

სახელმწიფო და საინვესტიციო პროცესის სამართლებრივი  
რეგულირებისათვის

STATE AND LEGAL REGULATION OF THE INVESTMENT PROCESS

ლამარა ჟოქიაური

ეკონომიკურ მეცნიერებათა დოქტორი,  
პროფესორი. საქართველოს ეკონომიკური  
მეცნიერებათა აკადემიის აკადემიკოსი

LAMARA QOQIAURI

Doctor of Economic Sciences, Professor,  
Member of the Academy of Economic Sciences of  
Georgia and Scientific Academy of New York

ანოტაცია

კომპლექსური სახელმწიფო ინვესტიციური პოლიტიკა, რომელიც მიმართულია ხელსაყრელი ინვესტიციური გარემოს შექმნისაკენ ქვეყანაში, მის რეგიონებსა და სამრეწველო წარმოების დარგებში, არსებითად ზრდის ეკონომიკაში ინვესტიციური რესურსების მოდინებას. ამისათვის სახელმწიფომ უნდა შეიმუშავოს ინვესტიციური პოლიტიკის ზუსტი და მკაფიო კონცეფცია, რომელშიც ერთ-ერთი ცენტრალური ადგილი უჭირავს ეკონომიკის ინვესტიციური შემადგენლების შეფასების მეთოდიკას.

შედარებით ფართო სახით ეკონომიკის ინვესტიციური შემადგენელი ეს არის ნორმატიულ-სამართლებრივი, სოციალური და ეკოლოგიური პირობების ერთიანობა, რომელიც განსაზღვრავს კვლავწარმოებითი პროცესის ტიპსა და დინამიკას, რომელიც უზრუნველყოფს დაბანდებული კაპიტალის უკანდაბრუნების საიმედოობას და ეფექტიანობას.

იმ ამოცანების გადაწყვეტა, რომლებიც დაკავშირებულია ინვესტიციური აქტივობის ამაღლებასთან, განაპირობებს სახელმწიფოს ეკონომიკურ განვითარებას. კომპლექსური სახელმწიფო ინვესტიციური პოლიტიკა, რომელიც მიმართულია ხელსაყრელი ინვესტიციური გარემოს შექმნისაკენ ქვეყანაში, მის რეგიონებსა და სამრეწველო წარმოების დარგებში, არსებითად ზრდის ეკონომიკაში ინვესტიციური რესურსების მოდინებას. ამისათვის სახელმწიფომ უნდა შეიმუშავოს ინვესტიციური პოლიტიკის ზუსტი და მკაფიო კონცეფცია, რომელშიც ერთ-ერთი ცენტრალური ადგილი უჭირავს ეკონომიკის ინვესტიციური შემადგენლების შეფასების მეთოდიკასა და აგრეთვე მისი სამართლებრივი რეგულირების საკითხებს.

აუცილებელია პრინციპულად ახალი სახელმწიფო რეგულირების ინსტრუმენტების ძიება ინვესტიციების სფეროში, უნდა შეიქმნას ხელსაყრელი კლიმატი კაპიტალდაბანდებებისათვის, რომელიც საერთო ეკონომიკური სიტუაციის კარდინალური ცვლილებების და დანაზოგების სტიმულირების ამოცანების ადეკვატური იქნება. ინვესტიციური კრიზისიდან გამოსვლის რეალური ალტერნატივები არ არის ორიენტირებული დანაზოგების რესურსებზე, რომლებსაც ბაზრის სუბიექტები აკეთებენ. დღეისათვის ძალზე საჭიროა სახელმწიფოს მეშვეობით საბაზრო პრინციპების დაცვით ინვესტირების სფეროში წარმართოს, თუნდაც, ძალზე მცირე დანაზოგები, შექმნილი კერძო მეწარმეობით სექტორში ეკონომიკის აღდგენის გადაუდებელი ამოცანების გადაჭრაზე.

აქედან გამომდინარე ჩვენ შრომაში წინა პლანზე დავაყენებთ საინვესტიციო პროცესის სახელმწიფო სამართლებრივი რეგულირების როლის ამაღლების აუცილებლობას.

**საკვანძო სიტყვები:** ინვესტიციები, საინვესტიციო კანონები, ინვესტიციების რეგულირება, უცხოური ინვესტიციები, საინვესტიციო ბიზნესი, ფინანსური ინვესტიციები, საინვესტიციო პოლიტიკა, საინვესტიციო ბაზარი, ფინანსური აქტივები, პორტფელური ინვესტიციები, რესურსები.

Abstract

Complex state investment policy, directed towards creation of advantage investment surrounding in the country, its regions and fields of industrial production, essentially grows inflow of investment resources into the economy. For this the state must process firm conception of investment policy, in which the most central place is occupied by the methodology of estimation investment consisting parts of the economy.

*Relatively wider investment consisting part of the economy is the totality of normative-legislative, social and ecological conditions, which defines type and dynamics of the process of further production, which provides trustfulness and effectiveness of the invested capital.*

*A role and importance of investment policy is large in the business of economical development of the country. Effective usage of investment potential existed in the national economy and its appropriate resources greatly depends on it, which finally conditions achievement of firm economical growth, recovering of investment potential, further production of basic industrial funds and this is achieved by processing investment policy of modern type.*

*State regulation of investment processes – this is totality of those forms and methods, which provide: unity of private and state interests; formation of rational proportions among usage, accumulation and investments; correlation between prediction of at investment market, indicated regulating and activities of state influence.*

*Therefore, the necessity to regulate the state legal regulation of the investment process is raised on the foreground in our work, searching of new state instruments of regulation is necessary in the investment domain; they must form advantage climate for capital investments, which will be adequate to the objects of stimulating savings and cardinal changing of total economical situation, real alternatives for coming out of investment crisis situation are not oriented towards resources of savings, which are made by the market subjects. Today it is necessary to direct even small savings to the investment domain by protecting marketing principles for solving the most important problems in the sector of private industry.*

**Keywords:** investment, investment laws, investment regulation, foreign investment, investment business, financial investment, investment policy, investment market, financial assets, resources, portfolio investments, investment planning.

## შესავალი

საინვესტიციო საქმიანობის სრულყოფა და საინვესტიციო პოტენციალის განვითარება ერთ-ერთი სერიოზული მეცნიერული პრობლემაა. ეს იმ განსაკუთრებული როლით აიხსნება, რასაც ინვესტიციები აღწარმოების პროცესში ასრულებენ. ვფიქრობთ, საქართველოში ინვესტიციური ურთიერთობების მოწესრიგება, ხელსაყრელი საინვესტიციო გარემოს შექმნა, საერთოდ საინვესტიციო საქმიანობის შეფასების სწორი სისტემის დანერგვა, უცხოური ინვესტიციების მოზიდვა და ეფექტიანი დაბანდება, ინვესტიციის ბაზრის სწორი ფუნქციონირება, ინვესტიციური ბანკების შექმნა და სხვა აქტუალური საკითხების კვლევა ერთგვარი წინადადებული ნაბიჯი იქნება საინვესტიციო საქმიანობაში არსებული პრობლემების დაძლევის გზაზე.

საერთოდ, ეროვნული ეკონომიკის სტრატეგიული ამოცანების შესრულებაში საინვესტიციო საქმიანობის გააქტიურებაა საჭირო, ეს კი სახელმწიფოს ქმედით მონაწილეობას მოითხოვს. სახელმწიფოს მონაწილეობის დონეს დიდად განსაზღვრავს საბაზრო მექანიზმების ფორმირების მდგომარეობა. სახელმწიფოს, ბანკებისა და არასაფინანსო ორგანიზაციების მჭიდრო თანამშრომლობა აუცილებელი საერთო ეროვნული ინტერესების მისაღწევად, ამ თანამშრომლობის ეფექტიანობას კი განსაკუთრებული მნიშვნელობა აქვს საქართველოს დღევანდელი ეკონომიკური კრიზისიდან გამოსვლისათვის. სახელმწიფოს ჩარევის მიმართულებებისა და ხერხების შერჩევა მოითხოვს რეალური და ფინანსური კაპიტალის ურთიერთკავშირის ფორმების შემუშავებას, სამრეწველო-საინვესტიციო კომპანიების დაფინანსების საერთაშორისო პრაქტიკის შესწავლას.

გონივრული ეკონომიკური პოლიტიკის ამოცანა იმაში მდგომარეობს, რომ მოიზიდოს მოსახლეობაში გაფანტული კაპიტალი საწარმოო მიზნების სამსახურში. არსებითად ასეთი ეკონომიკური პოლიტიკა მიმართულია ერთის მხრივ, აქციონერთა შორის ინტერესების წინააღმდეგობათა აღმოსაფხვრელად და მეორეს მხრივ კაპიტალის მწარმოებლების – კაპიტალის რეციფიენტების ინტერესების დასაცავად.

ასე რომ, როგორც პირდაპირი, ასევე პორტფელური ინვესტიციების ეკონომიკური შინაარსი, არსებითად ერთიანია. როგორც ერთი, ისე მეორე წამოადგენს კაპიტალის, როგორც თვითმზარდი ღირებულების მოძრაობას. და მაინც, ერთი განსხვავდება მეორისაგან ინდივიდუალური მიზნებითა და ინტერესებით, პროცესში მონაწილეთა ურთიერთობებით. შესაბამისად, სახელმწიფოს ამოცანა მდგომარეობს იმაში, რომ როგორც პირველი, ასევე მეორე შემთხვევაში საზოგადოებამ მთლიანად მიიღოს მაქსიმალური უკუგება ამ ურთიერთობის ყოველი მონაწილის მოქმედებიდან. უნდა აღინიშნოს, რომ როგორც პირველი ასევე მეორე შემთხვევაში სახელმწიფოს მოქმედების მეთოდები განსხვავებული იქნება.

პირველ შემთხვევაში ინვესტორის წარმატება ბევრადაა დამოკიდებული თვითონ მასზე, საწარმოს განვითარების პროგნოზის დასაბუთებულობის წარმატებაზე, მათ ძალისხმევაზე, მიღებული გადაწყვეტილებების სისწორეზე. არანაკლები მნიშვნელობა აქვს სახელმწიფოს მიერ მიღებული კანონმდებლობის სისწორეს, რომელმაც უნდა უზრუნველყოს ინვესტორის საწარმოს (ბიზნესის) ორგანიზაციასთან და მართვასთან, დაკავშირებული მინიმალური დანახარჯები, ასევე საწარმოს (ბიზნესის) განვითარების პროგნოზირების წინასწარ განჭვრეტისა და გონიერი დასაბუთების შესაძლებლობას. მეორეს მხრივ,

სახელმწიფომ უნდა უზრუნველყოს ის, რომ კაპიტალის ინვესტირებამ არ გამოიწვიოს საზოგადოებრივ ინტერესთა ბალანსის დარღვევა.

მიუხედავად იმისა, რომ საინვესტიციო საქმიანობა, საინვესტიციო პროცესის თეორიული ასპექტების კვლევა, პირდაპირი და პორტფელური ინვესტიციების შესწავლის საკითხებზე გამოქვეყნებულია სერიოზული შრომები [1, 2, 3, 4, 7 და ა. შ], ჩვენი მოსაზრებით საკმარისი ყურადღება არა აქვს დათმობილი ინვესტიციების დაგეგმვისა და სახელმწიფო რეგულირების მნიშვნელოვან პრობლემებს, კერძოდ, შემდგომ შესწავლას მოითხოვს პირდაპირი და პორტფელური ინვესტიციების სამართლებრივი რეგულირება, თვით სახელმწიფო ამოცანების დაკონკრეტებას ინვესტიციების რეგულირების კუთხით; ურთიერთდაკავშირებული საინვესტიციო დაგეგმვა, რეალური და ფინანსური ინვესტიციების სახელმწიფო რეგულირების თავისებურებების ახსნა, საინვესტიციო პროცესის, მისი ძირითადი ეტაპების, მონაწილეობისა და მათი ფუნქციების განმსაზღვრელი ფაქტორების ჩამოყალიბება; საინვესტიციო დაგეგმვის არსისა და პერიოდების განსაზღვრა და სხვ.

ზემოთ ჩამოთვლილი პრობლემების გადაჭრის აუცილებლობამ განაპირობა შრომაში შემდეგი მიზნების გადაჭრის აუცილებლობა:

- პირდაპირი და პორტფელური ინვესტიციების სახელმწიფო და სამართლებრივი რეგულირება;
- ინვესტიციების რეგულირებისას სახელმწიფოს ძირითადი ამოცანების გადაჭრის უზრუნველყოფა, რეალური და ფინანსური ინვესტიციების ურთიერთდაკავშირებული გადაღმვის განხორციელების კრიტერიუმების შერჩევა;
- საინვესტიციო პროექტების განხორციელებისას საინვესტიციო რისკების ფაქტორების აუცილებლობის დასაბუთება, შესაბამისად საინვესტიციო რისკების ძირითადი სახეების მიმოხილვა საქართველოს საინვესტიციო კლიმატის სპეციფიკის გათვალისწინებით.

#### **ინვესტიციური პროცესის ძირითადი ეტაპების განსაზღვრისათვის.**

ინვესტიციის პროცესი საინვესტიციო საქმიანობის განხორციელების ეტაპების, მოქმედებების და ოპერაციების თანმიმდევრობაა. ამ პროცესის კონკრეტული დინება ინვესტირების ობიექტზეა დამოკიდებული. ამის შესაბამისად, ინვესტიციის პროცესის ეტაპების გამოიყენება მნიშვნელოვანწილად განპირობებული ინვესტირების სახეებით. საუბარია უპირველეს ყოვლისა, რეალურ და ფინანსურ ინვესტიციებზე.

#### **გამოყოფილი ინვესტიციის პროცესის ორ ძირითად ეტაპს:**

1. გადაწყვეტილების მიღება ინვესტირების შესახებ და 2. ინვესტიციების განხორციელებასა და ექსპლუატაციას. მიღებულია პირველი ეტაპის

დაყოფა რამდენიმე დამოუკიდებელ ფაზად (ქვეეტაპად), რომლებიც ახასიათებს როგორც რეალურ, ისე ფინანსურ ინვესტიციებს. ამ ფაზების რაოდენობა სხვადასხვა შეიძლება იყოს, მაგრამ ყველაზე უფრო ტიპურია სამი: ა) ინვესტირების მიზნების გამოკვეთა; ბ) ინვესტირების მიმართულების განსაზღვრა და გ) ინვესტირების კონკრეტული ობიექტების შერჩევა.

ინვესტირების შესახებ გადაწყვეტილების მიღების პროცესში სხვადასხვა მიზნებს განსაზღვრავენ და სახავენ. ამოსავალია ფორმალური მიზნები, რომლებსაც შემდეგ ინვესტიციების შერჩევის კრიტერიუმად იყენებენ. ფორმალური მიზნები ინვესტორის სტრატეგიული მიზანდასახულობიდან გამომდინარეობს.

საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიული მიმართულებების შემუშავება უკავშირდება როგორც პერსპექტიული პერიოდის კონკრეტულ ეტაპებზე ინვესტირების ამა თუ იმ ფორმის თანაფარდობის განსაზღვრას, ისე საინვესტიციო საქმიანობის მიმართულების პროფილის განსაზღვრასაც, მისი დარგობრივი შემადგენელი ნაწილის ჩათვლით. ინვესტორის მიერ ამა თუ იმ ეტაპზე ინვესტირების ფორმების პრიორიტეტულ შერჩევას მთელი რიგი შიდა და გარე ფაქტორები განაპირობებს.

