



საქართველოს უნივერსიტეტი

ბიზნესის და ადმინისტრაციულ მეცნიერებათა სკოლა

სადოქტორო პროგრამა: ბიზნესის ადმინისტრირება

ხელნაწერის უფლებით

გიორგი თურაზაშვილი

**ფინანსური სექტორის განვითარებისა და
დივერსიფიცირების შესაძლებლობები
განვითარებად ბაზრებზე**

დოქტორის აკადემიური ხარისხის მოსაპოვებლად
წარმოდგენილი ნაშრომის

სადისერტაციო მაცნე

(სპეციალობა: ბიზნესის ადმინისტრირება)

თბილისი

2026

სადისერტაციო ნაშრომი შესრულებულია საქართველოს

უნივერსიტეტის ბიზნესის და ადმინისტრაციულ მეცნიერებათა
სკოლა

სადისერტაციო საბჭოს თავმჯდომარე: ეკა გეგეშიძე, პროფესორი,

სამეცნიერო ხელმძღვანელი: პროფესორი, ნინო დავითაია

საბჭოს წევრი: გივი ლემონჯავა, პროფესორი,

ოფიციალური ექსპერტები:

შიდა ექსპერტი - პროფესორი გივი ლემონჯავა, საქართველოს
უნივერსიტეტი;

გარე ექსპერტი - პროფესორი ნინო ქავთარაძე, საქართველოს
ტექნიკური უნივერსიტეტი;

გარე ექსპერტი - პროფესორი თეა კასრაძე, კავკასიის
საერთაშორისო უნივერსიტეტი;

გარე ექსპერტი - პროფესორი ნონა ქავთარაძე, საქართველოს
ეროვნული უნივერსიტეტი

დისერტაციის დაცვა შედგება 2026 წლის 6 აპრილს, 16:00 საათზე

მისამართი: საქართველოს უნივერსიტეტის მეოთხე კორპუსი, #519.

დისერტაციის გაცნობა შეიძლება საქართველოს უნივერსიტეტის
ბიბლიოთეკაში.

სადისერტაციო მაცნე დაიგზავნა 12 თებერვალს

სადისერტაციო საბჭოს მდივანი - ნათია მანჯიკაშვილი

ნაშრომის ზოგადი დახასიათება

თემის აქტუალურობა

ფინანსური სექტორის განვითარება და დივერსიფიცირება განვითარებადი ეკონომიკებისთვის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან სტრატეგიულ პრიორიტეტს წარმოადგენს, ვინაიდან იგი მჭიდროდ არის დაკავშირებული ეკონომიკურ ზრდასთან, საინვესტიციო აქტივობასთან და მაკროეკონომიკურ სტაბილურობასთან. განვითარებად ქვეყნებში ფინანსური სისტემა უმეტესად კონცენტრირებულია საბანკო სექტორზე, მაშინ როდესაც კაპიტალის ბაზრები და არასაბანკო ფინანსური ინსტიტუტები მათ შორის საფონდო ბირჟები, საპენსიო ფონდები, სადაზღვევო სექტორი და საინვესტიციო ბანკინგი სუსტად ან საერთოდ არ არის განვითარებული. აღნიშნული სტრუქტურული დისბალანსი ზღუდავს გრძელვადიანი ფინანსური რესურსების მობილიზებას, ამცირებს ინვესტიციების დივერსიფიკაციის შესაძლებლობას და ზრდის ეკონომიკის მოწყვლადობას შოკების მიმართ. ამ პირობებში მნიშვნელოვნად გაიზარდა ინტერესი იმის მიმართ, თუ როგორ მოქმედებს კაპიტალის ბაზრების განვითარება ფინანსურ ჩართულობაზე, ინვესტიციების ზრდასა და ეკონომიკური განვითარების მდგრადობაზე. კაპიტალის ბაზრების გაძლიერება განიხილება როგორც საბანკო სისტემის შემავსებელი დამატებითი მექანიზმი, რომელიც აუმჯობესებს ფინანსური რესურსების ეფექტიან გადანაწილებას და ზრდის ფინანსური სისტემის საერთო სტაბილურობას. შესაბამისად, ფინანსური სექტორის განვითარების სტრუქტურული თავისებურებებისა და მისი ეკონომიკურ ზრდაზე გავლენის სიღრმისეული ანალიზი განსაკუთრებულ მნიშვნელობას იძენს განვითარებადი ბაზრების კონტექსტში. აღნიშნული საკითხის კვლევა მნიშვნელოვანია როგორც თეორიული თვალსაზრისით, ასევე პრაქტიკული პოლიტიკის ფორმირებისათვის, განსაკუთრებით იმ ქვეყნებისთვის, რომლებიც ისწრაფვიან ფინანსური სისტემის მდგრადი და ინკლუზიური განვითარებისკენ.

კვლევის ძირითადი მიზანი და ამოცანები

დისერტაციის მიზანია შეფასდეს ფინანსური სექტორის განვითარების და დივერსიფიცირების გავლენა ეკონომიკურ ზრდაზე და ფინანსურ რესურსებზე წვდომაზე განვითარებადი ბაზრების კონტექსტში, ასევე განსაზღვრული იქნას ის ინსტიტუციური და პოლიტიკის მექანიზმები, რომელთა გამოყენება ხელს შეუწყობს კაპიტალის ბაზრების გადრმავებასა და ფინანსური სისტემის სტრუქტურულ გაძლიერებას (საქართველოსა და სხვა განვითარებადი ეკონომიკების მაგალითით).

კვლევის ამოცანებია:

1. ფინანსური ბაზრების განვითარების ისტორიული ევოლუციისა და თანამედროვე ფუნქციონირების თავისებურებების მიმოხილვა
2. კაპიტალის ბაზრების, ფინანსური ჩართულობისა და ეკონომიკური ზრდის თეორიული კავშირის სისტემური ანალიზი
3. საინვესტიციო ბანკების როლის შეფასება ფინანსური სისტემის დივერსიფიცირებაში, ფინანსური ინოვაციების ხელშეწყობასა და რისკების მართვაში
4. ემპირიული კვლევის ჩარჩოს ფორმირება და ჰიპოთეზების განსაზღვრა კაპიტალის ბაზრის ინდიკატორების გავლენაზე ეკონომიკურ ზრდასთან მიმართებით
5. ეკონომეტრიული ანალიზის ჩატარება (რეგრესიული მოდელირება, დროითი რიგების ტესტები, პანელური მიდგომები) და შედეგების ინტერპრეტაცია
6. საქართველოსა და განვითარებადი ბაზრებისთვის პოლიტიკის რეკომენდაციების ჩამოყალიბება.

