

ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო
უნივერსიტეტი



ირაკლი ზოიძე

საინვესტიციო რისკების შეფასება - საინვესტიციო
საქმიანობის გაუმჯობესების მექანიზმი

სამაგისტრო ნაშრომი შესრულებულია ბიზნესის ადმინისტრირების
მაგისტრის აკადემიური ხარისხის მოსაპოვებლად

ხელმძღვანელი: ასოცირებული პროფესორი
ხათუნა ბარბაქაძე

თბილისი

2019

ანოტაცია ირაკლი ზოიძე

სამაგისტრო ნაშრომში განხილული და შეაფასებულია საინვესტიციო რისკები, როგორც საინვესტიციო საქმიანობის გაუმჯობესების მექანიზმი. საქართველო მისწრაფვის დაუახლოვდეს განვითარებულ სახელმწიფოებს, სწორედ ამიტომ პრიორიტეტულია ინვესტიციების მოზიდვა და შესაბამისად, მატერიალური რესურსების დაბანდება. ამასთანავე, საკმაოდ აქტუალურ საკითხს წარმოადგენს ინვესტირებისათვის სასურველი, მიმზიდველი გარემოს ანალიზი. აღნიშნულისათვის აუცილებელია პროექტის განხორციელების პროცესში წარმოქმნილი პრობლემებისა და რისკების შეფასება, რომელიც საინვესტიციო პროექტის ეფექტიანი განხორციელების ხელისშემშლელ ფაქტორს წარმოადგენს.

საქართველოს ეკონომიკური განვითარების თანამედროვე მდგომარეობის ანალიზი გვიჩვენებს, რომ ქვეყნის საინვესტიციო გარემო მიმზიდველია, როგორც უცხოელი, ასევე ადგილობრივი ინვესტორებისთვის, რასაც ადასტურებს საერთაშორისო საინვესტიციო რეიტინგები. ყოველივე აღნიშნულს ხელს უწყობს მოქნილი საგადასახადო სისტემა, რაც დაბალ საგადასახადო ტვირთში გამოიხატება, ინვესტიციების ხელშეწყობის პროგრამები, ზოგადი საინვესტიციო კლიმატი და გეო-პოლიტიკური მდგომარეობა. თუმცა ინვესტიციების მოსაზიდად მყარი პოზიცია ჯერაც არ გაგვაჩნია, რადგანაც მაღალია სავალუტო, ჭარბვალუიანობის, დაბალი შემოსავლების და სხვა რისკები. ასევე, დაბალია იაფი ფულადი რესურსების მოზიდვის საშუალებების განვითარება და რთულია კაპიტალზე წვდომა. ამიტომ, საჭიროა ასეთი მდგომარეობის გამომწვევი მიზეზების კომპლექსურად შესწავლა, გაანალიზება და შესაბამისად, მათი აღმოფხვრის გზების ძიება.

საინვესტიციო რისკების შემცირებაში მნიშვნელოვანი პასუხისმგებლობა ენიჭებათ საქართველოს მთავრობას და ეროვნულ ბანკს. მათ კოორდინირებულ მუშაობას, მოქნილ მონეტარულ და ფისკალურ პოლიტიკას შეუძლია შეამციროს სარისკო ფაქტორები, განსაკუთრებით ვალუტის და ფასების სტაბილურობის მხრივ. უნდა მოხდეს პოტენციური ინვესტორების საინვესტიციო რესურსებთან წვდომის და ეკონომიკის პერსპექტიული დარგებში ინვესტიციების ხელშეწყობის და დივერსიფიცირების საშუალებების კიდევ უფრო ზრდა.

Annotation

Irakli Zoidze

Investment risks assessment - mechanism for improving investment activities

Investment risks are discussed and emphasized in the master's work as mechanisms for improvement of investment activities. Georgia is striving to become closer to the developed countries, therefore the priority is to attract investments, and therefore material resources to be invested. In addition, the most important issue is the analysis of the desired, attractive environment for investment. For this purpose, it is necessary to assess the problems and risks arising in the implementation of the project, which is a hindering factor for the effective implementation of the investment project.

Analysis of the current state of economic development of Georgia shows that the investment environment of the country is attractive for both foreign and local investors, that is also confirmed by the international investment ratings. All of this promotes a flexible tax system that is reflected in low tax cargo, investment promotion programs, general investment climate and geo-political situation. However, we still do not have a solid position to attract investments, as there are high volatility of foreign exchange and consumer prices, high rate of debt, low income and other risks. Also, it is low on the development of means of attracting cheap money and it is difficult to access capital. Therefore, it is necessary to study and analyze the causes of such a situation, and find the ways of elimination investment risks.

Significant responsibility is given to the Government of Georgia and the National Bank in the reduction of investment risks. Their coordinated work, flexible monetary and fiscal policy can reduce risky factors, especially in terms of currency and price stability. It is necessary to access to investment resources of potential investors and further promotion of investments and diversification in promising areas of the economy.

სარჩევი

ანოტაცია

Annotation

შესავალი	5
თავი 1. საინვესტიციო პროექტის შეფასების მაჩვენებლები	9
1.1 საინვესტიციო პროექტის ანალიზი.....	9
1.2 ინვესტიციის შეფასების კრიტერიუმები და მეთოდები	15
თავი 2. საინვესტიციო პროექტის შეფასება გაურკვეველობისა და რისკის პირობებში	21
2.1 საინვესტიციო საქმიანობის კლასიფიკაცია.....	21
2.2 საინვესტიციო პროექტების რისკების ანალიზი („ნენსკრა ჰესის“ მაგალითზე)	31
2.3 ინვესტიციური პროექტების რეალიზაციის რისკი და მისი შემცირების გზები.....	45
თავი 3. საინვესტიციო რისკების პრაქტიკული ანალიზი და მისი გავლენა ინვესტიციების საერთაშორისო ტენდენციებზე.....	62
3.1 საერთაშორისო საინვესტიციო რეიტინგები და მათი გავლენა უცხოურ ინვესტიციებზე	62
3.2 საინვესტიციო რისკები საქართველოში.....	73
დასკვნა	81
გამოყენებული ლიტერატურა	84

შესავალი

სამაგისტრო ნაშორმის აქტუალობა. საინვესტიციო საქმიანობა ეკონომიკის ერთ-ერთი ყველაზე აქტუალური საკითხია და შესაბამისად, დიდი ყურადღება ექცევა თითოეულ ინვესტირებულ კაპიტალს, ვინაიდან ინვესტიცია წარმოადგენს დღეს გაღებული კაპიტალის კონკრეტულ, განსაზღვრულ რაოდენობას, რომლის კომპენსირება უნდა განხორციელდეს მომავალში მიღებული შემოსავლების შედეგად. საინვესტიციო საქმიანობა წარმოადგენს ქვეყნის ეკონომიკის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან მიმართულებას, რომელიც ქვეყნის კეთილდღეობის ზრდის უმნიშვნელოვანესი ხელშემწყობი ფაქტორია. ამასთანავე, საკმაოდ აქტუალურ საკითხს წარმოადგენს ინვესტირებისათვის სასურველი, მიმზიდველი გარემოს ანალიზი. აღნიშნულისათვის აუცილებელია პროექტის განხორციელების პროცესში წარმოქმნილი პრობლემებისა და რისკების შეფასება, რომელიც საინვესტიციო პროექტის ეფექტიანი განხორციელების ხელისშემშლელ ფაქტორს წარმოადგენს.

სახელმწიფოს ეკონომიკური სარგებელი და მდგრადი განვითარება მნიშვნელოვნად არის დამოკიდებული საინვესტიციო საქმიანობაზე, რადგანაც ეკონომიკის დარგებში კაპიტალი ქმნის იმ დოვლათს, რომელიც ხელს უწყობს შემოსავლების ზრდას, წარმოების ამაღლებას, სოციალური და ეკონომიკური პრობლემების შემცირებას და რაც მთავარია, ზოგადად ქვეყნის წარმატებულ წინსვლას.

საქართველო მიისწრაფვის დაუახლოვდეს განვითარებულ სახელმწიფოებს, სწორედ ამიტომ პრიორიტეტულია ინვესტიციების მოზიდვა და შესაბამისად, მატერიალური რესურსების დაბანდება. ამისათვის, კი პირველ რიგში, აუცილებელია მიმზიდველი საინვესტიციო გარემოს შექმნა და სტაბილური ეკონომიკის ჩამოყალიბება ქვეყანაში, რომელიც შექმნის დაბანდება კაპიტალის შესაბამისი ამონაგების მიღებას და მოგების აკუმულირებას თითოეული საინვესტიციო პროექტიდან.

საინვესტიციო მიმზიდველობის მისაღწევად კი უმთავრესია მოხდეს იმ რისკების გამოვლენა და შეფასება, რომელიც საფრთხეს უქმნის ფულადი ნაკადების მიღებას. ამ რისკების გაანალიზების შემდგომ აუცილებელია მათი შემცირების ღონისძიებების შემუშავება და პრაქტიკული რეალიზაცია.

საინვესტიციო რისკების მაღალი აქტუალობიდან გამომდინარე, მიზანშეწონილად ჩავთვალეთ გამოგვეკვლია როგორც ცალკეული პროექტის, ასევე, ზოგადად სახელმწიფოებრივი ეკონომიკების დონეზე მათი წარმოქმნის მიზეზები და დაგვესახა მათი შემცირებისათვის საჭირო ღონისძიებების შემუშავება. ამასთანავე, კონკრეტულად საქართველოს მაგალითზე იქნა გამოკვლეული, ქვეყნისთვის სასიცოცხლოდ მნიშვნელოვანი ის მექანიზმები და მიდგომები, რომლებიც ხელს შეუწყობენ საინვესტიციო რისკების შემცირებას და სახელმწიფოს საინვესტიციო პოტენციალის კიდევ უფრო ამაღლებას.

იმის გათვალისწინებით, რომ საინვესტიციო აქტივობის დიდ მნიშვნელობაზე არავინ დაობს, აუცილებელია გამოვლინდეს მისი შემზღვეველი ფაქტორები. რასაკვირველია, რისკისგან სრულად დაზღვევა და თავის დაღწევა შეუძლებელია, თუმცა მიზანმიმართულ საქმიანობას და სტაბილიზაციის მიღწევას შეუძლია სარისკო მოვლენების დადგომის ნეგატიური შედეგების მინიმუმამდე დაიყვანა.

მოცემული საკითხის სიღრმისეული ანალიზი და მიღებული რეკომენდაციები საშუალებას მოგვცემს შევაფასოთ საინვესტიციო რისკები და გამოვნახოთ მათი შემცირების გზები, რაც დაგვეხმარება ავამაღლოთ ჩვენი ქვეყნის საინვესტიციო პოტენციალი და ამით მივიღოთ ეკონომიკური სარგებელი.

სამაგისტრო ნაშრომის მიზანი და ამოცანები. სამაგისტრო ნაშრომის კვლევის მიზანია საინვესტიციო პროექტის განხორციელების პროცესში წარმოქმნილი რისკების შესწავლა, ანალიზი და მისი შემცირების გზების გამოვლენა. აღნიშნული მიზნის მისაღწევად დასმულია შემდეგი ამოცანები: საინვესტიციო პროექტის შეფასების მაჩვენებლების შესწავლა, საინვესტიციო პროექტის შეფასების კრიტერიუმებისა და მეთოდების განხილვა, საინვესტიციო პროექტების რეალიზაციის რისკების განსაზღვრა და მათი შემცირების გზების ძიება, საინვესტიციო მიმართულებით მსოფლიოში მიმდინარე ტენდენციების განხილვა და მასზე მოქმედი ფაქტორების განზოგადება.

სამაგისტრო ნაშრომის საგანი და ობიექტი. სამაგისტრო ნაშრომის კვლევის საგანია საინვესტიციო პროექტების რეალიზაცია და მისი მნიშვნელობა ქვეყნის ეკონომიკური

მდგომარეობის გაუმჯობესებაში. ხოლო კვლევის ობიექტს წარმოადგენს საინვესტიციო პროექტის განხორციელების პროცესში წარმოქმნილი რისკების ანალიზი და შეფასება.

კვლევისათვის გამოყენებული მეთოდი/მეთოდები. სამაგისტრო ნაშრომი ეფუძნება ქართველ და უცხოელ მეცნიერ-ეკონომისტთა ნაშრომებს საინვესტიციო რისკების შესახებ; საერთაშორისო სავალუტო ფონდის, გაერთიანებული ერების ორგანიზაციის, საქართველოს ეროვნული ბანკის, საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის სტატისტიკურ მონაცემებს. სამაგისტრო ნაშრომის საკვლევი პრობლემის პრაქტიკული მნიშვნელობიდან გამომდინარე, გამოყენებულ იქნა კვლევის რაოდენობრივი, თვისობრივი, სისტემური, ისტორიული და ლოგიკური განზოგადების მეთოდები. ასევე, გამოყენებულია ანალიზისა და სინთეზის მეთოდები.

სამაგისტრო ნაშრომის კვლევის შედეგად მიღებული ძირითადი მიგნებები. საქართველოს ეკონომიკური განვითარების თანამედროვე მდგომარეობის ანალიზი გვიჩვენებს, რომ ქვეყნის საინვესტიციო გარემო მიმზიდველია, როგორც უცხოელი, ასევე ადგილობრივი ინვესტორებისთვის, რასაც ადასტურებს საერთაშორისო საინვესტიციო რეიტინგები. ყოველივე აღნიშნულს ხელს უწყობს მოქნილი საგადასახადო სისტემა, რაც დაბალ საგადასახადო ტვირთში გამოიხატება, ინვესტიციების ხელშეწყობის პროგრამები, ზოგადი საინვესტიციო კლიმატი და გეო-პოლიტიკური მდგომარეობა. თუმცა ინვესტიციების მოსაზიდად მყარი პოზიცია ჯერაც არ გაგვაჩნია, რადგანაც მაღალია სავალუტო, ქარბვალთანობის, დაბალი შემოსავლების და სხვა რისკები. ასევე, დაბალია იაფი ფულადი რესურსების მოზიდვის საშუალებების განვითარება და რთულია კაპიტალზე წვდომა. ამიტომ, საჭიროა ასეთი მდგომარეობის გამომწვევი მიზეზების კომპლექსურად შესწავლა, გაანალიზება და შესაბამისად, მათი აღმოფხვრის გზების ძიება.

ინსტიტუციურ დონეზე საინვესტიციო რისკების შემცირებაში მნიშვნელოვანი როლი ენიჭებათ საქართველოს მთავრობას და ეროვნულ ბანკს. მათ კოორდინირებულ მუშაობას, მოქნილ მონეტარულ და ფისკალურ პოლიტიკას შეუძლია შეამციროს სარისკო ფაქტორები, განსაკუთრებით ვალუტის და ფასების სტაბილურობის მიღწევის მხრივ. აუცილებელია მოხდეს მოსახლეობის კიდევ უფრო მეტი ინფორმირებულობა

ეროვნული ვალუტის მიმართ ნდობის ასამაღლებლად და ასევე, მეტი საუბარი ვალდებულების სახით აღებული ფულადი სახსრების რაციონალურად გამოყენების საჭიროებაზე, ჭარბვალუტის ტვირთს შესამცირებლად. ამასთანავე, მთავრობის სწორ ეკონომიკურ პოლიტიკას, რომელიც მიმართული იქნება სახელმწიფო სახსრების რაციონალურ გამოყენებაზე საინვესტიციო რესურსების მოზიდვის კუთხით, კაპიტალის ბაზრის განვითარებას და სტაბილური მაკროეკონომიკური გარემოს მიღწევას შეუძლია შეამციროს რისკები და შექმნას მიმზიდველი საინვესტიციო გარემო.

სამაგისტრო ნაშრომის მოცულობა და სტრუქტურა. სამაგისტრო ნაშრომის მოიცავს 85 გვერდს. შედგება ანოტაციის, შესავლის, სამი თავისა და შვიდი პარაგრაფისაგან, თან ერთვის დასკვნა და გამოყენებული წყაროების დასახელება.

თავი 1. საინვესტიციო პროექტის შეფასების მაჩვენებლები

1.1 საინვესტიციო პროექტის ანალიზი

საინვესტიციო პროექტი ეწოდება კაპიტალის დაბანდების გეგმას შემდგომი მოგების მიღების მიზნით. იგი წარმოადგენს პროექტის მიზნების, სარეალიზაციოდ შექმნილი ფიზიკური ობიექტების, ტექნოლოგიური პროცესების, მატერიალური, ფინანსური, შრომითი და სხვა რესურსების მმართველობითი გადაწყვეტილებების კომპლექსურ სისტემას. საინვესტიციო პროექტების ფორმები და შინაარსი შეიძლება სრულიად სხვადასხვაგვარი იყოს: ახალი საწარმოს აშენებიდან უძრავი ქონების შესყიდვის მიზანშეწონილობის შეფასებამდე, თუმცა, ყოველთვის არსებობს პერიოდი ინვესტიციის დაბანდებიდან მის მიერ მოგების დაწყების მომენტამდე. საინვესტიციო პროექტის განხორციელების მიზანს წარმოადგენს თავისუფალი საინვესტიციო რესურსების (ფული, ქონება და სხვა) სხვადასხვა ობიექტში დაბანდება გრძელვადიანი სარგებლის მიღების მიზნით.

ზოგადად, ინვესტიციები (ადგილობრივი და უცხოური) ქვეყნის ეკონომიკის ფუნქციონირებაში არსებით როლს თამაშობს, ვინაიდან იგი განაპირობებს წარმოების, დასაქმების, მეურნეობის დარგების განვითარებას, შემოსავლებისა და გადასახადების მობილიზების, და აგრეთვე, ეკონომიკაში მიმდინარე სტრუქტურულ ძვრებს.

მნიშვნელოვანია გამოვყოთ საინვესტიციო პროექტის სამი არსებითი მომენტი:

პროექტის სისტემურობა - წარმოადგენს ურთიერთდაკავშირებული ღონისძიებების კომპლექსს, რომელიც მოიცავს მისი შემუშავებისა და განხორციელების პროცესს.

პროექტის დროითი ინტერვალი არის მისი სასიცოცხლო ციკლის ხანგრძლივობა, რომელიც განიმარტება, როგორც ინვესტიციების მოძრაობა, რომლის განმავლობაშიც ისინი გადიან კვლავწარმოების ყველა ფაზას საინვესტიციო რესურსების მობილიზების მომენტიდან შემოსავლის მიღებამდე და დაბანდებული სახსრების სრულ ანაზღაურებამდე.

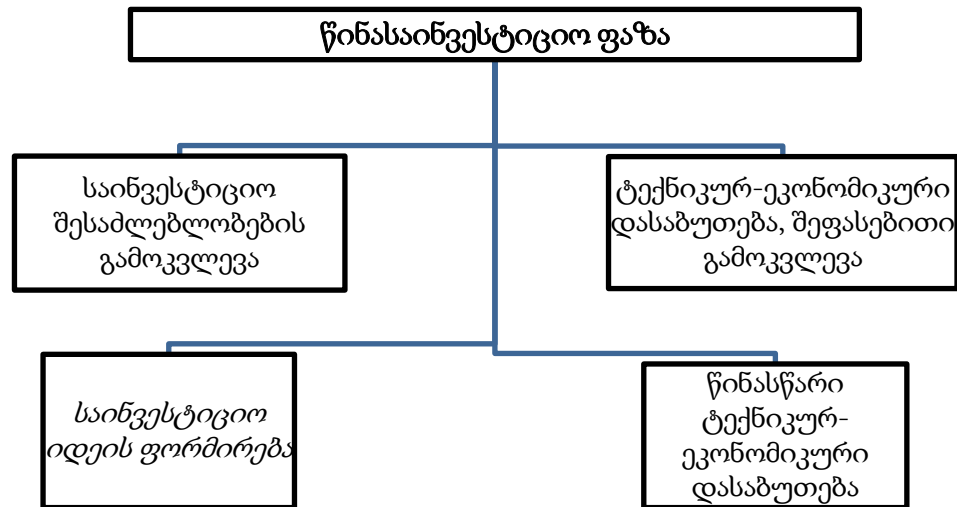
პროექტის ბიუჯეტი - დანახარჯები და შემოსავალი მათი განხორციელების დაგეგმილი დროის მითითებით.¹

განიხილება პროექტის განვითარების სამი ძირითადი ეტაპი (ფაზა):

- ✓ მოსამზადებელი (წინასაინვესტიციო);
- ✓ საინვესტიციო;
- ✓ საექსპლუატაციო;

ეს ეტაპები შესაძლოა შემდეგი სახით წარმოვადგინოთ:

ნახ. 1.1.1. წინასაინვესტიციო ფაზა

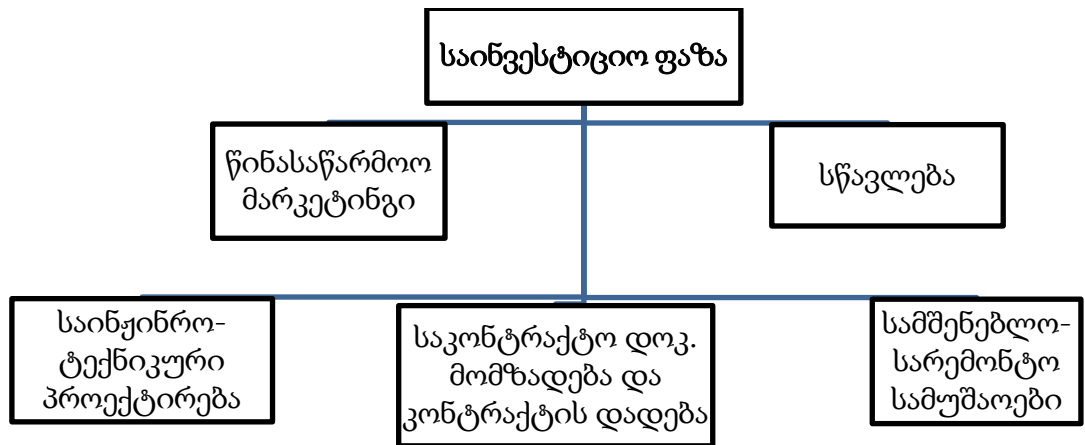


პირველ ეტაპზე, რომელიც უშუალოდ უძღვის წინ ინვესტიციის ძირითად მოცულობას, პროექტი მუშავდება, მზადდება მისი ტექნიკურ-ეკონომიკური დასაბუთება, ტარდება საჭირო მარკეტინგული კვლევები, ხდება ნედლეულისა და დანადგარების მომწოდებლების შერჩევა, მიდის მოლაპარაკებები პროექტის პოტენციურ ინვესტორებთან და მონაწილეებთან. ამავდროულად, შეიძლება პროექტის იურიდიული გაფორმება (საწარმოს რეგისტრაცია, კონტრაქტების დადება და ა. შ.), აქციებისა და სხვა ფასიანი ქაღალდების ემისია. როგორც წესი, მოსამზადებელი პერიოდის ბოლოს მიღებულ უნდა იქნეს საინვესტიციო პროექტის გაფართოებული

¹ ლ. ქოქიაური, ნ. ბებიაშვილი. „საინვესტიციო პროექტები: თეორია, ანალიზი და მართვა“. თსუ-ს გამომცემლობა, (2009). [გვ. 6-7].

ბიზნეს-გეგმა. რასაკვირველია, რომ ყველა ზემოთ ჩამოთვლილი ქმედება საჭიროებს როგორც დროს, ასევე დანახარჯებს. დადებითი შედეგისა და უშუალოდ პროექტის განხორციელებაზე გადასვლის შემთხვევაში გაწეული დანახარჯები კაპიტალიზდება პროდუქციის თვითღირებულებაში მათი შემდგომი ჩართვით საამორტიზაციო ანარიცხების გზით. წინასაინვესტიციო ეტაპზე მიმდინარეობს საინვესტიციო შესაძლებლობათა კვლევა. საჭირო ინფორმაციის მოსამზადებლად იყენებენ ორ მიდგომას: საწარმოს და მაკროეკონომიკურ დონეზე. პირველი უშუალოდ საწარმოს შესახებ ინფორმაციას მოიცავს, ხოლო მეორე დონეზე აანალიზებენ ქვეყნის სრულ საინვესტიციო პოტენციალს, მოიცავს მონაცემების შეგროვებას რეგიონისა და სამრეწველო სექტორის შესახებ.²

ნახ. 1.1.2. საინვესტიციო ფაზა

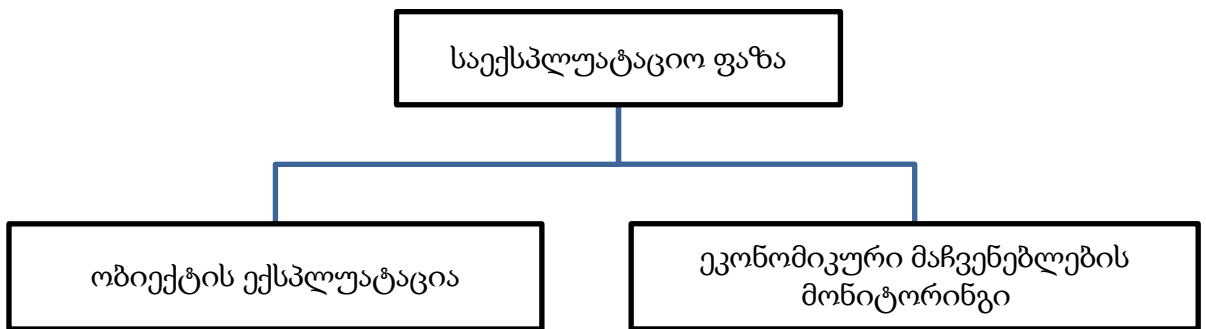


შემდეგი სტადიაა უშუალოდ ინვესტირება ანუ პროექტის განხორციელება. იგი მოიცავს კონტრაქტების დადებას, დეტალური დაპროექტების ჩატარებას, მოწყობილობების ტექნიკისა და ტექნოლოგიების შეძენას, მშენებლობის ხანგრძლივობის დადგენას, საწარმოო პერსონალის მომზადებას, სამუშაო სიმძლავრეების ექსპლუატაციაში გაშვებას. პროექტის განვითარების ამ ეტაპის პრინციპული განსხვავება წინა და შემდგომი სტადიებისაგან მდგომარეობს ერთის მხრივ იმაში, რომ იწყება ისეთი პროცესები, რომლებიც მოითხოვენ უფრო მეტ

² ლ. ქოქიაური, „ინვესტიციების თეორიული გენეზისი“. თსუ 2007 წ. [გვ. 515].

დანახარჯებს და უკვე შეუქცევადი ხასიათი გააჩნიათ (დანადგარების შექმნა ან მშენებლობა), ხოლო მეორეს მხრივ, პროექტს ჯერ კიდევ არ შეუძლია თავისი განვითარების უზრუნველყოფა საკუთარი რესურსების ხარჯზე. თანმდევი ხარჯების ზოგიერთი სახეობა (მაგალითად, პერსონალის სწავლება, სარეკლამო ღონისძიებები, გაშვება-გაწყობა და სხვ.) შეიძლება ნაწილობრივ მიეკუთვნოს პროდუქციის თვითღირებულებას (როგორც მომავალი პერიოდების დანახარჯები), ხოლო ნაწილობრივ კი კაპიტალიზდეს (როგორც წარმოებისწინა ხარჯები).

ნახ. 1.1.3. საექსპლუატაციო ფაზა



ძირითადი დანადგარების ამოქმედებიდან ან უძრავი ქონებისა ან რაიმე სხვა სახის აქტივების შექმნის მომენტიდან იწყება საინვესტიციო პროექტის განვითარების მესამე სტადია - საექსპლუატაციო ეტაპი. იგი პროდუქციისა და მომსახურების წარმოება-რეალიზაციის მკაფიოდ ორგანიზებული პროცესია და ხასიათდება მათი თანმდევი შემოსავლებითა და მიმდინარე დანაკარგებით.

საინვესტიციო სფეროში მიღებულია პროექტის დაყოფა ტაქტიკურ და სტრატეგიულ პროექტებად. სტრატეგიულ პროექტები ითვალისწინებენ საკუთრების ფორმის შეცვლას (სააქციო საზოგადოების, ერთობლივი საწარმოს შექმნა და ა.შ) ან საწარმოს ხასიათის ძირეულ გარდაქმნას (ახალი პროდუქციის გამოშვება, სრულ ავტომატიზებულ წარმოებაზე გადასვლა და ა.შ) ტაქტიკური პროექტები ჩვეულებრივ უკავშირდებიან გამოშვებული პროდუქციის მოცულობის ცვლილებას, გამოშვებული პროდუქციის ხარისხის ამაღლებას, მოწყობილობების მოდერნიზაციას.

საინვესტიციო პროექტის მასშტაბი განისაზღვრება მისი რეალიზაციის შედეგების ზეგავლენით შიდა ან გარე ბაზარზე: ფინანსურ, საქონლის და მომსახურების, შრომისა

და ასევე ეკოლოგიურ და სოციალურ სფეროებზე. ამის მიხედვით შეგვიძლია განვასხვაოთ „მცირე“ და „მეგა-პროექტები“. პირველი მათგანი წარმოადგენს მცირე მასშტაბის, მარტივ და შეზღუდული მოთხოვნილი რესურსების მქონე პროექტებს. ხოლო, მსხვილმასშტაბიანი პროექტები ხასიათდებიან დიდი კაპიტალტევადობით, დაფინანსების მოცულობით და ფორმით, რეალიზაციის ვადებით და სხვა.

საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მოწესრიგების საერთო პროცედურა კონკრეტულ პროექტთან მიმართებაში ყალიბდება ე.წ. საპროექტო ციკლის სახით, რომლებიც წარმოადგენილია შემდეგი ეტაპების საშუალებით:

- ✓ პროექტის ფორმულირება;
- ✓ პროექტის დამუშავება;
- ✓ პროექტის ექსპერტიზა;
- ✓ პროექტის განხორციელება;
- ✓ შედეგების შეფასება;

განვიხილოთ თითოეული მათგანი დეტალურად:

როგორც აღვნიშნეთ პირველ მნიშვნელოვან ეტაპს წარმოადგენს პროექტის **ფორმულირება ანუ „იდენტიფიკაცია“**. პროექტის ფორმულირების („იდენტიფიკაციის“) ეტაპზე საწარმოს ხელმძღვანელობა ანალიზებს საწარმოს მიმდინარე მდგომარეობას და განსაზღვრავს მისი განვითარების ყველაზე პროორიტეტულ მიმართულებებს. აღნიშნული ანალიზის შედეგი ფორმულირდება ბიზნეს-იდეის სახით, რომელიც მიმართულია საწარმოს აუცილებელი ამოცანების გადასაჭრელად, ამ ეტაპზე უნდა არსებობდეს დამაჯერებელი არგუმენტაცია, რომ ეს იდეა რეალიზებადია, თუმცა გარდა ამისა, ამ ეტაპზე შესაძლებელია გაჩნდეს საწარმოს განვითარების რამდენიმე ალტერნატიული იდეა. იმ შემთხვევაში თუ აღნიშნული იდეები მისაღები და მიზანშეწონილია პროექტისათვის, მოხდება პარალელური საინვესტიციო პროექტების დამუშავება, ხოლო ყველაზე მისაღები პროექტის შესახებ გადაწყვეტილება მიიღება ბოლო ეტაპზე.

პროექტის დამუშავება (მომზადება). ბიზნეს-იდეა პირველადი შემოწმების შემდგომ, იმ მომენტამდე უნდა განვითარდეს, როდესაც შესაძლებელი იქნება მყარი

გადაწყვეტილების მიღება. ეს გადაწყვეტილება შეიძლება იყოს როგორც დადებითი, ასევე უარყოფითი. პროექტის დამუშავების ეტაპზე მეტად მნიშვნელოვანია საწყისი ინფორმაციის მოძიება და შეკრება, რათა გადაიჭრას პროექტის ცალკეული ამოცანები. აუცილებელია დაზუსტდეს არსებული ინფორმაციის სანდოობა და ხარისხი.

პროექტის ექსპერტიზა. პროექტის განხორციელებამდე მისი სასიცოცხლო ციკლის ეტაპისთვის სასურველია კვალიფიციური ექსპერტიზა. მოცემულ ეტაპზე შესაძლოა ექსპერტიზა დააფინანსოს სტრატეგიულმა ინვესტორმა. იმ შემთხვევაში, თუკი საწარმო გეგმავს საინვესტიციო პროექტის განხორციელებას საკუთარი სახსრების საშუალებით. პროექტის ექსპერტიზა მეტად მნიშვნელოვანი და სასურველია, რათა შემოწმდეს პროექტის ძირითად დებულებათა სისწორე.

პროექტის განხორციელება. პროექტის განხორციელების სტადია მოიცავს ბიზნეს იდეის რეალურ განვითარებას, იმ მომენტამდე, როდესაც პროექტი მთლიანად შედის ექსპლუატაციაში. აღნიშნული მოიცავს ყველა სახის საქმიანობის დაფიქსირებასა და ანალიზს, ასევე კონტროლს უცხოელი ან ადგილობრივი ინვესტორის მხრიდან. მოცემული სტადია მოიცავს პროექტის რეალიზაციის იმ ძირითად ნაწილს, რომლის ამოცანას წარმოადგენს შეამოწმოს ფულადი ნაკადების საკმარისობა, რაც გენერირდება პროექტით საწყისი ინვესტიციის დასაფარავად და უზრუნველყოფს ინვესტორთათვის სასურველი ამონაგების მიღებას დაბანდებული თანხებიდან.

შედეგების შეფასება წარმოადგენს საპროექტო ციკლის ბოლო ეტაპს. შედეგების შეფასება ხდება, პროექტის დასრულებისას და ასევე მისი შესრულების პროცესის პარალელურადაც. ამ საქმიანობის ძირითადი მიზანი მდგომარეობს პროექტში ჩადებული იდეებისა და ფაქტობრივ შესრულებას შორის არსებული უკუგების შეფასება.³

³ ლ. ქოქიაური, ნ. ბებიაშვილი, „საინვესტიციო პროექტები: თეორია, ანალიზი და მართვა“. თსუ 2009, [გვ.14]

1.2 ინვესტიციის შეფასების კრიტერიუმები და მეთოდები

საინვესტიციო პროექტის შეფასება მდგომარეობს ინვესტორისათვის ინფორმაციის მიწოდებაში მოცემული პროექტის ინვესტირების (ან მასზე უარის თქმის) გადაწყვეტილების მისაღებად. საინვესტიციო პროექტის განხორციელების შესახებ გადაწყვეტილების მიღება წარმოუდგენელია მისი ეფექტიანობის შეფასების გარეშე, რომელიც წარმოადგენს ინვესტიციის, როგორც სიცოცხლისუნარიანი პროექტის დასაბუთების საფუძველს. ამასთან, განსაკუთრებულ როლს თამაშობს ფინანსურ-ეკონომიკური შეფასება. საინვესტიციო პროექტების შეფასებისთვის უამრავი მეთოდოლოგიური რეკომენდაციაა შემოთავაზებული, რომლებშიც მკაფიოდაა ასახული უცხოელი ეკონომისტების სამეცნიერო კვლევები. ისინი შეგვიძლია დავყოთ შემდეგ სახეობად:

1. კომერციული ეფექტიანობის მაჩვენებლები;
2. საბიუჯეტო ეფექტიანობის მაჩვენებლები;
3. ეკონომიკური ეფექტიანობის მაჩვენებლები.

კომერციული ეფექტიანობა გულისხმობს პროექტის ფინანსურ შედეგს უშუალოდ განმხორციელებლისთვის, საბიუჯეტო ეფექტიანობა - ინვესტიციის ფინანსურ შედეგს ადგილობრივ, რეგიონულ და ფედერალურ დონეზე, ხოლო ეკონომიკური ეფექტიანობის მაჩვენებლები ითვალისწინებენ მის შემოსავლებს და ხარჯებს.

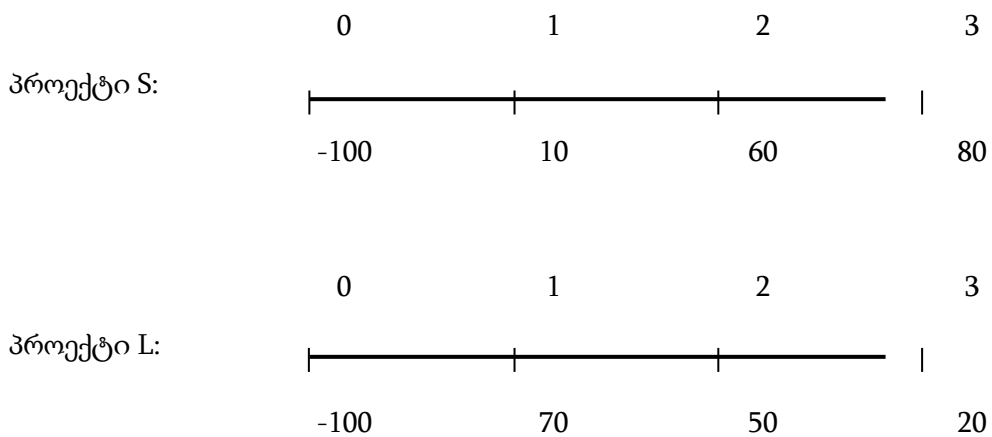
პროექტის ფინანსური შეფასება მდგომარეობს პროექტის რეალიზების პროცესში მისი ლიკვიდობის ან გადახდისუნარიანობის ანალიზში, კერძოდ, პროექტის იმ ფინანსური კოეფიციენტების ანალიზში, რომლებიც მიიღება მოგების, ფულადი სახსრების მიმოქცევის ანგარიშებიდან და მთლიანად ბალანსიდან. პროექტის ეკონომიკურ შეფასებაში მთავარია მისი პოტენციური შესაძლებლობა შეინარჩუნოს დაბანდებული სახსრების მსყიდველობითი უნარი და უზრუნველყოს მათი ზრდის საკმარისი ტემპი.

საინვესტიციო გადაწყვეტილებების რანჟირებისა და მიღება/არ მიღების შესახებ გადაწყვეტილების მიღებისთვის გამოიყენება ოთხი ძირითადი მეთოდი:

1. ინვესტიციის გამოსყიდვის პერიოდი (Payback Period, PP.);

2. წმინდა დისკონტირებული ღირებულება (Net Present Value, NPV);
3. უკუგების შიდა ნორმა (Internal Rate of Return, ARR);
4. მომგებიანობის ინდექსი (Probability Index, PI)

განვიხილოთ ორი პროექტი: S-პროექტი და L-პროექტი. მათ აქვთ ერთნაირი რისკიანობა და ყოველი წლის ფულადი ნაკადი ასახავს შესყიდვის ხარჯებს, ინვესტიციას საბრუნავ კაპიტალში, გადასახადებს, ცვეთას და სავალო ღირებულებას.



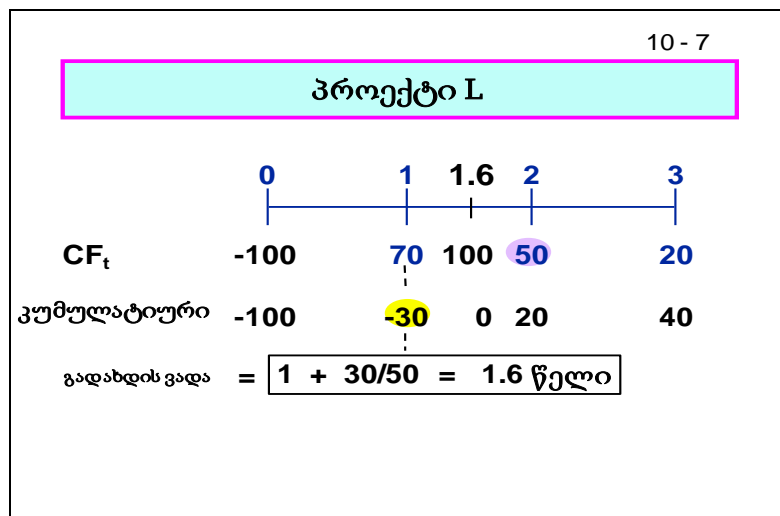
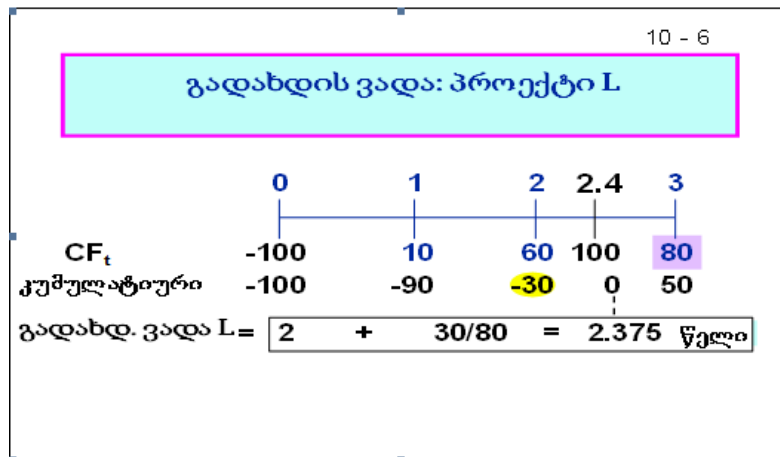
ინვესტიციის გამოსყიდვის პერიოდი (payback period, PP). ინვესტიციური პროექტების შეფასების ყველაზე გავრცელებული სტატიკური მაჩვენებელია, გამოსყიდვის ვადის ქვეშ იგულისხმება დროის პერიოდი პროექტის რეალიზაციის დაწყებიდან ობიექტის ექსპლუატაციის იმ მომენტამდე, როცა შემოსავალი ექსპლუატაციიდან საწყისი ინვესტიციების ტოლი ხდება. (კაპიტალური დანახარჯები და საექსპლუატაციო ხარჯები ერთმანეთს უტოლდება.)

აღნიშნული მაჩვენებლის ეკონომიკური აზრი მდგომარეობს ვადების განსაზღვრაში, რომლის დროსაც, ინვესტორს შეუძლია დაიბრუნოს ჩადებული, ინვესტირებული კაპიტალი.

გამოსყიდვის ვადის ფორმულას აქვს შემდეგი სახე:

$$\text{გადახდის ვადა} = \text{წლების რაოდენობა სრულ დაფარვამდე} + \frac{\text{წლის დასაწყისში დაუფარავი თანხა}}{\text{ფული წლის განმავლობაში}}$$

ზემოთ მოცემული პროექტების მიხედვით გვექნება:



წმინდა დისკონტირებული ღირებულება (Net Present Value - NPV) ფულადი სახსრების ნაკადის დისკონტირების მეთოდოლოგიას ეყრდნობა. NPV-ანგარიშის ალგორითმი განისაზღვრება შემდეგნაირად: იანგარიშება ფულადი სახსრების ნაკადის ყველა ელემენტის მიმდინარე ღირებულება, რომელიც დისკონტირებულია მოცემული პროექტის კაპიტალის ღირებულებით, ანუ იგი წარმოადგენს მომავალში მისაღები შემოსავლების მიმდინარე ღირებულებას.

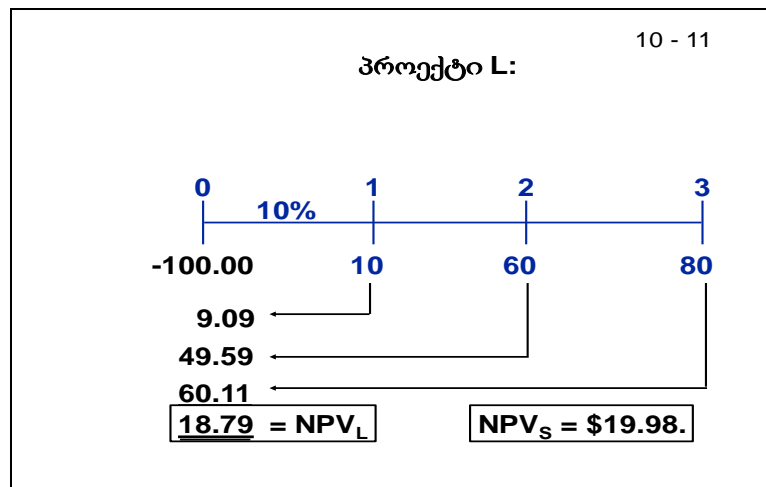
თუ $NPV > 0$, მაშინ პროექტი უნდა იქნას მიღებული, ხოლო თუ $NPV < 0$, მაშინ პროექტი უნდა იქნეს უარყოფილი. იმ შემთხვევაში თუ ორი პროექტი ურთიერთ

გამომრიცხავია, მაშინ არჩეულ უნდა იქნას ის პროექტი, რომლის დადებითი NPV მეტი იქნება.⁴

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t}$$

სადაც CF_t ფულადი სახსრების მოსალოდნელი შემოსავლიანობაა t პერიოდში; K -პროექტის კაპიტალის ღირებულება.

ჩვენი მაგალითის მიხედვით L პროექტის მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულება (NPV) არის:



უკუგების შიდა ნორმა (IRR) განისაზღვრება, როგორც საპროცენტო განაკვეთი, რომელიც ერთმანეთს უტოლებს პროექტის მოსალოდნელი ფულადი შემოსავლების დღევანდელ ღირებულებას პროექტის ფულადი გასავლების დღევანდელ ღირებულებას.

$$PV(\text{ფულადი შემოსავლები}) = PV(\text{ინვესტირების ხარჯები})$$

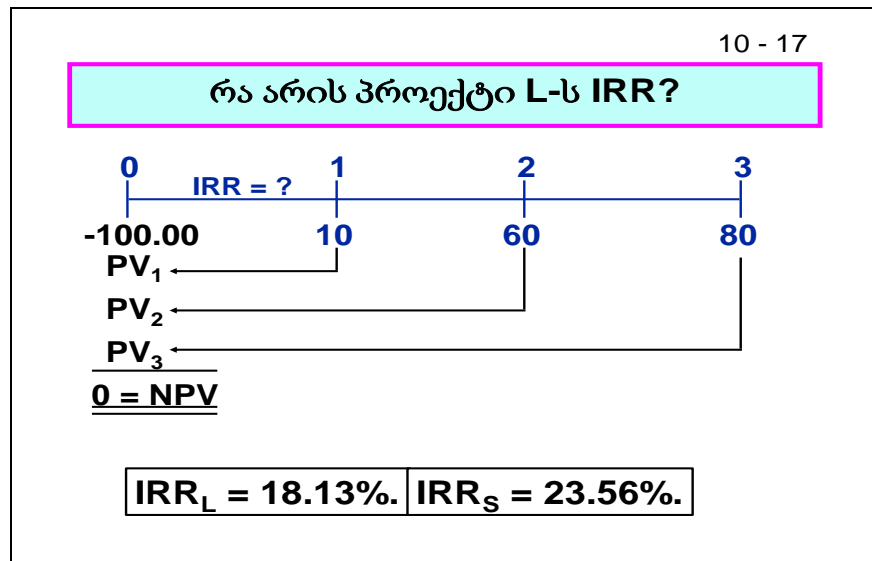
სხვა სიტყვების, IRR ისეთი განაკვეთია, რომლისთვისაც $NPV=0$.

$$CF_0 + \frac{CF_1}{(1+IRR)} + \dots + \frac{CF_n}{(1+IRR)^n} = 0$$

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} = 0$$

⁴ ლ. ქოქიაური, ნ. ბებიაშვილი, „საინვესტიციო პროექტები: თეორია, ანალიზი და მართვა“. თსუ 2009. [გვ. 59-65].

L პროექტისთვის უკუგების შიდა ნორმა (IRR) შემდეგნაირად გამოითვლება:



IRR-ის გამოთვლა NPV-თან შედარებით რთულია, განსაკუთრებით არათანაბარი ფულადი ნაკადის შემთხვევაში, რაც გავრცელებული შემთხვევაა ინვესტიციების შეფასების დროს.

თუ ორივე პროექტის კაპიტალის ღირებულება 10%-ია მაშინ უკუგების შიდა ნორმა ნიშნავს, რომ თუ ეს ორივე პროექტის ურთიერთდამოკიდებულია, ორივე პროექტი მისაღებია - მათ უფრო მეტი მოსალოდნელი შემოსავლიანობა აქვთ, ვიდრე გაწეული დანახარჯებია.

აღსანიშნავია, რომ თუ ორი პროექტი დამოუკიდებელია, მაშინ NPV და IRR კრიტერიუმები იძლევიან ერთნაირ შედეგებს პროექტის მიღება/უარყოფასთან დაკავშირებით: NPV კრიტერიუმით მიღებული პროექტი მიღებული იქნება IRR კრიტერიუმითაც და პირიქით. მაღალი კორელაციის პირობებში კი პროექტებს ერთმანეთზე აქვთ გავლენა, რაც იძლევა აღნიშნული კრიტერიუმების ურთიერთგამომრიცხავ შედეგს.

მკვლევართა თვალსაზრისით, NPV კრიტერიუმი უფრო მისაღებია, მიზანშეწონილია IRR და PP კრიტერიუმებთან შედარებით. მიუხედავად ამისა, აღნიშნული კრიტერიუმები ხშირად გამოიყენება პრაქტიკაში საინვესტიციო პროექტის დამუშავების პროცესში.

მომგებიანობის ინდექსი (PI) არის ბენეფიტის მიმდინარე ღირებულების თანაფარდობა ხარჯების მიმდინარე ღირებულებასთან, ანუ სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ იგი არის ფულის ნაკადის წმინდა მიმდინარე ღირებულების დამოკიდებულება ფულის გასვლის წმინდა მიმდინარე ღირებულებაზე (მათ შორის საწყისი ინვესტიციებიც). PI-ს გამოსათვლელ ფურმულას აქვს შემდეგი სახე.

$$PI = \frac{PVB}{PVC}$$

$$PI = \frac{\text{მომავალი ფულის PV}}{\text{საწყისი ღირებულება}} = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}}{CF_0}$$

ჩვენს მაგალითში, S პროექტის PI 10%-იანი კაპიტალის ღირებულების დროს იქნება 1.079. გამოდის, რომ 1\$ გამოიმუშავებს 1.079 \$-ს, ხოლო პროექტი L-ისთვის ეს მაჩვენებელი 1.049-ს უდრის. მაშასადამე, PI კრიტერიუმით ორივე პროექტი მისაღებია, თუ ისინი ურთიერთდამოუკიდებელი პროექტებია, ურთიერთგამომრიცხავის შემთხვევაში S პროექტს უფრო მაღალი რეიტინგი აქვს.

მათემატიკურად NPV, PI, IRR და PP მეთოდებს ყოველთვის ერთიდაიგივე პროექტის მიღება/არ მიღების გადაწყვეტილებამდე მივყავართ, იმ შემთხვევაში თუკი ისინი ურთიერთდამოუკიდებელი პროექტები არიან. ამიტომ, საინვესტიციო პროექტის შეფასებისას მიზანშეწონილია გამოყენებული იყოს ყველა ზემოთ ნახსენები კრიტერიუმი და გადაწყვეტილება მიღებულ იქნას ყველაზე ოპტიმალური ვარიანტის შესაბამისად.

თავი 2. საინვესტიციო პროექტის შეფასება გაურკვევლობისა და რისკის პირობებში

2.1 საინვესტიციო საქმიანობის კლასიფიკაცია

რისკის არსის შესწავლა მნიშვნელოვანია იმდენად, რამდენადაც პროექტების შემქმნელებს და ინვესტორებს მიეცემათ რეალურად არსებულ რისკებზე ინფორმაციის მიღების შესაძლებლობა პროექტის რეალიზაციის იმ ეტაპზე, როდესაც ამ ინფორმაციას ჯერ კიდევ შეეძლება პრაქტიკული სარგებელის მოტანა. უკანასკნელ პერიოდში საინვესტიციო საქმიანობის ფართო მასშტაბებით განვითარებამ გამოიწვია ეკონომიკურ ლიტერატურაში ინვესტორული პროექტებით განსაკუთრებული დაინტერესება.

საბაზრო ეკონომიკის პირობებში დამოუკიდებელ ინვესტორი ყოველთვის დგას რისკის წინაშე, ამიტომ ინვესტორმა კაპიტალდაბანდებების განხორციელებამდე უნდა შეისწავლოს ბაზარი და მოცემული ინვესტიციის მიზანშეწონილობა, გაეცნოს ქვეყნის სოციალურ-პოლიტიკურ ვითარებას, ჩასწვდეს საგადასახადო სისტემის არსს და სხვა. ერთი სიტყვით, ინვესტორი ყოველთვის დგას არჩევანის წინაშე და იგი ცდილობს ამოირჩიოს მრავალი ალტერნატიული ვარიანტიდან მხოლოდ საუკეთესო.

უშუალოდ საინვესტიციო პროექტის განხორციელებისას შესაძლო რისკების განხილვამდე განვსაზღვროთ უშუალოდ რისკის ცნება და გავმიჯნოთ იგი გაურკვევლობის ცნებისაგან.

გაურკვევლობა წარმოადგენს ისეთი ფაქტორების არსებობას, რომლის დროსაც მოქმედების შედეგები არ გვევლინება დეტერმინებულად (რომლის შესახებაც გაგვაჩნია ზუსტი და სრული ინფორმაცია), ხოლო ამ ფაქტორების შესაძლებელი გავლენის ხარისხი შედეგებზე უცნობია, შედეგად პროექტის რეალიზაციის პირობების განსაზღვრა რთულდება, რაც საეჭვოს ხდის მის განხორციელებას. ასეთი ფაქტორებია: პოლიტიკური სისტემის ცვლილება, საკანონმდებლო რეგულაციების შემოღება, ბაზრის რეაქცია ახალ პროდუქტზე, ეკონომიკური პროცესების გაუარესება და სხვა. გაურკვევლობას იწვევს ინფორმაციის ნაკლებობა, რომელიც აუცილებლად უნდა იქნეს გათვალისწინებული პროექტის საწყის ეტაპზე.

რისკის ქვეშ კი იგულისხმება გარკვეული პირობების წარმოქმნის ალბათობა, რაც იწვევს პროექტის ყველა ან ცალკეული მონაწილისათვის ნეგატიურ შედეგს (ზიანი, დანაკარგი, წარუმატებლობა, ზარალი და სხვა). უშუალოდ წარმოშობის წყაროებიდან გამომდინარე განიხილება ორი სახის რისკი სისტემური (მაკროეკონომიკური) და არასისტემური (მიკროეკონომიკური).

სისტემური რისკები არ არის დამოკიდებული უშუალოდ სუბიექტზე და მის ქმედებაზე, იგი გარე რისკია თუმცა დიდ გავლენას ახდენს საქმიანობაზე. სისტემური რისკი შესაძლოა იყოს ორგვარი: ქვეყნის (ანუ სუვერენული) რისკი და ფორს-მაჟორული გარემოებების რისკი. ქვეყნის რისკი დამოკიდებულია ქვეყნის პოლიტიკურ-ეკონომიკურ სტაბილურობაზე და უშუალოდ არის დაკავშირებული ბიზნესის ინტერნაციონალიზაციასთან. აღნიშნული რისკები იყოფა ეკონომიკურ და პოლიტიკურ რისკად.

ეკონომიკური რისკი შეიძლება გამოწვეული იყოს ეკონომიკის სფეროში მომხდარი არასასურველი მოვლენების შედეგად, რაც უარყოფითად აისახება მასში მოქმედი ყველა სუბიექტის მდგომარეობაზე. განვიხილოთ ეკონომიკურ რისკზე მოქმედი ძირითადი ფაქტორები:

- ✓ ეკონომიკის მასშტაბი;
- ✓ ეკონომიკური ზრდის რეალური ტემპი;
- ✓ საგადასახადო განაკვეთი;
- ✓ ინფლაციის დონე;
- ✓ ქვეყნის საგარეო ვალის მოცულობა;
- ✓ საგადასახადო ბალანსი;
- ✓ რეფინანსირების განაკვეთი;
- ✓ შემოსავალი ერთ სულ მოსახლეზე.

ზემოთ აღნიშნული ფაქტორების გათვალისწინება მნიშვნელოვანია ქვეყანაში ახალი ბიზნეს-საქმიანობის დაწყებამდე, რასაც აქტიურად იყენებენ უცხოელი ინვესტორები.

პოლიტიკური რისკი როგორც წესი, დამოკიდებულია ქვეყანაში პოლიტიკური კონიუნქტურის ცვლილებებთან, რომელმაც შესაძლოა შეცვალოს დამოკიდებულება ბიზნესის კეთების მიმართ. პოლიტიკურ რისკებს მიეკუთვნება:

- ✓ პოლიტიკური ძვრების შესაძლებლობა, (ქვეყნის პოლიტიკური არასტაბილურობა);
- ✓ სახელმწიფოს ეკონომიკური პოლიტიკის გაურკვევლობა;
- ✓ ქვეყნის კანონმდებლობაში არასასურველი ცვლილებები;
- ✓ გეოპოლიტიკური რისკები;
- ✓ სოციალური რისკები;
- ✓ და სხვა.

ნებისმიერი საინვესტიციო პროექტის განხორციელების დროს საჭიროა ყველა იმ რისკის წინასწარი შეფასება და განზოგადება, რომელმაც შესაძლოა ხელი შეუშალოს მის რეალიზაციას და სიცოცხლისუნარიანობას.

განვიხილოთ უშუალოდ რას წარმოადგენს საინვესტიციო რისკი და როგორ შეიძლება შევაფასოთ იგი რაოდენობრივად და ხარისხობრივად.

საინვესტიციო რისკი ფინანსური დანაკარგების წარმოქმნის ალბათობაა, რომლებსაც შეიძლება ჰქონდეს კაპიტალის შემცირების ან შემოსავლისა და მოგების დაკარგვის სახე საინვესტიციო საქმიანობის პირობათა გაურკვევლობის შედეგად.

აღსანიშნავია, რომ შემოსავლიანობა და რისკი ურთიერთდაკავშირებულ ცნებებს წარმოადგენს. ამასთანავე, უნდა აღინიშნოს რომ ყველაზე მეტად სარისკო დაბანდებებს, როგორც წესი, უფრო მაღალი შემოსავლიანობის დონე ახასიათებთ. გარდა ამისა, შემოსავლიანობის მატებისას მცირდება მისი მიღების ალბათობა, მაშინ როცა მინიმალურად გარანტირებული შემოსავლის მიღება ურისკოდ არის შესაძლებელი.

რაც უფრო დიდია პროექტის ფაქტორთა ცვლილებების დიაპაზონი, მით უფრო დიდ რისკთან არის დაკავშირებული პროექტი. საინვესტიციო პროექტის ანალიზისას საჭიროა ყოველი სახის რისკების გათვალისწინება და პროექტის მთლიანი რისკის მინიმუმამდე დაყვანა.

რისკთან მიმართებაში ინვესტორთა კლასიფიკაცია ხორციელდება შემდეგი სახით:

✓ ინვესტორები, რომლებიც ეგუებიან რისკს და მზად არიან გადაიხადონ რისკის საფასური;

✓ ინვესტორები, რომლებიც არ ეგუებიან რისკს და მზად არიან გადაიხადონ რისკის თავიდან ასაცილებლად;

✓ ინვესტორები, რომლებიც ნეიტრალურად არიან განწყობილნი რისკის მიმართ და შესაბამისად მათთვის სულერთია ერთნაირი შემოსავლიანობის პირობებში სარისკო პროექტს აირჩევენ თუ ურისკოს.

კაპიტალის დაბანდების გადაწყვეტილების მისაღებად საჭირო ინფორმაციის ანალიზისათვის განვიხილოთ შემდეგი სახის მაგალითი:

კორპორაცია Fish Farm განიხილავს ახალი თევზის გამოსაშრობი მოწყობილობის წარმოებას.

