



ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო
უნივერსიტეტი
ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტი

სოლომონ ადეიშვილი

საინვესტიციო პროექტების შეფასების მეთოდები

ბიზნესის ადმინისტრირების სამაგისტრო პროგრამა
ნაშრომი შესრულებულია ბიზნესის ადმინისტრირების მაგისტრის
აკადემიური ხარისხის მოსაპოვებლად

ხელ-ლი: ასოცირებული პროფესორი

ხ. ბარბაქაძე

თბილისი

2020

ანოტაცია

სამაგისტრო ნაშრომში განხილულია ისეთი აქტუალური საკითხი, როგორცაა საინვესტიციო პროექტების შეფასების მეთოდები. ასევე, განხილულია ის საკითხები, რომლებიც გავლენას ახდენენ საინვესტიციო გადაწყვეტილებებზე. საინვესტიციო საქმიანობის წარმატებულად განხორციელებისთვის საჭიროა საინვესტიციო პროექტების შედგენა, ანალიზი და შესაბამისად, სწორი გადაწყვეტილების მიღება. საინვესტიციო პროექტის ანალიზი აუცილებელია განხორციელების პროცესში პრობლემებისა და რისკების შეფასებისთვის. სტაბილური საინვესტიციო გარემო კი რისკების მინიმუმამდე დაყვანას უწყობს ხელს.

საქართველოში რეალურად არ არსებობს საინვესტიციო რისკების დაზღვევა, კერძო ინვესტორებისთვის რისკის მართვის მთავარი ბერკეტი არის იმ საინვესტიციო გარემოს შესწავლა, სადაც იგეგმება საინვესტიციო პროექტის განხორციელება. როგორც წესი, რისკისა და გაურკვევლობის მაღალი დონე უარყოფით გავლენას ახდენს საინვესტიციო გადაწყვეტილებებზე, ამიტომ საჭიროა განუწყვეტლივ მუშაობა და ახალი გზების ძიება რისკების შესამცირებლად. აუცილებელია ყურადღება მივაქციოთ საინვესტიციო პროექტების ეფექტიანობის შეფასების მეთოდოლოგიას, რომელსაც სახელმწიფო რისკების მინიმიზაციისთვის საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღების დროს იყენებს.

სამაგისტრო ნაშრომი შედგება შესავლის ორი თავის, ექვსი პარაგრაფის, დასკვნისა და გამოყენებული ლიტერატურისაგან. შესავალში განხილულია თემის აქტუალურობის დასაბუთება, კვლევის ობიექტი, მიზნები და ამოცანები, კვლევისათვის გამოყენებული მეთოდები, კვლევის სიახლეები. პირველ თავში განხილულია საინვესტიციო პროექტების მნიშვნელობა და შეფასების მეთოდები, ასევე მოცემულია საინვესტიციო პროექტების ეფექტიანობის ანალიზი. მეორე თავი მოიცავს საინვესტიციო პროექტების რისკების შეფასების მეთოდებს და მართვას, ასევე, შეფასებულია კორონავირუსის გავლენა საინვესტიციო პროექტების განხორციელებაზე.

Annotation

Assessment Methods of Investment Projects

Solomon Adeishvili

The master's thesis discusses pressing issues such as methods for evaluating investment projects and issues that affect investment decisions. Successful implementation of investment activity requires preparation, analysis of investment projects and consequently, making the right decisions. Analysis of the investment project is important for assessing problems and risks in the implementation process. A stable investment environment helps minimize risks.

There is no real insurance of investment risks in Georgia, the main lever for private investors is to study the investment environment in which it is planned to implement an investment project. As a rule, a high level of risk and uncertainty negatively affect investment decisions, so it is necessary to constantly work and look for new ways to reduce risks. It is necessary to pay attention to the methodology for evaluating the effectiveness of investment projects, which is used by the state to minimize risks in making investment decisions.

The master's thesis consists of an introduction, two chapters, six paragraphs, a conclusion and a list of references. The introduction discusses the validity of the relevance of the thesis, the object of study, goals and objectives, research methods, novelty of the research. The first chapter discusses the importance of investment projects and evaluation methods, as well as analysis of the effectiveness of investment projects. The second chapter covers methods for assessing risks and management of investment projects and also assesses the impact of coronavirus on the implementation of investment projects.

სარჩევი

ანოტაცია (ქართულ ენაზე)

ანოტაცია (ინგლისურ ენაზე)

შესავალი.....	5
თავი პირველი. საინვესტიციო პროექტების ეკონომიკური დასაბუთება.....	7
1.1 საინვესტიციო პროექტების მნიშვნელობა.....	7
1.2 საინვესტიციო პროექტების შეფასების სტატისტიკური და დინამიკური მეთოდები	19
1.3 საინვესტიციო პროექტების ეფექტიანობის ანალიზი	29
თავი მეორე. საინვესტიციო პროექტების შეფასება რისკისა და გაურკვევლობის პირობებში	34
2.1.რისკისა და გაურკვევლობის ცნება და კლასიფიკაცია.....	34
2.2 საინვესტიციო პროექტების რისკების შეფასების მეთოდები და მისი მართვა	40
2.3 კორონავირუსის გავლენა საინვესტიციო პროექტების განხორციელებაზე.....	49
დასკვნა.....	60
გამოყენებული ლიტერატურა:	62

შესავალი

თემის აქტუალურობის დასაბუთება სახელმწიფოს ეკონომიკის განვითარების ერთ-ერთი მთავარი ბერკეტი არის ინვესტიციების მოზიდვა. საინვესტიციო საქმიანობის წარმატებულად განხორციელებისთვის მნიშვნელოვანია საინვესტიციო პროექტების დეტალური შედგენა, სიღრმისეული ანალიზი და ანალიზის საფუძველზე შესაბამისი გადაწყვეტილებების მიღება.

საინვესტიციო პროექტების განხორციელების პროცესს თან ახლავს რისკი, რომლის შეფასება ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი საკითხია. თანამედროვე საბაზრო ეკონომიკის პირობებში, რისკის შეფასებისათვის, შესაძლებელია სხვადასხვა მეთოდების გამოყენება, რომელიც ხელს შეუწყობს ინვესტორებს მოახდინონ პროექტის სრულფასოვანი ანალიზი. ასევე, ინვესტორისათვის მნიშვნელოვან ადგილს იკავებს ისეთი გამოწვევები, როგორცაა: საინვესტიციო რისკის თანმდევი შედეგების იდენტიფიკაცია, განუსაზღვრელობის ფაქტორების მოსალოდნელი ცვლილებების განსაზღვრა, პროექტის მიზანშეწონილობა და სხვა.

საინვესტიციო გარემოს ანალიზი საშუალებას გვაძლევს შეფასდეს ის რისკები, რომლებიც წარმოიქმნება პროექტების განხორციელების პროცესში. სტაბილური საინვესტიციო გარემო რისკების მინიმუმამდე დაყვანის საშუალებაა, რომელიც ასევე მნიშვნელოვანი ფაქტორია ქვეყნის ეკონომიკის განვითარებისთვის.

დღევანდელ რეალობაში, მსოფლიოში გავრცელებული პანდემია და მის პრევენციასთან დაკავშირებული ღონისძიებები მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს საინვესტიციო აქტივობაზე. პანდემიასთან დაკავშირებული გაურკვევლობის რისკი, თავისთავად მოქმედებს საქართველოს საინვესტიციო გარემოზე, რაც აისახება როგორც ინვესტიციების მოზიდვის, ასევე პროექტების განხორციელების პროცესზე. სწორედ აღნიშნული საკითხების აქტუალურობა დაედო საფუძველად სამაგისტრო ნაშრომს.

კვლევის ობიექტი სამაგისტრო ნაშრომის კვლევის ობიექტია კონკრეტული საინვესტიციო პროექტები, განხორციელების პროცესის ანალიზი, შეფასება და შედეგებზე დაყრდნობით სათანადო დასკვნებისა და რეკომენდაციების ჩამოყალიბება.

კვლევის მიზანი და ამოცანები სამაგისტრო ნაშრომის მიზანია საინვესტიციო პროექტების განხორციელების პროცესში წარმოქმნილი და გამოვლენილი პრობლემების აღმოფხვრის ეფექტიანი მექანიზმების შემუშავება. სამაგისტრო ნაშრომის მიზნებიდან გამომდინარე, დასახულია შემდეგი სახის ამოცანები: საინვესტიციო პროექტების ეკონომიკური დასაბუთება და შეფასება სტატისტიკური და დინამიკური მეთოდებით, საინვესტიციო პროექტების განხორციელებაზე კორონავირუსის გავლენა და ანალიზი.

კვლევისათვის გამოყენებული მეთოდები სამაგისტრო ნაშრომის პრაქტიკული მნიშვნელობიდან გამომდინარე, გამოყენებულია თვისებრივი კვლევა, რომელიც ეფუძნება საქართველოს რეგიონალური განვითარებისა და ინფრასტრუქტურის სამინისტროს მასალებს. ასევე, გამოყენებულია კვლევის სისტემური და ლოგიკური განზოგადების, ანალიზისა და სინთეზის მეთოდები.

კვლევის სიახლეები სამაგისტრო ნაშრომში ჩამოყალიბებულია დასკვნები და რეკომენდაციები, რომლებიც საჭიროა საინვესტიციო პროექტების ეფექტურად შეფასებისთვის და შესაბამისი გადაწყვეტილებების მიღებისთვის. განხილულია ქვეყნისთვის მნიშვნელოვანი რამოდენიმე პროექტი და დღევანდელი გამოწვევების მიხედვით მომზადებულია შესაბამისი რეკომენდაციები და გაკეთებულია დასკვნები.

თავი პირველი. საინვესტიციო პროექტების ეკონომიკური დასაბუთება

1.1 საინვესტიციო პროექტების მნიშვნელობა

ეკონომიკურ ლიტერატურაში, პროექტს უწოდებენ მის გარშემო ჩამოყალიბებული მიზნების, მათ განსახორციელებლად შექმნილი ან მოდერნიზებული ფიზიკური ობიექტების, ტექნოლოგიური პროცესების, მათი ტექნიკური და ორგანიზაციული დოკუმენტაციის, მატერიალური, ფინანსური, შრომით და სხვა რესურსების, აგრეთვე, მმართველობითი გადაწყვეტილებების და მათი შესასრულებელი ღონისძიებების მთელ სისტემას. პროექტის განმარტების ეს სისტემა ითვალისწინებს ყველა იმ აქტივობას, რაც მისი შემუშავების და რეალიზაციისთვისაა საჭირო.

სიტყვა „პროექტი“ მომდინარეობს ლათინური სიტყვიდან Projectus და ნიშნავს „წინ გატყორცნილს“, ანუ ჩანაფიქრს. თანამედროვე ლიტერატურაში ამ სიტყვის რამოდენიმე განმარტება არსებობს. მაგალითად: „პროექტი წარმოადგენს გარკვეული საწყისი მონაცემებისა და იმ მოთხოვნილი შედეგების მქონე ერთგვარ ამოცანას, რომლებიც მისი გადაწყვეტის ხერხს წარმოადგენენ“.

„საინვესტიციო პროექტი არის კაპიტალურ დაბანდებათა ეკონომიკური მიზანშეწონილობის, მათი განხორციელების მასშტაბებისა და ვადების დასაბუთება, მათ შორის - აუცილებელი საპროექტო - სახარჯთაღრიცხვო დოკუმენტაცია, აგრეთვე ინვესტიციების განხორციელებისთვის პრაქტიკულ მოქმედებათა აღწერა. ეგრედ წოდებული ბიზნეს - გეგმა“¹.

განხილული განმარტებები, შესაძლებლობას გვაძლევს გამოვყოთ შემდეგი მნიშვნელოვანი საკითხები:

- პროექტის სისტემურობა - ის გულისხმობს ერთმანეთთან დაკავშირებული ღონისძიებების არსებობას, მათ შემუშავებას და რეალიზაციას თანმიმდევრულად;

¹ ქოქიაური ლ., ბებიაშვილი ნ., „საინვესტიციო პროექტები - თეორია, ანალიზი, მართვა“, თბ., 2010, გვ. 6.

- პროექტის დროითი ინტერვალი - პროექტზე მომუშავეებმა უნდა განსაზღვრონ და დაასაბუთონ პროექტის დროითი ინტერვალი, პროექტის სასიცოცხლო ციკლი და საპროგნოზო პერიოდი;
- პროექტის ბიუჯეტი - პროექტის ბიუჯეტში შეიტანება დანახარჯები და შემოსავლები მათი განხორციელების წინასწარ დაგეგმილი დროის მიხედვით.

განხორციელების პერიოდში, ყოველი ეტაპი წინასწარ განსაზღვრული მიზნების შესრულებისკენ უნდა იყოს მიმართული. ეკონომიკურ ლიტერატურაში, დროთა განმავლობაში, გამოიკვეთა მიზნების გარკვეული კლასიფიკაცია, რომელიც მისაღებია სხვადასხვა საინვესტიციო პროექტებისთვის, რომელიც შეგვიძლია შემდეგნაირად წარმოვაჩინოთ:

1. მიზნები, რომლებიც დაკავშირებულია ინვესტორების მოთხოვნილებების ზრდასთან;
2. მიზნები, რომლებიც დაკავშირებულია საწარმოსთვის ქონებრივი მდგომარეობის ოპტიმიზაციასთან;

აღნიშნული მიზნები შეიძლება ჩამოყალიბდეს ღირებულებითი გამოხატულების შემდეგ მიზნებად:

- მოგების მაქსიმიზაცია;
- გაყიდვების ზრდა;
- საქონელბრუნვის გაზრდა;
- მიმდინარე დანახარჯების მინიმიზაცია;
- დანახარჯების შემცირება რომელიც დამოკიდებულია საინვესტიციო საქმიანობასთან და სხვა.

ასევე აღსანიშნავია, რომ ზოგიერთი მიზანი შეიძლება გამოიხატოს შემდეგნაირად:

- პრესტიჟის და საბაზრო აღიარებისკენ სწრაფვა;
- ბაზარზე კონკრეტული სეგმენტის დაკავება;
- დამოუკიდებლობისკენ სწრაფვა;

- სოციალური აქტივობების განხორციელება;
- ეკოლოგიური გარემოს გაუმჯობესება და სხვა.

ჩამოთვლილი ფაქტორები გავლენას ახდენენ პროექტის ეფექტიანობის შეფასებაზე და ისინი საინვესტიციო პროექტის საწყის ეტაპზე უნდა იყოს გათვალისწინებული. საინვესტიციო პროექტის მიზნები დაცული უნდა იყოს მთელი მისი სასიცოცხლო ციკლის განმავლობაში, რადგან დასახულ მიზნებზე უარის თქმა ნიშნავს შერჩეულ პროექტზე უარის თქმას და ახალი პროექტის შემუშავების დაწყებას.

ინვესტორის გადმოსახედიდან, სანამ კაპიტალის დაბანდების გადაწყვეტილებას მიიღებს, უნდა გადაწყვიტოს სად უფრო მომგებიანი იქნება მისი დაბანდება, იქნება ეს სახსრების დაბანდება სხვადასხვა წარმოებაში, საფონდო ბირჟაზე ფასიანი ქაღალდების შესყიდვა, უძრავი ქონება თუ სხვა აქტივობა. ამიტომ ინვესტიციის განხორციელებამდე, ინვესტორმა უნდა გაითვალისწინოს შემდეგი მნიშვნელოვანი ფაქტორები:

1. კაპიტალური დაბანდებებს, რომლებსაც ახასიათებთ გამოსყიდვის ხანგრძლივი ვადა, აუცილებელია მათი დაფინანსება გრძელვადიანი ნასესხები საშუალებების ხარჯზე მოხდეს;
2. ისეთი ინვესტიციები, რომლებიც ხასიათდებიან რისკის მაღალი დონით, უნდა დაფინანსდეს საკუთარი საშუალებების (მაგ: წმინდა მოგება) ხარჯზე;
3. ინვესტიციების შერჩევას, საჭიროა ამოირჩეს ისეთი ტიპის ინვესტიციები, რომლებიც ინვესტორებისთვის მაქსიმალური მოგების მიღებას უზრუნველყოფენ;
4. წმინდა მოგება, რომელიც მიღებულია კაპიტალის დაბანდებიდან უნდა აღემატებოდეს იმ თანხას, რასაც მოიტანდა ამ თანხის საბანკო დეპოზიტებში დაბანდება;
5. ინვესტიციების რენტაბელობა, ყოველთვის მეტი უნდა იყოს ინფლაციის ინდექსზე;

6. შერჩეული საინვესტიციო პროექტის რენტაბელობა, დროის ფაქტორის გათვალისწინებით, რაც გულისხმობს ფულის დროში ღირებულებას, სხვა პროექტების მომგებიანობაზე მეტი უნდა იყოს;

რეკომენდაციები ექსპერტიზის და ანალიზის პროცესში, საინვესტიციო პროექტის დამუშავების კიდევ რამოდენიმე პრინციპის გამოყენებას გულისხმობს. კერძოდ:

1. ალტერნატიულობის პრინციპის გამოყენება;
2. რესურსების და პროდუქციის ნაკადების გარდაქმნა ფულადი სახსრების ნაკადებად;
3. პროექტის შედგენა და ექსპერტიზა ძირითადი ასპექტების მიხედვით: ეკონომიკური, ფინანსური, კომერციული, ტექნიკური, ეკოლოგიური, სოციალური, ინსტიტუციონალური;
4. საინვესტიციო პროექტების ეფექტიანობის შეფასება აუცილებლად მსოფლიო პრაქტიკის აღიარებული კრიტერიუმების მიხედვით უნდა მოხდეს;
5. პროექტთან დაკავშირებული რისკისა და განუსაზღვრელობის გათვალისწინება.

პროექტის განხორციელება და მიზნების შესრულება ხდება დროის შეზღუდულ პერიოდში. პროექტის რეალიზაციის დასაწყისი, ესაა პროექტის იდეის წარმოქმნა, რეალიზების დაწყება ან ფულადი სახსრების დაბანდება. ხოლო პროექტი დასრულებულად შეგვლიძლია მივიჩნიოთ მისი ამოქმედებისას; პროექტით გათვალისწინებული მიზნებისა და ამოცანების შესრულება; პროექტის ობიექტების გამოყვანა ექსპლუატაციიდან.

ინვესტიციად შეიძლება ჩაითვალოს ყველა ტიპის საკუთრება, ინტელექტუალური ფასეულობა ან უფლება, რომლის საშუალებითაც საქართველოს ტერიტორიაზე განხორციელებული საინვესტიციო აქტივობისგან მიიღება მოგება. ასეთი ფასეულობა ან უფლება შეიძლება იყოს:

- ფულადი აქტივები, აქციები და სხვა ფასიანი ქაღალდები;

- უძრავი და მოძრავი ქონება - მიწა, შენობა, აღჭურვილობა და სხვა მატერიალური ფასეულობა;
- საიჯარო უფლებები მიწაზე და ბუნებრივი რესურსების გამოყენება, პატენტი, ლიცენზია, ნოუ-ჰაუ, გამოცდილება და სხვა ინტელექტუალური ფასეულობა;
- სხვა საკუთრება და ინტელექტუალური ფასეულობა, რომელიც კანონით არის განსაზღვრული.

საქართველოს კანონით „ინვესტიციების სახელმწიფო მხარდაჭერის შესახებ“ განსაზღვრულია განსაკუთრებული მნიშვნელობის მქონე ინვესტიცია. ინვესტორს, რომელსაც სურვილი აქვს განახორციელოს ინვესტიცია, რომელიც აღემატება 8 მილიონ ლარს ან რომელიც ფუნქციონალური და სტრატეგიული თვალსაზრისით მნიშვნელოვნად განვითარების საშუალებას აძლევს ქვეყნის ეკონომიკასა და ინფრასტრუქტურას, უფლებამოსილია, საქართველოს მთავრობისაგან მოითხოვოს განსაკუთრებული მნიშვნელობის ინვესტიციის სტატუსის მინიჭება².

