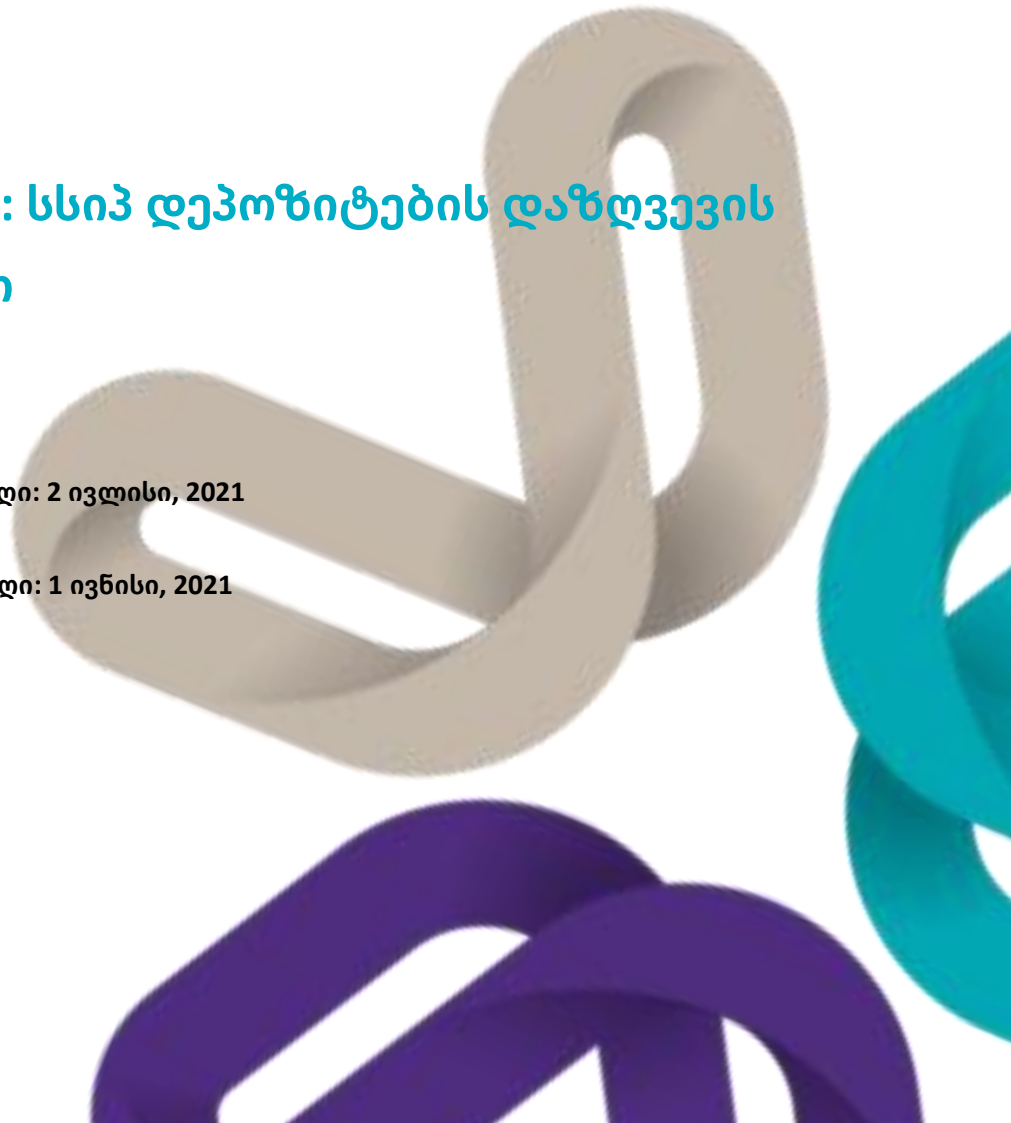


სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების საბაზრო დირექტორების შეფასების ანგარიში

კლიენტი: სსიპ დეპოზიტების დაზღვევის
სააგენტო

ანგარიშის თარიღი: 2 ივლისი, 2021

შეფასების თარიღი: 1 ივნისი, 2021





სარჩევი

შესავალი და რეზიუმე	4
შეფასების მასშტაბი	4
შემფასებელი	4
შემფასებლის ექსპერტები	4
კლიენტი	5
შეფასების სტანდარტები	5
შეფასების მიზანი	5
შესაფასებელი აქტივები	5
ღირებულების საფუძველი	6
შეფასების თარიღი	6
შეფასების ანგარიშის გაცემის თარიღი	6
შეფასების ანგარიშის ვალუტა	6
დაშვებები	6
შეფასების თანმდევი შეზღუდვები	6
ინფორმაციის წყარო	7
ანგარიშის ფორმატი	7
შეფასების ზოგადი მეთოდოლოგია	8
შეფასების მიდგომები	8
შემოსავლის მიდგომა	8
სსიპ დეპოზიტების დაზღვევის სააგენტოს მიმოხილვა	10
სააგენტოს აღწერა	10
ტექნიკური დავალების აღწერა	10
სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების შეფასება	11
შესაფასებელი სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდი	11
სარგებლის განაკვეთის განსაზღვრა - მეთოდოლოგია 1	12
სარგებლის განაკვეთის განსაზღვრა - მეთოდოლოგია 2	13
ფასიანი ქაღალდების საბაზრო ღირებულება	15



Grant Thornton

An instinct for growth™

ფასიანი ქაღალდების საშუალო ვადიანობა	24
ფასიანი ქაღალდების საშუალო შემოსავლიანობა	24
დასკვნა	25
დანართი #1-სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების შეფასება	26

ოთარ ძიდიკაშვილი
უფროსი
სსიპ დეპოზიტების დაზღვევის სააგენტო

საქართველო, თბილისი
სანაპიროს ქუჩა, N2

2021 წლის 2 ივლისი

შპს გრანტ თორნტონ

ქეთევან წამებულის გამზირი 54
0144, თბილისი, საქართველო
ტ. + 995 322 604 406

Grant Thornton LLC

54 Ketevan Tsamebuli Avenue
0144 Tbilisi, Georgia
T + 995 322 604 406

ბ-ნო ოთარ,

თქვენი მოთხოვნის საფუძველზე, შპს გრანტ თორნტონს და სსიპ დეპოზიტების დაზღვევის სააგენტოს (კლიენტი) შორის 2021 წლის 3 ივნისს გაფორმებული საკონსულტაციო მომსახურების ხელშეკრულების № 13 და სატენდერო წინადადების NAT210007914 შესაბამისად, წარმოგიდგენთ შპს გრანტ თორნტონის მიერ სსიპ დეპოზიტების დაზღვევის სააგენტოს პორტფელში არსებული სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების საბაზრო ღირებულების, წლიური საშუალო შემოსავლიანობის და საშუალო ვადიანობის შეფასების ანგარიშს.

წინამდებარე ანგარიში კონფიდენციალურია და მომზადდა მხოლოდ სსიპ დეპოზიტების დაზღვევის სააგენტოსთვის. არსებული კანონმდებლობით დადგენილი ფარგლების სრული დაცვით ვაცხადებთ, რომ ჩვენს მიერ ჩატარებული სამუშაოს, მომზადებული ანგარიშის, ასევე კომუნიკაციებისა და ჩვენს მიერ ჩამოყალიბებულ მოსაზრებასთან დაკავშირებით სსიპ დეპოზიტების დაზღვევის სააგენტოს გარდა, არ ვიდებთ პასუხისმგებლობას არცერთი მესამე მხარის მიმართ.

ჩვენ არ ვიდებთ პასუხისმგებლობას ნებისმიერი ტიპის დანაკარგსა თუ ზიანზე, რომელიც წარმოიშვება ამ ანგარიშის სხვა მიზნებისათვის გამოყენების შედეგად, გარდა საბაზრო ღირებულების, წლიური საშუალო შემოსავლიანობის და საშუალო ვადიანობის შეფასებისა ამ ანგარიშში მოცემული შეფასების თარიღის მიხედვით.

ვანტანგ ცაბაძე,

მმართველი პარტნიორი





შესავალი და რეზიუმე

შეფასების მასშტაბი

შპს გრანტ თორნტონი სსიპ დეპოზიტების დაზღვევის სააგენტოსთან 2021 წლის 3 ივნისს დადებული № 13 საკონსულტაციო მომსახურების ხელშეკრულების საფუძველზე ახორციელებს კლიენტის პორტფელში არსებული სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების საბაზრო ღირებულების, წლიური საშუალო შემოსავლიანობის და საშუალო ვადიანობის განსაზღვრას შეფასების საერთაშორისო სტანდარტების (IVS 2020) შესაბამისად.

შემფასებელი

შპს გრანტ თორნტონი (შემფასებელი) მოქმედებს როგორც დამოუკიდებელი შემფასებელი და ამ ანგარიშში წარმოდგენილი ანალიზი და მოსაზრებები არის დამოუკიდებელი, ობიექტური და მიუკერძოებელი.

შემფასებლისათვის ამ მომსახურებისათვის გადასახდელი თანხის ოდენობას გავლენა არ აქვს შეფასების შედეგებსა და დასკვნებზე და არ არსებობს რაიმე სხვა გარემოება, რომელმაც შეიძლება უარყოფითი გავლენა იქონიოს შემფასებლის დამოუკიდებლობასა და ობიექტურობაზე.