ნაშრომის მეცნიერული სიახლე და ძირითადი შედეგები

ნაშრომის მეცნიერული სიახლე გამოიხატება შემდეგში:

1. კაპიტალის ბაზრების განვითარების, ფინანსური ჩართულობისა და ეკონომიკური ზრდის კავშირის ინტეგრირებული კონცეპტუალური ჩარჩოს შეთავაზება,

რომელიც ერთიანად განიხილავს საბანკო და არასაბანკო ინსტიტუტების ფუნქციებს

2. საინვესტიციო ბანკების როლის განხილვა არა მხოლოდ როგორც კაპიტალის მობილიზაციის, არამედ როგორც ფინანსური ინოვაციების, ბაზრის სიღრმის და ინსტიტუციური ნდობის ფორმირების მექანიზმის;
3. ეკონომეტრიული მოდელების გამოყენებით საბაზრო კაპიტალიზაციისა (MarketCap) და სხვა კაპიტალის ბაზრის ინდიკატორების ეკონომიკურ ზრდასთან კავშირის შეფასება (შედარებითი ანალიზი აშშ-სა და გერმანიის მაგალითზე 2010–2022 წლებში);
4. შედეგების საფუძველზე განვითარებადი ბაზრებისთვის ეტაპობრივი „საგზაო რუკის“ (roadmap) რეკომენდაციები: რეგულაცია, ინფრასტრუქტურა, მცირე ინვესტორების ჩართულობა და ფინტექ-ინსტრუმენტები.

ძირითადი შედეგების მიხედვით, საბაზრო კაპიტალიზაციის ზრდა ეკონომიკურ ზრდასთან პოზიტიურ და სტატისტიკურად მნიშვნელოვან კავშირშია განვითარებულ ბაზრებზე (აშშ და გერმანია), ხოლო ბრუნვის (Turnover) ინდიკატორის გავლენა შედარებით სუსტი ან ცალკეულ პერიოდებში უარყოფითი გამოვლინებით ხასიათდება. მიღებული მიგნებები ხაზს უსვამს, რომ კაპიტალის ბაზრების ეფექტიანი ფუნქციონირება მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებული ინსტიტუციურ გარემოზე, ნდობაზე, მარეგულირებელ ჩარჩოზე და მაკროეკონომიკურ/გეოპოლიტიკურ შოკებზე.

კვლევის თეორიული და მეთოდოლოგიური საფუძვლები

სადისერტაციო ნაშრომში მოცემული კვლევა ემყარება თანამედროვე ფინანსურ-ეკონომიკურ თეორიებს, რომლებიც განმარტავს ფინანსური სექტორის როლს ეკონომიკური განვითარების პროცესში. კერძოდ, გამოყენებულია ფინანსური ინტერმედიაციისა და ეკონომიკური ზრდის თეორიები, კაპიტალის ბაზრების განვითარების მოდელები, ფინანსური ჩართულობის კონცეფცია და ინსტიტუციონალური მიდგომები,

რომლებიც ხაზს უსვამს ფინანსური ინფრასტრუქტურისა და მარეგულირებელი გარემოს მნიშვნელობას ეკონომიკური შედეგების ფორმირებაში. აღნიშნული თეორიული ჩარჩო ქმნის საფუძველს ფინანსური სექტორის სტრუქტურული თავისებურებებისა და მისი დივერსიფიკაციის ეკონომიკური ეფექტების გაანალიზებისთვის. მეთოდოლოგიური თვალსაზრისით, კვლევა ეფუძნება დედუქციურ ლოგიკას, რომლის ფარგლებში თეორიული დასკვნების საფუძველზე ფორმულირდება კვლევის ჰიპოთეზები და შემდგომ მოწმდება ემპირიული მონაცემების გამოყენებით. კვლევაში გამოყენებულია რაოდენობრივი კვლევის დიზაინი, რეგრესია და რეგრესული მოდელები და ასევე სხვა თანამედროვე ეკონომეტრიული ანალიზის მეთოდები, რაც უზრუნველყოფს მიღებული შედეგების სანდოობასა და ობიექტურობას.

კვლევის მეთოდები და ინსტრუმენტები:

1. რეგრესიული მოდელირება (simple და multiple linear regression);
2. დროითი რიგების სტაციონარობის ტესტები (მაგ., Augmented Dickey-Fuller);
3. პანელური მონაცემების ანალიზი (Panel Data) ქვეყნისა და დროის ჭრილში შედარებისთვის;
4. შედეგების დამუშავება და მოდელების შეფასება პროგრამა - „R“-ში

ნაშრომის თეორიული ღირებულება

წინამდებარე სადისერტაციო ნაშრომი ავსებს განვითარებადი ბაზრების ფინანსური სექტორის განვითარების შესახებ არსებულ კვლევით დისკურსს, სადაც ტრადიციულად ძირითადი ყურადღება საბანკო სექტორს ეთმობა, ხოლო კაპიტალის ბაზრები და არასაბანკო ფინანსური ინსტიტუტები ხშირად მეორეხარისხოვნად განიხილება. ნაშრომი აფართოებს თეორიულ ჩარჩოს იმ მიმართულებით, რომ ფინანსური სისტემის სტრუქტურა და დივერსიფიკაციის ხარისხი განიხილება როგორც დამოუკიდებელი ფაქტორი, რომელიც მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს ეკონომიკური განვითარების დინამიკაზე. კვლევა აჩვენებს, რომ ფინანსური დივერსიფიკირება მათ შორის საფონდო

ბირჟების, საინვესტიციო ბანკინგის, საპენსიო ფონდებისა და სადაზღვევო სექტორის განვითარება შეიძლება ჩამოყალიბდეს ეკონომიკური ზრდის გრძელვადიან საფუძველად განვითარებად ეკონომიკებში. აღნიშნული მიდგომა ეწინააღმდეგება იმ შეხედულებას, რომლის მიხედვითაც საბანკო სექტორის გაფართოება თავისთავად საკმარისია მდგრადი ზრდის უზრუნველსაყოფად და უსვამს ხაზს კაპიტალის ბაზრების ფუნქციურ მნიშვნელობას ინვესტიციების მობილიზებისა და რისკების ეფექტიანი გადანაწილების პროცესში. ამასთან, ნაშრომში თეორიულად დასაბუთებულია, რომ ფინანსური დივერსიფიკაციის პოზიტიური ეფექტები სრულად ვლინდება იმ პირობებში, როდესაც პარალელურად ძლიერდება ინსტიტუციური გარემო, უმჯობესდება რეგულირების ხარისხი და იზრდება ფინანსური ჩართულობის დონე. ამგვარად, კვლევა აყალიბებს ინტეგრირებულ თეორიულ ხედვას, რომლის მიხედვითაც ფინანსური სექტორის განვითარება, ინსტიტუციური სტაბილურობა და ფინანსური ჩართულობა ურთიერთდაკავშირებულ და ერთმანეთის გამამდიერებელ ფაქტორებად გვევლინება ეკონომიკური ზრდის პროცესში. აღნიშნული თეორიული დასკვნები ქმნის საფუძველს შემდგომი აკადემიური კვლევებისთვის და პოლიტიკის დონეზე ალტერნატიული განვითარების მოდელების ფორმირებისთვის განვითარებადი ბაზრების კონტექსტში.

