



თიბისი კაპიტალი

# ობლიგაციების ბაზრის მიმოხილვა

17 ოქტომბერი 2024

რეგიონული ობლიგაციების ბაზრის ანალიზი

რატი კალანდარიშვილი

უფროსი, გლობალური  
ბაზრის კვლევა

რატი წიკლაური

ანალიტიკოსი, გლობალური  
ბაზრის კვლევა

ნიკოლოზ ჩიტაძე

ანალიტიკოსი, გლობალური  
ბაზრის კვლევა

ალექსანდრე გოცაძე

ანალიტიკოსი, გლობალური  
ბაზრის კვლევა

ელენე ბეჟანიძე

უმცროსი ანალიტიკოსი, გლობალური  
ბაზრის კვლევა

# სარჩევი

## **ძირითადი მიზნობები**

**03**

მაკრო მიმოხილვა  
გლობალური ობლიგაციების ბაზრები  
რეგიონული ობლიგაციების ბაზრები

## **სავალუტო ბაზრები**

**05**

ევრო/დოლარი  
ფუნტი სტერლინგი/დოლარი

## **ობლიგაციების ბაზრების მიმოხილვა**

**06**

აშშ-ის სახაზინო ობლიგაციები  
ევროპული სახაზინო ობლიგაციები  
გლობალური ბაზრები

## **რეგიონული ბაზრები**

**08**

სამთავრობო ობლიგაციები  
კორპორატიული ობლიგაციები  
საერთაშორისო ინდექსები  
საქართველოს ევროობლიგაციების ბაზარი

## **აშშ-ის ობლიგაციების ბაზრები**

### **კატეგორიების მიხედვით**

**12**

საინვესტიციო კლასის ობლიგაციები  
მაღალშემოსავლიანი ობლიგაციები  
განვითარებადი ბაზრების ობლიგაციები

## **დანართი 1 – ინდექსის აგებისა და გამოთვლის მეთოდოლოგია**

**14**

## **დანართი 2 – თიბისი კაპიტალის ობლიგაციათა საყარო**

**16**

## **სამართლებრივი შედგენილება**

**20**

# ძირითადი მიზნობები

## მაკრო მიმოხილვა

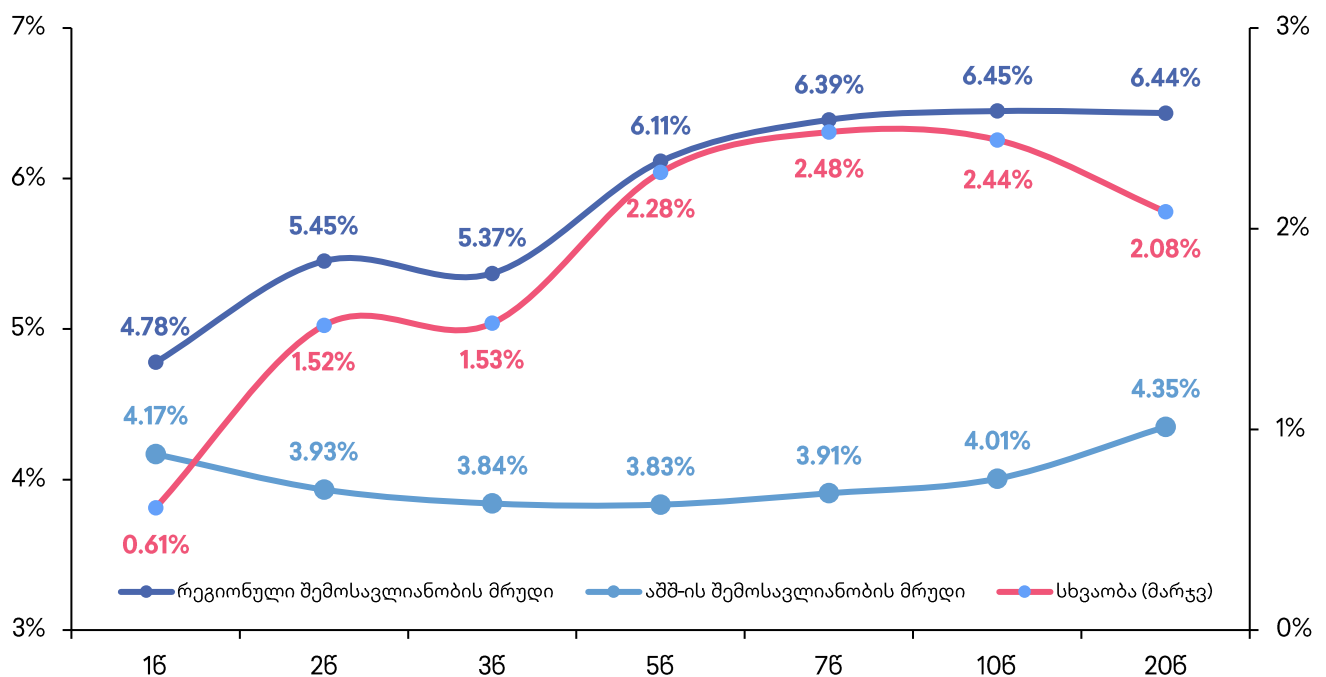
სექტემბერში, აშშ-ის სამომხმარებლო ფასების ინდექსმა (CPI) თვიურად 0.2%-ით, წლიურად კი 2.4%-ით მოიმატა, რაც მოლოდინს მცირედით აჭარბებდა. ასევე მცირედით გაიზარდა ძირითადი ინდექსი – თვიური 0.3%-ითა და წლიური 3.3%-ით. საწარმოო ფასების საბაზისო ინდექსი (PPI) სტაბილური დარჩა, თუმცა აგვისტოსთან შედარებით შენედა, ხოლო ძირითადი PPI თვიური 0.2%-ით გაიზარდა, რაც პროგნოზებს შეესაბამებოდა. დიდ ბრიტანეთში, ინფლაცია სამწლიან მინიმუმამდე – 1.7%-მდე დაეცა, რაც ინგლისის ცენტრალური ბანკის 2%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს ჩამორჩება და საპროცენტო განაკვეთების შემდგომი შემცირების მოლოდინს ზრდის.

## ობლიგაციების ბაზრები

სახაზინო ობლიგაციების შემოსავლიანობა შემცირდა, მას შემდეგ რაც ობლიგაციების ბაზარი დასვენების დღის შემდეგ აღდგა: 10-წლიანი სახაზინო ობლიგაციის შემოსავლიანობა 4.06%-მდე დაეცა, ხოლო 30-წლიანი ობლიგაციისა – 4.36%-მდე, რადგან ინვესტორები ყურადღებას ამახვილებდნენ ფედერალური რეზერვის წარმომადგენლების მომავალ გამოსვლებზე და ეკონომიკურ მონაცემებზე. ევროპაში, ობლიგაციების შემოსავლიანობა დაეცა გაერთიანებული სამეფოს მოსალოდნელზე დაბალი ინფლაციის ფონზე, რაც ცენტრალური ბანკისგან განაკვეთების შემცირების ალბათობას ზრდის. ამასთან, გერმანიის 10-წლიანი ობლიგაციის შემოსავლიანობა 2.198%-მდე დაეცა. გლობალურად, ობლიგაციების ბაზრის მერყეობა გაიზარდა, MOVE ინდექსი - 38.91%-ით, ხოლო VIX-ი - 59.9%-ით.

ბოლო ორი კვირის განმავლობაში, რეგიონული სუვერენული ობლიგაციების ბაზარი 1.14%-ით შემცირდა. თურქეთისა და უზბეკეთის ობლიგაციების ფასები საშუალოდ 0.16%-ით გაიზარდა, თუმცა ყაზახეთის ობლიგაციები 3.54%-ით დაეცა. კორპორატიული ობლიგაციებმა უკეთესად წარმოაჩინეს თავი, TBC Capital-ის რეგიონული კორპორატიული ობლიგაციების ინდექსი მხოლოდ 0.49%-ით შემცირდა, რაც განპირობებული იყო ODEA BANK-ისა და UZAUTO MOTORS-ის ზრდით, გარდა KAZMUNAYGAS-ის ობლიგაციების 2.02%-იანი ვარდნისა. აღსანიშნავი მოვლენებია ADQ-ის მიერ ODEA BANK-ის შეძენა და CHEVROLET-ის შესვლა ქართულ ბაზარზე UZAUTO MOTORS-ის მეშვეობით. საქართველოს ევროობლიგაციების ბაზარმა მცირედი ვარდნა განიცადა, შემოსავლიანობა გაიზარდა GEORGIAN RAILWAY JSC-ისა და JSC SILKNET-ისთვის.

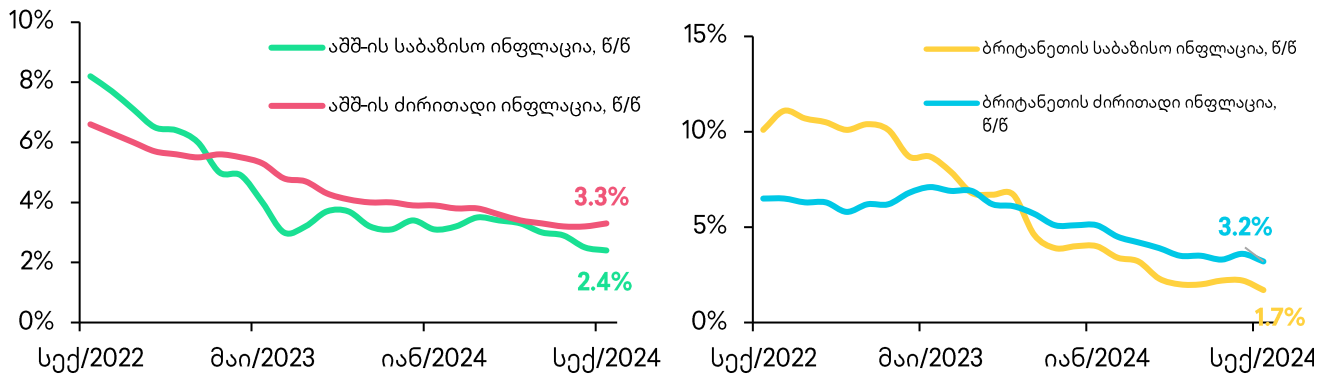
## ■ აშშ-ისა და რეგიონული შემოსავლიანობის მრუდები



წყარო: თიბისი კაპიტალი

# მაკრო მიმოხილვა

## წამყვანი ეკონომიკების მაკროეკონომიკური პორტრეტი



წყარო: ბლუმბერგი

აშშ-ში დეზინფლაციის პროცესმა სექტემბერში შეჩერების ნიშნები აჩვენა, რადგან სამომხმარებლო ფასების ინდექსი (CPI) 0.2%-ით გაიზარდა თვიურ წრიულში, რაც მოლოდინზე (+0.1%) ძლიერია და აგვისტოს 0.2%-იან ზრდას შეესაბამება, აშშ-ის შრომის სტატისტიკის ბიუროს მონაცემების მიხედვით. საერთო CPI წლიურ წრიულში 2.4%-ით გაიზარდა, მოლოდინზე (+2.3%) უფრო მეტად, მაგრამ წინა წლის +2.5%-ზე ნაკლებად. ძირითადი ინფლაცია, რომელიც გამორიცხავს საკვებისა და ენერგომატარებლების ხარჯებს, თვიურად 0.3%-ით გაიზარდა, მოლოდინზე (+0.2%) და წინა (+0.3%) მაჩვენებელზე უფრო მეტად. წლიურ წრიულში ინდექსი 3.3%-ით გაიზარდა, რაც მოლოდინზე (+3.2%) და წინა (+3.2%) მაჩვენებელზე უფრო მაღალია. მეორე მხრივ, საწარმოო ფასების ინდექსი (PPI) სექტემბერში თვიურად არ შეცვლილა, მოლოდინისა (+0.1%) და აგვისტოს (+0.2%) ზრდისგან განსხვავებით.