შემფასებელი შეფასებისას ობიექტური და მიუკერძოებელია და გააჩნია შეფასების განხორციელებისათვის საჭირო, შესაბამისი კომპეტენცია.

შემფასებლის ექსპერტები

წარმოდგენილი შეფასების ანგარიში მომზადებული იქნა შპს გრანტ თორნტონის ქვემოთ ჩამოთვლილი შემფასებელი ექსპერტების მიერ:

გიორგი უსანეთაშვილი

შპს გრანტ თორნტონის ბიზნეს-საკონსულტაციო დეპარტამენტის ხელმძღვანელი. გიორგი ფლობს დიდი ბრიტანეთის, გლაზგოს უნივერსიტეტის, საერთაშორისო ფინანსური ანალიზის მაგისტრის ხარისხს და არის ACCA-ს რეგისტრირებული სტუდენტი.

გიორგი არის სერტიფიცირებული ბიზნესის შემფასებელი, სერტიფიკატის ნომერი # B-0071.

ირაკლი ფიფია

შპს გრანტ თორნტონის ბიზნეს-საკონსულტაციო დეპარტამენტის უფროსი კონსულტანტი.

ირაკლი ფლობს ჰურდუს უნივერსიტეტის (აშშ) მაგისტრის ხარისხს. იგი არის ACCA-ს და CFA-ს სასერტიფიკაციო პროგრამების სტუდენტი და აქვს შესაბამისი გამოცდილება IFRS და IVS სტანდარტების გამოყენებასთან დაკავშირებით, საკონსულტაციო და საშემფასებლო მომსახურების მიწოდების პროცესში.

ირაკლი არის ბიზნესის, უძრავი და მოძრავი ქონების სერტიფიცირებული შემფასებელი. შესაბამისი სერტიფიკატების ნომრები: # B-0070, A-0719, P-0405.



რატი ფუტკარაძე

შპს გრანტ თორნთონის ბიზნეს-საკონსულტაციო დეპარტამენტის უფროსი კონსულტანტი.

რატი ფლობს ტენასის უნივერსიტეტის სომხეთის ფილიალის მაგისტრის ხარისხს მარკეტინგის, ბიზნესის ადმინისტრირების და ფინანსების განხრით. იგი ბათუმის შოთა რუსთაველის სახელმწიფო უნივერსიტეტის ბიზნესის ადმინისტრირებისა და აუდიტის ბაკალავრია.

რატი არის ბიზნესის, უძრავი და მოძრავი ქონების სერტიფიცირებული შემფასებელი. შესაბამისი სერტიფიკატების ნომრები: **# B-0069, A-0718, P-0406.**

თენგიზ ხრუსტალი

შპს გრანტ თორნთონის ბიზნეს-საკონსულტაციო დეპარტამენტის კონსულტანტი. თენგიზი ფლობს აღმოსავლეთ ინგლისის უნივერსიტეტის, ნორვიჩის ბიზნესის სკოლის, მაგისტრის ხარისხს ინვესტიციებისა და ფინანსური მენეჯმენტის მიმართულებით. იგი ოქსფორდის ბრუკის უნივერსიტეტის (ინგლისი), საერთაშორისო ბიზნეს სკოლის (ბუდაპეშტი) და გრიგოლ რობაქიძის უნივერსიტეტის გაერთიანებული ბიზნესის ადმინისტრირების პროგრამის ბაკალავრია.

თენგიზი არის მოძრავი ქონების სერტიფიცირებული შემფასებელი **# P-0410.**

სამუშაოების პროცესში ზემოთჩამოთვლილ ექსპერტებს დახმარებას უწევდნენ შპს გრანტ თორნთონის ბიზნეს-საკონსულტაციო დეპარტამენტის სხვა კონსულტანტებიც, თუმცა ანალიზის შედეგებზე, ინფორმაციის განსჯაზე და ჩამოყალიბებულ მოსაზრებებზე საბოლოო გადაწყვეტილებებს იღებდნენ უშუალოდ აღნიშნული ექსპერტები საკუთარ პროფესიულ ცოდნაზე, გამოცდილებაზე და განსჯაზე დაყრდნობით.

კლიენტი

სსიპ დეპოზიტების დაზღვევის სააგენტო რეგისტრირებულია საქართველოს კანონმდებლობის შესაბამისად და მინიჭებული აქვს საიდენტიფიკაციო კოდი 205345722. სსიპ დეპოზიტების დაზღვევის სააგენტოს იურიდიული მისამართია საქართველო, თბილისი, ძველი თბილისის რაიონი, სანაპიროს ქუჩა N2.

შეფასების სტანდარტები

შემფასებელს მოეთხოვება განახორციელოს დამოუკიდებელი შეფასება შეფასების საერთაშორისო სტანდარტების (IVS) შესაბამისად. შეფასება განხორციელდა 2020 წლის შეფასების საერთაშორისო სტანდარტების მოთხოვნების შესაბამისად.

შეფასების მიზანი

შეფასების შესახებ რჩევის/რეკომენდაციის გაცემა კლიენტისათვის მის მფლობელობაში არსებული სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების საბაზრო ღირებულების, წლიური საშუალო შემოსავლიანობის და საშუალო ვადიანობის შესახებ 2021 წლის 1 ივნისის მდგომარეობით.

შესაფასებელი აქტივები

შესაფასებელი აქტივები მოიცავს, სსიპ დეპოზიტების დაზღვევის სააგენტოს მიერ გადმოცემულ სიაში აღრიცხულ, საქართველოს სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებს.



ღირებულების საფუძველი

ღირებულების საფუძველი ამ შეფასების ანგარიშში არის საბაზრო ღირებულება. შეფასების საერთაშორისო სტანდარტების შესაბამისად, საბაზრო ღირებულება არის შეფასებითი (გაანგარიშებითი) თანხა, რომლითაც აქტივი ან ვალდებულება უნდა გაიცვალოს შეფასების თარიღისთვის, გარიგების მსურველ მყიდველსა და გამყიდველს შორის, სათანადო მარკეტინგული ღონისძიებების შემდეგ, “გამლილი ხელის მანძილის პრინციპით” დადებულ გარიგებაში, როდესაც თითოეული მხარე იმოქმედებდა შეგნებულად, წინდახედულად და ძალდაუტანებლად.

შეფასების თარიღი

შეფასების თარიღად აღებულია 2021 წლის 1 ივნისი.

შეფასების ანგარიშის გაცემის თარიღი

შეფასების ანგარიში გაიცემა 2021 წლის 2 ივლისი.

შეფასების ანგარიშის ვალუტა

შეფასების ანგარიშის ვალუტა არის ლარი.

დაშვებები

შეფასება არ შეიძლება ჩაითვალოს ზუსტ მეცნიერებად, რადგან უმრავლეს შემთხვევებში დასკვნები შეიძლება იყოს სუბიექტური ინდივიდუალური მიდგომების გამო. იდენტური მონაცემთა ბაზებისა და ერთიდაიგივე ინფორმაციის წყაროების პირობებშიც, სავარაუდოა რომ სხვადასხვა პროფესიონალ შემფასებელთა აზრი ზუსტად არ დაემთხვევა ერთმანეთს, ცალკეული მოლოდინების, შეფასებების თუ პროფესიული განსჯის განსხვავებების გამო.

შეფასების ანგარიში მომზადებულია იმ დაშვებით, რომ კლიენტმა მოგვანოდა ინფორმაცია ყველა იმ ფინანსურ თუ არაფინანსურ საკითხზე, რომელიც მათთვის ცნობილია და რომლებსაც შეეძლოთ გავლენის მოხდენა ანგარიშის შედეგზე.

შეფასების თანმდევი შეზღუდვები

ნებისმიერ შეფასების პროცესს ახასიათებს გარკვეული თანმდევი შეზღუდვები, რაც ამ შეფასებისთვისაც რელევანტურია და მათი გათვალისწინება აუცილებელია შეფასების ანგარიშის სწორად გაგებისათვის, მათ შორისაა შემდეგი საკითხები:

1. შეფასებაში შესაძლოა გამოყენებული იყოს სხვადასხვა პროგნოზები და მოლოდინები, რომლებიც მიმდინარე საბაზრო პირობების და შესაძლო განვითარების შესახებ შემფასებლის პროფესიულ შეხედულებებს ეფუძნება და მომავალში შესაძლოა სრულად არ დადასტურდეს ან ისე არ განვითარდეს, როგორც შეფასებული იქნა;



2. შემფასებელი არ ატარებს შეფასების პროცესში მიღებული, შეფასების ობიექტის უფლებრივი მდგომარეობის დამდგენი დოკუმენტების სპეციალურ იურიდიულ ექსპერტიზას და მიიჩნევს მათ მართებულად და უნაკლოდ;
3. შეფასებისას იგულისხმებოდა, რომ არ არსებობს არავითარი ფარული ფაქტორი, რასაც შეეძლო გავლენა მოეხდინა შეფასების შედეგზე;

ინფორმაციის წყარო

შეფასების ანგარიშში წარმოდგენილი ინფორმაცია ემყარება შემდეგ წყაროებს:

- კლიენტის მიერ მოწოდებული ინფორმაცია;
- საჯაროდ ხელმისაწვდომი ინფორმაცია.