ნაშრომის პრაქტიკული მნიშვნელობა

წინამდებარე სადისერტაციო ნაშრომის შედეგები მნიშვნელოვან პრაქტიკულ ღირებულებას ატარებს ეკონომიკური პოლიტიკის ფორმირებისა და ფინანსური სექტორის განვითარების სტრატეგიების შემუშავების პროცესში განვითარებადი ეკონომიკებისთვის. კვლევის ფარგლებში მიღებული ემპირიული დასკვნები შეიძლება გამოყენებულ იქნეს სახელმწიფო ორგანოების, ცენტრალური ბანკებისა და ფინანსური მარეგულირებელი ინსტიტუტების მიერ ფინანსური სისტემის დივერსიფიკაციისა და კაპიტალის ბაზრების გამდიერების მიმართულებით მიზნობრივი პოლიტიკის განსაზღვრისას. ნაშრომი იძლევა პრაქტიკულ რეკომენდაციებს, თუ როგორ

შეიძლება საბანკო სექტორთან ერთად განვითარდეს კაპიტალის ბაზრები, საინვესტიციო ბანკინგი, საპენსიო და სადაზღვევო სექტორი, რაც ხელს შეუწყობს გრძელვადიანი საინვესტიციო რესურსების მობილიზებას, კერძო სექტორის დაფინანსების გაფართოებასა და ეკონომიკური შოკების მიმართ ფინანსური სისტემის მდგრადობის ზრდას. განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია კვლევის დასკვნები იმ ქვეყნებისთვის, სადაც ფინანსური სექტორი მაღალი კონცენტრაციით და შეზღუდული ინსტრუმენტებით ხასიათდება. ამასთან, კვლევის შედეგები შეიძლება გამოყენებულ იქნეს ფინანსური განვითარების სტრატეგიულ დოკუმენტებში, კაპიტალის ბაზრების რეფორმების დიზაინში და ფინანსური ჩართულობის გაზრდაზე ორიენტირებულ პროგრამებში. ნაშრომის პრაქტიკული ღირებულება ვლინდება აგრეთვე აკადემიურ და საგანმანათლებლო სფეროში, სადაც იგი შეიძლება გამოყენებულ იქნეს როგორც დამხმარე მასალა ფინანსების, ეკონომიკური პოლიტიკისა და განვითარების ეკონომიკის სასწავლო კურსებში.

ნაშრომის სტრუქტურა და მოცულობა

სადისერტაციო ნაშრომი შედგება შესავლისგან, ოთხი ძირითადი თავისგან, დასკვნისა და რეკომენდაციებისგან. ნაშრომში ასევე წარმოდგენილია გამოყენებული ლიტერატურის სია, ცხრილები და დანართები, რაც უზრუნველყოფს კვლევის ემპირიული და თეორიული საფუძვლების სრულყოფილ წარმოჩენას. შესავალ ნაწილში წარმოდგენილია თემის აქტუალობის დასაბუთება, ფორმულირებულია კვლევის მიზანი და ამოცანები, განსაზღვრულია კვლევითი კითხვა და ჰიპოთეზები, ასევე მოკლედ არის აღწერილი გამოყენებული მეთოდოლოგიური მიდგომა. პირველი თავი ეძღვნება ფინანსური ბაზრების განვითარების ისტორიულ მიმოხილვასა და თეორიულ ანალიზს. მასში განხილულია ფინანსური ბაზრების როლი ეკონომიკური განვითარების სხვადასხვა ეტაპზე, ეკონომიკური განვითარების გადამწყვეტი ასპექტები, ფასიანი ქაღალდების ბაზრების სტრუქტურა და ფინანსური ჩართულობის მნიშვნელობა ეკონომიკური ზრდის პროცესში. მეორე თავი ფოკუსირებულია საინვესტიციო ბანკების როლზე ფინანსურ სისტემაში. აქ

განალიზებულია საინვესტიციო ბანკინგის ძირითადი ფუნქციები, მისი ადგილი ფინანსური სექტორის არქიტექტურაში და მნიშვნელობა კაპიტალის ბაზრების განვითარებისა და ფინანსური დივერსიფიკაციის კონტექსტში. მესამე და მეოთხე თავები ეთმობა სტატისტიკურ კვლევას, შედეგების ანალიზსა და ინტერპრეტაციას. წარმოდგენილია გამოყენებული მონაცემები და ეკონომეტრიული მოდელები, შეფასებულია კაპიტალის ბაზრებსა და ეკონომიკურ ზრდას შორის სტრუქტურული კავშირები, განალიზებულია ემპირიული შედეგები განვითარებული ეკონომიკების (აშშ და გერმანია) მაგალითზე და შეფასებულია დასმული ჰიპოთეზები. დასკვნით ნაწილში შეჯამებულია ნაშრომის ძირითადი შედეგები, ხოლო რეკომენდაციების თავში ჩამოყალიბებულია პრაქტიკული მიმართულებები ფინანსური სექტორის განვითარების, კაპიტალის ბაზრების გაძლიერებისა და ინსტიტუციური გარემოს გაუმჯობესებისათვის. ნაშრომი სრულდება გამოყენებული ლიტერატურის სიით, ცხრილებითა და დანართებით. ნაშრომის საერთო მოცულობა შეადგენს 128 გვერდს, რაც მოიცავს როგორც თეორიულ, ისე ემპირიულ ნაწილებს.

ნაშრომის ძირითადი შინაარსი

შესავალი

ფინანსური სექტორის განვითარება და დივერსიფიცირება უკვე ას წელზე მეტი ხნის განმავლობაში წარმოადგენს განვითარებული სახელმწიფოების ეკონომიკური პოლიტიკის ერთ-ერთ უმთავრეს პრიორიტეტს. აღნიშნული გარემოება განპირობებულია იმით, რომ სწორედ ფინანსური და კაპიტალის ბაზრების განვითარების დონე განსაზღვრავს ქვეყნის სოციალურ-ეკონომიკურ მდგომარეობას, ეკონომიკური ზრდის ტემპებსა და მოსახლეობის კეთილდღეობის ხარისხს. ფინანსური ბაზრები მეშვეობით იქმნებოდა და იქმნება ის მექანიზმები, რომელთა მეშვეობითაც ხდება დანაზოგების გარდაქმნა ინვესტიციებად, რესურსების გადანაწილება და ეკონომიკური პროცესების სტაბილურობის უზრუნველყოფა. შესაბამისად, ფინანსური სექტორის სისუსტე ან ერთ სეგმენტზე გადაჭარბებული დამოკიდებულება პირდაპირ ზეგავლენას ახდენს ეკონომიკის მდგრადობასა და განვითარებაზე.

