანალიზი საქართველოში

ზოგადი მიმოხილვა და კონცეპტუალური ჩარჩო

ჩრდილოვანი ბანკი (Shadow Banking) წარმოადგენს ფინანსური შუამავლობის ისეთ ფორმებს, რომლებიც ასრულებენ ბანკებისთვის დამახასიათებელ ფუნქციებს, მაგრამ არ ექვემდებარებიან ისეთივე მკაცრ რეგულაციას. საქართველოს შემთხვევაში, ჩრდილოვანი ბანკის "ვიწრო ზომა" (Narrow Measure) მოიცავს მხოლოდ EF2 კატეგორიას - ფინანსურ ინსტიტუტებს, რომლებიც დამოკიდებულნი არიან მოკლევადიან დაფინანსებაზე.

მოცულობრივი ანალიზი და ზრდის დინამიკა

2024 წლისთვის საქართველოში ჩრდილოვანი ბანკის ვიწრო ზომა შეადგენს 1.37 მილიარდ ლარს, რაც წარმოადგენს 6%-იან ზრდას 2023 წლის 1.29 მილიარდ ლარიდან. ეს ზრდის ტემპი ზომიერი და კონტროლირებადია, განსაკუთრებით თუ გავითვალისწინებთ, რომ NBFI სექტორმა მთლიანობაში განიცადა 22%-იანი ზრდა.

ფინანსურ სისტემაში პოზიციონირება

საქართველოს ფინანსური სისტემის კონტექსტში ჩრდილოვანი ბანკი წარმოადგენს მცირე და შედარებით უმნიშვნელო კომპონენტს:

მთელი ფინანსური სისტემიდან: მხოლოდ 1.1% (2024 წელს), რაც წინა წელს 1.2% იყო. ეს მიუთითებს რელატიური წილის მცირე შემცირებაზე.

NBFI სექტორის შიგნით: 12% (2024 წელს), რაც შემცირებულია 2023 წლის 14%-დან. ეს ტრენდი ასახავს, რომ NBFI სექტორის სხვა კომპონენტები (დაზღვევა, საპენსიო ფონდები) უფრო სწრაფად იზრდება.

საერთაშორისო შედარებითი ანალიზი

გლობალურ კონტექსტში საქართველოს ჩრდილოვანი ბანკის ზომა არის არაჩვეულებრივად დაბალი:

განვითარებულ ქვეყნებში ჩრდილოვანი ბანკი ჩვეულებრივ შეადგენს ფინანსური სისტემის 15-25%-ს. მაგალითად, ამერიკაში ეს მაჩვენებელი აღწევს 20%-ს, ევროზონაში - 15%-ს.

განვითარებად ქვეყნებში ეს მაჩვენებელი ჩვეულებრივ 5-15%-ის ფარგლებშია. საქართველოს 1.1% მნიშვნელოვნად ქვემოთ ნაკლებია ამ სპექტრისა.

რისკის შეფასება და ფინანსური სტაბილურობა

პოზიტიური ასპექტები:

დაბალი სისტემური რისკი: 1.1%-იანი წილი ვერ წარმოშობს მნიშვნელოვან სისტემურ რისკს მთელი ფინანსური სისტემისთვის.

მარტივი სტრუქტურა: ჩრდილოვანი ბანკი საქართველოში მთლიანად შედგება EF2 კატეგორიისგან (ლომბარდები და ფინანსური ლიზინგი), რაც ნიშნავს რომ არ არის ჩართული რთული ფინანსური ინსტრუმენტები ან დერივატივები.

რეგულაციური გამჭვირვალობა: EF2 კატეგორიის ინსტიტუტები წარმოადგენენ გამჭვირვალე და რეგულირებად საქმიანობას, რაც ამცირებს დაფარულ რისკებს.

საყურადღებო ასპექტები:

ზრდის მონიტორინგი: მიუხედავად დაბალი მოცულობისა, 6%-იანი ზრდა საჭიროებს რეგულარულ მონიტორინგს, რათა თავიდან იქნას აცილებული მომავალში გაურკვეველი რისკების დაგროვება.

სექტორული კომპოზიცია და ბუნება

EF2 კატეგორია (100% ჩრდილოვანი ბანკისა) მოიცავს:

ლომბარდებს: ტრადიციული, მოკლევადიანი, უზრუნველყოფილი სესხები მცირე მოცულობებით.

ფინანსური ლიზინგის კომპანიებს: ბიზნეს-ორიენტირებული ფინანსური პროდუქტები, რომლებიც ემხრობა მცირე და საშუალო ბიზნესს.

ეს კომპოზიცია მიუთითებს, რომ საქართველოს ჩრდილოვანი ბანკი ფუნდამენტურად განსხვავდება განვითარებული ქვეყნების რთული ჩრდილოვანი

ბანკინგის სისტემებისგან, რომლებიც ჩვეულებრივ მოიცავს hedge funds, money market funds, securitization vehicles და სხვა განვითარებულ ინსტრუმენტებს.

ცხრილი 23. ჩრდილოვანი ბანკის ზომა საქართველოში

ვიწრო მიდგომა				
	მთლიანი ფინანსური აქტივები	NBFI	OFI	ვიწრო მიდგომა
მოცულობა 2023	106,729,190,773	9,253,690,773	3,599,258,768	1,288,208,490
მოცულობა 2024	127,452,494,137	11,307,394,137	3,796,860,138	1,367,852,215
1 წლიანი ზრდა	19%	22%	5%	6%
როგორც ფინანსური აქტივების პროცენტი 2023		9%	3%	1%
როგორც ფინანსური აქტივების პროცენტი 2024		9%	3%	1%
როგორც NBFI პროცენტი 2023			39%	14%
როგორც NBFI პროცენტი 2024			34%	12%

ვიწრო მიდგომის დეკომპოზიცია						
	EF1	EF2	EF3	EF4	EF5	გაურკვეველი
2023		1,288,208,490				
2024		1,367,852,215				
1 წლიანი ზრდა		6%				
პროცენტი მთლიანი ვიწრო მიდგომის 2023		100%				
პროცენტი მთლიანი ვიწრო მიდგომის 2024		100%				

წყარო: კალკულაციაზე დაყრდნობით

NBFI სექტორთან ურთიერთობა

NBFI სექტორის განვითარება ზღუდავს ჩრდილოვანი ბანკის რელატიურ მნიშვნელობას. OFIs (სხვა ფინანსური შუამავლები) წარმოადგენენ NBFI-ს 34%-ს

2024 წელს, ხოლო ჩრდილოვანი ბანკი მხოლოდ 12%-ს. ეს მიუთითებს, რომ ფინანსური სისტემის დივერსიფიკაცია ხდება ინსტიტუციური ფინანსური მომსახურების (დაზღვევა, პენსია) მიმართულებით და არა ჩრდილოვანი ბანკის ექსპანსიით.

მაკროპრუდენციული მნიშვნელობა

დადებითი შეფასება: საქართველოს ფინანსური სისტემა ასახავს ჯანსაღ და სტაბილურ სტრუქტურას, სადაც ჩრდილოვანი ბანკის რისკები მინიმალურია.

პროაქტიული მონიტორინგი: მიუხედავად დაბალი რისკისა, მნიშვნელოვანია კვარტალური მონიტორინგის შენარჩუნება, რათა ადრეული გაფრთხილების სისტემა ეფექტურად იმუშაოს.

რეკომენდაციები და სტრატეგიული მიმართულებები

მონიტორინგის სისტემა: ჩრდილოვანი ბანკის ზრდის ტემპების, კომპოზიციის ცვლილებებისა და ახალი EF კატეგორიების გამოჩენის რეგულარული თვალყურის დევნება.

რეგულაციური მომზადება: მაკროპრუდენციული ღონისძიებების წინასწარი შემუშავება იმ შემთხვევისთვის, თუ ჩრდილოვანი ბანკი მომავალში სწრაფად გაიზრდება.

საერთაშორისო სტანდარტები: FSB და სხვა საერთაშორისო ორგანიზაციების მეთოდოლოგიებთან შესაბამისობის უზრუნველყოფა.

3.4 საქართველოს კომერციული ბანკების ანალიზი ჩრდილოვანი ბანკინგის რისკის მეტრიკების საფუძველზე

ევროპის სისტემური რისკების საბჭოსა და ფინანსური სტაბილურობის საბჭოს ერთობლივი მეთოდოლოგიის საფუძველზე წარმოდგენილია ჩრდილოვანი ბანკინგის რისკის მეტრიკების საფუძველზე შედარებითი ანალიზი საქართველოში მოქმედი კომერციული ბანკების შესახებ, კერძოდ 2021-2024 წლების პერიოდზე.

ბაზის ბანკის ფინანსური ანალიზი ESRB-ისა და FSB-ის ჩრდილოვანი ბანკინგის ერთობლივი რისკის მეტრიკების საფუძველზე

ცხრილი 24. რისკ მეტრიკების ერთიანი ცხრილი - ბაზის ბანკი

მეტრიკა	ფორმულა	2024	2023	2022	2021
CI1 - საკრედიტო შუამავლობა	საკრედიტო აქტივები / მთლიანი აქტივები	73.1%	69.6%	66.0%	64.7%
CI2 - სესხების კოეფიციენტი	სესხები / მთლიანი აქტივები	72.1%	68.9%	65.4%	64.3%
MT1 - ვადის ტრანსფორმაცია	(გრძ. აქტ. - გრძ. ვაღდ. - კაპიტალი) / მთლ. აქტ.	50.5%	59.1%	59.8%	46.3%
MT2 - მოკლევ. ლიკვიდურობა	მოკლევ. ვაღდებულებები / მოკლევ. აქტივები	3.95	3.56	3.18	2.89
LT - ლიკვიდ. ტრანსფორმაცია	(მთლ. აქტ. - ლიკვ. აქტ. + მოკლევ. ვაღდ.) / მთლ. აქტ.	1.56	1.48	1.44	1.50
L - ფინანსური ლევერიჯი	მთლიანი აქტივები / კაპიტალი	6.41	6.95	7.02	5.49

წყარო: NBG. კალკულაციაზე დაყრდნობით

ზრდადი მეტრიკები:

- CI1 და CI2: საკრედიტო შუამავლობის ზრდა
- MT2: მოკლევადიანი ლიკვიდურობის რისკის ზრდა
- LT: ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის რისკის ზრდა

კლებადი მეტრიკები:

- L: ფინანსური ლევერიჯის შემცირება
- MT1: 2022 წლის შემდეგ გაუმჯობესება

რისკის სიგნალები:

- MT2 > 2 ყველა წელს (განსაკუთრებით 2024-ში)

- $LT > 1$ ყველა წელს
- CI1 მზარდი ტენდენცია მიუთითებს კონცენტრაციის რისკზე

ბაზის ბანკის ფინანსური მდგომარეობის ანალიზი ESRB-ის ჩრდილოვანი ბანკინგის რისკის მეტრიკების საფუძველზე ავლენს რამდენიმე მნიშვნელოვან ტენდენციას და რისკ-ზონას, რომლებიც საჭიროებენ მენეჯმენტისა და რეგულატორების ყურადღებას.

საკრედიტო შუამავლობის ანალიზმა აჩვენა, რომ ბანკი თანმიმდევრულად ზრდის საკრედიტო ოპერაციებში ჩართულობას. CI1 მეტრიკა, რომელიც ასახავს საკრედიტო აქტივების წილს მთლიან ბალანსში, გაიზარდა 64.7 პროცენტიდან 2021 წელს 73.1 პროცენტამდე 2024 წელს. ეს მზარდი ტენდენცია, ერთი მხრივ, მიუთითებს ბანკის აქტიურ ზრდისა და ბიზნეს-სტრატეგიის შესრულებაზე, თუმცა მეორე მხრივ ხაზს უსვამს საკრედიტო რისკის კონცენტრაციას. სესხების წილი CI2 მეტრიკით მეტყველებს ანალოგიურ სურათზე, რაც ადასტურებს ბანკის ტრადიციული კომერციული ბანკინგის მოდელისკენ მიდრეკილებას.

ვადის ტრანსფორმაციის კუთხით ანალიზი უფრო რთული სურათის საჩვენებელია. MT1 მეტრიკა, რომელიც ასახავს ძირითად ვადის ტრანსფორმაციას, აჩვენებს არასტაბილურ ტენდენციას - მისი გაზრდა 2022-2023 წლებში, შემდეგ კი შემცირება 2024 წელს 50.5 პროცენტამდე. თუმცა უფრო მნიშვნელოვანია MT2 მეტრიკა, რომელიც ზომავს მოკლევადიანი ლიკვიდურობის რისკს და გამოავლენს გაუფრთხილებელ ტენდენციას. ეს მეტრიკა თანმიმდევრულად იზრდება და 2024 წელს აღწევს 3.95-ს, რაც მნიშვნელოვნად აღემატება ESRB-ის მიერ დადგენილ ორეულ ზღვარს, რომლის გადაცდომა მიუთითებს პოტენციურ სტაბილურობის რისკებზე.

ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის მეტრიკა LT მუდმივად რჩება ერთზე მაღალ დონეზე, რაც ნიშნავს, რომ ბანკი აქტიურად ახორციელებს ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციას, ანუ ნაკლებ ლიკვიდურ აქტივებს აფინანსებს მოკლევადიანი ვალდებულებებით. 2024 წელს ეს მეტრიკა 1.56-ს შეადგენს, რაც, ბანკის ტრადიციული ფუნქციიდან გამომდინარე, ნორმალურია, მაგრამ მისი ზრდადი

ტენდენცია 2021 წლიდან იწვევს საფრთხეს ლიკვიდურობის რისკების მართვის კუთხით.

ფინანსური ლევერიჯის ანალიზი პოზიტიურ ტენდენციას ავლენს. L მეტრიკა, რომელიც განისაზღვრება როგორც მთლიანი აქტივების და კაპიტალის თანაფარდობა, აჩვენებს ლევერიჯის თანდათანობით შემცირებას 7.02-დან 2022 წელს 6.41-მდე 2024 წელს. ეს ტენდენცია ადასტურებს ბანკის კონსერვატიულ მიდგომას კაპიტალის მართვისადმი და ნიშნავს რისკების შემცირებას ბერკეტთან დაკავშირებული ფაქტორების მხრივ.

გაერთიანებული ანალიზი გვიჩვენებს, რომ ბაზის ბანკს აქვს კლასიკური კომერციული ბანკის რისკ-პროფილი, მაგრამ რამდენიმე მნიშვნელოვანი ნიშნით, რომლებიც ახლოს მიდის ჩრდილოვანი ბანკინგის ქცევასთან. ჩრდილოვანი ბანკები, ESRB-ის განმარტების თანახმად, ხასიათდება ოთხი ძირითადი ნიშნით: ვადის ტრანსფორმაცია, ლიკვიდურობის ტრანსფორმაცია, ლევერიჯი და საკრედიტო რისკის არასრულყოფილი გადაცემა. ბაზის ბანკის შემთხვევაში, მოკლევადიანი ლიკვიდურობის რისკის MT2 მეტრიკის მაღალი მნიშვნელობა (3.95) მიუთითებს ისეთ სავალდებულო დაფინანსების სტრუქტურაზე, რომელიც ტიპიურია ჩრდილოვანი ბანკებისთვის.

ჩრდილოვანი ბანკები ხასიათდება "მაღალი ლევერიჯით, არადეპოზიტური ინსტიტუტებით, რომლებიც სესხავენ გრძელვადიანად და ისესხებენ მოკლევადიანად ლიკვიდურ ბაზრებზე". ბაზის ბანკის შემთხვევაში, მიუხედავად იმისა, რომ ფინანსური ლევერიჯი (6.41) შედარებით კონსერვატიულია, მოკლევადიანი დაფინანსების არქიტექტურა და ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის მაღალი დონე ქმნის ანალოგიურ რისკ-პროფილს.

ჩრდილოვანი ბანკინგის განვითარების მთავარი მამოძრავებელია "დასაბამიდან არასაკმარისი რეგულაცია და ტრადიციული ბანკებისგან განსხვავებული დაფინანსების მოდელი". ბაზის ბანკის შემთხვევაში, მიუხედავად იმისა, რომ ეს არის რეგულირებადი კომერციული ბანკი, მისი ოპერაციული

მოდელი ავლენს ისეთ თვისებებს, რომლებიც ESRB-ის ფრეიმვორკში აიდენტიფიცირდება, როგორც პოტენციურად რისკიანი.

განსაკუთრებით საყურადღებოა ის ფაქტი, რომ ფინანსური კრიზისების დროს ჩრდილოვანი ბანკების ძირითადი უკმარისობა მდგომარეობს მოკლევადიანი ლიკვიდურობის რისკში, რაც ზუსტად ასახავს ბაზის ბანკის მიმდინარე მდგომარეობას MT2 მეტრიკის თანახმად. წყარო აღნიშნავს, რომ კრიზისების დროს ინვესტორები "ყოველმხრივ ზრუნავენ თავიანთი ფულის გამოტანაზე, რაც იწვევს აქტივების ფასის კლებას და მოგვიანებით ფინანსური სისტემის არასტაბილურობას".

რისკების მიტიგაციისთვის ბანკს სჭირდება სტრატეგიული ცვლილებები დაფინანსების სტრუქტურაში. კერძოდ, აუცილებელია მოკლევადიანი დეპოზიტებზე დამოკიდებულების შემცირება გრძელვადიანი დაფინანსების წყაროების სანაცვლოდ, ლიკვიდური აქტივების პორტფელის გაძლიერება და ალტერნატიული ლიკვიდურობის მექანიზმების შემუშავება. ამასთან, ბანკმა უნდა განაგრძოს საკრედიტო პორტფელის ზრდა, მაგრამ უფრო კონსერვატიული ტემპით, რომ არ გაუარესდეს არსებული ლიკვიდურობის რისკის მდგომარეობა და ახლოს არ მივიდეს ჩრდილოვანი ბანკინგისთვის დამახასიათებელ რისკ-პროფილთან.

ფინანსური ანალიზი ESRB-ისა და FSB-ის ჩრდილოვანი ბანკინგის ერთობლივი რისკის მეტრიკების საფუძველზე

ცხრილი 25. რისკ მეტრიკების ერთიანი ცხრილი - ვითიბი ბანკი

მეტრიკა	ფორმულა	2024	2023	2022	2021
CII - საკრედიტო შუამავლობა	საკრედიტო აქტივები / მთლიანი აქტივები	38.1%	43.4%	53.3%	69.1%

CI2 - სესხების კოეფიციენტი	სესხები / მთლიანი აქტივები	38.1%	43.4%	53.3%	69.1%
MT1 - ვადის ტრანსფორმაცია	(გრძ. აქტ. - გრძ. ვალდ. - კაპიტალი) / მთლ. აქტ.	- 65.6%	- 64.7%	- 59.4%	- 17.6%
MT2 - მოკლევ. ლიკვიდურობა	მოკლევ. ვალდებულებები / მოკლევ. აქტივები	0.17	0.22	0.27	0.54
LT - ლიკვიდ. ტრანსფორმაცია	(მთლ. აქტ. - ლიკვ. აქტ. + მოკლევ. ვალდ.) / მთლ. აქტ.	0.67	0.71	0.87	0.75
L - ფინანსური ლევერიჯი	მთლიანი აქტივები / კაპიტალი	1.36	1.41	1.52	5.49

წყარო: NBG. კალკულაციაზე დაყრდნობით

კლებადი მეტრიკები:

- CI1 და CI2: საკრედიტო შუამავლობის მნიშვნელოვანი შემცირება
- L: ფინანსური ლევერიჯის კრიტიკული შემცირება
- MT2: მოკლევადიანი ლიკვიდურობის რისკის შემცირება

სტაბილური მეტრიკები:

- MT1: ნეგატიური ვადის ტრანსფორმაცია (კონსერვატიული)
- LT: ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის შემცირება

რისკის მდგომარეობა:

- CI1 < 50% - დაბალი საკრედიტო კონცენტრაცია
- MT2 < 1 - ზედმეტი ლიკვიდურობა
- L < 2 - უკიდურესად კონსერვატიული ლევერიჯი

ვითიბი ბანკის ფინანსური მდგომარეობის ანალიზი ESRB-ის ჩრდილოვანი ბანკინგის რისკის მეტრიკების საფუძველზე ავლენს ფუნდამენტურად

განსხვავებულ სურათს ბაზის ბანკთან შედარებით და გამოკვეთს უკიდურესად კონსერვატიულ ოპერაციულ მოდელს.

საკრედიტო შუამავლობის ანალიზი აჩვენებს დრამატულ ცვლილებას ბანკის ბიზნეს-მოდელში. CI1 მეტრიკა, რომელიც ასახავს საკრედიტო აქტივების წილს მთლიან ბალანსში, მნიშვნელოვნად შემცირდა 69.1 პროცენტიდან 2021 წელს 38.1 პროცენტამდე 2024 წელს. ეს კლებადი ტენდენცია მიუთითებს ბანკის სტრატეგიულ გადაწყვეტილებაზე საკრედიტო ოპერაციების შემცირების შესახებ და ალტერნატიული ბიზნეს-მოდელისკენ მიდრეკილებაზე. სესხების წილი CI2 მეტრიკით იდენტურ ტენდენციას აჩვენებს, რაც ადასტურებს ბანკის კონსერვატიულ მიდგომას საკრედიტო რისკის მიმართ.

ვადის ტრანსფორმაციის კუთხით ანალიზი უკიდურესად კონსერვატიულ სურათს ხატავს. MT1 მეტრიკა, რომელიც ასახავს ძირითად ვადის ტრანსფორმაციას, მუდმივად რჩება ნეგატიურ მნიშვნელობებზე და 2024 წელს აღწევს -65.6 პროცენტს. ეს ნიშნავს, რომ ბანკი ახორციელებს შებრუნებულ ვადის ტრანსფორმაციას, ანუ მოკლევადიან აქტივებს აფინანსებს გრძელვადიანი ვალდებულებებით, რაც უკიდურესად კონსერვატიული და უსაფრთხო მიდგომაა. MT2 მეტრიკა, რომელიც ზომავს მოკლევადიანი ლიკვიდურობის რისკს, აჩვენებს 0.17-ს 2024 წელს, რაც მნიშვნელოვნად ქვემოთაა ESRB-ის ორეული ზღვრისა და მიუთითებს ზედმეტი ლიკვიდურობის მქონე ბანკზე.

ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის მეტრიკა LT 2024 წელს 0.67-ს შეადგენს, რაც ერთზე ნაკლებია და ნიშნავს, რომ ბანკი არ ახორციელებს ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციას ტრადიციული გაგებით. პირიქით, ბანკი ფლობს ზედმეტ ლიკვიდურობას და კონსერვატიულად მართავს ბალანსს. ეს მეტრიკის თანდათანობითი შემცირება 2021 წლიდან მიუთითებს ბანკის მზარდ კონსერვატიზმზე ლიკვიდურობის მართვის კუთხით.

ფინანსური ლევერიჯის ანალიზი ყველაზე ნაგულისხმევ ცვლილებას ავლენს. L მეტრიკა დრამატულად შემცირდა 5.49-დან 2021 წელს 1.36-მდე 2024 წელს. ეს უკიდურესად დაბალი ლევერიჯი მიუთითებს იმაზე, რომ ბანკი ძირითადად

ოპერირებს საკუთარი კაპიტალით და მინიმალურად იყენებს გარე დაფინანსებას, რაც კონსერვატიული, მაგრამ ეფექტურობის კუთხით სადავოა.

გაერთიანებული ანალიზი გვიჩვენებს, რომ ვითიბი ბანკი სრულად ეწინააღმდეგება ჩრდილოვანი ბანკინგისთვის დამახასიათებელ რისკ-პროფილს. ჩრდილოვანი ბანკების ძირითადი ნიშნების - ვადის ტრანსფორმაცია, ლიკვიდურობის ტრანსფორმაცია, მაღალი ლევერიჯი და საკრედიტო რისკის არასრულყოფილი გადაცემა - საპირისპიროდ, ვითიბი ბანკი ავლენს კონსერვატიული ბანკის თვისებებს.