ჩვენ არ ვიღებთ პასუხისმგებლობას იმ ინფორმაციის სისწორეზე, რომელიც მოწოდებულია კლიენტის მიერ. ჩვენ მაქსიმალურად ვეცადეთ, რომ ანგარიშში წარმოდგენილი ინფორმაცია შესაბამისობაში ყოფილიყო სხვა ჩვენთვის ხელმისაწვდომ ინფორმაციასთან, რომელიც ჩვენთვის მუშაობის პროცესში გახდა ხელმისაწვდომი, ხელშეკრულების პირობების შესაბამისად. ამასთან, ჩვენ არ მოგვიძიებია დამატებითი მტკიცებულებები, რომ დაგვედგინა წყაროების სანდოობა. იქ, სადაც ანგარიშში მოხსენიებულია გრანტ თორნტონის ანალიზი, ეს მიუთითებს მხოლოდ იმაზე, რომ ჩვენ (სადაც ეს მითითებულია) არსებულ და ჩვენთვის ხელმისაწვდომ საბაზისო მონაცემებზე დაყრდნობით განვახორციელეთ გარკვეული ანალიტიკური სამუშაოები ანგარიშში წარმოდგენილი ინფორმაციის მისაღებად.

ანგარიშის ფორმატი

თქვენი მოხერხებულობისათვის ეს ანგარიში ხელმისაწვდომი იყო, როგორც ელექტრონულ, ისე ბეჭდურ ფორმატში. მამასადამე, შესაძლებელია, არსებობდეს ანგარიშის რამდენიმე ასლი და ვერსია სხვადასხვა ფორმატში. რაიმე შეუსაბამისობის არსებობის შემთხვევაში, ხელმოწერილ ბეჭდურ ფორმატში არსებული ასლი ჩაითვლება ანგარიშის საბოლოო ვერსიად.



შეფასების ზოგადი მეთოდოლოგია

შეფასების მიდგომები

შეფასების საერთაშორისო სტანდარტების მიხედვით, შეფასების მიდგომები კლასიფიცირდება სამ ძირითად მიდგომად:

საბაზრო მიდგომა (პირდაპირი შედარება) –ამ მიდგომის გამოყენებით ღირებულების მაჩვენებელი მიიღება აქტივის შედარებით ილენტურ ან შესადარის (ანუ ანალოგიურ) აქტივებთან, რომელთა ფასების შესახებაც ინფორმაცია ხელმისაწვდომია. გამომდინარე იქიდან რომ, საქართველოს ბაზარზე ფასიანი ქაღალდების საჯარო ვაჭრობა მხოლოდ სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების შემთხვევაში ხორცილდება, სხვა ფასიანი ქაღალდების შესახებ ინფორმაცია ხელმისაწვდომი არ არის და საბაზრო მიდგომით შეფასება, შემფასებლის მიზნების განსაზღვრისთვის შესაბამისი არ არის.

დანახარჯების მიდგომა (ჩანაცვლების ღირებულება) –ამ მიდგომით ღირებულების მაჩვენებლის განსაზღვრა ემყარება იმ ეკონომიკური პრინციპის გამოყენებას, რომ მყიდველი აქტივისთვის არ გადაიხდის იმაზე მეტს, რამდენიც არის მისი ექვივალენტური სარგებლიანობის მქონე აქტივის შეძენის (შესყიდვის ან მშენებლობის (შექმნის) გზით) დანახარჯი. დანახარჯების მიდგომით სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ღირებულების დადგენა არ შეესაბამება სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ღირებულების განსაზღვრის მიზნებს.

შემოსავლების მიდგომა –ამ მიდგომის გამოყენების შედეგად ღირებულების მაჩვენებელი მიიღება მომავალი ფულადი ნაკადების გარდაქმნით ერთ მიმდინარე ღირებულებაში. შემოსავლის მიდგომის შემთხვევაში აქტივის ღირებულება განისაზღვრება აქტივის გამოყენებით მიღებული შემოსავლის ღირებულების ან ფულადი ნაკადების ან დაზოგილი დანახარჯების მიხედვით. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ღირებულების განსაზღვრისთვის შემფასებელმა გამოიყენა შემოსავლების მიდგომა.

შემოსავლის მიდგომა

შემოსავლების მეთოდი განსაზღვრავს შეფასების ობიექტის ღირებულებას, მისი გამოყენების შედეგად მომავალში მისაღები შემოსავლების მიმდინარე ღირებულების დადგენის საფუძველზე.

აღნიშნული შეფასების მეთოდი გამოიყენება, მაშინ როცა გონივრული დაშვებების შედეგად შეიძლება მომავალში მისაღები შემოსავლების და ფულადი სახსრების ნაკადების განსაზღვრა. შემდეგ ხდება ამ შემოსავლების მიხედვით მიმდინარე ღირებულების გაანგარიშება, შესაბამისი რისკებით დაკორექტირებული დისკონტირების განაკვეთის გამოყენებით.

შესაფასებელი ობიექტის ყველაზე ეფექტური გამოყენების დადგენის მიზნით, სხვადასხვა შესაძლებლობებიდან შეირჩევა ის გამოყენება, რომელსაც ყველაზე მეტი შემოსავლის გამომუშავება შეუძლია.

შემოსავლების მიდგომაში ორი ყველაზე გავრცელებული მეთოდია: პირდაპირი კაპიტალიზაციის მეთოდი და დისკონტირებული ფულადი ნაკადების მეთოდი.



შემოსავლის მიდგომაში ყველაზე ხშირად გამოიყენება დისკონტირებული ფულადი ნაკადების მეთოდი (DCF). იგი დაფუძნებულია შემფასებლის მიერ ორი ფუნდამენტური ცვლადის გამოთვლაზე:

- შესაფასებელი ობიექტის გამოყენებით მისაღები მომავალი ფულადი ნაკადები (ეს აქტივი შეიძლება იყოს მთლიანი ბიზნესი, ინდივიდუალური აქტივი, პროექტი, აქციები და ა.შ.);
- და შესაბამისი დისკონტირების განაკვეთი, რომელიც ასახავს, როგორც რისკს და განუსაზღვრელობას (ალბათობას, რომ აქტივიდან მისაღები მომავალი ფულადი ნაკადები არ იქნება ზუსტად იმ ოდენობის რაც პროგნოზირებულია) და ფულის ღირებულებას დროში;

სსიპ დეპოზიტების დაზღვევის სააგენტოს მიმოხილვა

სააგენტოს აღწერა

სსიპ დეპოზიტების დაზღვევის სააგენტო 2017 წლის 24 ივლისს დაარსდა „დეპოზიტების დაზღვევის სისტემის შესახებ“ საქართველოს კანონის შესაბამისად, რომელიც ძალაში 2017 წლის 17 მაისს შევიდა. დეპოზიტების დაზღვევის სააგენტო დამოუკიდებელი საჯარო სამართლის იურიდიული პირია, რომლის მთავარი ფუნქციაა საქართველოში მოქმედ ყველა კომერციულ ბანკში არსებული რეზიდენტი და არარეზიდენტი ფიზიკური პირების დეპოზიტების დაზღვევა. დეპოზიტების დაზღვევის სისტემა, პრუდენციულ რეგულირებასთან, ლიკვიდურობის მხარდაჭერასთან და ეფექტიან ზედამხედველობასთან ერთად, ფინანსური სტაბილურობის და უსაფრთხოების სისტემის მნიშვნელოვანი კომპონენტია და იცავს დეპოზიტორებს კუთვნილი თანხების დაკარგვისგან.

სსიპ „დეპოზიტების დაზღვევის სისტემის შესახებ“ საქართველოს კანონის შესაბამისად საქართველოში მოქმედი ყველა კომერციული ბანკი დეპოზიტების დაზღვევის სისტემის წევრია.

დეპოზიტების დაზღვევის სააგენტოს ფულადი შემოსავლების მთავარი წყაროა კომერციული ბანკების მიერ გადახდილი პირველადი და რეგულარული სადაზღვევო შენატანები, რომელთა ინვესტირებასაც დეპოზიტების დაზღვევის სააგენტო, კანონით განსაზღვრული საინვესტიციო გეგმის შესაბამისად, ახდენს საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მიერ გამოცემულ ორწლიან და ხუთწლიან სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებში, იმ რესურსების გამოკლებით, რაც სააგენტოს საოპერაციო საქმიანობისთვის არის საჭირო.

შემოსავლების წყაროს ასევე წარმოადგენს ფასიანი ქაღალდების ფლობიდან მიღებული სარგებელი (კუპონის თანხა), რომლის რეინვესტირებაც იმავე აქტივებში ხდება. სააგენტო ფასიან ქაღალდებს ფლობს ვადის გასვლის თარიღამდე და დაფარვის დროს მიღებული ფასიანი ქაღალდების ღირებულება ასევე დამატებით რეინვესტირდება სახელმწიფო ობლიგაციებში იმავე საინვესტიციო პოლიტიკის შესაბამისად.

ტექნიკური დავალების აღწერა

დეპოზიტების დაზღვევის სააგენტოს და გრანტ თორნთონს შორის გაფორმებული ხელშეკრულების თანახმად, ტექნიკური დავალება ჩამოყალიბდა, როგორც 2021 წლის 1 ივნისის მდგომარეობით, პორტფელში არსებული ფასიანი ქაღალდების საბაზრო ღირებულების განსაზღვრა, მათი საშუალო ვადიანობის (ფლობის პერიოდის) დაანგარიშება და საშუალო შემოსავლიანობის (საშუალო საპროცენტო განაკვეთის) დათვლა.