განვითარებადი ქვეყნები, რომელთა ეკონომიკაც შედარებით მცირე მასშტაბისა და ნაკლებად დივერსიფიცირებული იყო, ჯერ კიდევ გასული საუკინდან და აქტიურად ცდილობდნენ განვითარებული სახელმწიფოების მაგალითზე ფინანსური ბაზრების ჩამოყალიბებასა და დახვეწას. აღნიშნული პროცესი მიზნად ისახავდა ფინანსური რესურსების მოზიდვის ალტერნატიული არხების შექმნას, ინვესტიციების ზრდას და ეკონომიკური განვითარების ხელშეწყობას. ამ კონტექსტში ფინანსური სექტორის დივერსიფიცირება განიხილებოდა არა მხოლოდ როგორც ფინანსური ინფრასტრუქტურის განვითარება, არამედ როგორც ეკონომიკური სტრუქტურის გაჯანსაღებისა და გრძელვადიანი განვითარების მნიშვნელოვანი წინაპირობა. ფინანსური სექტორის მნიშვნელობა განსაკუთრებით მკვეთრად გამოიკვეთა 2020 წლის გლობალური პანდემიის პერიოდში, როდესაც ერთდროულად მრავალი სექტორი რეცესიაში აღმოჩნდა და მსოფლიო ეკონომიკაში მკვეთრად გაიზარდა კაპიტალის დეფიციტი. ამ პერიოდში შედარებით ნაკლები ზიანი მიადგა იმ სახელმწიფოებს, რომელთა ფინანსური სისტემები არ იყო სრულად დამოკიდებული კომერციულ საბანკო სექტორზე და გააჩნდა კაპიტალის მოზიდვის მრავალფეროვანი წყაროები, მათ შორის აქტიური საფონდო და ფასიანი ქაღალდების ბაზრები. ფინანსური სისტემა, რომელიც მოიცავდა როგორც საბანკო, ისე კაპიტალის ბაზრებს, აღმოჩნდა უფრო სტაბილური და უკეთესად მოახერხა ეკონომიკური შოკების შთანთქმა. ასევე განსაკუთრებული ყურადღებით აღსაღნიშნავა ის მ გარემოება, რომ საქართველოში, ისევე როგორც ზოგადად სხვა განვითარებად მყოფ სახელმწიფოებში, ფინანსური სექტორი ხასიათდებოდა კომერციული საბანკო სისტემის დომინანტური პოზიციით. აღნიშნულ ქვეყნებში კაპიტალისა და ფასიანი ქაღალდების ბაზრები სუსტად არის განვითარებული და ვერ ასრულებს სრულფასოვან ფუნქციას კაპიტალის ფორმირებისა და რესურსების ეფექტიანი გადანაწილების პროცესში. ასეთი ფინანსური სტრუქტურა განაპირობებს დაფინანსების წყაროების სიმწირეს, ზრდის ფინანსური რესურსების ღირებულებას და აძლიერებს საბანკო სექტორის კონცენტრაციას, რაც საბოლოოდ ზღუდავს ეკონომიკური აქტივობის გაფართოების

შესაძლებლობებს. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, თავისი არსით, წარმოადგენს კაპიტალის ფორმირების ერთ-ერთ მთავარ მექანიზმს, რომლის მეშვეობითაც კომპანიებსა და სახელმწიფოებს ეძლევათ შესაძლებლობა მოიზიდონ გრძელვადიანი ფინანსური რესურსები. საფონდო ბაზრის მეშვეობით კომპანიები გამოსცემენ აქციებსა და ობლიგაციებს ბიზნესის გაფართოებისთვის, საინვესტიციო პროექტების დაფინანსებისა და კვლევისა და განვითარების პროცესების მხარდაჭერის მიზნით. ამასთანავე, ფასიანი ქაღალდების ბაზარი უზრუნველყოფს ინვესტორთა ფართო სპექტრის ჩართულობას, რაც ზრდის ფინანსური რესურსების ხელმისაწვდომობას და ხელს უწყობს ეკონომიკურ ზრდას. აუცილებად აღსაღნიშნავია ის ფაქტი, რომ ჯერ კიდევ გასული საუკუნიდან მოყოლებული, დღემდე ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან ფუნქციას წარმოადგენს მეორადი ბაზრის არსებობა, რომელიც უზრუნველყოფს ფასიანი ქაღალდების ლიკვიდურობას და ინვესტორებს აძლევს შესაძლებლობას, მოკლე დროში გადაექციონ თავიანთი ინვესტიციები ნაღდ ფულად. აღნიშნულ პროცესში საფონდო ბირჟები და ელექტრონული სავაჭრო პლატფორმები მოქმედებს, როგორც ორგანიზებული სივრცე, სადაც ხდება ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვა დადგენილი წესებისა და პროცედურების შესაბამისად. აღნიშნული სისტემების ეფექტიანი ფუნქციონირება მნიშვნელოვნად იყო და არის დამოკიდებული მარეგულირებელ ჩარჩოზე, მენეჯმენტსა და ფინანსურ ინფრასტრუქტურაზე. ამასთანავე, თანამედრო სამყაროში ტექნოლოგიური განვითარების შედეგად მნიშვნელოვნად გამარტივდა როგორც კაპიტალის მოძიება, ისე ინვესტირება ბანკებისა და ტრადიციული შუამავლების გვერდის ავლით. აღნიშნულმა პროცესმა შეამცირა ტრანზაქციის ხარჯები და დააჩქარა ფინანსური რესურსების მობილიზაცია. შედეგად, განვითარებად ქვეყნებს გაუჩნდათ ახალი შესაძლებლობები, განვითარებინათ კაპიტალის ბაზრები და შეექმნათ უფრო კონკურენტული ფინანსური გარემო. აღნიშნული გარემოებების გათვალისწინებით ნაშრომში განსაზღვრული იქნა ის კვლევითი პრობლემები და საკითხები, (რომელიც აქტუალურია როგორც საქართველოსთვის ისე სხვა განვითარებადი ეკონომიკების მქონე

სახელწიფოებისათვის), ხსენებული პრობლემები შეგვიძლია გამოყვით შემდეგი სახით: ფინანსური სექტორის არასაკმარისი დივერსიფიცირება, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სუსტი განვითარება, მარეგულირებერი ჩარჩოს სისუსტე და არ არსებობა, ტექნოლოგიური ჩამორჩენა. საბოლოოდ კი პრობლემისა და კითხვის არსი მდგომარეობდა იმაში, თუ რამდენად შეუძლია კაპიტალის ბაზრების განვითარებას შეამცროს ინვესტიციის მოზიდვის ღირებულება, გააძლიეროს კონკურენცია ფინანსურ სექტორში და გაზარდოს ეკონომიკური აგენტებისა და ინვესტორებისათვის ფინანსებზე წვდომა. აღნიშნული პრობლემის შესასწავლად კვლევის პროცესში დასმული იქნა კვლევითი კითხვები, რომლებიც ეხებოდა საფონდო ბირჟების განვითარების გავლენას ეკონომიკურ ზრდაზე, ფინანსური რესურსების ხელმისაწვდომობაზე და სექტორში მონოპოლიზაციის დონეზე. ამ კვლევითი კითხვების საფუძველზე ჩამოყალიბდა ორი ძირითადი ჰიპოთეზა N1 - საფონდო ბირჟის განვითარება დადებითად აისახება განვითარებადი და ტრანზაქციაში მყოფი ქვეყნების ეკონომიკებზე, რადგანაც ის შექმნის კონკურენციას დაფინანსების მოპოვებაში და შესაბამისად შეამცირებს როგორც დაფინანსების ღირებულებას, ასევე მონოპოლიზაციას სექტორში, ამასთანავე გაზრდის ფინანსებზე წვდომას. ჰიპოთეზა N2 - ფინანსური სექტორის (საფონდო ბირჟების, საპენსიო ფონდების და ფასიანი ქაღალდების ბაზრების) განვითარებაზე დადებით გავლენას იქონიებს მარეგულირებელი ჩარჩოს გაუმჯობესება და ბაზარზე შუამავლების ჩართულობის გარეშე საინვესტიციო პროდუქტებზე წვდომა

დისერტაციის მოკლე აღწერა თავების მიხედვით
დისერტაციის პირველ თავში - ფინანსური ბაზრების განვითარების ისტორია, მიმოხილვა და ანალიზი განხილულია ფინანსური ბაზრების ისტორიული განვითარება და კაპიტალის ბაზრების ინსტიტუციური არქიტექტურა. გაანალიზებულია საფონდო ბირჟების ძირითადი ფუნქციები (ლისტინგი, ლიკვიდობის უზრუნველყოფა, ფასების აღმოჩენა), ინვესტორთა დაცვისა და რეგულაციის მნიშვნელობა, მათ შორის საერთაშორისო პრაქტიკა (მაგ., ფასიანი ქაღალდების

მარეგულირებელი ორგანოების გამოცდილება). თავი მოიცავს ლიტერატურის კრიტიკულ მიმოხილვას კაპიტალის ბაზრებისა და ფინანსური ჩართულობის ურთიერთკავშირის მიმართულებით და აჩვენებს, რომ განვითარებად ბაზრებზე კვლევითი და პოლიტიკის დეფიციტი განსაკუთრებით მწვავეა.