ზემოთჩამოთვლილ შემთხვევებთან ერთად საქართველოს მთავრობა უფლებამოსილია განსაკუთრებული მნიშვნელობის ინვესტიციის სტატუსი მიანიჭოს ისეთ პროექტებს, რომლებიც აკმაყოფილებენ შემდეგ პირობებს: ინვესტიციის ჩადება ხდება მაღალმთიან რეგიონში და ამ ინვესტიციის ღირებულება აღემატება 2 მილიონ ლარს. ასევე ამ განსაკუთრებული სტატუსის ინვესტიციის ქვეშ განიხილება ისეთი ინვესტიციები, რომლებიც დადებით ზეგავლენას ახდენენ ადგილობრივ ეკონომიკასა და ინფრასტრუქტურაზე.

მხოლოდ საქართველოს მთავრობა არის უფლებამოსილი, რომ განკარგულების საფუძველზე უზრუნველყოს განსაკუთრებული მნიშვნელობის ინვესტიციის სტატუსის მინიჭება. განხორციელების ვადების მიხედვით შეიძლება დაიყოს: მოკლევადიან, საშუალოვადიან და გრძელვადიან პროექტებად.

პროექტის გაჩენის მომენტსა და მის ლიკვიდაციას შორის არსებულ დროით მონაკვეთს, პროექტის სასიცოცხლო ციკლი ეწოდება და ის მოიცავს სამ ფაზას:

² საქართველოს კანონი „ინვესტიციების სახელმწიფო მხარდაჭერის შესახებ“, 30.06.2006, <https://matsne.gov.ge/ka/document/view/24076>

- წინასაინვესტიციო;
- საინვესტიციო;
- საქსპლუატაციო;

პროექტის რეალიზებისთვის წინასაინვესტიციო ფაზას გადაწყვეტი მნიშვნელობა აქვს. პრაქტიკაში წინასაინვესტიციო ფაზის ანალიზის სამი დონე გამოიყოფა:

1. პროექტის საინვესტიციო შესაძლებლობათა ანალიზი;
2. წინასაპროექტო კვლევები
3. საინვესტიციო პროექტის განხორციელებადობის შეფასება;

ინვესტორების მხრიდან საინვესტიციო პროექტებისადმი დაინტერესების მთავარი ფაქტორი, მათი ფინანსური მიზანშეწონილობაა, რომელიც დამყარებულია საწარმოო და რესურსულ შესაძლებლობაზე; ტექნიკურად განხორციელებაზე; ეფექტიანობაზე; ყველა ეტაპზე ხორციელდება ამ სტადიების მონიტორინგი.

საინვესტიციო პროექტის ანალიზი ამ კლასიფიკაციაზე უნდა იყოს დაფუძნებული. პროექტების მართვის თვალსაზრისით, კლასიფიცირება შესაძლოა განხორციელდეს შემდეგი მახასიათებლების მიხედვით:

- მოთხოვნილი ინვესტიციების სიდიდე;
- პროექტის რეალიზაციასთან დაკავშირებული ვადები;
- რისკისადმი დამოკიდებულების ხარისხი;
- პროექტის მონაწილეები;
- პროექტით გენერირებული ფულადი ნაკადების ტიპები;
- პროექტებს შორის ურთიერთკავშირის ტიპი;
- დანერგვის ნიშან-თვისება.

მნიშვნელოვანია განიმარტოს პროექტის „მასშტაბი“. პროექტის „მასშტაბი“ დამოკიდებულია მოთხოვნილი ინვესტიციების სიდიდეზე. ინვესტიციების სიდიდის მიხედვით შესაძლოა გამოიყოს მსხვილი (მეგაპროექტი), ტრადიციული და მცირე პროექტები. პრაქტიკაში მიღებულია მცირე და მსხვილი პროექტების განმარტებები:

მცირე პროექტი მომცრო მასშტაბისაა, ის მარტივია და შეზღუდულია მოთხოვნილი რესურსების მოცულობებით. მას აქვს შემდეგი დამახასიათებელი ნიშნები:

- კაპიტალდაბანდები: 10-15 მლნ. დოლარამდე;
- შრომითი დანახარჯები: 40-50 ათას კაც-საათამდე;

რაც შეეხება მსხვილ პროექტებს, მას აქვს შემდეგი განმასხვავებელი ნიშნები მცირე პროექტებთან შედარებით:

- ღირებულება: 1 მლრდ. დოლარი და მეტი
- კაპიტალტევადობა - ამ პროექტებისთვის საჭირო რეალიზაციის ფონდები აღემატება ფინანსურ რეზერვებს, ამიტომ საჭიროა დამატებითი სახსრების მოძიება:

- საბანკო კრედიტები
- საექსპორტო კრედიტები
- შერეული დაფინანსება

- დაფინანსების განხორციელების ფორმების კონსორციუმი
- სამუშაოების ძალიან დიდი მოცულობა: დაპროექტებისთვის 2 მლნ. კაც-საათი; მშენებლობაზე 15 მლნ. კაც-საათი;
- რეალიზაციის ვადები: 5-7 წელი და მეტი;
- შემოსავლიანობის და ხარჯების მაღალი დონე;
- საერთაშორისო ბიზნეს პრობლემების გადაწყვეტის აუცილებლობა;
- მეგაპროექტის განხორციელების რეგიონზე გავლენა სოციალურ და ეკონომიკურ ასპექტში.

აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ პრაქტიკაში პროექტები მკვეთრად არ არის გამოიჯნული მასშტაბების მიხედვით და ეს დაყოფა საკმაოდ პირობითია. პროექტის განხორციელების ვადების მიხედვით გამოიყოფა:

- მოკლევადიანი პროექტები;
- საშუალოვადიანი პროექტები;
- გრძელვადიანი პროექტები;

მოკლევადიანი პროექტები თავის თავში მოიცავს საკმაოდ მოკლე სარეალიზაციო პერიოდს. მისი ღირებულება შესაძლებელია რეალიზაციის პროცესში გაიზარდოს. გრძელვადიანი პროექტები ისეთი პროექტებია, რომლებიც კაპიტალტევადი დაბანდების რეალიზებას ახდენენ. მაგალითად, უძრავი ქონების მშენებლობაში ან რეკონსტრუქციაში.

თუ კლასიფიცირების კრიტერიუმად რისკის მიმართ დამოკიდებულების ხარისხის ავიღებთ, მაშინ შესაძლოა გამოიყოს სარისკო პროექტები და ურისკო პროექტები. პროექტების ასეთ დაყოფას საინვესტიციო ეფექტიანობის შეფასებისა და ინვესტორთა მიერ მათი მიუღებლობის დონის განსაზღვრაში მნიშვნელოვანი ადგილი უჭირავს. ყველაზე სარისკოდ ითვლება ისეთი პროექტები, რომლებიც ახალი ინოვაციური ტექნოლოგიების შემუშავებას ეფუძნება.

პროექტის მონაწილეები შეიძლება იყვნენ როგორც სახელმწიფო საწარმოები, ასევე უცხოელი ინვესტორები და ერთობლივი საწარმოები.

საინვესტიციო პროექტის ეფექტიანობის შეფასებისას გავლენას ახდენენ შემდეგი ელემენტები: პროექტით განსაზღვრული ფულადი ნაკადების ტიპები; პროექტებს შორის დამოკიდებულება და დანერგვის მახასიათებლები.

დამოკიდებულების ტიპის მიხედვით გამოყოფენ შემდეგი სახის პროექტებს: დამოუკიდებელ, ერთმანეთის გამომრიცხავ, შემცვლელ და სინერგიულ პროექტებს. ეს კლასიფიკაცია დაკავშირებულია ორი პროექტის შედარებასთან და საკვალიფიკაციო ნიშნად გამოყენებულია პროექტის რენტაბელობის მარტივ ფორმულას, რომელიც გულისხმობს შემოსავლების და ხარჯების თანხის შეფარდებას.

ურთიერთგამომრიცხავ პროექტებს უწოდებენ ისეთ პროექტებს, თუკი ერთი პროექტის რენტაბელობა ნულამდე მცირდება მეორე პროექტის მიღების შემთხვევაში და პირიქით. ასეთ პროექტებს ალტერნატიულ პროექტებსაც უწოდებენ, რომელიც მიმართულია ერთი და იგივე მიზნისკენ და ორივეს ერთდროულად განხორციელება და მომგებიანად მიღება შეუძლებელია.

დამოუკიდებელი პროექტები ისეთი ორი პროექტია, რომელთაგან ერთი პროექტის მიღება ან მასზე უარის თქმა არანაირ გავლენას არ ახდენს მეორე პროექტის რენტაბელურობაზე.

შემცვლელი პროექტები ეწოდებათ ისეთ პროექტებს, როდესაც ერთ-ერთი პროექტის რენტაბელურობა ქვეითდება (მაგრამ ნულამდე არ დადის) მეორეს მიღებით.

ორ პროექტს სინერგიულს, ანუ კომპლემენტარულს უწოდებენ იმ შემთხვევაში, თუ ერთი მათგანის მიღება ამაღლებს მეორე პროექტის რენტაბელურობას.

საინვესტიციო პროექტების მოყვანილი განმარტებებიდან, შეგვიძლია გამოვყოთ სამი ძირითადი ფაქტორი: 1) პროექტის კომპლექსურობა, რომელიც გულისხმობს მის მომზადებასთან და განხორციელებასთან დაკავშირებულ მიმევრობითი ღონისძიებების გატარებას. 2) პროექტის დროითი ინტერვალი, რაც გულისხმობს, რომ პროექტის მომზადებელმა უნდა წარმოადგინოს და დაასაბუთოს დროის ის ინტერვალი თუ რა ვადაში იარსებებს პროექტი, ანუ პროექტის სასიცოცხლო ციკლი. 3) პროექტის ბიუჯეტი. მასში გათვალისწინებულია პროექტის შემოსავლები და დანახარჯები, რეალიზაციის პერიოდის მიხედვით.

ყველა საინვესტიციო პროექტში გათვალისწინებულია, წინასწარ დასახული მიზნების შესრულებისათვის საჭირო მოქმედებები. აქედან გამომდინარე, საინვესტიციო პროექტის მიზნები იყოფა 2 ჯგუფად, იმის მიხედვით ინვესტორის ინტერესებს აკმაყოფილებს ის თუ რეციპიენტის.

სხვადასხვა ეკონომიკური ლიტერატურის გაანალიზების შედეგად, საინვესტიციო პროექტების შესახებ შეგვიძლია დავასკვნათ რომ უფრო ხშირად ყურადღება ინვესტორთა ინტერესების დაცვას ეთმობა. თუმცა ბევრი მეცნიერისა და მკვლევარის აზრით, პროექტის შედგენისას წინა პლანზე რეციპიენტის ინტერესები უნდა იყოს წამოწეული და ამ ყველაფრის დოკუმენტირება უნდა მოხდეს, რაც ყველანაირ გაუგებრობას თავიდან აიცილებს. თვითონ სიტყვა „რეციპიენტი“ ლათინურია და ნიშნავს მიმღებს. თავდაპირველად ეს სიტყვა დამკვირდებული იყო ისეთ მეცნიერებებში, როგორებიცაა ქიმია და მედიცინა. მედიცინაში ის გულისხმობდა დონორს. შესაბამისად დროთა

განმავლობაში მისი მნიშვნელობიდან გამომდინარე ის კარგად მოეგო ინვესტიციებთან დაკავშირებულ საქმიანობას.

საინვესტიციო პროექტი ეს არის ინვესტორისა და რეციპიენტის ურთიერთობისას ერთობლივად მიღებული, წინასწარ შეთანხმებული, ყოვემხრივ დასაბუთებული სამუშაო პროგრამა, რომელიც საშუალებას აძლევს ორივე მხარეს მიიღონ სასურველი - მოგება.

UNIDO-ს (United Nations Industrial Development Organization) მიერ გამოცემულ ტექნიკურ-ეკონომიკური გამოკვლევების მომზადების გზამკვლევაში, გათვალისწინებულია ინვესტიციური პროექტის დასაბუთებისათვის საჭირო დოკუმენტების სტრუქტურა³:

1. პროექტის მიზანი, იურიდიული უზრუნველყოფა (გადასახადები თუ სახელმწიფო მხარდაჭერა);
2. მარკეტინგი (კონკურენტები, ფასთა პოლიტიკა თუ სხვა);
3. მატერიალური დანახარჯები (რესურსები, მოთხოვნა, ფასები, მომარაგების პირობები);
4. ობიექტის განთავსების ადგილმდებარეობა, ტექნოლოგიური, კლიმატური, სოციალური და სხვა მრავალი ფაქტორების გათვალისწინებით;
5. საპროექტო - საკონსტრუქტორო ნაწილი (რაც გულისხმობს: ტექნოლოგიის შერჩევას, მოწყობილობების სპეციფიკაციას, მშენებლობის მოცულობას, საჭირო დოკუმენტაციას და სხვა.);
6. მართვის ორგანიზაცია და დამატებითი ხარჯები (პროდუქციის გადანაწილება, საიჯარო პირობები, მოწყობილობების ამორტიზაციის ვადა და სხვა.);
7. კადრები (მუშაობის გრაფიკი, მოთხოვნა, მიწოდება, ანაზღაურების პირობები, გადამზადების აუცილებლობა.);
8. პროექტის განხორციელების გრაფიკი (მშენებლობის, მონტაჟის ვადები, ობიექტის ფუნქციონირების პერიოდი და სქემა.);

³ ქოქიაური ლ., ბებიაშვილი ნ., „საინვესტიციო პროექტები - თეორია, ანალიზი, მართვა“, თბ., 2010, გვ. 13,

9. პროექტის კომერციული შეფასება (ეკონომიკური და ფინანსური);

პრაქტიკაში, პროექტების დაყოფა ხდება ტაქტიკურ და სტრატეგიულ პროექტებად. სტრატეგიულ პროექტების მიეკუთვნება ისეთი პროექტები, რომლებიც თავის თავში გულისხმობენ საკუთრების ფორმის ცვლილებას (ერთობლივი საწარმოს შექმნა, სააქციო საზოგადოების ჩამოყალიბება და სხვა.) ან საწარმოს ხასიათის სტრატეგიულ გარდაქმნას (სხვა პროდუქციის შექმნა და სხვა). ტაქტიკური პროექტები, როგორც წესი კავშირშია გამოშვებული პროდუქციის ცვლილებასთან, პროდუქციის ხარისხის ამაღლებასთან, მოწყობილობების მოდერნიზებასთან.

საინვესტიციო პროექტის მასშტაბის შეფასება შესაძლებელია მისი განხორციელებიდან მიღებული შედეგების ანალიზით როგორც შიდა, ასევე გარე ბაზრებზე, რომელიც მოიცავს ფინანსურ, საქონლისა და მომსახურების, შრომის, ეკოლოგიურ და სოციალურ სფეროებს. ამ ყველაფრის მიხედვით, ერთმანეთისგან უნდა განვასხვავოთ მსხვილმასშტაბიანი პროექტები, რეგიონალური, საქალაქო მასშტაბის და ლოკალური პროექტები, რომელთა რეალიზება დიდ გავლენას არ ახდენს ეკონომიკურ, სოციალურ ან ეკოლოგიურ სიტუაციაზე ქალაქსა თუ რეგიონში. სასაქონლო ბაზრის ფასების დონესა და სტრუქტურაზე.

მნიშვნელოვანია საწარმოო საინვესტიციო საქმიანობის კონკრეტულ პროექტთან თანხვედრაში ყოფნა, რომელიც ყალიბდება ეგრედ წოდებული საპროექტო ციკლის სახით და ის მოიცავს შემდეგ ეტაპებს:

1. პროექტის იდენტიფიკაცია (ფორმულირება). ამ ეტაპზე ხდება საწარმოს მიმდინარე მდგომარეობის ანალიზი და განისაზღვრება მისი განვითარების ყველაზე პრიორიტეტული მიმართულებების გამოვლენა. მიღებული შედეგების ანალიზის საფუძველზე ფორმირდება კონკრეტული ბიზნეს - იდეა, რომელიც გულისხმობს საწარმოსთვის აუცილებელი ამოცანების გადაჭრას. ამ ეტაპზე უკვე უნდა არსებობდეს იმის დამამტკიცებელი არგუმენტები, რომ ეს ბიზნეს-იდეა შესაძლებელია. თუმცა ამ ეტაპზე შესაძლოა საწარმოს განვითარების იდეები ისევ გაჩნდეს. თუ ახლად

წამოჭრილი იდეები ერთნაირად სასარგებლო და რეალურია, რამოდენიმე პროექტის დამუშავება შესაძლოა მოხდეს ერთმანეთისგან დამოუკიდებლად. ხოლო გადაწყვეტილება, თუ რომელი პროექტი უნდა განხორციელდეს, მიღებული იქნება საბოლოო ეტაპზე.

2. პროექტის დამუშავება - ანუ მომზადება. პირველადი შემოწმების გავლის შემდეგ, პროექტის ბიზნეს იდეა უნდა განვითარდეს იმ მომენტამდე სანამ შესაძლებელი არ გახდება მყარი გადაწყვეტილების მიღება. გადაწყვეტილება შესაძლოა იყოს დადებითიც და უარყოფითიც. ამ ეტაპისთვის მნიშვნელოვანია თანდათანობით დაიხვეწოს და დაზუსტდეს პროექტის გეგმა კომერციულ, ტექნიკურ, ფინანსურ, ეკონომიკურ, ინსისუციონალურ და სხვა ასპექტებში. პროექტის დამუშავების ეტაპზე, აუცილებელია ძირითადი საწყისი ინფორმაციის მოძიება, რათა მოხდეს გარკვეული ამოცანების დამუშავება. კარგად გათავისებული უნდა იყოს ის ფაქტი, რომ პროექტის წარმატება პირდაპირ კავშირშია მოძიებული ინფორმაციის სანდოობასა და უტყუარობაზე.
3. პროექტის ექსპერტიზა - მანამდე სანამ პროექტი განხორციელდება, რეკომენდებულია სასიცოცხლო ციკლის ყველა ეტაპს ჩაუტარდეს ექსპერტიზა. თუ პროექტს აფინანსებს სტრატეგიული ინვესტორი, ის თვითონ ატარებს ამ ექსპერტიზას. მას ურჩევნია გაიღოს ეს ხარჯი თავის დაზღვევის მიზნით ვიდრე პროექტის განხორციელების პროცესში დაკარგოს ინვესტირებული თანხის დიდი ნაწილი. ხოლო თუ საწარმო საკუთარი სახსრებით ახდენს საინვესტიციო პროექტის სისრულეში მოყვანას, სასურველია პროექტის ექსპერტიზა გაკეთდეს, რაც საშუალებას მისცემს საწარმოს დარწმუნდეს პროექტის განხორციელებისათვის საჭირო ძირითადი მიმართულებების სისწორეში.
4. პროექტის განხორციელება - ეს ეტაპი მოიცავს თეორიული ბიზნეს-იდეის რეალურად გარდაქმნას იმ ეტაპამდე, სანამ პროექტი მთლიანად არ შევა

ექსპლუატაციაში. ეს სტადია მოიცავს ყველა ტიპის მოქმედების აღრიცხვას და ანალიზს მათი შესრულებისას, აგრეთვე კონტროლის მექანიზმებს როგორც უცხოელი ასევე ადგილობრივი ინვესტორების მხრიდან. პროექტის განხორციელების სტადია გულისხმობს პროექტის განხორციელების იმ ძირითად ნაწილს, რომლის მთავარი ამოცანა, ფულადი ნაკადების საკმარისობის შემოწმება, რომელიც გენერირდება პროექტის საწყისი ინვესტიციის დასაფარად და დაბანდებული თანხიდან, ინვესტორებისთვის სასურველი ამონაგების მიღების შესაძლებლობას იძლევა.

5. შედეგების შეფასება - შედეგების შეფასება შესაძლებელია როგორც პროექტის დასრულებისას, ასევე მისი მიმდინარეობის პერიოდშიც. ამ ეტაპის მთავარი აზრი მდგომარეობს იმაში, რომ დადგინდეს კავშირი პროექტის იდეასა და ფაქტობრივ შესრულებას შორის. ეს შედარება ქმნის დიდ გამოცდილებას და საშუალებას იძლევა იგივე მიდგომის სხვა პროექტებშიც გამოყენების.