**რატომა ეს მნიშვნელოვანი:** სექტემბრის ინფლაციის ანგარიში იყო ნაწილობრივ პრობლემურია, რადგან საცხოვრებელი ხარჯები მხოლოდ 0.2%-ით გაიზარდა, ძირითადი CPI კი მეტად - 0.3%-ით, რაც მოლოდინს აჭარბებდა. ძლიერი დასაქმების ბაზრის ანგარიშისა და ძირითადი ინფლაციის ორი თანმიმდევრული 0.3%-იანი ზრდის ფონზე, სავარაუდოდ, ფედერალური რეზერვი ნოემბერში შემსუბუქების კამპანიას შეაჩერებს, რაც აქციების ბაზრისთვის ცუდი სიგნალია, მაგრამ ობლიგაციებისთვის - პოზიტიური. PPI-ის თვიური ზრდისა და წებოვანი მომსახურების ინფლაციის გათვალისწინებით, თითქმის გარანტირებულად შეგვიძლია ვთქვათ, რომ ნოემბერში 50-პუნქტიანი შემცირება აღარ გვექნება. თუმცა, ჩვენ კვლავ ველით განაკვეთების 25 საბაზისო პუნქტით შემცირებას ფედერალური რეზერვისგან.

დიდ ბრიტანეთში, ინფლაციამ მოლოდინზე მეტად იკლო და სექტემბერში სამწლიან მინიმუმამდე - 1.7%-მდე დაეცა, რაც პროგნოზირებულ 1.9%-ზე ნაკლებია. ამ მოვლენებმა გაზარდა მოლოდინი, რომ ინგლისის ბანკი ამ წელს მინიმუმ კიდევ ერთხელ შეამცირებს საპროცენტო განაკვეთებს. ოთხშაბათს გამოქვეყნებულმა მონაცემებმა აჩვენა, რომ ინფლაცია პირველად ჩამოცდა ინგლისის ბანკის 2%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს 2021 წლის აპრილის შემდეგ. ძირითადი ინფლაცია 3.2%-ით გაიზარდა, რაც ეკონომისტების პროგნოზირებულ 3.4%-ზე ნაკლებია, ხოლო მომსახურების ინფლაციის ტემპი 5.6%-დან 4.9%-მდე შემცირდა, რაც საავიაციო სექტორის ფასების ნელი ზრდით იყო განპირობებული.

**რატომა ეს მნიშვნელოვანი:** ამ მაჩვენებლებმა ინვესტორები დაარწმუნეს, რომ ინგლისის ცენტრალური ბანკი ნოემბერში საპროცენტო განაკვეთებს კიდევ ერთი 25 საბაზისო პუნქტით შეამცირებს, აგვისტოს შემცირების შემდეგ. ამასთან, სავარაუდოა, რომ წლის ბოლოს კიდევ ერთ შემცირებას ვიხილავთ. მოვაჭრეები მონაცემების გამოქვეყნებამდე საპროცენტო განაკვეთების 50 საბაზისო პუნქტით შემცირების შანსს წლის ბოლომდე დაახლოებით 50%-ად აფასებდნენ, ხოლო ინფლაციის გამოქვეყნების შემდეგ, ეს მაჩვენებელი 75%-მდე გაიზარდა. ასევე, მომსახურების ინფლაცია ცენტრალური ბანკისთვის ძირითადი ინდიკატორია ფასების წნეხის შეფასებისას. 4.9%-იანი მაჩვენებელი მნიშვნელოვნად დაბალი იყო ინგლისის ცენტრალური ბანკის საპროგნოზო 5.5%-ზე, რაც ნოემბრის შემცირებას თითქმის გარდაუვალს ხდის.



# სავალუტო ბაზრები

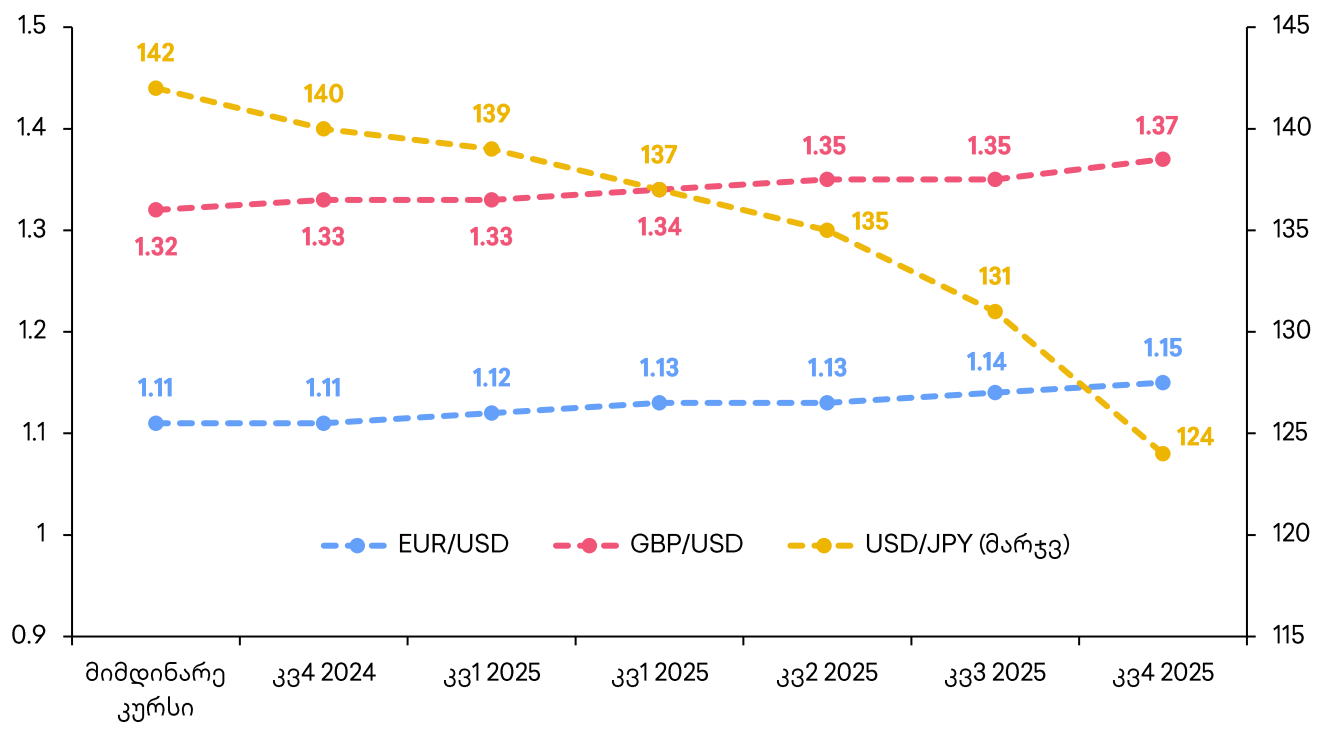
გაუმჯობესებული საპროცენტო უპირატესობა, ახლო აღმოსავლეთის დაძაბულობა და აშშ-ის არჩევნების წინა შესაძლო დაცვითი პოზიციონირება მიუთითებს, რომ დოლარი მიმდინარე თვეში მიღწეული ზრდის შენარჩუნებას მოახერხებს. თუმცა, 5 ნოემბრის შემდეგ, სავალუტო ბაზრის სრული სურათი შესაძლოა დრამატულად შეიცვალოს.

დოლარი ახლა უფრო მტკიცედ გამოიყურება, ვიდრე ერთი თვის წინ. აშშ დოლარის ორწლიანი სვოპის საშუალო დიფერენციალი სხვა G10 ვალუტებთან მიმართებით გაიზარდა, რადგან ფედერალური რეზერვის მოსალოდნელი განაკვეთების შემცირებები ბაზარზე უკვე გათვალისწინებულია, ხოლო სხვა ცენტრალური ბანკების, მაგალითად, ევროპული ცენტრალური ბანკის მიმართ უფრო შემსუბუქებული პოზიცია იქნა მიღებული. მომავალი კვირების თვალსაზრისით, ძნელია ვიპოვოთ დოლარის შემცირების კატალიზატორი, თუ აშშ-ის ეკონომიკური მონაცემები მნიშვნელოვნად იმედგამაცრუებელი არ იქნა, რაც ფედერალური რეზერვის მიერ განაკვეთების ნახევარპროცენტიანი შემცირების მოლოდინებს განაახლებდა.

დოლარისთვის ხელსაყრელია გეოპოლიტიკური გარემოც. ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე კონფლიქტი დასრულებისგან ჯერ ისევ შორსაა, ისრაელის მიერ ირანული ენერგომატარებლების ობიექტებზე იერიშის მიტანამ კი შეიძლება ნავთობის ფასების შემდგომი ზრდა გამოიწვიოს. მიუხედავად იმისა, რომ აქციების ბაზარმა გამძლეობა აჩვენა, ახალი გაურკვევლობისა და მერყეობის ტალღა გეოპოლიტიკურ ასპარეზზე დოლარისთვის ზურგის ქარია.

ევრო/დოლარის კურსს, შესაძლოა, ტრადიციულ 1.10-იან ნიშნულზე დაბრუნება 5 ნოემბრამდე ძალიან გაუჭირდეს, რისკები კი 1.08-ის ზონაზე გადანაწილებულია, რადგან ევროზონის დაბალი ინფლაცია ევროპის ცენტრალურ ბანკს განაკვეთების უფრო აგრესიულ შემცირებას აიძულებს. დოლარი/იენის კურსი, შეიძლება 150-იან ნიშნულს გასცდეს უახლოეს პერიოდში, დოლარში მაღალი საპროცენტო განაკვეთებისა და იაპონიის ცენტრალური ბანკის მიერ მონეტარული პოლიტიკის დამატებითი გამკაცრების დაგვიანების ფონზე. ინგლისის ცენტრალური ბანკის მმართველის, ენდრიუ ბეილის შემსუბუქებული ტონი კი, სექტემბრის რეკორდულად დაბალი ინფლაციის ფონზე, თავის მხრივ, ფუნტს აიძულებს, 1.30-იანი ნიშნულის ქვემოთ დარჩეს.