დისერტაციის მეორე თავში - საინვესტიციო ბანკების როლი ფინანსურ სისტემაში, განხილულია საინვესტიციო ბანკების ფუნქციები, მათი მნიშვნელობა ფინანსური სისტემის განვითარებაში და მათი ეფექტი ეკონომიკურ აქტივობებზე, განსაკუთრებით განვითარებად ბაზრებზე. პირველ რიგში, წარმოდგენილია საინვესტიციო ბანკების ძირითადი ფუნქციების ანალიზი, რაც მოიცავს კაპიტალის მოზიდვასა და განთავსებას, კორპორატიულ ფინანსირებას, ფინანსურ ინოვაციებს, სტრუქტურირებულ პროდუქტებსა და რისკების მართვას. აღნიშნული ფუნქციები ასახავს იმას, რომ საინვესტიციო ბანკები აღარ იზღუდებიან მხოლოდ კაპიტალის გამცემის როლით, არამედ ითავსებენ კომპლექსურ ფუნქციებს, რომლებიც ხელს უწყობენ ფინანსური ბაზრების მდგრადობას და ინვესტიციების ეფექტიან განაწილებას. განსაკუთრებული ყურადღებაა დათმობილი 2007–2008 წლების გლობალურ ფინანსურ კრიზისზე, რომელმაც გამოავლინა საინვესტიციო ბანკების საქმიანობის ხარვეზები და საჭიროება მარეგულირებელი ჩარჩოების რეფორმირებისა. კრიზისის შემდეგ განხორციელებული მარეგულირებელი ტრანსფორმაციები, როგორცაა კაპიტალის კოეფიციენტების გამყარება, ლიკვიდობის მოთხოვნების მკაცრი კონტროლი და ფინანსური ინსტრუმენტების გამჭვირვალების გაზრდა, მნიშვნელოვან გავლენას ახდენენ საინვესტიციო ბანკების საქმიანობაზე და ბაზრების მდგრადობაზე. თავის მხრივ, განვითარებად ბაზრებზე საინვესტიციო ბანკინგის განვითარების ხელშეშლა უკავშირდება რამდენიმე ძირითადი ფაქტორს: ნდობის დეფიციტს, ინსტიტუციურ სისუსტეებს, რეგულაციური გაურკვევლობის არსებობას და კაპიტალის ბაზრების ზედმეტ კონცენტრაციას საბანკო სისტემაზე. აღნიშნული გამოწვევები მნიშვნელოვნად ცვლის საინვესტიციო ბანკების სტრატეგიებს და აუცილებელს ხდის უფრო მოქნილი, ადგილობრივ რეალობაზე მორგებული რეგულირების ინსტრუმენტების შემუშავებას. თავში

ასევე განხილულია ინოვაციური მიდგომები, რომლებიც ბაზრის გაღრმავებას უწყობენ ხელს: კერძოდ, საფონდო ბირჟების ახალ პროდუქტებში ინვესტიციების წახალისება, საპენსიო და სადაზღვევო სექტორთან პარტნიორობა, ჰეჯირების და რისკის დივერსიფიკაციის ინსტრუმენტების შექმნა. ეს მიდგომები ქმნიან პირობებს, როდესაც საინვესტიციო ბანკები შეუძლიათ განახორციელონ უფრო აქტიური როლი ფინანსური სექტორის დივერსიფიკაციაში, შეამსუბუქონ საბანკო სისტემაზე გადაჭარბებული დამოკიდებულება და ხელი შეუწყონ გრძელვადიანი ეკონომიკური ზრდის დაფინანსებას. შესაბამისად, მეორე თავი არა მხოლოდ დეტალურად განიხილავს საინვესტიციო ბანკების ფუნქციებს, არამედ ხაზს უსვამს მათ პოტენციალს, როგორც დივერსიფიცირებული, ინოვაციური და მდგრადი ფინანსური სისტემის მთავარი შემადგენელი კომპონენტი განვითარებად ეკონომიკებში.

მესამე თავი - სტატისტიკური კვლევა და შედეგების ანალიზი ეძღვნება ემპირიული კვლევის დიზაინს, მონაცემთა წყაროების შერჩევას და ეკონომეტრიული მოდელირების ლოგიკას. განიხილება დამოკიდებული ცვლადის (ეკონომიკური ზრდის/ GDP-ის) და დამოუკიდებელი ცვლადების (კაპიტალის ბაზრის ინდიკატორები, მაკროეკონომიკური კონტროლები და სხვა) ოპერატიული განსაზღვრება. წარმოდგენილია მოდელირების ეტაპები: მონაცემთა მომზადება, სტაციონარობის ტესტები, რეგრესიული მოდელების შეფასება და სტატისტიკური ვალიდაცია. აღნიშნული ანალიზი და კვლევა შესრულებულია პროგრამა „R“-ში.

მეოთხე თავში სტატისტიკური კვლევის შედეგები და ინტერპრეტაცია - ინტერპრეტირებულია ეკონომეტრიული მოდელების შედეგები და ხდება ჰიპოთეზების შემოწმება. აშშ-სა და გერმანიის მაგალითზე დასტურდება საბაზრო კაპიტალიზაციის პოზიტიური და მნიშვნელოვანი კავშირი GDP-სთან, რაც მიუთითებს კაპიტალის ბაზრების „სიღრმის“ (market depth) მნიშვნელობაზე. ამავე დროს, ბრუნვის (Turnover) ინდიკატორის შედეგები უფრო არაერთგვაროვანია, რაც შეიძლება ასახავდეს ბაზრის მოკლევადიან რყევებს, სავაჭრო აქტივობის

ციკლორობას და შოკებისადმი მგრძობელობას. თავში ასევე ხაზგასმულია პოსტ-პანდემიური პერიოდისა და გეოპოლიტიკური ფაქტორების გავლენა ფინანსურ არქიტექტურაზე და პოლიტიკის ადაპტაციის საჭიროება.

