

ლაპარა ქოქიაური

**საინვესტიციო გენეზები
და პოლიტიკა**

სახელმძღვანელო

2 ტომად

ტომი II



თბილისი

თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი

2008

ლაშარა შოშიაური – საინვესტიციო მენეჯმენტი და პოლიტიკა:
2 ტომად. – ტ.2. თბ.: თბილისის სახელმწიფო
უნივერსიტეტი. 2008. გვ.92

მეცნიერ-რედაქტორი:

ბივი გამსახურდია – ეკონომიკურ მეცნიერებათა დოქტორი,
პროფესორი.

რეცენზენტები:

თაშარ გამსახურდია – ეკონომიკურ მეცნიერებათა დოქტორი,
პროფესორი.

მანია ქაპანაძე – ეკონომიკის აკადემიური დოქტორი.

ბულთაზ ლაშარაძე – ეკონომიკის აკადემიური დოქტორი,
პროფესორი.

ნანა ასლამაზიშვილი – ეკონომიკის აკადემიური დოქტორი,
მონეტარული სტატისტიკის განყოფილების
უფროსი.

წიგნში „საინვესტიციო მენეჯმენტი და პოლიტიკა“ პირველად ქართულ ეკონომიკურ სივრცეში მოცემულია საინვესტიციო მენეჯმენტის კონცეპტუალური საფუძვლები, საინვესტიციო მენეჯმენტის არსი, მიზანი, ამოცანები, ფუნქციები; ჩამოყალიბებულია საინვესტიციო მენეჯმენტის უზრუნველყოფის სისტემის აგების მეთოდოლოგია; განზოგადებულია ინვესტიციების მართვის თანამედროვე კონცეფციები. ნაშრომში მკაფიოდ არის გამოჩენილი და დახასიათებული რეალური, ფინანსური და ინტელექტუალური ინვესტიციების მართვის მექანიზმი; აქვეა ახსნილი საწარმოს ფინანსური და ინვესტიციური რისკების მართვის ძირითადი მიმართულებები; განსაკუთრებული ყურადღება აქვს დათმობილი საინვესტიციო პოლიტიკასა და სტრატეგიას, კერძოდ სახელმწიფო ეკონომიკური პოლიტიკის ანალიზის, ინვესტიციური პოლიტიკის ფორმირებისა და საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის ძირითად საკითხებს. შრომაში ფართოდაა გაშუქებული ფულადი ნაკადების არსის, მართვის და ანალიზის საკვანძო პრობლემები, მათი ძირითადი მიმართულებები რეალური და ფინანსური ინვესტირების პროცესში, აგრეთვე შესწავლილია კომპერციული ბანკების ფულადი ნაკადები.

„საინვესტიციო საქმიანობის საფუძვლების“ შრომათა ციკლის მეორე ნაწილი „საინვესტიციო მენეჯმენტი და პოლიტიკა“ გამოდის 2 ტომად და განკუთვნილია ბაკალავრების, მაგისტრების, დოქტორანტების, უმაღლესი სკოლების პედაგოგებისა და მეცნიერ-მკვლევარებისათვის. იგი საინტერესო იქნება აღნიშნული საკითხებით დაინტერესებულ მკითხველთა ფართო წრისთვისაც.

© **ლაშარა შოშიაური**

ISBN 978-9941-0-0510-7

ISBN 978-9941-0-0508-4

UDC (733) 336.714+330.332.013+338+24
-695

LAMARA QOQIAURI – Investment Management and Policy:
in 2 volumes. Book II. Tbilisi. Tbilisi State
University. 2008. Pg. 992

Editor-scientist:

GIVI GAMSAKHURDIA – Doctor of Economics, Professor.

Co-editors:

TAMAR GAMSAKHURDIA – Doctor of Economics, Professor.

GULTAZ LABARTKAVA – Acad. Doctor of Economics.
A/Professor.

MAIA KAPANADZE – Acad. Doctor of Economics.

NANA ASLAMAZASHVILI – Academician Doctor of Economics, head
of monetary statistics department of
Georgian National Bank.

First time in Georgian economical space conceptual elements of investment management and Policy, the essence of investment management, its aim, main goals and functions are shown in the manual “Investment management and policy”. You’ll meet with the methodology of building a system investment management provision; modern conceptions of managing investments are also generalized here. Mechanisms of managing real, financial and intellectual investments are clearly marked off; there also are basic directions of managing financial and investment risks of the enterprise. Special attention is paid to the investment policy and strategy, privately, analyzing of state economical policy, formation of investment policy and basic questions of investment strategy of the enterprise. Key problems of managing and analyzing of cash flows are widely discussed in the book, also their basic directions in the process of real and financial investment; also cash flows of commercial banks are learned.

Second part of the cycles of works “Elements of Investment Activities” – “Investment Management and Policy” (in 2 volumes) is intended to the masters, bachelors, doctorates, teachers of high schools and scientist-researchers. It would be interesting for a wide circle of readers interested in the mentioned questions.

© **LAMARA QOQIAURI**
ISBN 978-9941-0-0510-7
ISBN 978-9941-0-0508-4

წიგნი ეძღვნება ივანე ჯავახიშვილის სახელობის
თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის
დაარსებიდან 90-ე წლისთავს

The book is dedicated to the 90 years jubilee
of Tbilisi Iv. Javakhishvili State University



შრომა განხილულია და რეკომენდებულია დასაბეჭდად ივ. ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტის ფინანსები, საბანკო და სადაზღვევო საქმის მიმართულების მიერ (ოქმი №2, 2008 წლის 21 მარტი) და ამავე ფაკულტეტის სარედაქციო საგამომცემლო საბჭოს მიერ (ოქმი №11, 2008 წლის 1 ივლისი).

The work is discussed and recommended to publish by the Direction of Financing, Banking and Insurance of the faculty of Economics and Business of Tbilisi State University (Protocol №2, 2008/March, 21) end by the editorial Publishing council of the same faculty (Protocol №11, 2008, 1 July).

| | |
|--|----|
| ნივნის სტრუქტურა | 23 |
| სახელმძღვანელოზე მუშაობის პროცესში გამოყენებული უახლესი ბიბლიოგრაფია..... | 25 |
| შესავალი | 27 |

პირველი განყოფილება _____ საინვესტიციო მენეჯმენტის კონსულტანტური საფუძვლები

| | |
|--|-----|
| I თავი. ინვესტიციების თეორიული საფუძვლები | 37 |
| 1.1. კაპიტალის საერთაშორისო მოძრაობის ძირითადი ტენდენციები ეკონომიკის გლობალიზაციის პირობებში | 39 |
| 1.2. საინვესტიციო საქმიანობის ფორმირების თავისებურებები. თანამედროვე პარადიგმა | 63 |
| 1.3. ეკონომიკის ციკლური განვითარების საინვესტიციო მდგენელები | 80 |
| 1.4. ინვესტიციების ეტიმოლოგიური მნიშვნელობა | 95 |
| 1.5. ინვესტიციების ცნება | 102 |
| 1.6. ინვესტიციების ეკონომიკური შინაარსი | 108 |
| 1.7. ინვესტიციების არსის ძირითადი ეკონომიკური მახასიათებლები .. | 114 |
| 1.8. საწარმოს ინვესტიციების კლასიფიკაცია | 144 |
| 1.9. საფინანსო-საინვესტიციო კომპლექსის გარდაქმნისა და გაუმჯობესების გზები | 161 |
| 1.10. ინვესტიციების სახელმწიფოებრივი მხარდაჭერა და რეალური ფინანსური და ინტელექტუალური საინვესტიციო რესურსების მობილიზაცია | 173 |
| კითხვები და საშინაო დავალება | |
| თვითკონტროლისა და გამეორებისათვის | 182 |
| რეკომენდებული ლიტერატურა | 185 |

| | |
|--|-----|
| II თავი. საინვესტიციო გენეჯმენტის არსი, მიზანი, ამოცანები და ფუნქციები | 187 |
| 2.1. ინვესტიციების მართვის არსი | 189 |
| 2.2. საინვესტიციო გენეჯმენტის არსი, მიზანი, ამოცანები და ფუნქციები | 196 |
| 2.3. საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მართვის ამოცანები | 202 |
| 2.4. საინვესტიციო გენეჯმენტის ფუნქციები და მექანიზმი | 213 |
| 2.5. საწარმოს საინვესტიციო პოლიტიკა და მისი ადგილი ერთიანი ფინანსური სტრატეგიის შემუშავებაში | 222 |
| კითხვები და დავალებები | |
| თვითკონტროლისა და განმეორებისათვის | 240 |
| რეკომენდებული ლიტერატურა | 242 |

| | |
|--|-----|
| III თავი. საინვესტიციო გენეჯმენტის უზრუნველყოფის სისტემების აგების მეთოდოლოგიური საფუძვლები | 244 |
| 3.1. საინვესტიციო გენეჯმენტის ორგანიზაციული უზრუნველყოფის სისტემა | 246 |
| 3.2. საინვესტიციო გენეჯმენტის ინფორმაციული უზრუნველყოფის სისტემა | 257 |
| 3.3. საინვესტიციო ანალიზის სისტემები და მეთოდები | 273 |
| 3.4. საინვესტიციო დაგეგმვის სისტემები და მეთოდები | 288 |
| 3.5. საინვესტიციო კონტროლის სისტემები და მეთოდები | 300 |
| კითხვები და საშინაო დავალება | |
| თვითკონტროლისა და განმეორებისათვის | 314 |
| რეკომენდებული ლიტერატურა | 316 |

| | |
|---|-----|
| IV თავი. საინვესტიციო გენეჯმენტის მეთოდური ინსტრუმენტარიუმი | 318 |
| 4.1. ფულის ღირებულების დროში შეფასების კონცეფცია მეთოდური ინსტრუმენტარიუმი | 320 |
| 4.2. ინფლაციის ფაქტორის გათვლის კონცეფცია და მეთოდური ინსტრუმენტარი | 339 |
| 4.3. რისკის ფაქტორის გათვალისწინების კონცეფცია და მეთოდური ინსტრუმენტარიუმი | 350 |
| 4.4. ლიკვიდობის ფაქტორის გათვალისწინების კონცეფცია და მეთოდური ინსტრუმენტარიუმი | 368 |
| კითხვები და საშინაო დავალებები | |
| თვითკონტროლისა და განმეორებისათვის | 379 |
| რეკომენდებული ლიტერატურა | 381 |

| | |
|--|------------|
| V თავი. ინვესტიციები და მართვის თანამედროვე კონცეფციები | 383 |
| 5.1. მოტივაცია – როგორც შინაარსი და როგორც პროცესი | 385 |
| 5.2. ლიდერობის კონცეფცია: ლიდერის თვისებებიდან სწავლებებისაკენ | 403 |
| 5.3. მართვის ინსტრუმენტალური კონცეფციები | 446 |
| 5.3.1 სტრატეგიის შემუშავების კონცეფცია განუსაზღვრელობის პირობებში | 448 |
| 5.3.2. „თეთრი სივრცის“ კონცეფცია ორგანიზაციაში | 451 |
| 5.3.3. „კოლნით მართვის“ კონცეფცია | 454 |
| 5.3.4. T-shaped management (TSM)-ის კონცეფცია | 460 |
| 5.4. ორგანიზაციული კულტურა: განზომილება და მართვა | 464 |
| კითხვები და საშინაო დავალება | |
| თვითკონტროლისა და გარემოებისათვის | 499 |
| რეკომენდებული ლიტერატურა | 502 |

მეორე განყოფილება

რეალური, ფინანსური და ინველემენტალური ინვესტიციების მართვა.

| | |
|---|------------|
| VI თავი. ინვესტიციური რესურსების ფორმირების მართვა | 504 |
| 6.1. საწარმოს ინვესტიციური რესურსების ცნება და მათი კლასიფიკაცია. | 506 |
| 6.2. საინვესტიციო რესურსების საერთო მოცულობისა და სტრუქტურის პროგნოზირების მეთოდები. | 518 |
| 6.3. საინვესტიციო რესურსების ფორმირების წყაროები | 530 |
| კითხვები და საშინაო დავალება | |
| თვითკონტროლისა და გარემოებისათვის | 539 |
| რეკომენდებული ლიტერატურა | 540 |

| | |
|---|------------|
| VII თავი. რეალური ინვესტიციების მართვა | 542 |
|---|------------|

| | |
|--|-----|
| 7.1. რეალური ინვესტიციების ფორმები და მათი ფინანსური მართვის თავისებურებები | 544 |
| 7.2. ინვესტიციური პროექტების სახეები და მოთხოვნები მათი დამუშავებისადმი | 554 |
| 7.3. ინვესტიციური პროექტის ღირებულების განსაზღვრა და მისი დაფინანსების სქემის დასაბუთება | 566 |
| 7.4. რეალური ინვესტიციური პროექტების ეფექტიანობის შეფასება | 588 |
| 7.5. რეალური ინვესტიციების პროგრამების ფორმირება | 622 |
| 7.6. ინვესტიციური პროექტების განხორციელების მართვა | 634 |

| | |
|---|-----|
| კითხვები და საშინაო დავალება | |
| თვითკონტროლისა და გაამორებისათვის | 655 |
| რეკომენდებული ლიტერატურა | 657 |

VIII თაჲი. ფინანსური ინვესტიციების მართვა 659

| | |
|---|-----|
| 8.1. ფინანსური ინვესტიციების ფორმები და მათი მართვის თავისებურებები | 661 |
| 8.2. ინვესტირების ცალკეული ფინანსური ინსტრუმენტების საინვესტიციო ხარისხის განმსაზღვრელი ფაქტორები | 668 |
| 8.3. ინვესტირების ცალკეული ფინანსური ინსტრუმენტების ღირებულების შეფასება | 688 |
| 8.4. ფინანსური ინვესტიციების პორტფელის ფორმირება | 702 |
| 8.5. ფინანსური ინვესტიციების პორტფელის რესტრუქტურისაციის ოპერატიული მართვა | 724 |
| კითხვები და საშინაო დავალება | |
| თვითკონტროლისა და გაამორებისათვის | 737 |
| რეკომენდებული ლიტერატურა | 740 |

IX თაჲი. ინვესტიციების მართვა ინტელექტუალურ

| | |
|---|------------|
| კაპიტალში | 743 |
| 9.1. ინტელექტუალური კაპიტალის არსი | 745 |
| 9.2. ინტელექტუალური ინვესტიციები, როგორც ინვესტიციის ბაზრის მდგენელი | 753 |
| 9.3. ინტელექტუალური აქტივების კლასიფიკაცია | 758 |
| 9.4. ინვესტიციების მართვა ინტელექტუალურ კაპიტალში | 762 |
| 9.5. ინტელექტუალური კაპიტალის დაცვა | 764 |
| 9.6. მეცნიერებისა და ტექნოლოგიების განვითარების თავისებურებანი გარდამავალი ეკონომიკის პირობებში | 766 |
| 9.7. რა კუთვნიან საქართველოში მეცნიერების განვითარებისათვის? | 784 |
| 9.8. უმაღლესი განათლების სისტემა საქართველოში და ინვესტიციები | 795 |
| 9.9. რატომ უნდა ჩავლით ინვესტიციები პროფესიულ განათლებაში | 807 |
| 9.10. ბიზნეს განათლების თანამედროვე სტანდარტები | 813 |
| კითხვები და საშინაო დავალება | |
| თვითკონტროლისა და გაამორებისათვის | 820 |
| რეკომენდებული ლიტერატურა | 822 |

X თაჲი. საინვესტიციო კანონმდებლობა. საინვესტიციო საბმინაობის სამართლებრივი რეჟიმი 828

| | |
|--|-----|
| 10.1. უცხოური ინვესტიციების რეგულირების წყაროები საქართველოში თანამედროვე ეტაპზე | 830 |
|--|-----|

| | | |
|-------|---|-------------------|
| 10.2. | კონვენცია ინვესტიციების გარანტიების მრავალმხრივი სააგენტოს დაარსების შესახებ. სუელი. 1985. | 843 |
| 10.3. | კომენტარები კონვენციაზე ინვესტიციების გარანტიებით მრავალმხრივი სააგენტოს დაარსების შესახებ | 874 |
| 10.4. | საქართველოს კანონი საინვესტიციო საქმიანობის ხელშეწყობისა და გარანტიების შესახებ. თბილისი. 1997. საქართველოს პარლამენტის უწყებანი. №29-30/5. | 908 |
| 10.5. | საქართველოს კანონი საქართველოს ეროვნული საინვესტიციო სააგენტოს შესახებ. თბილისი. 2002 წლის 19 ივნისი №1519-III. | 921 |
| 10.6. | საქართველოს კანონი ინვესტიციების სახელმწიფო მხარდაჭერის შესახებ. თბილისი. 2006 წლის 30 ივნისი №3424-რს | 934 |
| 10.7. | 1997 წლის მოსკოვის კონვენცია ინვესტორის უფლებათა დაცვის შესახებ (ამონაკრები) | 942 |
| 10.8. | 1965 წლის ვაშინგტონის კონვენცია საინვესტიციო დავების გადაწყვეტის წესის შესახებ სახელმწიფოთა და უცხოელ პირებს შორის (ამონაკრევი) პრეამბულა | 951 |
| 10.9. | ინვესტიციების რეგულირების საწინააღმდეგო სისტემა კითხვები და საშინაო დავალება თვითმკონტროლისა და გამომკონტროლების რეკომენდებული ლიტერატურა | 963 971 972 |

ბოვი II

მესამე განყოფილება

საინვესტიციო პოლიტიკა და სტრატეგია

XI თავი. სახელმწიფო პოლიტიკის ანალიზის

| | |
|--|----|
| საფუძვლები | 23 |
| 11.1. შეცნობა სახელმწიფო პოლიტიკის შესახებ. საბაზო ცნებები | 25 |
| 11.2. სახელმწიფო პოლიტიკის გარემო. პოლიტიკის პროცესის მონაწილენი | 32 |
| 11.3. სახელმწიფო პოლიტიკის ანალიზის მიკროეკონომიკური ასპექტები | 39 |
| 11.4. ეკონომიკური თეორიის და სახელმწიფო პოლიტიკის ეფექტიანობის კონცეფცია. | 55 |
| 11.5. სახელმწიფო პოლიტიკის ღონისძიებების ეფექტიანობის კითხვები და საშინაო დავალება თვითმკონტროლისა და გამომკონტროლების | 61 |
| რეკომენდებული ლიტერატურა | 67 |
| რეკომენდებული ლიტერატურა | 69 |

XII თაჲი. კაპიტალი და ინვესტიციები. კაპიტალის ბაზრების ეკონომიკა

| | |
|---|-----|
| 12.1. საწარმოს კაპიტალის ეკონომიკური არსი და კლასიფიკაცია | 74 |
| 12.2. კაპიტალის მართვის არსი და ამოცანები | 96 |
| 12.3. ჩამოყალიბების პროცესში მყოფი საწარმოს კაპიტალის ფორმირების მართვა | 100 |
| 12.4. კაპიტალის ღირებულების მართვა | 115 |
| 12.5. კაპიტალის სტრუქტურის მართვა | 143 |
| 12.6. კაპიტალი და ინვესტიციები. კაპიტალის ბაზრების ეკონომიკა .. | 157 |
| 12.7. ეკონომიკაში სახელმწიფო ჩარევის დასაბუთება | 171 |
| კითხვები და საშინაო დავალებები | |
| თვითკონტროლისა და განმეორებისათვის | 184 |
| რეკომენდებული ლიტერატურა | 186 |

XIII თაჲი. ინვესტიციური პოლიტიკის ფორმირების საკითხები

| | |
|---|-----|
| 13.1. საინვესტიციო პოლიტიკის განსაზღვრა | 188 |
| 13.2. ინვესტიციური პოლიტიკის ფორმირების პრინციპები | 194 |
| 13.3. ინვესტიციური პოლიტიკის პრიორიტეტული მიმართულებების შეფასების სისტემა | 209 |
| 13.4. ინვესტიციური პროცესების სახელმწიფო რეგულირება | 227 |
| 13.5. ინვესტიციური პროცესის მოდელები | 240 |
| 13.6. საინვესტიციო პოლიტიკის ჩამოყალიბება საქართველოში საბაზრო ურთიერთობების განვითარების პირობებში | 257 |
| 13.7. სახელმწიფოს საინვესტიციო პოლიტიკის გააქტიურება | 263 |
| 13.8. ინვესტიციების სტიმულირების ფულად-საკრედიტო მეოდელები | 270 |
| 13.9. საინვესტიციო პოლიტიკის რეგიონული ასპექტები | 277 |
| კითხვები და საშინაო დავალებები | |
| თვითკონტროლისა და განმეორებისათვის | 283 |
| რეკომენდებული ლიტერატურა | 286 |

XIV თაჲი. საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგია

| | |
|--|-----|
| 14.1. საინვესტიციო სტრატეგიის არსი და მისი როლი წარმოების განვითარებაში | 288 |
| 14.2. საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავების პრინციპები და თანმიმდევრობა | 290 |
| 14.3. საინვესტიციო საჭიანობის სტრატეგიული მიზნების ფორმირება | 298 |
| 14.4. საინვესტიციო საჭიანობის სტრატეგიული | 312 |

| | |
|--|-----|
| მიმართულებებისა და ფორმების დასახულება | 326 |
| 14.5. შექმნილი საინვესტიციო სტრატეგიის შედეგანობის შეფასება | 344 |
| კითხვები და საშინაო დავალება | |
| თვითკონტროლისა და გაუმორებისათვის | 348 |
| რეკომენდებული ლიტერატურა | 350 |

მეოთხე გაცოდება

ფულადი ნაკადების არსი, მართვა და ანალიზი

საინვესტიციო საქმიანობაში

XV თავი. ფულადი ნაკადების მართვის თეორიული

| | |
|--|-----|
| ბაზისი | 352 |
| 15.1. საწარმოს ფულადი ნაკადების ეკონომიკური არსი | 354 |
| 15.2. ფულის ფუნქციები | 372 |
| 15.3. აქტივების ამორტიზაცია | 382 |
| 15.4. ფინანსური ბაზრის ფუნქციონირების სახეები და მექანიზმი | 389 |
| 15.5. საწარმოს ფულადი ნაკადების მომსახურე ფინანსური ინსტრუმენტები | 414 |
| 15.6. საწარმოს ფულადი ნაკადების კლასიფიკაცია | 425 |
| 15.7. ფულადი ნაკადების მართვის არსი, მიზანი და ამოცანები | 440 |
| 15.8. ფულადი ნაკადების მართვის ფუნქციები და მექანიზმი | 449 |
| კითხვები და საშინაო დავალება | |
| თვითკონტროლისა და გაუმორებისათვის | 456 |
| რეკომენდებული ლიტერატურა | 458 |

XVI თავი. ფულადი ნაკადების გამოყენება და ანალიზი 460

| | |
|---|-----|
| 16.1. ფულადი ნაკადების ბუღალტრული აღრიცხვა | 462 |
| 16.2. ფულადი ნაკადები და მოგება | 464 |
| 16.3. ფულადი ნაკადების გამოყენება ინვესტიციური პროექტების შეფასების დროს | 465 |
| 16.4. აბსოლუტური და შეფარდებითი ფულადი ნაკადები | 466 |
| 16.5. აქტივების შეტენა ფულადი ხარჯების გარეშე | 470 |
| 16.6. პროცენტების გადახდა და სხვა ფულადი ნაკადები | 473 |
| 16.7. მოგების გადასახადი და ფულადი ნაკადები | 486 |
| 16.8. დაბეგრის განაკეთი | 490 |
| 16.9. ანგარიშგება ფინანსურ მდგომარეობაში მომხდარი ცვლილებების შესახებ | 495 |
| 16.10. ინფლაცია და ფულადი სახსრების ნაკადი | 498 |
| 16.11. ოპერაციებიდან მოღებულ ფულადი სახსრების ნაკადის ანგარიში | 499 |

| | |
|--|-----|
| 16.12.რისკის ფუნდამენტური შეფასება | 501 |
| კითხვები და სავინაო დავალება | |
| თვითკონტროლისა და გაგვირავისათვის | 505 |
| რეკომენდებული ლიტერატურა | 508 |

XVII თაიი. ფულადი ნაკადების მართვის ზოგადი

საფუძვლები საინვესტიციო საქმიანობის პროცესში 510

| | |
|--|-----|
| 17.1. ინვესტიციური მოგებისა და ინვესტიციური წმინდა ფულადი ნაკადის შექანიზმი | 512 |
| 17.2. ფულადი ნაკადების ცნება და სახეები საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით | 521 |
| 17.3. ფულადი ნაკადების მართვის პრინციპები საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით | 531 |
| 17.4. ფულადი ნაკადების ოპტიმიზაცია საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით | 541 |
| 17.5. ფულადი ნაკადების დაგეგმვა საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით | 551 |
| 17.6. ფინანსური ნაკადების სქემები. კომერციული ბანკების საექსპერტო სისტემა | 558 |
| 17.7. ლიკვიდობის მართვა. საბანკო ოპერაციების იმიტაციური მოდელები | 566 |
| 17.8. კომერციული ბანკის რეინვირინგი: ფინანსური შექანიზმების და საორგანიზაციო სტრუქტურების ოპტიმიზაცია | 568 |
| 17.9. საკრედიტო ოპერაციების დაგეგმვა. საკრედიტო დანაყოფების მოდელი | 574 |
| კითხვები და სავინაო დავალება | |
| თვითკონტროლისა და გაგვირავისათვის | 580 |
| რეკომენდებული ლიტერატურა | 582 |

| | |
|---|------------|
| ლიბერატიზაცია | 584 |
| სამსოგარო აპარატი | 774 |
| რეზიუმი ქართულ და ინგლისურ ენებზე | 797 |
| პროგრამა სილაბუსი-საინვესტიციო მენეჯმენტი და | |
| პოლიტიკა ქართულ და ინგლისურ ენებზე | 921 |
| დანართი: იაონური მენეჯმენტი | 968 |

CONTENT

BOOK I

| | |
|-----------------------------|-----------|
| BOOK STRUCTURE | 23 |
| BIBLIOGRAPHY | 25 |
| INTRODUCTION | 27 |

Section I

CONCEPTUAL ELEMENTS OF THE INVESTMENT MANAGEMENT

| | |
|---|------------|
| CHAPTER 1. Theoretical Foundations of the Investments | 37 |
| 1.1. Basic Tendencies of International Movement of a Capital in the conditions of Globalization of the Economics | 39 |
| 1.2. Peculiarities of Forming Investment Activities. Modern Paradigm | 63 |
| 1.3. Investment Consisting Parts of Cycled Development of the Economy | 80 |
| 1.4. Etymologic Meaning of the Investments | 95 |
| 1.5. Concept of Investments | 102 |
| 1.6. Economical Content of Investments | 108 |
| 1.7. Basic Economical Characteristics of the Essence of the Investments | 114 |
| 1.8. Classification of the Enterprise Investments | 144 |
| 1.9. Methods of Transformation and Improvement of Financial-Investment Complex | 161 |
| 1.10. State Support of Investments and Mobilization of Real Financial And Intellectual Investment Resources | 173 |
| Questions and Homework for self-control | 182 |
| Recommended Literature | 185 |

| | |
|---|------------|
| CHAPTER 2. Essence, Main Goal, Objects and Functions of the Investment Management..... | 187 |
| 2.1. Essence of Managing Investments | 189 |

| | |
|--|-----|
| 2.2. Essence, Main Goal, Objects and Functions of the Investment Management | 196 |
| 2.3. Main Goals of the Investment Activities of the Enterprise | 202 |
| 2.4. Functions and Mechanism of the Investment Management | 213 |
| 2.5. Investment Policy of the Enterprise and Its Place in Processing Total Financial Strategy | 222 |
| Questions and Homework for self-control | 240 |
| Recommended Literature | 242 |
| CHAPTER 3. Methodological Elements of Building Systems of Providing Investment Management | |
| 3.1. A System of Organizational Providing of the Investment Management | 244 |
| 3.2. A System of Informational Provision of the Investment Management | 257 |
| 3.3. Systems and Methods of the Investment Analyses | 273 |
| 3.4. Systems and Methods of the Investment Planning | 288 |
| 3.5. Systems and Methods of Investment Controlling | 300 |
| Questions and Homework for self-control | 314 |
| Recommended Literature | 316 |
| CHAPTER 4. Methodological Instrumentation of the Investment Management | |
| 4.1. A Conception of Estimating Cash Value in Time and Methodological Instrumentation | 318 |
| 4.2. A Conception of Calculating A factor of Inflation and Methodological Instrumentation | 320 |
| 4.3. A Conception of Foreseeing Risk Factor and Methodological Instrumentation | 339 |
| 4.4. A Conception of Foreseeing a Factor of Liquidity and Methodological Instrumentation | 350 |
| Questions and Homework for self-control | 368 |
| Recommended Literature | 379 |
| | 381 |

CHAPTER 5. Investments and Modern

| | |
|---|------------|
| Conceptions of Management | 383 |
| 5.1. Motivation – as a Concept and as a Process | 385 |
| 5.2. A Conception of Leadership: from the Manners of a Leader to the Teaching | 403 |
| 5.3. Instrumental Conceptions of Management..... | 446 |
| 5.3.1. A Conception of Processing Strategy in the Conditions of Indefiniteness | 448 |
| 5.3.2. A Conception of “White Space” in Organization | 451 |
| 5.3.3. A Conception of “Managing with Knowledge” .. | 454 |
| 5.3.4. A Conception of T-shaped Management (TSM) | 460 |
| 5.4. Organizational Culture: Dimension and Management ... | 464 |
| Questions and Homework for self-control | 499 |
| Recommended Literature | 502 |

Section II

MANAGEMENT OF REAL, FINANCIAL AND INTELLECTUAL INVESTMENTS

CHAPTER 6. Management of Formation of

| | |
|--|------------|
| Investment Resources | 504 |
| 6.1. A Concept of the Enterprise’s Investment Resources and Their Classification | 506 |
| 6.2. Methods of Predicting Total Volume and Structure of the Investment Resources | 518 |
| 6.3. Sources of Forming Investment Resources | 530 |
| Questions and Homework for self-control | 539 |
| Recommended Literature | 540 |

CHAPTER 7. Management of Real Investments

| | |
|--|-----|
| 7.1. Forms of Real Investment and Peculiarities of Their Financial Management | 544 |
| 7.2. Types of Investment Projects and Requests for Their Processing | 554 |
| 7.3. Definition of the Value of Investment Project and Statement of Its Scheme of Financing | 566 |
| 7.4. Estimation of Effectiveness of Real Investment Projects | 565 |

| | |
|--|------------|
| 7.5. Formation of Real Investment Programs | 622 |
| 7.6. Management of Realization of the Investment Projects | 634 |
| Questions and Homework for self-control | 655 |
| Recommended Literature | 657 |
| | |
| CHAPTER 8. Management of financial Investments | 659 |
| 8.1. Forms of Financial Investments and Peculiarities of Their Management | 661 |
| 8.2. Factors Defining Investment Quality of Separate Financial Instruments of the Investments | 668 |
| 8.3. Estimating Value of Separate Financial Instruments of the Investments | 688 |
| 8.4. Formation of the Portfolio of Financial Investments | 702 |
| 8.5. Operative Management of Restructuring of the Portfolio of Financial Investments | 724 |
| Questions and Homework for self-control | 737 |
| Recommended Literature | 740 |
| | |
| CHAPTER 9. Investment Management in the Intellectual Capital | 743 |
| 9.1. Essence of the Intellectual Capital | 745 |
| 9.2. Intellectual Investments, as Consisting Parts of the Investment Market | 753 |
| 9.3. Classification of Intellectual Assets | 758 |
| 9.4. Investment Management in Intellectual Capital | 762 |
| 9.5. Protection of Intellectual Capital | 764 |
| 9.6. Peculiarities of Development of Science and Technologies within the Conditions of Transitive Economics | 766 |
| 9.7. What Is Being Done in Georgia for Development of Science? | 784 |
| 9.8. System of High Education in Georgia and Investments | 795 |
| 9.9. Why It Is Important to Place Investments in Professional Education | 807 |
| 9.10. Modern Standard of Business Education | 813 |
| Questions and Homework for self-control | 820 |
| Recommended Literature | 822 |

| | |
|--|------------|
| CHAPTER 10. Investment logistics. Legislative regime of the Investment activity..... | 828 |
| 10.1. Sources of Regulating Foreign Investments at the Modern Stage | 830 |
| 10.2. Convention About Foundation of the Agencies of the Investment Guarantees..... | 843 |
| 10.3. Comments About the Convention About Foundation of the Agencies of the Investment Guarantees | 873 |
| 10.4. Georgian law About Support and Guaranties of the Investment Activities. Tbilisi 1997. Georgian Parliament №29-30/5 | 908 |
| 10.5. Georgian law About National Investment Agency. Tbilisi. 2002, June 19 №1519-11-s | 921 |
| 10.6. Georgian Law About State Support of the Investments. Tbilisi. 2006, June 30 №3424-rs | 934 |
| 10.7. Moscow Convention of 1997 About Protecting Investor's Rights (collection)..... | 942 |
| 10.8. Washington Convention of 1965 About Solving Investment Problems Between State and Foreign Persons (collection) | 951 |
| 10.9. Obligation System of Investment Regulation | 963 |
| Questions and Homework for self-control..... | 971 |
| Recommended Literature..... | 972 |

BOOK II

Section III

INVESTMENT POLICY AND STRATEGY

| | |
|---|-----------|
| CHAPTER 11. Elements of analyzing state policy..... | 23 |
| 11.1. Science About State Policy. Basic Concepts | 25 |
| 11.2. Surrounding of State Policy. Participants of the Process of Politics | 32 |
| 11.3. Microeconomic Aspects of Analyzing State Policy | 39 |
| 11.4. Conception of Effectiveness of Economical Theory and State Policy | 55 |
| 11.5. Examples of Analyzing Effectiveness of the Activities of State Policy | 61 |

| | |
|---|------------|
| Questions and Homework for self-control | 67 |
| Recommended Literature | 69 |
| | |
| CHAPTER 12. Capital and Investments. Economics | |
| of Capital Markets | 72 |
| 12.1. Economical Essence and Classification of the Enterprise | 74 |
| 12.2. Essence and Objects of Capital Management | 96 |
| 12.3. Management of Capital Formation of the Enterprise Being the Process of Foundation | 100 |
| 12.4. Managing Capital Value | 115 |
| 12.5. Managing Capital Structure | 143 |
| 12.6. Capital and Investments. Economics of Capital Markets | 157 |
| 12.7. Statement of State Participation in the Economics | 171 |
| Questions and Homework for self-control | 184 |
| Recommended Literature | 186 |
| | |
| CHAPTER 13. Questions of Forming Investment Policy | 188 |
| 13.1. Definition of the Investment Policy | 190 |
| 13.2. Principles of Formation of Investment Policy | 194 |
| 13.3. Estimation System of Directions Prior to the Investment Policy | 209 |
| 13.4. State Regulation of the Investment Processes | 227 |
| 13.5. Models of the Investment Process | 240 |
| 13.6. Formation of the Investment Policy in Georgia within the Bounds of Development of Market Relations | 257 |
| 13.7. Activation of State Investment Policy | 263 |
| 13.8. Money-crediting Methods of Stimulating Investments | 270 |
| 13.9. Regional Aspects of Investment Policy | 277 |
| Questions and Homework for self-control | 283 |
| Recommended Literature | 286 |
| | |
| CHAPTER 14. Investment strategy of the Enterprise | 288 |
| 14.1. Essence of the Investment Strategy and Its Role in Development of the Enterprise | 290 |
| 14.2. Principles and Successiveness of Processing of the Investment Strategy of the Enterprise | 298 |

| | |
|--|------------|
| 14.3. Formation of Strategic Goals of the Investment Activities | 312 |
| 14.4. Statement of Strategic Directions and Forms of the Investment Activities | 326 |
| 14.5. Estimation of Results of Processed Investment Strategy | 344 |
| Questions and Homework for self-control | 348 |
| Recommended Literature | 350 |

Section IV

SECTION FOUR. ESSENCE OF CASH FLOWS, THEIR MANAGING AND ANALYZING IN THE INVESTMENT ACTIVITIES

| | |
|--|------------|
| CHAPTER 15. Theoretical Basis of Managing Cash Flows ... | 352 |
| 15.1. Economical Essence of Cash Flows of the Enterprise | 354 |
| 15.2. Money Functions | 372 |
| 15.3. Depreciation of Assets | 382 |
| 15.4. Types and Mechanism of Financial Market Functioning | 389 |
| 15.5. Financial Instruments Serving Cash Flows of the Enterprise | 414 |
| 15.6. Classification of Cash Flows of the Enterprise | 425 |
| 15.7. Essence, Goals and Objects of Managing Cash Flows | 440 |
| 15.8. Functions and Mechanism of Managing Cash Flows .. | 449 |
| Questions and Homework for self-control | 456 |
| Recommended Literature | 458 |
| | |
| CHAPTER 16. Usage and Analyzing of Cash Flows | 460 |
| 16.1. Accounting of Cash Flows | 462 |
| 16.2. Cash Flows and a Profit | 464 |
| 16.3. Usage of Cash Flows during Estimation of Investment Projects | 465 |
| 16.4. Absolute and Estimating Cash Flows | 466 |
| 16.5. Purchasing Assets without Cash Expenses | 470 |
| 16.6. Paying Percents and Other Cash Flows | 473 |
| 16.7. Profit Payment and Cash Flows | 486 |
| 16.8. Tax Rate | 490 |
| 16.9. Calculations About Changing Which Take Place in Financial Position | 495 |

| | |
|--|------------|
| 16.10. Inflation and Cash Flows | 498 |
| 16.11. Calculations of Cash Flows Received from Operations | 499 |
| 16.12. Fundamental Estimation of Risks | 501 |
| Questions and Homework for self-control | 505 |
| Recommended Literature | 508 |
| | |
| CHAPTER 17. General Elements of Managing Cash | |
| Flows in the Process of the Investment Activities | 510 |
| 17.1. A Mechanism of Investment Net Cash Flow and Investment Profit | 512 |
| 17.2. A Concept and Types of Cash Flows According to the Investment Activities | 521 |
| 17.3. Principles of Managing Cash Flows According to the Investment Activities | 531 |
| 17.4. Optimization of Cash Flows According to the Investment Activities | 541 |
| 17.5. Planning of Cash Flows According to the Investment Activities | 551 |
| 17.6. Schemes of Financial Flows. Exporting System of Commercial Banks | 558 |
| 17.7. Managing Liquidity. Imitational Methods of Banking Operations | 566 |
| 17.8. Reengineering of Commercial Banks: Optimization of Financial Mechanisms and Organization Structure | 568 |
| 17.9. Planning Credit Operations. A Model of Credit Sections | 574 |
| Questions and Homework for self-control | 580 |
| Recommended Literature | 582 |
| | |
| LITERATURE | 584 |
| INFORMATION APPARATUS | 774 |
| CONCLUSIONS | 797 |
| PROGRAMME SYLLABUSES – INVESTMENT MANAGEMENT IN GEORGIAN AND ENGLISH LANGUAGES | 921 |
| ATTACHMENT: JAPANESE MANAGEMENT | 968 |

**მასაზე განყოფილება. სახელმწიფო პოლიტიკა
მეთერთმეტე თავი. სახელმწიფო პოლიტიკის
ანალიზის საფუძვლები.**

**ნაპრობის ამ თავის გახსოვინა და შესწავლის
შემდეგ თქვენ გეგმიდინებათ:**

- რა არის სავსტოდ გეხნიერება სახელმწიფო
პოლიტიკის შესახებ; პოლიტიკის შინაარსი,
პრობლემები; მიზნები, ამოყანები, ინსტრუმენტები;
- სახელმწიფო პოლიტიკის ანალიზის ძირითადი
ეჭაეები;
- სახელმწიფო პოლიტიკის, როგორც პროყანის
განხილვა;
- სახელმწიფო პოლიტიკის გარემოსა და პოლიტიკის
პროყანის მონანილეთა დახასიათება;
- ხელისუფლება და გარარი. სახელმწიფო
პოლიტიკის ანალიზის მიკროეკონომიკური
ასექტები;
- ეკონომიკური თეორიის და სახელმწიფო
პოლიტიკის ეჭაეტიანობის კონსეყსია;
- სახელმწიფო პოლიტიკის ღონისძიებების
ეჭაეტიანობის ანალიზის მაგალითების მოყვანა
და განხილვა.

ვეთერტყავა თაჲის შინაარსი

11.1. მეცნიერება სახელმწიფო პოლიტიკის შესახებ.

საბაზო ცნებები 25

11.2. სახელმწიფო პოლიტიკის გარემო. პოლიტიკის პროცესის

მონაწილენი 32

11.3. სახელმწიფო პოლიტიკის ანალიზის მიკროეკონომიკური

ასპექტები 39

11.4. ეკონომიკური თეორიის და სახელმწიფო პოლიტიკის

ეფექტიანობის კონცეფცია. 55

11.5. სახელმწიფო პოლიტიკის ღონისძიებების ეფექტიანობის

ანალიზის მაგალითები. 61

კითხვები და საშინაო დავალება თვითკონტროლისა

და გახეორმებისათვის 67

რეკომენდირებული ლიტერატურა 69

მეთერთმეტე თავი. სახელმწიფო პოლიტიკის ანალიზის არსი

სახელმწიფო პოლიტიკის ანალიზი შედარებით ახალი ცნებაა გარდამავალი ეკონომიკის სახელმწიფოთათვის, პროფესიული საქმიანობის თანამედროვე სფერო (და სპეციალისტების მომზადების ახალი მოძრაობა). აღნიშნულმა გარემომამ გარკვეულწილად განაპირობა შესაბამისი ტერმინოლოგიის დადგენის აუცილებლობა. ძირითადი პრობლემა დაკავშირებულია იმასთან, რომ ინგლისურ ენაში სიტყვა პოლიტიკა შეესაბამება ორ განსხვავებულ სიტყვას:

1. Policy – პოლიტიკა, მოქმედების კურსი (მაგ. სახელმწიფო პოლიტიკა);

2. Politics – პოლიტიკა, ურთიერთქმედების სფერო განსხვავებულ სოციალურ ჯგუფებსა და ინდივიდუალური მიზნით მათი ინტერესების განმზოციელებლებს შორის (მაგ. პოლიტიკა – ჭუჭყიანი საქმე). Politics-ის შესაბამისი მნიშვნელობა გასაგებია – პოლიტიკური ცხოვრება, პოლიტიკური მოღვაწეობა, პოლიტიკური საკითხები, პოლიტიკური პრინციპები მეთოდები.

ჩვენს შემთხვევაში განხილვის საგანს წარმოადგენს პოლიტიკა, როგორც მოქმედების კურსი.

11.1. მემნიერება სახელმწიფო პოლიტიკის შესახებ. საბაზო ცნებები.

თანამედროვე ეტაპზე **მეცნიერება პოლიტიკის შესახებ** წარმოიშვა ახალი მეცნიერება – მეცნიერება სახელმწიფო პოლიტიკის შესახებ, როგორც მრავალდისციპლინარანი ცოდნის სფერო; იგი ყველა საერთო მეცნიერებისათვის – პოლიტიკური, ეკონომიკური, იურიდიული, მეცნიერება სახელმწიფო მართვის შესახებ ინსტრუმენტებს გამოიყენებს. მეცნიერება პოლიტიკის შესახებ უნდა განვასხვავოთ პოლიტიკური მეცნიერებისაგან (პოლიტოლოგია), რომელიც შეისწავლის პოლიტიკურ სფეროს Politics (პოლიტოლოგია) – (პოლიტიკური მეცნიერება – (Political science) შეისწავლის, აგრეთვე, საზოგადოებაში ხელისუფლების განაწილების მექანიზმებს,

ყურადღებას ამახვილებს საზოგადოების პოლიტიკურ ინსტიტუტებში მიმდინარე ფორმალურ და არაფორმალურ პროცესებზე.

მეცნიერება პოლიტიკის შესახებ აქტიურად იყენებს ეკონომიკური მეცნიერების ინსტრუმენტარიუმს – სხვადასხვა ასპექტებით: პრობლემების ანალიზის დროს, სოციალურ-პოლიტიკურ პროცესებში სახელმწიფოს ჩარევის აუცილებლობის ეკონომიკური არგუმენტების განსაზღვრისას, სოციალურ-ეკონომიკურ პროცესებში მონაწილეთა ქცევის ანალიზის მეთოდოლოგიის შემუშავებისას, სახელმწიფო პოლიტიკის ინსტრუმენტების შერჩევისას, მისი ეფექტიანობის და შედეგიანობის ანალიზის დროს, სახელმწიფო ჩარევის შედეგების შეფასებისას.

იურიდიული მეცნიერებები შესაძლებლობას იძლევა გაემიჯნოს სახელმწიფო ჩარევა ფორმალური „თამაშის წესებისაგან“ – საზოგადოებაში სახელმწიფოებრივი პოლიტიკის გატარების, არსებული საკანონმდებლო ნორმატიული ბაზის გათვალისწინებით.

მეცნიერება სახელმწიფო მართვის შესახებ შეისწავლის მართვის პროცესების თეორიებს საზოგადოებაში, აგრეთვე, იმასაც, თუ როგორ ხორციელდება ეს პროცესები პრაქტიკაში ხელისუფლების ორგანოების მიერ. სახელმწიფო მართვის (ადმინისტრირება) ყურადღების საგანს წარმოადგენს ხელისუფლების ორგანოების სტრუქტურა, მათი ფუნქციები, თუ როგორ ხორციელდება ორგანიზაციული რესურსების (მატერიალური, ადამიანური, ფინანსური) მენეჯმენტი.

სახელმწიფოებრივი პოლიტიკის შესახებ მეცნიერების ყურადღების ცენტრში იმყოფება, ბუნებრივია, ცნება-პოლიტიკა. პოლიტიკა (Policy) არის ხელისუფლების, ხელმძღვანელის, პოლიტიკური პარტიის და სხვათა მიერ მისაღები და დაცული მიზანმიმართული ქმედება, სიტყვა – პოლიტიკა – ამგვარი შინაარსით გამოიყენება, როცა საუბარია სახელმწიფო პოლიტიკასა და მის მიმართულებებზე (საგარეო, საშინაო, საინვესტიციო და ა.შ.), სწორადაც, რომ პოლიტიკა, როგორც მოქმედების კურსი, წარმოადგენს პოლიტიკური ანალიზის საგანს.

სახელმწიფო პოლიტიკა ეს არის მიზანმიმართული ქმედებანი (ან უმოქმედობა) არჩეული ხელისუფლების მიერ გარკვეული პრობლემების გადასაწყვეტად.

მეცნიერება სახელმწიფო პოლიტიკაზე გამოყენებითი მეცნიერებაა. იგი მოიცავს ორ ძირითად მდგენელს: სახელმწიფო პოლიტიკის კვლევას და სახელმწიფო პოლიტიკის ანალიზს. აღნიშნული ორიენტირებულია საზოგადოებაში არსებული რეალური პრობლემების გადაწყვეტაზე და უპიტირატესად ატარებს ნორმატიულ ხასიათს. ხოლო პოლიტიკის ანალიზი არის ანალიტიკური პროცედურების კომპლექსი. რომელიც მიმართულია ძირითადად მომავალი ქმედებების გადასაწყვეტად (გასატარებლად). ანალიზის შედეგს წარმოადგენს რეკომენდაციები ხელისუფლების ორგანოებისადმი და გარკვეული პირობებისათვის, რომლებიც გადაწყვეტილებას იღებენ პრობლემის საუკეთესო ვარიანტით გადასაწყვეტად. ცხადია, ქმედების საუკეთესო ვარიანტის შერჩევით (პრობლემის საუკეთესო ვარიანტით გადაწყვეტა), საზოგადოებრივ ფასეულობათა გათვალისწინებით, პოლიტიკის განსაზღვრულ მიზანთა და გარკვეული შეზღუდვების დაცვით.

ერთ-ერთ ცენტრალურ ცნებას პოლიტიკის ანალიზში წარმოადგენს, ე.წ. ანალიზის დამკვეთი – ხელისუფლების ორგანო, რომელიც პასუხისმგებელია კონკრეტული პრობლემის გადაწყვეტაზე. ე.ი. აღჭურვილია გარკვეული უფლებებით. რეკომენდაციები პრობლემის გადაწყვეტის შესახებ უნდა მომზადდეს დამკვეთის შესაძლებლობის შესაბამისობით და მის მიერ რეკომენდაციების გატარების უნარით.

სახელმწიფო პოლიტიკის შინაარსი

სახელმწიფო პოლიტიკის შინაარსი მოიცავს პრობლემების მიზნების და მათ გადაწყვეტის ინსტრუმენტების განსაზღვრას.

პრობლემა – ეს არის სიტუაცია, რომელიც იწვევს საზოგადოებრივ აღელვებას და მოითხოვს ხელისუფლების ორგანოების ჩარევას.

ძირითადი პრობლემური საკითხები დღეისათვის საინვესტიციო პოლიტიკაში არის:

- ინვესტიციური საქმიანობის სტიმულირებისა და მხარდაჭერის ეფექტიანი მექანიზმების არარსებობა.
- რეგიონების ინვესტიციური მიზიდველობისა და სუბიექტების სამეურნეო მართვის შესახებ და ინვესტორების მუშაობის დადებითი გამოცდილების სათანადო ინფორმაციის არქონა, უცხოელი ინვესტორების საკანონმდებლო დაცვის უქონლობა, რაც ამუხრუჭებს ინვესტიციური საქმიანობის აქტივიზაციას.

- პროექტის დოკუმენტაციისა და შემდგომში მის ექსპლოატაციაში შეყვანაზე მეთანხმების პროცედურის სირთულე.
- ასაშენებელ ობიექტებზე ნებართვების სისტემის მოღების სირთულე.
- დასახლებული პუნქტების მშენებლობისათვის ადგილობრივი დამტკიცებული წესების უქონლობა.
- ეროვნული ტექნიკური რეგულირების სისტემის შეუსაბამობა საერთაშორისო სტანდარტებსა და ნორმებთან.

პოლიტიკის მიზანი

პოლიტიკის მიზანი ეს არის ის, რასაც მოცემული პოლიტიკა ცდილობს მიაღწიოს, რაც განსაზღვრავს მის მიმართულებასა და წინასწარ დასახულ მიზანს.

ეკონომიკაში ხელისუფლების როლის განსმაზღვრელი სახელმწიფო პოლიტიკის მიზნის მაგალითებია:

- ეკონომიკის ეფექტიანი ფუნქციონირების უზრუნველყოფა;
- შემოსავლებისა და დოვლათის გადანაწილება;
- სტაბილურობა;
- ეკონომიკური ზრდის უზრუნველყოფა.

პოლიტიკის მიზანმა პრობლემასთან მიმართებაში ერთგვარი „საგარეო როლი“ უნდა ითამაშოს (არ შეიძლება პოლიტიკის მიზანი პრობლემის გადაწყვეტა იყოს). მიზანი ფორმულირდება საერთო საზოგადოებრივი ფასეულობებიდან გამოშინარე.

პოლიტიკის ამოცანები

პოლიტიკის მიზანი კონკრეტიზირდება პოლიტიკის დაჯგუფება – ამოცანებში.

ინვესტიციური პოლიტიკის დარგში დაჯგუფება – ამოცანების მაგალითებია:

- საკანონმდებლო ბაზის გაუმჯობესება, ხელშემწყობი პირობების შექმნა ეკონომიკაში ინვესტიციების მოცულობის გაზრდის მიზნით;
- ინვესტიციური საქმიანობის გაშუქება საერთაშორისო ფორუმებზე, სემინარებზე, კონფერენციებზე, გამოსვლებსა და ბაზრობებზე;
- სამრეწველო წარმოების ინვესტიციურ-ინოვაციური პროექტების შესახებ საინფორმაციო ბაზის შექმნა;
- კაპიტალურ მშენებლობაში საიჯარო (სუბსაიჯარო) ხელშეკრულებების დადების და შესრულების საქმეში ნორმატიული აქტების სრულყოფა, აგრეთვე, უცხოელი სუბიექტების მონაწილეობით განხორციელებულ კაპიტალური მშენებლობის სფეროში საიჯარო

ხელშეკრულებების გაფორმება და შესრულება;

- ექსპლუატაციაში ახალი ობიექტების მიღების წესების სრულყოფა;
- სახელმწიფო მშენებლობის ნორმების სრულყოფა;
- მშენებლობის პროექტების სახელმწიფო კომპლექსური ექსპერტიზის და ნებართვების პროცედურების გამარტივება;
- მშენებლობაში ტექნიკური რეგულირების სისტემის ჰარმონიზაცია საერთაშორისო ნორმებისა და სტანდარტების შესაბამისად.

პოლიტიკის ინსტრუმენტები

პოლიტიკის ინსტრუმენტები – სპეციფიკური საშუალებებია, რომელთა დახმარებითაც პოლიტიკა, როგორც პრობლემებზე რეაქცია, ინერგება ცხოვრებაში. ინსტრუმენტებს კლასიფიკაცია შეიძლება სახელმწიფო მართვაში, ჩართვის დონიდან გამომდინარე (მათი მოქმედების ვალდებულებების ხარისხი).

- იძულებითი ინსტრუმენტები (ნორმატიული ბაზით განსაზღვრული რეგულატორები და ქცევის შეზღუდვები, სახელმწიფო მიწოდებები, სახელმწიფო დაწესებულებები);
- შერეული ინსტრუმენტები (გადასახადები და მოსაკრებლები, სუბსიდიები, ინფორმაცია და სტიმულები);
- „კეთილგანწყობილი“ (კეთილშობილი) ინსტრუმენტები (კერძო ბაზარი, ოჯახი და კომუნა).

მაგალითად, უცხოეთში სამეურნეო კოდექსში სუბიექტების სამეურნეო საქმიანობაზე სახელმწიფოს ზეგავლენის რეგულირების ინსტრუმენტების ჩამონათვალი ასე გამოიყურება:

1. სახელმწიფო შეკვეთა;
2. ლიცენზირება, პატენტირება, ქვოტირება;
3. სერტიფიკაცია და სტანდარტიზაცია;
4. ფასებისა და ტარიფების რეგულირება;
5. ლიმიტებისა და ნორმატივების გამოყენება;
6. საინვესტიციო, საგადასახადო და სხვა შეღავათების მიცემა;
7. დოტაციის, კომპენსაციების, მიზნობრივი ინოვაციისა და სუბსიდიების მიცემა¹.

¹ Килневич А.И., Мертенс А.В. Основы анализа государственной политики. Микроэкономика для анализа государственной политики. Киев. Нац. Академия Гос. университета Украины. 2004 . გვ. 6.

დავალება – ამოცანებისა და პოლიტიკის ინსტრუმენტებს შორის შუალედურ მდგომარეობას იკავებს ღონისძიება ზომიერება, რაც პოლიტიკის მიზნების და ამოცანების შემდგომი კონკრეტიზაციაა. ღონისძიება – ეს არის ის, რაც უნდა გაკეთდეს (ე.ი. როგორი ინსტრუმენტი უნდა იქნას გამოყენებული, ან რა მოქმედება შესრულდეს) დასახული მიზნებისა და ამოცანების შესასრულებლად.

ინვესტიციის დარგში პოლიტიკის ღონისძიებათა მაგალითებია:

- ინვესტიციური საქმიანობის სტიმულირებისათვის საკანონმდებლო აქტების შემუშავება; ეკონომიკაში ინვესტიციების მოცულობის ზრდისათვის ხელშემწყობი პირობების შექმნა.

- პრივატიზაციიდან მიღებული სახსრების ნაწილის მიმართვის უზრუნველყოფა ინოვაციური ინვესტირების განხორციელებისათვის.

- საერთაშორისო ფორუმების, სემინარების, კონფერენციების, გამოფენებისა და ბაზრობების ჩატარების უზრუნველყოფა სახელმწიფო ინვესტიციური საქმიანობის იმჯისათვის გაუმჯობესების მიზნით.

- ყოველწლიურად სამრეწველო წარმოების პროექტების ინოვაციური ინვესტიციური კატალოგის შემუშავება.

- სახელმწიფო სამშენებლო ნორმების შემუშავება, ქალაქმშენებლობა, დასახლებული პუნქტების დაგეგმვა და მშენებლობა.

სახელმწიფო პოლიტიკა როგორც პროცესი

სახელმწიფო პოლიტიკა, როგორც მოქმედების კურსი, არის პროცესი, რომლის განხორციელება

მოითხოვს აღნიშნული პოლიტიკის გატარებაზე პასუხისმგებელი სახელისუფლებო ორგანოების განუწყვეტელ ჩარევას.

მმართველობის ინსტიტუტთა უკონკრეტო ორგანოები ამ პროცესში მიღების სისტემის როლს ასრულებენ. ამ სისტემის წარმატებით ფუნქციონირება ხორციელდება „საორგანიზაციო ქსელით“ (მაგ.: მთავრობის კაბინეტის სამდივნო, ქვეყნის პრეზიდენტის ადმინისტრაცია), რომლის გადაწყვეტილებები დააქვთ უშუალო შემსრულებლად.

პოლიტიკის პროცესი, უპირველეს ყოვლისა, მდგომარეობს პრობლემების გადაწყვეტაში. ნებისმიერი პრობლემის გადაწყვეტა შეუძლებელია შესაბამისი რესურსების (ადამიანურის, მატერიალურის, ფინანსურის და ა.შ.) დანახარჯების გარეშე.

დანახარჯები – ეს არის პოლიტიკის განხორციელების აუცილებელი რესურსი პოლიტიკის რეალიზაცია, ე.ი. პოლიტიკის

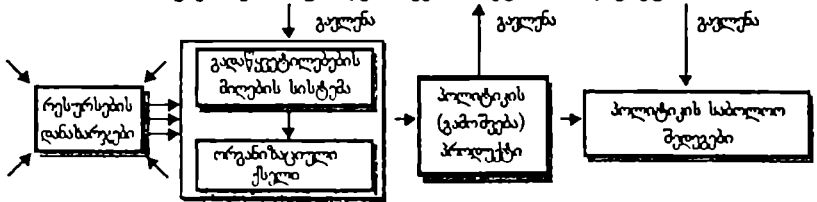
დასახული ღონისძიებების განხორციელება პრობლემის გადაწყვეტისათვის, მიზნებისა და ამოცანების შესრულებით, იძლევა პოლიტიკის პროდუქტს. ანალოგიური მიდგომით მმართველობის ორგანოებს ფუნქციონალური მსგავსება აქვთ ფირმებთან იმ გაგებით, რომ შემოსული რესურსების (დანახარჯების) გარდაქმნა პროდუქციის ნაკადად (ნაწარმში) ისე, როგორც ნებისმიერ ფირმაში.

გარესამყარო ზემოქმედებს დანახარჯების, გამოშვებული პროდუქციის და გადაწყვეტილებების ფორმირების პროცესზე. გარდა ბუნებრივი გარემოსი, მხედველობაში უნდა იქნეს მიღებული ეკონომიკური გარემო, სოციალური გარემო, პოლიტიკური გარემო. ყველა ეს მთლიანობაში ქმნის ფაქტორების ერთობლიობას (ეკონომიკურის, სოციალურის, პოლიტიკურის), რომელთაც ძალუძთ განსაზღვრული ხარისხით ამ პროცესების და მისი შედეგების დეფორმირება.

დროთა განმავლობაში გარემოს ზეგავლენის გათვალისწინებით ყალიბდება შესაბამისი შედეგები. ისინი შეიძლება დაჯგუფდეს წარმოშობის დროის მიხედვით – მოკლევადიანი, საშუალოვადიანი, და გრძელვადიანი. შედეგები შეიძლება იყოს სასურველი (როცა სახელმწიფო პოლიტიკის რეალიზაციის შედეგად იზრდება სარგებლიანობა) და არასასურველი, რომელიც წარმოქმნის დანახარჯებს. დანაკარგებს ცალკეული ჯგუფების ანდა მთლიანად საზოგადოებისათვის და ამცირებს სარგებლიანობას. შედეგები შეიძლება იყოს წინასწარ განჭვრეტადი – როცა ისინი შეიძლება გავითვალისწინოთ გადაწყვეტილებების მიღების დროს და გაუთვალისწინებელი, რომლებიც არ იყვნენ გათვალისწინებული გადაწყვეტილებების მიღების დროს (რაც ნიშნავს იმას, რომ ისინი არ შეიძლება ყოფილიყო გათვალისწინებული. შესაძლებელია მოსალოდნელი შედეგების წინასწარი ანალიზი ჩატარდა არასათანადო დონეზე).

გარემომცველი გარემო

(ბუნებრივი, სოციალური, ეკონომიკური, პოლიტიკური)



ნახ. 11.1 სახელმწიფო პოლიტიკის, როგორც პროცესის მოდელი

ბუნებრივია, რომ სახელმწიფო პოლიტიკის პროცესი ურთიერთგავლენას ახდენს გარემოს ყველა შემადგენელზე: შეიძლება ითქვას, რომ ეს პროცესი მოწოდებულია შეიცვალოს გარემომცველი გარემოს ის ელემენტები, რომლებიც აყალიბებენ პრობლემებს პოლიტიკისათვის.

სახელმწიფო პოლიტიკის უშუალო პროდუქტი და ყველა არსებული შედეგი აყალიბებენ პოლიტიკის, როგორც პროცესის, საბოლოო შედეგებს, თუმცა ცნება „საბოლოო“ ატარებს პირობით ხასიათს, ვინაიდან შედეგები ხშირად წარმოქმნიან ახალ პრობლემებს, რომლებიც მოითხოვენ შესაბამის გადაჭრას.

ხელისუფლების ორგანოებმა უნდა განახორციელონ მიღებული გადაწყვეტილებების მონიტორინგი, გაანალიზონ გავლენის ხასიათი. შეაფასონ სახელმწიფო პოლიტიკის პროდუქტი და მისი შედეგები იმით, რომ მოახდინონ ძველი პრობლემის ფორმულირების კორექტირება და თავისდროულად გამოავლინონ ახლები, დაზუსტონ დანახარჯები, გამოშვება და საბოლოო შედეგები.

სახელმწიფო პოლიტიკის, როგორც პროცესის ილუსტრაციისათვის, რეკომენდებულია განხილულ იქნეს საინვესტიციო პოლიტიკა (ზემოთ მოტანილი პრობლემების, ამოცანების და ღონისძიებების ფორმულირების გათვალისწინებით საინვესტიციო პოლიტიკის სფეროში).

11.2. სახელმწიფო პოლიტიკის გარემო. პოლიტიკის პროცესის მონაწილენი

სახელმწიფო პოლიტიკის გარემო და მისი სახეები

სახელმწიფო პოლიტიკის გარემო განისაზღვრება მრავალრიცხოვანი ბუნებრივი, სოციალური, ეკონომიკური და პოლიტიკური ფაქტორებით. ეს გარემო კიდევ ერთხელ ხაზს უსვამს სახელმწიფო პოლიტიკის ანალიზის მულტიდისციპლინარობას. რეკომენდაციების მომზადებისათვის, გადაწყვეტილებების მიღებისათვის. მონიტორინგის დროს აუცილებელია გათვალისწინებული იქნას ყველა ეს ფაქტორი, მოხდეს მათი ზემოქმედების ხასიათის მოდელირება.

• ბუნებრივი გარემო – კლიმატი, არქიტექტურა, ტოპოგრაფია, ბუნებრივი რესურსები და სხვა ფიზიკური მახასიათებლები, რომლებიც

განხაზღერავენ მოცემულ საზოგადოებაში მიღებული ცხოვრების წესს.

- სოციალური გარემო – კულტურული, ეთნიკური, რელიგიური და სხვა ტრადიციები, ჩვევები, მოლოდინი, ქცევის მოდულები, ურთიერთშემოქმედების წესები და მათ შორის ურთიერთკავშირები, რომლებიც ყალიბდება ყოველ საზოგადოებაში.

- ეკონომიკური გარემო – საზოგადოებრივი ცხოვრების ეკონომიკური ასპექტები, მათ შორის ინდუსტრიისა და ვაჭრობის ხასიათი, იმ რეგიონის შედარებითი ცხოველმყოფელობა ანდა სიღარიბე, რომელშიც ვრცელდება სახელმწიფო პოლიტიკა; ეკონომიკის მდგომარეობისა და განვითარების სხვადასხვა ინდიკატორი (მაგ. უმუშევრობა და ინფლაციის ზრდის ტემპები და ღონე), რეგიონის საინვესტიციო მოზიდველობის ეკონომიკური მაჩვენებლები და ა.შ.

- პოლიტიკური გარემო – ხელისუფლების სტრუქტურები, მოქმედი კანონმდებლობა, პოლიტიკური პარტიები, წარმმართველი იდეოლოგია, მოცემული მომენტის გადაუდებელი პოლიტიკური პრობლემები.

გარემომცველი გარემოს ფაქტორების გათვალისწინება მოითხოვს შესაბამისი ექსპერტებისა და საანალიზო ინსტრუმენტების მოზიდვას, პოლიტიკური, სოციოლოგიის და ა.შ. მეცნიერების კუთხით. ამიტომ პოლიტიკის ანალიზი (განსაკუთრებით რთული, კომპლექსური პრობლემების გადაჭრის შემთხვევაში) ხორციელდება სხვადასხვა სპეციალისტების ჯგუფების მიერ და სახელმწიფო პოლიტიკის პრობლემათა ყოველმხრივი ანალიზის ჩატარებისათვის გარკვეულ დროს მოითხოვს. კერძოდ, ეკონომიკური ანალიზი ძირითადად ფოკუსირდება პოლიტიკის ეფექტიანობის ანალიზზე დაყრდნობით.

სტეიკჰოლდერება

პოლიტიკური ანალიზი მიმართული უნდა იყოს სტეიკჰოლდერების იდენტიფიკაციაზე – ყველა იმ პირსა თუ ჯგუფზე, რომელთაც ურთიერთობა აქვთ სახელმწიფო პოლიტიკის პროცესთან (როგორც ხელისუფლების ორგანოებში, ისე ამ ორგანოების გარეთ), ე.ი. ყველას, რომელთაც ეხებათ არსებული პრობლემები და მათი გადაჭრის შესაძლო გზები (ამასთან დაკავშირებული ხარჯები სახელმწიფო პოლიტიკის რეალიზაციის განხორციელება და

შედეგები). გავრცელებული მოსაზრებით, ეს პირები სახელმწიფო პოლიტიკის, ე.წ. „შეპაიები“ არიან, ვინაიდან მათ აქვთ „პაი“ – მათ პოლიტიკის პროცესში ანგარიში უნდა გაუწიონ.

სტეიკჰოლდერები სახელმწიფო პოლიტიკის პროცესის მონაწილეები არიან, რომელთაგანაც ცენტრალური ფიგურები შეიმუშავენ სახელმწიფო პოლიტიკას, კერძოდ, ესენი არიან პირები, რომლებიც ღებულობენ გადაწყვეტილებებს, ასევე პოლიტიკის ანალიტიკოსები.

სახელმწიფო პოლიტიკის შემუშავებლები (policy makers)

ესენი არიან ის პირები, რომლებიც „აკეთებენ“ სახელმწიფო პოლიტიკას, ე.ი. პირები, რომლებიც

პასუხისმგებელნი არიან მის შემუშავებასა და ხელისუფლების ორგანოებში გადაწყვეტილებების მიღებაზე.

სახელმწიფო პოლიტიკის ანალიტიკოსები – ესენი არიან ექსპერტები, რომლებიც ახორციელებენ წინასწარ ანალიზს, აშზადებენ რეკომენდაციებს სახელმწიფო პოლიტიკის ანალიზის დამკვეთთათვის.

სახელმწიფო პოლიტიკის ანალიზის განხორციელებისას უნდა ჩატარდეს კონსულტაციები სტეიკჰოლდერების ორ ჯგუფთან: ინტერესთა ჯგუფის წარმომადგენლებსა და ხელისუფლების დაინტერესებულ ორგანოებთან.

ინტერესთა ჯგუფები

მონაწილეთა ინსტიტუციონალური ჯგუფები (იგულისხმება ფორმალური და არაფორმალური კავშირების ჯგუფებში გაერთიანებული მონაწილეები), რომელთაც აქვთ საერთო ინტერესები სახელმწიფო პოლიტიკის პროცესში. ამის მაგალითად გამოდგება ბიზნეს-ინტერესების, მეწარმეთა ლობისტური ჯგუფები, პოლიტიკური პარტიები და მოძრაობები (მაგ, „მწვანეები“, რომელთაგანაც საჭიროა ანგარიშის გაწევა ბუნებრივ გარემოზე გავლენის მომხდენი ინვესტიციური პროექტების უმეტესობის განხორციელებისას). ინტერესთა ჯგუფის წარმომადგენლებთან აუცილებლად უნდა ჩატარდეს შესაბამისი კონსულტაციები სახელმწიფო პოლიტიკის პროცესში, განსაკუთრებით, რომელიმე გადაწყვეტილების მიღების წინ.

სტეიკჰოლდერების მეორე ჯგუფი, რომელთა წარმომადგენლებთან საჭიროა ჩატარდეს წინასწარი კონსულტაციები, წარმოდგენილია ხელისუფლების დაინტერესებული ორგანოებით. ეს ის ორგანოებია,

რომელთანაც უნდა შეთანხმდეს პოლიტიკის მოცემულ პროცესთან დაკავშირებული ესა თუ ის საკითხი. ხელისუფლების ასეთი ორგანოების წრე განისაზღვრება ნორმატიული დოკუმენტებით ანდა საექსპერტო გზით, მიზანშეწონილობის გათვალისწინებით.

სახელმწიფო პოლიტიკის
ანალიზის ეტაპები

სახელმწიფო პოლიტიკის ანალიზისას გასატარებელ ღონისძიებათა თანმიმდევრობა

მთლიანად დამოკიდებულია პრობლემის სპეციფიკასა და სახელმწიფო პოლიტიკის გარემოს თავისებურებებზე. მიუხედავად ამისა, არსებობს ამ პროცესის სტრუქტურულიზაციისადმი ტიპური მიდგომები. მაგალითისათვის შეიძლება მოვიყვანოთ ღონისძიებათა სისტემა, სახელწოდებით „პოლიტიკის ციკლი“, რომელზეც საუბარია ე. იანგისა და ლ. კუინის წიგნში: „როგორ შევადგინოთ მოქმედი ანალიტიკური დოკუმენტი სახელმწიფო პოლიტიკის დარგში (იხ. ნახ.11.2.)¹

სახელმწიფო პოლიტიკის ანალიზის ეტაპები შესაბამისობაშია რეკომენდაციებით საანალიზო დოკუმენტების სტრუქტურასთან. სახელმწიფო პოლიტიკის ანალიზის ძირითადი ეტაპების ჩამონათვალი ასეთია:

1. პრობლემის იდენტიფიკაცია და აღწერა;
2. სახელმწიფო პოლიტიკის მიზნებისა და ამოცანების, მისი მიღწევის კრიტერიუმების, ალტერნატიული ვარიანტების შედარების კრიტერიუმების ფორმირება;
3. სახელმწიფო პოლიტიკის ალტერნატიული ვარიანტების შემუშავება.
4. სახელმწიფო პოლიტიკის ოპტიმალური ვარიანტის შერჩევა;
5. სახელმწიფო პოლიტიკის შერჩეული ვარიანტის იმპლემენტაცია(რეალიზაცია).
6. განხორციელების პროცესის მონიტორინგი;
7. სახელმწიფო პოლიტიკის შედეგების შეფასება.

ამ ეტაპების ნაწილი (პირველი სამი) წინ უსწრებს გადაწყვეტილებების მიღებას; მეოთხე ეტაპი მიეკუთვნება სახელმწიფო

¹ Янг Э., Куинн Л. Как написать действенный аналитический документ в области государственной политики: Практическое пособие для советников по государственной политике в Центральной и Восточной Европе. Пер. с англ.-го. К.: „К.И.С.“, 2003. გვ.12.

პოლიტიკის ანალიზს (ანალიტიკოსების მიერ რეკომენდაციების მომზადების ნაწილში, სახელმწიფო პოლიტიკის შედარებით ოპტიმალური ვარიანტის მიხედვით). მე-5-7 ეტაპები რეალიზდება ოპტიმალური გადაწყვეტილების მიღების აქტის შემდეგ (სახელმწიფო პოლიტიკის მოწონება). თუმცა ამ ეტაპების შინაარსობრივი შეფასება უნდა დაპროექტდეს სახელმწიფო პოლიტიკის ანალიტიკოსების მიერ წინასწარ.

სახელმწიფო პოლიტიკის პროცესი, როგორც ციკლური მოვლენა

სახელმწიფო პოლიტიკის პროცესი გარკვეულწილად ციკლური მოვლენაა, რამდენადაც:

1. ანალიზის ყოველი მომდევნო საფეხური ავლენს ახალ გარემოებებს, რომლებმაც შეიძლება მოითხოვონ რამდენიმე ანდა ყველა მომდევნო საფეხურის განმეორებითი შესრულება – და ასე გრძელდება გადაწყვეტილების მიღების მომენტამდე; 2. გადაწყვეტილების იმპლემენტაციამ, მონიტორინგმა, შედეგების შეფასებამ შეიძლება მოითხოვოს პოლიტიკის განმეორებითი ანალიზი ახალი მოვლენების შესაძლო აღმოცენების გათვალისწინებით ანდა ძველი პრობლემების გადაჭრის შერჩეული ხერხის არასრულყოფილების მხედველობაში მიღებით. 1-ლი მე-5 ეტაპების შინაარსი სტადიებზე, რომლებიც წინ უსწრებს სახელმწიფო პოლიტიკის პრობლემების შედარებით გადაჭრას და მოქმედების კურსს.

იმპლემენტაცია როგორც ხელისუფლების ორგანოების ქმედებების ერთიანობა, დაკავშირებულია პოლიტიკის პრობლემების პრაქტიკულ გადაწყვეტასა და დასახული მიზნების და ამოცანების ფაქტიურად განხორციელებასთან, პოლიტიკის ანალიტიკოსების მიერ იკვებება გადაწყვეტილებათა მიღების სტადიის წინ.

მონიტორინგი

პოლიტიკის შეფასების მსოფლიოში პოპულარული

სახელმძღვანელოს ავტორი კეროლ ვაისის განმარტებით მონიტორინგი ინიცირდება ხელისუფლების ორგანოების მიერ, რომლებიც უზრუნველყოფენ პროგრამების ანდა საზედამხედველო ორგანოების ფინანსურ მხარდაჭერას და, რომლებიც პასუხისმგებელნი არიან პროგრამების სტანდარტების განსაზღვრაზე. ეს ორგანოები ინტერესდებიან იმით, თუ რა ხდება პროგრამების ფარგლებში, საჭევანგარიშგებო მოსაზრებიდან გამომდინარე.

მონიტორინგის მიზანი უმეტეს შემთხვევაში არის ინფორმაციის მიღება:

ა) იმის შესახებ, თუ რა ხარისხით აღწევს პროგრამა ორიენტირებულ მიზნობრივ აუდიტორიამდე;

ბ) იმის შესახებ, თუ რამდენად შეესაბამება იგი თავდაპირველად მიღებულ გადაწყვეტილებას.

გ) იმის შესახებ, თუ რამდენად სწორად გამოიყენება ფინანსური რესურსები და სხვა რესურსები.

როგორც წესი, მონიტორინგის დაწყებამდე ცნობილი უნდა იყოს განსაზღვრული სტანდარტები, კერძოდ:

- რა კატეგორიის აღმნიშვნელი განახორციელებენ მომსახურებას;
- რა სახის საქმიანობა იქნება გათვალისწინებული;
- როგორ არის გათვალისწინებული ფინანსური სახსრები.

მონიტორინგის პროცესში პროგრამის შედეგები უნდა შეუდარდეს ამ პარამეტრების ეტალონურ მნიშვნელობას. თუკი გამოვლინდება სტანდარტებისაგან მნიშვნელოვანი გადახრა, მაშინ მისი მიზეზები შეიძლება იყოს: 1) პროექტის რეალიზაციის პროცესის ნაკლოვანებები, სახელმწიფო პოლიტიკის რეალიზებული ვარიანტი; 2) პოლიტიკის შერჩეული ვარიანტი არ შეესაბამებოდა ცხოვრებისეულ რეალობებს.

აქედან გამომდინარე, სახელმწიფო პოლიტიკის შერჩეულ მიმართულებებზე პასუხისმგებელნი ხელისუფლების ორგანოები ვალდებული არიან: 1) მოახდინონ რეალიზაციის პროგრამის კორექტირება ანდა 2) განახორციელონ სახელმწიფო პოლიტიკის განმეორებადი ანალიზი და გადასინჯული იქნას ან დაზუსტდეს პოლიტიკის შერჩეული ვარიანტი.

შეფასება შეფასება – ფართო გაგებით არის სახელმწიფო პოლიტიკის პროცესისა და შედეგების სისტემატური შეფასება, ნათლად და ბუნდოვნად გამოხატული სტანდარტების შედარება, რამაც ხელი უნდა შეუწყოს პოლიტიკის გაუმჯობესებას. შეფასების საგანი შეიძლება იყოს მოთხოვნები პოლიტიკაში, მისი რეალიზაციის პროცესი, პოლიტიკის პროდუქტი, გავლენა და საბოლოო შედეგები.

ვერტ ველუნგის მიხედვით, არსებობს შეფასების რვა ძირითადი პრობლემა:

1. მიზნის პრობლემა: რა საერთო მიზნებისათვის იწყება შეფასება?

2. ორგანიზაციის პრობლემა (შემფასებლის). ვინ განხორციელებს შეფასებას და როგორ იქნება იგი ორგანიზებული;

3. მოქმედების ანალიზის პრობლემა: როგორ აღიწეროს ის, რისი შეფასებაც ხდება (ე.ი. პოლიტიკა, ცალკეული პროგრამები და ღონისძიებები) და რით გამოვლინდება შეფასება – მართო ინსტრუმენტით თუ თვითსაკმარისი ელემენტით;

4. გარდაქმნის პრობლემა: რაში მდგომარეობს საქმიანობის არსი დროის შუალედებში პოლიტიკის განხორციელების ოფიციალურ დაწყებასა და საბოლოო შედეგებს შორის, ყველა გავლენის გათვალისწინებით;

5. შედეგების პრობლემა: რა არის სახელმწიფო პოლიტიკის პროდუქტი და შედეგი? (წამიერი, შუალედური, გრძელვადიანი);

6. გავლენის პრობლემა: რა გაუთვალისწინებელი ხასიათის ფაქტორებმა შეიძლება მთავრობის გავლენა სახელმწიფო პოლიტიკის განხორციელებაზე და როგორ აიხსნას მისი შედეგები?

7. კრიტიკრიუმის პრობლემა: რა კრიტიკრიუმებით, რა ფასეულობების საფუძველზე უნდა შეფასდეს საქმიანობის დადებითი მხარეები და წარმატებულობა?

8. სარგებლიანობის პრობლემა: როგორ იქნება გამოყენებული შეფასების შედეგები?

თუკი შეფასება განიხილება როგორც მხოლოდ პოლიტიკის პროცესი, მაშინ პრაქტიკაში იგი ემსგავსება მონიტორინგის პროცედურებს, მაგრამ აქვს მნიშვნელოვანი განმასხვავებელი ნიშნებიც (კეროლი ვაისი):

1. მონიტორინგს უკვეთენ, როგორც წესი დამფინანსებლები ანდა ზემდგომი ორგანიზაციები, პოლიტიკის რეალიზაციის კუთხით ქმედებების მართვის უზრუნველყოფის მიზნით, მაშინ როცა პროცესის შეფასება ხორციელდება თვით პროგრამის ინტერესებიდან გამომდინარე;

2. პროცესის შეფასებას აქვს უფრო სისტემატიზირებული ხასიათი, ვიდრე მონიტორინგს და მნიშვნელოვანწილად ეყარება უფრო ობიექტურ მონაცემებს, ვიდრე დასკვნებს.

11.3. სახელმწიფო კოლიტიკის ანალიზის მიმართკონომიკური ასპექტები.

ძირითადი ცნებები - დოვლათი და მონაწილენი, მოთხოვნილებები და შესაძლებლობები

დოვლათი და ეკონომიკური პროცესის მონაწილენი, ანუ ეკონომიკური აგენტები, ეკონომიკური თეორიის საწყისი

ცნებებია. ეს არის ელემენტები, რომლებიც ქმნიან ეკონომიკურ სისტემას.

დოვლათი - ეს ბუნების ნებისმიერი საჩუქარი, ნაკეთობა ანდა მომსახურება, რომელიც აკმაყოფილებს ადამიანთა მოთხოვნილებებს, ანუ მაკეტ მათთვის სარგებელი, ეკონომიკურ თეორიაში განხილული დოვლათი - იშვიათია, მათი სიდიდე ნაკლებია სასურველ ოდენობასთან შედარებით.

იშვიათი დოვლათი იწოდება ეკონომიკურ დოვლათად.

იშვიათობა მთელი ეკონომიკური დოვლათის დამახასიათებელი თვისებაა. ეს ნიშნავს დისბალანსს ეკონომიკური სისტემის შესაძლებლობებს შორის, რაც განისაზღვრება ამ დოვლათის არსებობით საზოგადოებაში მოცემულ ადგილას და მოცემულ დროის მომენტში, ერთი მხრივ, და მათი მიღების სურვილს შორის, მეორე მხრივ, ეს მტკიცებულება იწოდება იშვიათობის კანონად.

დოვლათის კლასიფიკაცია

ეკონომიკური დოვლათისაგან განსხვავებით, თავისუფალი

დოვლათი - არსებული დოვლათია, რომელთა მარაგები აღემატება მათზე მოთხოვნას მოცემულ ადგილსა და დროში.

• თავიანთი სამომხმარებლო მახასიათებლების მიხედვით, დოვლათი შეიძლება დაიყოს შემდეგ ჯგუფებად: საქონელი - ნაკეთობა და ბუნების საჩუქარი, რომელთაც აქვთ ფიზიკური განზომილებანი (წონა, ზომები) და გამიზნულია გასაყიდად განსაზღვრულ დროში და განსაზღვრულ ადგილას.

მომსახურება - რომელსაც ფიზიკური განზომილებები არა აქვს, მაგრამ აკმაყოფილებენ ადამიანთა განსაზღვრულ მოთხოვნილებებს და გაეწევა სხვა ადამიანებს ანდა სხვადასხვა ინსტიტუტებს, ასევე ხელისუფლების ორგანოებს. ზოგიერთი სახის მომსახურება გამოიყენება მხოლოდ საბოლოო მოხმარებისათვის. ეს არის მოხმარებითი მომსახურება, რომლებიც სხვა მომსახურებას წარმოებაში გამოდიან ფაქტორების როლში. ეს არის საწარმოო დანიშნულების საქონელი, ანდა ინვესტიციური დოვლათი.

- მოხმარების ხასიათის მიხედვით გამოიყოფა:

ინდივიდუალური დოვლათი (ანუ პირადი მოხმარების საგნები), რომელიც მოიხმარება ცალკეული ადამიანის მიერ დამოუკიდებლად.

საზოგადოებრივი დოვლათი – დოვლათი, რომლის მიწოდება ცალკეული პირისათვის შეუძლებელია სხვა პირებისათვის მიწოდების გარეშე.

- განაწილების ხერხების მიხედვით; გამოიყოფა: საბაზრო დოვლათი – ე.ი. დოვლათი, რომელიც ნაწილდება საბაზრო მექანიზმების მეშვეობით და კოლექტიური დოვლათი – რომელიც ნაწილდება პოლიტიკური გადაწყვეტილებების ანდა საზოგადოებრივი არჩევანის საფუძველზე. ეკონომიკურ დოვლათზე ღვინდება საკუთრების უფლება – ეს ნიშნავს, პრივილეგია გქონდეს ან ისარგებლო იშვიათი დოვლათით. წარმოებისა და მოხმარების პროცესში ცალკეული სახის დოვლათი შეიძლება გარდაიქმნას არასასურველ თანამდევე პროდუქტად – ანტიდოვლათად.