## აშშ დოლარის მოსალოდნელი გაცვლითი კურსები



წყარო: ბლუმბერგი

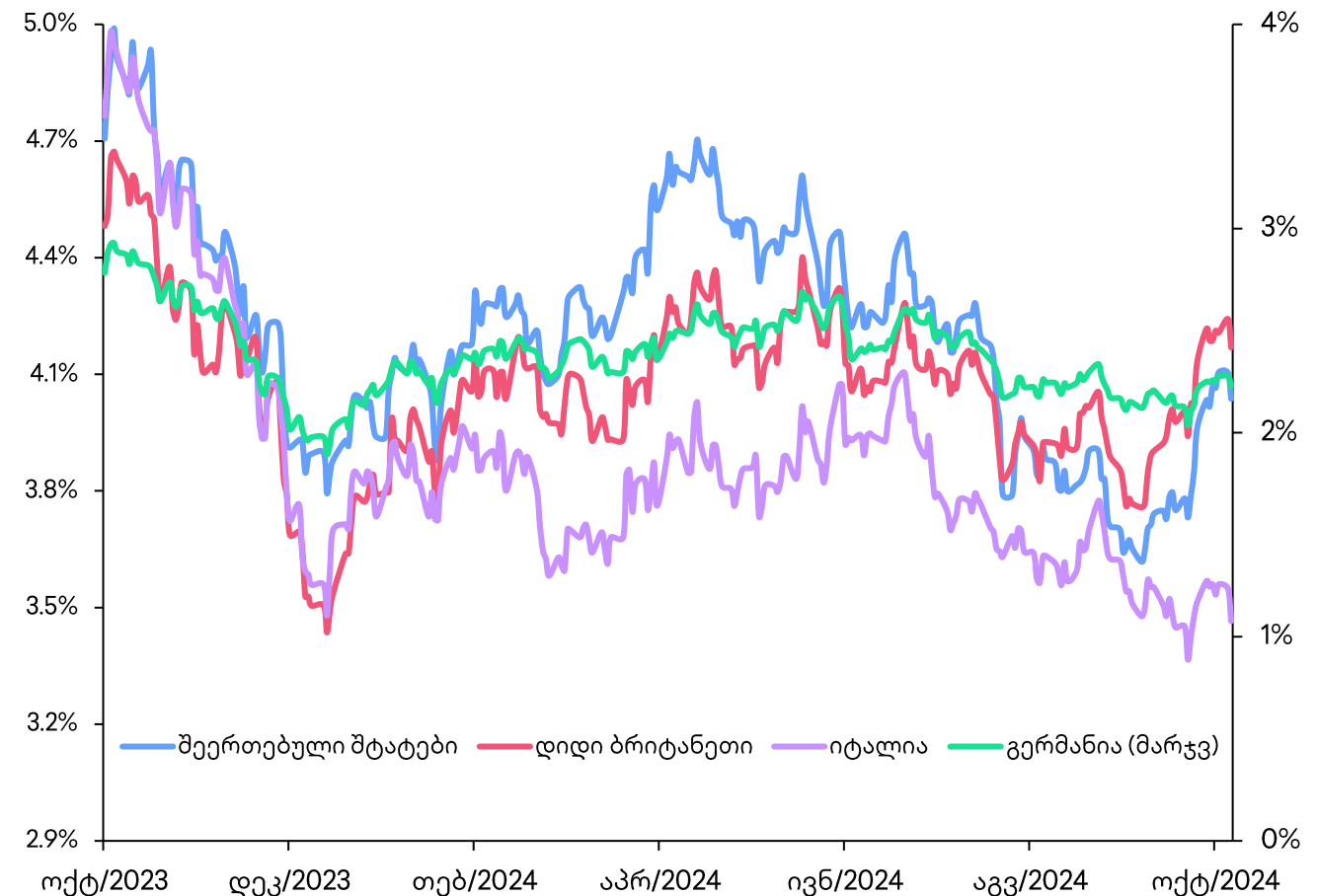
# ობლიგაციების ბაზრების მიმოხილვა

ობლიგაციების ბაზარზე, სახაზინო ობლიგაციების შემოსავლიანობა უმეტესად შემცირდა, რადგან ვაჭრობა ორშაბათის არდადეგების შემდეგ აგრესიულად განახლდა. ინვესტორები ყურადღებით ადევნებენ თვალს ფედერალური რეზერვის მომავალ კომენტარებს. 10-წლიანი სახაზინო ობლიგაციების შემოსავლიანობა შემცირდა ოთხი საბაზისო პუნქტით და შეადგენს 4.06%-ს, ხოლო 30-წლიანი ობლიგაციების შემოსავლიანობა შემცირებულია ხუთი საბაზისო პუნქტით, 4.36%-მდე. ორწლიანი ობლიგაცია, რომელიც მჭიდროდ არის დაკავშირებული ბანკის პოლიტიკასთან, ერთი საბაზისო პუნქტით შემცირდა და 3.95%-ს შეადგენს.

მონაცემების მხრივ, ნიუ-იორკის FED-ის Empire State-ის საწარმოო ინდექსი სავარაუდოდ ოქტომბერში 3.6-მდე შემცირდება, მაშინ როცა სექტემბერში 11.5 იყო. აუქციონების მხრივ, აშშ-ის სახაზინო დეპარტამენტი დღეს გამოუშვებს \$81 მილიარდ დოლარს 13-კვირიან ფასიან ქაღალდებში, \$72 მილიარდ დოლარს 26-კვირიან ფასიან ქაღალდებში და \$80 მილიარდ დოლარს 43-დღიან ფულად მართვის ფასიან ქაღალდებში.

ვროზონის სამთავრობო ობლიგაციების შემოსავლიანობა შემცირდა მას შემდეგ, რაც დიდ ბრიტანეთში გამოქვეყნებულმა ინფლაციის მონაცემებმა აჩვენა წლიური ინფლაციის შემცირება 1.7%-მდე სექტემბერში, რაც ნაკლებია ინგლისის ბანკის 2%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელთან შედარებით. ეს მონაცემები აძლიერებს მოლოდინებს ზომიერი პოლიტიკის შესახებ ევროპაში. შედეგად, 10-წლიანი ევროზონის ობლიგაციების შემოსავლიანობა შემცირდა, გერმანიის ბუნდ ობლიგაციის შემოსავლიანობა კი 2 საბაზისო პუნქტით შემცირდა და 2.198%-ს შეადგენს. ეს ტენდენცია ასახავს ბაზრის მოლოდინებს ევროპაში უფრო შემცირებული მონეტარული პოლიტიკის მიმართ.

დიდი ეკონომიკების 10-წლიანი სახაზინო ობლიგაციების შემოსავლიანობები



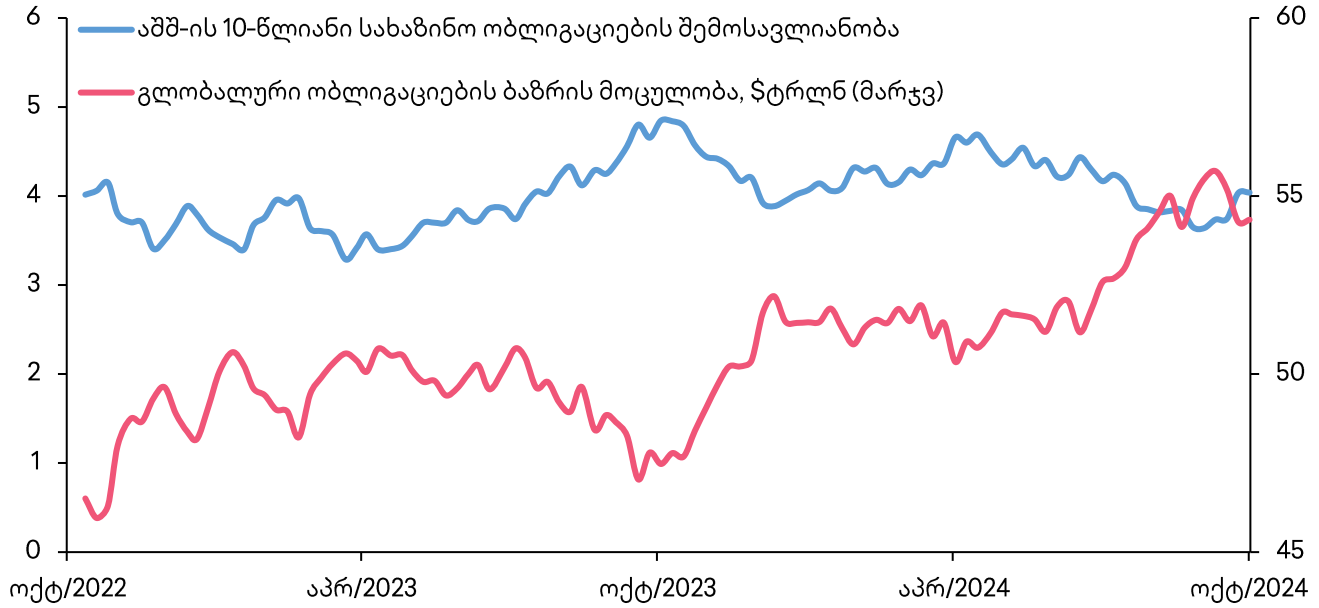
წყარო: ბლუმბერგი

# ობლიგაციების ბაზრების მიმოხილვა

## გლობალური ბაზრები

ბოლო ორი კვირის განმავლობაში ობლიგაციების გლობალურ ბაზარზე ზრდა დაფიქსირდა, რაც GAGCMVU ინდექსის 8.02%-იანი მატებით დასტურდება. პარალელურად, ამავე პერიოდში, აშშ-ის 10-წლიანი, მუდმივი ვადიანობის ობლიგაციების შემოსავლიანობა 1.54%-ით შემცირდა.

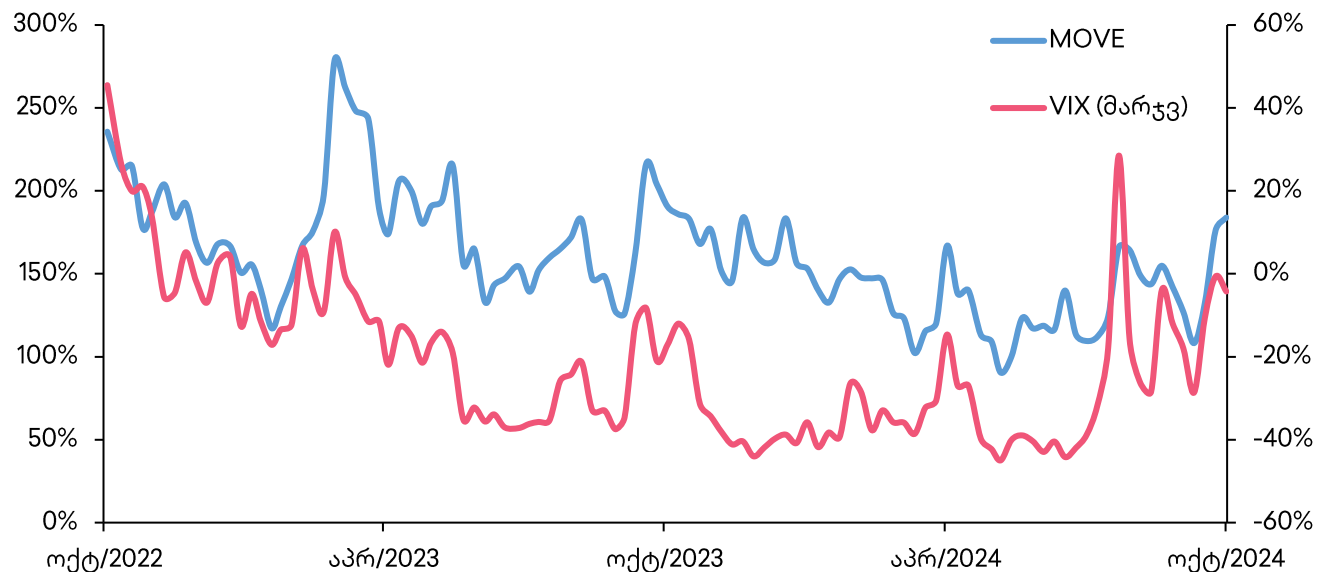
## ვითარება ობლიგაციების საერთაშორისო ბაზრებზე



წყარო: თიბისი კაპიტალი

მას გარდა, მნიშვნელოვანი ცვლილებები ფიქსირდება აქციებისა (VIX) და ობლიგაციების (MOVE) ბაზრების მერყეობის ინდექსებში. საანგარიშო პერიოდში MOVE ინდექსი 38.91%-ით გაიზარდა, VIX ინდექსი კი - 59.9%-ით.

## ცვლილებები საბაზრო მერყეობის ინდექსებში



წყარო: თიბისი კაპიტალი

# რეგიონული ბაზრები

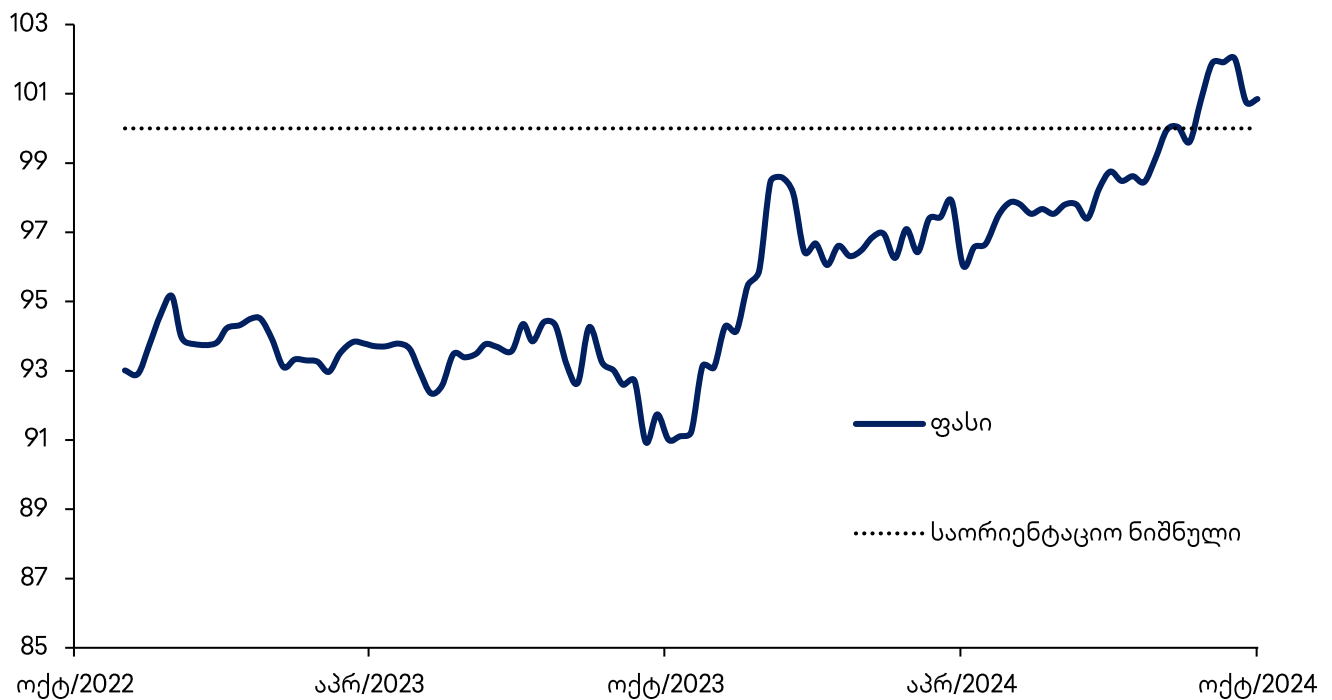
## სუვერენული ბაზრები

ბოლო ორ კვირაში რეგიონული სუვერენული ობლიგაციების ბაზარზე უარყოფითი ცვლილება დაფიქსირდა, რაც აისახა TBCC-ის სუვერენულ ინდექსში (TCBIS), რომელიც 1.14%-ით შემცირდა. განსაკუთრებით აღსანიშნავია თურქეთისა და უზბეკეთის ობლიგაციების შესრულება, რომლებიც საშუალოდ 0.16%-ით გაიზარდა. თუმცა, ამ ზრდის ტენდენციის გამონაკლისი იყო ყაზახეთის სუვერენული ობლიგაცია, რომელმაც 3.54%-იანი უარყოფითი შედეგი აჩვენა.