ტექნიკური დავალების მიზანია, სსიპ დეპოზიტების დაზღვევის სააგენტოს სამეთვალყურეო საბჭოსთვის ინფორმაციის მიწოდება ფასიანი ქაღალდების პორტფელის საბაზრო ღირებულებასთან დაკავშირებით 2021 წლის 1 ივნისის მდგომარეობით.

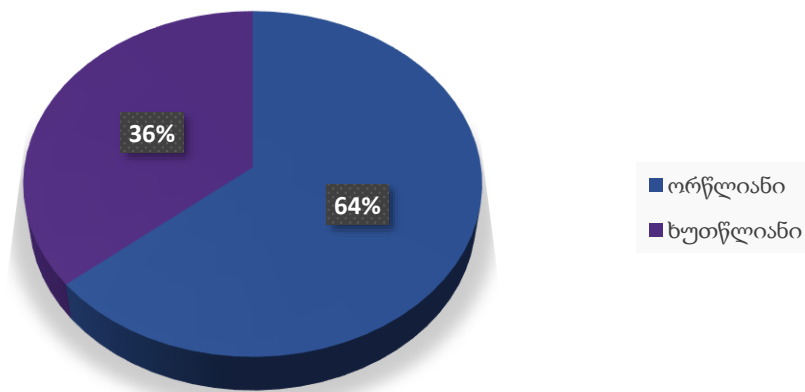
სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების შეფასება

შესაფასებელი სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდი

სსიპ დეპოზიტების დაზღვევის სააგენტოს პორტფელში არსებული სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები შეადგენს საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მიერ გამოშვებულ, ორწლიანი და ხუთწლიანი ვადის მქონე, სახელმწიფო ობლიგაციებს.

შეფასების თარიღისათვის, 2021 წლის 1 ივნისის მდგომარეობით, სსიპ დეპოზიტების დაზღვევის სააგენტოს პორტფელში არსებული ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა შეადგენს 43 ერთეულს, ხოლო ნომინალური ღირებულება 71,230,000 ლარს.

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების წილობრივი განაწილება, მოცულობა



თითოეულ ფასიან ქაღალდს გააჩნია შემდეგი მახასიათებლები:

ვადიანობა - ფასიანი ქაღალდის გამოშვებისა და დაფარვის თარიღებს შორის პერიოდი;

ნომინალური ღირებულება - სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის დაფარვის ვადის დადგომისას მისაღები თანხა;

კუპონის თანხა - წინასწარ განსაზღვრული პერიოდული სახაზინო ობლიგაციების ფიქსირებული სარგებელი;

კუპონის განაკვეთი - სახაზინო ობლიგაციების პირველად ემისიაზე დაფიქსირებული კუპონის განაკვეთი, რომლითაც დაიანგარიშება კუპონის სახით მისაღები შემოსავალი;

შესყიდვის ფასი - ფასიანი ქაღალდში გადახდილი ღირებულება შესყიდვის დროს; ტოლი, მეტი ან ნაკლები ნომინალურ ღირებულებაზე;

სარგებლის განაკვეთი - უკუგების მოსალოდნელი განაკვეთი;

საქართველოს სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების საბაზრო ღირებულების დაანგარიშების მიზნით, შემფასებელმა გამოიყენა შემოსავლების მიდგომა, კერძოდ კი შესაფასებელი ფასიანი ქაღალდის ფლობით მისაღები სამომავლო ფულადი ნაკადების - კუპონური გადახდების და დაფარვის თარიღისათვის მისაღები ნომინალის დღევანდელი ღირებულების განსაზღვრა დისკონტის შესაბამისი განაკვეთით.

სარგებლის განაკვეთის განსაზღვრა - მეთოდოლოგია 1

დეპოზიტების დაზღვევის სააგენტოს მფლობელობაში არსებული ფასიანი ქაღალდების საბაზრო ღირებულების განსაზღვრის მიზნით, შემფასებელმა გამოიანგარიშა სარგებლიანობის/საპროცენტო განაკვეთი, რომლის საშუალებითაც დადისკონტირდება თითოეული ფასიანი ქაღალდის მომავალი ფულადი ნაკადები შეფასების პერიოდიდან დაფარვის პერიოდამდე და განისაზღვრება საბაზრო ღირებულება.

საპროცენტო განაკვეთის განსაზღვრისთვის, პირველი მეთოდოლოგიით, შემფასებელმა გამოიყენა საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ შემუშავებული ლარის შემოსავლიანობის მრუდი, რომელიც ასახავს დროის კონკრეტული მომენტისთვის ერთკვირიანი, ორკვირიანი, ერთთვიანი, ორთვიანი, სამთვიანი, ექვსთვიანი, ერთწლიანი, ორწლიანი, ხუთწლიანი და ათწლიანი ვადის ჰორიზონტზე ქართული ლარის შემოსავლიანობას.

ლარის შემოსავლიანობის მრუდის შესაქმნელად, საქართველოს ეროვნული ბანკი იყენებს ფასიანი ქაღალდების პირველადი გაყიდვის შედეგების მონაცემებს. ფასიან ქაღალდებში შედის საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მიერ გამოშვებული და გასაყიდად გამოტანილი სახელმწიფო ფასიანი სახაზინო ვალდებულებები და სახელმწიფო ფასიანი სახაზინო ობლიგაციები, ასევე მონაწილეობს თავად საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ გამოშვებული სადეპოზიტო სერტიფიკატები. ლარის შემოსავლიანობის მრუდის შექმნაში მონაწილეობას იღებს გაყიდვის აუქციონის უახლესი შედეგები, იმ დაშვებით რომ აუქციონის ჩატარებიდან ას ოც დღეზე მეტი არაა გასული. ლარის შემოსავლიანობის მრუდი ახლდება ყოველი თვის ოთხშაბათ დღეს.

ლარის შემოსავლიანობის მრუდის შესაქმნელად გამოყენებულია ნელსონ-სიგელის პარამეტრული მოდელი, რომელიც სწორედ შემოსავლიანობის (Yield to maturity) დაანგარიშების ერთ-ერთი გავრცელებული მეთოდია სხვადასხვა ქვეყნების ცენტრალური ბანკების მიერ. ნელსონ-სიგელის პარამეტრული მოდელი დაფუძნებულია შემდეგ ფორმულაზე:

$$Y(m) = \beta_0 + \beta_1 * (1 - \text{EXP}(-m/\lambda)) / (m/r) + \beta_2 * ((1 - \text{EXP}(-m/\lambda)) / (m/\lambda)) - \text{exp}^*(-m/\lambda)$$

Exp -ექსპონენტალური ფუნქცია;

β0 -გრძელვადიანი (1 წელზე მეტი) შემოსავლიანობა;

β1 -ლარის შემოსავლიანობის მრუდის დახრილობა (slope);

β2 -ლარის შემოსავლიანობის მრუდის ამოზნექილობა;

λ -მრუდის ამოზნექილობის დონე და β1, β2 წონები ისტორიულ შედეგებზე დაყრდნობით;

ეს მეთოდი გამოიყენება ყოველი გაყიდვის აუქციონის დასრულებისას და ყველა ვადიანობის ჯგუფის მიხედვით, რომელიც მონაწილეობს იღებს აუქციონში (სულ ექვსი კატეგორია) და ანგარიშდება საშუალო შეწონილი შემოსავლიანობა ანუ AVERAGE YIELD TO MATUIRTY. შემდგომ უმცირეს კვადრატთა მეთოდით ითვლება β0, β1, β2 პარამეტრები ისე რომ შესაბამისობაში იყოს მრუდთან.

აღნიშნული მეთოდოლოგიის საშუალებით შექმნილი ლარის შემოსავლიანობის მრუდიდან, რომელიც საჯარო ინფორმაციაა და ხელმისაწვდომია ეროვნული ბანკის ოფიციალურ ვებ-გვერდზე,

(წყარო: <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=643>) შემფასებელმა განსაზღვრა 2021 წლის პირველი ივნისის მდგომარეობით, ორწლიანი და ხუთწლიანი პერიოდის მქონე ფასიანი ქაღალდების სარგებლის განაკვეთები, რომლებიც განისაზღვრა 9.05%-ად პირველი ქვე-ჯგუფისთვის, ხოლო 8.9%-ად მეორე ქვე-ჯგუფისთვის.

საშუალო სარგებლიანობის განაკვეთი, ლარის შემოსავლიანობის მრუდის მიხედვით:

ლარის შემოსავლიანობის მრუდი		
ვალიანობა	საშუალო სარგებლიანობის განაკვეთი	
2 წ	9.05%	
5 წ	8.92%	

სარგებლის განაკვეთის განსაზღვრა - მეთოდოლოგია 2

მეტი სიზუსტისათვის, საპროცენტო განაკვეთის დასაანგარიშებლად შემფასებელმა გამოიყენა მეორე მეთოდოლოგია, რომელიც ფართოდ გავრცელებულია ფინანსურ სახელმძღვანელოებში, საჯაროდ არსებულ შეფასების ანგარიშებში და მიჩნეულია საზოგადოდ ხელმისაწვდომ და შეთანხმებულ მეთოდოლოგიად, რომლის საშუალებითაც განისაზღვრება სარგებლის განაკვეთი სასესხო ვალდებულებაზე (Cost of Debt). აღნიშნული მეთოდოლოგია გულისხმობს, სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების შედარებითი ანალიზით საკრედიტო სპრედის (risk default spread) დაანგარიშებას და სხვადასხვა შესწორებების საშუალებით, მორგებას თითოეული ქვეყნის, ვალიანობის თუ სხვადასხვა პარამეტრების მქონე სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების სარგებლის განაკვეთთან.