წარმოების ფაქტორები

დოვლათის ცალკე ჯგუფს წარმოადგენს წარმოების ფაქტორები. წარმოების ფაქტორები, ანუ დანახარჯები, ესაა ნებისმიერი დოვლათი, რომელიც გამოიყენება სხვა დოვლათის საწარმოებლად: შრომა, კაპიტალი, მიწა, სამეწარმეო უნარი.

- მიწა (ფართო გაგებით – ბუნებრივი რესურსები) – ნებისმიერი პირველადი რესურსი (სასარგებლო წიაღისეული), რომელიც გამოიყენება წარმოებაში.

შრომა – ადამიანების ფიზიკური და გონებრივი შესაძლებლობები, რომლებიც შეიძლება გამოყენებული იქნას დოვლათის წარმოების პროცესში. შრომა არის ნაკადის სიდიდე და იზომება მისი გამოყენების ერთეულებში დროის განსაზღვრულ მონაკვეთში. წარმოების ამ ფაქტორის მარაგს დროის განსაზღვრულ მომენტში ეწოდება შრომითი რესურსები.

მიწა და შრომა – წარმოების პირველადი ფაქტორებია.

- კაპიტალი (კაპიტალური დოვლათი) – ეს არის ხანგრძლივი მოხმარების დოვლათი, რაც შექმნილია სხვა დოვლათის საწარმოებლად. გამოყოფენ ფიზიკურ და ადამიანურ კაპიტალს.

ტექნოლოგია – საზოგადოების ცოდნა დოვლათის წარმოების შესახებ.

- სამეწარმეო უნარი – წარმოების სპეციფიკური ფაქტორი, რაც მდგომარეობს ადამიანის უნარში გააერთიანოს წარმოების სხვა ფაქტორები და ტექნოლოგია საწარმოო დოვლათის ორგანიზაციისათვის.

ადამიანური რესურსები – ნებისმიერი ჩვევა (НАВЫКИ), რომელიც გამოიყენება წარმოებაში (ე.ი. შრომა, ადამიანური კაპიტალი, სამწარმოო უნარი).

ეკონომიკური პროცესის მონაწილენი ეკონომიკური საქმიანობის მონაწილენი (ანდა აგენტები) – ესენი არიან იურიდიული და ფიზიკური პირები, რომელთაც შეუძლიათ დამოუკიდებელი გადაწყვეტილებების მიღება.

ეკონომიკური პროცესის მონაწილეები, რომლებიც არიან დოვლათის მომხმარებელნი და წარმოების ფაქტორების მფლობელები, იწოდებიან შინამეურნეობებად. ესენი არიან ცალკეული პირები ანდა ადამიანთა ჯგუფები (ოჯახი) საერთო განკარგავადი შემოსავლით, რომელიც იქმნება წარმოების ფაქტორების რეალიზაციის შედეგად.

ეკონომიკური პროცესის აგენტები, რომლებიც არიან წარმოების ფაქტორების მომხმარებლები, წარმოების ორგანიზატორები და საწარმოო დოვლათის მფლობელები, იწოდებიან მეწარმეებად (მწარმოებლებად) ანდა ფირმებად.

ხელისუფლების ორგანოები – ესენი არიან წარმოების პროცესის მონაწილენი – რომლებიც წარმოადგენენ სახელმწიფო და კომუნალურ დაწესებულებებს და ასრულებენ საზოგადოებაში მნიშვნელოვან ეკონომიკურ ფუნქციებს. აქ შედის ხელისუფლების ყველა შტოს და ყველა დონის ორგანოები (საკანონმდებლო, აღმასრულებელი, სასამართლო) – ცენტრალური რეგიონალური და ადგილობრივი თვითმართველობის ორგანოები. ცალკეული სახის დოვლათის წარმოებისა და მოხმარების გვერდით ისინი ამა თუ იმ ზომით არეგულირებენ ეკონომიკური პროცესის ყველა დანარჩენი მონაწილის ურთიერთდამოკიდებულებას და, ასევე, მათ დამოკიდებულებას თვითონ ხელისუფლების ორგანოებთან.

მოთხოვნილებები და შესაძლებლობები მოთხოვნილებები – ეს არის ადამიანური, ფიზიკური და სულიერი უკმარისობის შეგრძნება, რომელიც კმაყოფილდება დოვლათის მოხმარების პროცესში.

დაკმაყოფილების სისწრაფის მიხედვით განასხვავებენ: *არსებობისათვის აუცილებელ მოთხოვნებს*, რომლებიც უზრუნველყოფენ ადამიანის არსებობას და შერჩევით მოთხოვნილებებს (ანდა ალტერნატიული მოთხოვნილებები), მას მიეკუთვნება ყველა დანარჩენი მოთხოვნილება.

დაკმაყოფილების ხერხების მიხედვით, განასხვავებენ: ინდივიდუალურ მოთხოვნილებებს, რომლებიც ყალიბდება ცალკეული პირის გადაწყვეტილების საფუძველზე და შეიძლება დაკმაყოფილებული იქნას დამოუკიდებლად და კოლექტიური მოთხოვნილებები, რომელთა დაკმაყოფილების შესახებ გადაწყვეტილებებს ღებულობს სხვადასხვა საზოგადოებრივი ინსტიტუტი. დოვლათის შეზღუდულობის იშვიათობისგან განსხვავებით, ადამიანთა მოთხოვნილებები ყოველთვის ზღვარდაუღებელია.

ამჯეროდ, საჭიროა ანგარიში გაეწიოს ადამიანთა შეზღუდულ შესაძლებლობებს, რიშლებსაც ადვილი აქვს მოხმარებისათვის საჭირო რესურსების არსებობისას და სხვა შეზღუდვები (ბიუჯეტური შესაძლებლობები და დრო). ამასთან დაკავშირებით, დღის წესრიგში დგება საუკეთესო გეონომიკური დოვლათის განაწილების საუკეთესო (ოპტიმალური) ვარიანტის შერჩევა ცალკეულ გეონომიკურ აგენტებსა და დოვლათის გამოყენების ალტერნატიულ მიზნებს შორის.

ამგვარზე მარტივი სახით გეონომიკური აზროვნება შეიძლება შექცევნაარად წარმოვიდგინოთ:

ა) არსებობს სახელმწიფო პოლიტიკის შერჩევის ვარიანტები ასე ალტერნატივები:

ბ) არსებობს შეზღუდვები, კერძოდ, ნებისმიერი საზოგადოება შეზღუდულია რესურსების მატარებისში, რაიშლაც იმთავს მის ვარჯიერებაში, ხალხი ცალკეულად ადამიანს შეზღუდული არაა რესურსების ვარჯიერათ.

გ) შეზღუდვებს არსებობს მიშნებს თამ სუვერენის არქანებს მატარებისათვის საზოგადოებას არც ცალკეულად ადამიანს უნდა იბეჭდოს ამ შარანის ოპტიმალური ვარიანტი - იბეჭდოს ვარიანტი თამბრის დროსაც ხალხი ცალკეულად მატარებულსა და დამბრებს - მატარებულს. გეონომიკისათვის ბევრი ხერხეა, თუცა ამგვარ მხარე მთავრად ამბობს თუცა შეზღუდული ოპტიმალური ვარიანტი ბავლიერებას იმთავს თუცა ბავლიერებას ოპტიმალური ვარიანტი. დავთარბიანთა შეზღუდვებისათვის გეონომიკური თუცა იბეჭდოს ამგვარ ოპტიმალური ვარიანტი.

ოპტიმალური ვარიანტი

ამგვარად ვარიანტი ოპტიმალური ვარიანტი

ღირებულება, ეს არის ის სხვა დოვლათი, რომელზედაც ჩვენ უარს ვამბობთ ჩვენ მიერ არჩეული დოვლათის მისაღებად. *ცალკეული რესურსის ალტერნატიული ღირებულება* – ეს არის ამ რესურსის გამოყენების ინდივიდისათვის ფასეული დახარჯული ალტერნატიული შესაძლებლობებიდან საუკეთესო ვარიანტი. *დოვლათის ალტერნატიული (ანდა ეკონომიკური) ღირებულება* (რომლის საწარმოებლად გამოყენებულია სხვადასხვა რესურსები) ყალიბდება, როგორც აშკარა და ფარული დანახარჯების ჯამი. *აშკარა (ანდა ვარე) დანახარჯები* – ეს არის ხარჯები – რესურსები (აუცილებელი დოვლათის წარმოებისათვის), რომლებიც შექნილი უნდა იქნას შესაბამის ბაზრებზე *ფარული (ანუ მხაგანი) ხარჯები* – ეს არის იშვიათი რესურსების ალტერნატიული ღირებულება (რომლებიც აუცილებელია დოვლათის დამზადებისათვის), რომელთა ყოფა არ არის საჭირო, რამდენადაც იგი არის შწარმოებლის საკუთრება.

ალტერნატიული ღირებულების კონცეფცია საშუალებას იძლევა გათვალისწინებული იქნას იშვიათი რესურსების ხარჯვა, რომლებიც მათი მესაკუთრებისათვის თითქმის უფასოა (და ამიტომ ზოგჯერ მესაკუთრის მიერ ვანიჭებული იქნას განსაკუთრებით მაშინ, თუ მესაკუთრე სახელმწიფოა); მკვრამ ამ რესურსებს აქვთ გამოყენების ალტერნატიული ვარიანტები და შეაძლებს მოიტანონ სარგებელი (სარფა) საზოგადოებისათვის. ამიტომ ისინი ყოველთვის შეუვსებელი უნდა იქნას კრძო და სახელმწიფო გადაწყვეტილებათა ექსპერიმენტის ანალიზისას.

საკონომიკური თეორიის ხეობა ეკონომიკური თეორია – მკვლევრებს, რომლებიც სწავლობენ თუ საშუალებას შეძლებული შესაძლებლობებით როგორ წყვეტს თავიანთ ძირადად პრივილეგიებს: ეს პრივილეგიები:

- რა? ეს როგორ დოვლათ ვაწარმოო და რა იღებოებით?
- როგორ აქნას ეს დოვლათი წარმოებულად?
- ჯამებას იწარმოებს დოვლათი?

გარდა ამის თორავს შედარებით მძლე განმარტება ახლავს ეს არის მკვლევრებს ანუ მესახებს, თუ როგორ განდავსაღებს იშვიათი რესურსებს მათა გამოყენებას ალტერნატიულად შესაძლებლებს მათს დასახული მიზნებს მიღწეუბნებად.

ეკონომიკური თეორია მოიცავს ორ ურთიერთდაკავშირებულ შემადგენელ ნაწილს – მიკროეკონომიკას და მაკროეკონომიკას.

მიკროეკონომიკა სწავლობს – თუ როგორ წყვეტენ ძირითად ეკონომიკურ პრობლემებს ეკონომიკური პროცესის ცალკეული მონაწილენი – შინამეურნეობები. ფირმები და ხელისუფლების ორგანოები, საქონლისა და წარმოების ფაქტორების ბაზრები ანაწილებენ შეზღუდულ რესურსებს საზოგადოებაში. სხვა სიტყვებით, მიკროეკონომიკა – ეს არის მეცნიერება ადამიანებისა და ფირმების გადაწყვეტილებათა შესახებ, ამ გადაწყვეტილებების ურთიერთდაკავშირის შესახებ ბაზარზე, აგრეთვე, სახელმწიფო პოლიტიკის შემოქმედების შესახებ ფასებზე, წარმოების მასშტაბებსა და დოვლათის მოხმარებაზე.

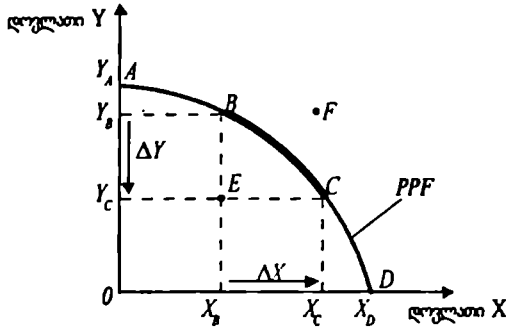
მაკროეკონომიკა სწავლობს ეკონომიკას, როგორც ერთიან მთელს (სისტემას), რომელიც ძირითად ეკონომიკური პრობლემის გადაჭრისას იყენებს მისი განვითარების ძირითად განმაზოგადებელ მაჩვენებლებს.

მიკროეკონომიკა და მაკროეკონომიკა თეორიულ საფუძვლებს აყალიბებს ეკონომიკური პოლიტიკისათვის – შესაბამისად, სახელმწიფოს მიკროეკონომიკურ და მაკროეკონომიკურ პოლიტიკას.

საზოგადოების შეზღუდული შესაძლებლობების პრობლემის გრაფიკული ანალიზისათვის დაეუშვათ, რომ საზოგადოება აწარმოებს მხოლოდ ორ განზოგადოებულ დოვლათს – საინვესტიციო დოვლათი (y) და სამომხმარებლო დოვლათი (X) და შეიძლება წარმოების მოცულობა ვცვალოთ მათი ცვლის შესაბამისად.

კოორდინატთა სიბრტყეზე, პორიზონტალურ ღერძზე, ავიღოთ X დოვლათის სიდიდე, ხოლო ვერტიკალურ ღერძზე – y დოვლათის სიდიდე. მაშინ გრაფიკზე შეიძლება ვაჩვენოთ საწარმოო შესაძლებლობათა სიმრავლე ამ საზოგადოებაში (ნახ 11.2.).

ამ სიმრავლეს ზღუდავს $A B C D$ მრუდი, რომელსაც საწარმოო შესაძლებლობების საზღვარი ჰქვია, ($P P F$) ანუ ტრანსფორმაციის მრუდი: ეს არის დოვლათის სხვადასხვა კომბინაციების ერთიანობა, რისი წარმოებაც შეუძლია საზოგადოების ნებისმიერ განსაზღვრულ



ნახ. 11.2. საწარმოო შესაძლებლობების საზღვრები.

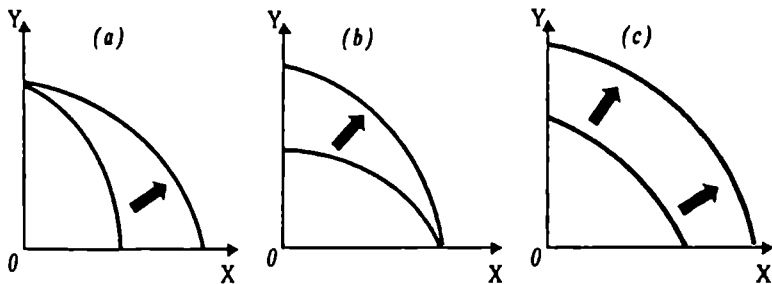
დროს რესურსების ფიქსირებული მარაგების დროს არსებული ტექნოლოგიის პირობებში იმ პირობით, რომ მთელი რესურსები გამოყენებული იქნება მთლიანად და ეფექტიანად.

რესურსების ეფექტიანი გამოყენება ნიშნავს, რომ არსებული რესურსების მოცულობით შეუძლებელია წარმოებული იქნას რომელიმე დოვლათი დიდი ოდენობით, იმავედროულად, წარმოების შემცირების გარეშე რომელიმე დანარჩენი რესურსის ხარჯზე (პაკეტის ეფექტიანობის პრინციპი წარმოებაში).

PPF მრუდის საზღვრის ზემოთ ამოზნექილობა თვალსაჩინოს ხდის დოვლათის მზარდი ალტერნატიული ღირებულების კანონის მოქმედებას. რომელიმე დოვლათის ერთეულის ყოველი დამატებითი ერთეული (მაგ X) საზოგადოებისათვის შეიძლება იყოს უფრო ძვირი (ალტერნატიული ღირებულების ტერმინებზე), ალტერნატიული დოვლათის (Y) დიდ მოცულობაზე უარის თქმის აუცილებლობის გათვალისწინებით.

საზღვარი PPF გადაადგილება ტექნოლოგიებში ცვლილებების ანდა რესურსების გამოყენების სიდიდეში – ეს ხელს უწყობს ცვლილებებს საზოგადოების საწარმოო შესაძლებლობებში (ნახ.11.3.).

პრობლემები „როგორ“ და „ვისთვის“ პროგრამა „როგორ“ მდგომარეობს წარმოების ორგანიზაციის განსაზღვრაში: როგორ განაწილდეს რესურსები სხვადასხვა დოვლათის წარმოებას შორის? სახელდობრ, რომელი ფირმები აწარმოებენ ცალკეული სახეობის დოვლათს?



ნახ. 11.3. საწარმოო შესაძლებლობების გაზარტოვა

- a) სამომზარებლო საქონლის წარმოების ტექნოლოგიის სრულყოფა;
- b) ინვესტიციური საქონლის წარმოების ტექნოლოგიის სრულყოფა;
- c) ტექნოლოგიის ერთდროული გაუმჯობესება ყველა ღარგში.

რესურსების რომელი კომბინაცია ანდა რომელი ტექნოლოგია უნდა იქნეს ამისათვის გამოყენებული.

მნიშვნელოვანი გარემოება, რომელიც გაითვალისწინება დოვლათის წარმოების პროცესში – ეს არის დოვლათის წარმოებაში ეფექტიანობის მოთხოვნა.

პრობლემა „ვისთვის“ წარმოშობს კითხვებს: ვინ იყიდის წარმოებულ დოვლათს და მიიღებს სარგებელს მისი გამოყენებისაგან. როგორ განაწილდეს შემოსავლები, რომლებიც მიიღება დოვლათის წარმოებისა და რეალიზაციისაგან. განაწილების მექანიზმები შეიძლება გავაერთიანოთ სამ ძირითად ჯგუფად:

1. განაწილება ჩვეულებებისა და ტრადიციების საფუძველზე;
2. განაწილება საბაზრო მექანიზმების დახმარებით;
3. განაწილება საკომანდო-ადმინისტრაციულ საფუძველზე.

საბაზრო და ადმინისტრაციული
– საკომანდო მექანიზმები

ბაზარი – ეს არის დოვლათის განაწილების საზოგადოებრივი მექანიზმი, რომელიც იყენებს

ეკონომიკურ აგენტებს შორის დოვლათის ნებაყოფლობით გაცვლას. საქონლის ფულზე გაცვლის ნორმებს საქონლის ფასს უწოდებენ.

დოვლათის ნომინალური (ანდა აბსოლუტური) ფასი – ეს არის ფაქტიური ფასი ფულად გამოსახულებაში დროის განსაზღვრულ მომენტში. დოვლათის შედარებითი (რეალური) ფასი – ეს არის ფასი, რომელიც შეესაბამება მთელი დოვლათის ან

ცალკეული დოვლათის საშუალო ფასს, რომელიც ეტალონადაა არჩეული.

საბაზრო მექანიზმი რეალიზაციას უკეთებს ადამ სმიტის მიერ შემოთავაზებულ „უხილავი ხელის“ პრინციპს, რომლის თანახმადაც, ცალკე აღებული ეკონომიკური აგენტები, რომლებიც მოქმედებენ რა თავისი ინტერესებიდან გამომდინარე განსაზღვრული სარგებლის მისაღწევად, მათი სურვილისაგან დამოუკიდებლად მოქმედებენ მთელი საზოგადოებისათვის სასარგებლო შედეგების მისაღწევად.

დოვლათის განაწილების საკომანდო-ადმინისტრაციული მექანიზმი ითვალისწინებს, რომ სახელმწიფო ამისათვის სპეციალურად შექმნილი ინსტიტუტების სახით ნიშნავს გაცვლის ოპერაციის მონაწილეებს, განსაზღვრავს გაცვლის სიდიდეს (ნორმებს) და საქონლის ფასებს (ანდა ახდენს ბარტერულ ოპერაციებს). მსგავსი მეთოდების დანერგვა ითვალისწინებს იერარქიას – ეკონომიკური ქმედებების კოორდინაციის ისეთ სისტემას, როცა ცალკეული მონაწილის ინდივიდუალური ქმედებები ექვემდებარება ცენტრალური ხელისუფლების მითითებებს.

დოვლათის განაწილება; ეფექტიანობა და სამართლიანობა დოვლათისა და შემოსავლის განაწილება საზოგადოებაში უნდა დაკავშირებული იყოს განაწილებაში ეფექტიანობის მიღწევასთან: ეს ისეთი მდგომარეობაა, სახეზე არსებული დოვლათით შეუძლებელია ნებისმიერი ადამიანის მოთხოვნილებების უფრო სრულად დაკმაყოფილება, თუკი არ მოხდება სხვა რომელიმეს ინტერესების შეზღუდვა (მოხმარებაში პარეტოს ეფექტიანობის პრინციპი).

ეფექტიანობის პრობლების გარდა, არსებობს დოვლათის სამართლიანი განაწილების პრობლემა, შეიძლება სამართლიანი განაწილების სხვადასხვა სოციალური შერჩევის თეორიის ჩარჩოებში.

პოზიტიური და ნორმატიული ეკონომიკური თეორიები პოზიტიური ეკონომიკური თეორია სწავლობს ფაქტებს, რეალურ ეკონომიკურ მოვლენებს და ფაქტებს შორის დამოკიდებულებას; იძლევა პასუხს კითხვებზე „რა არის, რა იყო, რა შეიძლება იყოს“. ნორმატიული ეკონომიკური თეორია მსჯელობს იმაზე, რამდენად ხელსაყრელია ეკონომიკური სიტუაცია ანდა პოლიტიკა; იძლევა პასუხს კითხვაზე: „როგორ უნდა იყოს“.

გადაწყვეტილებების ანალიზში ეკონომიკური მოდელების გამოყენება

ეკონომიკური მოდელი – ეკონომიკური მოვლენის ობიექტისა და პროცესის

პირობითი სახეა (გამოხატულება), რომელიც აგებულია მისი კვლევის გამარტივებისათვის. მოდელმა უნდა მოიცვას პირობები (წინაპირობები), რომლებიც აუცილებელია ეკონომიკურ ცვლილებას შორის ურთიერთკავშირის დასადგენად. ეკონომიკური ცვლადი – გაზომვადი სიდიდე (წარმოების წლიური მოცულობა, ფულადი თანხა, ინფლაციის ტემპი), რომელმაც შეიძლება მიიღოს სხვადასხვა მნიშვნელობა. გამოყოფენ ასეთი ცვლილების ორ ჯგუფს: ენდოგენური (ანუ შინაგანი) ცვლადები – ეს არის ობიექტის მახასიათებლები, რომლებიც აუცილებელია განისაზღვროს მოდელის მიხედვით ჩატარებული გათვლების დროს (უცნობი სიდიდეები). ეგზოგენური ანუ გარეგანი ცვლადები – ეს არის გარეგანი პირობების (მოდელირებად ობიექტთან მოძარბებაში) მახასიათებლები, რომლებიც შეიძლება შეიცვალოს. ასევე ობიექტის შინაგანი პარამეტრების ერთიანობის, მათი მნიშვნელობების ფიქსაცია შესაძლებელს ხდის დავაკონკრეტოთ მოდელი (ნახ.11.4.).



ნახ. 11.4. ეკონომიკური მოდელის სტრუქტურა

რაციონალური ქცევა ინდივიდუალური და კოლექტიური გადაწყვეტილებების ანალიზის საერთო პრინციპები.

ეკონომიკაში ინდივიდუალური გადაწყვეტილებების ანალიზის შეიღი პრინციპი და კოლექტიური გადაწყვეტილებების ანალიზის

სამი პრინციპი გამოიყოფა.

ეკონომიკურ თეორიაში ინდივიდუალური გადაწყვეტილებების მიღება შემდეგ საფეხურებს მოიცავს:

- A არსებობს მიზნების და, შესაბამისად, რესურსების გამოყენების ვარიანტების გამოყენების სიმრავლე;
- B რესურსების იშვიათობა არის პრობლემის შერჩევის მიზეზი;

C ვარიანტების შეფასება – ალტერნატიული ღირებულების პრინციპით;

D უეფექტიანობა, როგორც შერჩევის კრიტერიუმები;

E შერჩევას ახდენს რაციონალური ინდივიდი.

ეკონომიკური აგენტის რაციონალური ქცევა ეხება გემოვნებისა და უპირატესობის წესებისა და აქსიომების ნაკრებს, რომლებიც გამოიყენება მოთხოვნილებების დაკმაყოფილების ალტერნატივათა ანალიზისას. ეკონომიკური თეორია განიხილავს რაციონალური შერჩევის სამ აქსიომას:

ა) *შესაღარილობა*: ყოველთვის შეიძლება განისაზღვროს ან A ალტერნატივა უკეთესია B ალტერნატივაზე, ან A და B ვარიანტები ტოლფასოვანია;

ბ) *ტრანზიტულობა* (ანდა გარდამავლობა). თუკი A ალტერნატივა უკეთესია B ალტერნატივაზე, ხოლო B ალტერნატივა უკეთესია C ალტერნატივაზე, მაშინ A ალტერნატივა უკეთესია C ალტერნატივაზე.

გ) *არარაციონალურობა*: თუკი არის ორი A ალტერნატივა და ან დოვლათის ორი A და B ნაკრები და მათგან პირველი ყველა დოვლათზე ნაკლები არ არის მეორესთან შედარებით და A ნაკრებში, თუნდაც, ერთი რომელიმე დოვლათი მეტია B ნაკრებთან შედარებით, მაშინ A ნაკრები უკეთესია B ნაკრებზე (ე.ი. ეს არის პრინციპი „უკეთესია მეტი, ვიდრე ნაკლები“). საკუთარი ინტერესების რეალიზაცია მოითხოვს მონაწილეთა სუვერენიტეტის, ალტერნატივების და გადაწყვეტილებების მიღებას შერჩევისას.

ძირითადი პრინციპები, რომლებიც განსაზღვრავენ მონაწილის რაციონალურ ქცევას არის შემდეგი:

1. ეკონომიკური აგენტებისათვის დამახასიათებელია უპირატესობათა ტრანზიტული წესი;

2. აგენტები ხელმძღვანელობენ პირადი სარგებლით და ცდილობენ მის მაქსიმიზაციას.

3. ყველა აგენტს აქვს სრული ინფორმაცია თავიანთ მდგომარეობაზე.

F ზღვრული ცვლილებები – ანალიზის პრინციპი. ზღვრული ანალიზის პრინციპი – ტექნიკური ზერხი, რომელიც გამოიყენება გადაწყვეტილებების მიღების დროს და რომელიც ორგანიზებულია მოცემული ქმედებიდან წმინდა სარგებლიანობის

მაქსიმიზაციაზე (წმინდა სარგებლიანობა ეს არის სხვაობა საერთო სარგებლიანობასა და დანახარჯებს შორის).

6 ადამიანი რეაგირებს სტიმულებზე.

ეკონომიკური პროცესის მონაწილეთა ერთიერთზემოქმედება და გადაწყვეტილებათა კოორდინაცია ეკონომიკურ სისტემებში. ეს არის მექანიზმებისა და ინსტრუმენტების ერთობლიობა, რომელიც განაპირობებს საზოგადოებაში საქმიანობის არჩევანისა და კოორდინაციის რეალიზაციას.

თანამედროვე ეკონომიკურ სისტემებს შორის გამოიყოფა სამი ძირითადი ტიპი: საბაზრო ეკონომიკა, საკომანდო ეკონომიკა და შერეული ეკონომიკა.

- საბაზრო ეკონომიკა (თავისუფალი ბაზრის ეკონომიკა) ითვალისწინებს მონაწილეთა საქმიანობის კოორდინაციას ღოვლათის განაწილების საბაზრო მექანიზმების გამოყენებით. მისი მონაწილეები არიან თავისუფალი კერძო მეწარმეები და ასევე თავისუფალი ინდივიდუალური მომხმარებლები.

- საკომანდო ეკონომიკა ითვალისწინებს მონაწილეთა საქმიანობის კოორდინაციას იმ ღოვლათის განაწილებას საკომანდო-ადმინისტრაციული მეთოდების გამოყენებით, რომლებიც არის სახელმწიფო საკუთრება. სახელმწიფო ღებულობს გადაწყვეტილებას „რა“, „როგორ“, „ვისთვის“.

- შერეულ ეკონომიკაში ერთდროულად ხელისუფლების ორგანოები და კერძო სექტორი – ფირმები და მინიმურნობები – თამაშობენ გადაწყვეტ როლს ძირითადი ეკონომიკური პრობლემების გადაწყვეტის საქმეში. შერეული სისტემები სხვადასხვაგვარია: ავტორიტარული კაპიტალიზმიდან დაწყებული, რომლის დროსაც ადგილი აქვს რესურსებზე კერძო საკუთრების შეთანაწყობით კოორდინაციის საკომანდო-ადმინისტრაციულ მექანიზმთან, დამთავრებული საბაზრო სოციალიზმით, რომლის დროსაც ადგილი აქვს რესურსებზე საზოგადოებრივი საკუთრების შეთანაწყობას კოორდინაციის საბაზრო მექანიზმთან.

გადაწყვეტილებების ანალიზის პრინციპები

არსებობს გადაწყვეტილებათა ანალიზის სამი ძირითადი პრინციპი, რომლებიც ეხება კოორდინაციის პროცესში ეკონომიკური აგენტების ურთიერთქმედებას:

A ვაჭრობის ურთიერთსარგებლიანობაა.

ეკონომიკური აგენტები ვაჭრობის პროცესში ბაზარზე ახორციელებენ ნებაყოფლობით ურთიერთსასარგებლო გაცვლას. ყოველი მათგანი, როგორც მინიმუმი, წაგებული არ არის ყიდვა-გაყიდვის ოპერაციების შედეგად (სრულად აქვს რა გააზრებული ოპერაციების პირობები და შედეგები). წინააღმდეგ შემთხვევაში ისინი გაცვლაზე ვერ შეთანხმდებოდნენ. იგივე პრინციპი ვრცელდება საერთაშორისო ვაჭრობის ურთიერთსარგებლიანობაზე.

B ბაზარი — ეკონომიკური საქმიანობის ორგანიზაციის საუკეთესო საშუალებაა.

C ზოგჯერ ხელისუფლებას შეუძლია „გამოსწოროს“ ბაზარი. რეალურ ეკონომიკურ სისტემაში საკმაოდ ხშირად აღგილი აქვს ბაზრის, ე.წ. არშემდგარ ბაზარს, მაშინ:

1) როცა თვითრეგულირებად ბაზარს არ შეუძლია ეფექტიანად ფუნქციონირება;

2) როცა ბაზარს არ შეუძლია სამართლიანად გაანაწილოს დოვლათი და შემოსავლები შინამეურნეობებს შორის, საზოგადოებაში სამართლიანობაზე არსებული შეხედულების გათვალისწინებით.

ასეთ სიტუაციებში ხელისუფლების ორგანოები, პრინციპში, აზერხებენ ბაზრის „გამოსწორებას“ ეკონომიკური და სოციალური პოლიტიკის სხვადასხვა ინსტრუმენტების გამოყენების გზით.

ხელისუფლება და ბაზარი. მიკროეკონომიკური ანალიზი და სახელმწიფო პოლიტიკა.

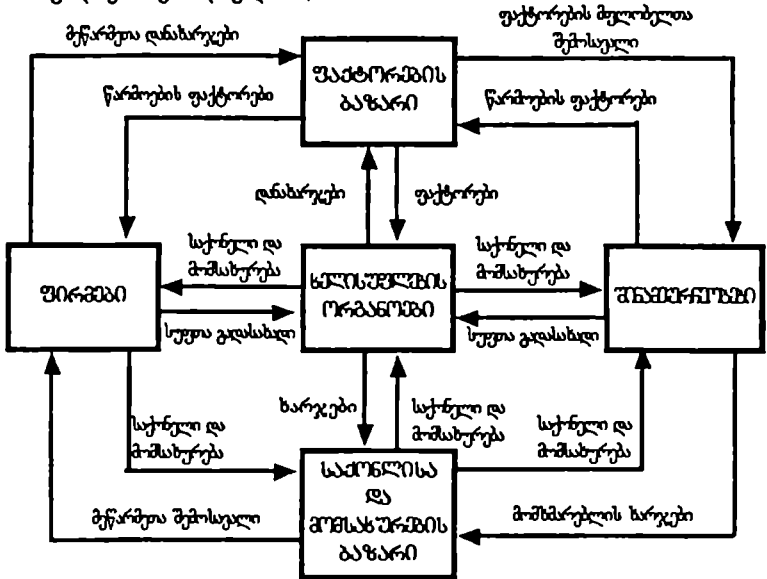
იმის გამო, რომ ზოგჯერ არსებობს სიტუაცია, როცა ბაზარი „უსუსური“ა. სახელმწიფო ხელისუფლება ამ შემთხვევაში

ყოველთვის გადააწყვეტ ეკონომიკურ როლს ასრულებს საზოგადოებაში. სწორედ ამიტომ შედარებით რეალისტურია ეკონომიკური მოდელის შერეული ეკონომიკა, სადაც ცენტრალურ როლს თანაბარი ზომით ასრულებენ როგორც ბაზარი, ასევე სახელმწიფო სტრუქტურები.

წრებრუნვის მოდელი

სახელმწიფო სტრუქტურების როლი სქემატურად წარმოდგენილია წრებრუნვის მოდელში შერეული ეკონომიკური სისტემისათვის (ნახ. 11.5.). იგი გამოდის, როგორც საქონლისა და მომსახურების მომხმარებელი საქონლის ბაზარზე, დამკვირავებელი წარმოების

ფაქტორების ბაზარზე, ასევე ზოგიერთ ბაზარზე ფასწარმოქმნელი ორგანო. მაგრამ სახელმწიფოს ძირითადი ფუნქციაა: 1) დოვლათის მწარმოებლებისაგან გადასახადების აკრეფა, რაც ამცირებს მათ მიერ გამოყენებულ შემოსავლებს; 2) ამ რესურსების ხარჯვა საქონლის წარმოებაზე და მომსახურებაზე (პირველ რიგში – საზოგადოებრივი დოვლათი).



ნახ. 11.5. საბაზრო სისტემაში სახელმწიფო სექტორის წარმოების მოდელი.

სახელმწიფო პოლიტიკის ანალიზი და მიკროეკონომიკა

მიკროეკონომიკა გამოიყენება მიკროეკონომიკური პოლიტიკის ანალიზისა და შექმნის დროს (რომელშიც იგულისხმება, უპირველეს ყოვლისა, კონკურენტული და სოციალური პოლიტიკა, აქვე შედის ინვესტიციური პოლიტიკის ცალკეული ასპექტები).

კიდევ უფრო მნიშვნელოვანია მიკროეკონომიკური თეორიის სხვა როლი, რომლის მიხედვითაც, იგი აყალიბებს მეთოდოლოგიურ ინსტრუმენტს სახელმწიფო პოლიტიკის ანალიზისათვის, კერძოდ,

ეკონომიკაში სახელმწიფო პოლიტიკის ანალიზისათვის, კერძოდ, ეკონომიკაში სახელმწიფო ჩარევისათვის საფუძვლებების განსაზღვრისათვის და მისი წარმატებების შეფასებისათვის.

საკვანძო საკითხია ანალიზის ეკონომიკური ასპექტების განსაზღვრა – ე.ი. სახელმწიფო პოლიტიკის ეკონომიკური ანალიზის ჩატარება მისი ნებისმიერი მიმართულებისათვის. ეს, პირველ რიგში, არის სახელმწიფოს ეკონომიკური პოლიტიკის ყველა მიმართულების ეფექტიანობის განსაზღვრა მთლიანად და მისი ცალკეული მიმართულებების მიხედვით.

ინსტიტუციონალური მიდგომა
პოლიტიკის ეკონომიკურ ანალიზში

ინსტიტუციური ეკონომიკური თეორია – ეს არის ეკონომიკური ანალიზის სახესხვაობა

ეკონომიკური მოვლენების განსაზღვრაში სოციალურ, პოლიტიკურ და ეკონომიკურ ინსტიტუციებზე აქცენტით, ე.ი. განსაკუთრებული ყურადღება ეთმობა იმ გარემოს როლს, რომელშიდაც ინდივიდები ღებულობენ გადაწყვეტილებებს.

ა) ინსტიტუციონალიზმის ძირითადი კონცეფციები.

ინსტიტუციები – ეს არის თამაშის წესები საზოგადოებაში ან უფრო ზუსტად, ადამიანების მიერ მოფიქრებული შეზღუდვები (ოფიციალური და არაოფიციალური), რომლებიც მიმართავენ ინდივიდების ურთიერთზემოქმედებას განსაზღვრულ ასპექტში. ერთიმეორესაგან განსხვავებენ ინსტიტუციებს და ორგანიზაციებს (ინსტიტუტებს), რომლებიც ასევე აყალიბებენ ადამიანურ ურთიერთქმედებებს.

ორგანიზაციები მოიცავენ პოლიტიკურ და ეკონომიკურ ორგანოებს, საზოგადოებრივ ორგანიზაციებს საგანმანათლებლო და სხვა სახის დაწესებულებებს. ისინი აერთიანებენ ინდივიდების ჯგუფებს, რომელთაც ერთმანეთთან აკავშირებთ გარკვეული მიზნების მიღწევის განსაზღვრული მისწრაფებები.

ინსტიტუციები გავლენას ახდენენ ეკონომიკის ფუნქციონირებაზე ოპერატიულ და ტრანსფორმაციულ ხარჯებზე ზემოქმედების მეშვეობით.

ტრანსფორმაციული ხარჯები – ეს არის საწარმოო ფაქტორების (კაპიტალი, შრომა, ბუნებრივი რესურსები, სამეწარმეო უნარი) დანახარჯების ღირებულება, რაც აუცილებელია რესურსების საბოლოო პროდუქციად გარდაქმნისათვის.

ტრანსაქციონული (საოპერაციო) ხარჯები ითვალისწინებს ეკონომიკური გაცვლის ფასიანობას და მოიცავს გასაცვლელი დოვლათის ხარისხობრივი მახასიათებლების ღირებულების განსაზღვრას, უფლებათა დაცვას, შეთანხმებას დაცვასა და მისი შესრულების უზრუნველყოფაზე კონტროლს და ა.შ. რაც უფრო უკეთაა ორგანიზებული ეკონომიკური სისტემა, მით უფრო ნაკლებია საოპერაციო ხარჯები.

საკუთრების უფლება - ეს არის უფლება, რომელიც განსაზღვრავს ეკონომიკური დოვლათის - რესურსების, საქონლისა და მომსახურების - საშუალებებზე გამოყენების ნებართვას.

რაციონალურობა ინსტიტუციონალურ თეორიაში

ბ) არასრული რაციონალურობა (ჩვეულებრივი რაციონალურობისაგან განსხვავებით) დამატებით ითვალისწინებს ინდივიდების შეზღუდულ შესაძლებლობებს, ამისათვის საჭირო ინფორმაციის მიღების და გადაუმეგების თვალსაზრისით.

პროცესუალური რაციონალურობა ითვალისწინებს, რომ ინდივიდი ახდენს თავისი არჩევანის ოპტიმიზაციას მისთვის ცნობილი და განსაზღვრული ნიმუშების ქცევების მიხედვით.

საკუთარ სარგებელზე ორიენტაციისას შესაძლებელია, ე.წ. ოპორტუნისტული ქცევა - როცა სარგებელის მაქსიმიზაცია ხდება ქცევის ფორმალური და არაფორმალური ნორმების დარღვევით.

ქცევის სხვა შესაძლო მოდელი - ეს არის ორიენტაცია კოლექტიურ ანდა საზოგადოებრივ სარგებელზე, ზოგჯერ პირადი ინტერესების მხედველობაში მიღებით.

გარდამავალი ეკონომიკა და ინსტიტუციური ცვლილებები

მსოფლიო სოციალისტური სისტემის კრახთან დაკავშირებით გაძლიერდა ინტერესი გარდამავალი

ეკონომიკის ანალიზისადმი. გარდამავალი ეკონომიკა - ეს არის ეკონომიკური სისტემა, სადაც ხდება კოორდინაციისა და მართვის საკომანდო-ადმინისტრაციული შეცვლა უფრო უპირატესი საბაზრო მექანიზმით, ხორციელდება სახელმწიფო საკუთრების ფართო პრივატიზაცია. ასეთი სახის ტრანსფორმაციის ანალიზის მეთოდოლოგიური საფუძვლები და შესაბამისი სახელმწიფო პოლიტიკა განიხილება გარდამავალი პერიოდის

ეკონომიკური თეორიის ჩარჩოებში. მთავარია ინსტიტუციონალური ცვლილებების თეორია.

ყველა ინსტიტუციები – ოფიციალურები და არაოფიციალურები – თანდათან (ზოგჯერ უნებლიეთ – რევოლუციის შედეგი) იცვლება, შესაბამისად, იცვლება არჩევანის ვარიანტები, როგორც ხელისუფლების ცალკეული ინდივიდების და ინსტიტუტებისათვის, ასევე საზოგადოებისათვის მთლიანად. ცვლილებები აისახება არსებულ წესებსა და ნორმებში განსაზღვრული ცვლილებების და შესწორებების შეტანაში და მათი დაცვის უზრუნველყოფაში.

ინსტიტუციონალური ცვლილებები ყალიბდება, როგორც წესი, საზოგადოებაში დაუკმაყოფილებლობის კრიტიკული მასის ფორმირების შედეგად, რაც განპირობებულია ეკონომიკური სისტემის დაბალი ეფექტიანობით, უშედეგო სახელმწიფო პოლიტიკით, რაც ნეგატიურად მოქმედებს საზოგადოებრივ კეთილდღეობასა და საზოგადოების წევრებს შორის კეთილდღეობის განაწილებაზე.

11.4. ეკონომიკური თეორიის და სახელმწიფო პოლიტიკის ეფექტიანობის კონცეფცია

ეკონომიკური ეფექტიანობის კონცეფცია

თანამედროვე ნეოკლასიკურ ეკონომიკურ ლიტერატურაში განიხილება სამი სახის

ეკონომიკური ეფექტიანობა:

- სტატისტიკური ეფექტიანობა;
- დინამიური ეფექტიანობა;
- განაწილებითი ეფექტიანობა.

სტატისტიკური ეფექტიანობა განიხილება იმ ეკონომიკური მოდელებისათვის, რომლებშიც, განსხვავებით დინამიკური ეფექტიანობისაგან, არ გაითვალისწინება დროის ფაქტორი. ნეოკლასიკური ეკონომიკური მოდელი ცხადყოფს, რომ მიმდინარე მოხმარების ფასეულობა საზოგადოებისათვის იქნება მაქსიმუმზე უფრო, თუკი შესრულდება სტატისტიკური ეფექტიანობის შემდეგი სამი პირობა:

1. ყველა ეროვნული რესურსი გამოიყენება სრულად;
2. ყალიბდება საბოლოო პროდუქციის „სწორი“ კომბინაცია;
3. გამოიყენება რესურსების დანახარჯების „სწორი“ თანაფარდობა.

დინამური ეფექტიანობის ცნება დაკავშირებულია ეკონომიკასთან, რომელიც ვითარდება „სწორი“ ტემპებით. გადაწყველებით ეფექტიანობა დაკავშირებულია იმასთან, თუ რამდენად გრძნობს საზოგადოება რომ მთლიანი გამოშვება და მოხმარება განაწილებულია ოპტიმალურად. ცნება „განაწილებითი ეფექტიანობა“ განეკუთვნება ნორმატიულ ანალიზს და ეხება საზოგადოების სოციალურ არჩევანს, იგი უნდა განვასხვავოთ ეფექტიანობის ცნებისაგან დოვლათის განაწილებაში (პოზიტიური ანალიზის კონცეფცია).

ნაწილობრივი წონასწორობის ეფექტიანობა

ეკონომიკურ ანალიზში ნებისმიერი განსაზღვრული ალტერნატივის შერჩევის კრიტერიუმია ეფექტიანობა. ეფექტიანობის კონცეფცია მიკროეკონომიკურ თეორიაში მოიცავს სამ ასპექტს:

1) დოვლათის წარმოებაში – წარმოების ღირებულების მინიმიზაცია (ფირმის ინტერესები);

2) დოვლათის მოხმარებაში – მოხმარებელთა მოთხოვნილებების დაკმაყოფილების მაქსიმიზაცია, ე.ი. წარმოებული უნდა იქნას ისეთი ნივთები, საგნები, რომლებიც უნდა და შეუძლებელია შეისყიდოს მომხმარებლებმა (შინასამეურნეო ინტერესები).

3) მწარმოებლების და მომხმარებლების გადაწყვეტილებათა დაბალანსებულობა – ასეთი ბალანსი გარანტიას იძლევა, რომ ფასები დოვლათზე ასახავენ როგორც მის ფასეულობას მომხმარებლისთვის, ასევე მათი ღირებულების რესურსების გამოყენების გათვალისწინებით.

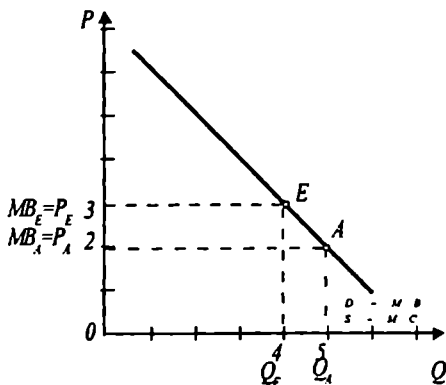
ცალკეული ბაზრის ეფექტიანობის ანალიზისათვის განიხილება ეფექტიანობის სამი პირობა:

- ეფექტიანობა მოხმარებაში;
- ეფექტიანობა წარმოებაში;
- ეფექტიანობა გაცვლაში.

ეფექტიანობა მოხმარებაში

განსაზღვრული დოვლათის ბაზარზე მოხმარებისათვის

ეფექტიანობა ნიშნავს დოვლათის გაცვლის შერჩევას, რომელიც ითვალისწინებს მოხმარებისათვის მისი სარგებლიანობის მაქსიმიზაციას (მოცემულ ფასებში) (იხ. ნახ 11.6).



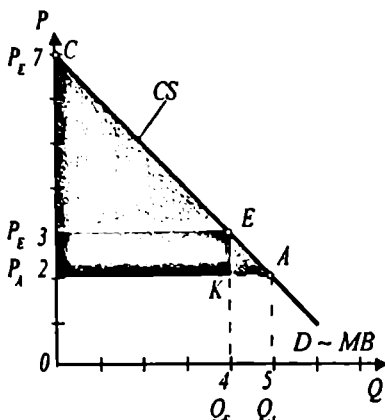
ნახ.11.6. მოთხოვნის მრუდი (D), რომელიც მოხმარებლის ზღვრული სარგებლიანობის მრუდი (MB) და ეფექტიანობა მოხმარებაში.

საბაზრო მოთხოვნა აფიქსირებს ყველა მოცემული დოვლათის პოტენციური მომხმარებლის მზადყოფნას, იყიდოს მისი განსაზღვრული სიდიდე ცნობილ ფასებში ყველა სხვა უცვლელ პირობებში, ე.ი. განსაზღვრავს მომხმარებლის შედარებით ხელსაყრელ გადაწყვეტილებას.

ეფექტიანობა მოხმარებაში მიიღწევა, როცა მომხმარებლებს არ შეუძლიათ გაიუმჯობესონ თავიანთი მდგომარეობა — მიაღწიონ სარგებლიანობის უმაღლეს დონეს მოცემული ბიუჯეტის და ფასების პირობებში — თავიანთი საბიუჯეტო დანახარჯების გადანაწილების გზით. მოთხოვნის მრუდი, ამავდროულად, არის მომხმარებელთა ზღვრული სარგებლიანობის მრუდი (MB).

ნახ. 11.7-ზე დაშტრიხული სამკუთხედის ფართობი (სამკუთხედი E, P_E, P_E მოუთითებს მომხმარებელთა სიჭარბეზე ანუ მიიღება მოგება — CS).

მომხმარებელთა სიჭარბე არის მომხმარებელთა კეთილდღეობის საზომი, რომელიც ყალბდება ცალკეული დოვლათის ბაზარზე. სიჭარბის კონცეფციას აქვს დიდი მნიშვნელობა, როცა ფასდება მომხმარებელთა კეთილდღეობაზე საბაზრო ფასწარმოქმნაში სახელმწიფო ჩარევის ზემოქმედება.

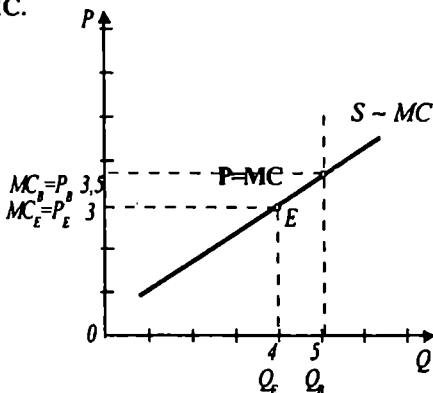


ნახ. 11.7. მოხმარებელთა სიძარბე (CS), როგორც მოხმარებაში ეფექტიანობის საზომი.

ეფექტიანობა წარმოებაში

მწარმოებლისათვის (ფირმებისათვის) შედარებით

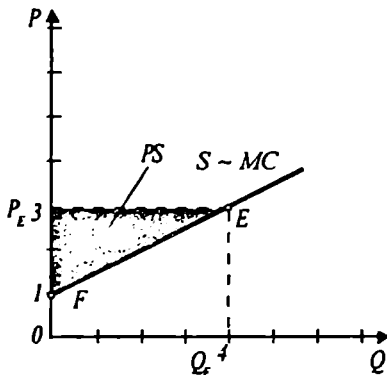
მომგებიანი იქნება ისეთი გადაწყვეტილებები, რომლებიც მათ საშუალებას აძლევენ მოახდინონ თავიანთი მოგების მაქსიმიზაცია წარმოებული პროდუქციის რეალიზაციიდან (ნახ. 11.8.). ცალკეული ფირმა აღწევს საწარმოო ეფექტიანობას, თუ კო მისი საწარმოო გადაწყვეტილება პასუხობს წერტილი ზღვრული სარგებლიანობის MC მრუდზე MC.



ნახ. 11.8. მიწოდების მრუდი (S) როგორც ზღვრული ღირებულების მრუდი (MC) და ეფექტიანობა წარმოებაში.

მწარმოებელთა სიჭარბე, როგორც წარმოებაში ეფექტიანობის საზომი

მწარმოებლის წმინდა სარგებელი (NB_p), ანუ, მოგება ტოლი იქნება სხვაობისა ერთობლივ სარგებელსა და დანახარჯებს შორის, ეს კი არის ჭარბი მწარმოებელი PS. 4.4. ნახაზზე ჭარბი მწარმოებელი PS; 11.9. ნახაზზე ჭარბი მწარმოებელი იზომება როგორც სამკუთხედ EFP_E -ს ფართობი.



ნახ.11.9. ჭარბი მწარმოებელი (PS). როგორც წარმოებაში ეფექტიანობის საზომი.

საწარმოო ეფექტიანობა მიიღწევა, როცა ფირმას არ შეუძლია შეამციროს პროდუქციის გამოშვების განსაზღვრული ფიქსირებული მოცულობის ღირებულება გამოყენებული წარმოების ფაქტორების სიდიდის ცვლილებით.

საწარმოო ეფექტიანობა განისაზღვრება ორი პირობით:

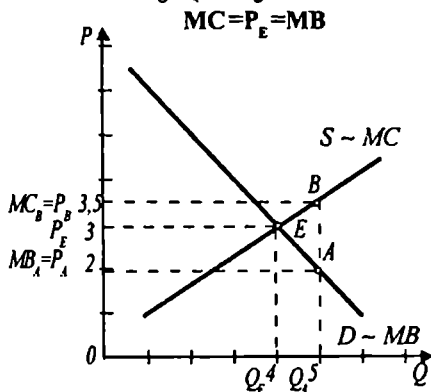
ა) ტექნოლოგიური ეფექტიანობა, რომელიც ნიშნავს, რომ ფირმა აღწევს პროდუქციის გამოშვების შესაძლო მაქსიმუმს არსებული რესურსების დანახარჯების პირობებში.

ბ) ეკონომიკური ეფექტიანობა აღნიშნავს სიტუაციას, როცა ფირმა იყენებს წარმოების ფაქტორების ისეთ კომბინაციას, რომელიც ახერხებს მოცემული გამოშვების მოცულობის ღირებულების მინიმიზაციას.

ეფექტიანობა გაცვლაში

წონასწორობითი მდგომარეობა – ეს არის საერთო არჩევანი, რომელიც, ამავდროულად, შეესაბამება როგორც მწარმოებლის, ასევე მომხმარებლის ეფექტიან გადაწყვეტილებას (იხ. ნახ.11.10.).

ეფექტიანობა გაცვლაში მიიღწევა, როცა ყველა საბაზრო ოპერაციები ხორციელდება ეფექტიან ფასში P_E , რომელიც, ამავდროულად, ტოლია ზღვრული ღირებულების MC მწარმოებლისათვის და ზღვრული ღირებულების MC მომხმარებლისათვის.



ნახ. 11.10. საბაზრო წარმოება და ეფექტიანობა გაიშლასი

მწარმოებლების და მომხმარებლების ნაჭარბი თანხა ბაზარზე ქმნის ერთიან (ანუ საზოგადოებრივ) ნამეტს (სიჭარბეს) – ყველა მწარმოებლის და მომხმარებლის ერთიან კეთილდღეობას, რომელიც ყალიბდება კონკრეტულ ბაზარზე წონასწორობის პირობებში.

ცალკეული ბაზრის ეფექტიანობა

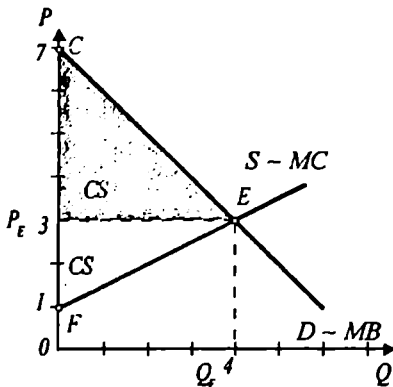
ასე რომ, ეფექტიანი მდგომარეობა ცალკე აღებული

ბაზარზე მიიღწევა ეფექტიანობის სამი პირობის ერთდროულად მიღწევის შემთხვევაში.

- ეფექტიანობა მოხმარებაში – $P = MB$ პირობა;
- ეფექტიანობა წარმოებაში – $P = MC$ პირობა;
- ეფექტიანობა გაცვლაში. მწარმოებელთა და მომხმარებელთა ინტერესების ბალანსის პირობა – $MB = P = MC$.

მწარმოებელთა და მომხმარებელთა მთლიანი ნაჭარბის ეფექტიანობის ყველა პირობების შესრულებისას (ნახ. 11.11.).

მწარმოებელთა და მომხმარებელთა ერთიანი ნამეტი მაქსიმალური იქნება სხვა თანაბარ პირობებში (ე.ი.) მოთხოვნისა და მიწოდების უცვლელობის პირობებში. ბაზრის სხვა ნებისმიერი მდგომარეობაში მთლიანი სიჭარბე იქნება ნაკლები და ამიტომ ბაზარი არ ჩაითვლება



ნახ. 11.11. მთლიანი სიძარბე (TS) კონკრეტულ ბაზარზე, რომელიც მწარმოებლისა და მომხმარებლის ნაჭარბის ერთიანი თანხა.

ეფექტიანად. თუკი იგი იმყოფება წონასწორობითისაგან განსხვავებულ მდგომარეობაში.

11.5. სახელმწიფო პოლიტიკის ღონისძიებების უეჭვტიანობის ანალიზის გატალთივაბი.

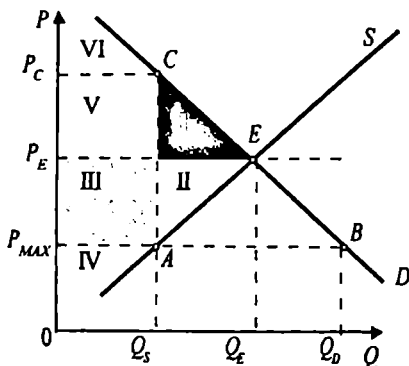
ფასების რეგულირება. ფასების ზედა ზღვრის დაწესება.

ზედა ზღვრული (ანდა მაქსიმალური) ფასი ნიშნავს, რომ ფიქსირებული ფასი P არ შეიძლება აჭარბებდეს მაქსიმალურ ზღვარს P_{max} , რომელიც წესდება ხელისუფლების მიერ. ეს შეზღუდვა გავლენას ახდენს ბაზრის მდგომარეობაზე მხოლოდ მაშინ, როცა ფასისმიერი ბარიერი მდებარეობს კონკურენტული ბაზრის წონასწორობითი ფასის P_E -ის ქვემოთ (ნახაზი 11.12.).

$$P \leq P_{MAX} < P_E$$

მაშინ ბაზარზე ადგილი აქვს დეფიციტს გაცვლაში ($Q_D - Q_S$). მთლიანი კეთილდღეობა მცირდება: ამ დანაკარგებს ჰქვია ფასწარმოქმნაში სახელმწიფო ჩარევის შედეგად მიღებული კეთილდღეობის შეუქცევადი დანაკარგი.

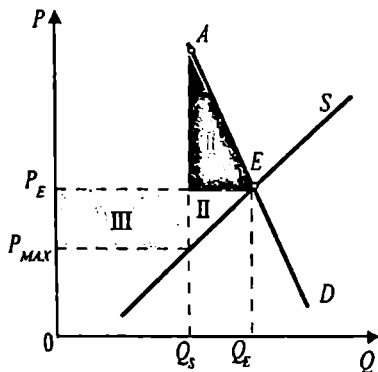
ზოგიერთ ბაზრებზე ფასების ზედა ზღვრის შეზღუდვამ შეიძლება გამოიწვიოს დანაკარგები არა მარტო მწარმოებლების, არამედ მომხმარებელთა მხრიდან. ეს ხდება მაშინ, როცა დოვლათზე მოთხოვნა არის დაბალელასტიკური (ნახ. 11.13.).



ნახ. 11.12. კეთილდღეობის დანაკარგი, P_{MAX} ფასის ზედა მაქსიმალური ზღვარის დაწესების შედეგად.

ღაბალი ზღვრული ფასების დადგენა

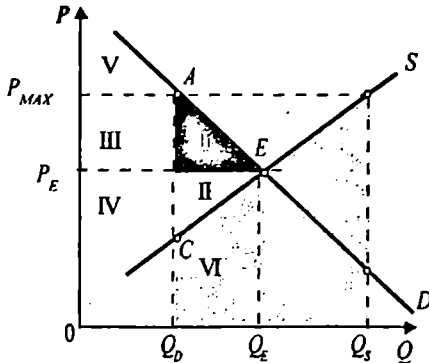
ქვედა ზღვრული (ანუ მინიმალური) ფასი აღნიშნავს, რომ ფაქტიური ფასი P არ შეიძლება იყოს იმ განსაზღვრულ ქვედა ზღვარზე P_{MIN} ნაკლები,



ნახ. 11.13. ფასების ზედა ზღვარის დადგენის შედეგები არაეფექტური მოთხოვნის დროს.

რომელსაც ხელისუფლება ადგენს. ეს შეზღუდვა გავლენას ახდენს ბაზრის მდგომარეობაზე, თუკი ფასისმიერი ბარიერი არის ძალაში კონკურენტული ბაზრის წონასწორობით P_E ფასზე (ნახ.11.14.).

$$P < P_{MIN} > P_E$$

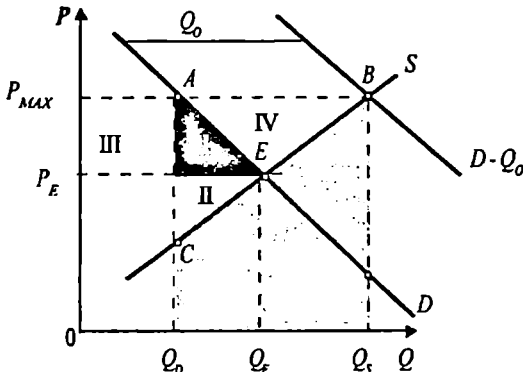


ნახ. 11.14. კონთროლირების დანაკარგი P_{MIN} შახის დაბალი ძველა ზღვრის დადგენის შემთხვევა.

ფასწარმოქმნის პროცესში სახელმწიფო ჩარევის უშუალო შედეგი იქნება ჭარბი წარმოება ($Q_S - Q_D$).

დაბალი ზღვრული ფასების დაწესება: სახელმწიფო ინტერვენციის შემთხვევა ბაზარზე.

სასოფლო სამეურნეო პროცედურის ბაზარზე ხელისუფლების უფლებამოსილ ორგანოებს თავიანთი ჩარევით გამოწვეული ნეგატიური შედეგების შემცირების მიზნით შეუძლიათ განახორციელონ ინვესტიცია ბაზარზე – მწარმოებელთაგან გამოისყიდოს ზედმეტი პროდუქცია $Q_0 = (Q_S - Q_D)$ მოცულობით P_{MIN} ფასში. (ნახ. 11.15.).



ნახ. 11.15. მონატეხაბული P_{MIN} შახის მხარდაჭერა ხელისუფლების მხრიდან.

ეს ამცირებს მეწარმეთა დანაკარგებს და მათ დამატებით წმინდა სარგებელსაც აძლევთ, მაგრამ მაშინ გათვალისწინებული უნდა იქნას მნიშვნელოვანი საბიუჯეტო ხარჯები, რათა განისაზღვროს აკრძალურ ბაზრებზე სახელმწიფო ხელისუფლების ჩარევის შედეგები საზოგადოებისათვის საერთოდ.

მინიმალური ფასები: სახელმწიფო პოლიტიკის ალტერნატიული ინსტრუმენტების გამოყენება.

ინტერვენციის პოლიტიკის უფრო ეფექტიანი ალტერნატივა შეიძლება იყოს ღონისძიებები, რომლებიც სტიმულს მისცემს მიწოდების მოცულობის შემცირებას Q_D ღონემდე – მოთხოვნის სიდიდე რეგულირებული ფასის დროს.

მინიმალური ფასები წარმოების ფაქტორების ბაზრებზე: ხელფასის განაკვეთის რეგულირება. შრომის ბაზარზე ხელფასის განაკვეთის რეგულირება იწვევს უმუშევრობის ზრდის პროვოცირებას, განსაკუთრებით, დაბალი წონასწორობითი განაკვეთების ბაზრებზე – იმ ბაზრებზე, სადაც გამოიყენება არაკვალიფიციური შრომა.

გადასახადების გავლენა საბაზრო წონასწორობის მდგომარეობაზე. ახალი გადასახადების დაწესების მოკლევადიანი შედეგები.

აქციზის ტიპის გადასახადის შემოღება (როცა ყოველი წარმოებული პროდუქციის ერთეული იბეგრება გადასახადის t

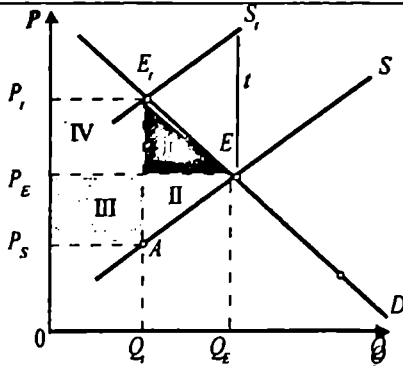
განაკვეთით) იწვევს მიწოდების მრუდის გადაადგილებას ზევით t სიდიდემდე, იწვევს პროდუქციის ფასის ზრდას P_E -დან P_I -მდე და ამცირებს გაყიდვათა მოცულობას Q_E -დან Q_I -მდე, საბაზრო წონასწორობის მდგომარეობა ფიქსირდება E წერტილიდან E_I წერტილში (ნახ. 11.16.).

საგადასახადო დაბეგრის შედეგები მოთხოვნისა და მიწოდების ელასტიურობის გათვალისწინებით.

მართალია, გადასახადით იბეგრებიან მწარმოებლები, ფაქტობრივად საგადასახადო ტვირთის სიმძიმე გადადის

მომხმარებელზე. კონკრეტულ ბაზარზე საგადასახადო დაბეგრის შედეგები, ანუ ფასების ზრდის სიდიდე ($P_I - P_E$), პროდუქციის მოცულობის შემცირების სიდიდე ($Q_E - Q_I$), საგადასახადო მოსაკრებლის თანხა $t \times Q_I$ და საგადასახადო ტვირთის განაწილება მწარმოებელსა და მომხმარებელს შორის – დამოკიდებულია მოთხოვნისა და მიწოდების ელასტიურობაზე (ნახ. 11.17).

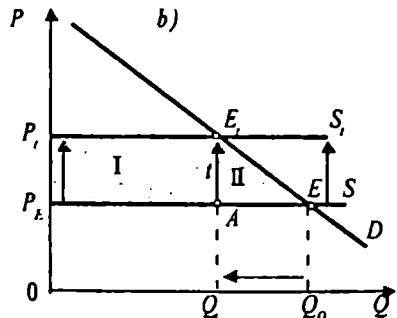
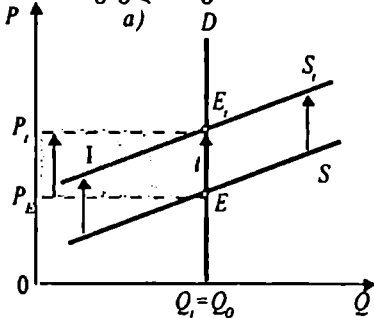
1) რაც უფრო ნაკლებ ელასტიურია მოთხოვნის მრუდი და მეტად ელასტიურია მიწოდების მრუდი, მით უფრო მეტი სიმძიმით აწევბა საგადასახადო ტვირთი მომხმარებელს.



ნახ 11.16. აპიოზური ბაღასახადის შვიოღაბის შიღაბაბი ბანაკბითი.

2) რაც უფრო ელასტიურია მოთხოვნის მრუდი და ნაკლებელასტიურია მიწოდების მრუდი, მით უფრო მეტად აწეება საგადასახადო ტვირთი მწარმოებელს.

ბ) საგადასახადო დაბეგვრის შემთხვევები მხოლოდ მომხმარებელთათვის.



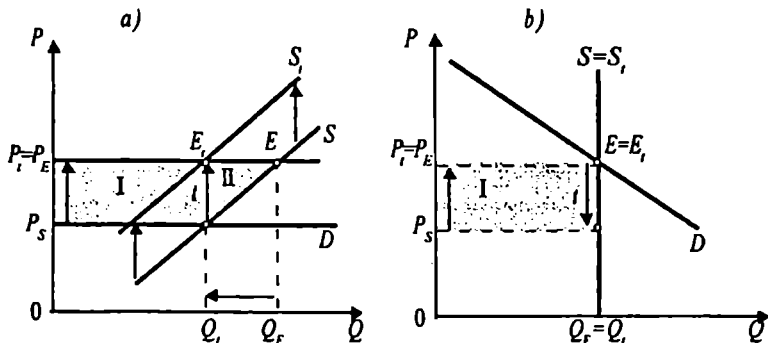
ნახ. 11.17. ბაღასახადს იხდის მოხმარებლები; (ა) აბსოლუტურად არამელასტიური მოთხოვნა; (ბ) აბსოლუტურად ელასტიური მიწოდება

გ) საგადასახადო დაბეგვრის შემთხვევები მხოლოდ მწარმოებელთათვის (ნახ.11.18).

საგადასახადო განაკვეთები და ბაზრის ეფექტიანობა.

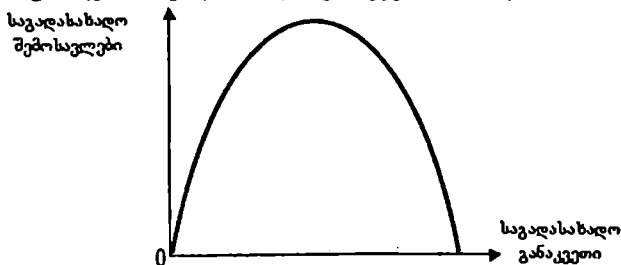
გადასახადები, რომლებიც იწვევენ გაწონასწორებული სიდიდეების ცვლილებებს, ნეგატიურად მოქმედებენ საზოგადოების ერთიან კეთილდღეობაზე და ამცირებენ ბაზრების ეფექტიანობას.

საერთო წონასწორობის პოზიციებიდან ფასების ცვლილება, რომელთაც ადგილი აქვთ საგადასახადო დაბეგვრის დაქვემდებარებულ ბაზრებზე, არღვევს ეფექტიანობის პირობებს რესურსების განაწილებაში: რადგანაც, თუკი რომელიმე დარგის პროდუქცია გახდება უფრო ძვირი საგადასახადო დაბეგვრის შედეგად, მაშინ მეორე, გადასახადით დაუბეგრავი დარგის პროდუქცია, გახდება შედარებით იაფი და ეს გარემოება გამოიწვევს რესურსების



ნახ. 11.18. გადასახადის იხდიან მფარმობლები: ა) აბსოლუტურად ელასტიური მოთხოვნა; ბ) აბსოლუტურად არაელასტიური მიწოდება.

გადანაწილებას გადასახადით დაუბეგრავი დარგის სასარგებლოდ. ლაფერის მრუდის შესაბამისად, რომელიც ადგენს კავშირს საგადასახადო განაკვეთსა და საგადასახადო შემოსავლებს შორის (ნახ.11.19.). საგადასახადო შემოსავლები იზრდება საგადასახადო განაკვეთების ზრდასთან ერთად განსაზღვრულ მომენტამდე, შემდეგ კი მკირდება საგადასახადო განაკვეთის ზრდისას.



ნახ. 11.16 ლაფერის მრუდი.

კითხვები და საშინაო დავალება

თვითკონტროლისა და ბაზემორებისათვის

1. ჩამოაყალიბეთ ტერმინების Policy და Politics ეტიმოლოგიური მნიშვნელობა.
2. რა არის მეცნიერება პოლიტიკის შესახებ?
3. რა არის მეცნიერება სახელმწიფო მართვის შესახებ?
4. რა იგულისხმება სახელმწიფო პოლიტიკის შინაარსში.
5. რა არის პოლიტიკის მიზანი?
6. რა არის პოლიტიკის ამოცანები?
7. რა არის პოლიტიკის ინსტრუმენტები?
8. დაახასიათეთ სახელმწიფო პოლიტიკა, როგორც პროცესი.
9. ჩამოთვალეთ ინვესტიციების სფეროში პოლიტიკის ღონისძიებათა მაგალითები.
10. როგორია სახელმწიფო პოლიტიკის, როგორც პროცესის მოდელი?
11. განსაზღვრეთ სახელმწიფო პოლიტიკის გარემო და მისი სახეები.
12. ვის უწოდებენ სტეიკჰოლდერებს?
13. ვის უწოდებენ სახელმწიფო policy makers?
14. ჩამოაყალიბეთ სახელმწიფო პოლიტიკის ანალიზის ეტაპები.
15. დაახასიათეთ სახელმწიფო პოლიტიკის პროცესი, როგორც ციკლური მოვლენა.
16. რას ნიშნავს გადაწყვეტილებების იმპლემენტაცია?
17. როგორ გესმით მონიტორინგი და ჩამოთვალეთ მისი მიზნები.
18. ჩამოთვალეთ ევერტ ველუნგის მიხედვით შეფასების რვა ძირითადი პრობლემა.
19. რა არის დოვლათი და დოვლათის კლასიფიკაცია?
20. კიდევ ერთხელ ჩამოთვალეთ წარმოების განვითარების ფაქტორები.
21. ჩამოთვალეთ ეკონომიკური პროცესის მონაწილენი.
22. როგორ განიმარტება მოთხოვნის დონეები და შესაძლებლობები?
23. რა არის ალტერნატიული ღირებულება?

24. რა არის მიკროეკონომიკური თეორიის საგანი?
25. როგორია საწარმოო შესაძლებლობების საზღვრები?
26. რა არის საბაზრო და ადმინისტრაციული – საკომანდო მექანიზმები?
27. როგორია ეკონომიკური მოდელის სტრუქტურა?
28. ჩამოთვალეთ ეკონომიკაში ინდივიდუალური გადაწყვეტილებების ანალიზის შვიდი პრინციპი და კოლექტიური გადაწყვეტილების ანალიზის სამი პრინციპი.
29. რა არის რაციონალური ქცევა?
30. დაასახელეთ თანამედროვე ეკონომიკური სისტემების ძირითადი ტიპები.
31. ჩამოთვალეთ გადაწყვეტილებების ანალიზის პრინციპები.
32. ჩამოაყალიბეთ საბაზრო სისტემაში სახელმწიფო სექტორის წრებრუნვის მოდელი.
33. რას ნიშნავს ინსტიტუციონალური მიდგომა პოლიტიკის ეკონომიკურ ანალიზში?
34. რას ნიშნავს რაციონალურობა ინსტიტუციონალურ თეორიაში?
35. რა ინსტიტუციური ცვლილებები ახასიათებს გარდამავალ ეკონომიკას?
36. ჩამოაყალიბეთ თანამედროვე ნეოკლასიკურ ეკონომიკურ ლიტერატურაში ეკონომიკური ეფექტიანობის კონცეფცია.
37. როგორ გესმით ნაწილობრივი წონასწორობის ეფექტიანობა?
38. დაასახელეთ სახელმწიფო პოლიტიკის ღონისძიებების ეფექტიანობის ანალიზის რამდენიმე მაგალითი.

რეკომენდებული ლიტერატურა

გიტმანი ლ.ჯ., ჯონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ., 2001. გვ.9-5...

გუგუშვილი პ., ჩანტლაძე ვ., ჩიქვა ლ., კოშკელაშვილი ა. ეკონომიკური და დემოგრაფიული ტერმინოლოგია. თბ.: საგ. ფირმა „სიახლე“, 2001.

ეკონომიკის ენციკლოპედიული ლექსიკონი. ავტ. კოლექტივი ა.სილაგაძის ხელმძღვანელობით. თბ.: „ინოვაცია“, 2005.

მაისშვილი გ. ქართული სახელმწიფოს მშენებლობისათვის. ჰუსტონი – თბილისი. ორიგინალური გამოცემა. 2004.

ქოქიაური ლ. ფულადი ნაკადები: არსი, მართვა, ანალიზი. თბ.: პოლიგრაფი, 2005.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციების თეორიული გენეზისი. თბილისი, თსუ გამომცემლობა, 2007.

Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. В 2-х томах. – Киев, “ИТЕМ”, “Юнайтед Лондон Трейд Лимитед”, 2001.

Бланк И.А. Энциклопедия финансового менеджмента. В 4-х томах. – Киев: “Ника – Центр”, “Элга”, 2003.

Боди З., Мертон Р. Финансы / Пер . с англ. – М.: Изд.дом “Вильямс”, 2000.

Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. – М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”, 1997.

Бригхем Ю. Энциклопедия финансового менеджмента. Пер. с англ. – М.: “РАГС”, “Экономика”, 1998.

Ван Хорн Д., Вахович Дж. основы финансово менеджмента / Пер. с англ . – М.: Изд . дом “Вильямс”, 2001.

Висемма Х. Стратегический менеджмент / Пер . с англо – М.: “Финпресс”. 2000.

Дафт Р. Менеджмент / Пер. с англ. – СПб.:” Питер”, 2001.

Документы в сфере анализа политики. Пер. с англ. Киев, 1998.

Ирвин Д. Финансовый контрол / Пер. с англ . – М.: “ Финансы и статистика”, 1998.

Кидуэлл Д., Петерсон Р. Блэкуэлл Д. Финансовые институты, рынки и деньги / Пер. с англ. - СПб.: "Питер", 2000.

Килиевич А. И., Мергисс А.В. Основы анализа государственной политики. Микроэкономика для анализа государственной политики. Киев: Региональный центр Объединенного Венского Института при Нац. академии Украины.

Коллас Б. Управление финансовой деятельностью предприятия / Пер. с франц. – М.: "финансы". "ЮНИТИ", 1997.

Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции. Неклассические основы теории финансов / Пер. с нем. – СПб.: Изд-во "Питер", 2000.

Мертенс А.В. Инвестиции. – Киев: Киевское инвестиционное агентство, 1997.

Мир Управления проектами / Под ред. Решеке Ж. / Пер. с англ. – М.: "Аланс", 1993.

Розенберг Дж. Инвестиции: Терминологический словарь / Пер. с англ. – М.: "ИНФРА-М", 1997.

Уотшем Т., Паррамоу К. Количественные методы в финансах / Пер. с англ. – М.: "Финансы", "ЮНИТИ", 1999.

Фабоззи Ф. Управление инвестициями / Пер. с англ. – М.: "ИНФРА-М", 2000.

Холт Р., Барнес С. Планирование инвестиции / Пер. с англ. – М.: "Дело ЛТД", 1994.

Шарп Ф., Александер Г. Инвестиции / Пер. с англ. – М.: "ИНФРА-М", 1997.

Genetic Algorithms and Investment Strategies (Wiley Finance) by Richard J. Bauer (Hardcover - Feb 1994).

Outlines & Highlights for Essentials of Investments by Bodie, ISBN: 0072855584 (Cram101 Textbook Outlines) by Cram101 Textbook Reviews (Paperback - Oct 19, 2006).

Outlines & Highlights for Practical Investment Management by Strong, ISBN: 0324171641 (Cram101 Textbook Outlines) by Cram101 Textbook Reviews (Paperback - Oct 18, 2006).

Political Science Student Writer's Manual, by Gregory M. Scott, et al – Upper Saddle River, N.J., Prentice Hall, 1998 – Chart 13, 33-259-278.

The International Political Economy of Investment Bubbles by **Paul Sheeran** and **Amber Spain** (Hardcover - Jul 2004).

The Investment Think Tank: Theory, Strategy, and Practice For Advisers by **Harold Evensky** and **Deena B Katz** (Hardcover - Nov 1, 2004).

The Only Guide to a Winning Investment Strategy You'll Ever Need: The Way Smart Money Preserves Wealth Today by **Larry E. Swedroe** (Hardcover - Dec 23, 2004).

The Sandbox Investment: The Preschool Movement and Kids-First Politics by **David L. Kirp** (Hardcover - Aug 27, 2007).

Investment Manager Analysis: A Comprehensive Guide to Portfolio Selection, Monitoring and Optimization (Wiley Finance) by **Frank J. Travers** (Hardcover - Jul 23, 2004).

Материалы ориентационного семинара в области анализа политики. Пер. с англ. презентаций лекций Канадских профессоров Lesli Palla u Pola Braun. 2002; გვ.246-316.

Managing Customers as Investments: The Strategic Value of Customers in the Long Run by **Sunil Gupta** and **Donald Lehmann** (Hardcover - Jan 29, 2005).

Managing Information Communication Technology Investments in Successful Enterprises by **Sam Lubbe** (Hardcover - Feb 8, 2007).

Modern Investment Theory (5th Edition) by **Robert A. Haugen** (Paperback - Jun 8, 2000).

**მეთორმეტე თავი. კავიბალი და ინვენტიციები.
კავიბალის ბაზრების ეკონომიკა.**

**სახელმძღვანელო მეთორმეტე თავის გახმოვის
და შესწავლის შედეგ თქვენ გახმოვინებთ:**

- სანარმოს კავიბალის, როგორც მართვის ობიექტის ძირითადი არსობრივი მახასიათებლები; მისი ეკონომიკური არსი;
- კავიბალის სისტემატიზაცია მოზიღვის წყაროების, მოზიღვის ფორმების და გამოყენების ხასიათის მიხედვით;
- სანარმოს კავიბალის მართვის, როგორც ფინანსური მენეჯმენტის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი რგოლის განსაზღვრა და მისი ამოცანები.
- კავიბალის მიზანმიმართული ფორმირება და ფორმირების არსების თავისებურებები;
- სანარმოს კავიბალზე სავარტო მოთხოვნის ობიექტიზაციის მეთოდების სისტემა და ახალი სანარმოს კავიბალის ფორმირების ძირითადი წყაროები;
- კავიბალის სტრუქტურის ხეობა და მისი მართვა;
- ფინანსური ლევერიჯის ეკონომიკური შინაარსი, მისი უფქტის ფორმირების მექანიზმი, ფინანსური ლევერიჯის კოეფიციენტი.

მეთორმეტე თავის შინაარსი

| | |
|--|-----|
| 12.1. საწარმოს კაპიტალის ეკონომიკური არსი და კლასიფიკაცია | 74 |
| 12.2. კაპიტალის მართვის არსი და ამოცანები | 96 |
| 12.3. ჩამოყალიბების პროცესში მყოფი საწარმოს კაპიტალის ფორმირების მართვა | 100 |
| 12.4. კაპიტალის ღირებულების მართვა | 115 |
| 12.5. კაპიტალის სტრუქტურის მართვა | 143 |
| 12.6. კაპიტალი და ინვესტიციები. კაპიტალის ბაზრების ეკონომიკა | 157 |
| 12.7. ეკონომიკაში სახელმწიფო ჩარევის დასაბუთება | 171 |
| კითხვები და საშინაო დავალებები თვითკონტროლისა და განმეორებისათვის | 184 |
| რეკომენდებული ლიტერატურა | 186 |

12.1. სანარმოს კაპიტალის ეკონომიკური არსი და კლასიფიკაცია

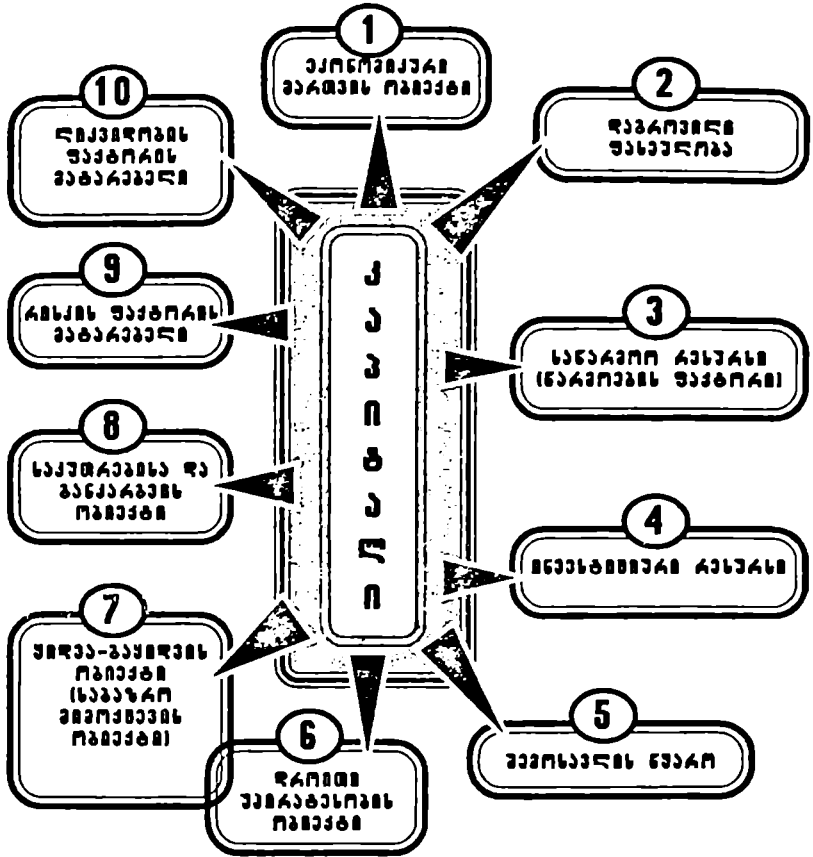
ცალკეული სამეურნეო სუბიექტების ძირითადი ეკონომიკური რესურსების სისტემაში, რომლებიც განსაზღვრავენ მათი ეკონომიკური განვითარების პოტენციალსა და ტემპებს, მნიშვნელოვანი როლი ეკუთვნის კაპიტალს, საწარმოს კაპიტალს. მისი, როგორც მართვის ობიექტის ძირითადი არსებითი მახასიათებლები მდგომარეობს შემდეგში (ნახ. 12.1.):

კაპიტალი, როგორც ეკონომიკური მართვის ობიექტი.