1.2 საინვესტიციო პროექტების შეფასების სტატისტიკური და დინამიკური მეთოდები

საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღება, უშუალო კავშირშია მოსალოდნელი შედეგების წინასწარ განსაზღვრასთან. ყოველი საინვესტიციო პროექტის შეფასების მრავალი მეთოდი არსებობს, რომლებიც შეფასებისთვის იყენებენ განსხვავებულ კრიტერიუმებს. განსხვავებენ სტატისტიკურ და დინამიკურ მეთოდებს. მიმდინარე პარაგრაფში განხილული იქნება ყველაზე ხშირად გამოყენებული მეთოდები და მათი თავისებურებები.

ინვესტიციის ნაზღაურობის ვადა (Payback Period, PP) ყველაზე გავრცელებული მეთოდია. ის გულისხმობს იმ პერიოდს, როდესაც კაპიტალური დანახარჯები უტოლდება საექსპლუატაციო ხარჯებს. იმისათვის რომ ნაზღაურობის ვადები გავიანგარიშოთ, საჭიროა

საგადასახადო რიგის ელემენტების დაჯამება მზარდი შედეგით. ამ დროს წარმოიქმნება დაგროვილი ფულადი ნაკადის ნაშთი მანამ, სანამ რაოდენობა არ მიიღებს დადებით მნიშვნელობას⁴. აღნიშნული მაჩვენებელი გამოითვლება შემდეგი ფორმულით:

$$PP = \min n, \text{ როდესაც } \sum P_k \geq I_0$$

სადაც P_k გამოხატავს ფულის ნაკადის სიდიდეს; I_0 არის საწყისი ინვესტიციის მოცულობა. წილადი რიცხვის მიღების შემთხვევაში, მისი დამრგვალება ხდება მეტობით არსებულ მთელ რიცხვამდე. თუმცა ხშირად PP -ს გამოთვლა ზუსტი მნიშვნელობითაც ხდება და ამისათვის იყენებენ ინტერვალის წილადი ნაწილის განხილვას. ამ მიდგომიდან გამომდინარე პერიოდი X -ის დაწყებიდან მისი ნაზღაურობის მომენტამდე, გამოითვლება:

$$X = |P_{k-}| / |P_{k-}| + P_{k+}$$

იმ შემთხვევაში თუ შემოსავლები თანაბრადაა გადანაწილებული წლების მიხედვით, მაშინ ნაზღაურობის ვადის გამოთვლა უფრო მარტივია და ის უდრის ერთდროული დანახარჯების განაყოფს წლიურ შემოსავალზე. ანუ ისეთი პროექტებისთვის, რომლებიც ხასიათდებიან დროის თანაბარ შუალედებში უწყვეტი და მუდმივი შემოსავლებით ნაზღაურობის ვადის გამოსათვლელად იყენებენ შემდეგ ფორმულას:

$$PP = I_0 / A$$

I_0 არის საწყისი ინვესტიციის მოცულობა.

A - არის ანუიტეტის ზომა

მნიშვნელოვანია იმ საკითხის გათვალისწინება, რომ ასეთი ფორმულის გამოყენების შემთხვევაში, საგადასახადო ელემენტები მოწესრიგებული უნდა იყოს. რაც იმას გულისხმობს, რომ თავდაპირველად უნდა ხდებოდეს ინვესტიციის (თანხის) გადინება, ხოლო შემდეგ შემოდინება.

სტატისტიკური შეფასების მეორე მაჩვენებელი არის ინვესტიციების ეფექტიანობის კოეფიციენტი (Accounting Rate of Return, ARR)

ინვესტიციების ეფექტიანობის კოეფიციენტს, ასევე უწოდებენ პროექტის რენტაბელობის კოეფიციენტსა და მოგების გასათვალისწინებელ ნორმას. აღნიშნული

⁴ ქოქიაური ლ., ბებიაშვილი ნ., „საინვესტიციო პროექტები - თეორია, ანალიზი, მართვა“, თბ., 2010, გვ. 60.

კოეფიციენტის გამომწერების რამოდენიმე ხერხი არსებობს. პირველი მოიცავს მოგების საშუალო სიდიდის შეფარდებას ინვესტიციის საშუალო სიდიდესთან:

$$ARR = \frac{Pr}{(1/2)I_{საშ}}$$

აღნიშნულ ფორმულაში Pr - არის მოგების საშუალო წლიური სიდიდე. I_{საშ} - საწყისი დაბანდების საშუალო სიდიდე. ეს ფორმულა გამოიყენება იმ შემთხვევაში, თუ პროექტის რეალიზაციის ვადის გასვლის შემდგომ არსებული კაპიტალური დანახარჯები ჩამოწერილი იქნება. თუმცა, ხშირ შემთხვევაში რენტაბელობის მაჩვენებელი ასევე ანგარიშდება ინვესტიციის საწყისი სიდიდეების მიხედვით:

$$ARR = \frac{Pr}{I_0}$$

აღნიშნული ფორმულა გამოიყენება ისეთი პროექტებისთვის, რომლებიც ქმნიან თანაბარი შემოსავლების ნაკადს ხანგრძლივი პერიოდის განავლობაში.

მოგების გასათვალისწინებელ ნორმას, ასევე ანგარიშობენ პროექტის რეალიზაციიდან მოგების საშუალო წლიური სიდიდის შეფარდებით ინვესტიციის საშუალო სიდიდეზე საწყისი ინვესტიციის ნარჩენი ან ლიკვიდაციური ღირებულების გათვალისწინებით:

$$ARR = \frac{Pr}{\left(\frac{1}{2}\right)(I_0 - I_f)}$$

სადაც Pr - არის პროექტის რეალიზაციიდან მოგების საშუალო წლიური სიდიდე, I₀ - საწყისი ინვესტიციის სიდიდეა, I_f - საწყისი ინვესტიციის ნარჩენი ან ლიკვიდაციური ღირებულებაა.

ზემოთხსენებული გაანგარიშების მთავარი უპირატესობა, გაანგარიშების სიმარტივეა, თუმცა მას გააჩნია მთელი რიგი ნაკლოვანებებიც: გაანგარიშების ეს მეთოდი არ ითვალისწინებს ფულის ღირებულებას დროში. ასევე არ ითვალისწინებს დისკონტირების ფაქტორს. აქედან გამომდინარე წლების განმავლობაში მოგების განაწილების გამოთვლა ვერ ხერხდება. სწორედ ამიტომ, ეს გამოთვლები მოკლევადიანი პროექტების შეფასებისათვის გამოიყენება იმ შემთხვევაში, როდესაც არსებობს შემოსავლების თანაბარი შემოდინება.

ეფექტიანობის ეს კოეფიციენტი არ გვაძლევს იმის საშუალებას, რომ რაოდენობრივად შევასაღებოთ კომპანიის ეკონომიკური პოტენციალის ზრდა. იმის გამო რომ ის დაფუძნებულია საინვესტიციო პროექტის მოგების საშუალო წლიურ სიდიდეზე. თუმცა, ამისდა მიუხედავად, მსგავსი ტიპის გამოთვლა ინფორმაციას იძლევა ინვესტიციების გავლენის შესახებ კომპანიის ბუღალტრულ ანგარიშებზე, რასაც ინვესტორები ანალიზის დროს ძალიან დიდ მნიშვნელობას ანიჭებენ.

წმინდა დისკონტირებული შემოსავალი (წმინდა მიმდინარე ღირებულება - Net Present Value, NPV) გაიანგარიშება როგორც სხვაობა დისკონტირებული ფულადი სახსრების შემოსავალსა და გასავალს შორის, რომელიც პროგნოზირებულ პერიოდში იწარმოება ინვესტიციის რეალიზაციისას⁵. ამ მიდგომის არსი მდგომარეობს, რომ პროექტის რეალიზაციისათვის საჭირო მომავალში შემოსული ფულადი ნაკადები შედარდეს საინვესტიციო გასავლებთან, თუმცა ამ მეთოდის რეალიზებისათვის საჭიროა შემდეგი პუნქტების თანმიმდევრობით დაცვა:

- საინვესტიციო პროექტის ფულადი ნაკადების გაანგარიშება;
- ალტერნატიული შემოსავლებისა და რისკის გათვალისწინებით დისკონტირების განაკვეთის არჩევა;
- წმინდა დისკონტირებული შემოსავლის განსაზღვრა.

იმ შემთხვევაში, თუ არსებობს დისკონტის მუდმივი ნორმა და ერთჯერადი საწყისი ინვესტიცია, NPV განისაზღვრება შემდეგი ფორმულით:

$$NPV = -I_0 + \sum_{t=1}^T C_t (1 + i)^{-t}$$

აღნიშნულ ფორმულაში I_0 - არის საწყისი ინვესტიციის სიდიდე, C_t - ინვესტიციის რეალიზაციიდან მიღებული ფულის ნაკადი T დროის შუალედში; T - პერიოდი (წელი, კვარტალი, თვე, კვირა და ა.შ.); i - დისკონტის განაკვეთი.

ფორმულის გამოყენებისას, თუ შემოსავლების პროგნოზი ხდება წლების მიხედვით, აუცილებელია გავითვალისწინოთ, როგორც საწარმოო, ისე არასაწარმოო ხასიათის

⁵ ქოქიაური ლ., ბებიაშვილი ნ., „საინვესტიციო პროექტები - თეორია, ანალიზი, მართვა“, თბ., 2010, გვ. 64.

შემოსავლების ყველა სახეობა, რომლებსაც შესაძლოა ჰქონდეთ კავშირი მოცემულ პროექტში. მაგალითად, თუ ლიკვიდაციური ღირებულების სახით, ფინანსური საშუალებების შემოდინება იგეგმება, მაშინ აუცილებელია რომ ამ სახის შემოსავლები გათვალისწინებული იქნას როგორც შესაბამისი პერიოდის შემოსავლები. ამ მეთოდის საფუძველი არის დროში ფულის განსხვავებული ღირებულება და ამ პროცესს ეწოდება დისკონტირება. განაკვეთს, რომლის მიხედვითაც ხდება დისკონტირება, ეწოდება დისკონტირებული ღირებულება, ხოლო მამრავლს k - დისკონტირების ფაქტორი.

იმ შემთხვევაში, თუ პროექტი არ არის ერთჯერადი ინვესტიცია და გარკვეული წლების განმავლობაში გულისხმობს რესურსების ინვესტირებას, მაშინ ფორმულის მოდიფიცირებაა საჭირო და ის წარმოგვიდგება შემდეგი სახით:

$$NPC = - \sum_{t=1}^{Tt} It (1+i)^{-t} + \sum_{t=Tr}^T Ct (1+i)^{-t}$$

სასადაც, It - საწყისი ინვესტიციის ფულადი ნაკადი; Ct - გარკვეული დროის განმავლობაში ინვესტიციის რეალიზაციიდან მიღებული ფულის ნაკადი; t - პერიოდი (წელი, კვარტალი, თვე, კვირა და ა.შ.). i - დისკონტის განაკვეთი.

თვალსაჩინოებისთვის განვიხილოთ შემდეგი მაგალითი: განვსაზღვროთ პროექტის NPV, ისეთი საინვესტიციო პროექტისათვის, სადაც მოხდება ერთჯერადი ინვესტირება 1500\$, რომელიც გამოიწვევს შემდეგი ფულადი ნაკადების გენერირებას: 100, 200, 250, 1300, 1200 \$. დისკონტის განაკვეთი შეადგენს 10%-ს. შესაბამისად, გამოსაანგარიშებლად უნდა გამოვიყენოთ $NPV = -I_0 + \sum_{t=1}^T Ct (1+i)^{-t}$ ფორმულა⁶:

$$NPV = 100 / (1+0.1)^1 + 200 / (1+0.1)^2 + 250 / (1+0.1)^3 + 1300 / (1+0.1)^4 + 1200 / (1+0.1)^5 + 0 / (1+0.1)^6 + 0 / (1+0.1)^7 + 0 / (1+0.1)^8 + 0 / (1+0.1)^9 + 0 / (1+0.1)^{10} = 557.1 \text{ ერთეულს.}$$

თუ $NPV < 0$ ეს ნიშნავს, რომ თუ ამ პროექტს მიიღებენ, კომპანიის ღირებულება შემცირდება და კომპანიის მფლობელები განიცდიან ზარალს. შესაბამისად NPV-ს მნიშვნელობა თუ უარყოფითია, ასეთი პროექტის შესახებ გადაწყვეტილების მიღება არამიზანშეწონილია.

⁶ აგებულია ავტორის მიერ „საინვესტიციო პროექტების“ მიხედვით კონკრეტულ მაგალითზე

იმ შემთხვევაში თუ წმინდა მიმდინარე ღირებულება წარმოდგენილია დადებითი მნიშვნელობით, ანუ $NPV > 0$, ეს ნიშნავს იმას, რომ პროექტის შესახებ გადაწყვეტილების მიღება მიზანშეწონილია და ის გამოწვევს კომპანიის ღირებულებისა და მოგების ზრდას.

საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღების დროს, ხშირ შემთხვევაში არ არსებობს ერთი კონკრეტული მიზანი. პირიქით, ძირითადად საქმე გვაქვს მრავალმიზნობრივ გადაწყვეტილებებთან. აქედან გამომდინარე, აუცილებელია მთელი რიგი ფაქტორების გათვალისწინება. ეფექტიანობის ანალიზის დროს ექსპლუატაციის ვადების განსაზღვრა აუცილებელია იმ დრომდე, სანამ გამოვიყენებთ წმინდა დისკონტირებული შემოსავლის მეთოდს. თუმცა რეალურად გადაწყვეტილების მიღების დროს არ არსებობს ისეთი მონაცემები, რომლებიც ყველა ასპექტის სრულად განსაზღვრის საშუალებას მოგვცემენ, ამის გამო ხშირ შემთხვევაში, კაპიტალის ღირებულების გაანგარიშებასთან ერთად, წინასაპროგნოზო მონაცემების დახმარებით აუცილებელია გატარდეს განუსაზღვრელობის ხარისხის ანალიზი.

წმინდა დისკონტირებული შემოსავლის კოეფიციენტი ითვალისწინებს ფულის ღირებულებას დროში, რაც შესაძლებლობას იძლევა სწორი გადაწყვეტილების მიღების შემთხვევაში, კომპანიამ მაქსიმალური მოგების მიღება მოახერხოს. აღსანიშნავია ისიც, რომ ეს მეთოდი არის აბსოლუტური მეთოდი, რაც საშუალებას იძლევა მაჩვენებლის მნიშვნელობა ჩავდოთ განსხვავებულ პროექტებში და შემდეგ გამოვიყენოთ ჯამური მაჩვენებლები.

$$NPV(A) + NPV(B) = NPV(A+B)$$

თუმცა ამ მეთოდის მთავარ ნაკლოვანებად ითვლება პროექტის რისკის შეუფასებლობის ალბათობა.

დინამიკური მეთოდის შემდეგი ინდექსია - ინვესტიციების რენტაბელობის ინდექსი (Profitability Index, PI). რენტაბელობის, ანუ მომგებიანობის ინდექსი, ეს არის ფულიადი ნაკადის წმინდა მიმდინარე ღირებულების დამოკიდებულება ფულის გასავლის წმინდა მიმდინარე ღირებულებაზე.

$$PI = \sum_k \frac{P_k}{(1+r)^k} : I_0$$

ან

$$PI = \frac{\sum_{t=Tr}^T C_t (1+i)^{-t}}{I_0}$$

სადაც I_0 - საწარმოს ინვესტიციები გარკვეული დროის მონაკვეთში; C_t - საწარმოს ფულადი ნაკადი t დროის მომენტში; i - დისკონტის განაკვეთი.

აღნიშნული ინდექსი, არის საინვესტიციო პროექტის ეფექტიანობის შედარებითი მაჩვენებელი და გვიჩვენებს დაბანდების ეფექტიანობას. შესაბამისად, ამ მაჩვენებლის მნიშვნელობა რაც უფრო მეტია, მით უფრო მეტია უკუგება ინვესტიციაში განხორციელებული თითოეული ფულის ერთეულიდან.

თუ $PI > 0$, მაშინ პროექტის მიღება მიზანშეწონილია;

თუ $PI < 0$, მაშინ პროექტის მიღება არამიზანშეწონილია;

თუ $PI = 0$, მაშინ პროექტისგან მოგების მიღება შეუძლებელია, თუმცა პროექტი არც წამგებიანია.

აღსანიშნავია ის ფაქტიც, რომ პროექტების შეფასებისას თუ საწყისი ინვესტიციის ერთნაირი მოცულობა გვაქვს, PI და NPV სრულად ემთხვევა ერთმანეთს.

PI -ს ერთი პროექტის არჩევის დროს, NPV -ს ერთნაირი მნიშვნელობის მქონე სხვა პროექტებთან მიმართებით გააჩნია უპირატესობა, თუ მათ აქვთ საჭირო ინვესტიციის განსხვავებული მოცულობები.

აღნიშნული მეთოდის ნაკლოვანება, არის მისი არაერთმნიშვნელობა ცალკე აღებული ნაკადების შემოსავლის და გასვლის დიკონტირების დროს.

შემდეგი კოეფიციენტია რენტაბელობის შიდა ნორმა - (Internal Rate of Return, IRR). ამ კოეფიციენტის გამოთვლისას, ხდება დისკონტირების განაკვეთის იმ მნიშვნელობის გამოთვლა, რომლის დროსაც NPV არის ნულოვანი. IRR აჩვენებს გასავლების მაქსიმალურ დასაშვებ დონეს, რომელიც შესაძლოა დაშვებული იქნას აღნიშნული პროექტის ფარგლებში. მაგალითად, თუ პროექტი სრულად ფინანსდება საბანკო კრედიტით, IRR - ის საშუალებით შეგვიძლია გავიგოთ ბანკის პროცენტის მაქსიმალური ზედა ზღვარი, რომლის მომატებაც, პროექტს გახდის წამგებიანს. პრაქტიკაში, ნებისმიერი წარმოება

საკუთარ საქმიანობას თავადვე აფინანსებს. შესაბამისად, საწარმოს საქმიანობაში დაბანდებული ფინანსების ანგარიშსწორება ხდება პროცენტებით და სხვა საშუალებებით. მაჩვენებელს, რომელიც ახასიათებს ამ შემოსავლების ფარდობით დონეს, ავანსირებული კაპიტალის ფასი (capital cost-cc) ეწოდება. აღნიშნული მაჩვენებელი, საწარმოში ჩადებული კაპიტალის დაბრუნების მინიმუმს და მის რენტაბელურობას გვიჩვენებს. მისი გამოანგარიშებისათვის გამოიყენება საშუალო შეწონილი არითმეტიკული ფორმულა.

ამ მაჩვენებლის თავისებურებიდან გამომდინარე, წარმოებას შეუძლია მიიღოს ისეთი გადაწყვეტილება, რომლის დროსაც რენტაბელობის დონე არ იქნება ავანსირებული კაპიტალის ფასის მიმდინარე მნიშვნელობაზე დაბალი. სწორედ ამ კოეფიციენტთან ხდება IRR-ს შედარება და მათ შორის ურთიერთკავშირი გამოიყურება შემდეგნაირად:

- თუ $IRR > cc$, მაშინ პროექტის მიღება მიზანშეწონილია;
- თუ $IRR < cc$, მაშინ პროექტის მიღება არ არის მიზანშეწონილი;

თუ $IRR = cc$, მაშინ პროექტისგან მოგების მიღება შეუძლებელია, თუმცა პროექტი არც წამგებიანია.