ბანკის მიმდინარე ოპერაციული მოდელი მეტად კონსერვატიულს, რომელიც ძირითადად საკუთარი კაპიტალით ოპერირებს და მინიმალურ რისკებს იღებს. MT2 მეტრიკის უკიდურესად დაბალი მნიშვნელობა (0.17) და ნეგატიური MT1 მეტრიკა (-65.6%) მიუთითებს იმაზე, რომ ბანკი არა მარტო არ ქმნის ჩრდილოვანი ბანკინგისთვის დამახასიათებელ რისკებს, არამედ ფუნქციონირებს უკიდურესად კონსერვატიული რისკ-პროფილით.

ამგვარი ოპერაციული მოდელი, ერთი მხრივ, უზრუნველყოფს მაღალ ფინანსურ სტაბილურობას და მინიმალური სისტემური რისკის შექმნას, თუმცა მეორე მხრივ აჩენს კითხვებს ბიზნეს-მოდელის მდგრადობისა და ეფექტურობის შესახებ. ბანკის უკიდურესად დაბალი ლევერიჯი და საკრედიტო შუამავლობის მნიშვნელოვანი შემცირება შესაძლოა მიუთითებდეს სტრატეგიულ რეორიენტაციაზე ან ალტერნატიული ბიზნეს-მოდელის ძიებაზე.

რისკების მიტიგაციის კუთხით ვითიბი ბანკი წარმოადგენს ESRB-ის ფრეიმვორკის მიხედვით იდეალურ მაგალითს სისტემური რისკების თავიდან აცილების თვალსაზრისით. თუმცა, ბანკის მენეჯმენტს სჭირდება სტრატეგიული გადახედვა ბიზნეს-მოდელისადმი, რათა უზრუნველყოს ოპტიმალური ბალანსი ფინანსური სტაბილურობისა და ბიზნეს-ეფექტურობის შორის. მიმდინარე ულტრა-კონსერვატიული მიდგომა, მიუხედავად უსაფრთხოებისა, შესაძლოა არ იყოს მდგრადი გრძელვადიან პერსპექტივაში.

ზირაათ ბანკის ფინანსური ანალიზი ESRB-ისა და FSB-ის ჩრდილოვანი ბანკინგის ერთობლივი რისკის მეტრიკების საფუძველზე

ცხრილი 26. რისკ მეტრიკების ერთიანი ცხრილი - ზირაათ ბანკი

მეტრიკა	ფორმულა	2024	2023	2022	2021
CI1 - საკრედიტო შუამავლობა	საკრედიტო აქტივები / მთლიანი აქტივები	63.5%	63.4%	50.2%	63.2%
CI2 - სესხების კოეფიციენტი	სესხები / მთლიანი აქტივები	63.5%	63.4%	50.2%	63.2%
MT1 - ვადის ტრანსფორმაცია	(გრძ. აქტ. - გრძ. ვალდ. - კაპიტალი) / მთლ. აქტ.	35.5%	38.9%	28.7%	35.8%
MT2 - მოკლევ. ლიკვიდურობა	მოკლევ. ვალდებულებები / მოკლევ. აქტივები	2.02	1.60	1.41	1.79
LT - ლიკვიდ. ტრანსფორმაცია	(მთლ. აქტ. - ლიკვ. აქტ. + მოკლევ. ვალდ.) / მთლ. აქტ.	1.35	1.26	1.19	1.33
L - ფინანსური ლევერიჯი	მთლიანი აქტივები / კაპიტალი	3.13	2.69	2.79	2.41

წყარო: NBG. კალკულაციაზე დაყრდნობით

ზრდადი მეტრიკები:

- CI1 და CI2: საკრედიტო შუამავლობის ზრდა 2021-2024
- MT2: მოკლევადიანი ლიკვიდურობის რისკის ზრდა
- L: ფინანსური ლევერიჯის ზრდა

განყოფილება:

- MT1: ვადის ტრანსფორმაციის შედარებით სტაბილური დონე
- LT: ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის სტაბილური რისკი

რისკის სიგნალები:

- $MT2 > 2$ (2024-ში) - ESRB ზღვრის გადაცდომა
- $LT > 1$ ყველა წელს - ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის რისკი
- $CI1 > 60\%$ - მაღალი საკრედიტო კონცენტრაცია

ზირაათ ბანკის ფინანსური მდგომარეობის ანალიზი ESRB-ის ჩრდილოვანი ბანკინგის რისკის მეტრიკების საფუძველზე ავლენს საშუალო რისკ-პროფილს, რომელიც მდებარეობს ბაზის ბანკისა და ვითიბი ბანკის ურთიერთშორის, მაგრამ გამოკვეთს რამდენიმე მნიშვნელოვან საშიშროებას.

საკრედიტო შუამავლობის ანალიზი აჩვენებს, რომ ბანკი აქტიურად ახორციელებს საკრედიტო ოპერაციებს. CI1 მეტრიკა, რომელიც ასახავს საკრედიტო აქტივების წილს მთლიან ბალანსში, 2024 წელს შეადგენს 63.5 პროცენტს, რაც მიუთითებს ბანკის ფოკუსირებულობაზე ტრადიციული კომერციული ბანკინგისადმი. ამ მეტრიკის განვითარება განსაკუთრებით საინტერესოა - 2022 წელს დაიკლო 50.2 პროცენტამდე, შემდეგ კი 2023-2024 წლებში აღადგა 63%-ის ფარგლებში. ეს ტენდენცია შესაძლოა მიუთითებდეს ბანკის სტრატეგიულ გადაწყვეტილებაზე საკრედიტო ოპერაციების განახლების შესახებ პანდემიის შემდეგ პერიოდში.

ვადის ტრანსფორმაციის კუთხით ანალიზი ორთანაბარ სურათს ხატავს. MT1 მეტრიკა, რომელიც ასახავს ძირითად ვადის ტრანსფორმაციას, 2024 წელს შეადგენს 35.5 პროცენტს, რაც მიუთითებს საშუალო დონის ვადის ტრანსფორმაციაზე. ეს მნიშვნელობა ნაკლებია ბაზის ბანკის 50.5 პროცენტზე, მაგრამ მნიშვნელოვნად მაღალია ვითიბი ბანკის ნეგატიურ მნიშვნელობაზე. MT2 მეტრიკა, რომელიც ზომავს მოკლევადიანი ლიკვიდურობის რისკს, 2024 წელს აღწევს 2.02-ს, რაც ზუსტად ESRB-ის კრიტიკულ ზღვარზეა და მიუთითებს პოტენციურ რისკზე. ამ მეტრიკის მზარდი ტენდენცია 1.41-დან 2022 წელს 2.02-მდე 2024 წელს იწვევს საყურადღებო სიგნალს.

ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის მეტრიკა LT მუდმივად რჩება ერთზე მაღალ დონეზე და 2024 წელს შეადგენს 1.35-ს. ეს მიუთითებს იმაზე, რომ ბანკი

აქტიურად ახორციელებს ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციას, ანუ ნაკლებ ლიკვიდურ აქტივებს აფინანსებს მოკლევადიანი ვალდებულებებით, რაც ნორმალურია კომერციული ბანკისთვის, მაგრამ საჭიროებს ყურადღებულ მონიტორინგს. მნიშვნელოვანია, რომ ეს მეტრიკა თანმიმდევრულად იზრდება 2021 წლიდან, რაც ადასტურებს ლიკვიდურობის რისკების გაზრდას.

ფინანსური ლევერიჯის ანალიზი აჩვენებს კონტროლირებად, მაგრამ მზარდ ტენდენციას. L მეტრიკა 2024 წელს შეადგენს 3.13-ს, რაც მნიშვნელოვნად ქვემოთაა ბაზის ბანკის 6.41-ზე, მაგრამ გაცილებით მაღალია ვითიბი ბანკის 1.36-ზე. ლევერიჯის ზრდა 2.41-დან 2021 წელს 3.13-მდე 2024 წელს მიუთითებს ბანკის მზარდ აგრესიულობაზე ზრდისთვის, რაც, სწორად მართვის შემთხვევაში, პოზიტიური განვითარებაა.

გაერთიანებული ანალიზი გვიჩვენებს, რომ ზირაათ ბანკი განლაგებულია ჩრდილოვანი ბანკინგის რისკების სპექტრის საშუალო ზონაში. ჩრდილოვანი ბანკების ძირითადი ნიშნებიდან - ვადის ტრანსფორმაცია, ლიკვიდურობის ტრანსფორმაცია, ლევერიჯი და საკრედიტო რისკის არასრულყოფილი გადაცემა - ზირაათ ბანკი ავლენს საშუალო დონის რისკ-ჩართულობას.

განსაკუთრებით საყურადღებოა MT2 მეტრიკის ზუსტად 2.02 მნიშვნელობა 2024 წელს, რაც ESRB-ის მიერ დადგენილ კრიტიკულ ზღვართან ახლოს მდებარეობს. ჩრდილოვანი ბანკებისთვის დამახასიათებელი "მოკლევადიანი დაფინანსებით გრძელვადიანი აქტივების დაფინანსება" ზუსტად ასახავს ზირაათ ბანკის მიმდინარე ოპერაციულ მოდელს. CII მეტრიკის 63.5 პროცენტის მნიშვნელობა ადასტურებს ბანკის მნიშვნელოვან ჩართულობას საკრედიტო შუამავლობაში.

ბანკის ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის LT მეტრიკა 1.35 მნიშვნელობით მიუთითებს იმაზე, რომ ბანკი ახორციელებს ისეთ ოპერაციებს, რომლებიც ჩრდილოვანი ბანკინგის ფრეიმვორკში კლასიფიცირდება, როგორც პოტენციურად რისკიანი. თუმცა, რეგულირებადი ბანკის სტატუსი და ცენტრალური ბანკის მხარდაჭერის ხელმისაწვდომობა ამცირებს ამ რისკების სისტემურ ზემოქმედებას.

მნიშვნელოვანია აღნიშვნა, რომ ზირაათ ბანკის რისკ-პროფილი ნაკლებად აგრესიულია ბაზის ბანკთან შედარებით, მაგრამ მნიშვნელოვნად უფრო რისკიანია ვითიბი ბანკთან შედარებით. ეს მდებარეობა საშუალო ზონაში ქმნის როგორც შესაძლებლობებს, ასევე გამოწვევებს.

რისკების მიტიგაციისთვის ზირაათ ბანკს რეკომენდირებული აქვს მოკლევადიანი ლიკვიდურობის რისკის მონიტორინგის გაძლიერება, განსაკუთრებით MT2 მეტრიკის ზედამხედველობა, რომ არ გადავიდეს ESRB-ის კრიტიკულ ზღვარზე. ამასთან, ბანკმა უნდა განაგრძოს საკრედიტო პორტფელის ზრდა, მაგრამ ზრდის ტემპის ოპტიმიზაციით, რათა შენარჩუნდეს ჯანსაღი ბალანსი ზრდასა და რისკ-მენეჯმენტს შორის. ბანკის მიმდინარე ტრაექტორია შესაფერისია, მაგრამ საჭიროებს რისკ-ორიენტირებული მონიტორინგის გაძლიერებას.

თიბისი ბანკის ფინანსური ანალიზი ESRB-ისა და FSB-ის ჩრდილოვანი ბანკინგის ერთობლივი რისკის მეტრიკების საფუძველზე

ცხრილი 27. რისკ მეტრიკების ერთიანი ცხრილი - თიბისი ბანკი

მეტრიკა	ფორმულა	2024	2023	2022	2021
CI1 - საკრედიტო შუამავლობა	საკრედიტო აქტივები / მთლიანი აქტივები	65.3%	66.9%	62.5%	68.8%
CI2 - სესხების კოეფიციენტი	სესხები / მთლიანი აქტივები	65.3%	66.9%	62.5%	68.8%
MT1 - ვადის ტრანსფორმაცია	(გრძ. აქტ. - გრძ. ვალდ. - კაპიტალი) / მთლ. აქტ.	57.9%	49.2%	46.2%	55.3%
MT2 - მოკლევ. ლიკვიდურობა	მოკლევ. ვალდებულებები / მოკლევ. აქტივები	5.27	4.65	3.99	4.98
LT - ლიკვიდ. ტრანსფორმაცია	(მთლ. აქტ. - ლიკვ. აქტ. + მოკლევ. ვალდ.) / მთლ. აქტ.	1.63	1.56	1.49	1.65

L - ფინანსური ლევერიჯი	მთლიანი აქტივები / კაპიტალი	7.03	6.81	6.73	6.69
---------------------------	-----------------------------	------	------	------	------

წყარო: NBG. კალკულაციაზე დაყრდნობით

მნიშვნელოვნად ზრდადი მეტრიკები:

- MT2: მოკლევადიანი ლიკვიდურობის რისკის კრიტიკული ზრდა
- MT1: ვადის ტრანსფორმაციის რისკის ზრდა
- L: ფინანსური ლევერიჯის ზრდა

შედარებით სტაბილური მეტრიკები:

- CI1 და CI2: საკრედიტო შუამავლობის მაღალი, მაგრამ სტაბილური დონე
- LT: ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის მაღალი რისკი

კრიტიკული რისკის სიგნალები:

- MT2 = 5.27 (2024) - ESRB ზღვარზე 2.6-ჯერ მაღალი!
- LT > 1.6 - ყველაზე მაღალი ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის რისკი
- L > 7 - მაღალი ლევერიჯი

თიბისი ბანკის ფინანსური მდგომარეობის ანალიზი ESRB-ის ჩრდილოვანი ბანკინგის რისკის მეტრიკების საფუძველზე ავლენს კრიტიკულად მაღალ რისკ-პროფილს, რომელიც მნიშვნელოვნად აღემატება როგორც ადგილობრივი ბანკების, ასევე საერთაშორისო სტანდარტების რეკომენდებულ ზღვრებს.

საკრედიტო შუამავლობის ანალიზი აჩვენებს, რომ ბანკი ინტენსიურად ახორციელებს საკრედიტო ოპერაციებს. CI1 მეტრიკა 2024 წელს შეადგენს 65.3 პროცენტს, რაც მიუთითებს ბანკის მძლავრ ფოკუსირებულობაზე ტრადიციული კომერციული ბანკინგისადმი. ეს მნიშვნელობა ახლოსაა ზირაათ ბანკისთან (63.5%), მაგრამ ქვემოთაა ბაზის ბანკისთან შედარებით (73.1%). თუმცა, მთლიანი მასშტაბის გათვალისწინებით, თიბისი ბანკის საკრედიტო აქტივები (24.2 მილიარდი ლარი)

მნიშვნელოვნად აღემატება სხვა ანალიზირებული ბანკების მაჩვენებლებს, რაც ქმნის სისტემურ მნიშვნელობას.

ვადის ტრანსფორმაციის კუთხით ანალიზი გამოავლენს კრიტიკულად საშიშ მდგომარეობას. MT1 მეტრიკა 2024 წელს აღწევს 57.9 პროცენტს, რაც ყველაზე მაღალია ყველა ანალიზირებული ბანკს შორის და მნიშვნელოვნად აღემატება ბაზის ბანკის 50.5 პროცენტს. კიდევ უფრო საშიშია MT2 მეტრიკა, რომელიც 2024 წელს აღწევს 5.27-ს, რაც ESRB-ის კრიტიკული ზღვრის (2.0) 2.6-ჯერ გადაჭარბებაა და წარმოადგენს ყველაზე მაღალ მნიშვნელობას ყველა ანალიზირებული ბანკიდან. ამ მეტრიკის მზარდი ტენდენცია 3.99-დან 2022 წელს 5.27-მდე 2024 წელს მიუთითებს ლიკვიდურობის რისკების კრიტიკულ გაღრმავებაზე.

ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის მეტრიკა LT 2024 წელს შეადგენს 1.63-ს, რაც ყველაზე მაღალია ანალიზირებული ბანკებს შორის და მნიშვნელოვნად აღემატება ბაზის ბანკის 1.56-ს. ეს მიუთითებს იმაზე, რომ თიბისი ბანკი ყველაზე ინტენსიურად ახორციელებს ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციას, ანუ ნაკლებ ლიკვიდურ აქტივებს აფინანსებს მოკლევადიანი ვალდებულებებით. ეს მდგომარეობა, ბანკის მასშტაბთან ერთად, ქმნის სისტემური რისკის მნიშვნელოვან წყაროს.

ფინანსური ლევერიჯის ანალიზი აჩვენებს უმაღლეს დონეს ანალიზირებული ბანკებს შორის. L მეტრიკა 2024 წელს შეადგენს 7.03-ს, რაც მნიშვნელოვნად აღემატება ბაზის ბანკის 6.41-ს და კიდევ უფრო მეტად ზირაათ ბანკის 3.13-სა და ვითიბი ბანკის 1.36-ს. ლევერიჯის თანმიმდევრული ზრდა 6.69-დან 2021 წელს 7.03-მდე 2024 წელს, ბანკის მასშტაბებთან ერთად, ქმნის მნიშვნელოვან სისტემურ რისკს.

გაერთიანებული ანალიზი გვიჩვენებს, რომ თიბისი ბანკი ყველაზე მეტად ავლენს ჩრდილოვანი ბანკინგისთვის დამახასიათებელ რისკ-ქცევას ყველა ანალიზირებული ბანკიდან. ჩრდილოვანი ბანკების ყველა ძირითადი ნიშანი - ვადის ტრანსფორმაცია, ლიკვიდურობის ტრანსფორმაცია, მაღალი ლევერიჯი და

მოკლევადიანი დაფინანსების დამოკიდებულება - წარმოდგენილია კრიტიკულ დონეზე.

განსაკუთრებით საშიშია MT2 მეტრიკის 5.27 მნიშვნელობა, რაც ნიშნავს, რომ ბანკის მოკლევადიანი ვალდებულებები 5.27-ჯერ აღემატება მოკლევადიან აქტივებს. ეს მდგომარეობა ქმნის უკიდურესად მაღალ ლიკვიდურობის რისკს და, ბანკის სისტემური მნიშვნელობის გათვალისწინებით, საფრთხეს წარმოადგენს მთელი ფინანსური სისტემისთვის. ჩრდილოვანი ბანკებისთვის დამახასიათებელი "ბანკების გაქცევა" - როცა ინვესტორები ერთდროულად ცდილობენ ფულის გამოტანას - თიბისი ბანკის შემთხვევაში შეიძლება კატასტროფული შედეგები მოიტანოს.

ბანკის ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის LT მეტრიკა 1.63 მნიშვნელობით აჩვენებს, რომ ბანკი ყველაზე ინტენსიურად ახორციელებს ისეთ ოპერაციებს, რომლებიც ჩრდილოვანი ბანკების ფრეიმვორკში კლასიფიცირდება როგორც სისტემურად რისკიანი. მაღალი ლევერიჯი (7.03) კიდევ უფრო აძლიერებს ამ რისკებს, რადგან ნებისმიერი ნეგატიური შოკი გაძლიერდება ლევერიჯის ეფექტით.

თიბისი ბანკის რისკ-პროფილი არა მარტო აღემატება ადგილობრივი ბანკების მაჩვენებლებს, არამედ კრიტიკულად ახლოს მიდის ჩრდილოვანი ბანკებისთვის დამახასიათებელ მდგომარეობასთან. ბანკის სისტემური მნიშვნელობის (ფინანსური სისტემის ზომის მნიშვნელოვანი ნაწილი) გათვალისწინებით, ამგვარი რისკ-პროფილი წარმოადგენს სერიოზულ საფრთხეს მთელი ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობისთვის.

რისკების მიტიგაციისთვის თიბისი ბანკს აუცილებლად სჭირდება რადიკალური ღონისძიებები: მოკლევადიანი ლიკვიდურობის რისკის დაუყოვნებლივი შემცირება, ლიკვიდური აქტივების პორტფელის მნიშვნელოვანი გაძლიერება, დაფინანსების სტრუქტურის ფუნდამენტური რეფორმა მოკლევადიანი ვალდებულებებიდან გრძელვადიანისკენ და ლევერიჯის

ოპტიმიზაცია. ამ ღონისძიებების გარეშე ბანკი რჩება ფინანსური სისტემის სტაბილურობის ძირითად საფრთხედ.

საქართველოს ბანკის ფინანსური ანალიზი ESRB-ისა და FSB-ის ჩრდილოვანი ბანკინგის ერთობლივი რისკის მეტრიკების საფუძველზე

ცხრილი 28. რისკ მეტრიკების ერთიანი ცხრილი - საქართველოს ბანკი

მეტრიკა	ფორმულა	2024	2023	2022	2021
CI1 - საკრედიტო შუამავლობა	საკრედიტო აქტივები / მთლიანი აქტივები	61.9%	64.5%	59.4%	69.1%
CI2 - სესხების კოეფიციენტი	სესხები / მთლიანი აქტივები	61.9%	64.5%	59.4%	69.1%
MT1 - ვადის ტრანსფორმაცია	(გრძ. აქტ. - გრძ. ვალდ. - კაპიტალი) / მთლ. აქტ.	52.8%	50.8%	49.1%	56.2%
MT2 - მოკლევ. ლიკვიდურობა	მოკლევ. ვალდებულებები / მოკლევ. აქტივები	6.87	4.79	4.18	5.32
LT - ლიკვიდ. ტრანსფორმაცია	(მთლ. აქტ. - ლიკვ. აქტ. + მოკლევ. ვალდ.) / მთლ. აქტ.	1.77	1.58	1.53	1.69
L - ფინანსური ლევერიჯი	მთლიანი აქტივები / კაპიტალი	6.97	7.05	7.49	7.59

წყარო: NBG. კალკულაციაზე დაყრდნობით

კრიტიკულად ზრდადი მეტრიკები:

- MT2: მოკლევადიანი ლიკვიდურობის რისკის დრამატული ზრდა (4.18→6.87)
- LT: ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის რისკის ზრდა
- MT1: ვადის ტრანსფორმაციის რისკის ზრდა

სტაბილური მეტრიკები:

- CI1 და CI2: საკრედიტო შუამავლობის მაღალი დონე
- L: ფინანსური ლევერიჯის კლება

კრიტიკული რისკის სიგნალები:

- MT2 = 6.87 (2024) - ESRB ზღვარზე 3.4-ჯერ მაღალი!
- LT = 1.77 - ყველაზე მაღალი ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის რისკი
- MT1 > 50% - მაღალი ვადის ტრანსფორმაციის რისკი

საქართველოს ბანკის ფინანსური მდგომარეობის ანალიზი ESRB-ის ჩრდილოვანი ბანკინგის რისკის მეტრიკების საფუძველზე ავლენს უკიდურესად კრიტიკულ რისკ-პროფილს, რომელიც კიდევ უფრო აღემატება თიბისი ბანკის მაჩვენებლებს და წარმოადგენს უდიდეს საფრთხეს ქართული ფინანსური სისტემისთვის.

საკრედიტო შუამავლობის ანალიზი აჩვენებს, რომ ბანკი ინტენსიურად ახორციელებს საკრედიტო ოპერაციებს. CI1 მეტრიკა 2024 წელს შეადგენს 61.9 პროცენტს, რაც მსგავსია სხვა დიდი ბანკებისა, მაგრამ მთლიანი მასშტაბის (39.3 მილიარდი ლარი) გათვალისწინებით, ეს წარმოადგენს უდიდეს საკრედიტო ექსპოზიციას ქართულ ბანკებს შორის. ეს მნიშვნელობა, ბანკის სისტემური მნიშვნელობის გათვალისწინებით, ქმნის კონცენტრაციის რისკს მთელი ფინანსური სისტემისთვის.

ვადის ტრანსფორმაციის კუთხით ანალიზი გამოავლენს კატასტროფულად საშიშ მდგომარეობას. MT1 მეტრიკა 2024 წელს აღწევს 52.8 პროცენტს, რაც მაღალია, მაგრამ ყველაზე საშიშია MT2 მეტრიკა, რომელიც 2024 წელს აღწევს 6.87-ს. ეს მნიშვნელობა ESRB-ის კრიტიკული ზღვრის (2.0) 3.4-ჯერ გადაჭარბებაა და წარმოადგენს ყველაზე მაღალ მნიშვნელობას ყველა ანალიზირებული ბანკიდან. უფრო მეტიც, ამ მეტრიკის მზარდი ტენდენცია 4.18-დან 2022 წელს 6.87-მდე 2024 წელს მიუთითებს ლიკვიდურობის რისკების კატასტროფულ გაღრმავებაზე.

ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის მეტრიკა LT 2024 წელს აღწევს 1.77-ს, რაც ყველაზე მაღალია ყველა ანალიზირებული ბანკს შორის და მნიშვნელოვნად აღემატება თიბისი ბანკის 1.65-ს. ეს მიუთითებს იმაზე, რომ საქართველოს ბანკი ყველაზე ინტენსიურად ახორციელებს ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციას, ანუ ნაკლებ ლიკვიდურ აქტივებს აფინანსებს მოკლევადიანი ვალდებულებებით. ეს მდგომარეობა, ბანკის უდიდესი მასშტაბის გათვალისწინებით, ქმნის სისტემური კოლაფსის რისკს.

ფინანსური ლევერიჯის ანალიზი აჩვენებს მაღალ, მაგრამ მცირედ კლებად ტენდენციას. L მეტრიკა 2024 წელს შეადგენს 6.97-ს, რაც მსგავსია თიბისი ბანკისა (7.03), მაგრამ ბანკის უდიდესი ზომის გათვალისწინებით, ეს ქმნის უდიდეს აბსოლუტურ რისკს. ლევერიჯის მცირედი შემცირება 7.59-დან 2021 წელს 6.97-მდე 2024 წელს არ ანაზღაურებს სხვა მეტრიკების მიერ წარმოშობილ უდიდეს რისკებს.

გაერთიანებული ანალიზი გვიჩვენებს, რომ საქართველოს ბანკი ყველაზე მაღალ ხარისხში ავლენს ჩრდილოვანი ბანკინგისთვის დამახასიათებელ რისკ-ქცევას. ჩრდილოვანი ბანკების ყველა ძირითადი ნიშანი - ვადის ტრანსფორმაცია, ლიკვიდურობის ტრანსფორმაცია, მაღალი ლევერიჯი და მოკლევადიანი დაფინანსების კრიტიკული დამოკიდებულება - წარმოდგენილია უკიდურეს დონეზე.

განსაკუთრებით კატასტროფულია MT2 მეტრიკის 6.87 მნიშვნელობა, რაც ნიშნავს, რომ ბანკის მოკლევადიანი ვალდებულებები თითქმის 7-ჯერ აღემატება მოკლევადიან აქტივებს. ეს მდგომარეობა ქმნის უკიდურესად მაღალ ლიკვიდურობის რისკს და, ბანკის დომინირებული პოზიციის გათვალისწინებით ქართულ ბანკინგ სექტორში, წარმოადგენს ეგზისტენციურ საფრთხეს მთელი ქვეყნის ფინანსური სისტემისთვის.

ჩრდილოვანი ბანკებისთვის დამახასიათებელი მთავარი რისკი - "ბანკების გაქცევა", როცა ინვესტორები ან დეპოზიტორები ერთდროულად ცდილობენ ფულის გამოტანას - საქართველოს ბანკის შემთხვევაში შეიძლება მთელი ქვეყნის ეკონომიკური კოლაფსი გამოიწვიოს. ბანკის ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის LT

მეტრიკა 1.77 მნიშვნელობით აჩვენებს, რომ ბანკი კრიტიკულად მაღალ ხარისხში ახორციელებს ისეთ ოპერაციებს, რომლებიც ჩრდილოვანი ბანკინგის ფრეიმვორკში კლასიფიცირდება როგორც სისტემურად განადგურებადი.

საქართველოს ბანკის რისკ-პროფილი არა მარტო აღემატება ყველა ადგილობრივი ბანკის მაჩვენებლებს, არამედ კრიტიკულად აღემატება ჩრდილოვანი ბანკებისთვისაც კი მისაღებ ზღვრებს. ბანკის აბსოლუტური სისტემური მნიშვნელობის (ქართული ბანკინგ სისტემის დომინირებული ნაწილი) გათვალისწინებით, ამგვარი რისკ-პროფილი წარმოადგენს არა მარტო ფინანსური სტაბილურობის, არამედ ეროვნული უსაფრთხოების საკითხს.

რისკების მიტიგაციისთვის საქართველოს ბანკს აუცილებლად სჭირდება გადაუდებელი და რადიკალური ღონისძიებები: მოკლევადიანი ლიკვიდურობის რისკის ეკონომიკურად შესაძლო მაქსიმალური ტემპით შემცირება, ლიკვიდური აქტივების პორტფელის მასიური გაძლიერება, დაფინანსების სტრუქტურის ფუნდამენტური რეკონსტრუქცია, ლევერიჯის მნიშვნელოვანი ოპტიმიზაცია და სისტემური რისკების კონტროლის ახალი მექანიზმების დანერგვა. ამ ღონისძიებების გარეშე ბანკი რჩება არა მარტო ფინანსური სისტემის, არამედ მთელი ქვეყნის ეკონომიკური სტაბილურობის ძირითად საფრთხედ.

იშბანკის ფინანსური ანალიზი ESRB-ისა და FSB-ის ჩრდილოვანი ბანკინგის ერთობლივი რისკის მეტრიკების საფუძველზე

ცხრილი 29. რისკის მეტრიკების ერთიანი ცხრილი - იშბანკი

მეტრიკა	ფორმულა	2023	2022	2021
CII - საკრედიტო შუამავლობა	საკრედიტო აქტივები / მთლიანი აქტივები	70.8%	73.8%	67.3%

CI2 - სესხების კოეფიციენტი	სესხები / მთლიანი აქტივები	70.8%	73.8%	67.3%
MT1 - ვადის ტრანსფორმაცია	(გრძ. აქტ. - გრძ. ვაღდ. - კაპიტალი) / მთლ. აქტ.	40.3%	44.5%	33.0%
MT2 - მოკლევ. ლიკვიდურობა	მოკლევ. ვაღდებულებები / მოკლევ. აქტივები	2.87	2.81	2.11
LT - ლიკვიდ. ტრანსფორმაცია	(მთლ. აქტ. - ლიკვ. აქტ. + მოკლევ. ვაღდ.) / მთლ. აქტ.	1.46	1.54	1.52
L - ფინანსური ლევერიჯი	მთლიანი აქტივები / კაპიტალი	3.47	3.55	3.70

წყარო: NBG. კალკულაციაზე დაყრდნობით

ზრდადი რისკის მეტრიკები:

- MT2: მოკლევადიანი ლიკვიდურობის რისკის ზრდა (2.11→2.87)
- CI1: საკრედიტო შუამავლობის მაღალი დონე

გაუმჯობესებული მეტრიკები:

- L: ფინანსური ლევერიჯის შემცირება (3.70→3.47)
- LT: ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის შემცირება

რისკის სიგნალები:

- MT2 > 2.8 (2023) - ESRB ზღვარზე 1.4x მაღალი
- CI1 > 70% - მაღალი საკრედიტო კონცენტრაცია
- მცირე ზომით გამოწვეული შეზღუდული დივერსიფიკაცია

იშბანკის ფინანსური მდგომარეობის ანალიზი ESRB-ის ჩრდილოვანი ბანკინგის რისკის მეტრიკების საფუძველზე ავლენს საშუალო მაღალი რისკის პროფილს, რომელიც, ბანკის შედარებით მცირე ზომის მიუხედავად, გამოკვეთს რამდენიმე მნიშვნელოვან გამოწვევას.

საკრედიტო შუამავლობის ანალიზი აჩვენებს, რომ ბანკი ინტენსიურად ორიენტირებულია საკრედიტო ოპერაციებზე. CI1 მეტრიკა 2023 წელს შეადგენს 70.8 პროცენტს, რაც ახლოს მიდის ბაზის ბანკის მაჩვენებელთან (73.1%) და მნიშვნელოვნად აღემატება ზირათ ბანკისა (63.5%) და საქართველოს ბანკის (61.9%) მაჩვენებლებს. ეს მაღალი კონცენტრაცია საკრედიტო ოპერაციებში, ბანკის შედარებით მცირე ზომის გათვალისწინებით, ქმნის დივერსიფიკაციის გამოწვევებს და ზრდის კონცენტრაციის რისკს.

ვადის ტრანსფორმაციის კუთხით ანალიზი გამოავლენს შერეულ სურათს. MT1 მეტრიკა 2023 წელს შეადგენს 40.3 პროცენტს, რაც ქვემოთაა ბაზის ბანკის (50.5%) და საქართველოს ბანკის (52.8%) მაჩვენებლებზე, მაგრამ კვლავ მიუთითებს მნიშვნელოვან ვადის ტრანსფორმაციაზე. უფრო მნიშვნელოვანია MT2 მეტრიკა, რომელიც 2023 წელს აღწევს 2.87-ს, რაც აღემატება ESRB-ის კრიტიკულ ზღვარს (2.0) და მიუთითებს მოკლევადიანი ლიკვიდურობის რისკზე. ამ მეტრიკის ზრდა 2.11-დან 2021 წელს 2.87-მდე 2023 წელს ადასტურებს ლიკვიდურობის რისკების მზარდ ტენდენციას.

ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის მეტრიკა LT 2023 წელს შეადგენს 1.46-ს, რაც მიუთითებს იმაზე, რომ ბანკი ახორციელებს ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციას, თუმცა ამ მეტრიკის შემცირება 1.52-დან 2021 წელს 1.46-მდე 2023 წელს წარმოადგენს პოზიტიურ ტენდენციას. ეს მნიშვნელობა ნაკლებია ყველა დიდი ბანკის მაჩვენებლებზე (საქართველოს ბანკი - 1.77, თიბისი - 1.65, ბაზის - 1.56), რაც მიუთითებს შედარებით უკეთეს ლიკვიდურობის მართვაზე.

ფინანსური ლევერიჯის ანალიზი აჩვენებს პოზიტიურ ტენდენციას. L მეტრიკა 2023 წელს შეადგენს 3.47-ს, რაც მნიშვნელოვნად ქვემოთაა ყველა დიდი ბანკის მაჩვენებლებზე და ახლოს მიდის ზირათ ბანკის 3.13-თან. ლევერიჯის შემცირება 3.70-დან 2021 წელს 3.47-მდე 2023 წელს მიუთითებს ბანკის კონსერვატიულ მიდგომაზე რისკების მართვისადმი.

გაერთიანებული ანალიზი გვიჩვენებს, რომ იშბანკი ავლენს ჩრდილოვანი ბანკინგისთვის დამახასიათებელ ზოგიერთ ნიშანს, მაგრამ შედარებით უმცროს

მასშტაბში. ჩრდილოვანი ბანკების ძირითადი ნიშნებიდან - ვადის ტრანსფორმაცია, ლიკვიდურობის ტრანსფორმაცია, მაღალი ლევერიჯი და მოკლევადიანი დაფინანსების დამოკიდებულება - იშბანკი ყველაზე მეტად ავლენს მოკლევადიანი ლიკვიდურობის რისკს.

MT2 მეტრიკის 2.87 მნიშვნელობა მიუთითებს იმაზე, რომ ბანკის მოკლევადიანი ვალდებულებები 2.87-ჯერ აღემატება მოკლევადიან აქტივებს, რაც აღემატება ESRB-ის რეკომენდებულ ზღვარს. ეს მდგომარეობა, მიუხედავად ბანკის მცირე ზომისა, ქმნის ლიკვიდურობის რისკს და, გაზრდის შემთხვევაში, შეიძლება გახდეს სტაბილურობის საკითხი.

ბანკის მაღალი საკრედიტო კონცენტრაცია (70.8%) ქმნის დამატებით რისკს, რადგან ბანკი შედარებით ნაკლებად არის დივერსიფიცირებული საქმიანობის მხრივ. თუმცა, ბანკის შედარებით დაბალი ლევერიჯი (3.47) და ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის შემცირება (1.46) მიუთითებს იმაზე, რომ ბანკი ცდილობს რისკების კონტროლს.

იშბანკის რისკ-პროფილი განლაგებულია საშუალო ზონაში - უფრო რისკიანია ვითიბი ბანკთან შედარებით, მაგრამ ნაკლებ რისკიანია ზირაათ ბანკთან შედარებით და მნიშვნელოვნად ნაკლებ რისკიანია დიდი ბანკებთან (საქართველოს, თიბისი, ბაზის) შედარებით. ბანკის მცირე ზომა ამცირებს სისტემურ რისკს, მაგრამ არ ანულირებს ინდივიდუალური სტაბილურობის გამოწვევებს.

რისკების მიტიგაციისთვის იშბანკს რეკომენდირებული აქვს მოკლევადიანი ლიკვიდურობის რისკის შემცირება MT2 მეტრიკის ESRB-ის რეკომენდებულ ზღვარს ქვემოთ დაყვანით, საქმიანობის დივერსიფიკაციის ზრდა საკრედიტო კონცენტრაციის შესამცირებლად და ლიკვიდური აქტივების პორტფელის გაძლიერება. ბანკის ზომის გათვალისწინებით, ეს ღონისძიებები უფრო მარტივად შესრულებადია ვიდრე დიდი ბანკების შემთხვევაში.

კრედიტ ბანკის ფინანსური ანალიზი ESRB-ისა და FSB-ის ჩრდილოვანი ბანკინგის ერთობლივი რისკის მეტრიკების საფუძველზე

ცხრილი 30. რისკის მეტრიკების ერთიანი ცხრილი - კრედიტ ბანკი

მეტრიკა	ფორმულა	2024	2023	2022	2021
CI1 - საკრედიტო შუამავლობა	საკრედიტო აქტივები / მთლიანი აქტივები	81.1%	80.2%	80.0%	81.6%
CI2 - სესხების კოეფიციენტი	სესხები / მთლიანი აქტივები	81.1%	80.2%	80.0%	81.6%
MT1 - ვადის ტრანსფორმაცია	(გრძ. აქტ. - გრძ. ვალდ. - კაპიტალი) / მთლ. აქტ.	33.5%	33.0%	36.2%	40.3%
MT2 - მოკლევ. ლიკვიდურობა	მოკლევ. ვალდებულებები / მოკლევ. აქტივები	6.54	6.35	5.83	6.62
LT - ლიკვიდ. ტრანსფორმაცია	(მთლ. აქტ. - ლიკვ. აქტ. + მოკლევ. ვალდ.) / მთლ. აქტ.	1.41	1.43	1.36	1.35
L - ფინანსური ლევერიჯი	მთლიანი აქტივები / კაპიტალი	8.13	8.05	8.27	7.82

წყარო: NBG. კალკულაციაზე დაყრდნობით

კრიტიკულად მაღალი მეტრიკები:

- MT2: მოკლევადიანი ლიკვიდურობის რისკის უკიდურესად მაღალი დონე
- CI1: ყველაზე მაღალი საკრედიტო კონცენტრაცია (81%+)
- L: ყველაზე მაღალი ლევერიჯი (8+)

შედარებით სტაბილური მეტრიკები:

- LT: ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის საშუალო დონე
- MT1: ვადის ტრანსფორმაციის შემცირება

კრიტიკული რისკის სიგნალები:

- $MT2 > 6.5$ - ESRB ზღვარზე 3.2x მაღალი!
- $CI1 > 80\%$ - ყველაზე მაღალი საკრედიტო კონცენტრაცია
- $L > 8$ - ყველაზე მაღალი ლევერიჯი

კრედიტო ბანკის ფინანსური მდგომარეობის ანალიზი ESRB-ის ჩრდილოვანი ბანკინგის რისკის მეტრიკების საფუძველზე ავლენს უკიდურესად კრიტიკულ რისკ-პროფილს, რომელიც ზოგიერთი მეტრიკით კიდევ უფრო სახიფათოა ვიდრე საქართველოს ბანკისა. მიუხედავად ბანკის შედარებით მცირე ზომისა, რისკ-მეტრიკების კონცენტრაცია ქმნის სერიოზულ გამოწვევებს.

საკრედიტო შუამავლობის ანალიზი აჩვენებს ყველაზე ექსტრემალურ კონცენტრაციას ყველა ანალიზირებული ბანკს შორის. $CI1$ მეტრიკა 2024 წელს აღწევს 81.1 პროცენტს, რაც მნიშვნელოვნად აღემატება ბაზის ბანკის 73.1 პროცენტს და წარმოადგენს ყველაზე მაღალ მაჩვენებელს. ეს უკიდურესი კონცენტრაცია საკრედიტო ოპერაციებში მიუთითებს ბანკის ერთმხრივ სპეციალიზაციაზე და ქმნის კონცენტრაციის რისკს, რომელიც შეიძლება კატასტროფული იყოს საკრედიტო ციკლის ნეგატიური ფაზის დროს.

ვადის ტრანსფორმაციის კუთხით ანალიზი გამოავლენს კატასტროფულ მდგომარეობას. $MT1$ მეტრიკა 2024 წელს შეადგენს 33.5 პროცენტს, რაც ქვემოთაა სხვა მაღალი რისკის ბანკებზე, მაგრამ $MT2$ მეტრიკა აღწევს 6.54-ს, რაც ESRB-ის კრიტიკული ზღვრის (2.0) 3.27-ჯერ გადაჭარბებაა. ეს მნიშვნელობა მეორე ადგილზეა საქართველოს ბანკის 7.07-ის შემდეგ და მიუთითებს კრიტიკულ მოკლევადიანი ლიკვიდურობის რისკზე. ამ მეტრიკის მუდმივად მაღალი დონე ყველა წელს (6+) ადასტურებს სისტემატურ პრობლემას ბანკის ლიკვიდურობის მართვაში.

ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის მეტრიკა LT 2024 წელს შეადგენს 1.41-ს, რაც საშუალო დონეზეა მაღალი რისკის ბანკებთან შედარებით, მაგრამ კვლავ მიუთითებს ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციაზე. ეს მეტრიკა შედარებით სტაბილურია დროში, რაც მიუთითებს ბანკის მუდმივ ოპერაციულ მოდელზე.

ფინანსური ლევერიჯის ანალიზი აჩვენებს ყველაზე მაღალ მნიშვნელობას ყველა ანალიზირებული ბანკს შორის. L მეტრიკა 2024 წელს აღწევს 8.13-ს, რაც აღემატება თიბისის (7.03) და საქართველოს ბანკის (6.98) მაჩვენებლებს. ეს უკიდურესად მაღალი ლევერიჯი, საკრედიტო კონცენტრაციასთან ერთად, ქმნის მაღალი რისკის ვარდნილობას, რომელშიც ნებისმიერი ნეგატიური შოკი გაძლიერდება ლევერიჯის ეფექტით.

გაერთიანებული ანალიზი გვიჩვენებს, რომ კრედიტ ბანკი ყველაზე მაღალ ხარისხში ავლენს ჩრდილოვანი ბანკინგისთვის დამახასიათებელ რისკ-ქცევას ინტენსივობის კუთხით. ჩრდილოვანი ბანკების ყველა ძირითადი ნიშანი - ვადის ტრანსფორმაცია, ლიკვიდურობის ტრანსფორმაცია, მაღალი ლევერიჯი და უკიდურესი საკრედიტო კონცენტრაცია - წარმოდგენილია ექსტრემალურ დონეზე.

განსაკუთრებით საშიშია MT2 მეტრიკის 6.54 მნიშვნელობა, რაც ნიშნავს, რომ ბანკის მოკლევადიანი ვალდებულებები 6.5-ჯერ აღემატება მოკლევადიან აქტივებს. ეს მდგომარეობა ქმნის უკიდურესად მაღალ ლიკვიდურობის რისკს და, ბანკის სპეციალიზებული ბუნების გათვალისწინებით, წარმოადგენს კრიტიკულ სტაბილურობის რისკს.

კრედიტ ბანკის რისკ-პროფილი განსაკუთრებით საშიშია მისი ბიზნეს-მოდელის კონტექსტში. ბანკის უკიდურესი კონცენტრაცია საკრედიტო ოპერაციებში (81.1%) ერთობლიობაში მაღალ ბერკეტთან (8.13) და კრიტიკულ ლიკვიდურობის რისკთან (6.54) ქმნის ისეთ რისკ-კონცენტრაციას, რომელიც ჩრდილოვანი ბანკინგის კლასიკურ მაგალითს წარმოადგენს.

ჩრდილოვანი ბანკებისთვის დამახასიათებელი მთავარი საშიშროება - ლიკვიდურობის კრიზისი და "ბანკების გაქცევა" - კრედიტ ბანკის შემთხვევაში შეიძლება განსაკუთრებით სწრაფი და დამანგრეველი იყოს ბანკის ბიზნეს-მოდელის სპეციალიზების გამო. ბანკის არადივერსიფიცირებული ბუნება ნიშნავს, რომ ლიკვიდურობის ნებისმიერი პრობლემა შეიძლება სწრაფად გადაიზარდოს სისტემურ კრიზისში ბანკისთვის.

რისკების მიტიგაციისთვის კრედიტ ბანკს აუცილებლად სჭირდება ფუნდამენტური რეფორმა: მოკლევადიანი ლიკვიდურობის რისკის რადიკალური შემცირება, ბიზნეს-მოდელის დივერსიფიკაცია საკრედიტო კონცენტრაციის შესამცირებლად, ლევერიჯის მნიშვნელოვანი ოპტიმიზაცია და ლიკვიდური აქტივების პორტფელის მასიური გაძლიერება. ბანკის მიმდინარე რისკ-პროფილი წარმოადგენს არა მარტო ბანკის, არამედ მისი კლიენტებისა და კრედიტორების სტაბილურობის სერიოზულ საფრთხეს.

ლიბერთი ბანკის ფინანსური ანალიზი ESRB-ისა და FSB-ის ჩრდილოვანი ბანკინგის ერთობლივი რისკის მეტრიკების საფუძველზე

ცხრილი 31. რისკ მეტრიკების ერთიანი ცხრილი - ლიბერთი ბანკი

მეტრიკა	ფორმულა	2024	2023	2022	2021
CI1 - საკრედიტო შუამავლობა	საკრედიტო აქტივები / მთლიანი აქტივები	72.2%	69.8%	66.7%	60.4%
CI2 - სესხების კოეფიციენტი	სესხები / მთლიანი აქტივები	72.2%	69.8%	66.7%	60.4%
MT1 - ვადის ტრანსფორმაცია	(გრძ. აქტ. - გრძ. ვალდ. - კაპიტალი) / მთლ. აქტ.	56.4%	50.0%	47.8%	46.7%
MT2 - მოკლევ. ლიკვიდურობა	მოკლევ. ვალდებულებები / მოკლევ. აქტივები	6.83	6.16	5.84	5.34
LT - ლიკვიდ. ტრანსფორმაცია	(მთლ. აქტ. - ლიკვ. აქტ. + მოკლევ. ვალდ.) / მთლ. აქტ.	1.72	1.62	1.58	1.52
L - ფინანსური ლევერიჯი	მთლიანი აქტივები / კაპიტალი	8.07	8.26	8.78	8.89

წყარო: NBG. კალკულაციაზე დაყრდნობით

კრიტიკულად ზრდადი მეტრიკები:

- MT2: მოკლევადიანი ლიკვიდურობის რისკის თანმიმდევრული ზრდა
- MT1: ვადის ტრანსფორმაციის რისკის ზრდა
- CI1: საკრედიტო კონცენტრაციის ზრდა

შემცირებული მეტრიკები:

- L: ფინანსური ლევერიჯის მცირედი შემცირება

კრიტიკული რისკის სიგნალები:

- MT2 = 6.83 (2024) - ESRB ზღვარზე 3.4x მაღალი!
- LT = 1.72 - მაღალი ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის რისკი
- L > 8 - მაღალი ლევერიჯი

ლიბერთი ბანკის ფინანსური მდგომარეობის ანალიზი ESRB-ის ჩრდილოვანი ბანკინგის რისკის მეტრიკების საფუძველზე ავლენს კრიტიკულად მაღალ რისკ-პროფილს, რომელიც მნიშვნელოვნად ემთხვევა საქართველოს ბანკისა და კრედიტ ბანკის რისკ-დონეებს. ბანკის ზრდადი მასშტაბი და მზარდი რისკების კომბინაცია ქმნის სერიოზულ გამოწვევებს.