ზემოხსენებულის შემდგომ ნაშრომში მოდის დასკვნის ნაწილი სადაც შეჯამებულია თეორიული და ემპირიული ანალიზის შედეგები. ნაშრომი ასაბუთებს, რომ ფინანსური სექტორის განვითარება და დივერსიფიცირება ეკონომიკურ ზრდასთან სისტემურ კავშირშია, თუმცა ეფექტის მასშტაბი დამოკიდებულია ინსტიტუციურ ხარისხზე, ბაზრის სტრუქტურაზე და მაკროეკონომიკურ გარემოზე. გამოკვეთილია, რომ განვითარებადი ეკონომიკებისთვის კაპიტალის ბაზრების გაძლიერება უნდა განხორციელდეს თანმიმდევრულად: ნდობა/დაცვის მექანიზმები, ინფრასტრუქტურა, ინვესტორთა ბაზის გაფართოება და ინოვაციური მარეგულირებელი ჩარჩო. ნაშრომის დასკვნითი ნაწილი შემდგომ მოცემულია რეკომენდაციები:

რეკომენდაციები დაჯგუფებულია ოთხ ძირითად მიმართულებად, რომლებიც მიზნად ისახავენ ფინანსური სექტორის დივერსიფიკაციის, კაპიტალის ბაზრების გაძლიერებისა და ინვესტორთა ჩართულობის ხელშეწყობას:

1. ინსტიტუციური და მარეგულირებელი ჩარჩოს გაძლიერება (გამჭვირვალობა, ინვესტორთა დაცვა, კორპორაციული მართვა, ბაზრის ინფრასტრუქტურა);
2. საინვესტიციო ბანკინგის და არასაბანკო ინსტიტუტების ეკოსისტემის განვითარება (პროდუქტების დივერსიფიკაცია, სერვისების სტანდარტები, ნდობის გაძლიერება)
3. ფინანსური განათლება და საცალო ინვესტორების ბაზის გაფართოება (მარტივი პროდუქტებით დაწყება და ეტაპობრივი დივერსიფიკაცია)
4. ციფრული პლატფორმები და ინოვაციური რეგულაცია — Regulatory Sandbox, Open Finance, RegTech/SupTech; ასევე

საერთაშორისო ინტეგრაცია და ეტაპობრივი „საგზაო რუკა“

დასკვნა

სადოქტორო ნაშრომში შეისწავლილია ფინანსური სექტორის განვითარებისა და დივერსიფიცირების გავლენა ეკონომიკურ ზრდაზე, შედარებით ჭრილში განვითარებული და განვითარებადი ქვეყნების მაგალითებზე. ნაშრომის შედეგებმა აჩვენა, რომ ფინანსური სექტორის ეფექტი ზრდაზე მრავალმხრივია და განპირობებულია ინსტიტუციური გარემოს ხარისხით, ფინანსური ჩართულობითა და ბაზრის სტრუქტურით. განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია ფინანსური სისტემის ის კომპონენტები, რომლებიც უზრუნველყოფენ კაპიტალის მობილიზაციას, გრძელვადიანი რესურსების დაგროვებას და ინვესტიციების რეალურ სექტორში ტრანსფორმაციას. მიღებული დასკვნები მიუთითებს, რომ ფინანსური დივერსიფიკაცია და კაპიტალის ბაზრების გაძლიერება მნიშვნელოვან როლს თამაშობს ეკონომიკური ზრდის ხელშეწყობისა და ფინანსური სისტემის მდგრადობის უზრუნველყოფის პროცესში. ნაშრომში წარმოდგენილი ანალიზი ადასტურებს, რომ ფინანსური სექტორის განვითარება მხოლოდ საბაზრო აქტივობის მატებით არ იზომება; შედეგები უფრო ნათლად ჩანს გრძელვადიან ინვესტიციებში, ფინანსური რესურსების ეფექტიან გადაანაწილებაში და ეკონომიკური განვითარების მხარდაჭერაში.

დისერტაციის თემასთან დაკავშირებული გამოქვეყნებული პუბლიკაციებისა და კონფერენციების ნუსხა.

გამოქვეყნებული სტატიები და კონფერენციები:

1. თურაზაშვილი, გ.; დავითაია, ნ. „Economic Transformation in the Caucasus – Georgia’s Role in Financial System“. *Business Excellence and Management*, ტომი 15, ნომერი 4, დეკემბერი 2025, გვ. 92-102. DOI: 10.24818/beman/2025.15.4-07..
2. თურაზაშვილი, გ. „საინვესტიციო ბანკების კრიტიკული როლი განვითარებადი ეკონომიკების მდგრად ზრდაში:

- საქართველო როგორც მაგალითი“ / “The Critical Role of Investment Banks in the Sustainable Growth of Emerging Economies: The Case of Georgia”. Georgian Scientists, ტომი 7, ნომერი 4, 2025, გვ. 543-556. DOI: 10.52340/gS.2025.07.04.38
3. თურაზაშვილი, გიორგი. მონაწილეობა: “2nd Edition of the International Conference on Economics – Challenges and Opportunities”, Doctoral Schools of the Bucharest University of Economic Studies, 09–11 ოქტომბერი, 2025.
 4. თურაზაშვილი, გიორგი. მონაწილეობა: IV საერთაშორისო სამეცნიერო კონფერენცია “Georgia and the Caucasus: Past, Present, Future”, Georgian Studies Support Fund, თბილისი, 8–9 ნოემბერი, 2025



University of Georgia

School of Business and Administrative Sciences

Doctoral Program: Business Administration

With the right of the manuscript

Giorgi Turazashvili

**Financial Sector Growth and Diversification
Opportunities in Emerging Markets**

To get a Ph.D. degree

Submitted Paper

Dissertation Herald

(Specialty: Business Administration)

Tbilisi, Georgia

2026

The dissertation was completed in Georgia

University School of Business and Administrative Sciences

Chairman of the Dissertation Council: Professor, Eka Gegeshidze

Scientific supervisor: Professor, Nino Davitaia

Board Member: Professor, Givi Lemonjava, University of Georgia

Official experts:

External Expert - Professor Nino Kavtaradze, Georgian Technical University

External Expert - Professor Tea Kasradze, Caucaus University

External Expert - Professor Nona Kavtaradze, Georgian National University

The defense of the dissertation consists of April 6, 2026. 16:00

Address: The University of Georgia, Building IV, Room #519

A dissertation can be found at the University of Georgia

In the library.

The dissertation messenger was sent 12 February

Secretary of the Dissertation Council - Natia Manjikashvili

General Overview of the Dissertation

Relevance of the Topic

The development and diversification of the financial sector represent one of the important strategic priorities for emerging economies, as it is closely linked to economic growth, investment activity, and macroeconomic stability. In developing countries, the financial system is mostly concentrated in the banking sector, whereas capital markets and non-bank financial institutions—including stock exchanges, pension funds, the insurance sector, and investment banking—are weakly developed or not developed at all. This structural imbalance limits the mobilization of long-term financial resources, reduces the potential for investment diversification, and increases the economy's vulnerability to shocks. Under these conditions, interest has significantly increased in understanding how the development of capital markets affects financial inclusion, investment growth, and the sustainability of economic development. Strengthening capital markets is considered a complementary mechanism to the banking system, which improves the efficient allocation of financial resources and enhances the overall stability of the financial system. Consequently, an in-depth analysis of the structural characteristics of financial sector development and its impact on economic growth becomes particularly important in the context of emerging markets. Studying this issue is significant both from a theoretical perspective and for practical policy formulation, especially for countries striving for sustainable and inclusive development of the financial system

Main Aim and Objectives of the Study

დისერტაციის მიზანი და დანიშნულება The aim of the dissertation is to assess the impact of financial sector development and diversification on economic growth and access to financial resources in the context of emerging markets, as well as to identify the institutional and policy mechanisms that can facilitate the deepening of capital markets and the structural strengthening of the financial system (using the examples of Georgia and other emerging economies). The research objectives are:

1. Review of the historical evolution and contemporary functioning of financial markets

2. Systematic analysis of the theoretical linkages between capital markets, financial inclusion, and economic growth
3. Assessment of the role of investment banks in diversifying the financial system, promoting financial innovations, and managing risks
4. Formation of the empirical research framework and formulation of hypotheses regarding the impact of capital market indicators on economic growth
5. Conducting econometric analysis (regression modeling, time series tests, panel data approaches) and interpreting the results
6. Development of policy recommendations for Georgia and other emerging markets