მოწყობილობის გამოშვებისათვის საჭიროა \$90 000 სპეციალური აღჭურვილობისათვის, თევზსაჭერს აქვს ოთხწლიანი სასიცოცხლო ციკლი და არის სამწლიანი ქონების კლასი საგადასახადო მიზნებისათვის. ტრანსპორტირებისა და დამონტაჟების დანახარჯები ტოლია 10 000\$-ის და მანქანების მოსალოდნელი სალიკვიდაციო ღირებულება დღეიდან 4 წელში არის 16 500\$. მანქანები მოთავსებულია მიტოვებულ საწყობში ძირითადი საწარმოო დანადგარების გვერდით. ამასთანავე, ძველ საწყობს არ აქვს ალტერნატიული ეკონომიკური გამოყენება. საჭირო არ არის დამატებითი „წმინდა“ საბრუნავი კაპიტალი.

ჩვენ უნდა გამოიანგარიშოთ კომპანიის ფულადი ნაკადების სიდიდე მომდევნო ოთხი წლის განმავლობაში, რათა გავიგოთ როგორია კომპანიის შემოსავლები დაბანდებულ სახსრებთან მიმართებაში

მარკეტინგის დეპარტამენტი ითვალისწინებს, რომ ახალი დანადგარების გამოყენებით მიიღება დამატებითი წმინდა ოპერაციული შემოსავლის ფულადი ნაკადები, ამორტიზაციის და გადასახადების გამოკლებამდე, შემდეგნაირად:

	წლის ბოლო			
	1	2	3	4
წმინდა ნაღდი ფულის ნაკადები	\$35,167	\$36,250	\$55,725	\$32,258

პირველი ნაბიჯი არის პროექტის საწყისი ნაღდი ფულის გასავლების შეფასება:

ნაბიჯი A: საწყისი ფულის გასავლების შეფასება	
„ახალი“ აქტივების ღირებულება:	\$90,000
+ კაპიტალიზებადი დანახარჯები (ტრანსპორტირება და დამონტაჟება)	<u>\$10,000</u>
= საწყისი ნაღდი ფულის გასავლები	<u>\$100,000</u>

შემდეგი ნაბიჯები მოიცავს შუალედური ზრდადი ფულის ნაკადების გამომანგარიშებას:

	წლის დასასრული			
	1	2	3	4
ნაბიჯი B: შუალედური ზრდადი ფულადი ნაკადების გამომანგარიშება (1-დან 3-წლამდე)				
წმინდა ცვლილება ოპერაციულ შემოსავლებში, ამორტიზაციის გამორიცხვით	\$35,167	\$36,250	\$55,725	\$32,258
- წმინდა ზრდა გადასახადებში ამორტიზაციის ანარიცხები	<u>(33,330)</u>	<u>(44,450)</u>	<u>(14,810)</u>	<u>(7,410)</u>
= წმინდა ცვლილება შემოსავალში გადასახადებამდე \$ 1,837		\$ (8,200)	\$40,915	\$24,848
-(+) წმინდა ზრდა (კლება) გადასახადებში (40% განაკვეთი)	<u>(735)</u>	<u>3280</u>	<u>(16,366)</u>	<u>(9,939)</u>
= წმინდა ცვლილება შემოსავალში დაბეგვრის შემდეგ	\$ 1,102	\$ (4,920)	\$24,549	\$14,909
+ წმინდა ზრდა გადასახადებში ამორტიზაციის ანარიცხები	<u>33,330</u>	<u>44,450</u>	<u>14,810</u>	<u>7,410</u>
= ზრდადი წმინდა ფულადი ნაკადი 1-დან-3-წლამდე	\$34,432	\$39,530	\$39,35	

ნაბიჯი C: ბოლო წლის ზრდადი წმინდა ფულის ნაკადი

=	ზრდადი ფულის ნაკადი ბოლო წლისათვის პროექტის დასრულებამდე	\$ 22,319
+	„ახალი“ აქტივების საბოლოო სალიკვიდაციო ღირებულება	\$ 16,500
-	„ახალი“ აქტივების გაყიდვაზე და გადაცემაზე გადასახადები	\$ (6,600)
=	ბოლო წლის ზრდადი წმინდა ფულის ნაკადები	\$ 32,219

პროექტის განხორციელების შედეგად მიღებული მოსალოდნელ ზრდადი წმინდა ფულის ნაკადებს აქვს შემდეგი სახე:

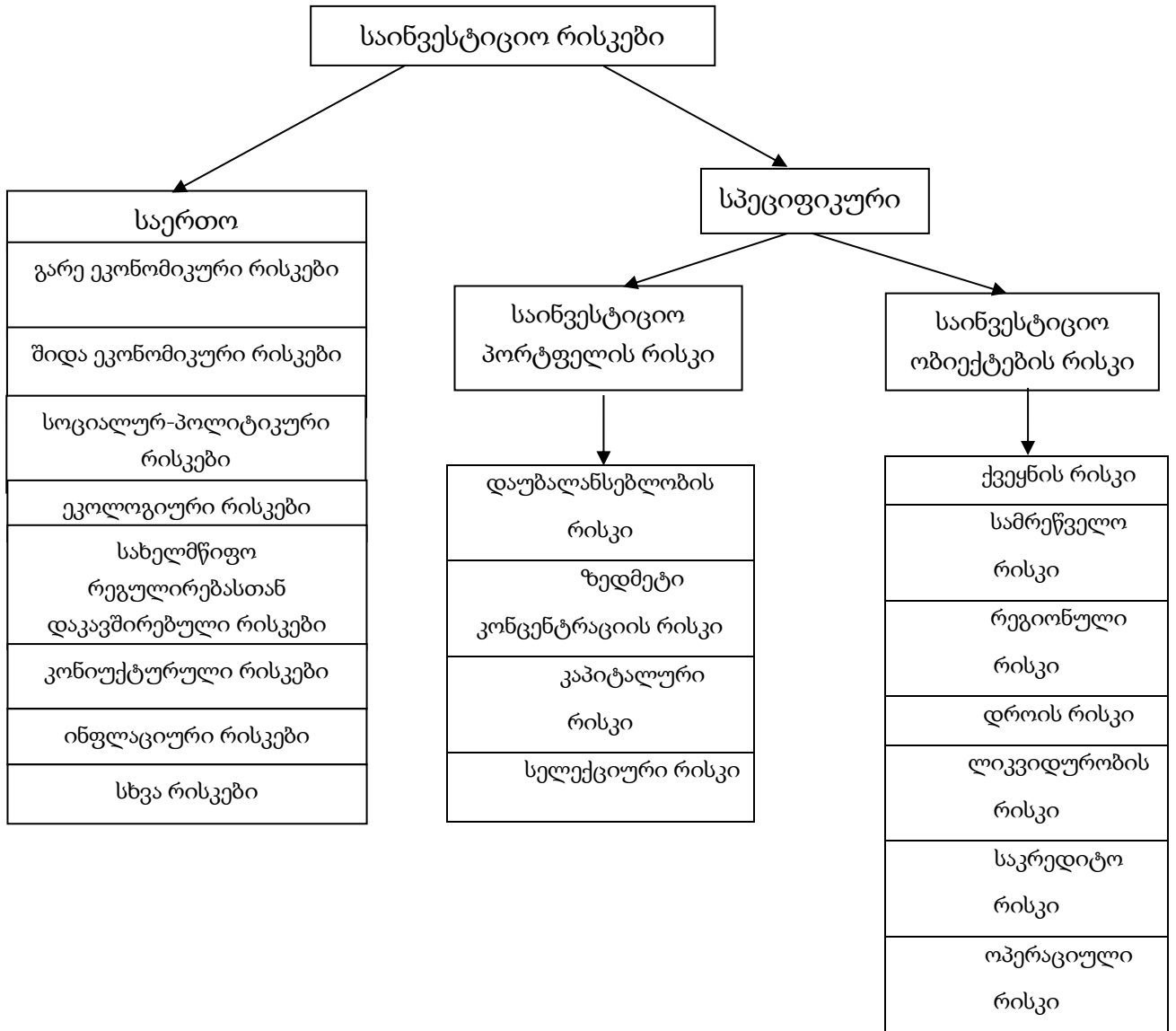
	წლის ბოლოს				
	0	1	2	3	4
წმინდა ფულადი ნაკადი (\$ 100 000)	\$34,432	\$39,530	\$39,359	\$32,219	

ამრიგად, 100,000\$-ის სიდიდის საწყისი ფულადი ნაკადების საფუძველზე (ხარჯები) კომპანია ელოდება შემდეგი ოთხი წლის განმავლობაში მიიღოს წმინდა ფულადი ნაკადები (შემოსავლები) \$ 34,432, \$ 39,530, \$ 39,359 და \$ 32,219, შესაბამისად მისი წმინდა მოგება მოცემული პროექტის რეალიზაციიდან იქნება \$ 45,540. ეს მონაცემები წარმოადგენენ ინფორმაციას ფულად ნაკადებზე, რომლებზე დაფუძნებითაც უნდა ვიმსჯელოთ განხილულ პროექტზე.

საინვესტიციო პროექტის განხორციელების დროს წარმოქმნილი რისკები ცალსახად უარყოფითი მოვლენაა და მისი გაუთვალისწინებლობა უარყოფითად აისახება მის რეალიზაციაზე და მოსალოდნელი ამონაგების მიღების შესაძლებლობაზე, მნიშვნელოვანია განისაზღვროს მოსალოდნელი რისკების სახე და მათ გავლენა პროექტის მიმდინარეობაზე, რადგანაც თუკი ინვესტორს არ ექნება ინფორმაცია მოსალოდნელი რისკების და მათი ელიმინაციის გზების შესახებ, შესაძლოა დაკარგოს მთელი თავისი კაპიტალი.

განვიხილოთ საინვესტიციო რისკების სახეები და გავაანალიზოთ თითოეული მათგანი.⁵

ნახ. 2.1.1. საინვესტიციო რისკები



საერთო რისკები მოიცავს რისკების იმ კატეგორიას, რომელიც მსგავსია საინვესტიციო საქმიანობის ყველა სუბიექტისთვის. აღნიშნული სახის რისკებს ძირითადად განსაზღვრავს ის ფაქტორები, რომლებზეც შეუძლებელია მოახდინოს

⁵ ლ. ქოქიაური, ნ. ბებიაშვილი, „საინვესტიციო პროექტები: თეორია, ანალიზი და მართვა“. თსუ 2009. [გვ. 232].

ინვესტორმა გავლენა საინვესტიციო პროექტის შერჩევისას, მსგავსი კატეგორიის რისკებს მოიხსენიებენ როგორც „სისტემურ რისკებს.“ საერთო რისკებს მიეკუთვნება:

- საგარეო ეკონომიკური რისკები, რომლებიც წარმოიქმნება საგარეო-ეკონომიკურ საქმიანობაში ცვლილებების საფუძველზე და საერთაშორისო დონეზე მიმდინარე პროცესების შედეგია;

- შიდა ეკონომიკური რისკები, რომელიც შიდა ეკონომიკური გარემოს ცვლილებასთან არის დაკავშირებული და უშუალოდ ლოკალურ არეალს მიეკუთვნება.

სოციალურ-პოლიტიკური რისკი წარმოადგენს იმ რისკების ერთობლიობას, რომლებიც წარმოიქმნება პოლიტიკური სისტემის ცვლილების საფუძველზე, საზოგადოებაში პოლიტიკურ ძალათა განლაგების ცვლილებისა და პოლიტიკური არასტაბილურობის შედეგად. აღნიშნული კატეგორიის ქვეშ გაერთიანებულ რისკებს ინვესტორები უგულებელყოფენ მცირე ან მოკლევადიან დაბანდებათა განხორციელებისას და სათანადოდ ზრდინ საპროცენტო განაკვეთს. პოლიტიკური რისკები წარმოადგენენ იმ კატეგორიას, რომელიც მჭიდროდ არიან დაკავშირებულნი დემოკრატიათა და სახელმწიფოს განვითარებასთან, რადგანაც არამდგადი და ნაკლებად განვითარებული სახელმწიფოები ხასიათდებიან მთავრობათა ხშირი ცვლით და პოლიტიკური სისტემის ავტორიტარული რეჟიმების არსებობით, რაც ქვეყანაში თავისუფალი ბიზნესის განვითარების ხელშემშლელი ფაქტორია, ნაკლებად არის დაცული კერძო საკუთრების უფლება და სამეწარმეო საქმიანობა წნეხის ქვეშ არის მოქცეული, შედეგად არ არის მოტივაცია საინვესტიციო პროექტების განვითარების, რადგანაც მაღალია მისი სახელმწიფო ხელისუფლების წარმომადგენლების მხრიდან ხელში ჩაგდების მცდელობისა. ამიტომ, ასეთ ქვეყნებს საინვესტიციო აქტივობის ნაკლები პერსპექტივა აქვთ. რაც შეეხება განვითარებულ სახელმწიფოებს, აქ ბიზნესი ნაკლებად არის დამოკიდებული პოლიტიკურ გავლენაზე, შედეგად საინვესტიციო საქმიანობა ნაკლები პოლიტიკური რისკებით ხასიათდება.

აღსანიშნავია, რომ საინვესტიციო, საკრედიტო ან საპროექტო დაფინანსების დროს შესაძლებელია რისკის შემცირების უზრუნველყოფა სახელმწიფოს მიერ შესაბამისი ინფრასტრუქტურის და ინსტიტუტების განვითარების პირობებში, რომლებსაც

წარმოადგენენ: საკანონმდებლო ბაზა, კაპიტალის მოზიდვისთვის საჭირო განვითარებული ფინანსური და სავაჭრო ბაზრის არსებობა, სახელმწიფო ინსტიტუტების მდგრადობა, ეკონომიკური მაჩვენებლების სიჯანსაღე და სხვა.

ეკოლოგიური რისკი იმ დანახარჯთა ერთობლიობაა, რომლებიც უკავშირდება ეკოლოგიური მდგომარეობის გაუარესებას, მათ შორის კონკრეტული სახის ბუნებრივ კატასტროფებს და სტიქიურ უბედურებებს.

სახელმწიფოებრივი რეგულირების ღონისძიებებთან დაკავშირებული რისკები მოიცავს ადმინისტრაციული შეზღუდვის, ეკონომიკურ ნორმატივების, დაბეგვრის, სავალუტო რეგულირების, საპროცენტო პოლიტიკის, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირებისა და საკანონმდებლო ცვლილებათა რისკებს.

კონიუნქტურული რისკი უკავშირდება საერთო ეკონომიკური ვითარების ან ცალკეულ ბაზრებზე არსებული მდგომარეობის უარყოფითად ცვლილებას. ასეთი რისკი შეიძლება წარმოიქმნას ქვეყნის განვითარების ეკონომიკური ციკლის სტადიების ან ბაზრის განვითარების კონიუნქტურული ციკლების შეცვლის გამო.

საპროცენტო განაკვეთების რისკები სახელმწიფოში საბანკო სფეროს და ზოგადად ფინანსირების კუთხით მნიშვნელოვან ელემენტს წარმოადგენს, მის დონეზეა დამოკიდებული საინვესტიციო მიმზიდველობა და ფინანსური სახსრების ხელმისაწვდომობა ქვეყანაში. მისი ცვალებადობა, მკვეთრად აისახება სავალუტო კურსებზე, საბანკო სესხების და დეპოზიტების განაკვეთებზე და სხვა.

ერთ-ერთ მნიშვნელოვან რისკს წარმოადგენს ინფლაციის რისკი. აღნიშნული სახის რისკი ჩნდება იმის გამო, რომ საინვესტიციო საქმიანობის პროცესში დაბანდებული ფულადი სახსრები მაღალი დონის ინფლაციის პირობებში შეიძლება ვერ დაფაროს ინვესტირების შედეგად მიღებულმა ფულადმა ნაკადებმა. ინფლაციის რისკი ყოველთვის ახდენს გავლენას ინვესტორთა მიერ მისაღებ საინვესტიციო გადაწყვეტილებაზე, ამიტომ, სავარაუდო ობიექტების საინვესტიციო შესაძლებლობების კვლევის დროს მიღებულია ინფლაციის საპროგნოზო ტემპების გათვალისწინება. ინვესტიციების ეფექტიანობის მაჩვენებელზე დიდი გავლენას ახდენს რესურსებისა და პროდუქტების მიხედვით ინფლაციის დონეებს შორის არსებული განსხვავებები და

ინფლაციის დონის გადამეტება უცხოური ვალუტის კურსის ზრდაზე. მყარი ვალუტით ანგარიშსწორება არ ხსნის ინფლაციის რისკის გათვალისწინების აუცილებლობას, რადგან ინფლაცია მოქმედებს პროექტის არა მხოლოდ ღირებულებით, არამედ ნატურალური სახით შედგენილ მაჩვენებლებზე. ინფლაციის მოქმედება ცვლის როგორც პროექტის ფინანსურ შედეგებს, ასევე მის პარამეტრებს.

აღსანიშნავია, რომ ინფლაციის რისკების გათვალისწინებას ართულებს არსებული ინფორმაციის უზუსტობა ან/და მისი სრულიად არარსებობა.

საქმიანობის მოცემული სფეროებისათვის პირობების გაუარესების რისკი უკავშირდება კონკურენციის გამწვავებას, მომხმარებელთა მოთხოვნილებების ცვლილებას, საბანკო კრიზისებს და სხვა.

სპეციფიკური რისკები შესაძლებელია წარმოშვას არაპროფესიულმა საინვესტიციო პრაქტიკამ, საინვესტიციო სახსრების არარაციონალურმა სტრუქტურამ და სხვა ანალოგიურმა ფაქტორებმა. მათი უარყოფითი შედეგების თავიდან აცილება შესაძლებელია საინვესტიციო საქმიანობის მართვის ეფექტიანობის ამაღლებით. აღნიშნული სახის რისკების დივერსიფიცირება და შემცირება დამოკიდებულია ინვესტორთა უნარზე, როგორ ირჩევს მისაღები რისკის მქონე საინვესტიციო ობიექტს და როგორ ახდენს რისკების რეალურად გათვალისწინებას და რეგულირებას.

სპეციფიკური რისკების განხილვისას მიზანშეწონილია მათ შემადგენლობაში იმ რისკების გამოყოფა, რომლებიც საინვესტიციო პორტფელს ახასიათებს. მსგავსი რისკი ჩნდება მის შემადგენლობაში არსებული საინვესტიციო ობიექტების თვისებათა გაუარესებისა და საინვესტიციო პორტფელის ფორმირების პრინციპების დარღვევის მიზეზით. იგი მოიცავს შემდეგი სახის რისკებს:

✓ კაპიტალური რისკი - ინვესტიციების პორტფელის ინტეგრალური რისკი, რომელიც უკავშირდება მისი თვისებების საერთო გაუარესებას და გვიჩვენებს ინვესტიციებში დაბანდებების დროს დანაკარგთა შესაძლებლობას სხვა სახის აქტივებთან შედარებით;

✓ სელექციური რისკი - უკავშირდება ინვესტირების გარკვეული ობიექტის საინვესტიციო თვისებების არასწორად შეფასებას ინვესტიციების პორტფელის შედენის პროცესში;

✓ დაუბალანსებლობის რისკი - ჩნდება საინვესტიციო დაბანდებებსა და მათი დაფინანსების წყაროებს შორის შესაბამისობის დარღვევის გამო.

✓ ჭარბი კონცენტრაციის/არასაკმარისი დივერსიფიკაციის რისკი. აღნიშნული სახის რისკი დაკავშირებულია იმ დანაკარგების საშიშროებასთან, რომელთაც განაპირობებს საინვესტიციო ობიექტების ვიწრო სპექტრი, საინვესტიციო აქტივებისა და მათი დაფინანსების წყაროების დივერსიფიკაციის დაბალი ხარისხი, რაც ინვესტორს დამოკიდებულს ხდის ეკონომიკის ერთ-ერთ დარგზე ან სექტორზე, საინვესტიციო საქმიანობის ერთ კონკრეტულ მიმართულებაზე.

განხილული რისკები წარმოადგენენ პორტფელური ინვესტირების სპეციფიკურ რისკებს, რომლებიც საინვესტიციო პორტფელის, როგორც მთლიანი ერთობლიობის ფუნქციონირებასთან დაკავშირებით ჩნდება. მათი გათვალისწინება აუცილებელია ნებისმიერი სახის პროექტის განხილვის დროს.

2.2 საინვესტიციო პროექტების რისკების ანალიზი

(„ნენსკრა ჰესის“ მაგალითზე)

საინვესტიციო პროექტების შეფასებისთვის აუცილებელია კონკრეტული ეტაპების გავლა, კერძოდ:

1. რისკის მიზეზებისა და წყაროების გამოვლენა, ასევე, იმ სამუშაოების შეფასება, რომლის დროსაც წარმოიშვება რისკი;
2. ყველა მოსალოდნელი რისკის იდენტიფიცირება;
3. ცალკეული რიკების და მთლიანად რისკის დონეების შეფასება, რომელიც მის მიზანშეწონილობას განსაზღვრავს;
4. რისკის დასაშვები დონის განსაზღვრა;

5. რისკის შემცირების ღონისძიებების შემუშავება.

რისკების შეფასების ანალიზი იყოფა ხარისხობრივ და რაოდენობრივ მიდგომებად. ხარისხობრივი ანალიზი გულისხმობს პროექტის ყოველგვარი შესაძლებელი რისკების აღწერას, ასევე ღირებულებით შეფასებას შედეგების გათვალისწინებით და რისკის შემცირების ზომების მიღებას. მისი მიზანია მოსალოდნელი რისკების იდენტიფიცირება და მისი წარმოქმნის მიზეზების შესწავლა.

რაოდენობრივი ანალიზი გულისხმობს, პროექტის რისკებთან დაკავშირებული ეფექტიანობის ცვალებადობის უშუალო გაანგარიშებებს, ანუ რისკების რიცხობრივ შეფასებას და მისი დასაშვები დონის განსაზღვრას. რაოდენობრივი ანალიზის მეთოდებიდან გავრცელებულია⁶:

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

რისკების ანალიზი შეიძლება ჩატარდეს შემდეგ ძირითად სფეროებში:

- ✓ ფინანსური რისკები;
- ✓ მარკეტინგული რისკები;
- ✓ ტექნოლოგიური რისკები;
- ✓ პროექტის მონაწილეთა რისკები;
- ✓ პოლიტიკური რისკები;
- ✓ იურიდიული რისკები;
- ✓ ეკოლოგიური რისკები;
- ✓ სამშენებლო რისკები;
- ✓ სპეციფიკური რისკები;
- ✓ ფორს-მაჟორული, გაურკვეველი ძალის გარემოებები.

⁶ ლ. ქოქიაური, ნ. ბებიაშვილი. „საინვესტიციო პროექტები: თეორია, ანალიზი და მართვა“. თსუ 2009, [გვ. 109].

პროექტის ფინანსირება შესაძლებელია იყოს სარისკო, თუ ამას განაპირობებს ქვეყნის ეკონომიკური არასტაბილურობა:

- ✓ ინფლაცია;
- ✓ დარგში ჩამოყალიბებული გადაუხდელობის სიტუაცია;
- ✓ საბიუჯეტო სახსრების დეფიციტი.

პროექტის ფინანსური რისკის წარმოშობის მიზეზად შეიძლება დასახელდეს:

- ✓ პოლიტიკური ფაქტორები;
- ✓ სავალუტო კურსის მერყეობა;
- ✓ ბანკის სააღრიცხვო განაკვეთის სახელმწიფოს მიერ რეგულირება;
- ✓ რესურსების ღირებულების ზრდა კაპიტალის ბაზარზე;
- ✓ წარმოების დანახარჯების ზრდა.

ჩამოთვლილი მიზეზები გამოიწვევენ საპროცენტო განაკვეთის ზრდას, დაფინანსების გაძვირებას, სამშენებლო კონტრაქტების ფასების ზრდას და სხვა. ვალის მომსახურების საშუალებათა დეფიციტი შეიძლება გამოიწვიოს:

- ✓ პროექტის პროდუქციაზე ფასების ვარდნამ მსოფლიო ბაზარზე;
- ✓ ეკონომიკის არამდგრადობამ;
- ✓ ფინანსურ პოლიტიკაში მართვის არაკომპეტენტურობამ;
- ✓ ბიუჯეტის დეფიციტმა, ფასების ინფლაციურმა ზრდამ.

იმისათვის რომ შევამციროთ ფინანსური რისკები, საჭიროა გატარდეს შემდეგი ღონისძიებები:

✓ პროექტის დამუშავებისა და რეალიზაციისათვის იმ მსხვილი ფირმების მოზიდვა, რომელთაც აქვთ დაპროექტების, წარმოების, მშენებლობისა და ექსპლუატაციის დიდი გამოცდილება;

✓ ქვეყნის მთავრობის მიერ გარანტიების გაცემა უცხოელი ინვესტორების კრედიტებზე;

- ✓ საგადასახადო შეღავათების მიღება.

მარკეტინგული რისკები წარმოიქმნებიან შემდეგი მიზეზების შედეგად:

✓ პროდუქციის გასაღების ბაზრის არასწორი შერჩევა, ბაზარზე ოპერაციების არაზუსტი განსაზღვრა;

✓ ბაზრის მოცულობის არაზუსტი გათვლა, საწარმოთა სიმძლავრეების არაზუსტი განსაზღვრა;

✓ გასაღების ქსელის გაუაზრებლობა, დაუხვეწავობა ან/და არარსებობა;

✓ ბაზარზე დაგვიანებით გასვლა.

აღნიშნულმა მიზეზებმა შესაძლებელია გამოიწვიოს საწარმოს მიერ არასაკმარისი შემოსავლების მიღება, რაც განაპირობებს აღებული კრედიტების ვერ დაფარვასა და პროდუქციის რეალიზაციის შესუსტებას წინასწარ განსაზღვრულ ვადებში. შედეგად ვლინდება შემდეგი სახის ნაკლოვანებები:

✓ საპროექტო სიმძლავრეზე ვერ გასვლა;

✓ არასრული სიმძლავრით მუშაობა;

✓ დაბალი ხარისხის პროექციის სარეალიზაციოდ გამოშვება.

ტექნიკური რისკების გამომწვევ მიზეზებად სახელდება:

✓ პროექტირებისას დაშვებული შეცდომები;

✓ ტექნოლოგიის ნაკლოვანებები და მოწყობილობათა არასწორი არჩევა;

✓ სიმძლავრის არასწორი განსაზღვრა;

✓ მართვის ნაკლოვანებები;

✓ მასალების, ნედლეულისა და დეტალების მიწოდების დეფიციტი;

✓ ნედლეულზე, დეტალებსა და ელექტროენერგიაზე ფასების ზრდა;

✓ მოწყობილობათა ღირებულების ზრდა;

✓ ხელფასებზე დანახარჯთა შემცირება.

პროექტის მონაწილეთა რისკები გამოვლინდება მონაწილეების მიერ პროექტის შეგნებულად ან იძულებით შეუსრულებლობის მიზეზით:

✓ ფინანსური მდგომარეობის არამდგრადობა;

✓ ხელმძღვანელობის პოლიტიკის ან მდგომარეობის ცვლილება;

✓ დაბალი პროფესიონალიზმი.

პროექტის არასაკმარისი დაფინანსება, მისი რეალიზაციის თანხების მოცემულ ვადებში მიუღებლობა წარმოიქმნება შემდეგი მიზეზების შდეგად:

- ✓ კრედიტორთა მიერ ვალდებულების არშესრულების რისკის გამო;
- ✓ კრედიტის ვალუტის იძულებითი ცვლილების გამო;
- ✓ კრედიტის გამოყენების შეჩერების (შეწყვეტის) გამო;
- ✓ კრედიტისა და პროცენტის გადახდის ვადების გამკაცრების გამო.

პოლიტიკური რისკების წარმოქმნის ძირითად მიზეზებს მიეკუთვნება:

- ✓ სავაჭრო-პოლიტიკური რეჟიმისა და საბაჟო პოლიტიკის შეცვლა;
- ✓ ცვლილებები საგადასახადო სისტემაში, ვალუტის რეგულირებასა და

ქვეყნის საგარეო პოლიტიკის კურსში;

- ✓ ქვეყანაში არსებული არასტაბილური მდგომარეობა;
- ✓ ნაციონალიზაციისა და ექსპროპრიაციის საშიშროება;
- ✓ კანონმდებლობის შეცვლა;
- ✓ გეოპოლიტიკური რისკები;
- ✓ სოციალური რისკები.

იურიდიული რისკები გამოწვეულია შემდეგი მიზეზებით:

- ✓ კანონმდებლობის დაუხვეწაობა;
- ✓ დოკუმენტაციის არაზუსტი გაფორმება, რომლებიც ადასტურებენ საკუთრების

უფლებას, იჯარას და ა.შ.

ეკოლოგიური რისკები წარმოიშვება შემდეგი მიზეზით:

- ✓ გარემოს დაცვასთან დაკავშირებული კანონმდებლობის დაუხვეწაობა;
- ✓ ავარიები;
- ✓ პროექტის მიმართ ხელისუფლების დამოკიდებულების შეცვლა.

სამშენებლო რისკების კლასიფიცირება შესაძლებელია განხორციელდეს ორ ძირითად კატეგორიად:

- ✓ მშენებლობის დასრულებამდე წარმოქმნილი რისკები;
- ✓ მშენებლობის დასრულების შემდგომ წარმოქმნილი რისკები.

მშენებლობის დასულებამდე წარმოქმნილ რისკებს მოაქვთ მშენებლობისათვის მატერიალური ზარალი და ზრდიან მის ღირებულებას, ამის მიზეზად სახელდება:

- ✓ მშენებლობისას წარმოქმნილი შეფერხებები;
- ✓ მომწოდებელთა მხრიდან ვალდებულებათა შეუსრულებლობა;
- ✓ მოწობილობებისა და ტექნოლოგიების დეფექტები;
- ✓ მოიჯარის მიერ მშენებლობის ვადების შეუსრულებლობა.

მშენებლობის დასრულების შემდგომ წარმოქმნილი რისკების მიზეზებია:

- ✓ პროდუქციის ხარისხი;
- ✓ პროდუქციის რეალიზაცია;
- ✓ ექსპორტ-იმპორტი;
- ✓ „ფორს-მაჟორული“ სიტუაცია;
- ✓ ფიზიკური ზარალი;
- ✓ სატრანსპორტო ზარალი;
- ✓ მომარაგების ზარალი.