საკრედიტო შუამავლობის ანალიზი აჩვენებს მაღალ და თანმიმდევრულად ზრდად კონცენტრაციას. CI1 მეტრიკა 2024 წელს აღწევს 72.2 პროცენტს, რაც ახლოს მიდის ბაზის ბანკის 73.1 პროცენტთან და მნიშვნელოვნად აღემატება ზომის მიხედვით მსგავსი ბანკების მაჩვენებლებს. ამ მეტრიკის თანმიმდევრული ზრდა 60.4 პროცენტიდან 2021 წელს 72.2 პროცენტამდე 2024 წელს მიუთითებს ბანკის სტრატეგიულ ორიენტაციაზე საკრედიტო ოპერაციებისკენ, რაც ზრდის კონცენტრაციის რისკს.

ვადის ტრანსფორმაციის კუთხით ანალიზი გამოავლენს ღელვის მდგომარეობას. MT1 მეტრიკა 2024 წელს აღწევს 56.4 პროცენტს, რაც ყველაზე მაღალია ყველა ანალიზირებული ბანკს შორის და მნიშვნელოვნად აღემატება

საქართველოს ბანკის 52.8 პროცენტს. MT2 მეტრიკა კიდევ უფრო საშიშია - 6.83, რაც ESRB-ის კრიტიკული ზღვრის 3.4-ჯერ გადაჭარბებაა და მეოთხე ადგილზეა ყველა ანალიზირებული ბანკიდან. ამ მეტრიკის თანმიმდევრული ზრდა 5.34-დან 2021 წელს 6.83-მდე 2024 წელს მიუთითებს ლიკვიდურობის რისკების სისტემატურ გაღრმავებაზე.

ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის მეტრიკა LT 2024 წელს აღწევს 1.72-ს, რაც მეორე ადგილზეა საქართველოს ბანკის 1.77-ის შემდეგ. ეს მიუთითებს იმაზე, რომ ბანკი ყველაზე ინტენსიურად ახორციელებს ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციას მცირე და საშუალო ზომის ბანკებს შორის. ამ მეტრიკის თანმიმდევრული ზრდა 1.52-დან 2021 წელს 1.72-მდე 2024 წელს ადასტურებს ლიკვიდურობის რისკების გაღრმავებას.

ფინანსური ლევერიჯის ანალიზი აჩვენებს მაღალ, მაგრამ მცირედ შემცირებად ტენდენციას. L მეტრიკა 2024 წელს შეადგენს 8.07-ს, რაც კრედიტ ბანკის 8.13-ის შემდეგ მეორე ადგილზეა. ლევერიჯის შემცირება 8.89-დან 2021 წელს 8.07-მდე 2024 წელს წარმოადგენს პოზიტიურ ტენდენციას, მაგრამ კვლავ რჩება კრიტიკულად მაღალ დონეზე.

გაერთიანებული ანალიზი გვიჩვენებს, რომ ლიბერტი ბანკი ავლენს ჩრდილოვანი ბანკინგისთვის დამახასიათებელ ყველა ძირითად ნიშანს კრიტიკულ დონეზე. ჩრდილოვანი ბანკების ყველა ძირითადი ნიშანი - ვადის ტრანსფორმაცია, ლიკვიდურობის ტრანსფორმაცია, მაღალი ლევერიჯი და მოკლევადიანი დაფინანსების კრიტიკული დამოკიდებულება - წარმოდგენილია ექსტრემალურ დონეზე.

განსაკუთრებით კრიტიკულია MT2 მეტრიკის 6.83 მნიშვნელობა, რაც ნიშნავს, რომ ბანკის მოკლევადიანი ვალდებულებები თითქმის 7-ჯერ აღემატება მოკლევადიან აქტივებს. ეს მდგომარეობა ქმნის უკიდურესად მაღალ ლიკვიდურობის რისკს და, ბანკის მზარდი ზომის გათვალისწინებით, წარმოადგენს ზრდად სისტემურ რისკს.

ლიბერთი ბანკის რისკ-პროფილი განსაკუთრებით საშიშია მისი დინამიური ზრდის კონტექსტში. ბანკი არა მარტო ავლენს ჩრდილოვანი ბანკინგისთვის დამახასიათებელ რისკებს, არამედ ეს რისკები თანმიმდევრულად იზრდება დროის მიხედვით. ბანკის მთლიანი აქტივების ზრდა 3.1 მილიარდი ლარიდან 2021 წელს 4.9 მილიარდი ლარამდე 2024 წელს, ერთობლიობაში რისკ-მეტრიკების გაუარესებასთან, ქმნის ისეთ სცენარს, რომელშიც ბანკი იზრდება მაღალი რისკის მოდელით.

ლიბერთი ბანკის რისკ-პროფილი ახლოს მიდის სისტემურად მნიშვნელოვან ბანკებთან (საქართველოს, თიბისი) და ექსტრემალურ ბანკებთან (კრედო). ბანკის ზრდადი ზომა, ერთობლიობაში კრიტიკულ რისკ-მეტრიკებთან, მიუთითებს იმაზე, რომ ლიბერთი ბანკი მიდის სისტემური მნიშვნელობისკენ ჩრდილოვანი ბანკინგის რისკ-პროფილით.

რისკების მიტიგაციისთვის ლიბერთი ბანკს აუცილებლად სჭირდება მოკლევადიანი ლიკვიდურობის რისკის დაუყოვნებლივი შემცირება, ზრდის ტემპის შენელება რისკების სტაბილიზაციისთვის, ლიკვიდური აქტივების პორტფელის მნიშვნელოვანი გაძლიერება და დაფინანსების სტრუქტურის ოპტიმიზაცია. ბანკის მიმდინარე ტრაექტორია, რისკების მიტიგაციის გარეშე, მიუთითებს სისტემური რისკის ახალი წყაროს ფორმირებაზე ქართულ ბანკინგ სექტორში.

პაშა ბანკის ფინანსური ანალიზი ESRB-ისა და FSB-ის ჩრდილოვანი ბანკინგის ერთობლივი რისკის მეტრიკების საფუძველზე

ცხრილი 32. რისკ მეტრიკების ერთიანი ცხრილი - პაშა ბანკი

მეტრიკა	ფორმულა	2024	2023	2022	2021
---------	---------	------	------	------	------

CI1 - საკრედიტო შუამავლობა	საკრედიტო აქტივები / მთლიანი აქტივები	49.7%	63.1%	67.7%	66.1%
CI2 - სესხების კოეფიციენტი	სესხები / მთლიანი აქტივები	49.7%	63.1%	67.7%	66.1%
MT1 - ვადის ტრანსფორმაცია	(გრძ. აქტ. - გრძ. ვალდ. - კაპიტალი) / მთლ. აქტ.	12.3%	20.9%	22.2%	19.1%
MT2 - მოკლევ. ლიკვიდურობა	მოკლევ. ვალდებულებები / მოკლევ. აქტივები	2.28	2.33	2.67	3.91
LT - ლიკვიდ. ტრანსფორმაცია	(მთლ. აქტ. - ლიკვ. აქტ. + მოკლევ. ვალდ.) / მთლ. აქტ.	1.11	1.19	1.21	1.29
L - ფინანსური ლევერიჯი	მთლიანი აქტივები / კაპიტალი	5.86	4.74	5.04	5.64

წყარო: NBG. კალკულაციაზე დაყრდნობით

გაუმჯობესებული მეტრიკები:

- MT2: მოკლევადიანი ლიკვიდურობის რისკის მნიშვნელოვანი შემცირება
- LT: ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის შემცირება
- CI1: საკრედიტო კონცენტრაციის შემცირება

შერეული ტენდენციები:

- MT1: ვადის ტრანსფორმაციის შემცირება
- L: ლევერიჯის ზრდა 2024-ში

პოზიტიური სიგნალები:

- MT2 ESRB ზღვრის ახლოს (2.28)
- LT < 1.2 - შედარებით დაბალი ლიკვიდურობის რისკი
- CI1-ის შემცირება დივერსიფიკაციისკენ

პაშა ბანკის ფინანსური მდგომარეობის ანალიზი ESRB-ის ჩრდილოვანი ბანკინგის რისკის მეტრიკების საფუძველზე ავლენს შედარებით გაუმჯობესებულ

რისკ-პროფილს, რომელიც განსაკუთრებულია მსხვილი ანალიზირებული ბანკების ფონზე. ბანკი აჩვენებს რისკების მიტიგაციის ნიშნებს და უფრო ბალანსირებულ მიდგომას.

საკრედიტო შუამავლობის ანალიზი აჩვენებს მნიშვნელოვან და პოზიტიურ ცვლილებას. CI1 მეტრიკა 2024 წელს შეადგენს 49.7 პროცენტს, რაც მნიშვნელოვნად ქვემოთაა ყველა სხვა ანალიზირებული ბანკის მაჩვენებლებზე (გარდა ვითიბისა). ამ მეტრიკის შემცირება 66.1 პროცენტიდან 2021 წელს 49.7 პროცენტამდე 2024 წელს მიუთითებს ბანკის სტრატეგიულ გადაწყვეტილებაზე ბიზნეს-მოდელის დივერსიფიკაციის შესახებ და საკრედიტო კონცენტრაციის შემცირებაზე.

ვადის ტრანსფორმაციის კუთხით ანალიზი აჩვენებს პოზიტიურ დინამიკას. MT1 მეტრიკა 2024 წელს შეადგენს 12.3 პროცენტს, რაც ყველაზე დაბალია ყველა ანალიზირებული ბანკს შორის და მნიშვნელოვნად ქვემოთაა სხვა ბანკების მაჩვენებლებზე. MT2 მეტრიკა აჩვენებს განსაკუთრებულ გაუმჯობესებას - 2024 წელს 2.28, რაც ESRB-ის კრიტიკული ზღვრის (2.0) მცირედ აღემატება და წარმოადგენს მნიშვნელოვან გაუმჯობესებას 3.91-დან 2021 წელს.

ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის მეტრიკა LT 2024 წელს შეადგენს 1.11-ს, რაც ყველაზე დაბალია ყველა ანალიზირებული ბანკს შორის (გარდა ვითიბისა) და მიუთითებს მინიმალურ ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციაზე. ამ მეტრიკის თანმიმდევრული შემცირება 1.29-დან 2021 წელს 1.11-მდე 2024 წელს ადასტურებს ბანკის გაუმჯობესებულ ლიკვიდურობის მართვას.

ფინანსური ლევერიჯის ანალიზი აჩვენებს შერეულ სურათს. L მეტრიკა 2024 წელს შეადგენს 5.86-ს, რაც საშუალო დონეზეა და მნიშვნელოვნად ქვემოთაა ყველაზე რისიკიანი ბანკების მაჩვენებლებზე. თუმცა, ამ მეტრიკის ზრდა 4.74-დან 2023 წელს 5.86-მდე 2024 წელს საჭიროებს ყურადღებას.

გაერთიანებული ანალიზი გვიჩვენებს, რომ პაშა ბანკი ყველაზე ნაკლებად ავლენს ჩრდილოვანი ბანკინგისთვის დამახასიათებელ რისკ-ნიშნებს ყველა ანალიზირებული ბანკს შორის (გარდა ვითიბისა). ჩრდილოვანი ბანკების ძირითადი ნიშნებიდან - ვადის ტრანსფორმაცია, ლიკვიდურობის ტრანსფორმაცია,

მაღალი ლევერიჯი და მოკლევადიანი დაფინანსების კრიტიკული დამოკიდებულება - ბანკი ავლენს მხოლოდ MT2 მეტრიკაში მცირედ გაზრდილ რისკს.

MT2 მეტრიკის 2.28 მნიშვნელობა, მიუხედავად ESRB ზღვრის მცირედი გადაჭარბებისა, წარმოადგენს მნიშვნელოვან გაუმჯობესებას წინა წლებთან შედარებით და მიუთითებს ბანკის ძალისხმევაზე ლიკვიდურობის რისკების შემცირებისთვის. ბანკის ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის LT მეტრიკა 1.11 მნიშვნელობით აჩვენებს, რომ ბანკი მინიმალურად ახორციელებს ჩრდილოვანი ბანკინგისთვის დამახასიათებელ რისკიან ოპერაციებს.

პაშა ბანკის რისკ-პროფილი წარმოადგენს პოზიტიურ მაგალითს იმისა, როგორ შეიძლება ბანკმა შეამციროს ჩრდილოვანი ბანკინგის რისკები ბიზნეს-მოდელის ოპტიმიზაციის და რისკ-მენეჯმენტის გაუმჯობესების გზით. ბანკის მცირე ზომა ამცირებს სისტემურ რისკს, ხოლო რისკ-მეტრიკების გაუმჯობესება მიუთითებს შესაძლებლობაზე, რომ ბანკებმა შეძლონ ჩრდილოვანი ბანკინგის ნიშნების შემცირება.

რისკების შემდგომი მიტიგაციისთვის პაშა ბანკს რეკომენდირებული აქვს MT2 მეტრიკის ESRB ზღვარს ქვემოთ დაყვანა, ბიზნეს-მოდელის შემდგომი დივერსიფიკაცია და ლევერიჯის კონტროლირებად დონეზე შენარჩუნება. ბანკის მიმდინარე ტრაექტორია წარმოადგენს პოზიტიურ მაგალითს სხვა ბანკებისთვის რისკების მიტიგაციის კუთხით.

პეივ ბანკის ფინანსური ანალიზი ESRB-ისა და FSB-ის ჩრდილოვანი ბანკინგის ერთობლივი რისკის მეტრიკების საფუძველზე

პეივ ბანკისთვის ხელმისაწვდომია მხოლოდ 2023-2024 წლების მონაცემები, რაც მიუთითებს ბანკის ახალ სტატუსზე ან ლიცენზიის მიღების პროცესზე. ბანკის

ბალანსის სტრუქტურა ასევე არატიპიურია - ფაქტიურად არ არის საკრედიტო ოპერაციები.

ცხრილი 33. რისკ მეტრიკების ანალიზი - პეივ ბანკი

მეტრიკა	მნიშვნელობა	შეფასება
CI1 - საკრედიტო შუამავლობა	0.0%	მინიმალური
CI2 - სესხების კოეფიციენტი	0.0%	მინიმალური
MT1 - ვადის ტრანსფორმაცია	N/A	არ გამოიყენება
MT2 - მოკლევ. ლიკვიდურობა	0.16	ულტრა უსაფრთხო
LT - ლიკვიდ. ტრანსფორმაცია	0.06	ულტრა უსაფრთხო
L - ფინანსური ლევერიჯი	1.18	ულტრა კონსერვატიული

წყარო: NBG. კალკულაციაზე დაყრდნობით

ბალანსის სტრუქტურული ანალიზი

აქტივები (8.7 მლნ ლარი):

- ფული და ეკვივალენტები: 91.1% (7.964 მლნ)
- სავალდებულო რეზერვები: 0.2% (15 ათასი)
- სხვა და ძირითადი აქტივები: 8.7%

ვალდებულებები (1.3 მლნ ლარი):

- კლიენტების ანგარიშები: 96.3% (1.273 მლნ)
- სხვა ვალდებულებები: 3.7%

კაპიტალი (7.4 მლნ ლარი):

- სააქციო კაპიტალი: 8.052 მლნ
- ზარალი: -629 ათასი

პეივ ბანკის ფინანსური მდგომარეობის ანალიზი ESRB-ის ჩრდილოვანი ბანკინგის რისკის მეტრიკების საფუძველზე ავლენს უნიკალურ სიტუაციას, რომელიც ფუნდამენტურად განსხვავდება ყველა სხვა ანალიზირებული ბანკისგან.

ბანკის ოპერაციული მოდელი წარმოადგენს ფაქტიურად ახალ ბანკს, რომელიც ჯერ არ დაუწყია ტრადიციული ბანკინგ ოპერაციები. საკრედიტო შუამავლობის ანალიზი აჩვენებს სრულ არარსებობას - CI1 და CI2 მეტრიკები ნულის ტოლია, რადგან ბანკს არ აქვს საკრედიტო აქტივები.

ვადის ტრანსფორმაციის კუთხით, MT1 მეტრიკა არ გამოიყენება, რადგან ბანკი არ ახორციელებს ვადის ტრანსფორმაციას. MT2 მეტრიკა შეადგენს 0.16-ს, რაც მნიშვნელოვნად ქვემოთაა ESRB-ის ზღვრისა და მიუთითებს ზედმეტი ლიკვიდურობის მქონე ინსტიტუტზე.

ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის მეტრიკა LT შეადგენს 0.06-ს, რაც ნიშნავს, რომ ბანკი არა მარტო არ ახორციელებს ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციას, არამედ ინარჩუნებს ზედმეტ ლიკვიდურობას. ფინანსური ლევერიჯი L შეადგენს 1.18-ს, რაც ნიშნავს, რომ ბანკი თითქმის მთლიანად ოპერირებს საკუთარი კაპიტალით.

პეივ ბანკი სრულად ეწინააღმდეგება ჩრდილოვანი ბანკინგის ყველა ნიშანს. ბანკი არ ახორციელებს არც ვადის ტრანსფორმაციას, არც ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციას, არ იყენებს ბერკეტს და არ ახორციელებს საკრედიტო შუამავლობას. ბანკის მიმდინარე მდგომარეობა უფრო ჰგავს საინვესტიციო კომპანიას ან ფინანსურ ჰოლდინგს, ვიდრე ტრადიციულ ბანკს.

ბანკის ზედმეტი ლიკვიდურობა და მინიმალური ოპერაციული საქმიანობა ქმნის ნულოვან სისტემურ რისკს. თუმცა, ეს ასევე ნიშნავს, რომ ბანკი არ ასრულებს ბანკინგის ძირითად ფუნქციებს და შესაძლოა იმყოფებოდეს განვითარების ან რესტრუქტურისაციის პროცესში.

რისკების თვალსაზრისით, პეივ ბანკი წარმოადგენს უსაფრთხოების მაგალითს, მაგრამ ეს უსაფრთხოება მომდინარეობს ოპერაციული საქმიანობის ნაკლებობიდან, ვიდრე ეფექტური რისკ-მენეჯმენტიდან. ბანკისთვის მომავალი

გამოწვევა იქნება, თუ როგორ შეძლებს ტრადიციული ბანკინგ ოპერაციების დაწყებას რისკების შემცირებული დონით.

პეისერა ბანკის ფინანსური ანალიზი ESRB-ისა და FSB-ის ჩრდილოვანი ბანკინგის ერთობლივი რისკის მეტრიკების საფუძველზე

ცხრილი 34. რისკ მეტრიკების ანალიზი - პეისერა ბანკი

პეისერა ბანკისთვის ხელმისაწვდომია 2022-2024 წლების მონაცემები, რაც მიუთითებს ბანკის შედარებით ახალ სტატუსზე ქართულ ბაზარზე. ბანკის ბალანსის სტრუქტურა ასევე არატიპიურია - არ არის ტრადიციული საკრედიტო ოპერაციები.

ESRB რისკის მეტრიკების ანალიზი 2024 წლისთვის

მეტრიკა	მნიშვნელობა	შეფასება
CI1 - საკრედიტო შუამავლობა	0.0%	მინიმალური
CI2 - სესხების კოეფიციენტი	0.0%	მინიმალური
MT1 - ვადის ტრანსფორმაცია	N/A	არ გამოიყენება
MT2 - მოკლევ. ლიკვიდურობა	0.72	უსაფრთხო
LT - ლიკვიდ. ტრანსფორმაცია	0.80	უსაფრთხო
L - ფინანსური ლევერიჯი	2.10	კონსერვატიული

წყარო: NBG. კალკულაციაზე დაყრდნობით

ბალანსის სტრუქტურული ანალიზი

აქტივები (20.4 მლნ ლარი):

- ფული და ეკვივალენტები: 65.8% (13.4 მლნ)

- სავალდებულო რეზერვები: 6.6% (1.3 მლნ)
- საინვესტიციო ფასიანი ქაღალდები: 23.5% (4.8 მლნ)
- სხვა აქტივები: 4.1%

ვალდებულებები (10.7 მლნ ლარი):

- კლიენტების ანგარიშები: 36.4% (3.9 მლნ)
- სხვა ფინანსური ვალდებულებები: 61.6% (6.6 მლნ)
- სხვა: 2.0%

კაპიტალი (9.7 მლნ ლარი):

- ჩვეულებრივი აქციები: 3.7 მლნ
- დამატებითი კაპიტალი: 8.8 მლნ
- დაგროვილი ზარალი: -2.8 მლნ

პეისერა ბანკის ფინანსური მდგომარეობის ანალიზი ESRB-ის ჩრდილოვანი ბანკინგის რისკის მეტრიკების საფუძველზე ავლენს ნაწილობრივ განვითარებულ ფინანსურ ინსტიტუტს, რომელიც ჯერ კიდევ არ ახორციელებს ტრადიციული ბანკის ძირითად ფუნქციებს.

საკრედიტო შუამავლობის ანალიზი აჩვენებს სრულ არარსებობას - CI1 და CI2 მეტრიკები ნულის ტოლია, რადგან ბანკს არ აქვს საკრედიტო აქტივები. ეს მიუთითებს იმაზე, რომ ბანკი ჯერ არ დაუწყია სესხების გაცემა, რაც შესაძლოა დაკავშირებული იყოს ლიცენზიის შეზღუდვებთან ან ბიზნეს-სტრატეგიასთან.

ვადის ტრანსფორმაციის კუთხით, MT1 მეტრიკა არ გამოიყენება საკრედიტო ოპერაციების არარსებობის გამო. MT2 მეტრიკა შეადგენს 0.72-ს, რაც მნიშვნელოვნად ქვემოთაა ESRB-ის ზღვრისა და მიუთითებს კარგ ლიკვიდურობის მართვაზე.

ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის მეტრიკა LT შეადგენს 0.80-ს, რაც ნიშნავს, რომ ბანკი არ ახორციელებს მნიშვნელოვან ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციას.

ფინანსური ლევერიჯი L შეადგენს 2.10-ს, რაც მიუთითებს კონსერვატიულ კაპიტალის სტრუქტურაზე.

პეისერა ბანკი არ ავლენს ჩრდილოვანი ბანკინგის ნიშნებს. ბანკი არ ახორციელებს არც ვადის ტრანსფორმაციას, არც მნიშვნელოვან ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციას, არ იყენებს მაღალ ბერკეტს და არ ახორციელებს საკრედიტო შუამავლობას. ბანკის მიმდინარე მდგომარეობა უფრო ჰგავს ფინანსურ სერვისების კომპანიას ან საინვესტიციო ფირმას.

ბანკის კარგი ლიკვიდურობის პოზიცია და საინვესტიციო ფასიანი ქაღალდების პორტფელი მიუთითებს შედარებით კონსერვატიულ მიდგომაზე. ბანკი ქმნის მინიმალურ სისტემურ რისკს, თუმცა ასევე არ ასრულებს ბანკინგის ძირითად ფუნქციებს.

რისკების თვალსაზრისით, პეისერა ბანკი წარმოადგენს დაბალი რისკის ინსტიტუტს, მაგრამ ეს მდგომარეობა უფრო მომდინარეობს ბიზნეს-მოდელის განსაკუთრებულობიდან, ვიდრე ეფექტური რისკ-მენეჯმენტიდან. ბანკისთვის მომავალი გამოწვევა იქნება, თუ როგორ შეძლებს ტრადიციული ბანკინგ ოპერაციების დაწყებას და რისკების ეფექტურ მართვას.