კავშირი ასევე არსებობს მოგების შიდა ნორმაში, როდესაც პროექტი ჯერ კიდევ ხელსაყრელია NPV კოეფიციენტის მიხედვით. გადაწყვეტილება კი დამოკიდებულია IRR-ის შეფარდებაზე რენტაბელობის ნორმატივებთან. რაც უფრო მეტია რენტაბელობის შიდა ნორმა და რაც უფრო დიდია განსხვავება დისკონტის განაკვეთთან, მით უფრო დიდია პროექტის გამძლეობის დონე. ინვესტორების მხრიდან კი, გადაწყვეტილების მიღებისას სწორედ ეს ფაქტორები თამაშობენ დიდ როლს. დისკონტირების ცხრილის დახმარებით IRR-ის გამოანგარიშებისთვის გამოიყენება დისკონტირების კოეფიციენტის ორი მნიშვნელობა $i_1 < i_2$. აქ გასათვალისწინებელი არის ის ფაქტორი, რომ მოცემული ტოლობა ისე უნდა შედგეს, რომ $NPV = f(i)$ ფუნქციამ, მნიშვნელობა შეიცვალოს დადებითიდან უარყოფითისაკენ, ან უარყოფითიდან დადებითისაკენ.

$$IRR = r_1 + \frac{f(r_1)}{f(r_1) - f(r_2)} (r_1 - r_2)$$

სადაც, i - დისკონტირები კოეფიციენტია, რომლის დროსაც $f(i_1) > 0$ ($f(i_1) < 0$), r_2 - დისკონტირების კოეფიციენტია, რომლის დროსაც $f(i_2) > 0$ ($f(i_2) < 0$)

აღნიშნული კოეფიციენტის მთავარი უპირატესობა არის ობიექტურობა. მისი გამოყენება ასევე აქტიურად ხდება სხვადასხვა რისკის მქონე პროექტების შედარებისათვის. მისი ყველაზე დიდი ნაკლოვანება არის ის, რომ ამ კოეფიციენტის გამოყენება შეუძლებელია იმ შემთხვევაში, თუ არსებობს რამოდენიმე მიმართულება. ასევე ის დამოკიდებულია ფულადი ნაკადების სამომავლო სიდიდის სიზუსტეზე.

რენტაბელობის შიდა ნორმის გამოანგარიშების პრინციპი, არ გამოიყენება შედარებითი სარგებლიანობის შეფასებისთვის. აუცილებელია საინვესტიციო პროექტების გაანალიზება, რათა გამოვლინდეს განსხვავებები. იმ შემთხვევაში, თუ მოცემულია იზოლირებულად განხორციელებული ინვესტიციები, მაშინ შიდა პროცენტული განაკვეთის შედარება გაანგარიშებასთან შესაძლებელია, რის შედეგადაც ხდება სარგებლიანობის გაანგარიშება. ხოლო, თუ ინვესტიციებს გააჩნიათ კომპლექსური ხასიათი, მაშინ აღნიშნული მეთოდის გამოყენება არ არის რეკომენდირებული.

რენტაბელობის შიდა ნორმას, წმინდა დისკონტირებულ შემოსავლებთან გააჩნია უპირატესობა, რაც ვლინდება მისი ინტერპრეტაციის ხასიათიდან გამომდინარე. თუმცა ეს ორი მეთოდი ურთიერთკავშირშია, რადგან IRR მეთოდის საფუძველი არის განსაზღვროს დისკონტირების განაკვეთის მაქსიმალური სიდიდე, რადგან ეს სიდიდე გვიჩვენებს იმ ზღვარს საიდანაც პროექტები არ არიან წამგებიანები.

IRR, PI და NPV კოეფიციენტები, ყველაზე ხშირად გამოყენებადი კოეფიციენტებია ანალიზისას. მათი შედეგები ერთმანეთთანაა დაკავშირებული და შესაბამისი კანონზომიერებაც არსებობს:

- თუ $NPV > 0$, მაშინ $IRR > cc(r)$, $PI > 1$;
- თუ $NPV < 0$, მაშინ $IRR < cc(r)$, $PI < 1$;
- თუ $NPV = 0$, მაშინ $IRR = cc(r)$, $PI = 1$

რენტაბელობის მოდიფიცირებული შიდა ნორმა (Modified Internal Rate of Return, MIRR) საშუალებას გვაძლევს პროექტის რენტაბელობის ნაკლოვანებები თავიდან იქნას აცილებული. საუბარია იმ ნაკლოვანებებზე, რომლებიც ვითარდება ფულადი საშუალებების მრავალჯერადი გასვლისას. ასეთი გასავლების მაგალითი შეიძლება იყოს

უძრავი ქონების მშენებლობა რომელიც გრძელდება რამოდენიმე წლის განმავლობაში. არსებული მეთოდის ძირითადი პრინციპი მდგომარეობს იმაში, რომ რეინვესტირება ხორციელდება ურისკო ტიპის განაკვეთებით, რომელიც გამოვლინდება ფინანსური ბაზრის ანალიზის შემდგომ.

ინვესტიციის ნაზღაურობის დისკონტირებული ვადა (Discounted Payback Period - DPP) შესაძლებლობას გვაძლევს თავიდან ავიცილოთ სტატიკური მეთოდების ნაკლოვანებები და მოვახდინოთ ფულის ღირებულების გათვალისწინება დროში.

$$DPP = \min n, \text{ რომლის დროსაც } \sum P_k \frac{1}{(1+r)^k} \leq I_0$$

PP და DPP კრიტერიუმების გამოყენებისას, საინვესტიციო პროექტის შესახებ მისაღებ გადაწყვეტილებებში გასათვალისწინებელია შემდეგი პირობები⁷: ა) პროექტის მიღება ხდება მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ ადგილი აქვს ანაზღაურებას; ბ) პროექტის მიღება შესაძლებელია იმ შემთხვევაში, თუ ანაზღაურების ვადა კომპანიისთვის დადგენილ ვადას არ აღემატება.

აღსანიშნავია ის გარემოება, რომ ნაზღაურობის ვადა არ ითვალისწინებს ინვესტიციების საწყის სიდიდეს. შესაბამისად მოცემული მეთოდის გამოყენება შესაძლებელია იმ საწყისი ინვესტიციების ანალიზისათვის რომლის შედარებასაც ვახდენთ. თუმცა აღნიშნული მეთოდი, საკმაოდ ხშირად გადამწყვეტ როლს თამაშობს ინვესტორების მხრიდან გადაწყვეტილების მიღებაზე. მაგალითად, როცა ინვესტიციები დაკავშირებულია მაღალ რისკთან, ამ დროს ანაზღაურების პერიოდი რაც უფრო ნაკლებია, პროექტი მით უფრო მიზანშეწონილი და მისაღებია. ზემოთხსენებული მიდგომა, ასევე საშუალებას გვაძლევს პროექტის ლოკვიდურობის და რისკის შეფასებაზე. ანაზღაურების ვადა რაც უფრო მოკლეა, მით უფრო ნაკლებია პროექტთან დაკავშირებული რისკი და ასეთი პროექტები მაღალი ლიკვიდურობით ხასიათდებიან. PP და DPP კრიტერიუმების მიხედვით, სასურველია იმ პროექტების ანალიზი, რომლებიც ფინანსდებიან ხანგრძლივი ვალდებულების ხარჯზე, თუმცა ამ დროს ნასესხები სახსრებით სარგებლობის ვადა უნდა აღემატებოდეს პროექტის ანაზღაურების ვადას.

⁷ ქოქიაური ლ., ბებიაშვილი ნ., „საინვესტიციო პროექტები - თეორია, ანალიზი, მართვა“, თბ., 2010, გვ. 75.

აღსანიშნავია ის ფაქტი, რომ ჩამოთვლილი კოეფიციენტების უპირატესობების და ნაკლოვანებების გათვალისწინებით, შესაძლებელია კორექტიული შედეგების მიღწევა, რაც აუცილებელია საინვესტიციო პროექტთან მიმართებით გადაწყვეტილების მიღებაზე. თუმცა პრაქტიკა ცხადყოფს, რომ ჩამოთვლილი მეთოდები ცალ-ცალკე არ არიან საკმარისი ინვესტიციების განხორციელების ან უარყოფითი გადაწყვეტილებების მიღებისას. საინვესტიციო გადაწყვეტილების მიღებისათვის საუკეთესო მეთოდი, განხილული მიდგომების გამოყენება და საინვესტიციო პროცესის მონაწილეების ინტერესების დაცვაა.

1.3 საინვესტიციო პროექტების ეფექტიანობის ანალიზი

საინვესტიციო პროექტების განხორციელებისას სახსრების ინვესტირების სხვადასხვა მეთოდი არსებობს. ინვესტორის როლში შესაძლოა იყოს სახელმწიფო, კერძო ინვესტორი და ასევე სახელმწიფოსა და კერძო სექტორის ურთიერთთანამშრომლობა. ინვესტიციის განხორციელებამდე, ეფექტიანი გადაწყვეტილების მისაღებად, თითოეული მათგანი განსხვავებულ მეთოდებს იყენებს.

სახელმწიფო ინვესტიციების განხორციელებისას ხელმძღვანელობს საინვესტიციო პროექტების მართვის მეთოდოლოგიით, რომელიც შემუშავებულია „საინვესტიციო პროექტების მართვის გზამკვლევის დამტკიცების თაობაზე“ საქართველოს მთავრობის 2016 წლის 22 აპრილის №191 დადგენილების საფუძველზე.⁸

მეთოდოლოგია, საინვესტიციო პროექტებისათვის, გულისხმობს ერთიანი ციკლის შემუშავებას, განსაზღვრავს მართვის წესებს, ადგენს საჭირო პროცედურებს, მონაწილე მხარეების ფუნქცია-მოვალეობებს საინვესტიციო პროექტების განხორციელების დაწყებამდე. მეთოდოლოგიაში დეტალურად არის განხილული პროექტების სასიცოცხლო ციკლის ეტაპები: პროექტების წინასწარი შერჩევა, პროექტის შეფასება, პროექტის შერჩევა და ბიუჯეტის შედგენა, პროექტის განხორციელება, პროექტის მონიტორინგი და პროექტის

⁸ საქართველოს მთავრობის 2016 წლის 22 აპრილის №191 დადგენილება, „საინვესტიციო პროექტების მართვის გზამკვლევის დამტკიცების თაობაზე“, <https://matsne.gov.ge/ka/document/view/3265745>

შესრულების შემდგომი შეფასება.

მეთოდოლოგია შესაძლებლობას გვაძლევს კაპიტალური ინვესტიციების თანმიმდევრულად შეფასების და შესაბამისად ხდება პროექტების პრიორიტეტულობის ბიუჯეტის მომზადების და სტრატეგიული შეფასების პროცესში, რომელიც მოიცავს როგორც დარგობრივ და რეგიონულ მიმართულებას, ასევე მთელი ქვეყნის ეკონომიკას. ისეთ შემთხვევებს, რომელსაც მოიცავს მეთოდოლოგია, თანადაფინანსება ხორციელდება შესაბამისი ბიუჯეტის ხარჯებიდან. ამ ტიპის პროექტებში გადის ისეთი პროექტები, რომელთა საპროგნოზო ღირებულება 5 მილიონ ლარს შეადგენს ან აღემატება.

იმისათვის, რომ საინვესტიციო პროექტის ეფექტურობა გაიზარდოს, მნიშვნელოვანია შესაძლო შემოსავლების და დანახარჯების სიღრმისეული ანალიზი, კაპიტალური დაბანდების სტრუქტურის განსაზღვრა, პროდუქციის და მომსახურების რეალიზების პოტენციური ბაზრები, პროექტის სისრულეში მოყვანისთვის საჭირო ვადების განსაზღვრა და მათი სიცოცხლისუნარიანობის სხვა ალტერნატიულ პროექტებთან შედარებით. ამ საკითხების გადასაჭრელად წინასაინვესტიციო ეტაპზე, ხშირად იქმნება სპეციალური ჯგუფები, რომლებშიც გაერთიანებული არიან:

- ექსპერტები, რომლებიც შეძლებენ პროექტის იდეის და კაპიტალის დაბანდების მიზანშეწონილობის ეკონომიკურ ასპექტში შეფასებას;
- მწარმოებლები, რომლებიც დაკავებულნი არიან პროდუქციის გამოშვების ან მომსახურების გაწევის შესაძლებლობების შეფასებით არსებული ან შესაძენი ტექნიკის ან ტექნოლოგიების ხარჯზე;
- მარკეტინგის სპეციალისტები, რომლებიც შესაძლო ბაზრებს განსაზღვრავენ და საფასო პოლიტიკას პროექტის რეალიზაციის ფარგლებში
- ფინანსისტები, რომლებიც საკუთარი ან ნასესხები საშუალებების მეშვეობით აფასებენ თუ რამდენად რეალურია პროექტის განხორციელება.

ჯგუფური სამუშაოების ეს პრინციპი დაფუძნებულია არსებული და მისაღებ ინფორმაციაზე, რომლის მიღებაც წინასწარ შედგენილი კითხვარის მეშვეობით ხდება. ინფორმაციის მოძიებისა და ანალიზის პროცესში მიუღებელი ინფორმაციის,

უგულებელყოფა ხდება. ჩვეულებრივ, წინასაინვესტიციო კვლევის ეტაპზე, განხილვის შედეგად რჩება ორი ან სამი პროექტის ვარიანტი, რომელიც გამოიყენება შემდეგში დეტალური ანალიზისათვის, რაც გადაწყვეტილების მიღების პროცესისათვის აუცილებელია.

ანალიზი ხდება მთელი პერიოდის განმავლობაში, რომელიც აფასებს საინვესტიციო პროექტის სისრულეში მოყვანის მიზანშეწონილობას ეკონომიკური თვალსაზრისით. ინვესტორს ურთიერთობა აქვს სპეციალისტთა ჯგუფთან, რათა შეიმუშავონ პროექტის კონცეფცია და საჭიროების შემთხვევაში ინვესტორს შეუძლია გარე, დამოუკიდებელი ექსპერტებისა და კონსულტანტების მოწვევა. იმისათვის რომ პროექტის სიცოცხლისუნარიანობა შეფასდეს, ერთმანეთს ადარებენ პროექტის ვარიანტების ისეთ მაჩვენებლებს, როგორცაა ღირებულება, განხორციელების ვადები და ანაზღაურების პერიოდი. ამ მაჩვენებლების ანალიზის შედეგად მიღებულმა შედეგმა, ინვესტორს უნდა დაანახოს რომ გამოსაშვებ პროდუქციაზე იქნება სტაბილური მოთხოვნა და საშუალებას მისცემს საწარმოს დააწესოს ისეთი ფასი, რომელიც არა მარტო ხარჯებს დაფარავს, არამედ უზრუნველყოფს განსაზღვრულ მოგების ნორმას. ამასთანავე, მნიშვნელოვანია რომ პროექტის განხორციელების პერიოდმა არ გადააჭარბოს წარმოებული პროდუქციის ან მომსახურების სასიცოცხლო ციკლს.

პროექტის სიცოცხლისუნარიანობის შეფასება საშუალებას გვაძლევს განვსაზღვროთ შემოსავლების საჭირო დინამიკა, ასევე, პროექტის შესაძლებლობები, რამდენად უზრუნველყოფს შემოსავლებს, რომელიც საჭიროა ინვესტორების მიერ ჩადებული რესურსებისა და მათ მიერ კაპიტალური დაბანდების შესაბამისად აღებული რისკის კომპენსაციისთვის.

შედარების ბაზა, ეს არის სიტუაცია „პროექტის გარეშე“, როგორც რამოდენიმე ვარიანტის შემთხვევაში, ისე მხოლოდ ერთი პროექტის არსებობისას. სიტუაცია „პროექტის გარეშე“ გულისხმობს ისეთ შემთხვევას, როდესაც მაგალითად, საწარმოს რეკონსტრუქციის შემთხვევაში საჭიროება მოითხოვს ერთმანეთს შევადაროთ პროექტის და არსებული

საწარმოს მაჩვენებლები, ხოლო ახალი საწარმოს შექმნისას კი ერთმანეთთან უნდა შევადაროთ ახალი საწარმო, საწარმოს არ აშენების სიტუაციას.

კვლევები, პროექტის სიცოცხლისუნარიანობის შეფასებასთან ხორციელდება ორ ეტაპად: 1). ალტერნატიული პროექტებიდან ყველაზე სიცოცხლისუნარიანი შეირჩევა. ამ შემთხვევაში, ანალიზი შემდეგი მიმართულებით ხდება: საინვესტიციო და საოპერაციო საქმიანობის მაჩვენებლების, მოსალოდნელი რენტაბელობის და ბრუნვადობის, ფინანსური მდგრადობის ლიკვიდობის და სხვა. 2). შერჩეული პროექტისთვის დაფინანსების მეთოდების და ისეთი საინვესტიციო სტრუქტურის შერჩევა ხდება, რომელიც უზრუნველყოფს მაქსიმალურ სიცოცხლისუნარიანობას.

პროექტის ეფექტიანობის ანალიზისას, აუცილებლად უნდა გავითვალისწინოთ ინფლაციის ფაქტორი. როგორც წესი, ამ ფაქტორის მხედველობაში მიღებისთვის საჭიროა დავნერგოთ ან ინფლაციის ინდექსი ან მოვახდინოთ დისკონტირების განაკვეთის კორექტირება. ამასთან, პრაქტიკაში მიღებულია ისეთი პოლიტიკა, რომელიც ძირითადად ფულადი ნაკადების ელემენტების კორექტირებას ეფუძნება. პრაქტიკაში ყველაზე ხშირად გვხვდება არაერთგვაროვანი ინფლაცია. შესაბამისად ყველაზე ოპტიმალური გადაწყვეტილება, ინფლაციის გათვალისწინებაა თვითღირებულებაში შემავალ ცალკეულ ელემენტებზე. ასეთი მეთოდის გამოყენებით გამოიანგარიშება ახალი ფულადი ნაკადები, რომლებიც საბოლოოდ უნდა შევადაროთ ერთმანეთს წმინდა მიმდინარე ღირებულების (NPV) გამოყენებით.

იგივენაირად ხდება რისკის ფაქტორის გათვალისწინება. ბუნებრივია, რისკი გავლენას ახდენს ფულადი ნაკადების ისეთ ელემენტებზე, რომლებიც პროექტის განხორციელებისას ფულადი ნაკადების შემოდინების აგენერირებენ. რისკ-ფაქტორის გათვალისწინებით ხდება სხვადასხვა მეთოდის გამოყენება. მაგალითისთვის შეგვიძლია განვიხილოთ მონტე-კარლოს მეთოდი. ამ მეთოდის თანახმად, დგება პროექტის განვითარების სამი შესაძლო ვარიანტი. პესიმისტური, ყველაზე შესაძლო და ოპტიმისტური (მინი-მაქსი, მაქსი-მინი, მაქსი-მაქსი). შესაბამისად ხდება სხვადასხვა

მაჩვენებლების და ვარიაციის კოეფიციენტის გაანგარიშება. მიღებული შედეგებიდან ის ვარიანტი ჩაითვლება ყველაზე სარისკოდ, რომლის ვარიაციის კოეფიციენტი NPV მეტია.

არსებობს ასევე საინვესტიციო პროექტების ეფექტიანობის ანალიზის სხვა, განსხვავებული ხერხებიც, რომლებსაც საფუძვლად, მომავალი მოგების განსაზღვრა წარმოების გაზრდის ხარჯზე და ახალი მოწყობილობების დანერგვით უდევს. აღნიშნული მეთოდები დაფუძნებულია ანალიტიკურ გათვლებზე. შესაბამისად, რაც უფრო მეტია განსახილველი პარამეტრები, მით უფრო სიღრმისეული ანალიზია საჭირო.

საინვესტიციო პროექტის მიღება, ხშირად იმაზეა დამოკიდებული თუ რამდენად თანხვედრაშია ის უცხოელი ინვესტორის მოთხოვნებთან, რომელიც შესაძლოა რადიკალურად განსხვავებული იყოს საერთაშორისოდ მიღებული მოთხოვნებისგან. პროცედურულად, საინვესტიციო პროექტის დამუშავებას შეიძლება საინვესტიციო წინადადების მომზადების სტადია უსწრებდეს, რომელსაც საინვესტიციო მემორანდუმში ეწოდება. ამ დოკუმენტში ხდება ცნობების დაწვრილებით აღწერა რეციპიენტთან დაკავშირებით მისი წარსული საქმიანობის შესახებ, გამოშვებული პროდუქციის შემადგენლობაზე, ბაზარზე მის სტრატეგიაზე და მრავალი სხვა. ამასთან ერთად, საინვესტიციო ანალიზის შედეგების განხილვა აუცილებელია. თუმცა ეს ანალიზი ზოგადი და ზედაპირულია. ის მოიცავს მხოლოდ რამოდენიმე ალტერნატიულ სცენარს, ხოლო როდესაც პოტენციური ინვესტორი მემორანდუმს მოიწონებს, შემდეგ საინვესტიციო პროექტის დეტალური დამუშავება იწყება ინვესტორის სურვილებისა და შენიშვნების გათვალისწინებით. სამუშაოს ორგანიზების ამგვარი მიდგომა რეციპიენტის ძალისხმევას ბევრად ეკონომიურს ხდის.