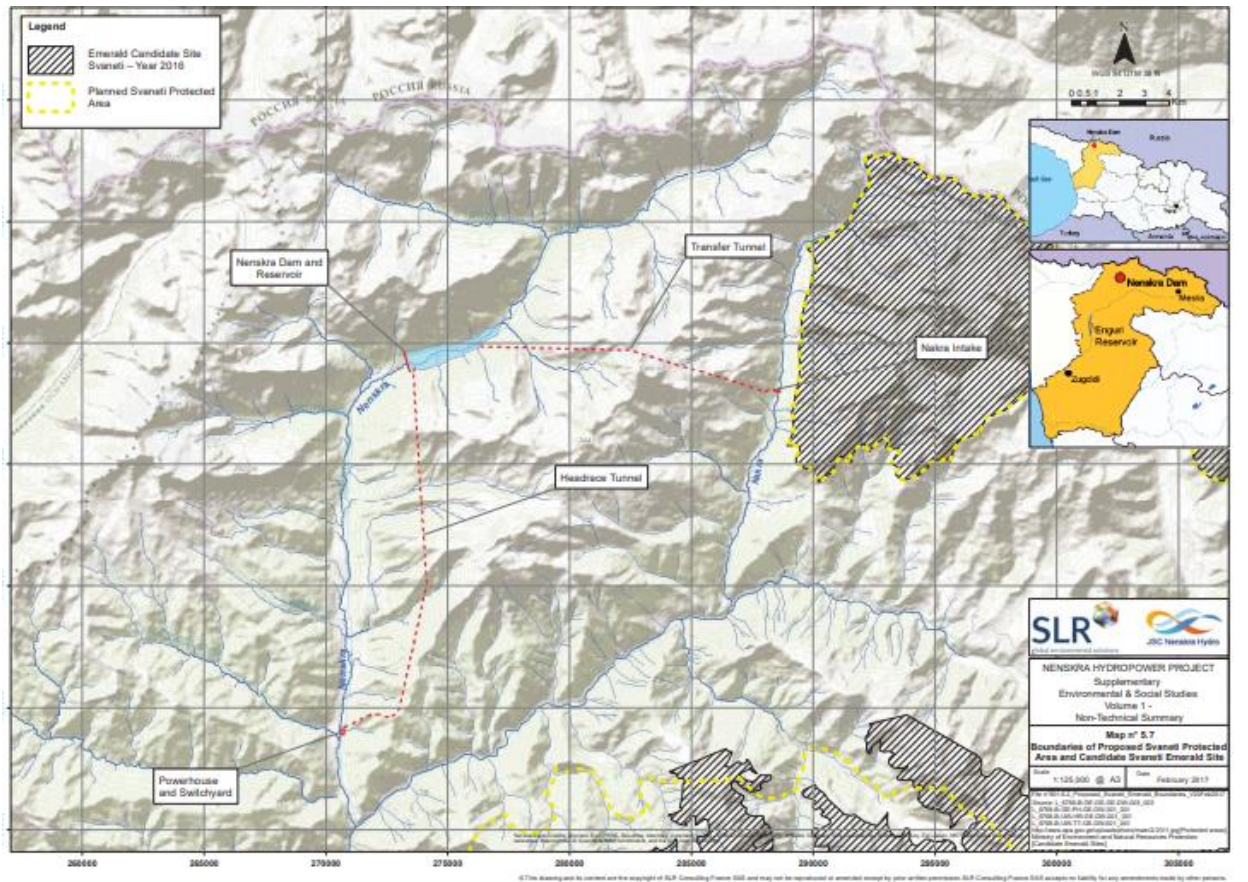
განვიხილოთ ნენსკრა ჰესის პროექტი:

ნენსკრა ჰესის საინვესტიციო პროექტი დამოუკიდებელი საქართველოს ისტორიაში ყველაზე დიდი ჰიდროელექტროსადგურის მშენებლობას გულისხმობს, რომლის სიმძლავრე 280 მგვტ იქნება და ქვეყნის ადგილობრივ ბაზარს ყოველწლიურად 1 200 გიგავატ სთ. ელექტროენერგიით მოამარაგებს. იგი მნიშვნელოვნად აღმოფხვრის ელექტროენერგიის დეფიციტს ზამთრის პერიოდში. ნენსკრას მშენებლობას საფუძველი 2015 წელს ჩაეყარა და პროექტი 2022 წელს უნდა დასრულდეს.⁷

ნენსკრას საინვესტიციო პროექტის ღირებულება 1 მლრდ აშშ დოლარის ტოლია, რომელიც კორეის წყლის რესურსების კორპორაცია „K-Water“-ისა და სს „საპარტნიორო ფონდის“ თანამშრომლობის შედეგია. მისი განხორციელების ფინანსების 20%-ს (200 მლნ აშშ \$) K-Water უზრუნველყოფს, 10 %-ს საპარტნიორო ფონდი, ხოლო 70 %-ს (700 მლნ აშშ \$) საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტები.

⁷ <http://nenskra.ge/>

გრაფიკი 2.2.1. „ნენსკრა ჰესი“-ს პროექტი



პროექტით გათვალისწინებულია მდინარე ნენსკრაზე 125 მეტრი სიმაღლის და 870 მეტრი სიგრძის კაშლის მშენებლობა, ხოლო მდინარე ნაკრაზე 8,7 მეტრისა და 44 მეტრი სიმაღლის მცირე კაშლის აშენება.

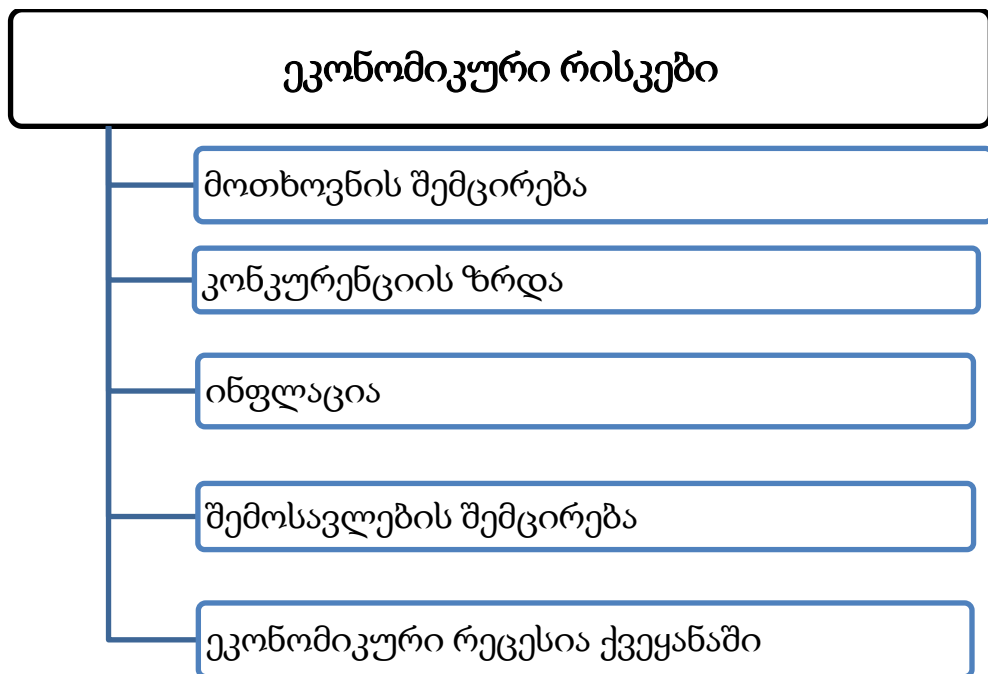
ელექტროსადგური ექსპლუატაციიდან 36 წლის შემდეგ, სახელმწიფოს უსასყიდლოდ გადაეცემა, თუმცა ამ პერიოდის მანძილზე ჰესის მიერ გამომუშავებულ ელექტროენერჯია მთლიანად სახელმწიფო შეისყიდის, გარანტირებულად 8,5 ცენტის ღირებულებით, რაც სადგურის დაგეგმილი გამომუშავების გათვალისწინებით გულისხმობს, რომ ინვესტორები დაახლოებით 3,6 მლრდ აშშ დოლარის შემოსავალს მიიღებენ.

მიუხედავად იმისა, რომ აღნიშნული პროექტი საკმაოდ მიმზიდველია, როგორც სახელმწიფოს მხრივ, ასევე საინვესტიციო კუთხითაც, მისი უშუალოდ მშენებლობა 2018 წელს უნდა დაწყებულიყო, თუმცა, ჯერაც არ დაწყებულა. ამის მიზეზი, კი მოსახლეობის შეშფოთება და ის საფრთხეებია, რომელიც ჰესის მშენებლობას უკავშირდება.

ნენსკრა ჰესის პროექტის განხორციელების პერიოდში მოსალოდელია უამრავი როგორც საერთო ასევე სპეციფიკური რისკი, რომელთა ერთობლიობამ შეიძლება საფრთხის წინაშე დააყენოს გეგმის წარმატებით განხორციელება და რეალიზაცია. ასეთი რისკები შესაძლოა იყოს: ეკონომიკური, პოლიტიკური, სოციალური, ეკოლოგიური, რეალიზაციასთან დაკავშირებული რისკები და სხვა. ასეთი საფრთხეები დეტალურად არის განხილული პროექტის ანგარიშებში, სადაც შეფასებულია მათი მოსალოდნელი ზემოქმედება, როგორც თავად საინვესტიციო პროექტზე, ასევე გარემოზე და მოსახლეობის ჯგუფებზეც.

განვიხილოთ ნენსკრა ჰესის საინვესტიციო პროექტის განხორციელებისას წარმოქმნილი რისკები და გავანალიზოთ მათი შესაძლო შედეგები:

ნახ. 2.2.1. „ნენსკრა ჰესი“-ს ეკონომიკური რისკები

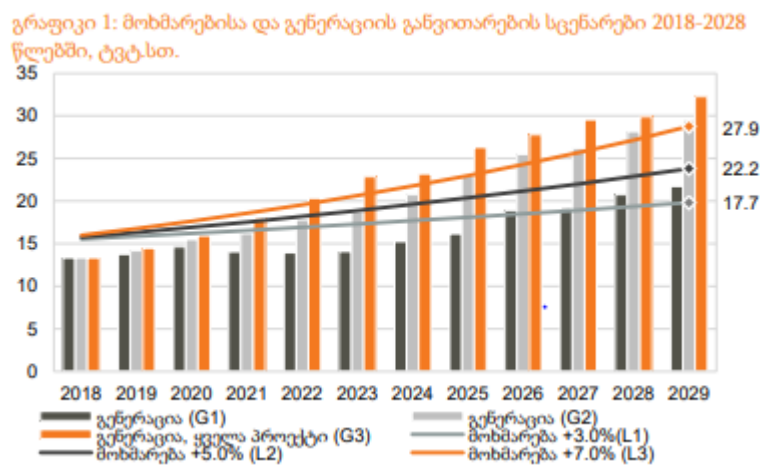


ეკონომიკურ რისკებთან დაკავშირებით, მნიშვნელოვანია ელექტროენერჯის მოთხოვნის გათვალისწინება. 2018 წელს ელექტროენერჯის მოხმარება 13 მლრდ. კვტ.სთ. იყო, რომლის 11% იმპორტირებული იყო, ყოველწლიური მოხმარების ზრდა კი საშუალოდ 3%-ია, რაც იმისთვის საშუალებას იძლევა, რომ ელექტროენერჯიაზე მოთხოვნა მზარდია, რასაც „გალტ ენდ თაგარტი“-ს კვლევა ადასტურებს.⁸

⁸ <https://galtandtaggart.com/upload/reports/14056.pdf>

კვლევის მიხედვით, ყველაზე პესიმისტური მოდელის მიხედვით (საშუალოდ წლიური 3%-იანი ზრდა) საქართველოში ელექტროენერჯის მოხმარება 2028 წლისთვის არსებული 13 ტრვტ. სთ-დან 17,7 ტრვტ. სთ-მდე გაიზრდება. ხოლო ყველაზე ოპტიმისტური მოდელის მიხედვით (საშუალოდ წლიურად 7 %-იანი ზრდა) მოხმარება 28 ტრვტ სთ-ს მიაღწევს. თუ გავითვალისწინებთ არსებულ გენერაციას (დაახლოებით 13 ტრვტ. სთ.) დისბალანსი საკმაოდ გაიზრდება და მოგვიწევს მოთხოვნის იმპორტით დაკმაყოფილება, ან უნდა მოვახდინოთ გენერაციის ზრდა, რაც ყველაზე ოპტიმალური ვარიანტია.⁹

გრაფიკი 2.2.2. ელექტროენერჯის მოხმარების და გენარაციის პროგნოზი (გალტ ენდ თაგარტის კვლევა)



თუმცა, თუკი მოვლენები პროგნოზირებული სცენარით არ განვითარდა და მოხდა ეკონომიკური რეცესია, ეს გამოიწვევს მოთხოვნის შემცირებას რაც უარყოფითად აისახება ნენსკრას პროექტზე. შემოსავლების შემცირების კუთხით, სარისკოა ინფლაციური პროცესების განვითარება, ლიკვიდურობის დარღვევა, რაც ვალდებულებების დროულად ვერ დაფარვის საფრთხეს წარმოადგენს და სხვა.

მნიშვნელოვანია ასევე, კონკურენცია დარგში, რაც ბოლო წლებში ენერჯეტიკის სექტორში ინვესტირების ზრდით გამოიხატება, ექსპლოატაციაში შევიდა ათეულობით ჰესი და დაგეგმილია კიდევ ათეულობით პროექტი, როგორც ჰიდოელექტრო, ასევე ქარის და თბოსადგურების კუთხითაც. აქედან, გამომდინარე მწვავედება ბაზარზე კონკურენცია და

⁹ <https://esco.ge/ka/energobalansi/by-year-1/2018-energy-balance>

საბოლოო ჯამში, შეიძლება მოხდეს ბაზრის გაჯერება, რაც შეამცირებს როგორც შემოსავლებს, ასევე, ინვესტიციებსაც ამ დარგში.

ნახ. 2.2.2. „ნენსკრა ჰესი“-ს პოლიტიკური რისკები



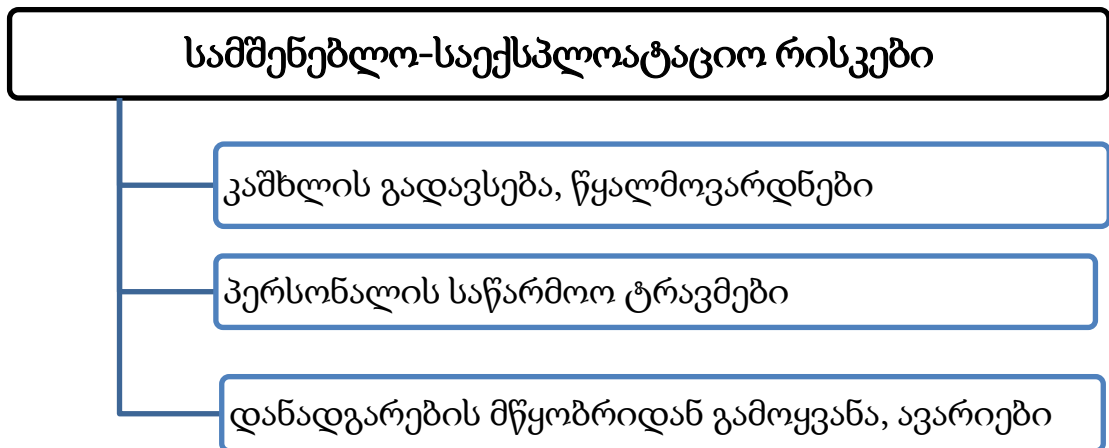
პოლიტიკურ სტაბილურობას დიდი მნიშვნელობა ენიჭება საინვესტიციო აქტივობების განხორციელებისას, რადგანაც ხშირი პოლიტიკური დაძაბულობა ზიანს აყენებს ეკონომიკურ ზრდას და გაურკვევლობის პირობებში რთულია ინვესტირებაზე ფიქრი. მოცემულ ეტაპზე საქართველოს მთავრობა მხარს უჭერს ჰიდრორესურსების ათვისების გზით ელექტროენერჯის წარმოებას. თუმცა, თუკი პროექტის განხორციელების პერიოდში, არსებული ან ახალი მთავრობა პოლიტიკურ კურსს შეიცვლის, მაშინ ნენსკრა ჰესისი მშენებლობას საფრთხე შეექმნება.

ნახ. 2.2.3. „ნენსკრა ჰესი“-ს სოციალური რისკები



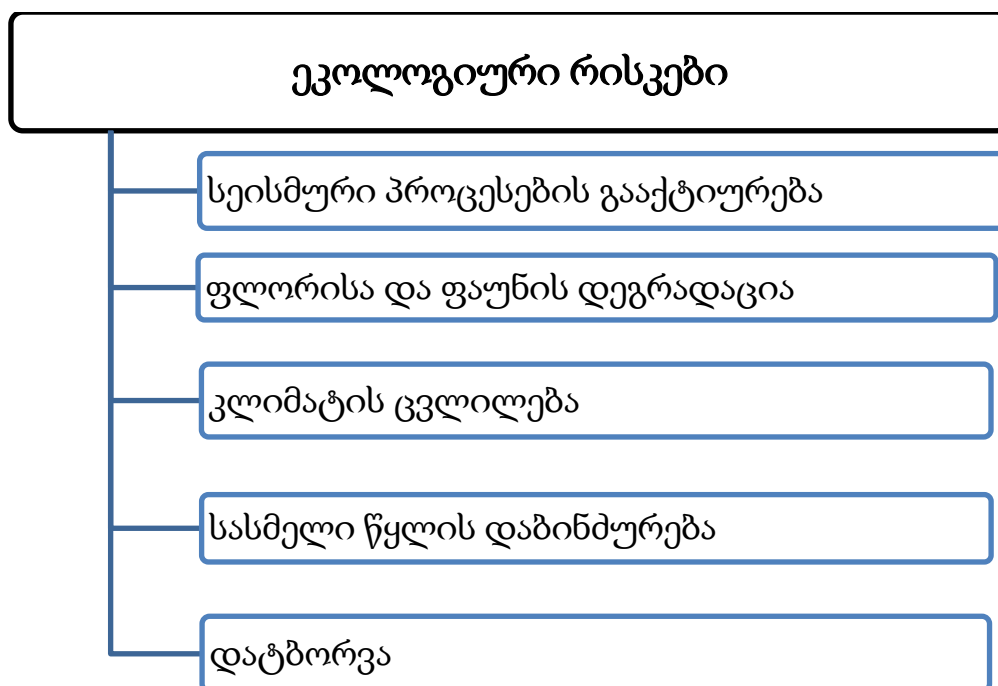
სოციალური შეშფოთება იყო ერთ-ერთი მთავარი მიზეზი იმისა, რომ ნენსკრა ჰესის მშენებლობა ამ დრომდე არ დაწყებულა. მშენებლობის პროცესში წარმოქმნილი მტვერი, ხმაური, ვიბრაცია, მოსახლეობის რაოდენობის ზრდა მუშახელის ზრდის გამო, რაც გადამდები დაავადებების გამომწვევი ერთ-ერთი მიზეზია, სატრანსპორტო გადატვირთვა, სასოფლო-სამეურნეო მიწების დატბორვა, წყლის ადიდების საფრთხე, სტიქიური უბედურებების მოსალოდნელი გააქტიურება და სხვა. ეს იმ რისკების მცირე ჩამონათვალია, რაც ჰესის მშენებლობამ შეიძლება მოუტანოს ნენსკრას ხეობას. შედეგად, მოლაპარაკებები ადგილობრივებსა და კომპანიის წარმომადგენლებს შორის სოციალური დამაბულობის ფონზე მიმდინარეობს, რაც აჭიანურებს პროექტის დაწყებას.

ნახ. 2.2.4. „ნენსკრა ჰესი“-ს სამშენებლო-საექსპლოატაციო რისკები



მშენებლობის პროცესში შესაძლოა წარმოიშვას შემდეგი სახის საფრთხეები: აფეთქებების და ავარიების შედეგად დასაქმებული პერსონალის ჯანმრთელობის დაზიანება, წყალმოვარდნების დროს კაშხლის გადავსება, რამაც შესაძლოა საფრთხე შეუქმნას ხეობაში მცხოვრებ მოსახლეობას. ექსპლოატაციის პროცესში დასაშვებია მოხდეს დანადგარების და მოწყობილობების მწყობრიდან გამოსვლა, რამაც შეიძლება გამოიმუშავების პროცესი შეაფერხოს, გამოიწვიოს თანამშრომელთა ფიზიკური დაზიანება ან უფრო მასშტაბური პრობლემებიც წარმოქმნას.¹⁰

¹⁰ http://nenskra.ge/file/2017/04/Vol-8_ESMP_Nov2017_GEO.pdf



ნენსკრა ჰესის მშენებლობის მეორე უმთავრესი პრობლემა ეკოლოგიური რისკებია, რომელიც საფრთხეს უქმნის მთელს გარემოს. მოსახლეობის შეშფოთების უმთავრეს საგანს დატბორვა და მისგან მომდინარე მეწყრული, ზვავური და ღვარცოფული მოვლენები წარმოადგენს, რომელსაც კატასტროფის მოტანა შეუძლია მთლიანი ხეობისთვის. ეკოსისტემაზე მიყენებული ზიანი ტყეების ჩეხვაში, მის წყლით შევსებაში და შესაბამისათ ცხოველური და მცენარეული სფარის განადგურებაში გამოიხატება, სამშენებლო ნარჩენებს კი შეუძლიათ წყლის ბინადრების შემცირება გამოიწვიონ. დატბორვას ასევე მიკლოკლიმატის შეცვლაც შეუძლია, რაც მოსახლეობის ჯანმრთელობაზე ახდენს გავლენას, საფრთხეა რომ დაბინძურდეს სასმელი წყალი. ეს პრობლემები პროექტის უდიდეს გამოწვევას წარმოადგენს და მათი ბოლომდე მოგვარება პრაქტიკულად შეუძლებელია.¹¹

ზემოთ ჩამოთვლილი ყველა რისკი განხილული და გაანალიზებულია სს „ნენსკრა ჰიდრო“-ს კვლევებში და შეძლებისდაგვარად ყველა ამ პრობლემის შემცირების და რისკის თავიდან აცილების გზა არის გამოჩნხული. უამრავი კვლევა და ანალიზი ჩატარდა, რომელიც გვარწმუნებს, რომ პროექტი უსაფრთხო და ეკონომიკურად საკმაოდ მომგებიანია. ¹²

¹¹ http://nenskra.ge/file/2019/05/Vol-10_ES-Nenskra_CIA_Nov2017_GEO.pdf

¹² http://nenskra.ge/file/2017/04/Vol-6_ES-Nenskra_Natural-Hazards-and-Dam-Safety_Nov-2017_GEO-1.pdf

ნენსკრა ჰესის „გარემოსდაცვითი და სოციალური მართვის გეგმა“-ში დეტალურად არის გაწერილი ბუნებრივ და სოციალურ გარემოზე პროექტის ზემოქმედების და შემარბილებელი ღონისძიებების ეფექტურ მონიტორინგზე პასუხისმგებელი ადმინისტრაციული ორგანოები, პროექტის რეალიზაციის დროს მომხდარ გაუთვალისწინებელ ცვლილებებთან ადაპტაციის შესაძლებლობები, გარემოსდაცვითი და სოციალური პრობლემების შერბილების ღონისძიებები და სხვა.¹³

იმისათვის, რომ მოხდეს უსაფრთხოების საერთაშორისო ნორმების დაცვა, პროექტის შიდა მონიტორინგის გარდა, მას ზედამხედველობას გაუწევენ სამთავრობო უწყებები. გარემოსდაცვითი სტანდარტების შესრულებას განაპირობებს საერთაშორისო კრედიტორების მოთხოვნებიც:

- EBRD-ის 2014 წლის გარემოსდაცვითი და სოციალური პოლიტიკა და EBRD-ის გარემოსდაცვითი და სოციალური სახელმძღვანელო შენიშვნა ჰესების პროექტებისთვის;

- ADB-ის 2009 წლის უსაფრთხოების პოლიტიკის მემორანდუმი, ADB-ის 2001 წლის სოციალური დაცვის სტრატეგია, ADB-ის 1998 წლის გენდერული და განვითარების პოლიტიკა, ADB-ის 2011 წლის საჯარო კომუნიკაციების პოლიტიკა;

- IFC-ის 2012 წლის შესრულების სტანდარტების, რომლებიც გამოიყენება KDB-ს და K-Sure მიერ;

- 2016 წლის AIIB გარემოსდაცვითი და სოციალური ჩარჩოს დოკუმენტი;

- EIB-ის 2013 წლის გარემოსდაცვითი და სოციალური სტანდარტები.

გარემოსდაცვითი და სოციალური რისკების შესამცირებლად განხორციელდება შემდეგი საქმიანობები:

1. მშენებლობის პერიოდში მშენებელი, კონტრაქტორი კომპანია განახორციელებს და მონიტორინგს გაუწევს ხმაურის შემცირების ზომების ეფექტურობას, რათა შეამციროს აკუსტიკური უსიამოვნებები მიმდებარე ტერიტორიებზე მცხოვრები ოჯახებისათვის დღისა და ღამის განმავლობაში და უზრუნველყოს ზემოთ მოცემული შეზღუდვების შესრულება;

2. სამშენებლო საქმიანობებისას არ დაიშვება ჩამდინარე წყლების გამოყოფა და ჩადინება წყლის დინებაში, მიწაში ან ბუნებრივი წყლის წყაროებში წინასწარ გაწმენდის გარეშე და ასევე, გაწმენდის მონიტორინგის გარეშე, რათა უზრუნველყოფილ იქნას წყლის დაბინძურების დაუშვებლობა;

¹³ http://nenskra.ge/file/2017/04/Vol-8_ESMP_Nov2017_GEO.pdf.

3. ჩამდინარე წყლების მონიტორინგი განხორციელდება მოწყობილობის გამოყენებით, რომელიც შეესაბამება საერთაშორისო სტანდარტის ორგანიზაციის მოთხოვნებს/ISO;

4. შლამის ჯებირები დაიდგება ისე, რომ შეაჩეროს წყლის ნაკადი და დაარეგულიროს ლექის გამავლობა სამუშაო ადგილებზე ჯებირები განთავსდება ფერდობების კიდეებზე რათა დაიცვას ბუნებრივი სადრენაჟო სისტემა სხვადასხვა დონეზე;

5. იმ სოფლების ადმინისტრაციული უწყებები, რომელშიც იმოდრავებს პროექტის სატრანსპორტო საშუალებები, ინფორმირებული იქნებიან განრიგისა და მახასიათებლების შესახებ (მოძრაობის სიხშირე, სატვირთო მანქანების ზომა და წონა, გადატანილი მასალები). საზოგადოებრივი გზების გამოყენების შემთხვევაში მოხდება შესაბამისი ადმინისტრაციული ნებართვის აღება;

6. განხორციელდება სამშენებლო სამუშაოებისას დაზიანებული მცენარეული საფარის აღდგენა;

7. მიმდებარე თემებისა და ადგილების დაცვა უზრუნველყოფილ იქნება ჯანმრთელობის, უსაფრთხოებისა და გარემოსდაცვითი ღონისძიებებით;

8. მუშახელი უზრუნველყოფილი იქნება სასმელი წყლით ყველა სამუშაო ადგილზე, კვება უზრუნველყოფილი იქნება ყველა თანამშრომლისათვის სასადილო ტერიტორიაზე და კვების მიწოდების სისტემის მიხედვით, სამედიცინო შემოწმება ჩატარდება ყველა თანამშრომლისათვის, სამუშაო ადგილზე პირველადი მობილიზაციის დაწყებამდე, რათა შემოწმდეს სამუშაოებისადმი შესაბამისობა, შრომის საერთაშორისო ორგანიზაციის რეკომენდაციების გათვალისწინებით;

9. EPC კონტრაქტორი განხორციელებს კლიმატის ცვლილების რისკის შეფასებას ევროპული საფინანსო ორგანიზაციების სამუშაო ჯგუფთან ერთად, კლიმატის ცვლილებისადმი ადაპტაციის (EUFIWACC) სახელმძღვანელოს შესახებ, რომელიც თავის მხრივ პროექტის შემუშავებასა და განხორციელებაში ითვალისწინებს კლიმატისადმი მდგრადობას.

რისკის თავიდან აცილების ან შემცირების მიზნით ნენსკრას თავდაპირველ პროექტში რამდენიმე ცვლელა შევიდა: ზვავსაშიშროების და ქანების ჩამოშლის გამო ნაკრას კაშხლის და გვირაბის შესასვლელი პორტალის ადგილმა გადაინაცვლა, წყალშელწევადობის შემცირებისთვის გაიზარდა ნენსკრას ნარამდის სიღრმე, გადაიწია ჰიდროელექტროსადგურის შენობის ადგილმა და სხვა.

საბოლოოდ, შეიძლება ითქვას, რომ ნენსკრა ჰესის პროექტი საკმაოდ მომგებიანია როგორც სახელმწიფოსთვის, ასევე, ინვესტორებისთვისაც და შესაბამისად მისი განხორციელება

საკმაოდ რეალისტურია იმ პრობლემების და გამოწვევების დაძლევის შემდეგ, რაც დღეის მდგომარეობით პროექტის წინაშე დგას.

2.3 ინვესტიციური პროექტების რეალიზაციის რისკი და მისი შემცირების გზები

საინვესტიციო პროექტის რეალიზაციის რისკი ყოველთვის უნდა განისაზღვროს წარმოქმნილი ურთიერთობის კონკრეტული სუბიექტების მიმართ, ან იმ მონაწილის მიმართ, რომელიც იღებს სახსრებს პროექტის რეალიზაციისათვის, ან ინვესტორის ან მათი წარმომადგენლის მიმართ. რამდენადაც გარიგებაში მონაწილეობს განსხვავებული ინტერესების მქონე ორი სუბიექტი, ამდენად ერთიდაიგივე ცნება „საინვესტიციო პროექტის რეალიზაციის რისკი“ მათთვის სხვადასხვა მნიშვნელობას იძენს.