თურქეთის კანონმდებლებმა მოულოდნელად შეაჩერეს ახალი გადასახადებისა და მოსაკრებლების პაკეტის განხილვა, რომელიც მიზნად ისახავდა თავდაცვის ინდუსტრიისთვის დამატებითი ფინანსების მოზიდვას, მას შემდეგ, რაც პაკეტის ზოგიერთ ძირითად დებულებას საზოგადოებრივი წინააღმდეგობა მოჰყვა. პაკეტში შედიოდა განსაკუთრებით სადავო წინადადება, რომელიც ითვალისწინებდა ყოველწლიურ გადასახადს 750 ლირის (\$22) ოდენობით იმ საკრედიტო ბარათებზე, რომელთა ლიმიტი 100,000 ლირაზე მეტია. კანონპროექტის სხვა დებულებებში შედიოდა რეგისტრაციის მოსაკრებლები ახალი და მეორადი ავტომობილებისთვის და დამატებითი მოსაკრებლები უძრავი ქონების შეძენისას.

უზბეკმა ინვესტორებმა მნიშვნელოვნად შეამცირეს თავიანთი აქტივები რუსულ საბროკერო ანგარიშებში, რაც გამოწვეულია მზარდი შეშფოთებით მეორეული სანქციების გავლენისა და უცხოურ ვალუტაში ვაჭრობის შესაძლებლობების შემცირების გამო. ეს ტენდენცია მოჰყვა 2023 წლის ივნისში აშშ-ს მიერ რუსული ფინანსური ინსტიტუტების, როგორცაა მოსკოვის ბირჟა, ეროვნული კლირინგის ცენტრი და ეროვნული ანგარიშსწორების დეპოზიტარი, მიმართ დაწესებულ სანქციებს. ამ სანქციებმა შეზღუდა წვდომა საერთაშორისო ბაზრებზე, რაც აძლიერებს უცხოელ ინვესტორებს შორის, განსაკუთრებით უზბეკეთში, შიშს მათი აქტივების გრძელვადიანი სტაბილურობისა და გეოპოლიტიკური დაძაბულობის შესაძლო შედეგების გამო.

## თიბისი კაპიტალის რეგიონული სუვერენული ობლიგაციების ინდექსი



წყარო: თიბისი კაპიტალი



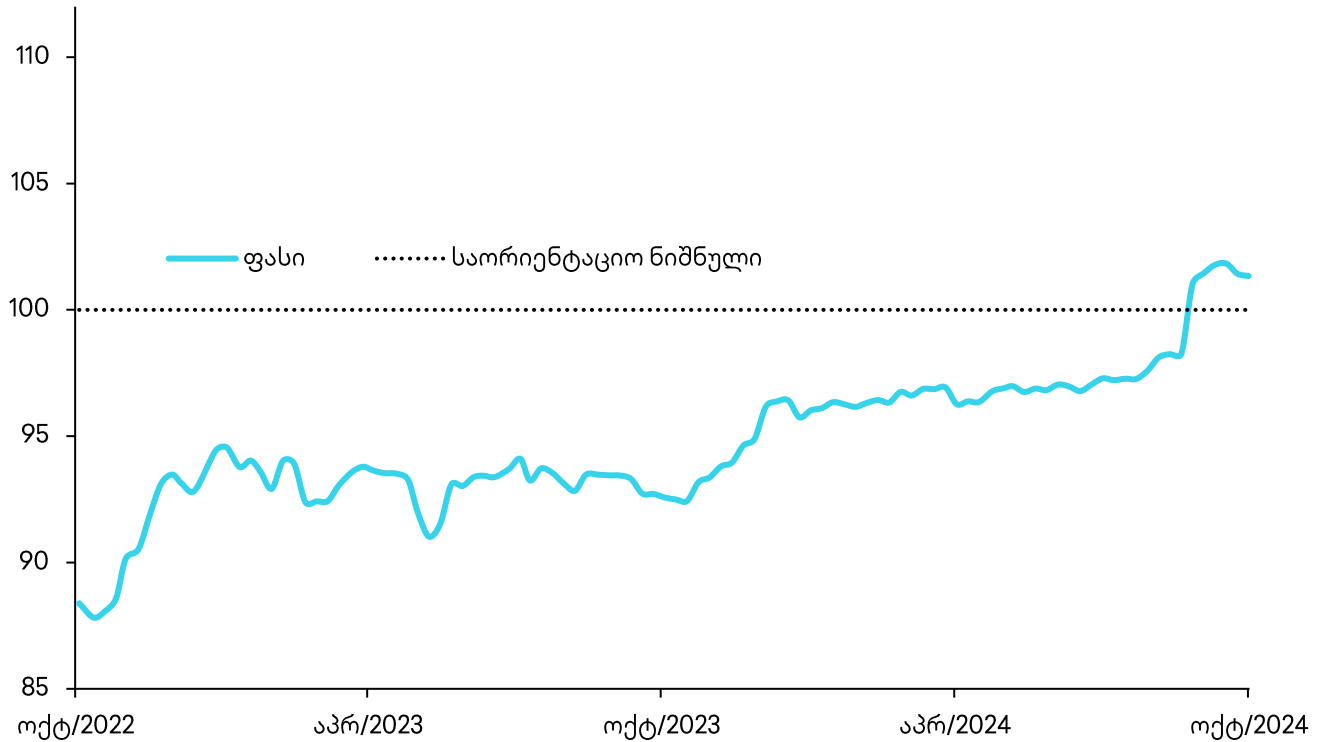
## კორპორატიული ობლიგაციები

ამავე პერიოდში, TBCC-ის რეგიონული კორპორაციული ობლიგაციების ინდექსმა ოდნავ უფრო სუსტი კლება დააფიქსირა, ვიდრე სუვერენულმა და 0.49%-ით შემცირდა. თურქული და უზბეკური ODEA BANK AS-ისა და UZAUTO MOTORS AJ-ის ობლიგაციების ფასები ამ პერიოდში 0.64%-ით გაიზარდა. ამასთან, ყაზახური ენერჯოსექტორის წარმომადგენლის, KAZMUNAYGAS NATIONAL CO-ს ობლიგაციის ფასი 2.02%-ით შემცირდა.

აბუ-დაბიში დაფუძნებულმა საინვესტიციო და ჰოლდინგურმა ფირმამ ADQ გააფორმა შეთანხმება Odea Bank A.Ş.-ის (Odeabank), თურქეთის ბანკ Audi-ის ლიბანის ერთ-ერთი წამყვანი ბანკის შვილობილის, 96%-იანი წილის შესაძენად. ამ ტრანზაქციაში მონაწილეობდნენ Bank Audi და სხვა მსხვილი ინვესტორები, მათ შორის საერთაშორისო საფინანსო კორპორაცია (IFC), IFC FIG Investment Company Sarl და ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკი (EBRD), რომლებიც თავიანთ აქციებს ADQ-ს მიჰყიდნენ. ADQ-ის მოადგილე გენერალური დირექტორი, მანსურ ალმულა, განაცხადა, რომ ეს შესყიდვა ADQ-ის სტრატეგიის ნაწილია, რომელიც მიზნად ისახავს ინვესტიციებს მდგრადი განვითარების ხელშეწყობაში აქტივებში. მისი თქმით, Odeabank ისარგებლებს ახალი კაპიტალის შეწირვით, რაც ბანკს საშუალებას მისცემს გამოიყენოს ADQ-ის ფართო პორტფელის სინერგიები და შეაღწიოს თურქეთის დინამიკურ ბაზარზე, რაც დააჩქარებს ზრდას და ტექნოლოგიურ ინოვაციებს ფინანსურ სექტორში.

ბეკეთში წარმოებული Chevrolet-ის ავტომობილები ახლა ოფიციალურად იყიდება საქართველოში. თბილისში ახალი სადილერო ცენტრის გახსნა UzAuto Motors JSC-ის გლობალური გაფართოების მორიგი ეტაპია. ოფიციალური ქართველი დილერი, შპს "სტრადა მოტორსი," უზრუნველყოფს როგორც ავტომობილების გაყიდვას, ასევე სერვისს. მომხმარებლებს შეუძლიათ აირჩიონ პოპულარული მოდელები, რომლებიც აერთიანებენ თანამედროვე დიზაინს, მოწინავე ტექნოლოგიებს, კომფორტს და ხელმისაწვდომობას. გახსნის ღონისძიებაზე Strada Motors-ის დირექტორმა, ზურაბ გვაზავამ, ხაზი გაუსვა იმას, რომ Chevrolet-ის საქართველოს ბაზარზე გამოჩენა მძღოლებს უზრუნველყოფს ავტომობილებით, რომლებიც შესაფერისია ქვეყნის გზებისთვის, რაც უზრუნველყოფს კომფორტულ გადაადგილებას მთელ რეგიონში.

## თიბისი კაპიტალის რეგიონული კორპორაციული ობლიგაციების ინდექსი

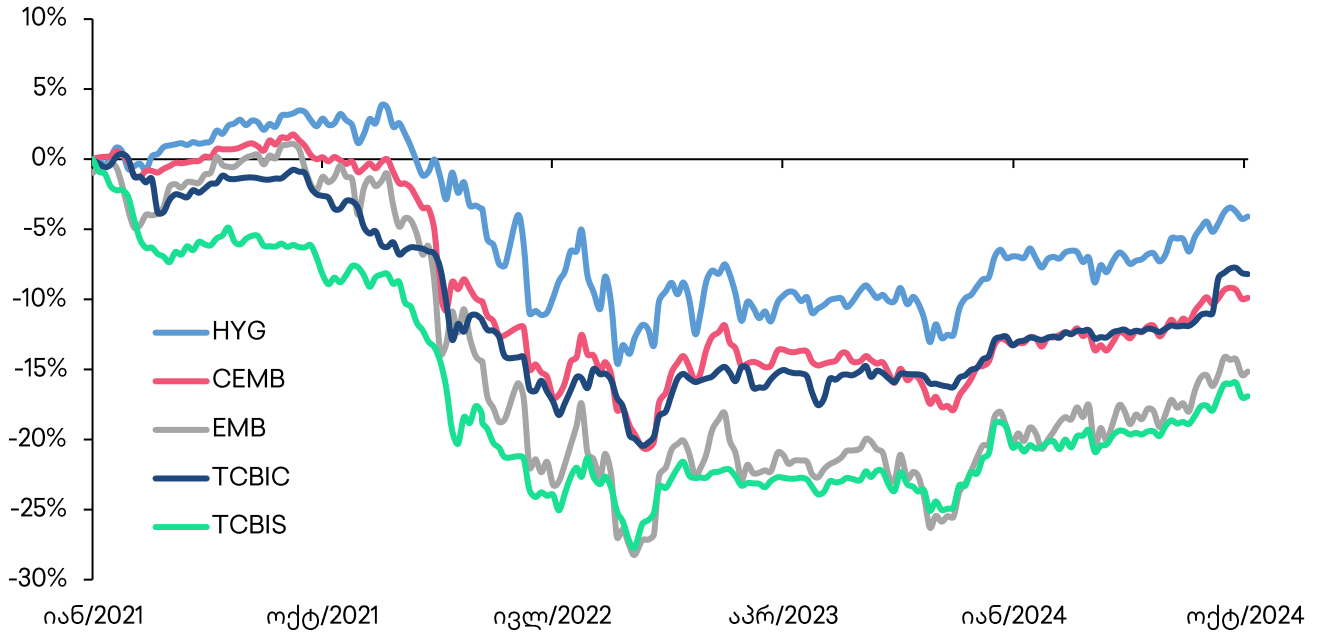


წყარო: თიბისი კაპიტალი

## საერთაშორისო ინდექსები

გასული ორი კვირის განმავლობაში, მაღალშემოსავლიანი კორპორაციული ობლიგაციების (HYG), განვითარებადი ქვეყნების კორპორატიული ობლიგაციებისა (CEMB) და განვითარებადი ქვეყნების სუვერენული ობლიგაციების (EMB) საჭარო ფონდების ფასები 9.06%-ით, 6.22%-ითა და 6.16%-ით შემცირდა, შესაბამისად.