თავი მეორე. საინვესტიციო პროექტების შეფასება რისკისა და გაურკვევლობის პირობებში

2.1. რისკისა და გაურკვევლობის ცნება და კლასიფიკაცია

საინვესტიციო პროექტის შეფასებისას აუცილებელია ერთმანეთისგან განვასხვავოთ რისკი და გაურკვევლობა. ინვესტორებს, ისევე როგორც პროექტის მონაწილეებს პროექტის რეალიზაციის ყველა ეტაპსა და სტადიაზე უწყვეტ განუსაზღვრელობასთან ბრძოლა.

პროექტის განხორციელებასთან დაკავშირებული რისკის მთავარ კრიტერიუმს წარმოადგენს განუსაზღვრელობა, რომელიც თავის თავში მოიაზრებს ინფორმაციის ნაკლებობას პროექტის განხორციელების პირობებთან დაკავშირებით, მასთან დაკავშირებულ ხარჯებზე და შედეგებზე.

გაურკვევლობის არსებობისას გვხვდება მთელი რიგი ფაქტორები, რის შედეგადაც მოქმედების შედეგის განსაზღვრა ვერ ხერხდება. გაურკვევლობის ფაქტორების დაყოფა ხდება გარეგან და შინაგან ფაქტორებად. გარეგან ფაქტორებს მიეკუთვნება: ქვეყნის საკანონმდებლო ბაზა, ბაზარზე სტიმულების შედეგად გამოწვეული რეაქცია, კონკურენტების მოქმედება და სხვა. ხოლო შინაგან ფაქტორებს კი - პერსონალის კვალიფიკაცია, პროექტის ანალიზისას დაშვებული შეცდომები ა.შ. გაურკვევლობას, რომელიც გვხვდება საინვესტიციო პროექტის ყველა ეტაპზე, ახასიათებს გარკვეული თავისებურებები:

- გაურკვევლობა არ გულისხმობს ინფორმაციის არარსებობას, არამედ არსებული ინფორმაციის სრულად და ზუსტად გამოყენებას პროექტის შეფასების დროს;
- გაურკვევლობაზე მოქმედი ფაქტორების გათვალისწინება აუცილებელია პროექტის დასაწყისიდან, მის სრულად განხორციელებამდე.

საინვესტიციო რისკი გულისხმობს ფინანსური დანაკარგების წარმოქმნის ალბათობას, რომელსაც შეიძლება გამოვლინდეს კაპიტალის შემცირებით ან შემოსავლისა

და მოგების დაკარგვით საინვესტიციო საქმიანობისას არსებული გაურკვევლობიდან გამომდინარე.

როგორ ცნობილია, რისკსა და შემოსავლიანობას შორის კავშირი საკმაოდ მჭიდროა. ინვესტორის საქმიანობასთან დაკავშირებულ მოსალოდნელ შემოსავლიანობასა და დასაშვებ რისკს შორის დამოკიდებულება, შეგვიძლია წარმოვადგინოთ შემდეგი სახით: ისეთ დაბანდებებს, რომლებიც ხასიათდებიან რისკის ყველაზე მაღალი დონით, შესაბამისად გააჩნიათ შემოსავლის მიღების უფრო მაღალი ალბათობა; რაც უფრო იზრდება შემოსავლიანობა, მით უფრო მცირდება მისი მიღების ალბათობა, მაშინ როდესაც მინიმალური შემოსავლის მიღება, პრაქტიკულად რისკის გაწვევის გარეშე არის შესაძლებელი.

ინვესტორები განსხვავდებიან რისკის მიმღებლობის ხარისხის მიხედვით, კერძოდ: საკუთარ თავზე რისკის აძლენ ინვესტორები; ინვესტორები, რომლებსაც არ სურთ რისკის საკუთარ თავზე აღება და შესაბამისად ამით მეტი შემოსავლის მიღება. ისინი მზად არიან გადაიხადონ მეტი რისკის თავიდან აცილებაში; რისკისადმი ნეიტრალურად განწყობილი ინვესტორები;

ინვესტირების მიზნები განსაზღვრავს თუ რა რაოდენობის რისკს აიღებს თავის თავზე ინვესტორი. ასევე დიდ როლს თამაშობს ინვესტორის ფინანსური მდგომარეობა. რისკის ანალიზი, საინვესტიციო ანალიზის აუცილებელი და განუყოფელი ნაწილი. რისკების კლასიფიკაცია რომელიც წარმოიქმნება საინვესტიციო საქმიანობის პროცესში წარმოდგენილია შემდეგი სახით:

- საერთო რისკები
- სპეციფიკური რისკები
- საინვესტიციო პორტფელის რისკები
- საინვესტიციო პროექტის რისკები

საერთო რისკები მიეკუთვნება რისკთა იმ კატეგორიას, რომელიც მსგავსია საინვესტიციო საქმიანობის ყველა მონაწილისთვის. მათ ასევე ეწოდებათ სისტემური რისკები და მათ მიეკუთვნება: გარე რისკები – მოიცავს ისეთ რისკებს, რომლებსაც კავშირი

არ აქვთ პროექტის განხორციელებასთან დაკავშირებული მონაწილეების ქმედებებთან. ასეთი რისკის დადგომისას გამოწვეული ნეგატიური შედეგი, აისახება არა მარტო კონკრეტულად ამ პროექტზე, არამედ მოცემულ დარგში ან არსებულ რეგიონში განხორციელებულ ყველა საინვესტიციო პროექტზე.

ინვესტორისთვის სერიოზულ საფრთხეს წარმოადგენს, ისეთი რისკები, რომლებიც მოცემული სფეროს საქმიანობის პირობების გაუარესებასთანაა დაკავშირებული. საგარეო რისკებმა შეიძლება ნეგატიური გავლენა მოახდინონ, რომელიც მოიცავს შემდეგ ფაქტორებს:

- სახელმწიფო რეგულირების ფორმები;
- პოლიტიკური სიტუაციის ცვლილება;
- ბუნებრივი კატასტროფები;
- ეკოლოგიის გაუარესება;
- დანაშაულის მაღალი დონე;
- მოცემული საქმიანობის სფეროს პირობების გაუარესება.

ეკონომიკური რისკი გამომწვევი მიზეზი შეიძლება არასასურველი ცვლილებები იყოს. ეკონომიკური რისკის ძირითადი ფაქტორები მოიცავს: ეკონომიკის მასშტაბს, ეკონომიკური ზრდის რეალური ტემპებს, გადასახადების განაკვეთს, საგარეო ვალს, საგადასახადო ბალანსს, რეფინანსირების განაკვეთს, შემოსავალს ერთ სულ მოსახლეზე.

- შიდა რისკები, არის ის რისკები, რომლებიც დაკავშირებულია ქვეყნის შიგნით არსებული ეკონომიკური გარემოს ცვლილებასთან;
- სოციალურ-პოლიტიკური რისკი არის იმ რისკების ერთობლიობა, რომლებიც წარმოიქმნება პოლიტიკური არასტაბილურობის შედეგად, რაც გამოწვეულია პოლიტიკური სისტემის ხშირი ცვლადობისგან. ასეთი სახის რისკების უგულებელყოფა ხდება იმ შემთხვევაში, თუ ინვესტორების მიზანი მცირე და მოკლევადიანი დაბანდება. გამოიყოფა შემდეგი სახის პოლიტიკური რისკები, რომლებიც გამოწვეულია: პოლიტიკური ძვრების შესაძლებლობით, სახელმწიფოს ეკონომიკური პოლიტიკის გაურკვევლობით, ქვეყნის

კანონმდებლობის არასასურველი ცვლილებით, გეოპოლიტიკური რისკებით, სოციალური რისკებით.

აღსანიშნავი ფაქტორია ისიც, რომ პრაქტიკაში აქტიურად გამოიყენება სახელმწიფოს მიერ გაცემული გარანტიების ხარჯზე რისკის შემცირების მეთოდი საინვესტიციო, საკრედიტო თუ საპროექტო დაფინანსებისას. *ეკოლოგიური* რისკი მოიცავს ისეთ დანახარჯთა ერთობლიობას, რომლებიც დაკავშირებულია ეკოლოგიური მდგომარეობის გაუარესებასთან. ის ასევე მოიცავს ბუნებრივ კატასტროფებს. სახელმწიფოებრივი რეგულირების ღონისძიებებთან დაკავშირებული რისკები მოიცავს საინვესტიციო საქმიანობის ადმინისტრაციული შეზღუდვის, ეკონომიკურ ნორმატივების, დაბეგვრის, სავალუტო რეგულირების, საპროცენტო პოლიტიკის, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირებისა და საკანონმდებლო ცვლილებათა რისკებს.⁹

კონიუნქტურული რისკი კონკრეტულ ბაზრებზე ან საერთო ეკონომიკაში არსებული მდგომარეობის უარყოფითი ცვლილების რისკია. კონიუნქტურული რისკის წარმოშობის მიზეზი შეიძლება გახდეს ეკონომიკური ციკლისა და ბაზრის განვითარების ციკლის ცვლილებები.

რისკების კლასიფიკაციიდან, ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესია ინფლაციის რისკი. ამ სახის რისკის წარმოქმნა ხდება საინვესტიციო საქმიანობის პროცესში განხორციელებული ფულადი სახსრების დაბანდებებით. მაღალი დონის ინფლაციის პირობებში შესაძლოა ვერ დაიფაროს საინვესტიციო პროექტის დასრულების შედეგად მიღებული შემოსავლებით.

სპეციფიკური რისკების წარმოშობა შეიძლება განაპირობოს არაკვალიფიციურმა საინვესტიციო პრაქტიკამ, ინვესტიციისთვის განკუთვნილი სახსრების არამიზნობრივმა, არარაციონალურმა განაწილებამ და სხვა განსხვავებულმა ფაქტორებმა. ასეთ შემთხვევებში გადამწყვეტ როლს თამაშობს ინვესტორთა უნარი, რათა მოახდინოს რისკების შემცირება და მათი დივერსიფიკაცია. მან უნდა აირჩიოს მისთვის მისაღები რისკის მქონე საინვესტიციო პროექტი და ასევე მოახდინოს რისკების განუწყვეტელი გათვალისწინება.

⁹ საქართველოს კანონი „გარემოს დაცვის შესახებ“ საქართველოს კანონში ცვლილების შეტანის თაობაზე, 10.07.2010, <https://matsne.gov.ge/ka/document/view/92416>

როდესაც განვიხილავთ სპეციფიკურ რისკებს რეკომენდებულია ისეთი რისკების გამოყოფა, რომლებიც ინვესტორთა პორტფელისთვის ყველაზე მეტად დამახასიათებელია. საინვესტიციო პორტფელის რისკის წარმოქმნას იწვევს მის პორტფელში არსებული საინვესტიციო პროექტების თვისებების გაუარესება და საინვესტიციო პორტფელის ჩამოყალიბების პრინციპების დარღვევა. ის აერთიანებს შემდეგ რისკებს:

- კაპიტალური რისკი - არის პორტფელის ინტეგრალური რისკი, რომელიც გვაჩვენებს ამა თუ იმ საინვესტიციო პროექტში დაბანდებების გაკეთების დროს დანაკარგთა შესაძლებლობას სხვა სახის აქტივებთან მიმართებით. კაპიტალური რისკი დაკავშირებულია პორტფელის თვისებების საერთო გაუარებასთან;
- სელექციური რისკი - დაკავშირებულია საინვესტიციო პორტფელის შედგენისას, ინვესტირების ობიექტის არასწორად შეფასებასთან;
- დაუბალანსებლობის რისკი - თავს იჩენს მაშინ, როდესაც საინვესტიციო დაბანდებებსა და დაბანდებების დაფინანსების წყაროებს შორის წარმოიქმნება გარკვეული შეუსაბამობები;
- ჭარბ კონცენტრაციასა და არასაკმარის დივერსიფიკაციასთან დაკავშირებული რისკი. ამ ტიპის რისკი კავშირშია იმ დანაკარგების საშიშროებასთან, რომელიც შესაძლოა წარმოიქმნას საინვესტიციო ობიექტების ვიწრო სპექტრით. ასევე ინვესტიციისთვის განკუთვნილი აქტივებისა და მათი დაფინანსების წყაროების დივერსიფიკაციის დაბალი დონით. ასეთ დროს ინვესტორი დამოკიდებული ხდება ეკონომიკის ერთ კონკრეტულ დარგზე და ცალმხრივ საინვესტიციო მიმართულებაზე;
- ლიკვიდურობის რისკი - რომელიც გულისხმობს აქტივების სწრაფად ვერ გაყიდვის შესაძლებლობას.

ფინანსური რისკის წარმოშობის მრავალი გამომწვევი ფაქტორი არსებობს. მათ შორის შეგვიძლია გამოვყოთ: წარმოებისთვის განკუთვნილი დანახარჯების ზრდა; კაპიტალის ბაზარზე არსებული რესურსების ღირებულების ზრდა; სახელმწიფოს მიერ ჩარევა და

საბანკო სააღრიცხვო განაკვეთის რეგულირება; სავალუტო კურსების მერყეობა; საერთო პოლიტიკური ფაქტორები.

ჩამოთვლილი მიზეზები იწვევენ სხვადასხვა საპროცენტო განაკვეთების სტიმულირებას და შესაბამისად მათ ზრდას, დაფინანსების გაძვირებას, და სხვა შედეგებს. რაც შეეხება ვალის მომსახურების საშუალებათა დეფიციტს, მისი გამომწვევი მიზეზი შესაძლოა გახდეს: მსოფლიო ბაზარზე არსებული ფასების ვარდნა, იმ პროდუქციაზე რომელიც საჭიროა პროექტის განსახორციელებლად; ფასების ინვლაცია; არასწორმა ფინანსურმა პოლიტიკამ; ბიუჯეტში წარმოქმნილმა დეფიციტმა; ეკონომიკის არამდგრადობამ.

სპეციფიკური რისკების კლასიფიკაციაში აუცილებელია ცალკე აღინიშნოს საინვესტიციო პროექტებთან და მის რეალიზაციასთან დაკავშირებული რისკები.

როგორც ვიცით გარე რისკებად მიიჩნევა ისეთი რისკები, რომლებიც საწარმოსა და კომპანიის შიდა მდგომარეობაზე არ არიან დამოკიდებულნი, ხოლო შიდა რისკები ისეთი რისკებია, რომლებიც უშუალოდ დამოკიდებულია საწარმოს საქმიანობაზე. საქმიანი რისკები ისეთ რისკებს აერთიანებს, რომლებიც წარმოიქმნება საწარმოს მიერ სხვა სტრუქტურებთან ურთიერთქმედების დროს.

საქმიანი რისკი წარმოიშვება მაშინ, როდესაც სახეზეა საბრუნავი საშუალებების წრებრუნვის წყვეტა და დაუმათავრებლობა. პრაქტიკა გვიჩვენებს, რომ საქმიანი რისკი შესაძლოა კავშირში იყოს ისევე როგორც საბრუნავ საშუალებებთან, ასევე, პარტნიორთა საიმედოობასთან ან მომწოდებლებთან, რომლებიც ახდენენ საწარმო აღჭურვილობით უზრუნველყოფას.

საპროექტო რისკი მოიცავს:

- *ნაწილობრივ* - რომელიც გულისხმობს დანაკარგის გარეშე ნაწილობრივ შესრულებას;
- *დასაშვებ* - არ არის დანაკარგი, მაგრამ შესრულებულიც არ არის;
- *კრიტიკულ* - არ არის შესრულებული და არ არის განსაზღვრული დანაკარგები;

- *კატასტროფულ* - როცა განსაზღვრული მიზნის მიუღწევლობა იწვევს სუბიექტის დაშლას.

არსებობს რისკის მრავალი სახეობა, რომელსაც კაპიტალური პროექტების განხორციელებისას ვაწყდებით. აუცილებელია პროექტის რეალიზაციის დაწყებამდე ისეთი ძირითადი რისკების და დაშვებების გამოვლენა, რომლებმაც შესაძლოა გავლენა იქონიონ პროექტის მიზნების მიღწევაზე. რისკის ერთ-ერთი დამახასიათებელი და მნიშვნელოვანი ტიპია სარგებლის გადამეტებული შეფასება. რომელიც შესაძლოა გამოწვეული იყოს: მულტიპლიკაციის შედეგების დათვლით, ახალი სამუშაო ადგილების შექმნიდა და ხელფასების შეცდომით სარგებლად ჩათვლით, სარგებლის გაორებით, ანუ ორმაგად დათვლით, გადანაცვლების ზემოქმედების უგულებელყოფით.

რისკის ანალიზს ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი როლი აქვს საინვესტიციო პროექტების შეფასებაში და ის მისი განუყოფელი ნაწილია. შესაბამისად, ინვესტორებისათვის აუცილებელია იცნობდნენ რისკის შეფასების სხვადასხვა მეთოდებს, რათა მაქსიმალურად მოახერხონ მათი საწყის ეტაპზე გამოვლენა და ეფექტური მართვა.

2.2 საინვესტიციო პროექტების რისკების შეფასების მეთოდები და მისი მართვა

ინვესტორთა საქმიანობა, თანამედროვე საბაზრო ეკონომიკის პირობებში, მრავალი სახის რისკთანაა კავშირში, შესაბამისად ინვესტორებმა კაპიტალდაბანდებების განხორციელებამდე უნდა შეისწავლონ ქვეყნის სოციალურ-პოლიტიკური გარემო, საგადასახადო სისტემის თავისებურებები და ბაზარზე არსებული მდგომარეობა. ინვესტორი საქმიანობის ყველა ეტაპზე დგას არჩევანის წინაშე და ცდილობს ამოარჩიოს ალტერნატიული ვარიანტებიდან ყველაზე მისაღები.

ხარისხობრივი მიდგომა. ხარისხობრივი მიდგომის მთავარი ამოცანაა, კლასიფიკაციის დახმარებით გამოავლინოს და მოახდინოს რისკების შესაძლო სახეობების იდენტიფიცირება. ამასთან განისაზღვრება და აღიწერება ის მიზეზები და ფაქტორები, რომლებიც გავლენას ახდენენ რისკის დონეზე. აუცილებელია გათვალისწინებული იქნას

რისკის დადგომის ყველა თეორიული შედეგი და გატარდეს მთელი რიგი ღონისძიებები ამ რისკების მინიმიზაციისთვის და შესაბამისი ღონისძიების ღირებულება დაანგარიშდეს. რაოდენობრივი ანალიზისთვის, ხარისხობრივი ანალიზის შედეგები ძალზედ მნიშვნელოვანია.

აუცილებელია, სწორად შევარჩიოთ საპროექტო რისკის შემცირების ხერხები. ყველაზე გავრცელებული ხერხია დივერსიფიკაცია. მაგალითად, საწარმოო ძალების გადანაწილება საქმიანობის სახეობებს შორის, რომელთა შედეგები პირდაპირ კავშირში არ არიან ერთმანეთთან.

ნებისმიერი საინვესტიციო გადაწყვეტილება, რომელიც კავშირშია კონკრეტულ პროექტთან, გადაწყვეტილების მიმღები პირისგან საჭიროებს ამ პროექტის განხილვას სხვა პროექტებთან მიმართებაში. რისკის შემცირებისთვის, სასურველია ისეთი საქონლისა და მომსახურების წარმოების დაგეგმვა, რომლებზეც მოთხოვნა იცვლება ურთიერთსაწინააღმდეგო მიმართლებით. თუმცა ამასთან უნდა აღსანიშნავია, რომ დივერსიფიკაცია არასისტემური რისკის შემცირების მეთოდია. ხოლო სისტემური რისკის შემცირება დივერსიფიკაციით ვერ ხდება.