თანამედროვე ეკონომისტების შრომებში კაპიტალის საგნობრივი არსი მრავალი ტერმინით ხასიათდება – „ეკონომიკური დოვლათი“, „ღირებულება“, „ეკონომიკური ფასეულობა“, „განსაკუთრებული სახის საქონელი“, „სიმდიდრე“, „ეკონომიკური რესურსი“, „ეკონომიკური ფაქტორი“ და სხვ. გამოყენებული ტერმინოლოგიის ასეთი ზედაპირული მიმოხილვაც კი გვიჩვენებს, რომ კაპიტალის საგნობრივი არსი უშუალოდაა დაკავშირებული მისი გამოვლენის ეკონომიკურ სფეროსთან. სხვა სიტყვებით, ტერმინოლოგიური განსხვავების მიუხედავად ყველა მკვლევარის მიერ კაპიტალი განმარტებულია როგორც ეკონომიკური კატეგორია, ე.ი. იგი თავის თავს ავლენს ეკონომიკური ურთიერთობების სფეროში, შესაბამისად, გამოდის რა ეკონომიკური მახასიათებლის მატარებლად, კაპიტალი არის ეკონომიკური მართვის ობიექტი როგორც მაკრო, ისე მიკრო დონეზე ნებისმიერ ეკონომიკურ სისტემაში.

კაპიტალი როგორც დაგროვილი ფასეულობა.

კაპიტალის თეორიაში ეს მისი არსებითი მახასიათებელია, რომელიც ტრადიციულად განიხილება მრავალი მკვლევარის მიერ და მათგან აღიარებულია როგორც ერთ-ერთი ძირითადი. ამ გაგებით კაპიტალი შედარებით განზოგადოებული სახით ხასიათდება როგორც წარსული შრომის პროდუქტების ადრე დაგროვილი მარაგი, როგორც ეკონომიკური დოვლათის (ტონების) დაგროვილი მარაგი დროის განსაზღვრულ მომენტში. ამ პოზიციიდან კაპიტალი ყოველთვის გამოდის როგორც დისკრეტული სიდიდე, როგორც ეკონომიკური ფასეულობა, რაც



ნახ 12.1. ინვესტიციების, როგორც ეკონომიკური კატეგორიის არსებობის მახასიათებლები

დაგროვილია საზოგადოებაში (მის ეკონომიკურ სისტემაში) განსაზღვრული თარიღისათვის.

როგორც დაგროვილი ფასეულობა, კაპიტალი განიხილება მისი მარაგების ფორმით, რომელიც შექმნილია ეკონომიკის ყველა სექტორში. შინამეურნეობებში (ოჯახებში, ცალკეულ ინდივიდებთან) იგი

წარმოდგენილია დაგროვილი ფულადი სახსრებით, ოქროთი, საბაზრო ფასიანი ქაღალდებით და სხვა. საწარმოებში და სხვა ანალოგიურ სამეურნეო სუბიექტებში კაპიტალი, როგორც დაგროვილი ფასეულობა წარმოდგენილია როგორც ძირითადი სახსრების მარაგები, არამატერიალური აქტივები, ფულადი აუარები, საბაზრო ფასიანი ქაღალდები. სასაქონლო-მატერიალური საბრუნავი აქტივები და ა.შ. ქვეყნის მშტაბით (მთლიანად ეროვნული ეკონომიკის) კაპიტალი გამოდის ყველა სახის მზა პროდუქციის მარაგებს (წარმოების საშუალებები, შრომის საგნები და ა.შ.) ოქროს, სავალუტო რეზერვების და ა.შ. სახით.

კაპიტალი როგორც საწარმოო რესურსი (წარმოების ფაქტორი).

წარმოების პროცესში გამოყენებული საქონლისა და მომსახურების სხვა საწარმოო

რესურსებთან ერთად კაპიტალი ეკონომიურ თეორიაში ხასიათდება როგორც „წარმოების ფაქტორი“, რომელიც მოქმედებს წარმოების პროცესში და განმსაზღვრელ გავლენას ახდენს წარმოების შედეგებზე.

როგორც წარმოების ფაქტორი, კაპიტალი ხასიათდება გარკვეული მწარმოებლურობით (ამ მახასიათებლის მატარებლად იგი გამოდის წარმოების სხვა ფაქტორებთან ერთად კომპლექსში), კაპიტალის მწარმოებლურობა ანუ კაპიტალუკუება განისაზღვრება როგორც დამოკიდებულება საწარმოო საქმიანობის შედეგსა (საწარმოო პროდუქტის მოცულობა) და გამოყენებული კაპიტალის თანხას შორის.

კაპიტალი, როგორც ინვესტიციური რესურსი.

თავის ეკონომიკური ბუნების მიხედვით კაპიტალი არის ეკონომიკური რესურსი, რომელიც

გამიზნულია ინვესტირებასათვის. კაპიტალის მოძრაობის ყველა ძირითადი ფორმა ქვეყნის ეკონომიკის ყველა სფეროში დაკავშირებულია მის ინვესტირებასთან, რეინვესტირებასთან და ლეზინვესტირებასთან.

კაპიტალის, როგორც რეალური საინვესტიციო რესურსის გამოყენების პროცესი წარმოადგენს „წმინდა კაპიტალწარმოქმნის“ პროცესს. ამ ტერმინის ქვეშ იგულისხმება კაპიტალის მთლიანი ინვესტიციის სიდიდე გარკვეულ პერიოდში, შემცირებული საამორტიზაციო ანარიცხების თანხით. წმინდა კაპიტალწარმოქმნა უზრუნველყოფს ცალკეული სამეურნეო სუბიექტების საწარმოო

შესაძლებლობების გაუმჯობესებას და მთლიანად საზოგადოების საწარმოო პოტენციალის გადიდებას რეალური კაპიტალის წმინდა ზრდის ხარჯზე, რაც მიიღწევა ინვესტირების პროცესში.

ამასთან საყურადღებოა ის გარემოება, რომ წმინდა კაპიტალწარმოქმნის პროცესი მიიღწევა კაპიტალის, როგორც საინვესტიციო რესურსის გამოყენების გზით ეკონომიკის მხოლოდ რეალურ სექტორში (მრეწველობაში, სოფლის მეურნეობაში, ვაჭრობაში და ა.შ.) კაპიტალის, როგორც საინვესტიციო რესურსის გამოყენება ეკონომიკის საფინანსო სექტორში (ე.ი. მისი ფინანსირების პროცესი აქციებსა და ობლიგაციებში) ახალ რეალურ კაპიტალს არ ქმნის, ასეთი ფინანსური ინვესტირება ხასიათდება ქვეყნის ეკონომიკაში როგორც „ტრანსფერული“, - კაპიტალის ინვესტირების სიდიდე ფინანსურ აქტივებში ერთი სამეურნეო სუბიექტის მიერ ტოლია მისი დეზინვესტირების სიდიდისა სხვა სამეურნეო სუბიექტების მიერ რეალური კაპიტალის სიდიდის ზრდის გარეშე.

კაპიტალი, როგორც შემოსავლის წყარო.

უნარი, მოიტანოს შემოსავალი, არსი კაპიტალის ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი თვისება (მახასიათებელი), რომელსაც ყველა ეკონომიკური სკოლის წარმომადგენელი აღნიშნავს. ეს შემოსავალი კაპიტალს მოაქვს როგორც ეკონომიკური რესურსი, რომელიც გამოყენებულია ეკონომიკურ პროცესში. სადაც არ უნდა წარიმართოს კაპიტალი, როგორც ეკონომიკური რესურსი, რეალური ეკონომიკის სფეროში თუ საფინანსო სფეროში, მას პოტენციურად შესწევს უნარი მოიტანოს შემოსავალი მისი მფლობელისათვის მისი ეფექტიანად გამოყენების პირობებში. როგორც შემოსავლის წყარო, კაპიტალი არის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი საშუალება მისი მფლობელის მომავალი კეთილდღეობის უზრუნვესაყოფად.

კაპიტალი, როგორც დროითი უპირატესობის ობიექტი.

კაპიტალის ფუნქციონირების პროცესი უშუალოდაა დაკავშირებული დროის ფაქტორთან. ამასთან დღევანდელი და მომავალი კეთილდღეობის ეკონომიკური ფასეულობა, რაც დაკავშირებულია კაპიტალის ფუნქციონირებასთან, მისი მფლობელისათვის არათანაბარ მნიშვნელოვანია.

ეკონომიკური თეორია ამტკიცებს, რომ დღევანდელი კეთილდღეობა ინდივიდის მიერ ყოველთვის ფასდება სამომავლო კეთილდღეობაზე უფრო მეტად (მაღალია). ინდივიდების იმ ეკონომიკური ქცევის თავისებურებას ეკონომიკურ თეორიაში ასახავს ტერმინი: „დროითი უპირატესობა“, რომლის არსი იმაში მდგომარეობს, რომ სხვა თანაბარ პირობებში სამომავლო მოხმარების შესაძლებლობები ეკონომიკური პოზიციებიდან ყოველთვის ნაკლებად ფასეულია მიმდინარე მოხმარებასთან შედარებით. იმისათვის, რომ გადალახული იქნას დროითი უპირატესობის აღნიშნული სტერეოტიპი, კაპიტალის მფლობელში უნდა გაიღვიძოს სურვილმა უარი თქვას მის მიმდინარე მოხმარებაზე, რაც აუცილებლად უნდა იყოს უზრუნველყოფილი საკმაოდ ღირებული ჯილდოთი.

დროითი უპირატესობის ალტერნატიული ფორმები ყალიბდება კაპიტალის ფუნქციონირების ყველა სტადიაზე. შესაბამისად ყოველ ამ სტადიაზე კაპიტალის მფლობელთა წინაშე დგას არჩევანის დილემა, რაც დაკავშირებულია დროის მიხედვით მის გამოყენებასთან. კაპიტალის დაგროვების სტადიაზე დროითი უპირატესობის ალტერნატივა განსაზღვრავს არჩევანის აუცილებლობას შემოსავლის მიმდინარე მოხმარებასა და მის დაზოგვას შორის. თუკი ინდივიდის მენტალიტეტი შემოიფარგლება დღევანდელ დღეზე ზრუნვით, მაშინ იგი ვერ დააგროვებს კაპიტალს თავის შემოსავლის ნაწილის დაზოგვის გზით და მთლიანად გამოიყენებს მას მიმდინარე სამომხმარებლო კეთილდღეობის შექმნაზე. მაგრამ ადამიანთა უმეტესობას ესმის, რომ პერსპექტივაში შემოსავლების მიღების შესაძლებლობები სხვადასხვა მიზეზთა გამო შეიძლება არსებითად შემცირდეს. ამასთან დაკავშირებით ისინი ისწრაფვიან წინასწარ უზრუნველყონ საკუთარი თავი ეკონომიკური დოვლათით მომავალ პერიოდში.

საკუთარი სამომავლო მოხმარების უზრუნველყოფის მიზნის გარეშე კაპიტალის დაგროვება ყოველგვარ აზრს დაკარგავდა. ამიტომ კაპიტალის დაგროვების პროცესი შეიძლება განხილული იქნას როგორც დროითი უპირატესობის შედეგი ალტერნატივის პირობებში: მოხმარებული იქნას მთელი მიღებული შემოსავალი მთლიანად ანდა მისი გარკვეული ნაწილი დაზოგილი იქნას სამომავლო მოხმარების უზრუნველსაყოფად.

კაპიტალის, როგორც საინვესტიციო რესურსის გამოყენების

სტადიაზე დროითი უპირატესობა დაკავშირებულია ინვესტირების ფორმების ალტერნატიულ შერჩევასთან, რომელიც ღიფერენცირებულია დროის მიხედვით. კაპიტალის ინვესტირებასა და მიღებულდ საინვესტიციო შემოსავალს შორის დროის ლაგი შეიძლება დახასიათდეს დიდი ანდა მცირე ინტერვალით. შესაბამისად, კაპიტალის მულობელთა წინაშე ყოველთვის დგას დროითი უპირატესობის ალტერნატივა – შეარჩიონ საინვესტიციო საქმიანობისათვის ინვესტირების მოკლე ანდა გრძელვადიანი ობიექტები.

კაპიტალის, როგორც საწარმოო რესურსის (წარმოების ფაქტორის) გამოყენების სტადიაზე დროითი უპირატესობის ალტერნატივა გამოიხატება (მდგომარეობაზე საწარმოო მიზნების რეალიზაციის შერჩევის შესაძლებლობით დროის მიხედვით ნებისმიერი საწარმოო პრცოესი ეს არის კაპიტალური საქონლის გარდაქმნა (წარმოების სხვა ფაქტორებთან ერთად) ეკონომიკურ პროდუქტად და მოითხოვს განსაზღვრულ დროს, კაპიტალის, როგორც წარმოების ფაქტორის ფორმირების არაპირდაპირი გზა განსაზღვრავს მისი წინასწარ გარდაქმნის აუცილებლობას ფულადი ფორმიდან წარმოების საშუალებებად, მასალებად. ნახევარფაბრიკატებად და სხვა კაპიტალურ საქონლად, რომელიც გამოიყენება კონკრეტული სამომხმარებლო დოვლათის გამოსაშვებად. წარმოების პროცესის გართულება სულ უფრო ახანგრძლივებს დროში კაპიტალის გამოყენებას საბოლოო პროდუქტის გამოშვებისათვის ამიტომ მოცემულ შემთხვევაში დროითი უპირატესობა დაკავშირებულია კაპიტალის დაბანდების სფეროს ალტერნატიულ არჩევანთან ტექნოლოგიურად რთულ და მარტივ წარმოებაში, ასევე წარმოებაში სხვადასხვა სეზონური შემადგენლით.

ასე რომ, კაპიტალის ფუნქციონირების რომელ სტადიაზე არ უნდა აღმოცენდეს დროითი უპირატესობის ალტერნატივა, იგი ყოველთვის მოითხოვს მისი შესაკუთრებისაგან გადაწყვეტილებას, რომელიც ეხება მათ მიერ მოხმარებული სამომხმარებლო კეთილდღეობასთან დამოკიდებულებას მიმდინარე და მომავალ პერიოდში და რომელიც შეესაბამება მათ ეკონომიკურ ინტერესებს.

კაპიტალი, როგორც ყიდვა-გაყიდვის ობიექტი (საბაზრო მიმოქცევის ობიექტი)

როგორც ყიდვა-გაყიდვის ობიექტი, კაპიტალი აყალიბებს ბაზრის განსაკუთრებულ სახეს,

კაპიტალის ბაზარს, რომელიც ხასიათდება მოთხოვნით, მიწოდებით და ფასით, ასევე საბაზრო ურთიერთობების განსაზღვრული სუბიექტებით.

მოთხოვნა კაპიტალზე აყალიბებს მისწრაფებას მისი, როგორც საინვესტიციო რესურსის და წარმოების ფაქტორის შექმნაზე, შესაბამისად, კაპიტალზე მოთხოვნის სუბიექტებად გამოდიან მეწარმეები, რომლებიც მას რთავენ ეკონომიკურ პროცესში.

კაპიტალის მიწოდება აყალიბებს მისწრაფებას მოხდეს ეკონომიკურ პროცესში მისი როგორც დაგროვილი ფასეულობის რეალიზაცია.

ეკონომიკურ პროცესში დაგროვილი კაპიტალის ჩაურთველობა წარმოშობს ე.წ. „ხელიდან გაშვებული შესაძლებლობების“ დანახარჯებს, რომელიც ახასიათებს ხელიდან გაშვებული სარგებლიანობის სიდიდეს, მისი გამოყენების ალტერნატიულ შესაძლებლობას. ფასი კაპიტალზე ყალიბდება მოთხოვნა-მიწოდების ზემოქმედებით. ეს ფასი ასახავს კაპიტალის გამყიდველების და მყიდველების ეკონომიკურ ინტერესებს მის სხვადასხვა ფორმაში. რაოდენობით გამოხატულებაში ეს ფასები გამოდიან როგორც ჩვეულებრივ კაპიტალის შემოსავლიანობის საშუალო წლიური დონე.

კაპიტალი, როგორც საკუთრებისა და განკარგვის ობიექტი

კაპიტალი, როგორც სამეწარმეო საქმიანობის ეკონომიკური ობიექტი, არის

საკუთრების და განკარგვის უფლების მატარებელი. თუ ევოლუციის პირველსაწყის ეტაპზე, რაც დაკავშირებულია კაპიტალის ფორმირებასა და გამოყენებასთან, საკუთრების ტიტული და განკარგვის უფლება დაკავშირებულია ერთსა და იმავე სუბიექტთან, შემდგომი ეკონომიკური განვითარების შედეგად ადგილი აქვთ მათ თანდათანობით გამიჯვნას. თავდაპირველად ეს დაყოფა მოხდა ფულადი კაპიტალის ფუნქციონირების სფეროში, (საკრედიტო ურთიერთობების ჩამოყალიბებასა და განვითარებასთან ერთად), ხოლო შემდეგ კი რეალური კაპიტალის სფეროში. თანამედროვე პირობებში, მეწარმეს, რომელიც კაპიტალს იყენებს სამეწარმეო პროცესში, შეუძლია ფლობდეს განკარგვის უფლებას მასზე საკუთრების უფლების გარეშე. ამ შემთხვევაში კაპიტალზე საკუთრების და განკარგვის უფლება არის განცალკევებული ეკონომიკის ცალკეული სუბიექტების ჭრილში.

უფლებათა ასეთი დაყოფის მაგალითია კაპიტალის ფორმირება საფინანსო-საკრედიტო ინსტიტუტების, სააქციო საზოგადოებების და ა.შ. სისტემაში, როცა კაპიტალის მფლობელები მათი განკარგვის უფლებას სხვებს გადაცემენ.

კაპიტალი, როგორც საკუთრების ობიექტი შეიძლება გამოდიოდეს ამ საკუთრების ყველა ფორმის – ინდივიდუალური კერძო, კოლექტიური კერძო, მუნიციპალური, საერთოსახელმწიფო და ა.შ. მატარებლად, როგორც საკუთრების ტიტულის მატარებელი, კაპიტალი, პირველ რიგში, გამოდის როგორც დაგროვილი ფასულობა. ეკონომიკურ პროცესში კაპიტალის საკუთრებისა და გამოყენების უფლების დაყოფისას სხვადასხვა სუბიექტების ჭრილში, კაპიტალის, როგორც საკუთრების ობიექტის როლი პასიური ხასიათისაა.

კაპიტალი, როგორც განკარგვის ობიექტი შეიძლება გამოდიოდეს ამ განკარგვის კანონმდებლობით დაშვებულ ყველა ფორმაში და სახით. განკარგვის უფლების მატარებლად კაპიტალი გამოდის, ძირითადად როგორც საინვესტიციო რესურსი და წარმოების ფაქტორი. ეკონომიკურ პროცესში კაპიტალის, როგორც განკარგვის ობიექტის როლი აქტიური ხასიათის მატარებელია კაპიტალთან, როგორც საკუთრების ობიექტთან მიმართებით. ასე რომ კაპიტალის გამოყენება ეკონომიკურ პროცესში არ არის აუცილებელი დაკავშირებული იყოს საკუთრების ტიტულის არსებობასთან. ეს გამოყენება შეიძლება განხორციელდეს პირების მიერ, რომლებიც უშუალოდ არ არიან მასზე საკუთრების უფლების მქონე სუბიექტები.

როგორც საკუთრებისა და განკარგვის ობიექტი, კაპიტალი აყალიბებს ასევე მისი გამოყენების გარკვეულ პროპორციებს მეურნეობრიობის ცალკეულ სუბიექტებს შორის, რაც აისახება საკუთარი და ნასესხები კაპიტალის თანაფარდობაში. ეს თანაფარდობა ხასიათდება ეკონომიკურ თეორიაში ტერმინით: „კაპიტალის სტრუქტურა“. იგი გავლენას ახდენს საწარმოს სამეურნეო ცხოვრების ეფექტიანობის მრავალ ასპექტზე და მნიშვნელოვანწილად განსაზღვრავს მის საბაზრო ღირებულებას.

კაპიტალი, როგორც რისკის ფაქტორის მატარებელი.

რისკი კაპიტალის უმნიშვნელოვანესი მახასიათებელია, რაც დაკავშირებულია მისი ეკონომიკურ პროცესში გამოყენების

ყველა კონკრეტულ ფორმასთან. რისკის ფაქტორის მატარებელი კაპიტალი სამეწარმეო საქმიანობის მისი გამოყენების პროცესში გამოდის როგორც შემოსავლის წყარო. იყენებს რა კაპიტალს, როგორც საინვესტიციო რესურსს ანდა წარმოების ფაქტორს შემოსავლის მიღების მიზნით, მეწარმე უნდა შეგნებულად მიდიოდეს ეკონომიკურ რისკზე, რაც დაკავშირებულია მოსალოდნელი შემოსავლის შემცირებასთან ანდა მიუღებლობასთან, ასევე დაბანდებული კაპიტალს შესაძლო სრულ ანდა ნაწილობრივ დაკარგვასთან. შესაბამისად კაპიტალის რისკისა და შემოსავლიანობის ცნება სამეწარმეო საქმიანობაში მისი გამოყენების პროცესში მჭიდროდ არიან ერთმანეთთან დაკავშირებული.

კაპიტალის გამოყენების რისკის ღონე პირდაპირდამოკიდებულებაშია, მის მოსალოდნელ შემოსავლიანობის ღონესთან. რა უფრო მეტია მეწარმის მიერ გათვალისწინებული კაპიტალის მოსალოდნელი შემოსავლიანობის ღონე, ეკონომიკურ პროცესში მისი გამოყენებისას, მით უფრო მაღალია (სხვა თანაბარ პირობებში) მისი თანმდევი რისკის ღონეს და პირიქით. სხვა სიტყვებით, ობიექტური კავშირი კაპიტალის გამოყენების შემოსავლიანობის ღონესა და რისკის ღონეს შორის პირდაპირპროპორციული ხასიათის მატარებელია.

კაპიტალი, როგორც ლიკვიდობის ფაქტორის მატარებელი.

სამეწარმეო საქმიანობაში გამოყენებული კაპიტალი მისი მუდმივი მოძრაობის პროცესში

ხასიათდება გარკვეული ლიკვიდობით, რომელიც გაიგება როგორც მისი თვისება რეალიზებული იქნას თავისი რეალური საბაზრო ღირებულების მიხედვით. კაპიტალის ეს მახასიათებელი უზრუნველყოფს მისი რეინვესტირების მუდმივ შესაძლებლობას („კაპიტალის გადადინება“) მისი გამოყენების არახელსაყრელი ეკონომიკური და სხვა პირობების დადგომისას სამეწარმეო საქმიანობის განსაზღვრულ სფეროში ანდა განსაზღვრულ რეგიონში.

კაპიტალის სხვადასხვა ფორმები და სახეები, რომლებიც მოქმედებენ ეკონომიკურ პროცესში, ფლობენ სხვადასხვა ლიკვიდობით). ეს განსხვავება განისაზღვრება კაპიტალის, როგორც საინვესტიციო რესურსის და წარმოების ფაქტორის მობილურობის ხარისხით, კაპიტალური საქონლის კონკრეტულ სახეობათა ფუნქციონალური თავისებურებებით და ინვესტირების სხვადასხვა

ფინანსური ინსტრუმენტების საინვესტიციო თვისებებით, კაპიტალის ბაზრის განვითარების დონით და მისი სახელმწიფო რეგულირების ხასიათით, კაპიტალის ბაზრის და მისი ცალკეული სეგმენტის არსებული კონიუქტურით და სხვა პირობებით.

კაპიტალის სხვადასხვა სახეებისა და ფორმების ლიკვიდობის ხარისხის შეფასების ძირითად პარამეტრებად გამოდის მისი ლიკვიდობის დონე. იგი განისაზღვრება დროის პერიოდის გათვალისწინებით, რომლის დროსაც ინვესტირებული კაპიტალი (რომელიც მოქმედებს ეკონომიკურ პროცესში) მისი კონკრეტული სახეებითა და ფორმებით შეიძლება კონვერსირებული იქნას ფულად ფორმაში (მისი რეალური საბაზრო ღირებულების დანაკარგების გარეშე). რაც უფრო დაბალია ადრე ინვესტირებული კაპიტალის ფულად ფორმაში კონვერსიის დასაშვები პერიოდი, ლიკვიდობის მით უფრო მაღალი დონით ხასიათდება ეკონომიკურ პროცესში მისი გამოყენების ესა თუ ის ფორმა. ამ პოზიციებიდან კაპიტალი ფულად ფორმაში ხასიათდება აბსოლუტური ლიკვიდობით, ე.ი. იგი წარმოადგენს კაპიტალს, რომლის კონვერსიის პერიოდი ფულად ფორმაში ნულის ტოლია.

ლიკვიდობა არის ობიექტური ფაქტორი, რომელიც განაპირობებს კაპიტალის კონკრეტული ფორმისა და სახის შერჩევას მისი შემოსავლიანობის აუცილებელი დონის შესაქმნელად სამეწარმეო საქმიანობის პროცესში.

კაპიტალის მახასიათებლების შედარებით არსებითი განხილვა გვიჩვენებს, თუ რამდენად მნიშვნელოვანია მრავალასპექტური, თეორიული და გამოყენებითი პოზიციებიდან ეს ეკონომიკური კატეგორია. ამასთან ყველა განხილული მახასიათებელი, რომელიც ასახავს კაპიტალის ფუნქციონირების თავისებურებებს სხვადასხვა ასპექტში, ერთმანეთთან მჭიდრო კავშირშია და მოითხოვს მისი ეკონომიკური არსის განსაზღვრისას კომპლექსურ ასახვას. განხილული ძირითადი მახასიათებლების გათვალისწინებით კაპიტალის ეკონომიკური არსი შედარებით გავრცობილი ფორმით შეიძლება ასე იქნას ფორმულირებული:

კაპიტალი ეს არის დაზოგვის გზით დაგროვილი ეკონომიკური კეთილდღეობის მარაგი ფულადი სახსრების და რეალური კაპიტალური საქონლის ფორმით, რომელიც მისი შესაკუთრების მიერ ჩაირთება ეკონომიკურ პროცესში როგორც

ინვესტიციური რესურსი და წარმოების ფაქტორი შემოსავლის მიღების მიზნით. მისი ფუნქციონირება ეკონომიკურ სისტემაში ემყარება საბაზრო პრინციპებს და დაკავშირებულია დროის ფაქტორთან, რისკთან და ლიკვიდობასთან.

კაპიტალი, რომელიც მოიზიდება საწარმოს მიერ სამეურნეო საქმიანობის განსახორციელებლად, ხასიათდება არა მარტო თავისი ეკონომიკური არსის მრავალსპექტიანობით, არამედ გამჟღავნების მრავალმხრივობითაც. საერთო ცნება: „საწარმოს კაპიტალის“ ქვეშ იგულისხმება მისი სხვადასხვა ფორმები, რომელიც თანამედროვე ეკონომიკურ თეორიასა და სამეურნეო პრაქტიკაში რამდენიმე ათეულ ტერმინს ითვლის. ამასთან დაკავშირებით საწარმოს კაპიტალის ფორმირებისა და გამოყენების ეფექტიანი და მიზანმიმართული მართვის უზრუნველყოფის მიზნით აუცილებელია პირველ რიგში განხორციელდეს ამ პროცესთან დაკავშირებული ტერმინოლოგიის სისტემატიზირება.

კაპიტალის სისტემატიზაცია

საწარმოს კაპიტალი პირველ რიგში სისტემატიზაციას საჭიროებს (მოითხოვს) სამი ძირითადი მიმართულებით:

- I. მოზიდვის წყაროების მიხედვით.
- II. მოზიდვის ფორმების მიხედვით.
- III. გამოყენების ხასიათის მიხედვით.

კაპიტალის სისტემატიზაციის ჩამოთვლილი მიმართულებებიდან თვითოეულის მიხედვით გამოიყოფა ცალკეული კლასიფიკაციური ნიშნები, რაც შესაძლებელს ხდის აიგოს მისი ცალკეული სახეების კლასიფიკაციის სისტემა.

საწარმოს კაპიტალის მოზიდვის წყაროების მიხედვით

ამ ნიშნის მიხედვით შეიძლება გამოიყოს შემდეგი ძირითადი კლასიფიკაციური ნიშნები:

- საწარმოს მიერ ფორმირებული კაპიტალის საკუთრების ტიტული.
- კაპიტალის მოზიდვის წყაროების ჯგუფი საწარმოსთან მიმართებაში.
- კაპიტალის მფლობელთა ეროვნება, რომლებიც კაპიტალს სამეურნეო გამოყენების პროცესში აბანდებენ.
- საწარმოსათვის მიწოდებული კაპიტალის საკუთრების ფორმა.

საწარმოს კაპიტალის მოზიდვის ფორმების მიხედვით შეიძლება გამოიყოს შემდეგი კლასიფიკაციური ნიშნები:

- საწარმოს კაპიტალის მოზიდვის ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმები.

- კაპიტალის მოზიდვის ნატურალურ-ნიეთობრივი ფორმები.
- კაპიტალის მოზიდვის დროით პერიოდი.

საწარმოს კაპიტალის გამოყენების ხასიათის მიხედვით გამოიყოფა შემდეგი ძირითადი კლასიფიკაციური ნიშნები:

- ეკონომიკურ პროცესში კაპიტალის ჩართვის ხარისხი.
- კაპიტალის გამოყენების სფერო ეკონომიკის სხვადასხვა სექტორების მიხედვით.

- კაპიტალის გამოყენების ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმების თავისებურებანი.

- კაპიტალის გამოყენების ფორმების თავისებურებანი მისი წრებრუნვის პროცესში.

- კაპიტალის გამოყენების დროის პერიოდი.

- კაპიტალის გამოყენების მიმართულებები სამეურნეო საქმიანობაში.

- კაპიტალის გამოყენების თავისებურებანი საინვესტიციო პროცესში.

- კაპიტალის გამოყენების თავისებურებანი საწარმოო პროცესში.

საწარმოს კაპიტალის კლასიფიკაცია ცალკეული კლასიფიკაციური ნიშნების მიხედვით მოცემულია 12.1. ცხრილში.

განვიხილოთ უფრო დაწვრილებით კაპიტალის ცალკეული სახეები, რომელიც მოზიდული და გამოყენებულია საწარმოს მიერ, მისი კლასიფიკაციის ძირითადი ნიშნების შესაბამისად.

საკუთრების ტიტულის მიხედვით საწარმოს მიერ ფორმირებული კაპიტალი იყოფა ორ ძირითად ჯგუფად, - საკუთარი და ნასესხები. კაპიტალის მოზიდვის წყაროების სისტემაში მისი ასეთი დაყოფა განმსაზღვრელი ხასიათის მატარებელია.

- საკუთარი კაპიტალი ახასიათებს საწარმოს საშუალებების საერთო ღირებულებას, რომელიც მას ეკუთვნის საკუთრების უფლებით და გამოიყენება მისი აქტივების ცალკეული ნაწილის შესაქმნელად.

საწარმოს კაპიტალის კლასიფიკაცია

| კლასიფიკაციის ნიშნები | კლასიფიკაციური ჯგუფები |
|-----------------------|------------------------|
|-----------------------|------------------------|

I. მოზიდვის წყაროების მიხედვით

| | |
|--|--|
| 1. საწარმოს მიერ ფორმირებული კაპიტალის საკუთრების ტიტული. | <ul style="list-style-type: none"> • საკუთარი კაპიტალი • ნასესხები კაპიტალი |
| 2. კაპიტალის მოზიდვის წყაროების ჯგუფი საწარმოსთან მიმართებაში. | <ul style="list-style-type: none"> • შიდა წყაროებიდან მოზიდული კაპიტალი • გარე წყაროებიდან მოზიდული კაპიტალი |
| 3. კაპიტალის მფლობელთა ეროვნება, რომლებიც კაპიტალს სამეურნეო გამოყენების პროცესში აბანდებენ. | <ul style="list-style-type: none"> • ეროვნული (სამშობლო) კაპიტალი • უცხოური კაპიტალი |
| 4. საწარმოსათვის მიწოდებული კაპიტალის საკუთრების ფორმა. | <ul style="list-style-type: none"> • კრძი კაპიტალი • სახელმწიფო კაპიტალი |

II. მოზიდვის ფორმების მიხედვით

| | |
|--|--|
| 1. საწარმოს კაპიტალის მოზიდვის ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმები. | <ul style="list-style-type: none"> • აქციონერული კაპიტალი • საპრო კაპიტალი • ინფორმაციული კაპიტალი |
| 2. კაპიტალის მოზიდვის ნატურალურ-ნივთობრივი ფორმები. | <ul style="list-style-type: none"> • კაპიტალი ფულად ფორმაში • კაპიტალი ფინანსურ ფორმაში • კაპიტალი მატერიალური ფორმით • კაპიტალი არამატერიალური ფორმით |
| 3. კაპიტალის მოზიდვის დროით პერიოდი. | <ul style="list-style-type: none"> • ერთგვადიანი კაპიტალი • მოკლევადიანი კაპიტალი |

ცხრილი 12.1-ის გაგრძელება

| 1 | 2 |
|--|---|
| III.გამოყენების ხასიათის მიხედვით | |
| 1. ეკონომიკურ პროცესში კაპიტალის ჩართვის ხარისხი. | <ul style="list-style-type: none"> • ეკონომიკურ პროცესებში გამოყენებული კაპიტალი • ეკონომიკურ პროცესებში გამოყენებული კაპიტალი |
| 2. კაპიტალის გამოყენების სფერო ეკონომიკის სხვადასხვა სექტორების მიხედვით. | <ul style="list-style-type: none"> • ეკონომიკის რეალურ სექტორებში გამოყენებული კაპიტალი • ეკონომიკის ფინანსურ სექტორში გამოყენებული კაპიტალი |
| 3. კაპიტალის გამოყენების ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმების თავისებურებანი. | <ul style="list-style-type: none"> • კაპიტალი რომელიც გამოიყენება როგორც საინვესტიციო რესურსი • კაპიტალი, რომელიც გამოიყენება როგორც საწარმოო რესურსი • კაპიტალი, რომელიც გამოიყენება როგორც საკრედიტო რესურსი |
| 4. კაპიტალის გამოყენების ფორმების თავისებურებანი მისი წრებრუნვის პროცესში. | <ul style="list-style-type: none"> • თავდაპირველად ინვესტირებული კაპიტალი • რეინვესტირებული კაპიტალი • ლეზენტირებული კაპიტალი |
| 5. კაპიტალის გამოყენების დროის პერიოდი. | <ul style="list-style-type: none"> • ძირითადი კაპიტალი • საძრუნავი კაპიტალი |
| 6. კაპიტალის გამოყენების მმართველობები სამეურნეო საქმიანობაში. | <ul style="list-style-type: none"> • მომუშავე კაპიტალი • არამომუშავე კაპიტალი |
| 7. კაპიტალის გამოყენების თავისებურებანი საინვესტიციო პროცესში. | <ul style="list-style-type: none"> • ურისკო კაპიტალი • დაბალირისკიანი კაპიტალი • საშუალორისკიანი კაპიტალი • მაღალირისკიანი კაპიტალი |
| 8. კაპიტალის გამოყენების თავისებურებანი საწარმოო პროცესში. | <ul style="list-style-type: none"> • ლეგალური კაპიტალი • „ჩრდილოეთი კაპიტალი“ |

აქტივების ეს ნაწილი, რომელიც ყალიბდება საწარმოს საკუთარი კაპიტალის ინვესტირების ზარჯზე, წარმოადგენს მის წმინდა აქტივებს.

- ნასესხები კაპიტალი ახასიათებს საწარმოს განვითარების დაფინანსებისათვის მოზიდულ ფულად სახსრებს ანდა სხვა ქონებრივ ფასეულობებს უკანდაბრუნების პრინციპის გათვალისწინებით, ნასესხები კაპიტალის ყველა ფორმა, რომელსაც საწარმო იყენებს, წარმოადგენს მის ფინანსურ ვალდებულებებს, რომელიც ექვემდებარება დაფარვას გათვალისწინებულ დროში.

კაპიტალის მოზიდვის წყაროები
ჯგუფების მიხედვით

კაპიტალის მოზიდვის წყაროების ჯგუფების მიხედვით საწარმოსთან მიმართებაში გამოიყოფა მისი შემდეგი სახეები: შიდა წყაროებიდან მოზიდული კაპიტალი და გარე წყაროებიდან მოზიდული კაპიტალი.

- შიდა წყაროებიდან მოზიდული კაპიტალი ახასიათებს საკუთარ და ნასესხებ ფინანსურ სახსრებს, რომელიც ყალიბდება უშუალოდ საწარმოში მისი განვითარების უზრუნველსაყოფად. საკუთარი ფინანსური სახსრების საფუძველი, რომლებიც ყალიბდება შიდა წყაროებიდან, არის საწარმოს წმინდა მოგების კაპიტალიზირებული ნაწილი (გაუნაწილებელი მოგება). ნასესხები ფინანსური სახსრების საფუძველი, რომელიც ყალიბდება საწარმოს შიგნით, არის მიმდინარე ვალდებულებების ანგარიშგების მიხედვით („დარიცხვის შიდა ანგარიშები“).

- გარე წყაროებიდან მოზიდული კაპიტალი ეს არის მისი ის ნაწილი, რომელიც ყალიბდება საწარმოს ფარგლებს გარეთ. იგი მოიცავს გარედან მოზიდულ როგორც საკუთარ, ასევე ნასესხებ კაპიტალს. კაპიტალის ფორმირების ამ ჯგუფის წყაროების შემადგენლობა საკმაოდ მრავალფეროვანია და დაწვრილებით იქნება განხილული შესაბამის განყოფილებებში.

- კაპიტალის მფლობელთა ეროვნულების მიხედვით სამეწარმეო საქმიანობაში მოზიდული კაპიტალი იყოფა ნაციონალურ (სამამულო) და უცხოურ კაპიტალად.

- ეროვნული კაპიტალი, რომელიც მოზიდულია საწარმოს მიერ, მას საშუალებას აძლევს თავისი სამეურნეო საქმიანობა მნიშვნელოვანწილად კოორდინაციაში მოიყვანოს სახელმწიფოს

ეკონომიკურ პოლიტიკასთან. ამის გარდა, კაპიტალს ეს სახე, როგორც წესი, უფრო ხელმისაწვდომია მცირე და საშუალო ბიზნესის საწარმოებისათვის. ამასთან ერთად ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების თანამედროვე ეტაპზე თავისუფალი ეროვნული კაპიტალის მოცულობა ძალზე შეზღუდულია, რაც საშუალებას არ იძლევა სამეურნეო სუბიექტებმა უზრუნველყონ ეკონომიკური ზრდის აუცილებელი ტემპები.

• უცხოური კაპიტალი მოიზიდება, როგორც წესი, საშუალო და მსხვილი საწარმოების მიერ, რომლებიც ახორციელებენ საგარეო ეკონომიკურ საქმიანობას. მართალია კაპიტალის მიწოდება მსოფლიო კაპიტალის ბაზარზე საკმაოდ მნიშვნელოვანია, სამაშულო სამეურნეო სუბიექტების მიერ მათი მოზიდვის პირობები ძალზე შეზღუდულია ეკონომიკური და პოლიტიკური რისკების მაღალი დონის გამო უცხოელი ინვესტორებისათვის.

კაპიტალი საკუთრების ფორმების მიხედვით

კაპიტალი საკუთრების ფორმების მიხედვით, საწარმოს განკარგულებაში არსებული

კაპიტალი იყოფა კერძო და სახელმწიფო კაპიტალად. კაპიტალის ეს კლასიფიკაცია გამოიყენება პირველ რიგში საწარმოს საწესდებო კაპიტალის ფორმირების პროცესში. იგი არის საწარმოთა შესაბამისი კლასიფიკაციის საფუძველი საკუთრების ფორმების მიხედვით.

საწარმოს კაპიტალის მოზიდვის ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმების მიხედვით გამოყოფენ სააქციო, საპაიო და ინდივიდუალური სახის კაპიტალს. კაპიტალის ასეთი დაყოფა შეესაბამება საწარმოთა განზოგადოებულ კლასიფიკაციას საქმიანობის ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმების მიხედვით.

• აქციონერული კაპიტალი ყალიბდება საწარმოების მიერ, რომლებიც შექმნილია სააქციო საზოგადოებების (კომპანიების) სახით (ღია ანდა დახურული ტიპის). ასეთ კორპორატიულ საწარმოებს ფართო შესაძლებლობები აქვთ გარე წყაროებიდან კაპიტალის ფორმირებისათვის აქციების ემისიის გზით. მაღალი საინვესტიციო მიზიდველობის გამო ასეთი საწარმოების აქციონერული კაპიტალი შეიძლება ჩამოყალიბდეს უცხოელი ინვეტსორების მონაწილეობით.

• საპაიო კაპიტალი ყალიბდება პარტნიორი საწარმოების მიერ, რომლებიც შექმნილია შეზღუდული პასუხისმგებლობის

საზოგადოებების, კომანდინტური საზოგადოებების და ა.შ. სახით. ასეთმა საწარმოებმა და შესაბამისად საპაიო კაპიტალის სახეებმა დიდი გავრცელება ჰპოვეს თანამედროვე პირობებში.

• ინდივიდუალური კაპიტალი ახასიათებს მისი მოზიდვის ფორმას ინდივიდუალური საწარმოების შექმნისას. თანამედროვე პირობებში ინდივიდუალურმა საწარმოებმა ფართო გავრცელება ვერ ჰპოვეს სამამულო პრაქტიკაში, მაშინ როცა საზღვარგარეთის პრაქტიკაში ისინი მასიურადაა გავრცელებული. (შეადგენს საწარმოების მთელი რიცხვის 70-75%-ს). ახალი ინდივიდუალური საწარმოების შექმნა ფერხდება მეწარმეთა მხრიდან სასტარტო კაპიტალის უკმარისობის გამო და საქონლისა და მომსახურების ბაზრის სეგმენტთა უმეტესობაზე კონიუქტურის არასაკმარისად მაღალი დონით.

კაპიტალის მოზიდვის ნატურალურ-ნივთობრივი ფორმის მიხედვით

კაპიტალის მოზიდვის ნატურალურ-ნივთობრივი ფორმის მიხედვით თანამედროვე

ეკონომიკური თეორია გამოყოფს მის შემდეგ სახეებს: კაპიტალი ფულად ფორმაში, კაპიტალი ფინანსურ ფორმაში; კაპიტალი მატერიალური ფორმით, კაპიტალური არამატერიალური ფორმით. კაპიტალის ინვესტირება ასეთ ფორმაში ნებადართულია კანონმდებლობის მიერ ახალი საწარმოების შექმნისას, მათი საწესდებო ფონდების სიდიდის გადიდებისას.

• კაპიტალი ფულად ფორმაში არის მისი ერთ-ერთი გავრცელებული სახეობა, რომელსაც საწარმოები მოიზიდავენ. კაპიტალის ამ სახის უნივერსალურობა იმაში ვლინდება, რომ იგი ადვილად შეიძლება ტრანსფორმირდეს კაპიტალის ნებისმიერ ფორმაში, რაც აუცილებელია საწარმოსათვის სამეურნეო საქმიანობის განსახორციელებლად.

• კაპიტალი ფინანსურ ფორმაში მოიზიდება საწარმოს მიერ სხვადასხვა ფინანსური ინსტრუმენტების სახით, რომელიც შედის მის საწესდებო ფონდში. ასეთი ფინანსური ინსტრუმენტები შეიძლება იყოს აქციები, ობლიგაციები, დეპოზიტური ანგარიშები, ბანკების სურტიფიკატები და მისი სხვა სახეები. სამამულო სამეურნეო პრაქტიკაში კაპიტალის მოზიდვა ფინანსური ფორმით ეკონომიკის რეალური სექტორის საწარმოების მიერ გამოიყენება ძალზე იშვიათად.

• კაპიტალი მატერიალური ფორმით მოიზიდება საწარმოს მიერ სხვადასხვა სახის კაპიტალური საქონლის (მანქანები, მოწყობილობა, შენობები, ნაგებობები) ნედლეული, მასალები, ნახევარფაბრიკატები, ხოლო ცალკეულ შემთხვევებში სამომხმარებლო საქონლის სახით (განსაკუთრებით სეაჯრო საწარმოებში).

• კაპიტალი არამატერიალური ფორმით მოიზიდება საწარმოების მიერ სხვადასხვა არამატერიალური აქტივების სახით, რომელთაც არა აქვთ ნივთობრივი ფორმა, მაგრამ უშუალო მონაწილეობას ღებულობენ სამეურნეო საქმიანობაში და მოგების ფორმირებაში. კაპიტალს ამ სახეს მიეკუთვნებიან ცალკეული ბუნებრივი რესურსების გამოყენებაზე უფლება, „ნოუ-ჰაუ“, უფლება სამრეწველო ნიმუშებზე და მოდელებზე, სასაქონლო ნიშნებზე, კომპიუტერულ პროგრამებზე და ქონებრივი ფასეულობის არამატერიალური სახეები.

მოზიდვის დროის პერიოდის მიხედვით მოზიდვის დროის პერიოდის მიხედვით გამოყოფენ გრძელვადიან (პერმანენტულ) და მოკლევადიან კაპიტალს.

• გრძელვადიანი კაპიტალი, რომელსაც საწარმო მოიზიდავს, შედგება საკუთარი და სესხად აღებული კაპიტალისაგან, რომლის გამოყენების ვადა აღმატება ერთ წელს, საკუთარი და გრძელვადიანი ნასესხები კაპიტალის ერთობლიობა, რომელიც ყალიბდება საწარმოს მიერ, ხასიათდება ტერმინით: „პერმანენტული კაპიტალი“.

• მოკლევადიანი კაპიტალი მოიზიდება საწარმოს მიერ ერთ წლამდე ვადით, იგი ყალიბდება საწარმოს დროებითი სამეურნეო საჭიროებების დასაკმაყოფილებლად რაც დაკავშირებულია სამეურნეო საქმიანობის ციკლურობასთან, ბაზრის კონიუქტურის დროებით ზრდასთან და ა.შ.

ეკონომიკურ პროცესში ჩართვის ხარისხის მიხედვით ეკონომიკურ პროცესში ჩართვის ხარისხის მიხედვით კაპიტალი იყოფა ორი ძირითად

სახედ-ეკონომიკურ პროცესებში გამოყენებული და გამოუყენებელი კაპიტალი. კაპიტალის კლასიფიკაციის ასეთი ფორმა განსაზღვრავს მისი გამოყენებული ნაწილის სტატუსს და შესაძლებელს ხდის გამოვლინდეს მისი დამატებით გამოყენების შესაძლო პოტენციალი კონკრეტულ პერიოდში.

• ეკონომიკურ პროცესებში გამოყენებული კაპიტალი ახასიათებს მას როგორც ეკონომიკურ რესურსს რომელიც მოზიდულია საზოგადოებრივ წარმოებაში შემოსავლის მიღების მიზნით.

• ეკონომიკურ პროცესებში გამოყენებული კაპიტალი (ანუ „მკვდარი“ კაპიტალი) ეს არის ადრე დაგროვებული მისი ნაწილი, რომელიც რიგ მიზეზთა გამო ჯერ კიდევ არ არის გამოყენებული ეკონომიკურ პროცესებში. ასეთი კაპიტალს არა მარტო არ მოაქვს შემოსავალი მისი შეპატრონისათვის, არამედ კარგავს თავის რეალურ ღირებულების შენახვის პროცესში „ხელიდან გაშვებული შესაძლებლობების“ სახით.

ეკონომიკაში გამოყენების სფეროების მიხედვით

ეკონომიკაში გამოყენების სფეროების მიხედვით სამეურნეო პრაქტიკაში

არსებული კაპიტალი იყოფა ორ ძირითად სახედ: ეკონომიკის რეალურ ანდა ფინანსურ სექტორში გამოყენებული კაპიტალი. კაპიტალის ასეთი დაყოფა გარკვეულწილად პირობითი ხასიათისაა, ვინაიდან ემყარება საწარმოს შესაბამის კლასიფიკაციას და არა კაპიტალის ოპერაციებს, რაც ხორციელდება ეკონომიკის სხვადასხვა სექტორში.

• ეკონომიკის რეალურ სექტორში გამოყენებული კაპიტალი ახასიათებს მის ერთობლიობას, რომელიც მოქმედებს ამ სექტორის საწარმოებში, მრეწველობაში, ტრანსპორტზე, სოფლის მეურნეობაში ვაჭრობაში და ა.შ. (თუმცა ამ საწარმოების კაპიტალის გარკვეული ნაწილი შეიძლება დაკავშირებული იყოს ფინანსური ბაზრის ოპერაციებთან).

• ეკონომიკის ფინანსურ სექტორში გამოყენებული კაპიტალი ახასიათებს მის ერთობლიობას, რომლებიც ამოქმედებულია სხვადასხვა ფინანსურ ინსტიტუტებში (დაწესებულებებში) – კომერციულ ბანკებში, საინვესტიციო ფონდებში და კომპანიებში, სადაზღვევო კომპანიებში და ა.შ. (თუმცა ამ ფინანსური ინსტიტუტების კაპიტალის გარკვეული ნაწილი შეიძლება უშუალოდ ამოქმედდეს რეალური ინვესტიციების პროცენტებში ანდა საწარმოო გამოყენებაში).

სამეურნეო საქმიანობაში გამოყენების მიმართულების მიხედვით

ამ ნიშნით გამოიყოფა კაპიტალი, რომელიც გამოიყენება როგორც საინვესტიციო რესურსი, კაპიტალი, რომელიც გამოიყენება როგორც

საწარმოო რესურსი და კაპიტალი, რომელიც გამოიყენება როგორც საკრედიტო რესურსი.

• კაპიტალი რომელიც გამოიყენება როგორც საინვესტიციო რესურსი, წარმოადგენს საწარმოს კაპიტალის განსაზღვრულ ნაწილს ეკონომიკის როგორც რეალურ, ასევე საფინანსო სფეროში, რომელიც ამოქმედებულია მხოლოდ საინვესტიციო პროცესში. პირველი ჯგუფის საწარმოებში კაპიტალის ეს ნაწილი გამოიყენება უპირატესად რეალური ინვესტიციების განსახორციელებლად (როგორც წესი, კაპიტალური დაბანდებების სახით) ხოლო მეორე ჯგუფის საწარმოებში ფინანსური ინვესტირების განხორციელებისათვის (როგორც წესი, ფასიან ქაღალდებში დაბანდებების სახით).

• კაპიტალი, რომელიც გამოიყენება როგორც საწარმოო რესურსი, არის ეკონომიკის რეალური სექტორის საწარმოთა კაპიტალის მნიშვნელოვანი ნაწილი. კაპიტალის ეს სახეობა ჩადებულია უშუალოდ პროდუქციის წარმოებაში (საქონელი, მომსახურება).

• კაპიტალი, რომელიც გამოიყენება როგორც საკრედიტო რესურსი, წარმოადგენს ეკონომიკის ფინანსური სექტორის ისეთი ორგანიზაციების კაპიტალის მნიშვნელოვან ნაწილს, როგორცაა კომერციული ბანკები, და არასაბანკო საკრედიტო ინსტიტუტები. განსაზღვრული ზომით კაპიტალი, როგორც საკრედიტო რესურსი, შეიძლება გამოყენებული იქნას კანონმდებლობით დაშვებული ფორმით სხვა ფინანსური ინსტიტუტების მიერ (ფაქტორინგული, ლიზინგური კომპანიები და ა.შ.). კაპიტალის ნაწილის გამოყენება სასაქონლო (კომერციული) კრედიტის სახით ეკონომიკის რეალურ სექტორში კაპიტალის აღნიშნულ სახეს არ მიეკუთვნება (ოპერაციის ეს სახე ხორციელდებოდა მათ მიერ კაპიტალის ხარჯზე, რომელიც გამოიყენებოდა როგორც საწარმოო რესურსი).

საინვესტიციო პროცესში გამოყენების თავისებურებების მიხედვით

საინვესტიციო პროცესში გამოყენების თავისებურებების მიხედვით გამოყოფენ

თავდაპირველად ინვესტირებული, რეინვესტირებული და დეზინვესტირებული სახის კაპიტალს, ჩამოთვლილი სახეები ახასიათებენ გამოყენებული კაპიტალის მოძრაობას ინვესტირების კონკრეტულ ობიექტთან მიმართებაში.

• თავდაპირველად ინვესტირებული კაპიტალი ახასიათებს თავდაპირველად ფორმირებული ინვესტიციური რესურსების მოცულობას, რომელიც მიმართულია ინვესტირების კონკრეტული ობიექტის (ინსტრუმენტის) დაფინანსებაზე (ანდა მის განსაზღვრულ ერთიანობას – „საინვესტიციო პორტფელს“).

• რეინვესტირებული კაპიტალი ახასიათებს მის განმეორებით დაბანდებას კონკრეტულ ობიექტში ანდა ინვესტირების ინსტრუმენტში უკუქცევითი წმინდა ფულადი ნაკადების ხარჯზე (წმინდა მოგება, საამორტიზაციო ანარიცხები და ა.შ.).

• დეზინვესტირებული კაპიტალი ახასიათებს მის წმინდა ამოღებას ინვესტირების შესაბამისი ობიექტიდან ანდა საინვესტიციო პორტფელიდან მთლიანად (შესაბამისი აქტივების გაყიდვის გზით).

საწარმოო პროცესში გამოყენების თავისებურებების მიხედვით განასხვავებენ საწარმოს ძირითად კაპიტალს და საბრუნავ კაპიტალს, გამოყენებული კაპიტალის ყოველი ამ სახეობის დახასიათება დაწვრილებით გადმოცემულია ამ წიგნის განყოფილებაში: „კაპიტალის ბრუნვა“.

| |
|---|
| საწარმოო პროცესში ამოქმედების ხარისხის მიხედვით |
|---|

საწარმოო პროცესში ამოქმედების ხარისხის მიხედვით ფინანსური მენეჯმენტის პრაქტიკაში გამოყოფენ მომუშავე და არამომუშავე კაპიტალს.

• მომუშავე კაპიტალი ახასიათებს მის იმ ნაწილს, რომელის უშუალო მონაწილეობას ღებულობას შემოსავლების ფორმირებაში და საწარმოს საოპერაციო ანდა საინვესტიციო საქმიანობაში.

• არამომუშავე კაპიტალი (ანდა საწარმოში „მკვდარი კაპიტალი“) ახასიათებს მის იმ ნაწილს, რომელიც ავანსირებულია იმ აქტივებში, რომლებიც მონაწილეობას არ ღებულობენ საწარმოს საოპერაციო ანდა საინვესტიციო საქმიანობის სხვადასხვა სახეების განხორციელებაში და მისი შემოსავლების ფორმირებაში. კაპიტალის ამ სახის მაგალითია წარმოების სახსრები, რომლებიც ავანსირებულია გამოუყენებელ შენობებსა და ნაგებობებში, ნედლეულისა და მასალების მარაგები იმ პროდუქციისათვის, რომელიც მოხსნილია წარმოებიდან, მზა პროდუქცია, რომელზეც აღარ არის მომხმარებლის მოთხოვნა

სამომხმარებლო თვისებების დაკარგვის გამო და ა.შ.

რისკის დონის მიხედვით წარმოებაში გამოყენებული კაპიტალი იყოფა სამ ძირითად ჯგუფად – ურისკო კაპიტალი, საშუალორისკიანი კაპიტალი და მაღალრისკიანი კაპიტალი.

• ურისკო კაპიტალი ახასიათებს მის იმ ნაწილს, რომელიც გამოიყენება ურისკო ოპერაციების განსახორციელებლად, რაც დაკავშირებულია საწარმოს საწარმოო ანდა საინვესტიციო საქმიანობასთან.

• დაბალრისკიანი კაპიტალი ეს არის მისი ის ნაწილი, რომელიც გამოიყენება ისეთი საწარმოო და საინვესტიციო ოპერაციების განსახორციელებლად, რომელთა რისკის დონე შეესაბამება საშუალო საბაზრო დონეს.

• მაღალრისკიანი („ვენჩურული“, „სპეკულაციური“) კაპიტალი ახასიათებს მის გამოყენებას საოპერაციო საქმიანობაში, რომელიც ემყარება პრინციპულად ახალ ტექნოლოგიებს და დაკავშირებულია პრინციპულად ახალი პროდუქციის გამოშვებასთან (ე.წ. „ვენჩურული კაპიტალი“) ანდა საინვესტიციო საქმიანობაში, რომელიც დაკავშირებულია ფინანსურ ინვესტირებასთან მაღალრისკიან („სპეკულაციური“) ინსტრუმენტებში (ე.წ. „სპეკულაციური კაპიტალი“).

გამოყენების სამართლებრივ ნორმებთან შესაბამისობის მიხედვით

გამოყოფენ ლეგალურ და „ჩრდილოვან“ კაპიტალს, რაც გამოიყენება საწარმოს სამეურნეო საქმიანობაში. გარდამავალი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში თანამედროვე ეტაპზე ქვეყნის ეკონომიკურ განვითარებაში ფართო გავრცელება ჰპოვა ე.წ. „ჩრდილოვანმა კაპიტალმა“, ეს შეაწრმეთა თავისებური რეაქციაა სახელმწიფოს მიერ დამყარებულ მკაცრ „თამამის წესებზე“. ეკონომიკაში პირველ რიგში ეს არის სამეწარმეო საქმიანობის გაუმართლებლად მაღალი დონის საგადასახადო დაბეგვრა. სამეურნეო საქმიანობაში „ჩრდილოვანი“ კაპიტალის გამოყენების ზრდა სახელმწიფოსათვის საგადასახადო რეგულირების სფეროში ეფექტიანობის ერთგვარი ინდიკატორია. ცხადია აქ დაცული უნდა იქნეს ორივე მხარის – სახელმწიფოს და კაპიტალის მფლობელის ინტერესების პარიტეტი.

საწარმოს კაპიტალის მართვის არსი

საწარმოს კაპიტალის მართვა არის ფინანსური მენეჯმენტის სისტემის ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი რგოლი. ამ მართვის აქტუალობაზე მეტყველებს ბოლო ათწლეულში მისი თეორიული ბაზისის აქტიური განვითარება და მისი პრაქტიკული განხორციელების ეფექტიანი ფორმები. იმ საკითხების წრე, რომელიც უნდა გადაწყვიტოს კაპიტალის მენეჯმენტმა, საკმაოდ ფართოა, ვინაიდან ამ სფეროში მიღებული მმართველობითი გადაწყვეტილებები უშუალოდა დაკავშირებული საწარმოს საქმიანობის ყველა ძირითად სახეობებთან და მისი სასიცოცხლო ციკლის ყველა სტადიასთან, დაწყებული პირველი სტადიიდან „დაბადება“.

კაპიტალი, როგორც მართვის ობიექტი, ფინანსურ მენეჯმენტს წარუდგენს მოქმედების ფართო არეალს სტრატეგიული და ოპერატიული მმართველობითი გადაწყვეტილებების მისაღებად, რაც მიმართულია საწარმოს ძირითადი მისიის წარმატებით რეალიზაციისა და საწარმოს ძირითადი კორპორატიული სტრატეგიის განხორციელებისაკენ. კაპიტალის ეფექტიანი მართვის საფინანსო სტრატეგიის სისტემაში ჩართულია საწარმოს ფინანსური განვითარების ყველა ძირითადი დომინანტური სფერო – ფინანსური რესურსების ფორმირება, მისი ოპტიმალური განაწილება სამეურნეო საქმიანობის მიმართულებებისა და სტრატეგიული სამეურნეო ცენტრების მიხედვით, ასევე საწარმოს ფინანსური უსაფრთხოების უზრუნველყოფა.

კაპიტალის მართვის თანამედროვე სისტემა ფლობს პროგრესული ტექნოლოგიების და ინსტრუმენტების ფართო არსენალს, რომელიც შესაძლებელს ხდის წარმატებით გადაიჭრას საწარმოს ფუნქციონირების ძირითადი ამოცანა, შესაკუთრეთა მაღალი კეთილდღეობის უზრუნველყოფა მისი საბაზრო ღირებულის ზრდის საფუძველზე.

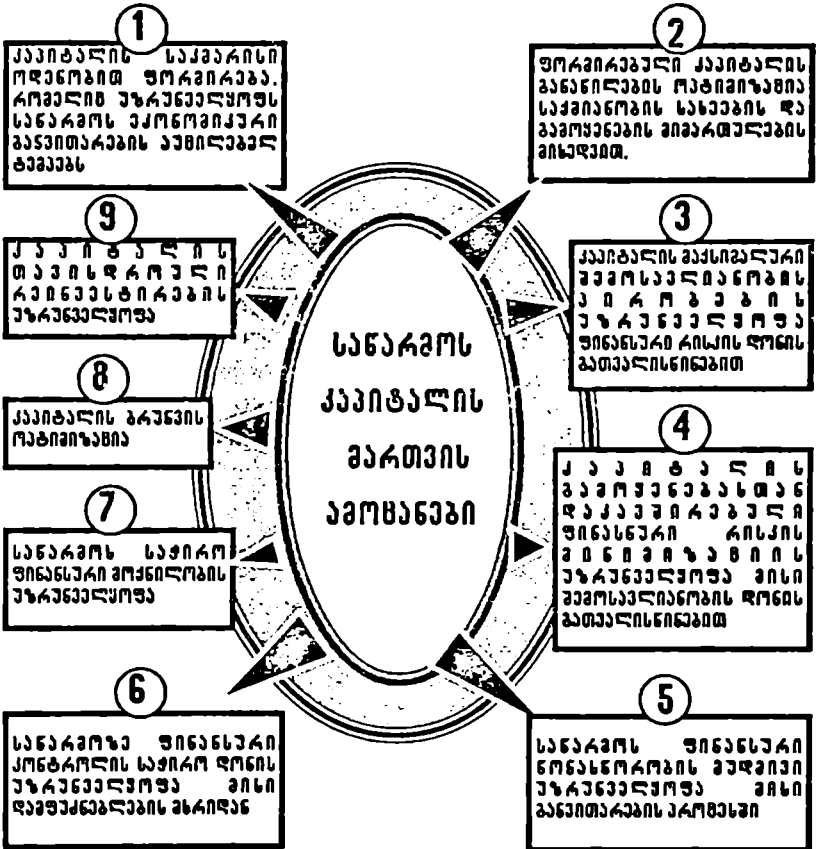
კაპიტალის მართვა ეს არის მმართველობითი გადაწყვეტილებების მიღების პრინციპებისა და მეთოდების შემუშავებისა და რეალიზაციის სისტემა, რომელიც დაკავშირებულია სხვადასხვა წყაროებიდან მის ოპტიმალურ ფორმირებასთან, აგრეთვე საწარმოს სხვადასხვა სამეურნეო საქმიანობის პროცესში მისი ეფექტიანი გამოყენების უზრუნველყოფასთან.

კაპიტალის მართვის ამოცანები

საწარმოს კაპიტალის მართვა მიმართულია შეზღვევი ძირითადი

ამოცანების გადასაწყვეტად (ნახ. 12.2.):

1. კაპიტალის საკმარისი ოდენობით ფორმირება, რომელიც უზრუნველყოფს საწარმოს ეკონომიკური განვითარების აუცილებელ ტემპებს. ეს ამოცანა რეალიზდება კაპიტალზე საერთო



ნახ. 12.2. საწარმოს კაპიტალის მართვის ამოცანები

მოთხოვნის განსაზღვრის გზით, რომელიც საჭიროა საწარმოს აქტივების დაფინანსებისათვის, საბრუნავი და არასაბრუნავი აქტივების დაფინანსების სქემების ფორმირებისათვის, ღონისძიებათა სისტემის შემუშავებისათვის კაპიტალის სხვადასხვა ფორმის მოსაზიდად გათვალისწინებული წყაროებიდან.

2. ფორმირებული კაპიტალის განაწილების ოპტიმიზაცია საქმიანობის სახეების და გამოყენების მიმართულების მიხედვით. ეს ამოცანა რეალიზდება კაპიტალის შედარებით ეფექტიანად გამოყენების შესაძლებლობების ძიების გზით საწარმოს საქმიანობის ცალკეული სახეობების და სამეურნეო ოპერაციების მიხედვით; ასევე კაპიტალის სამომავლო პროპორციების ფორმირებით, რომელიც უზრუნველყოფს მისი ფუნქციონირების შედარებით ეფექტიანი პირობების მიღწევას და საწარმოს საბაზრო ღირებულების ზრდას.

3. კაპიტალის მაქსიმალური შემოსავლიანობის პირობების უზრუნველყოფა ფინანსური რისკის ღონის გათვალისწინებით. კაპიტალის მაქსიმალური შემოსავლიანობა (რენტაბელობა) შეიძლება უზრუნველყოფილი (მიღწეული) იქნას მისი ფორმირების სტადიაზე მისი საშუალო შეწონილი ღირებულების მინიმიზაციის გზით, მოზიდული კაპიტალის საკუთარი და ნასესხები სახეების თანაფარდობის ოპტიმიზაციით, მისი ისეთი ფორმით მოზიდვით, რომელიც საწარმოს სამეურნეო საქმიანობის კონკრეტულ პირობებში ახდენს მოგების შედარებით მაღალი ღონის გენერირებას. ამ ამოცანის გადაწყვეტისას აუცილებლად მხედველობაში უნდა იქნას მიღებული, რომ კაპიტალის შემოსავლიანობის ღონის მაქსიმიზაცია, როგორც წესი, მიიღწევა ფინანსური რისკების ღონის არსებითი ზრდის პირობებში, რამდენადაც ამ ორ მაჩვენებელს შორის არსებობს პირდაპირი კავშირი, ამიტომ ფორმირებული კაპიტალის შემოსავლიანობის მაქსიმიზაცია უნდა მიღწეული იქნას ფინანსური რისკის მისაღები ღონის პირობებში, რომლის კონკრეტული დონე დგინდება საწარმოს შესაკუთრეთა ანდა მენეჯერთა მერ მათი ფინანსური მენტალიტეტის გათვალისწინებით (დამოკიდებულება მისაღები რისკის ხარისხისადმი სამეურნეო საქმიანობის განხორციელებისას).

4. კაპიტალის გამოყენებასთან დაკავშირებული ფინანსური რისკის მინიმიზაციის უზრუნველყოფა მისი შემოსავლიანობის

გათვალისწინებული დონის პირობებში. თუკი ფორმირებული კაპიტალის შემოსავლიანობის დონე აღრევეა განსაზღვრული, მაშინ მთავარ ამოცანას წარმოადგენს იმ ოპერაციების ფინანსური რისკის დონის შემცირება, რომლებიც უზრუნველყოფენ ამ შემოსავლიანობის მიღწევას, რისკების დონეთა ასეთი მინიმიზაცია შეიძლება მიღწეული იქნას მოზიდული კაპიტალის ფორმების დივერსიფიკაციის გზით, მისი ფორმირების წყაროების სტრუქტურის ოპტიმიზაციით, ცალკეული ფინანსური რისკების თავიდან აცილებით, მათი შიდა და გარე დაზღვევის ეფექტიანი ფორმებით.

5. საწარმოს ფინანსური წონასწორობის მუდმივი უზრუნველყოფა მისი განვითარების პროცესში. ასეთი წონასწორობა ხასიათდება საწარმოს ფინანსური მდგრადობის და გადახდისუნარიანობის მაღალი დონით მისი განვითარების ყველა ეტაპზე და განაპირობებს კაპიტალის ოპტიმალური სტრუქტურის ფორმირებას და მის ავანსირებას მაღალლიკვიდური სახის აქტივების აუცილებელი ოდენობით. ამის გარდა ფინანსური წონასწორობა შეიძლება უზრუნველყოფილი იქნას ფორმირებული კაპიტალის შემადგენლობის რაციონალიზაციით, მისი მოზიდვის პერიოდის მიხედვით, კერძოდ პერმანენტული კაპიტალის ხვედრითი წილის გადიდების გზით.

6. საწარმოზე ფინანსური კონტროლის საჭირო დონის უზრუნველყოფა მისი დამფუძნებლების მხრიდან. ასეთი ფინანსური კონტროლი მიიღწევა აქციების საკონტროლო პაკეტით (საპაიო კაპიტალში საკონტროლო წილით) საწარმოს თავდაპირველ დამფუძნებელთა ხელში. კაპიტალის ფორმირების მომდევნო სტადიაზე საწარმოს განვითარების პროცესში აუცილებელია ყურადღების კონცენტრირება იმაზე, რომ საკუთარი კაპიტალის მოზიდვამ გარე წყაროების ხარჯზე არ გამოიწვიოს ფინანსური კონტროლის დაკარგვა და საწარმოს ჩაყლაპვა გარედან მოსული ინვესტორების მიერ.

7. საწარმოს საჭირო ფინანსური მოქნილობის უზრუნველყოფა. იგი ახასიათებს საწარმოს უნარს სწრაფად შექმნას ფინანსურად აუცილებელი დამატებითი კაპიტალის მოცულობა მაღალეფექტიანი საინვესტიციო წინადადების მოულოდნელად წარმოშობისას ანდა ეკონომიკური ზრდის ახალი შესაძლებლობების წარმოშობისას. აუცილებელი ფინანსური მოქნილობა მიიღწევა

კაპიტალის ფორმირების პროცესში მისი საკუთარი და ნასესხები წილების თანაფარდობის ოპტიმიზაციის ხარჯზე, მისი მოზიდვის გრძელვადიანი და მოკლევადიანი ფორმების სწორი შეხამების, ფინანსური რისკების დონეთა შემცირების, ინვესტორებთან და კრედიტორებთან თავისდროული ანგარიშსწორების გზით.

8. კაპიტალის ბრუნვის ოპტიმიზაცია. ეს ამოცანა წყდება კაპიტალის სხვადასხვა ფორმების ნაკადების ეფექტიანი მართვის გზით საწარმოში მათი წრებრუნვის ცალკეული ციკლების პროცესში. კაპიტალის ნაკადთა ცალკეული სახეების ფორმირების სინქრონულობის უზრუნველყოფით, რაც დაკავშირებულია ოპერაციულ ანდა საინვესტიციო საქმიანობასთან. ასეთი ოპტიმიზაციის ერთ-ერთი შედეგთაგანია იმ კაპიტალის საშუალო სიდიდეთა მინიმიზაცია, რომელიც დროებით არ გამოიყენება საწარმოს სამეურნეო საქმიანობაში და არ მონაწილეობს მისი შემოსავლების ფორმირებაში.

9. კაპიტალის თავისდროული რეინვესტირების უზრუნველყოფა. გარე ეკონომიკური პირობების ანდა საწარმოს სამეურნეო საქმიანობის შიდა პარამეტრების ცვლილებასთან დაკავშირებით კაპიტალის გამოყენების რიგი მიმართულებები და ფორმები შეიძლება ვერ უზრუნველყოფდნენ მისი შემოსავლიანობის გათვალისწინებულ დონეს. ამასთან დაკავშირებით მნიშვნელოვანი როლი ენიჭება კაპიტალის თავისდროულ ინვესტირებას უფრო შემოსავლიან აქტივებში და ოპერაციებში, რომლებიც უზრუნველყოფენ მის მთლიან ეფექტიანობას.

12.3. ჩამოყალიბების პროცესში გყოფი საწარმოს კაპიტალის ფორმირების მართვა

შესაქმნელი საწარმოს სამეურნეო საქმიანობის ეფექტიანობის დონე ბევრადაა დამოკიდებული მისი კაპიტალის მიზანმიმართულ ფორმირებაზე.

შესაქმნელი საწარმოს კაპიტალის ფორმირების ძირითადი მიზანია მისი საჭირო ოდენობით მოზიდვა საჭირო აქტივების შექმნის დასაფინანსებლად, ასევე მისი სტრუქტურის ოპტიმიზაცია მისი შემდგომი ეფექტიანი გამოყენების უზრუნველყოფის პოზიციებიდან.

კაპიტალის ფორმირების პროცესის
თავისებურებები

შესაქმნელი საწარმოს
კაპიტალის ფორმირების
პროცესი რიგი თავისებურებით

ხასიათდება, რომელთაგან ძირითადი შედეგი:

- შესაქმნელი საწარმოს კაპიტალის ფორმირებაში არ შეიძლება მოზიდული იქნას ფინანსური სახსრების შიდა წყაროები, რომლებიც მისი სასიცოცხლო ციკლის ამ სტადიაზე არ არსებობს, ასე მაგ.: ახლად შესაქმნელი საწარმოს მოთხოვნილება საკუთარ კაპიტალზე არ შეიძლება დაკმაყოფილდეს მისი მოგების ზარჯზე. ხოლო მოთხოვნა – ნასესხებ კაპიტალზე ანგარიშსწორების მიმდინარე ვალდებულებების ზარჯზე (დარიცხვის ანგარიშები), რომლებიც საწარმოს ფუნქციონირების დაწყებამდე ჯერ კიდევ ფორმირებული არ არის.

- შესაქმნელი საწარმოს სასტარტო კაპიტალის ფორმირების საფუძველია მისი დამფუძნებლების საკუთარი კაპიტალი. საკუთარი კაპიტალის გარკვეული ნაწილის შეტანის გარეშე დასაფუძნებელი საწარმოს შექმნაში ნასესხები კაპიტალის მოზიდვა საკმაოდ ძველია (შესაქმნელი საწარმოს სასტარტო კაპიტალის ფორმირება მხოლოდ ნასესხები კაპიტალის ზარჯზე შეიძლება განხილული იქნას როგორც თეორიული შესაძლებლობა და პრაქტიკაში ძალზე იშვიათად გვხვდება).

- ახალი საწარმოს შექმნის პროცესში სასტარტო კაპიტალი შეიძლება მოზიდული იქნას მისი დამფუძნებლების მიერ ნებისმიერი ფორმით. მისი ასეთი ფორმების სახით შეიძლება გამოვიდნენ ფულადი სახსრები, ძირითადი საშუალებების სხვადასხვა სახეები (შენობები, ნაგებობები, მანქანები მოწყობილობები და ა.შ.) მატერიალური საძრუნავი აქტივების სხვადასხვა სახეები (ნელეულის მარაგები, მასალები, საქონლი, ნახევარფაბრიკატები და ა.შ.), სხვადასხვა სახის არამატერიალური აქტივები (გამოგონების გამოყენებაზე საპატენტო უფლება, უფლება სამრეწველო ნიმუშებზე და მოდელებზე, სასაქონლო მარკების და სასაქონლო ნიშნების გამოყენების უფლება და ა.შ.), სხვადასხვა სახის ფინანსური აქტივები (სხვადასხვა სახის ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც მიმოიქცევიან საფონდო ბაზარზე).

- ახალი საწარმოს დამფუძნებელთა (მონაწილეთა) საკუთარი კაპიტალი ყალიბდება საწესდებო კაპიტალის ფორმით. მისი პირველსაწყისი სიდიდე დეკლარირდება ახალი საწარმოს წესდებაში.

• ახალი საწარმოს საწესდებო კაპიტალის ფორმირების თავისებურებები განისაზღვრება მისი შექმნის ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმებით. ეს ფორმირება ზორციელდება სახელმწიფოს მხრიდან მარეგულირებელ ზემოქმედებით, ასე მაგალითად, სახელმწიფო ნორმატიულ-სამართლებრივი აქტები არეგლამენტირებენ (განსაზღვრავენ) საწარმოს კაპიტალის საწესდებო ფონდის მინიმალურ სიდიდეს, რომელიც იქმნება ღია ტიპის სააქციო საზოგადოების ანდა შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოების სახით, კორპორაციულ საწარმოებში, რომლებიც იქმნებიან ღია სააქციო საზოგადოებების სახით. ასევე რეგლამენტირდება აქციების ემისიის ჩატარების წესი, აქციების პაკეტის შექმნის სიდიდე მისი დამფუძნებლების მიერ. აქციების შექმნის მინიმალური ოდენობა აქციონერების მიერ ღია ხელმოწერის გათვალისწინებული ვადის პერიოდი და მათი კაპიტალის პირველსაწყისი ფორმირების ზოგიერთი სხვა ასპექტები.

• ნასესხები კაპიტალის მოზიდვის წყაროების წრე და შესაძლებლობები საწარმოს შექმნის სტადიაზე ძალზე შეზღუდულია. მართალია ფინანსურ წრეებში დამკვიდრებულია მოსაზრება, რომ ნებისმიერი კარგი სამეწარმეო იდეა აუცილებლად ჰპოვებს თავის დაფინანსებას, ეს მტკიცება უნდა განხილული იქნას აშკარა გადაჭარბებული შეხედულება. (განსაკუთრებით გარდამავალი ტიპის ეკონომიკის პირობებში). თანამედროვე პრაქტიკა ადასტურებს, რომ ახალი ბიზნესის დაფინანსება კრედიტორების მიერ საკმაოდ რთულია, ზოგჯერ კი ძნელად გადასაჭრელი ამოცანაა, ამასთან საწარმოს კაპიტალის თავდაპირველი ფორმირების სტადიაზე მის შესაქმნელად არ შეიძლება მოზიდული იქნას ისეთი სასესხო წყაროები, როგორიცაა ობლიგაციების ემისია, საგადასახადო კრედიტი და ა.შ.

• შესაქმნელი საწარმოს კაპიტალის ფორმირება ნასესხები და მოზიდული წყაროების ხარჯზე მოითხოვს როგორც წესი, სპეციალური დოკუმენტის მომზადებას – ბიზნეს – გეგმის შედგენას. ბიზნეს-გეგმა ეს არის ძირითადი დოკუმენტი, რომელიც განსაზღვრავს ახალი საწარმოს შექმნის აუცილებლობას და რომელშიც საერთოდ აღიარებული თანმიმდევრობით შესაბამის განყოფილოებებში გადმოცემულია საწარმოს ძირითადი მახასიათებლები და

პროგნოზირებადი ფინანსური მაჩვენებლები. ახალი საწარმოს ბიზნეს-გეგმაში, როგორც წესი, ასახულია, შემდეგი ძირითადი მაჩვენებლები: სასტარტო კაპიტალზე საერთო მოთხოვნა, რაც აუცილებელია საწარმოს ფუნქციონირების დასაწყებად, ახალი ბიზნესის დაფინანსების სქემა, რომელსაც საწარმოს დამფუძნებელი ადგენენ; დაბანდებული კაპიტალის ინვესტორებისადმი (კრედიტორებისადმი) დაბრუნების მოსალოდნელი ვადები და ზოგიერთი სხვა.

• ბიზნეს გეგმის მომზადებისათვის ახალი საწარმოს დამფუძნებლებმა უნდა განახორციელონ კაპიტალის განსაზღვრული წინა სასტარტო დანახარჯები. ეს დანახარჯები დაკავშირებულია ბიზნეს-გეგმის შემდგენთა შრომის ანაზღაურებასთან და ამასთან დაკავშირებული კვლევების დაფინანსებასთან. კაპიტალის წინასასტარტო ხარჯები ახალი საწარმოს საწესდებო კაპიტალის თანხაში, როგორც წესი, არ ჩაითვრება.

• რისკები, რომლებიც დაკავშირებულია ახალი საწარმოს კაპიტალის ფორმირებასთან, საკმაოდ მაღალი დონით ხასიათდება. ეს განაპირობებს ნასესხები კაპიტალის ცალკეული ელემენტების ღირებულების მაღალ დონეს, რომელიც მოიხილება საწარმოს შექმნის სტადიაზე.

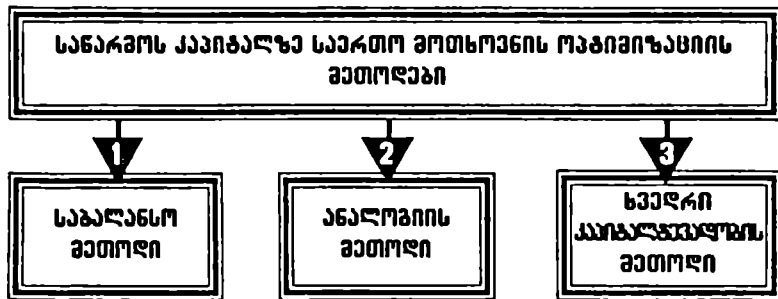
ახალი საწარმოს კაპიტალის ფორმირების მართვის საწყისი ეტაპია საჭირო ოდენობის კაპიტალზე მოთხოვნის განსაზღვრა. საჭირო ოდენობის კაპიტალის არქონა საწარმოს შექმნის ამ სტადიაზე ასრებითად ზრდის საწარმოს გახსნის პერიოდს და აფერხებს ახალი საწარმოს სიმძლავრეთა საწარმოო ათვისებას, ხოლო რიგ შემთხვევაში საერთოდ აფერხებს საწარმოს საოპერაციო საქმიანობას. ამავე დროს, საწარმოს შექმნის სტადიაზე ჭარბი კაპიტალი იწვევს საწარმოს აქტივების არაუფექტიან გამოყენებას, ამცირებს ამ კაპიტალის შემოსალვიანობის დონეს, აღნიშნულთან დაკავშირებით საწარმოს შექმნის სტადიაზე კაპიტალზე საერთო მოთხოვნის განსაზღვრა მათი გათვლების ოპტიმიზაციის ხასიათს ატარებს.

ახალი საწარმოს შექმნისას კაპიტალზე საერთო მოთხოვნის ოპტიმიზაცია ეს არის ფინანსური სასწრების რეალურად აუცილებელი ოდენობის განსაზღვრის პროცესი, რომელიც შეიძლება ეფექტიანად იქნას გამოყენებული საწარმოს სასიცოცხლო ციკლის პირველსაწყის სტადიაზე.

კაპიტალზე მოთხოვნის ოპტიმიზაციის მეთოდები

ახალი საწარმოს კაპიტალზე საერთო მოთხოვნის ოპტიმიზაცია მიიღწევა

სხვადასხვა მეთოდებით, რომელთაგან ძირითადია შემდეგი (ნახ. 12.3.):



ნახ. 12.3. ახალი საწარმოს კაპიტალზე საერთო მოთხოვნის ოპტიმიზაციის ძირითადი მეთოდების სისტემა

1. საბალანსო მეთოდი. კაპიტალზე საერთო მოთხოვნის ოპტიმიზაციის ეს მეთოდი ეყარება აქტივების აუცილებელი ოდენობის განსაზღვრას, რაც ახლად ამუშავებულ საწარმოს სამერუნეო საქმიანობის დაწყების საშუალებას მისცემს. გათვლების ეს მეთოდი გამომდინარეობს საბალანსო ალგორითმიდან: ახალი საწარმოს აქტივების საერთო ოდენობა მასში ინვესტირებული კაპიტალის ოდენობის ტოლია.

ახალი საწარმოს აქტივების საერთო ოდენობის გათვლის მეთოდიკა მისი ალტერნატიული ვარიანტებით ჩვენ ადრე განვიხილეთ. ამ მეთოდის გამოყენებისას უნდა გავითვალისწინოთ, რომ აქტივების ფორმირებადი საწარმოს დამფუძნებლები ეწევიან გარკვეულ წინასასტარტო ხარჯებს, რაც დაკავშირებულია საწარმოს ბიზნეს-გეგმის შედგენასთან, სადამფუძნებლო დოკუმენტებიტს შედგენასთან და ა.შ. ამ ხარჯების გათვალისწინებით კაპიტალზე საერთო მოთხოვნის განსაზღვრა ახლად ასამოქმედებელი საწარმოსათვის საბალანსო მეთოდის გამოყენებით ხდება შემდეგი ფორმულის გამოყენებით:

$$R_c = R_f + I_{cs}, \text{ სადაც}$$

R_c - კაპიტალზე საერთო მოთხოვნა ახლად შექმნილი საწარმოსათვის (total request on the capital for newly founded enterprises)

R_i – ამ საწარმოს მოთხოვნა აქტივებზე მისი ბიზნეს-გეგმის შემუშავების სტადიაზე (requests on the assets on the stage of processing business-plan by this enterprise)

I_0 – წინასტარტო ხარჯები და კაპიტალის სხვა ერთდროული ხარჯები, რაც დაკავშირებულია ახალი საწარმოს შექმნასთან (initial expenses and other simultaneous ones, related with the foundation of new enterprise)

2. ანალოგიის მეთოდი. იგი ემყარება გამოსაყენებელი კაპიტალის ოდენობის განსაზღვრას ანალოგი-საწარმოების შსგავსად. ანალოგი-საწარმო ასეთი შეფასების განსახორციელებლად შეირჩევა მისი დარგობრივი კუთვნილების, განთავსების რეგიონის, სიდიდის, გამოყენებული ტექნოლოგიის, სასიცოცხლო ციკლის საწყისი სტადიის და რიგი სხვა ფაქტორების გათვალისწინებით.