შიდა ფაქტორებიდან უმნიშვნელოვანესია ფუნქციური მიმართულება, ე.ი. ინვესტორის (საწარმოს, ორგანიზაციის) საქმიანობის ძირითადი სახეები. მაგალითად, ინსტიტუციური ინვესტორებისთვის საინვესტიციო საქმიანობის ძირითადი მიმართულებაა ფასიან ქაღალდებში ინვესტირება. ეკონომიკის რეალური სექტორის საწარმოები, რომლებიც საწარმოო საქმიანობას ეწევიან, პრიორიტეტს ანიჭებენ, როგორც წესი, მატერიალური და არამატერიალური აქტივების შექმნაში დაბანდებებს.

ფინანსური ინვესტირება ხორციელდება უპირატესად ან სხვა საწარმოების (როგორც კონკურენტების, ისე პარტნიორების) მართვაში მონაწილეობისთვის წილობრივი ფასიანი ქაღალდების შექმნის ფორმით, ან სპეკულაციური მიზნებით თავისუფალი ფულადი სახსრების დროებით განთავსების ფორმით.

სხვა შიდა ფაქტორებიდან ინვესტირების მიმართულებათა შერჩევაში მნიშვნელოვან როლს ასრულებენ საოპერაციო საქმიანობის სტრატეგიული მიმართულება, საწარმოს (ორგანიზაციის) სიდიდე, ინვესტორის სასიცოცხლო ციკლის სტადია და სხვა.

ეკონომიკის რეალური სექტორის საწარმოებიდან და ორგანიზაციებიდან ფინანსური ინვესტიციების ზრდა, როგორც წესი, ახასიათებს მსხვილ საწარმოებს, რომელთაც ინვესტიციების დაფინანსების წყაროების პოვნის მეტი შესაძლებლობები აქვთ, და იმ საწარმოებს, რომლებიც “სიმწიფის” სტადიაზე იმყოფებიან. ადრეულ სტადიაზე ინვესტირების უფრო გავრცელებული ფორმაა მატერიალური და არამატერიალური



აქტივებში დაბანდებები.

იმ გარე ფაქტორებს შორის, რომლებიც ინვესტირების ფორმების შერჩევაზე ახდენენ არსებით გავლენას, ყველაზე მნიშვნელოვანია ინფლაციის ტემპები და ფინანსურ ბაზარზე ჩამოყალიბებული საპროცენტო განაკვეთი.

ფორმალურ მიზნებს შეიძლება მივაღწიოთ მოგების გადიდება, წარმოების (საქმიანობის) მასშტაბების გაფართოება, ძალაუფლებისა და საზოგადოებაში პრესტიჟის მოპოვება; ასევე, სოციალურ-ეკოლოგიური ამოცანების გადაჭრა, სამუშაო ადგილების შენარჩუნება ან გადიდება და ა.შ.

უნდა აღინიშნოს, რომ ეს მიზნები ხშირად მკაფიოდ არაა განსაზღვრული, კოორდინირებული არაა პრიორიტეტულობის მიხედვით ან შემოწმებული არ არის მათი რეალიზაციის შესაძლებლობის საგანზე. ამიტომ, საჭიროა ფორმალური მიზნებიდან გამოვკვეთოთ ინვესტირების რეალური მიზნები კონკრეტული მიზნობრივი მაჩვენებლების დადგენით. მაგალითად, ფორმალური მიზანი – მოგების ზრდა – უნდა დაკონკრეტდეს მთელ რიგ ისეთ მაჩვენებლებად, რომელთათვისაც შესაძლებელი იქნება მათი მიღწევის ხარისხის განსაზღვრა. კერძოდ, ეს შეიძლება იყოს მოგების საშუალო სიდიდე რამდენიმე წლისთვის, ან წმინდა მოგების მაჩვენებელი, ან ის სხვა მაჩვენებლები, რომლებიც ინვესტირებიდან მიღებულ მოგებას ახასიათებენ.

ინვესტირების ფორმალური მიზნები ამარტივებს ინვესტირების მიმართულებათა განსაზღვრის ამოცანების გადაწყვეტას. მათ შორის შეიძლება იყოს როგორც ურთიერთდაკავშირებული ინვესტიციები, ისე დამოუკიდებელი და ალტერნატიული (ურთიერთგამომრიცხავი) ინვესტიციებიც.

საინვესტიციო პორტფელის ჩამოყალიბებასთან მიმართებაში, ინვესტიციის პროცესი მნიშვნელოვნად მარტივდება მისი ეტაპების შემცირების ხარჯზე. ამ პრობლემისადმი მიძღვნილ საზღვარგარეთულ ლიტერატურაში მიღებულია ინვესტიციის პროცესის შემდეგი ეტაპების გამოყოფა:

1. საინვესტიციო პოლიტიკის შერჩევა;
2. ინვესტიციების ბაზრის ანალიზი;
3. ფასიანი ქაღალდების პორტფელის გადასინჯვა;
4. ინვესტირების ეფექტიანობის შეფასება [1. გვ. 3-4].

პირველ ეტაპზე განისაზღვრება ინვესტირების მიზნები და მისი რეალიზაციისთვის საჭირო სახსრების მოცულობა, აგრეთვე, რისკისა და შემოსავლიანობის ხარისხი ყოველი ფინანსური ინსტრუმენტისათვის. ეს ეტაპი სრულდება პოტენციური სახის იმ ფინანსური აქტივების შერჩევით, რომლებიც პორტფელში შეიძლება იყოს შეტანილი.

მეორე ეტაპზე ზუსტდება ცალკეული სახის ფასიანი ქაღალდის საკურსო ღირებულება

მოცემული მომენტისთვის ჩამოყალიბებული საბაზრო კონიუნქტურის საფუძველზე და დგინდება კონკრეტული ფორმის აქტივების კურსების დინამიკის პროგნოზი. ამ მიდგომას ტექნიკურ ანალიზს უწოდებენ. მიღებული მონაცემების საფუძველზე შემდეგ ტარდება ფუნდამენტური ანალიზი. მისი არსია ყველა იმ ნაღდი ფულადი ნაკადის დაყვანილი ღირებულების გაანალიზება, რომელთა მიღებასაც მომავალში აპირებს ფინანსური აქტივების მფლობელი.

ინვესტიციის პროცესის მესამე ეტაპი გულისხმობს ინვესტირებისთვის კონკრეტული აქტივების შერჩევას, აგრეთვე, აქტივებს შორის ოპტიმალური პროპორციების განსაზღვრას საინვესტიციო კაპიტალის ფარგლებში. ამის საფუძველია სელექციურობა, ოპერაციების დროის შერჩევა და რისკის დივერსიფიკაცია მთელი პორტფელის მიხედვით.

მეოთხე ეტაპი მოიცავს მიმდინარე პორტფელის პერიოდულ შეფასებას ინვესტორის მიზნების ცვლილებასთან და ოპტიმალური პორტფელიდან მის გადახრასთან მიმართებით. ამის შემდეგ შესაძლებელია ადრე შეძენილი ფასიანი ქაღალდების ნაწილის გაყიდვა და ახლის ყიდვა.

საბოლოო ეტაპზე სწარმოებს ფაქტიური შემოსავლიანობის და რისკის დონის პერიოდულ შეფასება და მათი შედარება არსებულ სტანდარტებთან [2. გვ. 12].

ინვესტიციის პროცესის ძირითადი მონაწილეების წრეს ეკუთვნიან: სახელმწიფო, ხელისუფლების რეგიონული და ადგილობრივი ორგანოები, საწარმოები და ფიზიკური პირები: მათ შეუძლიათ ინვესტიციის პროცესში მონაწილეობა მოთხოვნისა და მიწოდების მხრივ.

საბაზრო ეკონომიკის პირობებში ინვესტიციის პროცესში მონაწილეობა წრე მნიშვნელოვნადაა გაფართოებული. გაჩნდა კომერციული ბანკების, საკრედიტო-კომერციული ორგანიზაციების, საინვესტიციო ფონდებისა თუ კომპანიების და სადაზღვევო კომპანიების ქსელი, რომლებიც დამოუკიდებლად იღებენ ინვესტიციურ გადაწყვეტილებებს. და მაინც, ინვესტიციის პროცესში მათ მონაწილეობას განსაზღვრავენ სახელმწიფო და ხელისუფლების რეგიონული და ადგილობრივი ორგანოები, რაც გამოიხატება საინვესტიციო კონკურსების ჩატარებით, საინვესტიციო პროექტების შერჩევითა და დამტკიცებით, პროდუქციის გამოშვების ლიცენზირებითა და კვოტირებით, საპროცენტო განაკვეთისა და დაბეგვრის სიდიდის განსაზღვრით. სახელმწიფოს, რეგიონული და ადგილობრივი ხელისუფლების ორგანოების საფინანსო საქმიანობა როგორც მოთხოვნის, ისე მიწოდების მხრივ არსებით გავლენას ახდენს საფინანსო ინსტიტუტებისა და ფინანსური ბაზრის ქცევაზე.

ფინანსურ ბაზარზე ფულის ძირითადი მიმწოდებელი მოსახლეობაა, რადგან იგი გაცილებით მეტს აძლევს ინვესტიციის პროცესს, ვიდრე იღებს. ცხადია, ამას ვერ ვიტყვით აღმას-

რულებელი ხელისუფლების ორგანოებსა და საწარმოებზე.

უცხოელი მეცნიერების უ.შარპის, გალექსანდერისა და გ.ბეილის გამოკვლევები გვიჩვენებს,

რომ მთლიანობაში სახელმწიფო და საწარმოები ფულადი სახსრების წმინდა მომხმარებლები არიან, ე.ი. მეტ სახსრებს მოიხმარენ, ვიდრე გასცემენ [4. გვ., 10]. კერძოდ, მრავალ მსხვილ კომპანიას თავიანთი გრძელვადიანი მიზნების რეალიზაციისათვის უზარმაზარი თანხები სჭირდება ქარხნების ასაშენებლად, მოწყობილობების შესაძენად, ახალი პროდუქტების შესამუშავებლად და ა.შ. გარდა ამისა, ნაღდი ფულის მასის მართვის აქტიური და რთული სტრატეგიის განხორციელებით ისინი ფასიანი ქაღალდების მთავარ მყიდველებად გვევლინებიან. ამგვარი ვითარება იქმნება სახელმწიფოს, ხელისუფლების რეგიონული და ადგილობრივი ორგანოების მხარეზეც, რომელთა საქმიანობა უკავშირდება კაპიტალურ დაბანდებასა და მიმდინარე ხარჯების უზრუნველყოფას.

აღმასრულებელი ხელისუფლების ორგანოები ფულადი სახსრების უკმარისობას ივსებენ სავალ ვალდებულებებისა და ობლიგაციების, კომპანიები კი – აქციებისა და სხვა ფასიანი ქაღალდების გამოშვებით.

საინვესტიციო პროექტის მონაწილეთა შემადგენლობას და მათ მიერ შესასრულებელ ფუნქციებს შემდეგი ფაქტორები განსაზღვრავს:

- საინვესტიციო პროექტის სპეციფიკა, მისი მასშტაბები, ტექნოლოგიური სირთულე და ა.შ.;
- საინვესტიციო პროექტის მონაწილეთა მიერ ფუნქციების შეთავსება პროექტის რეალიზების დროს;
- დამკვეთის ფინანსური მდგომარეობა, რომელიც ამცირებს ან ადიდებს საფინანსო სტრუქტურების მოზიდვას საინვესტიციო პროექტის რეალიზებაში;
- დამკვეთის უზრუნველყოფა საკუთარი მატერიალური რესურსებით, სამშენებლო მასალებით, ტექნიკით, მოწყობილობათა და ა.შ.;
- საინვესტიციო პროექტის მართვის ტიპის შერჩევით (ტრადიციული თუ პროგრესული).

საინვესტიციო პროექტის ტრადიციული ტიპით მართვისას გამოყოფენ მის შემდეგ ძირითად მონაწილეებს: სპონსორებს, მენარდებს, მოწყობილობის მიმწოდებელს, დაზღვევის კონსულტანტს, იურისკონსულტს, გადასახადებისა და ფინანსების დარგის კონსულტანტებს, კრედიტორებს და სხვა.

უფრო დაწვრილებით განვიხილოთ ისინი. ფართო გაგებით, სპონსორი არის თავდები, გარანტი; ფიზიკური ან იურიდიული პირი, რომელიც აფინანსებს ეკონომიკურ პროექტსა თუ სოციალურ ღონისძიებათა გატარებას. აგრეთვე, დამკვეთი, მსხვილი პროექტის ორგანიზატორი ან მომწიფობი სპონსორი შეიძლება იყოს როგორც კომერციული, ისე არაკომერციული სტრუქტურა.

რაც შეეხება სპონსორს, როგორც ინვეს-

ტიციის პროცესის მონაწილეს, იგი შეიძლება ვუწოდოთ დამკვეთს, ორგანიზატორს, რომელიც ერთმანეთთან აკავშირებს პროექტის ყველა მონაწილეს საქმიანობას, ეწევა მოლაპარაკებებს, აანალიზებს მომწოდებლების, საფინანსო სტრუქტურების მენარდეთა კომერციულ წინადადებებს, ახორციელებს მარკეტინგულ კვლევებს და ფინანსური პარტნიორის შერჩევას. ცალკეულ შემთხვევაში იგი თავისთავზე იღებს სამშენებლო ინჟინერინგის ისეთი ფუნქციების შესრულებას, როგორცაა: საინჟინრო-კონსალტინგური მომსახურება, საპროექტო-საკონსტრუქტორო და ანალიტიკურ-გაანგარიშებითი სამუშაოები, პროექტების ტექნიკურ-ეკონომიკური დასაბუთების მომზადება, წარმოების ორგანიზაციისა და მართვის, პროდუქციის რეალიზაციის სფეროში რეკომენდაციების შემუშავება. ეს ამცირებს ინვესტიციის პროცესის მონაწილეთა რაოდენობას.

მენარდის, ე.ი. სამუშაოთა შემსრულებლის როლს ასრულებენ საპროექტო-სამშენებლო და სამშენებლო ორგანიზაციები ან ინდივიდები. მენარდეს შეუძლია შეკვეთის შესრულებაში ჩართოს სხვა პირები, რომლებიც სუბმოჯარეები ხდებიან, თვითონ მენარდე კი გენერალური მოიჯარე ხდება. იგი სამშენებლო იჯარის ხელშეკრულების მთავარ შემსრულებლად გვევლინება და მთლიანადაა პასუხისმგებელი დამკვეთის წინაშე სამუშაოთა იმ მთელი კომპლექსის შესრულებაზე, რომელიც ხელშეკრულებითაა დადგენილი.

მოწყობილობის მიმწოდებელი არის ფილიალები, შვილობილი კომპანიები თუ ის სხვა ფირმები, რომლებსაც ხელი აქვთ მოწერილი მოწყობილობის მიწოდებასა და მომსახურების გაწევაზე. თუკი საწარმო ხელშეკრულებას აფორმებს დამკვეთთან მრავალი ფირმისათვის მასალების, სამშენებლო ტექნიკის და მოწყობილობის კომპლექსურად მიწოდებაზე, მაშინ იგი გენერალური მიმწოდებელი ხდება და მთელ მიწოდებაზე აგებს პასუხს.

დაზღვევის კონსულტანტს იწვევენ დასაზღვევი რისკის გამოსავლენად და სადაზღვევო დაფარვის მეშვეობით პროექტის დაცულობის ხარისხის შესაფასებლად, აგრეთვე, შესაბამისი რეკომენდაციების შესამუშავებლად. იურისკონსულტი ახორციელებს პროექტის გარშემო იურიდიული დოკუმენტაციის მომზადებას, განიხილავს მთლიანად შეთანხმებებსა და კონტრაქტებს.