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების შედარებითი ანალიზი:

AAA რეიტინგის მქონე სახელმწიფო ბონდები			
ქვეყანა	რეიტინგი	5 წ განაკვეთი	2 წ განაკვეთი
ამერიკის შეერთებული შტატები	AA+	0.80%	0.15%

საკრედიტო სპრედის საშუალებით, სასესხო ვალდებულების საპროცენტო განაკვეთის განსაზღვრა გულისხმობს, ამერიკის შეერთებული შტატების სახაზინო ობლიგაციების და სხვა ქვეყნის/სხვა საკრედიტო რეიტინგის მქონე, მაგრამ იმავე ვალიანობის სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების სარგებლის განაკვეთებს შორის განსხვავებას.

საკრედიტო სპრედის დაანგარიშება:

საკრედიტო სპრედის დაანგარიშება		
ქვეყანა	Moody's რეიტინგი	საკრედიტო სპრედი
საქართველო	Ba2	2.65%
ამერიკის შეერთებული შტატები	AAA	0.00%

მეთოდოლოგიური ნაბიჯები ჩამოყალიბდა შემდგენიარად: საჯარო მონაცემთა ბაზების საშუალებით, შემფასებელმა დაადგინა ორწლიანი და ხუთწლიანი ვალიანობის ამერიკული სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების საპროცენტო განაკვეთი, რომელიც წარმოადგენს საბაზისო ნიშნულს, ურისკო განაკვეთს, როგორც AAA რეიტინგის მქონე ობლიგაცია. შემფასებელმა ასევე გამოიყენა საჯაროდ ხელმისაწვდომი ინფორმაცია, რომელიც ეყრდნობა საერთაშორისო საკრედიტო სააგენტოს Moody's რეიტინგს და განსაზღვრავს AAA რეიტინგის სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების საპროცენტო განაკვეთებს და ასევე დაბალი რეიტინგის მქონე (BB, CC) სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების განაკვეთებს შორის განსხვავებებს. ამერიკული და ქართული სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების საპროცენტო განაკვეთებს

შორის განსხვავება, უახლესი განახლებული მონაცემების თანახმად (2021.01.01 მდგომარეობით), შეადგენს 2.65 %-ს, რომელიც შემდგომ ემატება ორწლიანი ან ხუთწლიანი ვადის მქონე ამერიკული სახელმწიფო ობლიგაციების შესაბამის საპროცენტო განაკვეთებს, როგორც საბაზისო ნიშნული განსაზღვრული სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების სარგებლის განაკვეთებისათვის, რომლის საფუძველზეც განისაზღვრება ნომინალური სასესხო განაკვეთი. ნომინალური სასესხო განაკვეთი შემფასებელმა დააკორექტირა საქართველოს და ამერიკის მიზნობრივი ინფლაციის განაკვეთებით 2023 და 2025 წლებისთვის, როგორც ორწლიანი და ხუთწლიანი ჰორიზონტი.

ინფლაციის მიზნობრივი განაკვეთი:

ინფლაციის მიზნობრივი განაკვეთი IMF მიხედვით		
წელი:	2023	2025
ინფლაციის მიზნობრივი განაკვეთი, საქართველო	3.0%	3.0%
ინფლაციის მიზნობრივი განაკვეთი, ამერიკა	2.5%	2.4%

საშუალო სარგებლიანობის განაკვეთის ფორმულა=(2წ ან 5წ ამერიკის სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის განაკვეთი+risk default spread+1)*(1+საქართველოს მიზნობრივი ინფლაცია 2023 ან 2025 წ)/(1+ამერიკის მიზნობრივი ინფლაცია 2023 ან 2025 წ)-1

ზემოთაღწერილი ფორმულის მიხედვით, საშუალო სარგებლიანობის განაკვეთი განისაზღვრა შემდეგნაირად:

სარგებლიანობის განაკვეთი სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების შედარებითი ანალიზით		
ვადა	ნომინალური განაკვეთი	სარგებლის განაკვეთი კორექტირებული ინფლაციის მიზნობრივი განაკვეთებით
2წ	2.80%	3.31%
5წ	3.45%	4.06%

შესაბამისად, ამ მეთოდოლოგიით შემფასებელმა განსაზღვრა ორი განსხვავებული საპროცენტო განაკვეთი, ერთი ორწლიანი ვადიანობის მქონე საქართველოს სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებისთვის და მეორე ხუთწლიანი ვადის მქონე სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებისთვის.

იმისთვის რომ შემფასებლის მიერ დათვლილი სარგებლის განაკვეთი შესაბამისი ყოფილიყო რეალურ საბაზრო პირობებთან, საბოლოო სარგებლის განაკვეთის განსაზღვრისთვის გამოყენებულია ზემოთაღწერილი ორივე მეთოდოლოგია შესაბამისი წონებით: 0.6 წონა მიენიჭა საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ დაანგარიშებულ განაკვეთს, ლარის შემოსავლიანობის მრუდის მიხედვით და 0.4 წონა შემფასებლის მიერ დაანგარიშებულ სარგებლის განაკვეთს, სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების შედარებითი ანალიზის მიხედვით.

საშუალო შეწონილი სარგებლიანობის (Yield to Maturity) დაანგარიშება წარმოდგენილია შემდეგი სახით:

საშუალო შეწონილი სარგებლიანობის განაკვეთი		
	ვადიანობა	
	2წ	5წ
ლარის შემოსავლიანობის მრუდის მიდგომა	9.05%	8.92%
წონა	0.6	0.6
სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების შედარებითი მიდგომა	3.31%	4.06%
წონა	0.4	0.4
საშუალო შეწონილი სარგებლიანობის განაკვეთი	6.75%	6.98%

ფასიანი ქაღალდების საბაზრო ღირებულება

შესყიდული ფასიანი ქაღალდების საბაზრო ღირებულების დასადგენად, ზევითაღწერილი მეთოდოლოგიის მიხედვით, შემფასებელმა განსაზღვრა სარგებლის განაკვეთები ორწლიანი და ხუთწლიანი ვადიანობის მქონე სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებისთვის.

შესყიდული ფასიანი ქაღალდების საბაზრო ღირებულების დასადგენად გამოყენებულია მიმდინარე ღირებულების გამოსათვლელი შემდეგი ფინანსური ფორმულა:

$$PV = PMT / (1+R)^1 + PMT / (1+R)^2 + \dots + PMT / (1+R)^N + FV / (1+R)^N$$

სადაც,

PV - მიმდინარე ღირებულება;

FV - სამომავლოდ მისაღები ნომინალური ღირებულება (Par value);

PMT - პერიოდის მიხედვით მისაღები კუპონის გადახდები;

R - დისკონტირების განაკვეთი;

N - პერიოდი.

შესყიდული ფასიანი ქაღალდების საბაზრო ღირებულების დასადგენად, შემფასებელმა იხელმძღვანელა **PV** (მიმდინარე ღირებულება) ფუნქციის ფორმულით Excel სამუშაო ფაილში შემდეგი პარამეტრების განსაზღვრის საშუალებით:

Rate (საპროცენტო განაკვეთი) სარგებლის განაკვეთი დაანგარიშებული ორწლიანი და ხუთწლიანი ვადიანობის მქონე სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებისთვის შეფარდებული წელიწადში დღეების რაოდენობაზე (365);

Nper (შეფასების თარიღსა და დაფარვის თარიღს შორის დარჩენილი დღეების რაოდენობა) - დაფარვის თარიღს და შეფასების თარიღს 01.06.2021 შორის დარჩენილი დღეების რაოდენობა;

PMT (კუპონის გადახდები) - შესყიდული ფასიანი ქაღალდის ნომინალური ღირებულება გამრავლებული კუპონის განაკვეთზე და შეფარდებული წელიწადში დღეების რაოდენობაზე (365-ზე);

FV (სამომავლო ღირებულება) - შესყიდული ფასიანი ქაღალდის ნომინალური ღირებულება, რასაც სსიპ დეპოზიტების დაზღვევის სააგენტო მიიღებს თითოეული ფასიანი ქაღალდის დაფარვის ვადისთვის.

გამომდინარე იქიდან, რომ შეფასების თარიღს და თითოეული ფასიანი ქაღალდის დაფარვის თარიღს შორის არსებული დროითი მონაკვეთი ზუსტად არ ემთხვეოდა სრულ წელს (2 ან 5 წელი), ამიტომ შემფასებელმა, ობლიგაციის დარჩენილი ვადა განსაზღვრა დღეების მიხედვით, შეფასებისთვის მეტად სრულყოფილი შედეგების მისაღებად.