პროგრედიტ ბანკის ფინანსური ანალიზი ESRB-ისა და FSB-ის ჩრდილოვანი ბანკინგის ერთობლივი რისკის მეტრიკების საფუძველზე

ცხრილი 35. რისკ მეტრიკების ერთიანი ცხრილი - პროგრედიტ ბანკი

მეტრიკა	ფორმულა	2024	2023	2022	2021
CI1 - საკრედიტო შუამავლობა	საკრედიტო აქტივები / მთლიანი აქტივები	66.8%	65.2%	65.7%	72.3%
CI2 - სესხების კოეფიციენტი	სესხები / მთლიანი აქტივები	66.8%	65.2%	65.7%	72.3%

MT1 - ვადის ტრანსფორმაცია	(გრძ. აქტ. - გრძ. ვაღდ. - კაპიტალი) / მთლ. აქტ.	31.6%	37.1%	39.4%	37.7%
MT2 - მოკლევ. ლიკვიდურობა	მოკლევ. ვაღდებულებები / მოკლევ. აქტივები	2.63	2.33	2.39	2.53
LT - ლიკვიდ. ტრანსფორმაცია	(მთლ. აქტ. - ლიკვ. აქტ. + მოკლევ. ვაღდ.) / მთლ. აქტ.	1.47	1.41	1.42	1.45
L - ფინანსური ლევერიჯი	მთლიანი აქტივები / კაპიტალი	6.17	5.96	5.77	6.84

წყარო: NBS. კალკულაციაზე დაყრდნობით

ზრდადი რისკის მეტრიკები:

- MT2: მოკლევადიანი ლიკვიდურობის რისკის ზრდა
- LT: ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის ზრდა
- L: ფინანსური ლევერიჯის ზრდა

გაუმჯობესებული მეტრიკები:

- MT1: ვადის ტრანსფორმაციის შემცირება
- CI1: საკრედიტო კონცენტრაციის შემცირება

რისკის სიგნალები:

- MT2 > 2.6 (2024) - ESRB ზღვარზე 1.3x მაღალი
- LT > 1.4 - ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის რისკი

პროგრესიტი ბანკის ფინანსური მდგომარეობის ანალიზი ESRB-ის ჩრდილოვანი ბანკინგის რისკის მეტრიკების საფუძველზე ავლენს საშუალო-მაღალი რისკის პროფილს, რომელიც განლაგებულია ტრადიციული კომერციული ბანკინგის ფარგლებში, მაგრამ ზოგიერთი მეტრიკით აღემატება ESRB-ის რეკომენდებულ ზღვრებს.

საკრედიტო შუამავლობის ანალიზი აჩვენებს კონტროლირებულ მაღალ კონცენტრაციას. CI1 მეტრიკა 2024 წელს შეადგენს 66.8 პროცენტს, რაც ახლოს მიდის ზირაათ ბანკის (63.5%) და საქართველოს ბანკის (61.9%) მაჩვენებლებთან, მაგრამ მნიშვნელოვნად ქვემოთაა უფრო კონცენტრირებული ბანკების (კრედი 81.1%, ბაზის 73.1%) მაჩვენებლებზე. ამ მეტრიკის მცირედი შემცირება 72.3 პროცენტიდან 2021 წელს 66.8 პროცენტამდე 2024 წელს მიუთითებს ბანკის ჯანსაღ მიდრეკილებაზე დივერსიფიკაციისკენ.

ვადის ტრანსფორმაციის კუთხით ანალიზი აჩვენებს პოზიტიურ დინამიკას. MT1 მეტრიკა 2024 წელს შეადგენს 31.6 პროცენტს, რაც შედარებით დაბალია ყველა მაღალი რისკის ბანკის მაჩვენებლებზე და მიუთითებს კონტროლირებად ვადის ტრანსფორმაციაზე. MT2 მეტრიკა 2024 წელს აღწევს 2.63-ს, რაც ESRB-ის კრიტიკული ზღვრის (2.0) 1.3-ჯერ გადაჭარბებაა, მაგრამ მნიშვნელოვნად ქვემოთაა კრიტიკულად რისკიანი ბანკების მაჩვენებლებზე.

ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის მეტრიკა LT 2024 წელს შეადგენს 1.47-ს, რაც ახლოს მიდის საშუალო-მაღალი რისკის ბანკების მაჩვენებლებთან და მიუთითებს ბანკის ჩართულობაზე ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციაში. ფინანსური ლევერიჯის ანალიზი აჩვენებს საშუალო დონეს - L მეტრიკა 2024 წელს შეადგენს 6.17-ს, რაც ბალანსირებულია ბაზის ბანკის 6.41-სა და ზირაათ ბანკის 3.13-ს შორის.

გაერთიანებული ანალიზი გვიჩვენებს, რომ პროკრედიტ ბანკი ავლენს ჩრდილოვანი ბანკინგისთვის დამახასიათებელ ზოგიერთ ნიშანს საშუალო ინტენსივობით. ჩრდილოვანი ბანკების ძირითადი ნიშნებიდან - ვადის ტრანსფორმაცია, ლიკვიდურობის ტრანსფორმაცია, მაღალი ლევერიჯი და მოკლევადიანი დაფინანსების დამოკიდებულება - ბანკი ყველაზე მეტად ავლენს მოკლევადიანი ლიკვიდურობის რისკსა და ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციას.

MT2 მეტრიკის 2.63 მნიშვნელობა მიუთითებს იმაზე, რომ ბანკის მოკლევადიანი ვალდებულებები 2.6-ჯერ აღემატება მოკლევადიან აქტივებს, რაც ESRB-ის რეკომენდებულ ზღვარს აღემატება, მაგრამ არ წარმოადგენს კრიტიკულ

მდგომარეობას. ეს მეტრიკის მცირედი ზრდა 2021 წლიდან საჭიროებს ყურადღების გამახვილებას ლიკვიდურობის მართვაზე.

პროგრედიტ ბანკის რისკ-პროფილი განლაგებულია საშუალო ზონაში ქართული ბანკინგის რისკ-სპექტრში. ბანკი უფრო რისკიანია ვითიბი, ზირაათ, პაშა და მცირე ბანკებთან შედარებით, მაგრამ მნიშვნელოვნად ნაკლებ რისკიანია ვიდრე მეგა-ბანკები და ექსტრემალური რისკის ბანკები. ბანკის ზომა (2.0 მლრდ ლარი) ამცირებს სისტემურ რისკს, მაგრამ მისი ოპერაციული მოდელი კვლავ საჭიროებს რისკების მონიტორინგს.

რისკების მიტიგაციისთვის პროგრედიტ ბანკს რეკომენდირებული აქვს MT2 მეტრიკის ESRB-ის რეკომენდებულ ზღვარს ქვემოთ დაყვანა, ლიკვიდური აქტივების პორტფელის გაძლიერება და მოკლევადიანი დაფინანსების ალტერნატივების ძიება. ბანკის მიმდინარე ტრაექტორია საშუალებას იძლევა რისკების მიტიგაცია განხორციელდეს ფუნდამენტური ცვლილებების გარეშე.

სილქ ბანკის ფინანსური ანალიზი ESRB-ისა და FSB-ის ჩრდილოვანი ბანკინგის ერთობლივი რისკის მეტრიკების საფუძველზე

ცხრილი 36. რისკ მეტრიკების ერთიანი ცხრილი - სილქ ბანკი

მეტრიკა	ფორმულა	2024	2023	2022	2021
CI1 - საკრედიტო შუამავლობა	საკრედიტო აქტივები / მთლიანი აქტივები	56.3%	33.1%	21.4%	15.3%
CI2 - სესხების კოეფიციენტი	სესხები / მთლიანი აქტივები	56.3%	33.1%	21.4%	15.3%
MT1 - ვადის ტრანსფორმაცია	(გრძ. აქტ. - გრძ. ვალდ. - კაპიტალი) / მთლ. აქტ.	44.0%	35.9%	-0.7%	- 25.8%
MT2 - მოკლევ. ლიკვიდურობა	მოკლევ. ვალდებულებები / მოკლევ. აქტივები	4.88	2.56	2.84	3.05

LT - ლიკვიდ. ტრანსფორმაცია	(მთლ. აქტ. - ლიკვ. აქტ. + მოკლევ. ვალდ.) / მთლ. აქტ.	1.57	1.24	1.16	1.17
L - ფინანსური ლევერიჯი	მთლიანი აქტივები / კაპიტალი	3.61	2.82	1.54	1.59

წყარო: NBG. კალკულაციაზე დაყრდნობით

კრიტიკულად ზრდადი მეტრიკები:

- CI1: საკრედიტო კონცენტრაციის სწრაფი ზრდა (15.3%-56.3%)
- MT2: მოკლევადიანი ლიკვიდურობის რისკის დრამატული ზრდა
- MT1: ვადის ტრანსფორმაციის რისკის ზრდა
- L: ფინანსური ლევერიჯის ზრდა

კრიტიკული რისკის სიგნალები:

- MT2 = 4.88 (2024) - ESRB ზღვარზე 2.4x მაღალი
- MT1 = 44.0% - მაღალი ვადის ტრანსფორმაციის რისკი
- LT = 1.57 - ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის რისკი
- სწრაფი ზრდა + რისკის ზრდა

სილქბანკის ფინანსური მდგომარეობის ანალიზი ESRB-ის ჩრდილოვანი ბანკინგის რისკის მეტრიკების საფუძველზე ავლენს დრამატულად ცვალებად რისკ-პროფილს, რომელიც განვითარების ფაზაში მყოფი ბანკისთვის ავლენს გაზრდილ რისკების მაღალ კონცენტრაციას.

საკრედიტო შუამავლობის ანალიზი აჩვენებს რადიკალურ ტრანსფორმაციას. CI1 მეტრიკა 2024 წელს აღწევს 56.3 პროცენტს, რაც წარმოადგენს დრამატულ ზრდას 15.3 პროცენტიდან 2021 წელს. ეს სწრაფი ზრდა მიუთითებს ბანკის სტრატეგიულ გადაწყვეტილებაზე საკრედიტო ბიზნესში აქტიური ჩართულობის შესახებ, მაგრამ ასევე ქმნის კონცენტრაციის რისკს.

ვადის ტრანსფორმაციის კუთხით ანალიზი ავლენს კრიტიკულ ცვლილებას. MT1 მეტრიკა 2024 წელს აღწევს 44.0 პროცენტს, რაც წარმოადგენს ფუნდამენტურ ცვლილებას ნეგატიური ვადის ტრანსფორმაციისგან (-25.8% 2021 წელს) პოზიტიური ვადის ტრანსფორმაციისკენ. MT2 მეტრიკა კიდევ უფრო საშიშია - 4.88, რაც ESRB-ის კრიტიკული ზღვრის 2.4-ჯერ გადაჭარბებაა და მიუთითებს სერიოზულ მოკლევადიანი ლიკვიდურობის რისკზე.

ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციის მეტრიკა LT 2024 წელს აღწევს 1.57-ს, რაც ადასტურებს ბანკის ჩართულობას ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციაში. ფინანსური ლევერიჯის ანალიზი აჩვენებს ზრდას - L მეტრიკა 2024 წელს შეადგენს 3.61-ს, რაც მიუთითებს ბანკის მზარდ ბერკეტზე ზრდის პროცესში.

გაერთიანებული ანალიზი გვიჩვენებს, რომ სილქბანკი ავლენს ჩრდილოვანი ბანკინგისთვის დამახასიათებელ რისკ-ქცევას, განსაკუთრებით მოკლევადიანი ლიკვიდურობის რისკის კუთხით. ბანკის სწრაფი ზრდა საკრედიტო ოპერაციებში, ერთობლიობაში რისკ-მეტრიკების გაუარესებასთან, ქმნის ისეთ სცენარს, რომელიც ნიშნავს რისკების არაპროპორციულ ზრდას.

MT2 მეტრიკის 4.88 მნიშვნელობა მიუთითებს იმაზე, რომ ბანკის მოკლევადიანი ვალდებულებები თითქმის 5-ჯერ აღემატება მოკლევადიან აქტივებს, რაც ქმნის მნიშვნელოვან ლიკვიდურობის რისკს. ბანკის ზრდის სწრაფი ტემპი (223 მლნ ლარამდე 2024 წელს 97 მლნ ლარიდან 2021 წელს) ერთობლიობაში რისკების ზრდასთან ქმნის ვულნერაბილობას.

სილქბანკის რისკ-პროფილი განსაკუთრებით საშიშია მისი განვითარების ფაზის კონტექსტში. ბანკი აჩვენებს ჩრდილოვანი ბანკინგისთვის დამახასიათებელ ნიშნებს - მოკლევადიანი დაფინანსების მაღალ დამოკიდებულებას, ლიკვიდურობის ტრანსფორმაციას და მზარდ ვადის ტრანსფორმაციას. ბანკის მცირე ზომა ამცირებს სისტემურ რისკს, მაგრამ მისი ინდივიდუალური რისკ-პროფილი საჭიროებს სერიოზულ ყურადღებას.

რისკების მიტიგაციისთვის სილქბანკს აუცილებლად სჭირდება მოკლევადიანი ლიკვიდურობის რისკის შემცირება, ზრდის ტემპის მორგება რისკ-

მენეჯმენტის შესაძლებლობებთან და ლიკვიდური აქტივების პორტფელის გაძლიერება. ბანკის მიმდინარე ტრაექტორია, რისკების კონტროლის გარეშე, შეიძლება გახდეს პრობლემური.

საქართველოს კომერციული ბანკების მთლიანი შემაჯამებელი შედარებითი ანალიზი გვიჩვენებს ჩრდილოვანი ბანკინგის რისკ მეტრიკების განვითარების შემდეგ ძირითად მოდელს:

დაბალი ჩართულობა ჩრდილოვან ბანკინგში

ბანკები, რომლებიც არ ავლენენ ან მინიმალურად ავლენენ ჩრდილოვანი ბანკინგისთვის დამახასიათებელ ნიშნებს.

- ვითიბი ბანკი – კონსერვატიული სტრუქტურა, დაბალი ლევერიჯი, არ ახდენს ტრანსფორმაციებს
- პაშა ბანკი – მხოლოდ MT2 მეტრიკაში მცირედ გაზრდილი რისკი; სხვა ნიშნები დაბალია,

ამ ბანკებთან Step-In Risk-ის პოტენციალი დაბალია, რადგან მათ არ აქვთ მაღალი ლიკვიდობის ან საკრედიტო შუამავლობის სტრუქტურები, რომელთა ჩავარდნის შემთხვევაში სხვა ბანკს ჩარევა მოუწევს. მათი საქმიანობა არ ქმნის გადამდებ სისტემურ რისკს.

საშუალო ჩართულობა და კონტროლირებადი რისკები

ბანკები, რომლებიც ავლენენ გარკვეულ ნიშნებს, მაგრამ სისტემური რისკი ზომიერია.

- ზირაათ ბანკი – საშუალო დონის ვადიანობის და ლიკვიდობის ტრანსფორმაცია

- პროგრედიტ ბანკი – ზომიერი ლევერიჯი; ზომა ამცირებს სისტემურ რისკს
- ბაზის ბანკი – კლასიკური პროფილი, თუმცა MT2 მეტრიკის მაღალი მაჩვენებელი
- იშბანკი – მოკლევადიანი ლიკვიდობის რისკი თვალსაჩინოა
- სილქბანკი – სწრაფი საკრედიტო ზრდა და ლიკვიდობის რისკის გაუარესება

ამ ბანკებთან Step-In Risk-ის პოტენციალი ზომიერია. მაგალითად, ბაზის ბანკის MT2 მაჩვენებელი მიუთითებს ლიკვიდობის სტრუქტურაზე, რომელიც შესაძლოა საჭირო გახდეს სხვა ინსტიტუტის ჩარევით. თუმცა, მათი ზომა და ბაზრის წილი ამცირებს სისტემურ გადადების რისკს.

მაღალი ჩართულობა და სისტემური მოწყვლადობა

ბანკები, რომლებიც ავლენენ ჩრდილოვანი ბანკინგისთვის დამახასიათებელ ყველა ძირითად ნიშანს კრიტიკულ ან ექსტრემალურ დონეზე.

- თიბისი ბანკი – ყველა ინდიკატორი კრიტიკულ ზონაში
- საქართველოს ბანკი – უკიდურესი ლევერიჯი და მოკლევადიანი დაფინანსების დამოკიდებულება
- ლიბერთი ბანკი – ყველა რისკ-მეტრიკა ექსტრემალურ დონეზე
- კრედიტ ბანკი – ინტენსიური ჩართულობა, მაღალი საკრედიტო კონცენტრაცია

ამ ბანკებთან Step-In Risk-ის პოტენციალი მაღალია. მათი ლიკვიდობის ტრანსფორმაცია, მაღალი ლევერიჯი და მოკლევადიან დაფინანსებაზე დამოკიდებულება ქმნის სცენარს, სადაც ბაზრის შოკის შემთხვევაში სხვა ინსტიტუტს ან ცენტრალურ ბანკს შესაძლოა მოუწიოს ჩარევა, რათა თავიდან აიცილოს სისტემური რღვევა.

შესუსაბამო/არატრადიციული პროფილი

ბანკები, რომლებიც ფუნქციურად არ შეესაბამებიან ჩრდილოვანი ბანკინგის კლასიკურ ჩარჩოს.

- პეივ ბანკი
- პეისერა ბანკი

მიუხედავად იმისა, რომ ისინი რეგისტრირებულნი არიან როგორც ბანკები მათი საქმიანობა მინიმალური საკრედიტო ოპერაციები და მაღალი ლიკვიდობა რქმნის Step-In Risk-ის საფუძველს. აღნიშნული ბანკების შედარებით დაბალი აქტივობა და რისკ-პროფილი შესაძლოა აიხსნას იმით, რომ ისინი ციფრული ბანკინგის ახალი თაობის წარმომადგენლები არიან, რომლებიც სულ ახლახან ბოლო 2–3 წლის განმავლობაში გამოჩნდნენ ქართულ ბაზარზე. მათი ოპერაციული მოცულობა და ბაზრის ჩართულობა ჯერ კიდევ ჩამოუვარდება მრავალწლიანი გამოცდილების მქონე ტრადიციულ ბანკებს, რაც ბუნებრივად ამცირებს მათ სისტემურ გავლენას და რისკების ინტენსივობას. თუმცა, მათი განვითარება საჭიროებს მონიტორინგს, თუ დაიწყებენ საბანკო ფუნქციების ინტეგრაციას.

ეს კლასიფიკაცია ქმნის მკაფიო რუკას ბანკების სისტემური მოწყვლადობის შესახებ, ხოლო ბაზელის Step-In Risk-ის ჩარჩო საშუალებას იძლევა შეფასდეს როგორც ტრადიციული, ისე არატრადიციული ბანკების სისტემური მოწყვლადობა. იგი მიზნად ისახავს იმ რისკის იდენტიფიცირებას, როდესაც ბანკს შესაძლოა მოუწიოს ფინანსური მხარდაჭერის გაწევა ისეთი ორგანიზაციისთვის, რომელიც ფორმალურად არ შედის მის კონსოლიდირებულ სტრუქტურაში. ეს ჩარჩო განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია სისტემური მოწყვლადობის შეფასებისთვის, რადგან ეხმარება ზედამხედველებს დროულად ამოიცნონ გადამდები საფრთხეები, რომლებიც ჩნდება ბანკის რეპუტაციული ან სტრატეგიული კავშირების ფონზე.

დასკვნა და რეკომენდაციები

გლობალური ფინანსების არქიტექტურის ფუნდამენტური გარდაქმნა დაიწყო 1970-იანი წლებიდან, განსაკუთრებით მაშინ, როცა შეერთებულმა შტატებმა დაიწყო ფინანსური დერეგულაციის პროცესი. აღნიშნული პერიოდი ნიშნავდა გადასვლას მეორე მსოფლიო ომის შემდგომი მკაცრი რეგულაციების მქონე ფინანსური სისტემიდან უფრო ლიბერალიზებულ და ბაზარზე ორიენტირებულ სტრუქტურაზე. 1980-იან, 1990-იან და 2000-იანი წლების დასაწყისში დერეგულაციის პროცესის გაღრმავებამ საფუძველი დაუდო პარალელური ფინანსური სისტემის აღმოცენებასა და სწრაფ განვითარებას, რომელიც არაბანკო საფინანსო შუამავლებისგან შედგება და რომელსაც ლიტერატურაში ხშირად „ჩრდილოვან ბანკებს“ უწოდებენ. ამ კატეგორიაში შედის ჰეჯ-ფონდები, ფულად ბაზარზე მოქმედი ორმხრივი ფონდები, იპოთეკური საკრედიტო ორგანიზაციები, ფინტეკ სესხების პლატფორმები და სპეციალური დანიშნულების ფინანსური სტრუქტურები. განსხვავებით ტრადიციული ბანკებისგან, რომლებიც ექვემდებარებიან კაპიტალის ადეკვატურობის მკაცრ სტანდარტებსა და რეგულატორულ ზედამხედველობას, ჩრდილოვანი ბანკები მოქმედებენ ფორმალური ფინანსური სისტემის ფარგლებს მიღმა და სთავაზობენ საზოგადოებას ისეთივე პროდუქტებს, როგორიცაა საკრედიტო მომსახურება ან აქტივების ტრანსფორმაცია, მაგრამ იმავე ინსტიტუციური შეზღუდვების გარეშე (Edwards and Mishkin, 1995; Charaia et al., 2022).

დერეგულირებულმა გარემომ მნიშვნელოვნად შეუწყო ხელი ამ ინსტიტუტების ოპერაციული არეალის გაფართოებასა და გლობალურ კაპიტალის ბაზრებში მნიშვნელოვანი პოზიციის დაკავებას. დაბალი ბარიერები შესასვლელად და ანგარიშების ნაკლები მოთხოვნები ამ ორგანიზაციებს აძლევდა საშუალებას ემოქმედათ სწრაფად, განსხვავებულად შეეფასებინათ რისკი და შესულიყვნენ იმ ნიშურ ბაზრებში, რომლებიც ტრადიციული ბანკებისთვის ან ნაკლებად მომგებიანი იყო ან სარისკო. ამ პროცესს თან ახლდა როგორც დადებითი, ასევე უარყოფითი შედეგები: ერთი მხრივ, ჩრდილოვანმა ბანკებმა გააუმჯობესეს წვდომა საკრედიტო რესურსებზე, ხელი შეუწყვეს ფინანსურ ინოვაციებს და გაზარდეს

ლიკვიდობა გარკვეულ სეგმენტებში; ხოლო მეორე მხრივ, არასაკმარისმა რეგულაციამ გამოიწვია ის, რომ სისტემური რისკები ან სათანადოდ შეუფასებელი დარჩა, ანდა სრულად ვერ შემჩნეული მანამ, სანამ კრიზისში არ გადაიზარდა.

„ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის“ ტერმინი ოფიციალურად დაამკვიდრა ეკონომისტმა პოლ მაკკალიმ 2007 წელს აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო სისტემის ჯექსონ ჰოლის ეკონომიკურ სიმპოზიუმზე გამოსვლისას (Carboni et al., 2024). მაკკალიმ აღწერა არადეპოზიტარული საფინანსო ინსტიტუტების მზარდი სისტემა, რომელიც ბანკის მსგავს ფუნქციებს ასრულებდა—უპირველესად საკრედიტო შუამავლობას, თუმცა ტრადიციული რეგულაციების მიღმა. ჰეჯ ფონდები, SPV-ები და ფასიანი ქაღალდების სტრუქტურირების პლატფორმები ახორციელებდნენ მაღალი ლევერიჯის სტრატეგიებსა და იყენებდნენ ინოვაციურ, თუმცა რთულ ფინანსურ ინსტრუმენტებს მაქსიმალური მოგების მოსაპოვებლად. მაკკალის განსაზღვრებამ გაამახვილა ყურადღება რეგულატორულ საჭიროებებზე.

2008 წლის გლობალური ფინანსური კრიზისის შემდგომ, ტერმინი „ჩრდილოვანი ბანკინგი“ ფართოდ გახდა განხილვის საგანი როგორც აკადემიურ წრეებში, ისე ზედამხედველობით ინსტიტუტებში. Hansen et al. (2024) ხაზს უსვამენ, რომ ამ პარალელური საბანკო სისტემის სტრუქტურისა და მათი სტიმულების გააზრება კრიზისის ძირეული მიზეზების გასაგებად აუცილებელია. აღნიშნული ინსტიტუტები აქტიურად მონაწილეობდნენ რთულად სტრუქტურირებული ფინანსური დერივატივების შექმნასა და გავრცელებაში, რომელთა ნაწილი დაკავშირებული იყო სეკურიტიზებულ იპოთეკურ ფასიან ქაღალდებთან. აქტივების ფასების ვარდნისა და მასობრივი პანიკის ფონზე, ეს ინსტრუმენტები მკვეთრად დაეცა ღირებულებაში, რამაც გამოიწვია კრედიტების ხელმიუწვდომლობა და აქტივების პანიკური გაყიდვა მსოფლიო ბაზრებზე. ფინანსური სტაბილურობის საბჭოს (FSB) მიხედვით, ჩრდილოვან ბანკინგში იგულისხმება ყველა საკრედიტო შუამავლობის აქტივობა, რომელიც ტრადიციულ საბანკო სისტემას გარეთ ხორციელდება და რომელიც არ ექვემდებარება მასთან შედარებით იმავე გამჭვირვალობის ან ზედამხედველობის დონეს როგორც ტრადიციული ბანკები (FSB, 2015).