კაპიტალის ოდენობაზე მოთხოვნის განსაზღვრა საწარმოს ფორმირებისას ამ მეთოდის გამოყენებით ხორციელდება შემდეგი ძირითადი ეტაპების მიხედვით:

- პირველ ეტაპზე საწარმოს შექმნისა და ფუნქციონირების საპროექტო პარამეტრების მიხედვით განისაზღვრება მისი შედარებით არსებითი ნიშნები (მაჩვენებლები), რომლებიც გავლენას ახდენენ მისი კაპიტალის ფორმირებაზე.

- მეორე ეტაპზე დადგენილი თვისებების (მაჩვენებლების) მიხედვით ყალიბდება საწარმოთა საგარეულო ჩამონათვალი, რომლებიც პოტენციურად შეიძლება გამოვიდნენ როგორც შესაქმნელი საწარმოს ანალოგი.

- მესამე ეტაპზე ხდება შერჩეული საწარმოს მაჩვენებელთა რაოდენობრივი შედარება შესაქმნელი საწარმოს ადრე განსაზღვრულ პარამეტრებთან, რაც გავლენას ახდენს კაპიტალის მოთხოვნაზე. ამასთან ერთად ხდება ცალკეული შესაძლებელი პარამეტრის მიხედვით მაკორექტირებელი კოეფიციენტების გათვლა.

- მეოთხე ეტაპზე ცალკეული პარამეტრების მიხედვით მაკორექტირებელი კოეფიციენტების გათვალისწინებით ხდება ახალი საწარმოს კაპიტალზე საერთო მოთხოვნის ოპტიმიზაცია. კაპიტალზე საერთო მოთხოვნის ოპტიმიზაციის ამ მეთოდის განხილვისას უნდა აღინიშნოს, რომ მისი გამოყენება დაკავშირებულია გარკვეულ სირთულესთან, ვინაიდან შეზღუდულია ანალოგი საწარმოების

შერჩევის შესაძლებლობა ყველა მნიშვნელოვანი პარამეტრის მიხედვით, რომლებიც აყალიბებენ საჭირო კაპიტალის სიდიდეს.

3. ხვედრი კაპიტალტევადობის მეთოდი არის შედარებით მარტივი, თუმცა შესაძლებელს ხდის მიღებული იქნას შედარებით არაზუსტი გათვლების შედეგები. ეს გათვლა ემყარება „პროდუქციის კაპიტალტევადობის“ მაჩვენებლების გამოყენებას, რომელიც წარმოდგენას იძლევა იმაზე, რა ოდენობის კაპიტალი გამოიყენება წარმოებული პროდუქციის ერთეულზე (ანდა რეალიზებული პროდუქციის ერთეულზე). იგი გაითვლება ეკონომიკის დარგებისა და ქვედარგების ჭრილში გამოყენებული კაპიტალის (საკუთრის და ნასესხები) საერთო თანხის გაყოფით წარმოებული (რეალიზებული) პროდუქციის საერთო მოცულობაზე. ამასთან ერთად გამოყენებული კაპიტალის საერთო თანხა განისაზღვრება როგორც განსახილველი პერიოდის საშუალო სიდიდე.

აღნიშნული მეთოდის გამოყენება კაპიტალზე საერთო მოთხოვნის განსაზღვრისას საწარმოს ჩამოყალიბებისას ხორციელდება ბიზნეს-გეგმის შეფუძვებამდე წინა ეტაპზე. ეს მეთოდი იძლევა მხოლოდ კაპიტალზე მოთხოვნის მიახლოებით შეფასებას, რამდენადაც პროდუქციის საშუალო დარგობრივი კაპიტალტევადობის მაჩვენებელი არსებითად იცვლება საწარმოების მიხედვით ცალკეული ფაქტორების გავლენის შედეგად. ამ ფაქტორებიდან ძირითადია: ა) საწარმოს სიდიდე. ბ) საწარმოს სასიცოცხლო ციკლის სტადია. გ) გამოყენებული ტექნოლოგიის პროგრესულობა. დ) მოწყობილობის ფიზიკური ცვეთის ხარისხი. ე) საწარმოს საწარმოო სიმძლავრეების გამოყენების დონე და სხვა. ამიტომ კაპიტალზე მოთხოვნის განსაზღვრის უფრო ზუსტი გათვლები ახალი საწარმოს შექმნისას ამ მეთოდის გამოყენებისას მიიღება იმ შემთხვევაში. თუ გათვლებისას გამოყენებული იქნება პროდუქციის კაპიტალტევადობის მაჩვენებელი მოქმედი საწარმო-ანალოგების მიხედვით. (ზემოთ ჩამთოვლილი ფაქტორების გათვალისწინებით) ახალი საწარმოს მოთხოვნილების განსაზღვრა საჭირო კაპიტალზე კაპიტალტევადობის მაჩვენებლის გამოყენებით ხორციელდება შემდეგი ფორმულით:

$$R_c = S_{\varphi} \times VP + IE_c, \text{ სადაც}$$

R_c – ახალი საწარმოს მოთხოვნა კაპიტალზე (requests of the new enterprise on a capital)

S_{ϕ} – პროდუქციის კაპიტალტევდობის მაჩვენებელი (საშუალო დაგობრივი ანდა ანალოგი საწარმოს) (showing of capital-consuming of the production)

VP – პროდუქციის წარმოების გეგმური საშუალო წლიური მოცულობა (planned middle annual volume of production)

IE_c – წინასასტარტო დანახარჯები და კაპიტალის სხვა ერთდროული ხარჯები, რაც დაკავშირებულია ახალი საწარმოს შექმნასთან (initial expenses and other simultaneous ones, relted with the foundation of new enterprise)

ამ მეთოდის უპირატესობაა ის, რომ ავტომატურად აყალიბებს საწარმოს კაპიტალუკუგების მაჩვენებელს მისი ფუნქციონირების სტადიაზე.

ახალი საწარმოს კაპიტალის ფორმირების მართვის სისტემაში მთავარი როლი ეკუთვნის მისი დაფინანსების სქემის დასაბუთებას და წყაროების შერჩევას.

ახალი ბიზნესის დაფინანსების სქემა განსაზღვრავს კაპიტალის სტრუქტურის ფორმირებისადმი პრინციპულ მიდგომებს, მისი მოზიდვის კონკრეტულ მეთოდებს, მონაწილეთა და კრედიტორთა შემადგენლობას, ფინანსური დამოუკიდებლობის დონეს და ახალი საწარმოს რიგ სხვა მნიშვნელოვან პარამეტრებს.

კაპიტალის დაფინანსების ძირითადი სქემები

ახალი საწარმოს კაპიტალის სტრუქტურის ფორმირებისას ჩვეულებრივ განიხილება მისი დაფინანსების ორი ძირითადი სქემა: (ნახ. 12.4.).

I. მთლიანი თვითდაფინანსება გულისხმობს ახალი საწარმოს კაპიტალის ფორმირებას მთლიანად საკუთარი სახსრების ხარჯზე, რომლებიც შეესაბამებიან ახალი ბიზნესის ორგანიზაციულ-სამართლებრივ ფორმებს. დაფინანსების ასეთი სქემა, რომელიც საზღვარგარეთის პრაქტიკაში მოიხსენიება ტერმინით: „დაფინანსება ლევერიჯის გარეშე“ (unlevered) დამახასიათებელია საწარმოს სასიცოცხლო ციკლის მხოლოდ პირველი ეტაპისათვის, როცა მისთვის სასესხო კაპიტალი ნაკლებად ხელმისაწვდომია.

ახალი ბიზნესის დაფინანსების სქემა

მთლიანი თვითდაფინანსება

ჩადაკებული ინდივიდუალური
კაპიტალის ხარჯზე

ფორმირებული საპაიო
კაპიტალის ხარჯზე

მოზიდული აქციონერული
კაპიტალის ხარჯზე

შერეული დაფინანსება

წილობრივი
თვითდაფინანსებით
საკუთარი კაპიტალის
მოზიდვის ხარჯზე

წილობრივი საკრედიტო
დაფინანსებით ნასესხები
კაპიტალის მოზიდვის გზით

ნახ. 12.4. ახალი ბიზნესის და ფინანსების პრინციპიალური სქემა, როგორც გამოიყენება შესაბამელი საფარგონს კაპიტალის სტრუქტურის შორეირეგისტრაცია

II. შერეული დაფინანსება გულისხმობს (ითვალისწინებს) ახალი საწარმოს კაპიტალის ფორმირებას როგორც საკუთარი, ასევე ნასესხები კაპიტალის ხარჯზე, რომელიც მოიზიდება სხვადასხვა პროპორციებით, საწარმოს ფუნქციონირების პირველსაწყის ეტაპზე საკუთარი კაპიტალის წილი (ახალი ბიზნესის თვითდაფინანსების წილი) ჩვეულებრივ არსებითად აღემატება ნასესხები კაპიტალის წილს (მისი საკრედიტო დაფინანსების წილს).

ახალი ბიზნესის დაფინანსების სქემის შერჩევა უშუალოდაა დაკავშირებული როგორც საკუთარი, ასევე ნასესხები კაპიტალის გამოყენების თავისებურებების გათვალისწინებასთან.

საკუთარი კაპიტალი ხასიათდება შემდეგი ძირითადი დადებითი თავისებურებებით:

1. საკუთრების გაზრდასთან დაკავშირებული გადაწყვეტილება (განსაკუთრებით მისი დაფინანსების შიდა წყაროების ხარჯზე). მიიღება საწარმოს მესაკუთრეების და მენეჯერების მიერ სხვა სამეურნეო სუბიექტების ნებართვის გარეშე.

2. მოგების გენერირების უფრო მაღალ შესაძლებლობებს საქმიანობის ყველა სფეროში, რამდენადაც მისი გამოყენებისას არ არის საჭირო სასესხო პროცენტის გადახდა მისი ყველა ფორმით.

3. საწარმოს განვითარების ფინანსური მდგრადობის. მისი გადახდისუნარიანობის უზრუნველყოფა გრძელვადიან პერიოდში და შესაბამისად გაკოტრების რისკის შემცირება.

ამასთან ერთად მისთვის დამახასიათებელია შემდეგი ნაკლოვანებები:

1. კაპიტალის მოზიდვის შეზღუდულობა და შესაბამისად საწარმოს ოპერაციული და სანივესტიციო საქმიანობის არსებითად გაფართოების შესაძლებლობების შეზღუდულობა ბაზრის ხელსაყრელი კონიუქტურის პირობებში მისი სასიცოცხლო ციკლის ცალკეულ ეტაპებზე.

2. მაღალი ღირებულება კაპიტალის ფორმირების ნასესხები წყაროების ალტერნატივებთან შედარებით.

3. საკუთარი კაპიტალის რენტაბელობის კოეფიციენტის ზრდის გამოუყენებელი შესაძლებლობა მოზიდული ნასესხები ფინანსური სახსრების ხარჯზე, რამდენადაც ასეთი მოზიდვის გარეშე შეუძლებელია მიღწეული იქნას საწარმოს საქმიანობის ფინანსური რენტაბელობის კოეფიციენტის ამაღლების უზრუნველყოფა.

ამრიგად, საწარმოს, რომელიც იყენებს მხოლოდ საკუთარ კაპიტალს, აქვს უმაღლესი ფინანსური მდგრადობა (მისი ავტონომიის კოეფიციენტი ერთის ტოლია), მაგრამ ზღუდავს მისი განვითარების ტემპებს (რამდენადაც არ შეუძლია უზრუნველყოს აქტივების აუცილებელი დამატებითი სიდიდის ფორმირება ბაზრის ხელსაყრელი კონიუქტურის პერიოდებში); იგი ვერ იყენებს მოგების ზრდის ფინანსურ შესაძლებლობებს დაბანდებულ კაპიტალზე.

ნასესხები კაპიტალის დადებითი თავისებურებები

ნასესხები კაპიტალისათვის დამახასიათებელია შემდეგი დადებითი თავისებურებები:

1. კაპიტალის მოზიდვის საკმაოდ ფართო შესაძლებლობები, განსაკუთრებით საწარმოს მაღალი საკრედიტო რეიტინგის პირობებში გირაოს ანდა თავმდების გარანტიის შემთხვევაში.

2. საწარმოს ფინანსური პოტენციალის ზრდის უზრუნველყოფა მისი აქტივების არსებითი გაფართოებისა და სამეურნეო საქმიანობის ზრდის ტემპების გადიდების აუცილებლობის პირობებში.

3. უფრო დაბალი ღირებულება საკუთარ კაპიტალთან შედარებით „საგადასახადო ფასის“ ეფექტის უზრუნველყოფის ხარჯზე (ხარჯების ამოღება საგადასახადო დაბეგერის ბაზის მომახურების მიხედვით მოგებაზე გადასახადის გადახდისას).

4. ფინანსური რენტაბელობის (საკუთარი კაპიტალის რენტაბელობის კოეფიციენტი) ზრდის გენერირების შესაძლებლობა.

ნასესხები კაპიტალის გამოყენების
ნაკლოვანებები

ამავე დროს ნასესხები
კაპიტალის გამოყენებას აქვს
შემდეგი ნაკლოვანებები:

- ამ კაპიტალის გამოყენება გენერირებას უკეთებს საწარმოს სამეურნეო საქმიანობის გაცილებით საშიშ ფინანსურ რისკებს-ფინანსური მდგრადობის რისკის შემცირება და გადახდისუნარიანობის დაკარგვა. ამ რისკების დონე იზრდება ნასესხები კაპიტალის გამოყენების ხვედრი წილის პროპორციულად.

- აქტივები, რომლებიც იქმნება, ნასესხები კაპიტალის ხარჯზე, გენერირებს (სხვა თანაბარ პირობებში) მოგების ნორმას, რომელიც მცირდება გადახდილი სასესხო კაპიტალის პროცენტის თანხით ყველა მისი ფორმით (პროცენტი საბანკო კრედიტზე, ლიზინგური განაკვეთი, ობლიგაციების მიხედვით კუპონური პროცენტი, სასაქონლო კრედიტზე სათამასუქო პროცენტი).

- ნასესხები კაპიტალის ღირებულების დიდი დამოკიდებულება ფინანსური ბაზრის კონიუქტურის ცვლილებაზე. რიგ შემთხვევაში სასესხო პროცენტის საშუალო განაკვეთის შემცირებისას ბაზარზე ადრე აღებული კრედიტების გამოყენება (განსაკუთრებით გრძელვადიანი და კრედიტების შემთხვევაში) საწარმოსათვის ხდება წამგებიანი, უფრო იაფი ალტერნატიული საკრედიტო რესურსების წყაროების არსებობასთან დაკავშირებით.

• მოზიდვის პროცედურების სირთულე (განსაკუთრებით დიდი მაშტაბების შემთხვევაში), რამდენადაც საკრედიტო რესურსების მიღება დამოკიდებულია სხვა სამეურნეო სუბიექტების (კრედიტორების) გადაწყვეტილებაზე, მოითხოვს რიგ შემთხვევაში შესაბამის გარანტიებს გარედან ანდა გირაოს (ამასთან სადაზღვევო კომპანიების, ბანკების ანდა სხვა სამეურნეო სუბიექტების გარანტიები, როგორც წესი, გაიცემა ფასიან საფუძველზე).

ამრიგად, საწარმო, რომელიც იყენებს ნასესხებ კაპიტალს, აქვს განვითარების უფრო მაღალი ფინანსური პოტენციალი, (აქტივების დამატებითი მოცულობის შექმნის ხარჯზე) და საქმიანობის ფინანსური რენტაბელობის შესაძლებლობების ზრდა, მაგრამ ხშირ შემთხვევაში სახეზეა ფინანსური რისკი და გაკოტრების საშიშროება (ნასესხები სახსერების ხვედრითი წილის გადიდების გამო გამოყენებული კაპიტალის საერთო ოდენობაში).

დაფინანსების შერჩეული სქემის გათვალისწინებით ფორმირდება საწარმოში კაპიტალის მოზიდვის წყაროების სისტემა. საწარმოს სასიცოცხლო ციკლის პირველ ეტაპზე ამ წყაროების შემადგენლობა შეზღუდულია და გარკვეულწილად სპეციფიკური ხასიათისაა. საწარმოს შექმნისას კაპიტალის ფორმირების ძირითადი წყაროები მოცემულია 12.5 ნახაზზე.

დაფინანსების წყაროების შერჩევაზე მოქმედი ფაქტორები

ახალი საწარმოს კაპიტალის ფორმირების კონკრეტული წყაროების და

დაფინანსების სქემის შერჩევაზე გავლენას ახდენს რიგი ობიექტური და სუბიექტური ფაქტორები. ამ ფაქტორებიდან ძირითადია შემდეგი:

1. საწარმოს შექმნის ორგანიზაციულ – სამართლებრივი ფორმა. ეს ფაქტორი პირველ რიგში განსაზღვრავს საკუთარი კაპიტალის მოზიდვის ფორმებს ინვესტორების მიერ მისი უშუალო დაბანდებით ახლად შექმნილი საწარმოს საწესდებო ფონდში ანდა მის აქციებზე ღია ანდა დახურული ხელმოწერის გზით.

2. საწარმოს ოპერაციული საქმიანობის დარგობრივი თავისებურებანი. ამ თავისებურებების ხასიათი განსაზღვრავს საწარმოს აქტივების სტრუქტურას, მათ ლიკვიდობას. საწარმოებს პრდუქციის წარმოების ფონდტევადობის მაღალი დონით

შსსაქმნელი საწარმოს კაპიტალის ფორმირების ძირითადი წარჩევი

საკუთარი

საწარმოს საწესდებო ფონდში უშუალოდ ჩასადები კერძო ინვესტირების კაპიტალი

საწარმოს აქციეზე ხელმოწერის გზით მიღებული ინვესტირების კაპიტალი

საწარმოს დაუბრუნებელ დაფინანსებაზე მიმართული სახელმწიფო დაადგილობრივი ბიუჯეტის სახსრები

არასახელმწიფო ფონდების და ინსტიტუტების დაუბრუნებელი ფინანსური დახმარება

ნასესხები

გრძელვადიანი

ბანკების გრძელვადიანი დაკრედიტება

არასაბანკო ფინანსური ინსტიტუტების გრძელვადიანი კრედიტები და სესხები

სახელმწიფო მიზნობრივი და შედევათიანი კრედიტები

ფინანსური ლეზინგი

მოკლევადიანი

ბანკების მოკლევადიანი კრედიტები

არასაბანკო ფინანსური ინსტიტუტების მოკლევადიანი კრედიტები და სესხები

მომწოდებლების მიერ ნედლეულისა და მასალების მოწოდებაზე სასაქონლო (კომერციული) კრედიტი

ნახ. 12.5. შსსაქმნელი საწარმოს კაპიტალის ფორმირების ძირითადი წყაროების დახასიათება

არასაბრუნავი აქტივების მაღალი ღონის გამო ჩვეულებრივ დაბალი საკრედიტო რეიტინგი აქვთ და იძულებულნი არიან შექმნიან კაპიტალი მისი მოზიდვის საკუთარი წყაროების ხარჯზე. ამის გარდა დარგობრივი თავისებურებების ხასიათი განსაზღვრავს საოპერაციო ციკლის (საწარმოს საბრუნავი კაპიტალის ბრუნვის პერიოდი დღეებში) სხვადახსვა ხანგრძლივობას. რაც უფრო დაბალია საოპერაციო ციკლის პერიოდი, მით უფრო მაღალ ღონეზე (სხვა თანაბარ პირობებში) შეიძლება გამოყენებული იქნას სხვადახსვა წყაროებიდან მოზიდული ნასესხები კაპიტალი.

3. საწარმოს სიდიდე, რაც უფრო მცირეა ეს მაჩვენებელი, მით უფრო მეტად საწარმოს მიერ შექმნილ კაპიტალზე მოთხოვნა კმაყოფილდება (შეიძლება დაკმაყოფილდეს) მისი საკუთარი წყაროების ხარჯზე და პირიქით.

4. კაპიტალის ღირებულება, რომლებიც მოზიდულია სხვადახსვა წყაროებიდან. მოლიანად ნასესხები კაპიტალის ღირებულება, რომელიც მოზიდულია სხვადახსვა წყაროდან, ჩვეულებრივ დაბალია, ვიდრე საკუთარი კაპიტალის ღირებულება ოღონდ სხვადახსვა წყაროდან მიღებული კაპიტალის ღირებულება არსებითად განსხვავებულია ერთი მეორისაგან ახალი საწარმოს მოსალოდნელი კრედიტუნარიანობის რეიტინგისაგან დამოკიდებულებით, ასევე კრედიტის უზრუნველყოფის ფორმების და რიგი სხვა პირობების გათვალისწინებით.

5. დაფინანსების წყაროების შერჩევის თავისუფლება. ყველა იმ წყაროდან, რომელიც მოტანილია 16.4 სქემაზე. ახლად შექმნილი ცალკეული საწარმოსათვის ცოტა თუა ხელმისაწვდომი. ასე მაგ: სახელმწიფო და ადგილობრივი ბიუჯეტის სახსრები შეიძლება ხელმისაწვდომი იყოს შედარებით მნიშვნელოვანი საერთო სახელმწიფო და კომუნალური საწარმოებისათვის. იგივე შეიძლება ითქვას საწარმოების მიერ სახელმწიფო მიზნობრივი და შეღავათიანი კრედიტების მიღებაზე, საწარმოების დაფინანსებაზე (უკანდაუბრუნებლობის პრინციპით) არასახელმწიფო ფონდებიდან და ინსტიტუტებიდან. ამიტომ კაპიტალის ფორმირების ხელმისაწვდომი წყაროების სპექტრი ახალი საწარმოსათვის წარმოდგენილია ერთადერთი ალტერნატივით.

6. კაპიტალის ბაზრის კონიუქტურა. ამ კონიუქტურის მდგომარეობისდა მიხედვით იზრდება ანდა მცირდება ნასესხები კაპიტალის ღირებულება, რომელიც მოზიდულია სხვადასხვა წყაროდან. ამ ღირებულების მნიშვნელოვნად ზრდისას ფინანსური ლევერიჯის პროგნოზირებადმა დიფერენციალმა შეიძლება მიაღწიოს უარყოფითი მნიშვნელობას (რომლის დროსაც ნასესხები კაპიტალის გამოყენებამ შეიძლება მოგვეცეს ზარალიანი საოპერაციო საქმიანობა ახალ საწარმოში).

7. მოგების საგადასახადო დაბეგვრის დონე. მოგებაზე დაბალი საგადასახადო განაკვეთის პირობებში, ანდა საწარმოს მიერ საგადასახადო შეღავათებით სარგებლობისას მოგებაზე სხვაობა ნასესხები და საკუთარი კაპიტალის ღირებულებას შორის მცირდება. ეს იმასთანაა დაკავშირებული, რომ საგადასახადო კორექტორის ეფექტი ნასესხებ სახსრების გამოყენებისას მცირდება. ასეთ პირობებში უფრო უპირატესად ითვლება კაპიტალის ფორმირება საკუთარი წყაროების ხარჯზე. ამავე დროს მოგების საგადასახადო დაბეგვრის პირობებზე არსებითად მაღლდება კაპიტალის მოზიდვის ეფექტიანობა ნასესხები წყაროების ხარჯზე.

8. საწარმოს შექმნისას კაპიტალის ფორმირების დროს დამფუძნებელთა მიერ თავისთავზე აღებული რისკის საზომი. მაღალი დონის რისკებზე უარის თქმა აყალიბებს საწარმოს დამფუძნებელთა კონსერვატიულ მიდგომას საწარმოს დაფინანსებისადმი, რომლის დროსაც მის საფუძველს შეადგენს საკუთარი კაპიტალი და პირიქით, მისწრაფება იქეთკენ, რომ მიიღონ მომავალში მაღალი მოგება დაბანდებულ საკუთარ კაპიტალზე მაღალი რისკის გაუთვალისწინებლად, რომელიც არღვევს ახალი საწარმოს ფინანსურ მდგრადობას, აყალიბებს აგრესიულ მიდგომას ახალი ბიზნესის დაფინანსებისას. ამ დროს ნასესხები კაპიტალი გამოიყენება ახალი საწარმოს შექმნისას მისი სიდიდის გადიდებაზე.

9. საკუთარი კაპიტალის კონცენტრაციისგანსაზღვრული დონე მოთხოვნილი ფინანსური კონტროლის უზრუნველსაყოფად. ეს ფაქტორი გნსაზღვრავს საკუთარი კაპიტალის ფორმირების პროპორციებს სააქციო საზოგადოებაში. იგი ახასიათებს პროპორციებს აქციებზე ხელმოწერის სიდიდეზე, რომელსაც შეიძენს მისი

დამფუძნებლები და სხვა ინვესტორები (აქციონერები).

ჩამოთვლილი ფაქტორების გათვალისწინება შესაძლებელს გახდის მიზანმიმართულად შეირჩევს ახალი საწარმოს დაფინანსების სქემა და კაპიტალის მოზიდვის წყაროების სტრუქტურა.

12.4. კაპიტალის ღირებულების მართვა

საწარმოს კაპიტალის ფორმირების ფინანსური მართვის თეორიული საფუძვლების სისტემაში მთავარ როლს ასრულებს მისი ღირებულების ცნება. თანამედროვე სამაშულო ლიტერატურაში ეს ცნება ხასიათდება სხვა ტერმინებითაც: – „დანახარჯები კაპიტალზე“. „კაპიტალის დანახარჯები“, „ფინანსური კაპიტალის დანახარჯები“ და სხვა. ყველაზე ფართო გაერცელება სპეციალურ სამაშულო ლიტერატურაში ჰპოვა ტერმინმა: „კაპიტალის ღირებულება“ (cost of capital), რომელიც გამოყენებული იქნება მასთან დაკავშირებული კონცეფციის განხილვაში. ეს კონცეფცია არის ერთ-ერთი საბაზისო თეორია ფინანსური მენეჯმენტის მთელ სისტემაში.

კაპიტალის ღირებულების კონცეფცია კაპიტალის ღირებულების კონცეფციის არსი იმაში მდგომარეობს, რომ როგორც წარმოების ფაქტორს და საინვეტიციო რესურსს. კაპიტალს ნებისმიერ თავის ფორმაში აქვს განსაზღვრული ღირებულება, რომლის დონე გათვალისწინებული უნდა იყოს ეკონომიკურ პროცესში მისი მოზიდვის დროს.

ვახასიათებთ რა ამ კონცეფციის ეკონომიკურ შინაარსს, რაც უშუალოდაა დაკავშირებული საწარმოს კაპიტალის ფორმირების მექანიზმთან, საჭიროა გამოიყოს მისი შემდეგი ძირითადი ასპექტები:

ღირებულების დონე 1. კაპიტალის ღირებულების ძირითადი მახასიათებელია მისი დონე. ამ მარეწებელს აქვს სხვადასხვა ეკონომიკური აზრი ცალკეული სამეურნეო სუბიექტისათვის:

- ინვესტორებისა და კრედიტორებისათვის კაპიტალის ღირებულების დონე ახასიათებს მათ მიერ მოთხოვნილი შემოსავლიანობის ნორმას სარგებლობაში გადმოცემულ კაპიტალზე.

- სამეურნეო სუბიექტებისათვის, რომლებიც ახდენენ კაპიტალის ფორმირებას მისი საწარმოო ანდა საინვესტიციო გამოყენების მიზნით,

მისი ღირებულების დონე ახასიათებს კაპიტალის მოზიდვაზე ზვედრ დანახარჯებს და დანახარჯებს გამოყენებული ფინანსური სახსრების მომსახურებაზე ანუ ეს არის ფასი, რომელსაც ისინი იხდიან კაპიტალის გამოყენებისათვის.

2. კაპიტალის ღირებულების დონე არსებითად განსხვავდება მისი ცალკეული ელემენტების (კომპონენტების) მიხედვით. კაპიტალის ელემენტის (კომპონენტის) ქვეშ მისი ღირებულების შეფასების პროცესში მოიაზრება მისი ყოველი სახესხვაობა დაფინანსების (მოზიდვის) ცალკეული წყაროების მიხედვით. ასეთი ელემენტების როლში გამოდის კაპიტალი, რომელიც მიიღება საწარმოს მიერ მიღებული მოგების რენვესტირების გზით (გაუნაწილებელი მოგება); პრივილეგირებული აქციების ემისიით; უბრალო აქციების ემისიით; საბანკო კრედიტის მიღებით; ობლიგაციების ემისიით; ფინანსური ლიზინგით და ა.შ.

კაპიტალის ყოველი ელემენტის ღირებულების შედარებით შეფასებისათვის ჩვეულებრივ გამოიყენება წლიური საპროცენტო განაკვეთი.

კაპიტალის ყოველი ელემენტის ღირებულების დონე არ არის მუდმივი სიდიდე და არსებითად იცვლება დროში სხვადასხვა ფაქტორების გავლენის შედეგად.

3. კაპიტალის ფორმირების პროცესში მისი ღირებულების დონის შეფასება ხორციელდება არა მარტო მისი ცალკეული ელემენტების მიხედვით, არამედ მთლიანად საწარმოსათვის. ასეთი შეფასების მაჩვენებელია კაპიტალის საშუალოშეწონილი ღირებულება (weighted average cost capital - WACC). იგი განისაზღვრება როგორც კაპიტალის ცალკეული ელემენტების ღირებულების საშუალო არითმეტიკული შეწონილი სიდიდე. ცალკეული ელემენტის ე.წ. „წონის“ როლში გამოდის მისი ზვედრითი წილი გამოყენებული (ფორმირებული) ანდა ფორმირებისათვის გამიზნული კაპიტალის საერთო ოდენობაში. საწარმოს კაპიტალის საშუალო შეწონილი ღირებულების შეფასების მექანიზმიდან გამომდინარე შეიძლება გაკეთდეს დასკვნა, რომ ეს მაჩვენებელი თავის თავში ინტეგრირებას უკეთებს ინფორმაციას ფორმირებული კაპიტალის ელემენტების კონკრეტული შემადგენლობის შესახებ, მათ მნიშვნელობაზე მის

საერთო ოდენობაში, ასევე მისი ყოველი ინდივიდუალური ელემენტის ღირებულების შესახებ.

ცალკეული სამეურნეო სუბიექტის ეკონომიკური საქმიანობის პროცესში კაპიტალის საშუალო შეწონილი ღირებულება შეიძლება განსაზღვრული იქნას შემდეგ ვარიანტებად:

- კაპიტალის ფაქტიური საშუალო შეწონილი ღირებულება (რომელიც გაითვლება კაპიტალის ელემენტების ფაქტიურად ჩამოყალიბებული სტრუქტურისა და ყოველი მათგანის ფაქტიური ღირებულების დონის მიხედვით);

- კაპიტალის პროგნოზირებადი საშუალო შეწონილი ღირებულება (გაითვლება კაპიტალის ელემენტების სტრუქტურის საგეგმო დინამიკისა და ყოველი მათგანის ღირებულების პროგნოზული დონის მიხედვით);

- კაპიტალის ოპტიმალური საშუალო შეწონილი ღირებულება (გაითვლება კაპიტალის ელემენტების ოპტიმიზირებული მიზნობრივი სტრუქტურისა და ყოველი მათგანის ღირებულების პროგნოზული დონის მიხედვით);

ღირებულების ძირითადი ფაქტორები 4. კაპიტალის ღირებულების საშუალო შეწონილი სიდიდის შეფასება და პროგნოზირება კონკრეტულ საწარმოში უნდა განხორციელდეს მრავალი ფაქტორის გათვალისწინებით.

ამ ფაქტორებიდან ძირითადია შემდეგი:

- კაპიტალის ელემენტების სტრუქტურა მისი ფორმირების წყაროების მიხედვით.

- მოზიდული კაპიტალის გამოყენების ხანგრძლივობა.

- საწარმოს სამეურნეო საქმიანობის რისკის დონე, რომელიც ხასიათდება მისი ფინანსური მდგრადობით, გადახდისუნარიანობით. საქმიანი აქტივობით და რენტაბელობით.

- სასესო პროცენტის საშუალო განაკვეთი და მისი დინამიკა, რომელზეც გავლენას ახდენს ფულის ბაზრის და კაპიტალის ბაზრის კონიუქტურის რყევები.

- მოგების საგადასახადო დაბეგრის განაკვეთის დონე, რაც დადგენილია საქმიანობის მოცემული სახეობისათვის და საგადასახადო შეღავათების სისტემა.

• საწარმოს დივიდენდური პოლიტიკა, რომელიც განსაზღვრავს საკუთარი კაპიტალის ღირებულებას.

• დაფინანსების სხვადასხვა წყაროებისადმი ხელმისაწვდომობა, რაც განსაზღვრავს საწარმოს ფინანსურ მოქნილობას.

• საწარმოს საქმიანობის დარგობრივი თავისებურებანი, რომელიც განსაზღვრავს მისი ოპერაციული ციკლის ხანგრძლივობას და აქტივების ლიკვიდობის დონეს;

• იმ კაპიტალთა სიდიდეებს შორის თანაფარდობა, რომლებიც გამოიყენებიან საწარმოს საოპერაციო და საინვესტიციო საქმიანობისათვის;

• საწარმოს სასიცოცხლო ციკლის სტადია.

ჩამოთვლილი ფაქტორების გავლენით კაპიტალის საშუალოშეწონილი ღირებულება გამუდმებით იცვლება საწარმოს ეკონომიკური განვითარების პროცესში.

ზღვრული ღირებულების შეფასება 5. კაპიტალის ეფექტიანი ფორმირების უზრუნველყოფა საწარმოს განვითარების პროცესში მოითხოვს მისი ზღვრული ღირებულების მუდმივ შეფასებას.

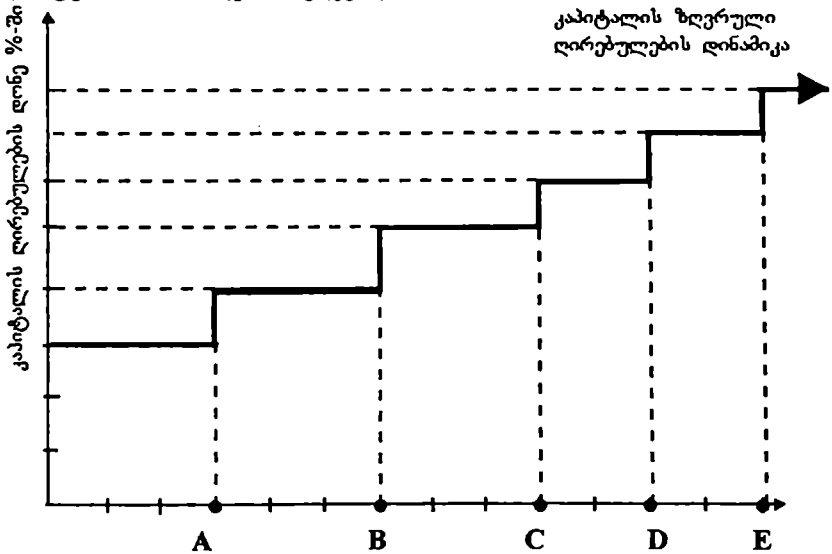
კაპიტალის ზღვრული ღირებულების ქვემ (marginal cost of capital) მოიაზრება მისი ყოველი ახალი ერთეულის ღირებულების დონე, რომელსაც დამატებით მოიზიდავს საწარმო.

კაპიტალის ზღვრული ღირებულების ფორმირების კონცეფცია ემყარება იმას, რომ სამეურნეო სუბიექტის ეკონომიკური ქცევა გულისხმობს კაპიტალის ფორმირების პირველსაწყის სტადიაზე მისი შედარებით დაბალი ღირებულების მქონე ელემენტების გამოყენებას. თავისი განვითარების პროცესში იმის გამო, რომ საწარმოს ამოწმდება ასეთი ელემენტების მქონე კაპიტალის მოზიდვის შესაძლებლობა, იტულებული ხდება მოიზიდოს კაპიტალი უფრო მაღალი ღირებულების მქონე ელემენტებით. შესაბამისად, საწარმოს განვითარებისა და ახალი კაპიტალის მოზიდვის შედეგად მისი ზღვრული ღირებულების მაჩვენებელი განუწყვეტლივ იზრდება.

კაპიტალის ყოველი ცალკეული ელემენტის მიხედვით მისი ზღვრული ღირებულების ზრდა ნახტომისებური ხასიათის

მატარებელია. ეს იმას ნიშნავს, რომ ახალი კაპიტალის მოზიდვისას მოცემული ელემენტის მიხედვით გარკვეულ სიდიდემდე მისი ღირებულება უცვლელი რჩება, ხოლო შემდეგ კი კაპიტალის ახალი ერთეული მოიზიდება უფრო მაღალი ღირებულებით (კაპიტალის ელემენტის ღირებულების ეს ახალი დონე ასევე შენარჩუნდება მისი მოზიდვის გარკვეულ ზღვარამდე, რის შემდეგაც იწყება მისი მომდევნო ნახტომისებური ზრდა).

გრაფიკულად კაპიტალი ზღვრული ღირებულების ფორმირების მექანიზმი წარმოდგენილია 10.6. ნახ.-ზე. წარმოდგენილ გრაფიკზე ილუსტრირებულია კაპიტალის ზღვრული ღირებულების ცვლილების ნახტომისებური ხასიათი ცალკეული ელემენტის მიხედვით მისი დამატებითი მოზიდვის შედეგად.

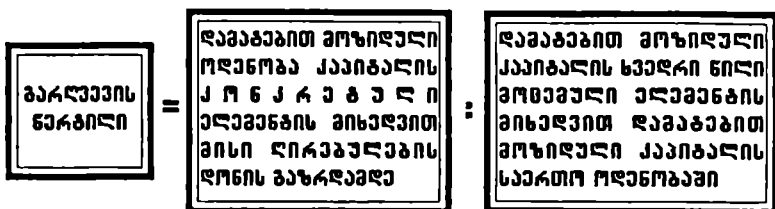


დამატებითი მოზიდული კაპიტალის ჯამი

ნახ. 12.6. წარმოების ცალკეული ელემენტის მიხედვით კაპიტალის ზღვრული ღირებულების დინამიკის გრაფიკი.

წერტილი, რომელშიც ხდება ყოველი დამატებითი მოზიდული კაპიტალის ღირებულების დონის ახალი ნახტომი, ქვია „გარღვევის წერტილი“ (break point - BR) წარმოდგენილ გრაფიკზე ასეთი

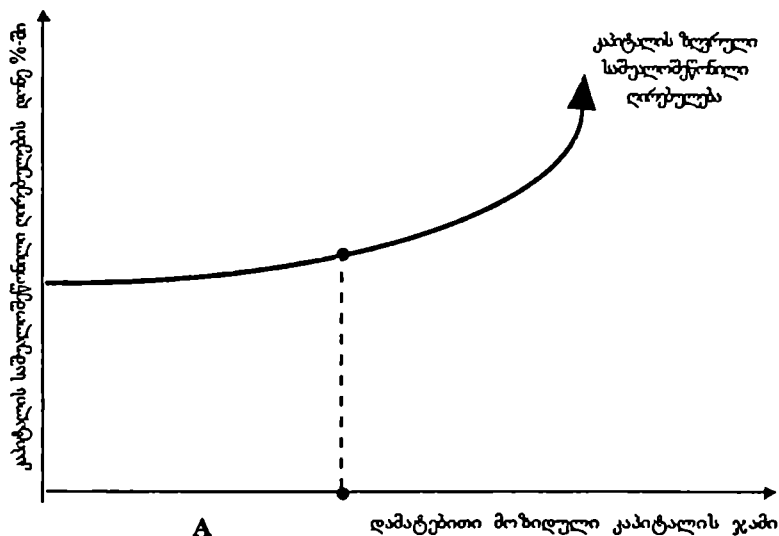
„გარღვევის წერტილებია“ A, B, C, D და E. მოზიდული კაპიტალის ყოველი ელემენტის ყოველი დამატებითი ერთეულის ღირებულების დონის ზრდა „გარღვევის წერტილში“ იწვევს საწარმოს ყოველი დამატებით მოზიდული კაპიტალის საშუალოშეწონილი ღირებულების ზრდას. შესაბამისად „გარღვევის წერტილი“ ახასიათებს არა მარტო კაპიტალის ცალკეული ელემენტის ღირებულების დონის ზრდას, არამედ დამატებით მოზიდული კაპიტალის საშუალოშეწონილი ღირებულებას. „გარღვევის წერტილის“ მეშვეობით შეიძლება განისაზღვროს დამატებითი კაპიტალის რა თანხა შეიძლება მოიზიდოს საწარმომ მანამ, სანამ გაიზრდება კაპიტალის ზღვრული საშუალოშეწონილი ღირებულება. ამ გათვლის ალგორითმს შეზღვევი სახე აქვს:



თუკი ზღვრული საშუალოშეწონილი ღირებულება გაიზრდება საწარმოს მიერ დამატებით მოზიდული კაპიტალის ზარჯზე მხოლოდ ერთი ელემენტის მიხედვით, მაშინ ასეთი ზრდის დინამიკა გრაფიკულად ისეთივე ნახტომისებური ხასიათისა იქნება, როგორც ეს ნახ. 10.6-ზე ილუსტრირებული. ამ გრაფიკის კოორდინატები კაპიტალის ცალკეული ელემენტის ღირებულების დონის ნაცვლად ასახავს კაპიტალის ღირებულების საშუალოშეწონილ დონეს, ხოლო დინამიკის მრუდი – კაპიტალის ზღვრულ საშუალოშეწონილ (საშუალო ღირებულებას).

ამასთან ერთად საწარმოებში, რომლებიც თავიანთ ეკონომიკურ პოტენციალს ავითარებენ მაღალი ტემპებით, დამატებითი კაპიტალის მოზიდვა შეიძლება განხორციელდეს მისი მრავალი ელემენტის მიხედვით და საკმაოდ დიდი ოდენობით. დამატებითი კაპიტალის ფორმირების ასეთი პირობები დახასიათდება მრავალრიცხოვანი

„გარღვევის წერტილებით“, რის შედეგადაც კაპიტალის ზღვრული საშუალოშეწონილი ღირებულება გრაფიკულად და გამოისახება არა ნახტომისებური, არამედ მოსწორებული უწყვეტი ხაზით (ნახ. 12.7).



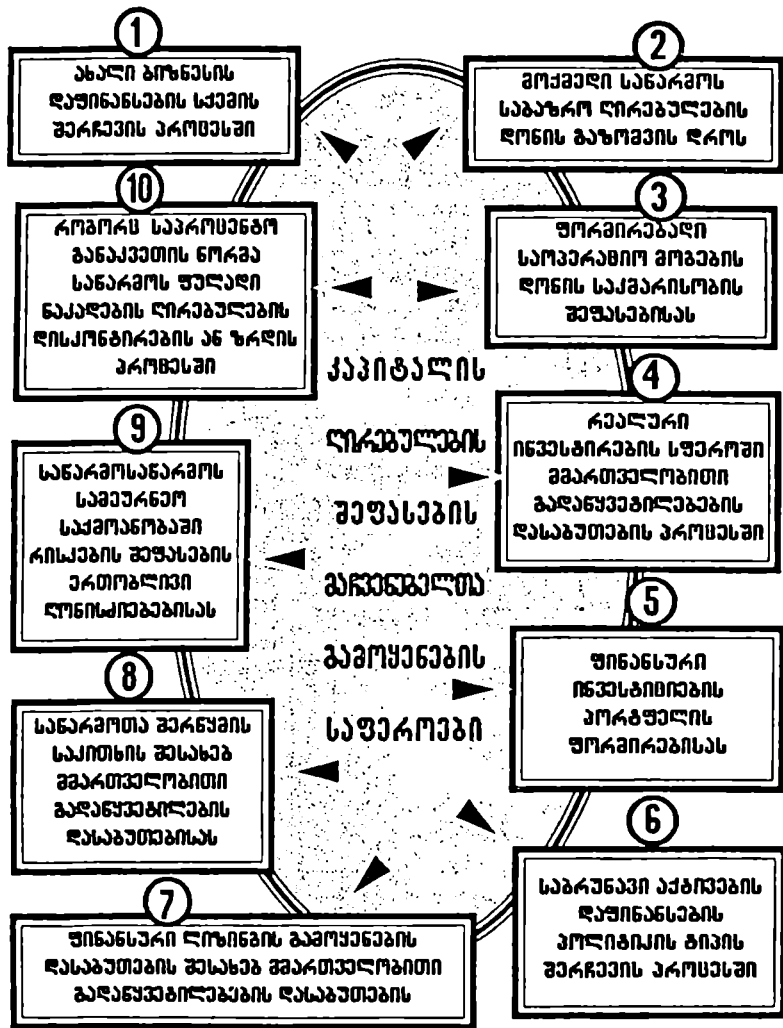
ნახ. 12.7. მოზიდული კაპიტალის საშუალოშეწონილი ღირებულების ზრდის გრაფიკი „გარღვევის წერტილის“ შემთხვევაში.

A წერტილი წარმოადგენს გრაფიკზე ახასიათებს საწარმოს მიერ დამატებითი კაპიტალის მოზიდვის იმ საზღვარს, რომლის გადალახვა იწვევს კაპიტალის ზღვრული საშუალოშეწონილი ღირებულების ზრდას.

კაპიტალის ზღვრული საშუალოშეწონილი ღირებულების დინამიკა ასახავს მისი დამატებით მოზიდვის სიღიძის ზრდას მხოლოდ გარე საკუთარი და ნასესხები წყაროებიდან.

ნ. კაპიტალის ზღვრული და საშუალოშეწონილი ღირებულების მაჩვენებლები ხასიათდება მრავალასპექტიანი გამოყენებით საწარმოს ფინანსური საქმიანობის ყველა სფეროში, რაც დაკავშირებულია კაპიტალის ფორმირებასთან და გამოყენებასთან.

განვიხილოთ ამ მაჩვენებლების გამოყენების ძირითადი სფეროები, საწარმოს ფინანსურ საქმიანობაში (ნახ.12.8).



ნახ 12.8. ქაპიტალის დრეპულაციის მკვენებულთა გამოყენების ძირითადი სფეროები საწარმოს საშუარეო საშრონობაში

• კაპიტალის ცალკეული ელემენტების ღირებულების მარეგულირებელი და საშუალოშეწონილი ღირებულება გამოიყენება ახალი ბიზნესის დაფინანსების ოპტიმალური სქემის შერჩევის პროცესში. ამ მარეგულირებლის შეფასება არის მმართველობითი გადაწყვეტილების ფორმირების საფუძველი, რომლებიც დაკავშირებულია კაპიტალის მოზიდვასთან ალტერნატიული წყაროებიდან. ამ მარეგულირებლის საფუძველზე ყალიბდება და ოპტიმიზირდება კაპიტალის სტრუქტურა მისი მოზიდვის წყაროების მიხედვით.

• კაპიტალის საშუალოშეწონილი ღირებულების დონე არის საწარმოს საბაზრო ღირებულების მნიშვნელოვანი საზომი. კაპიტალის საშუალო შეწონილი ღირებულების შემცირება იწვევს შესაბამისად საწარმოს საბაზრო ღირებულების ზრდას და პირიქით. განსაკუთრებით ოპერატიულად ეს დამოკიდებულება ვლინდება ღია ტიპის სააქციო კომპანიების საქმიანობის შეფასებისას, რომელთა აქტებზე ფასები იზრდება ანდა ეცემა კაპიტალის საშუალო შეწონილი ღირებულების დაცემის ანდა ზრდის შესაბამისად. აქედან გამომდინარე კაპიტალის საშუალოშეწონილი ღირებულების ეფექტიანი მართვა არის საწარმოს საბაზრო ღირებულების ამდლების ერთ-ერთ დამოკიდებელი მიმართულება.

• კაპიტალის საშუალოშეწონილი ღირებულება არის საწარმოს მოგების საკმარისი ოდენობით ფორმირების შეფასების საზომი საოპერაციო საქმიანობიდან. რამდენადაც კაპიტალის საშუალოშეწონილი ღირებულება ახასიათებს მოგების იმ ნაწილს, რომელიც გადახდილი უნდა იქნას საწარმოს მესაკუთრეების (ინვესტორების) ანდა კრედიტორებისათვის ახალი კაპიტალის ფორმირების ანდა მოზიდულის გამოყენებისათვის, პროდუქციის გამოშვებისათვის და რეალიზაციისათვის. ეს მარეგულირებელი გამოდის საწარმოს ოპერაციული მოგების ფორმირების მინიმალური ნორმის სახით, ყველაზე დაბალ ზღვარად მისი სიდიდის დაგეგმვისას. რაც უფრო მაღალია დადებითი განსხვავება ოპერაციული საქმიანობის რენტაბელობის დონესა და კაპიტალის საშუალოშეწონილი ღირებულების დონეს შორის, მით მეტია საწარმოს განვითარების შიდა ფინანსური პოტენციალი.

• კაპიტალის ზღვრული საშუალოშეწონილი ღირებულება გამოდის მმართველობითი გადაწყვეტილებების მიღების კრიტერიუმად

მაჩვენებლად საწარმოს რეალური ინვესტირების სფეროში. თუ შემოსავლიანობის შიდა განაკვეთი განსახილველი საინვესტიციო პროექტის მიხედვით კაპიტალის ზღვრული საშუალოწლიური ღირებულების დონეზე დაბალია, ასეთი პროექტი არ უნდა იქნას გაზიარებული, რამდენადაც იგი ვერ მოახდენს კაპიტალის ზრდის გენერირებას თავისი რეალიზაციის შედეგად. ამასთან დაკავშირებით კაპიტალის ზღვრული საშუალო შეწონილი ღირებულება თავისი არსით გამოდის როგორც „უარის თქმის განაკვეთი“, რომლის მიხედვით ხდება არაუფექტიან რეალურ საინვესტიციო პროექტების განხორციელებაზე უარის თქმა.

• კაპიტალის საშუალოშეწონილი ღირებულების მაჩვენებელი გამოდის მმართველობითი გადაწყვეტილებების მიღების კრიტერიუმებად საწარმოს ფინანსური რესურსების გამოყენებისას ფინანსური ინვესტირების სფეროში. რამდენადაც ფინანსური ინვესტირების ეფექტიანობამ უნდა უზრუნველყოს დამატებითი ფულადი ნაკადების გენერირება, ცალკეული ფინანსური ინსტრუმენტის შემოსავლიანობის შეფასებისას შედარებით ამოსავალ ბაზად გამოდის კაპიტალის საშუალო შეწონილი ღირებულების დონე. ეს მაჩვენებელი შესაძლებელს ხდის შეფასდეს მისაღებია თუ არა მარტო ინვესტირების ცალკეული ფინანსური ინსტრუმენტის შემოსავლიანობის დონე, არამედ ჩამოყალიბდეს ამ ინვესტირების შედარების ეფექტიანი მიმართულება და სახეები საინვესტიციო პორტფელის შექმნის მოსაშზადებელ სტადიაზე და ბუნებრივია, ეს მაჩვენებელი არის მთლიანად საწარმოს ფინანსური ინვესტირების პორტფელის შემოსავლიანობის დონის შეფასების საზომი.

• კაპიტალის ზღვრული საშუალოშეწონილი ღირებულების დონე არის საწარმოს საბრუნავი აქტივების (მუშა კაპიტალის) დაფინანსების პოლიტიკის შესაბამისი ტიპის ფორმირების ეფექტიანობის შეფასების კრიტერიალური მაჩვენებელი. ამ მაჩვენებლის მიხედვით საწარმო ახლო პერსპექტივაში გეგმავს ამ აქტივების აგრესიული, ზომიერი (კონსერვატიული) ანდა კონსერვატიული ტიპის დაფინანსების ბოლო ტიპის გატარებას.

• საწარმოს კაპიტალის საშუალო შეწონილი ღირებულება გამოდის საწარმოო ძირითადი საშუალებების არენდის (ლიზინგის)

ოპტიმალური გამოყენების შესახებ მმართველობითი გადაწყვეტილებების მიღების კრიტერიუმად. თუკი ფინანსური ლიზინგის მომსახურების ღირებულება აღემატება საწარმოს კაპიტალის საშუალო შეწონილი ღირებულების დონეს, მაშინ ამ მიმართულების საწარმოო ძირითადი საშუალების ფორმირების ეს მიმართულება საწარმოსათვის მისი საბაზრო ღირებულების შემცირებას გამოიწვევს.

• კაპიტალის საშუალოშეწონილი ღირებულების პროგნოზირებული სიდიდე არის ეფექტიანი მმართველობითი გადაწყვეტილებების დასაბუთების ერთ-ერთი ელემენტი საწარმოთა შერწყმის საკითხის განხილვისას. ეს ეფექტურობა მიიღწევა იმ პირობით. თუკი ახალი საწარმოს კაპიტალის საშუალოშეწონილი ღირებულების სიდიდე იქნება გაერთიანებული საწარმოს კაპიტალის საშუალოშეწონილი ღირებულებაზე უფასო ნაკლები. შექმნილი საწარმოს კაპიტალის საშუალოშეწონილი ღირებულების ასეთი შემცირება მიიღწევა ახალი საწარმოს კაპიტალის ელემენტების სტრუქტურის სრულყოფილი, „საგადასახადო ფასის“ ეფექტის გამოყენებით და ა.შ.

• კაპიტალის საშუალოშეწონილი ღირებულებების დონე შესაძლებელს ხდის შეფასდეს საწარმოს სამეურნეო საქმიანობის რისკის ხარისხი. ამ რისკის მაღალი დონის პირობებში, როგორც ინვესტორები, ასევე კრედიტორები მოითხოვენ წარმოდგენილი კაპიტალზე შემოსავლიანობის მაღალი ნორმების უზრუნველყოფას, რის შედეგადაც იზრდება მისი საშუალოშეწონილი დონე და პირიქით საწარმოს სამეურნეო საქმიანობის დაბალი რისკი მას საშუალებას აძლევს მოიზიდოს კაპიტალი გარე წყაროებიდან უფრო დაბალი ღირებულებით, რაც აყალიბებს კაპიტალის საშუალოშეწონილი ღირებულების უფრო დაბალ დონეს.

• საწარმოს კაპიტალის საშუალოშეწონილი ღირებულების მიღწეული ანდა პროგნოზული დონე გამოიყენება მის მიერ როგორც საპროცენტო განაკვეთის ნორმა ფულად ნაკადების ღირებულების დისკონტირების ანდა ზრდის პროცესში. ამ თავისი თვისებით კაპიტალის საშუალოშეწონილი ღირებულება ახდენს სასესხო პროცენტის საშუალოსაბაზრო ნორმის ინდივიდუალიზებას კაპიტალის ელემენტების სტრუქტურის გათვალისწინებით, მისი გამოყენების რისკის გაზომვას საწარმოს დივიდენდური პოლიტიკის ტიპის

დადგენას და სხვა ფაქტორების გათვალისწინებას, რომლებიც განსაზღვრავენ მისი სამეურნეო საქმიანობის სპეციფიკას.

ჩატარებული მიმოხილვა გვიჩვენებს, რომ კაპიტალის ღირებულების შეფასების მაჩვენებლები არის მმართველობით გადაწყვეტილებათა დასაბუთების მნიშვნელოვანი ინსტრუმენტი, რომელიც მიმართულია მთლიანად საწარმოს სამეურნეო საქმიანობის ეფექტიანობის ამაღლებისაკენ და კერძოდ კი მისი კაპიტალის ფორმირების რაციონალიზაციისაკენ.

ღირებულების შეფასების ეტაპები

საწარმოს კაპიტალის მართვა მოითხოვს მისი ღირებულების მუდმივ შეფასებას. ასეთი შეფასება თანმიმდევრულად ხორციელდება საწარმოში შემდეგი სამი ეტაპის მიხედვით:

- საწარმოს საკუთარი კაპიტალის ცალკეული ელემენტების ღირებულების შეფასება;
- საწარმოს მიერ მოზიდული ნასესხები კაპიტალის ცალკეული ელემენტების შეფასება;
- საწარმოს კაპიტალის საშუალოშეწონილი ღირებულების შეფასება.

განვიხილოთ საწარმოს კაპიტალის ღირებულების შეფასების თავისებურებები და მეთოდური ინსტრუმენტები ყოველი ჩამოთვლილი ეტაპის მიხედვით.

1. საკუთარი კაპიტალის ცალკეული ელემენტების ღირებულების შეფასება გამოირჩევა დიდი სირთულით. ასეთი შეფასების ჩატარებას ახასიათებს რიგი თავისებურებები, რომელთაგანაც ძირითადია შემდეგი:

ა) საწარმოს მიერ გამოყენებული საკუთარი კაპიტალის საბალონსო ღირებულების მუდმივი კორექტირების აუცილებლობა. ეს აუცილებლობა განპირობებულია იმით, რომ გამოყენებული საკუთარი და ნასესხები კაპიტალების ოდენობას, რომელიც აისახება საწარმოს ბალანსის პასივში, აქვს არაშესაღარისი რაოდენობითი მნიშვნელობა. თუკი საწარმოს განკარგულებაში არსებული ნასესხები კაპიტალი ფულადი ანდა საქონლური ფორმით შეფასებული იქნა საბაზრო ფასებთან მიახლოებული ფასებით, მაშინ ბალანსში ასახული საკუთარი კაპიტალი, მიმდინარე საბაზრო ღირებულებასთან მიმართებაში მნიშვნელოვნად შემცირებული აღმოჩნება. გამოყენებული

საკუთარი კაპიტალის ღირებულება შეფასების შემცირებული თანხის გამო გათვლების პრცოესში ხელოვნურად იზრდება. ამის გარდა, ამავე მიზეზით შემცირებული აღმონჩდება მისი რეალური ხვედრითი წილი საწარმოს მიერ გამოყენებული კაპიტალის საერთო ოდენობაში, რაც განაპირობებს მისი ღირებულების საშუალო შეწონილი მაჩვენებლების არაკორექტულობას.

საწარმოს საკუთარი კაპიტალის ოდენობის შეფასება მიმდინარე საბაზრო ღირებულებით ხორციელდება შემდეგნაირად:

პირველ ეტაპზე განისაზღვრება საწარმოს წმინდა აქტივების ღირებულება, რომელიც ახსნათებს მისი ქონების იმ ნაწილს, რაც შექმნილია საკუთარი კაპიტალის ხარჯზე, საწარმოს წმინდა აქტივების ღირებულების გათვლა ხდება შემდეგი ფორმულით:

$$NA = A - U_c, \text{ სადაც}$$

NA – საწარმოს წმინდა აქტივების ღირებულება (the value of net assets of the enterprise)

A – საწარმოს აქტივების ერთობლივი ღირებულება (total value of enterprise assets)

U_c – საწარმოს მიერ გამოყენებული კაპიტალის სიდიდე (size of a capital used by the enterprise)

მეორე ეტაპზე განისაზღვრება წმინდა აქტივების შემადგენლობა საწარმოში. ამასთან გამოდიან იქედან, რომ საკუთარი კაპიტალის ხარჯზე სრულად ყალიბდება მისი არასაბრუნავი საოპერაციო აქტივები და განისაზღვრება მატერიალური საბრუნავი აქტივების (სასაქონლო-სამეტერიალური ფასეულობების) ნაწილი. აქტივების ეს უკანასკნელი ნაწილი გაითვლება ფორმულით:

$$TA_{\text{net}} = V_{\text{net}} - VA_{\text{net}}, \text{ სადაც}$$

QTA_{net} – საწარმოს საბრუნავი მატერიალური აქტივების ოდენობა, რომელიც იქმნება საკუთარი კაპიტალის ხარჯზე (Quantity of turnover material assets of the enterprise formed at the expense of own capital)

V_{net} – საწარმოს წმინდა აქტივების ღირებულება (The value of net assets of the enterprise)

VA_{net} – საწარმოს არასაბრუნავი ოპერატიული აქტივების ღირებულება (The value of not turnover operative assets of the enterprise)

მესამე ეტაპზე ტარდება არასაბრუნავი საოპერაციო აქტივების და საკუთარი მატერიალური საბრუნავი აქტივების ცალკეული ელემენტების საბალანსო ღირებულების ინდექსაცია (გადაფასება), მათი საბაზრო ღირებულებით შეფასების მიზნით. გადაფასებული აქტივების თანხა დაახასიათებს საკუთარი კაპიტალის ოდენობის მიმდინარე საბაზრო შეფასებას.

ბ) ახლად მოზიდული საკუთარი კაპიტალის ღირებულების შეფასება ატარებს ალბათურ და შესაბამისად მნიშვნელოვანწილად პირობით ხასიათს, თუკი ნასესხები მოზიდული კაპიტალი ემყარება საწარმოს განსაზღვრულ საკონტრაქტო ანდა სხვა ფიქსირებულ ვალდებულებებს, საკუთარი კაპიტალის მოზიდული თანხა ასეთ საკონტრაქტო ვალდებულებებს არ მოიცავს (პრივილიგირებული აქციების ემისიის გამოკლებით). საწარმოს ნებისმიერი ვალდებულება საპაიო კაპიტალზე პროცენტების, უბრალო აქციების მფლობელთა დივიდენდების და ა.შ. გადახდის სახით არ ატარებს კონკრეტული ვალდებულებების ხასიათს და არის მხოლოდ საგვემო საანგარიშგებო სიდიდეები, რომლებიც შეიძლება კორექტირებული იქნას მომავალი სამეურნეო საქმიანობის შედეგებთან.

გ) კაპიტალის მესაკუთრეთა გადახდები შედის გადასახადით დაბეგრული მოგების შემადგენლობაში, რაც აღიღებს საკუთარი კაპიტალის ღირებულებას ნასესხებ კაპიტალთან შედარებით. კაპიტალის მფლობელთა გადახდები დივიდენდებისა და პროცენტების სახით ხორციელდება საწარმოს წმინდა მოგების ხარჯზე. მაშინ როცა პროცენტების გადახდა ნასესხებ გამოყენებულ კაპიტალზე ხორციელდება დანახარჯების (თეთლირებულების) ხარჯზე, და შესაბამისად გადასახადით დაბეგრული მოგების ბაზაში იგი არ შედის.

ეს განსაზღვრავს ახლად მოზიდული საკუთარი კაპიტალის ღირებულების უფრო მაღალ ღონეს ნასესხებ კაპიტალთან შედარებით.

დ) საკუთარი კაპიტალის მოზიდვა დაკავშირებულია ინვესტიორების რისკის უფრო მაღალ ღონესთან, რაც ზრდის მის ღირებულებას რისკისათვის გაღებული პრემიის ოდენობით. ეს იმასთანაა დაკავშირებული რომ მესაკუთრეთა ამ კაპიტალის ძირითადი ნაწილის პრეტენზიები (პრივილეგირებული აქციების მფლობელთა გამოკლებით) ექვემდებარება დაკმაყოფილებას ყველაზე ბოლოს საწარმოს გაკოტრებისას.

ე) საკუთარი კაპიტალის მოზიდვა, როგორც წესი, არ არის დაკავშირებული ფულადი ნაკადების ზრდასთან მისი ძირითადი თანხის მიხედვით, რაც განსაზღვრავს საწარმოს ამ წყაროს გამოყენების მომგებიანობას მისი შედარებით მაღალი ღირებულების მიუხედავად. თუკი ნასესხები კაპიტალის მიხედვით დაბრუნებადი ფულადი ნაკადი მისი მომსახურების გადახდებთან ერთად მოიცავს ძირითადი ვადის თანხის დაბრუნებას დადგენილ ვადებში, მოზიდული საკუთარი კაპიტალის დაბრუნებადი ფულადი ნაკადი მოიცავს, როგორც წესი, შესაკუთრეთა პროცენტებისა და დივიდენდების გადახდებს (საწარმოს მიერ საკუთარი აქციებისა და პაის გამოშვების ცალკეული შემთხვევების გამოკლებით). ეს განსაზღვრავს საკუთარი კაპიტალის გამოყენების დიდ უსაფრთხოებას საწარმოს გადახდისუნარიანობისა და ფინანსური უსაფრთხოების უზრუნველყოფის პოზიციებიდან, რაც სტიმულს აძლევს მის მზადყოფნას წავიდეს ამ კაპიტალის მოზიდვის უფრო მაღალ ღირებულებაზე ამ თავისებურებების გათვალისწინებით.

ღირებულების შეფასების და მართვის მექანიზმები

განვიხილოთ საკუთარი კაპიტალის ღირებულების შეფასებისა და მართვის

მექანიზმები. ღირებულების ასეთი შეფასებისა და მართვის საბაზო ელემენტები მოტანილია 12.9. ნახაზზე.

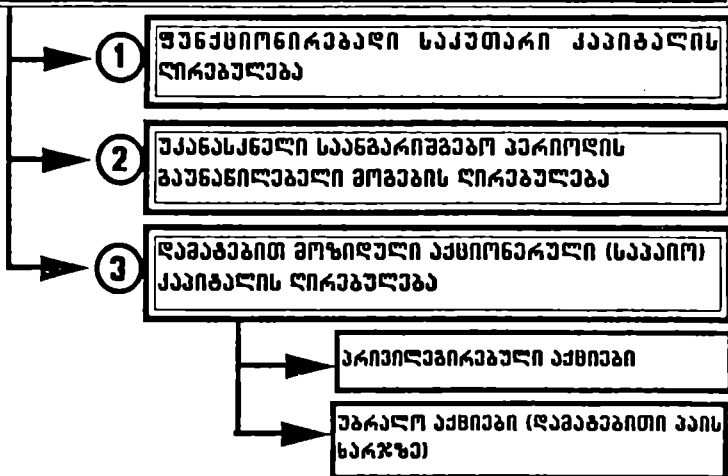
1. ფუნქციონირებადი საკუთარი კაპიტალის ღირებულებას აქვს გათვლის უფრო საიმედო ბაზისი საწარმოს საანგარიშგებო მონაცემების ზაზით. ასეთი შეფასების პროცესში გაითვალისწინება:

ა) გამოყენებული საკუთარი კაპიტალის საშუალო სიდიდე საანგარიშო პერიოდში საბალანსო ღირებულებით. ეს მაჩვენებელი არის ამოსავალი ბაზა საკუთარი კაპიტალის სიდიდის კორექტირებისათვის მისი მიმდინარე საბაზრო ღირებულების გათვალისწინებით. ამ მაჩვენებლის გათვლა ხორციელდება საშუალო ქრონოლოგიური მეთოდით რიგი შიდა საანგარიშგებო პერიოდისათვის.

ბ) გამოყენებული საკუთარი კაპიტალის საშუალო ოდენობა მიმდინარე საბაზრო შეფასებით. ამ მაჩვენებლის გათვლის მეთოდიკა ადრე იყო გადმოცემული.

გ) საკუთარი კაპიტალის გადახდების ოდენობა (პროცენტის, დივიდენდების და ა.შ.) საწარმოს წმინდა მოგების ხარჯზე.

საკუთარი კაპიტალის ღირებულების საბაზო ელემენტები



ნახ. 12.9. საკუთარი კაპიტალის შეფასებისა და მართვის მეთოდების ღირებულების საბაზო ელემენტების სისტემა

ეს თანხა არის სწორედ ის ფასი, რომელსაც საწარმო უხდის მესაკუთრებს გამოყენებულ კაპიტალზე. ხშირ შემთხვევაში ამ ფასს განსაზღვრავენ თვითონ მესაკუთრები, ახდენენ რა პროცენტის ანდა დივიდენდების სიდიდის დადგენას დაბანდებულ კაპიტალზე წმინდა მოგების განაწილების პროცესში.

საწარმოს ფუნქციონირებადი საკუთარი კაპიტალის ღირებულება საანგარიშო პერიოდში განისაზღვრება შემდეგი ფორმულით:

$$VC_f = \frac{NP_f \times 100}{M_f}, \text{ სადაც}$$

VC_f – საწარმოს საკუთარი ფუნქციონირებადი კაპიტალის ღირებულება საანგარიშო პერიოდში % (the value of own functioning capital of the enterprise in the calculation period, %)

NP_f – წმინდა მოგების სიდიდე, რომელიც გადახდილია საწარმოს მესაკუთრებისათვის მისი განაწილების პროცესში საანგარიშო

პერიოდში (size of net profit, paid to the owners of the enterprise in the process of its distribution in the calculation period)

M_f – საწარმოს საკუთარი კაპიტალის საშუალო სიდიდე საანგარიშო პერიოდში (middle size of the own capital of the enterprise in the calculation period)

საკუთარი კაპიტალის ამ ელემენტის ღირებულების მართვის პროცესი განისაზღვრება პირველ რიგში, მისი გამოყენების სფეროთი – საწარმოს საოპერაციო საქმიანობით. იგი დაკავშირებულია საწარმოს ოპერაციული მოგების ფორმირებასთან და ხორციელდება მის მიერ მოგების განაწილების პოლიტიკით. (ასეთი პოლიტიკის ფორმები განხილული იქნება ქვემოთ).

შესაბამისად ფუნქციონირებადი საკუთარი კაპიტალის ღირებულება საგეგმო პერიოდში გაითვლება ფორმულით:

$$VC_{fp} = VC_{fc} \times PP_r, \text{ სადაც}$$

VC_{fp} – საწარმოს საკუთარი ფუნქციონირებადი კაპიტალის ღირებულება საგეგმო პერიოდს; % (the value of own functioning capital of the enterprise in the planned period, %)

VC_{fc} – ფუნქციონირებადი საკუთარი კაპიტალის ღირებულება საანგარიშო პერიოდში, % (value of the functioning own capital in the calculation period, %)

PP_r – მესაკუთრეებისადმი გადახდილი მოგების გეგმიური ზრდის ტემპი დაბანდებული კაპიტალის ერთეულზე, გამოხატული ათწილადით (rate of planned growth of the profit paid to the owners on the units of invested capital, expressed in decimal)

2. უკანასკნელი საანგარიშო პერიოდის გაუნაწილებელი მოგების ღირებულება ფასდება განაზღვრული საპროგნოზო გათვლების გათვალისწინებით. რამდენადაც გაუნაწილებელი მოგება წარმოადგენს მის კაპიტალიზებულ იმ ნაწილს, რომელიც გამოყენებული იქნება მომავალ პერიოდში, შექმნილი გაუნაწილებელი მოგების ფასად გამოდის მისი თანხიდან მესაკუთრეებისადმი გადახდების დაგეგმილი თანხა, რომელთაც იგი ეკუთვნის.

გაუნაწილებელი მოგების შეფასებისადმი ამგვარი მიდგომა აისახება შემდეგნაირად: თუკი იგი გადახდილი იყო კაპიტალის მესაკუთრეებზე საანგარიშო პერიოდის მიხედვით, მაშინ მისი

ინვესტირების ნებისმიერ ობიექტში, ისინი მიიღებდნენ ამ ინვესტირებული კაპიტალის ფასის ტოლ განსაზღვრულ მოგებას.

ასეთი მიდგომის გათვალისწინებით გაუნაწილებელი მოგების ღირებულება ($CHII$) უტოლდება საწარმოს ფუნქციონირებადი საკუთარი კაპიტალის ღირებულებას (VC_{FP}) საგვემო პერიოდში:

$$CHII = VC_{FP},$$

ასეთი მიდგომა შესაძლებელს ხდის გაკეთდეს ასეთი დასკვნა: რამდენადაც საგვემო პერიოდში საკუთარი ფუნქციონირებადი კაპიტალის ღირებულება და გაუნაწილებელი მოგების ღირებულება იგივე პერიოდში ერთმანეთის ტოლია, საგვემო პერიოდში კაპიტალის საშუალოშეწონილი ღირებულების შეფასებისას ეს ელემენტები შეიძლება განხილულ იქნას როგორც ერთიანი ჯამობრივი ელემენტი.

გაუნაწილებელი მოგების
ღირებულების მართვა

გაუნაწილებელი მოგების
ღირებულების მართვის პროცესი
განისაზღვრება, პირველ რიგში,

მისი გამოყენების სფეროთი – საინვეტსიციო საქმიანობით. ამიტომ კაპიტალის ამ ნაწილის მართვის მიზანი ექვემდებარება საწარმოს საინვეტსიციო პოლიტიკის მიზანს. შესაბამისად საინვეტსიციო მოგების ნორმა (შემოსავლიანობაზე შიდა განაკვეთი) ყოველთვის უნდა შეესაბამებოდეს გაუნაწილებელი მოგების ღირებულების დონეს.

3. დამატებით მოზიდული აქციონერული (საპაიო) კაპიტალის ღირებულება გაითვლება დიფერენცირებულად პრივილეგირებული აქციებისა და უბრალო აქციების მიხედვით (ანდა დამატებით მოზიდული პაის მიხედვით).

დამატებით მოზიდული კაპიტალის ღირებულება პრივილეგირებული აქციების ემისიის ხარჯზე განისაზღვრება დივიდენდების ფიქსირებული ოდენობის გათვალისწინებით, რომლებიც მათ მიხედვით წინასწარაა განსაზღვრული. ეს მნიშვნელოვნად ამარტივებს კაპიტალის მოცემული ელემენტის ღირებულების განსაზღვრას, ვინაიდან ვალდებულებების მომსახურება პრივილეგირებული აქციების მიხედვით მნიშვნელოვანწილად ემთხვევა ვალდებულებათა მომსახურებას ნასესხები კაპიტალის მიხედვით. ოღონ ამ მომსახურების ხასიათში არსებით განსხვავება ღირებულების შეფასების პოზიციებიდან არის ის, რომ გადახდები ნასესხები კაპიტალის მომსახურებაზე მიეკუთვნება

დანახარჯებს (თვითღირებულება) და ამიტომ გამოირიცხება გადასახადით დაბეგრული მოგების შემადგენლობიდან, ხოლო დივიდენდური გადახდები პრივილეგირებული აქციების მიხედვით ხორციელდება საწარმოს წმინდა მოგების ხარჯზე, ე.ი. არა აქვს ე.წ. „სგავასახადო ფასი“, დივიდენდების გადახდის გარდა, საწარმოს ხარჯებს განეკუთვნება საემისიო ხარჯები აქციების გამოშვებაზე (ე.წ. „ვანთავსების ხარჯები“), რომლებიც შეადგენენ მნიშვნელოვან სიდიდეს.

ამ თავისებურებათა გათვალისწინებით დამატებით მოზიდული კაპიტალის ღირებულება პრივილეგირებული აქციების ემისიის ხარჯზე გაითვლება ფორმულით:

$$VOC_{\text{პ}} = \frac{D_{\text{პ}} \times 100}{C_{\text{პ}} \times (1 - EE)}, \text{ სადაც}$$

$VOC_{\text{პ}}$ – საკუთარი კაპიტალის ღირებულება, რომელიც მოიზიდება პრივილეგირებული აქციების ემისიის ხარჯზე (value of on capital, influxed on the expense of emission of privileged shares);

$D_{\text{პ}}$ – დივიდენდების ოდენობა, რომელიც გადახდილი უნდა იქნას ემიტენტის საკონტრაქტო ვალდებულებების შესაბამისად (quantity of dividends, which must be paid according to the contract obligations of the issuer);

$C_{\text{პ}}$ – საკუთარი კაპიტალის ოდენობა, რომელიც მოზიდული იქნა პრივილეგირებული აქციების ემისიის ხარჯზე (quantity of own capital, influxed at the expense of emission of privileged shares);

EE – დანახარჯები აქციების ემისიაზე, გამოხატული ათწილადით ემისიის თანხასთან მიმართებაში (expenses on share emission, expressed in decimal according to the emission amount).

დამატებითი კაპიტალის მოზიდვის ღირებულება ჩვეულებრივი აქციების ემისიის ხარჯზე (ანდა დამატებითი მოზიდული პაების ხარჯზე) მოითხოვს ასეთი მაჩვენებლების გათვლას:

ა) უბრალო აქციების დამატებით ემისიის ოდენობა (ანდა დამატებით მოზიდული პაების ოდენობა);

ბ) დივიდენდების ოდენობა, რომელიც გადაიხდება საანგარიშო პერიოდში ერთ აქციაზე (ანდა მოგების ოდენობა, რომელთაც მესაკუთრეები იხდიან კაპიტალის ერთეულზე);

გ) კაპიტალის მფოლობელთა მიერ დივიდენდების (ანდა პროცენტების) ფორმით გადახდილი მოგების საგეგმო ზრდის ტემპი;

დ) აქციების ემისიაზე (ანდა დამატებით მოზიდულ საპაიო კაპიტალზე) გაწეული გეგმური ხარჯები.

საკუთარი კაპიტალის ამ სახის მოზიდვის პროცესში მხედველობაში უნდა იყოს მიღებული, რომ ღირებულების მიხედვით იგი არის შედარებით ძვირი, ვინაიდან ხარჯები მის მომსახურებაზე არ ამცირებს გადასახადით დასაბეგრი მოგების ბაზას, ხოლო პრემიარისკზე – შედარებით მაღალია, ვინაიდან ეს კაპიტალი საწარმოს გაკოტრების მცირე ხარისხითაა დაცული.

დამატებითი კაპიტალის ღირებულების გათვლა, რომელიც მოზიდულია უბრალო აქციების ემისიის ხარჯზე (დამატებითი პაების ხარჯზე) ხდება შემდეგი ფორმულით:

$$VOC_{\#} = \frac{Q_{\#} \times D_{\#} \times PP_{\#} \times 100}{C_{\#} \times (1 - EE)}, \text{ სადაც}$$

$VOC_{\#}$ – საკუთარი კაპიტალის ღირებულება, რომელიც მოზიდულია უბრალო აქციების (დამატებითი პაების) ემისიის ხარჯზე % (value of own capital, influxed at the expense of emission of simple shares (additional shares) %);

$Q_{\#}$ – დამატებითი ემიტირებული აქციების ოდენობა (quantity of additional emitted shares);

$D_{\#}$ – დივიდენდების ოდენობა, რომელიც გადაიხდება ერთ უბრალო აქციაზე საანგარიშო პერიოდში (ანდა ერთ ერთეულ პაიზე) % (quantity of dividends, which are paid at one simple share in the calculation period);

$PP_{\#}$ – დივიდენდების (პროცენტების პაიზე) გადახდის გეგმური ტემპი, გამოხატული ათწილადით (planned rate of paying dividends, expressed in shares);

$C_{\#}$ – საკუთარი კაპიტალის ოდენობა, რომელიც მოზიდულია უბრალო აქციების (დამატებითი პაის) ემისიის შედეგად (quantity of own capital, influxed by emission of simple shares);

EE – აქციების ემისიის (დამატებითი პაის) ხარჯები, გამოხატული ათწილადით, აქციების ემისიის თანხასთან მიმართებაში (expenses of share emission, expressed in decimal, in relation with the amount of share emission).

საკუთარი კაპიტალის ცალკეული შემადგენელი ელემენტების და ამ ელემენტთა ხვედრი წილის მიხედვით მის საერთო ოდენობაში ღირებულების შეფასების გათვალისწინებით შეიძლება გათვლილი იქნას საწარმოს საკუთარი კაპიტალის საშუალო შეწონილი ღირებულების მაჩვენებელი.

II. საწარმოს მიერ მოზიდული ნასესხები კაპიტალის ცალკეული ელემენტების ღირებულების შეფასება ითვალისწინებს რიგ თავისებურებებს, რომელთაგანაც ძირითადია შემდეგი:

მოზიდული კაპიტალის ღირებულების შეფასების თავისებურებები

ა) ღირებულების შეფასების საბაზრო მაჩვენებლის ფორმირების შედარებითი

სიმარტივე. ასეთ საბაზო მაჩვენებლად, რომელიც ექვემდებარება შემდგომ კორექტირებას, გამოდის ვალის მომსახურების ღირებულება კრედიტზე პროცენტის სახით, ობლიგაციებზე კუპონური განაკვეთის სახით და ა.შ. ეს მაჩვენებელი პირდაპირაა გათვალისწინებული საკრედიტო ხელშეკრულების პირობებით, ემისიის პირობებით ანდა საწარმოს საკონტრაქტო ვალდებულებების სხვა ფორმებით.

ბ) ნასესხები სახსრების ღირებულებითი შეფასების პროცესში საგადასახადო კორექტორის გათვალისწინება. ვინაიდან გადახდები ვალის მომსახურებაზე (კრედიტზე პროცენტები და ამ მომსახურების სხვა ფორმები) მიეკუთვნება, დანახარჯებს (პროდუქციის თვითღირებულება), ისინი ამცირებენ საწარმოს საგადასახადო დაბეგვრის ბაზას და შესაბამისად ამცირებენ ნასესხები კაპიტალის ღირებულებას მოგებაზე საგადასახადო განაკვეთით. საგადასახადო კრედიტორი არის შემდეგი მამრავლი: $(1-R_p)$, სადაც R_p არის მოგებაზე გადასახადის განაკვეთი, გამოხატული ათწილადით.

გ) ნასესხები კაპიტალის მოზიდვის ღირებულება მჭიდრო კავშირშია საწარმოს კრედიტუნარიანობის დონესთან, რომელსაც კრედიტორი აფასებს. რაც უფრო მაღალია საწარმოს კრედიტუნარიანობის დონე, შეფასებული კრედიტორის მიერ (ე.ი. რაც უფრო მაღალია მისი საკრედიტო რეიტინგი ფინანსურ ბაზარზე), მით უფრო დაბალია ამ საწარმოს მიერ მოზიდული ნასესხები კაპიტალის ღირებულება. (უმცირესი საპროცენტო განაკვეთი კრედიტზე მისი ნებისმიერი ფორმით, „პრაიმ-რაიტი“ განაკვეთი –

დგინდება კრედიტორების მიერ ე.წ. „პირველი კლასის“ კრედიტორებისათვის).

ღ) დამატებითი კაპიტალის მოზიდვა ყოველთვის დაკავშირებულია დაბრუნებად ფულად ნაკადთან არა მარტო ვალის მოშსახურების დროს, არამედ ვალდებულებების დაფარვასთან ამ ვალის ძირითადი თანხის მიხედვით. ეს ახდენს განსაკუთრებული სახის ფინანსური რისკების გენერირებას, რომლებიც განსაკუთრებით საშიში არიან თავისი შედეგებით (ზოგჯერ იწვევენ საწარმოს გაკოტრებას), ასეთი რისკები ყალიბდება ნასესხები კაპიტალის მოზიდვის ფორმებისა და პირობების მიუხედავად, ამასთან ერთად, ამ რისკების დონის შემცირება, როგორც წესი, იწვევს ნასესხები კაპიტალის ღირებულების ზრდას, ასე მაგ.: საპროცენტო განაკვეთი გრძელვადიან კრედიტზე ყველა მისი ფორმის მიხედვით, რომელიც საწარმოს საშუალებას აძლევს შეამციროს გადახდის უუნარობის რისკი მიმდინარე პერიოდში, ყოველთვის უფრო მაღალია, ვიდრე მოკლევადიანი კრედიტის დროს.

ნასესხები კაპიტალის შეფასების და მართვის თავისებურებები

განვიხილოთ ნასესხები კაპიტალის შეფასებისა და მართვის თავისებურებები მისი

საბაზო ელემენტების მიხედვით.

1. ფინანსური კრედიტის ღირებულება ფასდება მისი მიღების ორი ძირითადი წყაროს ჭრილში თანამედროვე პირობებში, ესენია: საბანკო კრედიტი და ფინანსური ლიზინგი (ასეთი შეფასების პრინციპული დებულებები შეიძლება გამოყენებული იქნას საწარმოს მიერ ფინანსური კრედიტის მოზიდვისას სხვა წყაროებიდან).

ა) საბანკო კრედიტის ღირებულება, მისი მრავალი სახეობების ფორმებისა და პირობების მიუხედავად, განისაზღვრება კრედიტზე პროცენტის გაანკვეთის საფუძველზე, რომელიც აყალიბებს ძირითად ხარჯებს მის მოშსახურებაზე. ეს განაკვეთი შეფასების პროცესში მოითხოვს ორი დაზუსტების შემოტანას: იგი უნდა გაიზარდოს საწარმოს სხვა ხარჯების ზრდის სიდიდის შესაბამისად, რაც განპირობებულია საკრედიტო შეთანხმების პირობებით (მაგ.: კრედიტის დაზღვევა სესხის აძლების ხარჯზე) და უნდა შემცირდეს მოგებაზე გადასახადის განაკვეთის სიდიდით საწარმოს რეალური დანახარჯების ასახვის მიზნით.