განმარტებული ფორმულის მიხედვით, თითოეული ფასიანი ქაღალდისთვის საბაზრო ღირებულების განსაზღვრა აღწერილია ქვემოთ მოცემულ ცხრილებში:

ობლიგაცია #1

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის აღწერა	
რეგისტრაციის ნომერი	GETC22831381
გამოშვების თარიღი	30.08.2017
დაფარვის თარიღი	31.08.2022
ვადიანობა, წელი	5
კუპონის განაკვეთი	8%
ნომინალური ღირებულება	1,450,000

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის შეფასება, ლარი	
შეფასების თარიღი	01.06.2021
დარჩენილი პერიოდი (N), დღე	456
კუპონის გადახდა (PMT)	116,000
დისკონტირების განაკვეთი (R)	6.98%
ნომინალური ღირებულება (FV)	1,450,000
საბაზრო ღირებულება (PV)	1,467,738

ობლიგაცია #2

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის აღწერა	
რეგისტრაციის ნომერი	GETC23125056
გამოშვების თარიღი	24.01.2018
დაფარვის თარიღი	25.01.2023
ვადიანობა, წელი	5
კუპონის განაკვეთი	8.125%
ნომინალური ღირებულება	20, 000

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის შეფასება, ლარი	
შეფასების თარიღი	01.06.2021
დარჩენილი პერიოდი (N), დღე	603
კუპონის გადახდა (PMT)	1, 625
დისკონტირების განაკვეთი (R)	6.98%
ნომინალური ღირებულება (FV)	20,000
საბაზრო ღირებულება (PV)	20,358

ობლიგაცია #3

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის აღწერა	
რეგისტრაციის ნომერი	GETC23125056
გამოშვების თარიღი	24.01.2018
დაფარვის თარიღი	25.01.2023
ვადიანობა, წელი	5
კუპონის განაკვეთი	8.125%
ნომინალური ღირებულება	1,160,000

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის შეფასება, ლარი	
შეფასების თარიღი	01.06.2021
დარჩენილი პერიოდი (N), დღე	603
კუპონის გადახდა (PMT)	94,250
დისკონტირების განაკვეთი (R)	6.98%
ნომინალური ღირებულება (FV)	1,160,000
საბაზრო ღირებულება (PV)	1,180,770

ობლიგაცია #4

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის აღწერა	
რეგისტრაციის ნომერი	GETC23125056
გამოშვების თარიღი	24.01.2018
დაფარვის თარიღი	25.01.2023
ვადიანობა, წელი	5
კუპონის განაკვეთი	8.125%
ნომინალური ღირებულება	1,130,000

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის შეფასება, ლარი	
შეფასების თარიღი	01.06.2021
დარჩენილი პერიოდი (N), დღე	603
კუპონის გადახდა (PMT)	91,813
დისკონტირების განაკვეთი (R)	6.98%
ნომინალური ღირებულება (FV)	1,130,000
საბაზრო ღირებულება (PV)	1,150,232

ობლიგაცია #5

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის აღწერა	
რეგისტრაციის ნომერი	GETC23125056
გამოშვების თარიღი	24.01.2018
დაფარვის თარიღი	25.01.2023
ვადიანობა, წელი	5
კუპონის განაკვეთი	8.125%
ნომინალური ღირებულება	1,190,000

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის შეფასება, ლარი	
შეფასების თარიღი	01.06.2021
დარჩენილი პერიოდი (N), დღე	603
კუპონის გადახდა (PMT)	96,688
დისკონტირების განაკვეთი (R)	6.98%
ნომინალური ღირებულება (FV)	1,190,000
საბაზრო ღირებულება (PV)	1,211,307

ობლიგაცია #6

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის აღწერა	
რეგისტრაციის ნომერი	GETC23125056
გამოშვების თარიღი	24.01.2018
დაფარვის თარიღი	25.01.2023
ვადიანობა, წელი	5
კუპონის განაკვეთი	8.125%
ნომინალური ღირებულება	2,245,000

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის შეფასება, ლარი	
შეფასების თარიღი	01.06.2021
დარჩენილი პერიოდი (N), დღე	603
კუპონის გადახდა (PMT)	182,406
დისკონტირების განაკვეთი (R)	6.98%
ნომინალური ღირებულება (FV)	2,245,000
საბაზრო ღირებულება (PV)	2,285,196

ობლიგაცია #7

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის აღწერა	
რეგისტრაციის ნომერი	GETC23125056
გამოშვების თარიღი	24.01.2018
დაფარვის თარიღი	25.01.2023
ვადიანობა, წელი	5
კუპონის განაკვეთი	8.125%
ნომინალური ღირებულება	20,000

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის შეფასება, ლარი	
შეფასების თარიღი	01.06.2021
დარჩენილი პერიოდი (N), დღე	603
კუპონის გადახდა (PMT)	1,625
დისკონტირების განაკვეთი (R)	6.98%
ნომინალური ღირებულება (FV)	20,000
საბაზრო ღირებულება (PV)	20,358

ობლიგაცია #8

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის აღწერა	
რეგისტრაციის ნომერი	GETC23927394
გამოშვების თარიღი	26.02.2019
დაფარვის თარიღი	27.09.2023
ვადიანობა, წელი	5
კუპონის განაკვეთი	7.375%
ნომინალური ღირებულება	1,239,000

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის შეფასება, ლარი	
შეფასების თარიღი	01.06.2021
დარჩენილი პერიოდი (N), დღე	848
კუპონის გადახდა (PMT)	91,376
დისკონტირების განაკვეთი (R)	6.98%
ნომინალური ღირებულება (FV)	1,239,000
საბაზრო ღირებულება (PV)	1,249,564

ობლიგაცია #9

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის აღწერა	
რეგისტრაციის ნომერი	GETC24530221
გამოშვების თარიღი	28.05.2019
დაფარვის თარიღი	30.05.2024
ვადიანობა, წელი	5
კუპონის განაკვეთი	7.00%
ნომინალური ღირებულება	1,320,000

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის შეფასება, ლარი	
შეფასების თარიღი	01.06.2021
დარჩენილი პერიოდი (N), დღე	1094
კუპონის გადახდა (PMT)	92,400
დისკონტირების განაკვეთი (R)	6.98%
ნომინალური ღირებულება (FV)	1,320,000
საბაზრო ღირებულება (PV)	1,320,805

ობლიგაცია #10

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის აღწერა	
რეგისტრაციის ნომერი	GETC24530221
გამოშვების თარიღი	28.05.2019
დაფარვის თარიღი	30.05.2024
ვადიანობა, წელი	5
კუპონის განაკვეთი	7.00%
ნომინალური ღირებულება	845,000

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის შეფასება, ლარი	
შეფასების თარიღი	01.06.2021
დარჩენილი პერიოდი (N), დღე	1094
კუპონის გადახდა (PMT)	59,150
დისკონტირების განაკვეთი (R)	6.98%
ნომინალური ღირებულება (FV)	845,000
საბაზრო ღირებულება (PV)	845,515

ობლიგაცია #17

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის აღწერა	
რეგისტრაციის ნომერი	GETC25530055
გამოშვების თარიღი	28.01.2020
დაფარვის თარიღი	30.05.2025
ვადიანობა, წელი	5.3
კუპონის განაკვეთი	9.125%
ნომინალური ღირებულება	486,000

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის შეფასება, ლარი	
შეფასების თარიღი	01.06.2021
დარჩენილი პერიოდი (N), დღე	1459
კუპონის გადახდა (PMT)	44,348
დისკონტირების განაკვეთი (R)	6.98%
ნომინალური ღირებულება (FV)	486,000
საბაზრო ღირებულება (PV)	502,404

ობლიგაცია #18

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის აღწერა	
რეგისტრაციის ნომერი	GETC25530055
გამოშვების თარიღი	28.01.2020
დაფარვის თარიღი	30.05.2025
ვადიანობა, წელი	5.3
კუპონის განაკვეთი	9.125%
ნომინალური ღირებულება	1,500,000

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის შეფასება, ლარი	
შეფასების თარიღი	01.06.2021
დარჩენილი პერიოდი (N), დღე	1459
კუპონის გადახდა (PMT)	136,875
დისკონტირების განაკვეთი (R)	6.98%
ნომინალური ღირებულება (FV)	1,500,000
საბაზრო ღირებულება (PV)	1,612,358

ობლიგაცია #19

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის აღწერა	
რეგისტრაციის ნომერი	GETC25530055
გამოშვების თარიღი	28.01.2020
დაფარვის თარიღი	30.05.2025
ვადიანობა, წელი	5.3
კუპონის განაკვეთი	9.125%
ნომინალური ღირებულება	1,500,000

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის შეფასება, ლარი	
შეფასების თარიღი	01.06.2021
დარჩენილი პერიოდი (N), დღე	1459
კუპონის გადახდა (PMT)	136,875
დისკონტირების განაკვეთი (R)	6.98%
ნომინალური ღირებულება (FV)	1,500,000
საბაზრო ღირებულება (PV)	1,612,358

ობლიგაცია #20

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის აღწერა	
რეგისტრაციის ნომერი	GETC25530055
გამოშვების თარიღი	28.01.2020
დაფარვის თარიღი	30.05.2025
ვადიანობა, წელი	5.3
კუპონის განაკვეთი	9.125%
ნომინალური ღირებულება	1,500,000

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის შეფასება, ლარი	
შეფასების თარიღი	01.06.2021
დარჩენილი პერიოდი (N), დღე	1459
კუპონის გადახდა (PMT)	136,875
დისკონტირების განაკვეთი (R)	6.98%
ნომინალური ღირებულება (FV)	1,500,000
საბაზრო ღირებულება (PV)	1,612,358

ობლიგაცია #21

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის აღწერა	
რეგისტრაციის ნომერი	GETC25530055
გამოშვების თარიღი	28.01.2020
დაფარვის თარიღი	30.05.2025
ვადიანობა, წელი	5.3
კუპონის განაკვეთი	9.125%
ნომინალური ღირებულება	1,500,000