საგადასახადო საკითხთა დარგის კონსულტანტი ანალიზებს პროექტის სარეალიზაციოდ ქვეყანაში არსებულ საგადასახადო სიტუაციას და ყველა მონაწილის საგადასახადო ვალდებულებებს, ადგენს რეკომენდაციებს გადასახადების მინიმიზაციისათვის.

საფინანსო კონსულტანტი ალტერნატიული ვარიანტების შეჯერების მეშვეობით უზრუნველყოფს ოპტიმალურ საფინანსო, საკრედიტო და საანგარიშსწორებო პირობების შერჩევას პროექტის რეალიზაციისთვის. პროექტში უცხოე-

ლი ინვესტორების მოწვევის შემთხვევაში მან იგი უნდა მოიყვანოს არსებულ საერთაშორისო სტანდარტებთან შესაბამისობაში, რაც დიდად ამსუბუქებს პოტენციური ინვესტორებისა და კრედიტორების მდგომარეობას.

კრედიტორები, როგორც ინვესტიციის პროცესის მონაწილეები, ფულს სესხად იძლევიან გარკვეული ვადითა და გარკვეული პირობებით. ამ საფუძველზე მათ უფლება აქვთ კრედიტის დაბრუნება ან სხვა რაიმე ვალდებულების შესრულება მოსთხოვონ დებიტორს. კრედიტორი შეიძლება იყოს სახელმწიფო, ბანკი, საწარმო ან ფიზიკური პირი, საინვესტიციო ფონდები და სხვა.

ინვესტიციის პროექტის მართვის ტრადიციულ ფორმას, რომლის დროსაც დამკვეთი თვითონ ახორციელებს მართვის ფუნქციებს, გარკვეული ნაკლოვანებები აქვს. ჯერ ერთი, დამკვეთების უმრავლესობა არასაკმარისად კომპეტენტურია პროექტის რეალიზაციასთან დაკავშირებულ ყველა საკითხში. ეს აძლიერებს რისკის დონეს მმართველობითი გადაწყვეტილების მიღების დროს, რაც გარდაუვალ დანაკარგებს იწვევს. მეორე, გამოცდილება გვიჩვენებს, რომ წარმატებით მართვა მოითხოვს ხელმძღვანელის სისტემატურ მონაწილეობას ინვესტიციის პროცესში, ამას კი დამკვეთი ყოველთვის ვერ ახერხებს. მესამე, პროექტის მართვის ამ ფორმას ახასიათებს ფაზებისა და ეტაპების შედარებით დაქსაქსულობა როგორც დროში, ისე ორგანიზაციულად, რაც დამატებით სიძნელეებს ქმნის მისი ყველა მონაწილის მოქმედებათა შეთანხმებულობის უზრუნველყოფაში.

აღნიშნულ ნაკლოვანებათა დაძლევა ხდება საინვესტიციო პროექტის მართვის პროგრესულ ფორმაზე გადასვლისას. მისი არსი ისაა, რომ საინვესტიციო საქმიანობის ორგანიზაციასა და მართვაში მთავარი ფიგურა ხდება პროექტის მმართველი (მენეჯერი). ეს შესაძლოა იყოს სამშენებლო ან სამშენებლო-საპროექტო ორგანიზაციის საგანგებოდ მომზადებული მაღალკვალიფიციური სპეციალისტი ან გამოცდილი ხელმძღვანელი. იგი ახორციელებს პროექტის საერთო ხელმძღვანელობას, რაშიც შედის ფინანსების მართვა, პერსონალის მართვა და სამშენებლო წარმოების მართვა.

2. ინვესტიციების ობიექტების შერჩევა და დაგეგმვა.

ინვესტიციის პროცესის პირველი ეტაპის დამაგვირავებელი ფაზაა ინვესტირების კონკრეტული ობიექტების შერჩევა, რაც ინვესტიციების დაგეგმვის პროცესში ხორციელდება. ინვესტიციების დაგეგმვის პროცესს, როგორც წესი, უწოდებენ პროექტების ისეთი პორტფელის (საინვესტიციო პროგრამის) ფორმირების პროცესს, რომელიც შეიძლება განხილულ იქნეს ინვესტირების მიზნების მიღწევის ერთ-ერთ ალტერნატიულ და ყველაზე უფრო სასურველ ვარიანტად [7. გვ., 57]. ინვესტიციების დაგეგ-

მვას უპირატესად ახდენენ მათემატიკური მოდელების გამოყენებით, რომლებსაც სრულად არ შეუძლიათ ასახონ საინვესტიციო საქმიანობის ყველა ფაქტორი. ამიტომ მოდელირების შედეგები არ უზრუნველყოფს ისეთი აბსოლუტურად სწორი გადაწყვეტილებების მიღებას, რომლებიც დასახული მიზნების მიღწევის გარანტია იქნება. ინვესტირების იმ კონკრეტული ობიექტების შესახებ საბოლოო გადაწყვეტილების მიღებას, რომლებიც საწარმოს საინვესტიციო პროგრამაში უნდა იქნეს შეტანილი, საწარმოს ხელმძღვანელობა ახდენს დაგეგმვის შედეგებზე დაყრდნობით და საინვესტიციო საქმიანობის სხვა არაფორმალური ფაქტორების გათვალისწინებით.

ინვესტიციურ მოდელს უწოდებენ ისეთ მათემატიკურ მოდელს, რომლის მეშვეობითაც შესაძლებელია ინვესტიციების ეფექტიანობისა და შედეგიანობის შეფასება, როგორც დასახული მიზნის მიმართ, ისე მისი მიღწევისათვის საჭირო სახსრების მიმართ [7. გვ., 60].

უნდა ვითვალისწინებდეთ, რომ რეალური ინვესტიციები დასახული მიზნის მიღწევასთან ერთად იწვევენ რაოდენობრივ ცვლილებებს როგორც მატერიალურ-ტექნიკურ, ისე ფინანსურ სფეროებში. რაც შეეხება ფინანსურ ინვესტიციებს, ისინი უფრო განკერძოებულია და უპირატესად საწარმოს საქმიანობის ფინანსურ მხარეს ეხება.

ინვესტიციური საქმიანობა იზოლირებულად (განკერძოებული) შეიძლება იყოს და ურთიერთდაკავშირებულიც. პირველ შემთხვევაში გადაწყვეტილების მიღების პროცესში საინვესტიციო საქმიანობის მხოლოდ ალტერნატიულ ვარიანტებს განიხილავენ. ურთიერთდაკავშირებული ინვესტიციური დაგეგმვა, ამის გარდა, წარმოების დაფინანსებისა და ორგანიზაციის სფეროში გადაწყვეტილების მიღების ალტერნატივებსაც ითვალისწინებს. ამდენად, იზოლირებული დაგეგმვის საგანი ინვესტირების პროგრამის შემუშავებაა. მეორე შემთხვევაში დაგეგმვის საგანია მთლიანად მეწარმეობის სფერო.

ნებისმიერი დაგეგმვა გულისხმობს იმ გარკვეულ პერიოდს, რომლის განმავლობაშიც მოხდება ინვესტიციის განხორციელება და რეალიზება (ექსპლუატაცია). ეს პერიოდი ყოველთვის შეზღუდულია. აღსანიშნავია, რომ ინვესტიციების დაგეგმვის ვადების საკითხი მუდამ საკამათოა. დისკუსიის მთავარი საკითხია დაგეგმვის მონაკვეთის დასრულების შემდეგ მომხდარ მოვლენათა გავლენით გადაწყვეტილებათა კორექტირების შესაძლებლობა. აქ აუცილებელია იმის აღნიშვნა, რომ, მართალია, ეს მოთხოვნა სამართლიანია, მაგრამ მომავალ საინვესტიციო გადაწყვეტილებათა ზემოქმედების განსაზღვრა მხოლოდ მას შემდეგაა შესაძლებელი, რაც ეს ინვესტიციები განხორციელდება.

საინვესტიციო დაგეგმვის პროცესში დაგეგმვის მთელ ვადას ყოფენ ინტერვალებად, რომლებსაც პერიოდებს უწოდებენ. ერთ პერი-



ოდში სარეალიზაციო გადაწყვეტილებებს შესაბამისი პერიოდის ან დასაწყისს მიაკუთვნებენ, ან დასასრულს. აღსანიშნავია, რომ ეს არ აისახება საინვესტიციო გადაწყვეტილებათა შინაარსობრივ მხარეზე და მხოლოდ პერიოდების ნუმერაციაზე მოქმედებს. დაგეგმვის ამოსავალი წერტილია პირველი საგეგმო პერიოდის დასაწყისი. ინვესტიციების განხორციელების შედეგად მიღებული შედეგები რაოდენობრივად იმ გადახდების მეშვეობით გამოიხატება, რომლებსაც ყოფენ გასაცემ (მაგალითად, სხვა მეურნე სუბიექტების გასტუმრება ინვესტორის მიერ) და შემოსულობებად (მაგალითად, სხვა მეურნე სუბიექტებისგან ინვესტორისთვის გადახდილი საზღაური).

გადახდების ჯამური თანხა კონკრეტული პერიოდის განმავლობაში შესრულებული სამუშაოების ღირებულებისა და შემოსულობების ჯამს წარმოადგენს. თუკი მათი სადღო დადებითია – ე.ი. შემოსულობები აღემატება ღირებულების თანხას და პირიქით.

იმ პერიოდების რაოდენობას, რომელთა განმავლობაშიც თანხების შემოსვლა-გასტუმრება ხორციელდება, ან ინვესტიციების ექსპლუატაციის ვადას უწოდებენ (რეალური ინვესტიციების შემთხვევაში), ან მოქმედების ვადას (ფინანსური ინვესტიციების შემთხვევაში). დროის ამ მონაკვეთს ან წინასწარ საზღვრავენ, ან ცვლად სიდიდედ განიხილავენ (საინვესტიციო გადაწყვეტილებათა მიღების დროს). გამოთავისუფლებულ დაბანდებულ სახსრებს საზოგადოდ დეზინვესტიციებს უწოდებენ.

საინვესტიციო დაგეგმვის სისტემაში დროის ამა თუ იმ პერიოდში კაპიტალის ინვესტირების მიზანი შეიძლება იყოს ქონების ზრდა, შემოსულობათა ნაკადის გადიდება, ინვესტიციების რენტაბელობის ამაღლება და ის სხვა მაჩვენებლები, რომლებიც მოგების ხანგრძლივად მიღების შესაძლებლობებს ახასიათებენ.

დაგეგმვის ინვესტიციურ მოდელეებში კაპიტალ-დაბანდებათა მოცულობა შესაძლოა იცვლებოდეს დროის იმ გარკვეული მონაკვეთის განმავლობაში, რომლისთვისაც გეგმა მუშავდება. გადაწყვეტილების მიღების დროს უპირატესობა ენიჭება იმ პროექტებს, რომლებიც უფრო მოკლე დროში უზრუნველყოფენ შემოსავლებს ინვესტიციების განხორციელებიდან. დროის ამა თუ იმ პერიოდში გადახდათა ნაკადის შეჯერებას დისკონტირების მეთოდით ახორციელებენ.

ინვესტიციების იზოლირებული დაგეგმვა ხორციელდება მოცემული ბიუჯეტის დროს ცალკეული საინვესტიციო ობიექტების ან ცალკეული საინვესტიციო პროგრამების მიმართ. ინვესტიციების (საინვესტიციო პროექტების) ექსპლუატაციის ვადა შეგვიძლია ცვლად ან ფიქსირებულ პარამეტრად განვიხილოთ. კაპიტალის ბაზარი შეიძლება იყოს როგორც სრულყოფილი, ასევე არასრულყოფილი. სრულყოფილი და არასრულყოფილი ბაზრების გამოიყენება ახორციელებენ დეპოზიტებსა და კრედიტებზე

საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობის გამოყენების მეშვეობით. იზოლირებული დაგეგმვის სისტემაში ფინანსურ რესურსებზე არსებული მთელი შეზღუდვები დაგეგმვის ნებისმიერ პერიოდს შეგვიძლია მივაკუთვნოთ.

3. ინვესტიციების ურთიერთდაკავშირებული დაგეგმვა.

ურთიერთდაკავშირებული საინვესტიციო დაგეგმვა ხორციელდება საწარმოს საწარმო-საფინანსო საქმიანობის დაგეგმვასთან მჭიდრო კავშირში. ეს კავშირი ეყრდნობა ფულადი ნაკადების კომპლექსურ ფორმირებას იმის გათვალისწინებით, რომ ნებისმიერი საქმიანობის მსგავსად ნებისმიერი საინვესტიციო პროექტის რეალიზაციასაც საფინანსო უზრუნველყოფა სჭირდება. ეს იმას ნიშნავს, რომ საინვესტიციო პროგრამის რეალიზების პროცესში დიდი მნიშვნელობა აქვს მისი საფინანსო პარამეტრების დაბალანსებას საწარმოს საწარმოო და საფინანსო პროგრამების პარამეტრებთან, აგრეთვე, შესაძლო შეზღუდვების გათვალისწინებას. საუბარია, უპირველეს ყოვლისა, საკუთარი საინვესტიციო რესურსების პოტენციალზე, სასესხო კაპიტალის მოზიდვის შესაძლებლობაზე, საინვესტიციო საქმიანობის დარგობრივი და რეგიონული დივერსიფიკაციის აუცილებლობაზე, აგრეთვე, საინვესტიციო პროგრამის შიდა დაბალანსებულობის, ე.ი. შემოსავლიანობის, რისკისა და ლიკვიდობის ეფექტიანი თანაფარდობის უზრუნველყოფაზე.

ურთიერთდაკავშირებული დაგეგმვის სისტემა გულისხმობს საინვესტიციო პროექტების შერჩევისას მრავალი კრიტერიუმის არსებობას. იგი ეყრდნობა ბიზნესის წარმართვის მიზნების სისტემაში საინვესტიციო საქმიანობის მიზნებისა და ამოცანების რანჟირებას როგორც დროის, ისე მნიშვნელობის მიხედვით.

საინვესტიციო პროექტების შერჩევის კრიტერიუმების დიფერენციაციას ახდენენ, როგორც წესი, დამოუკიდებელი, ურთიერთგამომრიცხავი (ალტერნატიული) და ურთიერთდაკავშირებული საინვესტიციო პროექტების კონკრეტული ფორმების ჭრილში. მიზნების რანჟირება შერჩევის კრიტერიუმების რანჟირებასაც მოითხოვს.

მთავარ კრიტერიუმებად, ჩვეულებრივ, იყენებენ წმინდა დაყვანილი ღირებულებისა და შიდა საპროცენტო განაკვეთის (შიდა რენტაბელობის) ზემოთგანხილულ კრიტერიუმებს.

ურთიერთდაკავშირებული საინვესტიციო დაგეგმვის დროს შეზღუდვების სისტემა მოიცავს ძირითად და დამატებით შეზღუდვებს. ძირითადი შეზღუდვებია შერჩევის ყველაზე უფრო მნიშვნელოვანი კრიტერიუმები. მაგალითად, თუ საინვესტიციო პროექტების შერჩევის მთავარ კრიტერიუმად დადგენილია პროექტის წმინდა დაყვანილი ღირებულების მაჩვენებელი, მაშინ ძირითადი შეზღუდვები შეიძლება იყოს ისეთი მაჩვენებლების კონკრეტული მნიშვნელობები, როგორცაა შიდა საპროცენტო განაკვეთი,

პროექტის მთლიანი რისკის დონე, საინვესტიციო პროექტის გამოსყიდვის ვადა და ა. შ.