ამ დებულებების გათვალისწინებით ნასესხები კაპიტალის ღირებულება საბანკო კრედიტის ფორმით ფასდება შემდეგი ფორმულის გამოყენებით:

$$VBC = \frac{PC_b \times (1 - R_p)}{1 - EI_b}, \text{ სადაც}$$

VBC – ნასესხები კაპიტალის ღირებულება, რომელიც მოზიდულია საბანკო კრედიტის ფორმით, % (the value of borrowed capital, influxed in the form of bank credit, %);

PC_b – საპროცენტო განაკვეთი საბანკო კრედიტზე, % (percentage rate on bank credit, %);

R_p – მოგებაზე გადასახადის განაკვეთი, გამოხატული ათწილადით (rate of payment on the profit, expressed in decimal);

EI_b – დანახარჯების დონე საბანკო კრედიტის მოზიდვაზე კრედიტის თანხასთან მიმართებაში, გამოხატული ათწილადით.

თუკი საწარმო არ ეწევა დამატებით ხარჯებს საბანკო კრედიტის მოზიდვაზე, ანდა ეს ხარჯები მცირეა მოზიდულ სახსრებთან მიმართებაში, მაშინ ზემოთ მოტანილი შეფასების ფორმულა გამოიყენება მისი მნიშვნელის გარეშე (მისი საბაზო ვარიანტი) (level of expenses on influxing bank credit in relation with credit amount, expressed in decimal).

საბანკო კრედიტის ღირებულების მართვა გულისხმობს ფინანსურ ბაზარზე მისი ისეთი მიწოდების გამოვლენას. რომელიც ახდენს მისი ღირებულების მინიმუმირებას როგორც კრედიტზე პროცენტის მიხედვით, ასევე მისი მოზიდვის სხვა პირობების მიხედვით. (მოზიდული კრედიტის სიდიდისა და მისი გამოყენების ვადის უცვლელობის პირობებში).

ბ) ფინანსური ლიზინგის ღირებულება – ფინანსური კრედიტის მოზიდვის ერთ-ერთი თანამედროვე ფორმა-განისაზღვრება ლიზინგური გადახდების განაკვეთის საფუძველზე. (ლიზინგური განაკვეთი). ამასთან გასათვალისწინებელია, რომ ეს განაკვეთი მოიცავს ორ შემადგენელ ელემენტს: 1) ძირითადი ვალის თანხის თანმიმდევრულ დაბრუნებას (იგი წარმოადგენს აქტივის ფინანსური ამორტიზაციის წლიურ ნორმას, რომელიც მოზიდება ფინანსური ლიზინგური

პირობებით და რომლის შესაბამისად მისი გადახდის შემდეგ იგი წარმოდგენილია არენდატორის ქონებაში); 2) ლიზინგური ვალის უშუალო მომსახურების ღირებულება. ამ თავისებურებების გათვალისწინებით ფინანსური ლიზინგი ფასდება შემდეგი ფორმულით:

$$V_{\text{fl}} = \frac{(LR - ND) \times (1 - R_{\text{pp}})}{1 - EI_{\text{fl}}}, \text{ სადაც}$$

V_{fl} – ნასესხები კაპიტალის ღირებულება, რომელიც მოზიდულია ფინანსური ლიზინგის პირობით, % (the value of borrowed capital, influxed under the condition of financial leasing, %);

LR – წლიური ლიზინგური განაკვეთი, % (annual leasing rate, %);
 ND – აქტივის ამორტიზაციის წლიური ნორმა, რომელიც მოზიდულია ფინანსური ლიზინგის პირობით, % (annual norm of asset depreciation, influxed under the condition of financial leasing);

R_{pp} – გადასახადის განაკვეთი მოგებაზე, რომელიც გამოხატულია ათწილადით (payment rate on the profit, expressed in decimal);

EI_{fl} – ხარჯების დონე მოზიდული აქტივების მიხედვით ფინანსური ლიზინგის პირობით ამ აქტივის ღირებულებასთან, გამოხატული ათწილადით (level of expenses according to the influxed assets under the condition of financial leasing with the value of asset, expressed in decimal).

ფინანსური ლიზინგის ღირებულების მართვა

ფინანსური ლიზინგის ღირებულების მართვა ემყარება ორ კრიტერიუმს: ა) ფინანსური ლიზინგის ღირებულება არ უნდა აღემატებოდეს ბანკის კრედიტის ღირებულებას, რომელიც აღებულია ანალოგიურ პერიოდში, (სხვაგვარად საწარმოსათვის მომგებიანი იქნებოდა აილოს გრძელვადიანი საბანკო კრედიტი აქტივების საკუთრებაში საყიდლად). ბ) ფინანსური ლიზინგის გამოყენების პროცესში უნდა გამოვლინდეს ისეთი წინადადებები, რომელიც მინიმიზირებას უკეთებს მის ღირებულებას.

2) ობლიგაციების ემისიით მოზიდული ნასესხები კაპიტალის ღირებულება ფასდება კუპონური პროცენტის განაკვეთის ბაზაზე. თუ ობლიგაცია იყიდება სხვა პირობით, მაშინ შ ფასების საფუძველი ხდება ობლიგაციის დაფარვისას დისკონტის საერთო თანხა.

პირველ შემთხვევაში შეფასება ხორციელდება ფორმულით:

$$VIO_c = \frac{CR \times (1 - R_{pp})}{1 - EE_c}, \text{ სადაც}$$

VIO_c – ნასესხები კაპიტალის ღირებულება, რომელიც მოზიდება ობლიგაციების ემისიის ხარჯზე, % (the value of borrowed capital, which is influxed at the expense of obligation emission, %);

CR – კუპონური პროცენტის განაკვეთი ობლიგაციების მიხედვით, % (rates of coupon percent according to the obligations, %);

R_{pp} – მოგებაზე გადასახადის განაკვეთი გამოხატული ათწილადით (rate of payment on profit expressed in decimal);

EE_c – საემისიო დანახარჯების ოდენობა ემისიის სიდიდესთან მიმართებაში, გამოხატული ათწილადით (quantity of emission expenses in relation with emission size, expressed in decimal).

მეორე შემთხვევაში ღირებულების გათვლა ხორციელდება შემდეგი ფორმულით:

$$VBC_{io} = \frac{D_c \times (1 - R_{pp}) \times 100}{(N_o - D_c) \times (1 - EE)}, \text{ სადაც}$$

VBC_{io} – ნასესხები კაპიტალის ღირებულება, რომელი მოზიდულია ობლიგაციების ემისიის ხარჯზე, % (the value of borrowed capital, influxed at the expense of obligation emission, %);

D_c – დისკონტის საშუალო წლიური ღირებულება ობლიგაციების მიხედვით (middle annual value of discount according to the obligations)

N_o – ობლიგაციების ნომინალური, რომელიც ექვემდებარება დაფარვას (obligation nominal, obeyed to covering);

R_{pp} – მოგებაზე საგადასახადო განაკვეთი გამოხატული ათწილადით (taxation rate on profit expressed in decimal);

EE – საემისიო დანახარჯების დონე ემისიის გზით მოზიდული სესხების ოდენობასთან მიმართებაში. გამოხატული ათწილადით (level of emission expenses in relation with the quantity of influxed resources, expressed in decimal).

მოზიდული კაპიტალის ღირებულების მართვა ამ შემთხვევაში გულისხმობს შესაბამისი საემისიო პოლიტიკის შექმნას, რომელიც

უზრუნველყოფს, ემბიტრებული ობლიგაციების სრულ რეალიზაციას პირობებით, რომელიც არ აღემატება საშუალო საბაზროს.

3. სასაქონლო (კომერციული) კრედიტის ღირებულება ფასდება მისი მიღების ორი ფორმის მიხედვით:

ა) კრედიტით გადახდის მოკლევადიანი გადავადების ფორმით;

ბ) კრედიტით გადახდის გრძელვადიანი გადავადების ფორმით, რაც გაფორმებულია თამასუქით.

ა) სასაქონლო (კომერციული) კრედიტის ღირებულება, რომელიც აღებულია გადახდის მოკლევადიანი გადავადების ფორმით, ერთი შეხედვით შეიძლება ნულოვანადაც მოგვეჩვენოს, ვინაიდან ანგარიშგების გადავადების ჩამოყალიბებული კომერციული პრაქტიკის შესაბამისად მოწოდებულ პროდუქციაზე განსაზღვრული ვადის ფარგლებში (როგორც წესი, ერთ თვემდე) დამატებით გადახდით არ იბეგრება. სხვა სიტყვებით, გარეგნულად კრედიტის ეს ფორმა გამოიყურება როგორც მომწოდებლის მიერ უფასოდ გაწეული ფინანსური მომსახურება.

მაგრამ რეალურ სინამდვილეში ეს ასე არ არის. ყოველი ასეთი კრედიტის ღირებულება ფასდება პროდუქციის ფასზე დაკლების სიდიდით მასზე ნაღდი გადახდის განხორციელებისას. თუკი კონტრაქტის პირობების მიხედვით გადახდის გადავადება დაიშვება ერთი თვის განმავლობაში პროდუქციის მიწოდების, (მიღების) დღიდან, ხოლო ფასისმიერი დაკლება ნაღდ გადახდაზე შეადგენს 5%-ს, ეს შეადგენს მოზიდული სასაქონლო კრედიტის თვითურ ღირებულებას, ხოლო წლის განმავლობაში ეს ღირებულება შეადგენს:

$$5\% \times \frac{360}{30} = 60\% \text{ ასე რომ, ერთი შეხედვით, ასეთი სასაქონლო კრედიტის}$$

უფასო მიწოდება იძლევა საშუალებას აღმოჩნდეს ყველაზე ძვირი ნასესხები კაპიტალის მოზიდვის წყაროების ღირებულების მიხედვით.

სასაქონლო კრედიტის ღირებულების გათვლა, რომელიც წარმოდგენილია გადახდის მოკლევადიანი გადავადების ფორმით, ხორციელდება შემდეგი ფორმულით:

$$VCC_i = \frac{(DP \times 360) \times (1 - R_p)}{P_p}, \text{ სადაც}$$

VCC_c – სასაქონლო (კომერციული) კრედიტის ღირებულება, რომელიც აღებულია მოკლევადიანი გადავადებული გადასახადის პირობით, % (the value of commodity (commercial) credit, taken under the condition of short-term postponed payments, %);

DP – ფასდაკლების სიდიდე პროდუქციაზე, ნაღდი გადასახადის განხორციელებისას (გადახდა დოკუმენტების “საწინააღმდეგოდ”) (size of discount on production in case of realization of cash payments);

$R_{\text{პ}}$ – გადასახადის განაკვეთი მოგებზე, გამოხატული ათწილადით (payment rate on profit, expressed in decimal);

P_p – გადახდის გადავადების განხორციელების პერიოდი პროდუქციაზე, დღეებში (period of realization of postponing the payment at production, in days).

იმის გათვალისწინებით, რომ ამ სახის ნასესხები კაპიტალის მოზიდვის ღირებულება ატარებს ფარულ ხასიათს, ამ ღირებულების მართვის საფუძველს შეადგენს მისი წლიური განაკვეთის სავალდებულო შეფასება ყოველი აღებული სასაქონლო (კომერციული) კრედიტის მიხედვით და მისი შედარება ანალოგიური, საბანკო კრედიტის მოზიდვის ღირებულებასთან. პრაქტიკა ადასტურებს, რომ ბევრ შემთხვევაში უფრო მომგებიანია აღებული იქნას საბანკო კრედიტი და მიღებული იქნას შესაბამისი ფასდაკლება, ვიდრე გამოყენებული იქნას სასაქონლო (კომერციული) კრედიტი).

ბ) სასაქონლო (კომერციული) კრედიტის ღირებულება გადახდის გრძელვადიანი გადავადების ფორმით თამასუქის გაფორმებით ყალიბდება იგივე პირობებში, რაც საბანკო კრედიტის შემთხვევაში, ოღონდ ამ დროს გათვალისწინებული უნდა იქნას ფასდაკლების დანაკარგი პროდუქციაზე ნაღდი ფორმით გადახდისას. სასაქონლო (კომერციული) კრედიტის ამ ფორმის ღირებულების გათვლა ხორციელდება ფორმულით:

$$VCC_{\text{მ}} = \frac{RC_{\text{მ}} \times (1 - R_{\text{პ}})}{1 - DS}, \text{ სადაც}$$

$VCC_{\text{მ}}$ – სასაქონლო (კომერციული) კრედიტის ღირებულება გადახდის გრძელვადიანი გადავადების ფორმის თამასუქის გაფორმებით (the value of commodity (commercial) credit by registration of promissory note of long-term postponing form);

RC_{pm} – საპროცენტო განაკვეთი სათამასუქო კრედიტზე, % (percentage rate at promissory note credit, %);

R_{pp} – მოგებაზე გადასახადის განაკვეთი, გამოხატული ათწილადით (pyment rate at profit, expressed in decimal);

DS – ფასდაკლების სიდიდე. რომელიც მიეცემა მომწოდებელს პროდუქციაზე ნაკლები გადახდის განხორციელებისას, გამოხატული ათწილადით (discount size, given to the distributor at production in case of realization of less payment, expressed in decimal).

სასაქონლო კრედიტის ამ ფორმის ღირებულების მართვა, როგორც საბანკო კრედიტის შემთხვევაში. ეყარება ანალოგიური პროდუქციის მიწოდების ვარიანტების ძიებას. რომელიც ახდენს ამ ღირებულების სიდიდის მინიმიზაციას.

4. საწარმოს მიმდინარე ვალდებულებების ღირებულება ანგარიშგების მიხედვით კაპიტალის საშუალოშეწონილი ღირებულების განსაზღვრისას განიხილება ნულოვანი განაკვეთით, ვინაიდან წარმოადგენს საწარმოს უფასო დაფინანსებას ამ სახის ნასესხები კაპიტალის ხარჯზე. ამ ვალდებულებების სიდიდე პირობითად უტოლდება საკუთარ კაპიტალს მხოლოდ საწარმოს საკუთარი საბრუნავი სახსრების უზრუნველყოფის ნორმატივის გათვლისას. ყველა დანარჩენ შემთხვევაში მიმდინარე ვალდებულებების ეს ნაწილი განიხილება როგორც მოკლევადიანი მოზიდული ნასესხები კაპიტალი (ერთი თვის ფარგლებში). ვინაიდან გადახდის ვადები ამ დარიცხული დავალიანების მიხედვით (ხელფასის, გადასახადების, დაზღვევის და ა.შ.) მკაცრად დეტერმინირებულია. იგი არ მიეკუთვნება მართულ დაფინანსებას კაპიტალის ღირებულების შეფასების პოზიციებიდან.

ნასესხები კაპიტალის ცალკეული შემადგენელი ელემენტების ღირებულების და ცალკეული ამ ელემენტის ხვედრი წილის გათვალისწინებით მის საერთო მოცულობაში შეიძლება განისაზღვროს საწარმოს ნასესხები კაპიტალის საშუალოშეწონილი ღირებულება.

III. საწარმოს კაპიტალის საშუალო შეწონილი ღირებულების შეფასება ეყარება მისი ყოველი შემადგენელი ნაწილის ღირებულების ელემენტების მიხედვით შეფასებას. კაპიტალის ღირებულებას ამ ელემენტების მიხედვით შეფასების შედეგები წინასწარ ჯგუფდება ცხრილში შემდეგი ფორმულით (ცხრილი 12.2).

ცხრილი 12.2

კაპიტალის ღირებულების ელემენტების მიხედვით შუასაბინის შეფასების დაჯგუფება მისი საშუალო მნიშვნილი ღირებულებას გათვალისწინებულად

| მაჩვენებლები | ელემენტები, რომლებიც გამოიყოფა შეფასების მომენტში | | | | |
|---|---|-------|----|-----------|-------|
| | 1 | 2 | .. | n-1 | n |
| 1. კაპიტალის ცალკეული ელემენტების ღირებულება | C_1 | C_2 | | C_{n-1} | C_n |
| 2. კაპიტალის ცალკეული ელემენტების ხვედრი წილი მის საერთო ოდენობაში გამოხატული ათწილადით | V_1 | V_2 | | V_{n-1} | V_n |

მოტანილი ამოსავალი მაჩვენებლების გათვალისწინებით განისაზღვრება კაპიტალის საშუალო შეწონილი ღირებულება. იგი გამოითვლება შემდეგი ფორმულით:

$$MVC = \sum_{i=1}^n V_i \times S_i, \text{ სადაც}$$

MVC – საწარმოს კაპიტალის საშუალო შეწონილი ღირებულება (middle inveighed value of the enterprise capital);

V_i – კაპიტალის კონკრეტული ელემენტის ღირებულება (the value of concrete element of the enterprise);

S_i – კაპიტალის კონკრეტული ელემენტის ხვედრითი წილი მის საერთო ოდენობაში (share of concrete element of the enterprise in its total quantity).

კაპიტალის გათვლილი საშუალოშეწონილი ღირებულება არის საწარმოს კაპიტალის ფორმირების ეფექტიანობის შეფასების მთავარი კრიტერიალური მაჩვენებელი.

12.5. კაპიტალის სტრუქტურის მართვა

კაპიტალის მართვის საფუძვლების თეორიულ არსენალში ერთ-ერთი საბაზო და შედარებით დისკუსირებული კონცეფციებს შორის არის მისი სტრუქტურის თეორია. ეს იმასთანაა დაკავშირებული, რომ კაპიტალის სტრუქტურის თეორიული კონცეფცია აყალიბებს საწარმოს ფინანსური განვითარების რიგი სტრატეგიული მიმართულებების შერჩევას

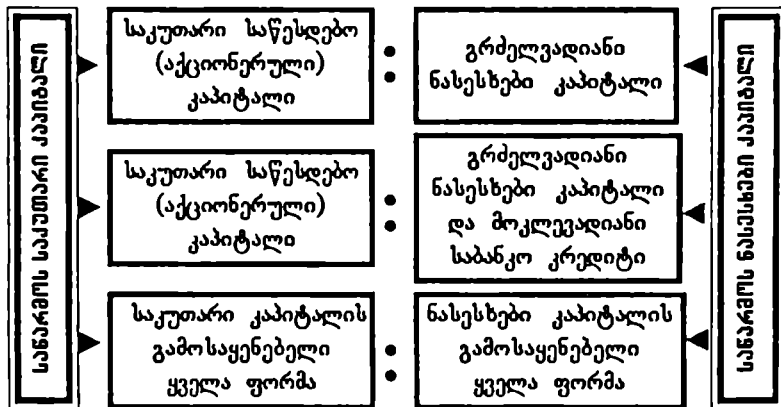
საფუძველს, რომელიც უზრუნველყოფს მისი საბაზრო ღირებულების ზრდას, ე.ი. აქვს პრაქტიკული გამოყენებას საკმაოდ ფართო სფერო.

კაპიტალის სტრუქტურის ცნება

ცნება „კაპიტალის სტრუქტურა“, (capital structure)

არაერთმნიშვნელოვანი დისკუსიის საგანია და მოითხოვს ზუსტ დეტერმინირებას. შედარებით ფართო სახით ეს ცნება ახასიათებს (და ეს აღიარებულია მთელი უცხოელი და სამამულო ეკონომისტების მიერ) დამოკიდებულებას საწარმოს საკუთარ და ნასესხებ კაპიტალს შორის. ამასთან ერთად საწარმოს როგორც საკუთარი, ასევე ნასესხები კაპიტალის განხილვისას ცალკეული ეკონომისტების მიერ მასში ჩადებულია სხვადასხვა კონკრეტული შინაარსი (ნახ.12.11).

საკუთარი და ნასესხები კაპიტალის სახეობის თანაფარდობის პარიანთები მისი სტრუქტურის განსაზღვრისას



ნახ.12.10. საწარმოს სხვადასხვა სახის კაპიტალის თანაფარდობის ძირითადი პარიანთების მიმოხილვა მისი სტრუქტურის განსაზღვრისას.

თავდაპირველად ცნება „კაპიტალის სტრუქტურა“ განიხილებოდა როგორც დამოუკიდებულება საწარმოს მიერ გამოყენებულ საკუთარ საწესდებო (აქციონერულ) და გრძელვადიან ნასესხებ კაპიტალს შორის. ასეთი ფორმულირებიდან გამომდინარე ამ ცნების შინაარსი,

პრაქტიკულად კაპიტალის სტრუქტურის ყველა კლასიკური თეორია აგებულია კვლევებზე, რომელიც ეძღვნება ემპირიული აქციები (რომლებიც წარმოადგენენ საკუთარ კაპიტალს) და ობლიგაციების (რომელიც წარმოადგენს ნასესხებ კაპიტალს) ოდენობას შორის დამოკიდებულებას. კაპიტალის სტრუქტურის ცნების დახასიათებისადმი ასეთი მიდგომა, რომელიც ეყარება მისი მხოლოდ გრძელვადიანი (პერმანენტული) სახეების გამოყოფას, დამახასიათებელია ძრავალი თანამედროვე ეკონომიკისათვის.

კაპიტალის სტრუქტურის კონცეფციის პრაქტიკული გამოყენების კვალობაზე რიგმა ეკონომისტებმა მოსაზრება წამოაყენეს განხილული სასესხო კაპიტალის შემადგენლობის გაფართოების, მისი სხვადასხვა მოკლევადიანი საბანკო კრედიტით შევსების შესახებ. „კაპიტალის სტრუქტურის“ ცნების ასეთი გაფართოების აუცილებლობა მათ ახსენეს საბანკო კრედიტის როლის ზრდით საწარმოს სამეურნეო საქმიანობის დაფინანსებაში მისი მოკლევადიანი სესხების გრძელვადიანად რესტრუქტურისაციის ფართო პრაქტიკით.

თანამედროვე ეტაპზე ეკონომისტების მნიშვნელოვანი ნაწილი თვლის, რომ ცნება „კაპიტალის სტრუქტურა“. უნდა განიხილავდეს საწარმოს როგორც საკუთარი, ისე ნასესხები კაპიტალის ყველა სახეს. ამასთან საკუთარი კაპიტალის შემადგენლობაში განხილული უნდა იყოს არა მარტო მისი პირველსაწყისი საინვესტიციო ოდენობა (აქციონერული საპაიო ანდა ინდივიდუალური კაპიტალი რომელიც აყალიბებს საწარმოს საწესდებო კაპიტალს), არამედ შემდგომში მისი დაგროვილი ნაწილი სხვადასხვა რეზერვების და მიზნობრივი ფონდების სახით, ასევე რეინვესტირებისათვის გამოჩნული ახლად შექმნილი მოგება („გაუნაწილებელი მოგება“) შესაბამისად. ნასესხები კაპიტალიც უნდა განხილული იქნას საწარმოს მიერ მისი გამოყენების ყველა ფორმაში, ფინანსური ლიზინგის ყველა სახის სასაქონლო (კომერციული) კრედიტის, მიმდინარე ვალდებულებაში ანგარიშების მიხედვით და სხვა.

„კაპიტალის სტრუქტურის“ ცნების ასეთი ფორმულირება შესაძლებელს ხდის არსებითად გაფართოვდეს ამ თეორიული კონცეფციის პრაქტიკული გამოყენების სფერო საწარმოს ფინანსურ საქმიანობაში შემდეგ მიზეზთა გამო:

- იგი საშუალებას იძლევა გამოკვლეული იქნას თავისებურებები და შემუშავდეს შესაბამისი რეკომენდაციები არა მარტო მსხვილი

კომპანიებისათვის, არამედ საშუალო და მცირე საწარმოებისათვის, რომელთა დაშვება გრძელვადიანი კაპიტალის ბაზარზე უკიდურესად შეზღუდულია. (ასეთი საწარმოების უმეტესობა გრძელვადიანი ეკონომიკის პირობებში ვერ იყენებს კაპიტალის სესხად აღების გრძელვადიან ფორმებს (გრძელვადიან კრედიტს).

• ასეთი ფორმულირებისას კაპიტალის სტრუქტურის კონცეფციის თეორიული ბაზისი მთლიანად სინქრონიზდება კაპიტალის ღირებულების კონცეფციასთან, რაც საშუალებას იძლევა კომპლექსურად იქნას გამოყენებული მისი ინსტრუმენტარიუმი საწარმოს საბაზრო ღირებულების ამაღლებისათვის.

• კაპიტალის სტრუქტურის ცნების განხილული ფორმულირება საშუალებას იძლევა კვლევისას მჭიდროდ დაუკავშირდეს ერთმანეთს მისი გამოყენების ეფექტიანობა იმ აქტივების გამოყენების ეფექტიანობას, რომელშიც იგი არის ინვესტირებული. ამ შემთხვევაში კაპიტალის სტრუქტურის როლი შეიძლება ემპირიული იქნეს საწარმოს ერთობლივი აქტივების გამოყენების ეფექტიანობის ზრდის უზრუნველყოფაში.

განხილული დებულებების გათვალისწინებით კაპიტალის სტრუქტურის ცნება შეიძლება ასეთნაირად იქნეს ფორმულირებული: „კაპიტალის სტრუქტურა წარმოადგენს საკუთარი და ნასესხები ფინანსური რესურსების ყველა ფორმის ურთიერთდამოკიდებულებას, რომელიც საწარმოს მიერ გამოიყენება თავისი სამეურნეო საქმიანობის სფეროში აქტივების დაფინანსებისათვის.

კაპიტალის სტრუქტურის თანამედროვე თეორიები ყალიბდება ამ მაჩვენებლის ოპტიმიზაციის საკმაოდ ვრცელი მეთოდური ინსტრუმენტარიუმით ყოველი კონკრეტული საწარმოსათვის. ასეთი ოპტიმიზაციის ძირითადი კრიტერიუმებია:

- საწარმოს საქმიანობის შემოსავლიანობისა და რისკის მისაღები ღონე;
- საწარმოს კაპიტალის საშუალომეწონილი ღირებულების მინიმიზაცია;
- საწარმოს საბაზრო ღირებულების მაქსიმიზაცია.

კაპიტალის მიზნობრივი სტრუქტურა ოპტიმიზაციის პროცესი გულისხმობს კაპიტალის მიზნობრივი სტრუქტურის დადგენას. კაპიტალის მიზნობრივი სტრუქტურა (target capital structure) ეს არის საწარმოს კაპიტალის

ფორმირების საკუთარი და ნასესხები წყაროების ურთიერთდამოკიდებულება, რომელიც საშუალებას იძლევა სრულიად იქნას უზრუნველყოფელი მისი ოპტიმიზაციის შერჩეული კრიტერიუმის მიღწევა. კაპიტალის კონკრეტული მიზნობრივი სტრუქტურა უზრუნველყოფს შემოსავლიანობისა და რისკის მოცემულ დონეს საწარმოს საქმიანობაში, ახდენს მისი საშუალოშეწონილი ღირებულების მინიმიზაციას ანდა საწარმოს საბაზრო ღირებულების მაქსიმიზაციას. საწარმოს კაპიტალის მიზნობრივი სტრუქტურის მაჩვენებელი ასახავს მისი შესაქუთარების ანდა მენეჯერების ფინანსურ ფილოსოფიას და შედის მისი განვითარების სტრატეგიული მიზნობრივი ნორმატივების სისტემაში.

კაპიტალის მიზნობრივი სტრუქტურის მაჩვენებელი ცვალებადია დინამიკაში და ამიტომ მოითხოვს პერიოდულ კორექტირებას. რიგი ეკონომისტების ამ დინამიურობას ხსნის მხოლოდ თეორიული ბაზისით, რაც შერჩეულია მისი დადგენისათვის და შესაბამისად კაპიტალის სტრუქტურის ყველა თანამედროვე თეორიას ყოფს სტატიკურად და დინამიკურად. კაპიტალის სტრუქტურის მაჩვენებლის დინამიურობის ასეთი ფორმულირება ავტორის მიერ (ი.ა. ბლანკი) მიჩნეულია არასწორად. კაპიტალის მიზნობრივი სტრუქტურის დინამიზმი განისაზღვრება არა მეთოდური ინსტრუმენტარის სახით არჩეული თეორიული მიდგომით, არამედ კონკრეტული ფაქტორების დინამიზმით, რომლებიც განხილულია კაპიტალის სტრუქტურის ნებისმიერი თეორიის მიერ. ეს ფაქტორები ძალზე ცვალებადია დროში (განსაკუთრებით მაღალია ამ ფაქტორების დინამიზმი გარდამავალი პერიოდის ეკონომიკის პირობებში).

საწარმოს კაპიტალის მართვის ერთ-ერთი მთავარი ამოცანა — მისი სტრუქტურის ოპტიმიზაცია მისი შემოსავლიანობისა და რისკის მოცემული დონის გათვალისწინებით — რეალიზდება სხვადასხვა მეთოდებით. ამ ამოცანის რეალიზაციის ერთ-ერთი ძირითადი მექანიზმი არის ფინანსური ლევერიჯი.

ფინანსური ლევერიჯი

ფინანსური ლევერიჯი ახასიათებს საწარმოს მიერ ნასესხები სახსრების გამოყენებას, რომლებიც გაუღენას ახდენს საკუთარი კაპიტალის რენტაბელობის კოეფიციენტის ცვლილებაზე. სხვა სიტყვებით, ფინანსური ლევერიჯი ეს არის ობიექტური ფაქტორი,

რომელიც წარმოიშობა ნასესხები სახსრების გაჩენასთან ერთად საწარმოს მიერ გამოყენებული კაპიტალის მოცულობაში, რაც მას საშუალებას აძლევს მიიღოს დამატებითი მოგება საკუთარ კაპიტალზე. მაჩვენებელს, რომელიც ასახავს დამატებით გენერირებადი მოგების დონეს, საკუთარ კაპიტალზე ნასესხები სახსრების გამოყენების სხვადასხვა წილის პირობებში, ეწოდება ფინანსური ლევერიჯის ეფექტი. იგი გამოითვლება ფორმულით:

$$EFL = (1 - R_{\text{пр}}) \times (CTP_{\text{с}} - P_{\text{с}}) \times \frac{B_{\text{с}}}{OC}, \text{ სადაც}$$

EFL – ფინანსური ლევერიჯის ეფექტი, რომელიც აისახება საკუთარი კაპიტალის რენტაბელობის კოეფიციენტის ზრდაში, % (effect of financial leverage, reflected in the growth of profitability coefficient of own capital, %);

R_{пр} – მოგებაზე გადასახადის განაკვეთი, გამოხატული ათწილადით (payment rate at profit, expressed in decimal);

CTP_с – აქტივების ერთიანი რენტაბელობის კოეფიციენტი (დამოკიდებულება ერთინ მოგებასა და აქტივების საშუალო ღირებულებას შორის), % (coefficient of total profitability of assets);

P_с – კრედიტზე პროცენტის საშუალო სიდიდე, რომელიც გადაიხდება საწარმოს მიერ ნასესხები კაპიტალის გამოყენებისათვის (middle size of percent at credit, paid for using borrowed capital by the enterprise);

B_с – საწარმოს მიერ გამოყენებული ნასესხები კაპიტალის საშუალო ოდენობა (middle level of borrowed capital used by the enterprise);

OC – საწარმოს საკუთარი კაპიტალის საშუალო სიდიდე (middle size of own capital of the enterprise).

განვიხილოთ ფინანსური ლევერიჯის ფორმირების ეფექტი შემდეგ მაგალითზე (ცხრილი 12.3.).

მოტანილი მონაცემების განხილვისას ირკვევა, რომ „A“ საწარმოსათვის ფინანსური ლევერიჯის ეფექტი არ არსებობს, ვინაიდან იგი არ იყენებს თავის სამუდამო საქმიანობაში ნასესხებ კაპიტალს „A“ საწარმოსათვის ეს ეფექტი ტოლია:

ფინანსური ლევერიჯის ეფექტიანობა $= (1 - 0,3) \times (20 - 10) \times \frac{200}{800} = 1,75\%$
შესაბამისად „B“ საწარმოსათვის ეს ეფექტი ტოლი იქნება:

**ფინანსური ლევერიჯის უწყვეტის ფორმირება
(აირ. ფული ერთ.)**

| № | მაჩვენებლები | საწარმოები | | |
|----|--|------------|-------|-------|
| | | „ა“ | „ბ“ | „გ“ |
| 1 | მთლი გამოყენებული კაპიტალის (აქტივების) საშუალო სიდიდე განხილულ პერიოდში | 1000 | 1000 | 1000 |
| | აქედან: | | | |
| 2 | საკუთარი კაპიტალის საშუალო ოდენობა | 1000 | 800 | 500 |
| 3 | ნასესხები კაპიტალის საშუალო ოდენობა | | 200 | 500 |
| 4 | მოლიანი მოგების სიდიდე (დანახარჯების გათვალისწინების გარეშე კრედიტზე პროცენტის გადახლისას) | 200 | 200 | 200 |
| 5 | აქტივების ერთიანი რენტაბელობის კოეფიციენტი (დანახარჯების გათვალისწინების გარეშე კრედიტზე პროცენტის გადახლისას) | 20 | 20 | 20 |
| 6 | კრედიტზე პროცენტის საშუალო ღირებულება % | 10 | 10 | 10 |
| 7 | პროცენტების ოდენობა კრედიტზე, რომელიც გადაიხლება გამოყენებულ ნაბიჯებზე კაპიტალზე $\frac{200 \times 20}{100}$ | - | 20 | 50 |
| 8 | მოლიანი მოგების ოდენობა საწარმოში კრედიტზე პროცენტით გადახდაზე ხარჯების გათვალისწინებით (ჯგ. 4 - ჯგ. 7) | 200 | 180 | 158 |
| 9 | მოგებაზე გადასახადის განაკვეთი გამოხატული ათწილადებით | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| 10 | მოგებაზე გადასახადის ოდენობა (გრ. 8 X გრ. 9) | 60 | 54 | 45 |
| 11 | წმინდა მოგების ოდენობა, რომელიც საწარმოს განკარგულებაში რჩება გადასახადის გადახლის შემდეგ % (გრ. 8 - გრ. 10) | 140 | 120 | 105 |
| 12 | საკუთარი კაპიტალის რენტაბელობის კოეფიციენტი ანუ ფინანსური რენტაბელობის კოეფიციენტი % $\frac{36.11 \times 100}{36.2}$ | 14,00 | 15,75 | 21,00 |
| 13 | საკუთარი კაპიტალის რენტაბელობის ზრდა ნაბიჯები კაპიტალის გამოყენებისთან დაკავშირებით %-ში („ა“ საწარმოსთან მიმართებაში) | - | 1,75 | 7,00 |

ფინანსური ლევერიჯის ეფექტიანობა = $(1 - 0,3) \times (20 - 10) \times \frac{500}{500} = 7,00\%$

მოტანილი გათვლებების შედეგებიდან ირკვევა, რომ რაც უფრო მეტია ნასესხები სახსრების ხვედრითი წილი საწარმოს მიერ გამოყენებულ მთელ კაპიტალში, მით მეტ მოგებას ღებულობს იგი საკუთარ კაპიტალზე.

ფინანსური ლევერიჯის ეფექტის ფორმირების მექანიზმი შეიძლება გამოიხატოს გრაფიკულად, ზემოთ განხილული მაგალითის მონაცემების გამოყენებით ასეთი გრაფიკი წარმოდგენილია ნახ. 12.11-ით.

ფინანსური ლევერიჯის ეფექტის გასათვლელი ადრე განხილული ფორმულის მიხედვით მასში შეიძლება გამოიყოს სამი ძირითადი შემადგენელი ელემენტი:

1) ფინანსური ლევერიჯის საგადასახლო კორექტორი ($1 - C_{H.E.}$), რომელიც გვიჩვენებს რა ხარისხით ვლინდება ფინანსური ლევერიჯის ეფექტი მოგების დაბეგერის სხვადასხვა დონის პირობებში.

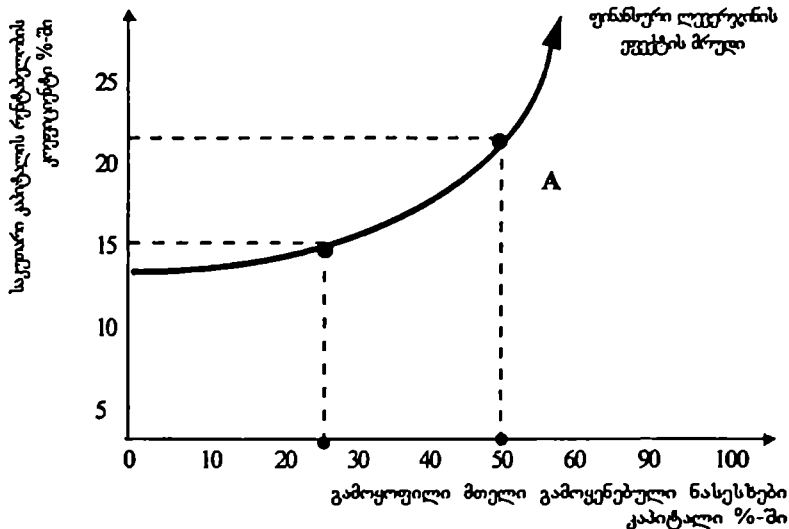
2) ფინანსური ლევერიჯის დიფერენციალი (КВРд-ПК) რომელიც ახასიათებს სხვაობას აქტივების საერთო რენტაბელობის კოეფიციენტს და კრედიტზე პროცენტის საშუალო სიდიდეს შორის.

3) ფინანსური ლევერიჯის კოეფიციენტი (ЗК/СК) რომელიც ახასიათებს ნასესხები კაპიტალის სიდიდეს, რომელსაც საწარმო იყენებს საკუთარი კაპიტალის ერთეულზე.

ამ ელემენტების გამოყოფა შესაძლებელს ხდის მიზანმიმართულად იმართოს ფინანსური ლევერიჯის ეფექტი საწარმოს ფინანსური საქმიანობის პროცესში.

ფინანსური ლევერიჯის საგადასახლო კორექტორი პრაქტიკულად დამოკიდებული არ არის საწარმოს საქმიანობაზე, ვინაიდან მოგებაზე გადასახადის განაკვეთი დგინდება კანონმდებლობით. ამასთან ერთად ფინანსური ლევერიჯის მართვის პროცესში დიფერენცირებული საგადასახლო კორექტორი შეიძლება გამოყენებული იქნას შემდეგ შემთხვევებში:

ა) თუკი საწარმოს სხვადასხვა სახის საქმიანობისას დადგენილია მოგების საგადასახლო დაბეგერის დიფერენცირებული განაკვეთი;



ნახ. 12.11. ფინანსური ლევერეჯის კოეფიციენტის დინამიკის გრაფიკი.

ბ) თუკი საწარმო საქმიანობის სხვადასხვა სახის მიხედვით იყენებს საგადასახადო შეღავათებს მოგებაზე.

გ) თუკი საწარმოს ცალკეული შეიღობილი კომპანიები ახორციელებენ თავიანთ საქმიანობას ქვეყნებში, სადაც მოგების საგადასახადო დაბეგრვის დონე დაბალია.

დ) თუკი საწარმოს ცალკეული შეიღობილი ფირმები თავიანთ სამეურნეო საქმიანობას ახორციელებენ ქვეყნის თავისუფალ ეკონომიკურ ზონაში, სადაც მოქმედებს მოგების საგადასახადო დაბეგრვის საშელავათო რეჟიმი.

ამ შემთხვევაში, გავლენას ახდენენ რა წარმოების დარგობრივ ანდა რეგიონალურ სტრუქტურაზე, (და შესაბამისად მოგების მისი საგადასახადო დაბეგრვის თვალსაზრისით) საწარმოებს შეუძლიათ მოგების საგადასახადო დაბეგრვის საშუალო განაკვეთის შემცირებით აამაღლონ ფინანსური ლევერეჯის საგადასახადო კორექტორის ზემოქმედება მის ეფექტზე (სხვა თანაბარ პირობებში).

ფინანსური ლევერეჯის დიფერენციალი არის მთავარი პირობა, რომელიც აყალიბებს ფინანსური ლევერეჯის დადებით ეფექტს. ეს ეფექტი ვლინდება მხოლოდ მაშინ, როცა საერთო მოგების დონე, რომელიც გენერირდება საწარმოს აქტივების მიერ, აღიძებს გამოყენებულ კრედიტზე საშუალო პროცენტის სიდიდეს. (რომელიც მოიცავს არა მარტო მის პირდაპირ განაკვეთს, არამედ სხვა ხვედრით ხარჯებს მისი მოზიდვისათვის, დაზღვევას და მომსახურებას. ე.ი. თუკი ფინანსური ლევერეჯის დიფერენციალი არის დადებითი სიდიდე. რაც უფრო მაღალია ფინანსური ლევერეჯის დიფერენციალის დადებითი მნიშვნელობა, მით უფრო მაღალი იქნება, სხვა თანაბარ პირობებში, მისი ეფექტი.

ამ მაჩვენებლის მაღალი დინამიურობის გამო იგი მოითხოვს მუდმივ მონიტორინგს ფინანსური ლევერეჯის ეფექტის მართვის პროცესში. ეს დინამიზმი განპირობებულია რიგი ფაქტორების ზემოქმედებით.

პირველ რიგში ფინანსური ბაზრის კონიუქტურის გაუარესების პერიოდში (უპირველეს ყოვლისა მასზე თავისუფალი კაპიტალის მიწოდების შემცირება) ნასესხები სახსრების ღირებულება შეიძლება მკვეთრად გაიზარდოს და ააჭარბოს მთლიანი მოგების სიდიდეს, რომლის გენერირებასაც საწარმოს აქტივები ახდენენ.

ამის გარდა, საწარმოს ფინანსური მდგრადობის შემცირება გამოყენებული ნასესხები კაპიტალის ხვედრითი წილის ზრდის პროცესში განაპირობებს მისი გაკოტრების რისკის ზრდას, რაც აიძულებს კრედიტორებს გაადიდონ საპროცენტო განაკვეთის დონე კრედიტზე მასში დამატებითი ფინანსურის რისკისათვის პრემიის ჩართვის გათვალისწინებით. ამ რისკის გარკვეულ დონეზე (და შესაბამისად კრედიტზე საერთო საპროცენტო განაკვეთის რაღაც დონეზე) ფინანსური ლევერეჯის დიფერენციალი შეიძლება ნულამდე დაეიდეს (რომლის დროსაც ნასესხები კაპიტალის გამოყენება შეაფერხებს სააკუთარი კაპიტალის რენტაბელობის ზრდას) და შეიძლება ჰქონდეს უარყოფითი მნიშვნელობა (რომლის დროსაც საკუთარი კაპიტალის რენტაბელობა შემცირდება, რამდენადაც წმინდა მოგების ნაწილი, რომლის გენერირებასაც საკუთარი კაპიტალი ახდენს.

წარმართება ნასესხები კაპიტალის გამოყენების მომსახურებაზე საპროცენტო განაკვეთის მაღალი დონის გამო).

და ბოლოს, სასაქონლო ბაზრის კონიუქტურის გაუარესების პერიოდში მცირდება პროდუქციის რეალიზაციის მოცულობა და შესაბამისად საწარმოს საერთო მოგების ოდენობა საოპერაციო საქმიანობიდან. ამ პირობებში ფინანსური ლევერიჯის დიფერენციალის უარყოფითი სიდიდე შეიძლება ჩამოყალიბდეს კრედიტზე საპროცენტო განაკვეთის უცვლელობის პირობებში აქტივების რენტაბელობის მთლიანი კოეფიციენტის შემცირების ხარჯზე.

ფინანსური ლევერიჯის დიფერენციალის უარყოფითი მნიშვნელობის ფორმირება ნებისმიერი შემოთხაზოთვლილი მიზეზის გამო ყოველთვის იწვევს საკუთარი კაპიტალის რენტაბელობის კოეფიციენტის შემცირებას. ამ შემთხვევაში საწარმოს მიერ ნასესხები კაპიტალის გამოყენება მოგვეცემს უარყოფით ეფექტს.

ფინანსური ლევერიჯის კოეფიციენტი

ფინანსური ლევერიჯის კოეფიციენტი არის ის ბერკეტი (Lverage - სიტყვასიტყვით თარგმნით არის ბერკეტი), რომელიც მულტიფიცირებას უკეთებს (მულტიპლიკატორის ანდა კოეფიციენტის პროპორციულად ცვლის) დადებით ანდა უარყოფით ეფექტს, რომელიც მიიღება მისი დიფერენციალის შესაბამისი მნიშვნელობის ხარჯზე. დიფერენციალის დადებითი მნიშვნელობის პირობებში ფინანსური ლევერიჯის კოეფიციენტის ნებისმიერი ზრდა გამოიწვევს საწარმოს საკუთარი კაპიტალის რენტაბელობის კოეფიციენტის კიდევ უფრო დიდ ზრდას, ხოლო დიფერენციალის უარყოფითი მნიშვნელობის შემთხვევაში ფინანსური ლევერიჯის კოეფიციენტის ზრდა გამოიწვევს საკუთარი კაპიტალის რენტაბელობის კოეფიციენტის კლების უფრო დიდ ტემპს. სხვა სიტყვებით, ფინანსური ლევერიჯის კოეფიციენტის ზრდა განაპირობებს (მულტიპლიცირებას უკეთებს) მისი ეფექტის უფრო დიდ ზრდას (დადებითის ანდა უარყოფითის ფინანსური ლევერიჯის დიფერენციალის სიდიდის დადებით ანდა უარყოფითი მნიშვნელობის მიხედვით).

ანალოგიურად ფინანსური ლევერიჯის კოეფიციენტის შემცირება გამოიწვევს შებრუნებით შედეგს, შეამცირებს რა უფრო მაღალი დონით დადებით ანდა უარყოფით ეფექტს.

ასე რომ უცვლელი დიფერენციალის პირობებში ფინანსური ლევერიჯის კოეფიციენტი არის როგორც საკუთარ კაპიტალზე მოგების დონისა და ოდენობის ზრდის, ასევე ამ მოგების დაკარგვის ფინანსური რისკის მთავარი გენერატორი. ანალოგიურად ფინანსური ლევერიჯის უცვლელი კოეფიციენტის პირობებში მისი დიფერენციალის უარყოფითი ანდა დადებითი დინამიკა გენერირებას უკეთებს როგორც საკუთარ კაპიტალზე მოგების დონისა და ოდენობის ზრდას, ასევე მისი დაკარგვის ფინანსურ რისკსაც. ფინანსური ლევერიჯის მოქმედების მექანიზმის მნიშვნელობა საწარმოს საკუთარი კაპიტალის მოზღვაობისა და ფინანსური რისკის დონეზე განპირობებს საწარმოს კაპიტალის როგორც ღირებულებას, ასევე სტრუქტურის მიზანმიმართულ მართვას.

კაპიტალის სტრუქტურის ოპტიმიზაცია

შედარებით ეფექტიანად ფინანსური ლევერიჯის მექანიზმი გამოიყენება საწარმოს კაპიტალის სტრუქტურის ოპტიმიზაციის პროცესში. კაპიტალის სტრუქტურის ოპტიმიზაცია წარმოადგენს საკუთარი და ნასესხები სახსრების გამოყენებას ისეთ თანაფარდობას, რომლის დროსაც მიიღწევა საწარმოს ფინანსური რენტაბელობის კოეფიციენტსა და ფინანსური მდგრადობის კოეფიციენტს შორის შედარებით ეფექტიანი პროპორციულობა, ე.ი. მაქსიმირდება მისი საბაზრო ღირებულება.

განვიხილოთ ასეთი ოპტიმიზაციური გათვლების ჩატარების მექანიზმი, რომელიც ეყარება ფინანსურ ლევერიჯს, შემდეგ მაგალითზე.

მაგალითი: საწარმოს აქვს შესაძლებლობა განკარგოს საკუთარი მოზიდული კაპიტალი 60 პირ.ფულ.ერთ. მას ამის შედეგად შეუძლია არსებითად გააძლიოს თავისი სამეურნეო საქმიანობის მაშტაბები ნასესხები კაპიტალის მოზიდვის ხარჯზე.

აქტივების მთლიანი რენტაბელობის კოეფიციენტი (კრედიტზე პროცენტის ხარჯების გადახდის გაუთვალისწინებლად) პროცენტობის მიხედვით არის 10%, კრედიტზე მინიმალური საპროცენტო განაკვეთი (განაკვეთი რისკის გარეშე) შეადგენს 8%. უნდა გაითვალისწინოთ როგორი სტრუქტურის პირობებში მიიღწევა საწარმოს ფინანსური რენტაბელობის უმაღლესი დონე. ამ მაკვენებლის გათვლა ფინანსური ლევერიჯის კოეფიციენტის სხვადასხვა მნიშვნელობის პირობებში მოტანილია ცხრილი 12.4-ში.

საქართველოს
საგარეო
მხარეების
სამსახურის
სამსახურის
სამსახურის
სამსახურის
სამსახურის
სამსახურის

ფინანსური კონტროლის კომისიის აქტიურობის განხილვის დასაბუთება (ანგარიშის დასაბუთება)
 (ტაბ. 12.4)

| № | აქტიურობის სახეობა | აქტიურობის მაჩვენებლები | | | | | | | | |
|---|--------------------------------------|-------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| 1 | საერთო აქტიურობის სიდიდე | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 |
| 2 | აქტიურობის სიდიდის განხილვის შედეგად | - | 15 | 30 | 60 | 90 | 120 | 150 | 180 | 210 |
| 3 | აქტიურობის სიდიდის განხილვის შედეგად | - | 0,25 | 0,50 | 1,00 | 1,50 | 2,00 | 2,50 | 3,00 | 3,50 |
| 4 | აქტიურობის სიდიდის განხილვის შედეგად | 10,0 | 10,0 | 10,0 | 10,0 | 10,0 | 10,0 | 10,0 | 10,0 | 10,0 |
| 5 | აქტიურობის სიდიდის განხილვის შედეგად | 8,0 | 8,0 | 8,0 | 8,0 | 8,0 | 8,0 | 8,0 | 8,0 | 8,0 |
| 6 | აქტიურობის სიდიდის განხილვის შედეგად | - | - | 0,5 | 1,0 | 1,5 | 2,0 | 2,5 | 3,0 | 3,5 |
| 7 | აქტიურობის სიდიდის განხილვის შედეგად | - | 8,0 | 8,5 | 9,0 | 9,5 | 10,0 | 10,5 | 11,0 | 11,5 |
| 8 | აქტიურობის სიდიდის განხილვის შედეგად | - | - | - | - | - | - | - | - | - |

ცხრილი 12.4-ის გაგრძელება

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 |
|----|---|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| 9 | საერთო მოგების სიდიდე კრედიტზე პროცენტის გარეშე. | 6,00 | 7,50 | 9,0 | 12,00 | 15,00 | 18,00 | 21,00 |
| 10 | კრედიტზე გადახდილი პროცენტების თანხა | - | 1,20 | 2,55 | 5,40 | 8,55 | 12,00 | 15,75 |
| 11 | საერთო მოგების სიდიდე კრედიტზე პროცენტის გადახდის გათვალისწინებით გრ.9-გრ.10 | 6,00 | 6,30 | 6,45 | 6,60 | 6,45 | 6,00 | 5,25 |
| 12 | განაკვეთი მოგებაზე, გამოხატული ათწილადით | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| 13 | მოგებაზე გადასახდის თანხა გრ.11 ყ გრ.12 | 1,80 | 1,89 | 1,94 | 1,98 | 1,95 | 1,80 | 1,58 |
| 14 | წმინდა მოგების სიდიდე, რომელიც რჩება საწარმოს განკარგულებაში. გრ.11-გრ.13 | 4,20 | 4,41 | 4,51 | 4,62 | 4,50 | 4,20 | 3,67 |
| 15 | საკუთარი კაპიტალის რენტაბულობის კოეფიციენტები (ფინანსური რენტაბულობის კოეფიციენტი), % | 7,00 | 7,35 | 7,52 | 7,70 | 7,50 | 7,00 | 6,12 |

როგორც გათვლილი ცხრილის მონაცემებთან ირკვევა, ფინანსური რენტაბელობის უმაღლესი დონე მიიღწევა მაშინ, როცა ფინანსური ლევერიჯის კოეფიციენტი 1-ის ტოლია. რაც განსაზღვრავს ნასესხები და საკუთარი კაპიტალის ურთიერთმომართებას პროპორციით: 50% : 50%;

მოტანილი მონაცემები ასევე გვიჩვენებენ რომ, ფინანსური ლევერიჯის ეფექტი ნულის ტოლია ბოლოს წინა ვარიანტში, როცა ნასესხები და საკუთარი კაპიტალის ურთიერთმომართება არის პროპორციით 67% : 33%. ამ შემთხვევაში ფინანსური ლევერიჯის დიფერენციალი ნულის ტოლია, რის შედეგადაც ნასესხები კაპიტალის გამოყენება ეფექტს არ იძლევა.

და ბოლოს, უკანასკნელ ვარიანტში ჩვენ ვაწყდებით ფინანსური ლევერიჯის ეფექტის უარყოფით მნიშვნელობას, როცა მისი დიფერენციალის უარყოფითი სიდიდის გამო ფინანსური რენტაბელობის კოეფიციენტი მცირდება ნასესხები კაპიტალის შესაძლო გამოყენების პროცესში.

ამრიგად, მრავალვარიანტული გათვლების ჩატარება ფინანსური ლევერიჯის ბექანიზმის გამოყენებით შესაძლებელს ხდის განისაზღვროს კაპიტალის ოპტიმალური სტრუქტურა. რომელიც უზრუნველყოფს ფინანსური რენტაბელობის დონის მაქსიმიზაციას.

12.6. კაპიტალი და ინვესტიციები. კაპიტალის ბაზრების ეკონომიკა.

კაპიტალი და ინვესტიციები:
ძირითადი ცნებები.

მიკროეკონომიკაში კაპიტალი ეს არის წარმოების საშუალებების შექმნა, რომლების გამოიყენება წარმოების პროცესში გარკვეული დროის განმავლობაში. კაპიტალის ცნებაში შედის არა მარტო ფიზიკური კაპიტალი — შენობები, ნაგებობები, მოწყობილობები, საბრუნავი კაპიტალი, არამედ ადამიანური კაპიტალიც — მუშაკთა ცოდნა ჩვევები, მოცდილება. ინვესტიციები — ეს არის კაპიტალის შექმნის პროცესი, რომელიც მოითხოვს რესურსების ხარჯვას.

კლასიკურ ეკონომიკურ თეორიაში კაპიტალის ბაზარი განიხილება როგორც ინვესტიციური რესურსების ბაზარი — ინვესტიციების განხორციელებისათვის საჭირო სახსრები. კაპიტალის ბაზრის უმარტივეს კლასიკურ მოდელში — ნასესხები სახსრების ბაზრის

მოდელი – ერთი ეკონომიკური აგენტები (კრედიტორები) სთავაზობენ სხვებს (სესხის აძლევებს) შესაძლებლობას გამოიყენონ რესურსები ინვესტიციების განსახორციელებლად, კაპიტალის შესაქმნელად) ვალდებულების პირობით მომავალში უკან დაიბრუნონ რესურსები გარკვეული ჯილდოთი – პროცენტით. ფასის როლში ნასესხები სახსრების ბაზარზე გამოდის საპროცენტო განაკვეთი – ნასესხები სახსრების ერთეულზე გაანგარიშებით მიღებული პროცენტი დროის განსაზღვრულ მონაკვეთში.

ისევე როგორც სხვა ბაზრების ანალიზისას, კლასიკურ თეორიაში კაპიტალის ბაზარი განიხილება ბაზარზე მოთხოვნის, მიწოდების და წონასწორობის ჩამოყალიბების კანონზომიერებების პრიზმით, ხოლო ამოსავალი საწყისი არის ეკონომიკური აგენტების რაციონალური ქცევა, რომელთა გადაწყვეტილებები ყოველთვის მიმართულია საკუთარი სარგებლის მაქსიმიზაციაზე. მოთხოვნის ქვეშ იგულისხმება რესურსების საერთო ოდენობა, რომელთა სესხად აღებაზე მზად არიან ფირმები და შინამეურნეობები ფასების ყოველ მოცემულ დონეზე – საპროცენტო განაკვეთი. მიწოდება ასახავს სახსრების რა ოდენობა (დანაზოგები) შეუძლია მიაწოდოს შინამეურნეობებმა საპროცენტო განაკვეთის ყოველი მოცემული მნიშვნელობის დროს. თუკი ნაკესხები სახსრების ბაზრისათვის დამახასიათებელია სრულყოფილი კონკურენცია, მაშინ საპროცენტო განაკვეთები და ინვესტიციების მოცულობა ეკონომიკაში დგინდება ისეთ დონეზე, როცა საინვესტიციო რესურსებზე მოთხოვნის სიდიდე და დანაზოგების მიწოდება ტოლი იქნება.

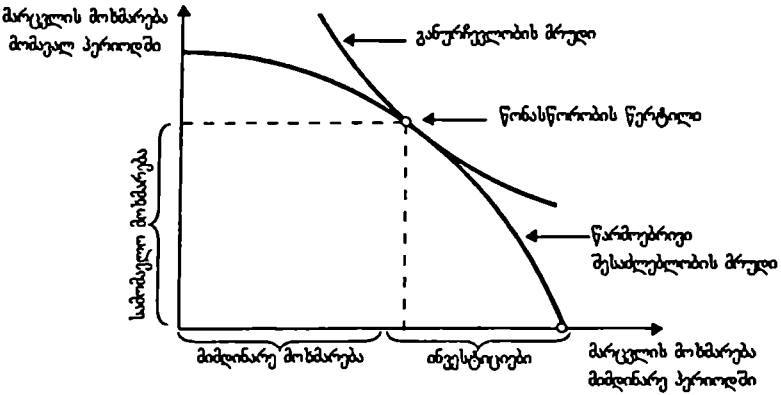
პროცენტის ეკონომიკური შინაარსი; კაპიტალი და ინვესტიციები რობინზონ კრუზოს ეკონომიკაში

იმისათვის რომ უკეთ იქნას გაგებული კაპიტალის ბაზრისა და პროცენტის ბუნება, მ ი ზ ა ნ შ ე წ ო ნ ი ლ ი ა

ვისარგებლოთ ეკონომიკის უმარტივესი მოდელით, რომელშიც წარმოდგენილია მხოლოდ ერთი მონაწილე, რომელიც ერთდროულად არის როგორც მწარმოებელი, ასევე მომხმარებელი. დავეშვათ, რომ ერთადერთი დოვლათი, რომელიც იწარმოება და მოიხმარება რობინზონ კრუზოს ეკონომიკაში – არის ხორბალი. რობინზონს აქვს ხორბლის გარკვეული საწყისი მარაგი – 3 კგ ხორბლის საწყისი მარაგი

ერთდროულად არის მოხმარების პოტენციურად შესაძლო ოდენობა მიმდინარე პერიოდში და კაპიტალიც, რომლის ინვესტირება შეიძლება (ამ შემთხვევაში დათესვა). შემოსავლის მიღების მიზნით (მოსავალი) მომავალში. დაეუშვათ, რომ განიხილება მხოლოდ ორი დროითი პერიოდი – მიმდინარე და მომავალი. რობინზონის, როგორც ფირმის შუალედური დროის არჩევანი – ეს არის გადაწყვეტილება, რომელიც ეხება ინვესტიციების მოცულობას – რამდენი ხორბალი უნდა დაითესოს. რობინზონის, როგორც მომხმარებლის დროთაშორის არჩევანი ასეთი იქნება; ხორბლის არსებული მარაგი განაწილდეს მიმდინარე და სამომავლო მოხმარებას შორის.

დაეუშვათ რომ ყოველი ინვესტირებული (დათესილი) ცენტნერი ხორბალი მომავალ პერიოდში მოგვცემს მოსავალს ($J+g$ ოდენობით) ცენტნერებში, სიდიდე $(J+g)$ არის ერთიანი მთლიანი უკუგება ინვესტიციურ კაპიტალზე. სიდიდე g (წმინდა მოსავლიანობა ანუ ინვესტიციაზე უკუგების სიდიდე) ეს იქნება რობინზონ კრუზოს ეკონომიკის ზრდის ტემპი. ზღვრული მწარმოებლურობის შეცირების კანონის მოქმედების შედეგად, რაც მეტი ხორბალი იქნება დათესილი, მით ნაკლები იქნება g სიდიდე. რაც გრაფიკულად გამოხატულია ნახ. 12.12.-ზე. საწარმოო შესაძლებლობების წონასწორობის მრუდის დახრა $-(1+g)$.



ნახ.12.12. დროთაშორისი არჩევანი რობინზონ კრუზოს ეკონომიკაში.

რობინზონ კრუზოს დროთაშორისი უპირატესობა დღევანდელ და სამომავლო მოხმარებას შორის შეიძლება წარმოვიდგინოთ განუსხვავებლობის მრუდების რუქის დახმარებით, სადაც მრუდების გადახრა — ეს არის შენაცვლების ზღვრული ნორმა მიმდინარე და სამომავლო მოხმარებას შორის.

$$MRS = I + r$$

სადაც r — არის ე.წ. დროთაშორისი უპირატესობის ნორმა. ოპტიმალური, ე.ი. სარგებელიანობის უმაღლესი დონის უზრუნველყოფილი არჩევანი (წონასწორობითი მდგომარეობა) ხასიათდება ტოლობით საწარმოო შესაძლებლობების მრუდის დახრილობასა და განურჩევლობის მრუდის დახრას შორის.

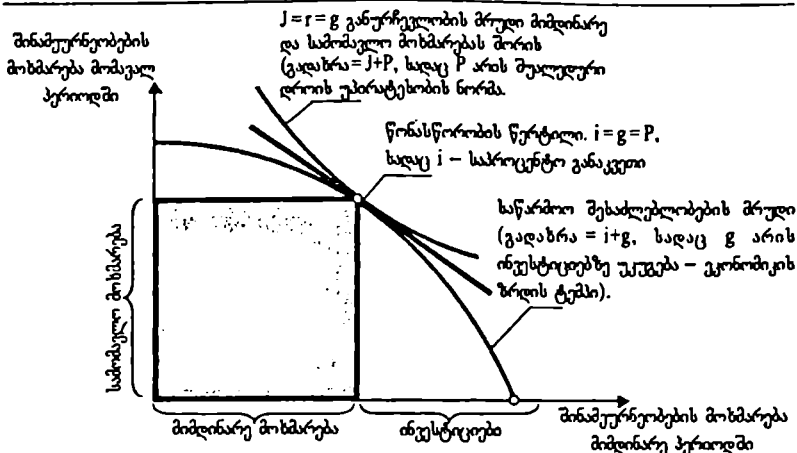
$$g = r$$

რობინზონ კრუზოს ეკონომიკის მოდელი შეიძლება განზოგადოებული იქნას დავუშვათ, რომ ერთი ქვეყნის ეკონომიკაში გამოღან შინამეურნეობები, რომლებიც კაპიტალის ბაზარს სთავაზობენ თავიანთ დანაზოგებს და მათი უმეტესობისათვის მიმდინარე მოხმარების ერთეული მეტია ფასზე, ვიდრე მომავალში ერთეულზე. ეს იმას ნიშნავს, რომ დროთაშორისი უპირატესობის ნორმები არ არიან უარყოფითი სიდიდეები ($r > 0$). მეორე მხარესაა ფირმები, რომელთათვისაც აუცილებელია სახსრები ინვესტირებისათვის.

ასევე დავუშვათ, რომ ინვესტიციებზე უკუგება არის დადებითი ($g > 0$). წონასწორობითი მდგომარეობა განსაზღვრავს დანაზოგებისა და ინვესტიციების ისეთ მოცულობას, რომელთა დროსაც დანაზოგების მიწოდება ფირმების საინვესტიციო მოთხოვნის ტოლია. წონასწორობითი მდგომარეობის დროს $r = g$, ეს მნიშვნელობა კი განსაზღვრავს საბაზრო საპროცენტო განაკეთს (იხ. ნახ.12.13).

შინამეურნეობების დროთაშორისი არჩევანი

შინამეურნეობების დროთაშორისი არჩევანი ეხება მოხმარების განაწილებას დროის მიხედვით. შინამეურნეობებს შეუძლიათ მიმდინარე შემოსავლის ნაწილი „შინახონ“ ისე, რომ გადაიტანონ მისი მოხმარება მომავალში. არის და შეიძლება არსებობდეს მიმდინარე მოხმარების გაზრდის საშუალება დანახარჯების სიდიდეზე მაღლა — ადრე დაზოგილი რესურსების ხარჯვის მიხედვით ანუ სესხების ხარჯზე, რომლის დროსაც ასევე გაიღება სამომავლო ხარჯების განსაზღვრული წილი.



ნახ.12.13. ნახსენებში სახსრების ბაზარი და საპროცენტო ბანაკებით

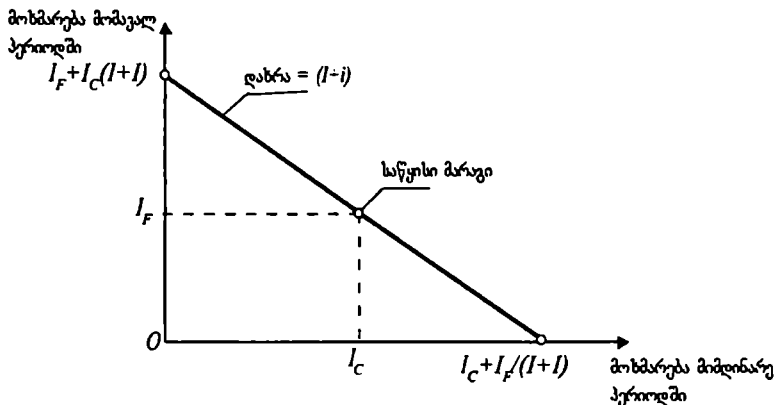
მოხმარების დროში გადანაწილების სტიმულად შეიძლება გამოვიდეს სწრაფვა იქეთკენ, რომ დროის სხვადასხვა პერიოდში იყოს შემოსავლების თანაბარი ნაკადები, რაც აიხსნება სრული სარგებლიანობის კლების კანონით: დროის პერიოდებში, როცა მოხმარების სიდიდე შედარებით დიდია, მოხმარების ყოველ დამატებით ერთეულს ადამიანისათვის მოაქვს უფრო ნაკლები სარგებლიანობა იმ დროსთან შედარებით, როცა მოხმარება არის შედარებით დაბალ დონეზე. ასე რომ მოხმარების გადატანა პერიოდიდან, როცა იგი შედარებით ნაკლები ფასეულია, პერიოდში როცა მისი ფასეულობა უფრო მაღალია, ზრდის საერთო სარგებლიანობას. დანაზოგები ჩვეულებრივ არის ნორმალური დოვლათი - მიმდინარე დანახარჯების გადიდება გამოიწვევს დანაზოგების სიდიდის ზრდას, უფრო მეტიც, დანაზოგებს ხშირად განიხილავენ როგორც თავისებურ „ფუფუნების საგანს“, იმიტომ რომ შემოსავლების ზრდის დროს მისი ის წილი, რომელიც მიდის დანაზოგების შესაქმნელად (ე.წ. დაზოგვისადმი მიდრეკილება), როგორც წესი, იზრდება.

დროთაშორისი არჩევანის მოდელი

დროთაშორისი არჩევანის მოდელი, რომელსაც გვთავაზობს ირვინგ ფიშერი, არის უმარტივესი მოდელი, რომელიც აღწერს მოხმარების გადანაწილებას დროში. აღიარებულია, რომ შინაპურნობა

მოქმედებს რაციონალურად - ხელმძღვანელობს რა საკუთარი უპირატესობებით - ირჩევს თავისათვის საუკეთესო გადაწყვეტილებას არსებული შესაძლებლობების ფარგლებში.

შინამეურნეობების შესაძლებლობები აღწერილია დროთაშორისი საბიუჯეტო შეზღუდვით (ნახ.12.14.). სიმარტივისათვის დავუშვათ, რომ არსებობს მხოლოდ ორი დროითი პერიოდი - მიმდინარე და მომავალი. პირიზონტალურ ღერძზე აღინიშნება მიმდინარე მოხმარების სიდიდე, ვერტიკალურზე - სამომავლო. დავუშვათ, რომ შინამეურნეობების ყველა შესაძლებლობა შეზღუდულია შემოსავლების სიდიდით მიმდინარე და მომავალ პერიოდში. წერტილი გრაფიკზე, რომელიც შეესაბამება ამ დანახარჯების სიდიდეს, არის საწყისი მარაგი.

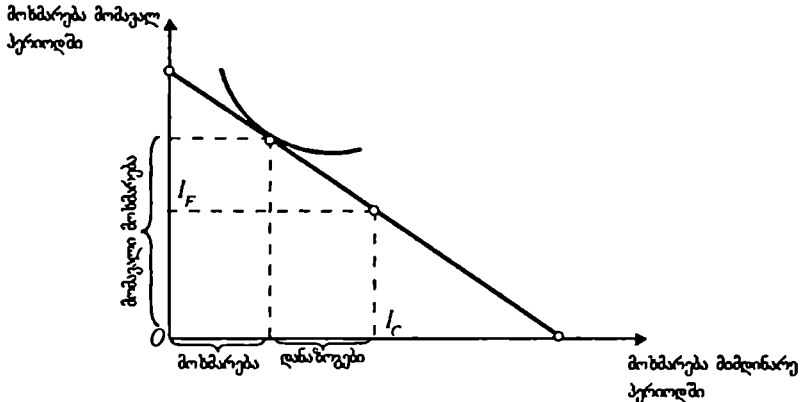


ნახ.12.14. დროთაშორისი საბიუჯეტო შეზღუდვები

(I_C - შემოსავალი მიმდინარე პერიოდში, I_F - შემოსავალი მომავალ პერიოდში)

ამავდროულად დავუშვათ, რომ შინამეურნეობებს შეუძლიათ დაზოგონ შემოსავლის ნაწილი (შესაძლებელია ამ დანახოვზე მიიღოს გარკვეული პროცენტი) და შეუძლიათ აიღონ სესხი (სესხზე პროცენტის გადახდის პირობით). დანახოვი ნიშნავს მიმდინარე მოხმარების შეკვეცას, სესხები კი - გადიდებას. დავუშვათ რომ არ შეიძლება ვალად ავიღოთ იმაზე მეტი, ვიდრე შეგვიძლია გავკეთო მომავალში (და ბუნებრივია, არ შეიძლება დაზოგო მეტი, ვიდრე ამის საშუალებას მიმდინარე შემოსავლის სიდიდე იძლევა). თუკი

საპოცენტო განაკვეთები, რაც მიიღება დანაზოგების მიხედვით და გადაიხდება სესხებზე, ერთიმეორის ტოლია. (იყოს ეს საბაზრო საპოცენტო განაკვეთი i) დროთაშორისი საბიუჯეტო შეზღუდვები იქნება მონაკვეთი რაც შეაერთებს ორ განაპირა წერტილს – ერთზე მომდინარე მოხმარება საერთოდ არ არსებობს, ხოლო მეორეზე იგი მაქსიმალურად დასაშვებ ზღვარზე იმყოფება (იხ. ნახ.12.14).



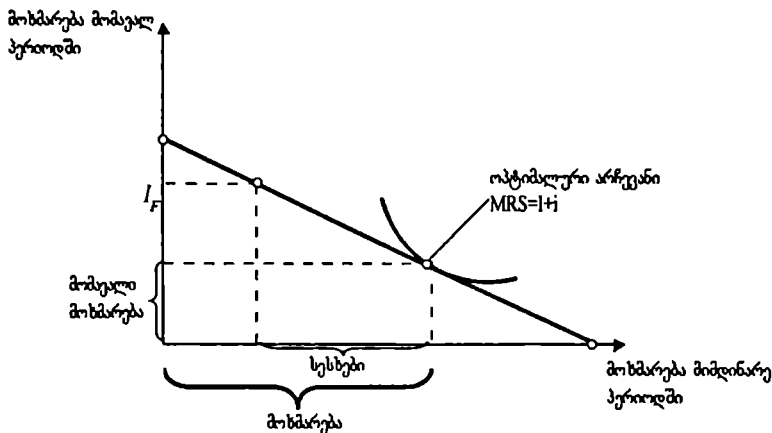
ნახ. 12.15 ოპტიმალური დროთაშორისი არჩევანი (მიმდინარე შემოსავლის ნაწილი დაიხარჯება)

დროთაშორისი შემოსავლის შეზღუდვის მრუდის დახრას, რომელიც $(J+u)$ -ის ტოლია, აქვს მეტად დიდი ეკონომიკური მნიშვნელობა – იგი ახასიათებს მიმდინარე მოხმარების ალტერნატიულ ღირებულებას, გამოხატულს მომავლის ერთეულებში. სინამდვილეში ყოველი დოლარი, რომელიც იხარჯება მოხმარებაზე დღეს, ნიშნავს $(J+u)$ დოლარი ღირებულებას დოვლათის მოხმარებაზე უარის თქმას მომავალში.

უპირატესობები შეიძლება დავასსაიათოთ განურჩევლობის მრუდით. განურჩევლობის მრუდი დღევანდელ და სამომავლო მოხმარებას შორის – ეს არის მიმდინარე და მომავალ პერიოდში მოხმარების სიდიდის ცვლილების ყველა კომბინაცია, რომელიც მოცემული ინდივიდისათვის არის ექვივალენტური. განურჩევლობის მრუდის დახრილობა – ეს არის მიმდინარე და სამომავლო მოხმარებას შორის შენაცვლების ზღვრული ნორმა. შენაცვლების ზღვრული ნორმა გვიჩვენებს სამომავლო მოხმარების მინიმალურად აუცილებელ

ზრდას, რომლისთვისაც ადამიანი მზად არის უარი თქვას დღევანდელი მოხმარების ერთეულზე (მოხმარების მაქსიმალური სიდიდე მომავალში, რომელსაც სუბიექტი მზად არის შეელიოს დღევანდელი დამატებითი ერთეული მოხმარების სანაცვლოდ).

$MRS =$ სამომავლო მოხმარების ნაზრდი / მიმდინარე მოხმარების ნაზრდი.

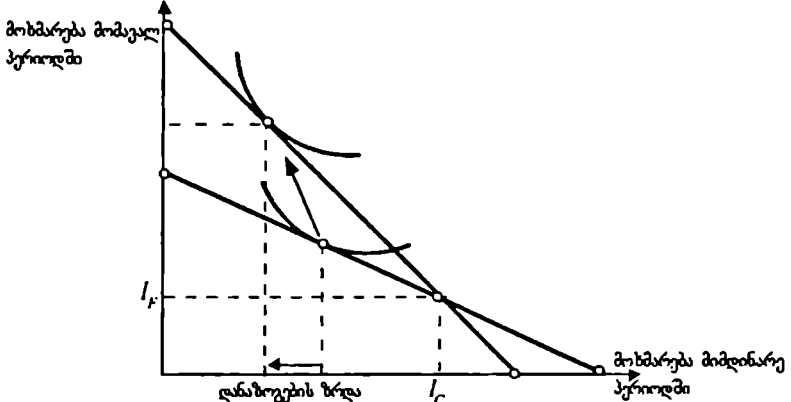


ნახ.12.16. ოპტიმალური დროთაშორისი არჩევანი (მიმდინარე მოხმარება იზრდება სესხების ხარჯზე).

წონასწორობითი (ოპტიმალური) არჩევანი შინამეურნეობებისათვის არის მდგომარეობა, როცა სრულდება პირობა – $MRS = e$ ე.ი. როცა მიმდინარე მოხმარების ზღვრული სარგებლიანობა (MRS) მისი ალტერნატიული ღირებულების $(I+i)$ -ის ტოლია. გრაფიკულად ეს პირობა ნიშნავს დროთაშორის საბიუჯეტო შეზღუდვის მრუდის დახრილობისა და განურჩევლობის მრუდის დახრილობის ტოლობას (ნახ.12.15). ოპტიმალური შინამეურნეობებისათვის (მიმდინარე და სამომავლო შემოსავლების სიდიდისაგან და ინდივიდუალური უპირატესობების გვათვალისწინებით) შეიძლება იყოს როგორც ის მდგომარეობა, როცა მიმდინარე შემოსავლის ნაწილი დაიზოგება (ნახ.12.15), ასევე ის მდგომარეობაც, როცა შინამეურნეობები სარგებლობენ სესხით (ნახ. 12.16).

დანაზოგების მიწოდება

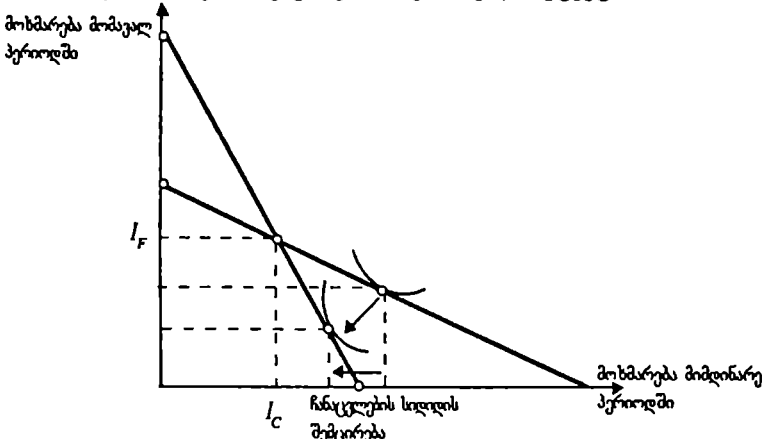
მნიშვნელოვანია გაირკვეს, როგორ იცვლება შინამეურნეობების გადაწყვეტილებები საპროცენტო განაკვეთის ცვლილების საპასუხოდ. განვიხილოთ შინამეურნეობა, რომელმაც შემოსავლის გარკვეული ნაწილი დაზოგა. დაუშვათ, რომ საპროცენტო განაკვეთი იზრდება. ჯერ ერთი, ეს იმას ნიშნავს, რომ გაიზრდება მიმდინარე მოხმარების ალტერნატიული ღირებულება – ხარჯავს რა ყოველ დამატებით დოლარს დღეს, შინამეურნეობა კარგავს სამომავლო მოხმარების დიდ ნაწილს. შენაცვლების ეფექტი წაახალისებს შინამეურნეობას შეამციროს მიმდინარე მოხმარება და ამის ხარჯზე გაზარდოს დანაზოგები. მეორეც, სუბიექტებისათვის, რომელიც ზოგავს სახსრებს, საპროცენტო განაკვეთის ზრდა ნიშნავს მთლიანი (დღევანდელი და სამომავლო) ხარჯების ზრდას – საპროცენტო შემოსავლების ზრდის ხარჯზე. მივიჩნევთ რა, რომ მიმდინარე მოხმარება – ესაა ნორმალური დოვლათი. შემოსავლის ეფექტი სტიმულს მისცემს დანაზოგების შემცირებას (მაგ. უფრო მაღალი საპროცენტო განაკვეთის პირობებში სუბიექტს შეუძლია მიაღწიოს სამომავლო მოხმარების იგივე ღონეს, ნაკლები დაზოგვის პირობებში). შედეგად ამისა გადაწყვეტილება იმის შესახებ, გავადიდოთ თუ შევამციროთ დანაზოგები, დამოკიდებულია იმაზე, თუ რომელი ეფექტის მოქმედება აღმონდება უფრო ძლიერი. ნახ.12.17-ზე შინამეურნეობა



ნახ.12.17. საპროცენტო განაკვეთის ზრდა – დანაზოგები იზრდება, თუ კი შენაძინებების ეფექტის მოთხრობა უფრო ძლიერია, ვიდრე შემოსავლის ეფექტის მოთხრობა.

ადიდებს დანაზოგებს, ე.ი. შენაცვლების ეფექტს აქვს უფრო ძლიერი ზემოქმედება.

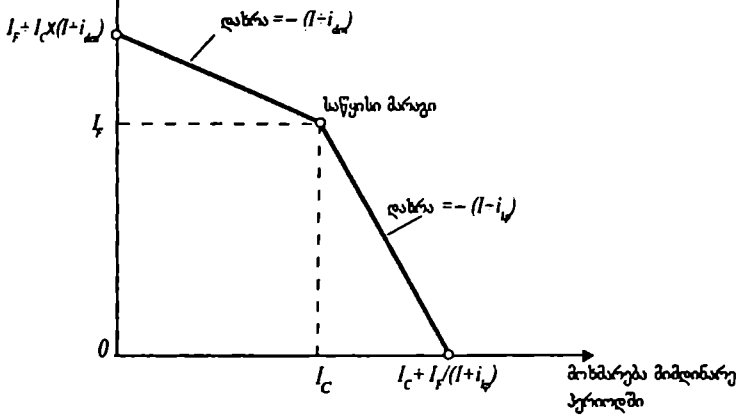
ადამიანისათვის, რომელიც იღებს სესხს მიმდინარე მოხმარების გადიდების მიზნით, განსაზღვროს საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებაზე რეაქცია, იქმნება ერთმნიშვნელოვანი. ვინაიდან შემოსავლისა და ჩანაცვლების ეფექტები ამ მოცემულ შემთხვევაში მოქმედებენ ერთი მიმართულებით. მაგ. საპროცენტო განაკვეთის ზრდა ადიდებს მიმდინარე მოხმარების ალტერნატიულ ღირებულებას (ჩანაცვლების ეფექტი) და ნიშნავს მთლიანი (მიმდინარე და სამომავლო) შემოსავლების შემცირებას, რაც სტიმულს აძლევს მიმდინარე მოხმარების შემცირებას (შემოსავლის ეფექტი) (ნახ.12.18).



ნახ.12.18. საპროცენტო განაკვეთის ზრდა - ჩანაცვლების სიდიდის შემცირება

დროთაშორისი შერჩევის განხილული მოდელი მნიშვნელოვანწილად არარეალურია. ეთქვათ. რეალურ გარემოში პროცენტები, რომლებიც შეუძლიათ მიიღონ შინამეურნეობებმა თავიანთ დანაზოგებზე იქნება მცირე სესხების საპროცენტო განაკვეთებთან შედარებით (ეს სხვაობა შეიძლება განხილული იქნას როგორც თავისებური ტრანსაქციონერული ხარჯები). სხვაობა საპროცენტო განაკვეთებში არსებითად შეცვლის დროთაშორის საბიუჯეტო შეზღუდვას (ნახ.12.19.).

მომზარება მომავალ
პერიოდში



ნახ.12.19. ღრითაშორისი საბიუჯეტო შეზღუდვები დეპოზიტაზე და კრედიტაზე სხვადასხვა საარითმბო ბანაკამთების აირობაში.

განხილული მოდელი ასევე არ ითვალისწინებს რეალური ცხოვრების ბევრ სხვა ასპექტსაც, მათ შორის:

- ინფლაციისა და ინფლაციური მოლოდინის ფაქტორს (საპროცენტო განაკვეთებზე და მათ ცვლილებებზე საუბრისას ჩვენ ვგულისხმობდით რეალურ საპროცენტო განაკვეთებს);
- ფინანსური ბაზრების განვითარებას და ფინანსური სისტემისადმი შინამეურნეობების ნდობას;
- სხვადასხვა ფორმების არსებობას, რომლებში შეიძლება შენახული იქნას დანახოვები.