### ობლიგაციების საერთაშორისო ინდექსების ცვლილებები

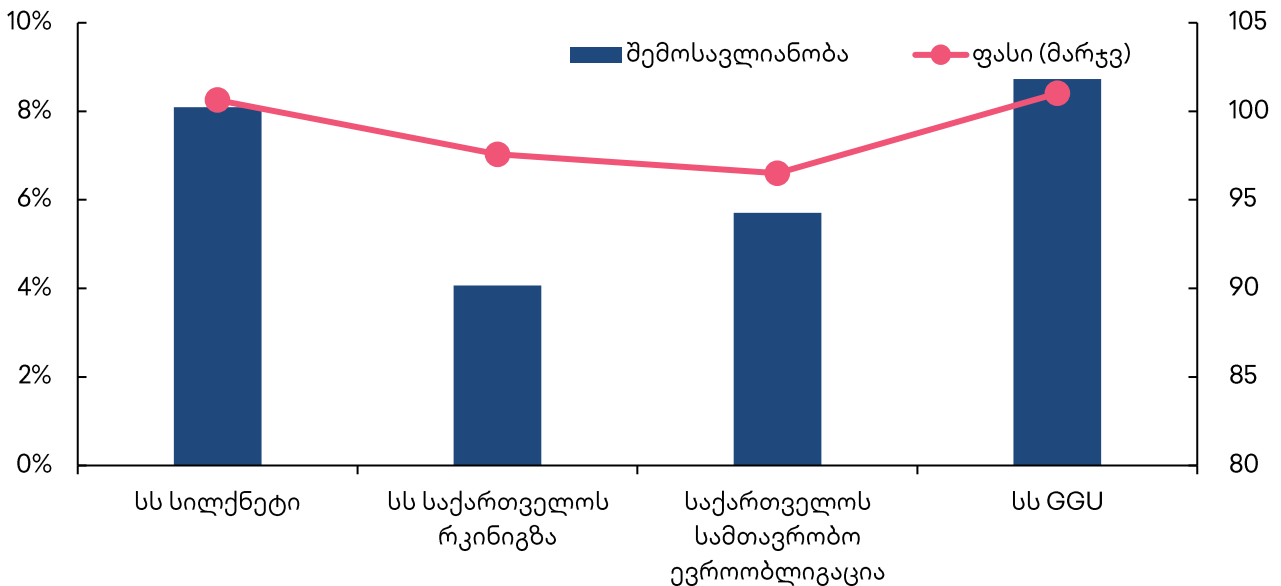


წყარო: თიბისი კაპიტალი

## საქართველოს ევროობლიგაციების ბაზარი

ბოლო ორი კვირის განმავლობაში, ქართული ევროობლიგაციების ლიკვიდურობა კვლავ დაბალ დონეზეა. თუმცა, ზღვრული ვარდნა დაფიქსირდა საქართველოს სამთავრობო ევროობლიგაციისა და „სს საქართველოს რკინიგზის“ ობლიგაციის ფასებში, რომლებიც ამ პერიოდში 0.4% და 0.27%-ით შემცირდა. გარდა ამისა, 0.14%-ით შემცირდა „სს GGU“-ს ობლიგაციის ფასიც. ამასთან, „სს საქართველოს რკინიგზის“ შემოსავლიანობა 6.87%-დან 6.98%-მდე გაიზარდა, „სს სილქნეტისა“ კი 7.96%-დან 7.99%-მდე.

### საქართველოს ევროობლიგაციების ინდიკაციური ფასები



წყარო: თიბისი კაპიტალი

## დოლარში დენომინირებული ქართული ლოკალური ობლიგაციების ინდიკაციური ფასები

ცხრილში მოცემულია თიბისი კაპიტალის ექსკლუზიური მეთოდით დაანგარიშებული, დოლარში დენომინირებული, ლოკალურად გამოშვებული ქართული ობლიგაციების ინდიკაციური ფასები, რომლებიც წარმოადგენს ინსტრუმენტების ღირებულების შეფასებას ჩვენს მეთოდოლოგიაზე დაყრდნობით და არა საბაზრო, გასაყიდ ფასს.

სერიული ნომერი	ინსტრუმენტის დასახელება	გამომშვები	შემოსავლიანობა მოთხოვნაზე	მოთხოვნი ს ფასი	მინოდების ფასი	შემოსავლიანობა მინოდებაზე
GE2700604095	LISLAK 6 1/2 12/17/24	LISI LAKE DEVELOPMENT	13.03%	98.90	99.89	7.06%
GE2700604319	GEOSTE 9 04/21/25	GEOSTEEL LLC	10.15%	99.43	100.42	8.14%
GE2700604335	TGTMRS 8 1/2 04/28/25	TEGETA MOTORS	9.84%	99.31	100.30	7.90%
GE2700604186	GEOCAP 7 10/12/27	GEORGIAN RENEWABLE POWER	6.90%	100.27	101.28	6.52%
GE2700604459	ENRDEV 8 1/2 06/22/25	ENERGY DEV GEORGIA LLC	8.80%	99.79	100.79	7.28%
GE2700604301	SRGRE 9 04/13/26	SILK ROAD GROUP RE	9.68%	99.05	100.05	8.96%
GE2700604525	SRGRE 9 1/4 09/14/26	SILK ROAD GROUP RE	8.80%	100.78	101.79	8.22%
GE2700604475	GEOCAP 8 1/2 08/03/28	JSC GEORGIA CAPITAL	8.21%	100.94	101.96	7.90%
GE 2700604541	AGD 9 10/16/2025	JSC AUSTRIAN GEORGIAN DEVELOPMENT	8.64%	100.34	101.35	7.58%

წყარო: თიბისი კაპიტალი

# ობლიგაციების ბაზრები კატეგორიების მიხედვით

## სუვერენული ობლიგაციების შემოსავლიანობები, %

ინსტრუმენტის დასახელება	მიმდინარე დონე, %	ცვლილება დღემდე, კპ	წლიური ცვლილება, კპ
აშშ-ის 2-წლიანი ობლიგაცია	4.0	-25	-110
აშშ-ის 10-წლიანი ობლიგაცია	4.1	21	-69
აშშ-ის 10-წლიანი, ინფლაციაზე მიბმული ობლიგაცია	1.8	4	-71
გერმანიის 2-წლიანი ობლიგაცია	2.2	-14	-79
გერმანიის 10-წლიანი ობლიგაცია	2.3	24	-51
იაპონიის 10-წლიანი ობლიგაცია	1.0	33	15
დიდი ბრიტანეთის 10-წლიანი ობლიგაცია	4.2	63	-28
ჩინეთის 10-წლიანი ობლიგაცია	2.1	-42	-54

წყარო: Goldman Sachs

## სექტორული შემოსავლიანობები, %

ინსტრუმენტის დასახელება	მიმდინარე დონე, %	ბოლო 10 წლის საშუალო დონე, %	ცვლილება დღემდე, კპ
აშშ-ის საინვესტიციო კლასის ობლიგაციები	5.0	3.6	-17.8
ევროპის საინვესტიციო კლასის ობლიგაციები	3.3	1.6	-24.8
ბრიტანეთის საინვესტიციო კლასის ობლიგაციები	5.4	3.3	24.7
აშშ-ის მაღალშემოსავლიანი ობლიგაციები	7.2	6.7	-43.7
ევროპის მაღალშემოსავლიანი ობლიგაციები	5.8	4.4	-46.2
განვითარებადი ბაზრების გარე-ობლიგაციები	7.7	6.3	-15.6
განვითარებადი ბაზრების კორპ. ობლიგაციები	6.0	5.4	-64.1
აშშ-ის მუნიციპალური ობლიგაციები	4.8	3.0	7.1

წყარო: Goldman Sachs

## სექტორული შემოსავლიანობები, %

ინსტრუმენტის დასახელება	მიმდინარე დონე, კპ	ბოლო 10 წლის საშუალო დონე, კპ	ცვლილება დღემდე, კპ
აშშ-ის საინვესტიციო კლასის ობლიგაციები	84	129	-20
ევროპის საინვესტიციო კლასის ობლიგაციები	109	123	-26
ბრიტანეთის საინვესტიციო კლასის ობლიგაციები	108	149	-26
აშშ-ის მაღალშემოსავლიანი ობლიგაციები	299	439	-35
ევროპის მაღალშემოსავლიანი ობლიგაციები	332	403	-63
განვითარებადი ბაზრების გარე-ობლიგაციები	353	381	-30
განვითარებადი ბაზრების კორპ. ობლიგაციები	231	336	-57
აშშ-ის CMBS	42	53	-9

წყარო: Goldman Sachs

# ობლიგაციების ბაზრები კატეგორიების მიხედვით

ცენტრალური ბანკი	მონეტარული პოლიტიკა	საბალანსო ანგარიშგების პოლიტიკა	პროგნოზები	მოსალოდნელი განაკვეთი წლის ბოლოს
აშშ-ის ფედერალური რეზერვი	საპროცენტო განაკვეთი: 4.75-5.0% ბოლო ცვლილება: სექტემბერი 2024 (-50პპ) ზრდის ციკლის პერიოდი: 17 თვე განაკვეთი ზრდის ციკლის დაწყებამდე: 0.25%	FED-ი აქტიურად აწარმოებს პასიურ რაოდენობრივ გამკაცრებას 2022 წლის ივნისიდან. ახლა, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტი აცხადებს, რომ შეანელებს ბალანსის კლების, ანუ გამკაცრების ტემპს 2024 წლის ივნისიდან. კონკრეტულად კი, საბალანსო აქტივების ყოველთვიური კლება \$60 მილიარდი დოლარიდან \$25 მილიარდ დოლარამდე შემცირდება.	ჩვენ ველით, რომ ფედერალური რეზერვი დამატებით საპროცენტო განაკვეთების შემცირებას ნოემბერსა და დეკემბერში განახორციელებს. შემცირების ტემპი დამოკიდებული იქნება დასაქმების ბაზრების მომავალ მონაცემებზე.	4.25-4.5%
ევროპის ცენტრალური ბანკი	საპროცენტო განაკვეთი: 3.25% ბოლო ცვლილება: ოქტომბერი 2024 (-25პპ) ზრდის ციკლის პერიოდი: 15 თვე განაკვეთი ზრდის ციკლის დაწყებამდე: -0.5%	ECB-მ დაიწყო აქტივების ლიკვიდაცია 2023 წლის მარტში და დაასრულა ივლისშივე ფასიანი ქაღალდების რეინვესტირება, რომლებიც შექმნილია მისი APP-ის მეშვეობით. PEPP-ის მეშვეობით შექმნილი დაფარვის ფასიანი ქაღალდების შემოსავლების რეინვესტირება შემცირდება 2024 წლის ივლისიდან და დასრულდება 2024 წლის დეკემბერში.	ჩვენ ვფიქრობთ, რომ ევროპის ცენტრალური ბანკი დეკემბერში 25 საბაზისო პუნქტით შეამცირებს საპროცენტო განაკვეთს, რასაც 2025 წლის დასაწყისში კიდევ ორი ან სამი შემცირება მოჰყვება. თუმცა, ინფლაციის მკვეთრი შემცირების ფონზე, შეიძლება შემცირება უკვე ოქტომბერშიც ვიხილოთ.	3.0%
ინგლისის ცენტრალური ბანკი	საპროცენტო განაკვეთი: 5.0% ბოლო ცვლილება: აგვისტო 2024 (-25პპ) ზრდის ციკლის პერიოდი: 21 თვე განაკვეთი ზრდის ციკლის დაწყებამდე: 0.1%	BOE აქტიურადაა ჩართული რაოდენობრივი გამკაცრების პროცესში 2022 წლის ნოემბრიდან. ჩვენ მოველით, რომ პასიური გამკაცრება, სავარაუდოდ, გაგრძელდება განაკვეთების შემცირებასთან ერთად; თუმცა, ვფიქრობთ, რომ ობლიგაციების აქტიური გაყიდვები, შესაძლოა, შეჩერდეს.	ჩვენ ველით 0.25%-იან შემცირებას ნოემბერში და ვფიქრობთ, რომ შემცირების ტემპი 2025 წელს კვარტალური გახდება, ეკონომიკური ზრდის შენელებისა და ინფლაციური ზეწოლის ნორმალიზების ფონზე.	4.5%