დამატებითი შეზღუდვები შეიძლება იყოს: რისკის დივერსიფიკაციის დონე რეგიონული და დარგობრივი შემადგენლობის ხარჯზე; ნასესხები კაპიტალის ღირებულება; საინვესტიციო პროექტების რეალიზაციის ვადები; ინვესტიციური რესურსების მთლიანი მოცულობის სიდიდე; პროდუქციის წარმოებისა და რეალიზაციის მოცულობები და ა. შ.

მეორე და მესამე ფაზების შინაარსი არსებითად განსხვავებულია რეალური და ფინანსური ინვესტიციებისთვის, რაც მათი განხორციელების თავისებურებითაა განპირობებული.

თანამედროვე პირობებში რეალური ინვესტირება საწარმოთა უმრავლესობის საინვესტიციო საქმიანობის საფუძველია. რეალური ინვესტიციების განხორციელებას მთელი რიგი თავისებურებები ახასიათებს. მათ შორის შეგვიძლია გამოვყოთ შემდეგი:

ჯერ ერთი, რეალური ინვესტიციები უშუალოდ უკავშირდება საწარმოს ძირითად საქმიანობას, წარმოებული პროდუქციის ასორტიმენტის გაფართოებას და მისი ხარისხის გაუმჯობესებას სამეცნიერო-ტექნიკური პროგრესის მიღწევითა და დანერგვის მეშვეობით. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, საწარმოო საქმიანობა და რეალური საინვესტიციო პროცესები კავშირშია ერთმანეთთან და განაპირობებენ ერთმანეთს.

მეორე, რეალურ ინვესტიციებს, ფინანსურ ინვესტიციებთან შედარებით, უფრო დიდი ეკონომიკური რისკი ახლავს თან, რაც, თავის მხრივ, გულისხმობს ფინანსურ ინვესტიციებთან შედარებით უფრო მაღალი რენტაბელობის უზრუნველყოფის უნარს. ეკონომიკური რისკები უკავშირდება ტექნოლოგიური პროცესების თავისებურებებს, მორალური ცვეთის ფაქტორებს და ა. შ.

მესამე, რეალური ინვესტიციები ნაკლებად ლიკვიდურია ფინანსურთან შედარებით. ამის მიზეზია რეალურ წარმოებაში ინვესტიციების უმრავლესობის ვიწრო მიზანმიმართულობა და ხშირად ალტერნატიული სამეურნეო გამოყენების შესაძლებლობათა უქონლობა. ამიტომ მეტისმეტად რთულია რეალური ინვესტიციების შესახებ გადაწყვეტილებათა მიღების დროს მომხდარი შეცდომების კომპენსირება.

რეალურ ინვესტიციებს სხვადასხვა ფორმით ახორციელებენ ინვესტიციები ძირითად კაპიტალში, კაპიტალური დაბანდებები საბრუნავ აქტივებში და ინვესტირება არამატერიალურ აქტივებში. თავის მხრივ, კაპიტალურ დაბანდებათა რეალიზებაც რამდენიმე ფორმით ხდება და, პირველ რიგში, ესაა ახალი საწარმოების მშენებლობა, არსებულის რეკონსტრუქცია, მოდერნიზაცია, ტექნიკური გადაიარაღება, აგრეთვე, მთლიანი ქონებრივი კომპლექსების შექმნა.

მთლიანი ქონებრივი კომპლექსების შექმნა ისეთი პოლიტიკის მქონე უმსხვილესი კომ-

პანიების პრეროგატივაა, რომელიც ცალკეულ ბაზრებზე მათი გავლენის გადიდებისკენაა მიმართული. ამ ფორმის რეალური ინვესტიციები უზრუნველყოფენ ინვესტორი საწარმოს აქტივების მთლიანი ღირებულების ზრდას, რასაც განაპირობებს ფინანსური პოტენციალისა და მასალის სისტემის ერთობლივად გამოყენების შესაძლებლობათა ზრდა, საწარმოო ხარჯების დონის შემცირება და ა. შ.

ახალი მშენებლობა, ჩვეულებრივ, უკავშირდება ინვესტიციებს ისეთ თანამედროვე წარმოებებში, რომლებიც ზრდის შრომის მწარმოებლობას და აკმაყოფილებს ეკოლოგიური უსაფრთხოების მოთხოვნებს, აგრეთვე, გულისხმობს ახალი ობიექტების მშენებლობას.

რეკონსტრუქცია უმრავლეს შემთხვევაში მოითხოვს წარმოების თანამედროვე ტექნოლოგიებზე გადასვლას სამეცნიერო-ტექნიკური პროგრესის მიღწევების გათვალისწინებით. იგი, როგორც წესი, უკავშირდება რესურსდამზოვი ტექნოლოგიების დანერგვას, გამოშვებული პროდუქციის ხარისხის თანამედროვე სტანდარტებზე გადასვლას და ა. შ. რეკონსტრუქცია შესაძლებელია მოიცავდეს ახალი ობიექტების აშენებასაც.

მოდერნიზაცია უფრო ხშირად უკავშირდება ძირითადი ფონდების აქტიური ნაწილის შესაბამისობაში მოყვანას ტექნოლოგიური პროცესების განხორციელების თანამედროვე მოთხოვნებთან.

ტექნიკური გადაიარაღება მოიცავს ახალი მოწყობილობის, მექანიზმებისა და ტექნიკური სისტემის მთელი კომპლექსების შეცვლასა და შექმნას ტექნოლოგიური პროცესების ეფექტიანად განხორციელების მიზნით. ტექნიკურ გადაიარაღებასა და მოდერნიზაციას შორის მკვეთრი ზღვრის გავლება ყოველთვის არაა შესაძლებელი.

საბრუნავ აქტივებში ინვესტირება, როგორც წესი, ემსახურება საწარმოს მიერ გამოყენებული საბრუნავი ფონდების მოცულობის გაფართოებას. უმრავლეს შემთხვევაში ამას ახორციელებენ კაპიტალურ დაბანდებათა რეალიზაციის კვალდაკვალ და ეს, არსებითად, კაპიტალურ დაბანდებათა განხორციელების შედეგია.

არამატერიალურ აქტივებში ინვესტირება ძირითადად გულისხმობს ინოვაციურ ინვესტირებას და ორი ძირითადი ფორმით ხორციელდება:

- მზა სამეცნიერო – ტექნიკური პროდუქციის, მეცნიერულ აღმოჩენებზე, გამოგონებებზე, სასაქონლო ნიშნებზე და ა. შ. გაცემული პატენტების შექმნის ფორმით;
- სამეცნიერო – ტექნიკური პროდუქციის დამოუკიდებლად დამუშავების მეშვეობით.

რეალური ინვესტიციების ფორმებისა და სახესხვაობების უმრავლესობას, - საბრუნავ აქტივებში, ცალკეული სახის მოწყობილობის, მექანიზმებისა და ა.შ. განახლებაში დაბანდება-



ბის გამოკლებით, – ახორციელებენ შესაბამისი ბიზნეს-გეგმების მქონე რეალური ინვესტიციის პროექტების სახით. ინვესტიციის პროექტების ბიზნეს-გეგმებში ტრადიციულ განყოფილებებთან ერთად დამუშავებული და გადმოცემული უნდა იყოს ინვესტიციური რისკების დონის მინიმუმ-ზაციის და რეალური ინვესტირების ობიექტების ლიკვიდობის საჭირო დონის უზრუნველყოფის საითხები.

ყველა საჭირო საგეგმო დოკუმენტის მომზადების ორგანიზებისა და მათი რეალიზებისთვის ყოველ ინვესტიციის პროექტს, როგორც წესი, უნიშნავენ ხელმძღვანელს. ყველაზე უფრო მნიშვნელოვანი საგეგმო დოკუმენტებია პროექტების კალენდარული გეგმები და კაპიტალური ბიუჯეტები.

კალენდარულ გეგმებს ადგენენ დროის გარკვეული პერიოდებისთვის – წლის, კვარტლის, თვის ან დეკადისთვის. მათში მოცემულია მონაცემები ინვესტიციის პროექტით გათვალისწინებული ცალკეული სახის სამუშაოთა შესრულების ვადებისა და მოცულობების შესახებ. კალენდარული გეგმების დეტალიზების ხარისხს შესასრულებელ სამუშაოთა ვადები და ხასიათი განსაზღვრავს.

კალენდარული გეგმის შესრულება უშუალოდ უკავშირდება ინვესტიციის პროექტის სამუშაოთა დაფინანსებას. ამ მიზნით ამუშავებენ საფინანსო გეგმას, რომელსაც, ჩვეულებრივ, უწოდებენ “ინვესტიციის პროექტის კაპიტალურ ბიუჯეტს”. მასში დასაბუთებულია და დადგენილია პროექტით გათვალისწინებული ყოველგვარი სამუშაოს დაფინანსების მოცულობები, ვადები და წყაროები კალენდარული გეგმის ცალკეული ეტაპების ჭრილში.

კაპიტალური ბიუჯეტი ორ განყოფილებას მოიცავს: პროექტის კაპიტალურ დანახარჯებს და მისი რეალიზებისთვის საჭირო სახსრების შემოსვლას. კაპიტალური დანახარჯები არის საინვესტიციო დანახარჯების თავდაპირველი მოცულობის დაზუსტებული შეფასება ფინანსური სახსრების იმ რეზერვის გათვალისწინებით, რომლებიც კალენდარული გეგმის შესაბამისად გაუთვალისწინებელი ხარჯების დასაფარადაა საჭირო.

კაპიტალური ბიუჯეტის “სახსრების შემოსვლის” განყოფილება პროექტის რეალიზაციისთვის საჭირო საინვესტიციო რესურსების მოცულობის დაზუსტებაა ინვესტორის საკუთარი სახსრების წყაროების, მოზიდული აქციონერული და საპაიო კაპიტალის, ლიზინგის, საბანკო კრედიტისა და ა.შ. ჭრილში.

კაპიტალურ ბიუჯეტში უზრუნველყოფილი უნდა იყოს სახსრების შემოსავლის სინქრონულობა საინვესტიციო დანახარჯების მოცულობასთან, კალენდარული გეგმით გათვალისწინებული სამუშაოების შესასრულებლად.

4. საინვესტიციო რისკები და მათი სახეები.

პროექტების კალენდარული გეგმები-

სა და კაპიტალური ბიუჯეტების დასაბუთების სისტემის უმნიშვნელოვანესი ელემენტია საინვესტიციო რისკების ფაქტორების გათვალისწინება და მათი განეიტრალების ღონისძიებების შემუშავება. ინვესტიციების რისკს, როგორც წესი, უარყოფითი საფინანსო შედეგების მიღების ალბათობის პრიზმაში განიხილავენ. მისი გამოვლინების ფორმები შესაძლოა იყოს დაგეგმილი ინვესტიციური შემოსავლის დაკარგვა ან დანაკლისი საინვესტიციო პროექტების განხორციელების გაურკვეველობის გამო. საინვესტიციო საპროექტო რისკები კომპლექსური ცნებაა და იმ მრავალფეროვან რისკებს აერთიანებს, რომლებიც ინვესტიციის პროექტების განხორციელებასთანაა დაკავშირებული.

ინვესტიციების განხორციელების ყოველ სტადიას სპეციფიკური სახის რისკები ახასიათებს. ამიტომ პროექტის მთლიანი რისკის შეფასებას, როგორც წესი, აგრეგირებული მონაცემების საფუძველზე ახდენენ ცალკეული ეტაპების მიხედვით.

ნებისმიერი ინვესტიციის პროექტის რეალიზება თავისი არსით უნიკალური მოვლენაა ერთიპიანი პროექტებისთვისაც კი. ეს გარემოება აუცილებელს ხდის ინდივიდუალურ მიდგომას, იმ სპეციფიკური ინფორმაციის გათვალისწინებას, რომლებიც საინვესტიციო პროექტების განხორციელების დროს რისკების განენის ობიექტურ და სუბიექტურ ფაქტორებს უკავშირდება. რაც უფრო ხანგრძლივია პროექტის განხორციელების ვადა, მით მეტია მისი რეალიზების საბოლოო შედეგების გაურკვეველობა და ამის გამო – რისკის დონეც.

გასათვალისწინებელია, რომ ინვესტიციური პროექტიდან მისაღებ ფულად შემოსულობათა დაგეგმილი სიდიდე დამოკიდებულია სასაქონლო ბაზრის შესაბამისი სეკტორის მომავალ მდგომარეობაზე და საწარმოს კომერციული საქმიანობის ეფექტიანობაზე. ეს იმას ნიშნავს, რომ ინვესტიციურ რისკებს დიდად განაპირობებს საწარმოს კომერციული რისკები. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, პროექტის სასიცოცხლო ციკლის ხანგრძლივობასა და საინვესტიციო-საპროექტო რისკის დონეს შორის პირდაპირი კავშირია. პროექტის განხორციელების ყველა ეტაპის შესახებ შეგროვილი ინფორმაციის სისრულე და სარწმუნოება, ინვესტიციური მენეჯერების კვალიფიკაციის დონე დიდად განსაზღვრავს ცალკეული სახის რისკების ნაირგვარი ფაქტორების გათვალისწინების დასაბუთებას. ჩამოვთვალოთ საინვესტიციო საპროექტო რისკების ძირითადი სახეები საქართველოს პირობების სპეციფიკის გათვალისწინებით [5. გვ., 649-651].

გადახდისუუნარობის რისკი მნიშვნელოვნად უკავშირდება ბიზნესში პარტნიორების მიერ სახელშეკრულებო ვალდებულებათა შესრულებას, აგრეთვე, საბრუნავი სახსრების ლიკვიდობის დონის დაწევას.

პროექტის ფინანსური უზრუნველყოფის რისკი უკავშირდება ცალკეული წყაროებიდან ინვესტიციური რესურსების დაგვიანებით შემოსვლას, არასრული დაფინანსების საშიშროებას იმ კაპიტალის ღირებულების მომატების გამო, რომელიც პროექტის განხორციელებისთვისაა საჭირო. იგი საგრძნობ კორელაციაშია გადახდის უზუნარობისა და ინფლაციის რისკებთან.

საწარმოს ფინანსური არამდგრადობის რისკი. მას ახასიათებს ინვესტირებული საკუთარი და ნახესხები კაპიტალის ნაკადისა და ინვესტიციის პროექტით განპირობებული შემოსულობებისა და გადახდების ნაკადების დაუბალანსებლობა. ეს რისკი გადახდის უზუნარობის რისკთან ერთად საწარმოს გაკოტრების ერთ-ერთი მთავარი გამომწვევი მიზეზია.

ინფლაციის რისკი უკავშირდება საინვესტიციო პროექტიდან მოსალოდნელი შემოსავლების გაუფასურებისა და ნომინალური ღირებულებით გამოხატული კაპიტალური დაზარალების გაძვირების შესაძლებლობას. თანამედროვე პირობებში ინფლაციის რისკი მუდმივი ხასიათისაა და პროექტის რეალიზების ოპერაციების უმრავლესობას ეხება. ამ მუდმივობას ერთგვარად ანეიტრალებს მისი გათვალისწინებისა და შერბილების პრობლემის გადაწყვეტა.

ინფლაციის რისკს უკავშირდება საპროცენტო რისკი. საქართველოში მას თავისი სპეციფიკა აქვს, რაც ფინანსური ბაზრის ფორმირების თავისებურებებითა და მისი განუვითარებლობითაა განპირობებული.

მარკეტინგული რისკი არის პროექტის რეალიზაციის სტადიაზე ინვესტიციებიდან შემოსავლების არასრული მიღების რისკი რეალიზაციის მოცულობებსა და ექსპლუატაციის ხარჯზე მოქმედი გარემოებების მიზეზით. რაც უფრო ხანგრძლივია პროექტის რეალიზაციის ვადები, მით უფრო მეტია ამ სახის რისკის მომატების ალბათობა.