რისკის შემცირების ერთ-ერთ გზა, საპროექტო რისკის განაწილებაა პროექტის მონაწილეებს შორის. ამ დროს რისკის კონკრეტულად ერთ სახეობაზე პასუხისმგებლობას იღებს ერთი მხარე, რომელიც ზუსტად თვლის და აკონტროლებს მოცემულ რისკს.

რისკის შემცირების ყველაზე ეფექტური გზა, მისი დაზღვევაა. ის გულისხმობს რისკის გარკვეული სახეობების სადაზღვევო კომპანიებზე გადაბარებას. საზღვარგარეთ მიღებული პრაქტიკიდან, ყველაზე გავრცელებული საინვესტიციო პროექტების სრული დაზღვევაა.

საშუალებების რეზერვირება, გაუთვალისწინებელი გასავლების დაფასარად საინვესტიციო პროექტის რისკის შემცირების ერთ-ერთი ყველაზე გავრცელებული ხერხია. რეზერვირება ითვალისწინებს თანაფარდობის დადგენას, პოტენციურ რისკებსა და იმ გასავლების რაოდენობას შორის, რაც დაკავშირებულია მისი რეალიზაციის პერიოდში დარღვევების აღმოფხვრასთან.

ამრიგად, რისკების ხარისხობრივი ანალიზის ძირითადი შედეგებია: პროექტის კონკრეტული რისკების გამოვლენა, აღნიშნული რისკების შესაძლო რეალიზაციის ჰიპოთეზური შედეგების ანალიზი, ღონისძიებების შეთავაზება ზარალის მინიმიზაციისათვის და ღირებულებითი შეფასება.

რაოდენობრივი მიდგომა. საპროექტო რისკების ანალიზის რაოდენობრივი მიდგომა დაფუძნებულია ხარისხობრივი ანალიზიდან მიღებულ ინფორმაციაზე და წარმოადგენს სხვადასხვა რისკებისა და მთლიანად საპროექტო რისკის რიცხვობრივ განსაზღვრას. ამ მიდგომის დროს განისაზღვრება სარისკო მოვლენების დადგომის და მისი შედეგების რიცხვობრივი ალბათობა, ხორციელდება რისკის დონეების რაოდენობრივი შეფასება და განისაზღვრება კონკრეტულ სიტუაციაში რისკის დასაშვები დონე.

რაოდენობრივი რისკების შეფასების სხვადასხვა მეთოდები არსებობს. მათგან ყველაზე ხშირად გვხვდება:

- შეფასების სტატისტიკური მეთოდები;
- ექსპერტული შეფასების მეთოდები;
- ანალოგიის მეთოდი;
- ანალიტიკური მეთოდების ჯგუფი;

შეფასების სტატისტიკური მეთოდები - ცალკეული მოვლენის ალბათობის განსაზღვრა. რისკის გაანგარიშების სტატისტიკური მეთოდის მთავარი ინსტრუმენტებია: ვარიაცია, დისპერსია და სტანდარტული (საშუალო კვადრატული) გადახრა. ეს მაჩვენებლები მარტივი გაანგარიშებით გვაძლევს მონაცემებს, მაგრამ დაკვირვების დროს მოითხოვს. რისკის რაოდენობრივი შეფასების სტატისტიკური მეთოდი ერთ-ერთი ყველაზე გავრცელებული მეთოდია. მისი უპირატესობა, მათემატიკური გაანგარიშების სიმარტივე, ხოლო ნაკლოვანებაა - დაკვირვებების დიდი რაოდენობების აუცილებლობა.

ექსპერტული შეფასების ძირითადი უპირატესობა, პროექტის ანალიზის პროცესში ექსპერტების გამოცდილების გამოყენების საშუალებაა და სხვადასხვა ხარისხობრივი ფაქტორის გათვალისწინება. ექსპერტული შეფასების მეთოდი ყველაზე ხშირად მოიცავს შემდეგს: პროექტის ხელმძღვანელი პირები შეიმუშავებენ ექსპერტული სახის შეფასების

კრიტერიუმებს; თითოეულ კრიტერიუმს ენიჭება შესაბამისი წონითი კოეფიციენტები, რომლებსაც ექსპერტებს არ ატყობინებენ; თითოეული კრიტერიუმის მიხედვით ხდება პასუხების ვარიანტების შედგენა, რომლებიც ასევე უცნობია ექსპერტთათვის და ამ მონაცემების დამუშავების შემდეგ ხდება შედეგების გამოქვეყნება.

ამ მეთოდის სახესხვაობაა **დელფის მეთოდი**. ის ხასიათდება რისკების შეფასების ჩატარების ორგანიზაციის მკაცრი პროცედურით, რომლის დროსაც ექსპერტებს არ აქვთ უფლება ერთობლივად განიხილონ პასუხები დასმულ კითხვებზე, რაც საშუალებას იძლევა თავიდან ავიცილოთ ლიდერის აზრის გავრცელება. მიღებული შედეგები ეცნობებათ საექსპერტო კომისიის თითოეულ წევრს. საპროექტო რისკების შეფასების ექსპერტული მოდელის წარმატება დიდწილად დამოკიდებულია ექსპერტთა შერჩევაზე, რასაც უდიდესი ყურადღება ეთმობა.

ანალოგიის მეთოდი - რომელიც გულისხმობს განხორციელებული საინვესტიციო პროექტებთან დაკავშირებული ყველა არსებული მონაცემის ანალიზს. აღნიშნული მეთოდი ხშირად გამოიყენება განმეორებადი პროექტების რისკის შეფასების დროს. ანალოგიის მეთოდის გამოყენება, ძირითადად მიზანშეწონილია მაშინ, როდესაც სხვა არსებული მეთოდების გამოყენება ვერ ხერხდება.

ანალიტიკური მეთოდების ჯგუფი - ამ მეთოდის დაყოფა შესაძლებელია ორ ჯგუფად განაწილების ალბათობასთან მიმართებით. *პირველ* ჯგუფში შემავალი მეთოდები მოიცავს ისეთ მიდგომებს. რომლებიც არ ითვალისწინებენ ალბათობის განაწილებას; ეფექტიანობის კრიტერიუმების მგრძნობელობით ანალიზს, რომლის დახმარებითაც ჩანს, ეფექტიანობის ზოგიერთი კრიტერიუმის მნიშვნელობის ცვლილება; სცენარების ანალიზს, რომელიც პროექტის მგრძნობელობის ანალიზის განვითარებაა. აღსანიშნავია ის ფაქტი, რომ პარამეტრების გადახრა მხოლოდ კორელაციის გათვალისწინებით განიხილება.

რისკის შეფასების მეთოდებიდან ასევე აღსანიშნავია მგრძნობელობის ანალიზი. აღნიშნული მიდგომა ასახავს რაოდენობრივი ეკონომიკური ანალიზის შედეგების (წმინდა მიმდინარე ღირებულების (NPV), ან ხარჯთ-ეფექტიანობის ანალიზის (CEA) შემთხვევაში წმინდა მიმდინარე ხარჯის (NPC)) მგრძნობელობის ხარისხს ისეთი საკვანძო

პარამეტრების ცვლილებისადმი, პერიოდის ხანგრძლივობა, სამომავლო მოთხოვნა, კაპიტალური ხარჯები.

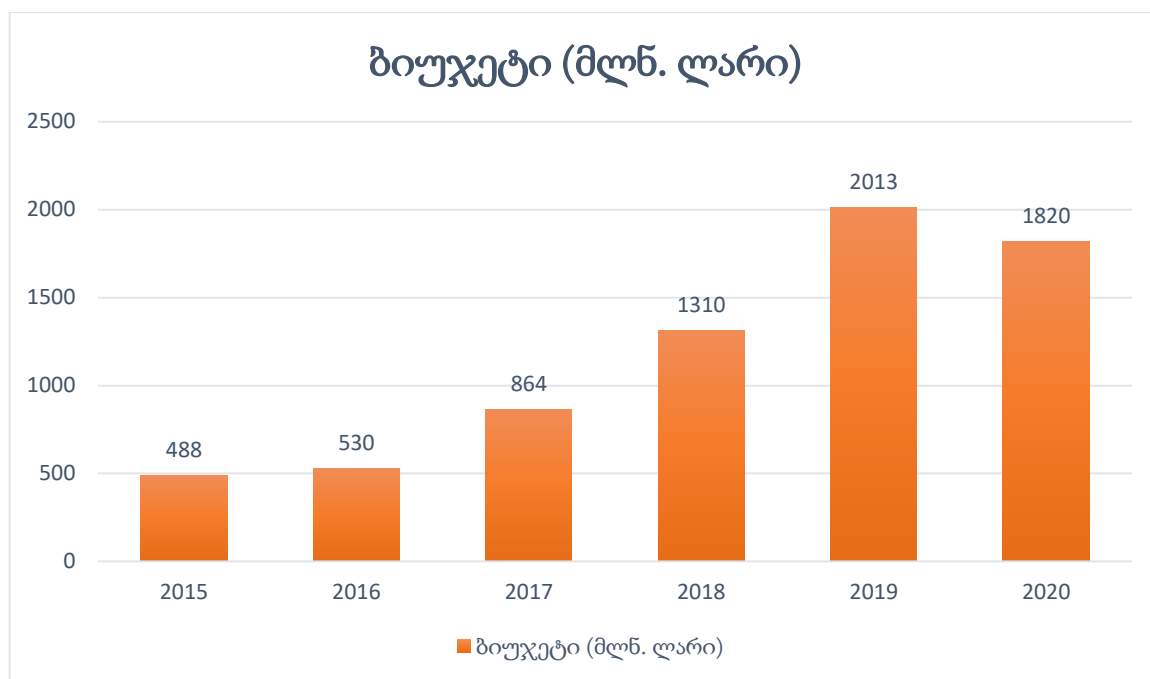
ინვესტორმა ყოველთვის უნდა გაითვალისწინოს შემდეგი სცენარები, ესენია „პესიმისტური“ ანუ ყველაზე ცუდი და „ოპტიმისტური“, საუკეთესო სცენარები. ეს სცენარები, საწყისი პარამეტრების მიხედვით, მოვლენების ყველაზე ცუდი და საუკეთესო ვარიანტების მიმართ ახდენენ პროექტის ეკონომიკური სიცოცხლისუნარიანობის გამოცდას.

ანალიტიკური მეთოდების *მეორე* ჯგუფი მოიცავს საპროექტო რისკების შეფასების ისეთ მეთოდებს, რომლებიც ითვალისწინებენ ალბათობის განაწილებას და ის მოიცავს: მეთოდებს რომელიც დაფუძნებულია გადაწყვეტილების მიღების თეორიის გამოყენებაზე და მონტე-კარლოს მეთოდს. მონტე-კარლოს მეთოდის მიხედვით იმიტაციური მოდელირება საშუალებას გვაძლევს, შევქმნათ მათემატიკური მოდელი პროექტისათვის განუსაზღვრელი მნიშვნელობების მქონე პარამეტრებით.

მოცემული მეთოდი განსაკუთრებით რთულია, მაგრამ რისკების შეფასებისა და გათვალისწინების ყველაზე ოპტიმალური მეთოდია, რადგან ის სრულად ახასიათებს გაურკვევლობას, რომელსაც შეიძლება შეხვდეს რეალურ საინვესტიციო პროექტს. მოცემული მეთოდის გამოყენების რეალიზაცია შესაძლებელია მხოლოდ კომპიუტერული პროგრამების გამოყენებით, რაც საშუალებას იძლევა პროგნოზული მოდელებით გამოვიანგარიშოთ შემთხვევითი სცენარების დიდი რიცხვი.

აუცილებელია განისაზღვროს საინვესტიციო პროექტის ძირითადი მაჩვენებლები, რომელზე დაყრდნობითაც უნდა გაანალიზდეს საინვესტიციო პროექტის ეფექტიანობა. საქართველოში, საინვესტიციო საქმიანობას განსაკუთრებული ყურადღება ენიჭება. ამაზე მეტყველებს საქართველოს რეგიონალური განვითარების და ინფრასტრუქტურის სამინისტროს ბიუჯეტიც, რომელიც ბოლო წლების განმავლობაში მზარდი ტენდენციით ხასიათდებოდა.

დიაგრამა # 2.1. საქართველოს რეგიონალური განვითარებისა და ინფრასტრუქტურის სამინისტროს ბიუჯეტი

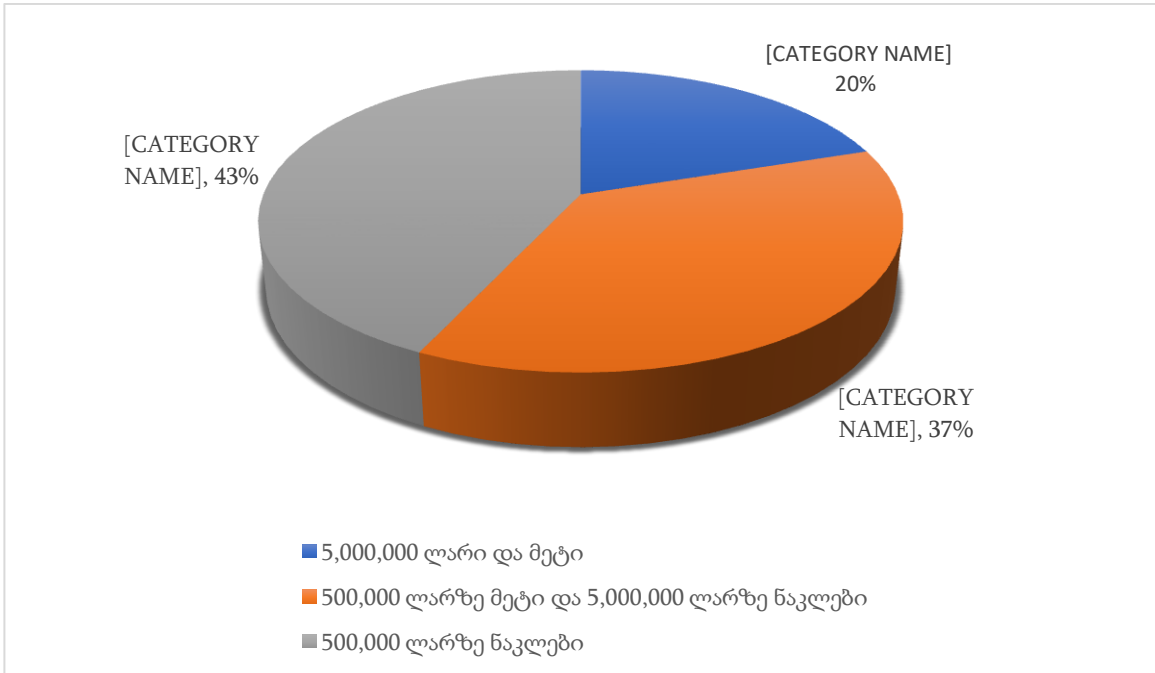


წყარო: www.mrdi.gov.ge

ბიუჯეტი 2015 წლიდან 2019 წლამდე 4 ჯერ გაიზარდა, თუმცა შექმნილი ვითარებუდან გამომდინარე, 2020 წელს ყველაზე მეტად ინფრასტრუქტურის სამინისტროს ბიუჯეტი შემცირდა. საქართველოს მთავრობა, აქტიურად არის ჩართული უცხოური ინვესტიციების მოზიდვის პროცესში. მაგალითისთვის განვიხილოთ საქართველოს ინფრასტრუქტურის სამინისტროს გზების დეპარტამენტის საქმიანობა 2019 წლის მონაცემებით: 2019 წელს საქართველოს საავტომობილო გზების დეპარტამენტმა გააფორმა 178 ხელშეკრულებამდე, რომლის საერთო ღირებულება 2782.1 მილიონი ლარი იყო. აქედან სახელმწიფო შესყიდვების წილი შეადგენდა 158 ხელშეკრულებას, რომლის

ღირებულებაა 610.8 მილიონი ლარი, ხოლო საერთაშორისო შესყიდვების წილი არის 20 ხელშეკრულება, რომლის საერთო ღირებულება შეადგენს 2171.3 მილიონ ლარს.

დიაგრამა #2.2. 2019 წელს გაფორმებული ხელშეკრულებები (%-ში)



წყარო: www.georoad.ge

საქართველოში, დიდი პროექტების განხორციელება ხდება საერთაშორისო დონორი კომპანიების დახმარებით. მათგან შეგვიძლია გამოვყოთ:

- EIB - ევროპის განვითარების ბანკი
- WB - მსოფლიო ბანკი
- JICA - იაპონიის საერთაშორისო თანამშრომლობის სააგენტო
- ADB - აზიის განვითარების ბანკი
- EBRD - ევროპის რეკონსტრუქციის და განვითარების ბანკი
- AIIB - აზიის ინფრასტრუქტურის საინვესტიციო ბანკი

ამ ორგანიზაციების მიერ დაფინანსებული პროექტების უდიდესი ნაწილი მოიცავს საქართველოს სატრანსპორტო ზონას, წითელი ხიდი - სარფის ავტობანის მონაკვეთს, რომლის 170 კმ. დასრულებულია, რაც თანხაში 635 მლნ. დოლარის ტოლია.

2019 წლის დასაწყისში, ხელი მოეწერა ისეთ მნიშვნელოვან პროექტებს როგორებიცაა:

- ზემო ოსიაური - ჩუმათელეთის 14 კილომეტრიან მონაკვეთს, რომლის ღირებულება 419 მილიონი ლარია (LOT 1 – 133.5 LOT 2 – 285.5). პროექტი ხორციელდება მსოფლიო ბანკის, ევროპის განვითარების ბანკისა და საქართველოს მთავრობის თანადაფინანსებით, სადაც დაფინანსების ფარდობა უცხოელ დონორებსა და საქართველოს მთავრობას შორის არის 80%-20%ზე. პროექტი ითვალისწინებს 5 გვირაბსა და 21 ხიდს. მშენებლობის სავარაუდო პერიოდი: 2018 – 2021 წელი.
- ჩუმათელეთი-ხევის 11,7 კმ-იანი მონაკვეთი. რომელიც ხორციელდება მსოფლიო ბანკის, ევროპის განვითარების ბანკისა და საქართველოს მთავრობის თანადაფინანსებით და პროექტის ღირებულება შეადგენს 375 მლნ. ლარს. აღნიშნული პროექტი მოიცავს 3 გვირაბს და 20 ხიდს. მშენებლობის პერიოდი: 2018 – 2021 წელი.
- ხევი-უბისას 12,2 კმ-იანი მონაკვეთი, რომელსაც აზიის განვითარების ბანკი აფინანსებს საქართველოს მთავრობასთან ერთად, 70/30 ზე დაფინანსებით. პროექტი მოიცავს 20 გვირაბსა და 35 ხიდს და მისი ღირებულება არის 760 მლნ. ლარი. მშენებლობის პერიოდი: 2018 – 2021 წელი.
- უბისა - შორაპნის 13 კმ-იანი მონაკვეთი, რომელსაც აფინანსებს ევროპის განვითარების ბანკი. პროექტი მოიცავს 18 გვირაბსა და 27 ხიდს. მისი ღირებულება შეადგენს, 901 მლნ. ლარს. მშენებლობის პერიოდი: 2018-2021 წელი.
- შორაპანი - არგვეთის 14.7 კმ-იანი მონაკვეთი, რომელსაც აფინანსებს იაპონიის საერთაშორისო თანამშრომლობის სააგენტო. საპროექტო ღირებულებაა 340 მლნ. ამერიკული დოლარი. ის მოიცავს 12 გვირაბს და 14 ხიდს. სამშენებლო პერიოდი: 2018-2023 წელი.