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის შეფასება, ლარი	
შეფასების თარიღი	01.06.2021
დარჩენილი პერიოდი (N), დღე	1459
კუპონის გადახდა (PMT)	136,875
დისკონტირების განაკვეთი (R)	6.98%
ნომინალური ღირებულება (FV)	1,500,000
საბაზრო ღირებულება (PV)	1,612,358

ობლიგაცია #34

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის აღწერა	
რეგისტრაციის ნომერი	GETC26128024
გამოშვების თარიღი	26.01.2021
დაფარვის თარიღი	28.01.2026
ვადიანობა, წელი	5
კუპონის განაკვეთი	8.125%
ნომინალური ღირებულება	2,000,000

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის შეფასება, ლარი	
შეფასების თარიღი	01.06.2021
დარჩენილი პერიოდი (N), დღე	1702
კუპონის გადახდა (PMT)	162,500
დისკონტირების განაკვეთი (R)	6.98%
ნომინალური ღირებულება (FV)	2,000,000
საბაზრო ღირებულება (PV)	2,091,348

ობლიგაცია #35

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის აღწერა	
რეგისტრაციის ნომერი	GETC26128024
გამოშვების თარიღი	26.01.2021
დაფარვის თარიღი	28.01.2026
ვადიანობა, წელი	5
კუპონის განაკვეთი	8.125%
ნომინალური ღირებულება	2,000,000

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის შეფასება, ლარი	
შეფასების თარიღი	01.06.2021
დარჩენილი პერიოდი (N), დღე	1702
კუპონის გადახდა (PMT)	162,500
დისკონტირების განაკვეთი (R)	6.98%
ნომინალური ღირებულება (FV)	2,000,000
საბაზრო ღირებულება (PV)	2,091,348

ობლიგაცია #36

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის აღწერა	
რეგისტრაციის ნომერი	GETC26128024
გამოშვების თარიღი	26.01.2021
დაფარვის თარიღი	28.01.2026
ვადიანობა, წელი	5
კუპონის განაკვეთი	8.125%
ნომინალური ღირებულება	2,380,000

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის შეფასება, ლარი	
შეფასების თარიღი	01.06.2021
დარჩენილი პერიოდი (N), დღე	1702
კუპონის გადახდა (PMT)	193,375
დისკონტირების განაკვეთი (R)	6.98%
ნომინალური ღირებულება (FV)	2,380,000
საბაზრო ღირებულება (PV)	2,488,704

ობლიგაცია #37

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის აღწერა	
რეგისტრაციის ნომერი	GETC26128024
გამოშვების თარიღი	26.01.2021
დაფარვის თარიღი	28.01.2026
ვადიანობა, წელი	5
კუპონის განაკვეთი	8.125%
ნომინალური ღირებულება	770,000

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის შეფასება, ლარი	
შეფასების თარიღი	01.06.2021
დარჩენილი პერიოდი (N), დღე	1702
კუპონის გადახდა (PMT)	62,563
დისკონტირების განაკვეთი (R)	6.98%
ნომინალური ღირებულება (FV)	770,000
საბაზრო ღირებულება (PV)	805,169

ობლიგაცია #38

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის აღწერა	
რეგისტრაციის ნომერი	GETC23204042
გამოშვების თარიღი	02.02.2021
დაფარვის თარიღი	04.02.2026
ვადიანობა, წელი	2
კუპონის განაკვეთი	8.00 %
ნომინალური ღირებულება	5,000,000

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის შეფასება, ლარი	
შეფასების თარიღი	01.06.2021
დარჩენილი პერიოდი (N), დღე	613
კუპონის გადახდა (PMT)	400,000
დისკონტირების განაკვეთი (R)	6.75%
ნომინალური ღირებულება (FV)	5,000,000
საბაზრო ღირებულება (PV)	5,099,047

ობლიგაცია #39

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის აღწერა	
რეგისტრაციის ნომერი	GETC23204042
გამოშვების თარიღი	02.02.2021
დაფარვის თარიღი	04.02.2026
ვადიანობა, წელი	2
კუპონის განაკვეთი	8.00 %
ნომინალური ღირებულება	2,500,000

ობლიგაცია #40

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის აღწერა	
რეგისტრაციის ნომერი	GETC23204042
გამოშვების თარიღი	02.02.2021
დაფარვის თარიღი	04.02.2026
ვადიანობა, წელი	2
კუპონის განაკვეთი	8.00 %
ნომინალური ღირებულება	2,530,000

ობლიგაცია #41

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის აღწერა	
რეგისტრაციის ნომერი	GETC23204042
გამოშვების თარიღი	02.02.2021
დაფარვის თარიღი	04.02.2026
ვადიანობა, წელი	2
კუპონის განაკვეთი	8.00 %
ნომინალური ღირებულება	50,000

ობლიგაცია #42

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის აღწერა	
რეგისტრაციის ნომერი	GETC23204042
გამოშვების თარიღი	02.02.2021
დაფარვის თარიღი	04.02.2026
ვადიანობა, წელი	2
კუპონის განაკვეთი	8.00 %
ნომინალური ღირებულება	2,750,000

ობლიგაცია #43

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის აღწერა	
რეგისტრაციის ნომერი	GETC23204042
გამოშვების თარიღი	02.02.2021
დაფარვის თარიღი	04.02.2026
ვადიანობა, წელი	2
კუპონის განაკვეთი	8.00 %
ნომინალური ღირებულება	2,750,000

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის შეფასება, ლარი	
შეფასების თარიღი	01.06.2021
დარჩენილი პერიოდი (N), დღე	613
კუპონის გადახდა (PMT)	200,000
დისკონტირების განაკვეთი (R)	6.75%
ნომინალური ღირებულება (FV)	2,500,000
საბაზრო ღირებულება (PV)	2,549,523

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის შეფასება, ლარი	
შეფასების თარიღი	01.06.2021
დარჩენილი პერიოდი (N), დღე	613
კუპონის გადახდა (PMT)	202,400
დისკონტირების განაკვეთი (R)	6.75%
ნომინალური ღირებულება (FV)	2,530,000
საბაზრო ღირებულება (PV)	2,580,118

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის შეფასება, ლარი	
შეფასების თარიღი	01.06.2021
დარჩენილი პერიოდი (N), დღე	613
კუპონის გადახდა (PMT)	4,000
დისკონტირების განაკვეთი (R)	6.75%
ნომინალური ღირებულება (FV)	50,000
საბაზრო ღირებულება (PV)	50,990

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის შეფასება, ლარი	
შეფასების თარიღი	01.06.2021
დარჩენილი პერიოდი (N), დღე	613
კუპონის გადახდა (PMT)	220,000
დისკონტირების განაკვეთი (R)	6.75%
ნომინალური ღირებულება (FV)	2,750,000
საბაზრო ღირებულება (PV)	2,804,476

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის შეფასება, ლარი	
შეფასების თარიღი	01.06.2021
დარჩენილი პერიოდი (N), დღე	613
კუპონის გადახდა (PMT)	220,000
დისკონტირების განაკვეთი (R)	6.75%
ნომინალური ღირებულება (FV)	2,750,000
საბაზრო ღირებულება (PV)	2,804,476

ფასიანი ქაღალდების საბაზრო ღირებულება:

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების შეფასება, ლარი

ფასიანი ქაღალდების ჯგუფი	ფასიანი ქაღალდების ნომინალური ღირებულება	ფასიანი ქაღალდების საბალანსო ღირებულება 2021/06/01	საბაზრო ღირებულება 2021/06/01
ორწლიანი	45,520,000	45,789,564	46,335,647
ხუთწლიანი	25,710,000	25,955,094	26,656,136
ჯამურად	71,230,000	71,744,658	72,991,784

შეფასების შერჩეული მეთოდოლოგიის გამოყენებით, შეფასების თარიღისათვის, სსიპ დეპოზიტების სააგენტოს პორტფელში არსებული სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების საბაზრო ღირებულება შეადგენს **72,991,784** ლარს.

ფასიანი ქაღალდების საშუალო ვადიანობა

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების საშუალო ვადიანობის განსაზღვრის მიზნით შემფასებელმა გამოიყენა შემდეგი მეთოდოლოგია: განისაზღვრა თითოეული შესყიდული ფასიანი ქაღალდის საბაზრო ღირებულების წილი ბონდების მთლიან ღირებულებაში და წილი გამრავლდა ბონდის დარჩენილ ვადაზე (შეფასების თარიღსა და დაფარვის თარიღს შორის დარჩენილ დღეების რაოდენობა), რომელთა დაჯამებული შედეგი გაიყო წელიწადში დღეების რაოდენობაზე 365-ზე, შესაბამისად, სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების საშუალო ვადიანობა განისაზღვრა **2** წლით.

ფასიანი ქაღალდების საშუალო ვადიანობა:

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების საშუალო ვადიანობა, წელი

საშუალო ვადიანობა	2.00
-------------------	------

ფასიანი ქაღალდების საშუალო შემოსავლიანობა

საშუალო საპროცენტო განაკვეთის (შემოსავლიანობის) დაანგარიშების მიზნით, თითოეული სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის საბაზრო ღირებულების წილი ჯამურ რეალურ ღირებულებაში გამრავლდა ორი და ხუთწლიანი ვადიანობის მქონე ფასიანი ქაღალდებისთვის დათვლილ საპროცენტო განაკვეთებზე, დაჯამდა და საშუალო განაკვეთის მონაცემი განისაზღვრა როგორც **6.8%**, რომელიც გრძელვადაში 2023 და 2025 წლისთვის საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ დადგენილ რეფინანსირების განაკვეთს უტოლდება, როგორც ურისკო და საბაზისო განაკვეთი ლარის ბაზარზე.