უნდა აღინიშნოს, რომ რისკისგან გაქცევა ან მისგან სრულიად თავის დაღწევა - რთულია. საინვესტიციო პროექტის სასიცოცხლო ციკლი, ბიზნეს-იდეის ჩამოყალიბებიდან საექსპლუატაციო ფაზის დამთავრებამდე, მიმდინარეობს სხვადასხვა რისკების წარმოშობის და განვითარების თანხლებით, რომლებიც აქვეითებენ მისი განხორციელების ეფექტიანობას და ზღუდავენ მისი სიცოცხლისუნარიანობის პერსპექტივას. სავსებით სამართლიანია ვილაპარაკოთ რისკების სისტემის სივრცულ-დროითი მთლიანობის არსებობაზე, რომლის ჩარჩოებშიც მიმდინარეობს საინვესტიციო პროექტების დამუშავება და რეალიზაცია. ამ სისტემაში ცალკეული რისკი და მისი ქვესისტემები, რომლებიც ურთიერთდამოკიდებულებით არიან გაერთიანებულები, ცოცხლობენ ობიექტური კანონებით და წესებით, რომელთა შეცვლაც მეცნიერებს და პროექტის შემმუშავებლებს არ შეუძლიათ თავიანთი სურვილისამებრ, მაგრამ ვალდებულნი არიან გაითვალისწინონ პრაქტიკული წარმატების მიღწევისათვის.

რისკის და შემოსავლის ფარდობა - ძირითადი პრობლემაა ყველა სახის სამეწარმეო საქმიანობისათვის. ამ მხრივ, საინვესტიციო პროექტების რეალიზაცია არ წარმოადგენს

გამონაკლისს და შესაბამისად, მისი განვითარება დამოკიდებულია მოსალოდნელი საფრთხეების განეიტრალების ეფექტიანობაზე.

მონაწილისათვის - პროექტით განსაზღვრული მიზნის ვერ მიღწევის შესაძლებლობა. აქ ცხადად განიხილება მიზანთა ერთობლიობა, რომელთაგან ზოგიერთი შეიძლება განხორციელდეს, ზოგი კი არა. მაგალითად, საწარმოში შეიძლება დაიდგას ყველაზე თანამედროვე ხაზი - ეს მიზანი მიღწეულია. მაგრამ, ამასთან ერთად გამოშვებული პროდუქციის თვითღირებულებამ არ უნდა აიწიოს იმ დონემდე, რომელიც უზრუნველყოფს მოსალოდნელ სარგებელს. რა თქმა უნდა, დასაშვებია, რომ ერთი ან ყველა მიზნის მიღწევა შეუძლებელი აღმოჩნდეს.

ინვესტორისათვის - მოცემული პროექტის ფინანსირებით მოსალოდნელი თანხების მიუღებლობის შესაძლებლობა. ამასთან, შესაძლებელია სხვადასხვა ვარიანტები: ინვესტორი უკან ვერ იბრუნებს ჩადებულ სახსრებს, ვერ იღებს კუთვნილ მოგებას ან მოგების ნაწილს. აქ მთავარია ის ფაქტი, რომ ინვესტორი შეცდა თავის მოლოდინში. ამასთან, მოცემული განსაზღვრების შინაარსი ინვესტორს თითქოსდა განაწყობს თავისი ფინანსური ინტერესების ადეკვატური სამართლებრივი დაცვის აუცილებლობაზე.¹⁴

აქედან გამომდინარე, უნდა ვაღიაროთ, რომ „საინვესტიციო პროექტის რეალიზაციის“ საერთო რისკი პროექტის მონაწილეთათვის და ინვესტორისათვის არ არსებობს, რადგანაც ორივე სუბიექტს განსხვავებული მიზნები ამოძრავებს.

ინვესტორს, ისევე, როგორც პროექტის მონაწილეებს ბრძოლა უწევთ განუსაზღვრელობის წინააღმდეგ. „საინვესტიციო პროექტის რეალიზაციის რისკის“ ცნების მთავარ მახასიათებელს წარმოადგენს განუსაზღვრელობა, რომლის ქვეშაც იგულისხმება ინფორმაციის არასრულობა ან არაცხადობა პროექტის რეალიზაციის პირობების შესახებ, მათ შორის მასთან დაკავშირებულ ხარჯებზე და შედეგებზე.

¹⁴ ე. ბარათაშვილი, დ. მაგრაქველიძე, „საქართველოში საინვესტიციო გარემოს სრულყოფის პრინციპები“. თბილისი 2009. <http://www.nplg.gov.ge/gsd/cgi-bin/library.exe?e=d-01000-00---off-0ekonomik--00-1----0-10-0---0---0prompt-10---4-----0-11-11-ka-50---20-about---00-3-1-00-0-0-11-1-1-0utfZz-8-00&a=d&c=ekonomik&cl=CL1.2&d=HASH30e9b9383dc3dae95c178d.3.2>

ანუ, იგი დაკავშირებულია პროექტის რეალიზაციის დროს არასასურველი ხდომილებების ან შედეგების წარმოშობის შესაძლებლობასთან.

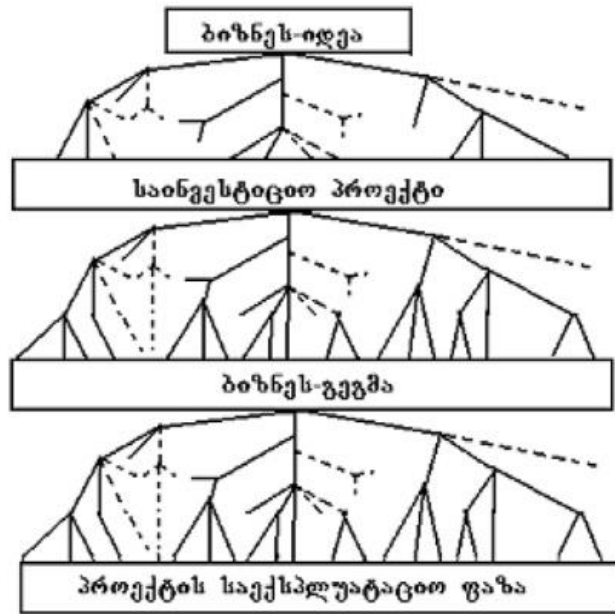
იმისათვის, რომ მოვახდინოთ საინვესტიციო პროექტების დროს წარმოქმნილი რისკების და ფორს-მაჟორული სიტუაციების შემცირება საჭიროა ჩავატაროთ გარკვეული ღონისძიებები, რომლებიც პირობითად შეიძლება სამ ჯგუფად დავყოთ:

- რისკების დივერსიფიკაცია;
- რისკების დაზღვევა;
- გაუთვალისწინებელი გარემოებებისთვის განკუთვნილი თანხების წილის ზრდა.

პირველი მათგანი გულისხმობს რისკების გადანაწილებას პროექტის მონაწილეებს შორის, მეორე - რისკების სხვაზე გადაკისრებას გარკვეული საზღაურის სანაცვლოდ, ხოლო მესამე რისკებისთვის წინასწარ გარკვეული სახსრების აკუმულირებას რეზერვში, რომელიც რისკის დადგომის მომენტისთვის იქნება წინასწარი ბუფერი და მისი შემცირების საწინდარი.

საინვესტიციო პროექტების რეალიზაციის ყველა ქმედებას - ბიზნეს იდეის გაჩენიდან პროექტის საექსპლუატაციო ფაზის დადგომამდე - საფუძვლად უდევს აუცილებელი გადაწყვეტილებების ერთობლიობის შემუშავება და მიღება. აღნიშნული გადაწყვეტილების ერთობლიობა შედგება ურთიერთ დამოუკიდებელი, ურთიერთ დამოკიდებული და ურთიერთ გამომრიცხავი გადაწყვეტილებებისაგან. მოცემულ გადაწყვეტილებათა ერთობლიობაში არის ისეთებიც, რომელთა მიღებაც აუცილებელია. ასეთი გადაწყვეტილებები და მათი ურთიერთ დაკავშირებული რგოლები ქმნიან საინვესტიციო პროექტების დეტერმინანტულ სტრუქტურებს - „გადაწყვეტილებათა ხეს“. დანარჩენი გადაწყვეტილებების მიღების აუცილებლობა განსაზღვრულ ვითარებაში, კერძოდ, წინა გადაწყვეტილებებზე დამოკიდებულებით, შესაძლოა არც იყოს საჭირო. ეს გადაწყვეტილება და მისი რგოლები ახდენს „გადაწყვეტილებათა ხის“ ალბათური სტრუქტურის ფორმირებას. სურათზე მოცემულია საინვესტიციო პროექტების „მიზნების ხის“ ზოგადი სახე, სადაც წყვეტილი ხაზით ნაჩვენებია ალბათური სტრუქტურები.

გრაფიკი 2.3.1. საინვესტიციო პროექტის გადაწყვეტილებათა ხე



არსებობს რისკის პირობებში გადაწყვეტილების მიღების კიდევ ერთი გზა: ალბათობათა განაწილების აღწერა რამდენიმე პარამეტრით და სარგებლიანობის ფუნქციის, როგორც ამ პარამეტრებით განსაზღვრული ფუნქციის, განხილვა. ამ მეთოდის ყველაზე პოპულარულ მაგალითს მათემატიკური ლოდინი - დისპერსიის მოდელი წარმოადგენს. ჩვენ ვუშვებთ, რომ ინვესტორის პრეფერენციები დამოკიდებული არაა მისი აქტივების ალბათობათა გადანაწილებაზე ყოველი შესაძლო ხდომილებისათვის და რომ ამ პრეფერენციების აღწერა შესაძლებელია ინვესტორის აქტივების ალბათობათა გადანაწილების შესახებ მხოლოდ რამდენიმე სტატიკური მონაცემის მეშვეობით.

დავუშვათ, ω შემთხვევითი ცვლადი იღებს ω -ს მნიშვნელობას π ალბათობით, სადაც $s = 1, \dots, S$. მაშინ ალბათობების განაწილების მათემატიკური ლოდინი იქნება მისი საშუალო მნიშვნელობა:

$$\mu_s = \sum_{s=1}^S \pi_s \omega_s$$

ეს გახლავთ მათემატიკური ლოდინის ფორმულა: ვიღებთ თითოეული ხდომილების ω -ს, ვამრავლებთ მისი მოხდენის ალბათობაზე და შემდეგ ყველა შედეგს

ვაჯამებთ. ალბათობათა განაწილების დისპერსია წარმოადგენს $(\omega - \mu_\omega)^2$ გამოსახულების საშუალო სიდიდეს:

$$\sigma_\omega^2 = \sum_{s=1}^S \pi_s (\omega_s - \mu_\omega)^2$$

დისპერსია ასახავს განაწილების „გავრცელებულობას“ და წარმოადგენს რისკიანობის საკმაოდ ზუსტ ზომას. მასთან მჭიდროდ დაკავშირებულია სტანდარტული გადახრა, რომელიც σ სიმბოლოთი აღინიშნება და რომელიც დისპერსიის კვადრატულ ფესვს წარმოადგენს:

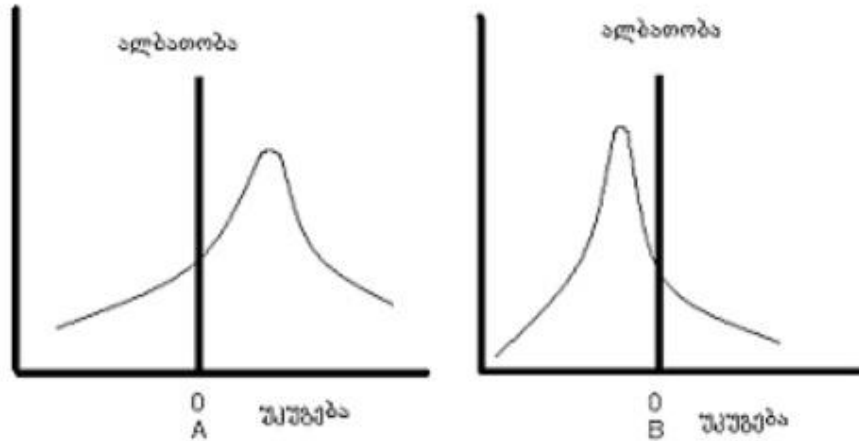
$$\sigma_\omega = \sqrt{\sigma_\omega^2}$$

ალბათობათა განაწილების მათემატიკური ლოდინი ასახავს მის საშუალო სიდიდეს, ანუ იმას, თუ სადაა განაწილების ცენტრი. განაწილების დისპერსია ასახავს ამ განაწილების „გავრცელებულობას“, იმას, თუ როგორ არის ალბათობათა განაწილებული მათემატიკური ლოდინის გარშემო. სურათზე ნაჩვენებია ალბათობათა განაწილების გრაფიკული ასახვა სხვადასხვა მათემატიკური ლოდინისა და დისპერსიისათვის. მათემატიკური ლოდინი-დისპერსიის მოდელი უშვებს, რომ სარგებლიანობა ალბათობის განაწილებისა, რომელიც ინვესტორს ω_s აქტივს აძლევს π_s ალბათობით, შეიძლება გამოისახოს, როგორც ამ განაწილების მათემატიკური ლოდინისა და დისპერსიის ფუნქცია $u(\mu_\omega, \sigma_\omega^2)$ ან, თუ ეს უფრო მოსახერხებელია, სარგებლიანობა შეიძლება წარმოდგენილი იქნას, როგორც მათემატიკური ლოდინისა და სტანდარტული გადახრის ფუნქცია $u(\mu_\omega, \sigma_\omega)$. ვინაიდან როგორც დისპერსია, ასევე სტანდარტული გადახრა აქტივების განაწილების რისკიანობას ასახავს, სარგებლიანობა შეიძლება განვიხილოთ, როგორც ერთ-ერთ მათგანზე დამოკიდებული.

თუ არჩევანი (გადაწყვეტილება) შეიძლება მისი მათემატიკური ლოდინით და დისპერსიით დახასიათდეს, მაშინ სარგებლიანობის ფუნქციას მათემატიკური ლოდინისა და დისპერსიისთვის შეიძლება ისევე დაახარისხოს არჩევანი, როგორც ამას მოსალოდნელი სარგებლიანობის ფუნქცია აკეთებს. უფრო მეტიც, თუ ალბათობათა განაწილების სრული აღწერა მათი მათემატიკური ლოდინისა და დისპერსიის საშუალებით შეუძლებელია, მათემატიკური ლოდინი-დისპერსიის მოდელი შეიძლება

მაინც იქნას გამოყენებული, როგორც მოსალოდნელი სარგებლიანობის მოდელის საკმაოდ ზუსტი მიახლოება.

გრაფიკი 2.3.2. მათემატიკური ლოდინი და დისპერსია.



ა ნახაზზე ასახულ ალბათობათა განაწილებას დადებითი მათემატიკური ლოდინი გააჩნია, ბ ნახაზზე კი უარყოფითი. ა ნახაზზე ნაჩვენებია განაწილება უფრო „გავრცელებულია“, ვიდრე ბ ნახაზზე, რაც ნიშნავს, რომ მას მეტი დისპერსია გააჩნია. ბუნებრივია დავუშვათ, რომ მეტი უკუგება კარგია და მეტი დისპერსია ცუდია. ეს არის კიდევ ერთი სახე იმ დაშვებისა, რომ ინვესტორი ძირითადად რისკის უარმყოფელია. გამოვიყენოთ მათემატიკური ლოდინი-დისპერსიის მოდელი პორტფელის (განხორციელებული ინვესტიციების) მოდელის ანალიზისათვის. დავუშვათ, შეგვიძლია თანხის ორ სხვადასხვა აქტივში დაბანდება. ერთ-ერთი მათგანი, ურისკო აქტივი, ყოველთვის გვაძლევს უკუგების ფიქსირებულ სიდიდეს I_f . ეს სახაზინო ობლიგაციის მსგავსია, რომელსაც მფლობელისთვის ფიქსირებული სარგებელი მოაქვს ყველაფრის მიუხედავად. მეორე აქტივი რისკიანი აქტივია. ეს აქტივი განვიხილოთ, როგორც დაბანდება ფონდში, რომელიც აქციებს ყიდულობს. m_s იყოს s მდგომარეობის ხდომილების შესაბამისი უკუგება π_s იყოს ამ ხდომილების ალბათობა, r_m -ით აღვნიშნოთ რისკიანი აქტივის მოსალოდნელი უკუგება, ხოლო σ_m -ით - ამ უკუგების სტანდარტული გადახრა. რათქმაუნდა სულაც არ არის აუცილებელი ამ აქტივებისგან მხოლოდ ერთის არჩევა. ძირითადად შესაძლებელია ინვესტიციების ორივე აქტივზე განაწილება. თუ აქტივების X ნაწილი რისკიან აქტივებშია დაბანდებული, ხოლო $(1-X)$

ნაწილი - რისკისგან თავისუფალ აქტივებში, მაშინ ჩვენი პორტფელის მოსალოდნელი უკუგება მოცემული იქნება შემდეგი ტოლობით:

$$r_x = \sum_{s=1}^s (xm_s + (1-x)r_f) \pi_s = x \sum_{s=1}^s m_s \pi_s + (1-x)r_f \sum_{s=1}^s \pi_s$$

ვინაიდან $\sum \pi_s = 1$ გვექნება

$$R_x = xR_m + (1-x)r_f$$

ამგვარად, პორტფელის მოსალოდნელი უკუგება ორი მოსალოდნელი უკუგების ჯამის ტოლია. ჩვენი პორტფელის უკუგების დისპერსია მოცემული იქნება ტოლობით:

$$\sigma_x^2 = \sum (xm_s + (1-x)r_f - r_x)^2 \pi_s$$

თუ აქ r_x -ის მნიშვნელობას ჩავსვამთ, მივიღებთ:

$$\sigma_x^2 = \sum_{s=1}^s (xm_s - xr_m)^2 \pi_s = x^2 \sum_{s=1}^s (m_s - r_m)^2 \pi_s = x^2 \sigma_m^2$$

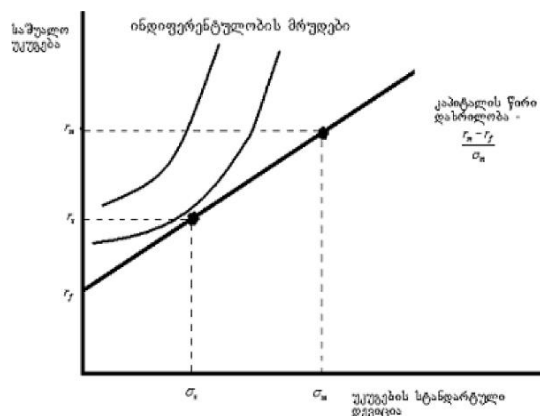
ამგვარად, პორტფელის უკუგების სტანდარტული გადახრა იქნება :

$$\sigma_x = \sqrt{x^2 \sigma_m^2} = x \sigma_m$$

ბუნებრივია დავუშვათ, რომ $r_m > r_f$, ვინაიდან რისკის

უარყოფელი ინვესტორი არასდროს დააბანდებს ფულს რისკიან აქტივში, თუ ამ უკანასკნელის მოსალოდნელი უკუგება ურისკო აქტივის უკუგებაზე ნაკლებია. აქედან გამომდინარეობს, რომ, თუ ჩვენი აქტივების მეტ ნაწილს დავუთმობთ რისკიან აქტივებს, მივიღებთ მეტ მოსალოდნელ უკუგებას, მაგრამ რისკიც მეტი იქნება.

გრაფიკი 2.3.3. რისკი და უკუგება¹⁵.



¹⁵ წყარო: <http://www.nplg.gov.ge/gsd/collect/ekonomik/index/assoc/HASH30e9.dir/saqsainvgar23.jpg>

კაპიტალის წირი ასახავს მეტი მოსალოდნელი უკუგების მიღწევის ღირებულებას უკუგების გაზრდილი სტანდარტული გადახრის საშუალებით. ოპტიმალური არჩევანისას ინდიფერენტულობის მრუდი კაპიტალის წირის მხები უნდა იყოს.

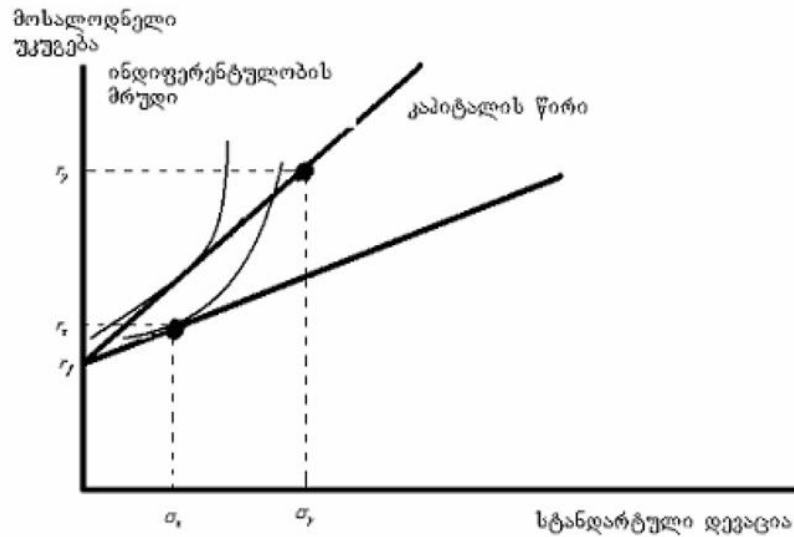
თუ $X=1$, მთელ თანხას რისკიან აქტივში ვაბანდებთ და გვაქვს მოსალოდნელი უკუგება და სტანდარტული გადახრა I_m, σ_m . თუ $X=0$, მთელ თანხას ურისკო აქტივში ვაბანდებთ და გვაქვს მოსალოდნელი უკუგება და სტანდარტული გადახრა $(r_f, 0)$. თუ X 0-სა და 1-ს შორისაა, ჩვენ ვიმყოფებით ამ ორი უკიდურესი წერტილის შემაერთებელ წირზე. ეს წირი გვაძლევს კაპიტალის წირს, რომელიც აღწერს რისკსა და უკუგებას შორის საბაზრო პროპორციას. ვინაიდან ვუშვებთ, რომ ინვესტორის პრეფერენციები მხოლოდ მათი აქტივების მათემატიკური ლოდინზე და დისპერსიაზე დამოკიდებული, შეგვიძლია ავაგოთ ინდიფერენტულობის მრუდები, რომლებიც ასახავს რისკსა და უკუგებას შორის ინდივიდის პრეფერენციებს. თუ ინვესტორი რისკის უარმყოფელია, მაშინ მეტი მოსალოდნელი უკუგება მის მატერიალურ მდგომარეობას გააუმჯობესებს, ხოლო მეტი სტანდარტული გადახრა მის მდგომარეობას გააუარესებს. ეს ნიშნავს, რომ სტანდარტული გადახრა „ცუდი საქონელია“. აქედან გამომდინარეობს, რომ ინდიფერენტულობის მრუდებს დადებითი დახრილობა ექნება, როგორც ეს ნახაზზეა ნაჩვენები. რისკისა და მოგების ოპტიმალური არჩევანის წერტილში ინდიფერენტულობის მრუდების დახრილობა კაპიტალის წირის დახრილობის ტოლი უნდა იყოს. შეგვიძლია ამ დახრილობას რისკის ფასი ვუწოდოთ, ვინაიდან იგი ასახავს რისკისა და მოგების შესაძლო პროპორციას სასურველი არჩევანის გაკეთებისას. შესაძლებელია რისკის ფასის ფორმულის მიღება:

$$p = I_m r_f / \sigma_m$$

ახლა დავუშვათ, რომ არსებობს მრავალი ინდივიდი, რომლებიც ამ ორ აქტივს შორის არჩევანს აკეთებენ. თითოეული მათგანისათვის საბსტიტუციის ზღვრული ნორმა რისკის ფასის ტოლი უნდა იყოს. ასე რომ, წონასწორობაში ყველა ინდივიდის MRS ერთნაირია. როდესაც ინვესტორს რისკით ვაჭრობის საკმარისი შესაძლებლობა აქვს, რისკის წონასწორობის ფასი ყველა ინდივიდისთვის ერთნაირი უნდა იყოს. ამ თვალსაზრისით რისკი ისეთივე საქონელია, როგორც ნებისმიერი სხვა საქონელი.

თუ არსებობს არჩევანი x აქტივში დაბანდებასა და y აქტივში დაბანდებას შორის, რომელ მათგანს აირჩევს ინვესტორი? საწყისი და ახალი კაპიტალი ნაჩვენებია ნახაზზე.

გრაფიკი 2.3.4. რისკი და უკუგება



აქტივი რისკისა და უკუგების კომბინაციით Y უპირატესია, ვიდრე აქტივი X კომბინაციით. რისკისა და უკუგების თითოეული არჩევანი, რომელიც შესაძლებელი იყო საწყისი კაპიტალის დროს, შესაძლებელია ახალი კაპიტალის შემთხვევაშიც. ამგვარად, y აქტივსა და ურისკო აქტივში დაბანდება უმჯობესია, ვიდრე x აქტივსა და ურისკო აქტივში, თუკი ინვესტორს უკეთესი საბოლოო პორტფელის არჩევა შეუძლია.

ინვესტორმა შესაძლოა ამჯობინოს მთელი თავისი ფული x აქტივში დააბანდოს, ვიდრე y აქტივში, ვინაიდან x ინდიფერენტულობის უფრო მაღალ მრუდზე დევს, ვიდრე y. მაგრამ თუ მას შეუძლია შეათავსოს რისკიანი აქტივი და ურისკო აქტივი, იგი ყოველთვის y აქტივს ამჯობინებს.

ინვესტიციიდან მიღებული სარგებელი გარკვეული პერიოდის განმავლობაში ვთქვათ, ერთ წელში, მარტივად არის საკუთრებიდან მიღებული რაიმე ფულად შემოსავლებს დამატებული საბაზრო ფასის ცვლილება, გაყოფილი საწყის ფასზე. თქვენ შეიძლება იყიდოთ ფასიანი ქაღალდი 100\$-ად, რომელიც მოგიტანთ 7\$ დივიდენდს და რომელიც ერთი წლის შემდეგ ეღირება 106\$. სარგებელი იქნება $(\$7+\$6)/\$100=13\%$.

ამგვარად თქვენ სარგებელს იღებთ ორი წყაროდან: შემოსავალს დამატებული ფასის ნებისმიერი ცვლილება (ზრდა ან კლება.)

ჩვეულებრივი აქციისათვის ჩვენ შეგვიძლია განვსაზღვროთ ერთი პერიოდის სარგებელი, როგორც $R = D_T + (P_T - P_{T-1}) / P_{T-1}$, სადაც R არის რეალური (მოსალოდნელი) სარგებელი, როდესაც t შეესაბამება დროის განსაზღვრულ პერიოდს წარსულში (მომავალში); D_t -არის ფულადი დივიდენდი t დროის პერიოდის ბოლოს; P_T არის აქციის ფასი დროის t პერიოდში და P_{T-1} არის აქციის ფასი $t-1$ პერიოდში.

სარგებლის გაზომვა ფლობის პერიოდით გამოიყენება ერთწლიანი ან ნაკლები პერიოდის ინვესტიციის დროს. მეტი პერიოდისათვის უმჯობესია გამოვიანგარიშოთ სარგებლის განაკვეთი როგორც ინვესტიციის სარგებელი. აღსანიშნავია, რომ მოგების გაანგარიშება დაფუძნებულია ახლანდელ ღირებულებაზე და ამგვარად განიხილავს ფულის ღირებულებას დროის მიხედვით.

ინვესტორები იშვიათად აბანდებდნენ თავიანთ სიმდიდრეს ერთ აქტივში ან ინვესტიციაში, უფრო მეტად ინვესტორთა დიდი ნაწილი ქმნის პორტფელს ან ინვესტიციათა ჯგუფს. ინვესტირების ამ სახეს მარტივად დივერსიფიკაციას ეძახიან. იგი საშუალებას იძლევა ერთი პროექტის რისკი დაძლეულ იქნეს სხვა პროექტის სარგებლით. დივერსიფიცირებული პორტფელის საფუძველზე ინვესტორებს შესაძლებლობა აქვთ ფინანსები სხვადასხვა აქტივებში დააბანდონ და შედეგად მოახდინონ რისკების შემცირება. პორტფელის მოსალოდნელი რისკი და სარგებელი მარტივად არის ფასიანი ქაღალდების მოსალოდნელი სარგებლის საშუალო შეწონილი, რომელიც შეადგენს პორტფელს. შეწონილები ტოლია თითოეულ ფასიან ქაღალდში მთლიანი ინვესტირებული ფულის პროპორციის (შეწონილების ჯამი უნდა იყოს 100%.) პორტფელის მოსალოდნელი მოგების ძირითადი ფორმულა $R_p = \sum_{j=1}^m W_j R_j$, სადაც W_j არის j ფასიან ქაღალდში მთლიანი ინვესტირებული თანხის პროპორცია ან შეწონილი; R_j - არის j ფასიანი ქაღალდის მოსალოდნელი სარგებელი და m არის პორტფელში განსხვავებული ფასიანი ქაღალდების მთლიანი რაოდენობა. მაგალითად, ორი ფასიანი ქაღალდის შესაძლო მოგების გავრცელების მოსალოდნელი სარგებელი და სტანდარტული გადახრა ნაჩვენებია ქვემოთ:

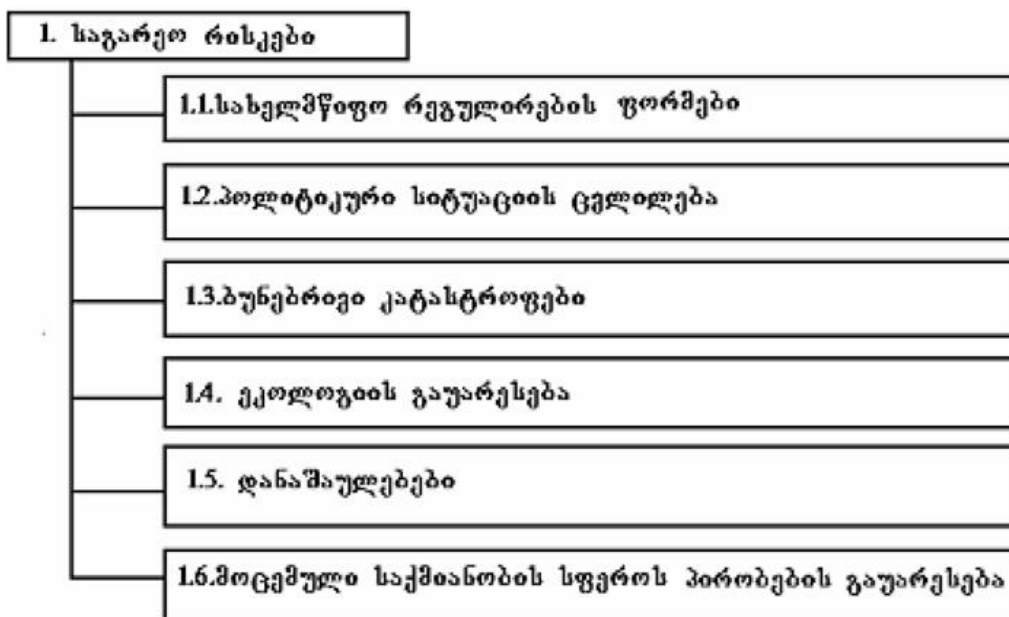
	ფასიანი ქალაქი A	ფასიანი ქალაქი B
მოსალოდნელი სარგებელი R _j	14,0%	11,5%
სტანდარტული გადახრა σ _j	10,7	1,5

თუ ორ ფასიან ქალაქში ინვესტირებულია ის თანაბარი თანხები, პორტფელის მოსალოდნელი სარგებელი იქნება $(0,5)14,0\%+(0,5)11,5\%=12,57\%$. მართალია, მიღებული სარგებლიანობა ჩამორჩება პრიველი პროექტის სარგებელს, თუმცა იგი მეტია მეორე პროექტის სარგებელზე, რაც ცხადყოფს, რომ აღნიშნული სტრატეგია ნაკლებად რისკიანია.