იქედან გამომდინარე, რომ საქართველოში თითქმის არ გვხვდება საინვესტიციო რისკების დაზღვევის მექანიზმები, ინვესტორებიც და სახელმწიფოც აქტიურად არიან

ჩართულნი გარკვეული ბერკეტებით იმ რისკების შემცირებისაკენ, რომლებიც შესაძლოა პროექტის განხორციელების პროცესში წარმოიშვას. მაგალითად, რისკის შემცირების ერთ-ერთი გავრცელებული ხერხია კონტრაქტორისათვის საბანკო გარანტიის მოთხოვნა. თუ ინვესტიციას მინიჭებული აქვს განსაკუთრებული სტატუსის ინვესტიცია, საგარანტიო თანხა შეადგენს კონტრაქტის ღირებულების 2%. იმ შემთხვევაში, თუ კონტრაქტორის მიხედვით ვალდებულება არ შესრულდება კონტრაქტის პირობების მიხედვით, სახელმწიფოს უფლება აქვს ხელშეკრულების გაწყვეტის. შესაბამისად საგარანტიო თანხის ჩარიცხვა მოხდება სახელმწიფო ბიუჯეტში. იმ შემთხვევაში, თუ კონტრაქტორი, კონტრაქტით გათვალისწინებულ ვალდებულებებს წარმატებით შეასრულებს, მას დაუბრუნდება საბანკო გარანტიის მიხედვით წარმოდგენილი თანხა. იმ შემთხვევაში თუ პროექტის დაფინანსება ხდება საპარტნიორო ფონდის მხრიდან, რომელიც განიხილავს ისეთ პროექტებს რომლის ღირებულება არასასოფლო სამეურნეო პროექტებისთვის არის 30 მლნ. ლარი და სასოფლო სამეურნეო პროექტებისთვის 5 მილიონი ლარი, საგარანტიო თანხა წარმოადგენს კონტრაქტის ღირებულების 10%-ს.

როდესაც პროექტები ხორციელდება უცხოელი დონორების დაფინანსებით, ძირითად საკვალიფიკაციო კრიტერიუმებს სწორედ ეს ორგანიზაციები ადგენენ, რომელიც ყველა შემთხვევაში ინდივიდუალურია, თუმცა მათი განზოგადება ხდება შემდეგი მაჩვენებლების მიხედვით:

- უფლებამოსილება;
- ფინანსური მდგომარეობა;
- გამოცდილება.

პრეტენდენტების უფლებამოსილება განისაზღვრება შესაბამისი IFI-ს მოთხოვნებით:

- მსოფლიო ბანკი (WB);
- ევროპის საინვესტიციო ბანკი (EIB);
- აზიის განვითარების ბანკი (ADB) <https://www.adb.org/about/members>;

- იაპონიის საერთაშორისო თანამშრომლობის ორგანიზაცია (JICA)
https://www.jica.go.jp/english/our_work/types_of_assistance/oda_loans/step/index.html;
- ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკი (EBRD).

ფინანსური მდგომარეობა:

- ფინანსური მაჩვენებლების წარდგენა;
- მოითხოვება მინიმალური ყოველწლიური საშუალო სამშენებლო ბრუნვა: მაგ. ქვეშეთი-კობის მისასვლელი გზისთვის 74 მლნ. აშშ დოლარი.

გამოცდილება:

- ანალოგიური მოცულობისა და ტიპის კონტრაქტების შესრულება: მაგ. ქვეშეთი-კობის მისასვლელი გზისთვის 104 მლნ აშშ დოლარი;
- მოითხოვება სამშენებლო გამოცდილება ძირითად აქტივობებში: მაგ. ქვეშეთი-კობის მისასვლელი გზისთვის სულ მცირე 12.500 მ²-ის სატრანსპორტო ხიდის სავალი ნაწილის სამშენებლო გამოცდილება, ბოლო 5 წლის მანძილზე;
- ერთმალის 2 ხიდის მშენებლობა, 140მ სიგრძით, ბოლო 7 წლის მანძილზე;
- 1,300მ-ის გვირაბის მშენებლობა, მათ შორის, ბურღვა-აფეთქების მეთოდით, სადაც ერთი გზის გვირაბი უნდა იყოს, სიგრძით 1,000 მ;
- ბოლო ხუთი წლის მანძილზე 100000 მ² ასფალტის საფარიანი გზის მშენებლობა;
- ბოლო ხუთი წლის მანძილზე 450,000 მ³ მიწის სამუშაოების შესრულება.

2.3 კორონავირუსის გავლენა საინვესტიციო პროექტების განხორციელებაზე

2020 წელი მთელი მსოფლიოსთვის დიდი გამოწვევაა, რადგან კორონავირუსმა მიიღო გლობალური პანდემიის სახე, სწორედ ამიტომ მნიშვნელოვანია არა მხოლოდ მსოფლიო ჯანდაცვისთვის, არამედ გლობალური ეკონომიკისთვისაც. ვირუსის შედეგად თითქმის ყველა ბაზარზე უარყოფითი რყევები შეინიშნება, რაც გამოიხატება საფონდო ბირჟაზე

ფასების ვარდნით, ვალუტების გაუფასურებით, საზღვრების ჩაკეტვით, შესაბამისად, ტურიზმის გაჩერებით და ა.შ.

ამ ეტაპზე მსოფლიოში ვირუსის გამო ზუსტი პროგნოზის გაკეთება ძალიან რთულია. თებერვალში გაკეთებულმა პროგნოზებმა, ერთი თვის განმავლობაში მნიშვნელოვანი ცვლილებები განიცადა და უფრო პესიმისტური სახე მიიღო.

საერთაშორისო ორგანიზაციების პროგნოზებიც არ არის ერთგვაროვანი მსოფლიო პანდემიასთან დაკავშირებით. კერძოდ, აზიის განვითარების ბანკის ანგარიშის მიხედვით¹⁰, პანდემია მსოფლიო ეკონომიკას 77\$ (0.08% მშპ) მილიარდიდან 347\$ მილიარდამდე ზიანს მიაყენებს. ამავე დროს აღსანიშნავია, რომ აზიის განვითარების ბანკი, საქართველოში არაერთი პროექტის თანადამფინანსებელია. ასევე, გაეროს უკანასკნელი ანალიზის მიხედვით¹¹, მსოფლიო ეკონომიკის ზრდა შემცირდება 2.5%-მდე და ზარალი დაახლოებით ტრილიონ დოლარს მიაღწევს. ამასთან, ყველაზე დიდ დარტყმას ნავთობის ექსპორტიორი ქვეყნები მიიღებენ.

იმის მიუხედავად, რომ პანდემიასთან დაკავშირებული მოლოდინები განსხვავებულია, ვირუსის ზეგავლენა ქვეყნებზე შემდეგი ლოგიკით ხასითდება: ყველაზე დიდი ეკონომიკური დარტყმის ქვეშ არიან ის ქვეყნები, სადაც COV-19-ის გავრცელების ყველაზე დიდი არეალია. ხოლო შემდეგ ის ქვეყნები, რომლებიც ყველაზე მეტად არიან დამოკიდებული ტურიზმზე, ნავთობსა და საქონლის ექსპორტზე. გამონაკლისი არც საქართველოა და კორონავირუსმა ჩვენი ქვეყნის ეკონომიკაზეც უარყოფით გავლენა იქონია.

იმისათვის რომ გავაანალიზოთ კორონავირუსის პოტენციური ზემოქმედება საქართველოს ეკონომიკაზე, ამისათვის საჭიროა შეფასდეს ის სფეროები რომლის ეკონომიკური გამტარობაც მაღალია. რაც გულისხმობს ისეთ არხებს სადაც დოვლათის

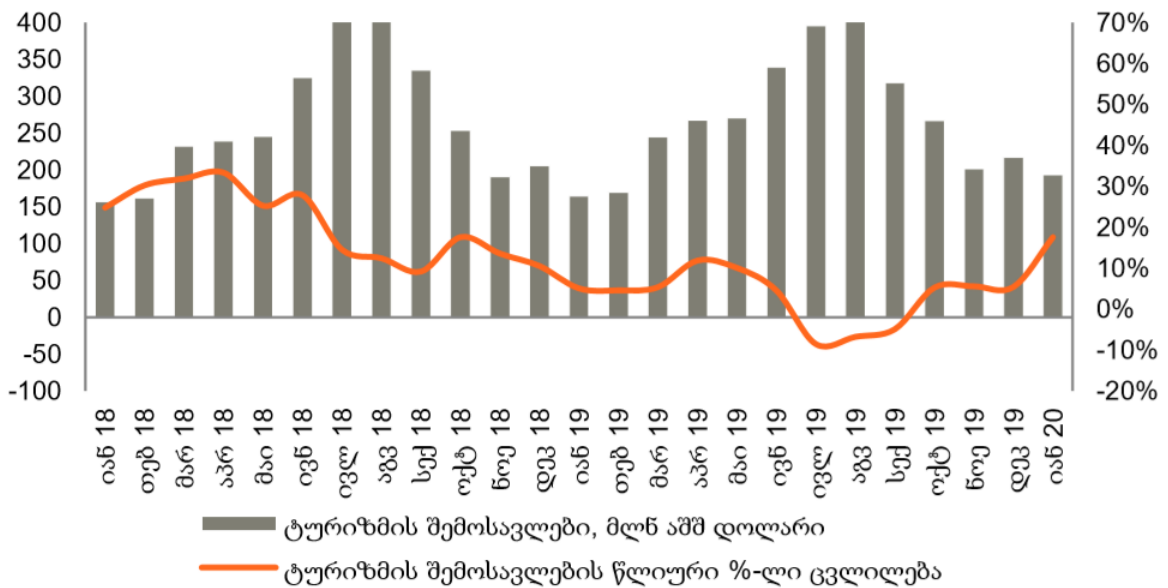
¹⁰ "The Economic Impact of the COVID-19 Outbreak on Developing Asia", Asian Development Bank, 6 მარტი 2020 <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/571536/adb-brief-128-economic-impact-covid19-developing-asia.pdf>

¹¹ "The Coronavirus Shock: a Story of Another Global Crisis Foretold and What Policymakers Should Be Doing about It." UNCTAD, 9 მარტი 2020. https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gds_tdr2019_update_coronavirus.pdf?user=1653

გადადინების დონე ერთი ეკონომიკიდან მეორეში მაღალია. შესაბამისად უნდა გამოვყოთ ისეთი მიმართულებები, როგორცაა ტურიზმი, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები, საგარეო ვაჭრობა და ფულადი გზავნილები.

ტურიზმი საქართველოს ეკონომიკის ერთ-ერთი მთავარი სფეროა და ის მშპ-ს დაახლოებით 11%-ს შეადგენს. ბოლო წლებში, საქართველოში ვიზიტორების რაოდენობა მზარდი ტემპით ხასითდებოდა, თუმცა კორონავირუსის შედეგად გამოწვეული ჩაკეტილი საზღვრები, ყველაზე მეტად ტურიზმზე იქონია გავლენა. საქართველოს ტურიზმის ეროვნული ადმინისტრაციის მონაცემების მიხედვით, თებერვალში ევროკავშირის ქვეყნებიდან შეიმჩნეოდა ვიზიტორთა ნაკადის მკვეთრი ზრდა. მაგალითად: ესტონეთი (161.5%-იანი ზრდა), პოლონეთი (84.8%), იტალია (81.2%), გერმანია (38%)¹², საფრანგეთი (52.4%). ყურადსაღებია ის ფაქტი, რომ ზემოთჩამოთვლილი ქვეყნები, ვირუსის გავრცელების მაღალი დონით ხასიათდებიან და საქართველოს საზღვარი ამ ქვეყნებთან ჩაკეტილია.

დიაგრამა #2.3: ტურიზმის შემოსავლები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი (სებ) www.nbg.gov.ge

¹² საქართველოს ტურიზმის ეროვნული ადმინისტრაცია <https://gnta.ge>

ტურისტული შემოსავლები და ვიზიტები 2019 წლის მეორე ნახევარში ზრდის ტენდენციით ხასიათდებოდა და 3.3 მლრდ დოლარი შეადგინა. დაჩქარებული ზრდა ფიქსირდებოდა 2020 წლის იანვარში რაც გამოწვეული იყო საერთაშორისო ვიზიტების 19.8% ზრდით.

საქართველომ ვირუსის პრევენციის მიზნით ფრენები შეაჩერა, პირველ რიგში, ჩინეთთან და ირანთან. იმის მიუხედავად, რომ ამ ქვეყნებიდან ტურისტების რაოდენობა შედარებით ნაკლებია, დანაკარგები მაინც თვალსაჩინოა. მოსალოდნელია, რომ პანდემიასთან დაკავშირებული პანიკის გამო გაგრძელდება ტურიზმიდან დანაკარგები, რადგან სხვა ქვეყნის მოქალაქეებიც შეიკავებენ თავს უცხო ქვეყნებში სტუმრობისგან. საზღვრების ჩაკეტივიდან ერთ თვეში ჩინეთსა და ირანთან პირდაპირი ავიამიმოსვლის შეწყვეტამ დაახლოებით 30 მილიონიანი ზარალი გამოიწვია. ამის შემდეგ ავიამიმოსვლა გაუქმდა ევროკავშირის ქვეყნებთან.

ცხრილი # 2.1: ჩინეთიდან შემოსული სახსრები და მისი წილი ეკონომიკაში

	ექსპორტი	ტურიზმის შემოსავლები	პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები	ფულადი გზავნილები	სულ
შემოსავლები ჩინეთიდან, მლნ აშშ დოლარი	228	30	36	1	294
ჩინეთის წილი მთლიან საგარეო შემოსავლებში, %	6%	0.90%	3.90%	0.10%	3%
შემოსავლები ჩინეთიდან, %-ად მშპ-თან	1.30%	0.20%	0.20%	0%	1.70%

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი (სებ) www.nbg.gov.ge

2020 წლის პირველი კვარტლის მონაცემებით, საერთაშორისო ვიზიტორებისგან მიღებული შემოსავლები, 2019 წლის იგივე მონაცემებთან შედარებით 26%-ით შემცირდა.

მიმდინარე წელს მოსალოდნელია, რომ საერთაშორისო ვიზიტორებისგან მიღებული შემოსავლები, დაახლოებით 70%-მდე შემცირდება.

რაც შეეხება პირდაპირ უცხოურ ინვესტიციებს ეკონომიკის სფეროების მიხედვით შემდეგნაირად გამოიყურება.

ცხრილი #2.2: პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები ეკონომიკის სფეროების მიხედვით

	2018					2019					2020*
	I	II	III	IV	სულ	I	II	III	IV	სულ	I
სულ	324	404	367	171	1 265.2	283.6	210	427	347	1 267.7	165.4
მათ შორის:											
საფინანსო სექტორი	110.2	62.8	16.8	80.9	270.7	48.3	-26.5	101.7	138.1	261.8	94.9
უმრავი ქონება	-6.2	63	48.7	26	131.4	-126.6	22.9	29.8	41.6	-32.4	34
სასტუმროები და რესტორნები	25.3	-8.2	45	15.7	77.8	66.4	29	45.6	16.4	157.5	15.8
კავშირგაბმულობა	-63.3	10.6	6.9	5.5	-40.3	11.1	-3.1	9.8	27.7	45.4	12.8
სამთომომოპოვებითი მრეწველობა	21.2	16.6	13.2	11.3	62.2	8.5	15.3	17.5	27.3	68.7	10.4
მშენებლობა	102.5	46.2	26.3	-2	173	7.7	16.8	44.4	49.6	118.5	7.7
ტრანსპორტი	63.8	64	64.5	11	203.3	28.3	26.6	11.2	5.4	71.5	6.4
დამამუშავებელი მრეწველობა	41	19.5	57.3	22.2	140	19	36.3	50.4	-3.5	102.2	4.5
ჯანდაცვა და სოციალური დახმარება	8.3	1.5	0.9	1.7	12.4	0.8	-0.8	11.2	2.6	13.8	3.5
სოფლის მეურნეობა, თევზჭერა	-5	0.8	-0.9	1.7	-3.3	3.1	3	5.4	2.1	13.7	-1
ენერგეტიკა	-16.9	102	39.8	-4.1	120.8	48.8	63.9	39.7	41.4	193.9	-26.5
დანარჩენი სექტორები	42.6	25	48.5	1.1	117.2	168.1	26.2	60.6	-1.7	253.1	2.9
* წინასწარი მონაცემები											

წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური www.geostat.ge

2020 წლის პირველ კვარტალში, სამი ყველაზე მსხვილი სექტორის წილი, განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მიხედვით 87.5%-ს შეადგენს.

ყველაზე მეტი პირდაპირი უცხოური ინვესტიცია განხორციელდა საფინანსო სექტორში, რამაც მთლიანი პორტფელის 57.4% შეადგინა. უძრავი ქონებაში განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების 20.6%-ია, ხოლო სასტუმროებში და რესტორნებში - კი 9.5%.

ტურიზმის შემცირებამ გავლენა მოახდინა სარესტორნო ბიზნესზეც, რომელსაც მნიშვნელოვანი წილი უჭირავს პირდაპირ უცხოურ ინვესტიციებში. ამ მიმართულებით უარყოფითი გავლენა აქვს არა მხოლოდ ტურისტების შემცირებას, არამედ იმ დაწესებულ შეზღუდვებს, რომელიც მიზნად ისახავს ვირუსის გავრცელების რისკის შემცირებას.

ტურიზმის შემცირების ტენდენციიდან გამომდინარე, თვალსაჩინოა უძრავ ქონებაზე ნეგატიური გავლენა, რაც გაყიდვების ტემპის შენელებაში აისახა. მათ შორის უცხო ქვეყნის მოქალაქეების მხრიდან, რაც შესაბამისად, იწვევს ბინათმშენებლობის შემცირებას. ექსპერტების ვარაუდით უძრავი ქონების სექტორში ფასების ვარდნა მოსალოდნელია დაახლოებით 15-20%-ის ფარგლებში. 2020 წლის პირველ კვარტალში პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების რაოდენობა 127%-ით შემცირდა და 34.01 მილიონი ამერიკული დოლარი შეადგინა.

საქართველოში, ბოლო წლების განმავლობაში პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები სტაბილური კლებითი ტენდენციით ხასიათდება (გამონაკლისია 2017 წელი). მაგალითად, 2018 და 2019 წლებში განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები, დაახლოებით 1/3-ით ნაკლებია ვიდრე 2014 წელს. როგორც წესი, საინვესტიციო გარემოზე მსოფლიოში შექმნილი ვითარება აისახა.

ცხრილი 2.3: პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების დინამიკა წლების მიხედვით

წელი	I	II	III	IV	სულ
2006	145.2	318	332.4	375.5	1 171.2
2007	330.8	375.3	470.6	588	1 764.7
2008	540.1	607.7	136.1	291.3	1 575.2
2009	114.5	178.3	179.1	194.9	666.8
2010	176.1	211.5	236.8	241.2	865.6
2011	222.6	273.1	309.1	329.2	1 134
2012	312.4	248	220.5	267.3	1 048.2

2013	291.8	224.1	271.6	251.6	1 039.2
2014	331.9	217.6	749.5	538	1 837
2015	343.4	493.2	531.1	361.3	1 729.1
2016	392.2	452.1	506.5	299.5	1 650.3
2017	411.7	394	627.9	529	1 962.6
2018	323.5	403.6	367	171	1 265.2
2019*	283.6	209.8	427.4	347	1 267.7
2020*	165.4				165.4

წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური www.geostat.ge

2020 წლის პირველი კვარტლის მონაცემებით, საქართველოში პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მოცულობა, წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებელთან შედარებით 41.7%-ით არის შემცირებული. პირველი კვარტლის მონაცემებით, კორონავირუსის ფონზე პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების სახით, საქართველოში მხოლოდ 165.4 მილიონი ამერიკული დოლარი შემოვიდა, რაც უკანასკნელი ათი წლის განმავლობაში კვარტალური ინვესტიციების ყველაზე მცირე რაოდენობაა.

საქართველოში შემოსული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ყველაზე დიდი წილი მოდის ევროკავშირზე. ევროკავშირის ქვეყნებიდან შემოსული ინვესტიციები მოიცავს მთელი საინვესტიციო პორტფელის 47.2%-ს. ამერიკიდან შემოსული ინვესტიციები 7,8%-ს, ხოლო ჩინეთიდან კი - 3.2%¹³. აქვე აღსანიშნავია, რომ ევროკავშირის მონაცემები არის დიდი ბრიტანეთიდან შემოსული ინვესტიციების ჩათვლით და ამავდროულად დიდი ბრიტანეთიდან შემოსული ინვესტიციების წილი აღემატება ყველა დანარჩენს.