ფასიანი ქაღალდების საშუალო სარგებლიანობა, %:

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების საშუალო სარგებლიანობა, % Yield to Maturity

საშუალო სარგებლიანობა, %	6.83
--------------------------	------

დასკვნა

შემფასებელმა ჩაატარა ანალიზი, გამოიტანა დასკვნები, გამოხატა აზრი და მოამზადა წინამდებარე ანგარიშგება შეფასების საერთაშორისო სტანდარტების (IVS 2020) მიხედვით.

სსიპ ღებოზიტების დაზღვევის სააგენტოს პორტფელში არსებული სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების საბაზრო ღირებულების, წლიური საშუალო შემოსავლიანობის და საშუალო ვადიანობის დადგენის მიზნით შემფასებელმა გამოიყენა შემოსავლების მიდგომა.

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების შეფასების შედეგები და სხვა დეტალური ინფორმაცია მოცემულია დანართ #1-ში წარმოდგენილ ცხრილში.

დასახელება	ფასიანი ქაღალდების ნომინალური ღირებულება	ფასიანი ქაღალდების საბალანსო ღირებულება 2021/06/01	ფასიანი ქაღალდების საბაზრო ღირებულება 2021/06/01	საშუალო შემოსავლიანობა (%)	საშუალო ვადიანობა (წელი)
სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები	71,230,000	71,744,658	72,991,784	6.8%	2

სსიპ ღებოზიტების დაზღვევის სააგენტოს კომპანიის საკუთრებაში არსებული სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების საბაზრო ღირებულება 2021 წლის 1 ივნისის მდგომარეობით ჯამურად შეადგენს 72,991,784 (სამოცდათორმეტი მილიონ ცხრაას ოთხმოცდათერთმეტი ათას შვიდას ოთხმოცდაოთხი ლარი). წლიური საშუალო შემოსავლიანობა 6.8%, ხოლო საშუალო ვადიანობა 2 წელს.

დანართი #1-სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების შეფასება

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების შეფასება, ლარი

#	რეგისტრაციის ნომერი (ISIN)	აუქციონის თარიღი	გამოშვების თარიღი	ვალა	დარჩენილი დღეების რაოდენობა	შეფასების თარიღი	საბალანსო დირიგებულება	რეალური დირიგებულება	საშუალო ვალა (წელი)	საშუალო შემოსავლიანობა (%)
1	GETC22831381	27.12.2017	30.08.2017	5 წელი	456	01-06-21	1,467,253	1,467,738	0.0251	0.001
2	GETC23125056	24.01.2018	24.01.2018	5 წელი	603	01-06-21	20,002	20,358	0.0005	0.000
3	GETC23125056	21.02.2018	24.01.2018	5 წელი	603	01-06-21	1,166,124	1,180,770	0.0267	0.001
4	GETC23125056	21.03.2018	24.01.2018	5 წელი	603	01-06-21	1,141,441	1,150,232	0.0260	0.001
5	GETC23125056	25.04.2018	24.01.2018	5 წელი	603	01-06-21	1,207,551	1,211,307	0.0274	0.001
6	GETC23125056	27.06.2018	24.01.2018	5 წელი	603	01-06-21	2,289,747	2,285,196	0.0517	0.002
7	GETC23125056	22.08.2018	24.01.2018	5 წელი	603	01-06-21	20,303	20,358	0.0005	0.000
8	GETC23927394	26.02.2019	26.02.2019	5 წელი	848	01-06-21	1,258,384	1,249,564	0.0398	0.001
9	GETC24530221	25.06.2019	28.05.2019	5 წელი	1094	01-06-21	1,324,157	1,320,805	0.0542	0.001
10	GETC24530221	24.09.2019	28.05.2019	5 წელი	1094	01-06-21	842,680	845,515	0.0347	0.001
11	GETC24530221	22.10.2019	28.05.2019	5 წელი	1094	01-06-21	1,424,010	1,455,888	0.0598	0.001
12	GETC21711295	13.08.2019	09.07.2019	2 წელი	40	01-06-21	2,048,689	2,044,995	0.0031	0.002
13	GETC21711295	10.09.2019	09.07.2019	2 წელი	40	01-06-21	1,000,959	999,998	0.0015	0.001
14	GETC21711295	10.09.2019	09.07.2019	2 წელი	40	01-06-21	1,001,169	999,998	0.0015	0.001
15	GETC21711295	12.11.2019	09.07.2019	2 წელი	40	01-06-21	602,892	604,999	0.0009	0.001
16	GETC21711295	10.12.2019	09.07.2019	2 წელი	40	01-06-21	1,017,456	1,019,998	0.0015	0.001
17	GETC25530055	28.01.2020	28.01.2020	5 წელი	1459	01-06-21	483,525	522,404	0.0286	0.000
18	GETC25530055	25.05.2020	28.01.2020	5 წელი	1459	01-06-21	1,532,540	1,612,358	0.0883	0.002
19	GETC25530055	25.05.2020	28.01.2020	5 წელი	1459	01-06-21	1,537,940	1,612,358	0.0883	0.002
20	GETC25530055	28.07.2020	28.01.2020	5 წელი	1459	01-06-21	1,542,392	1,612,358	0.0883	0.002
21	GETC25530055	28.07.2020	28.01.2020	5 წელი	1459	01-06-21	1,547,131	1,612,358	0.0883	0.002
22	GETC22409022	04.02.2020	06.01.2020	2 წელი	312	01-06-21	3,299,083	3,351,447	0.0392	0.003
23	GETC22409022	02.03.2020	06.01.2020	2 წელი	312	01-06-21	1,565,606	1,583,763	0.0185	0.001
24	GETC22409022	02.06.2020	06.01.2020	2 წელი	312	01-06-21	1,676,570	1,685,941	0.0197	0.002
25	GETC22409022	07.07.2020	06.01.2020	2 წელი	312	01-06-21	1,541,625	1,542,892	0.0181	0.001
26	GETC22B06330	04.08.2020	04.08.2020	2 წელი	523	01-06-21	2,001,454	2,040,908	0.0401	0.002
27	GETC22B06330	04.08.2020	04.08.2020	2 წელი	523	01-06-21	2,002,664	2,040,908	0.0401	0.002
28	GETC22B06330	04.08.2020	04.08.2020	2 წელი	523	01-06-21	2,003,877	2,040,908	0.0401	0.002
29	GETC22B06330	01.09.2020	04.08.2020	2 წელი	523	01-06-21	1,186,591	1,204,136	0.0236	0.001
30	GETC22B06330	01.09.2020	04.08.2020	2 წელი	523	01-06-21	1,187,981	1,204,136	0.0236	0.001

31	GETC22B06330	06.10.2020	04.08.2020	2 წელი	523	01-06-21	2,343,610	2,367,453	0.0465	0.002
32	GETC22B06330	03.11.2020	04.08.2020	2 წელი	523	01-06-21	2,656,350	2,673,589	0.0525	0.002
33	GETC22B06330	01.12.2020	04.08.2020	2 წელი	523	01-06-21	2,999,389	3,040,952	0.0597	0.003
34	GETC26128024	26.01.2021	26.01.2021	5 წელი	1702	01-06-21	2,006,076	2,091,348	0.1336	0.002
35	GETC26128024	26.01.2021	26.01.2021	5 წელი	1702	01-06-21	2,002,023	2,091,348	0.1336	0.002
36	GETC26128024	23.03.2021	26.01.2021	5 წელი	1702	01-06-21	2,374,635	2,488,704	0.1590	0.002
37	GETC26128024	27.04.2021	26.01.2021	5 წელი	1702	01-06-21	767,182	805,169	0.0514	0.001
38	GETC23204042	02.02.2021	02.02.2021	2 წელი	613	01-06-21	5,000,000	5,099,047	0.1173	0.005
39	GETC23204042	02.02.2021	02.02.2021	2 წელი	613	01-06-21	2,497,733	2,549,523	0.0587	0.002
40	GETC23204042	02.03.2021	02.02.2021	2 წელი	613	01-06-21	2,549,832	2,580,118	0.0594	0.002
41	GETC23204042	06.04.2021	02.02.2021	2 წელი	613	01-06-21	50,237	50,990	0.0012	0.000
42	GETC23204042	01.06.2021	02.02.2021	2 წელი	613	01-06-21	2,775,829	2,804,476	0.0645	0.003
43	GETC23204042	01.06.2021	02.02.2021	2 წელი	613	01-06-21	2,779,969	2,804,476	0.0645	0.003
ჯამურად							71,744,658	72,991,784	2.002	6.83



Grant Thornton

An instinct for growth™

© 2021 Grant Thornton Consulting LLC (Georgia).

'Grant Thornton' refers to the brand under which the Grant Thornton member firms provide assurance, tax and advisory services to their clients and/or refers to one or more member firms, as the context requires. Grant Thornton International Ltd (GTIL) and the member firms are not a worldwide partnership. GTIL and each member firm is a separate legal entity. Services are delivered by the member firms. GTIL does not provide services to clients. GTIL and its member firms are not agents of, and do not obligate, one another and are not liable for one another's acts or omissions.