კრიმინოგენული რისკი განპირობებულია, უპირველეს ყოვლისა, ინვესტორის კერძო საკუთრების უფლებათა ჯერონად დაცვის უქონლობით, რაც ყველაზე უფრო ხშირად ვლინდება ჩვენი ქვეყნის ეკონომიკაში.

საინვესტიციო საპროექტო რისკების შესაძლო უარყოფითი შედეგების ნეიტრალიზებისათვის შეიმუშავენ და იყენებენ ნაირგვარ ზომებსა და ღონისძიებებს, რომლებსაც აჯგუფებენ შიდა და გარე ღონისძიებებად. რისკების ნეიტრალიზების შიდა ზომები მოიცავს ნაირგვარი სადაზღვევო და საფინანსო ფონდების (რეზერვების) შექმნას და ისეთი ღონისძიებების შემუშავებას, რომლებიც აღკვეთს ამა თუ იმ რისკის შესაძლო წარმოქმნას. ეს შეიძლება იყოს მნიშვნელოვანი მოცულობის ნახესხებ კაპიტალზე და დაბალლიკვიდური აქტივების გამოყენებაზე უარის თქმა, აგრეთვე, ცალკეული ოპერაციების თანხლები რისკების პარტნიორებისათვის გადაცემის მექანიზმი.

სადაზღვევო და საფინანსო ფონდების შექმნა გულისხმობს ინვესტიციური რესურსების ერთი ნაწილის რეზერვირებას იმ გაუთვალისწინებელი უარყოფითი შედეგების დაძლევისთვის, რომლებიც საწარმოს პერსონალის ან კონტრაქტების მოქმედებას არ უკავშირდება. ცხადია, საწარმოს საკუთარი სახსრების ნაწილის მოცდენა, ან უფრო ზუსტად, “გაყინვა“ აუცილებელს ხდის ფინანსების ბაზარზე სესხის აღებას მის შესავსებად, რაც აძლიერებს საინვესტიციო პროექტების დაფინანსების გარე წყაროებზე დამოკიდებულებას.

საპროექტო რისკების ნეიტრალიზების გარე მეთოდებია, უპირველეს ყოვლისა, ცალკეული სახის საპროექტო რისკების დაზღვევა და მესამე პირების მიერ გარანტირება. დაზღვევის ობიექტებად გვევლინება საწარმოს ის ქონება, რომელიც საინვესტიციო პროცესშია გამოყენებული; საწარმოსა და მისი პერსონალის პასუხისმგებლობა მესამე პირების წინაშე; საინვესტიციო პროექტის განხორციელების მონაწილე პერსონალის დაზღვევა. გარანტიების მექანიზმი ორიენტირებულია, უპირველეს ყოვლისა, ინვესტორების ინტერესების დაცვაზე ინვესტორების პირობების შეცვლის შემთხვევაში.

5. ფინანსური ინვესტიციების განხორციელების თავისებურებები.

იმ საწარმოებისთვის, რომლებიც ინსტიტუციონალური ინვესტორები არ არიან, საინვესტიციო საქმიანობის ძირითადი მიმართულებაა რეალური ინვესტიციების განხორციელება. ამასთან, როდესაც ფინანსების ბაზრის კონიუნქტურა იძლევა დაბანდებულ კაპიტალზე იმაზე მნიშვნელოვნად უფრო მაღალი დონის მოგების მიღების შესაძლებლობას, ვიდრე საქონლის ბაზრებზე საოპერაციო საქმიანობა (ამის ნიმუში იყო სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე რუსეთში 1995-1996 წლებში შექმნილი ვითარება), ან როცა არსებობს დროებით თავისუფალი ფინანსური რესურსები, მაშინ საწარმოები აქტიურად აბანდებენ სახსრებს მაღალლიკვიდური ფინანსურ ინსტრუმენტებში. გარდა ამისა, საწარმოები თავიანთი საქმიანობის დივერსიფიკაციისა და სხვა კომპანიებისა და ორგანიზაციების მართვაში მონაწილეობისთვის საკუთარ კაპიტალს აბანდებენ ამ სხვა საწარმოების საწესდებო ფონდებში.

ეკონომიკური თვალსაზრისით, ფინანსური ინვესტიციები ისეთი ინსტრუმენტებია, რომელთა მეშვეობითაც ხორციელდება ქვეყანაში და მის გარეთ საწარმოების კაპიტალის ეფექტიანად განთავსების სტრატეგიული და ოპერატიული ამოცანების გადაჭრა. საფინანსო ინვესტიციებს უპირატესად ახორციელებენ საწარმოში თავისუფალი ფულადი სახსრების ქონის დროს. ისინი გარე ინვესტირების ფორმით გვევლინებიან (გარდა იმ შემთხვევებისა, როდესაც საწარმოები გამოისყიდებიან საკუთარ ფასიან ქაღალდებს, მაგალითად, აქციებს), [4. გვ., 115].

საწარმოების უდიდესი უმრავლესობა

ფინანსურ ინვესტიციებს ახორციელებს თავისუფალი ფულადი სახსრების გამოყენებიდან დამატებითი ინვესტიციური შემოსავლების (სპეკულაციური შემოსავლის) მიღების მიზნით. ფინანსური ინვესტირების კონკრეტული ინსტრუმენტების კონკრეტული არჩევანი საკმაოდ ფართოა ჩამოუყალიბებელი ბაზრის პირობებშიც კი.

ამა თუ იმ ინსტრუმენტში დაბანდებათა შესრულებიდან მიღებული შემოსავლიანობის დონე პირდაპირ კავშირშია რისკის დონესთან. რაც უფრო მაღალია შემოსავლიანობა, მით უფრო მაღალია ფინანსური წარუმატებლობის რისკი.

რისკის დივერსიფიკაციისა და ფინანსურ დაბანდებაზე შემოსავლიანობის სასურველი დონის მიღების მიზნით საწარმოები (ინვესტორები) იძენენ შემოსავლიანობისა და რისკის განსხვავებული დონეების ფინანსურ ინსტრუმენტებს, ანუ, სხვა სიტყვებით თუ ვიტყვით, ადგენენ სპეკულაციური ხასიათის ფინანსური ინსტრუმენტების პორტფელს.

ფინანსური ბაზრის კონიუნქტურის ცვალებადობის გამო შემოსავლიანობის სასურველი დონის მიღების პროცესი მოითხოვს ნაირგვარი ინსტრუმენტების შემოსავლიანობის, რისკისა და ლიკვიდობის მუდმივ მონიტორინგს და შესაბამისი მმართველური გადაწყვეტილებების მიღებას ფინანსების პორტფელის ცვლილებასთან დაკავშირებით, ე.ი. პორტფელის მთლიან მოცულობაში ამა თუ იმ ფინანსური ინსტრუმენტის ხვედრითი წილის შემცირებას ან გადიდებას. ამგვარ კორექტირებას “პორტფელის რესტრუქტურისაცია” უწოდებენ. იგი საწარმოებში ფინანსური ინსტრუმენტების ოპერატიული მართვის პროცესის მთავარი შინაარსია.

ფინანსების სპეკულაციური პორტფელის ძირითადი ფინანსური ინსტრუმენტებია წილობრივი და სავალო ფასიანი ქაღალდები, აგრეთვე, დეპოზიტური ანაბრები და სავალუტი ფასეულობები. მონიტორინგის პროცესში, ფინანსური ინსტრუმენტების სახეზე დამოკიდებულებით, ითვალისწინებენ და აანალიზებენ მათი შემოსავლიანობის, ლიკვიდობისა და რისკის დონეებზე მოქმედ მრავალგვარ ფაქტორს. იმ ფაქტორებიდან, რომლებიც უარყოფითად მოქმედებენ წილობრივი საფინანსო ინსტრუმენტების შემოსავლიანობაზე, განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია შემდეგი:

- ემიტენტი საწარმოების ინვესტიციური შემოსავლის დაბეგვრის დონის მომატება;
- ემიტენტი კომპანიების გაყიდვათა მოცულობის კონიუნქტურული ცვლილებები (ეს განსაკუთრებით ეხება ნავთობის კომპანიებს);
- დივიდენდების ზომის შემცირება მოგების მოცულობის შემცირების გამო;
- ემიტენტი საწარმოების წმინდა აქტივების

დონის ღირებულების შემცირება (ან ზრდის ტემპების შენელება);

- საფონდო ბაზრის მონაწილეთა სპეკულაციური თამაშები.

იმ ფაქტორებს, რომლებიც სავალო ფასიანი ქაღალდების ლიკვიდობის დონეს ამცირებენ, ეკუთვნის ფინანსურ ბაზარზე პროცენტის საშუალო განაკვეთის ზრდა; ინფლაციის დონის ზრდა; ემიტენტი საწარმოს ინვესტიციური შემოსავლის დაბეგვრის დონის მომატება; საწარმოს ფინანსური მდგრადობის დონის დაქვეითება; ემიტენტი საწარმოს გადახდისუნარიანობის დაქვეითება.

ფულადი ინსტრუმენტების შემოსავლიანობაზე, რისკსა და ლიკვიდობაზე არსებით გავლენას ახდენენ: ცენტრალური ბანკის სააღრიცხვო განაკვეთის დონე; ეროვნული ვალუტის სიმყარე; სადეპოზიტო ტიპის ინსტიტუტების ფინანსური სტაბილურობა; ფინანსურ ბაზარზე პროცენტის საშუალო განაკვეთის ცვლილება [3. გვ., 54].

ინვესტიციის ბაზრის მონიტორინგის შედეგების მიხედვით ავლენენ როგორც სპეკულაციური ინვესტიციური პორტფელის ცალკეული ინსტრუმენტების, ისე მთელი ამ პორტფელის შემოსავლიანობის, რისკისა და ლიკვიდობის დონეების ტენდენციებს. მიღებული ინფორმაციის საფუძველზე იღებენ გადაწყვეტილებებს პორტფელის რესტრუქტურისაციის აუცილებლობისა და მისი მიმართულებების შესახებ.

საინვესტიციო რესურსები ფინანსური და რეალური ინვესტიციების განხორციელების დროს გამოყენებულ როგორც ფულადი, ისე ნატურალური ფორმით. საწარმოთა ინვესტიციური რესურსების ფორმირება უკავშირდება როგორც თვითონ საწარმოების, ისე მთელი ქვეყნის მასშტაბით მიმდინარე დაგროვებისა და დაზოგვის პროცესებს. ინვესტიციური კაპიტალის დაზოგვისა და დაგროვების ტემპებსა და მასშტაბებს ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების დონე და მოსახლეობის შემოსავლების დონე განაპირობებენ.

საწარმოში საინვესტიციო რესურსების ფორმირების პროცესი განუწყვეტლად მიმდინარეობს მის მიერ ძირითადი საქმიანობიდან და არასა-რეალიზაციო დონისძიებებიდან მიღებული შემოსულობების, აგრეთვე, სესხების აღების და სხვა სახით. იმ სახსრების კონკრეტულ ოდენობებს, რომლებიც ან ინვესტირებას ხმარდება, ან სამომხმარებლო საჭიროებებს, საწარმოს საფინანსო-სამეურნეო საქმიანობის გეგმებით განსაზღვრავენ. ეს დიდადაა დამოკიდებული მათი მოზიდვის ღირებულებაზე, საწარმოს კაპიტალის სიდიდესა და მის სტრუქტურაზე. თუკი საწარმოს სახსრების წყაროს სტრუქტურაში დიდი ხვედრითი წილი ეკუთვნის ნასესხებ სახსრებს, მაშინ სესხების კიდევ აღების შესაძლებლობები შეზღუდულია. ამავე დროს, მატულობს დამატებითი რესურსების მოზიდვის ღირებულებაც საკ-



რელიტო რისკის გადიდების გამო.

ფინანსური რესურსების ეფექტურად გამოყენების დაგეგმვისა და ანალიზის სისტემაში დიდი მნიშვნელობა აქვს ინვესტიციების იმ მრავალფეროვანი ჯგუფის გამოყოფას, რომლებიც სპეციფიკით გამოირჩევიან და მართვის ადეკვატური მეთოდების გამოყენებას მოითხოვენ. გამოყოფენ რამდენიმე ნიშანთვისებას, რომელთა მიხედვითაც საინვესტიციო რესურსების კლასიფიცირებას ახდენენ.

პირდაპირი და პორტფელური ინვესტიციების სამართლებრივი რეგულირების შესახებ. ინვესტიციების სფერო – ეკონომიკური სისტემის კვლავწარმოებისა და განვითარების საფუძველია. ინვესტიციების სფერო ეკონომიკურ ურთიერთობათა ის არეალია, სადაც როგორც წესი, მიმდინარეობს ამა თუ იმ ინოვაციის მატარებელი მეურნე სუბიექტების სტრატეგიების რეალიზება. ამ სტრატეგიების რეალიზების მთავარ ფორმად გვევლინება ინვესტიციები, რომლებიც ინვესტიციების პროცესში ტრანსფორმირდება და, მაშასადამე, იღეა (ჩანაფიქრი) რეალურად ისხამს ხორცს.

კაპიტალისტური ურთიერთობების ევოლუციის პროცესში ფულადი კაპიტალის დაგროვებასთან ერთად ვითარდება საინვესტიციო საქმიანობა, რომელიც კაპიტალების ბაზარზე ფინანსური საქმიანობის ნაწილი ხდება. ამავდროულად ფინანსური მომსახურების გაწევის ხაზით ადგილი აქვს საქმიანობის სამართლებრივი ფორმების დივერსიფიკაციას.

უნდა აღინიშნოს, რომ კი არ ქრება კაპიტალის ინვესტირების ადრე არსებული ფორმები, პირიქით, ინვესტირების როგორც ძველი, ასევე ახალი ფორმები და ხერხები პარალელურად ვითარდებიან, ზოგჯერ კვეთენ ერთმანეთს ანდა გადაიხლართებიან ერთმანეთში. ასე მაგალითად, საწარმოს აქციების შესყიდვა (რომელიც ყალიბდება როგორც პორტფელური ინვესტიციების ფორმა), ხშირად გამოიყენება პირდაპირი ინვესტირებისათვის და ეს მიიღწევა აქციების საკონტროლო პაკეტის გამოსყიდვით, რაც ხორციელდება საწარმოთა შერწყმით და შეერთების გზით.

ზემოთაღნიშნულიდან გამომდინარე შესაძლებელია გამოვლინდეს ცნების: “ინვესტირება“ ეკონომიკური არსი და საერთო ნიშნებით აღიწეროს იმ სამართლებრივი ფორმების განვითარება, რომლებიც განაპირობებენ კაპიტალის ინვესტირებას. ჩატარებულმა ანალიზმა აჩვენა, რომ სამართლებრივი ფორმების განვითარება, რომლებიც განსაზღვრავს ინვესტირებას, ხორციელდებოდა დივერსიფიკაციის ფორმით. ეს ინვესტორს შესაძლებლობას აძლევდა ყოველ კონკრეტულ შემთხვევაში განესაზღვრა ინვესტირების ეფექტიანი საშუალება (ხერხი), ინვესტირებული კაპიტალის შესაძლო დანაკარგის ალბათობის მხედველობაში მიღებით (სამეწარმეო რისკი საწარმოს წარუმატებლობის

შემთხვევაში) და მისი კუთვნილი შემოსავლის (საწარმოს წარმატებული საქმიანობის შემთხვევაში) სიდიდე. ამასთან ერთად ყოველ შემთხვევაში ინვესტორი დგას დილემის წინაშე: როგორ ჩაერთოს წარმოების პროცესში: პირადი მონაწილეობით კაპიტალთან ერთად თუ მხოლოდ კაპიტალით. მეწარმის უშუალო მონაწილეობა სამეწარმეო საქმიანობაში უზრუნველყოფს მის მიერ კონტროლის მაქსიმალურ ხარისხს სამეწარმეო რისკზე: სწორედ ინვესტორი (უშუალოდ თვითონ ანდა მისი უფლებით აღჭურვილი პირი) დებულობას გადაწყვეტილებას ანდა ზემოქმედებს გადაწყვეტილების მიღებაზე საწარმოს (ბიზნესის) განვითარების შესახებ და შესაბამისად დებულობს შემოსავალს ან განიცდის ზარალის მიღებული გადაწყვეტილების სისწორის, შემუშავებული პროგნოზის დასაბუთებულობის დონის შესაბამისად.