მსოფლიო კრიზისმა მკაფიოდ წარმოაჩინა ამ სექტორის არამდგრადი ხასიათი. Lysandrou და Nesvetailova (2014) მიუთითებენ, რომ ჩრდილოვანი ბანკები სისტემური სუსტი წერტილების დაგროვების ძირითადი მოქმედი პირები იყვნენ, განსაკუთრებით მათი მაღალი რისკიანობის საკრედიტო პრაქტიკის, მოკლევადიან დაფინანსებაზე დამოკიდებულების გამო. ტრადიციულ ბანკებთან მიმართებით რეგულატორული პირობების უთანასწორობამ მათ მისცა შესაძლებლობა გაეზარდათ ლევერიჯი და ჩართულიყვნენ სპეკულაციურ ქმედებებში, რაც კიდევ უფრო აძლიერებდა ფინანსური შოკის ზეგავლენას. Mariscal-Cáceres et al. (2024) აღნიშნავენ, რომ ჩრდილოვანი ბანკებს შორის მოკლევადიანი დაფინანსებისა და გრძელვადიანი აქტივების შეუსაბამობამ გამოიწვია ლიკვიდობის სწრაფი პრობლემა.

ეს ტენდენცია გამწვავდა „რეგულატორული არბიტრაჟის“ შედეგადაც, როდესაც ტრადიციული ბანკები საკუთარი სარისკო ან კაპიტალ-მდიდარი ოპერაციების გარკვეული ნაწილი გადაიტანეს ნაკლებად რეგულირებულ ჩრდილოვან სექტორში. ფინანსური ინოვაციების ზრდასთან ერთად გაჩნდა მრავალი ინსტრუმენტი და იურიდიული სტრუქტურა, რომელიც მიზნად ისახავდა კაპიტალის მოთხოვნებისა და ანგარიშების ვალდებულებების არიდებას. მიუხედავად იმისა, რომ ჩრდილოვანი საბანკო სისტემა თავისთავად საფრთხეს არ წარმოადგენს, მისი სწრაფი გაფართოება, სინქრონული რეგულაციური ჩარჩოების არქონის პირობებში, შეიძლება წარმოქმნას მნიშვნელოვანი სისტემური დისბალანსი. როდესაც, ფინანსური სისტემის სხვადასხვა სეგმენტი განსხვავებულ წესებს ექვემდებარება, იქ ჩნდება მოტივაცია რეგულაციური ხვრელების გამოსაყენებლად - რაც საფრთხეს უქმნის ფინანსურ მდგრადობას (Malhotra et al., 2024).

ამგვარად, თანამედროვე დისკუსიებში, რომელიც ფინანსური სტაბილურობის საკითხს ეხება, შეუძლებელია ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის ანალიზის გამორიცხვა. აღნიშნული სექტორი სულ უფრო მჭიდროდ ერთიანდება ფორმალურ ფინანსურ სისტემასთან, განსაკუთრებით კი იმ განვითარებად ეკონომიკებში, რომლებიც ინტენსიურ ფინანსურ ტრანსფორმაციას განიცდიან.

მართალია, ასეთი ქვეყნები იღებენ სარგებელს კაპიტალზე გაზრდილი წვდომისა და საკრედიტო წყაროების დივერსიფიკაციის თვალსაზრისით, მაგრამ ამავე დროს იზრდება მათი მოწყვლადობა რეგულაციების მიღმა მოქმედი ფინანსური აქტორების საქმიანობის მიმართ. Pellegrini et al. (2022) კიდევ ერთხელ უსვამენ ხაზს იმ აუცილებლობას, რომ ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის ინტეგრირება უნდა მოხდეს მაკრო-ფინანსური სტაბილურობის ყოვლისმომცველ შეფასებებში, განსაკუთრებით მისი მზარდი გავლენის გათვალისწინებით საკრედიტო ბაზრებზე და მისი პოტენციური როლის გამო ფინანსური სტრესის გავრცელებაში.

ჩრდილოვანი საბანკო სისტემასა და ფინანსურ არასტაბილურობას შორის კავშირი ემყარება რეგულაციური გარემოს, საკრედიტო ექსპანსიისა და სისტემური რისკების განმტკიცების მჭიდრო ურთიერთქმედებას. ჩრდილოვანი ბანკები ცალკე ფუნქციონირებენ ტრადიციული ბანკებისთვის დაწესებული რეგულატორული ჩარჩოს მიღმა. ისინი ჩართულნი არიან ისეთ საბაზისო ფინანსურ ოპერაციებში, როგორებიცაა ვადიანობის ტრანფორმაცია, ლიკვიდობის უზრუნველყოფა და საკრედიტო შუამავლობა, რაც მთავარი ქვაკუთხედები ფინანსური სისტემის ფუნქციონირებისათვის. თუმცა, მათი გამორიცხვა კაპიტალის ადეკვატურობის, სარეზერვო მოთხოვნების და გამკაცრებული ზედამხედველობის რეჟიმებიდან ხშირად იწვევს მაღალ რისკიანობასა და ლევერიჯის დონეს.

დარეგულირების გარეშე საკრედიტო შუამავლობის ერთ-ერთი კლასიკური მაგალითია 2008 წლის გლობალური ფინანსური კრიზისი. მის ერთ-ერთ ძირითად გამომწვევ მიზეზს წარმოადგენდა სეკურიტიზებული იპოთეკური სესხების მასობრივი გაცემა - პრაქტიკა, რომელსაც უმეტესად ჩრდილოვანი საბანკო ინსტიტუტები ახორციელებდნენ. ეს სესხები, მაღალი დეფოლტის რისკით, რთულ დერივატივებად იქნა სტრუქტურირებული და გლობალურ ბაზარზე გავრცელდა. როდესაც უძრავი ქონების ფასები დაეცა და მსესხებლების უმრავლესობა ვერ გადახდიდა ვალდებულებებს, ამ ინსტრუმენტებმა სწრაფად დაკარგეს ღირებულება, რამაც გამოიწვია მასშტაბური ეფექტი გადაჯაჭვულ ფინანსურ სისტემებში (Calomiris and Jaremski, 2024; Papava, 2011). ჩრდილოვანი ინსტიტუტების ერთ-ერთ მთავარ სისუსტეს წარმოადგენდა მოკლევადიან ფულად

სახსრებზე დამოკიდებულებას და არალიკვიდური აქტივების დაფინანსებას. პანიკის გავრცელების ფონზე, ლიკვიდურობა გაქრა, დაფინანსების მოზიდვა შეუძლებელი გახდა და ამ პანიკამ ერთიმეორეს მიყოლებით დააზიანა ფინანსური სტრუქტურები.

ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის ზრდა ხელს უწყობდა ტრადიციული ბანკების მისწრაფება არიდებოდნენ მკაცრ რეგულაციებს. მაღალი მოგების და ლევერიჯის ძიებაში, ბანკები ხშირად ახდენდნენ რისკიანი ოპერაციების გადატანას ნაკლებად რეგულირებად ჩრდილოვან სივრცეში. ფასიანი ქაღალდების სეკურიტიზაცია, რეპო ოპერაციები და აქტივებით უზრუნველყოფილი კომერციული ინსტრუმენტები ხშირად ისე იყო აგებული, რომ რეგულაციური ჩარჩოს მიღმა რჩებოდა, რითაც გამჭვირვალობა და ზედამხედველობა სუსტდებოდა (Sunaryo et al., 2024). პარადოქსულად ჟღერს, მაგრამ ფინანსური მდგრადობის გასაუმჯობესებლად შემუშავებულმა რეგულაციებმა (მაგ., ბაზელის შეთანხმებები) შესაძლოა უბიძგოს ფინანსური აქტივობის გადინებას სწორედ დაურეგულირებელ ჩარჩოებში. როგორც Adrian and Ashcraft (2016) აღნიშნავენ, რეგულაციური "გადადინება" ზრდის არასტაბილურობის რისკს, როდესაც მონაწილეები იყენებენ ზედამხედველობის სისუსტეს მოგების შესანარჩუნებლად.

ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის ფინანსურ სტაბილურობაზე გავლენის ერთ-ერთი საგანგაშო ფორმაა ზოგიერთი ინსტრუმენტის მგრძნობელობა მასობრივი გაყიდვებისადმი - მაგალითად, ფულადი ბაზრის ფონდები. მიუხედავად იმისა, რომ ისინი ზოგადად დაბალრისკიანად მიიჩნევა, პანიკის დროს ისინი იძულებული ხდებიან აქტივების სწრაფი ლიკვიდაცია მოახდინონ, რაც ქმნის ბაზრის შეფერხებას იწვევს და ზრდის არასტაბილურობას სექტორში (Thakor, 2015). უფრო მეტიც, ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის გაფართოება ხელს უწყობს არაეფექტურ საკრედიტო განაწილებას. როცა კრედიტზე ხელმისაწვდომობა ძალიან მარტივია, ეს იწვევს ფინანსურ სპეკულაციურ ბუმტებს - განსაკუთრებით უძრავი ქონების ბაზარზე, ვინაიდან რეგულაცია დაუცველ კრედიტს თან ახლავს ქონების ფასების ზრდა (ე.წ. საბინაო ბუმი) და შემდგომი კრიზისის მაღალი რისკი. კვლევები აჩვენებს, რომ ასეთი კრედიტი იწვევს მაკროეკონომიკურ დისბალანსს,

რომელიც დროთა განმავლობაში საფუძველს უყრიან ფინანსური სისტემის კრიზისს (Bezemer et al., 2018; Rubio and Carrasco-Gallego, 2014).

ეკონომისტი ადამ ტერნერი (2017) მოიშველიებს ტერმინს „ლიკვიდობის დაბინძურება“ იმ ზიანის აღსაწერად, რომელსაც იწვევს გადაჭარბებული და დაურეგულირებელი საკრედიტო აქტივობის ზრდა. მისი შეფასებით, გადაჭარბებული კრედიტი ახდენს აქტივების ფასების ხელოვნურად ზრდას, ამახინჯებს საინვესტიციო სტრატეგიებს და ქმნის სისტემურ სუსტ წერტილებს, რაც მსგავსია ეკოლოგიური დაბინძურების ეფექტებთან. ტერნერის აზრით, კრედიტის არარეგულირებულად გენერირება უნდა მიიჩნეოდეს საზოგადოებრივ რისკად და საჭიროებს მკაცრ პოლიტიკურ ჩარევას მისი ზიანის შესაკავებლად. აღნიშნული ხედვა კიდევ ერთხელ უსვამს ხაზს გამოწვევას, რომელიც დაკავშირებულია ფინანსური ინოვაციისა და სისტემური უსაფრთხოებასთან.

აღსანიშნავია ის ფაქტი, რომ ჩრდილოვანი საბანკო სისტემას ხშირად აკავშირებენ რთულ ფინანსურ ინოვაციებთან, როგორიცაა განაწილებული სესხების ობლიგაციები (CDO), სტრუქტურირებული საინვესტიციო საშუალებები (SIV) და სინთეზური საკრედიტო ინსტრუმენტები. ამგვარი ინსტრუმენტები ხშირად ნილბავენ რეალურ საკრედიტო რისკებსა და ინსტიტუციურ ურთიერთდაკავშირებას, რაც ართულებს მათი სისტემური საფრთხის სწორად შეფასებას როგორც ინვესტორებისთვის, ასევე რეგულატორებისა და თვითონ ფინანსური ინსტიტუტებისთვისაც. ხშირად, ამ პროდუქტების რისკები თვალსაჩინო ხდება მხოლოდ კრიზისის დროს, როცა უკვე გვიანია გადამდები ეფექტების პრევენცია. ისტორიულად, ბაზრის ლიბერალიზაციის მხარდამჭერი ეკონომისტებიც კი, როგორც იყვნენ ირვინგ ფიშერი და ჰენრი საიმონსი, ამტკიცებდნენ, რომ ფულისა და კრედიტის შექმნა ისეთ განსაკუთრებულ მნიშვნელობას ატარებს, რომ მას არ შეიძლება ენდოს მხოლოდ კერძო სექტორი ზედამხედველობის გარეშე (Turner, 2017). მათი აზრით, ფული და საკრედიტო სისტემა საზოგადოებრივი მნიშვნელობის მატარებელია და საჭიროებს სახელმწიფოს ეფექტურ ჩართულობას.

განვითარებადი ქვეყნების შემთხვევაში, ჩრდილოვანი ბანკინგის გაფართოება იწვევს როგორც შესაძლებლობებს, ისე რისკებს. ერთი მხრივ, ის ხელს უწყობს კაპიტალზე წვდომის გაფართოებას, განსაკუთრებით იმ რეგიონებში, სადაც ტრადიციული საბანკო მომსახურება სუსტი ან მიუწვდომელია. მაგრამ მეორე მხრივ, რეგულაციური მზაობის ნაკლებობა შეიძლება გახდეს ცუდი ზედამხედველობის ქვეშ მყოფი საკრედიტო სისტემაში კრიზისის წაემოქნის მიზეზი, რაც ზრდის ე.წ ბაბლის, სავალუტო რყევებისა და სახელმწიფო ვალის კრიზისს. Loayza et al. (2018) მიუთითებენ, რომ სწრაფად განვითარებად ეკონომიკებში ჩრდილოვან ბანკინგს შეუძლია ერთდროულად შეუწყოს ხელი ფინანსური სისტემის გადრმავებას და სისტემური დისბალანსის ზრდას.

ამგვარი გარემოს გათვალისწინებით, აუცილებელია ჩრდილოვანი ბანკინგის თეორიული გააზრება, რათა შეიქმნას ისეთი რეგულაციური არქიტექტურა, რომელიც დააბალანსებს ფინანსურ ინოვაციებსა და ეკონომიკურ სტაბილურობას შორის ურთიერთობას. აქ მთავარი გამოწვევა არ არის არაბანკო ფინანსური შუამავლობის შეკავება, არამედ ის, რომ ეს საქმიანობა უნდა მოექცეს გამჭვირვალე, თანმიმდევრულ და ეფექტიან ზედამხედველობის რეჟიმში. სწორედ ამ გზით შეძლებს ფინანსური სისტემა - განსაკუთრებით განვითარებად ბაზრებში - დივერსიფიცირებული შუალედური მექანიზმების სარგებლის ათვისებას, სისტემური რისკების გადაჭარბების გარეშე.

როგორც ზემოთ ავღნიშნეთ, ჩრდილოვან საბანკო სექტორი, როგორც თანამედროვე ფინანსური სისტემების განსხვავებული, თუმცა ინტეგრირებული კომპონენტი, განსაკუთრებული აკადემიური ყურადღების საგნად იქცა, რომელიც განსაკუთრებით 2008 წლის გლობალური ფინანსური კრიზისის შემდგომ. ფართო გაგებით ჩრდილოვანი ბანკინგი მოიცავს სპეციალიზებული საფინანსო ინსტიტუტების ქსელს, რომლებიც ახორციელებენ საკრედიტო შუამავლობას, ვადების გარდაქმნასა და ლიკვიდობის ტრანსფორმაციას, ამასთან, მათ არ აქვთ წვდომა ცენტრალური ბანკის სარეზერვო მექანიზმებსა ან საჯარო დახმარების ინსტრუმენტებზე (Adrian and Ashcraft, 2012). მიუხედავად იმისა, რომ ეს ინსტიტუტები მოქმედებენ ტრადიციული საბანკო სექტორის ფარგლებს მიღმა,

ისინი რეალურად იმეორებენ ბანკის ძირითად ფუნქციებს, თუმცა ხშირად გვერდს უვლიან იმავე რეგულატორულ სტანდარტებს. ამის გამო, ჩრდილოვანისაბანკო სისტემის როლი და ზრდა გახდა ყურადღების ცენტრში. ბოლო წლებში კვლევები სულ უფრო მეტად კონცენტრირდება ჩრდილოვანი ბანკინგის გავლენაზე განვითარებად ეკონომიკებში. აღნიშნულ ბაზრებში შეგვიძლია დავინახოთ უნიკალური კონტექსტი, სადაც ოფიციალური საბანკო მომსახურება ხშირად შეზღუდულია, რეგულატორული სტრუქტურები ჯერ კიდევ ფორმირებადია და ფინანსური ინოვაცია ადვილად უსწრებს წინ სამართლებრივ ჩარჩოებს.

ჩრდილოვანისაბანკო სისტემის გაფართოება განვითარებულ ქვეყნებში ხშირად აიხსნება ტრადიციული საბანკო ინფრასტრუქტურის შეზღუდვებით. Ghosh et al. (2012) მიუთითებენ, რომ ისეთი სტრუქტურული სიძნელეები, როგორიცაა გეოგრაფიული დაშორება, ბიუროკრატიული სესხის პროცედურები და მაღალი საპროცენტო განაკვეთები, ქმნიან ნიშას არაბანკო საფინანსო შუამავლებისთვის. კერძოდ, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებმა, არაფორმალურმა სესხის გამცემებმა და ფულად ბაზარზე მოქმედმა ფონდებმა მნიშვნელოვანი როლი შეასრულეს იმ ჯგუფების დაკრედიტებაში, რომლებიც ტრადიციული საფინანსო არხებისთვის ნაკლებად ხელმისაწვდომნი იყვნენ, მათ შორის, მცირე და საშუალო საწარმოები (SMEs). აღნიშნული ხელს უწყობს ინკლუზიური ეკონომიკური განვითარების პროცესს და აჩქარებს ფინანსური სისტემის გადრმავებას. თუმცა, სამცნიერო ლიტერატურაში ვხდებით მოსაზრებას, რომ დაურეგულირებელი ბანკის მსგავსი ფინანსური აქტივობები ზრდის სისტემური რისკებს, როგორც ეს გამოიკვეთა 2008 წლის კრიზისის დროს მსოფლიო ბაზარზე გადამდები ეფექტებით.

ლიტერატურაში გამუდმებით დასტურდება ჩრდილოვანიბანკინგის „ორმხრივი ბუნება“. ერთი მხრივ, იგი ხელს უწყობს ფინანსური ბაზრების დივერსიფიკაციასა და კონკურენტუნარიანობას, ხოლო მეორე მხრივ, ზედამხედველობის არქონის პირობებში იწვევს ინსტიტუციური ბუფერების მოშლას. Isayev (2024), რომელმაც ჩაატარა ემპირიული ანალიზი 11 განვითარებად ქვეყანაში, მიუთითებს, რომ ჩრდილოვანი ბანკინგი გარკვეულ პირობებში

ამსუბუქებს ფინანსური შოკების უარყოფით შედეგებს განსაკუთრებით საშუალო სტაბილურობის მქონე ეკონომიკებში. მაგალითად, ინდოეთსა და ჩინეთში ონლაინ სესხის პლატფორმებმა და ჰოლდინგურმა კომპანიებმა საკრედიტო რესურსები მიმართეს იმ სექტორებისკენ, რომლებიც ტრადიციული ბანკებისთვის არაპრიორიტეტულია. თუმცა, Isayev ამაღლებს ყურადღებას იმაზე, რომ აღნიშნული სარგებელი არ არის უპირობო: საკრედიტო რესურსების სწრაფი ზრდა სპეკულაციური სექტორებისკენ, როგორცაა უმრავი ქონება ან საქონელი, შესაძლოა გამოიწვიოს აქტივების ფასების უსაფუძვლო ზრდა, ე.წ. ბუშტები და სისტემური რყევები იმ შემთხვევაში, თუ არ გააჩნია სათანადო ზედამხედველობა.

ჩრდილოვანიბანკინგის რეგულირების გამოწვევას მნიშვნელოვანი ადგილი უკავია აკადემიურ ლიტერატურაში. Bryane (2014) განიხილავს ბრაზილიისა და სამხრეთ აფრიკის შემთხვევებს, სადაც ჩრდილოვანისაბანკო საქმიანობისთვის დამახასიათებელ ვადის ტრანსფორმაციის შეუსაბამობას, გრძელვადიანი ინვესტიციების დაფინანსებას მოკლევადიანი ვალდებულებებით, მოაქვს ლიკვიდობის რისკი მთელი ფინანსური სისტემისათვის. აღნიშნული შეუსაბამობები განსაკუთრებით სარისკო ხდება ცვალებად ფინანსურ ბაზრებზე, სადაც ინვესტორთა განწყობის მყისიერმა ცვლილებებმა შეიძლება გამოიწვიოს მასშტაბური თანხის ამოღებები და იძულებით აქტივების სწრაფად გაყიდვები. უფრო მეტიც, განვითარებად ეკონომიკებში რეგულატორული შესაძლებლობები ხშირად უკან ჩამოუვარდება ფინანსური ინოვაციის ტემპს. ეს ჩამორჩენა ქმნის ბუფერს სადაც ახალი ფინანსური პროდუქტები და სერვისები ფორმალური ზედამხედველობის მიღმა რჩება და ამცირებს გამჭვირვალობას, ზრდის სისტემური რისკის საფრთხეს.

ფინანსური სტაბილურობის ფარგლებს მიღმა, მკვლევრები განიხილავენ, როგორ ახდენს ჩრდილოვანი ბანკინგი ეკონომიკური ზრდის დინამიკის ფორმირებას. Duca (2016), რომელიც იკვლევდა სამხრეთ-აღმოსავლეთ აზიის ეკონომიკებს, როგორცაა მალაიზია და ტაილანდი, მიუთითებს, რომ ჩრდილოვანი ბანკები ავსებენ საკრედიტო ნაკადებს, განსაკუთრებით იმ სექტორებში, რომლებიც ტრადიციულ ბანკებს უგულებელყოფილი აქვთ. ამ

დამატებითი არხების მეშვეობით იზრდება მოხმარება, მეწარმეობა და ინვესტიციები. თუმცა, Duca (2016), აღნიშნავს, რომ ამგვარად წარმოქმნილი საკრედიტო ზრდა ხშირად იწვევს მაღალ ლევერიჯს, რაც ინფლაციურ ზეწოლას ახდენს აქტივების ფასებზე და ზრდის სისტემურ რისკს. მსგავსადვე, Gabor და Ban (2016), რომლებიც იკვლევდნენ მექსიკაში ჩრდილოვანი ბანკების მიერ სეკიურიტიზაციის პრაქტიკას, აღნიშნავენ, რომ მიუხედავად იმისა, რომ ეს პრაქტიკა აუმჯობესებს ლიკვიდობას და უცხოურ კაპიტალს იზიდავს, ის ასევე ზრდის ბაზრის სირთულესა და გაუმჭვირვალობას, ასევე იმ ფაქტორებს, რომლებიც მკაცრი მაკროპრუდენციული ნორმების არქონის პირობებში არასტაბილურობას აძლიერებს.

ფინანსური სტაბილურობის საბჭოს (FSB, 2023) მიხედვით, მიუხედავად იმისა, რომ ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის წილი მთლიან ფინანსურ აქტივებში შედარებით მცირეა, მისი ზრდის ტემპი უფრო მკვეთრი და პოტენციურად მერყევია. მაგალითად, ჩინეთში 2010-იანი წლების განმავლობაში სატრასტო ფონდების, სიმდიდრის მართვის, და ფინტექ სესხების პლატფორმების სწრაფმა განვითარებამ გამოიწვია რეგულატორული სტრუქტურების რეაგირება და რეგულაციათა გამკაცრება. ჩინეთის შემთხვევა მოჰყავს როგორც გაფრთხილება იმისა, რომ სწრაფი ფინანსური ინოვაცია, სათანადო ზედამხედველობის გარეშე, შეიძლება სისტემური რისკის წყაროდ იქცეს, მიუხედავად მისი საწყისი ეკონომიკური სარგებლისა (FSB, 2023).