Research Innovation and Key Results

The innovative aspects of the dissertation are presented as follows

1. Proposing an integrated conceptual framework of the relationship between capital market development, financial inclusion, and economic growth, which considers the functions of both banking and non-banking institutions in a unified manner
2. Discussing the role of investment banks not only as capital mobilizers but also as mechanisms for financial innovation, market depth, and the formation of institutional trust
3. Assessing the relationship between market capitalization (MarketCap) and other capital market indicators and economic growth using econometric modeling (comparative analysis of the USA and Germany for 2010–2022)
4. Based on the results, providing step-by-step “roadmap” recommendations for emerging markets: regulation, infrastructure, participation of small investors, and fintech instruments

Based on the main findings, the growth of market capitalization is positively and statistically significantly associated with economic growth in developed markets (USA and Germany), whereas the impact of the turnover indicator is relatively weak or, in some periods, exhibits a

negative effect. The obtained insights emphasize that the effective functioning of capital markets largely depends on the institutional environment, trust, the regulatory framework, and macroeconomic/geopolitical shocks.

Theoretical and Methodological Framework of the Study

The research presented in the dissertation is based on contemporary financial and economic theories that explain the role of the financial sector in the process of economic development. Specifically, the study utilizes theories of financial intermediation and economic growth, models of capital market development, the concept of financial inclusion, and institutional approaches that emphasize the importance of financial infrastructure and the regulatory environment in shaping economic outcomes. This theoretical framework provides a basis for analyzing the structural characteristics of the financial sector and the economic effects of its diversification. From a methodological perspective, the study is grounded in deductive logic, whereby hypotheses are formulated based on theoretical conclusions and subsequently tested using empirical data. The research employs a quantitative design, regression analysis and regression models, as well as other modern econometric methods, ensuring the reliability and objectivity of the results.

Research methods and instruments include:

1. Regression modeling (simple and multiple linear regression)
2. Time series stationarity tests (e.g., Augmented Dickey–Fuller test)
3. Panel data analysis (Panel Data) for cross-country and temporal comparisons
4. Processing of results and model evaluation using the “R” software

Theoretical Value of the Dissertation

The present dissertation contributes to the existing research discourse on the development of the financial sector in emerging markets, where traditionally the main focus has been on the banking sector, while capital markets and non-bank financial institutions are often considered secondary. The study expands the theoretical framework by treating the

structure of the financial system and the degree of diversification as independent factors that significantly influence the dynamics of economic development. The research demonstrates that financial diversification, including the development of stock exchanges, investment banking, pension funds, and the insurance sector, can form a long-term foundation for economic growth in emerging economies. This approach challenges the view that the expansion of the banking sector alone is sufficient to ensure sustainable growth and emphasizes the functional importance of capital markets in mobilizing investments and efficiently allocating risks. Moreover, the dissertation theoretically substantiates that the positive effects of financial diversification are fully realized under conditions of strengthened institutional environment, improved regulatory quality, and increased financial inclusion. Thus, the study develops an integrated theoretical perspective, according to which financial sector development, institutional stability, and financial inclusion are interconnected and mutually reinforcing factors in the process of economic growth. These theoretical conclusions provide a foundation for further academic research and for the formulation of alternative development models at the policy level in the context of emerging markets

Practical Contribution of the Study

The results of the present dissertation carry significant practical value for the formulation of economic policy and the development of financial sector strategies in emerging economies. The empirical findings obtained within the study can be utilized by government authorities, central banks, and financial regulatory institutions when defining targeted policies for financial system diversification and the strengthening of capital markets. The dissertation provides practical recommendations on how capital markets, investment banking, pension funds, and the insurance sector can develop alongside the banking sector, which contributes to the mobilization of long-term investment resources, expansion of private sector financing, and increased resilience of the financial system to economic shocks. The findings are particularly relevant for countries where the financial sector is characterized by high concentration and limited instruments. Furthermore, the results of the

study can be applied in strategic financial development documents, the design of capital market reforms, and programs aimed at increasing financial inclusion. The practical significance of the dissertation is also reflected in the academic and educational spheres, where it can serve as supporting material in courses on finance, economic policy, and development economics

Structure and Scope of the Dissertation

The doctoral dissertation consists of an introduction, four main chapters, a conclusion, and recommendations. The dissertation also includes a list of references, tables, and appendices, which ensure a comprehensive presentation of the empirical and theoretical foundations of the research. The introduction substantiates the relevance of the research topic, formulates the research objectives and tasks, defines the research question and hypotheses, and briefly outlines the methodological approach employed in the study. The first chapter is devoted to a historical overview and theoretical analysis of the development of financial markets. It examines the role of financial markets at different stages of economic development, key aspects of economic growth, the structure of securities markets, and the importance of financial inclusion in the process of economic growth. The second chapter focuses on the role of investment banks within the financial system. It analyzes the main functions of investment banking, its position within the architecture of the financial sector, and its significance in the context of capital market development and financial diversification. The third and fourth chapters are dedicated to statistical research, analysis, and interpretation of the results. These chapters present the data and econometric models used in the study, assess the structural relationships between capital markets and economic growth, analyze empirical results using the examples of developed economies (the United States and Germany), and evaluate the proposed hypotheses. The concluding section summarizes the main findings of the dissertation, while the recommendations chapter formulates practical directions for the development of the financial sector, strengthening capital markets, and improving the institutional environment. The dissertation concludes with a list of references, tables, and appendices. The total volume of the

dissertation is 128 pages, encompassing both theoretical and empirical components.

Main Content of the Dissertation

Introduction

The development and diversification of the financial sector have been one of the key priorities of economic policy in developed countries for over a century. This is due to the fact that the level of development of financial and capital markets largely determines a country's socio-economic conditions, economic growth rates, and the population's well-being. Financial markets have created and continue to provide mechanisms through which savings are transformed into investments, resources are allocated, and economic stability is ensured. Accordingly, weaknesses in the financial sector or excessive reliance on a single segment directly affect the sustainability and development of the economy. Emerging economies, which historically had relatively small and less diversified economies, have been striving since the last century to develop and refine their financial markets based on the experience of developed countries. This process aimed to create alternative channels for mobilizing financial resources, increasing investments, and promoting economic development. In this context, diversification of the financial sector was considered not only as the development of financial infrastructure but also as an important prerequisite for structural economic health and long-term growth. The importance of the financial sector became particularly evident during the 2020 global pandemic, when multiple sectors simultaneously fell into recession and the global economy experienced a sharp increase in capital deficits. During this period, countries whose financial systems were not fully dependent on the commercial banking sector and had diverse sources of capital—such as active stock and securities markets—suffered comparatively less. Financial systems that included both banking and capital markets proved to be more stable and better able to absorb economic shocks. It is also noteworthy that in Georgia, as well as in many other emerging economies, the financial sector has been dominated by the commercial banking system. In these countries, capital and securities markets are