ინვესტიციური მოთხოვნა: ფირმების ღრითაშორისი არჩევანი

ინვესტიციური მოთხოვნა ფირმების მხრიდან ეს არის ნასესხებ სახსრებზე მოთხოვნის არა ერთადერთი, მაგრამ მთავარი ფაქტორი. ფირმა ქმნის რა კაპიტალს, ამას აკეთებს მოგების მაქსიმიზაციის მიზნით. ახალი კაპიტალის შექმნის სურვილი ფირმას გაუჩნდება მაშინ, როცა ინვესტიციური სახსრები შესაძლებელს ხდის მიღებული იქნას დამატებითი მოგება. ეს დამატებითი მოგება შეიძლება გამოიხატოს ინვესტიციების შემოსავლიანობის მაჩვენებლით (უკუგება საინვესტიციო

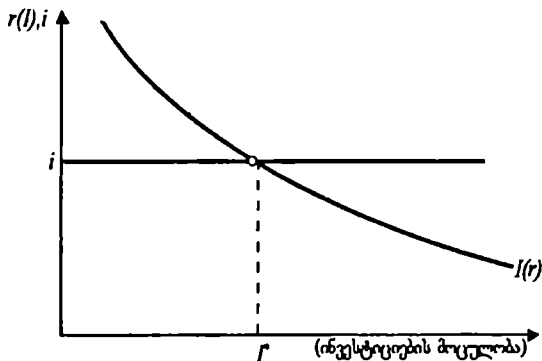
სახსრებზე) – რომელიც ინვესტიციური სახსრების ერთეულზე გამოთვლილი მოგების ნაზრდის ტოლია. ინვესტიციების შემოსავლიანობა შეიძლება სხვადასხვა იყოს საქმიანი სახეების, ფირმების სიდიდის და სხვა ფაქტორების გათვალისწინებით, მაგრამ არსებობს საერთო კანონზომიერება, რომელიც განპირობებულია წარმოების ფაქტორების ზღვრული სარგებლიანობის შემცირების კანონით, რომლის თანახმადაც ინვესტიციების მოცულობის ზრდასთან ერთად მათი შემოსავლიანობა მცირდება. ნახ.12.20-ზე მოცემულია ტიპური დამოკიდებულება ინვესტიციების შემოსავლიანობასა და მათ სიდიდეს შორის – ინვესტიციების ზღვრული ეფექტიანობის მრუდი. ეს მრუდი განსაზღვრავს ფირმის შესაძლებლობებს მიიღოს მოგება საინვესტიციო საქმიანობიდან და განსაზღვრავს მის ინვესტიციურ მოთხოვნას.

გადაწყვეტილება ინვესტიციების შესახებ, როგორც ნებისმიერი ეკონომიკური გადაწყვეტილება, განისაზღვრება სარგებლისა და დანახარჯების შედარებით. დანახარჯების როლში (უცეე ზუსტად კაპიტალის მოზიდვის ღირებულება) ნასესხები სახსრების მოდელში გამოდის საბაზრო საპროცენტო განაკვეთი. საბაზრო საპროცენტო განაკვეთი წარმოადგენს ინვესტიციური რესურსების ალტერნატიულ ღირებულებას.

თუკი ფირმა იყენებს ნასესხებ სახსრებს, მაშინ საპროცენტო განაკვეთი ესაა ცხადი ხარჯები, რომელიც აუცილებლად უნდა იქნას გაღებული კაპიტალის შესაქმნელად. საკუთარი რესურსების სარგებლიანობის შემთხვევაში საპროცენტო განაკვეთი ასრულებს ხელიდან გაშვებული სარგებლის (არაცხადი ხარჯები) როლს, იმასთან დაკავშირებით, რომ კაპიტალის შესქმნაზე გამოყენებულია სახსრები და იგი არ არის მიწოდებული გამოსაყენებლად ბაზრის სხვა მონაწილეზე.

ამრიგად, ფირმების გადაწყვეტილება ინვესტიციების სიდიდეზე განისაზღვრება – ერთის მხრივ, საკუთარი ინვესტიციური პროექტების ეფექტიანობით (შემოსავლიანობით), ხოლო მეორეს მხრივ, საბაზრო საპროცენტო განაკვეთით, რომელიც მოცემულ მოდელში ასრულებს კაპიტალის შექმნის ალტერნატიული ღირებულების როლს.

ეს ილუსტრირებულია ნახ.12.20-ზე. ფირმა ადიდება ინვესტიციების მოცულობას იმ მომენტამდე, სანამ ინვესტიციების შემოსავლიანობა არ გაუტოლდება საბაზრო საპროცენტო განაკვეთს.



ნახ.12.20. ფირმის ინვესტიციური მოთხოვნა და გადაწყვეტილება ინვესტიციების სიდიდეზე.

მრუდი $J(r)$ ასახავს ინვესტიციების ზღვრულ ეფექტიანობას: ინვესტიციის უკუგების ნორმის (შემოსავლიანობის) დამოკიდებულებას ინვესტიციის სიდიდესთან. ინვესტიციების სიდიდე ჩაითვლება ოპტიმალურად, როცა ინვესტიციების შემოსავლიანობა კაპიტალის მოზიდვის ღირებულების ტოლია (ამ მომენტში საბაზრო საპროცენტო განაკვეთისა) i . მრუდი $J(r)$ არის ფირმის ინვესტიციურ რესურსებზე მოთხოვნის მრუდი.

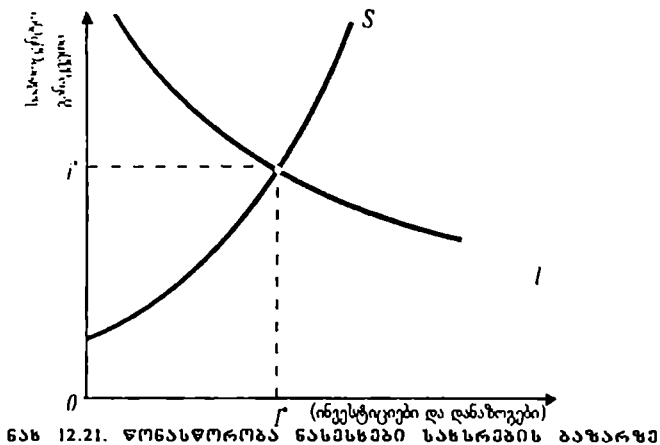
წონასწორობა ნასესხები რესურსების ბაზარზე

ყველა ფირმის ინვესტიციური მოთხოვნის თანხა ქმნის ინვესტიციებზე საბაზრო

მოთხოვნას (ნახ.12.21.). საბაზრო ინვესტიციური მოთხოვნის მრუდს აქვს უარყოფითი დახრა ზღვრული მწარმოებლურობის შემცირების კანონიდან გამომდინარე, შინამეურნეობების დანაზოგების მიწოდების თანხა წარმოადგენს დანაზოგების საბაზრო მიწოდებას.

ნასესხები სახსრების ბაზარზე გამოდიან ყველა ფირმები და ყველა შინამეურნეობები, ამიტომ, ბუნებრივია, ჩაითვალოს, რომ არც ერთი ცალკე აღებული ბაზრის მონაწილე გავლენას ვერ მოახდენს საბაზრო ფასზე. ე.ი. ნასესხები სახსრების ბაზარი შეიძლება ჩავთვალოთ როგორც სრულყოფილი კონკურენციის ბაზარი. ასე რომ საბაზრო საპროცენტო განაკვეთი და ინვესტიციების მოცულობა ეკონომიკაში განისაზღვრება როგორც ურთიერთდამოკიდებულება ინვესტიციური მოთხოვნის

ფაქტორებსა (ფირმის ინვესტიციური შესაძლებლობები ანუ ინვესტიციების ეფექტიანობა) და დანაზოგების მიწოდებას შორის (საოჯახო ქუერნობების შემოსაულების სიდიდე და უპირატესობები დღევანდელ და სამომავლო მოხმარებასთან მიმართებაში).



რეალურ სინამდვილეში, ზემოთ განხილული მარტივი მოდელისაგან განსხვავებით, ბაზარზე არსებობს არა ერთიანი ფასი ნასესხები რესურსების გამოოყენებაზე, არამედ შეინიშნება საპროცენტო განაკვეთების სიმრავლე. ორი ძირითადი ფაქტორი, რომლებიც განსაზღვრავენ ამ მოვლენას – არის დრო და რისკი.

ფინანსურ ვალდებულებებს აქვს შესრულების სხვადასხვა ვადები, როგორც პრაქტიკა ადასტურებს, სხვადასხვა ვადიანი სესხები გაიცემა სხვადასხვა საპროცენტო განაკვეთით. ე.ი. არსებობს საპროცენტო განაკვეთის სტრუქტურა დროის მიხედვით.

ამის გარდა ფინანსური ვალდებულებები ერთიმეორისაგან განსხვავდებიან რისკის ხარისხის მიხედვით – განუსაზღვრელი ვადასთან და უკანდაბრუნების მოცულობასთან მიმართებაში და ეს ფაქტი რისკისადმი მიდრეკილების არარსებობის გამო ინვესტორთა უმრავლესობისათვის არის საფუძველი საპროცენტო განაკვეთის

სტრუქტურის რისკის ფაქტორის ხარისხზე დამოკიდებულებით: უფრო რისიკიანი ინვესტიციები ფინანსდება მხოლოდ მაშინ, თუკი ისინი უზრუნველყოფენ უფრო მაღალ შემოსავალს.

12.7. ეკონომიკაში სახელმწიფო ჩარევის დასაბუთება

ბაზრის არასრულყოფილება როგორც ეკონომიკაში სახელმწიფო ჩარევის შედეგი (დასაბუთება)

თეორიულად აღიარებულია, რომ თავისუფალ ბაზარს განსაზღვრულ პირობებში ავტომატურად ფასისმიერი

მექანიზმების დახმარებით უნარი შესწევს მიაღწიოს ეფექტიან (ოპტიმალურს ბარეტოს მიხედვით) მდგომარეობას. მაგრამ არის სიტუაციები, როცა თავისუფალ ბაზარს ეს არ შეუძლია. ბაზრის არასრულყოფილება – ეს არის სიტუაცია, როცა საბაზრო თვითრეგულირების მექანიზმი უძლურია უზრუნველყოს ბაზრის ეფექტიანი ფუნქციონირება. ეს იმას ნიშნავს, რომ ფასები ასეთ ბაზარზე, შესაბამისი დოვლათის წარმოების და მოხმარების სიდიდე, არ იქნება ეფექტიანი. სხვადასხვა ბაზრების ურთიერთდამოკიდებულების გამო ფასების გადახრა მათი ეფექტიანი მნიშვნელობიდან ერთ ბაზარზე განაპირობებს მეორე ბაზრის ეფექტიანი ფუნქციონირების პირობების დარღვევას. ე.ი. რესურსები სხვადასხვა სახის საქმიანობაზე ეკონომიკაში გადანაწილდება ასევე არაეფექტურად. ეს კი, თავის მხრივ, ნიშნავს, რომ სხვა თანაბარ პირობებში საერთო კეთილდღეობა, რომელიც შეიქმნა არაეფექტიან ეკონომიკაში, იქნება უფრო დაბალი, ვიდრე ეფექტიან ეკონომიკაში.

ბაზრის სრულყოფილება – არის საფუძველი სახელმწიფო ჩარევისათვის, რომლის მიზანია ეკონომიკის ფუნქციონირების ეფექტიანობის ამაღლება ბაზრის არასრულყოფილების თავიდან აცილების (შემცირების) გზით.

ბაზრის მექანიზმი ვერ მუშაობს რაც შემთხვევებში. ეს შემთხვევებია:

- როცა ბაზარს არ შეუძლია საერთოს ჩამოაყალიბოს ფასი
- საზოგადოებრივი დოვლათის არსებობის პრობლემა;
- როცა ბაზარს არ შეუძლია ჩამოაყალიბოს ისეთი ფასი, რომელიც სწორად დააბალანსებს მომხმარებლების მიერ საქონლის შეფასებას ღირებულებასთან მიმართებაში, რაც დაკავშირებულია ამ

საქონლის წარმოებაზე დახარჯულ რესურსებთან (გარე ეფექტების პრობლემა (ექსტერნალია));

• როცა ბაზარი პრაქტიკაში ახდენს თავისი არასრულყოფილების დემონსტრირებას, რაც განაპირობებს რესურსების არაეფექტიან განაწილებას ისეთ სიტუაციებში, როგორცაა:

ა) ბაზრის მონაწილეებს არა აქვთ საჭირო ინფორმაცია ეფექტიანი გადაწყვეტილებების მისაღებად ანდა მონაწილეთა ინფორმირებულობის ხარისხი დოვლათის მახასიათებლებთან მიმართებაში განსხვავებულია (ასიმეტრიული ინფორმაციულობის პრობლემა);

ბ) მონოპოლური და არასრულყოფილი კონკურენციის სხვა ტიპის საბაზრო სტრუქტურების არსებობა განაპირობებს იმას, რომ ცალკეულ მონაწილეებს შეუძლიათ გავლენა მოახდინონ საბაზრო ფასებზე საკუთარი ინტერესებიდან გამომდინარე, ზოგჯერ კი მთლიანად აკონტროლონ ცალკეული ბაზრები (არასრულყოფილი კონკურენციის პრობლემა).

გ) სიტუაციები, როცა ეკონომიკის განსაზღვრულ დარგებში ტექნოლოგიური საეკიფიკიდან გამომდინარე წარმოების მასშტაბების გადიდება იწვევს პროდექციის ღირებულების შემცირებას. ეს კი ეკონომიკურად მიზანშეწონილს ხდის ერთზე მეტი მწარმოებლის არსებობას ბაზარზე – (ბუნებრივი მონოპოლიის პრობლემა);

ეფექტიანობის პრობლემის გვერდით ადგილი აქვს რამდენიმე სიტუაციის არსებობას (რომლებიც ეფექტიანობასთან არ არიან დაკავშირებულნი), როცა საზოგადოება არ არის დაკმაყოფილებული საბაზრო სისტემის ფუნქციონირების შედეგებით.

• საბაზრო მექანიზმის უუნარობა უზრუნველყოს დოვლათისა და შემოსავლების სამართლიანი განაწილება (მოცემულ კონკრეტულ საზოგადოებაში სამართლიანობის შესახებ არსებული შეხედულებების გათვალისწინებით);

- ბაზრის უუნარობა გაითვალისწინოს მორალური ფაქტორები;
- ბაზრის უუნარობა გაითვალისწინოს პოლიტიკური ფაქტორები.

ბაზრის არასრულყოფილების სიტუაცია. არასრულყოფილი კონკურენცია

იდელურ კონკრეტულ ბაზარზე მრავალი მყიდველი და გამყიდველი (1) ცვლიან აბსოლუტურად ერთგვაროვან საქონელს (2). ყოველი მათგანის საბაზრო წილი უმნიშვნელოა (3). ბაზარში შესვლა და იქედან გამოსვლა თავისუფალია. ბარიერები

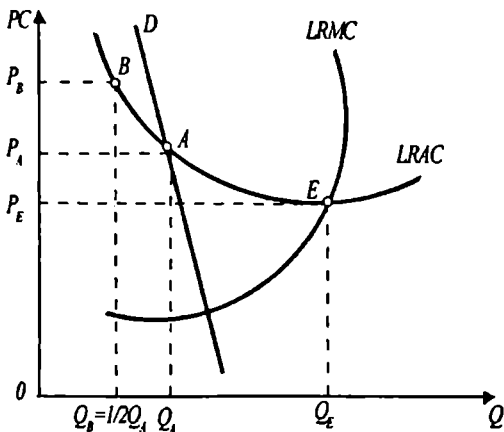
არ არსებობს (4). ამიტომ არაეინ ასეთი ბაზრების მონაწილეთაგან არ არის ისეთ მდგომარეობაში, რომ გავლენა მშობლივონ ფასებზე. ბაზრის მონაწილეებს არ სჭირდებათ გაითვალისწინონ კონკურენტების შესაძლო ქცევა, ვინაიდან ვერც ერთი მათგანი გავლენას ვერ ახდენს. საბაზრო სიტუაციაზე, რაც ნიშნავს სტრატეგიული ქცევის არ არსებობას (5). ყველა მონაწილეს აქვს სრული ამომწურავი ინფორმაცია ეფექტიანი გადაწყვეტილებების მიღებისათვის (6). სრულყოფილი კონკურენციის (იდეალური, სრულყოფილი, აბსოლუტური) ზემოთ ჩამოთვლილი პირობებიდან თუნდაც ერთის დარღვევა განაპირობებს არასრულყოფილი კონკურენციის წარმოქმნას – საბაზრო სტრუქტურების ტიპების ერთიანობა, რომელთათვის არ სრულდება სრულყოფილი კონკურენციის პირობები. არაკონკურენტული ბაზრის ძირითადი თავისებურება – მის ცალკეულ მონაწილეს ჰქონდეს საბაზრო ძალაუფლება – ფასებზე გავლენის მოხდენის უნარი, ხოლო რიგ შემთხვევაში, როცა ერთი მყიდველი ანდა გამყიდველია – ფასები თავად დაწესდება. არაკონკურენტუნარიანი ბაზრები ეფექტიანობის პოზიციიდან ახდენენ ფასებისა და ბაზრის მოცულობის ფადახრას ეფექტიანობიდან, რაც განაპირობებს რესურსების არასწორ განთავსებას. ასეთ სიტუაციაში სახელმწიფო პოლიტიკა მიმართულია ასეთი საბაზრო ძალაუფლების შეკვეცის ანდა სრული გადალახვისაკენ ბაზრის მონაწილეთა ქცევების კორექტირების გზით (ანტი მონოპოლური კანონმდებლობა) ან კიდევ ფასების შექანიზმში პირდაპირი ჩარევისაკენ.

ბუნებრივი მონოპოლიის ეკონომიკური არსი

მომდევნო სამ პუნქტში განიხილება მონოპოლური ბაზრის სპეციფიკური

სახესხვაობა – ბუნებრივი მონოპოლია, რომელიც არსებობს მასშტაბების ეკონომიის ხარჯზე. ე.ი. როცა ერთი და ამავე დროს ერთადერთი ფირმა ემსახურება ბაზარს უფრო უმცირესი დანახარჯებით პროდუქციის ერთეულზე, ვიდრე ორი და მეტი ფირმა. ეს ეკონომიკურად უფრო ეფექტურია (ნახ.12.22.)

დარგის დემონოპოლიზაციის მცდელობისას, რომელიც არის ბუნებრივად მონოპოლურ მდგომარეობაში, საზოგადოება დახარჯავს უფრო მეტ იშვიათ რესურსს, ხოლო ფასი გაიზრდება.



ნახ. 12.22. (D) მოთხოვნის და წარმოების ბრძანვადიანი საშუალო მოთხოვნის ქალაქადი გრადი.

ასეთი ღარების კლასიკური მაგალითია კომუნალური მომსახურება (წყალმომარაგება) ელექტროენერგეტიკა, სატელეფონო საფოსტო და სატრანსპორტო მომსახურება. ყველა ამ შემთხვევაში საწარმოო ტექნოლოგიები განაპირობებენ საშუალო ღირებულების შემცირებას გამოშვების ზრდის შემთხვევაში. სხვა სიტყვებით იაფად ვაწარმოთ ელექტროენერგია (ერთ მეგავატზე განგარიშებით) ერთი მილიონი მომხმარებლისათვის, ვიდრე 1000 მომხმარებლისათვის. ე.ი. თვითონ ტექნოლოგია არის მთავარი ბარიერი ასეთ ღარში ახალი ფირმების შექმნისათვის.

წარმოების კლებადი ღირებულება მისი მასშტაბების გადიდების პირობებში არის საწარმოო შესაძლებლობების მრუდის ამოზნექილობის თვისების დარღვევის მიზეზები, რაც ნიშნავს კეთილრღეობის ეკონომიკის ფუნდამენტური თეორემის შესრულების პირობის დარღვევას და არის მიზეზი არასრულყოფილმა ბაზარმა იმუშაოს ეფექტიანად, ე.ი. ჩამოყალიბდეს ეფექტიანი ფასი ზღვრული ღირებულების დონეზე და წარმოების ეფექტიანი მოცულობა. ე.ი. ბუნებრივი მონოპოლიის შემთხვევაში ყალიბდება კონფლიქტები წარმოების ეფექტიანობას და გამანაწილებელ ეფექტიანობას შორის:

წარმოებაში ეფექტიანობის პირობის თანახმად პროდუქცია ბუნებრივი მონოპოლიის ბაზარზე უნდა წარმოებულ იქნას ერთი ფირმის მიერ, ვინაიდან ეს უზრუნველყოფს წარმოების ფაქტორების გამოყენების მინიმუმაციას.

– ოღონდ აბსოლუტური საბაზრო ძალაუფლების ფირმის მქონე საკუთარი მოგების მაქსიმალიზაციის პირობებში გაზრდის ფასს (ზღვრული ღირებულების დონეზე ეფექტიან ფასთან შედარებით) და მოთხოვნის შესაბამისად შეამცირებს გამოშვების მოცულობას, რაც დაარღვევს ეფექტიანობას განაწილებაში.

განაწილებაში ეფექტიანობის მისაღწევად საჭიროა კონკურენცია ე.ი. ახალი ფირმების შემოსვლა ბაზარზე ეს კი, თავის მხრივ, დაარღვევს საწარმოო ეფექტიანობის პირობას ყოველი ფირმისათვის, რომლებიც მუშაობენ ასეთ დარგებში.

შესაბამისად პრობლემებს, რომლებსაც ადგილი აქვთ ბუნებრივი მონოპოლიის ბაზარზე, სახელმწიფო პოლიტიკისათვის აქვთ იგივე სიმბტომები, რასაც ნულოვანი კონკურენციის პირობებში, კერძოდ კი წმინდა მონოპოლიის შემთხვევაში:

– ფასების ამაღლება, წარმოების მასშტაბების შემცირება საზოგადოებისათვის წმინდა სარგებლიანობის შემცირება, უთანასწორობის გაღრმავება, სელისუფლებაზე პოლიტიკური ზეწოლა. ოღონდ ამ პრობლემიდან „განკურნება იგივე გზებით – იძულებითი დემონოპოლიზაცია, პირობების შექმნა კონკურენციის შექმნისათვის – საწარმოო და განაწილებით ეფექტიანობას შორის არსებული კონფლიქტის გამო შეუძლებელია.

ამიტომაც ბუნებრივ მონოპოლებს, როგორც წესი, მხარს უჭერს სახელმწიფო ხელისუფლება, რომელიც თავის თავზე იღებს მისი სარგებლიანობის რეგულირებას.

სოციალური და პოლიტიკური პრობლემები, რომელთაც წარმოქმნის არასრული კონკურენცია და ბუნებრივი მონოპოლია.

ზემოთ მითითებული ეკონომიკური პრობლემების გვერდით არასრული კონკურენცია და ბუნებრივი მონოპოლია საზოგადოებისათვის ქმნის

სოციალურ და პოლიტიკურ პრობლემებს.

მონოპოლიზირებულ ბაზრებზე არა მარტო იკარგება წმინდა სარგებელი საზოგადოებისათვის კონკურენტულ ბაზრებთან შედარებით და მცირდება საზოგადოებრივი კეთილდღეობა, არამედ იზრდება უთანაბრობა შემოსვლების განაწილებაში მონოპოლისტების მიერ მონოპოლიური მოგების მიღების ხარჯზე, რომელიც შესაძლებელს

ხლის მიიღონ მაღალი შემოსავლები ფირმების მფლობელებმა, მენეჯერებმა, დაქირავებულმა მუშებმა, კონკურენტულ ფირმებთან შედარებით.

მომხმარებლები, რომლებიც იძულებულნი არიან ზედმეტი გადაუხადონ მონოპოლურ ფირმებს საქონელსა და მომსახურებისათვის, აუარესებენ თავიანთ შესაძლებლობებს დააკმაყოფილონ სხვათა მოთხოვნები. ისინი იძულებულნი არიან უარი თქვან შეიძინონ ძალზე ძვირი საქონელი და მომსახურება, აუარესებენ თავიანთ მდგომარეობას მოხმარების ოპტიმალურ სტრუქტურაში ცვლილებების გამო, ვინაიდან მონოპოლისტის პროდუქციას არა აქვს სრულფასოვანი შემცვლელი.

და ბოლოს მონოპოლიები ქმნიან გარკვეულ პოლიტიკურ საფრთხეს საზოგადოებისათვის, როცა ანორციელებენ გადაჭარბებულ გავლენას ხელისუფლებაზე შეღავათებისა და პრივილეგიების მიების თვალსაზრისით. ამის მაგალითები ბევრია განვითარებულ და განსაკუთრებით კი გარდამავალი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში, ვინაიდან მსხვილი მონოპოლიები ამ ქვეყნებში მჭიდროდ თანამშრომლობენ ხელისუფლებასთან, რითაც ასწრებენ თავიანთი ინტერესების ლობირებას ხელისუფლებაში.

ხშირად მონოპოლისტური დაჯგუფების მფლობელები ანდა წარმომადგენლები ცდილობენ უშუალოდ დაიკავონ ხელმძღვანელი პოსტები ხელისუფლებაში, ანდა უკიდურეს შემთხვევაში გაინადლონ დეპუტატის მანდატი პარლამენტში.

მიმდინარეობს საზოგადოებისათვის მეტად საშიში პროცესი, რომელმაც „სახელმწიფოს ყიდიის“ სახელწოდება მიიღო.

პოლიტიკური ფაქტორი არის ეფექტიანობის კიდევ ერთი სახეობის დაკარგვის თავისებური წყარო. ახლნენ რა თავიანთი ინტერესების ლობირებას ხელისუფლების კორიდორებში, ფირმები გაიღებენ მნიშვნელოვან სახსრებს, რომელთა წყაროს წარმოადგენს მონოპოლური მოგება (რენტა). ერთის მხრივ, ადვილი აქვს მონოპოლური რენტის ეწ. „დაქსაქსვას“, ხოლო მეორეს მხრივ, იზრდება საოპერაციო ხარჯები, რომელთა გადატანას ტრანსფორმაციულ ხარჯებში ცდილობენ ფირმები, რითაც მათ სიძიძიეს მომხმარებლის მხრებზე გადაიტანენ.

| |
|---------------|
| გარე ეფექტები |
|---------------|

გარე ეფექტები (ექსტერნალები) — ეს არის დანახარჯები ანდა სარგებელი საბაზრო ოპერაციების განხორციელებიდან, რომლებიც ასახული არ არის საბაზრო ფასებში. სხვაგვარად რომ ვთქვათ, ეს არის პირდაპირი ზემოქმედება ერთი ეკონომიკური აგენტის

საქმიანობით (ფირმები ანდა შინამეურნეობები, რომლებიც ყიდვა-გაყიდვის საბაზრო ოპერაციების მონაწილენი არიან) სხვა აგენტების საქმიანობაზე, რომლებიც არ არიან მოცემული ბაზრის მონაწილენი.

ასეთი ზემოქმედება შეიძლება იყოს სასარგებლოც და ნეგატიურიც. ნეგატიური ეფექტი – არის სხვა ეკონომიკური აგენტების კეთილდღეობის დანაკარგი, რომლებიც არ არიან ამ ბაზრის მონაწილენი. ეს დანაკარგები არ კომპენსირდებიან ფასისმიერი მექანიზმის გამოყენებით. ასეთ დანაკარგებს გარეგანი დანაკარგები ჰქვია.

პოზიციური ეფექტი ეს არის იმ სხვა ეკონომიკური აგენტების კეთილდღეობის ზრდა, რომლებიც არ არიან მოცემული ბაზრის მონაწილენი და რომელთაც ასხვა ვერ ჰპოვეს საბაზრო ფასებში. კეთილდღეობის ასეთი ზრდა იწვევს გარე სარგებლის შექმნას. შეიძლება გამოვყოთ გარე ეფექტების რვა სიტუაცია, იმასთან დამოკიდებულებით, მონაწილეთა ორი ჯგუფიდან რომელი შექმნის გარე ეფექტს, ორი ჯგუფიდან რომელი მოიხმარს მას და სახელდობრ ორი ეფექტიდან რომელი გენერირდება.

შესაძლო შემთხვევებიდან ოთხი ესება პოზიტიურ ეფექტებს:

1. „წარმოება – წარმოება“;
2. „წარმოება – მოხმარება“;
3. „მოხმარება – წარმოება“;
4. „მოხმარება – მოხმარება“.

პოზიტიური გარე ეფექტი განაპირობებს იმას, რომ დოვლათი იწარმოება არასაკმარისი ოდენობით და იყიდება დაბალეფექტიან ფასში.

ოთხ სიტუაციას შეუძლია შექმნას ნეგატიური გარე ეფექტები:

1. „წარმოება – წარმოება“;
2. „წარმოება – მოხმარება“;
3. „მოხმარება – წარმოება“;
4. „მოხმარება – მოხმარება“.

დეტალურად განვიხილოთ ნეგატიური ეფექტის შემთხვევა, რომელიც აუცილებელია გათვალისწინებული იქნას ინვესტიციური პროცესის ანალიზისას.

გარე ეფექტების არარსებობისას ეფექტიანი იქნება E მდგომარეობა (წარმოების ეფექტიანი მოცულობით QE და PE ეფექტიანი ფასის პირობებში) ნახ.12.23.ა. სადაც $MB=mc$, და E მდგომარეობა ნახ. 12.23.ბ-ზე, სადაც $\max NB = TB - TC$.

სადაც MEC – ზღვრული გარე ხარჯები – მესამე პირთა დანაკარგები, რომლებიც არ არიან ბაზრის მონაწილენი.

შესაბამისი ერთიანი საზოგადოებრივი ხარჯები (TSC)

$$TSC = TPC + TEC$$

აქ TEC – ერთიანი გარე ხარჯები – ზღვრული გარე ხარჯების თანხა პროდუქციის ყოველი Q ერთეულისათვის.

ეფექტიანი წარმოების მოცულობა საზოგადოებისათვის (QA) მიღწევს A წერტილს (ნახ. 12.23. ა). რომლისათვის სრულდება პირობა: $MSC = MB$.

როცა ერთიანი წმინდა სარგებელი საზოგადოებისათვის (NSB) იქნება მაქსიმალური A წერტილში (ნახ. 12.23. ბ.).

$$\max NSB = TB - TSC, \text{ მიღწევა A წერტილში.}$$

მთლიანად საზოგადოების ინტერესების გათვალისწინებით წონასწორობით მდგომარეობას შეესაბამება DA ეფექტიანი ფასი და QA ეფექტიური წარმოების მოცულობა. ნეგატიური გარე ეფექტი განაპირობებს იმას, რომ დოვლათი იწარმოება ზარალიანი მოცულობით და იყიდება ეფექტიანზე დაბალ ფასებში.

$$QA < QE; PA > PE.$$

ე.წ. „ჭარბი“ დოვლათის წარმოების გამო იქნება წმინდა სარგებლის დანაკარგი საზოგადოებისათვის ანდა დანაკარგი ეფექტიანობის თვალსაზრისით, რომელიც რაოდენობრივად ნახ. 12.23. ა-ზე ACE სამკუთხედის ფართობის ტოლია.

პოზიტიური (ნეგატიური) გარე ეფექტის აცილებას, რომელიც იწვევს ბაზრის გადასვლას ეფექტიან მდგომარეობაში ჰქვია გარე ეფექტების ინტერნალიზაცია.

მაგალითის სახით განვიხილოთ ნეგატიური ეფექტის ინტერნალიზაცია. შესაბამის ინსტრუმენტად შეიძლება გამოდგეს გადასახადი, რომელიც ღვინდება წარმოებული დოვლათის ყოველ ერთეულზე (t) განაკვეთით, რომელიც ზღვრული გარეშე დანახარჯების სიდიდის ტოლია: $t = MEC$.

ეს გადასახადი შეიძლება გადაიხადონ დოვლათის როგორც მწარმოებლებმა, ასევე მომხმარებლებმა. ნეგატიური გარე ეფექტის ინტერნალიზაცია შესაძლებელს ხდის შეიკვეცოს წარმოების მასშტაბები და გაიზარდოს ფასი ეფექტიურ დონემდე.

ალტერნატიული ინსტრუმენტის როლში შეიძლება გამოყენებულ იქნას:

• ჯარიმები გარემოს გაჭუჭყიანებაზე, რომელიც პრაქტიკულად ასრულებენ იშვიათი რესურსის ფასის როლს (სუფთა გარემო), მაგრამ ფასს აწესებს არა ბაზარი, არამედ ხელისუფლების ორგანოები;

• სახელმწიფო რეგლამენტაცია – მაგ: ზღვრულად დასაშვები ნორმების დადგენა. გამონაბოლქვში მავნე ნივთიერებებისათვის, რომელთა გადაჭარბებამაც შეიძლება გამოიწვიოს საწარმოს იბულებლითი გაჩერება (ანდა მნიშვნელოვანი ჯარიმების გადახდა, რაც ჭარბ წარმოებას წამგებიანს ხდის;

• ლიცენზიების რაოდენობის შეზღუდვა გარემოს გაჭუჭყიანების უფლებაზე გარკვეული მოცულობით, რაც შეესაბამება ამ ლიცენზიებზე გადასახადს;

• გამწმენდი მოწყობილობების დადგმის სახელმწიფო წახალისება, ახალი ტექნოლოგიების შემუშავება და დანერგვა, რომლებიც განაპირობებენ მავნე გამონაბოლქვის შემცირებას, საბაზრო ფასების შემცირებას და წარმოების მოცულობის შემცირებას.

ზოგჯერ ნეგატიური ეფექტი შეიძლება თავიდან იქნას აცილებული საკუთრების უფლების დადგენით. კრუზოს თეორემის მიხედვით თუკი საკუთრების დადგენის უფლების ღირებულების სიდიდე უახლოვდება ნულს, მაშინ მისი დადგენა შესაძლებელს ხდის თავიდან იქნას აცილებული ნეგატიური გარე ეფექტი.

საკუთრების უფლების დადგენის ღირებულება – ეს არის საზოგადოებაში შეთანხმების მიღწევის ღირებულების ერთ-ერთი შემადგენელი ნაწილი, რომელიც მიეკუთვნება ტანსაქციონერულ ხარჯებს. არსებითია ის, რომ თეორემის ვარაუდის მიხედვით საბოლოო შედეგისათვის არა აქვს მნიშვნელობა. თუ როგორ განაწილდა საკუთრების უფლება, თუკი შემდგომ გაცვლას მათი მეშვეობით აქვს ნულოვანი ტრანსაქციონერული ხარჯები.

საზოგადოებრივი დოვლათი – ეს არის დოვლათი რომლის გადაცემა ერთი რომელიმე პირისათვის შეუძლებელია მისი ერთდროულად სხვა პირისათვის გადაცემის გარეშე:

საზოგადოებრივი დოვლათი

• არ შეიძლება ანდა ძალზე ძვირია მის გამოყენებაზე შესაძლებლობების აკრძალვა. მაგ. შუქურის სინათლით ანდა ეროვნული უშიშროების სისტემით სარგებლობს ყველა.

- საზოგადოებრივი დოვლათის გადაცემა ახალ მომხმარებელზე არ იწვევს დამატებით საწარმოო ხარჯებს (ანდა ძალზე იაფია ჯდება) – ეს არის მოხმარებაში არაკონკურენტობის თვისება;

- ეს დოვლათი არ შეიძლება დაიყოს მომხმარებლებს შორის (განუყოფადობა).

დოვლათს, რომელიც მომხმარებელთა გარკვეული რაოდენობიდან (N) კარგავს მოხმარებაში არაკონკურენტობის თვისებას, ჰქვია გადატვირთული დოვლათი.

დოვლათი, რომელიც ერთდროულად არის გამოძრიცხავი და არაკონკურენტული – არის წმინდა საზოგადოებრივი დოვლათი.

საზოგადოებრივი დოვლათისაგან განსხვავებით გამოძრიცხავ და კონკურენტულ დოვლათს ჰქვია წმინდა კერძო დოვლათი (ტანსაცემელი, საკეები). არაგამომძრიცხავი და კონკურენტული დოვლათი (თევზი, ოკეანეში) ასევე გამოძრიცხავი და არაკონკურენტული დოვლათი (საკაბელო ტელევიზია) იწოდება შერეულ დოვლათად. წმინდა საზოგადოებრივი დოვლათი, რომელთა გამოყენებით მიღებული სარგებელი იზღუდება მხოლოდ განსაზღვრულ ტერიტორიებზე. იწოდება წმინდა ადგილობრივ დოვლათად.

არაკონკურენტობის თვისება წარმოშობს პრობლემებს საზოგადოებრივ დოვლათზე საბაზრო მოთხოვნის განსაზღვრაში: ამ დოვლათს ერთი ერთეული ერთდროულად შეიძლება რამდენიმე მომხმარებელს მოემსახუროს (მაგ: კავშირის თანამგზავრი).

ცხრილი 12.5.

წმინდა საზოგადოებრივი შერეული და კერძო დოვლათი

| | დოვლათი კონკურენტულ მოხმარებაში | არაკონკურენტული დოვლათი |
|---------------------------|------------------------------------|--|
| განსაკუთრებული დოვლათი | წმინდა კერძო დოვლათი | შერეული დოვლათი (ზებუნებრივი მონოპოლიების პროდუქცია) |
| არაგანსაკუთრებული დოვლათი | შერეული დოვლათი (საერთო რესურსები) | კერძო საზოგადოებრივი დოვლათი |

12.5. ცხრილში ნაჩვენებია, რომ საბაზრო მოთხოვნის D მრუდი ყალიბდება როგორც ინდივიდუალური მოთხოვნის $d1 + d2$ მრუდების ვერტიკალური თანხა (განსაკუთრებით კერძო საზოგადოებრივი

დოვლათზე საბაზრო მოთხოვნის მრუდისაგან, როგორც ინდივიდუალური მოთხოვნის მრუდების პორიზონტალური ჯამი, რომელიც განხილული იყო 2-ე განყოფილებაში).

საზოგადოებრივ დოვლათზე საბაზრო მოთხოვნის მრუდი ამავდროულად არის ზღვრული საზოგადოებრივი სარგებლის მრუდი MSB, რომელიც ტოლია მომხმარებლების კრძო ზღვრული სარგებლის თანხისა (MB1 + MB2)

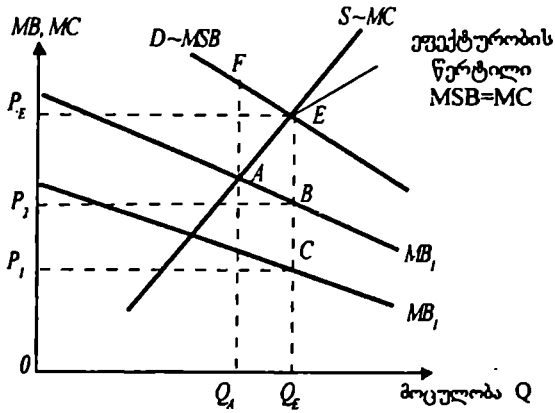
საზოგადოებრივი დოვლათის QE-სწარმოების ეფექტიანი მოცულობა განისაზღვრება პირობით, რომელიც სრულდება E წერტილში: $MSB = (MB1+MB2) = MCL$ შესაბამისი საბაზრო ფასი შეადგენს PE.

არაგანსაკუთრებული თვისება წარმოშობს უფასო მგზავრობის პრობლემას („კურდღლების“ პრობლემა). ხალხი გაურბის გადასახადებს დოვლათზე, რომლითაც ისინი სარგებლობენ. თუკი მათ მაგიერად იხდიან სხვები. ეს განაპირობებს იმას, რომ დოვლათი იწარმოება ნაკლები მოცულობით, ვიდრე ეს ეფექტიანია.

საზოგადოებრივი კეთილდღეობის დანაკარგები (საზოგადოების წმინდა სარგებელი) საზოგადოებრივი დოვლათის სიდიდის წარმოებისაგან, რომელიც ეფექტიანობაზე დაბალია, ციფრობრივად AEF სექტორის ფაქტორის (ნახ.12.24.) ტოლია. სწორედ ამაში მდგომარეობს მოცემულ მომენტში ბაზრის არასრულყოფილება, ბაზრის მექანიზმს არ შეუძლია ჩამოაყალიბოს ეფექტიანი ფასები, რომელზედაც ნებაყოფლობით შეთანხმდნენ რაციონალური მომხმარებლები.

ე.წ. „კურდღლების“ პრობლემის გამო საზოგადოებრივი დოვლათის წარმოების დაფინანსებას თავის თავზე იღებს ხელისუფლების ორგანოები და ამისათვის იყენებს პოლიტიკურ ინსტრუმენტებს. ხელისუფლებას შეუძლია განაზოციელოს გადასახდების აკრეფა საზოგადოებრივი დოვლათის წარმოების ასანაზღაურებლად. გადასახადების განაკვეთები დემოკრატიულ საზოგადოებაში უნდა განისაზღვროს საზოგადოებრივი არჩევანის პოლიტიკური მექანიზმებით.

ხშირ შემთხვევაში ინდივიდები აერთიანებენ თავიანთ ძალისხმევას დააფინანსონ ზოგიერთი კოლექტიურად წარმოებული დოვლათის შექმნა დამოუკიდებლად. საერთო სარგებლობის ეს დოვლათი არის



ნახ.12.24. საზოგადოებრივი დოვლათის წარმოების ეფექტიანი მოცულობა

შერეული: არაკონკურენტული მოხმარებაში და გამორიცხვადი. მსგავსი დოვლათი განისაზღვრება როგორც საკლებო დოვლათი საერთო შეთანხმებული გადაწყვეტილების საგანი უნდა იყოს: საერთო დოვლათის წარმოების მოცულობა (და შესაბამისად დაფინანსება, შენატანების განაწილება კლების წვერებს შორის და კლების წვერთა რაოდენობა.

კითხვები და საშინაო დავალება
თვითკონტროლისა და გაგეორებისათვის

1. რა ითვლება ინვესტირების, როგორც ეკონომიკური კატეგორიის არსობრივ მახასიათებლებად?
2. დაახასიათეთ კაპიტალი, როგორც ეკონომიკური მართვის ობიექტი.
3. დაახასიათეთ კაპიტალი, როგორც დავროვილი ფასეულობა.
4. დაახასიათეთ კაპიტალი, როგორც საწარმოო რესურსი.
5. დაახასიათეთ კაპიტალი, როგორც ინვესტიციური რესურსი.
6. დაახასიათეთ კაპიტალი, როგორც შემოსავლის წყარო.
7. დაახასიათეთ კაპიტალი, როგორც დროითი უპირატესობის ობიექტი.
8. დაახასიათეთ კაპიტალი, როგორც ყიდვა-გაყიდვის ობიექტი.
9. დაახასიათეთ კაპიტალი, როგორც საკუთრებისა და განკარგვის ობიექტი.
10. დაახასიათეთ კაპიტალი, როგორც რისკის ფაქტორის მატარებელი.
11. დაახასიათეთ კაპიტალი, როგორც ლიკვიდობის ფაქტორის მატარებელი.
12. რა ნიშნების მიხედვით სწარმოებს საწარმოს კაპიტალის სისტემატიზაცია?
13. ჩამოთვალეთ მოზიდვის წყაროების მიხედვით კაპიტალის სახეები.
14. ჩამოთვალეთ გამოყენების ხასიათის მიხედვით კაპიტალის სახეები.
15. რა არის კაპიტალის მართვა?
16. ჩამოთვალეთ კაპიტალის მართვის ამოცანები.
17. რა არის შესაქმნელი (ახალი) საწარმოს კაპიტალის ფორმირების პროცესის თავისებურებები?
18. ჩამოთვალეთ საწარმოს კაპიტალზე საერთო მოთხოვნის ოპტიმიზაციის მეთოდები.
19. ჩამოთვალეთ ახალი ბიზნესის დაფინანსების სქემის ელემენტები.
20. დაასახელეთ ნასესხები კაპიტალის დადებითი და უარყოფითი მხარეები.
21. დაასახელეთ ახალი საწარმოს კაპიტალის საკუთარი და ნასესხები წყაროები და მოკლედ დაახასიათეთ თითოეული მათგანი.

22. რაში მდგომარეობს კაპიტალის ღირებულების კონცეფცია.
23. ჩამოთვალეთ საწარმო კაპიტალის ფორმირების მექანიზმის ძირითადი ასპექტები.
24. დაასახელეთ კაპიტალის ღირებულების მაჩვენებლების გამოყენების ძირითადი სფეროები საწარმოს სამეურნეო საქმიანობაში.
25. დაასახელეთ კაპიტალის მოცულობის შეფასების ძირითადი ეტაპები.
26. დაასახელეთ საკუთარი კაპიტალის შეფასებისა და მართვის მექანიზმების ღირებულების საბაზო ელემენტები.
27. რაში მდგომარეობს მოზიდული კაპიტალის შეფასების თავისებურებები?
28. განმარტეთ ფინანსური ლიზინგის ღირებულების მართვის არსი.
29. რა არის „კაპიტალის სტრუქტურა“?
30. რას ნიშნავს კაპიტალის მიზნობრივი სტრუქტურა?
31. განმარტეთ ფინანსური ლევერეჯი და ფინანსური ლევერეჯის დიფერენციალი.
32. რა არის ფინანსური ლევერეჯის კოეფიციენტი?
33. რა არის კაპიტალის ბაზარი?
34. რაში მდგომარეობს პროცენტის ეკონომიკური შინაარსი?
35. მოკლედ ახსენით, რას გულისხმობს კაპიტალი და ინვესტიციები რობინზონ კრუზოს ეკონომიკაში?
36. რას ეხება შინამეურნეობების დროთაშორისი არჩევანი.
37. ვინ შეიქმნა შინამეურნეობების დროთაშორისი არჩევანის მოდელი და გადმოეცით მისი შინაარსი.
38. როგორ მოქმედებს დანაზოგების მიწოდება საპროცენტო განაკვეთის ზრდაზე?
39. რას ნიშნავს ფირმების ინვესტიციური მოთხოვნა?
40. დაასახბუთეთ ეკონომიკაში სახელმწიფო ჩარევის აუცილებლობა.
41. რა არის საზოგადოებრივი დოვლათი?

რეკომენდებული ლიტერატურა

გიტმანი ლ.ჯ., ჯონეი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ., 2001. გვ.9-5...

გუგუშვილი პ., ჩანტლაძე ვ., ჩიქავა ლ., კოშკელაშვილი ა. ეკონომიკური და დემოგრაფიული ტერმინოლოგია. თბ.: საგ. ფირმა „სიახლე“. 2001.

ეკონომიკის ენციკლოპედიული ლექსიკონი. ავტ. კოლექტივი ა.სილაგაძის ხელმძღვანელობით. თბ.: „ინოვაცია“. 2005.

მაისაშვილი გ. ქართული სახელმწიფოს მშენებლობისათვის. პრესტონი – თბილისი. ორიგინალური გამოცემა. 2004.

ქოქიაური ლ. ფულადი ნაკადები: არსი, მართვა, ანალიზი. თბ.: პოლიგრაფი, 2005.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციების თეორიული გენეზისი. თბილისი, თსუ გამომცემლობა, 2007.

Capital Asset Investment: Strategy, Tactics and Tools by **Anthony F. Herbst (Hardcover - Dec 2002).**

Cocktail Economics: Discovering Investment Truths from Everyday Conversations by **Victor A. Canto (Hardcover - May 17, 2007).**

Expert Financial Planning: Investment Strategies from Industry Leaders (J.K. Lasser Pro.) by **Robert C. Arffa (Hardcover - Jan 19, 2001).**

Fixed Income Analysis (CFA Institute Investment Series) by **Frank J. Fabozzi (Hardcover - Jan 22, 2007).**

Global Investment Risk Management by **Ezra Zask (Hardcover - Oct 15, 1999).**

Goffee R., Jones G Character of a Corporation. Harper Bussiness, 1998.

Financial Institutions, Investments And Management: An Introduction Study Guide by **Herbert B. Mayo (Textbook Binding - 2001).**

John Seely Brown, Paul Duguid. Knowledge management // Harvard Business Review. 2000. May-June.

Handy C. The Handy Guide to the Gurus of Management. BBC World Service, 2003.

Investments (The McGraw-Hill/Irwin Series in Finance, Insurance and Real Estate) by **Mark Hirschey** and **John Nofsinger** (Hardcover - Dec 1, 2006).

Investment Guarantees: The New Science of Modeling and Risk Management for Equity-Linked Life Insurance by **Mary Hardy** (Hardcover - Feb 14, 2003).

Investment Management for Insurers (Frank J. Fabozzi Series) by **David F. Babbel** and **Frank J. Fabozzi** (Hardcover - Feb 1999).

Investment Analysis and Portfolio Management (with Thomson ONE - Business School Edition) by **Frank K. Reilly** and **Keith C. Brown** (Hardcover - Nov 18, 2005).

Levering R.A. Great Place to Work: What Makes Some Employers So Good, - N.Y.: Random House, 1998.

Marketing Asian Places: Attracting Investment, Industry and Tourism to Cities, States and Nations by **Philip Kotler**, **Michael Alan Hamlin**, **Irving Rein**, and **Donald H. Haider** (Hardcover - Dec 15, 2001).

Modern Investment Theory (5th Edition) by **Robert A. Haugen** (Paperback - Jun 8, 2000).

Maletz M.C., **Nohria N.** Managing in the Whitespace // Harvard Business Review. 2001. February.

The Big Investment Lie: What Your Financial Advisor Doesn't Want You to Know (BK Life) by **Michael Edesess** (Hardcover - Jan 1, 2007) – Illustrated.

The Handbook of Alternative Investments by **Darrell Jobman** (Hardcover - April 19, 2002).

მეცხევეტე ტევეი. იწვესტიფიური ვოლიტიკის ფორმირების სეკითხები

**აღნიშნული მასალის შესწავლა თქვენ სავალდებო
მომხმამთ:**

- **ღეახესიითოთ სიწვესტიფიო ვოლიტიკე, როგორს
სიწვესტიფიო აქტივობისათვის წენემქღვრების,
შესეკლებლოგებისე დე ვიროგების ამსახველი
სეჟიანობე;**
- **ღერწვეწღეთ სხელმწიფოს ვიერ იწვესტიფიური
ვოლიტიკის ზუსტი დე მქეფიო, სეერთეჟორისო
სემართლებრივად ღესული ქონსეფუფიის შეჟმენს
ეუსილებლოგეჟი;**
- **ხელი შეუწყოთ იწვესტიფიურ-იწოვესტიფიური
გენეითერების ექონსეფიქური შეჟენიფმის
შევეჟევეებს; სხელმწიფო იწვესტიფიურ-იწოვესტიფიური
ვოლიტიკის ქირითადი ვიგართულეგების
ჩემოყალიგებებს;**
- **შენსწავლოთ იწვესტიფიური ვროსესის ღღისათვის
სმობილი ყველა მოღელი;**
- **გეეწწოთ სიწვესტიფიო სეჟიანობეჟი სხელმწიფოს
მონენილეობის პრინსეივეს, სეზღვრებესე დე
ფორმებეს;**
- **შექლოთ სხელმწიფო იწვესტიგების მნიშენელოგის
შეფსეგბე დე ექონსეფიქური გენეითერების
პრიორიტეგულ ვიგართულეგეთე მხერღეჟერე;**
- **გეეწწოთ დე გემოიყენოთ იწვესტიფიების
სტიმულირების ფულად-სეკრედეიფო მეთოღეგი.**

შემაჯავნე თაჲის შინაარსი

| | |
|--|-----|
| 13.1. საინვესტიციო პოლიტიკის განსაზღვრა | 190 |
| 13.2. ინვესტიციური პოლიტიკის ფორმირების პრინციპები | 194 |
| 13.3. ინვესტიციური პოლიტიკის პრიორიტეტული მიმართულებების შეფასების სისტემა | 209 |
| 13.4. ინვესტიციური პროცესების სახელმწიფო რეგულირება | 227 |
| 13.5. ინვესტიციური პროცესის მოდელები | 240 |
| 13.6. საინვესტიციო პოლიტიკის ჩამოყალიბება საქართველოში საბაზრო ურთიერთობების განვითარების პირობებში | 257 |
| 13.7. სახელმწიფოს საინვესტიციო პოლიტიკის გააქტიურება | 263 |
| 13.8. ინვესტიციების ხტიმულირების ფულად-საკრედიტო შეთოდები | 270 |
| 13.9. საინვესტიციო პოლიტიკის რეგიონული ასპექტები | 277 |
| კითხვები და საშინაო დავალება თვითკონტროლისა და გამეორებისათვის | 283 |
| რეკომენდებული ლიტერატურა | 286 |

13.1. საინვესტიციო პოლიტიკის განსაზღვრა

საინვესტიციო პოლიტიკა, როგორც საინვესტიციო აქტივობისათვის წანამძღვრების, შესაძლებლობებისა და პირობების სისტემის შექმნის ამსახველი საქმიანობა, ერთნაირად ეხება არამართო ყველა დონის სახელმწიფო ხელისუფლებისა და სახელმწიფო მართვის ორგანოებს, არამედ მეწარმეებსაც. განსაზღვრულია სახელმწიფოს საინვესტიციო პოლიტიკა, რომელიც სახელმწიფოს ეკონომიკური და სოციალური პოლიტიკის შემადგენელ ნაწილს შეადგენს.

სახელმწიფო საინვესტიციო პოლიტიკის არსი

სახელმწიფოს საინვესტიციო პოლიტიკა იმ მიზანმიმართულ ღონისძიებათა კომპლექსია, რომელსაც სახელმწიფო ატარებს ყველა მეურნე სუბიექტისათვის ხელსაყრელი პირობების შესაქმნელად. მისი მიზანია საინვესტიციო საქმიანობის გამოცოცხლება, ეკონომიკის აღმავლობა, წარმოების ეფექტიანობის ამაღლება და სოციალური პრობლემების გადაჭრა.

სახელმწიფოს საინვესტიციო პოლიტიკა მიზნად ისახავს ქვეყნის ეკონომიკური და სოციალური განვითარების სტრატეგიის რეალიზებას. იგი მეურნე სუბიექტების სამეწარმეო საქმიანობასა და მთლიანად ეკონომიკაზე ზემოქმედების უმნიშვნელოვანესი ბერკეტია, რომელმაც ხელი უნდა შეუწყოს ქვეყანაში საინვესტიციო საქმიანობის გააქტიურებას, რათა მოხდეს ეკონომიკის ზრდა წარმოების ტემპებისა და მოცულობების მატება, საზოგადოებრივი წარმოების ეფექტიანობის ამაღლება და მისი სტრუქტურის შეცვა, სამეცნიერო-ტექნიკური პროგრესის დაჩქარება, სოციალური განვითარების ამოცანების რეალიზაცია. საინვესტიციო პოლიტიკის მიზანი და ქვეყანაში შექმნილი კონკრეტული ეკონომიკური ვითარების თავისებურებები განსაზღვრავენ მის შემდეგ მიზნებს: ცალკეული რეგიონებისა და ეკონომიკის დარგების განვითარების შერჩევა და მხარდაჭერა; მცირე და საშუალო ბიზნესის განვითარების მხარდაჭერა; მეურნეობის ყველა დარგის განვითარების დაბალანსების უზრუნველყოფა; საექსპორტო წარმოებათა განვითარების სტიმულირება; სამამულო წარმოების

კონკურენტუნარიანობის უზრუნველყოფა; ქვეყანაში საბინაო მშენებლობის პროგრამის რეალიზება და სხვა. სახელმწიფოს საინვესტიციო პოლიტიკის რეალიზაციის მექანიზმი უნდა მოიცავდეს: ინვესტიციების დაფინანსების საიმედო წყაროებისა და მეთოდების შერჩევას; ინვესტიციური პოლიტიკის გატარებაზე პასუხისმგებელი ორგანოების განსაზღვრა; ინვესტიციის ბაზრის ფუნქციონირებისათვის აუცილებელი ნორმატიულ-სამართლებრივი ბაზრის შექმნას; ინვესტიციების მოზიდვისათვის ხელსაყრელი პირობების შექმნას.

საინვესტიციო პოლიტიკის სახეები

სახელმწიფო საინვესტიციო პოლიტიკის გარდა ერთმანეთისაგან განასხვავებენ რეგიონულ, დარგობრივ და მეურნე სუბიექტების საინვესტიციო პოლიტიკას. ისინი მჭიდროდაა ერთმანეთთან დაკავშირებული, მაგრამ წამყვანია სახელმწიფოს საინვესტიციო პოლიტიკა.

სწორედ სახელმწიფო საინვესტიციო პოლიტიკა აწესებს თამაშის წესებს ინვესტიციების სფეროში და ხელსაყრელ პირობებს უქმნის საინვესტიციო საქმიანობის განვითარებას, რისთვისაც:

- სრულყოფს გადასახადების სისტემას, ამორტიზაციის დარიცხვისა და საამორტიზაციო ანარიცხების გამოყენების მექანიზმს;
 - გადასახადების სპეციალურ რეჟიმებს უწესებს საინვესტიციო საქმიანობის სუბიექტებს;
 - იცავს ინვესტორების ინტერესებს;
 - მიწითა და სხვა ბუნებრივი რესურსებით სარგებლობის შეღავათიან პირობებს უდგენს საინვესტიციო საქმიანობის სუბიექტებს;
 - იღებს ანტიმონოპოლიურ ზომებს;
 - ხელს უწყობს ფინანსური ლიზინგის განვითარებას;
 - ახდენს ძირითადი ფონდების გადაფასებას ინფლაციის ტემპების შესაბამისად;
 - ქმნის უცხოური ინვესტიციების მოზიდვის ხელსაყრელ პირობებს;
 - ატარებს სამეცნიერო-ტექნიკურ და საკრედიტო-საფინანსო პოლიტიკას.
- რეგიონული საინვესტიციო პოლიტიკა რეგიონის დონეზე განხორციელებული იმ ზომების სისტემაა, რომლებმაც ხელი უნდა შეუწყოს საინვესტიციო რესურსების მობილიზებას და მათი ყველაზე უფრო ეფექტიანად და რაციონალურად გამოყენების მიმართულებების განსაზღვრას რეგიონის მოსახლეობისა და ინვესტორების

ინტერესებისათვის. მისი მიზანია ეკონომიკის აღმავლობა, მისი ეფექტიანობის ამაღლება და რეგიონის განვითარების თვითდაფინანსების უზრუნველყოფა.

რეგიონული საინვესტიციო პოლიტიკა

რეგიონული საინვესტიციო პოლიტიკა წყვეტს შემდეგ ამოცანებს:

- ინვესტიციების ბაზრის ინფრასტრუქტურის შექმნა;
- ინვესტირების პრიორიტეტულ მიმართულებათა გამოვლენა;
- ადგილობრივი ხელისუფლების მხრიდან ინვესტიციების მხარდაჭერა;

- ინვესტიციების რეგიონული ბაზრის საერთო ეკონომიკურში ინტეგრირების უზრუნველყოფა;

- რეგიონში საინვესტიციო რესურსების მოზიდვის პირობების შექმნა;

- რეგიონების საინვესტიციო კარგახსნილობისა და მიმზიდველობის, მათი საინვესტიციო იმიჯის ფორგირება.

რეგიონული საინვესტიციო პოლიტიკის თავისებურებებს განსაზღვრავს რეგიონში გატარებული ეკონომიკური და სოციალური პოლიტიკის სპეციფიკა, საწარმოო პოტენციალის დონე, ბუნებრივი და კლიმატური ფაქტორები, გეოგრაფიული მდებარეობა, ინვესტორებისათვის (მათ შორის – უცხოელებისთვის) შექმნილი მიმზიდველობა და სხვა.

დარგობრივი საინვესტიციო პოლიტიკა

დარგობრივი საინვესტიციო პოლიტიკა იმ მიზნებსაა ერთობლივად, რომელთა მიზანსაც შეადგენს:

- იმ პრიორიტეტული დარგების შერჩევა და მათი საინვესტიციო მხარდაჭერა, რომელთა განვითარება ქვეყნის ეკონომიკის თანმიმდევრულად განვითარებას უზრუნველყოფს;

- სახელმწიფოს სტრუქტურული და სამრეწველო პოლიტიკა;

- ქვეყნის ეკონომიკური და თავდაცვითი უსაფრთხოება, აგრეთვე, სამეცნიერო-ტექნიკური პროგრესის დაჩქარება.

დარგობრივ საინვესტიციო პოლიტიკას ამუშავებენ ეკონომიკის ცალკეული დარგებისა და დარგთაშორისი კომპლექსის დონეზე.

თუ სახელმწიფოებრივ, რეგიონულ და დარგობრივ საინვესტიციო პოლიტიკაზე დამოკიდებულია ხელსაყრელი პირობების შექმნა ახალი ინვესტორების გააქტიურებისათვის, ეფექტიანი ინვესტირების

უზრუნველყოფი პრაქტიკული ზომების მიღება უფრო მეტად მეწარმეობას ეხება. მოთხოვნის დაკმაყოფილების გზაზე წარმოების დაყენება, მწარმოებლური შრომის სტიმულირების შექმნა, შრომისა და მართვის თანამედროვე ორგანიზაციის გამართვა, ინვესტიციების მაღალი ეფექტიანობისა და სწრაფად გამოსყიდვის რეალიზება შეუძლიათ მხოლოდ მეწარმეებს, იმ მეურნე სუბიექტებსა და საწარმოებს, რომლებიც ინიციატივიანი და ეფექტიანი საქმიანობით არიან დანტერესებული და საკუთარი კაპიტალით მიდიან რისკზე. ინვესტიციების მეშვეობით ამაჟამად გადასაჭრელია სამამულო წარმოების პროდუქციის უდიდესი ნაწილის კონკურენტუნარიანობის დაძლევის ურთულესი ამოცანა, თანაც, ეს ეხება არამარტო ხარისხს, არამედ წარმოების ხარჯებსაც. სტრატეგიული თვალსაზრისით, კონკურენტუნარიანობა ქვეყნის ეკონომიკური უსაფრთხოების ერთ-ერთი არსებითი პრობლემაა. სწორედ მიკროდონეზე საინვესტიციო საქმიანობის განვითარების პროცესშია შესაძლებელი ეკონომიკაში არსებული ღრმა დაქვეითების დაძლევა და პროდუქციის კონკურენტუნარიანობის მიღწევის პრობლემის გადაჭრა, მათ შორის—თანამედროვე ტექნოლოგიების საფუძველზე წარმოების ხარჯების შემცირების მეშვეობით.

საწარმოს საინვესტიციო პოლიტიკა

საწარმოს საინვესტიციო პოლიტიკა იმ ღონისძიებათა სისტემაა, რომლებიც

უზრუნველყოფენ ინვესტიციების მომგებიანად დაბანდებას და მათ სწრაფად გამოსყიდვას საწარმოს ფინანსური მდგრადობისა და გადახდისუნარიანობის უზრუნველყოფის, გრძელვადიან პერსპექტივაში განვითარების მაღალი ტემპების, წარმოების კონკურენტუნარიანობის ამაღლების მიზნით. საწარმოს საინვესტიციო პოლიტიკა მისი ბიზნეს-გეგმის სტრატეგიული მიზნებიდან გამომდინარეობს და საწარმოს ფინანსური მდგრადობის უზრუნველყოფისკენაა მიმართული. ამ პოლიტიკის რეალიზაციის პროცესში საწარმომ უნდა უზრუნველყოს ეკონომიკური განვითარების სწრაფი ტემპები საქმიანობის მოცულობის გადიდების, წარმოების დარგობრივი და რეგიონული დივერსიფიკაციის ხარჯზე; საინვესტიციო საქმიანობიდან მაქსიმალური შემოსავლის (მოგების) მიღება;

საინვესტიციო რისკების მინიმიზაცია; საინვესტიციო პროგრამების რეალიზაციის დაჩქარების გზების გამოძებნა.

საწარმოს საინვესტიციო პოლიტიკის შემუშავების უმნიშვნელოვანესი პრინციპებია:

- საინვესტიციო პოლიტიკის წარმართვა საწარმოს სტრატეგიული გეგმების მიღწევისა და მისი ფინანსური მდგრადობისკენ;
- საინვესტიციო რესურსების წყაროების სტრუქტურის ოპტიმიზაცია;
- ინვესტიციების დაფინანსების მეთოდების სწორად შერჩევა;
- ინვესტიციურად მიმზღველი რეალური პროექტების ძიება და შეფასება და მათგან ყველაზე უფრო ეფექტიანი პროექტების შერჩევა;
- ინვესტიციების პარტფელის ოპტიმალური სტრუქტურის ჩამოყალიბება.

13.2. ინვესტიციური პოლიტიკის ფორმირების პრინციპები

კომპლექსური სახელმწიფო ინვესტიციური პოლიტიკა

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

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

ინვესტიციური მდგენელის ცნება და მისი სტრუქტურა

ინვესტიციური მდგენელი – ეს არის მობრავი სისტემა, რომელიც ახასიათებს ინვესტიციური

საქმიანობის პირობებს და მოიცავს შეფასების რამდენიმე დონეს. მეორე მხრივ, ინვესტიციური შემადგენელი, ეს არის ეკონომიკის განსაკუთრებული ქვესისტემა, რომელიც ქმნის წინაპირობებს განვითარებაში სოციალურ-ეკონომიკური ურთიერთობების საუკეთესო გამოყენებისათვის საზოგადოებას საწარმოო ძალების სამეცნიერო-ტექნიკური დასაბუთებისათვის აქტიური ინვესტიციური საქმიანობის მეშვეობით.

zeroT aRniSnul idan gatordinare, invest iciuri Setadgenl is struqt uris kvl evisas sasurvel ia gaIval iswinbul i ignas:

- ინვესტიციური შემადგენლის ღირებულებებისა ეკონომიკის სხვადასხვა დონეზე (ფედერაცია, რეგიონი, დარგი, საწარმო);
- სინერგიზმის თვისება, ე.ი. ქვეყნის ეკონომიკის ინვესტიციური შემადგენელი არ არის რეგიონისა და საწარმოების ინვესტიციური შემადგენლების უბრალო ერთიანობა;
- ინვესტიციური შემადგენლის ჩამოყალიბება რიგი ობიექტური ფაქტორების გაუღწევით;
- სხვადასხვა რისკების აღმოცენება, როგორც შესაბამისი პირობების შედეგი.

ინვესტიციური მდგენელის შეფასება

ინვესტიციური მდგენელის შეფასება – ეს არის ინდიკატორი რომელიც განსაზღვრავს

ინვესტიციების განთავსების ეფექტიანობას მოცემულ ტერიტორიაზე. ამის შესაბამისად, ინვესტიციური მდგენელის განმაზოგადოებელი მაჩვენებლებია ინვესტიციების დონის შედარებითი ზრდის (კლების) ტემპები და მათი ეფექტიანობის დინამიკა.

ინვესტიციური მდგენელის მაჩვენებლები – ეს არის მთლიანი დაბანდების ზრდის ტემპი და მათი გამოყენების ეფექტიანობა. თუკი მოცემული მაჩვენებლები მოცემულ რეგიონში მაღალია იმავე მაჩვენებლების საშუალო დონეზე ქვეყანაში, მაშინ შეიძლება ითქვას, რომ მოცემულ რეგიონში ხელსაყრელი პირობებია ინვესტიციური საქმიანობისათვის, რაც ამ რეგიონში ეკონომიკის განვითარების კარგ დონეზე შეტყველებს.

ინვესტიციური მდგენელის შეფასებისას გამოიყოფა სამი მიდგომა – მარტივი, ფაქტორული და სტრატეგიული.

ინვესტიციური მდგენელის შეფასების მარტივი მეთოდი

მარტივი მიდგომს ეყარება ისეთი მაჩვენებლების გათვლას, როგორიცაა:

- მშპს, ეროვნული შემოსავლის და სამრეწველო პროდუქციის წარმოების მოცულობის დინამიკა;
- ეროვნული შემოსავლის განაწილების დინამიკა, მოხმარებისა და დაგროვების პროპორციები;
- ინვესტიციური საქმიანობის საკანონმდებლო რეგულირების მდგომარეობა;
- ცალკეული ინვესტიციური ბაზრების განვითარება.

ეს მეთოდი გამოირჩევა ანალიზისა და გათვლების შედარებითი სიმარტივეთ. რეგიონის და საწარმოს ინვესტიციური მდგენელის შეფასების ძირითადი მაჩვენებელია გამოყენებული აქტივების მომგებიანობის დონე, რომელიც გაითვლება ორი ვარიანტით:

- როგორც დამოკიდებულება პროდუქციის (მომსახურების) რეალიზაციიდან მიღებულ მოგებასა და გამოყენებული აქტივების მთლიან თანხას შორის;
- როგორც დამოკიდებულება საბალანსო მოგებასა და გამოყენებული აქტივების საერთო თანხას შორის.

მოცემული მეთოდის დროს გაითვალისწინება ნებისმიერი ინვესტორის სამეწარმეო საქმიანობის მთავარი მიზანი: მოგების მიღება და დაბანდებული კაპიტალის უკანვე დაბრუნება. ეს უკანასკნელი გამოიყენება ქვეყნის (რეგიონის, საწარმოს) ეკონომიკის ინვესტიციური შემადგენლის კვლევისას, ოღონდ მარტივი მიდგომის დროს ინვესტიციური შემადგენლის კვლევისას არ გაითვალისწინება კავშირი ინვესტიციურ შემადგენელსა და ეკონომიკის მდგრადობას შორის მოცემულ სისტემაში, ინვესტიციების ფაქტორები და მათი დამოკიდებულება ეკონომიკური სისტემის განვითარების სხვა რესურსულ ფაქტორებთან.

ინვესტიციური მდგენელის შეფასების ფაქტორული მეთოდი

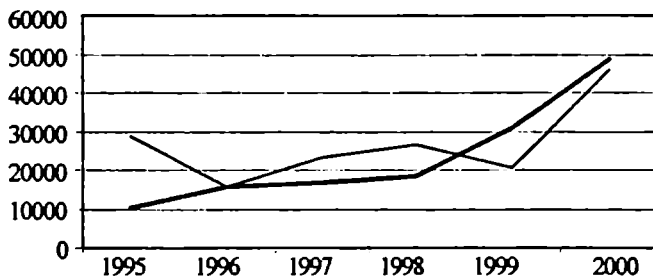
ფაქტორული მდგომარეობა ეყარება რიგი ნაკრები ფაქტორების გამოყენებას, რომლებიც გავლენას ახდენენ ინვესტიციურ შემადგენელზე. მოცემული მეთოდის უპირატესობაა რიგი ფაქტორების ურთიერთზემოქმედების გათვალისწინება, ისეთებისა, როგორცაა:

- საქმიანობის საერთო პირობები (მატერიალური წარმოების დარგების განვითარება, ძირითადი საწარმოო ფონდების ცვეთის ხარისხი, დაუმთავრებელი მშენებლობის სიდიდე);

- საბაზრო ინფრასტრუქტურის განვითარება, (ადგილობრივი მასალების ბაზრის ტევადობა, საექსპორტო შესაძლებლობები, უცხოური კაპიტალის არსებობა. ინფლაცია და მისი გავლენა ინვესტიციურ საქმიანობაზე);

- ინვესტიციური პოტენციალი;
- სოციალური და დემოგრაფიული ფაქტორები;
- ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფაქტორები;
- ფინანსური ფაქტორები;
- პოლიტიკური ურთიერთობების მდგომარეობა.

სხვადასხვა დონის ეკონომიკური სისტემების ინვესტიციური შემადგენლის შეფასების კრებითი მაჩვენებელია, ყველა ფაქტორების მიხედვით, საშუალო შეწონილი შეფასებების მთლიანი ჯამი ეკონომიკაზე ინვესტიციური შემადგენლის გავლენის განხილვისას ევზოგენური მაჩვენებლების როლში გამოდის საგარეო ვალის დონე, ძირითად კაპიტალში ინვესტიციების მოცულობა, დანახარჯები მეცნიერულ კვლევებზე (ნახ.13.1.).



— შპმ-ს მოცულობა მოსახლეობის ერთ სულზე.
— რეგრესია

ნახ. 13.1. ეკონომიკური უსაფრთხოების მაჩვენებლის შემადგენელთა დინამიკა 1995-2000 წ.წ.

ეკონომიკის განვითარებაში დამოკიდებულება საანალიზო ფაქტორებს შორის აღწერილია ტოლობაში (იხ. ცხრილი 13.1).

$$y = 10,2 - 15,5 X_1 + 19,3 X_2 + 1,2 X_3 - 0,9 X_4$$

სადაც y – შპმ მოსახლეობის 1 სულზე 1995-2000წ.წ. რომელიც ახასიათებს პოლიტიკურ შემადგენელს.

X_1 - საგარეო ვალის სიდიდე 1995-2000 წ.წ. რომელიც ახასიათებს პოლიტიკურ შემადგენელს.

X_2 - ინვესტიციების მოცულობა ძირითად კაპიტალში. 1995-2000 წ.წ. რომელიც ახასიათებს ინვესტიციურ შემადგენელს.

X_3 - დანახარჯები მეცნიერულ კვლევებზე (%-ით ბიუჯეტის საგადასახადო შემოსავლებთან), რომელიც ახასიათებს ინოვაციურ შემადგენელს.

X_4 - მოსახლეობა, რომელთა შემოსავლები დაბალია საარსებო მინიმუმზე. (%-ით მოსახლეობის საერთო რიცხოვნობასთან 1995-1999 წ.წ. რომელიც ახასიათებს სოციალურ შემადგენელს.

ცხრილი 13.1

კაპიტალის განვითარება და ინვესტიციების გაზრდა რომელიც ახასიათებს ინოვაციური შემადგენლის გავლენას

| მაჩვენებელი | 1999 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 |
|---|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 1. შშპ-ს მოცულობა მოსახლეობის ერთ სულზე. ათასი მან. 1998. მლნ | 4117,3 | 10398,8 | 15523,2 | 16826,4 | 18355,0 | 31068,0 | 48780,4 |
| 2. საგარეო ვალის მოცულობა. მლრდ მან | 0,26 | 2,37 | 2,52 | 2,49 | 2,90 | 2,93 | 2,90 |
| 3. ინვესტიციების მოცულობა ძირითად კაპიტალში, მლრდ მან | 0,67 | 1,64 | 2,30 | 2,50 | 2,47 | 3,67 | 3,71 |
| 4. დანახარჯები მეცნიერულ კვლევებზე %-ში ბიუჯეტის საგადასახადო შემოსავლებთან | 2,38 | 2,93 | 1,10 | 0,27 | 0,82 | 1,23 | 1,22 |
| 5. მოსახლეობა რომელთა შემოსავლები საარსებო მინიმუმზე დაბალია %-ით მოსახლეობის საერთო რიცხოვნობასთან | 6,95 | 7,66 | 6,85 | 6,45 | 7,26 | 9,27 | 9,10 |
| რ ე გ რ ე ს ი ა | 28488,22 | 15722,09 | 23362,25 | 26323,94 | 20662,19 | 45740,30 | 50133,13 |

ასე რომ, ეკონომიკური განვითარების მიღებული რევრესიის განტოლებათა მაჩვენებლების ინტერპრეტაცია, რომელიც გაითვლება როგორც მშპ-ს წილი მოსახლეობის ერთ სულზე, ასახავს ინვესტიციური შემადგენლის განმსაზღვრელ ზემოქმედებას და სამეცნიერო კვლევებზე დანახარჯების პროგრესირებად მნიშვნელობას. მოცემული მაჩვენებელი შეივსება ინფორმაციით ამა თუ იმ ფაქტორის განვითარებაზე, რომ უშუალო გავლენას ახდენს ინვესტიციური შემადგენლის მდგომარეობასა და დინამიკაზე, ხდება გადაწყვეტილების მიღება ინვესტირების ობიექტზე. ყოველ ინვესტორს შეუძლია ორიენტაცია აილოს თავის ფაქტორთა ნაკრებზე.

ასე რომ, ფაქტორული მეთოდი საშუალებას იძლევა გაირკვეს კავშირი ინვესტიციური შემადგენელსა და ეკონომიკის რეალურ სექტორში დაბანდებულ ინვესტიციებს შორის, ძირითად კაპიტალსა და ინვესტირებულ პოტენციალს შორის, ინვესტორის საქმიანობის პირობებს შორის.

მოცემული მიდგომა იყენებს სტატისტიკურ მაჩვენებლებს და ამასთან ერთად:

- გამოავლენს სტრუქტურული გარდაქმნების აუცილებლობას;
- განსაზღვრავს სისტემის ინვესტიციურ მიმზიდველობას;
- აქცენტი გადააქვს სამეცნიერო ტექნოლოგიური და ინოვაციური პოტენციალების მდგომარეობის შეფასებაზე;
- ასახავს განვითარების რეგიონთაშორისი კოოპერირებისა და რეგიონთაშორისი შრომის დანაწილების დონეს.

ინვესტიციური მდგენელების შეფასების სტრატეგიული მეთოდი სტრატეგიული მიდგომის დროს ინვესტიციური შემადგენლის განმსაზღვრელი მაჩვენებლის სახით ფასდება ინვესტიციური პოტენციალი და ინვესტიციური რისკები. ინვესტიციური პოტენციალი ფასდება სისტემის ეკონომიკური მაჩვენებლების საფუძველზე, რომელიც მოიცავს:

- წარმოების ფაქტორების არსებობას;
- სამომხმარებლო მოთხოვნას;
- საწარმოო და სამეურნეო საქმიანობის შედეგებს;
- მეცნიერების განვითარების დონეს, ფონდების განახლებას;

- ბაზრის ინფრასტრუქტურის განვითარებას.

ინვესტიციური რისკები ფასდება ინვესტიციების დანაკარგების ალბათობის და შემოსავლიანობის პოზიციებიდან სხვადასხვა სახის რისკის გათვალისწინებით. ინვესტიციური შემადგენლის სტრატეგიული მეთოდი საშუალებას იძლევა არა მარტო შეფასდეს რეგიონის მიმზიდველობა ინვესტირებისათვის, არამედ წარმოვადგინოთ რისკის დონე, რომელიც მას ახასიათებს, ინვესტიციური შემადგენლის შეფასების მეთოდის შემუშავების საფუძველად მიღებულია შემდეგი პრინციპები:

1. ინვესტიციური ფაქტორების უმეტესობა საკმარისი უნდა იყოს ინვესტიციური საქმიანობის პროცესების ანალიზისათვის.
2. წარმოების ტიპი, რომელიც ინვესტიციური პროცესის ობიექტურ საფუძველს შეადგენს, გამოაღწევს ინვესტიციური შემადგენლის ძირითად ფაქტორებს და მათი მართვის მექანიზმებს ფინანსური ბაზრის სტრუქტურის სხვადასხვა დონეზე.
3. სარწმუნო სტატისტიკური და სხვა მაჩვენებლების გამოყენება, რომელთა საფუძველზეც ხდება ინვესტიციური შემადგენლის შეფასება.
4. ინვესტიციური შემადგენლის მონიტორინგი.

ინვესტიციების მდგენელის მონიტორინგი და მისი სახეები

იმასთან დაკავშირებით, რომ ინვესტიციური შემადგენელი ხასიათდება დინამიკით და გამუდმებით იცვლება. აქტუალურია ინვესტიციური შემადგენლის, მონიტორინგის ამოცანა.

მსოფლიო პრაქტიკაში შედარებით გავრცელებულია ასეთი მონიტორინგის სამი ვარიანტი. პირველი ვარიანტი ასახავს ქვეყნის ინვესტიციური პოტენციალის მდგომარეობას ცალკეულ სამეურნეო სისტემას (ეკონომიკური ზონის, რეგიონის დარგის) გამოვლენის გარეშე. ასეთ მონიტორინგზე სპეციალიზდება უცხოეთის კონსალტინგური ფირმების უმეტესობა. მეორე ვარიანტი (ორდონიანი) ითვალისწინებს მონიტორინგის განხორციელებას როგორც ქვეყნისათვის მთლიანად, ასევე მისი ცალკეული რეგიონებისათვის. მესამე ვარიანტი გუთავაზობს მონიტორინგის ჩატარებას გამსხილებულ რეგიონთაშორის ეკონომიკური ზონების მიხედვით, ასევე, დარგებისა და სწარმოების მიხედვით. (სამ ან ოთხდონიანი მონიტორინგი).

ყველაზე ეფექტიანი გარდამავალი პერიოდის ქვეყნებისათვის არის მესამე ვარიანტი, რომელიც წარმოდგენილია ინვესტიციური კლიმატის შეფასების სისტემაში. იგი საშუალებას იძლევა:

- გაითვალისწინოს ინვესტიციური პირობების მსგავსება რეგიონთაშორისი წარმონაქმნების საზღვრებში და განასხვავოს სხვადასხვა ზონის სპეციფიკა.

- გამოავლინოს ინვესტიციური შემადგენლის სინერგიული ეფექტები.

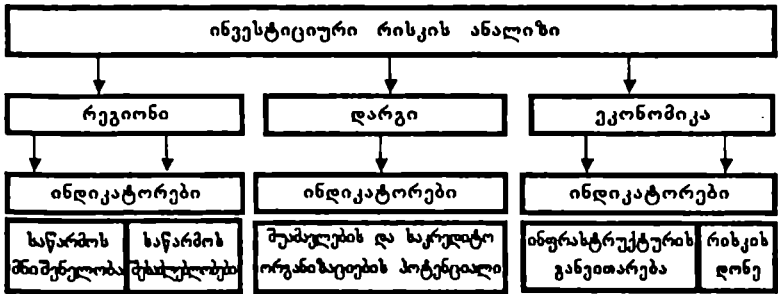
- მონიტორინგის სისტემის განვითარების შემსუბუქება, ვინაიდან ითვალისწინებს ქვეყნის ინვესტიციურ პოლიტიკაში ფედერაციული სუბიექტების მზარდ როლს.

- მონიტორინგის სისტემის მართვის გამარტივება, ინფორმაციის შეგროვება, დამუშავება, გადაცემა და კონკრეტული რეკომენდაციების შემუშავება ინვესტიციური მდგომარეობის გაუმჯობესების მიზნით ქვეყნის ეკონომიკის ყველა დონეზე.

ბევრი ინვესტორისათვის, განსაკუთრებით უცხოელთათვის, ძალზე მნიშვნელოვანია მუშაობა პრივილეგიურ პირობებში. კერძოდ, ისარგებლოს ინფრასტრუქტურის ჩვეული ელემენტებით, მოითხოვოს მისგან ყველა სიკეთე გარიგებების დადებისათვის, მათი სარგებლობის გარანტიები, გადაცემული ინფორმაციის სარწმუნეობა, სატელეკომუნიკაციო ქსელების საიმედოობა და სხვა ატრიბუტები, რაც აუცილებელია საინვესტიციო ბაზრებზე მუშაობისათვის. ამიტომაც რეგიონში ინვესტიციების მოზიდვის აღბათობა განვითარებული ინფრასტრუქტურით მკვეთრად იზრდება და, შესაბამისად, ინფრასტრუქტურის განვითარების დონე არის მნიშვნელოვანი ფაქტორი რეგიონის ინვესტიციური მიზიდველობისათვის.

| | |
|------------------------------|--------|
| ინვესტიციური ინდიკატორები | ბაზრის |
|------------------------------|--------|

ინვესტიციური ბაზრის ინდიკატორების სისტემა და მისი მახასიათებელი მაჩვენებლები ყალიბდება რეგიონის დარგის, ეკონომიკის ინვესტიციური მიზიდველობის ამტკიცების მიზნებისა და ამოცანებიდან გამომდინარე. ინვესტიციური ბაზრის ყოველი სტრუქტურული ელემენტის როლის ანალიზი ინვესტიციების მოზიდვაში, ასევე ინვესტორების სხვადასხვა კატეგორიების მოთხოვნის აღრიცხვა, მოიცავს შემდეგ ინდიკატორებს: (ნახ. 13.2).



ნახ. 13.2. ინვესტიციური რისკის ანალიზის მაჩვენებლები.

- სახალხო მუყარობაში რეგიონული საწარმოების მნიშვნელობა.
- რეგიონული საწარმოების უნარი მოიზიდონ რესურსები თავისუფალ ბაზარზე.
- რეგიონული საფონდო შუამავლების და საკრედიტო ორგანიზაციების პოტენციალი.
- ფასიანი ქაღალდების რეგიონული ბაზრის ინფრასტრუქტურის განვითარების ღონე.
- ინვესტიციური რისკის ღონე.