წყარო: Goldman Sachs



# დანართი 1 – ინდექსის აგებისა და გამოთვლის მეთოდოლოგია

## ინდექსის მიზანი

თიბისი კაპიტალის დსთ-ის ქვეყნებისა და აღმოსავლეთ ევროპის ობლიგაციების ინდექსი მოიცავს, აშშ დოლარში დენომინირებულ ობლიგაციებს დსთ-ისა და აღმოსავლეთ ევროპის შემდეგი 12 ქვეყნიდან:

- > საქართველო
- > აზერბაიჯანი
- > სომხეთი
- > მოლდოვა
- > უზბეკეთი
- > ყაზახეთი
- > თურქეთი
- > ლატვია
- > ლიტვა
- > ესტონეთი
- > ბულგარეთი
- > რუმინეთი

## ინდექსის მოთხოვნები:

- > მოიცავს მხოლოდ ევროობლიგაციებს
- > გამოშვების მინიმალური ზომა: 100 მილიონი აშშ დოლარი.
- > არ მოიცავს უვადო კონტრაქტებს
- > ნომინალი: აშშ დოლარი
- > დაფარვის დიაპაზონი: მინიმუმ 1 წელი
- > მხოლოდ Bullet bond და callable bonds.

## ინდექსის ჯგუფი

თიბისი კაპიტალის დსთ-ის ქვეყნებისა და აღმოსავლეთ ევროპის ობლიგაციების ინდექსი არის მონინავე ინდექსი, რომელიც ფართო და გამჭვირვალე, დამოუკიდებელ, საორიენტაციო მაჩვენებელს წარმოადგენს.

ჩვენი ინდექსები მოიცავს:

- > თიბისი კაპიტალის დსთ-ის ქვეყნებისა და აღმოსავლეთ ევროპის სახელმწიფო ობლიგაციების ინდექსი
- > თიბისი კაპიტალის დსთ-ის ქვეყნებისა და აღმოსავლეთ ევროპის კორპორაციული ობლიგაციების ინდექსი

## ინდექსის გამოთვლის მეთოდოლოგია

- > თბს კაპიტალის ფიქსირებული შემოსავლის ინდექსები ითვლება ფიქსირებულ შემოსავლიანი ფასიანი ქაღალდების საბაზრო ღირებულებების გამოყენებით, რომელიც ითვალისწინებს ფულად ნაკადებსა და დარიცხვებს.
- > ინდექსის საბაზრო ფასი ითვლება ყოველკვირეულად, ხოლო ფულადი ნაკადები ყოველი რებალანსირების თარიღისას.
- > ინდექსის რებალანსირება ხორციელდება 6 თვეში ერთხელ.
- > ინდექსი იძლევა ფასსა და ფიქსირებულ შემოსავლიანი ფასიანი ქაღალდების მნიშვნელოვან პარამეტრებს, როგორებიც არის: შემოსავლიანობა, შემოსავლიანობა გამოსყიდვამდე, მინიმალური შემოსავლიანობა, ეფექტური დურაცია (ობლიგაციის ფასის სენსიტიურობა საპროცენტო განაკვეთების ცვლილებებისადმი) და ა.შ.

ფასიანი ქაღალდის საბაზრო ფასი გამოითვლება დარიცხული სარგებლით გამოთვლილი ფასის გამრავლებით გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების რაოდენობაზე. თავის მხრივ, ფასი დარიცხული სარგებლით გამოითვლება, როგორც საბაზრო ფასისა და დარიცხული პროცენტის ჯამი.

$$\text{Market Value} = \frac{\text{Dirty Price} * \text{Amount Outstanding}}{100}$$

$$\text{Dirty Price} = \text{Clean Price} + \text{Accrued Interest}$$

$$\text{Market Value with Cash} = \text{Market Value} + \text{Cash Balance}$$

$$\text{Cash Balance} = \text{Previous Cash Balance} + \text{Cash From Coupon} + \text{Cash From Redemption}$$

$$\text{Cash From Coupon} = \frac{\frac{\text{Coupon Amount}}{\text{Coupon Frequency}} * \text{Amount Outstanding}}{100}$$

$$\begin{aligned} \text{Cash From Redemption} &= \\ &= \frac{(\text{Redemption Price} + \text{Accrued Interest})}{100} * (\text{Previous Amount Outstanding} - \text{Amount Outstanding}) \end{aligned}$$

საბოლოო ინდექსის პარამეტრების კალკულაციისთვის გამოიყენება საბაზრო ღირებულებით შეწონილი საშუალო:

$$\text{Index Price} = \frac{\sum_{i=1}^n \text{Market Value with Cash of Security } n * \text{Weight of Security } n}{\sum_{i=1}^n \text{Weights of Security Universe}}$$

$$\text{Index Yield to Maturity} = \frac{\sum_{i=1}^n \text{Yield to Maturity of Security } n * \text{Weight of Security } n}{\sum_{i=1}^n \text{Weights of Security Universe}}$$

$$\text{Index Yield to Call} = \frac{\sum_{i=1}^n \text{Yield to Call of Security } n * \text{Weight of Security } n}{\sum_{i=1}^n \text{Weights of Security Universe}}$$

$$\text{Index Yield to Worst} = \frac{\sum_{i=1}^n \text{Market Value with Cash of Security } n * \text{Weight of Security } n}{\sum_{i=1}^n \text{Weights of Security Universe}}$$

$$\text{Index Effective Duration} = \frac{\sum_{i=1}^n \text{Effective Duration of Security } n * \text{Weight of Security } n}{\sum_{i=1}^n \text{Weights of Security Universe}}$$

# დანართ 2 – თიბისი კაპიტალის ობლიგაციათა საშეკრო

Issuer Name	Cpn	Maturity	Currency	BICS Level 1	Country/Region (Full Name)	Amt Out
HAZINE MUSTESARLIGI VARL	8.51	1/14/2029	USD	Government	TURKSK	2,500,000,000.00
HAZINE MUSTESARLIGI VARL	9.76	11/13/2025	USD	Government	TURKSK	2,500,000,000.00
ROMANIA	3.0	2/14/2031	USD	Government	ROMANI	1,300,000,000.00
ROMANIA	3.0	2/27/2027	USD	Government	ROMANI	1,350,000,000.00
ROMANIA	3.63	3/27/2032	USD	Government	ROMANI	1,095,434,000.00
ROMANIA	4.0	2/14/2051	USD	Government	ROMANI	2,000,000,000.00
ROMANIA	5.125	6/15/2048	USD	Government	ROMANI	1,200,000,000.00
ROMANIA	5.25	11/25/2027	USD	Government	ROMANI	1,000,000,000.00
ROMANIA	5.88	1/30/2029	USD	Government	ROMANI	2,000,000,000.00
REPUBLIC OF TURKIYE	6.0	1/14/2041	USD	Government	TURKEY	3,000,000,000.00
REPUBLIC OF TURKIYE	9.88	1/15/2028	USD	Government	TURKEY	3,500,000,000.00
REPUBLIC OF TURKIYE	11.875	1/15/2030	USD	Government	TURKEY	1,500,000,000.00
REPUBLIC OF TURKIYE	5.95	1/15/2031	USD	Government	TURKEY	2,250,000,000.00
REPUBLIC OF TURKIYE	9.375	1/19/2033	USD	Government	TURKEY	2,750,000,000.00
REPUBLIC OF TURKIYE	4.75	1/26/2026	USD	Government	TURKEY	1,750,000,000.00
REPUBLIC OF TURKIYE	6.375	10/14/2025	USD	Government	TURKEY	2,500,000,000.00
REPUBLIC OF TURKIYE	6.125	10/24/2028	USD	Government	TURKEY	2,750,000,000.00
REPUBLIC OF TURKIYE	4.875	10/9/2026	USD	Government	TURKEY	3,000,000,000.00
REPUBLIC OF TURKIYE	8.0	2/14/2034	USD	Government	TURKEY	1,500,000,000.00
REPUBLIC OF TURKIYE	5.125	2/17/2028	USD	Government	TURKEY	2,000,000,000.00
REPUBLIC OF TURKIYE	6.63	2/17/2045	USD	Government	TURKEY	3,000,000,000.00
REPUBLIC OF TURKIYE	5.25	3/13/2030	USD	Government	TURKEY	2,000,000,000.00
REPUBLIC OF TURKIYE	9.375	3/14/2029	USD	Government	TURKEY	2,250,000,000.00
REPUBLIC OF TURKIYE	6.88	3/17/2036	USD	Government	TURKEY	2,750,000,000.00
REPUBLIC OF TURKIYE	6.0	3/25/2027	USD	Government	TURKEY	3,250,000,000.00
REPUBLIC OF TURKIYE	7.25	3/5/2038	USD	Government	TURKEY	1,000,000,000.00
REPUBLIC OF TURKIYE	4.25	4/14/2026	USD	Government	TURKEY	1,500,000,000.00
REPUBLIC OF TURKIYE	4.875	4/16/2043	USD	Government	TURKEY	3,000,000,000.00
REPUBLIC OF TURKIYE	7.63	4/26/2029	USD	Government	TURKEY	3,000,000,000.00
REPUBLIC OF TURKIYE	5.75	5/11/2047	USD	Government	TURKEY	3,500,000,000.00
REPUBLIC OF TURKIYE	7.625	5/15/2034	USD	Government	TURKEY	3,000,000,000.00
REPUBLIC OF TURKIYE	6.75	5/30/2040	USD	Government	TURKEY	2,000,000,000.00
REPUBLIC OF TURKIYE	5.88	6/26/2031	USD	Government	TURKEY	1,750,000,000.00
REPUBLIC OF TURKIYE	9.125	7/13/2030	USD	Government	TURKEY	2,500,000,000.00
REPUBLIC OF TURKIYE	7.125	7/17/2032	USD	Government	TURKEY	1,750,000,000.00
REPUBLIC OF TURKIYE	6.50	9/20/2033	USD	Government	TURKEY	1,500,000,000.00
UZBEKISTAN INTL BOND	7.85	10/12/2028	USD	Government	UZBEK	660,000,000.00
REPUBLIC OF UZBEKISTAN	3.9	10/19/2031	USD	Government	UZBEK	635,000,000.00
REPUBLIC OF TURKIYE	8.6	9/24/2027	USD	Government	TURKEY	2,000,000,000.00
REPUBLIC OF KAZAKHSTAN	4.88	10/14/2044	USD	Government	KAZAKS	1,000,000,000.00
REPUBLIC OF KAZAKHSTAN	6.5	7/21/2045	USD	Government	KAZAKS	1,500,000,000.00
REPUBLIC OF UZBEKISTAN	3.7	11/25/2030	USD	Government	UZBEK	555,000,000.00