weakly developed and cannot fully perform the function of capital formation and efficient resource allocation. Such a financial structure leads to a scarcity of funding sources, increases the cost of financial resources, and strengthens the concentration of the banking sector, ultimately limiting the possibilities for expanding economic activity. By its nature, the securities market is one of the main mechanisms for capital formation, providing companies and governments with the opportunity to mobilize long-term financial resources. Through the stock market, companies issue shares and bonds to expand business, finance investment projects, and support research and development activities. Moreover, the securities market enables the participation of a broad range of investors, which increases access to financial resources and supports economic growth. Importantly, since the last century, a key function of the securities market has been the existence of a secondary market, ensuring liquidity and allowing investors to quickly convert their investments into cash. Stock exchanges and electronic trading platforms function as organized spaces where securities are bought and sold according to established rules and procedures. The efficient functioning of these systems significantly depends on the regulatory framework, management, and financial infrastructure. Furthermore, technological advancements in the modern world have greatly simplified both capital raising and investment, bypassing traditional banks and intermediaries. This process has reduced transaction costs and accelerated the mobilization of financial resources, providing emerging economies with new opportunities to develop capital markets and create a more competitive financial environment. Considering these circumstances, the dissertation identifies research problems and issues relevant both for Georgia and other emerging economies. These problems can be summarized as follows: insufficient financial sector diversification, weak development of the securities market, weaknesses or absence of a regulatory framework, and technological lag. The central issue of the research is to determine the extent to which the development of capital markets can reduce the cost of raising investment, enhance competition within the financial sector, and increase access to finance for economic agents and investors. To study this issue, the research formulated questions concerning the impact of

stock market development on economic growth, access to financial resources, and the level of monopolization in the sector. Based on these research questions, two main hypotheses were developed:

1. Hypothesis N1: The development of the stock market positively affects the economies of emerging and transition countries by creating competition in obtaining financing, thereby reducing both the cost of funding and monopolization in the sector, while also increasing access to finance.
2. Hypothesis N2: The development of the financial sector (stock markets, pension funds, and securities markets) is positively influenced by improvements in the regulatory framework and access to investment products without intermediaries in the market.”

Outline of the Dissertation by Chapters

The first chapter discusses the historical development of financial markets and the institutional architecture of capital markets. It analyzes the main functions of stock exchanges (listing, providing liquidity, price discovery), the importance of investor protection, and regulation, including international practices (e.g., experiences of securities regulatory authorities). The chapter also provides a critical review of the literature on the relationship between capital markets and financial inclusion, highlighting that in emerging markets, both research and policy gaps are particularly pronounced

The second chapter discusses the functions of investment banks, their significance in the development of the financial system, and their impact on economic activities, particularly in emerging markets. Firstly, it presents an analysis of the main functions of investment banks, including capital raising and allocation, corporate financing, financial innovations, structured products, and risk management. These functions demonstrate that investment banks are no longer limited to the role of capital providers but perform complex functions that contribute to the sustainability of financial markets and the efficient allocation of investments. Special attention is given to the 2007–2008 global financial crisis, which revealed weaknesses in investment banking activities and the need to reform regulatory frameworks. Post-crisis regulatory transformations, such as strengthening capital ratios, stricter control of

liquidity requirements, and increased transparency of financial instruments, have significantly influenced the operations of investment banks and market resilience. In emerging markets, the development of investment banking is hindered by several key factors: a lack of trust, institutional weaknesses, regulatory uncertainty, and excessive concentration of capital markets on the banking system. These challenges significantly affect investment banks' strategies and necessitate the development of more flexible regulatory instruments tailored to local realities. The chapter also examines innovative approaches that contribute to market deepening, including promoting investment in new stock exchange products, partnerships with pension and insurance sectors, and the creation of hedging and risk diversification instruments. These approaches create conditions in which investment banks can play a more active role in financial sector diversification, reduce excessive reliance on the banking system, and support long-term economic growth. Accordingly, Chapter 2 not only provides a detailed review of investment banks' functions but also emphasizes their potential as a key component of a diversified, innovative, and sustainable financial system in emerging economies. The third chapter is dedicated to the design of the empirical study, selection of data sources, and the logic of econometric modeling. It discusses the operational definition of the dependent variable (economic growth/GDP) and independent variables (capital market indicators, macroeconomic controls, and others). The chapter presents the stages of modeling: data preparation, stationarity tests, evaluation of regression models, and statistical validation. This analysis and research were conducted using the "R" software.

The fourth chapter interprets the results of the econometric models and tests the research hypotheses. Using the examples of the USA and Germany, it confirms a positive and significant relationship between market capitalization and GDP, highlighting the importance of capital market depth. At the same time, the results for the turnover indicator are more heterogeneous, which may reflect short-term market fluctuations, cyclical trading activity, and sensitivity to shocks. The chapter also emphasizes the impact of the post-pandemic period and

geopolitical factors on the financial architecture, as well as the need for policy adaptation.

Following the above, the dissertation presents the conclusion, which summarizes the results of the theoretical and empirical analyses. The study demonstrates that the development and diversification of the financial sector are systematically linked to economic growth; however, the magnitude of this effect depends on institutional quality, market structure, and the macroeconomic environment. It emphasizes that, for emerging economies, the strengthening of capital markets should be implemented sequentially: establishing trust and investor protection mechanisms, developing infrastructure, expanding the investor base, and introducing an innovative regulatory framework. The concluding section of the study then presents the recommendations.

The recommendations are grouped into four main areas, aimed at promoting financial sector diversification, strengthening capital markets, and encouraging investor participation:

1. Strengthening the institutional and regulatory framework (transparency, investor protection, corporate governance, market infrastructure)
2. Development of the investment banking and non-banking institution ecosystem (product diversification, service standards, trust enhancement);
3. Financial education and expansion of the retail investor base (starting with simple products and gradual diversification)
4. Digital platforms and innovative regulation - Regulatory Sandbox, Open Finance, RegTech/SupTech; as well as international integration and a phased “roadmap.”

Conclusion

The doctoral dissertation examines the impact of financial sector development and diversification on economic growth, using examples from both developed and emerging countries. The results of the study indicate that the effect of the financial sector on growth is multifaceted and depends on the quality of the institutional environment, financial inclusion, and market structure. Of particular importance are the components of the financial system that ensure capital mobilization,

accumulation of long-term resources, and the transformation of investments into the real sector. The findings suggest that financial diversification and the strengthening of capital markets play a significant role in promoting economic growth and ensuring the resilience of the financial system. The analysis presented in the dissertation confirms that the development of the financial sector is not measured solely by increased market activity; its effects are more clearly reflected in long-term investments, the efficient allocation of financial resources, and support for economic development.

List of Publications Related to the Dissertation Topic

Published Articles and Conferences:

1. Turazashvili, G.; Davitaia, N. “Economic Transformation in the Caucasus – Georgia’s Role in the Financial System.” *Business Excellence and Management*, Vol. 15, Issue 4, December 2025, pp. 92–102. DOI: 10.24818/beman/2025.15.4-07.
2. Turazashvili, G. “The Critical Role of Investment Banks in the Sustainable Growth of Emerging Economies: The Case of Georgia.” *Georgian Scientists*, Vol. 7, Issue 4, 2025, pp. 543–556. DOI: 10.52340/g.s.2025.07.04.38.
3. Turazashvili, G. Participation in: “2nd Edition of the International Conference on Economics – Challenges and Opportunities,” Doctoral Schools of the Bucharest University of Economic Studies, 09–11 October 2025.
4. Turazashvili, G. Participation in: IV International Scientific Conference “Georgia and the Caucasus: Past, Present, Future,” Georgian Studies Support Fund, Tbilisi, 8–9 November 2025.