ყოველი შემოთავაზებული ინდიკატორი საკმაოდ კარგად აღწერილია შესაბამის მარკეტინგულ სისტემაში, რომელიც ექვემდებარება რაოდენობით შეფასებას რეგიონულ, დარგობრივ და ეკონომიკურ ღონეზე.

| | |
|------------------------------|-----------------------------------|
| საწარმოს ინდიკატორები | ხასიათებიან შემდეგი მარკეტინგული: |
|------------------------------|-----------------------------------|

- რეგიონის საწარმოს ანდა დარგის დოკუმენტების რაოდენობა, რაც საჭიროა ფასიანი ქაღალდების რეგისტრაციისათვის;
- დარგის, რეგიონის საწარმოები მსხვილი კომპანიების რეიტინგში რეალიზებული პროდუქციის მოცულობისა და საბაზრო ღირებულების (კაპიტალიზაციის) მიხედვით;
- მნიშვნელოვანი დარგების, რეგიონული საწარმოების აქტივები;
- რეალიზებული პროდუქციის მოცულობა;
- რეგიონული და დარგობრივი კომპანიების კაპიტალიზაცია.

საწარმოს შესაძლებლობების ინდიკატორები, თავისუფალ ბაზარზე სახსრების სესხების თვალსაზრისით, ხასიათდება შემდეგი მარკეტინგული:

- ემიგრენტების ფასიანი ქაღალდების (აქციების, ობლიგაციების) რეგისტრირებული ემისიების რაოდენობა;
- ქვეყნის, ხელისუფლების ადგილობრივი ორგანოების ფასიანი ქაღალდების რეგისტრირებულ ემისიათა რაოდენობა, ფასიანი ქაღალდების ემიგრენტების რაოდენობა, რომლებიც დაშვებულნი არიან ვაჭრობის ორგანიზატორთა სავაჭრო სისტემებში;
- გარიგებათა ოდენობა, ემიგრენტთა აქციების მიხედვით, ქვეყნის მასშტაბით.

კორპორაციების აქციებისა და სავალო ვალდებულებების ემისიის რაოდენობა, ასევე რეგიონალური, ადმინისტრაციის მიერ ფასიანი ქაღალდების გამოშვების საერთო მოცულობა ადასტურებს ემისიონერების გამოცდილების არსებობას, თავისუფალი ბაზრიდან ინვესტიციების მოზიდვის თვალსაზრისით, რეგიონული ემიგრენტების ფასიანი ქაღალდების დაშვება სავაჭრო სისტემაში ემიგრენტისათვის მეტად მნიშვნელოვანი მაჩვენებელია საზღვარგარეთ. ვაჭრობის ყველა ორგანიზატორს ბირჟა იქნება იგი თუ ბირჟის გარეშე სისტემა, აქვს შესაბამისი რეიტინგი ფინანსურ თანამეგობრობაში, რომელიც გვიჩვენებს ამა თუ იმ ელემენტის საიმედობის ხარისხს.

ფინანსური ორგანიზაციების და საფონდო შუამავლების პროტენციალს ინდიკატორი

ფინანსური ორგანიზაციების და საფონდო შუამავლების პროტენციალს ინდიკატორი ხასიათდება შემდეგი მაჩვენებლებით:

- იმ ორგანიზაციათა რიცხოვნობა, რომელთაც აქვთ ლიცენზია, საბროკერო, დილერების და ფასიანი ქაღალდებით მართვის განხორციელებისათვის ლიცენზია;
 - საკრედიტო ორგანიზაციათა რაოდენობა (დამოუკიდებელ რეგიონალური ბანკები და საფინანსო ინსტიტუტები).
- ინფრასტრუქტურის განვითარების დონის ინდიკატორის შეფასებისათვის გამოიყენება რეგიონში იმ საწარმოთა რიცხოვნობის მაჩვენებელი, რომელთაც აქვთ ლიცენზია განხორციელონ ისეთი სახის საქმიანობა, როგორცაა:
- ინვესტიციების დაზღვევა;
 - ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ვაჭრობის ორგანიზაცია;

- დაკრედიტება;
- დეპოზიტარული საქმიანობა;
- სახელობითი ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა რეესტრის წარმოება;

- უთრეირთვალდებულებების (კლირინგის) განსაზღვრა.

დამატებით ფასდება ინფრასტრუქტურის განვითარების დონის ისეთი მაჩვენებლები, როგორიცაა:

- სატელეკომუნიკაციო სისტემების არსებობა, რომელთა მეშვეობით შესაძლებელია საშუალო და რეიტინგული საფონდო ბაზრების ურთიერთდაკავშირება;

- სპეციალიზებული საინფორმაციო და საგანმანათლებლო ინსტიტუტების არსებობა, რომელთაც შეუძლიათ საფონდო ბაზრის გარემოს ჩამოყალიბება.

ინვესტიციური ბაზრის განვითარების დონის შეფასება

ინვესტიციური ბაზრის განვითარების დონის შეფასება და ანალიზი ზორციელდება რამდენიმე ეტაპად (ნახ. 13.3). პირველ ეტაპზე აიგება რეგიონის ინვესტიციური ბაზრის განვითარების დონის ინტეგრალური ინდიკატორი; ამ აგების



ნახ. 13.3. ინვესტიციური ბაზრის ანალიზის ეტაპები

საფუძველია იმ პრინციპების ფორმირება, რომელიც განსაზღვრავს ცალკეულ ინდიკატორთა შორის ურთიერთობებს.

სხვადასხვა ინდიკატორების თანაზომადობის ხერხების შერჩევა და მათი ინტეგრელურობამდე დაყვანა ხორციელდებოდა შეფასებების საფუძველზე, ინვესტიციური ბაზრის ყოველი სტრუქტურული ელემენტის მიხედვით.

ნორმატიული და საკანონმდებლო დოკუმენტების ადგილი ინვესტიციური ბაზრის განვითარებაში

ერთ-ერთი შესაძლო მეთოდოლოგიური დასაბუთება ყოველი ელემენტის შეფასებისათვის ინვესტიციური

ბაზრის განვითარებაში არის ნორმატიული და საკანონმდებლო დოკუმენტები, რომლებიც არეგულირებენ ინვესტიციურ საქმიანობას. თუკი ამ დოკუმენტებში აქცენტი კეთდება ამა თუ იმ სტრუქტურული ელემენტის პრიორიტეტულ განვითარებაზე, მაშინ ამ სტრუქტურული ელემენტის მიხედვით ზდება დიდი ხვედრითი წილის მინიჭება. მეორე საფუძველი იმისათვის, რომ აიგოს ინვესტიციური ბაზრის განვითარების დონის ინტეგრალური მაჩვენებელი – საჭიროა ექსპერტული შეფასების მაჩვენებლები, რომლებიც ახასიათებენ სხვადასხვა ინვესტორებისათვის ცალკეულ ინდიკატორებს.

დღეისათვის ინვესტორებისათვის განსაკუთრებული მნიშვნელობა აქვს იმ მაჩვენებლებს, რომლებიც ელემენტთა მნიშვნელობას ახასიათებენ. ოღონდ იმ გარემოების გათვალისწინებით, რომ ინვესტიციური ბაზარი გარდამავალი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში სულ უფრო ცივილიზებულ სახესღებულობს, (რომელიც ითვალისწინებს ყველა სტრუქტურული ელემენტის პროპორციულ და დებალანსებულ განვითარებას) ყოფილ ინდიკატორს შეიძლება მიენიჭოს თანაბარი სტატუსის ძირითადი მეთოდები, რომლებიც გამოიყენება ამ ეტაპზე ემთხვევიან რეიტინგების აგების სტატისტიკური ანალიზის, საექსპერტო შეფასების მეთოდებს. მიღებულ შედეგებზე დაყრდნობით ზდება რეკომენდაციების შემუშავება, რათა მოხდეს ინვესტიციური ბაზრის განვითარების მიმართულებების სრულყოფა მთავარი მიზნით – ინვესტიციების მოზიდვა.

რეგიონთაშორისი შედარების ეტაპი

ამ მიზნით გამოიყენება ე.წ. ინდიკატორული შეფასებები.

ცალკეული რეგიონისათვის მომდევნო ეტაპისათვის, ხდება რეგიონული რეიტინგების სისტემის აგება ყოველი ინდიკატორის მიხედვით. მიღებული ინტეგრალური მაჩვენებლები ყოველი რეგიონისათვის გამოდგება ინვესტიციური ბაზრის განვითარების დონის რეიტინგის ასაგებად. ეს რეიტინგი შესაძლებელს ხდის გამოვლინდეს მასსიათებელი ჯგუფები. ამ შემთხვევაში ძირითადი ინსტრუმენტის როლში გამოდის სტატისტიკური კლასტრული ანალიზი.

რეგიონების მდგრადი დაჯგუფების გამოვლენა ინტეგრალური მაჩვენებლის მიხედვით.

ანალიზის შემდეგი ეტაპია რეგიონების მდგრადი დაჯგუფებების გამოვლენა ინტეგრალური მაჩვენებლის მიხედვით. ეს კეთდება იმისათვის, რომ რეგიონი მიკუთვნებული იქნას განსაზღვრულ კლასს, ინვესტიციური ბაზრის განვითარების დონის მიხედვით.

მიზანშეწონილად მიგვაჩნია გამოვყოთ რეგიონების ტიპოლოგიური ჯგუფები:

1. ინვესტიციური ბაზრის განვითარების საკმაოდ მაღალი დონით, რომელიც ხასიათდება მისი ელემენტების კარგი განვითარებით და, შესაბამისად, ინდიკატორების მაღალი რაოდენობრივი შეფასებებით, ინვესტორების მოზიდვის ალბათობა ამ რეგიონებში ძალზე მაღალია.
2. ინვესტიციური ბაზრის განვითარების მისაღები დონით, რაც იმას ნიშნავს, რომ კარგად არის განვითარებული აღნიშნული ბაზრის მხოლოდ ცალკეული ელემენტები, რომელთა მიხედვითაც, ინდიკატორებს აქვს არასაკმარისად მაღალი მნიშვნელობა, ასეთ რეგიონებში არსებობს ცალკეული კატეგორიების ინვესტორების მოზიდვის ალბათობა.
3. ინვესტიციური ბაზრის განვითარების საშუალო დონით, რაც იმას ნიშნავს, რომ რეგიონში დაწყებულია საფონდო ბაზრის ფორმირების პროცესი. ეს პროცესები, სავარაუდოა, დაიწყო არც თუ ისე დიდი ხნის წინათ. ინდიკატორების მაჩვენებლებს აქვს დაბალი მნიშვნელობები. ამავდროულად, ინვესტიციური ბაზრის განვითარების საშუალო დონის რეგიონებს აქვს კარგი პერსპექტივები ინვესტიციების მოზიდვისათვის.
4. რეგიონები ინვესტიციური ბაზრის განვითარების დაბალი დონით. ამ რეგიონებში ეს-ესაა დაიწყო საფონდო ბაზრის ცალკეული

ელემენტების ფორმირება, ინდიკატორების უმეტესობას აქვს ძალზე დაბალი რაოდენობითი მნიშვნელობა. ეს რეგიონები ვერ იყენებენ ბაზარს თავიანი ინვესტიციური მიზნიდევლობის ფაქტორის როლში და ინვესტიციების მოზიდვა დიდადაა დამოკიდებული ხელისუფლების ადგილობრივი ორგანოების პოზიციებზე.

5. რეგიონები ინვესტიციური ბაზრის განვითარების ძალზე დაბალი დონით. ეს იმას ნიშნავს, რომ რეგიონში არის მხოლოდ ცალკეული ელემენტი, რამაც შეიძლება ინვესტორთა პოტენციური ინტერესი გამოიწვიოს, ამ რეგიონებში ინვესტორთა მოზიდვის ალბათობა ძალზე დაბალია და ასეთი მოზიდვა შესაძლებელი იქნება მხოლოდ ადგილობრივ ხელმძღვანელთა პოლიტიკური ძალისხმევით. რეგიონების კლასიფიკაცია ხორციელდება მიღებული მაჩვენებლების საფუძველზე, რომლებიც ეყრდნობიან ექსპერტული ანალიზისა და რეიტინგების აგების მეთოდებს.

ამ ეტაპის ძირითადი ამოცანაა რეკომენდაციების შემუშავება, რომლებიც გაითვალისწინებენ სხვა რეგიონთა გამოცდილებას, რომლებიც ამ ჯგუფშია შეტანილი.

რეგიონის საინვესტიციო ბაზრის განვითარების დონის შეფასება, საბაზისო ან „ეტალონური“ ვარიანტის მიხედვით

მომდევნო ეტაპზე ხორციელდება რეგიონის საინვესტიციო ბაზრის განვითარების დონის შეფასება, საბაზისო ან „ეტალონური“ ვარიანტის მიხედვით. ასეთი

ვარიანტის როლში შეიძლება მოვიზროთ შემდეგი:

- კონსტრუირებული საბაზისო ვარიანტი მომდევნო ეტაპის შედეგების საფუძველზე;
- კონსტრუირებული განვითარების მსოფლიო დონის ზოგიერთ კრიტერიუმებზე;
- განვითარების საშუალო დონე ქვეყანაში ინვესტიციების განვითარებულ ბაზარზე. ეს მაჩვენებელი შედარებით ზუსტად განსაზღვრავს ინვესტიციების საბაზისო დონის მდგომარეობას.

კვლევის დამასრულებელი ეტაპია ინვესტორების ტიპოლოგიზაცია ინდიკატორებისადმი უპირატესობითი მინიჭების ხარისხის მხრივ. რეგიონების ტიპოლოგიური ჯგუფები ინვესტიციური ბაზრის განვითარების დონის მიხედვით და გამოვლენილი ინდიკატორების

გავლენა ინვესტიციური მიზიდველობის ხარისხზე ამ რეგიონებში გულისხმობს, გამოვლინდეს სხვადასხვა კატეგორიის ინვესტორთა ამა თუ იმ ინდიკატორისადმი უპირატესობის მინიჭების აუცილებლობა. ამიტომაც უკანასკნელი ეტაპის მიზანია შეფასდეს რეგიონის ინვესტიციური მიზიდველობა, მოხდეს ინვესტორთა ტიპების ანალიზი, მათი მხრიდან უპირატესობების მინიჭების თვალსაზრისით.

ასე რომ, მიმდინარე პერიოდში მნიშვნელოვანია სახელმწიფო რეგულირება იყოს მაქსიმალურად ეფექტიანი, სამართლიანი და არ იზღუდებოდეს ბიუროკრატიული ბარიერებით. კონკურენტული ურთიერთობების განვითარებასთან ერთად სახელმწიფო რეგულირების როლი და მნიშვნელობა შეიცვლება. ასე მაგ.: სახელმწიფოს მნიშვნელობა ძლიერდება შიდა და გარე კონფლიქტების გამწვავების, ქვეყნის ეროვნული უსაფრთხოების მუქარების, ეკონომიკური კრიზისების პერიოდში. საბაზრო თვითრეგულირების მექანიზმებსა და რეგულირების არასახელმწიფო ინსტიტუტების განვითარებასა და სრულყოფასთან ერთად შემცირდება ფასების რეგულირება, საგარეო და შიდა ვაჭრობის საკუთრების უფლების რეგულირება. ამავე დროს, გაიზრდება სახელმწიფოს ფუნქციის მნიშვნელობა საზოგადოებაში სოციალური სტაბილურობის უზრუნველსაყოფად. სოციალური გარანტიების, სოციალური ინფრასტრუქტურის განვითარების კუთხით.

ქვეყნის ეკონომიკის სტაბილური ფუნქციონირება გულისხმობს რიგი სპეციფიკური ფუნქციების განვითარებას, რომლებიც მიმართული იქნება ნეიტრალურ ფაქტორებზე, რომლებიც ეკონომიკური უსაფრთხოების ღონეს ამცირებენ. ესენია: ეკონომიკური პოტენციალის თავდაცვითი, საგარეო ეკონომიკური და სატრანსპორტო დატვირთვის გადიდება, დისპროპორცია სახალხო მურნეობრივი კომპლექსების მართვაში და სხვ.

სამეურნეო კავშირების გლობალიზაციისა და საერთაშორისო ეკონომიკური ინტეგრაციის პირობებში სახელმწიფოს ფუნქცია არსებითად რთულდება. თანამედროვე ეკონომიკისათვის დამახასიათებელია გლობალური კონკურენცია არა უკვე ქვეყნებს, არამედ ტრანსნაციონალურ კვლავწარმოებით სისტემებს შორის, რომელთაგანაც თვითთუელი წარმოადგენს და აერთიანებს კაპიტალის

დაგროვების ბევრ ეროვნულ სისტემას, მეცნიერებისა და საწარმო-სამეწარმეო სტრუქტურების ორგანიზაციას, რომლებიც ფუნქციონირებენ მსოფლიო ბაზრის მასშტაბებში. ასეთ პირობებში სახელმწიფო რეგულირების ფუნქციები მიმართული უნდა იყოს კონკურენტულ უპირატესობათა სტიმულირებაზე, გრძელვადიანი სოციალური, ეკონომიკური და სამეცნიერო-ტექნიკური განვითარების პრიორიტეტების განსაზღვრასა და რეალიზაციაზე.

13.3. ინვესტიციური პოლიტიკის პრიორიტეტული მიმართულებების შეფასების სისტემა

რა მოიაზრება სახელმწიფოს სტრუქტურული პოლიტიკის ქვეშ

თანამედროვე ეკონომიკურ ლიტერატურაში სტრუქტურული პოლიტიკის ქვეშ მოიაზრება

სახელმწიფოს საქმიანობა ეკონომიკის საწარმო-ტექნოლოგიური სტრუქტურის სრულყოფის მიმართულებით. ამის საფუძველია ახალი, მაღალეფექტური ტექნოლოგიების დანერგვა, მეცნიერულ-ტექნიკური პროგრესის მოწინავე მიმართულებების ათვისება, ინოვაციური და ინვესტიციური აქტივობის სტიმულირება ეკონომიკური ზრდის პერსპექტიულ მიმართულებებში. მაღალგანვითარებული ქვეყნებისათვის სტრუქტურული პოლიტიკის განხორციელების ტრადიციული ფორმაა ეკონომიკის განვითარების პრიორიტეტული მიმართულებების შერჩევა, სამეცნიერო-ტექნიკური პროგრესის გლობალურ კანონზომიერებათა ანალიზის საფუძველზე, ეროვნულ კონკურენტულ უპირატესობათა გათვალისწინებით. მათი რეალიზაცია ხდება სახელმწიფო მიზნობრივი პროგრამების, განვითარების ინსტიტუტების საქმიანობის, სახელმწიფო შესყიდვების, შეღავათიანი კრედიტების, კონკურენტუნარიანი საწარმო-ტექნოლოგიური სტრუქტურების ჩამოყალიბების საფუძველზე. სტრუქტურული პოლიტიკის მნიშვნელოვანი ინსტრუმენტებია სოციალურ-ეკონომიკური და სამეცნიერო-ტექნიკური განვითარების ინდიკატური დაგეგმვა და გრძელვადიანი პროგნოზირება.

სახელმწიფო რეგულირების აქტიური როლი არ ჩქმალავს საბაზრო თეორეგულირების მნიშვნელობას იმით, რომ მიღწეული იქნას ეკონომიკის სტრუქტურული გარდაქმნა და მდგრადი ეკონომიკური

ზრდა. ქვეყნის სტრუქტურული პოლიტიკა არ ცვლის სამეწარმეო ინიციატივას, არამედ ქმნის პირობებს კერძო ინვესტიციური აქტივობის ზრდისათვის და ეკონომიკური აღმავლობისათვის ახალი, პერსპექტიული ტექნოლოგიების ათვისების საფუძველზე საბაზრო თვითრეგულირებისა და კონკურენციის პირობებში.

სახელმწიფო ხელს უწყობს კონკურენტუნარიანი სამეურნეო ორგანიზაციების შექმნას, რომელთაც შესწევთ უნარი იმუშაონ შინა და საგარეო ბაზრებზე მძიმე კონკურენტული ბრძოლის პირობებში და მოახდინონ რესურსების კონცენტრაცია წარმოების განახლების მიმართულებით. სახელმწიფოს პირდაპირი ზემოქმედების ინსტრუმენტები ორიენტირებულია ფართო კერძო ინიციატივათა მზარდაჭერაზე ისეთი საწარმოების ფუნქციონირების თვალსაზრისით, რომლებიც ორიენტირებულნი არიან თანამედროვე უახლეს ტექნოლოგიებზე. შესაბამისი, მიმართულებითი სამეწარმეო აქტივობისა და სამეწარმეო ინიციატივის სტიმულირებაზე.

იმ პირობებში, როცა ინვესტიციური რესურსები შეზღუდულია, აუცილებელია შეირჩეს შედარებით მომგებიანი სფეროები კაპიტალის დაბანდებისათვის, დეტალურად იქნას შესწავლილი და შეფასებული პრიორიტეტული მიმართულებები, გამოვლინდეს ინვესტირების დარგობრივი და რეგიონალური თავისებურებანი.

კიდევ ერთხელ ეფექტიანობის ადგილის შესახებ ინვესტიციური პოლიტიკაში

ინვესტიციებზე, როგორც ეკონომიკის განვითარების ერთ-ერთ ძირითად ფაქტორზე, საუბრისას აუცილებელია მისი

ეფექტიანობის გათვალისწინებაც, ამიტომაც, ინვესტიციური პოლიტიკის შემუშავებისას, პირველ რიგში – იქმნება პირობები კაპიტალდაბანდების ოდენტიფიკაციისათვის შედარებით ეფექტურ და კონკურენტუნარიან წარმოებაში, რაც შესაძლებელს გახდის მაქსიმალურად გაიზარდოს ბიუჯეტის, საწარმოებისა და მოსახლეობის შემოსავლები. აქ საჭიროა ორიენტირი გაკეთდეს ეკონომიკასა და სამრეწველო წარმოებაში პროგრესული სტრუქტურული ძვრების მეცნიერულად დასაბუთებულ ბაზაზე. ინვესტიციების დარგობრივ სტრუქტურაში ცვლილებების გატარება გულისხმობს ძვრებს წარმოების დარგობრივ სტრუქტურაში და ეკონომიკურ ზრდაში მთლიანად. იმისათვის, რომ განისაზღვროს ინვესტიციების ეფექტიანად გამოყენების პრაქტიკული მნიშვნელობა,

გამოიყენება მაჩვენებელთა სისტემა, რომელიც გვიჩვენებს, თუ რამდენად სწრაფად იცვლება ინვესტიციური დაბანდებების სტრუქტურა, მრეწველობის დარგების მიხედვით.

ქვეყნის სოციალურ-ეკონომიკური აღმავლობისა და ეკონომიკური ზრდის უზრუნველსაყოფად უახლოეს პერსპექტივაში აუცილებელია მრეწველობის ტექნოლოგიური გადაიარაღება და ეკონომიკის განვითარების ინოვაციურ გზაზე გადასვლა. *პირველი ნაბიჯი* ეკონომიკის რეალური სექტორის კონცეპტუალური ტექნოლოგიური გადაიარაღების გზაზე არის მეცნიერებისათვის ღირსეული საბიუჯეტო მხარდაჭერა, ამისათვის აუცილებელია უახლოეს ხუთ წელიწადში მოხდეს მეცნიერებაზე ყოველწლიური ხარჯების გადიდება მინიმუმ 15-20%-ით. *მეორე კონცეპტუალური ნაბიჯია* ქვეყნის განვითარების ინოვაციური მიმართულების ვარიანტის მხარდაჭერი ეკონომიკური მექანიზმის შემუშავება. ამ დროს მნიშვნელოვანია შემდეგი ფაქტორების გათვალისწინება:

1. ინოვაციურ სფეროში ინვესტიციური აქტივობის ამაღლება როგორც ადგილობრივი, ასევე უცხოელი ინვესტორების მხრიდან;
2. ინოვაციების ინვესტირებაში საბანკო სისტემის მონაწილეობის გააქტიურება;
3. ვენჩურული ფონდების სისტემის განვითარება, სამრეწველო ინტელექტუალური საკუთრების საკითხების დამუშავება;
4. გამოიყოს ცენტრალიზებული ფონდებიდან მეცნიერების ინვესტირებაზე და ინოვაციებზე სახსრების არა ნაკლებ 10%-სა;
5. გამოყენებული იქნას განვითარების ბიუჯეტი, როგორც მნიშვნელოვანი ინსტრუმენტი სახელმწიფოს ხელში ინოვაციური ეკონომიკის შესაქმნელად მაღალფექტიანი ინოვაციური პროექტების სარეალიზაციოდ;
6. ეროვნული წარმოების ინტერესების დაცვა პრეფერენციების სისტემისა და ცივილიზებული ბაზრის ფორმირების გზით;
7. მოხდეს დარგობრივი ცენტრალიზებული ფონდების პრიორიტეტების სისტემაში რეორგანიზაციის განხორციელება კონკურენტული შერჩევის ბაზარზე ორიენტირებული ფორმით და კონტრაქტით განმტკიცდეს მათი შესრულება ქვეყნის უმნიშვნელოვანესი პრობლემების გადაწყვეტისათვის;

8. მოხდეს „მეცნიერება-წარმოებას“ ურთიერთობის ეკონომიკური მექანიზმის ჩამოყალიბება და გამოვლინდეს „წარმოება-მეცნიერებას“ პრაქტიკის მოთხოვნები.

საკანონმდებლო-სამართლებრივი ბლოკის მნიშვნელობა

დიდი მნიშვნელობა აქვს საკანონმდებლო სამართლებრივი კონცეფციის ბლოკს, რომელიც

შესაძლებელს გახდის უზრუნველყოფილი იქნას:

- მცირე მეცნიერებატევადი ბიზნესის ეფექტიანი ფუნქციონირება, ინოვაციური ტექნოლოგიური ცენტრების შექმნის გზით;

- საშუალო მაღალტექნოლოგიური ბიზნესის ჩამოყალიბება; მისი ფუნქციონირების მექანიზმების შემუშავება ინოვაციურ-საწარმოო კომპლექსების შექმნის გზით;

- ინტეგრირებული სტრუქტურების შექმნა სამეცნიერო და საწარმოო ორგანიზაციების მონაწილეობით. (ამგვარი ინტეგრაციის პირველი ნაბიჯი იქნება მეცნიერებისა და მაღალი ტექნოლოგიების ფედერალური ცენტრების შექმნა).

ინოვაციური ეკონომიკის თავისებურებები

ინოვაციური ეკონომიკის შექმნა ემყარება ისეთი მნიშვნელოვანი თავისებურებების არსებობას ქვეყანაში,

როგორცაა:

- მძლავრი სათბობ-ენერგეტიკული და სანედლეული კომპლექსი. მის ჩარჩოებში გამოიყოფა მაღალი ზღვრები და მაღალტექნოლოგიური პროდუქტები.

- მაღალკვალიფიციური სამუშაო და სრულყოფილი განათლების სისტემა. გეოპოლიტიკური განლაგება სამკუთხედში – ევროპა – აშშ-აზია-წყნარი ოკეანის რეგიონი.

- ენერგო და რესურსდამზოგი შესაძლებლობები ახალ ტექნოლოგიებზე გადასვლის დროს.

საწყის ეტაპზე, როცა ხდება კონცეფციის რეალიზაცია სათბობ-ენერგეტიკული კომპლექსის დარგების სამეცნიერო-ტექნოლოგიური უზრუნველყოფა, საშუალებას მოგვცემს გაეზარდოს ქვეყნის რესურსული ბაზის უკუგება და მოგების ნაწილის ინვესტირება მოახდინოს ეკონომიკის რეალური სექტორის მაღალტექნოლოგიურ სფეროებში.

მომდევნო ეტაპი – ფართო ღონისძიებები მონიტორინგისათვის ყველა ტექნოლოგიური წყობის მდგომარეობისა და კონკრეტული ტექნოლოგიების შესახებ ძირითად საწარმოო კომპლექსებში, შესაბამისი „ტექნოლოგიური“ კადასტრის შედგენა, ინდივიდუალური მიდგომების შემუშავება ეკონომიკის რეალური სექტორის ცალკეული დარგების ტექნოლოგიური გადაიარაღებისათვის.

მრეწველობაში ინვესტიციური აქტივობის სტიმულირების პირობებში უახლოეს წლებში შეიძლება ორიენტაცია იქნას ადგილობრივი სამრეწველო პროდუქციის მთლიან წარმოებაში მეცნიერებატექვადი პროდუქციის 10%-იანი ხვედრითი წილის მიღწევაზე, ახალი ტექნოლოგიების დანერგვა საბაზრო კონკურენციის გადამწყვეტი ფაქტორია და, ამავე დროს, ძირითადი საშუალებაა ქვეყნის ეკონომიკური უსაფრთხოების ამაღლებისათვის.

| | |
|--|--|
| კრიზისული სიტუაცია ქვეყნის ეკონომიკაში და ინვესტიციები | პოსტკომუნისტურ ქვეყნებში შეინიშნება ტენდენცია, როცა, სტრატეგიულად არასწორი |
|--|--|

გადაწყვეტილებების მიღების შედეგად ქვეყნის ეკონომიკა კრიზისულ სიტუაციაშია: პრაქტიკულად ეკონომიკური უსაფრთხოების ყველა მაჩვენებელი ზღვრულზე გაცილებით დაბლა დგას. ეს ბევრადაა დაკავშირებული სამეცნიერო-საწარმოო პოტენციალის არსებული მდგომარეობის თავისებურებებთან. დღეისათვის მისი დაუტვირთობა შესაძლებელს ხდის შესაბამისი ეკონომიკური პოლიტიკის პირობებში მიღწეული იქნას მაღალი ეკონომიკური ზრდის ტემპები (10%-მდე წელიწადში) მოცდენილი საწარმოო სიმძლავრეების დატვირთვის ხარჯზე. მაგრამ რამდენიმე წლის შემდეგ მოძველებული მოწყობილობის ზეავისებური მწყობრიდან გამოსვლა ეკონომიკას უმკაცრესი რესურსული შეზღუდულობის პირობებში ჩაიგდებს, ჩამოყალიბებული ინვესტიციური აქტივობის შენარჩუნების პირობებში 3 წლის შემდეგ ძირითადი საწარმოო ფონდების ღირებულება შემცირდება მინიმუმ სამჯერ, ხოლო კიდევ 3 წლის შემდეგ – ნახევარჯერ. შენარჩუნდება ქვეყნის სანედლეულო სპეციალიზაცია მისი საგარეო ბაზარზე დამოკიდებულების შენარჩუნებით, დაბალი ზრდის ტემპები სამეცნიერო-სამრეწველო პოტენციალის დეგრადაციით, ქვეყნის ეკონომიკური განვითარება მნიშვნელოვანწილად განისაზღვრება

გარედან და სახელმწიფოს არანაირ ეკონომიკურ უსაფრთხოებაზე ლაპარაკი ზედმეტია.

ამასთან დაკავშირებით, ერთ-ერთი ძირითადი მიმართულება ეკონომიკური უსაფრთხოების სახელმწიფო სტრატეგიის შემუშავებაში არის სამეცნიერო-ტექნიკური პროგრესის უზრუნველყოფა, რომელიც დიდი ხანია გახდა ეკონომიკური ზრდის წარმმართველი ფაქტორი. ცხადია, აუცილებლობას წარმოადგენს განვითარების ინოვაციურ ტიპზე გადასვლა, რომელიც გულისხმობს ინვესტიციური აქტივობის მრავალმხრივ გადიდებას, რომელიც ეკონომიკის მოდერნიზაციის, მისი კონკურენტუნარიანობის ამაღლების საფუძველია.

| |
|--|
| თანამედროვე ეკონომიკური განვითარების ციკლური ხასიათი |
|--|

თანამედროვე ეკონომიკური განვითარების მნიშვნელოვანი კანონზომიერებაა მისი ციკლური ხასიათი. მსოფლიო ეკონომიკის ყოველი სტრუქტურული კრიზისის დროს ყალიბდება ახალი შესაძლებლობები. ქვეყნები, რომლებიც ლიდერობდნენ განვლილ ციკლში, განიცდიან კაპიტალის გაუფასურებასა და საბუთო ძალის კვალიფიკაციის დაცემას მოძველებული ტექნოლოგიების მქონე დარგებში, მაშინ, როცა ის ქვეყნები, რომელთაც მოასწრეს ინოვაციური პოტენციალის შექმნა, აღმოჩნდებიან კაპიტალის მოზიდვის ცენტრში, რომელიც გამოთავისუფლდება მოძველებული წარმოებისაგან. შესაბამისად სახელმწიფოები, რომლებმაც განახორციელეს სამეცნიერო-ტექნიკური და საწარმოო კაპიტალის ინვესტირების პოლიტიკა პერსპექტიულ მიმართულებებში, შეიძენენ პრინციპულ კონკურენტულ უპირატესობას. ასეთი პოლიტიკის რეალიზაცია სტრუქტურული კრიზისის ფაზაში მათ ავტორებს შესაძლებლობას აძლევს მიაღწიონ ეკონომიკურ ზრდას კონკურენტული უპირატესობების გაფართოების საფუძველზე.

კარგად არის ცნობილი საბაზისო და რადიკალური მეცნიერული სიახლეები, ისინი სტრუქტურული კრიზისების დაძლევის მნიშვნელოვანი საშუალებებია, რომლებიც ამას ახერხებენ პრინციპულად ახალი მიღწევების ათვისებით და ეკონომიკური ზრდის ტრადიციული მიმართულებების ეფექტიანობის კარდინალურად ამაღლების გზით.

ეკონომიკის მდგრადი განვითარების ტრაექტორიაზე გასვლისათვის აუცილებელია ინოვაციურ-ინვესტიციური აქტივობის მრავალჯერადი

და სწრაფი გადიდება და ახალი ტექნოლოგიური მიმართულებებისა და საბაზისო ტექნოლოგიების ათვისება. სწორედ ის ეკონომიკური პოლიტიკა, რომელიც ორიენტირებულია ინოვაციებში ინვესტიციების წახალისებაზე, უზრუნველყოფს ეკონომიკის მოდერნიზაციას, მისი კონკურენტუნარიანობის ამაღლებას და ეკონომიკური ზრდის მაღალი ტემპების მიღწევას.

განვითარების ინოვაციური გზა ინვესტიციურ პოლიტიკაში ასე რომ, წარმმართველი როლი ეკისრება განვითარების ინოვაციურ ტიპს, რომელიც გულისხმობს სახელმწიფოს როლის ზრდას ინვესტიციური პოლიტიკის გატარებაში. მაღალგანვითარებული ქვეყნებისათვის თავზე იღებს ისეთი დარგების დაფინანსებას, როგორცაა ფუნდამენტური მეცნიერება და მაღალრისკიანი გამოყენებითი კვლევები, სამეცნიერო-კვლევითი ინფრასტრუქტურის განვითარება, ახალი ცოდნის გავრცელება, მოსახლეობის განათლება. ამ ფუნქციების განხორციელება მთლიანობაში მიმდინარეობს მსხვილმასშტაბიანი ინვესტიციების ფონზე, რომელიც ინვესტორისათვის თვალშისაცემ კომერციულ უკუგებას არ იძლევა, მაგრამ ქმნის პირობებს წარმოების სწრაფი ზრდისათვის, მეცნიერულ სიახლეთა საფუძველზე.

სახელმწიფო თანამედროვე პირობებში მოწოდებულია შექმნას განვითარების ინსტიტუტები, რომლებიც მხარს უჭერენ ინვესტიციებს ახალ ტექნოლოგიებში. ასტიმულირებენ ინოვაციურ აქტივობას, ხელს უწყობენ პროგრესულ ტექნოლოგიურ ძვრებს, რომლებიც აერთიანებენ ფინანსურ, შრომით და ინფორმაციულ რესურსებს ეკონომიკური ზრდის პერსპექტიულ მიმართულებებზე. სახელმწიფომ შეიძლება უარი თქვას იმ წარმოების განვითარების ორგანიზაციის პასუხისმგებლობაზე, სადაც ფორმირებულია შესაბამისი ბაზრები და ჩამოყალიბებულია კონკურენტული ურთიერთობები. ამავე დროს მან მხარი უნდა დაუჭიროს ინვესტიციური აქტივობის ახალ მაღალრისკიან მიმართულებებს, რომლებიც გზას უხსნიან პერსპექტიული წარმოების შექმნას მეცნიერულ-ტექნიკურ მიღწევათა დანერგვის საფუძველზე. ასე მაგ.: ეკონომიკის დერეგულირების ტალღამ, რომელიც განვითარებული ქვეყნიებიდან წამოვიდა გასული საუკუნის 80-იან წლებში, მნიშვნელოვანწილად ტრადიციული

დარგები მოიცვა და პრაქტიკულად არ შეხებია მაღალტექნოლოგიურ სექტორს, მათში, პირიქით, გაძლიერდა პირდაპირი სახელმწიფო მხარდაჭერის ინსტიტუტების მნიშვნელობა ინოვაციური და ინვესტიციური აქტივობისათვის და შედარებით კაპიტალტევადი წარმოების ორგანიზაციისათვის. ამასთან დაკავშირებით, იზრდება სამეცნიერო-ტექნიკური და სოციალურ-ეკონომიკური განვითარების სახელმწიფო სტრატეგიის შემუშავების სახელმწიფო მიზნობრივი პროგრამების მნიშვნელობა. სახელმწიფო მიზანმიმართულია კონკურენტუნარიანი საწარმოების შექმნაზე, რომელთაც უნარი აქვს მკაცრი კონკურენციის პირობებში იმუშაონ ეროვნულ და საგარეო ბაზრებზე, ასევე უნდა მოახდინონ რესურსების კონცენტრაცია წარმოების განახლების პერსპექტიულ მიმართულებებზე.

სახელმწიფო ზემოქმედების პირდაპირი ინსტრუმენტები, ორიენტირებულნი არიან კერძო ინიციატივების ფართო მხარდაჭერაზე ინოვაციური საწარმოების ათვისებაზე, რომლებიც ასტიმულირებენ ინვესტიციურ აქტივობას შესაბამის მიმართულებებში და სამეწარმეო ინიციატივას.

მეცნიერების დაფინანსების აუცილებლობა და მისი დაფინანსების არსებული მდგომარეობა

სწორედ წარმოების აქტიური ინვესტირება. განსაკუთრებით სამეცნიერო-ტექნოლოგიური დანიშნულებისა, ინოვაციური და

სამეცნიერო-ტექნიკური საქმიანობა აყალიბებს მატერიალურ წინაპირობებს ეკონომიკური ზრდისათვის. დღეისათვის ქვეყნის სამეცნიერო-ტექნიკური პოტენციალის შემცირება – ეს იმის შედეგია, რომ დარღვეულია ტექნიკური ერთიანობა სამეცნიერო კვლევებს და დამუშავებებს შორის, დაიშალა ადრე შექმნილი სამეცნიერო კოლექტივები, ქვეყნიდან გაედინება კვალიფიციური ინტელექტუალური პოტენციალი. შედეგად ძლიერდება ქვეყნის დამოკიდებულება უცხოელ მწარმოებლებზე.¹

ასე რომ, რომ შეიქმნას ეკონომიკური ზრდისათვის შესაბამისი პირობები, საჭიროა კაპიტალის ინოვაციური განახლება პრინციპულად ახალ, კონკურენტუნარიან საფუძველზე. ეს განხილვებულა იმასთან დაკავშირებით, რომ სახელმწიფო დაფინანსების მკვეთრი შემცირებისა

¹ აღმიწიულ საკითხებს უფრო დაწვრილებით შევეხებით მეცხრე თავში.

და სახელმწიფო საწარმოო შეკვეთების პრაქტიკულად არარსებობის პირობებში მეცნიერება თითქმის განვითარების შიდა რესურსების გარეშეა დარჩენილი.

უკანასკნელ წლებში დანახარჯები მეცნიერულ კვლევებსა და დამუშავებაზე მკვეთრად შემცირდა. შედეგად მეცნიერებაზე გაწეული დანახარჯების წილი შშპ-ში 1999 წელს 0,97%-ის ტოლი იყო, რაც 2-ჯერ ნაკლებია 1990 წლის დონესთან შედარებით. (2,03%). იმასთან დაკავშირებით, რომ მკვეთრად შემცირდა საწარმოების მხრიდან ინოვაციებზე მოთხოვნა, მეცნიერების დაფინანსების სტრუქტურაში გაიზარდა სახელმწიფო ბიუჯეტის სახსრების წილი, სხვადასხვა შეფასებით, ეს მაჩვენებელი 90%-მდეა. ბიუჯეტის დანახარჯები სამეცნიერო-კვლევით და საცდელ-საკონსტრუქტორო სამუშაოებზე მცირდება აბსოლუტური მოცულობით და აქვს შშპ-ს მიმართ მკვეთრად გამოხატული კლების ტენდენცია, ასევე, ბიუჯეტის ხარჯვითი ნაწილის მიმართ. სამეცნიერო-საწარმოო პოტენციალის დეგრადაციის დასტურია სამეცნიერო კვლევით და საცდელ-საკონსტრუქტორო სამუშაოებზე დანახარჯების მკვეთრი შემცირება და შედეგად ამ სფეროში მაღალგანვითარებულ ქვეყნებთან შედარებით პროგრესირებადი ჩამორჩენა. ერთ სულ მოსახლეზე მეცნიერულ კვლევებზე დანახარჯები აშშ-ში შეადგენდა 794 დოლარს; (1998 წ.) იაპონიაში 715 დოლარს; გერმანიაში - 511 დოლარს; რუსეთში - 61 დოლარს; საქართველოში - 2,8 დოლარს.

დაფინანსების მკვეთრი შემცირების გამო მნიშვნელოვნად გაუარესდა მეცნიერული მოწყობილობის განახლება, შემცირდა ხელფასი მეცნიერებაში. სამეცნიერო ტექნიკურ სფეროში ძირითადი ფონდების განახლების კოეფიციენტი მკვეთრად შემცირდა (1998 წ. 1,7%. 1990 წ. 10,5% რსფსრი) გამწვავდა მეცნიერების ფუნდამენტური და გამოყენებითი კვლევების საცდელი ბაზის შენარჩუნება-მხარდაჭერისა და განვითარების პრობლემები. 1960 წლისათვის საბჭოთა მეცნიერების წილად მოდიოდა მსოფლიო მეცნიერული პროდუქციის 20%. ახლა რუსეთი მსოფლიო მეცნიერებატევადი პროდუქციის ბაზრის მხოლოდ 0,3%-ს შეადგენს.

ინოვაციების რეალიზაცია მოითხოვს საქმიანობის ფართო წრეს, დაწყებული კვლევებისა და დამუშავებების შესრულებიდან წარმოების

ტექნოლოგიურ მომზადებამდე ახალი პროდუქციის წარმოებამდე დამთავრებული. ეკონომიკური განვითარების სხვადასხვა ეტაპზე ინოვაციური საქმიანობას პრიორიტეტი იცვლება.

ქვეყანაში ეკონომიკური ზრდის მიღწევისათვის თანამედროვე პირობებში აუცილებელია მეცნიერულ სიახლეთა ისეთი საბაზისო მიმართულებით განვითარება, რომლებიც ქმნიან ახალ და არ აფასებენ ტექნიკის განვითარების არსებულ მიმართულებებს. როგორც ცნობილია, საბაზისო მეცნიერულ სიახლეთა ტალღა განაპირობებს, ე.წ. ინოვაციური მულტიპლიკატორის ამოქმედებას, რომელიც დაკავშირებულია ინვესტიციებთან გაზრდილი ერთიანი მოთხოვნით. ინვესტიციები საბაზისო ინოვაციებში იწვევს წარმოების ზრდას, რომელიც განაპირობებს მეორადი გაუმჯობესებული მეცნიერული სიახლეების წარმოშობას, ისინი ცვლიან მოძველებულ ტექნოლოგიებს. მეორადი სიახლეების დანერგვა ხორციელდება ახალი ინვესტიციებით, რომლებიც სტიმულს აძლევენ წარმოების შემდგომ ზრდას. შესაბამისად, ინოვაციური მულტიპლიკატორი დიდ გავლენას ახდენს წარმოების ზრდაზე, გამოჰყავს ეკონომიკა ღებრესიის მდგომარეობიდან გრძელვადიანი აღმავლობის სტადიაზე.

სამეცნიერო-ტექნიკური სამუშაოების დაფინანსებაზე ინვესტიციების გადანაწილება

განვითარებული ქვეყნებისათვის შედარებით ტიპურია სამეცნიერო-ტექნიკური სამუშაოების დაფინანსებაზე

ინვესტიციების თანაბარი წილით გადანაწილება კერძო და სახელმწიფო კაპიტალს შორის. ასე მაგ. აშშ-ში არასახელმწიფო ინვესტიციების წილი ინოვაციურ ბაზარზე შეადგენს 50%-ს. ასევე სახელმწიფო ექსპერტიზის მონაცემებით, ინოვაციების 10% ღებულობს სტრატეგიულად მნიშვნელოვან სტატუსს და, შესაბამისად, ფინანსირდება სახელმწიფო სახსრების ხარჯზე. იაპონია აფინანსებს მთელი მეცნიერული ხარჯების 33%-ს. მრეწველობაში განხორციელებული სამეცნიერო-კვლევითი და საცდელ-საკონსტრუქტორო სამუშაოების 73% აშშ-ში ხორციელდება თვითდაფინანსების ხარჯზე. გფრ-ში ეს მაჩვენებელი შეადგენს 70%-იაპონიასა და დიდ ბრიტანეთში – 62%-ს. საფრანგეთსა და იტალიაში – 57%-ს. ამასთან დაკავშირებით, ერთადერთი შესაძლო მექანიზმი

ქვეყნის სოციალურ-ეკონომიკური აღმავლობისათვის არის მრეწველობის ტექნიკური გადაიარაღება და განვითარების ინოვაციურ ტიპზე გადასვლა.

თავის შრივ, მრეწველობის საწარმოო აპარატის ტექნიკო-ტექნოლოგიური მოდერნიზაცია და რეკონსტრუქცია მოითხოვს ინოვაციების სფეროში მნიშვნელოვანი ინვესტიციების მოზიდვას. აქ აუცილებელია სახელმწიფო პოლიტიკის აქტივიზაცია სამეცნიერო-ტექნიკურ სფეროში და ეკონომიკის სამეცნიერო-სამრეწველო განვითარების მნიშვნელოვანი მიმართულებების შემუშავება. ამასთან, სახელმწიფომ, რომელიც გადამწყვეტ როლს ასრულებს ეკონომიკის რეალური სექტორის ტექნოლოგიური გადაიარაღების საქმეში თავის თავზე უნდა აიღოს მეცნიერების ფუნდამენტური სექტორის და მაღალ-რისკიანი გამოყენებითი ხასიათის კვლევების დაფინანსება. აღადგინოს ბიუჯეტიდან მეცნიერების ღირსეული დაფინანსების ტრადიცია, განავითაროს სამეცნიერო-კვლევითი ინფრასტრუქტურა. ამასთან, რომ განისაზღვროს პროპორციები ინვესტიციების განაწილებაში, აუცილებელია ორიენტაცია აღებული იქნას ეკონომიკის ციკლური განვითარების კანონზომიერებებზე, კვლავწარმოების ინტენსიურ ტიპზე, რაც გამოიხატება დანახარჯების დაყოფის სტატისტიკურ კანონში, სამეცნიერო-საწარმოო ციკლის სტრუქტურის მიხედვით. ასე მაგ.: დანახარჯები ფუნდამენტურ კვლევებზე, გამოყენებით სამუშაოებზე, დაქუშვებებზე, კაპიტალური დაბანდებები სამეცნიერო-ტექნიკურ სიახლეთა ათვისებაზე შეადგენს 1 : 3 : 9 : 27.

ასეთი სახის რესურსების განაწილების სტატისტიკური კანონი სამეცნიერო-ტექნიკურ პოტენციალთან მიმართებაში დამახასიათებელია საზოგადოებრივი წარმოების განვითარების იმ სტადიისათვის, როცა სამეცნიერო-ტექნიკური პროგრესი ხორციელდება პრაქტიკის კანონებით, რომელიც გამოიხატება წარმოების სტაბილიზაციისა და განვითარების პრობლემების აუცილებელ გადაჭრაში.

| |
|---|
| სამეცნიერო პოტენციალის ფაქტიური შემცირების მიზეზები |
|---|

სამეცნიერო პოტენციალის ფაქტიური შემცირება პოსტკომუნისტურ სივრცეში დაკავშირებულია იმასთან, რომ არ განხორციელდა სამეცნიერო დაწესებულებების ქსელის რესტრუქტურისა, რაც აუცილებელია საბაზრო ეკონომიკაზე გადასასვლელად.

ყოფილი სამეცნიერო-კვლევითი ინსტიტუტების პრივატიზაციამ არ მოიტანა სასურველი შედეგები, ვინაიდან შეკვეთები სამრეწველო საწარმოებიდან თითქმის არ შემოდის, ამავდროულად, მოხდა სამეცნიერო კადრების მკვეთრი დაბერება. 10 წელზე მეტი ხნის განმავლობაში მთელი სიმწკავით დგას, ე.წ. „ტვინების გაღინების“ აქტუალობის პრობლემა. ამისათვის მიზანშეწონილია რიგი სამეცნიერო ორგანიზაციების გაერთიანება დარგთაშორის ცენტრებად. რიგი სამეცნიერო-კვლევითი ინსტიტუტები უნდა გადაეცეთ სამრეწველო საწარმოებს და ამით გაძლიერდეს მათი სამეცნიერო-ტექნიკური პოტენციალი.

მეცნიერების დაფინანსების წყაროები და გზები

სამეცნიერო-კვლევითი და საპროექტო ინსტიტუტების ნაწილის რესტრუქტურისა

ინჟინინგული ფირმებად განვითარებული საფინანსო-ეკონომიკური მარკეტინგული და კომერციული ინფრასტრუქტურებით გააფართოვებს სამეცნიერო-კვლევითი სამუშაოების შედეგების პრაქტიკულ გამოყენებას. გამოყენებითი მეცნიერების გადასვლა ფედერალურ საკონტრაქტო საფუძველზე შესაძლებელს გახდის რეალიზებული იქნას სამეცნიერო-ტექნიკური პროექტები, რომლებიც შესრულდება სახელმწიფო ბიუჯეტის ხარჯზე, ცენტრალიზებული არასაბიუჯეტო ფონდების ხარჯზე საკონკურსო საწყისებზე, ასევე მოზიდულ უნდა იქნას არასახელმწიფო სახსრები ვენჩერული, წილობრივი უკანდაბრუნებადი და სხვა ფინანსური მექანიზმების მეშვეობით. ამ წყაროების მობილიზაციის ამოცანები შეიძლება განხორციელდეს მიზნობრივი სამეცნიერო ტექნიკური პროგრამების საფუძველზე ფედერალურ, რეგიონულ და დარგის დონეზე მეცნიერებატკვადი პროდუქციის ბაზრის მოთხოვნების შესაბამისად.

მათი განხორციელება შეიძლება მოხდეს უპირატესად პორტფელური ინვესტიციების სახით საფონდო ბაზრის ინსტრუმენტების გამოყენებით. პრაქტიკულ გამოყენებას პოვებს სახელმწიფო გრანტული უზრუნველყოფა და ინსტიტუციური ფორმების სამართლებრივი დაცვა ინვესტიციური რესურსების სააგენტო და ნლობითი (ტრასტული) მართვის მეშვეობით. ინოვაციის დაფინანსების არასაბიუჯეტო რესურსების ფორმირებისას საჭიროა

გამოყენებული იქნას საამორტიზაციო ანარიცხების სახსრები რენოვაციაზე იმ ნაწილში, სადაც გათვალისწინებულია: საწარმოო ხარჯები ძირითად საწარმოო ფონდების ღირებულებაში მეცნიერულ კვლევებსა და ინოვაციებზე დანახარჯების ჩათვლით; არამატერიალური აქტივების ცვეთის სახსრები, რომელიც შედის პროდუქციის თვითღირებულებაში და რომელიც ასახავს სამეცნიერო-კვლევებისა და სამეცნიერო-ტექნიკურ სიახლეთა ღირებულების გადატანას პროდუქციის ღირებულებაზე; შემოსავლები სამეცნიერო-ტექნიკური პროდუქციის გაყიდვიდან, ინტელექტუალურ და სამრეწველო ობიექტების საკუთრებაზე უფლება, ასევე, შემოსავლები მეცნიერების მატერიალურ-ტექნიკური ინფრასტრუქტურის ობიექტების და მათი სარგებლობის უფლების გაყიდვიდან. შემოსავლები სამეცნიერო-კვლევითი და საცდელ-საკონსტრუქტორო სამუშაოების პირდაპირი და პორტფელური ინვესტიციებიდან, რომლებიც მიღებულია დივიდენდების და მოგებიდან გადარიცხვების (როიალტი) სახით: კომპენსაცია სამეცნიერო-ტექნიკური სიახლეების არასანქციური (ულიცენზიო) სარგებლობის, როგორც ინტელექტუალური და სამრეწველო საკუთრების ობიექტების, სარგებლობისათვის.

რა როლი დაეკისრება ინოვაციურ ფონდებს?

ჩამოთვლილი წყაროების პრაქტიკული გამოყენება ხორციელდება სპეციალურად დადგენილი წესებისა და საბუღალტრო აღრიცხვის მიხედვით, დასაბუთებული მეთოდების საფუძველზე მოცემული წყაროების მიხედვით მიღებული სახსრები გადაირიცხება ცალკე საბანკო სუბანგარიშზე „ინოვაციური ფონდები“. ინოვაციის სახელმწიფო ფონდის შექმნა, რომელიც გამიზნულია მეცნიერებისა და ტექნიკის განვითარების პრიორიტეტული მიმართულებების რეალიზაციისათვის, შესაძლებელს გახდის შემუშავდეს თანამედროვე სახის მეცნიერებატევადი კონკურენტუნარიანი პროდუქცია და მოხდეს მისი გამოშვების ორგანიზაცია. ამ მიზნისათვის, სახელმწიფო ბიუჯეტის სახსრების გარდა, გამოიყენება ინვესტიციების მოზიდვის საბაზრო მექანიზმები. დღეისათვის ინოვაციებში ინვესტირების მექანიზმი მოქმედებს მხოლოდ მაშინ, თუ გათვალისწინებულია ამ პროცესში საბანკო სტრუქტურების მონაწილეობა, რომლებიც

ახდენენ ფულადი რესურსების მობილიზაციას და არეგულირებენ მათ მოძრაობას სამეცნიერო-ტექნიკური და ინოვაციური პროგრამების გამოყენების მიხედვით. ინვესტიციური მიმართულების საბანკო სტრუქტურები ახდენენ უზარმაზარი სახსრების აკუმულირებას, მიზნობრივი დანიშნულებით საბანკო პულების, კონსორციუმების, სხვა ფინანსური და ინვესტიციური ინსტიტუტების შექმნის გზით, რათა მოზიდული იქნას ინვესტიციურ-ინოვაციური პროგრამებისათვის საკუთარი სახსრები. საბიუჯეტო სახსრების დეფიციტის პირობებში ბანკები მაღალი სამედიცინო პირობით ახდენენ ინოვაციური ციკლის ყველა ფაზის ფინანსირებას. უზრუნველყოფენ ასევე დაზღვევის შესაძლებლობას. ბანკების მონაწილეობა ამ სფეროში ქმნის დამატებით სტიმულებს სხვადასხვა ფირმებისათვის. შექმნან კომპლექსური ინფრასტრუქტურა ინოვაციური საქმიანობის მომსახურებისათვის. არც ერთი ფინანსური ინსტიტუტი ისე კარგად არ უზრუნველყოფს ინვესტიციური რესურსების მოძრაობის მართვასა და კონტროლს, როგორც ამას ბანკები ახორციელებენ.

ინოვაციურ სფეროში ინვესტიციების მოზიდვის დიდი შესაძლებლობებია საფონდო ბაზრის ინსტრუმენტების ეფექტიან გამოყენებაში. მისი ძირითადი ამოცანაა ინვესტიციური რესურსების დარგთაშორისი გადაანაწილება, შიდა და უცხოური ინვესტიციური ნაკადების უზრუნველყოფა ეროვნული ეკონომიკის შედარებით პერსპექტიულ სექტორებში. გარდამავალი ეკონომიკის პირობებში არ არსებობს მექანიზმი, რომელიც მოახდენდა მოსახლეობის დანაზოგების ტრანსფორმირებას ინოვაციურ ინვესტიციებში და ეკონომიკური ზრდის უზრუნველყოფას. ფულადი პოტენციალი, რომელიც დაგროვილია ქვეყანაში, პრაქტიკულად გამოყენებული არ არის. მონაცემები ადასტურებენ, რომ დაგროვების ნორმა გაცილებით მაღალია აშშ-სა და დასავლეთ ევროპასთან შედარებით. ქვეყანაში არსებული ფულადი სახსრების მოზიდვისათვის ინვესტიციურ რესურსებად ეკონომიკის რეალურ სექტორში საჭიროა, სრულყოფილი იქნას კოლექტიური ინვესტირების ფორმები – წილობრივი ინვესტიციური ფონდები, საკრედიტო კავშირები. სააქციო და კომერციული ინვესტიციური ფონდები და ამის შემდეგ უზრუნველყოფილი იქნას სახელმწიფოს გაძლიერებული კონტროლი

მათ საქმიანობაზე. მისი ყურადღება მიტკეული უნდა იყოს სამეცნიერო-ინოვაციური და ინვესტიციური საქმიანობის ახალ ფორმებზე.

ინოვაციური განვითარების ძირითადი სტადიები

ეკონომიკის ინოვაციური განვითარება, როგორც სხვა სექტორების პროცესი, ბუნებრივია,

ორიენტირებული უნდა იყოს სტადიებზე, ეტაპებსა და ფაზებზე. თავდაპირველად უნდა მოხდეს იმ დარგის ტექნოლოგიური ბაზის აღდგენა და შექმნა, რომელთა პროდუქცია ფორმირებულ ბაზრებზე სარგებლობს სტაბილური მოთხოვნით. ამასთან, საბაზრო ნიშა ფართოვდება აქტიური იმპორტშემცველებით, ინოვაციების დანერგვით, რომლებიც ძირითადად ორიენტირებულია რესურსდამზოგი ტექნოლოგიების მოდერნიზაციაზე და პროდუქციის სამომხმარებლო თვისებების გაუმჯობესებაზე. ასე რომ, ამ ეტაპზე ძირითადი ამოცანაა ეკონომიკური, ინფრასტრუქტურული და ინსტიტუციონალური საფუძვლების შექმნა სამეცნიერო-ტექნიკური პოტენციალის განმტკიცებისათვის. ამის შემდეგ კი იმ საწარმოების ორგანიზაცია, რომლებიც აწარმოებენ და რეალიზაციას უკეთებენ ახალ ტექნოლოგიურ წყობას, რაც შესაძლებელს გახდის ალაღვინოს და განავითაროს ქვეყნის პოზიციები სამეცნიერო პროდუქციის მსოფლიო ბაზარზე. ამავდროულად, უნდა გაძლიერდეს სახელმწიფოს როლი სამეწარმეო და ინვესტიციური საქმიანობის აქტივიზაციაში, რომელიც მიმართული იქნება ინოვაციების კომერციალიზაციაზე. იგი თანდათან გადაერთვება სამეცნიერო-ტექნიკური სფეროს მხარდაჭერის რაოდენობრივი ასპექტებიდან ხარისხობრივ ასპექტებზე – სამეცნიერო-ინოვაციური და საინჟინრო საქმიანობის ახალ ფორმებზე, რომლებიც იყენებენ თანამედროვე ინფორმაციულ ტექნოლოგიებს.

სახელმწიფო ინვესტიციური-ინოვაციური პოლიტიკის ძირითადი მიმართულებები მომავალში.

ზემოთ აღნიშნული სათვალისწინებით, შეიძლება გამოვყოთ სახელმწიფო ინვესტიციური-ინოვაციური

პოლიტიკის ძირითადი მიმართულებები მომავალში. ეს მიმართულებებია:

- ინოვაციური სფეროს განვითარების რაციონალური პრიორიტეტების შერჩევა ინოვაციური პროექტების რეალიზაციისას. ისეთი ტექნოლოგიების პროგრამების შერჩევა, რომელიც გავლენას

მოახდენს წარმოების ეფექტიანობის ამაღლება და ეროვნული ეკონომიკის კონკურენტუნარიანობაზე;

- საკანონმდებლო და აღმასრულებელი ხელისუფლების ორგანოების ქმედების კოორდინაცია, რათა შეუშაგდეს კომპლქსური მიდგომა იმ ამოცანების გადაწყვეტისას, რომელიც ეხება ქვეყნის ინოვაციურ განვითარებას, ინოვაციური სისტემების ეფექტიან ფუნქციონირებას და სახელმწიფოს ინვესტიციურ-ინოვაციური სტრატეგიის განხორციელებას;

- ფუნდამენტური მეცნიერების სამეცნიერო და საწარმოო-ტექნოლოგიური პოტენციალის შენარჩუნება და განვითარება, კადრების მომზადების სისტემის შექმნა თანამედროვე სამეცნიერო-ტექნოლოგიური დონის შენარჩუნება-განვითარებისათვის და მეცნიერების უფრო მაღალ საფეხურზე განვითარებისათვის;

- ხელსაყრელი ეკონომიკური და ფინანსური პირობების უზრუნველყოფა ინოვაციური საქმიანობის აქტივიზაციისათვის, ვენჩურული, ინჟინრინგული, ინვესტიციურ-სამეწარმეო საქმიანობის განვითარებისათვის და ჯანსაღი კონკურენციისათვის.

ხელსაყრელი პირობების შექმნა ინოვაციების სფეროში ინვესტირებისათვის შესაძლებელს ხდის არა მარტო სამამულო საწარმოების სამეცნიერო-ტექნიკური ბაზის მოდერნიზაციისათვის, არამედ ამაღლებს ქვეყნის კონკურენტუნარიანობას ხარისხობრივად ახალ დონეზე.

ინოვაციური საქმიანობის განვითარების ახალი მიმართულებები და ინოვაციური პოლიტიკის პრიორიტეტები, რაც განისაზღვრება სამრეწველო საწარმოთა მოთხოვნით ტექნოლოგიური გადაიარაღებისა და ინოვაციური რესურსების არსებობის თვალსაზრისით, ეს პროცესი სამ ეტაპს მოიცავს.

პირველ ეტაპზე მთავარი ამოცანებია: იმ დარგის ტექნიკური ბაზის კვლავწარმოება, რომლის პროდუქციაც უკვე ფორმირებულ ბაზრებზე სარგებლობს სტაბილური მოთხოვნით. ამის შემდეგ საბაზრო ნიში ფართოვდება აქტიური იმპორტ-შემცვლელების წარმოებით. ინოვაციები ორიენტირებულაა ძირითადად იმ საწარმოების მოდერნიზაციაზე, რომლებიც იყენებენ რესურსდამზოვ ტექნოლოგიებს და აუმჯობესებენ პროდუქციის სამომხმარებლო თვისებებს. ე.ი.

პირველ ეტაპზე საჭიროა შეიქმნას ეკონომიკური, ინფრასტრუქტურული და ინსტიტუციონალური საფუძვლები ქვეყნის განვითარების ინვესტიციურ სტადიაზე გადასასვლელად.

მეორე ეტაპზე იქმნება საწარმოები რომლებიც ახდენენ უახლესი ტექნოლოგიური წყობის რეალიზაციას. ხდება ქვეყნის შიდა და საგარეო მეცნიერებატევად პროდუქციის ბაზრებზე გასვლა. შედეგად – ბაზრის პერსპექტიულ სექტორებზე კონკურენტული პოზიციების უზრუნველყოფა, სადაც ადრე სამამულო პროდუქცია არ იყო წარდგენილი, ხოლო ცალკეულ შემთხვევებში მოთხოვნის ახალი სფეროების ფორმირება, რომელთა დაკმაყოფილებაში სამამულო მეცნიერებატევადი პროდუქცია დომინირებულ როლს ასრულებს. სახელმწიფოს საქმიანობა ამ ეტაპზე მიმართულია: ფართო მამულობიანი კერძო ინვესტიციების მოზიდვისათვის საჭირო მექანიზმების შექმნა და სრულყოფა, ინტელექტუალური საკუთრების ობიექტების გამოყენებისა და დაცვის უზრუნველყოფა, ინვესტიციური განვითარებისათვის საჭირო აუცილებელი ინფრასტრუქტურის შექმნა და მხარდაჭერა. სამეურნეო საქმიანობაში სახელმწიფოს პირდაპირი მონაწილეობის შემცირების პარალელურად ხდება მისი როლის ზრდა ქვეყანაში სამეწარმეო და ინვესტიციური კლიმატის შექმნაში. მესამე ეტაპზე მნიშვნელოვანია შემდეგი საკვანძო საკითხების გადაწყვეტა: სახელმწიფო მხარდაჭერა ინოვაციური ინფრასტრუქტურისათვის, წინაპირობების შექმნა სამამულო ინოვაციებზე მოთხოვნის გადმორთვისათვის, სამრეწველო საწარმოებისათვის ინფორმაციული მხარდაჭერა, მეცნიერებასა და წარმოებას შორის კავშირების განმტკიცება.

სამეცნიერო-ინოვაციური და საინჟინრო საქმიანობის ახალი ფორმების განხორციელების გზები

სახელმწიფოს ყურადღების ცენტრშია სამეცნიერო-ინოვაციური და საინჟინრო საქმიანობის ახალი ფორმები,

რომლებიც იყენებენ თანამედროვე ინფორმაციულ ტექნოლოგიებს, თანდათან ხდება მათი გადართვა „რაოდენობრივიდან“ „ხარისხობრივ“ ასპექტებზე, რაც ხორციელდება შემდეგი გზებით:

1. სამეცნიერო და საწარმოო ტექნოლოგიური პოტენციალის (ფუნდამენტური მეცნიერებისა და კადრების მომზადების სისტემის ჩათვლით). შენარჩუნება და განვითარება. მისი გამოყენება თანამედროვე

ტექნოლოგიური ღონის მისაღწევად და უფრო მაღალ ტექნოლოგიებზე გადასვლა.

2. ინოვაციური სფეროს განვითარებისათვის რაციონალური სტრატეგიისა და პრიორიტეტების შერჩევა. იმ დარგებში კრიტიკული ტექნოლოგიებისა და ინოვაციური პროექტების განხორციელება, რომლებიც გავლენას ახდენენ წარმოების საერთო ეფექტიანობაზე და პროდუქციის კონკურენტუნარიანობაზე.

3. ხელსაყრელი ეკონომიკური და ფინანსური პირობების შექმნა ინოვაციური საქმიანობის აქტივიზაციისათვის, ლეგალური მეწარმეობისა და ჯანსაღი კონკურენციის შექმნა.

იმისათვის რომ განხორციელდეს ზემოთ აღნიშნული ღონისძიებები, საჭიროა შემდეგ პრაქტიკული ქმედებების გატარება:

- რადიკალურად უნდა გაუმჯობესდეს ინფორმაციული უზრუნველყოფა. მათ შორის კომერციული სტრუქტურების ჩართვა სამეცნიერო-საგანმანათლებლო და ინოვაციური საქმიანობის განვითარებაში.

- დარგობრივი სამეცნიერო-კვლევითი და საპროექტო ინსტიტუტების ნაწილის რეკონსტრუირება ინჟინრინგულ ფორმებად განვითარებული ფინანსურ-ეკონომიკური, მარკეტინგული და კომერციული სტრუქტურებით. სანაციის გატარება და არაეფექტიანად მომუშავე ობიექტების დახურვა.

- ვენჩურული ინვესტირების სისტემის შექმნა, (მაღალრისკიანი პროექტების არასაბიუჯეტო დაფინანსება). სამეცნიერო-ტექნიკურ სფეროში ვენჩურული ბიზნესის მხარდაჭერა სახელმწიფოს მხრიდან საჭიროა მანამ, სანამ მისდამი ინტერესს არ გამოიჩენს მრეწველობა.

- ინოვაციური რისკების არასახელმწიფო და კერძო უზრუნველყოფის სისტემის განვითარება. ფინანსურ-სამრეწველო ჯგუფების ფარგლებში სადაზღვევო კომპანიების შექმნა. რომლებიც თავის თავზე აიღებენ მსხვილი რისკების დაზღვევას, რაც დაკავშირებულია ინოვაციური პროდუქციის შექმნასთან. სადაზღვეო კომპანიები ბანკებთან ერთად გადაინაწილებენ ინოვაციურ რისკს.

- ინჟინრინგის პროგნოზირების და მეცნიერებატევადი პროდუქციის მარკეტინგის თანამედროვე მეთოდების გამოყენება.

- მცირე ინოვაციური ბიზნესის განვითარება ხელსაყრელი პირობების და ინფრასტრუქტურის შექმნით მცირე საწარმოების შექმნისა და ფუნქციონირებისათვის.

- შესაბამისი საკანონმდებლო ბაზის შექმნა, რომელიც დაარეგულირებს ინტელექტუალური საკუთრების სფეროში ურთიერთობებს, ნორმატიულ-სამართლებრივი აქტების შემუშავება, რომლებიც მიმართულია, პირველ რიგში, სახელმწიფო პოლიტიკის გატარებისაკენ. იგი ითვალსიწინებს სამეურნეო ბრუნვაში იმ სამეცნიერო-ტექნიკური საქმიანობის შედეგების ჩართვასთან, რომლებიც ხორციელდება სახელმწიფო ბიჯეტის ხარჯებით.

- ტიპური სახელმწიფო კონტრაქტების მოშადაება, იმისათვის, რომ დაბალანსებული იქნას ამ პროცესის მონაწილეთა კანონიერი ინტერესები სამეცნიერო-ტექნიკური საქმიანობის შედეგების გამოყენების კუთხით.

ასე რომ ინვესტიციური პოლიტიკის შემუშავების ერთ-ერთი ძირითადი ფაქტორი უნდა იყოს ეკონომიკის გადასვლა განვითარების ინოვაციურ გზაზე. ამასთან დაკავშირებით სახელმწიფოს როლი განისაზღვრება იმგვარი მექანიზმების შექმნით, რომლებიც უზრუნველყოფს ნაციონალური ინოვაციური სისტემის ფორმირებას და ინოვაციური მეწარმეობის განვითარებას. ინოვაციების განვითარებისათვის ხელსაყრელი პირობების შექმნა შესაძლებელს ხდის ეკონომიკის ტექნოლოგიური ბაზის მოდერნიზაციას და მკვეთრად აამაღლებს სამამულო წარმოების კონკურენტუნარიანობას.

13.4. ინვესტიციური პროცესების სახელმწიფო რეგულირება

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

კაპიტალი და ინვესტიციები;
ძირითადი ცნებები

ინვესტიციური პროცესების სახელმწიფო რეგულირება - ეს არის იმ

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

თავის ეკონომიკურ ფუნქციებს სახელმწიფო ასრულებს სახელმწიფო ბიუჯეტის ფორმირებისა და გამოყენების გზით, რომელიც წარმოადგენს ეკონომიკის სახელმწიფო რეგულირების მძლავრ ბერკეტს, ინვესტიციური პოლიტიკის გამოვლინებას. ამისდა შესაბამისად, ეკონომიკური კრიზისის დაძლევა შესაძლებელია სახელმწიფო ინვესტიციების რეალური წყაროებისა და სიდიდის განსაზღვრის გზით.

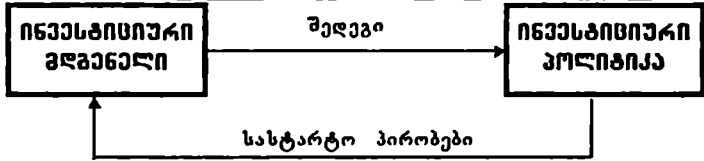
საინტერესოა გაანალიზდეს ურთიერთკავშირი ასეთ ორ ეკონომიკურ კატეგორიას შორის, როგორცაა ეკონომიკის ინვესტიციური მდგენელი ელემენტი და ინვესტიციური პოლიტიკა.

კავშირი ინვესტიციურ მდგენელსა და ინვესტიციურ პოლიტიკას შორის

ეკონომიკის ინვესტიციური მდგენელი ელემენტი წარმოადგენს ინვესტიციური

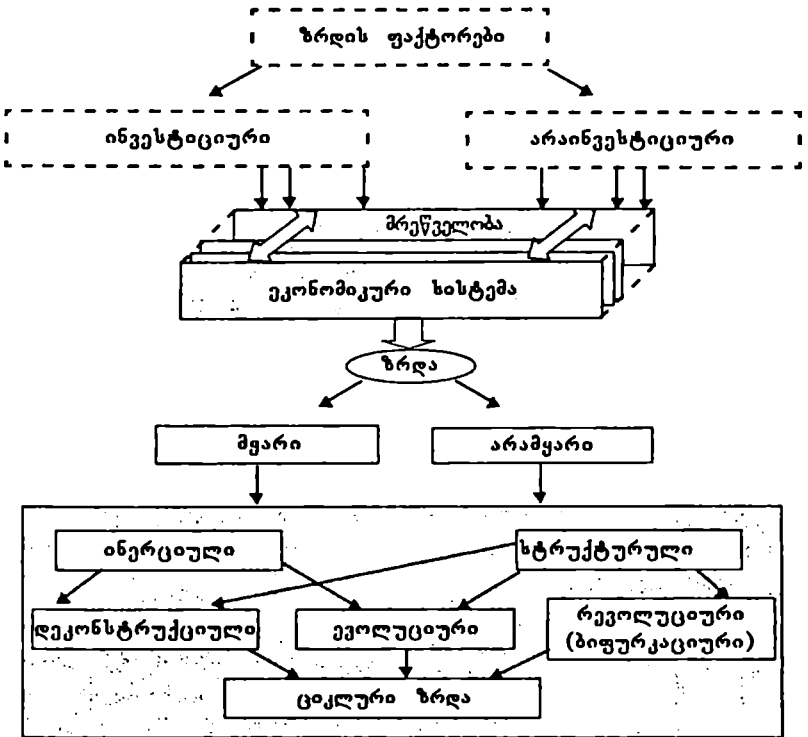
პოლიტიკის ზემოქმედების ობიექტს. როგორც ცნობილია, ინვესტიციური პოლიტიკა, ეს არის სახელმწიფო მართვის ორგანოების ორგანიზაციული და ეკონომიკური ზემოქმედების ღონისძიებათა ერთობლიობა ყველა დონეზე, რომელიც მიმართულია ხელსაყრელი პირობების შექმნისაკენ ინვესტიციების მოსაზიდად და მათი ეფექტიანობის ასამაღლებლად, ასე რომ, ეკონომიკის ინვესტიციური მდგენელი განსაზღვრავს სასტარტო პირობებს ინვესტიციური პოლიტიკის შემუშავებისათვის, ერთი მხრივ, და არის მისი შედეგიც – მეორე მხრივ (ნახ. 13.4).

ეკონომიკის ინვესტიციური მდგენელი ინვესტიციური პოლიტიკის ზემოქმედების შედეგად ქმნის უფრო ხელსაყრელ პირობებს კაპიტალის დაბანდებისათვის. ინვესტიციური პოლიტიკის ეფექტიანობა განისაზღვრება, როგორც ეკონომიკის ინვესტიციური მდგენელის მაჩვენებელთა ცვლილების ხარისხი უკეთესი მიმართულებით.



ნახ. 13.4. ეკონომიკის ინვესტიციურ ვაგონსა და ინვესტიციურ პოლიტიკას შორის ურთიერთკავშირი

ეკონომიკის ინვესტიციური მდგენელის გაუმჯობესება, თავის მხრივ, დადებითად მოქმედებს ინვესტიციური პოლიტიკის შემდგომ სრულყოფაზე. ასე რომ, ეკონომიკის განვითარების პირველად დომინირებულ ფაქტორებს განეკუთვნება ინვესტიციები (იხ. ნახ. 13.5). კავშირი



ნახ. 13.5. ეკონომიკური ზრდის ტიპის ინვესტიციური სისტემის

ინვესტიციებსა და ეკონომიკურ ზრდას შორის დიდი ხნის წინათ დადგინდა და მეცნიერ-ეკონომისტთა შორის ეჭვს აღარ იწვევს. მეცნიერული განხილვის საგანია იმ პირობების ხასიათი რომელთა დროსაც გაცილებით ნათლად გამოვლინდება ინვესტიციური საქმიანობა. ამასთან დაკავშირებით განსაკუთრებულ აქტიურობას იძენს სწორედ ეკონომიკური ზრდის თეორიის ინვესტიციური მიმართულება, რომელსაც ღრმა ისტორიული ფესვები აქვს და ბევრი უფრო თანამედროვე თეორიული კონცეფციის საფუძველს წარმოადგენს.

ინვესტიციური პოლიტიკის მიზნები

ინვესტიციური მდგენელი და ინვესტიციური პოლიტიკა შეიძლება განხილული იქნას მართვის შედარებით სხვადასხვა დონეზე – სახელმწიფო, რეგიონულ და საწარმოს დონეზე. ინვესტიციური პოლიტიკის ძირითადი მიზნები, რაც არაერთხელ იქნა აღნიშნული, არის ოპტიმალური პირობების შექმნა ინვესტიციური პროტენციალის აქტივიზაციისათვის. ეს მიზნებია:

1. ინვესტიციურად მიმზიდველი ობიექტის (ქვეყანა, რეგიონი, საწარმო) იმიჯის შექმნა. როგორც საერთაშორისო გამოცდილება ადასტურებს, იმიჯის შექმნაზე გავლენას ახდენს ისეთი ღონისძიებები, როგორიცაა კულტურული საერთაშორისო კავშირების განვითარება, სამრეწველო-სავაჭრო პალატის საქმიანობა, სხვადასხვა სახის ბაზრობის მოწყობა და ა.შ. ინვესტიციური პოლიტიკის მნიშვნელოვანი ელემენტია შეღავათების სისტემა, რომელიც ხელს უწყობს ინვესტიციების მოზიდვას. შეღავათები ძირითადად გაიწევა ოთხი მიმართულებით:

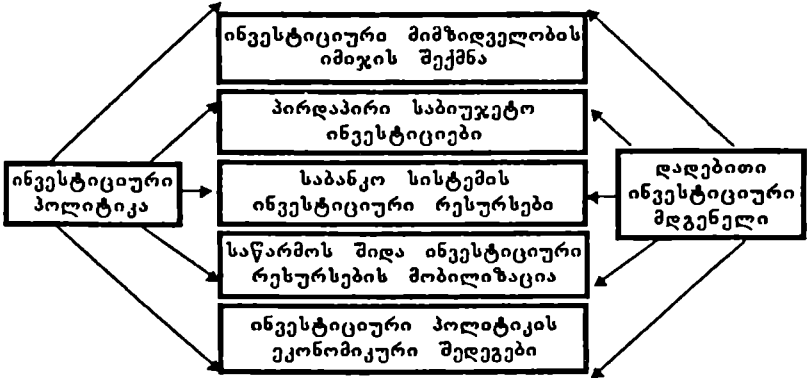
- გადასახადი მოგებაზე. შეღავათები გადაირიცხება ეკონომიკური სუბიექტების ბიუჯეტებში. მისი სიდიდე იცვლება ახლად შექმნილი საწარმოებისათვის. უცხოური ინვესტიციების სავალდებულო სიდიდისათვის, რომლის მიხედვითაც გაიცემა შეღავათები. ამ შეღავათების გაცემის პერიოდია 1-დან 3 წლამდე, შეიძლება გაგრძელდეს 10 წლამდე.

- გადასახადი ქონებაზე. შეღავათი სხვადასხვაა და იგი შეიძლება განსხვავებული იყოს ქვეყნის სხვადასხვა რეგიონის მიხედვით.

- გადასახადები საავტომობილო გზების მოსარგებლეთათვის. შეღავათები აქაც იცვლება როგორც საპროცენტო განაკვეთის ღონის, ასევე შეღავათის გაწვევის ვადის მიხედვით.

- ადგილობრივი გადასახადებისაგან განთავისუფლება.

ინვესტიციური პოლიტიკის რეალიზაცია უნდა მოხდეს ოთხი მიმართულებით (ნახ.13.6.).



ნახ. 13.6. ინვესტიციური პოლიტიკის განხორციელების მიმართულებები მაკროდონიაში.

ქვეყნის, რეგიონის ან საწარმოს ეკონომიკაში პირდაპირი სახელმწიფო ინვესტიციების მოზიდვის აქტიუზაცია

ინვესტიციური პოლიტიკის მიზნულუბანი ბერკეტის როლში შეიძლება გამოვიდეს სახელმწიფო შეკვეთა. მისი როლი საბაზრო

ეკონომიკის რეგულირებაში განისაზღვრება საერთო ეკონომიკური და ინვესტიციური ციკლების ურთიერთდამოკიდებულებით. თუ ვაღებთ და ხანგრძლივობით საერთო სამეურნეო ციკლი ემთხვევა ინვესტიციურ ციკლს, ეს უკანასკნელი წინ უსწრებს ცალკეული ფაზების და დგომის დროის მიხედვით და აჭარბებს სიღრმის მიხედვით. პრაქტიკაში ეს იმას ნიშნავს, რომ ეკონომიკური აღმავლობის სტადიას წინ უსწრებს ინვესტიციური ბუმი, ხოლო დაცემის სტადიას – ინვესტიციების და ინვესტიციური აქტივობის მკვეთრი შემცირება. სახელმწიფო შეკვეთა შესაძლებელს ხდის დააჩქაროს საერთო სამეურნეო კონიუქტურის მოწესრიგება, დაამუხრუჭოს ინვესტიციების შემცირება დაცემის სტადიაზე და დააჩქაროს მათი გაფართოება საერთო სამეურნეო კონიუქტურის აღმავლობის პერიოდში.

არასახიუმესო სახსრების მოზიდვა ინვესტიციურ დაფინანსებაში

დასავლეთის საკრედიტო ბაზების, მსოფლიო ბანკის, საერთაშორისო სავალუტო

ფონდის სახსრების ცენტრალიზებულად მოზიდვა და განაწილება არ წარმოადგენს ქვეყნის ფინანსური დახმარების იდეალურ მექანიზმს. ვინაიდან, ე.წ. ფინანსური მხარდაჭერა, პირველ რიგში, არის უცხოელი საქონელმწარმოებლების მხარდაჭერა. სახელმწიფომ მაქსიმალური ძალისხმევა უნდა გასწიოს ქვეყნის შიგნით ინვესტიციური რესურსების ფორმირებისათვის ქვეყნის კომერციული ბანკების საქმიანობის გააქტიურების, საგადასახადო კანონებისა და ბიზნესის პრაქტიკის კარდინალური ცვლილების, ინვესტიციურ კრედიტებზე სახელმწიფო საგარანტიო სისტემის დაწესების, მოსახლეობის დანაზოგების მობილიზაციის გზით. თანამედროვე პირობებში მოსახლეობის დანაზოგების წილი ინვესტიციების სფეროს ფორმირებაში ძალზე უმნიშვნელოა. ეს გამოწვეულია რიგი მიზეზებით, რომელთაგანაც აღსანიშნავია შემდეგი: სახსრების მოზიდვის შესაძლებლობების შეზღუდულობა გრძელვადიან პერიოდში ინფლაციური მოლოდინის და ეკონომიკური არასტაბილურობის გამო მოსახლეობის ნდობის დაკარგვა სახელმწიფო და კომერციული სტრუქტურებისადმი. ქვეყანაში საბანკო სექტორის განვითარების დონე არის იმის ასახვა, თუ რა დონეზეა ეკონომიკა განვითარებული, როგორია ფინანსური ბაზარი, ეკონომიკის მონეტარიზაცია, ფინანსური სფეროს მდგომარეობა, საგადასახადო სისტემა და სამართლებრივი რეგულირება. ამიტომაც კრედიტების ზრდა, რომლებიც წარედგინება ეკონომიკის რეალურ სექტორს, საკრედიტო პორტფელის ზარისხის ამაღლება ბევრად დაბოკიდებული საკრედიტო ორგანიზაციების სტრუქტურის გაუმჯობესებასა და აქტივების ზარისხზე.

ეკონომიკური სტრუქტურების შექმნა საწარმოთა შიდა ინვესტიციური რესურსების მობილიზაციისათვის

მოგებიდან საამორტიზაციო ანარიცხების ხარჯზე ბოლო პერიოდში გარდამავალი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში

საამორტიზაციო ანარიცხების ხარჯზე ფინანსდება ინვესტიციების 23% ძირითად კაპიტალში. ეს იმით აიხსნება, რომ დღეისათვის არ არსებობს სახელმწიფო კონტროლის მოქმედი სისტემა საამორტიზაციო სახსრების

მიზნობრივი გამოყენების კუთხით, რის შედეგადაც ამ სახსრების მნიშვნელოვანი ნაწილი საწარმოების მიერ, რომელთაც აქვთ ფინანსური სიბნელები, გამოიყენება მიმდინარე ხარჯების დასაფარავად.