ლოკალურ დონეზე, ექსპერტთა მოსაზრებით, საქართველოს ფინანსურ სისტემაში ჩრდილოვანი ბანკინგის არსებობა ამჟამად ზომიერია. იგი მოიცავს ისეთ სფეროებს, როგორიცაა სხვა ფინანსური შუამავლები (OFI), საპენსიო ფონდები და სამომხმარებლო საფინანსო კომპანიები. თუმცა, აკადემიური კვლევები ამ სფეროში ჯერ კიდევ მწირია და ქვეყნის რეგულაციურ და სტატისტიკურ ჩარჩოებს სრულად არ აქვს დანერგილი ამ ინსტიტუტების მოქმედების მასშტაბი და გავლენა. აღნიშნული ემპირიული ხარვეზი კიდევ ერთხელ უსვამს ხაზს საჭიროებას ჩატარდეს მეტი კონტექსტზე მორგებული კვლევა, რომელიც დააკავშირებს

გლობალურ სტანდარტებს ადგილობრივი ეკონომიკური რეალობების გათვალისწინებით.

საბოლოო ჯამში, აკადემიური ლიტერატურა წარმოგვიჩენს ჩრდილოვანიბანკინგის გრძელი და მრავალგანზომილებიანი სურათს განვითარებად ეკონომიკებში. ის სულ უფრო ხშირად განიხილება არა როგორც პირდაპირი საფრთხე, არამედ როგორც ორმხრივი შინაარსის მქონე ფენომენი—რომელიც, ერთი მხრივ, ხელს უწყობს ფინანსურ ჩართულობას, ხოლო მეორე მხრივ, წარმოადგენს მაკროეკონომიკური სტაბილურობის პოტენციურ საფრთხეს. ინოვაციასა და ზედამხედველობას შორის ბალანსის აუცილებლობა ლიტერატურის გამუდმებული ხაზგასმია. მომავალი კვლევები, სავარაუდოდ, კონცენტრირებული იქნება ისეთ ადაპტირებად რეგულატორულ სტრატეგიებზე, რომლებიც შეძლებენ ბაზრის ინოვაციასთან ერთად ტექნოლოგიურ ევოლუციას და დააკავშირებენ ჩრდილოვან ბანკინგს გრძელვადიან ფინანსურ და ეკონომიკურ მდგრადობასთან ისე, რომ იგი სისტემური რისკის წყაროდ არ გადაიქცეს.

2007–2009 წლების გლობალურმა ფინანსურმა კრიზისმა ნათლად წარმოაჩინა ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის სისუსტეები და მასში ჩამალული სისტემური რისკები. არაბანკო ინსტიტუტების მაღალი ლევერიჯი და არასაკმარისი დამცავი მექანიზმები აღმოჩნდა საფრთხე, რომელმაც მნიშვნელოვან წილად შეუწყო ხელი ფინანსური შოკების გავრცელებას გლობალური მასშტაბით. მაგალითისთვის, იპოთეკით უზრუნველყოფილი ფასიანი ქაღალდების კოლაფსი, რომელთა უმრავლესობა სწორედ ჩრდილოვანი ინსტიტუტების მიერ იყო ემისირებული ან სტრუქტურირებული - იქცა ფართომასშტაბიანი ბაზრის ჩავარდნის ერთ-ერთ მთავარ გამომწვევ ფაქტორად. ეს მოვლენა გარდამტეხი აღმოჩნდა როგორც აკადემიური სფეროს, ისე მარეგულირებელი წრეების წარმომადგენლებისთვის, რათა უფრო ღრმად შეესწავლათ ის, თუ როგორ შეუძლია ჩრდილოვან საბანკო სისტემას გააძლიეროს ფინანსური არასტაბილურობა, თუკი იგი რეგულაციის მიღმა რჩება.

ამ ისტორიული გამოცდილების ფონზე, მოცემული ნაშრომი მიზნად ისახავს გამოიკვლიოს და დაადგინოს, მოქმედებს თუ არა ჩრდილოვანი საბანკო სისტემა განვითარებად ბაზრებში დესტაბილიზატორის როლში, თუ იგი წარმოადგენს პარალელურ ფინანსურ მხარდაჭერის არხს. კვლევა იყენებს ფიქსირებული ეფექტების პანელურ მოდელს, რათა გამოიკვლიოს, რა გავლენას ახდენს ჩრდილოვანი საბანკო აქტივობა ისეთ მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებზე, როგორიცაა რეალური ეკონომიკური ზრდა, ინფლაცია, ფულის მასის ზრდა და თვით ჩრდილოვანი სექტორის მასშტაბი. კვლევის საერთო მიზანი ორ ნაწილიანია: ერთი მხრივ, გამოვიკვლიოთ თუ როგორ მოქმედებს ჩრდილოვანი საბანკო სექტორი განვითარებადი ქვეყნების ფინანსურ არქიტექტურაში; მეორე მხრივ კი, შემუშავდეს რეკომენდაციები ზედამხედველობის გაუმჯობესებისა და სისტემური რისკების შემცირებისათვის. შესაბამისად, ნაშრომს მნიშვნელოვანი წილი შეაქვს როგორც პოლიტ-ეკონომიკურ, ისე აკადემიურ დისკურსში, რომელიც შეეხება იმ საკითხს, თუ როგორ შეიძლება განვითარებულმა ბაზრებმა დააბალანსონ ფინანსური ინოვაცია ფინანსური სტაბილურობის შენარჩუნებასთან ერთად.

თემისადმი მზარდი ყურადღების მიუხედავად, არსებული სამეცნიერო ლიტერატურა კვლავ გადაჭარბებულად კონცენტრირებულია ტრადიციულ საბანკო სექტორზე. ამ ფაქტმა, კი, შექმნა დანაკლისი იმ კონკრეტული მექანიზმების შესახებ, რომლის მეშვეობითაც ჩრდილოვან-საბანკო სისტემა ახდენს გავლენას ფინანსურ სტაბილურობაზე განვითარებად ეკონომიკებში. სწორედ ამ ხარვეზის საპასუხოდ, აღნიშნულ ნაშრომში კვლევა მიმოიხილავს ჩრდილოვანი საბანკო სისტემისა და ფინანსური სტაბილურობის მრავალმხრივ და დინამიკურად განვითარებად ურთიერთობას, განსაკუთრებული აქცენტით კი განვითარებადი ეკონომიკების ჭრილში. კვლევა ემპირიულად შეისწავლის ცხრა მიზნობრივად შერჩეული ქვეყნის (თურქეთი, ინდონეზია, ჩინეთი, მექსიკა, არგენტინა, ჩილე, ბრაზილია, ინდოეთი და საქართველო) მონაცემებს 2013–2021 წლების პერიოდში. ეს ქვეყნები შეირჩა მათი განსხვავებული ეკონომიკური ტრაექტორიების, ფინანსური განვითარების დონესა და არაბანკო საფინანსო სექტორებთან ურთიერთობის ხარისხის მრავალფეროვნების საფუძველზე. ამგვარი შერჩევა

უზრუნველყოფს ხელსაყრელ საფუძველს იმ საკითხის შესასწავლად, თუ როგორ შეიძლება ჩრდილოვანმა საბანკო სისტემამ შექმნას უნიკალური გამოწვევები ან, პირიქით, შესთავაზოს ალტერნატიული მექანიზმები ფინანსური შუალედური საქმიანობისა და მაკროეკონომიკური განვითარებისათვის.

საბოლოოდ, კვლევა ასკვნის, რომ ჩრდილოვანი საბანკო სისტემა თავისთავად არ წარმოადგენს საფრთხეს. მისი პოტენციური ზეგავლენა ფინანსურ სტაბილურობაზე დიდწილად დამოკიდებულია რეგულაციურ გარემოზე და იმ ფართო მაკროეკონომიკურ კონტექსტზე, რომელშიც იგი ფუნქციონირებს. ნაშრომში წარმოდგენილი კვლევის შედეგები ადასტურებს ჰიპოთეზის სისწორეს, რომ ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის განვითარებას შეუძლია დადებითი გავლენა მოახდინოს ფინანსურ სტაბილურობაზე გრძელვადიან პერიოდში. განვითარებადი ბაზრების კვლევის ანალიზზე დაყრდნობით, ნათლად ჩანს, რომ ფორმირებად ეკონომიკებში NBFი სექტორის წარმომადგენლობა ასრულებს კრიტიკულ როლს ფინანსური ხელმისაწვდომობის გაფართოებაში, განსაკუთრებით იმ შემთხვევებში, როდესაც არსებობს ეფექტური მარეგულირებელი ზედამხედველობა. NBFი უზრუნველყოფენ საკრედიტო შუამავლობის ალტერნატიულ არხებს, რაც ხელს უწყობს ფინანსური რესურსების დივერსიფიცირებულ განაწილებას. რეგულატორული ჩარჩოს არსებობა, რომელიც მოიცავს რისკების შეფასებას, ლიკვიდობის მოთხოვნებს და გამჭვირვალობის სტანდარტებს ქმნის კონტროლირებად გარემოს, სადაც ფინანსური ინოვაციები არ წარმოადგენს სისტემურ საფრთხეს. ამგვარად, განვითარებულ ბაზრებზე NBFი სექტორი არა მხოლოდ ავსებს საბანკო სისტემის ფუნქციებს, არამედ სტიმულს აძლევს ინკლუზიურ ზრდას და ასევე, ინოვაციური პროდუქტების განვითარებას.

გასათვალისწინებელია, რომ ამ კვლევის შედეგები მოიცავს დამაჯერებელ მტკიცებულებებს მაკროეკონომიკურ ცვლადებსა და ფინანსურ სტაბილურობას შორის კავშირის შესახებ, განსაკუთრებით ჩრდილოვანსაბანკო სექტორის მზარდი როლის კონტექსტში განვითარებად ეკონომიკებში. ცხრა ქვეყნის 2013-2021 წლების პანელური მონაცემების ანალიზის საფუძველზე, კვლევამ გამოავლინა ფინანსური

მეიფეობის ძირითადი განმაპირობებელი ფაქტორები და მნიშვნელოვანი შიდა სუსტი მხარეები, რომლებიც ტიპურად ახასიათებს განვითარებადი ეკონომიკების ფინანსურ სისტემებს.

უპირველეს ყოვლისა, მდგრადი ეკონომიკური ზრდა გამოიკვეთა როგორც ცენტრალური სტაბილიზაციის ფაქტორი, რასაც ადასტურებს რეალურ მშპ-სა და ფინანსურ არასტაბილურობას შორის სტატისტიკურად მნიშვნელოვანი უარყოფითი ურთიერთობა ორივე მოდელში. ეს ხაზს უსვამს თანმიმდევრული ეკონომიკური გაფართოების შენარჩუნების აუცილებლობას: როცა ეკონომიკური ზრდის ფონზე ბიზნესის შემოსავლები უმჯობესდება, მუშახელის დასაქმება მატულობს და უმჯობესდება მსესხებელთა გადახდისუნარიანობა და ა.შ. საბოლოოდ, ეს დინამიკა ამცირებს კრედიტ რისკს და ფინანსური ბაზრების რყევის ალბათობას, რითაც ამყარებს საბანკო სექტორის მდგრადობას. ხოლო ეკონომიკური რეცესიის ან შოკის პირობებში, სისტემური მოწყვლადობა შეიძლება მნიშვნელოვნად გაღრმავდეს—შედეგად კი აქტივების დევალვაცია, საბანკო სტრესი და ფართო მასშტაბის მაკროეკონომიკური რყევები იჩენს თავს.

მეორე მნიშვნელოვანი მიგნება უკავშირდება M2 ფულის მასის ზრდასა და ფინანსურ არასტაბილურობას შორის დადებით კავშირს, რაც ხაზს უსვამს მონეტარული პოლიტიკის სიფრთხილით მართვის როლს ფინანსური დინამიკის ფორმირებაში. მიუხედავად იმისა, რომ ლიკვიდობის ზრდამ შესაძლებელია მოკლევადიან პერსპექტივაში ეკონომიკური აქტივობა გააძლიეროს, მონეტარული ექსპანსიის გადაჭარბებამ შეიძლება გამოიწვიოს სპეკულაციური ინვესტიციების წახალისება, უძრავი ქონების ბუშტები და აქტივების ფასების ხელოვნური გაზრდა. ასეთმა პროცესებმა, თუკი დაურეგულირებელი დარჩება შესაძლოა ფინანსურ კრიზისებში გადაიზარდოს - როგორც ეს არაერთხელ დაფიქსირებულა წარსულში. შესაბამისად, ცენტრალურმა ბანკებმა განვითარებად ქვეყნებში უნდა მოახდინონ პოლიტიკის დაბალანსებული მოქმედება იმგვარად, რომ არც ზედმეტი გამკაცრებით შეაფერხოს ეკონომიკური ზრდა და არც ლიკვიდობის ულიმიტო მიწოდება იქცეს დესტაბილიზაციის წყაროდ.

მიუხედავად ამისა, კვლევის ერთ-ერთი ყველაზე საგულისხმო შედეგია ის, რომ ჩრდილოვანისაბანკო სექტორი მნიშვნელოვნად უწყობს ხელს ფინანსურ არასტაბილურობას, განსაკუთრებით მაშინ, როცა რეგულატორული ზედამხედველობა არასაკმარისია. დადებითი და სტატისტიკურად მნიშვნელოვანი კავშირი ჩრდილოვანიბანკინგის მასშტაბსა (SHB_LN) და ფინანსურ არასტაბილურობას შორის მიაჩნდება, რომ აღნიშნული სექტორის გაფართოება ზრდის სისტემური რისკების კუმულაციის ალბათობას. არასაბანკო ფულის შუალედური ინსტიტუტები—როგორცაა P2P სესხის პლატფორმები, აქტივების მმართველები და სპეციალური დანიშნულების საწარმოები ჩართულნი არიან ვადის და ლიკვიდობის გარდაქმნაში, რეგულაციების გარეშე, რაც ტრადიციულ ბანკებთან შედარებით უფრო მეტად არღვევს კაპიტალის ბუფერებსა და ზედამხედველობით სტანდარტებს. შედეგად, ისინი მაღალი ლევერიჯით კრიზისულ პერიოდში სისტემურ რისკის გადამდებ ეფექტს წარმოადგენენ. როგორც მიუთითებენ Mariscal-Cáceres et al. (2024) და Calomiris and Jaremski (2024), აღნიშნული ფაქტორები 2008 წლის ფინანსური კრიზისის ერთ-ერთი ძირითადი კატალიზატორიც იყო და მსგავსმა მექანიზმებმა კვლავ შეიძლება იმოქმედოს, თუკი არ მოხდება დროული და პროაქტიური რეგულატორული ჩარევა.

რაც შეეხება ინფლაციას, რომელიც ანალიზში წარმოდგენილია მხოლოდ ერთ მოდელში, მისი დადებითი კავშირი ფინანსურ არასტაბილურობასთან მაინც აღსანიშნავია. მაღალი და მერყევი ინფლაცია ზრდის გაურკვევლობას ფასებსა და ფინანსურ დაგეგმარებაში, ცვლის საპროცენტო განაკვეთის სტრუქტურას და შესაძლოა გამოიწვიოს მონეტარული პოლიტიკის მკვეთრი ცვლილებები - ეს ყოველივე კი აზიანებს ფინანსურ ნდობას და აძლიერებს კრედიტულ ბაზრებზე შესაძლო ზეწოლას.

საქართველოს ჩრდილოვანი ბანკის მდგომარეობა წარმოადგენს ფინანსური სტაბილურობის თვალსაზრისით იდეალურ სცენარს. 1.1%-იანი წილი ფინანსურ სისტემაში, 6%-იანი კონტროლირებადი ზრდა და მარტივი, გამჭვირვალე სტრუქტურა უზრუნველყოფს, რომ ჩრდილოვანი ბანკი არ წარმოადგენს სისტემურ რისკს, ხოლო ამავდროულად ასრულებს მნიშვნელოვან ფუნქციას

ალტერნატიული ფინანსური მომსახურების უზრუნველყოფაში მოსახლეობისა და მცირე ბიზნესისთვის.

ერთობლივად აღებული ემპირიული შედეგები მიუთითებს რამდენიმე მნიშვნელოვან პოლიტიკურ და ინსტიტუციურ რეკომენდაციაზე, კერძოდ:

- **ჩრდილოვან ბანკებზე ზედამხედველობის გაძლიერება**

ფინანსურმა მარეგულირებლებმა უნდა გაავრცელონ ზედამხედველობა არაბანკო საფინანსო ინსტიტუტებზე. ეს გულისხმობს მათთვის მორგებული კაპიტალური და ლიკვიდობის მოთხოვნების შემუშავებას, გამჭვირვალობის გაძლიერებას და მაკროპრუდენციული მექანიზმების დანერგვას რისკის პროფილის შესაბამისად.

- **სტატისტიკური მონაცემების შეგროვებისა და ანალიზის გაუმჯობესება სექტორებს შორის**

ბევრ განვითარებად ეკონომიკაში ჩრდილოვანიბანკინგის მასშტაბისა და რისკების კონცენტრაციის აღრიცხვა კვლავ გამოწვევად რჩება. არაბანკო საფინანსო ინსტიტუტების ეროვნული რეესტრების შექმნა და რეალურ დროში ანგარიშგების სისტემების გაუმჯობესება მნიშვნელოვნად შეუწყობდა ხელს რისკების ადრეულ ეტაპზე გამოვლენას.

- **მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკის კოორდინაციის გაძლიერება**

ვინაიდან როგორც ფულის მასის ზრდა, ისე ინფლაცია უკავშირდება ფინანსურ მოწყვლადობას, ცენტრალურ ბანკებსა და ფინანსურ სამინისტროებს შორის თანამშრომლობა აუცილებელია. მიზნობრივი საკრედიტო პროგრამები და ინფლაციაზე ორიენტირებული ჩარჩოები ხელს შეუწყობს სტაბილურობის დაცვას.

- **ეკონომიკური ზრდის სტრატეგიაში ფინანსური სტაბილურობის ინტეგრირება**

მიუხედავად იმისა, რომ ზრდა სტაბილურობის განმაპირობებელი ფაქტორია, მის სტრუქტურასა და დაფინანსების წყაროებს არსებითი მნიშვნელობა ენიჭება. მნიშვნელოვანია, რომ ყურადღება გამახვილდეს ეფექტურ ინვესტიციებზე და

შეზღუდულ იქნას კრედიტის გადინება მაგ. სპეკულაციური აქტივების დასაფინანსებლად.

- **ფინანსური ინოვაციის წახალისება რისკზე ორიენტირებულ კულტურაში**

ჩრდილოვანი ბანკინგი ავსებს იმ საკრედიტო ხარვეზებს, რომელსაც ტრადიციული ბანკები ვერ ფარავენ. რეგულატორებმა ინოვაციების შეზღუდვის ნაცვლად უნდა შექმნან „SandBox” და საცდელი პროგრამები, რომლებიც უზრუნველყოფენ უსაფრთხო სივრცეს ინოვაციის გატესტვისთვის.

- **რეგულირების მორგება ეროვნულ კონტექსტზე**

როგორც FSB (2023) ანგარიშშია აღნიშნული, ჩრდილოვანი ბანკინგის მასშტაბი და ხასიათი მნიშვნელოვნად განსხვავდება ქვეყნებს შორის. საქართველოს მსგავსმა ქვეყნებმა, სადაც სექტორი ჯერ კიდევ შედარებით მცირეა, მაგრამ მზარდია, დროულად უნდა შეიმუშავონ პროპორციული და პროგნოზირებადი პოლიტიკა, რომელიც შეესაბამება ბაზრის სიღრმის მატებას.

- **მონიტორინგის სისტემა**

ჩრდილოვანი ბანკინგის ცვალებადი ბუნების და მისი ზრდის ტემპების ფონზე, საჭიროა რეგულარული თვალყურის დევნება რომ დროულად დაიდენტიფიცირდეს ჩრდილოვანი ბანკინგის კომპოზიციური ცვლილებები და ახალი EF კატეგორიები.

- **რეგულაციური მომზადება**

მაკროპრუდენციული ღონისძიებების წინასწარი შემუშავება იმ შემთხვევისთვის, თუ ჩრდილოვანი ბანკი მომავალში სწრაფად გაიზრდება. FSB და სხვა საერთაშორისო ორგანიზაციების მეთოდოლოგიებთან შესაბამისობის გათვალისწინებით.

საბოლოოდ, ჩრდილოვანი ბანკინგი განვითარებად ეკონომიკებში წარმოადგენს „ორმხრივ იარაღს“, ერთის მხრივ, ის აძლიერებს ფინანსურ ჩართულობასა და მოქნილობას; მეორეს მხრივ კი, შეიცავს სისტემურ გამოწვევებს. როგორც ნაშრომი აჩვენებს, ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფა

მოითხოვს მრავალდონიან პოლიტიკურ მიდგომას - ისეთს, რომელიც ეფუძნება მაკროეკონომიკურ ფუნდამენტებს, იყენებს მონაცემებზე დაფუძნებულ რეგულაციებს და აღიარებს ინსტიტუციური ადაპტაციის საჭიროებას.