ქვემოთ ნაჩვენებია რისკების სისტემის ზოგადი სტრუქტურა, რომლებიც არსებობენ საინვესტიციო პროექტის რეალიზაციის დროს.

გამოვყოთ რისკების სამი ძირითადი ქვესისტემა: გარეშე რისკი, შიდა და საქმიანი. გარეშე რისკები - რისკებია, რომლებიც არ არიან დამოკიდებული პროექტის რეალიზაციის მონაწილეთა ქმედებებზე.

ნახ. 2.3.1. საგარეო რისკები¹⁶

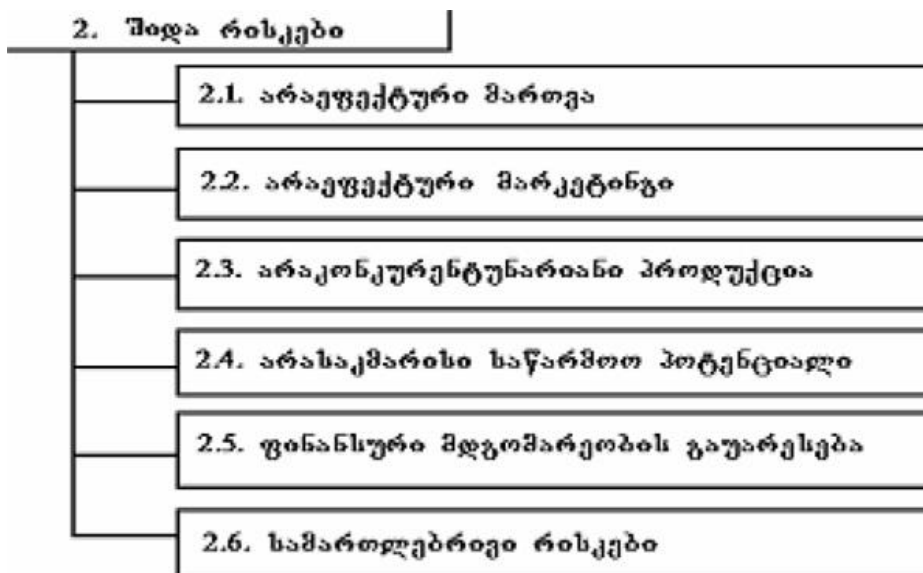


¹⁶ <http://www.nplg.gov.ge/gsd/collect/ekonomik/index/assoc/HASH30e9.dir/saqsainvgar26.jpg>

როგორც წესი, რაიმე ნეგატიური შემთხვევის მოხდენა, რომელიც შეხებაშია მოცემული სახის რისკთან, გავლენას ახდენს არა მარტო ამ პროექტზე, ამ დარგში ან მოცემულ რეგიონში განხორციელებულ ყველა ან უმეტეს ინვესტიციებზე. ხანდახან ამ რისკებს მაკროდონის რისკებსაც უწოდებენ.

შიდა რისკები. ისინი ინდივიდუალურია თითოეული კონკრეტული საწარმოსათვის, რომელიც ანხორციელებს საინვესტიციო პროექტს. ერთის მხრივ, საწარმოში მომუშავეები ცდილობენ ინვესტორს (კრედიტორს) ეს დაუმალონ, და მორეს მხრივ, ეს განსაკუთრებით საშიშია, ხშირად თვითონაც არა აქვთ მათზე ცხადი წარმოდგენა. შიდა რისკები ძირითადად დაკავშირებულია მენეჯმენტის არაეფექტურ საქმიანობასთან, რომელიც წარმოქმნის ამ საქმიანობის ხელშემშლელ ფაქტორს და მისი აღმოფხვრა უშუალოდ მენეჯმენტის ეფექტიანობის ამალგებით არის შესაძლებელი. შესაბამისად, საინვესტიციო პროექტების შიდა რისკები დამოკიდებულია უშუალოდ კონკრეტული საწარმოს საქმიანობაზე.

ნახ. 2.3.2. შიდა რისკები



საინვესტიციო პროექტების რეალიზაციის დროს არსებულ რისკთა სისტემაში განსაკუთრებული ადგილი უჭირავთ საქმიან რისკებს. თუ გარეშე რისკები - ეს ის რისკებია, რომლებიც არ არიან დამოკიდებული იმ საწარმოს შიდა მდგომარეობაზე,

ხოლო შიდა რისკები ფაქტობრივად მთლიანად საწარმოებზეა დამოკიდებული, საქმიანი რისკები ეს ის რისკებია, რომლებიც წარმოიშვება საწარმოს სხვა კომერციულ ან არაკომერციულ სტრუქტურებთან ურთიეთქმედების დროს ქვეყანაში ან რეგიონში რეალურად არსებული საქმიანი გარემოს პირობებში.

საქმიანი რისკი ჩვეულებრივ დაკავშირებულია საბრუნავი საშუალებების წრებრუნვის წყვეტასთან და ამ წრებრუნვის დაუმთავრებლობასთან. საინვესტიციო პროექტების რეალიზაციის პრაქტიკაში საქმიანი რისკი შეიძლება დაკავშირებული იყოს არა მარტო საბრუნავ საშუალებებთან, არამედ, შეიძლება მნიშვნელობა ჰქონდეს ისეთ ფაქტორს, როგორცაა საწარმოო აღჭურვილობის მომწოდებელთა ან სხვა პარტნიორთა საიმედობა.

განსაკუთრებით უნდა აღინიშნოს, რომ თუ გარეშე და შიდა რისკები არ არიან ურთირთკავშირში, მაშინ საქმიანი რისკები შეიძლება აღმოცენდნენ როგორც ერთის, ისე მეორეს მიერ, ამგვარად, არის საფუძველი ვივარაუდოდ, რომ რისკების სამივე ჯგუფი ურთიერთკავშირშია, თუმცა ეს ყოველთვის არაა აშკარა და ქმნიან რისკების ერთიან სისტემას, რომლის მდგომარეობაც აძლევს ნებისმიერი საინვესტიციო პროექტის რეალიზაციისათვის რისკს ზღვრულ მნიშვნელობას.

მთავარ პირობად, რომელიც უნდა იქნეს დაცული საინვესტიციო პროექტის შემუშავების დროს, ეს არის პროექტის რეალიზაციის ზღვრული რისკის დაწევა ზღვრულად დასაშვებ მნიშვნელობამდე. მაგრამ, აუცილებლად მხედველობაში უნდა ვიქონიოთ ის, რომ პროექტის შემუშავების და ბიზნეს-გეგმის შედგენის პერიოდში მისი პრაქტიკული რეალიზაციის დროს ფაქტობრივად უნდა წყდებოდეს ოპტიმიზაციური ამოცანები. საეჭვოა მონაწილეებს ან ინვესტორს მოეწონოს ნებისმიერი საშუალებით რისკის დაწევა, ე.ი. მასზე დანახარჯის გაუთვალისწინებლად. ასე შესაძლებელია ვერ იქნეს მიღწეული პროექტის ფინანსური მიზნები და შედეგად, საინვესტიციო პროექტის განხორციელება არ მოიტანს მომგებიან შედეგს.

მოცემული სახის ბიზნესისათვის რომელი რისკი მივიღოთ ზღვრულად დასაშვებად, განისაზღვრება კონკრეტულ საქმიან გარემოში დროის განსაზღვრულ

მომენტში ობიექტურად შექმნილი სიტუაციის ზეგავლენით. სხვა სიტყვებით, მოცემული სიდიდეები დროთა განმავლობაში შეიძლება შეიცვალოს.

უნდა აღინიშნოს, რომ არსებობს დიდი რაოდენობა პროექტებისა, რომლებიც განსხვავდებიან ერთმანეთისაგან მრავალი პარამეტრით, რეალიზაციის ფაქტორებითა და პირობებით. ის, რაც მიუღებელია ინვესტორისათვის ერთ სიტუაციაში, შეიძლება მისაღები იყოს სხვა პროექტის დაფინანსების გადაწყვეტილების მიღების დროს. მსგავს ფაქტორებს შეიძლება მივაკუთვნოთ:

- ✓ პროექტის მასშტაბი (კაპიტალდაბანდებითა და შრომითი დანახარჯებით);
- ✓ რეალიზაციის ვადები;
- ✓ სახელმწიფოს მონაწილეობა;
- ✓ დარგი;
- ✓ რეგიონი;
- ✓ მონაწილეების და/ან ინვესტორების კონკურენტული უპირატესობის

არსებობა ქმედების მოცემულ სფეროში და ა.შ.

საინვესტიციო პროექტების ბაზრის შექმნა საქართველოში, შეიძლება იყოს ერთ-ერთი ეფექტიანი საშუალება, რომელიც მიმართული იქნება საინვესტიციო პროექტების რეალიზაციის რისკის დაწვეისაკენ. პრინციპში, საინვესტიციო პროექტების ყიდვა ან გაყიდვა, როგორც მისი რეალიზაციის საწყის სტადიაში, ისე მის დამამთავრებელ ეტაპზე, ახლაც შეიძლება, მაგრამ ასეთი ყიდვა-გაყიდვის გარიგების გამართულად მომზადება და გაფორმება არც თუ ისე ადვილია მხარეების ინტერესების სრულად უზრუნველსაყოფად.

თუ საქართველოში შესაძლებელი გახდება საინვესტიციო პროექტების ბაზრის შექმნა, მაშინ მოცემულ ბაზარზე ოპერაციების განხორციელება ინვესტორებისათვის საინტერესო იქნება იმ შემთხვევაში, თუ ამ ბაზარზე დაბანდებების საშუალო შემოსავლიანობა გადააჭარბებს სხვა ბაზრების შემოსავლიანობას, მაგალითად ფასიანი ქაღალდების ბაზრისას.

ფაქტობრივად, საინვესტიციო პროექტის რეალიზაციისას შეგვიძლია დავაკვირდეთ იმ სხვადასხვა გარიგებების ერთობლიობას, რომელიც სრულდება

როგორც სხვადასხვა მონაწილეს ან ინვესტორს შორის, ასევე მონაწილეებსა და ინვესტორებს შორის. ყოველი ასეთი გარიგება, რომელიც გარკვეული პირობითაა დადებული, მხარეებს აკისრებს შესაბამის ვალდებულებებს.

ცხადია, რომ იმ გარიგებებს, რომლებიც სრულდება ობიექტურად არსებული რისკების სისტემის ჩარჩოებში, პირობის კონკრეტული ხასიათისა და გამოყენებულ ვალდებულებებზე დამოკიდებულებით, შეუძლიათ როგორც გააძლიერონ, ისე შეასუსტონ სხვადასხვა ხდომილების ახდენის შესაძლებლობა, ე.ი. გაზარდონ ან შეამცირონ გარიგების მონაწილეთა რისკი. სხვადასხვა პირობების შემუშავებისა და ვალდებულებების მიღების დროს ყოველთვის ვერ ხერხდება რისკების განაწილება ან გადანაწილება გარიგებაში მონაწილე მხარეებს შორის, ხოლო ზოგჯერ ზოგიერთი პირობის ჩართვის შემდეგ შეიძლება დავაკვირდეთ რისკის საერთო დაწევას ორივე მხარისათვის. ეს ხდება იმ შემთხვევაში, როდესაც განხორციელებულ პროექტში ჩართულია ორგანიზაციული, ფინანსური ან სპეციალური მექანიზმები, რომლებიც იწვევენ პროექტის რეალიზაციის ხარისხის აწევას, ფინანსური ნაკადების მიმართ კონტროლის გაძლიერებას, სხვადასხვა არასასურველი სიტუაციის მიმართ დამცავი ხერხების განხორციელებას და ა.შ.

ამ კუთხით უმთავრესი მექანიზმის სახით, რომელიც მონაწილეთა და ინვესტორთა რისკის დაწევის საშუალებას იძლევა, უნდა განვიხილოთ დაზღვევა. მაგრამ, საქართველოს სადაზღვევო კომპანიები ამ საქმით სერიოზულად არ არიან დაკავებული და საეჭვოა, რომ პროექტის მონაწილეებმა ან ინვესტორებმა შეძლონ თავიანთი რისკების დაზღვევა მისაღებ პირობებში. ამგვარ სიტუაციებში რა არის მისაღები და რა არა, ძნელად განისაზღვრება. ამ საქმეში არსებობს (უკიდურეს შემთხვევაში) სამი პრობლემა. განვიხილოთ ისინი:

პირველი, რეალიზაციის რისკების და პროექტის ფინანსირების დაზღვევის სწორი ორგანიზება საკმაოდ რთულია, რამდენადაც სადაზღვევო ქმედება ლიცენზირებულია. არსებული დადგენილებით გათვალისწინებულია, რომ სახელმწიფო რეგისტრაციაში გატარებული ლიცენზიის მისაღებად მზღვეველმა ფინანსთა სამინისტროში უნდა წარადგინოს შემდეგი დოკუმენტები:

- სადაზღვეო ოპერაციების განვითარების პროგრამა სამი წლის ვადით, რომელიც შეიცავს დასახული ოპერაციების სახეებსა და მოცულობას და მაქსიმალურად შეესაბამება ორგანიზაციების პირობებს ჰქონდეს გადაზღვევითი დაცვა;

- ოპერაციის სახეების მიხედვით დაზღვევის წესები და პირობები;

- ცნობები ბანკებიდან ან ორგანიზაციებიდან, რომლებიც ადასტურებენ საწესდებო კაპიტალის სარეზერვო ან ანალოგიური ფონდების არსებობას;

- მიღებული ტარიფების სისტემის განაკვეთებისა და რეზერვების სტატისტიკური დასაბუთება.

ცხადია, რომ მონაწილეებისათვის ზემოთ ჩამოთვლილი ან მისი მსგავსი საბუთების მომზადება სადაზღვეო კომპანიებისათვის არ წარმოადგენს ადვილ საქმეს და მითუმეტეს, ახალი სადაზღვეო ბაზრის სეგმენტის ათვისებისათვის, რომელიც დაკავშირებულია საინვესტიციო პროექტების რეალიზაციასა და მათ ფინანსირებასთან;

მეორე, პრაქტიკაში რეალურად განხორციელებული პროექტის რეალიზაციის ობიექტურად შეფასება. არ შეიძლება ითქვას, რომ ამგვარი საქმიანობის პრაქტიკა საქართველოში ძალიან მდიდარია. იგი არაა საკმაოდ ღრმად სისტემატიზირებული. თანაც არ არსებობს ამისათვის სათანადო სტატისტიკური ბაზა.

მესამე, საინვესტიციო პროექტების რეალიზაციის და დაფინანსებისათვის რისკების დასაზღვევად აუცილებელია გატარდეს შესაბამისი მეთოდოლოგიური დამუშავებები, რომლებიც საფუძვლად უნდა დაედოს აქტუარულ გათვლებს. იმ დანახარჯების განსაზღვრა, რომელიც საჭიროა მოცემული ობიექტის დასაზღვევად - ერთ-ერთი რთული და საპასუხისმგებლო მომენტია მზღვეველის მოქმედებაში. აქტუარული კალკულაციის როლი ძალიან დიდია სადაზღვეო ბიზნესში. ერთის მხრივ, ის საშუალებას გვაძლევს განვსაზღვროთ მომსახურეობის თვითღირებულება, რომელსაც მზღვეველი ახდენს, მეორეს მხრივ, - მისი საშუალებით იქმნება პირობა სადაზღვეო კომპანიის ეკონომიკური, ფინანსური და ორგანიზაციული წარმატებისა და ნაკლის მიზეზების აღმოჩენისა.

ამგვარად, იმისათვის რომ საქართველოში საინვესტიციო პროექტების რეალიზაციის და დაფინანსების პროცესში მოხდეს რისკების შემცირება, საჭიროა მათი

დაზღვევა. საქართველოს სადაზღვევო კომპანიებმა აუცილებლად უნდა მონახონ საშუალება რაც შეიძლება ხარისხიანად გადაჭრან ზემოთ აღნიშნული სამივე პრობლემა. ყოველივე ეს ხელს შეუწყობს უცხოელი ინვესტორების მოზიდვას საქართველოს ეკონომიკის პროორიტეტულ დარგებში. აქტუარული გათვლები წარმოადგენს პროცესს, რომლის დროსაც განისაზღვრება დანახარჯები, რომელიც საჭიროა მოცემული ობიექტის დაზღვევისათვის. აქტუარული გათვლების საშუალებით განისაზღვრება მომსახურების თვითღირებულება და ღირებულება, რომელიც ხორციელდება მზღვეველისაგან დასაზღვევის მიმართ. ე.ი. განისაზღვრება სატარიფო განაკვეთის ზომა.

აგრეთვე, მნიშვნელოვანია, რომ საინვესტიციო პროექტის რისკების შემცირების ღონისძიებების შემუშავების დროს ინვესტორმა უნდა გაითვალისწინოს შესაბამის პროცესების ოპტიმალური დანახარჯების შესაძლებლობა, რათა მაქსიმალური დადებითი უკუგება მიიღოს მოცემული ინვესტიციით.

თავი 3. საინვესტიციო რისკების პრაქტიკული ანალიზი და მისი გავლენა ინვესტიციების საერთაშორისო ტენდენციებზე

3.1 საერთაშორისო საინვესტიციო რეიტინგები და მათი გავლენა ინვესტიციებზე

თანამედროვე მსოფლიოში პირდაპირ უცხოურ ინვესტიციებს მნიშვნელოვანი როლი ენიჭება ქვეყნის ეკონომიკაში, რადგანაც იგი უზრუნველყოფს მას დამატებითი უცხოური კაპიტალის მოზიდვით, სამუშაო ადგილების შექმნით ამა თუ იმ დარგში, წარმოების და გადასახადების ამოღების გაზრდით. ზოგიერთ ქვეყანაში მისი წილი მშპ-ს 50%-აც კი აღწევს, მაგალითად კვიპროსში (50%).¹⁷

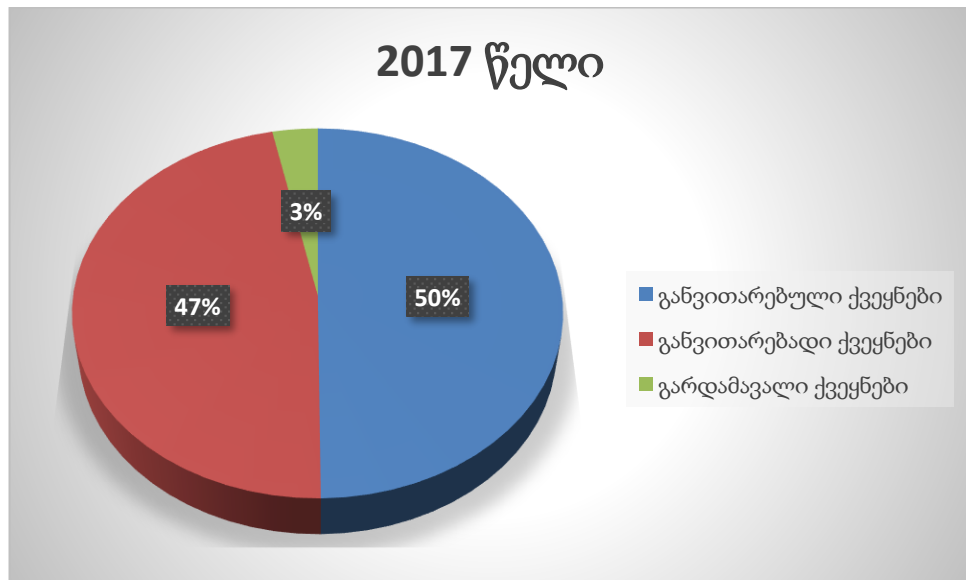
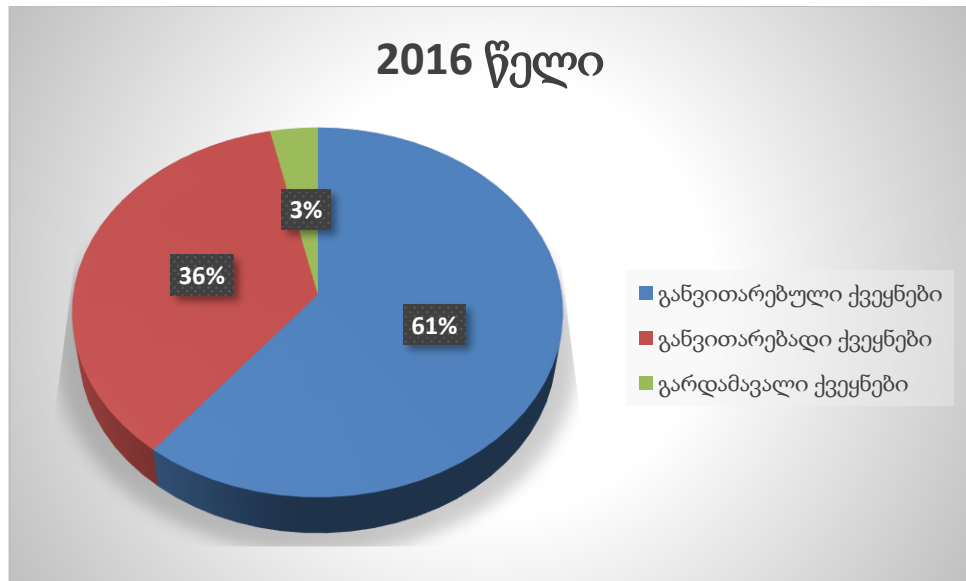
2017 წელს მსოფლიოში პირდაპირმა უცხოურმა ინვესტიციებმა შეადგინა 1,43 ტრილიონი აშშ დოლარი, საიდანაც 50% (712 მილიარდი აშშ \$) განვითარებული ეკონომიკის მქონე ქვეყნებზე მოდიოდა, 47% (671 მილიარდი აშშ \$) განვითარებად ეკონომიკებზე, ხოლო 3% (47 მილიარდი აშშ \$) გარდამავალი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებზე. ეს მაჩვენებელი 23%-ით ნაკლებია წინა წლის მაჩვენებელზე, რაზეც დიდი გავლენა იქონია აშშ-ში და გაერთიანებული სამეფოში ინვესტიციების კლებამ პოლიტიკური და ეკონომიკური მოვლენების ფონზე. მანამდე საშუალოდ ინვესტიციების დიდი წილი (60%) განვითარებულ ქვეყნებზე მოდიოდა, განვითარებად ეკონომიკებზე 36%, ხოლო - გარდამავალზე 4%.¹⁸

ზემოთ ნაჩვენებიდან კარგად ჩანს, თუ რაოდენ დიდი მნიშვნელობა აქვს საინვესტიციო გარემოს იმისათვის, რომ მიიზიდოს ფულადი კაპიტალი. შესაბამისად, განვითარებულ ქვეყნებზე მოდის ინვესტიციების დიდი წილი, რადგანაც ამ ქვეყნებში განვითარებულია ფინანსური და კაპიტალის ბაზრები, საკუთრების დაცვის გარანტიები, კანონის უზენაესობა, ეკონომიკური ბაზრები და ბიზნესის განვითარების ხელშეწყობა. ისეთ ქვეყნებში კი, სადაც დაბალია აღნიშნული მაჩვენებლები, რთულია საინვესტიციო პროექტების წარმატებით განხორციელება.

¹⁷ https://www.theglobaleconomy.com/rankings/Foreign_Direct_Investment/

¹⁸ https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018_overview_en.pdf

დიაგრამა 3.1.1. პუი-ს წილი მსოფლიოში



სახელმწიფოების საინვესტიციო მიმზიდველობის კარგი მაჩვენებელია ისეთი საერთაშორისო საკრედიტო რეიტინგები, როგორებიცაა: Fitch, Standard & Poor და Moody's. ისინი ეფუძნებიან სახელმწიფოების მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების კომპლექსურ მოდელირებას და ქვეყნები ფასდებიან მათი ინსტიტუციური მდგრადობის, საშინაო თუ საგარეო რისკების მიმართ მოწყვლადობის და მომავალში ეკონომიკის განვითარების პერსპექტივების მიხედვით. ყურადღება ექცევა

სახელმწიფოს საგარეო და საშინაო ვალს, ეკონომიკური მაჩვენებლებს, საგარეო ვაჭრობას, ბიუჯეტს, პოლიტიკას, მონეტარულ სტაბილურობას და სხვა.

Fitch-ის, Standard & Poor-ის და Moody's-ის რანჟირება თითქმის ერთიდაიგივე პრინციპს ეყრდნობა, შესაბამისად, ქვეყნების მიხედვით მაჩვენებლებიც თითქმის მსგავსია. ამიტომ, აქ მხოლოდ ერთ-ერთ მათგანს განვიხილავთ.

ქვემოთ მოცემულია Fitch გრძელვადიანი სუვერენული რეიტინგის სკალა და მისი შეფასებები.

Fitch	შეფასება
AAA	უმაღლესი
AA+	მაღალი შეფასება
AA	
AA-	
A+	საშუალოზე მაღალი შეფასება
A	
A-	
BBB+	საშუალოზე დაბალი შეფასება
BBB	
BBB-	
BB+	არსაინვესტიციო შეფასება, სპეკულაციური
BB	
BB-	

Fitch	შეფასება
B+	მაღალ-სპეკულაციური
B	
B-	
CCC+	არსებითი რისკები
CCC	
CCC-	
CC	უკიდურესად სპეკულაციური
C	
RD	დეფოლტი, გაუმჯობესების მცირე პერსპექტივით
D	დეფოლტი
DD	
DDD	

საუკეთესო საკრედიტო რეიტინგი არის AAA, რომელიც აქვს აშშ-ს, დანიას, გერმანიას, შვეიცარიას, სინგაპურს და სხვა. იგი აღნიშნავს, ამ ქვეყნებს აქვთ ფინანსური ვალდებულებების გასტუმრების განსაკუთრებით ძლიერი შესაძლებლობები და შესაბამისად დაბალია ამ ქვეყნების რისკი. მას მოსდევს

შედარებით ნაკლები მაჩვენებლების მქონე რეიტინგები და ბოლოს მოდის ყველაზე დაბალი საკრედიტო რეიტინგი, რომელიც არის D, იგი დეფოლტის მქონე ქვეყნებს აღნიშნავს, რომლებსაც საკრედიტო ვალდებულებების შესრულება არ შეუძლიათ. რეიტინგი მოიცავს მსოფლიოს 110-მდე სახელმწიფოს.

განვიხილოთ ქვეყნები პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მოზიდვის მაჩვენებლებით ბოლო 5 წლის მანძილზე და შევავსოთ, რამდენად მოქმედებს Fitch-ის რეიტინგი სახელმწიფოების საინვესტიციო მიზნიდველობაზე.

ცხრილი 3.1.1. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები მსოფლიოში (მლრდ აშშ დოლარი)

Fitch	ქვეყანა	2013	2014	2015	2016	2017
სულ		1 425.4	1 338.5	1 921.3	1 867.5	1 429.8
AAA	აშშ	201.4	201.7	481.5	457.1	275.4
A+	ჩინეთი	123.9	128.5	135.6	133.7	136.3
AA+	ჰონგ-კონგი	74.3	113.0	174.4	117.4	104.3
BB-	ბრაზილია	53.6	73.4	64.3	58.0	62.7
AAA	სინგაპური	57.5	73.5	62.7	77.5	62.0
AAA	ჰოლანდია	51.1	45.0	69.6	85.8	58.0
AA	საფრანგეთი	34.3	2.7	45.3	35.2	49.8
AA+	ავსტრალია	56.8	41.0	20.5	47.8	46.4
AAA	შვეიცარია	1.2	9.3	81.9	48.3	41.0
BBB-	ინდოეთი	28.2	34.6	44.1	44.5	39.9
AAA	გერმანია	15.6	4.9	33.3	17.0	34.7
BBB+	მექსიკა	48.5	28.7	34.9	29.8	29.7
A+	ირლანდია	46.6	37.4	215.8	14.5	29.0
BBB-	რუსეთი	53.4	29.2	11.9	37.2	25.3
AAA	კანადა	69.4	58.9	45.6	37.3	24.2
BBB	ინდონეზია	18.8	21.8	16.6	3.9	23.1
A-	ესპანეთი	37.4	25.2	19.6	19.7	19.1
BBB	იტალია	24.3	23.2	19.6	22.2	17.1
AA	გაერთიანებული სამეფო	51.7	24.7	32.7	196.1	15.1
AAA	ლუქსემბურგი	19.6	22.7	11.3	45.1	6.6

წყარო: <https://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx>.