ხშირ შემთხვევაში მეწარმეს არ სურს უშუალო მონაწილეობა მიიღოს საწარმოო საქმიანობაში და იფარგლება მხოლოდ თავისუფალი კაპიტალის მიწოდებით. ინვესტორი, რომელიც წარმოების პროცესში მონაწილეობს მხოლოდ კაპიტალის მიწოდებით, პრინციპში დაინტერესებული არ არის წარმოების წარმატებით თუ წარუმატებლობით. ასეთი ინვესტორი დაინტერესებულია ინვესტირებული კაპიტალიდან მიღებული შემოსავლით, ანუ იმ დივიდენდის ფორმით, რომელსაც მას, როგორც აქციონერს, უხდიან. ან და ეს არის დადებითი სხვაობა მის მიერ თავდაპირველად შექმნილი აქციების ფასსა და მათი მეორადი გაყიდვის ფასს შორის [13. გვ., 49].

ასეთ ინვესტორს ნაკლებად აინტერესებს იმ საწარმოს ბედი, რომლის აქციებიც მან შეიძინა. უფრო სწორად ამ საწარმოს ბედი მას აწუხებს მხოლოდ გადახდილი დივიდენდების თვალსაზრისით [17. გვ., 152]. ერთის მხრივ, აქციონერული კომპანიის დამფუძნებელი აყალიბებს საწარმოს არა მარტო თავისთვის და არა იმდენად თავისთვის, რამდენადაც განუსაზღვრელი მასისათვის, რომელთა მოზიდვასაც იგი აპირებს საწარმოში წარმოების პროცესში მონაწილეობის მისაღებად. მომავალ მონაწილეთა ინტერესი ორიენტირებულია საწარმოსაგან რაც შეიძლება მეტი მოგების მიღებაზე, რასაც დამფუძნებლისათვის, როგორც ასეთისათვის, აქვს მეორეხარისხოვანი მნიშვნელობა. მეორეს მხრივ, ინვესტიციების რეციფიენტი აქციების განთავსების და ძიებული ინვესტიციების მიღების, აქციების პირველადი განთავსების შემდეგ კარგავს ინტერესს აქციების შემდგომი ბედისადმი, რომლებიც მიმოიქცევიან ბაზარზე. აქციების კურსი მას აინტერესებს მომდევნო ემისიის დროს განთავსების წარმატების პერსპექტივების თვალსაზრისით.

ამ სიტუაციაში როგორც ინვესტორის (რომლის მიზანია მაქსიმალური შემოსავლის მიღება), ასევე საწარმოსა და მეწარმის, როგორც ინვესტიციების რეციფიენტის (რომელთა მიზან-

ნია წარმატებული სამეურნეო საქმიანობა) ინტერესთა დაკმაყოფილებით ყველაზე მეტად დაინტერესებულია მთელი საზოგადოება და სახელმწიფო, როგორც ერთიანი ინტერესების გამომხატველი. გონივრული ეკონომიკური პოლიტიკის ამოცანა იმაში მდგომარეობს, რომ მოიზიდოს მოსახლეობაში გაფანტული კაპიტალი საწარმოო მიზნების სამსახურში. არსებითად ასეთი ეკონომიკური პოლიტიკა მიმართულია ერთის მხრივ, აქციონერთა შორის ინტერესების წინააღმდეგობათა აღმოსაფხვრელად და მეორეს მხრივ კაპიტალების მწარმოებლების – კაპიტალის რეციფიენტების ინტერესების დასაცავად.

ასე რომ, როგორც პირდაპირი, ასევე პორტფელური ინვესტიციების ეკონომიკური შინაარსი, არსებითად ერთიანია. როგორც ერთი, ისე მეორე წამოადგენს კაპიტალის, როგორც თვითმზარდი ღირებულების მოძრაობას. და მაინც, ერთი განსხვავდება მეორისაგან ინდივიდუალური მიზნებითა და ინტერესებით, პროცესში მონაწილეთა ურთიერთობებით. შესაბამისად, სახელმწიფოს ამოცანა მდგომარეობს იმაში, რომ როგორც პირველი, ასევე მეორე შემთხვევაში საზოგადოებამ მთლიანად მიიღოს მაქსიმალური უკუგება ამ ურთიერთობის ყოველი მონაწილის მოქმედებიდან. უნდა აღინიშნოს, რომ როგორც პირველი ასევე მეორე შემთხვევაში სახელმწიფოს მოქმედების მეთოდები განსხვავებული იქნება.

პირველ შემთხვევაში ინვესტორის წარმატება ბევრად და მოკიდებული თვითონ მასზე, საწარმოს განვითარების პროგნოზის დასაბუთებულობის წარმატებაზე, მათ ძალისხმევაზე, მიღებული გადაწყვეტილებების სისწორეზე. არანაკლები მნიშვნელობა აქვს სახელმწიფოს მიერ მიღებული კანონმდებლობის სისწორეს, რომელმაც უნდა უზრუნველყოს ინვესტორის საწარმოს (ბიზნესის) ორგანიზაციასთან და მართვასთან, დაკავშირებული მინიმალური დანახარჯები, ასევე საწარმოს (ბიზნესის) განვითარების პროგნოზირების წინასწარ განჭვრეტისა და გონიერი დასაბუთების შესაძლებლობას. მეორეს მხრივ, სახელმწიფომ უნდა უზრუნველყოს ის, რომ კაპიტალის ინვესტირებამ არ გამოიწვიოს საზოგადოებრივ ინტერესთა ბალანსის დარღვევა. კონკურენტის განადგურების ერთ-ერთი გზა არის კონკურენტის საწარმოს (ბიზნესის) შესყიდვა. ეკონომიკის მონოპოლიზაციამ შეიძლება გამოიწვიოს საზოგადოებრივ ინტერესთა უზრუნველყოფა. (მაგალითად მონოპოლიურად ძალადი მოგების დაწესების გზით.

ახორციელებს რა პირდაპირი ინვესტიციების რეგულირებას. სახელმწიფომ უნდა უზრუნველყოს შემდეგი ამოცანების შესრულება:

- ხელსაყრელი პირობების შექმნა საერთოდ სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელებისათვის. (ამ ამოცანის შესრულება შესაძლებელია სამეწარმეო საქმიანობის შესახებ სწორი კანონმდებლობის მიღებით, დადგენილი ნორმების ზედმიწევნით დაც-

ვითა და უზრუნველყოფით, თავად გადაწყვეტის სამართლიანი და წინასწარგანჭვრეტელი სისტემების შექმნით);

- კონკურენტის დაცვის უზრუნველყოფა, სამეწარმეო საქმიანობის წარმართვისათვის, ასევე სხვა მეწარმეთათვის სამართლიანი პირობების შექმნა.

იმ შემთხვევაში, როცა სახელმწიფო წარმატებით ასრულებს ამ ამოცანებს, მისი არსებობა ბაზარზე, როგორც წესი, შეუმჩნეველია, ყოველ შემთხვევაში, ეროვნული (ადგილობრივი) ინვესტორებისათვის მაინც. უცხოელი ინვესტორებისათვის, რომლებიც ინვესტირებას ახდენენ სხვა ქვეყნის ტერიტორიაზე, არსებობს იმის ალბათობა, რომ მის მიმართ გამოყენებული იქნება მტრული, არამეგობრული ქმედებები. ეს უკანასკნელი მის მიმართ ხორციელდება მხოლოდ იმიტომ, რომ იგი უცხოელი პირია (ფიზიკური ანდა იურიდიული). საერთაშორისო ხელშეკრულებების დადება და საერთაშორისო სამართლის ნორმების, საერთო პრინციპების განვითარება თანამედროვე პირობებში საბოლოო ჯამში არ დაუშვებს იმას, რომ ადგილი ჰქონდეს უცხოელ ინვესტორთა დისკრიმინაციას. სახელმწიფოს მიერ ეროვნულ ბაზარზე კონკურენტული ბრძოლისათვის სამართლიანი პირობების უზრუნველყოფა, არსებითად თანაბარი ზომით ეხება როგორც ადგილობრივი, ასევე უცხოელი ინვესტორების ინტერესებს. ამრიგად, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მარეგლამენტირებელი სპეციალური სამართლებრივი ნორმების საერთაშორისო შეთანხმებების, ხელშეკრულებების, დაცვის უზრუნველყოფა აუცილებელია.

პირდაპირი ინვესტიციებისაგან განსხვავებით, სადაც სიტუაცია კონტროლდება თვითონ ინვესტორის მიერ, პორტფელური ინვესტირების განხორციელება მოითხოვს სახელმწიფოს ჩარევას. სამართლებრივი რეგულირების ამოცანა ამ შემთხვევაში მდგომარეობს ისეთი გარემოს ფორმირებაში, რომელშიც ინვესტორს შესაძლებლობა ექნება ობიექტურად შეაფასოს ინვესტირების პერსპექტივა ამა თუ იმ საწარმოში, აუცილებლობის შემთხვევაში მიიღოს კვალიფიციური დახმარება დამოუკიდებელი და აქედან გამომდინარე დაინტერესებული ექსპერტისაგან. და ბოლოს, პორტფელური ინვესტორი მისი უფლებების დარღვევის შემთხვევაში უზრუნველყოფილი უნდა იყოს სამართლებრივი დაცვით. აღნიშნული ამოცანების გადაწყვეტა მიიღწევა შემდეგი გზებით:

- სახელმწიფოს მიერ სპეციალური ორგანოს ფორმირებით, რომელიც უფლებამოსილი იქნება გააკონტროლოს ფასიანი ქაღალდების ემისიის განხორციელება, ამავე დროს დაიცავს კანონმდებლობის მოთხოვნებს;
- მოცემულ საწარმოში საქმის მდგომარეობის შესახებ ინფორმაციის მოწოდებასთან დაკავშირებით ემიტენტებისადმი მოთხოვ-

ნების წაყენება;

- პროფესიონალი მონაწილეებისათვის, რომლებიც კონსულტირებას უწევენ ან სხვა პროფესიონალურ მომსახურებას სთავაზობენ ინვესტიორებს (ფასიან ქაღალდებში ინვესტირების განხორციელებისას), სპეციალური მოთხოვნების წაყენება და მათ საქმიანობაზე კონტროლი.

პორტფელური ინვეტიციების განხორციელებისას უცხოელი პორტფელური ინვესტორი ექვემდებარება იგივე რისკს, რასაც ადგილობრივი, ასე რომ არავითარი სპეციალური რეჟიმის და სპეციალური რეგულირების მექანიზმის მოთხოვნა უცხოელ პორტფელურ ინვესტორებთან მიმართებაში საჭირო არ არის. თუმცა ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ სახელმწიფო, რომელთა ფიზიკური და იურიდიული პირები გამოდიან სხვა ქვეყნებში პორტფელური ინვესტირების როლში, გავლენას ახდენს იმ სახელმწიფოს საქმიანობაზე, სადაც იმყოფებიან პორტფელური ინვესტიციების რეციპიენტები, ითხოვენ რა სახელმწიფოს მიერ ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ადექვატური კონტროლის უზრუნველყოფას. ამასთან ერთად, იმ შემთხვევაში, როცა სახელმწიფო, რომელიც ახდენს ინვესტიციების რეციპიციენტებას და ვერ ახორციელებს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის კონტროლს, პორტფელურ ინვესტირებს არ ურჩევს აქ ინვესტირებას. ამიტომაც ქვეყნები იძულებულნი არიან ორიენტირებულნი იყვნენ სტანდარტულ მოთხოვნებზე პორტფელური ინვესტიციებს რეგულირების განხორციელებასთან მიმართებაში.

ასე რომ, პირდაპირი და პორტფელური ინვესტიციების ურთიერთგამიჯნის პრინციპების განსაზღვრისას, უნდა ვიხელმძღვანელოთ შემდეგი მოსაზრებებით:

ჯერ ერთი, იმ სახელმწიფოს ინტერესებით და პოლიტიკით, რომელიც იზიდავს პირდაპირ ინვესტიციებს არც თუ ისე მოშიდველ სფეროში (მაგ. დიდი დანახარჯები და ინვესტიციების გამოსყიდვის დიდი ვადა, შემოსავლის დაბალი დონე, წარუმატებლობის დიდი რისკი (გეოლოგიაში საძიებო სამუშაოები)) გათვალისწინებული უნდა იქნას ინვესტირებისათვის დამატებითი გარანტიები (მაგ, იმის გარანტია, რომ ინვესტორის საწარმო არ იქნება ლიკვიდირებული მანამ, სანამ არ იქნება მიღწეული რენტაბელობის განსაზღვრული დონე), ანდა ინვესტორის დანაკარგების ნაწილობრივი კომპენსაცია იმ შემთხვევაში, თუ საწარმო ობიექტური მიზეზის გამო არ იძლევა მოსალოდნელ შედეგს (მაგ. დაძიებული სასარგებლო წიაღისეულის საბადო გამოდგა უვარგისი სამრეწველო ექსპლოატაციისათვის).

მეორეც, თვითონ ინვესტორის ინტერესი განხილული უნდა იქნას პირდაპირი ინვესტიციის თვალსაზრისით. სხვა სიტყვებით თვითონ უნდა განაცხადოს თავისი განზრახვის შესახებ არა მარტო კაპიტალის საწარმოში დაბანდების, არამედ წარმოების პროცესში მისი მონაწილეო-

ბის, გამოცდილების გაზიარების, ტექნოლოგიის, პირადი მონაწილეობის სხვა ფორმების გამოყენების თვალსაზრისით.

სახელმწიფო კანონმდებლობამ შეიძლება დაადგინოს ფორმალური კრიტერიუმები, ნიშნები, რომელთა მიხედვით მოხდება ინვესტიციების კვალიფიცირება პირდაპირ და პორტფელურ ინვესტიციებად. ასეთი ფორმალური კრიტერიუმების რიცხვს მიეკუთვნება ინვესტიციების სიდიდე, ინვესტორის წილობრივი მონაწილეობის სიდიდე, ინვესტიციების განსაზღვრული სამართლებრივი ფორმა. ამასთანავე არ შეიძლება არ აღინიშნოს, რომ საბოლოო ჯამში ამგვარად ჩამოყალიბებული ფორმალური კრიტერიუმები არის ე. წ. “კონტროლის თეორიის” გამოვლინება. ამ კონცეფციის შესაბამისად პირდაპირი ინვესტორი ინარჩუნებს შესაძლებლობას გააკონტროლოს მის მიერ ინვესტირებული სახსრები და მონაწილეობა მიიღოს საწარმოს სამეურნეო საქმიანობაში, კაპიტალის “სამრეწველო ექსპლოატაციის” გაგებით.