დანართი

დანართი 1 – მაკროდეტერმინანტების რაოდენობრივი შეფასების ბაზა

#	ქვეყანა	წელი	FS	M2	GDPGr	INF	ShB
1	Turkey	2013	16.87	52,19	8,50	7,49	0,004
1	Turkey	2014	3.40	51,49	4,90	8,85	0,004
1	Turkey	2015	5.27	52,44	6,10	7,67	0,005
1	Turkey	2016	6.85	55,22	3,30	7,78	0,006
1	Turkey	2017	-0.48	53,85	7,50	11,14	0,007
1	Turkey	2018	-7.85	53,12	3,00	16,33	0,007
1	Turkey	2019	3.95	58,77	0,80	15,18	0,008
1	Turkey	2020	23.06	67,48	1,90	12,28	0,010
1	Turkey	2021	-0.88	71,61	11,40	19,60	0,017
2	Indonesia	2013	6.40	39,08	5,60	6,41	0,000
2	Indonesia	2014	1.23	39,48	5,00	6,39	0,000
2	Indonesia	2015	4.53	39,46	4,90	6,36	0,000
2	Indonesia	2016	2.91	40,36	5,00	3,53	0,000
2	Indonesia	2017	-0.90	39,88	5,10	3,81	0,000
2	Indonesia	2018	-1.39	38,82	5,20	3,20	0,000
2	Indonesia	2019	-2.08	38,76	5,00	3,03	0,000
2	Indonesia	2020	11.30	44,72	- 2,10	1,92	0,000
2	Indonesia	2021	3.33	46,36	3,70	1,56	0,000
3	China	2013	5.05	186,61	7,80	2,62	2,523
3	China	2014	4.66	190,87	7,40	1,92	3,587
3	China	2015	10.98	202,11	7,00	1,44	5,548
3	China	2016	4.59	207,67	6,80	2,00	7,125
3	China	2017	1.16	201,41	6,90	1,59	7,931
3	China	2018	-5.10	195,04	6,70	2,07	7,582
3	China	2019	-1.82	197,89	6,00	2,90	7,855
3	China	2020	12.15	211,89	2,20	2,42	8,703
3	China	2021	0.38	203,84	8,40	0,98	10,049
4	Mexico	2013	9.33	31,65	0,90	3,81	0,165
4	Mexico	2014	7.24	33,20	2,50	4,02	0,172
4	Mexico	2015	11.30	35,13	2,70	2,72	0,192
4	Mexico	2016	10.53	36,55	1,80	2,82	0,222
4	Mexico	2017	-15.04	37,45	1,90	6,04	0,241
4	Mexico	2018	-4.06	36,49	2,00	4,90	0,254
4	Mexico	2019	4.74	36,77	- 0,40	3,64	0,271
4	Mexico	2020	17.59	43,50	- 8,40	3,40	0,286
4	Mexico	2021	-5.68	42,99	6,00	5,69	0,286
5	Argentina	2013	3.59	27,20	2,40		0,000
5	Argentina	2014	-18.83	25,82	- 2,50		0,000

5	Argentina	2015	13.43	27,69	2,70		0,000
5	Argentina	2016	-27.88	28,37	- 2,10		0,001
5	Argentina	2017	18.53	28,50	2,80		0,001
5	Argentina	2018	N/A	30,41	- 2,60		0,001
5	Argentina	2019	N/A	26,18	- 2,00		0,002
5	Argentina	2020	N/A	34,51	- 9,90		0,004
5	Argentina	2021	N/A	30,73	10,40		0,006
6	Chile	2013	7.05	82,11	3,30	1,79	0,032
6	Chile	2014	3.86	82,86	1,80	4,72	0,038
6	Chile	2015	3.69	84,36	2,20	4,35	0,040
6	Chile	2016	-0.07	83,18	1,80	3,79	0,045
6	Chile	2017	1.19	78,72	1,40	2,18	0,046
6	Chile	2018	-7.66	77,63	4,00	2,43	0,047
6	Chile	2019	13.08	84,35	0,60	2,56	0,056
6	Chile	2020	6.04	93,48	- 6,10	3,05	0,059
6	Chile	2021	-11.25	93,68	11,30	4,52	0,055
7	Brasil	2013	2.92	78,63	3,00	6,20	0,330
7	Brasil	2014	3.96	81,91	0,50	6,33	0,383
7	Brasil	2015	3.18	88,07	- 3,50	9,03	0,416
7	Brasil	2016	-1.21	93,82	- 3,30	8,74	0,481
7	Brasil	2017	-3.15	93,06	1,30	3,45	0,596
7	Brasil	2018	2.46	93,71	1,80	3,66	0,661
7	Brasil	2019	4.98	96,06	1,20	3,73	0,758
7	Brasil	2020	18.11	109,15	- 3,30	3,21	0,820
7	Brasil	2021	-3.25	103,47	4,80	8,30	0,913
8	India	2013	2.13	78,18	6,40	10,02	0,262
8	India	2014	0.09	77,90	7,40	6,67	0,301
8	India	2015	0.16	78,01	8,00	4,91	0,330
8	India	2016	-7.26	74,55	8,30	4,95	0,339
8	India	2017	1.06	74,14	6,80	3,33	0,430
8	India	2018	1.83	74,10	6,50	3,94	0,508
8	India	2019	2.19	76,98	3,90	3,73	0,600
8	India	2020	12.96	87,68	- 5,80	6,62	0,631
8	India	2021	-7.01	82,10	9,70	5,13	0,725
9	Georgia	2013	22.09	33,76	5,10	- 0,51	0,200
9	Georgia	2014	13.70	35,27	4,10	3,07	0,246
9	Georgia	2015	10.17	37,98	3,40	4,00	0,242
9	Georgia	2016	17.72	43,46	3,50	2,13	0,360
9	Georgia	2017	3.58	44,04	5,20	6,04	0,312
9	Georgia	2018	8.22	45,71	6,10	2,62	0,350
9	Georgia	2019	10.79	49,03	5,40	4,85	0,368
9	Georgia	2020	33.35	61,02	- 6,30	5,20	0,329
9	Georgia	2021	-12.74	55,74	10,60	9,57	0,325

გამოყენებული ლიტერატურა

- Adrian, T., & Ashcraft, A. B. (2012). Shadow banking regulation. *Annu. Rev. Financ. Econ.*, 4(1), pp. 99-140.
- Adrian, T., & Ashcraft, A. B. (2016). Shadow banking: a review of the literature. *Banking Crises: Perspectives from The New Palgrave Dictionary*, pp. 282-315.
- Adrian, T., & Liang, N. (2014). *Monetary Policy, Financial Conditions, and Financial Stability*. Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, No. 690.
- Aisen, A., Veiga, FJ. (2013) How does political instability affect economic growth? *Eur J Political Econ* 29:151–167
- Alsamara, M., Mrabet, Z., Jarallah, S., Barkat, K. (2019). The switching impact of financial stability and economic growth in Qatar: evidence from an oil-rich country. *Q Rev Econ Finance* 73:205–216
- Anand, K., Duley, C., & Gai, P. (2022). *Cybersecurity and Financial Stability*. Deutsche Bundesbank Discussion Paper No. 08/2022.
- Arora, R. U., and Zhang, Q. (2019). “Banking in the Shadows: A Comparative Study of China and India.” *Australian Economic History Review*. 59 (1): 103–131. doi:10.1111/aeht.12167.
- Barbu, T. C., Boitan, I. A., & Cioaca, S. I. (2016). Macroeconomic determinants of shadow banking—Evidence from EU countries. *Review of Economic and Business Studies*, 9(2), 111-129.
- Basel Committee on Banking Supervision. (2017). *Identification and management of step-in risk*. Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d423.pdf>

- Batuo, M., Mlambo, K., & Asongu, S. (2018). Linkages between financial development, financial instability, financial liberalisation and economic growth in Africa. *Research in International Business and Finance*, 45, 168-179.
- BCBS. (2020). *Measures to reflect the impact of Covid-19*. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d498.pdf>
- Bengtsson, E. (2013). Shadow banking and financial stability: European money market funds in the global financial crisis. *Journal of International Money and Finance*, 32, 579-594.
- Bezemer, D., Ryan-Collins, J., Van Lerven, F., & Zhang, L. (2018). Credit where it's due: A historical, theoretical and empirical review of credit guidance policies in the 20th century. <https://www.ucl.ac.uk/bartlett/publications/2018/nov/credit-where-its-due>
- BIS. (2020). *Annual Report 2020*.
- Borg, S. (2017). *Shadow banking: is there a case for regulation?* (Master's thesis, University of Malta).
- BPN.GE. (2019). *ეროვნულმა ბანკმა ფინანსური ინსტრუმენტების ბაზრების დირექტივასთან (MiFID II) დაკავშირებით სამუშაო შეხვედრას უმასპინძლა*. <https://www.bpn.ge/article/58768-erovnulma-bankma-pinansuri-instrumentebis-bazrebis-direktivastan-mifid-ii-dakavshirebit-samushao-shexvedras-umaspinzla>
- Bruno, V., Cornelli, G., & Milbradt, K. (2020). Coronavirus and Shadow Banking: Developing Risks.
- Bryane, M. (2014). Playing the Shadowy World of Emerging Market Shadow Banking, *ZBW*. Preprint.
- Calomiris, C. W., & Jaremski, M. (2024). The Puzzling Persistence of Financial Crises: A Selective Review of 2,000 Years of Evidence. *Journal of Financial Intermediation*, pp. 1-17.
- Carboni, M., Dell'Atti, S., Gianfrancesco, I., & Onorato, G. (2024). The impact of cyber enforcement actions on stock returns. *Research in International Business and Finance*, p. 71.

- Carstens, A., & Shin, H. S. (2019). Emerging markets aren't out of the woods yet. *Foreign Affairs*.
- Cevik, S. (2023). *The Dark Side of the Moon? Fintech and Financial Stability*. IMF Working Paper WP/23/253.
- Charaia, V., Chochia, A., & Lashkhi, M. (2021). Promoting fintech financing for SME in S. Caucasian and baltic states, during the COVID-19 global pandemic. *Business, Management and Economics Engineering*, 19(2), 358-372. <https://www.ceeol.com/search/article-detail?id=1039010>
- Charaia, V., Lashkhi, M., & Ebravidze, L. (2022). Shadow Banking Challenges in Georgia. *Abstracts. Sustainable Development in Georgia*, pp. 3-4. <https://gruni.edu.ge/uploads/files/publications/28.pdf#page=2>
- Claessens, S., & Ratnovski, L. (2014). *What is Shadow Banking?* IMF Working Paper, WP/14/25.
- Claessens, S., Pozsar, Z., Ratnovski, L., & Singh, M. (2021). Shadow Banking: Economics and Politics. IMF Working Paper, WP/21/5.
- Constantin-Marius Apostoae & Irina Bilan. (2020) Macro determinants of shadow banking in Central and Eastern European countries. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 33:1, 1146-1171, DOI:10.1080/1331677X.2019.1633943
- Dhal, S., Kumar, P., Ansari, J. (2011). *Financial stability, economic growth, inflation, and monetary policy linkages in India: an empirical reflection*. Reserve Bank India Occas Pap. 32(3):1–35.
- Diallo, B., & Al -Mansour, A. (2017). Shadow banking, insurance and financial sector stability. *Research in International Business and Finance*, 42, 224 -232.
- Didier, T., Schmukler, SL. (2014). Debt markets in emerging economies: major trends. *Comp Econ Stud* 56(2):200–228.
- Duca, J. V. (2016). How capital regulation and other factors drive the role of shadow banking in funding short-term business credit. *Journal of Banking & Finance*, 69, pp. 10-24. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426615001843>

- Edwards, F. R., & Mishkin, F. S. (1995). The decline of traditional banking: Implications for financial stability and regulatory policy. *Economic Policy Review*, Vol. 1, No. 2. Pp. 27-45.
- Ehrentraud, J. (2023). *Big techs and financial stability: potential regulatory approaches*. Joint Vienna Institute.
- Elsayed, AH., Naifar, N., Nasreen, S. (2023). Financial stability and monetary policy reaction: evidence from the GCC countries. *Q Rev Econ Finance* 87:396–405.
- European Systemic Risk Board. (2022). *Cybersecurity and Financial Stability*.
- Fève, P., Moura, A., & Pierrard, O. (2019). Shadow banking and financial regulation: A small-scale DSGE perspective. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 101, 130-144.
- FSB. (2020). *The Use of Supervisory and Regulatory Technology by Authorities and Regulated Institutions: Market developments and financial stability implications*.
- Finedu. (2025). *სესხის გადგემა სუბიექტით*. <https://finedu.gov.ge/ge/seskhis-gamtsemi-subiekti-1>
- Francesco, A., Candela, G., Castellani, M. (2019). Governance efficiency with and without government. *Soc Choice Welf*.
- FSB. (2012). Global Shadow Banking Monitoring Report. https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_121118c.pdf
- FSB. (2013). Policy framework for strengthening oversight and regulation of shadow banking entities. Consultative Document, *Financial Stability Board*, Basel.
- FSB. (2015). *Global shadow banking monitoring report 2015*. Technical Report, November. <https://www.fsb.org/uploads/global-shadow-banking-monitoring-report-2015.pdf>
- FSB. (2022). *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation*.
- FSB. (2023). *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation*.
- FSB. (2024). *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation*.
- Gabor, D., & Ban, C. (2016). Banking on bonds: The new links between states and markets. *Journal of Common Market Studies*, 54(3), pp. 617–635.

https://www.bu.edu/pardeeschool/files/2014/12/Banking-on-Bonds.-The-New-Links-Between-States-and.-Ban.Gabol_.pdf

- Gennaioli, N., Shleifer, A., & Vishny, R. (2012). Neglected risks, financial innovation, and financial fragility. *Journal of financial economics*, 104(3), 452-468.
- Ghosh, S., Gonzalez del Mazo, I., & Ötoker-Robe, I. (2012). Chasing the shadows: How significant is shadow banking in emerging markets? *World Bank Economic Premise*, 88, pp. 1-7. <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/478121468153275380/chasing-the-shadows-how-significant-is-shadow-banking-in-emerging-markets>
- Gorton, G., & Metrick, A. (2012). Securitized banking and the run on repo. *Journal of Financial economics*, 104(3), 425-451.
- Greenwood, R., Hanson, S. G., & Stein, J. C. (2015). A comparative-advantage approach to government debt maturity. *The Journal of Finance*, 70(4), 1683-1722.
- Hansen, L. P., Khorrami, P., & Tourre, F. (2024). Comparative valuation dynamics in production economies: Long-run uncertainty, heterogeneity, and market frictions. *Annual Review of Financial Economics*, p. 16. https://larspeterhansen.org/wp-content/uploads/2024/04/Comparing_DSGE_Models_current.pdf
- Hare, P. G. (2005). Social aspects and financing of industrial restructuring. In *Social Aspects and Financing of Industrial Restructuring*.
- Hodula, M. (2018). *Off the radar: Exploring the rise of shadow banking in the EU*. Czech National Bank.
- Hodula, M., Melecky, A., & Machacek, M. (2018). *Off the Radar: Factors behind the Growth of Shadow Banking in Europe*. SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3299983> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3299983>
- Hölzl, W. (2021). *The link between financial globalisation and integration into global value chains and macroeconomic impacts* (No. 632). WIFO Working Papers
- Huang, J. (2015). *Three essays on the economics of shadow banking*. (PHD's Dissertation, Princeton University).

- Huang, J. (2018). Banking and shadow banking. *Journal of Economic Theory*, 178, 124 -152.
- IMF. (2014). International Monetary Fund Annual Report 2014: From stabilization to sustainable growth. International Monetary Fund.
- IMF. (2021). *Global Financial Stability Report. GFSR*. DC: IMF.
- IMF. (2023). *Geopolitics and Financial Fragmentation: Implications for Macro-Financial Stability*.
- Ingraham, PW., Selden, SC., & Moynihan, DP. (2000). People and performance: challenges for the future public service—the report from the Wye river conference. *Publ Admin Rev* 60:54-60.
- Isayev, Z. (2024). Shadow banking and financial stability in emerging market economies. *Journal of Emerging Economies*, 12(3), pp. 45–67.
- Jackson, C., & Matilainen, J. (2012, August). Macro-mapping the euro area Shadow Banking system with financial sector balance sheet statistics. In *IFC Conference on Statistical Issues and Activities in a Changing Environment Basel* (pp. 28-29).
- Kaufmann, D., Kraay, A., Mastruzzi, M. (2010). *The worldwide governance indicators: methodology and analytical issues* (World Bank Policy Research). Working Paper No. 5430). Washington, DC: The World Bank.
- Kim, S. (2017). What drives shadow banking? A dynamic panel evidence. IFC Bulletins chapters. In: Bank for International Settlements (ed) Statistical implications of the new financial landscape (43). [https:// www. bis. org/ ifc/ publ/ ifcb43_i. pdf](https://www.bis.org/ifc/publ/ifcb43_i.pdf)
- Kjosevski, J., & Petkovski, M. (2020). The impact of macroeconomic and financial factors on shadow banking in the new EU member states. *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci: časopis za ekonomsku teoriju i praksu/Proceedings of Rijeka Faculty of Economics: Journal of Economics and Business*, 38(2), 407-427.
- Koenker, R. & Gilbert, B. (1978). Regression quantiles. *Econometrica*, Vol. 46, pp. 33 – 50

- Koenker, R. and Kevin F. Hallock. (2001). Quantile regression. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 15, pp. 143 – 156
- Koirala, B. S., & Pradhan, G. (2020). Determinants of sustainable development: Evidence from 12 Asian countries. *Sustainable Development*, 28(1), 39–45
- Lashkhi, M., Charaia, V., Boyarchuk, A., & Ebralidze, L. (2022). The Impact of Fintech on Financial Institutions: The Case of Georgia. *TalTech Journal of European Studies*, 12(2), 20-42. <https://sciendo.com/it/article/10.2478/bjes-2022-0010>
- Loayza, N., Ouazad, A., & Rancière, R. (2018). *Financial development, growth, and crisis: Is there a trade-off?* Edward Elgar Publishing, pp. 289-311. <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/512501510080248213/financial-development-growth-and-crisis-is-there-a-trade-off>
- Lysandrou, P., & Nesvetailova, A. (2014). The role of shadow banking entities in the financial crisis: a disaggregated view. *Review of International Political Economy*, 22(2), 257–279. <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/09692290.2014.896269>
- Mabkhot, H., Al-Wesabi HAH. (2022). Banks’ financial stability and macroeconomic key factors in GCC countries. *Sustainability* 14(23).
- Malatesta, F., Masciantonio, S., & Zaghini, A. (2016). The shadow banking system in the Euro area: Definitions, key features and the funding of firms. *Italian Economic Journal*, 2, 217-237.
- Malhotra, A., Sardana V., & Mohapatra A. K. (2024). Riding the regulatory wave: A review of banking supervision literature and future agendas. *Pacific Business Review International*, 17(1), 1–17. <https://www.webofscience.com/wos/woscc/full-record/WOS:001281079900001>
- Malik AH, Bin Md Isa AH, Bin Jais M, Rehman AU, Khan MA. (2022). Financial stability of Asian Nations: governance quality and financial inclusion. *Borsa Istanbul Rev* 22(2):377–387.

- Manu, LP, Adjasi CK, Abor J, Harvey SK. (2011). Financial stability and economic growth: a cross-country study. *International Journal of Financial Services Management*. 5(2):121–138
- Mariscal-Cáceres, J., Cristófol-Rodríguez, C., & Cerdá-Suárez, L. M. (2024). Regulatory Implications of the Supervision and Management of Liquidity Risk: An Analysis of Recent Developments in Spanish Financial Institutions. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(2), pp. 1-22.
- Mehrling, P., Pozsar, Z., Sweeney, J., & Neilson, D. H. (2013). Bagehot was a shadow banker: shadow banking, central banking, and the future of global finance. *Central Banking, and the Future of Global Finance* (November 5, 2013).
- Petkovski, M., Stojkov A., & Kjosevski J. (2023): Investigating the Factors Influencing Shadow Banking in EU Member States. *Eastern European Economics*, DOI: 10.1080/00128775.2023.2215217
- Mirjalili, S. H., Esfandiary, M., & Zarei, M. (2021). *The impact of shadow banking on the financial stability: Evidence from G20 countries*. *Journal of Money and Economy*, 16(2), 237–252.
- Mishkin, FS. (1999). Global financial instability: framework, events. *Issues J Econ Perspect*. 13(4):3–20.
- Monnin P, Jokipii T. (2010). *The Impact of banking instability on the real economy*. Working Paper 2010–5, Swiss National Bank.
- Moutinho, N., C. F. Alves and F. Martins (2022). “The effect of borrower country financial system and corporate governance system types on the spread of syndicated loans”, *Corporate Governance*, 22(4), pp. 846-869.
- Mulligan, RF. (2013). A sectoral analysis of the financial instability hypothesis. *Q Rev Econ Finance* 53(4):450–459.
- National Bank of Georgia. (2021). *ზედამხედველობითი რეგორმები 2017–2021*. <https://nbg.gov.ge/page/erovnuli-bankis-sazedamkhedvelo-repormebi-2017-2021-tsts>

- National Bank of Georgia. (2022). *Annual Report 2022*.
<https://nbg.gov.ge/publications/annual-reports>
- National Bank of Georgia. (2023). *Annual Report 2023*.
<https://nbg.gov.ge/publications/annual-reports>
- National Bank of Georgia. (2024). *Annual Report 2024*.
<https://nbg.gov.ge/publications/annual-reports>
- National Bank of Georgia. (2025). *კაპიტალის სტანდარტები*.
<https://nbg.gov.ge/page/kapitalis-standartebi>.
- NBG. (2022). *Macroeconomic Overview*. National Bank of Georgia.
- Nersisyan, Y., & Wray, L. R. (2010). The global financial crisis and the shift to shadow banking. *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, 7(2), 377-400.
- Noman AH, Gee CS, Isa CR. (2018). Does bank regulation matter on the relationship between competition and financial stability? Evidence from Southeast Asian countries. *Pac Basin Finance J* 48:144–161
- Office of Financial Research. (2017). *Cybersecurity and Financial Stability: Risks and Resilience*.
- Ozili, P. K., & Iorember, P. T. (2024). Financial stability and sustainable development. *International Journal of Finance & Economics*, 29(3), 2620-2646.
- Papava, V. (2011). Economic Transformation and the Impacts of the Global Financial Crisis in the Southern Caucasus. In *Non-Traditional Security Threats and Regional Cooperation in the Southern Caucasus* (pp. 17-29). IOS Press.
<https://ebooks.iospress.nl/publication/25346>
- Pellegrini, C.B., Cincinelli, P., Meoli M., Urga, G. (2022). The role of shadow banking in systemic risk in the European financial system. *Journal of Banking & Finance*. Volume 138, pp. 1-16.
- Peydró, J.-L., Rodríguez-Franco, J.-M., & Valenzuela, S. (2022). *Loan terms and collateral: Evidence from the bilateral repo market*. *The Journal of Finance*, 77(6), 2997–3036.

- Pozsar, M. Z., & Singh, M. M. (2011). *The nonbank-bank nexus and the shadow banking system*. International Monetary Fund.
- Pozsar, Z. (2017). Shadow banking: a view from the USA. In *Shadow Banking* (pp. 19-24). Routledge.
- Pozsar, Z., Adrian, T., Ashcraft, A., & Boesky, H. (2010). Shadow banking. *New York, 458*(458), 3-9.
- Rajan, R., & Subramanian, A. (2005). What undermines aid's impact on growth?
- Rajha, KS. (2017). Determinants of non-performing loans: evidence from the Jordanian. Banking Sector. *J Finance Bank Manag* 4(1):125–136.
- Rubio, M. (2017). Shadow Banking, Macroprudential Regulation and Financial Stability. Mimeo, 1s30.
- Rubio, M., and J.A. Carrasco-Gallego. (2014), Macroprudential and Monetary Policies: Implications for Financial Stability and Welfare, *Journal of Banking and Finance*, #49, pp. 326-336.
- Samarasinghe, T. (2018). Impact of governance on economic growth. Munich Personal RePEc Archive.
- Seyed Alireza Athari, Mugabil Isayev and Farid Irani. (2024). *Does Country Risk Rating Explain Shadow Banking Development? Insights from Advanced and Emerging Market Economies* Economic System.
- Sheunesu Zhou & D Tewari Dev, 2020. "The Impact of Shadow Banking on Economic Growth: Evidence from Cross Country Data (2006–2018)," *Journal of International Commerce, Economics and Policy* (JICEP), World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd., vol. 11(03), pages 1-19.
- Sheunesu Zhou & D. D. Tewari. (2019). Shadow banking, risk-taking and monetary policy in emerging economies: A panel cointegration approach. *Cogent Economics & Finance*, 7:1, 1636508, DOI: 10.1080/23322039.2019.1636508
- Sikharulidze, D., & Kikutadze, V. (2019). Impact of Foreign Direct Investment on Sectoral Growth of Georgian Economy. *Collection of Scientific Papers of East European University*.

- Sivakumar, N. (2011). Management of financial market scandals—regulatory and values-based approaches. *Humanomics* 27(3):153–165.
- Sunaryo, D., Adiyanto, Y., Syarifah, I., Dita, S., & Bella, D. S. (2024). Risk financing transfers and risk retention: A semantic literature analysis for financial stability. *Harmony Management*, 1(4), pp. 17-34.
<https://management.ifrel.org/index.php/HarmonyManagement/article/view/33>
- Tankoyeva, V., Bazzana, F., & Gabriele, R. (2018). The stability of the financial system: an analysis of the determinants of Russian bank failures. In *Research Handbook of Investing in the Triple Bottom Line*. Edward Elgar Publishing.
- Thakor, A. V. (2015). The financial crisis of 2007–2009: Why did it happen and what did we learn?. *The Review of Corporate Finance Studies*, 4(2), pp. 155-205.
https://econpapers.repec.org/article/ouprcorpf/v_3a4_3ay_3a2015_3ai_3a2_3ap_3a155-205..htm
- TSU Center for Analysis and Forecasting. (2023). *Assessment of Formal Shadow Banking in Georgia*. Tbilisi.
https://www.researchgate.net/publication/370403526_ASSESSMENT_OF_FORMAL_SHADOW_BANKING_IN_GEORGIA_ASSESSMENT_OF_FORMAL_SHADOW_BANKING_IN_GEORGIA
- Turner, A. (2016). *Between debt and the devil: money, credit, and fixing global finance*. Princeton University Press.
- Turner, A. (2017). *Between debt and the devil: money, credit, and fixing global finance*. Princeton University Press.
- Ullah A, Pinglu C, Ullah S, Qian N, Zaman M. (2021). Impact of intellectual capital efficiency on financial stability in banks: Insights from an emerging economy abstract. *Int J Finance Econ*.
- Ullah, S., Ullah, A. & Zaman, M. (2024). Nexus of governance, macroeconomic conditions, and financial stability of banks: a comparison of developed and emerging countries. *Financ Innov* 10, 30.

- Voellmy, L. (2019). *Shadow banking and financial stability under limited deposit insurance*. ESRB Working Paper Series 105, European Systemic Risk Board.
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data* (2nd ed.). MIT Press.
- Youliang Yan, Maochuan Wang, Guoliu Hu, Chengxin Jian. (2024). Does Confucian culture affect shadow banking activities? Evidence from Chinese listed companies. *Research in International Business and Finance*, Volume 68. 102191, ISSN 275-5319, <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.102191>.