REPUBLIC OF UZBEKISTAN	3.70	11/25/2030	USD	Government	UZBEK	555,000,000.00
REPUBLIC OF ARMENIA	3.60	2/2/2031	USD	Government	ARMEN	750,000,000.00
REPUBLIC OF ARMENIA	3.95	9/26/2029	USD	Government	ARMEN	500,000,000.00
ROMANIA	6.00	5/25/2034	USD	Government	ROMANI	1,010,000,000.00
REPUBLIC OF GEORGIA	2.75	4/22/2026	USD	Government	GEORG	500,000,000.00
REPUBLIC OF UZBEKISTAN	5.38	2/20/2029	USD	Government	UZBEK	500,000,000.00
ROMANIA	6.13	1/22/2044	USD	Government	ROMANI	1,000,000,000.00
HAZINE MUSTESARLIGI VARL	7.25	2/24/2027	USD	Government	TURKSK	3,000,000,000.00
ROMANIA	6.38	1/30/2034	USD	Government	ROMANI	2,000,000,000.00
ROMANIA	6.63	2/17/2028	USD	Government	ROMANI	1,717,608,000.00
ROMANIA	7.13	1/17/2033	USD	Government	ROMANI	1,600,000,000.00
HAZINE MUSTESARL	5.13	6/22/2026	USD	Government	TURKSK	2,500,000,000.00
ROMANIA	7.63	1/17/2053	USD	Government	ROMANI	1,250,000,000.00
UZBEKISTAN INTL BOND	6.90	2/28/2032	USD	Government	UZBEK	600,000,000.00
REPUBLIC OF LATVIA	5.13	7/30/2034	USD	Government	LATVIA	1,250,000,000.00
BULGARIA	8.50	3/5/2037	USD	Government	BGARIA	1,500,000,000.00
ARCELIK AS	3.38	9/25/2028	USD	Consumer, Cyclical	TURKEY	500,000,000.00
ANADOLU EFES BIR	6.80	6/29/2028	USD	Consumer, Non-cyclical	TURKEY	500,000,000.00
AKBANK TAS	6.80	2/6/2026	USD	Financial	TURKEY	500,000,000.00
AKBANK TAS	7.50	6/22/2031	USD	Financial	TURKEY	500,000,000.00
AKBANK TAS	8.35	1/20/2030	USD	Financial	TURKEY	500,000,000.00
AKBANK TAS	9.60	12/23/2025	USD	Financial	TURKEY	20,000,000.00
AKBANK TAS	6.50	7/25/2033	USD	Financial	TURKEY	150,000,000.00
AKTIF YRM (ATF BK SUKUK)	6.50	8/1/2029	USD	Financial	TURKEY	40,000,000.00
AKTIF YATIRIM BANKASI	7.50	5/7/2026	USD	Financial	TURKEY	50,000,000.00
AKTIF YATIRIM BANKASI	8.75	12/22/2028	USD	Financial	TURKEY	50,000,000.00
AKTIF YATIRIM BANKASI	4.50	9/14/2027	USD	Financial	TURKEY	50,000,000.00
COCA-COLA ICECEK AS	8.88	1/20/2029	USD	Consumer, Non-cyclical	TURKEY	500,000,000.00
GEORGIA GLOBAL UTILITIES	5.50	7/25/2029	USD	Utilities	GEORGIA	300,000,000.00
DEVELOPMENT BANK OF KAZA	6.00	4/15/2027	USD	Financial	KAZAKHSTAN	500,000,000.00
DEVELOPMENT BANK OF KAZA	6.75	3/23/2026	USD	Financial	KAZAKHSTAN	106,666,000.00
DENIZBANK AS	7.25	12/12/2025	USD	Financial	TURKEY	45,000,000.00
DENIZBANK AS	8.38	12/30/2026	USD	Financial	TURKEY	7,100,000.00
EREGLI DEMIR VE CELIK	5.75	7/23/2029	USD	Basic Materials	TURKEY	950,000,000.00
TURK IHRACAT KR	7.50	7/6/2026	USD	Government	TURKEY	750,000,000.00
TURK IHRACAT KR BK	9.00	2/6/2028	USD	Government	TURKEY	500,000,000.00
TURK IHRACAT KR BK	9.38	1/28/2027	USD	Government	TURKEY	500,000,000.00
TURK IHRACAT KR BK	9.80	1/31/2026	USD	Government	TURKEY	500,000,000.00
FIBABANKA AS	7.25	11/24/2027	USD	Financial	TURKEY	300,000,000.00
FIBA YENILENEBILIR HOLDI	8.60	6/25/2026	USD	Energy	TURKEY	35,000,000.00
FIBA YENILENEBILIR HOLDI	7.13	12/15/2025	USD	Energy	TURKEY	50,000,000.00
FORD OTOMOTIV SANAYI AS	7.18	4/25/2029	USD	Consumer, Cyclical	TURKEY	500,000,000.00
TURKIYE GARANTI BANKASI	8.38	5/24/2027	USD	Financial	TURKEY	750,000,000.00
TURKIYE GARANTI BANKASI	4.00	2/28/2034	USD	Financial	TURKEY	500,000,000.00
GEORGIAN RAILWAY JSC	1.63	6/17/2028	USD	Industrial	GEORGIA	500,000,000.00
HYUNDAI ASSAN OTOMOTIV	5.50	7/12/2026	USD	Consumer, Cyclical	TURKEY	300,000,000.00
IPOTEKA-BANK ATIB	5.05	11/19/2025	USD	Financial	UZBEKISTAN	300,000,000.00
TURKIYE IS BANKASI A.S	6.80	2/25/2026	USD	Financial	TURKEY	13,000,000.00
TURKIYE IS BANKASI A.S	6.90	10/14/2025	USD	Financial	TURKEY	68,300,000.00
TURKIYE IS BANKASI A.S	7.75	11/13/2025	USD	Financial	TURKEY	50,000,000.00

TURKIYE IS BANKASI A.S	7.75	1/22/2030	USD	Financial	TURKEY	750,000,000.00
TURKIYE IS BANKASI A.S	7.75	6/12/2029	USD	Financial	TURKEY	500,000,000.00
TURKIYE IS BANKASI A.S	8.10	12/3/2029	USD	Financial	TURKEY	50,000,000.00
TURKIYE IS BANKASI A.S	9.19	6/29/2028	USD	Financial	TURKEY	500,000,000.00
ISTANBUL METROPOLITAN MU	6.38	12/9/2025	USD	Government	TURKEY	580,000,000.00
ISTANBUL METROPOLITAN MU	10.50	12/6/2028	USD	Government	TURKEY	715,000,000.00
ISTANBUL METROPOLITAN MU	10.75	4/12/2027	USD	Government	TURKEY	305,000,000.00
KAZMUNAYGAS NATIONAL CO	3.50	4/14/2033	USD	Energy	KAZAKHSTAN	750,000,000.00
KAZMUNAYGAS NATIONAL CO	4.75	4/19/2027	USD	Energy	KAZAKHSTAN	248,093,000.00
KAZMUNAYGAS NATIONAL CO	5.38	4/24/2030	USD	Energy	KAZAKHSTAN	1,250,000,000.00
KAZMUNAYGAS NATIONAL CO	5.75	4/19/2047	USD	Energy	KAZAKHSTAN	1,250,000,000.00
KAZMUNAYGAS NATIONAL CO	6.38	10/24/2048	USD	Energy	KAZAKHSTAN	1,500,000,000.00
QAZAQGAZ NC JSC	4.38	9/26/2027	USD	Energy	KAZAKHSTAN	706,320,000.00
LIMAK CIMENTO SANAYI	9.75	7/25/2029	USD	Industrial	TURKEY	575,000,000.00
MERSIN ULUSLARARASI LIMA	8.25	11/15/2028	USD	Consumer, Non-cyclical	TURKEY	600,000,000.00
NATIONAL BANK OF UZBEKIS	4.85	10/21/2025	USD	Financial	UZBEKISTAN	300,000,000.00
NATIONAL BANK OF UZBEKIS	8.50	7/5/2029	USD	Financial	UZBEKISTAN	300,000,000.00
ODEA BANK AS	8.61	8/1/2027	USD	Financial	TURKEY	300,000,000.00
PEGASUS HAVA TASIMACILIG	8.00	9/11/2031	USD	Consumer, Cyclical	TURKEY	500,000,000.00
QNB FINANSBANK AS/TURKEY	7.25	5/21/2029	USD	Financial	TURKEY	500,000,000.00
QNB FINANSBANK AS/TURKEY	8.10	12/5/2025	USD	Financial	TURKEY	25,000,000.00
QNB FINANSBANK AS/TURKEY	10.75	11/15/2033	USD	Financial	TURKEY	300,000,000.00
SAMRUK KAZYNA JSC	2.00	10/28/2026	USD	Financial	KAZAKHSTAN	500,000,000.00
SOUTHERN GAS CORRIDOR	6.88	3/24/2026	USD	Energy	AZERBAIJAN	2,000,000,000.00
SILKNET JSC	8.38	1/31/2027	USD	Communications	GEORGIA	300,000,000.00
TURK SISE VE CAM FABRIKA	6.95	3/14/2026	USD	Consumer, Cyclical	TURKEY	371,786,000.00
SEKERBANK TURK AS	12.00	6/12/2032	USD	Financial	TURKEY	85,000,000.00
STATE OIL CO OF THE AZER	6.95	3/18/2030	USD	Energy	AZERBAIJAN	750,000,000.00
UZBEK INDUSTRIAL AND CON	8.95	7/24/2029	USD	Financial	UZBEKISTAN	400,000,000.00
TAV HAVALIMANLARI HOLDIN	8.50	12/7/2028	USD	Industrial	TURKEY	400,000,000.00
TURKCELL ILETISIM HIZMET	5.75	10/15/2025	USD	Communications	TURKEY	500,000,000.00
TURKCELL ILETISIM HIZMET	5.80	4/11/2028	USD	Communications	TURKEY	500,000,000.00
TC ZIRAAT BANKASI AS	5.38	3/2/2026	USD	Financial	TURKEY	600,000,000.00
TC ZIRAAT BANKASI AS	6.00	2/27/2026	USD	Financial	TURKEY	30,000,000.00
TC ZIRAAT BANKASI AS	8.00	1/16/2029	USD	Financial	TURKEY	500,000,000.00
TC ZIRAAT BANKASI AS	8.99	8/2/2034	USD	Financial	TURKEY	500,000,000.00
ZIRAAT KATILIM VARLIK	9.38	11/12/2026	USD	Financial	TURKEY	500,000,000.00
TC ZIRAAT BANKASI AS	9.50	8/1/2026	USD	Financial	TURKEY	500,000,000.00
TURK EKONOMI BANKASI AS	9.38	1/17/2034	USD	Financial	TURKEY	400,000,000.00
TURKIYE SINAI KALKINMA B	5.88	1/14/2026	USD	Financial	TURKEY	350,000,000.00
TURKIYE SINAI KALKINMA B	9.38	10/19/2028	USD	Financial	TURKEY	300,000,000.00
TURK TELEKOMUNIKASYON AS	7.38	5/20/2029	USD	Communications	TURKEY	500,000,000.00
TURKIYE VARLIK FONU	8.25	2/14/2029	USD	Financial	TURKEY	500,000,000.00
ULKER BISKUVI SANAYI AS	6.95	10/30/2025	USD	Consumer, Non-cyclical	TURKEY	225,222,000.00
ULKER BISKUVI SANAYI AS	7.88	7/8/2031	USD	Consumer, Non-cyclical	TURKEY	550,000,000.00
UZBEKNEFTEGAZ JSC	4.75	11/16/2028	USD	Energy	UZBEKISTAN	700,000,000.00
UZAUTO MOTORS AJ	4.85	5/4/2026	USD	Consumer, Cyclical	UZBEKISTAN	300,000,000.00
TURKIYE VAKIFLAR BANKASI	5.50	10/1/2026	USD	Financial	TURKEY	500,000,000.00
TURKIYE VAKIFLAR BANKASI	6.50	1/8/2026	USD	Financial	TURKEY	750,000,000.00
TURKIYE VAKIFLAR BANKASI	6.63	2/14/2026	USD	Financial	TURKEY	35,000,000.00