ინვესტიციების კატეგორიის გაგების (პოსტკომუნისტური) თავისებურება იმაში მდგომარეობს, რომ იგი ე. წ. მეურნეობრიობის სოციალისტური საგვგომო სისტემის წიაღიდან იღებს სათავეს. გვემიანი ეკონომიკის განმსხვავებელი თავისებურება იყო ის, რომ ფულადი სახსრები განიხილებოდა მის ჩარჩოებში ღირებულების საზომის პირობითი ერთეულის სახით (როგორც დახარჯული შრომის გამოსატყულება). ე. წ. “სოციალიზმის” პირობებში ფულად სახსრებს არ შეეძლოთ ფულად კაპიტალად გადაქცევა და იგი არასოდეს განიხილებოდა კაპიტალად, როგორც თვითმზარდ ღირებულებად, თუნდაც იმიტომ, რომ კაპიტალი განიხილებოდა როგორც სამუშაო ძალის ექსპლოატაციის, როგორც ზედმეტი პროდუქციის მითვისების იარაღი. ასე რომ, ყოფილი სსრკ-ს კანონმდებლობა არ შეიცავს სამართლებრივ ნორმებს, რომელიც ფულადი კაპიტალის მოძრაობის, ინვესტიციების განხორციელების სამართლებრივ ფორმებს შეეხება.

ამავე დროს ნებისმიერი წარმოების განვითარება ნებისმიერ დროს, მოითხოვს რესურსების (მატერიალურის და შრომითის) მობილიზაციას. “ინკებს და ფარაონებს შეეძლოთ განეხორციელებინათ უზარმაზარი საზოგადოებრივი სამუშაოები (ცხადია, განსაზღვრული, აუცილებლობის თავისებური შეხედულებებიდან გამომდინარე) ფულის გარეშე. ოღონდ პოლიტიკური სისტემები, სადაც ძალაუფლება უფრო ძლიერი ანდა უფრო შეზღუდული იყო, ვერ ახერხებდნენ ინვესტირებას (და მით უმეტეს კეთილდღეობის გაზრდას, გადიდებას), მანამ, სანამ მათ არ განავითარეს ფულადი სისტემები. ასე, რომ “ფული ხდება ძალადობის შემცველი საშუალება, რომელიც უზრუნველყოფს ეკონომიკურ ზრდას და გარდაიქმნება საქონლის კოლექტიური წარმოების ინსტრუმენტად“ [14. გვ., 94]. ფულისა და ფულადი კაპიტალის აღიარებაზე



უარის თქმა, მათ შორის იდეოლოგიური მიზეზებითაც, რომელსაც ადგილი ჰქონდა ყოფილ სსრკ-ში, არ ნიშნავდა რესურსების მობილიზაციის ხერხის პრობლემების გადაჭრას წარმოების განვითარების გაფართოების ამოცანის გადაწყვეტისათვის.

პირველ რიგში არ შეიძლება არ აღინიშნოს ის, რომ ფულის როლის უარყოფა და მით უმეტეს ფულადი კაპიტალის როლის მიჩქმალვა წარმოების განვითარებაში სულაც არ ნიშნავს ფულზე, როგორც ასეთზე, უარის თქმას. ფული არსებობდა სოციალიზმის დროს (განაწილების საბარათო სისტემის დროსაც კი). არსებითად, განსხვავება კაპიტალისტურ ანუ საბაზრო ეკონომიკისა და სოციალისტურ ანუ გეგმიან (მეურნეობას) ეკონომიკას შორის იმაში მდგომარეობს, რომ პირველ შემთხვევაში დაკრედიტების უზრუნველყოფის უფლებამოსილება განაწილებულია სახელმწიფოსა და კერძო ბანკებს შორის; მაშინ, როცა მეორე შემთხვევაში სახელმწიფო დაკრედიტების თვალსაზრისით თავის უფლებამოსილებას უბრალოდ გადასცემს სახელმწიფო ბანკებს. ეს უკანასკნელი ამას ახორციელებენ ისე, რომ ხელმძღვანელობდნენ არა ბაზრის მოთხოვნილებებით, არამედ სახელმწიფო საგეგმო ორგანოების მითითებებით“ [14. გვ., 90].

წარმოების (ძირითადი ფონდების) განვითარებისათვის მატერიალური რესურსების მოხიფვის და მობილიზაციის ამოცანების გადაწყვეტის სამართლებრივ ფორმებად კაპიტალურ მშენებლობაში გამოიყენებოდა საიჯარო ხელშეკრულებები.

კაპიტალურ მშენებლობაში საიჯარო ხელშეკრულება იმ პირობებში განისაზღვრებოდა როგორც “გეგმიანი ხელშეკრულება, რომელიც იდებოდა სოციალისტურ ორგანიზაციებს შორის, რომლის ძალითაც ერთი მხარე, დამკვეთი, ვალდებული იქნებოდა აეშენებინა და დადგენილ ვადაში ჩაება-რებინა გეგმით გათვალისწინებული ობიექტი, ხოლო მეორე მხარე, შემსრულებელი კისრულობდა ვალდებულებას განეხორციელებინა დაბანდება მის მიერ ორგანიზებულ მშენებლობაზე, მიუ-ლო და აენაზღაურებინა შესრულებული სამშენებლო სამუშაოები [16. გვ., 435].

ყურადღებას იმსახურებს ის ფაქტი, რომ განხილული ხელშეკრულების მოცემულ განსაზღვრებაში მატერიალური რესურსების მობილიზაციის პრობლემა მიჩქმალულია “საგეგმო ხელშეკრულების“ ფორმულირებაში. მოყვანილ განმარტებაში, ძირითადი აქცენტი გადატანილია არა რესურსების გამოყენების პროცესზე, არამედ შედეგზე – ობიექტის აშენებაზე. ასე, რომ რეგულირების გარეშე რჩება საკითხები, რომელთაც პრინციპული მნიშვნელობა აქვთ იმ შემთხვევაში, როცა განისაზღვრება თვითონ ფულადი კაპიტალის მოძრაობა (ინვესტირება). საუბარია საინვესტიციო სახსრების ზრდაზე და შემოსავლის, როგორც ინვესტირების მიზნის, მიღებაზე.

პირიქით, ამგვარი რეგულირების დროს საიჯარო ურთიერთობების ობიექტის ცენტრალური საკითხი: “საიჯარო ურთიერთობების მატერიალური ობიექტი კაპიტალური მშენებლობის მიხედვით არის გეგმის მიხედვით საწარმოს, საცხოვრებელი სახლის და ა.შ. აშენება. მაგრამ ასეთი სახის სამართალურთიერთობებში განსაკუთრებულ მნიშვნელობას იძენს იურიდიული ობიექტი – მოიჯარის საქმიანობა, რომელზედაც მართლაც დამოკიდებულია დამკვეთი. იურიდიული ობიექტის მნიშვნელობა მდგომარეობს არა მარტო იმაში, რომ მოწყობილობა უნდა იყოს საიჯარო ორგანიზაციის საქმიანობის შედეგი, არამედ იმაშიც, რომ ეს საქმიანობა იმყოფება დამკვეთის უშუალო კონტროლის ქვეშ, ხოლო მის განხორციელებასთან დაკავშირებით კონტრაგენტებს შორის ყალიბდება ხანგრძლივი ურთიერთობა“ [16. გვ., 450]. რაც შეეხება კაპიტალურ მშენებლობაში საიჯარო ხელშეკრულების ფინანსურ ასპექტს, “კაპიტალური მშენებლობის დაფინანსების ძირითადი წყარო არის უკანდა-უბრუნებელი საბიუჯეტო სახსრები“ [16. გვ., 451] და საკითხი ინვესტირების შემოსავლიანობისა და თავად ფულადი კაპიტალის, როგორც თვითმზარდი ღირებულების შესახებ არც კი ისმის. სხვა სიტყვებით, ყველაფერი, რაც დაკავშირებული იყო კაპიტალდაბანდებათთან, მის სამართლებრივ ფენომენტთან, რომლებიც აწესრიგებდა კაპიტალის მოძრაობას, იჩქმლებოდა და შეცვლილი იყო ფინანსური რესურსების გეგმიანი განაწილებით. ამასთან ერთად, ფულად სახსრებს, რომელიც იმყოფებოდა კაპიტალურ დაბანდებათა დაფინანსების ანგარიშზე და განიკარგებოდა დამკვეთის მიერ, ჰქონდა მკაცრი მიზნობრივი დანიშნულება და შეიძლებოდა გამოყენებული ყოფილიყო მხოლოდ კაპიტალური მშენებლობის საჭიროებისათვის, დადგენილი გეგმის შესაბამისად“.

ის გარემოება, რომ საკვლევი სამართლებრივი ფორმის ფარგლებში შეგნებულად ან და მის გარეშე ხდება ობიექტურად არსებული მოვლენის ეკონომიკური არსის იგნორირება, რომელიც კაპიტალური მშენებლობის სამართლებრივ ფორმას იძენს, არ შეიძლებოდა გავლენა არ მოეხდინა მოცემული კონსტრუქციის გამოყენების ეფექტიანობაზე. შემთხვევითი არ არის ის გარემოება, რომ ეკონომიკის დაბალი ეფექტიანობა, წარმოების დანახარჯების მაღალი დონე, დღემდე განიხილება ეკონომიკური რეფორმების გატარების მიზეზად.

გარდამავალ ეკონომიკაში ახალი მიდგომების განვითარებასთან ერთად პოსტკომუნისტური სივრცის კანონმდებლობა ჯერ კიდევ არ არის განთავსიუფლებული “პერესტროიკამდელი“ რეგულირების სტერეოტიპებისაგან სამართლებრივი ფორმების თავლსაზრისით. იგი ცდილობს ცნობილი ცნებები მოარგოს ახალ რეალობებს. მეორეს მხრივ, იმყოფებოდა რა კაპიტალისტური ეკონომიკის ღიდი ეფექტიანობის

იდეის ტყვეობის ქვეშ, საზოგადოება შეგნებულად ან შეუგნებლად თვალს ხუჭავდა ფულადი კაპიტალის ეფექტიანობის შეფასებაზე. “ლაპარაკია არა მარტო იმაზე, რომ საბაზრო ფინანსური სტრუქტურა უფრო არასტაბილურია; იგი აუცილებლად ზრდის არათანაბრობას, თუნდაც იმიტომ რომ იგი დიდ შესაძლებლობებს სთავაზობს ფინანსურ ორგანიზაციებს, მათ მმართველებს და მოსამსახურეებს ძალიან მოკლე დროში “იშოვონ“ მეტი რაოდენობით ფული, იგი სულ უფრო მეტად ზრდის უფსკრულს მდიდრებსა და ღარიბებს შორის. საზოგადოება მტრულად ეკიდება ბანკირებს და ფინანსისტებს არა მათი სიმდიდრის გამო, არამედ იმიტომ, რომ მათი სიმდიდრე არ არის დაკავშირებული წარმოებასთან, მათ ფული ფულისაგან შექმნეს“ [14. გვ., 463].

მკდარი ილუზიების გავლენის ქვეშ მყოფი, პოსტკომუნისტური სივრცის კანონმდებელი (რომლის მიზანია რაღაც არ უნდა დაუჯდეს აუცილებლად მოიხილოს უცხოური ინვესტიციები), ცდილობს შეიმუშაოს ისეთი კანონები, რომლებიც, პირველ რიგში, მიზიდველი იქნება ინვესტორებისათვის, ამასთან თავდაპირველად, პირველ ეტაპზე საუბარი იყო უცხოელ ინვესტორებზე, ვინაიდან იგი თავის ქვეყანაში ფულადი სახსრების მფლობელ მოქალაქეებში ვერ ხედავდა და არც უნდოდა დაენახა პორტენციური ფულადი კაპიტალისტები. ამ სტერეოტიპებმა და ილუზიებმა არსებითი გავლენა მოახდინეს ე. წ. “პირველი ტალღის“ კანონმდებლობაზე ინვესტიციების შესახებ.

პოსტკომუნისტური სივრცის კანონმდებლობა ინვესტიციებს განსაზღვრავს, როგორც ფულად სახსრებს, მიზნობრივ საბანკო ანაბრებს, პაის, აქციებსა და სხვა ფასიან ქაღალდებს, ტექნოლოგიებს, მანქანებსა და მოწყობილობებს, ლიცენზიებს, მათ შორის სასაქონლო ნიშნებს, კრედიტებს, ნებისმიერ სხვა ქონებასა და ქონებრივ უფლებას, ინტელექტუალურ ფასეულებობებს, რომელიც განთავსებულია სამეწარმეო ანდა სხვა სახის საქმიანობაში, მოგების (შემოსავლის) მიღების მიზნით და დადებითი სოციალური ეფექტის მისაღებად.

მოტანილი განმარტება პრინციპში ასახავს რეგულირებადი ურთიერთობების არსს, რომელიც წარმოადგენს კაპიტალის, როგორც თვითმზარდი ღირებულების მოძრაობას (თუ მხედველობაში არ მივიღებთ დამატებით მიზანს – “დამატებითი სოციალური ეფექტის მიღწევას“. ოღონდ შემდგომში კანონი ექვემდებარება კაპიტალურ მშენებლობაზე საიჯარო ხელშეკრულების რეგულირების ლოგიკას, იყენებს რა ისეთ კატეგორიებს, როგორიცაა დამკვეთი, საინვესტიციო საქმიანობის ობიექტი, საინვესტიციო საქმიანობის დაფინანსება, სახელმწიფო შეკვეთა და ა. შ.).

90-იან წლებში მიღებულმა საკანონმდებლო აქტებმა ბევრად განსაზღვრეს კანონმდებლობის წინააღმდეგობრივი ხასიათი უცხოურ ინვესტიციებთან მიმართებაში. ძირითადი

წინააღმდეგობა კანონში უცხოური ინვესტიციების შესახებ, არის შეუსაბამობა კანონში ადრე გაცხადებული რეგულირების საგანთან მიმართებაში [12. გვ., 89]. უცხოური ინვესტიციების შესახებ კანონის, მეორე მუხლში უცხოური ინვესტიციები განისაზღვრება როგორც ქონებრივი და ინტელექტუალური ფასეულობების ყველა სახეობა, რომელსაც უცხოელი ინვესტორები განთავსებენ მოგების (შემოსავლის) მისაღებად. აღნიშნული კანონის მე-3 მუხლი აკონკრეტებს ინვესტიციების განხორციელების ხერხებს. ე. ი. არსებითად, ხსნის, რასაც ნიშნავს სიტყვა “დაბანდება“ სამართლებრივი თვალსაზრისით [12. გვ., 127].

“ინვესტორების“ კატეგორიის ასეთი ერთობ გავრცელებული აღწერის მთავარი ნაკლია ის, რომ კანონმდებლისაგან სრულიად უყურადღებოდაა დარჩენილი ამ რეგულირებადი მოვლენის ეკონომიკური არსი. ამის გამო მოცემული ტერმინის განსაზღვრების ნაკლი სავსებით ნათელია.

კანონმდებლობას მხედველობიდან გამორჩა ინვესტიციების ეკონომიკური არსი, კაპიტალის როგორც თვითმზარდი ღირებულების მოძრაობის ეკონომიკური ფორმა.