პუი-ს მოცულობით უმსხვილეს 20 სახელმწიფოზე მოდის მთელი საინვესტიციო დაბანდებების 77 % (1 ტრილიონი აშშ დოლარი). ციფრები კარგად მეტყველებს, თუ რა გავლენა აქვს სახელმწიფოში ქვეყნის სტაბილურ განვითარებას.

როგორც ცხრილიდან ჩანს, ბოლო ხუთწლეულში საინვესტიციო კუთხით წამყვან სახელმწიფოებს წარმოადგენენ ძირითადად ის ქვეყნები, რომლებიც Fitch-ის რეიტინგის სათავეში იმყოფებიან და ეს გასაკვირიც არ არის, რადგანაც ეს ის სახელმწიფოები არიან, რომლებსაც წამყვანი ადგილი უკავიათ მსოფლიო ეკონომიკაში, მაღალია მათი მშპ და ეროვნული შემოსავალი, არის კარგი პოლიტიკური, ეკონომიკური, სამართლებრივი და ბიზნეს კლიმატი. აქედან გამომდინარე, მაღალია მათი საკრედიტო რეიტინგები, მომგებიანია კაპიტალის დაბანდება და შესაბამისად, მაღალია ამ ქვეყნების საინვესტიციო მიმზიდველობა.

რაც შეეხება ინვესტიციების კუთხით ყველაზე დაბალშემოსავლიან ქვეყნებს, აღსანიშნავია, რომ ასეთი ქვეყნების 100-ეულიდან 70 ისეთი სახელმწიფოა, რომლებიც არ მონაწილეობენ Fitch-ის რეიტინგის შეფასებაში, რაც იმას ნიშნავს, რომ ამ ქვეყნებში არასტაბილური პოლიტიკური და ეკონომიკური მდგომარეობაა, რაც არ იძლევა შესაძლებლობას ჩატარდეს ადეკვატური შეფასებები მათი საკრედიტო რისკების შეფასებისა. ესენი არიან გარდამავალი ეკონომიკის მქონე ქვეყნები, რომლებსაც მესამე სამყაროს ქვეყნებს უწოდებენ, მათში საინვესტიციო დაბანდებებისგან თავს იკავებენ, რადგან არ არის მიმზიდველი გარემო ბიზნესის კეთებისთვის.

ქვემოთ მოცემულ ცხილში ნაჩვენებია Fitch-ის რეიტინგში მონაწილე იმ ქვეყნების ოცეული, რომლებშიც ბოლო 5 წელში ყველაზე ნაკლები ინვესტიცია განხორციელდა.

როგორც ვხედავთ, ქვეყნების აბსოლუტურ უმრავლესობას, რომლებშიც ყველაზე ნაკლები ინვესტიცია განხორციელდა Fitch-ის რეიტინგის დაბალი მაჩვენებელი აქვს, შესაბამისად ეს ქვეყნები ხასიათდებიან დაბანდებული კაპიტალის ამოღების მაღალი რისკით და არასახარბიელო საინვესტიციო თუ ბიზნეს გარემოთი.

მოყვანილი ქვეყნებიდან მხოლოდ სამი (ნორვეგია, ისლანდია და სლოვაკეთი) არის ისეთი, რომლებიც Fitch-ის მაღალი რეიტინგები აქვთ, თუმცა უცხოური ინვესტიციების კლება გამოწვეულია არა იმდენად რისკებით, არამედ სახელმწიფოს ზომით, პოლიტიკური თუ სხვა მიზეზებით.

რაც შეეხება დანარჩენ ქვეყნებს, მათი დაბალი რეიტინგი ცხადყოფს, რომ ინვესტიციური პროექტების მოსაზიდად არ აქვთ განვითარებული შესაბამისი ინსტიტუციები (სახელმწიფო

ორგანოები, ეკონომიკური ბაზრები, საფინანსო ინსტიტუტები და სხვა), არამდგრადია პოლიტიკური ვითარება, არ არის დაცული კანონის უზენაესობა და ა.შ.

ცხრილი 3.1.2. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები მსოფლიოში (მლრდ აშშ დოლარი)

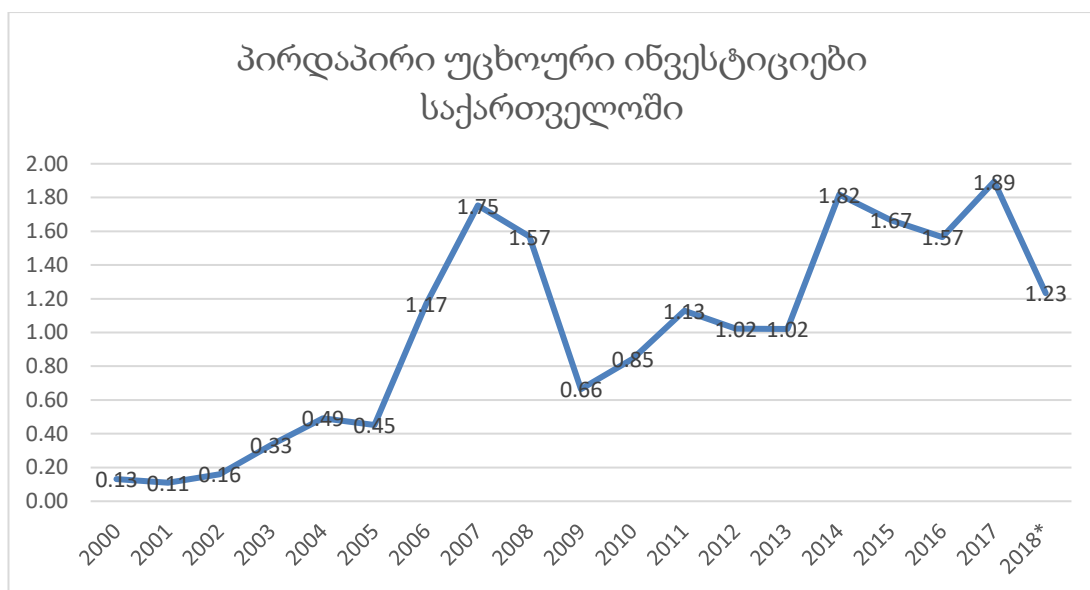
Fitch	ქვეყანა	2013	2014	2015	2016	2017
	სულ	1 425.4	1 338.5	1 921.3	1 867.5	1 429.8
BBB	უნგრეთი	3.40	7.81	-14.75	-5.85	2.49
A+	სლოვაკეთი	-0.60	-0.51	0.11	-0.30	2.28
B	მონღოლეთი	2.06	0.34	0.09	-4.16	1.49
B+	მალდივები	0.36	0.33	0.30	0.46	0.52
B+	რუანდა	0.26	0.46	0.38	0.34	0.37
BB+	პარაგვაი	0.25	0.41	0.31	0.32	0.36
B-	მალი	0.31	0.14	0.28	0.36	0.27
BB	მაკედონია	0.33	0.27	0.24	0.37	0.26
B+	სომხეთი	0.35	0.40	0.18	0.34	0.25
B-	მოლდოვა	0.22	0.34	0.23	0.08	0.21
B+	ლესოტო	0.12	0.16	0.17	0.13	0.14
BB-	უზბეკეთი	0.63	0.76	0.07	0.13	0.10
CCC	გამბია	0.03	0.04	0.01	-0.03	0.09
BB-	დომინიკა	0.02	0.01	0.01	0.03	0.02
B	ლიბია	0.70	-	-	-	-
A	ისლანდია	0.40	0.45	0.71	-0.43	-0.01
B-	სურინამი	0.19	0.16	0.28	0.22	-0.09
B+	პაკუა ახალი გვინეა	0.02	-0.03	0.03	-0.04	-0.20
B-	ირანი	-3.12	-10.18	-7.57	-6.26	-5.03
AAA	ნორვეგია	4.61	7.99	-1.12	-4.67	-8.30

წყარო: <https://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx>.

რაც შეეხება საქართველოს, 2017 წელს საქართველოში განხორციელებულმა პირდაპირმა უცხოურმა ინვესტიციებმა 1,9 მილიარდი აშშ დოლარი შეადგინა და იგი ამ მაჩვენებლით მსოფლიოს 207 ქვეყანას შორის 72 პოზიციაზე იყო, 2018 წელს კი ინვესტიციების მოცულობა 1,23 მლრდ დოლარამდე შემცირდა. დინამიკას თუ გადავავლებთ თვალს, ბოლო ათწლეულში ქვეყანაში 1 მილიარდიდან 2 მილიარდ აშშ დოლარამდე ინვესტიცია შემოედინებოდა სტაბილურად. თუმცა თუ უფრო დიდ პერიოდს ავიღებთ განსახილველად ამ მაჩვენებლის მერყეობა თვალშისაცემია და ეს დამოკიდებული იყო ჩვენი ქვეყნის პოლიტიკური, ეკონომიკური თუ საომარი მდგომარეობით.¹⁹

¹⁹ <https://www.geostat.ge/ka/modules/categories/191/pirdapiri-utskhouri-investitsiebi>

გრაფიკი 3.1.2. პუი საქართველოში (მლრდ. აშშ დოლარი)

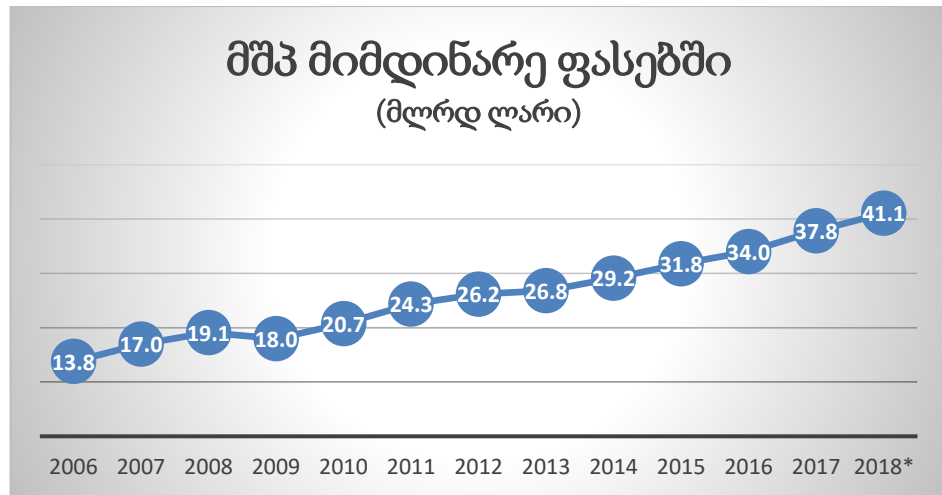


წყარო: <https://www.geostat.ge/ka/modules/categories/191/pirdapiri-utskhour-i-investitsiebi>

როგორც ნახაზიდან ჩანს, ბოლო 20 წლის განმავლობაში ინვესტიციების საშუალო წლიური მაჩვენებელი დაახლოებით 10-ჯერ არის გაზრდილი. ამის ახსნა არა არის რთული, რადგან 90-იანი წლების ბოლოს საქართველოში მძიმე სოციალური და ეკონომიკური მდგომარეობა იყო, თუმცა ამას მოჰყვა რევილუცია და სწრაფი ეკონომიკური აღმავლობა, ინსტიტუციების ჩამოყალიბების კვალდაკვალ, საგადასახადო-ადმინისტრაციული რეფორმების, საერთაშორისო გამოცდილების გაზიარების, ბიზნეს-გარემოს გაუმჯობესების გზით თანდათან მოხდა ინვესტიციების მოზიდვა ქვეყანაში, რომელიც დღესაც გრძელდება.

უნდა აღინიშნოს, რომ კაპიტალის შემოდინებაზე მკვეთრად აისახება პოლიტიკური და ეკონომიკური არამდგრადობა, აგრეთვე საომარი მდგომარეობა ქვეყანაში. ეს კარგად არის ასახული გრაფიკზე, 2007-2009 წლების ვარდნა (1.8 მლრდ აშშ დოლარიდან 0,7 მლრდ აშშ დოლარამდე), რაც გამოწვეულია 2007-2008 წლების მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისით და 2008 წლის საქართველო-რუსეთის ომით. შემდეგი ჩავარდნა არის 2012-2013 წლებში, როდესაც სახეზე იყო პოლიტიკური არასტაბილურობა და მმართველობის ცვლილება, ხოლო ამის შემდეგ, 2014-2016 წლის ვარდნა გამოწვეულია საგარეო ფაქტორებით, რომელიც ჩვენს მთავარ პარტნიო ქვეყნებს უკრაინას, თურქეთს და აზერბაიჯანს შეექმნა. თუ დავაკვირდებით ქვეყნის ეკონომიკას აღნიშნულ პერიოდებს ემთხვევა მშპ-ს ზრდის დინამიკის შეფერხება.

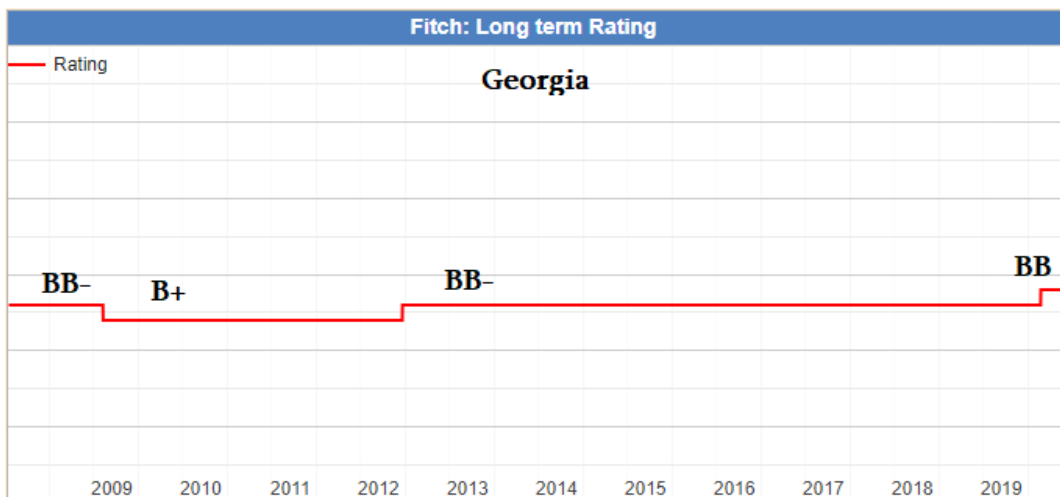
გრაფიკი 3.1.3. მთლიანი შიდა პროდუქტი (მლრდ ლარი)



წყარო: <https://www.geostat.ge/ka/modules/categories/23/mtliani-shida-produkti-mshp>

საქართველო Fitch-ის სუვერენულ რეიტინგში 2007 წლიდან აღირიცხება, როდესაც ქვეყნის საერთაშორისო პოზიციონირებიდან გამომდინარე მიენიჭა BB- (სტაბილური), თუმცა 2008 წელს ომის ფონზე B+ ნეგატიურამდე შეამცირა, რაც მაღალი რისკებით იყო გამოწვეული, 2011 წლიდან კი, როდესაც მეტ-ნაკლებად განიმუხტა რისკ-ფაქტორები მიანიჭა კვლავ BB-, მიმდინარე წელს კი იგი გაზარდა BB-მდე, რაც ნიშნავს, რომ ქვეყანას აქვს მეტი მდგრადობა საგარეო და საშინაო შოკების მიმართ და აგრეთვე, ნაკლები რისკია დაბანდებული კაპიტალის ამოღების კუთხით.

გრაფიკი 3.1.4. Fitch-ის რეიტინგი



წყარო: <https://countryeconomy.com/ratings/fitch>

ამრიგად, საქართველოში საინვესტიციო რისკებზე მნიშვნელოვანი გავლენა იქონია პოლიტიკურმა და ეკონომიკურმა არამდგრადობამ, საგარეო შოკებმა და საომარმა

მდგომარეობამ, რაც კარგად აისახა, როგორც ეკონომიკურ მაჩვენებლებში, ასევე საერთაშორისო რეიტინგებში.

კიდევ ერთი მნიშვნელოვანი მაგალითი, რომელიც საინვესტიციო რისკებზე პოლიტიკური გადაწყვეტილებების გავლენას ასახავს, არის გაერთიანებული სამეფოს რეფერენდუმი ევროკავშირიდან გასვლის შესახებ.

2016 წლის 23 ივნისს დიდ ბრიტანეთში ჩატარდა რეფერენდუმი, რომელის შედეგების მიხედვით, მოსახლეობის 51,9 %-მა მხარი დაუჭირა გაერთიანებული სამეფოს გასვლას ევროკავშირიდან, რომელიც 2019 წლის მარტში უნდა დასრულებულიყო საბოლოო შეთანხმებით. თუმცა, ბრიტანეთის პალატას და მთავრობას შორის შეუთანხმებლობის გამო ეს თემა ჯერაც გაურკვეველია.

რეფერენდუმს თავიდანვე ბევრი მოწინააღმდეგე ყავდა და გამოითქვა მოსაზრებები, რომ ამ პროცესს აუცილებლად მოჰყვებოდა ბრიტანეთიდან კაპიტალის გადინება, ევროკავშირთან სავაჭრო ტარიფების შემოღების გამო წარმოების სხვა ქვეყნებში გატანა, მიგრაციული პროცესები, ვალუტის გაუფასურება და სხვა.

გრაფიკი 3.1.5. ბრიტანული ფუნტი - აშშ დოლარის გაცვლითი კურსი



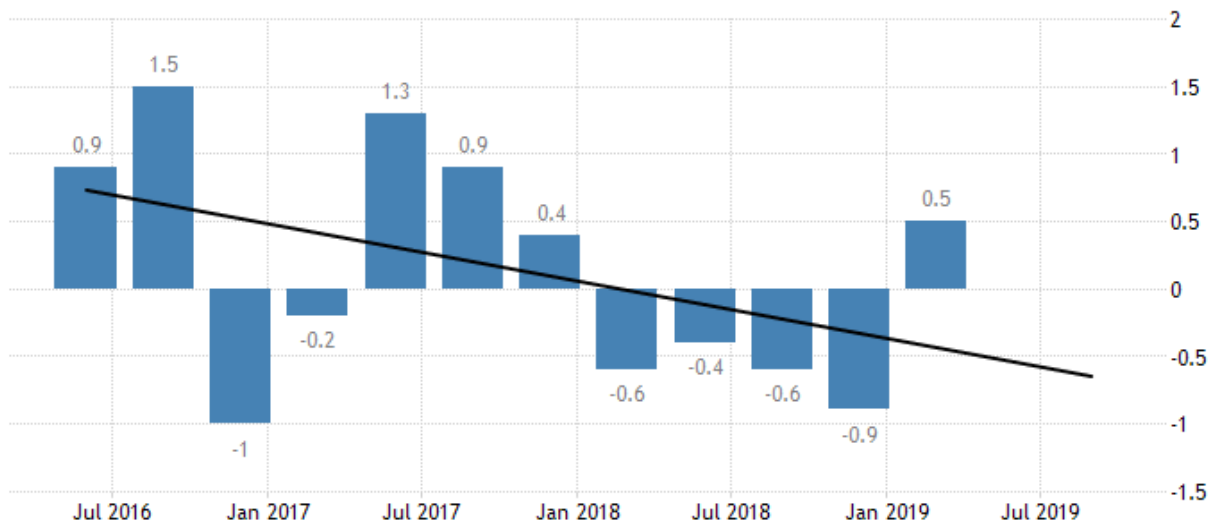
წყარო: <https://tradingeconomics.com/united-kingdom/currency>

ნეგატიურმა პროცესებმა არ დააყოვნეს, 1 დღეში ბრიტანული ფუნტი აშშ დოლართან 1200 პუნქტით გაუფასურდა, ხოლო 1 წლის მანძილზე ფუნტის კურსმა 3000 პუნქტიანი ვარდნა

განიცადა (იხ. გრაფიკი). ეს იმას ნიშნავდა, რომ ინვესტორებმა დაიწყეს ფუნტის დოლარზე გადაცვლა, რათა კაპიტალი გაეტანათ ქვეყნიდან. „ბრექსიტის“ რეფერენდუმმა საფრთხე შეუქმნა ბრიტანეთში ინვესტიციურ დაბანდებებს, რადგანაც ბრიტანეთი კარგავდა ევროზონასთან აქტიური თანამშრომლობის პერსპექტივებს, ერთიანი ბაზრის, თავისუფალი ვაჭრობის, კაპიტალის თავისუფალი გადაადგილების და სხვა მნიშვნელოვანი ეკონომიკური სიკეთეების მხრივ.

ვარდნა განიცადა გაერთიანებულ სამეფოში უცხოურმა ინვესტიციურმა ნაკადებმაც, 2016 წელს პუი-ს მოცულობა 196 მილიარდს აშშ დოლარს აჭარბებდა, 2017 წელს იგი 101 მილიარდ დოლარამდე დაეცა (48 %-იანი შემცირება 2016-თან შედარებით), ხოლო 2018 წლის წინასწარი მონაცემებით 64 მილიარდ აშშ დოლარს გაუტოლდა (38 %-იანი კლება 2017 წლის მაჩვენებელთან შედარებით და 67 %-იანი კლება 2016 წელთან შედარებით). ფაქტი ცხადყოფს, რომ პოლიტიკურმა გაურკვევლობამ დააფრთხო უცხოელი ინვესტორები ბრიტანეთში კაპიტალის დაბანდებისგან, რადგანაც მათ შეექმნათ უარყოფითი მოლოდინები ქვეყნის ეკონომიკის მიმართ.

გრაფიკი 3.1.6. კერძო და სახელმწიფო ინვესტიციების ცვლილება ბრექსიტის შემდეგ (%).



წყარო: <https://tradingeconomics.com/united-kingdom/private-investment>

აუცილებელია ამავე დროს ყურადღება მივაქციოთ კერძო და სახელმწიფო ინვესტიციების ტენდენციებს. “Brexit“-ის რეფერენდუმის შემდეგ. მკვეთრად შემცირდა ინვესტირება ზოგადად გაერთიანებული სამეფოს ეკონომიკაში. მანამდე თუ დადებითი ტენდენციები ვლინდებოდა, რეფერენდუმიდან მალევე, 2016 წლის ბოლო (- 1 %) და 2017 წლის საწყის კვარტლებში (-0.2 %)

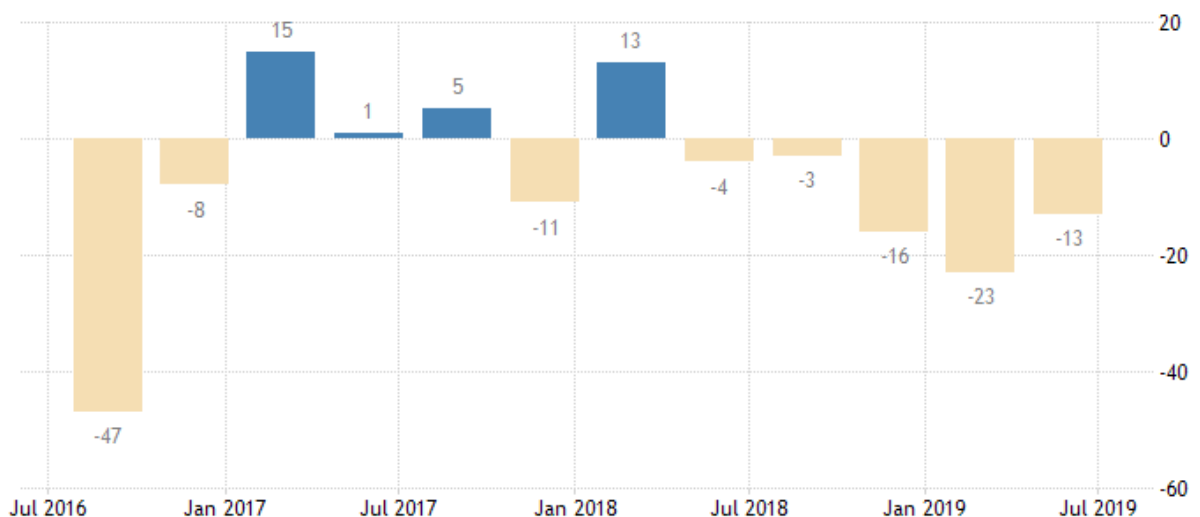
ინვესტირება მკვეთრად დაეცა, შემდეგ დროთ განმავლობაში სიტუაცია დასტაბილურდა, თუმცა, ბრექსიტის აღსრულების მოახლოებასთან ერთად კვლავ კლების ტენდენცია გამოვლინდა და ეს გასაკვირიც არ არის, რადგან გაურკვეველობა ყველაზე მეტ საფრთხეს უქმნის ინვესტიციების დაბანდების შესაძლებლობას. მომდევნო პერიოდების პროგნოზი დადმავალ ტრენდს აჩვენებს (იხ. გრაფიკი).

ქვეყანაში, გარდა იმისა, რომ ყურადღება მივაქციოთ ეკონომიკურ პარამეტრებს, ამავე დროს გასათვალისწინებელია ეკონომიკისადმი თავად ბიზნესის შეხედულება, რამდენად პოზიტიურად უყურებს მოვლენებს და რამდენად გამოთქვამს ინვესტირებისთვის მზადყოფნას. ამის ერთ-ერთი კარგი მაჩვენებელი არის ბიზნესის განწყობის ინდექსი, რომელიც შკალაზე +100 დან - 100 - მდე იზომება (+100 ძალიან დადებითი განწყობა, - 100 ძალიან უარყოფითი).

ევროკავშირიდან გასვლის რეფერენდუმმა ამ მხრივაც დიდი პრობლემები შეუქმნა გაერთიანებულ სამეფოს, კატასტროფულად დაეცა ბიზნესის მოლოდინები ბრექსიტის შემდგომ, რაც ნათლად აისახა ამ ინდექსზე.

ქვემოთ მოცემულ გრაფიკზე ნაჩვენებია ბიზნესის განწყობის ინდექსის ტენდენცია 2016 წლიდან დღემდე. მასზე კარგად არის ნაჩვენები თუ როგორ შეიცვალა ბიზნესის დამოკიდებულება რეფერენდუმის ჩატარების შემდეგ. იგი მიგვანიშნებს, რომ ბიზნესი უარყოფითადაა განწყობილი ქვეყნის ეკონომიკისადმი, რისკების მაღალი ალბათობის გამო, რომელიც ქმნის გაურკვეველობასა და დაბანდებული სახსრების ამოღების საფრთხეს.

გრაფიკი 3.1.7. ბიზნესის განწყობის ინდექსი გაერთიანებულ სამეფოში

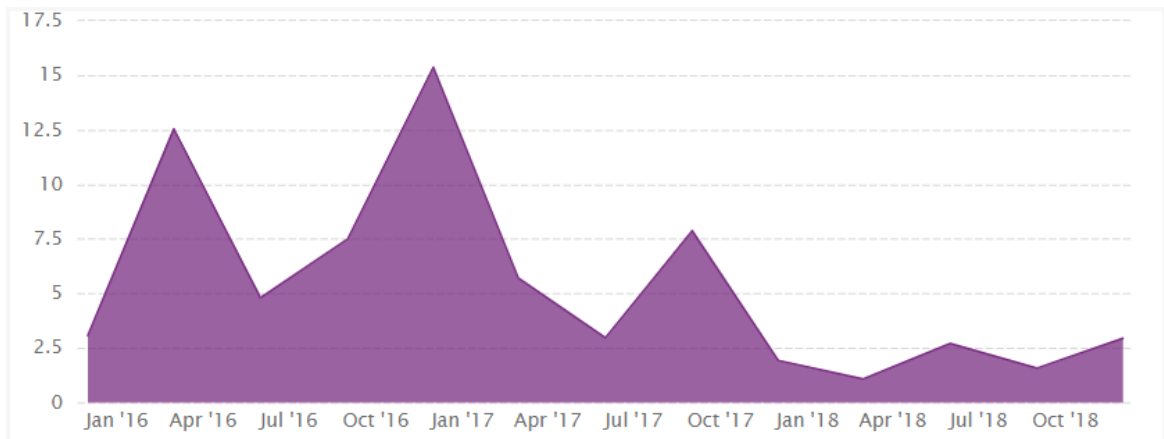


წყარო: <https://tradingeconomics.com/united-kingdom/business-confidence>

ამ ინდექსის -47 მაჩვენებელი, რომელიც 2016 წლის მესამე კვარტალში დაფიქსირდა, იყო 2007-2008 წლების ეკონომიკური კრიზისის შემდეგ ყველაზე დაბალი ნიშნული გაერთიანებული სამეფოსათვის.

თუ თვალს გადავავლებთ უცხოური ინვესტიციების წილს მშპ-სთან მიმართებაში ბოლო სამი წლის განმავლობაში საგრძნობლად დაეცა ეს მაჩვენებელი, რის გამომწვევი ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი მიზეზიც ბრექსიტი გახლავთ.

გრაფიკი 3.1.8. უცხოური ინვესტიციების წილი გაერთიანებული სამეფოს მშპ-ში (%)



წყარო: <https://www.ceicdata.com/en/indicator/united-kingdom/foreign-direct-investment--of-nominal-gdp>

ამრიგად, გაერთიანებული სამეფოს მაგალითზე შეიძლება დავასკვნათ, რომ პოლიტიკურ არასტაბილურობას და გაურკვეველ გადაწყვეტილებებს შეიძლება დიდი ზიანი მოყვეს საინვესტიციო პროექტებზე და ინვესტორების მიერ გადადგმულ ნაბიჯებზე. “Brexit“-მა კარგად აჩვენა, რომ ერთ მხარეს დგას საზოგადოების არჩევანი და მეორე მხარეს მისი ეკონომიკური შედეგები, რომელიც არც ისე სახარბიელოა და ეს პროცესი ჯერ კიდევ გრძელდება.