ცრილი 2.4: ძირითადი პირდაპირი ინვესტორი ქვეყნები

	2018					2019					2020*
	I	II	III	IV	სულ	I	II	III	IV	სულ	I
სულ	324	404	367	171	1 265.2	184	210	427	347	1 267.7	165
მათ შორის:											
გაერთიანებული სამეფო	77.9	39.3	0.4	61	178.8	61.5	-18	78.4	125	248	73.1
აშშ	23.7	27.9	26.1	25	102.6	21	27.4	24.9	25.8	99	28.1
პანამა	17.2	16.9	27.6	13	74.6	45.4	16.4	15.6	0.7	78.1	19.6

¹³ www.geostat.ge

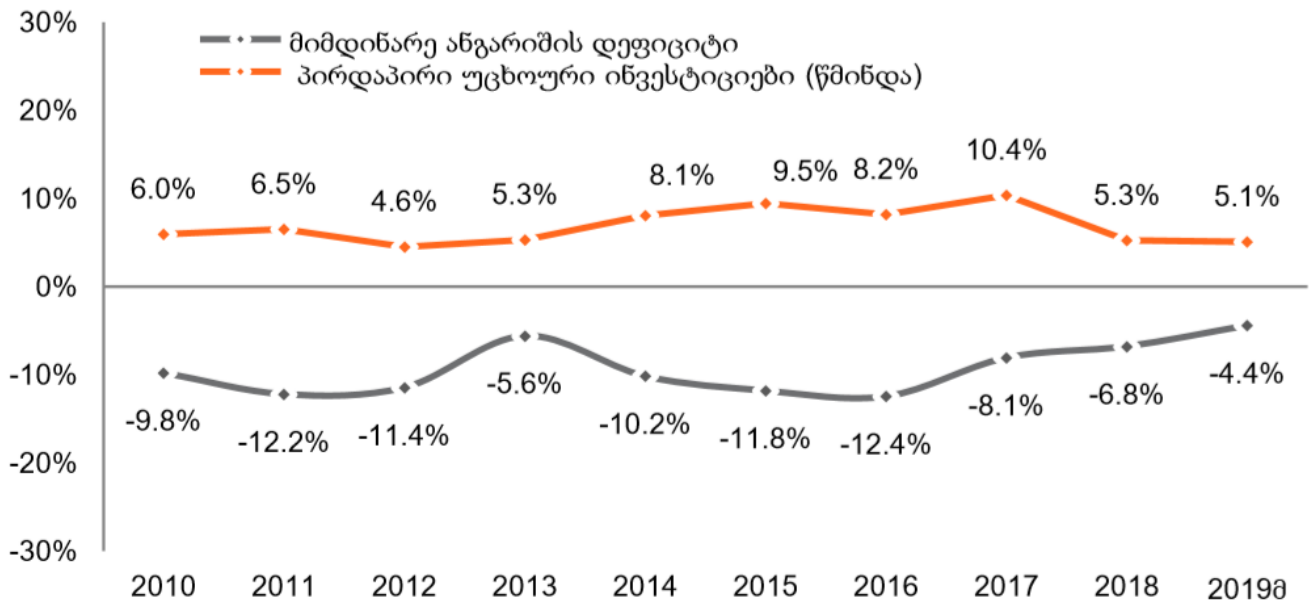
დანია	12.8	-3.6	7.6	-1.5	15.2	11	4	14.7	1	30.6	11.6
ნიდერლანდი	28.4	75.8	58.3	46	208.4	-92	56.1	40.4	48.1	52.9	11.2
თურქეთი	-41	39.5	55.7	-4.3	49.6	68.1	47.4	43.8	77.2	237	11.1
რუსეთი	15.4	22	22.6	9.8	69.7	6.3	7.3	23.2	13.7	50.5	10.8
დანარჩენი ქვეყნები	189	186	169	22	566.3	162	68.7	186	55.2	472	-0.1
* წინასწარი მონაცემები											

წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური www.geostat.ge

აღნიშნული ტენდენცია 2020 წლის წინასწარ მონაცემებშიც აისახა, კერძოდ გაერთიანებული სამეფოს წილმა 44.2%, აშშ-ს წილმა - 17%, პანამის კი - 11.9% შეადგინა.

2019 წლის მონაცემებით, საქართველოსთვის 15 მნიშვნელოვან ინვესტორ ქვეყანას შორის არიან ჩინეთი, ამერიკა და იაპონია. შესაბამისად, ზემოთხსენებულ ქვეყნებში, ვირუსის გავრცელების ეკონომიკურ ეფექტს, პირდაპირი კავშირში აქვს საქართველოს ეკონომიკის განვითარებაზე.

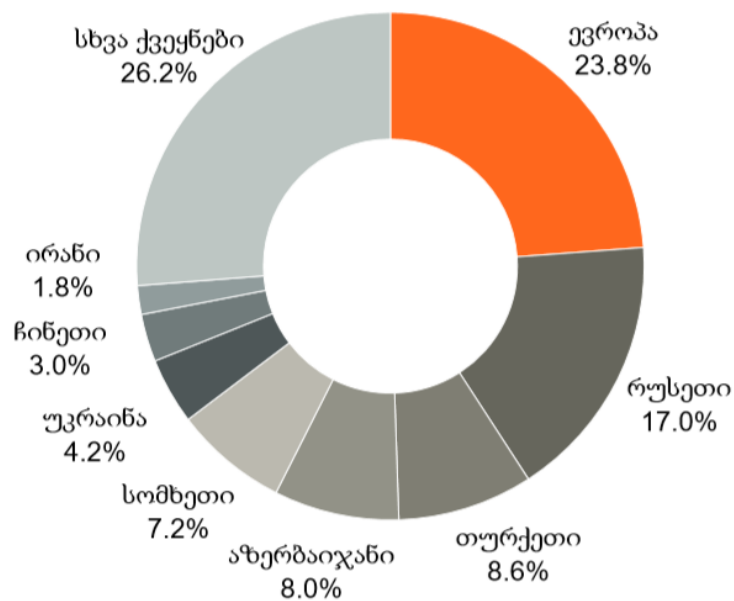
დიაგრამა #2.4 : მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი და პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები მშპ-სთან პროცენტულად



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური www.geostat.ge

მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი, 2019 წელს ისტორიულ მინიმუმამდე შემცირდა და შეადგინა მშპ-ს 4.4%, რადგან ექსპორტი, ტურიზმის შემოსავალი და გზავნილები გაიზარდა, ხოლო იმპორტი შემცირდა. თუმცა როგორც ვხედავთ, წმინდა პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები შემცირების ტრენდით ხასიათდება.

დიაგრამა #2.5: ექსპორტის, ტურიზმის, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების და ფულადი გზავნილების პროცენტული წილი მთლიან საგარეო შემოსავლებში



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი (სებ) www.nbg.gov.ge

როგორც ვიცით, საქართველოს საერთაშორისო ეკონომიკური კავშირები დივერსიფიცირებულია, რაც, როგორც წესი, ამცირებს ნეგატიური ეფექტის გავლენას ცალკეული ქვეყნებიდან. ვინაიდან აღნიშნულ ქვეყნებში ვირუსის გავრცელების დონე საკმაოდ მაღალია, შესაბამისად, იზრდება ნეგატიური გავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე.

პანდემიასთან დაკავშირებული პრობლემების გამო, ამერიკის ფედერალური ბანკის, ინგლისის ბანკის, ევროპის ცენტრალური ბანკის მიერ საპროცენტო განაკვეთები საგრძნობლად შემცირდა და თითქმის ნულთანაა მიახლოებული. შესაბამისად, ინვესტორებისთვის ის ქვეყნები იქნებიან საინტერესო, რომლის საინვესტიციო კლიმატი და რეგულაციები იქნება ყველაზე მეტად მისაღები. საქართველო მსოფლიო ყურადღების ცენტრში მოექცა, როგორც პანდემიასთან წარმატებული ბრძოლის მაგალითი, რაც პერსპექტივაში დადებითად აისახება საინვესტიციო გარემოზე. იმის გამო, რომ საქართველოში პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ყველაზე დიდი წილი საფინანსო სექტორზე მოდის, მსოფლიოში საპროცენტო განაკვეთების შემცირების ტენდენცია საკმარისი მიზეზი უნდა იყოს ინვესტიციების საგრძნობლად ზრდისთვის. ამას ემატება ისიც, რომ აქამდე ჩინეთი და სხვა მსგავსი განვითარების ქვეყნები თუ ითვლებოდნენ ინვესტორებისთვის სასურველ ქვეყნებად ეკონომიკური სტაბილურობის გამო, ეს სურათი შესაძლოა შეიცვალოს, რადგან ჩინეთს ადანაშაულებენ ინფორმაციის დამალვაში ვირუსთან დაკავშირებით.

შექმნილი ვითარებიდან გამომდინარე, მნიშვნელოვანია ფულადი რესურსის მოზიდვა, რადგან ეკონომიკის გაჩერება არ მოხდეს და საინვესტიციო გარემო მაქსიმალურად მიმზიდველი დარჩეს ინვესტორებისათვის. საქართველოს მხრიდან, ასევე მნიშვნელოვანი იქნება პროექტებში გარანტორის როლის შესრულება, რაც კერძო ინვესტორისათვის შეამცირებს საინვესტიციო რისკებს და დაინტერესებული ინვესტორების ზრდას გამოიწვევს. მსგავსი გამოწვევებისთვის ერთ-ერთ გადამწყვეტ როლს თამაშობს მსოფლიო საფინანსო ორგანიზაციებთან თანამშრომლობა და მათი მხარდაჭერა. ამ მიმართულებით უნდა აღინიშნოს, რომ საქართველო იყო პირველი ქვეყანა, რომელმაც საერთაშორისო სავალუტო ფონდისგან მიიღო გაზრდილი დაფინანსება, რამაც განაპირობა სხვა მნიშვნელოვანი დონორებისგან ფულადი რესურსის მოზიდვა. საბოლოოდ კი, მთავრობამ რამოდენიმე მილიარდის საბიუჯეტო დახმარება მოიზიდა ისეთი დონორებისგან, რომლებიც არაერთი პროექტის დაფინანსებლები არიან. კერძოდ¹⁴:

¹⁴ www.nbg.gov.ge

- IMF – 200 მლნ. აშშ დოლარი;
- ADB – 400 მლნ. აშშ დოლარი;
- WB – 250 მლნ. აშშ დოლარი;
- AFD – 200 მლნ. აშშ დოლარი;
- KFW – 250 მლნ. აშშ დოლარი;
- EU – 200 მლნ. აშშ დოლარი;
- AIIB – 100 მლნ. აშშ დოლარი.

არსებული მდგომარეობის გათვალისწინებით მიგვაჩნია, რომ ღია და დემოკრატიული ქვეყნების მიმართ საინვესტიციო დაინტერესება გაიზრდება. შესაბამისად, საქართველოს ეძლევა შანსი, რომ მოიზიდოს უცხოელი ინვესტორები სწორი პოლიტიკის გატარების შედეგად. საქართველოს საინვესტიციო გარემოზე დადებითად ისიც მოქმედებს, რომ ის ერთ-ერთია იმ შვიდი ქვეყნიდან, რომელსაც თავისუფალი ვაჭრობის ხელშეკრულება აქვს როგორც ჩინეთთან ასევე, ევროკავშირთან.

დასკვნა

საინვესტიციო პროექტები დროშია გაწერილი. მათი კლასიფიკაცია კი, განსხვავებული ნიშნის მიხედვით ხდება. საინვესტიციო პროექტების ანალიზი დამყარებულია სხვადასხვა მეთოდებზე, თუმცა მათი განზოგადება შესაძლოა შემდეგი სახით წარმოვადგინოთ: კომერციული, ტექნიკური, ფინანსური, ეკონომიკური და ინსტიტუციონალური.

ინვესტორის რანგში შესაძლოა მოგვევლინოს როგორც კერძო, ასევე სახელმწიფო და სახელმწიფოსა და კერძო ინვესტორის ურთიერთთანამშრომლობა. ნებისმიერი სახის ინვესტორისათვის ძალზედ მნიშვნელოვანია პოტენციური რისკების გამოვლენა, რადგან რისკის ფაქტორი გადაწყვეტილების მიღების ყველაზე მნიშვნელოვანი ფაქტორია. საინვესტიციო პროექტის ანალიზი გულისხმობს სხვადასხვა სახის რისკების გამოვლენას და მათი პრევენციის მექანიზმების შემუშავებას. ინვესტორი სწორედ ამის შემდეგ ახდენს ისეთი პროექტის შერჩევას, რომლის სიცოცხლისუნარიანობა სხვა ალტერნატიულ პროექტებზე მაღალი იქნება.

იმ შემთხვევაში, როდესაც ინვესტორის როლში გვევლინება სახელმწიფო, ასეთი პროექტების უმრავლესობა გამოირჩევა სოციალური ხასიათით. მსგავსი პროექტები, როგორც წესი, დაბალი ფინანსური სარგებლის გამო კერძო ინვესტორების მიზიდვას ვერ ახერხებს და მათ კომერციულ სარგებელზე მეტად, ეკონომიკური სარგებელი მოაქვთ. ამ მიმართულებით, ყურადღება უნდა გავამახვილოთ საინვესტიციო პროექტების ეფექტიანობის შეფასების მეთოდიკაზე, რომელსაც სახელმწიფო იყენებს რისკების

მინიმიზაციისათვის საინვესტიციო გადაწყვეტილების მიღებისას. მსგავსი მეთოდები სახელმწიფოს საშუალებას აძლევს, საზოგადოებისთვის სარგებლის მომტანი პროექტებისკენ მიმართოს საკუთარი შეზღუდული ფულადი რესურსი.

საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღება, როგორც წესი, კერძო ინვესტორებსაც უწევთ. მათთვის მთავარი დაინტერესება, სახელმწიფოსგან განსხვავებით, მისაღები მაღალი მოგებაა. ინვესტორები სწორედ მოგების გამო ახორციელებენ ინვესტირებას რისკის პირობებში. სამაგისტრო ნაშრომში განხილულია საინვესტიციო პროექტების განხორციელებისას წარმოქმნილი რისკის მართვის სხვადასხვა მეთოდი და წარმოდგენილია სტაბილური საინვესტიციო გარემოს შექმნისათვის საჭირო აუცილებელი პირობები. სახელმწიფოს მიზანია ინვესტორებისთვის შექმნას მიმზიდველი საინვესტიციო გარემო. შესაბამისად, საინვესტიციო გარემოს სრულყოფა განუწყვეტლივ უნდა მიმდინარეობდეს.

საინვესტიციო გადაწყვეტილებებისას ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი პრობლემა რასაც ინვესტორი აწყდება არის პროექტთან დაკავშირებული ინფორმაციის ნაკლებობა. სახელმწიფო ინვესტიციების დროს, ამ გამოწვევისთვის საჭიროა შესაბამისი მეთოდოლოგიის გამოყენება, რომელიც ინვესტორს დეტალურ ინფორმაციას მიაწვდის პროექტთან დაკავშირებული რისკების შესახებ.

დღეს მსოფლიოში ეკონომიკური მდგომარეობა საგრძნობლად გაუარესებულია გავრცელებული პანდემიის გამო. შესაბამისად, მიმდინარე პერიოდი ჩვენი ქვეყნისთვისაც დიდი გამოწვევაა. შექმნილი ვითარებიდან გამომდინარე, მნიშვნელოვანია ფულადი რესურსის მოზიდვა, რადგან ეკონომიკის გაჩერება არ მოხდეს და საინვესტიციო გარემო მაქსიმალურად მიმზიდველი დარჩეს ინვესტორებისათვის. მიუხედავად ამისა, მიგვაჩნია რომ საქართველოს კარგი შანსი აქვს ცალკეული ქვეყნებიდან ინვესტიციების მოსაზიდად, რადგან საქართველო მსოფლიო ყურადღების ცენტრში მოექცა, როგორც პანდემიასთან წარმატებული ბრძოლის მაგალითი, რაც პერსპექტივაში დადებითად აისახება საინვესტიციო გარემოზე. ამას ემატება ისიც, რომ ჩინეთი და სხვა მსგავსი განვითარების ქვეყნები თუ ითვლებოდნენ ინვესტორებისთვის სასურველ ქვეყნებად ეკონომიკური

სტაბილურობის გამო, ეს სურათი შესაძლოა შეიცვალოს, რადგან ჩინეთს ადანაშაულებენ ინფორმაციის დამალვაში ვირუსის გავრცელებასთან დაკავშირებით.

არსებული მდგომარეობის გათვალისწინებით მიგვაჩნია, რომ ღია და დემოკრატიული ქვეყნების მიმართ საინვესტიციო დაინტერესება გაიზრდება. შესაბამისად, საქართველოს ეძლევა შანსი, რომ მოიზიდოს უცხოელი ინვესტორები სწორი პოლიტიკის გატარების შედეგად. ამისათვის კი, საჭიროა განუწყვეტლივ მუშაობა და ახალი გზების ძიება რისკების შესამცირებლად.

გამოყენებული ლიტერატურა:

1. საქართველოს კანონი „საინვესტიციო საქმიანობის ხელშეწყობისა და გარანტიების შესახებ“. 2006 წ. (2018 წლის მდგომარეობით);
2. საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონში ცვლილების შეტანის თაობაზე, 2016 წლის მდგომარეობით;
3. საქართველოს კანონი „გარემოს დაცვის შესახებ“, 2017 წლის მდგომარეობით;
4. საქართველოს კანონი „საქართველოს ეროვნული საინვესტიციო სააგენტოს შესახებ“, 2015;
5. საქართველოს კანონი „ინვესტიციების სახელმწიფო მხარდაჭერის შესახებ“, 2006 წლის მდგომარეობით;
6. საქართველოს მთავრობის №191 დადგენილება, „საინვესტიციო პროექტების მართვის გზამკვლევის დამტკიცების თაობაზე“, 22.04.2016;
7. საქართველოს მინისტრის ბრძანება №31 „გარემოზე ზემოქმედების შეფასების შესახებ“ დებულების დამტკიცების თაობაზე, 15.05.2013;
8. საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო, „მოქალაქის გზამკვლევი 2018“, თბ., 2017; კორპორაციული მართვის პრინციპებისა და აქციონერთა უფლებების მიმოხილვა, სახელმძღვანელო, USAID, თბ., 2000;
9. ქოქიაური ლ., „ინვესტიციების ბაზარი: თეორია, პოლიტიკა, პრაქტიკა“, საგამომცემლო ფირმა „სიახლე“, 2002;

10. ქოქიაური ლ., „ინვესტიციების თეორიული გენეზისი“, თბ., თსუ გამომცემლობა, 2007;
11. ქოქიაური ლ., „ინვესტიციური საქმიანობის პრობლემები საქართველოში, თანამედროვე ეტაპზე“, თბ., თსუ გამომცემლობა, 2000;
12. ქოქიაური ლ., ბებიაშვილი ნ., „საინვესტიციო პროექტები - თეორია, ანალიზი, მართვა“, თბ., 2010;
13. ქოქიაური ლ., საინვესტიციო მენეჯმენტი და პოლიტიკა, ტომი I. თსუ., 2008;
14. GrantThornton, Commercial guide for investors, Doing business in Georgia 2018;
15. Van Horne J.C., Wachowicz J.M. Fundamentals of Financial Management, 8-th ed. – Prentice Hall Inc.

ინტერნეტ-რესურსები

16. საქართველოს პარლამენტი, www.parliament.ge;
17. საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო, www.economy.ge;
18. საქართველოს ეროვნული ბანკი, www.nbg.gov.ge;
19. საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო, www.mof.ge;
20. საავტომობილო გზების დეპარტამენტი, www.georoad.ge
21. საქართველოს რეგიონალური განვითარების და ინფრასტრუქტურის სამინისტრო, www.mrdi.gov.ge
22. საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური www.geostat.ge
23. The Economic Impact of the COVID-19 Outbreak on Developing Asia”, Asian Development Bank; <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/571536/adb-brief-128-economic-impact-covid19-developing-asia.pdf>
24. “The Coronavirus Shock: a Story of Another Global Crisis Foretold and What Policymakers Should Be Doing about It.” UNCTAD; https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gds_tdr2019_update_coronavirus.pdf?user=1653