უცხოელის მიერ ქონების ამგვარად შექმნა დარჩება ქონების უბრალო შექმნად. არსებითად ეს არის ფულადი სახსრების უბრალო ხარჯვა, სამომხმარებლო ღირებულებაზე გაცვლა. ინვესტორი ინვესტორად გადაიქცევა მხოლოდ მაშინ, რაც იგი კაპიტალს განთავსებს როგორც შემოსავლის მიღების საშუალებად, მარქსის სიტყვებით რომ ვთქვათ “ხედმეტ ღირებულებად“. ამ სიტუაციაში უცხოელი ინვესტორისათვის აუცილებელი იყო გარკვეული გარანტიები იმ სახელმწიფოს მხრიდან, რომლის ტერიტორიაზეც ხორციელდებოდა ეს ინვესტიციები. სწორედ ამიტომ იმ პერიოდში მიღებული კანონების “საინვესტიციო საქმიანობის შესახებ“ და “უცხოური ინვესტიციების შესახებ“ ნაკლოვანებებმა განაპირობეს ის გარემოება, რომ ამ სფეროში არ შეიქმნა ეფექტიანი რეგულირების მექანიზმი. როცა აღნიშნული კანონმდებლობის არასურფილდება ცხადი გახდა, დღის წესრიგში დადგა როგორც მთლიანად საინვესტიციო საქმიანობის, ასევე უცხოელ ინვესტორებთან ურთიერთობის რეგულირების მექანიზმის გადახედვა და მათდამი მიდგომების შეცვლა [12. გვ., 116-124].

ზემოთ მოტანილი კანონის დებულებების ნაკლოვანებებთან დაკავშირებით საჭიროდ მიგვაჩნია შედარებისათვის მოვიტანოთ კიდევ ერთი ციტატა კ. მარქსის კაპიტალიდან: “ფული, როგორც გარკვეული ღირებულების დამოუკიდებელი გამოხატულება, – იმისდა მიუხედავად, სინამდვილეში იგი არსებობს ფულის თუ საქონლის სახით, შეიძლება კაპიტალისტური წარმოების საფუძველზე გარდაიქმნას კაპიტალად და ასეთი გარდაქმნის შედეგად ღირებულების მოცემული სიდიდიდან გადაიქცეს თვითმზარდ, უფრო გადი-

დებულ ღირებულებად [18. გვ., 371-372]. რასაც ვერ ვიტყვით ჩვენს კანონებზე ინვესტიციების შესახებ. მათ განსაკუთრებული სახით დაარეგულირეს უცხოური ინვესტიციების საკითხები.

უცხოელი ინვესტორის სტატუსთან დაკავშირებული საკითხების რეგლამენტირების ნაცვლად, კანონი უცხოური ინვესტიციების შესახებ ორიენტირებული იყო იმ საწარმოთა სამართლებრივ დებულებაზე, რომელთაც საქმე ჰქონდათ უცხოურ ინვესტიციებთან.

შედეგი: დღესაც დღის წესრიგში დგას ინვესტიციებისა და ინვესტირების შესახებ “მეორე ტალღის” კანონების მიღების გადაუდებელი აუცილებლობა.

ინვესტიციების და ინვესტირების უმნიშვნელოვანესი პრობლემები ნებისმიერ საზოგადოებაში (ნებისმიერი სამეურნეო მექანიზმის და ინვესტიციური განვითარების ნებისმიერი მოდელის პირობებში) შემდეგია:

– ინვესტიციებისათვის გამოყენებული საზოგადოების რეალური, ფინანსური და ინტელექტუალური რესურსების ოპტიმალური წილის განსაზღვრა;

– რეალური, ფინანსური და ინტელექტუალური ინვესტიციური პროცესების მოძრაობაში შესაბამისობის და პროპორციულობის უზრუნველყოფა;

– ინვესტიციების მიმართვა მეურნეობის დარგების და ცალკეული ინვესტიციური პროექტების განსახორციელებლად;

– საზოგადოების ერთობლივი ინვესტიციური პროცესის ყველა რგოლს შორის პროპორციულობის დაცვა და მთლიანი ინვესტიციებისა და მათი ცალკეული სახეების ოპტიმალური სტრუქტურის მიღწევა;

– ინვესტიციების მაღალეფექტიანობის უზრუნველყოფა მათი ბრუნვის დაჩქარების, დანახარჯების ფარდობითი შემცირების, რეალური, ფინანსური და ინტელექტუალური ეფექტიანობის კორესპონდირებისას სასარგებლო უაუგების ამადლების გათვალისწინებით.

ზემოთ ჩამოთვლილი პრობლემებიდან უკანასკნელი განსაკუთრებულ დაზუსტებას მოითხოვს. ინვესტიციების რეალურ, ფინანსურ და ინტელექტუალურ ეფექტიანობას შორის სრული შესაბამისობის დადგენა (საუბარია რეალურ ინვესტიციებზე, რომლებიც იზომება ეფექტიანობის საგნის რეალური და ფინანსური ასპექტით) პრაქტიკულად შეუძლებელია, მაგრამ სწრაფვა მათ შორის, უფრო სრული შესაბამისობის მიღწევა, რა თქმა უნდა, სასურველია. თუმცა ამგვარი სწრაფვა შესაძლებელია მხოლოდ გარკვეულ ზღვრამდე. იგი დაკავშირებულია რეალური, ეკონომიკური პროცესების ფულადი ფორმებით გაზომვის სიზუსტესთან, მაგრამ არა საინვესტიციო ფინანსური რესურსების რენტაბელობის კრიტერიუმისადმი ყველა რეალური პროცესების დაქვემდებარების დონემდე.

საინვესტიციო-საფინანსო რესურსების მაღალ

რენტაბელობასთან საქმე გვაქვს, როცა:

- ადგილი აქვს რეალური ინვესტირების შესაბამის მაღალეფექტურობას, რაც იზომება რეალური საზოგადოებრივი სიმდიდრის ნამატის სახით რეალური ინვესტიციების შეფარდებითი ზრდის კვლადაკვალ რეალური საინვესტიციო რესურსების ხარჯების შეფარდებითი შემცირებით;

- ამასთან, გაზრდილი საზოგადოებრივი სიმდიდრის ნაწილი ბაზარზე იყიდება უმაღლეს ფასად.

თუმცა, ყოველთვის არაა საჭირო ეფექტიანი რეალური ინვესტიციების შედეგის უმაღლეს ფასად გაყიდვა. ხშირ შემთხვევაში, ინვესტიციების შედეგად შექმნილი სიკეთე მიზანშეწონილია მომხმარებელს უფასოდ ან შეღავათიან ფასებში გადაეცეს. საუბარია საზოგადოების მთავარი მწარმოებელი, მომუშავე ძალის – მაღალხარისხოვანი მომსახურება, ადზრდის, განათლების, კულტურის, სამედიცინო მომსახურების და ა. შ. დარგში. ინვესტიციები ადამიანურ კაპიტალში (ადამიანურ რესურსებში) ყველაზე ეფექტიანია რეალური ასპექტით. ვადიანობის თვალსაზრისით მათი რეალური ეფექტიანობა გამოიხატება არა მხოლოდ და არა იმდენად მომსახურების პირდაპირი სარგებლიანობით განათლების, კულტურის, ჯანდაცვის სფეროებისთვის, არამედ შრომის ნაყოფიერების ზრდით სახალხო მეურნეობის ყველა დარგში. ეს კი, საბოლოოდ, ასახვას ჰპოვებს იმ დარგების ფინანსური ეფექტიანობის ზრდაზეც, სადაც განხორციელდა ინვესტიციური დანახარჯები (განათლება, კულტურა, ჯანდაცვა), ასევე სახალხო მეურნეობის სხვა დარგებზეც. მხედველობაში გვაქვს ის დარგები, რომლებიც ბაზარს აწვდიან უფრო მაღალი დონის და ხარისხის საქონელსა და მომსახურებას მომუშავე ძალის მნიშვნელოვნად გაზრდილი ხარისხის ხარჯზე შედარებით ნაკლები დანახარჯებით.

ანალოგიურ თანაფარდობას ადგილი აქვს გამოყენებით და დარგობრივ მეცნიერებასთან მიმართებაში. აშშ-ში, მაგალითად, აგრარული მეცნიერება ფინანსდება ბიუჯეტიდან. ამ სფეროში სამეცნიერო კვლევები ფინანსური თვალსაზრისით ვერ ახდენენ პირდაპირ ამოგებას (დანახარჯების ანაზღაურებას), მაგრამ გაშუალებულად – სასოფლო-სამეურნეო წარმოებით ეფექტურობის ზრდის მეშვეობით – ასეთი საბიუჯეტო (არასაბაზრო) დაფინანსება მრავალჯერადად ახდენს დანახარჯების ამოგებას.

საკუთარი ენერგეტიკული და ნედლეულის რესურსებით მდიდარ ქვეყანაში გამართლებულია შიდა დაბალი ფასების შენარჩუნებას ენერგომატარებლებზე, ენერჯიასა და ნედლეულზე. ამგვარი პოლიტიკის მიზანია სამამულო გადაამამუშავებელი დარგების განვითარების სტიმულირება. სათბობ-ენერგეტიკული კომპლექსის, ასევე ნედლეულის მომპოვებელი დარგების ფინანსური რენტაბელობის შემცირება, მოცემულ შემთხვევაში, მნიშვნელოვნად იფარება გადაამამუშავებელ დარგებში წარმოების მოცულობის და მოგების გადიდებით. ეს ამავდროულად აა-



მადლებს ხალხის ცხოვრების დონესაც, სახელმწიფო ბიუჯეტის შემოსავლებსაც (დასაბეგრი შემოსავლების მასის ზრდის ხარჯზე) და თვითგანვითარების საინვესტიციო პოტენციალს.

#### დასკვნა

ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების საქმეში დიდია ინვესტიციური პოლიტიკის როლი და მნიშვნელობა. მასზე დიდადაა დამოკიდებული ეროვნულ ეკონომიკაში არსებული ინვესტიციური პოტენციალის და მისი შესაბამისი რესურსების ეფექტიანი გამოყენება, რომელიც საბოლოო ჯამში განაპირობებს მყარი ეკონომიკური ზრდის მიღწევას, ინვესტიციური პოტენციალის აღდგენას, საწარმოო ძირითადი ფონდების გაფართოებულ კვლავწარმოებას; ეს კი მიიღწევა თანამედროვე ტიპის ინვესტიციური პოლიტიკის შემუშავებით.

ინვესტიციური პროცესების სახელმწიფო რეგულირება – ეს არის იმ ფორმებისა და მეთოდების ერთიანობა, რომელიც უზრუნველყოფს: კერძო და სახელმწიფო ინტერესების გაერთიანებას; მოხმარებას, დაგროვებას და ინვესტირებას შორის რაციონალური პროპორციების ჩამოყალიბებას; ინვესტიციურ ბაზარზე პროგნოზირების, ინდიკატური რეგულირების და სახელმწიფო ზემოქმედების ღონისძიებათა თანწყობას.

ინვესტიციური მდგენელი და ინვესტიციური პოლიტიკა შეიძლება განხილული იქნას მართვის შედარებით სხვადასხვა დონეზე – სახელმწიფო, რეგიონულ და საწარმოს დონეზე. ინვესტიციური პოლიტიკის ძირითადი მიზნები, რაც არაერთხელ იქნა აღნიშნული, არის ოპტიმალური პირობების შექმნა ინვესტიციური პოტენციალის აქტივიზაციისათვის. ეს მიზნებია: 1. ინვესტიციურად მიმზიდველი ობიექტის (ქვეყანა, რეგიონი, საწარმო) იმიჯის შექმნა. 2. ინვესტიციური მიმზიდველობის იმიჯის შექმნა. 3. პირდაპირი საბიუჯეტო ინვესტიციები. 4. საბანკო სისტემის ინვესტიციური რესურსები. 5. საწარმოს შიდა ინვესტიციური რესურსების მობილიზაცია. 6. ინვესტიციური პოლიტიკის ეკონომიკური შედეგები.

ეკონომიკის ინვესტიციური სფეროს სახელმწიფო რეგულირებამ უნდა უზრუნველყოს ინვესტიციური სფეროს მოწესრიგება და რთული შემადგენელი ელემენტების შესაბამისობა, ოპტიმიზაციის მიღწევა სახალხო მეურნეობის ცალკეული დარგების განვითარებასა და ეკონომიკური სუბიექტების ურთიერთობების საქმიანობაში. ამ ამოცანების გადაჭრა შეიძლება დაეყრდნოს ინვესტიციური საქმიანობის ინდიკატურ რეგულირებას.

ინდიკატური რეგულირების პრინციპების არსი მდგომარეობს კერძო კაპიტალისა და სახელმწიფოს ინტერესების ჰარმონიზაციაში განვითარების შეთანხმებული ორიენტირებისა და ამოცანების შემუშავების გზით, ასევე მათი მიღწევის მექანიზმებში.

დღეისათვის ჩამოყალიბდა შემდეგი რეა-

ლური წინაპირობები ინვესტიციების ინდიკატური რეგულირების პრინციპების განხორციელებისათვის.

- ჯერ ერთი, მსხვილ სააქციო საზოგადოებების, საფინანსო-სამრეწველო ჯგუფებისა და სხვა სტრუქტურების სახით ვალიბდება ეროვნული კორპორაციული კაპიტალი.

- მეორე, მსხვილი კაპიტალი დღეისათვის თავადაა დაინტერესებული სახელმწიფოსთან აქტიური თანამშრომლობით.

- მესამე, მოსახლეობის დროებით თავისუფალი ფულადი სახსრების მოზიდვა და გამოყენება არის ინვესტირების ერთ-ერთი პოტენციური წყარო.

ზემოთ აღნიშნულიდან გამომდინარე, შეიძლება ორი მნიშვნელოვანი დასკვნის გაკეთება.

1. აუცილებელია პრინციპულად ახალი სახელმწიფო რეგულირების ინსტრუმენტების ძიება ინვესტიციების სფეროში, უნდა შეიქმნას ხელსაყრელი კლიმატი კაპიტალდაბანდებებისათვის, რომელიც საერთო ეკონომიკური სიტუაციის კარდინალური ცვლილებების და დანაზოგების სტიმულირების ამოცანების ადეკვატური იქნება;

2. ინვესტიციური კრიზისიდან გამოსვლის რეალური ალტერნატივები არ არის ორიენტირებული დანაზოგების რესურსებზე, რომლებსაც ბაზრის სუბიექტები აკეთებენ. დღეისათვის ძალზე საჭიროა სახელმწიფოს მეშვეობით საბაზრო პრინციპების დაცვით ინვესტირების სფეროში წარიმართოს, თუნდაც, ძალზე მცირე დანაზოგები, შექმნილი კერძო მეწარმეობით სექტორში ეკონომიკის აღდგენის გადაუდებელი ამოცანების გადაჭრაზე.

ინვესტიციების ინდიკატური რეგულირების ძირითადი პრინციპების რეალიზაცია ემყარება შემდეგ ინსტრუმენტებს: 1. წარმმართველი როლი ეკისრება ინვესტიციური ხელშეკრულებების დადებას, რომლებიც ითვალისწინებს ურთიერთვალდებულებებს სახელმწიფოსა და კაპიტალის წამყვან დამბანდებლებს შორის. 2. ინვესტიციების ბაზარზე ფასის მიერი პოლიტიკა შეთანხმებულია მეწარმეების მხრიდან.

მეოთხე, მხარეთა ურთიერთდაინტერესების პირობების რეალიზაცია ინვესტიციური განვითარების სტრატეგიის შესრულებაში და ინვესტირებისათვის ხელსაყრელი პირობების შექმნა. ამისათვის სახელმწიფომ უნდა უზრუნველყოს:

ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების თეორიასა და პრაქტიკაში ინვესტიციური პროცესის რამოდენიმე მოდელს განიხილავენ. თითოეული ხასიათდება განსაკუთრებული მიზნებითა და ამოცანებით. ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების სხვადასხვა ეტაპზე და საგარეო ეკონომიკურ პირობებში ეს მოდელები საკმაოდ მოქნილია, მათ შეუძლიათ განვლონ განვითარების გზა ერთი ეტაპიდან მეორესაკენ და პირიქით. სრულყოფილია ინვესტიციური პროცესის ის მოდელი, რომელიც უზრუნველყოფს ქვეყნის განვი-