TURKIYE VAKIFLAR BANKASI	6.63	2/27/2026	USD	Financial	TURKEY	30,000,000.00
TURKIYE VAKIFLAR BANKASI	6.63	2/24/2026	USD	Financial	TURKEY	20,000,000.00
TURKIYE VAKIFLAR BANKASI	7.25	7/10/2028	USD	Financial	TURKEY	20,000,000.00
TURKIYE VAKIFLAR BANKASI	8.99	10/5/2034	USD	Financial	TURKEY	700,000,000.00
TURKIYE VAKIFLAR BANKASI	9.00	10/12/2028	USD	Financial	TURKEY	750,000,000.00
VESTEL ELEKTRONIK SANAYI	9.75	5/15/2029	USD	Consumer, Cyclical	TURKEY	500,000,000.00
YAPI VE KREDI BANKASI AS	6.50	10/14/2025	USD	Financial	TURKEY	10,000,000.00
YAPI VE KREDI BANKASI AS	6.60	10/14/2025	USD	Financial	TURKEY	10,000,000.00
YAPI VE KREDI BANKASI AS	7.10	10/16/2025	USD	Financial	TURKEY	50,000,000.00
YAPI VE KREDI BANKASI AS	7.13	10/10/2029	USD	Financial	TURKEY	500,000,000.00
YAPI VE KREDI BANKASI AS	7.65	12/10/2029	USD	Financial	TURKEY	17,000,000.00
YAPI VE KREDI BANKASI AS	7.65	12/10/2029	USD	Financial	TURKEY	50,000,000.00
YAPI VE KREDI BANKASI AS	7.88	1/22/2031	USD	Financial	TURKEY	500,000,000.00
YAPI VE KREDI BANKASI AS	9.25	10/16/2028	USD	Financial	TURKEY	800,000,000.00
YAPI VE KREDI BANKASI AS	9.25	1/17/2034	USD	Financial	TURKEY	650,000,000.00

# სამართლებრივი შეტყობინება

წინამდებარე დოკუმენტი („დოკუმენტი“) მომზადებულია და გავრცელებულია შპს „თიბისი კაპიტალის“ („თიბისი კაპიტალი“) მიერ, რომელიც არის TBC Bank Group PLC-ის („ჯგუფი“) წევრი, მხოლოდ საინფორმაციო მიზნებისთვის და მასში ნახსენები კომპანიებისგან დამოუკიდებლად. თიბისი კაპიტალი მოქმედებს და ეწევა თავის პროფესიონალურ მომსახურებას საქართველოს ტერიტორიაზე და აქვს სათანადო უფლებამოსილება მოამზადოს და გავრცელოს დოკუმენტი საქართველოს ტერიტორიაზე. დოკუმენტში არაფერი წარმოადგენს ან შეადგენს შეთავაზებას ან მის ნაწილს ან მოწვევას შეთავაზებაზე ნებისმიერი აქტივის ან ფასიანი ქაღალდის ყიდვისთვის ან გაყიდვისთვის ან გამოწერისთვის და დოკუმენტის არცერთი ნაწილი არ ქმნის საფუძველს ხელშეკრულებისთვის ან ვალდებულებებისთვის და არ შეიძლება განხილულ იქნას, როგორც რჩევა რაიმე მსგავსი ქმედებების განხორციელებისთვის. რადგან დოკუმენტის გავრცელება შესაძლოა კანონით აკრძალული იყოს გარკვეულ იურისდიქციებში, პირებს, რომელთა მფლობელობაშიც აღმოჩნდება დოკუმენტი, თიბისი კაპიტალისგან მოეთხოვებათ დაიცვან ყველა ის შეზღუდვა, რაც იმოქმედებს მათ მიმართ. ვინაიდან, დოკუმენტი მიმართული არის განზრახვით არ არის, პირდაპირ ან ირიბად, გავრცელებისთვის ან გამოყენებისთვის ნებისმიერი პირის ან ორგანიზაციისთვის ან მათ მიერ, რომლებიც იმყოფებიან ისეთ იურისდიქციაში, სადაც ამგვარი გავრცელება, პუბლიკაცია, ხელმისაწვდომობა ან გამოყენება იქნებოდა კანონ საწინააღმდეგო ან რომელიც მოითხოვდა რეგისტრაციას ან ლიცენზირებას ამგვარი იურისდიქციაში, არც თიბისი კაპიტალი, არც ჯგუფის რომელიმე წევრი, და არც მათი რომელიმე დირექტორ(ებ)ი, პარტნიორ(ებ)ი, თანამშრომელ(ებ)ი, დაკავშირებული კომპანიები, მრჩეველ(ებ)ი ან აგენტ(ებ)ი („წარმომადგენლები“) იღებენ ნებისმიერი სახის პირდაპირი ან არაპირდაპირი პასუხისმგებლობას ნებისმიერი პირის წინაშე ნებისმიერ იურისდიქციაში დოკუმენტის გამოქვეყნებასთან, გავრცელებასთან ან ფლობასთან დაკავშირებით. დოკუმენტი არ წარმოადგენს საინვესტიციო, ბიზნეს, საგადასახადო ან/და სამართლებრივ რჩევას და არ არის გამომწერი საკრედიტო ან რაიმე სხვა შეფასების უზრუნველსაყოფად. დოკუმენტის მიმღებებს მკაცრად მოეთხოვებათ დოკუმენტში განხილულ საკითხებთან დაკავშირებით ჩაატარონ მათი საკუთარი დამოუკიდებელი კვლევა და შეფასება. ნებისმიერი საინვესტიციო გადაწყვეტილება მიღებული უნდა იქნას მხოლოდ ინვესტორის პირადი შეხედულებით. დოკუმენტში მოცემული ნებისმიერი ან ყველა ინფორმაცია შეიძლება შეიცვალოს გაფრთხილების გარეშე და არც თიბისი კაპიტალს, არც ჯგუფის რომელიმე წევრს და არც მათ რომელიმე წარმომადგენელს ეკისრებათ ნებისმიერი სახის ვალდებულება განაახლონ ან შეინარჩუნონ დოკუმენტში მოცემული ინფორმაცია. დოკუმენტის გავრცელება, არც ერთ შემთხვევაში გულისხმობს რომ მასში მოცემული ინფორმაცია არის ზუსტი, სწორი ან/და სრული მისი მომზადების თარიღის შემდგომ ან არ მომხდარა ცვლილება შესაბამისი კომპანიების ან ნებისმიერი სხვა პირის ბიზნესში, ფინანსურ მდგომარეობაში, მოლოდინებში, საკრედიტო სანდოობაში, სტატუსში ან საქმიან ურთიერთობებში ზემოხსენებული თარიღის შემდგომ. შესაბამისად, დოკუმენტი არ უნდა იქნას განხილული, როგორც ბაზრების, ინდუსტრიების ან/და კომპანიების სრული აღწერა, რომლებიც მასშია აღწერილი და არ უნდა მოხდეს მათზე დაყრდნობა. თიბისი კაპიტალი არ იღებს ვალდებულებას განაახლოს დოკუმენტი ან გამოასწოროს მასში არსებული ნებისმიერი უზუსტობა, რაც შესაძლოა გახდეს აშკარა. დოკუმენტი შესაძლოა მოიცავდეს სამომავლო შეხედულებებთან დაკავშირებულ განაცხადებს საოპერაციო შედეგებთან და სხვა მაჩვენებლებთან მიმართებაში. ნებისმიერ სამომავლო შეხედულებასთან დაკავშირებული განაცხადი, რომელიც მოიცავს განაცხადს ისტორიულ ფაქტებზე დაყრდნობილი განაცხადის გარდა, მოიცავს ნაცნობ და უცნობ რისკებს, მერყეობას და სხვა მნიშვნელოვან ფაქტორებს, რომლებიც თიბისი კაპიტალის კონტროლის მიღმა და რომელთაც შესაძლოა ისე შეცვალონ ფაქტიური შედეგები, ეფექტურობა ან მიღწევები რომ მნიშვნელოვნად განსხვავდებოდეს სამომავლო შედეგებისგან, ეფექტურობისგან ან მიღწევებისგან, რომლებიც შეიძლება გამომდინარეობდეს ასეთი სამომავლო შეხედულებებთან დაკავშირებული განაცხადებიდან. ასეთი სამომავლო შეხედულებებთან დაკავშირებული განაცხადები ეფუძნება მრავალ დაშვებას არსებულ და სამომავლო ბიზნეს სტრატეგიებთან და სამომავლო საოპერაციო გარემოსთან დაკავშირებით. თავისი ხასიათით, სამომავლო შეხედულებებთან დაკავშირებული განაცხადები მოიცავს რისკებსა და მერყეობას რადგან ისინი უკავშირდება მოვლენებს და დამოკიდებულია გარემოებებზე რომელთა სამომავლო არსებობა სათუთა. გარანტია ვერ გაიცემა, რომ დოკუმენტში არსებული სამომავლო შეხედულებებთან დაკავშირებული განაცხადები აღსრულდება. თიბისი კაპიტალი მიზნად არ ისახავს მსგავსი განაცხადები მომავალში განაახლოს. მოსაზრებები, პროგნოზები, შეფასებები ან/და განაცხადებები, რომლებიც დაკავშირებულია სამომავლო მოვლენების მოლოდინებთან ან ინვესტიციების შესაძლო შესრულებასთან, წარმოადგენს თიბისი კაპიტალის საკუთარ შეფასებას და მისთვის აშუამად ხელმისაწვდომი ინფორმაციის ინტერპრეტაციას. მესამე მხარის წყაროებიდან მიღებული ინფორმაცია მიიჩნევა სანდოდ, მაგრამ არ არსებობს ამ ინფორმაციის სისწორის ან/და სისრულის გარანტია. თიბისი კაპიტალს ან ჯგუფის ნებისმიერ წევრს შეიძლება ჰქონდეს ბიზნესი ან ცდილობდეს ბიზნეს-ურთიერთობის დამყარებას იმ კომპანიებთან, რომლებიც განხილულია დოკუმენტში. შესაბამისად, ინვესტორებმა უნდა იცოდნენ ინტერესთა კონფლიქტის შესაძლო შესახებ, რომელსაც შეუძლია გავლენა მოახდინოს დოკუმენტში არსებული ინფორმაციის ობიექტურობაზე. დაუშვებელია დოკუმენტის რეპროდუქცია, განმეორებით გავრცელება ან გამოქვეყნება, მთლიანად ან ნაწილობრივ, ნებისმიერი ფორმითა და ნებისმიერი მიზნით, თიბისი კაპიტალის წერილობითი ნებართვის გარეშე. არც თიბისი კაპიტალი, არც ჯგუფის რომელიმე წევრი და არც მათი რომელიმე წარმომადგენელი ამ მხრივ არ იღებენ რაიმე სახის პასუხისმგებლობას შესაბამისად, თიბისი კაპიტალი, ჯგუფის ნებისმიერი წევრი, და მათი ნებისმიერი წარმომადგენელი აშკარად გამოხატულს ან ნაგულისხმევს, დოკუმენტის სარგებლიანობაზე მომავალი საქმიანობის პროგნოზირების საკითხში ან რომელიმე ფასიანი ქაღალდის ან აქტივის მიმდინარე ან მომავალი ღირებულების შეფასებაში და ცალსახად უარყოფს სავაჭრო მდგომარეობის ან შესაბამისობის ყველანაირ პირობას, რაც დოკუმენტში განხილულია კონკრეტული მიზნისთვის ან გამოყენებისთვის ნებისმიერი მონაცემის მიმართ. ზემოაღნიშნულის შეზღუდვის გარეშე და კანონის შესაბამისად, თიბისი კაპიტალი, ჯგუფის ნებისმიერი წევრი, და მათი ნებისმიერი წარმომადგენელი პასუხისმგებლობას არ იღებენ ნებისმიერ ვალდებულებაზე რაიმე სახის ზიანის ან ზარალის მიმართ, რომელიც შეიძლება პირდაპირ ან ირიბად, წარმოიქმნას დოკუმენტის ან მისი შინაარსის რაიმე გამოყენების შედეგად (მათ შორის, შეზღუდვის გარეშე, ინფორმაციის სიზუსტესთან ან/და სისრულესთან დაკავშირებით), ან რაიმენაირად უკავშირდებოდეს დოკუმენტს ან რაიმე ქმედების ან უმოქმედობის შედეგად რომელიმე მხარის მიერ დოკუმენტის საფუძველზე.



თბილისი კაპიტალი

[www.tbccapital.ge](http://www.tbccapital.ge)