3.2 საინვესტიციო რისკები საქართველოში

დღეს საქართველო ბიზნესის კეთების სიმარტივის, საგადასახადო ადმინისტრირების, გადასახადების წნეხის სიმცირით, ეკონომიკური თავისუფლების მაჩვენებლით, კორუფციის სიმცირით ერთ-ერთი წამყვანი ქვეყანაა მსოფლიოში. თუმცა, მიუხედავად ამისა, ჩვენი ეკონომიკური პარამეტრები მაინც არ არის იმ დონეზე, რაც უზრუნველყოფს სახელმწიფოს მაღალ დონეზე არსებობას და საჭირო საინვესტიციო მიმზიდველობას.

იმისათვის, რომ წარმოდგენა შევიქმნათ საქართველოს გამოწვევებზე საინვესტიციო კუთხით და განვსაზღვროთ ქვეყნისთვის უმნიშვნელოვანესი საინვესტიციო რესურსების მოზიდვის შესაძლებლობები, აუცილებელია შევავსოთ ის რისკ-ფაქტორები, რაც ჩვენი ქვეყნის წინაშე დგას.

პოლიტიკური ფაქტორებიდან გასათვალისწინებელია რუსეთ-საქართველოს დაძაბული ურთიერთობა და პოლიტიკური არასტაბილურობა. უპირველესი და ყველაზე პრობლემური საკითხი საქართველოსთვის არის ოკუპირებული ტერიტორიები. 2008 წლის რუსეთ-საქართველოს ომის შემდგომ არსებობს მუდმივი საფრთხე, რომ კიდევ ერთხელ სიტუაციის გამწვავების შემთხვევაში დიდი საფრთხე შეექმნება ბიზნესს, რაც რათქმუნდა, არასახარბიელო და ინვესტიციების დაბანდების კუთხით გასათვალისწინებელი ფაქტორია.

პოლიტიკურ არასტაბილურობაში იგულისხმება მუდმივი შიდა დაპირისპირება პოლიტიკურ ორგანიზაციებს და საზოგადოების ფენებს შორის, რაც ქმნის რისკს, რომ ხელისუფლების შეცვლის შემთხვევაში, შეიცვალოს პოლიტიკური კურსი ან საფრთხე შეექმნას ბიზნესს. ასევე, პრობლემას წარმოადგენს ცალკეული ინსტიტუციების სისუსტე, რომელიც იწვევს ნდობის ნაკლებობას მათ მიმართ.

რაც შეეხება, ეკონომიკურ ფაქტორებს, რომელიც ართულებს ინვესტიციების დიდი მოცულობით დაბანდებას საქართველოში აღსანიშნავია: ეროვნული ვალუტის მერყეობა და გარე შოკების მიმართ სუსტი მდგრადობა, მოსახლეობის შემოსავლების დაბალი დონე და სოციალური უთანასწორობა, ჭარბვალიანობა, ინფლაცია და ფასების არასტაბილურობა, მაღალი სავაჭრო დეფიციტი, ინოვაციური ეკონომიკის სიმცირე და სხვა. განვიხილოთ თითოეული მათგანი:

ეროვნული ვალუტის მერყეობა და გარე შოკების მიმართ სუსტი მდგრადობა. საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ ლარის კურსის პოლიტიკა დაფუძნებულია მცურავ სავალუტო კურსზე, რაც ნიშნავს, რომ მისი ნიშნული სხვა ვალუტებთან განისაზღვრება მოთხოვნა-მიწოდების თანაფარდობით. შესაბამისად, ეროვნული ვალუტა მერყეობს ეკონომიკური მდგომარეობის, ფულადი ნაკადების მიმოცვლის, სავაჭრო პოლიტიკის და გარე ფაქტორების ცვალებადობის მიხედვით, როგორცაა სავაჭრო ომები, ეკონომიკური რეცესია პარტნიორ ქვეყნებში და სხვა.

ვინაიდან, ძირითადი უცხოური სავაჭრო ვალუტა საქართველოსთვის არის ამერიკული დოლარი, განვიხილოთ ეროვნული ვალუტის კურსის ცვალობადობა უკანასკნელი ათწლეულის მანძილზე.

გრაფიკი 3.2.1. დოლარი-ლარის გაცვლითი კურსი



წყარო: <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=582>

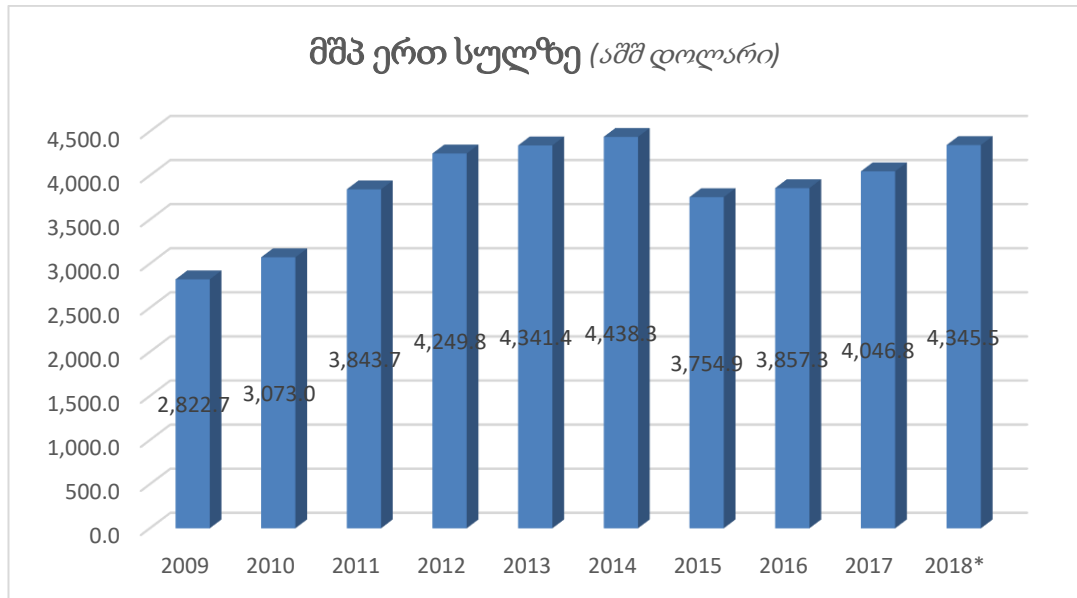
როგორც გრაფიკულად ვხედავთ დოლარი-ლარის წყვილი ბოლო დეკადის მანძილზე საკმაოდ მერყევი იყო და ლარი ამ პერიოდში დაახლოებით 60%-ით გაუფასურდა. რათქმაუნდა, აღნიშნული დეველვაცია დიდი პრობლემა აღმოჩნდა ბიზნესისთვის შემოსავლების კუთხით და რათქმაუნდა მოსახლეობისთვისაც, რადგანაც საქართველო მომხმარებელი ტიპის ეკონომიკაა და დიდწილად იმპორტირებულ პროდუქციაზეა დამოკიდებული, შესაბამისად, ლარის გაუფასურებამ უცხოური პროდუქცია გააძვირა, რაც ავტომატურად საფრთხეა იმისთვის ვინც ინვესტიციის განხორციელებას აპირებს ქვეყანაში. ცხადია, ვალუტის კუსის მუდმივი მერყეობა ართულებს საინვესტიციო დაგეგმარებას და ფულადი ნაკადებს პროგნოზირებას, რაც თავისთავად წარმოადგენს რისკს.

საქართველოს ეკონომიკაზე და ამავე დროს ვალუტაზე, დიდი გავლენა აქვს ძირითად პარტნიორ ქვეყნებში მიმდინარე მოვლენებს. ამის კარგი მაგალითი იყო აზერბაიჯანში, უკრაინაში და თურქეთში მიმდინარე პოლიტიკურ-ეკონომიკური მოვლენები. ამ ქვეყნების ვალუტების დასუსტება და ეკონომიკური შოკები მყისიერად აისახა ჩვენს ქვეყანაზე.

მოსახლეობის შემოსავლების დაბალი დონე და სოციალური უთანასწორობა. დაბალი შემოსავლები და მძიმე სოციალური მდგომარეობა კიდევ ერთი პრობლემაა, რომელიც დიდი ფინანსური რესურსების მოზიდვას უშლის ხელს. თუ გადავხედავთ სტატისტიკას, ერთ სულზე გაანგარიშებული მშპ-ს მაჩვენებელი რამდენიმე ათეულჯერ ჩამოუვარდება განვითარებული

ქვეყნების ანალოგიურ მაჩვენებელს, მოსახლეობის მეხუთედი კი სიღარიბის ზღვარს ქვემოთაა. ეს მდგომარეობა კი ჩვენი ქვეყნის ეკონომიკაში დიდი ინვესტიციების ჩადების რისკს ქმნის, რადგანაც ადგილობრივი ბაზარი საკმაოდ მცირე და მოსახლეობის მსყიდველობუნარიანობა დაბალია.²⁰

გრაფიკი 3.2.2. მშპ ერთ სულზე საქართველოში



წყარო: <https://www.geostat.ge/ka/modules/categories/23/mtliani-shida-produkti-mshp>

ზემოთ მოცემულ გრაფიკზე წარმოდგენილია მთლიანი შიდა პროდუქტის გაანგარიშება ერთ სულ მოსახლეზე, რომლის მაჩვენებელი წინა წელს 4,4 ათასი აშშ დოლარის ტოლი იყო და ამით მსოფლიოში 105-ე ადგილს ვიკავებთ. ევროკავშირის ყველაზე დაბალ შემოსავლიანი ქვეყნებისთვის ეს მაჩვენებელი 15 ათასი აშშ დოლარიდან იწყება, რაც იმას ნიშნავს, რომ ჩვენი ეკონომიკა მინიმუმ 3-ჯერ უნდა გაიზარდოს, რომ შემოსავლებით ევროპის განვითარებულ ქვეყნებს დავეწიოთ.

ჭარბვალიანობა. სახელმწიფოს მაღალი და მზარდი ვალი საქართველოსთვის რისკს წარმოადგენს, რადგან იგი ტვირთად აწვება მოსახლეობას და ეკონომიკას, ქმნის ვალუტის დევალვაციის საფრთხეს და განკარგავადი შემოსავლების შემცირების წინაპირობას. გარდა სახელმწიფო ვალისა, ასევე მაღალია მოსახლეობის ჭარბვალიანობა და მისი ტვირთი

²⁰ <https://www.geostat.ge/ka/modules/categories/192/tskhovrebis-done>

ეკონომიკაზე. აღნიშნული ფაქტორები ამცირებენ კაპიტალის დაბანდების სტიმულს ეკონომიკაში.

გრაფიკი 3.2.3. საქართველოს საგარეო ვალის დინამიკა



წყარო: <https://mof.ge/images/File/Public-Sector-Debt-Statistical-Bulletin-N11-GE.pdf>

როგორც გრაფიკულად ვხედავთ საქართველოს საგარეო ვალის დინამიკა მზარდია, დევალვაციის ფონზე კიდევ უფრო მტკივნეულია ეს პროცესი სახელმწიფოსთვის. ეს ტვირთი კი მოსახლეობას და გადასახადების გადამხდელებს აწვება.

რაც შეეხება მოსახლეობის ჭარბვალიანობას, აქაც მაღალია საკრედიტო ორგანიზაციებიდან მიღებული ფულადი სახსრების წილი ცალკეული მოქალაქეების ვალდებულებებში, რაც თავისთავად განკარგვადი შემოსავლი შემცირებას განაპირობებს. ხშირ შემთხვევაში მოქალაქეების მიერ გადასახდელი საკრედიტო თანხები აღემატება მათ შემოსავლებს, რაც საკრედიტო ორგანიზაციებისთვის თანხების ამოღების საფრთხეს წარმოადგენს. თუმცა, ამ პრობლემის მოსაგვარებლად ეროვნულმა ბანკმა მიმდინარე წელს შემოიღო საბანკო რეგულაციები, რომელმაც შედარებით გაართულა კრედიტებზე ხელმისაწვდომობა მოსახლეობისთვის, რაც გრძელვადიან პერიოდში ჭარბვალიანობის დაძლევის წინაპირობას ქმნის.

ინფლაცია და ფასების არასტაბილურობა. ფასების მაღალი მერყეობა ბიზნესს ძალიან აზარალებს, რადგან რეალურ შემოსავლებს ამცირებს. იმ ქვეყნებში სადაც ფასები არასტაბილურია თავს არიდებენ ბიზნესის წამოწყებას, რადგანაც ამან შეიძლება დიდი დანაკარგი მოუტანოს ინვესტორს. თუ თვალს გადავაგვლებთ დინამიკას, დავინახავთ, რომ

ფასები საკმაოდ არამდგრადია, რისი მიზეზიც, ერთი მხრივ, ქვეყნის შიდა ეკონომიკური მდგომარეობა, ხოლო მეორე მხრივ, გარე შოკები გახლდათ.

გრაფიკი 3.2.4. ინფლაცია საქართველოში.



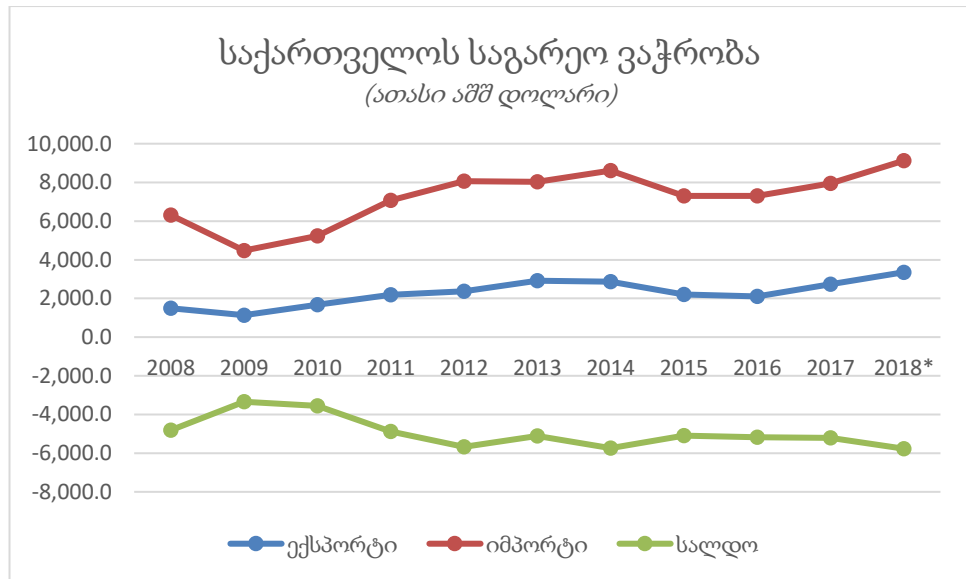
წყარო: <https://www.geostat.ge/ka/modules/categories/26/samomkhmareblo-fasebis-indeksi-inflatsia>

როგორც გრაფიკზეა ასახული ფასების დონე მუდმივი მერყეობით ხასიათდება, რაც მაღალი საბაზრო რისკია კაპიტალდაბანდების განხორციელების მსურველთათვის.

მაღალი სავაჭრო დეფიციტი. საქართველოს ეკონომიკისთვის კიდევ ერთ პრობლემას წარმოადგენს დიდი სავაჭრო დეფიციტი, რაც საგადასახდელო ბალანსის მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მთავარ წყაროს წარმოადგენს. უარყოფითი სავაჭრო ბალანსი იწვევს უცოური ვალუტის დიდი რაოდენობით ქვეყნიდან გადინებას და ადგილობრივი ვალუტის დევალვაციას. იმპორტზე დამოკიდებულება განაპირობებს იმპორტირებული სამომხმარებლო პროდუქტების ფასებზე ცვლილებების გამო, ინფლაციის და ფასების მერყეობის მაღალ მაჩვენებელს. შესაბამისად, როგორც ზემოთ ითქვა, ვალუტის კურსის და ფასების არასტაბილურობა ართულებს საინვესტიციო დაგეგმარებას და ამცირებს ჩვენი ეკონომიკის მიმზიდველობას.

ქვემოთ მოცემულ გრაფიკში ნაჩვენებია დისბალანსი ექსპორტსა და იმპორტს შორის. ეს დაახლოებით 6 მილიარდ დოლარიანი დეფიციტი ყოველწლიურად დიდი სავალუტო გადინებებს იწვევს ქვეყნიდან.

გრაფიკი 3.2.5. საგარეო დეფიციტი საქართველოში.



წყარო: <https://www.geostat.ge/ka/modules/categories/35/sagareo-vachroba>

გარდა ზემოთ ჩამოთვლილი ეკონომიკური რისკებისა, საქართველოს წინაშე მრავალი გამოწვევაა, რომელთა დაძლევა საინვესტიციო მიმზიდველობის გზაზე უმიზვნელოვანესია. ერთ-ერთი ასეთია ინოვაციური ეკონომიკის სიმცირე. ამის დასტურია გლობალური ინოვაციების ინდექსის რეიტინგი, რომლის მიხედვითაც საქართველო მსოფლიოში 59-ე პოზიციაზეა. საქართველოში არასათანადოდ არის განვითარებული ინოვაციური ინფრასტრუქტურა, ინოვაციური ბიზნესის განვითარების დონე, შემოქმედებითობა, კვლევები და ადამიანური კაპიტალი.²¹

ინოვაციები დღევანდელი გლობალური განვითარების უმიზვნელოვანესი წინაპირობაა, ამ სფეროში დაბალი მაჩვენებელი კი ცუდად აისახება ჩვენი ქვეყნის საერთაშორისო რეპუტაციაზე და საინვესტიციო მიმზიდველობაზე.

კიდევ ერთი ხელშემშლელი ფაქტორი არის კაპიტალის ბაზრის დაბალი განვითარება. საქართველოს საფონდო ბირჟაზე ფაქტიურად არ იდება გარიგებები, არ იზრდება ამ მცირედი კომპანიების კაპიტალი მნიშვნელოვნად და ა.შ. კაპიტალის ბაზრის სისუსტე მოქმედებს იაფი ფინანსური რესურსების შეზღუდულობაზე, რაც აფერხებს ბიზნესის განვითარებას ქვეყანაში. აღნიშნული სიტუაცია საინვესტიციო კუთხით დიდ პრობლემებს ქმნის ქვეყანაში და მნიშვნელოვანია ამ ბაზრის განვითარებაზე ზრუნვა.

²¹ https://idfi.ge/ge/global_innovation_index_2018_georgia

როგორც ზემოთ განვიხილეთ, საქართველოს საინვესტიციო მიმზიდველობას ბევრი ხელშემშლელი ფაქტორი აქვს, რომელთა დამლევა სასიცოცხლოდ მნიშვნელოვანია. იმისთვის, რომ საინვესტიციო რისკ-ფაქტორების შემცირება ან საუკეთესო შემთხვევაში განაიტრალება მოვხდინოთ, აუცილებელია ხელი შევუწყოთ ჩვენს ქვეყანაში მდგრად და სტაბილურ განვითარებას. მნიშვნელოვანი პასუხისმგებლობა ამ საკითხში ეკისრება მთავრობას და ეროვნულ ბანკს. ამ ორი ინსტიტუციის ხელშია მაკროეკონომიკური სტაბილურობა, მათ ერთობლივ ძალისხმევას შეუძლია ერთის მხრივ, მოახდინოს ეროვნული ვალუტის მიმართ ნდობის გაძლიერება, ფასების მერყეობის შემცირება და საბაზრო მოთხოვნის დინამიკის ზრდა, მეორეს მხრივ, თუკი მოხდება მეტი ინფორმირებულობა მოსახლეობისა და პოტენციური ინვესტორების, საინვესტიციო რესურსებთან წვდომის გაზრდა და ეკონომიკის პერსპექტიული დარგებში ინვესტიციების ხელშეწყობის და დივერსიფიცირების საშუალებების ზრდა, საბოლოოდ, საქართველოს საინვესტიციო მიმზიდველობა კიდევ უფრო ამაღლდება.

დასკვნა

ეკონომიკის გამართული ფუნქციონირება წარმოუდგენელია ინვესტიციების გარეშე. ამიტომ ქვეყნისთვის, რომელიც ახდენს ინვესტიციების იმპორტს, მნიშვნელოვანია საინვესტიციო გარემოს შეფასება, კერძოდ, იმის გაანალიზება თუ რამდენად ხელსაყრელი სიტუაციაა ინვესტორისათვის კაპიტალის დასაბანდებლად, რომელმაც შემდგომ უნდა უზრუნველყოს ქვეყანაში წარმოების ზრდა და კეთილდღეობის ამაღლება.

როდესაც ინვესტორი აფასებს სიტუაციას, თუ რამდენად მიზანშეწონილია ინვესტირება, როგორც პოლიტიკური და რაც მთავარია, ეკონომიკური თვალსაზრისით, იგი აანალიზებს ინვესტიციების ეფექტიანობის ყველა ფაქტორს და განსაზღვრავს ინვესტიციურ რისკს. როგორც ცნობილია, უცხოური კაპიტალის მოძრაობა ხელს უწყობს ეკონომიკური კრიზისის ნეგატიური შედეგების შემცირებას, ცხოვრების დონის ზრდას, უმუშევრობის კლებას და საშუალებას იძლევა სახელმწიფო ვალის გაზრდის გარეშე მიღწეულ იქნას ეკონომიკური ზრდა.

საქართველოს ეკონომიკური განვითარების თანამედროვე მდგომარეობის ანალიზი გვიჩვენებს, რომ ქვეყნის საინვესტიციო გარემო მიმზიდველია, როგორც უცხოელი, ასევე ადგილობრივი ინვესტორებისთვის, რასაც ადასტურებს საერთაშორისო საინვესტიციო რეიტინგები. ყოველივე აღნიშნულს ხელს უწყობს მოქნილი საგადასახადო სისტემა, რაც დაბალ საგადასახადო ტვირთში გამოიხატება, ინვესტიციების ხელშეწყობის პროგრამები, ზოგადი საინვესტიციო კლიმატი და გეო-პოლიტიკური მდგომარეობა. თუმცა ინვესტიციების მოსაზიდად მყარი პოზიცია ჯერაც არ გაგვაჩნია, რადგანაც მაღალია სავალუტო, ჭარბვალუტობის, დაბალი შემოსავლების და სხვა რისკები. ასევე, დაბალია იაფი ფულადი რესურსების მოზიდვის საშუალებების განვითარება და რთულია კაპიტალზე წვდომა. ამიტომ, საჭიროა ასეთი მდგომარეობის გამომწვევი მიზეზების კომპლექსურად შესწავლა, გაანალიზება და შესაბამისად, მათი აღმოფხვრის გზების ძიება.

სამაგისტრო ნაშრომში გაანალიზებულია საინვესტიციო აქტივობა, ამ საქმიანობის მნიშვნელობა და ხელშემშლელი რისკები. შედეგად, შეიძლება ითქვას, რომ

საინვესტიციო საქმიანობა საკმაოდ რთული და კომპლექსური მექანიზმია, რომლის ხელშეწყობა პრიორიტეტულია, როგორც ცალკეული სუბიექტების სარგებლიანობის, ასევე მთელი ეკონომიკისათვის.

რაც შეეხება საინვესტიციო რისკებს, იგი საინვესტიციო ციკლის ყველა ეტაპზე შესაძლოა წარმოიშვას, რომელმაც შესაძლოა უარყოფითი შედეგი მოიტანოს, როგორც ცალკეული საქმიანობის ასევე მთელი პროექტის რელიზაციის გზაზე. ამიტომაც, საინვესტიციო რისკების შესამცირებლად მზადება უნდა იწყებოდეს, საწყის, წინასაინვესტიციო ეტაპზე და უნდა გრძელდებოდეს მთელი ციკლის მანძილზე. რისკების ანალიზი და შეფასება ამ საქმიანობის ერთ-ერთი პრიორიტეტული ნაწილია, რამდენადაც იგი მკვეთრად მოქმედებს პროექტის სიცოცხლისუნარიანობაზე.

საინვესტიციო რისკისგან სრულად დაზღვევა, შეუძლებელია თუმცა მისი გარკვეული დოზით წინასწარ განსაზღვრა და დაცვის მექანიზმების შემუშავება შესაძლებელია, რაც შედეგად იცავს პროექტს გარკვეული არასასურველი მოვლენების დადგომისაგან.

საინვესტიციო რისკების შემცირებისა და სტაბილური განვითარებისთვის აუცილებელია ადეკვატური გარემოს შექმნა. პირველ რიგში, საჭიროა აღმოიფხვრას პრობლემები ინსტიტუციურ დონეზე, რაც ფინანსური და კაპიტალის ბაზრების განვითარებით, საგარეო შოკების მიმართ მდგრადობის მიღწევით და რაც მთავარია, ეროვნული ვალუტის კურსის სტაბილურობის მიღწევით.

თუკი სახელმწიფოში მიღწეული იქნება ეკონომიკური ფაქტორების სტაბილურობა და მაკროეკონომიკური რისკები მინიმუმამდე იქნება დაყვანილი, სწორი მენეჯმენტის პირობებში ცალკეული საინვესტიციო პროექტების წარმატების მიღწევის ალბათობა საკმაოდ მაღალია.

დღესდღეობით, მსოფლიოს ყველა განვითარებული ქვეყანა მისწრაფვის შექმნას ინვესტირებისთვის მიმზიდველი გარემო, რაც სახელმწიფოს კეთილდღეობის ამალგების გარანტიაა. საქართველო კი ამ გზაზე არ არის გამონაკლისი - საჭიროა ეკონომიკის განვითარება რადგან მინიმუმამდე იქნას შემცირებული საინვესტიციო რისკები და განუსაზღვრელი მოვლენები.

ჩვენი აზრით, იმისათვის, რომ საინვესტიციო პროექტი იყოს ნაკლები რისკის ქვეშ, მნიშვნელოვანია მიზანმიმართული ღონისძიებები, როგორც სახელმწიფოს, ასევე ცალკეული პროექტის მენეჯმენტის მხრიდან. კერძოდ, ქვეყანაში უნდა შეიქმნას მიმზიდველი საინვესტიციო გარემო და კაპიტალის დაბანდებისთვის ხელსაყრელი პირობები. საკანონმდებლო, ადმინისტრაციული და ინფრასტრუქტურული ღონისძიებების შემუშავებით, ეკონომიკური პარამეტრების სტაბილიზაციით, სახელმწიფოს შეუძლია შეამციროს საერთო რისკები, ხოლო ინვესტორს შეუძლია შეამციროს კონკრეტული პროექტის სპეციფიკური რისკები, მათი წინასწარი შესწავლით, ანალიზით, შეფასებით და პრევენციული ღონისძიებების გატარებით.

ინსტიტუციურ დონეზე საინვესტიციო რისკების შემცირებაში მნიშვნელოვანი როლი ენიჭებათ საქართველოს მთავრობას და ეროვნულ ბანკს. მათ კოორდინირებულ მუშაობას, მოქნილ მონეტარულ და ფისკალურ პოლიტიკას შეუძლია შეამციროს სარისკო ფაქტორები, განსაკუთრებით ვალუტის და ფასების სტაბილურობის მიღწევის მხრივ. აუცილებელია მოხდეს მოსახლეობის კიდევ უფრო მეტი ინფორმირებულობა ეროვნული ვალუტის მიმართ ნდობის ასამაღლებლად და ასევე, მეტი საუბარი ვალდებულების სახით აღებული ფულადი სახსრების რაციონალურად გამოყენების საჭიროებაზე, ჭარბვალუტის ტვირთს შესამცირებლად. ამასთანავე, მთავრობის სწორ ეკონომიკურ პოლიტიკას, რომელიც მიმართული იქნება სახელმწიფო სახსრების რაციონალურ გამოყენებაზე საინვესტიციო რესურსების მოზიდვის კუთხით, კაპიტალის ბაზრის განვითარებას და სტაბილური მაკროეკონომიკური გარემოს მიღწევას შეუძლია შეამციროს რისკები და შექმნას მიმზიდველი საინვესტიციო გარემო.

გამოყენებული ლიტერატურა

1. ევგენი ბარათაშვილი, დალი მაგრაქველიძე, „ინვესტიციების ეკონომიკური ეფექტიანობის მეთოდოლოგიური საკითხები და მისი ზრდის რეზერვები“. თბილისი 2009;
2. ევგენი ბარათაშვილი, დალი მაგრაქველიძე, „ინვესტიციური პროექტების რეალიზაციის რისკი და მისი შემცირების გზები (მეთოდოლოგიური საკითხები)“. თბილისი 2009;
3. ევგენი ბარათაშვილი, დალი მაგრაქველიძე, „ინვესტიციების ეკონომიკური შინაარსი“. თბილისი 2009;
4. ლ. ქოქიაური, ნ. ბებიაშვილი, „საინვესტიციო პროექტები: თეორია, ანალიზი, მართვა“. თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის გამომცემლობა, 2009. [418 გვ.];
5. რევაზ გერაძე, „ინვესტიცია და რისკი“. 2016;
<http://forbes.ge/blog/187/investicia-da-riski>;
6. ლ. ქოქიაური, „ინვესტიციების თეორიული გენეზისი“. თსუ 2007. [536 გვ.];
<http://www.nplg.gov.ge/>;
7. საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური;
<https://www.geostat.ge/ka>;
8. საქართველოს ეროვნული ბანკი;
<https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=2>;
9. საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო;
<https://mof.ge/>;
10. ნენსკრა ჰესი;
<http://nenskra.ge/>;
11. https://idfi.ge/ge/global_innovation_index_2018_georgia;
12. <https://galtandtaggart.com/upload/reports/14056.pdf>;
13. <https://esco.ge/ka/energobalansi/by-year-1/2018-energy-balance>;

14. Procedia Economics and Finance, 6 (2013), International Economic Conference of Sibiu 2013 Post Crisis Economy: Challenges and Opportunities, IECS 2013. Agnes Virlics, “Investment Decision Making and Risk”;
15. Trading Economics;
<https://tradingeconomics.com/>
16. https://www.theglobaleconomy.com/rankings/Foreign_Direct_Investment/;
17. https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018_overview_en.pdf;
18. <https://countryeconomy.com/ratings/fitch>;
19. <https://www.ceicdata.com/en/indicator/united-kingdom/foreign-direct-investment--of-nominal-gdp>;
20. <https://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx>.