სახელმწიფოს ზემოქმედების ღონისძიებები საინვესტიციო სფეროზე იცვლება ობიექტური მიზეზების გამო, რასაც ადგილი აქვს ეკონომიკაში. საბაზრო ეკონომიკაში სახელმწიფოს როლი კარდინალურად იცვლება ბაზრის ფუნქციონირებაში უმნიშვნელო ჩარევიდან ყოვლისმომცველ მართვასა და კოორდინაციამდე, რაც შესაძლებელია სახალხო მურნეობის კონკრეტული დარგის პირობებში მისი სპეციფიკის გათვალისწინებით.

თანამედროვე პირობებში ჩვენში აუცილებელია რეალური სექტორის ინვესტირების კარგად გააზრებული, საერთო სისტემური და, ამავდროულად, სელექციური პოლიტიკა. სახელმწიფოს მხრიდან ინვესტიციური საქმიანობის რეგულირებისათვის ხელსაყრელი პირობების შექმნის გარეშე შეუძლებელია ინვესტიციური ბაზრის სუბიექტების აქტივიზაცია და, შესაბამისად, რეალურ სექტორში კაპიტალის მოძიება, რომელიც განაპირობებს ჩამოყალიბებული ეკონომიკური სიტუაციის სტაბილიზაციას. ამიტომ მხოლოდ ინვესტიციურ პროცესში სახელმწიფო ჩარევისას შეიძლება ინვესტიციური საქმიანობის აქტივიზაციის პროგნოზირება.

ინვესტიციური სისტემის სახელმწიფო რეგულირების ქვეშ იგულისხმება ეროვნულ ეკონომიკაში რაციონალური პროპორციების ფორმირების წესი მოხმარებას, დაგროვებასა და ინვესტირებას შორის, ასევე პროგნოზირების, სტრატეგიული ინდიკატური დაგეგმვისა და სახელმწიფო ღონისძიებით, ფორმების შესაბამისობა ინვესტიციურ ბაზრებზე. ეკონომიკის ინვესტიციური სფეროს სახელმწიფო რეგულირებამ უნდა უზრუნველყოს ინვესტიციური სფეროს მოწესრიგება და რთული შემადგენელი ელემენტების შესაბამისობა, ოპტიმიზაციის მიღწევა სახალხო მურნეობის ცალკეული დარგების განვითარებასა და ეკონომიკური სუბიექტების ურთიერთობების საქმიანობაში. ამ ამოცანების გადაჭრა შეიძლება დაეყრდნოს ინვესტიციური საქმიანობის ინდიკატურ რეგულირებას.

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

დღეისათვის ჩამოყალიბდა შემდეგი რეალური წინაპირობები ინვესტიციების ინდიკატური რეგულირების პრინციპების განხორციელებისათვის.

ჯერ ერთი, მსხვილ სააქციო საზოგადოებების, საფინანსო-სამრეწველო ჯგუფებისა და სხვა სტრუქტურების სახით ყალიბდება ეროვნული კორპორაციული კაპიტალი. იქმნება მსხვილი კორპორაციები მრეწველობის თუ ეროვნული ეკონომიკის სხვა დარგებში. აღნიშნული კორპორაციები ქნიან ეკონომიკის ძირითად საყრდენს. ამიტომაც მათთან მჭიდრო თანამშრომლობა სახელმწიფოს მხრიდან გარდაუვალი და მიზანშეწონილია. ეკონომიკაში ლიდერის პოზიციების გამო ისინი მთლიანად გამოხატავენ ეკონომიკური სუბიექტების ინტერესებს და აბსორბირებას უკეთებენ კაპიტალის ღიდ უმეტესობას.

მეორე, მსხვილი კაპიტალი დღეისათვის თავადაა დაინტერესებული სახელმწიფოსთან აქტიური თანამშრომლობით. სამამულო კაპიტალს მოეთხოვება სახელმწიფოს პირდაპირი ზემოქმედებით განხორციელოს თავისი პროდუქცია, წინ წასწიოს მსოფლიო ბაზარზე, მოიზიდოს უცხოური ინვესტიციები, შექმნას ხელსაყრელი პირობები მრეწველობის რეკონსტრუქციის მსხვილი პროექტების რეალიზაციისათვის. ასე რომ, ეკონომიკის მდგრადი განვითარება, გრძელვადიანი სტრატეგიის შეუშავება ინვესტიციურ საქმიანობაში შეუძლებელია მომავლის განმსაზღვრელობის შემცირების, რისკების შემცირების, საერთო ეკონომიკური კონოქტურის განვითარების, ე.ი. ეკონომიკაზე სახელმწიფოს აქტიური ზემოქმედების გარეშე.

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

ზემოთ აღნიშნულიდან გამომდინარე, შეიძლება ორი მნიშვნელოვანი დასკვნის გაკეთება. პირველი, აუცილებელია პრინციპულად ახალი სახელმწიფო რეგულირების ინსტრუმენტების ძიება ინვესტიციების სფეროში, უნდა შეიქმნას ხელსაყრელი კლიმატი კაპიტალდაბანდებისათვის, რომელიც საერთო ეკონომიკური სიტუაციის კარდინალური ცვლილებების და დანაზოგების სტიმულირების ამოცანების ადეკვატური იქნება.

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

ინვესტიციების ინდიკატური რეგულირების ძირითადი პრინციპები

ზემოთ აღნიშნული ამოცანების გადაჭრის და გრძელვადიანი სტრუქტურული პოლიტიკის განხორციელების ინსტრუმენტი

ინვესტიციური საქმიანობის ინდიკატური რეგულირებაა, რომელიც მიმართულია სახელმწიფო პოლიტიკის პრიორიტეტების შეთანხმებაზე მსხვილი ეროვნული კაპიტალის განვითარების პროგრამებთან, რომლებიც მიმართული იქნება მრეწველობის გადაიარაღების მნიშვნელოვანი პროექტების განხორციელებასა და მსოფლიო ბაზარზე გასვლაზე. ინვესტიციების ინდიკატური რეგულირების ძირითადი პრინციპების რეალიზაცია ემყარება შემდეგ ინსტრუმენტებს:

1) წარმმართველი როლი ეკისრება ინვესტიციური ხელშეკრულებების დადებას, რომლებიც ითვალისწინებს ურთიერთვალდებულებებს სახელმწიფოსა და კაპიტალის წამყვან დამბანდებლებს შორის. ხელშეკრულებები ეხება ეკონომიკის სტრუქტურულ-ტექნოლოგიური გარდაქმნების ამოცანებისა და მსხვილი პროექტების განხორციელებას. სახელმწიფოს ვალდებულებებში შედის ღონისძიებები, რომლებიც მიმართულია ხელსაყრელი საბაჟო, საგადასახადო, საამორტიზაციო რეჟიმების შექმნისაკენ. არ გამოირიცხება ასევე პირდაპირი (წილობრივ საფუძველზე) სახელმწიფო ინვესტირება.

2) ინვესტიციების ბაზარზე ფასისმიერი პოლიტიკა შეთანხმებულია მეწარმეების მხრიდან. ეს არის საგვემო პერიოდში გამოშვებულ პროდუქციაზე ფასების ცვლილების მკაცრად შეთანხმებული საზღვრები, მომხმარებლის მხრიდან – ანალოგიური შეთანხმება (ვალდებულება) ინვესტიციური დანიშნულების პროდუქციის შესყიდვასა და თავისდროულ გადახდაზე. ფასისმიერი

შეთანხმების პოლიტიკა კაპიტალური დაბანდების ბაზარზე რელიზდება სხვადასხვა დონეზე.

ა) ფედერალურზე საერთოეკონომიკური სამინისტროების და უწყებების ეგიდით სახელმწიფო ინვესტიციური შეკვეთის შესრულებისათვის.

ბ) კონკრეტული რეგიონების დონეზე – ადმინისტრაციული ტერიტორიის დამკვეთ-შემსრულებლის ერთიანი სამსახურის ეგიდით, რომლებიც ახორციელებენ საბიუჯეტო და სხვა კონსოლიდირებული საინვესტიციო რესურსების მართვას მშენებარე ობიექტების დაფინანსებისათვის.

გ) ინვესტიციური პროცესების უშუალო მონაწილეთა დონეზე, რომლებიც თავიანთ ძალისხმევას აერთიანებენ ასოცირებული სტრუქტურების ანდა საწარმოო კორპორაციების ჩარჩოებში.

სამამულო კაპიტალისადმი თავისი ინვესტიციური ფუნქციის სახელმწიფო დელეგირებით იგი არის ინდიკატური რეგულირების შესაბამის ინსტრუმენტი.

საიმედო მსხვილი საწარმოო-საფინანსო სტრუქტურების მყარი რეპუტაციით (კორპორაციები, საინვესტიციო ფონდები, პოლდინგური კომპანიები) მათ უნარი შესწევთ შედარებით ეფექტიანად განათავსონ რესურსები კომერციული გამოსყიდვის გათვალისწინებით და დაბანდების ეფექტიანობის ამაღლების მიზნით, რათა რეალურ ხელშეწყობაში მოიხილონ დაგროვების დამატებითი რესურსები.

შეოთხე, მხარეთა ურთიერთდინამიკურების პირობების რეალისტურ ინვესტიციური განვითარების სტრატეგიის შესრულებაში და ინვესტირებისათვის ხელსაყრელი პირობების შექმნა. ამისათვის საბელაშჩიკო უნდა უზრუნველყოს:

- ინვესტირების ხაქმიანობაზე ხაგადახაზადო ტვირთის წინააღმდეგობა რომლებიც აფინანსებენ ეფექტიან პროცენტებს და მათთან საპროტექციო ჩამოწერისა და კაპიტალის გადაფასების ხელსაყრელი რეჟიმის შექმნა.

- ინვესტიციების სახელმწიფო გარანტიებისა და დაზღვევის პრაქტიკის ვაჭაროვნა.

- ადგილობრივი და უცხოელი ინვესტირებისათვის ხელსაყრელი პირობების შექმნა ეკონომიკის დეპრესიული დარგების რესტრუქტურისათვის.

• სახელმწიფო-კომერციული დაფინანსების წილობრივი პრაქტიკის გაფართოება.

ინვესტიციური საქმიანობის სახელმწიფო რეგულირება, რომელიც ეყარება ინდიკატურ დაგეგმვას, შეიძლება წარმოვიდგინოთ როგორც ერთიანი სისტემა, რომელიც მოიცავს მიზანდასახულობას, პროგნოზირებას და ინდიკატურ დაგეგმვას. მიზანდასახულობა – ამოსავალი სისტემა – შექმნილი ფაქტორია ობიექტურ პროცესებზე დამოკიდებულებით, რომელსაც ადგილი აქვს ეკონომიკაში, იცვლება სახელმწიფოს ინვესტიციურ სფეროზე სახელმწიფო ზემოქმედების ღონისძიებები და ხასიათი. პროგნოზირება შესაძლებელს ხდის შემუშავებული იქნას ინვესტიციური პოლიტიკის განსაზღვრული პოლიტიკა სახელმწიფო დონეზე. ინდიკატური დაგეგმვა განსაზღვრავს კონკრეტულ პერიოდებს, პრიორიტეტებს, რესურსებს, მათი გამოყენების ეფექტიანობას და ეკონომიკური და ადმინისტრაციული რეგულატორების ზემოქმედების შესაძლებლობას ინვესტიციურ სფეროში, ქვეყნის ეკონომიკასა და მის დარგებში ეფექტიანი შედეგების მიღწევას.

სახელმწიფო ინვესტიციური პოლიტიკის სახეები

გამოყოფენ სახელმწიფო ინვესტიციური პოლიტიკის ორ ტიპს:

- საერთო სისტემური ინვესტიციური პოლიტიკა.
- სელექციური ეკონომიკური პოლიტიკა ცალკეული სუბიექტისა და ინვესტიციური პროგრამების მიხედვით.

პირველი მიმართულია ხელსაყრელი ინვესტიციური კლიმატის შექმნაზე და მოქმედებს როგორც პარიზონტალურად, რომელიც ასე თუ ისე თანაბარზომიერად ზემოქმედებს ინვესტიციური საქმიანობის ყველა სუბიექტზე, ქმნის რა მათი აქტივობის ეკონომიკურ და ინსტიტუციონალურ, ორგანიზაციულ და სამართლებრივ გარემოს. იგი უპირატესად მაკროეკონომიკური ტიპის ინვესტიციური პოლიტიკაა.

მეორე გამოდის როგორც მიზნმიმართული გავლენა ინვესტიციური ბაზრის (რევიონის, დარგის საწარმოს) განსაზღვრულ სუბიექტებზე. მისი მოქმედება ატარებს, ე.წ. ვერტიკალურ, მაკროეკონომიკურ ხასიათს. მასში უფრო ნათლად ვლინდება სახელმწიფოს მარეგულირებელი და მმართველობითი საქმიანობა, რომელიც განსაზღვრავს ამა თუ იმ

რეგიონის, დარგის, საწარმოს განვითარების პრიორიტეტულ მიმართულებებს, რეალური სექტორის მსხვილ აგენტებს.

ეკონომიკაში ინვესტიციების მოცულობის გაზრდის გარეშე სახელმწიფო ვერ გადაწყვეტს წარმოების ტექნოლოგიური გადაიარაღების, რეკონსტრუქციის დასაქმების უზრუნველყოფის პრობლემებს. ნებისმიერი სოციალური კანონის რეალიზაცია დამოკიდებულია ბიუჯეტის მდგომარეობაზე და ცხადია, ეკონომიკის მდგომარეობაზე. ასე რომ, გამოდის, რომ ინვესტიციური პროცესი არის არა მარტო ეკონომიკური განვითარების საფუძველი, არამედ საზოგადოების სოციალურ-სტაბილურობის საფუძველიცაა. აქედან გამომდინარე, სახელმწიფო მოწოდებულია შექმნას პირობები, რათა ინვესტორებისათვის უზრუნველყოფილი იქნას დაბანდებული კაპიტალის მომგებიანობა და საიმედოობა ეკონომიკაში, მრეწველობაში, ახალ ტექნოლოგიებში, წარმოებაში.

თანამედროვე პირობებში ინვესტორების დიდი უმეტესობისათვის დიდი მნიშვნელობა აქვს (უპირველეს ყოვლისა სტრატეგიული ინვესტორებისათვის) მათ მიერ შექნილი ქონების სტრუქტურას, ე.ი. საწარმოს ქონებრივ მდგომარეობას და ამ ემბიტენტის მიერ წარმოებული პროდუქციის მნიშვნელობას მსოფლიო და შიდა ბაზრებზე.

ემბიტენტის საწარმოო საქმიანობის არადაამკმაყოფილებელი მაჩვენებლები, არამყარი ფინანსური მდგომარეობა, დაბალი გადახდისუნარიანობა, მოგების არარსებობა და სხვა ნეგატიური მომენტები არ უტოვებენ ინვესტორებს მისწრაფებას შეიძინონ მსხვილი საწარმოები, რომელთაც აქვთ მნიშვნელოვანი აქტივები და წამყვან როლს ასრულებენ თავიანთი პროდუქციის გასაღების ბაზარზე. სწორედ ამიტომ თანამედროვე პირობებში, ბაზრის განვითარებას ინვესტიციური მიზიდველობის თვალსაზრისით, დიდი მნიშვნელობა აქვს საწარმოსათვის, მისი მდგომარეობისათვის რეგიონში, ქვეყანაში, მსოფლიოში.

ამავე დროს, საწარმო უნდა ფლობდეს არა მარტო დიდ საწარმოო პოტენციალს და აღიარებას, არამედ უნდა ჰქონდეს მართვის საბაზრო გამოცდილება. დღეისათვის ინვესტორთა უმეტესობა ცდილობს დააბანდოს კაპიტალი იქ, სადაც საწარმოთა უმეტესობა ფლობს აზროვნების საბაზრო სტილს, არ ემინიათ ინოვაციების, ცდილობენ

გამოიყენონ ინვესტიციური რესურსების მოზიდვის სხვადასხვა საბაზრო მეთოდები. მეტად არათანაბარი ეკონომიკური განვითარების პირობებში განსაკუთრებული მნიშვნელობა აქვს ფასიანი ქაღალდების ავტორიტეტს. ასე რომ, მეტ რესურს მიიღებს საწარმო, რომელსაც აქვს თავისი ფასიანი ქაღალდების ბრუნვის გამოცდილება შიდა და გარე ბაზარზე. ამიტომ რეგიონის ინვესტიციური მიზიდველობის თვალსაზრისით, დიდი როლი აკისრია საწარმოს უნარს თავისი განვითარებისათვის მოიზიდოს რესურსები კაპიტალების თავისუფალი ბაზრებიდან.

ინვესტიციების მოზიდვის საბაზრო მეთოდები გულისხმობს სპეციალურად მომზადებული პროფესიონალი შუამავლების არსებობას, რომელთაც შეუძლიათ ეფექტიანად გადაადგილონ ინვესტიციური რესურსები ინვესტორებიდან ემიტენტებზე და განახორციელონ ემიტენტების დავალებით ამ რესურსების ძიება თავისუფალ ბაზარზე, ფინანსურად ძლიერი, დამოუკიდებელი და გამოცდილი საფონდო შუამავლები თავიანთი საქმიანობით უზრუნველყოფენ რეგიონში ინვესტიციური ნაკადების ფუნქციონირებას, ასევე გამოდიან დამოუკიდებელი ინვესტორების რანგში. ინვესტორები, მათ შორის უცხოელები, მიმართავენ ცნობილ შუამავლებს, რომელთაც აქვთ მაღალი რეიტინგი თავიანთი საქმიანობის მაჩვენებლების მიხედვით და სპეციალისტებთან, უპირველეს ყოვლისა, რეგიონალურ ფასიან ქაღალდებზე.

ზემოთ აღნიშნულიდან გამომდინარე, ინვესტიციური კუთხით ის რეგიონია უფრო მიმზიდველი, რომელშიც მუშაობს მეტი რაოდენობით პროფესიონალი შუამავალი და მმართველი. ასე რომ, ინვესტიციური შემდგენელის თვალსაზრისით, დიდი მნიშვნელობა აქვს გაანალიზდეს რეგიონის საფონდო შუამავლების და საკრედიტო საქმიანობის განვითარების დონე.

ამავე დროს, რეგიონალური ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინფრასტრუქტურაში შემავალი ყველა სტრუქტურული ელემენტის ზუსტი და გამართული ფუნქციონირება, ეს არის გარიგებათა დადგენის, რისკების შემცირების, ინვესტორების მოზიდვის ძირითადი პირობა. მნიშვნელობა აქვს ასევე რეგიონული ინფრასტრუქტურის უნარს მოემსახუროს როგორც შიდა, ასევე რეგიონალთაშორის ნაკადებს და ქვეყნის ერთიან ბაზართან კავშირებს.

13.5. ინვესტიციური პროცესის მოღვაწეები

ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების თეორიასა და პრაქტიკაში ინვესტიციური პროცესის რამოდენიმე მოდელს განიხილავენ. თითოეული ხასიათდება განსაკუთრებული მიზნებითა და ამოცანებით. ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების სხვადასხვა ეტაპზე და საგარეო ეკონომიკურ პირობებში ეს მოდელები საკმაოდ მოქნილია, მათ შეუძლიათ განვლონ განვითარების გზა ერთი ეტაპიდან მეორესაკენ და პირიქით. სრულყოფილია ინვესტიციური პროცესის ის მოდელი, რომელიც უზრუნველყოფს ქვეყნის განვითარების პროგნოზირებას, ხელს უწყობს ეკონომიკის ეფექტურ ზრდას და საშუალებას იძლევა გარკვეულ ვადებში გადაიჭრას სახელმწიფოს წინაშე მდგარი კონკრეტული სოციალურ ეკონომიკური პოლიტიკური ამოცანები.

| |
|--|
| ინვესტიციური პროცესის სახელმწიფო პროტექციონიზმით დაცული ეკონომიკის სრული ლიბერალიზაციის პირობებში |
|--|

ასეთი მოდელის რეალიზაცია შესაძლებელია შემდეგი ორი პირობის არსებობისას;

- ქვეყანას უნდა ჰქონდეს საინვესტიციო რესურსების

სრული კომპლექსი. საინვესტიციო პროცესის განსახორციელებლად განვითარების შიდა წყაროების ხარჯზე;

• სახელმწიფომ უნდა გაატაროს ეკონომიკური კურსი ქვეყნის შიგნით ეკონომიკის სრულ ლიბერალიზაციაზე საგარეო ბიზნესაგან ეკონომიკის შედარებითი განკერძოებისას, რათა უფრო კონკრეტუნარიანმა საზღვარგარეთულმა მწარმოებელმა არ დაჩაგრონ ეკონომიკის ზოგიერთი სექტორი და დარგი, რათა არ ჰქონდეთ ბაზრის მოპოვების ცდუნება.

ომის შემდგომ პერიოდში ხანგრძლივი დროის განმავლობაში ამ მოდელის გამოყენების წყაროებით იაპონიამ, აგრეთვე სამხრეთ აღმოსავლეთ აზიის რიგმა ქვეყნებმა, შეძლეს ეკონომიკური წარმატებების მიღწევა. ყველა მათგანმა მსოფლიო ბაზარში შესვლისას და ეკონომიკის ლიბერალიზაციისას განახორციელა ეკონომიკის სახელმწიფო დაგეგმვა და რეგულირება, ეყრდნობოდნენ რა სახელმწიფოს პროტექციონიზმს.

იაპონიაში ბრინჯის ფასები ქვეყნის შიგნით იყო ზუთჯერ უფრო მეტი, ვიდრე იმპორტულზე, მაგრამ ქვეყანამ შეინარჩუნა ბრინჯის

ეროვნული წარმოება, რომელიც შეიძლება განადგურებულიყო ბრინჯის სხვა მწარმოებლების მიერ ბაზრის ექსპანსიისას.

ინვესტიციების საბაზრო რეგულირების დადებითი მხარეები

აღსანიშნავია რომ ინვესტიციათა საბაზრო რეგულირებას აქვს დადებითი და

უარყოფითი მხარეები.

დადებითი მხარეები:

- ბაზარი არჩევს ყველაზე უფრო კონკურენტუნარიან საინვესტიციო პროექტებს;
- ბაზარი ქმნის წარმოების ეფექტიანობის ამაღლების მძლავრ სტიმულებს, რაც გამოიხატება ოპტიმალური თანაფარდობის უზრუნველყოფაში პროდუქციის მაღალი ხარისხისა და მისი წარმოების შედარებით დაბალ დანახარჯებს შორის.
- ბაზარი ცხრილავს სუსტ მწარმოებლებსა და ინვესტორებს კონკურენტულ ბრძოლის შედეგად; ამიტომ ბაზარზე დომინირებენ ეფექტური მწარმოებლები და ინვესტორები;
- ბაზარი ხსნის შესაძებლობებს შემოქმედებითი ინიციატივის, სამეწარმეო ტალანტის გამოსავლენად;
- ინვესტიციური პროექტები და მიმდინარე წარმოება ორიენტირდება საბაზრო მოთხოვნაზე, ხოლო მისი მეშვეობით საზოგადოების მოთხოვნათა დაკმაყოფილებაზე;
- რეალიზაციისაგან გადაიხრებიან საინვესტიციო პროექტები, რომლებიც მიზნად ისახავენ ამბიციურ მიზნებს და რომლებიც არ ახდენენ ინვესტიციების ანაზღაურებას საბაზრო კონკურენციის პირობებში;
- საინვესტიციო ბრუნვაში ჩაიბმევა წარმოების ფაქტორთა დიდი რაოდენობა საქონლებისა და მომსახურებაზე საბაზრო მოთხოვნების დასაკმაყოფილებლად.

ზემოთ ჩამოთვლილი ძირითადი ფაქტორები უზრუნველყოფენ ეკონომიკის საბაზრო სექტორში ლიბერალიზებული საბაზრო მეურნეობისა და საბაზრო საინვესტიციო პროცესის დადებით მხარეთა რეალიზაციას. ეს ფაქტორები არ არსებობენ საზოგადოებაში, სადაც ადამიანის ცხოვრების აზრი მდგომარეობს მინიმალური ძალისხმევით საკუთარი სურვილების დაკმაყოფილებაში.

საბაზრო ეკონომიკასათვის, რომლებიც მდგომარეობს შედეგში:

- საზოგადოება ხდება გაუწონასწორებული სულიერ-ფსიქოლოგიური თვალსაზრისით: ჩნდება ზედმეტობის, სიმახინჯის, აზარტული თამაშების მოთხოვნილება, შეინიშნება ერთი ნაწილის თავშეკავებული განცხრომა და სხვების სიღარიბეზე, ხაზი ესმევა უკანასკნელთა ზარალიანობას;
- ვლინდება კონკურენტულ ბრძოლაში უიღბლოებისადმი სიმკაცრე და გულგრილობა, თვითმკვლელობა და შეკვეთილი მკვლელობები ბიზნესსა და პოლიტიკაში;
- ზნეობრიობის პრინციპს ცვლის ყველაფრის დაშვებულობის პრინციპი; „ძლიერი“ და „გამარჯვებული“ ყოველთვის მართალია; უზნეობა ინიღბება გარეგანი რესპექტაბელურობით;
- ბაზარი ყოველთვის აყენებს საკუთარ თავს კანონზე მაღლა; დიდი კაპიტალის მფლობელები ახდენენ კანონისა და მართლწესრიგის მსახურების მოსყიდვას, ხელისუფლების „საჭირო“ წარმომადგენელთა არჩევის ანაზღაურებას; ახორციელებენ კონტროლს მათზე, მისი მეშვეობით ახდენენ მათთვის საჭირო აზრის ჩამოყალიბებას;
- ფინანსური კაპიტალი, ბატონობს რა რეალურ ეკონომიკაზე, ამავდროულად სულ უფრო მეტად სცილდება მას თვითნაკეტოლ სპეკულატურ ბრუნვაში, უზრუნველყოფს რა თვითზრდადობას წარმოებასთან ყოველგვარი კავშირის გარეშე.

ამრიგად, საინვესტიციო პროცესისა და მეურნეობის მართვის საბაზრო სისტემის დადებითი მხარეები თანმიმდევრულად და ეფექტურად ვლინებიან გარკვეული წინაპირობების (ბაზარზე კანონის ბატონობა აბსოლუტურად დომინირებადი ძალის სახით, საზოგადოების წევრობის ოპტიმალური მოთხოვნილებები, რომლებიც უზრუნველყოფენ საბაზრო მოთხოვნას; ჰუმანური მიდგომა ადამიანებისათვის საქველმოქმედო დახმარების გასაწევად, მაღალზნეობრივი პრინციპები სუფთა კონკურენტულ ბრძოლისა და მეწარმეობისათვის, რომელიც დაფუძნებულია საქმიან რეპუტაციაზე)

არსებობისას, მაშინ, როგორც უარყოფითი ზემოქმედება, ვლინდება ყველგან და ნებისმიერი გარემოებისას, იზრდება რაა საბაზრო მეურნეობის მასშტაბის ზრდის მიხედვით.

კონკურენტულ ბრძოლაში არაეფექტური მწარმოებლებისა და ინვესტორების გაცხრილვას მიყვავართ „გამარჯვებულის“ ვიწრო ფენის წარმოქმნამდე, რომლებიც თავიანთ ხელეში მოახდინეს საზოგადოების ფინანსური კაპიტალის დიდი ნაწილის კონცენტრაცია. შედეგად: თავისუფალი კონკურენცია იცვლება მონოპოლიით; კონკურენტული ბრძოლა ხდება დამლუპველ მონოპოლისტებს შორისაც და ამიტომაც მიჰყავთ ისინი შეთქმულებამდე; „გამარჯვებულთა“ ვიწრო ფენის მიერ კაპიტალის დაგროვება ხდება საქონლებისა და მომსახურეობის სულ უფრო მეტად გაფართოებადი წარმოების გასვლის საფუძველზე. ეს გაფართოება აწყდება მოსახლეობის ძირითადი მასის შედარებით არაგადახდისუნარიან მოთხოვნას ფულადი მასის ერთობლიობის გადანაწილების მიზეზით განსაკუთრებით მდიდარი ადამიანების წვრილი ფენის სასარგებლოდ. სამუშაო ძალის ნაწილი, რომელმაც ვერ გაუძლო კონკურენციას, ვარდება წარმოების სფეროდან (უმუშევრობა). გრძელვადიანი საინვესტიციო პროექტების, განსაკუთრებით მეცნიერებატექნოლოგიის, რომელსაც კოლოსალური ეფექტი მოაქვთ საზოგადოებისათვის (კოსმოსის ათვისება, ბირთვული ენერჯეტიკის განვითარება, სახალხო-სამეურნეო კომპლექსის მსხვილი პროექტები—მანქანათმშენებლობის მოდერნიზაცია, წარმოების ეკოლოგიზაცია და ა.შ.), განხორციელება არ ძალუძთ კერძო ინვესტორებს. ასეთი პროექტები შეიძლება რეალიზებულ იქნეს მხოლოდ სახელმწიფო დაფინანსების საფუძველზე სახელმწიფო შეკვეთის ფორმით, ხოლო ეს უკვე არა ლიბერალური ეკონომიკაა, არამედ წარმოებისა და ბაზრის სახელმწიფო რეგულირება. ადამიანთა ვიწრო ფენის მიერ კაპიტალის კონცენტრაციის გამო ხდება საზოგადოებრივი კლავწარმოების დეფორმირება ფუფუნების საგნების ზედმეტი წარმოების მიმართულებით მოსახლეობის ძირითადი მასისთვის საქონელთა წარმოებისა შეზღუდულობის ხარჯზე.

მთლიანობაში ეკონომიკური და საინვესტიციო განვითარების განხილული მოდელი ეკუთვნის წარსულს და ამჟამად მისი აღორძინების მცდელობები უტოპიურია.

ინვესტიციური პროცესის მოდელი
სრული ლიბერალიზაციის
პირობებში

ეკონომიკის სრული
ლიბერალიზაციის პირობებში
ინვესტიციური პროცესი ღია
მსოფლიო ბაზრისთვის. ღია

მოდელი-ინვესტიციათა მოდელის მოდიფიკაცია სუფთა საბაზრო
ეკონომიკაში, რომელიც არ არის დაკული სახელმწიფოს მიერ
ზეგავლენისაგან საგარეო ბაზრების მხრიდან.

განხილურ მოდელში საზოგადოებრივი კვლავწარმოების
დარგთაშრისი პროცესები და მათი ჩამომყალიბებული რეალური
ინვესტიციები, აგრეთვე განისაზღვრებიან საბაზრო მექანიზმით,
რომელიც დაფუძნებულია მოთხოვნასა და მიწოდებაზე არა ეროვნული
საზღვრების, არამედ მსოფლიო ბაზრის მასშტაბით. ის მოიცავს
ეროვნულ მოთხოვნას მსოფლიო ბაზრის მოთხოვნებში, ეროვნულ
ფულად სისტემაში, არსებითად ახდენს რა თვისობრივი
თანაფარდობით ეროვნული მოთხოვნის, მიწოდების, ფულადი სისტემის
მოდიფიცირებას, უქვემდებარებს რა მას მსოფლიო ბაზრას. ამავე
დროს წარმოება, რომელიც საჭიროა ქვეყნისათვის და რენტაბელურია
ეროვნული ბაზრისათვის, მაგრამ არარენტაბელურია მსოფლიო ბაზრის
პოზიციიდან, ექვემდებარება დახურვას.

დახურულ მოდელთან შედარებით განხილულ მოდელში როგორც
დამატებითი ატრებუტები, ჩაირთვება უცხოური ვალუტა, ექსპორტი,
უცხოური სესხები, რომლებიც არ არიან დაკავშირებული რაიმე
ვალდებულებასთან პროცენტებთან ერთად ვალის დაბრუნების გარდა.
უცხოური სესხების მიღება დამოკიდებულია პოლიტიკურ პირობებზე
და გარკვეული ეკონომიკური პოლიტიკის გატარებაზე.

მოდიფიცირებული საინვესტიციო
რესურსები

წარმოების ფაქტორები
(ბუნებრივი რესურსები,
მატერიალურ - ტექნიკური.

შრომითი და საინფორმაციო რესურსები), რომლებიც გამოიყენებიან
საინვესტიციო რესურსების სახით გარკვეულ წილად მოდიფიცირლებიან
განხილულ მოდელში.

ჯერ ერთი იმპორტი იძლევა ახალ, დამატებით საინვესტიციო
რესურსებს, რომლებიც არ შეიძლება შექმნილ იქნენ მოცემულ
ქვეყანაში ან მათი შექმნა მოითხოვს მნიშვნელოვან მატერიალურ

დანახარჯებსა და დროს, რაც ასეთი რესურსების იმპორტს აქცევს უპირატესად.

მეორე, მსოფლიო ბაზრის ზეგავლენით და იმპორტირებადი საინვესტიციო რესურსების, უცხოური ინვესტიციებისა და სესხების საშუალებით შესაძლებელი ხდება წარმოების ფაქტორებისა და საინვესტიციო რესურსების გამოყენება საწარმოების მიმდინარე ფუნქციონირების უზრუნველსაყოფად, რომლებმაც ადრე მოცემულ ქვეყნებში ვერ ჰპოვეს გამოყენება ეკონომიკურ ბრუნვაში საკუთარი ძალებით მათი ჩართვის შეუძლებლობის გამო ან შესაბამის პროდუქციაში შიდა მოხმარების არ არსებობის გამო.

მესამე, მსოფლიო ბაზრის ზეგავლენით ხდება ნაწილობრივად უარის განცხადება ეროვნული საინვესტიციო რესურსების (სამუშაო ძალის, სასოფლო-სამეურნეო სავარგულების, საწარმოების საწარმო საშუალებების, მეცნიერების, კულტურის, განათლების, ჯანდაცვის დაწესებულებებს) გამოყენებაზე, აგრეთვე, სოციალური დაცვის შესუსტება. საქმე იმაშია, რომ მსოფლიო ბაზარმა არ იცის სოციალური დაცვა. ის დამახასიათებელია მხოლოდ სახელმწიფოსათვის, რომელიც ისწრაფვის ეროვნული ინტერესების დაცვისაკენ.

მეოთხე, შიდა საინვესტიციო პროცესისადმი უცხოური ხელშეწყობის გამო ქვეყანას უხდება თავისი რესურსების გარკვეული წილის გადახდა.

საინვესტიციო რესურსებზე მსოფლიო ბაზრის ზეგავლენის ყველა ჩამოთვლილი ელემენტი შეიძლება გამოვსატოთ შემდეგი ფორმულით;

$$PNO_{\text{სა}} = (IR_{\text{სა}} + IR_{\text{სა}}) - IR_{\text{სა}} - IR_{\text{სა}}$$

$PNO_{\text{სა}}$ – მსოფლიო ბაზრისათვის ქვეყნის ეკონომიკის გახსნილობის სარგებლობა (+), უსარგებლიანობა (-) საინვესტიციო რესურსების გამოყენების პოზიციიდან, ქვეყნის ინტერესებიდან გამომდინარე (Profitableness and no profitableness of the country open economy for the world market from the point of using investment resources);

$IR_{\text{სა}}$ – გარე (ფინანსური და მატერიალური) საინვესტიციო რესურსები, რომელიც შემოდის ქვეყანაში მსოფლიო ბაზრისთვის მისი გახსნილობის შედეგად (outer (financial and material) investment resources, which are attached with the help of opening of the world market);

IR_{wm} – საინვესტიციო რესურსები, რომელთა აქტივაცია ხდება ქვეყნის შიგნით მსოფლიო ბაზრის კონკურენტული ზეგავლენით (Investment resources activation of which takes place by the influence of competition of the world market);

IR_f – საინვესტიციო რესურსები, გაყინვა ხდება ქვეყანაში მსოფლიო ბაზრის კონკურენტული ზეგავლენის შედეგად (Investment resources frozen in the country under the competition influence of the world market);

IR_{out} – საინვესტიციო რესურსები, რომლებიც გადაეცემა სხვა ქვეყნების ვალების დაბრუნების წესით ან საქსპლოატაციო მიწოდებათა სახით (იმპორტზე საინვესტიციო რესურსების მაკომპლექტებელი მიწოდების ნაწილში) (Investment resources transferred in the way of returning foreign debts to other countries or in the way of export distribution).

ეს მაჩვენებელი PNO_{wm} შეიძლება მივიღოთ პროცენტებში, ვიყენებთ რა ფორმულას:

$$PNO_{\text{wm}} = \frac{IR_{\text{in}} + IR_{\text{wm}}}{IR_f + IR_{\text{out}}} \cdot 100\%,$$

თუ PNO_{wm} აღემატება 100%, მაშინ ეს ქვეყნისათვის სარგებლიანობის მაჩვენებელია, რომელიც ღია მსოფლიო ბაზრისათვის; თუ PNO_{wm} ნაკლებია 100%, ეს მოწმობს არასარგებლიანობაზე მსოფლიო ბაზრისათვის სრულად ღია ქვეყნისათვის.

| | |
|---------------|----------|
| ინვესტიციური | პროცესის |
| მობილიზაციური | მოდელი |

ინვესტიციური პროცესის მობილიზაციური მოდელის გამოყენება შესაძლებელია;

1) ეკონომიკის სრულად მაკარალიზებული ეკონომიკური კრიზისის, მასშტაბური სტიქიური უბედურებების, ნგრევის, ომის პირობებში; 2) მოდელი ორიენტირებულია ექსპორტისა და იმპორტზე, მაგრამ სახელმწიფოს მიერ სრული მონოპოლიის პირობისას საგარეო ეკონომიკურ საქმიანობაზე (შესაბამისად, მთელი უცხოური ვალუტაა კონცენტრირებულია სახელმწიფოს ხელში); 3) ფულის პრობლემები ამ მოდელის დროს არ წარმოიქმნება; შიდაეკონომიკურ, მათ შორის, საინვესტიციო პროცესებში ფულის გამოყენება წარმოადგენს მართვის გეგმურ-განმანაწილებელი მეთოდის შედეგს;

4) მოთხოვნებისა და რესურსების გულდასმითი გათვალისწინების საფუძველზე ხორციელდება განვითარების სტრატეგიის მკაფიო

განსაზღვრა, მისი გამოყენებით დგინდება განვითარების გეგმა, ნაწილდება საინვესტიციო რესურსები, მათი კომბინირება წარმოადგენს გეგმის შესაბამისად განხორციელებულ რეალურ საინვესტიციო პროცესს.

ინვესტიციური პროცესის მობილიზაციური მოდელი ყველაზე ეფექტური და ქმედითაა ექსტრემალურ გარემოებებში. ჯერჯერობით მოქმედებს ერის ერთიანი კონსოლიდებული ინტერესი, რომელიც დგას არსებობის ზღვარზე, ინვესტიციური პროცესის მობილიზაციური მოდელი—ყველაზე ეფექტურია. ამავე დროს მხედველობაში უნდა ვიქონიოთ ის, რომ მისი ეფექტურობა მკვეთრად მცირდება ექსტრემალური გარემოების გადალახვის შემდეგ, რასთან დაკავშირებითაც კლავს ერის კონსოლიდირებულ ინტერესს, ზოლო მის გარეშე მობილიზებული სისტემა არ მუშაობს.

გეგმურ—გამანაწილებელი მოდელი განვითარდა მეურნეობის მართვის მობილიზაციური მოდელიდან, რომელიც შევსებულია

| | |
|--|---|
| ინვესტიციური პროცესის გეგმურ-გამანაწილებელი მოდელი | სამეურნეო-ფულადი ფორმების გამოყენების შეზღუდვებით. მეურნეობის მართვის მობილიზაციური მექანიზმი |
|--|---|

თავისი მოდიფიკაციით ტრანსფორმირებული იქნა მეურნეობის მართვის გეგმურ-გამანაწილებელი მექანიზმის სახით, რომელიც შევსებულია ფულის ასეთი გამოყენებით, რომლის დროსაც, მიუხედავად მათი პასურობისა, გეგმურ-გამანაწილებელი გადაწყვეტილებების, აგრეთვე მათი შემავსებელი მათემატიკური სტიმულირების ძირითად ობიექტად იქცნენ მოცულობითი ღირებულოვანი მარკვებლები.

წარმოების მასშტაბების ზრდის, დარგების დიფერენცია-ციის, გამოშვებული პროდუქციის ნომენკლატურის გაფართოებისა (70—იანი

| | |
|---|--|
| ინვესტიციური პროცესის გეგმურ-გამანაწილებლობითი მოდელის ჩამოყალიბების ისტორიიდან | წლების შუა პერიოდისათვის სსრკ-ში იყო დაახლოებით 28 მლნ. ერთეული პროდუქცია) და სამეურნეო კავშირების გართულების მიხედვით |
|---|--|

სახელმწიფო დაგეგმვის კომიტეტს არ ძალუძდა პროდუქციის გამოშვების დაგეგმვა ნატურალური გამოხატულებით: იმ დროისათვის მან შეინარჩუნა ნატურალური გამოხატულებით პროდუქციის მნიშვნელოვანი სახეობის დაგეგმვა, ზოლო პროდუქციის ყველა დარჩენილი

მან შეინარჩუნა ნატურალური გამოხატულებით პროდუქციის მნიშვნელოვანი სახეობის დაგეგმვა, ხოლო პროდუქციის ყველა დარჩენილი მასის დაგეგმვა დაიწყო ღირებულოვანი მოცულობით, თანაც პროდუქციის გასაღება გარანტირებული იყო ნებისმიერი მომატებული ფასისას. შედეგად ჩამოყალიბდა ისტორიაში უპრეცედენტო საინვესტიციო რესურსებისა და წარმოების ფაქტორთა მულანგველობის მექანიზმი. რაც უფრო მეტ რესურსებს ხარჯავდნენ საწარმოები წარმოებაზე, მით უფრო მეტ ფულს ღებულობდნენ ისინი ამისათვის რეალიზაციიდან მიღებული ამონაგების სახით და შესაბამისად დიდ ხელფასსა და პრემიას. 1965 წ. მცდელობამ დაგეგმვისას შეეცვალათ საერთო პროდუქცია სასაქონლოზე, 70-იან წლებში დაენგრიათ ნორმატიულად—სუფთა პროდუქციის მაჩვენებელი არაფერი არ მოგვცა, რადგან პროდუქციის რეალიზაცია თავდაპირველად გარანტირებული იყო მისი გეგმური განაწილებით.

დაგეგმვის მეთოდების (ნატურალური მაჩვენებლების შეცვლა მოცულობით ღირებულოვანით) ნაწილობრივმა გამოყენებამ ძირეულად შეცვალა ინვესტირებისა და მუერნობის მართვის მოდელი. მართვაში ზემოქმედების ადმინისტრაციული მეტოდების გამოყენება და ნატურალური მაჩვენებლების დაგეგმვა ივსება მატერიალური სტიმულირებით, აგრეთვე, საშუალება მოგვცა მან ადმინისტრაციული ბერკეტების ნაცვლად გამოგვეყენებინა სახელმწიფო რეგულირების ყველანაირი მეთოდი. ასეთმა მიდგომამ ნატურალური გეგმური მაჩვენებლების შესრულება აქცია ეკონომიკურად ხელსაყრელად. თუმცა პრინციპულად დაუსვებელია მოცულობითი ღირებულოვანი მაჩვენებლების დაგეგმვა ნებისმიერი სახითა და ფორმით. საქმე იმაშია, რომ ღირებულოვან მოცულობით მაჩვენებელს (არის თუ არა საუბარი გაყიდული ერთეული საქონლის, საქონელთა პარტიის დარგის პროდუქციის შესახებ) გააჩნია რეალური ეკონომიკური აზრი. ღირებულოვანი მაჩვენებელი მიმართულია წარმოების შედეგების შეფასებისკენ მისი ეფექტურობის პოზიციიდან მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ მიღებულია ბაზარზე პროდუქციის რეალიზაციის საფუძველზე საბაზრო ფასით, როდესაც მყიდველს აქვს შესაძლებლობა უარი თქვას ამ საქონლის ყიდვაზე და მის ნაცვლად მეორე მომწოდებლისგან იყიდოს საქონელი სხვა ფასით. როგორც კი ჩნდება ასეთი შესაძლებლობა, ვლინდება ბაზრის ზეგავლენა კლავწარმოების დარგობრივი პროდუქციის ფორმირებაზე, ხდება კაპიტალის გადაღენა.

ინვესტირების ფინანსური წყაროები კონცენტრირებას იწყებენ საწარმოში, რომლებიც ყველაზე წარმატებით ახდენენ ბაზარზე თავიანთი პროდუქციის რეალიზებას. შესაბამისად საწარმოები საბაზრო კონკურენციის შედეგად დაგროვილ საინვესტიციო რესურსებზე ლებულობენ შესაძლებლობას საბითუმო ბაზარზე იყიდონ რეალური საინვესტიციო საქონლები და განახორციელონ რეალური საინვესტიციო პროცესი. რეალური საინვესტიციო პროცესის საბაზრო მექანიზმის ამოქმედება გულისხმობს უარის თქმას გეგმურ-განმანაწილებული მექანიზმსა და ინვესტიციათა გარკვეულ ნაწილში განხორციელებაზე. საბჭოთა ხელისუფლებამ არ მოისურვა უარი ეთქვა ძალაუფლებაზე საინვესტიციო სფეროში და არ წავიდა საბაზრო არჩევისა და კონკურენციის პირობათა შექმნაზე.

ინვესტიციური პროცესის განხილულ მოდელში საინვესტიციო პროექტების პრაქტიკულად მთელი ერთობლიობა განისაზღვრება სახელმწიფო გეგმით. უკანასკნელის ცალკეული ბლოკები კონკრეტიზირდებიან სახელმწიფო სტრუქტურების—სამინისტროებისა და უწყებების მიერ. ამავე დროს სახელმწიფო გამოყოფს საინვესტიციო პროექტებს საინვესტიციო რესურსების მთელ საინვესტიციო პროცესზე. საბჭოთა მურნეობის პრაქტიკაში საინვესტიციო პროცესმა ორიენტირება აიღო არა რეალურ საბოლოო შედეგზე (მაგალითად, ექსპლუატაციაში შეყვანილი შესაძლო უფრო მაღალი ღონისა და ხარისხის ობიექტი, შესაძლო ნაკლები დანახარჯებითა და შესაძლოა უფრო მოკლე ვადებში), არამედ მოცულობით ღირებულოვან მაჩვენებელზე. ასეთი მიმართულებისას სამშენებლო ორგანიზაციებმა შესასრულებლად აიღეს იმაზე მეტი მშენებლობა, ვიდრე იყო აუცილებელი და ასრულებდნენ მათთვის ხელსაყრელ მუშაობის მოცულობებს, მშენებლობებს ტოვებდნენ დაუსრულებელს და იწყებდნენ ახალს. საბოლოოდ იზრდებოდა დაუსრულებელი მშენებლობების მოცულობები, უსიცოცხლო ხდებოდა კოლოსალური საინვესტიციო რესურსები, მუხრუჭდებოდა სამეცნიერო—ტექნიკური პროგრესი და ჩამორჩენას განიცდიდა ძირითადი ფონდების განახლება. განსაკუთრებით გაჭიანურებული მშენებლობისას 10—15 და მეტი წლების განმავლობაში და ახალი სიმძლავრეების ათვისების პერიოდისას 2 და მეტი წლის მანძილზე, საინვესტიციო პროექტები ძველდებოდა მეცნიერო—ტექნიკური მიმართებით მშენებლობის დასრულებამდე. რადგან ქვეყანაში საინვესტიციო საქონლებით

საბითუმო ვაჭრობა არ არსებობდა, საწარმოებმა ვერ შეძლეს თავიანთი შესაძლებლობების რეალიზება წარმოების განვითარების ფონდში მნიშვნელოვანი ფინანსური რესურსების დაგროვების დროსაც კი. და მაინც, ყველა თავისი ტექნიკური ნაკლოვანებისას და შეცდომებისას გეგმურ განმანაწილებულ მექანიზმს გააჩნდა დადებითი მხარეებიც, რომლებმაც საშუალება მისცეს სსრკ მიღწია საინვესტიციო სფეროში მნიშვნელოვანი წარმატებები. სისტემას გააჩნდა დიდი პოტენციალი საინვესტიციო პროცესის ეფექტური მოდელის აგებისას. ეს პოტენციალი შეიძლებოდა წარმატებით ყოფილიყო რეალიზებული.

ინვესტიციური პროცესის მოდელი შერეულ ეკონომიკისათვის

ინვესტიციური პროცესის მოდელი შერეული ეკონომიკის პირობებში მოიცავს ორი ძირითად

ბლოკს: საბაზრო მექანიზმსა და გეგმურ მექანიზმს. 1965 წლიდან 1991 წლამდე პერიოდში სსრკ-ში ეკონომიკური რეფორმების გამოცდილება, როდესაც ცდილობენ მეურნეობის მართვის გეგმურ-განმანაწილებელი მექანიზმი შეეცნოს საბაზრო მექანიზმით, რომელიც ორიენტირებულია მოგებაზე, აღმოჩნდა წარუმატებელი. კარდინალურად არ გაუმჯობესებულა, პირიქით, ბევრად მნიშვნელოვანად გაუარესდა 1930-1950წწ. შექმნილი სამეურნეო მექანიზმი. თუმცა ეს არ ნიშნავს მეურნეობის მართვის ორი პოლარული მექანიზმის პრინციპულ შეუთავსებლობას ერთ ინტეგრირებულ სამეურნეო მექანიზმში. როგორც ცნობელია, სწორედ ასეთი შეთავსება წარმატებით განხორციელებული მსოფლიოს ყველა ეკონომიკურად განვითარებულ ქვეყანაში, ა.შ.შ.-დან დაწყებული და გერმანიითა და იაპონიით დამთავრებული.

მეურნეობის მართვის საბაზრო მექანიზმი შეიძლება განვითარდეს მსხვილი მასშტაბებით, თუ სახელმწიფო რეგულირება ამისათვის შექმნის მყარ საფუძველს, კერძოდ, ეს ენება მასობრივ საშუალო და მცირე მეწარმეობას (მათი უზრუნველყოფა ენერგეტიკური რესურსებით, სარკინიგზო ტრანსპორტით ტვირთების გადაზიდვები), აგრეთვე, საჭირო შენობებს მისაწვდომი ფასებით.

მოისაზრება, რომ „ბაზარი რომელიც თავის ნებაზეა მიშვებული“ „ყველაფერს დაარეგულირებს, შექმნის ყველაზე ეფექტურ ეკონომიკას“, მოგვივლენს უმაღლეს სამართლიანობას, დააჯილდოვებს თითოეულს მისი წვლილი ეფექტურობის პირდაპირპროპორციულად ბაზრის პირობებში.

განვიხილოთ შერეული ეკონომიკის პირობებისათვის საბაზრო მექანიზმის შემადგენლები.

ეკონომიკის სახელმწიფო რეგულირების გეგმური მექანიზმი ეს მექანიზმი შედგება ორი ნაწილისაგან, რომლებიც მოიცავენ თავიანთი ზეგავლენით ქვეყნის მთელ ეკონომიკურ სისტემას: გეგმურ-განმანაწილებელსა და გეგმურ-რეკომენდაციულს, რომლებიც წარმოადგენენ ეკონომიკის მართვაში სახელმწიფო რეგულირების ძირითად ფუნქციას.

გეგმურ-განმანაწილებელი მექანიზმი მოქმედებს მეურნეობის მართვის იმ სფეროებში, რომლებსაც ის იქმნება თვითკმარი და შეესებული არ უნდა იქნეს საბაზრო მექანიზმის წარმოების პროცესში. გაცვლის სფეროში ის შეიძლება შეესებულ იქნეს საბაზრო მექანიზმით. სხვა სიტყვით, გეგმურ-განმანაწილებელმა მექანიზმმა მიზნობრივი ამოცანის სახით არ შეიძლება დააყენოს მხოლოდ მოგების მაქსიმიზაცია და დამოკიდებული იყოს საბაზრო კონოქტურაზე, წარმოების ამ დარგში (ეკონომიკის სახელმწიფო სექტორი) მიზნობრივ მიზანდასახულობებად შეიძლება გამოვიდნენ ხარისხი და რაოდენობა, რომელიც გამოხატავს ეროვნულ ინტერესებს:

- ხალხის ჯანმრთელობის დონეს;
- ქვეყნის თავდაცვისუნარიანობის ხარისხს;
- განათლების დონე და ხარისხს;
- ფუნდამენტურ მეცნიერებათა განვითარებას;
- ქვეყნის მოქალაქეთა სოციალური დაცვის მასშტაბებს;
- გარემოს გაჯანსაღებას ქმებითი ეკოლოგიური ღონისძიებების ჩატარების გზით;
- ქვეყნის კულტურის განვითარებას;
- ეკონომიკის დარგთა დონესა და მასშტაბებს;
- ქვეყნის ეკონომიკურ უსაფრთხოებას;
- საბაზრო სექტორის ყველა წარმოების პროდუქციებისა და მომსახურებების ხარისხსა და უსაფრთხოების პარამეტრთა განსაზღვრას;
- მწვავე აუცილებლობის შემთხვევაში კერძო სექტორის ფართო რეგულირებას;
- სოციალური გარანტიების კანონით გათვალისწინებული მინიმალური ხელფასის, ტექნიკის უსაფრთხოებისა და შრომის დაცვის ნორმათა შენარჩუნებაზე კონტროლს;

- მოქმედი კანონმდებლობის შესაბამისად მოსაკრებლებსა და გადასახადების გადახდაზე კონტროლს;
- ექსპორტ-იმპორტისა და სხვა საგარეო-ეკონომიკური საქმიანობის აუცილებლობასა და მიზანმიმართულობის მიხედვით კონტროლს, შეზღუდვასა და რეგულირებას;
- კონტროლის ერთიანი სტატისტიკური ანგარიშგებისა და საბუღალტრო აღრიცხვის სისტემის წარმოებაზე.

მეურნეობის მართვის საბაზრო მექანიზმი

ეკონომიკის საბაზრო სექტორი მოქმედებს ბაზრის კანონების - თავის უფალი

კონკურენციის მონოპოლიური პროდუქციის, ოლიგოპოლიის, მოგების მაქსიმიზაციის-მიხედვით, მაგრამ ეს არ არის „ველური“ ბაზარი, არამედ კავშირების, საბაზრო ურთიერთობებისა და მოსახლეობის მოთხოვნათა დაკმაყოფილების კარგად ორგანიზებული სისტემა. ზემოთ თქმული არ ნიშნავს, რომ ორიენტაციის არარსებობა რენტაბელურობისა და მოგების მაქსიმიზაციაზე გეგმურ-განმანაწილებელ მექანიზმს აქცევს ანტიეკონომიკურად. აქ მეტწილად მუშაობს ეკონომიურობის მაჩვენებელი, რომელსაც იყენებს რა წარმოების განვითარების ყველა შემთხვევაში, ეკონომიკის სახელმწიფო სექტორში შეიძლება უზრუნველყოფილ იქნეს ეფექტისა და დანახარჯების ოპტიმიზაცია. უკანასკნელი უნდა შევამციროთ, მაგრამ არა გადასაჭრელი საწარმოო ამოცანების საზიანოდ, რომლებსაც არ შეუძლიათ მიიღონ საბაზრო შეფასება. მათი ეფექტურობის განსაზღვრა ფულადი გამოხატულობით რთულია, ზოგჯერ შეუძლებელიც კი, მაგალითად, შეუძლებელია ფულადი გამოხატულებით შევაფასოთ ქვეყნის თავდაცვისუნარიანობა, ცხოვრების ხანგრძლივობის გაზრდა ან შემცირება, ჯანმრთელობა, კულტურის დონე, ეფექტურობა, ფუნდამენტური მეცნიერების პროგრესი. საზოგადოებისათვის მათი განვითარება კაზინოსაგან, ბარებისაგან, ფუფუნების საგნების წარმოებისაგან, ელიტარული მოშახურებისაგან მოგების მიღებაზე უფრო მნიშვნელოვანია, რომლებიც აღმოცენდებიან ბაზრიდან და გააჩნიათ მოგების უმაღლესი მაქსიმიზაცია.

ეკონომიკის საბაზრო სექტორის ინვესტიციათა მთავარი კრიტერიუმი უნდა იყოს სახელმწიფოებრივი მიზნები შესაძლო ნაკლები შედარებითი დანახარჯებით.

გეგმურ-განმანაწილებელი მექანიზმი გულისხმობს, აგრეთვე, ეკონომიკის ყველა სექტორისათვის, საგადასახადო სისტემის სრულყოფას, პროდუქციაზე სტანდარტების დადგენას, ღოტაციების გამოყოფას ასეთ მიზნებზე, როგორებიცაა მსხვილმაშტაბიანი ახალი ტექნოლოგიების შემუშავება და დანერგვა, მცირე და საშუალო საწარმოების მხარდაჭერა, წამგებიანი საწარმოების გაკოტრება და ა.შ.

გეგმურ-რეკომენდაციური მექანიზმის შექმნისას მისი ძირითადი ფუნქცია უნდო იყოს ქვეყნის მასშტაბით ეკონომიკური დაგეგმვა ეკონომიკის რეალურ სექტორის ყველა დარგის მიხედვით. ქვეყნისა და რეგიონების მიხედვით წარმოების სხვადასხვა სახეთა განვითარების რეკომენდაციათა, პროგნოზირების შემუშავება, მათი, როგორც საცნობი მასალის პუბლიკაცია საბაზრო სტრუქტურების მიერ გამოყენებისათვის „ეკონომიკური კომპასის,, სახით არჩევისათვის, ყველაზე ეფექტური და საჭიროა წარმოების მოხმარებისათვის. არსებითად ეს „პერსპექტივაში ეკონომიკის კონიუქტურა“.

ასეთი პროგნოზების საფუძველზე თითოეული საწარმო ანალიზებს ბაზრის კონიუქტურის, კონსულტაციას გადის პარტნიორებთან, ადგენს ფირმის მუშაობის გეგმას, რომელსაც განისაზღვრება პროდუქციის სახე, მისი ხარისხი და ღონისძიებები ტექნოლოგიის შეცვლის თაობაზე უახლეს მომავალში წარმოებათა შემადგენლობაში.

გეგმურ-რეკომენდაციული მექანიზმის არსი მდგომარეობს იმასში, რომ სამთავრობო სტრუქტურები კი არ მბრძანებლობენ, არამედ თავისუფალი ბაზრის საწარმოთა საქმიანობას მიმართავენ ქვეყნის ეკონომიკისათვის აუცილებელი მიმართულებით. მაგალითად მთავრობა მიდის იმ დასკვნამდე, რომ რომელიმე დარგი მეტი სმეტად გატაცებულია ინვესტიციებით ერთი წარმოების გაფართოებაში და მან შეიძლება მიგვიყვანოს ხელახალწარმოებად. კონსულტაციები, რომლებსაც აქვთ ამ დარგის პროგნოზი. თხოვენ მეწარმეებს გააცნონ კაპიტალდაბანდებათა გეგმა და განუმარტონ მათ, თუ რა კორექციის შემოტანა უნდოდა მთავრობას. საწარმო კი შეიძლება მოისმინოს პროგნოზი. უნდა გავითვალისწინოთ ისიც, რომ დიდი სიმძლავრის მქონე მრავალი საწარმო ადრე შექმნილ იქნა არა მხოლოდ ცალკეულ რაიონებში და რეგიონებშიც კი პროდუქციაზე მოთხოვნის დაკმაყოფილებისათვის, არამედ მთლიანობაში ქვეყნისათვის. ყველა

მეწარმემ კარგადაც არ იცის, თუ ამჟამად სად არის წარმოების, ზრდის ფაქტორების რეზერვები და როგორ უნდა იქნეს ისინი გამოყენებული მეწარმეების, მომხმარებლების სასიკეთოდ.

ღარგებისა და სახალხო მეურნეობის მიხედვით წარმოების განვითარების პროგნოზების შეზღუდვა მთლიანობაში აუცილებელია იმიტომ, რომ ამ საშუალოთა მეთოდურ საფუძველს წარმოადგენს ბალანსური მეთოდი, რომლის საშუალებით განისაზღვრებიან ნამატები და დაფიციტები პროდუქციის ძირითადი სახეების წარმოებასა და გამოყენებაში, განისაზღვრა მოხმარების უდიდესი თავმოყრის რეგიონები, რომლის კომპენსირება აუცილებელია ან იმპორტით ან საკუთარი წარმოების ორგანიზაციით. რადგან პროგნოზები გრძელვადიანია (სტრატეგიული), მათი შეცვლა არაფერს არ შეუძლია. ბაზარზე მიმდინარე კონიუქტურა არასდროს არ გახსნის პერსპექტივებს ხანგრძლივი პერიოდით ღარგებისა და წარმოების განვითარებაში.

ამრიგად, კვლავწარმოებადი პროპორციები განისაზღვრებიან გეგმური გზით, ერის გრძელვადიანი ინტერესებიდან გამომდინარე. საბაზრო მექანიზმი კვლავწარმოებად პროპორციათა ფორმირებაში შეიძლება შეასრულოს მასზე დაკისრებული ფუნქციები მხოლოდ მოკლევადიანი და საშუალო ვადიანი საინვესტიციო პროექტებისას, რომლებიც ორიენტირებულნი არიან სამომხმარებლო ბაზრის საქონლებითა და მომსახურებით გაჯერებაზე.

პატარა და საშუალო ქვეყნებმა, რომლებსაც არ გააჩნდათ განსაკუთრებული ბუნებრივი სიმდიდრეები, შეიძლება თავს მისცენ მეურნეობის მართვის საბაზრო მექანიზმი აშკარა გადაჭარბების ნება, აგრეთვე მათ შეუძლიათ მოახდინოს სხვა ქვეყნების მეცნიერებატექნიკური ტექნოლოგიების იმპორტირება და მოამზადონ ყველაზე კვალიფიციური ეროვნული კადრები საზღვარგარეთ და ა.შ.

მეურნეობის მართვის საბაზრო მექანიზმი ყველა მიმართულებით ბაზირდება:

- წარმოებადი პროდუქციისა და მომსახურებათა გაწევის დამოუკიდებელ განსაზღვრაზე;
- თავისუფალ ფასწარმოქმნაზე;
- საინვესტიციო პროცესების თავისუფალ არჩევაზე, ბაზარზე საინვესტიციო რესურსებისა და წარმოების ფაქტორთა თავისუფალ შესყიდვაზე;

- მიღებული შემოსავლების შესაბამისად რაც შეიძლება მეტი ხელფასის დადგენაზე;
- წარმოების განვითარებაში დამოუკიდებელ მარკეტინგულ და საწარმოო-ტექნიკურ საქმიანობაზე;
- შიდა ბაზარზე წარმოებადი საქონლისა და მომსახურების რეალიზაციაში სრულ თავისუფლებაზე;
- სამეურნეო განვითარებაში ორიენტაციაზე სტაბილური ხასიათის საკმაოდ მაღალი მოგების მიღებაზე, რაც გულისხმობს კონკურენტულ ბრძოლას ბაზარზე გარკვეული ნიშის დასაკავებლად და მის შესაძლო გაფართოებას მარკეტინგული სტრატეგიის საფუძველზე.

სტრატეგიული პროგნოზირება და ინვესტიციათა დაგეგმვა

ეკონომიკის სახელმწიფოებრივი რეგულირება გულისხმობს დარგებისა და საწარმოების განვითარების სტრატეგიულ პროგნოზირებასა და დაგეგმვას. მათთვის ყოველმხრივი საგადასახადო და საბაჟო შეღავათების გზით, აგრეთვე, ეკონომიკის რეალურ სექტორში საინვესტიციო პროცესის განხორციელებას.

საკუთრების ფორმების მიხედვით, საერთო-სახელმწიფოებრივი ინტერესებიდან და ამოცანებიდან გამომდინარე, სახელმწიფო მოწოდებულია მხარი დაუჭიროს მათ განვითარებას და შემოგეთავაზოს სხვადასხვაგვარი საგადასახდელი და სხვა შეღავათები, ე.ი. გამოიყენონ დამატებითი ფინანსური უპირატესობები, გადაანაწილონ საერთო-სახელმწიფოებრივი ფინანსური რესურსები პრიორიტეტული დარგებისა და საწარმოების სასარგებლოდ.

სახელმწიფო რეგულირება განპირობებულია ადრე შექმნილი მრეწველობის, სოფლის მეურნეობის, ტრანსპორტის, მშენებლობის დარგების, საწარმოო კოლექტივების შენარჩუნებისა და 'ლობერალურ რეფორმების' ეკონომიკური მეთოდებით რღვევისაგან მათი სპეციალური დაცვის მწვავე აუცილებლობით.

სახელმწიფოებრივმა ინვესტიციებმა ხელი უნდა შეუწყონ სოციალურ-ეკონომიკურ სტრატეგიათა ამოცანების გადაჭრას და ისინი მიმართულ უნდა იქნენ იმ საწარმოების რეკონსტრუქციაზე, რომლებსაც ძალუძთ მოკლე დროში გახდნენ კონკურენტუნარიანი მსოფლიო ბაზარზე, დააკმაყოფილონ მოსახლეობის შიდა მოთხოვნილება პროდუქციებასა და მომსახურებაზე, აამაღლონ

მოსახლეობის დასაქმებულობა, მიიღონ მაღალი მოგება და გადაიხადონ გადასახადები, ააღორძინონ სამამულო სასოფლო-სამეურნეო წარმოება და შეამცირონ სასოფლო-სამეურნეო საქონლების იმპორტის საჭიროება, განავითარონ მეცნიერება, განათლება, მეცნიერებატევადი წარმოება.

სახელმწიფო მხარდაჭერა, საგადასახადო და სხვა შეღავათები გაწეულ უნდა იქნეს უსასყიდლოდ, მკაცრად განსაზღვრულ გარემოებებში, როდესაც საქმიანობის სახე ორიენტირებული არ არის სრული საბაზრო თვითანაზღაურებაზე და საკმაო მოგების მიღებაზე, თუმცა გარკვეულ ორიენტაციებში და საწარმოებზე ნაწილობრივი ანაზღაურება შეიძლება წარმოიქმნას (მაგალითად, უმაღლეს სასწავლებლებში ფასიანი საგანმანათლებლო მომსახურების გაწევის ხარჯზე. ფასიან მედიცინაში და სხვა ორგანიზაციებში), როდესაც საბაზროურთიერთობათა პირობებში მოქმედი სახელმწიფო და კერძო საწარმოები ექცევიან სახელმწიფო რეგულირების სოციალურ ინტერესებში და ბოლომდე ვერ იღებენ მოგების ან განიცდიან ზარალსაც კი. თუმცა სახელმწიფო რეგულირება, რომელიც საშუალებას არ აძლევს საწარმოებსა და დარგებს მიიღონ მონოპოლიური მოგება, არ უნდა იყოს საფუძველი ბიუჯეტულიდან მეწარმეებისათვის მოგების დაკარგვის კომპენსაციისათვის.

საბაზრო ურთიერთობათა პირობებში საინვესტიციო დაპროექტების ორგანიზაციის გაუმჯობესების მიზნით აუცილებელია ინვესტიციების ობიექტთა სრულად ქვეყნისა და რეგიონალური პროგნოზირების შემუშავება, ეკონომიკის რეალური სექტორის განვითარებაში ვადით 10-15 წელი. ასეთი პროგნოზის მეთოდოლოგიური საფუძველი უნდა იყოს ბალანსური მეთოდი, კომპლექსური მიდგომა რეგიონალური საინვესტიციო პროგრამების შემუშავებისადმი ადგილებზე ხელისუფლების მონაწილეობათა და საზოგადოებრიობისა და სპეციალისტების მიერ შემოთავაზებულ და შემუშავებული საინვესტიციო პროექტების ფართო განხილვით.

მმართველთა კოლექტივებისათვის, მეცნიერებისა და სპეციალისტებისათვის-პროექტების შემუშავებლებისათვის-უზრუნველყოფილი უნდა იქნეს ღირსეული მატერიალური წახალისება მათ მიერ შემუშავებული სახელმწიფო საინვესტიციო პროგრამების ეფექტურად განხორციელების შემთხვევაში.

საინვესტიციო პროგრამები, რომლებიც ჩართულია ქვეყნის სტრატეგიულ გეგმაში, შეიძლება რეალიზებულ იქნენ სხვადასხვა სახელმწიფო სტრუქტურების-კერძოსა და შერეულის მიერ. მათი დაფინანსება, აგრეთვე შეიძლება იყოს სახელმწიფო, შერეული და კერძო.

სახელმწიფომ უნდა გამოხატოს ნება უდიდესი ფინანსური რესურსების მობილიზაციაზე ყველა ფინანსური წყაროდან პროგრამებისა და პროექტების დაფინანსებისათვის, კანონმდებლური გზით მოახდინოს ფინანსირების შემდეგი წყაროების მობილიზება;

- შემოღებულ იქნეს სახელმწიფოს სრული მონაპოვია ალკოჰოლური და თამბაქოს პროდუქციის წარმოებასა და გაყიდვაზე;
- ბიუჯეტში ქვეყნის ბუნებრივი რესურსებიდან აბსოლუტური და დიფერენციული რენტის სრული ამოღების შეყვანა;
- სახელმწიფოს სრული მონაპოვლის შემოღება საზღვარგარეთ ვალუტის გადარიცხვის განხორციელებაზე;
- გადამწყვეტი ბრძოლის წარმოება დამნაშავეთა სამყაროსთან მათ მიერ ნაძარცვი ფასეულობების შესაბამისი კონფისკაციით;

13.6. საინვესტიციო პოლიტიკის ჩამოყალიბება საქართველოში საბაზრო ურთიერთობების განვითარების პირობებში

მეურნეობრიობის საბაზრო სისტემის ადეკვატური საინვესტიციო საქმიანობის ახალი მოდელის ჩამოყალიბება ითვალისწინებს საინვესტიციო რესურსების ცენტრალიზებულად განაწილების შეცვლას ინვესტირების საბაზრო ფორმებით. ეს, თავის მხრივ, აუცილებელს ხდის ისეთი ახალი საინვესტიციო პოლიტიკის შემუშავებას, რომელიც შეცვლილი ეკონომიკური პირობების შესაბამისი იქნება. ამასთან, ეკონომიკური პოლიტიკის დაწესებულმა პრიორიტეტებმა განსაზღვრეს ინვესტიციური განვითარების ამოცანების „მეორადობა“ ფინანსური მიზნების მიმართ.

საქართველოს ეკონომიკის საბაზრო რეფორმირების ოფიციალური კონცეფცია უკარდნობოდა გამარტივებულ—მონეტარისტულ პრინციპებს, რომელთა რეალიზაცია გამოიხატა ეკონომიკაში სახელმწიფოს როლის მინიმუმების კონკრეტული ზომებით, ფასებისა და საგარეო ეკონომიკური საქმიანობის ლიბერალიზების დაჩქარებით, სახელმწიფო

საკუთრების პრივატიზებითა და საბაზრო სტრუქტურების ფორმირებით.

საინვესტიციო საქმიანობაში
სახელმწიფოს მონაწილეობის
პრინციპები, საზღვრები და ფორმები

საქართველოში ეკონომიკაში შემნილი ვითარების ანალიზი გვიჩვენებს, რომ ქვეყნის საინვესტიციური განვითარების

პრიორიტეტული ამოცანების გადაწყვეტა შეუძლებელია მხოლოდ ისეთი ბაზრის თვითრეგულაციის საფუძველზე, რომელიც ჩვენს ეკონომიკაში ჩამოყალიბების მეტად დაბალი დონით გამოირჩევა. საჭიროა საინვესტიციო სფეროში სახელმწიფოს როლის გაძლიერება. ეკონომიკური პოლიტიკის კორექტივება, სახელმწიფოებრივი და საბაზრო რეგულირების ოპტიმალურად შეხამების ძიება. ამასთან, უნდა განისაზღვროს საინვესტიციო პროცესში სახელმწიფოს მონაწილეობის საზღვრები და პრინციპები საქართველოს ეკონომიკის განვითარების იმ სპეციპიკის გათვალისწინებით, რომელიც ბაზარზე გადასვლის პერიოდს ახასიათებს.

საინვესტიციო სფეროში სახელმწიფოს
როლის გაძლიერების პირობები

საინვესტიციო სფეროში სახელმწიფოს როლის გაძლიერების შესაძლებ-

ლობათა ანალიზის დროს უნდა გავითვალისწინოთ ის, რომ სახელმწიფოს მონაწილეობის გაფართოებას თავისი ობიექტური საზღვრები აქვს. ამ საზღვრებს განაპირობებს, ერთი მხრივ, რეალური ფინანსური შესაძლებლობები, ხოლო, მეორე მხრივ, ის, რომ ეკონომიკაში სახელმწიფოს „ყოფნის“ ზრდა კერძო ინვესტიციების მოზღვავენას უნდა უწყობდეს ხელს და არა მათ გაძევებას. ინვესტიციების სფეროში სახელმწიფოს მონაწილეობა იგივე არაა, რაც განსახელმწიფოებრივება და სამეურნეო საქმიანობის ადმინისტრირებისკენ მიბრუნება. იგი გულისხმობს სახელმწიფოს გრძელვადიანი პოლიტიკისა და კონკრეტულ მოქმედებათა ეფექტიანობის გადიდებას საბაზრო თავისუფლებათა დაცვისა და კერძო ინვესტიციების წახალისების პირობებში.

საინვესტიციო საქმიანობაში სახელმწიფოს მონაწილეობის პრინციპების შესახებ საკითხი მჭიდროდ უკავშირდება საინვესტიციო აღმავლობისათვის საჭირო საფინანსო პოტენციალის შეზღუდულობის

პრობლემას. მიახლოებითი გაანგარიშებები გვიჩვენებს, რომ მარტო რეფორმამდელი პერიოდის დონემდე ინვესტირების მოცულობის აღსადგენად, ინვესტიციების ვარდნის სიღრმის გათვალისწინებით. საჭირო იქნება მისი ათჯერ გადიდება.

ამ პრობლემის ანალიზის დროს ჩნდება ინვესტიციების საკმარისობის კრიტერიუმის საკითხიც. საშუალოვადიან პერსპექტივაში ასეთი კრიტერიუმი შეიძლება იყოს საინვესტიციო რესურსების ის მოცულობა, რომელიც მდგრად ეკონომიკურ ზრდაზე გადასვლას უზრუნველყოფს. მაკროეკონომიკის თვალსაზრისით, ეს მოასწავებს მთლიანი წმინდა ინვესტიციების სიდიდის ისეთი სტაბილური დადებითი მნიშვნელობის მიღწევას, რომლებიც ძირითადი კაპიტალის განახლებისთვის საჭირო სახსრების მოცულობათა მატებას შეესაბამება (ინვესტირებული რესურსების გამოყენების ეფექტიანობის გადიდების ფონზე). ამასთან დაკავშირებით საჭიროა ინვესტიციების სტიმულირება იმ დონემდე, რომელიც აჭარბებს შვარძობელური კაპიტალის დაგროვილი ელემენტების შვებრიდან გამოსვლას. ამ ორიენტირს ის განაპირობებს, რომ ახლად შექმნილ პროდუქტში ინვესტიციების უფრო ნაკლები მნიშვნელობის დროს ვერ მოხდება ხსენებული ელემენტების კომპენსირება (პირველ რიგში – ძირითადი კაპიტალის), რის გამოც გაგრძელდება ეკონომიკური ვარდნის პირობების კვლავწარმოება და წარმოების რეალურად გამოცოცხლების პოტენციალის დაკვეთება.

ამავე დროს, ეკონომიკური ზრდის მისაღები დინამიკის მიღწევის შესაძლებლობებს დიდად ზღუდავს შიდა დაგროვებათა ვიწრო მასშტაბები და ეკონომიკის რეალურ სექტორში განხორციელებულ დაბანდებათა კაპიტალუკუების შემცირება. ამჟამად, რომ საქართველოს ეკონომიკის ეს თავისებურებები იქნება უახლოეს პერიოდში სახელმწიფოს საინვესტიციო პოლიტიკის პრინციპების განმსაზღვრელი. რესურსების მკაცრად შეზღუდვისა და ინვესტირების საბაზრო მექანიზმების ბოლომდე ჩამოყალიბებლობის გათვალისწინებით, საინვესტიციო სფეროში სახელმწიფოს მიერ გასატარებელი პოლიტიკა შემდეგ პრინციპებს უნდა ეყრდნობოდეს: პრიორიტეტული მიმართულებებისა და „წერტილოვანი ინვესტირების“ შერჩევა;

საინვესტიციო პროცესის მართვადობის ხარისხის გადიდება დასაბუთების გაძლიერების საფუძველზე: შემუშავებული ზომების კომპლექსურობა და თანმიმდევრობა.

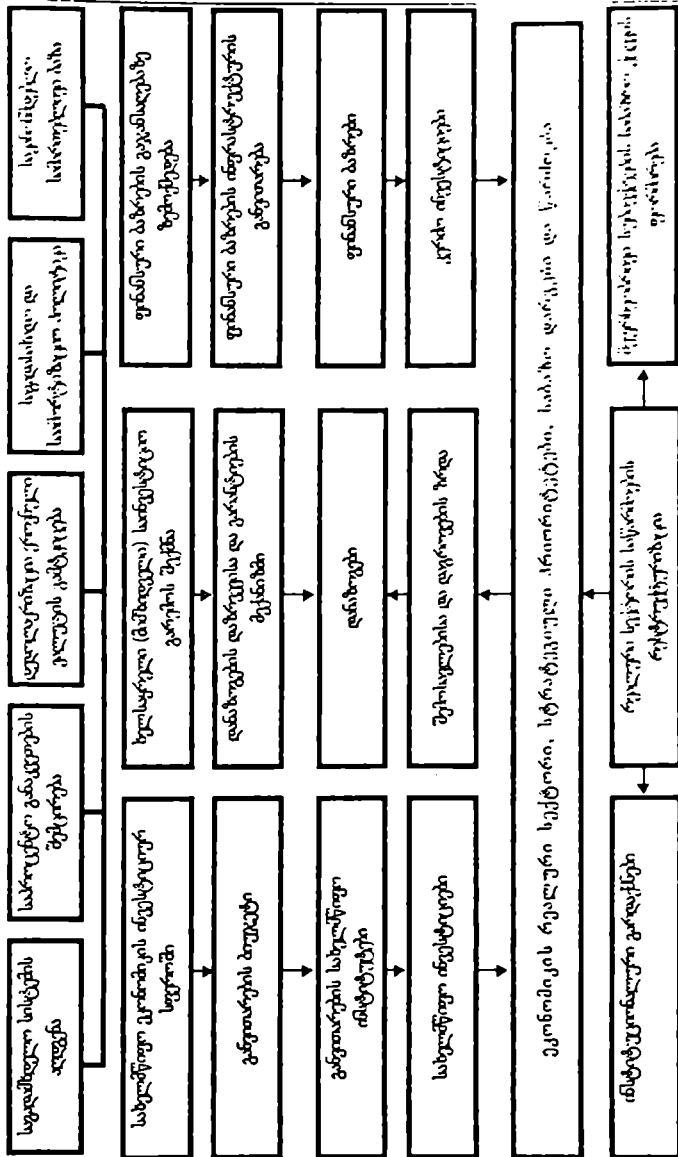
ეს თავისებურება მოქმედებს საინვესტიციო საქმიანობაში სახელმწიფოს მონაწილეობის ფორმებზეც. როგორც უკვე აღვნიშნეთ, საბაზრო ეკონომიკაში სახელმწიფოს როგორც უშუალო ინვესტორის როლი შენარჩუნებულია სასიცოცხლოდ აუცილებელი ძირითადი წარმოებისათვის, სოციალურ სფეროსა და დარგებისთვის, რომლებსაც განსაკუთრებული სახელმწიფოებრივი მნიშვნელობა აქვს. უფრო მეტ მნიშვნელობას იძენს საინვესტიციო პროცესის ისეთი რეგულირება, რომლის დანიშნულებაა ხელსაყრელი რეჟიმის შექმნა კერძო ინვესტორების საქმიანობისათვის.

საქართველოს ეკონომიკაში შექმნილ პირობებში, საინვესტიციო სტრატეგია მთლიანობაში ორიენტირებულია სახელმწიფო ინვესტიციებიდან სიმძიმის ცენტრის გადატანაზე კერძო ინვესტორებისთვის სასურველ საინვესტიციო გარემოს შექმნისკენ, სახელმწიფოს საინვესტიციო პოლიტიკის ეს ორივე შემადგენელი ნაწილი (სახელმწიფოებრივი ინვესტირება და საინვესტიციო საქმიანობის სახელმწიფოებრივი რეგულირება) პრიორიტეტული დარგებისა და წარმოებების მხარდაჭერას უნდა ემსახურებოდეს და ამ პოლიტიკას აწონილ-დაწონილი და სისტემური ხასიათი უნდა ჰქონდეს (ნახ. 13.7.).

ინვესტირების სტრატეგიული პრიორიტეტების განსაზღვრა.

სტრატეგიული პრიორიტეტების განსაზღვრის დროს აუცილებლად უნდა ვეყრდნობოდეთ მსოფლიო ბაზარზე არსებულ კონკურენტულ უპირატესობებს, რომლებიც ვლინდება, პირველ რიგში, მაღალი ტექნოლოგიების დამუშავებათა ქონაში. ამჟამად იმ დარგებს, სადაც სერიოზული სამეცნიერო-ტექნოლოგიური მარაგი არსებობს და შენარჩუნებულია პოტენციური უპირატესობები, შეგვიძლია მივაკუთვნოთ: ენერგეტიკა, ტურიზმი სასოფლო-სამეურნეო ტექნიკა და ტექნოლოგიები, კვების მრეწველობა და სხვა დარგები.

ინოვაციური პროდუქციის წარმოებაში განხორციელებული ინვესტიციები ხელს შეუწყობს კაპიტალის გადინების ახალ



ნახ. 13.7. სახელმწიფო უსაფრთხოების სტრატეგიის განხორციელების პროცესი

მიმართულებათა გაჩენას, მისი მწარმოებლურობის ამაღლებასა და ეკონომიკური ზრდის სტიმულირებას. ამ ინვესტიციების წერტილოვანი ხასიათი გამოაცოცხლებს ეკონომიკას შეზღუდული საინვესტიციო რესურსების პირობებში. ასეთი მიდგომა მსოფლიო პრაქტიკაში აღიარებული როგორც ეკონომიკური ზრდის ისეთი შემზღუდველების გადალახვის ნაკადი მეთოდი, რომლებიც საბაზრო მექანიზმების უკმარისობითაა განპირობებული.

პრიორიტეტულობის მაღალი ხარისხი უნდა მიეანიჭოთ მეურნეობის სასიცოცხლოდ აუცილებელი დარგებისა და სფეროების განვითარების, ეროვნული მწარმოებლების მხარდაჭერისა და ეკონომიკაში შიდა მოთხოვნის უზრუნველყოფის ეფექტიან პროგრამებს. ამასთან, უნდა გავითვალისწინოთ, რომ მსოფლიო მეურნეობაში ინტეგრირებად ეკონომიკაში ინვესტიციების განხორციელება მხოლოდ შიდა ბაზარზე კონკურენტუნარიანი საქონლის წარმოებაში არ შეიძლება იყოს სტაბილური და მზარდი შემოსავლის წყარო.

სახელმწიფოს საინვესტიციო პოლიტიკის ეფექტიანობის მნიშვნელოვანი პირობაა საწარმოო სექტორის სტრუქტურული გარდაქმნის კონცეფციის შემუშავება. ეს განსაკუთრებით ეხება ისეთ პრიორიტეტულ მიმართულებებს, რომელთა საფუძველზე უნდა განისაზღვროს სხვადასხვა ჯგუფის საწარმოების რეფორმირების სტრატეგია და მექანიზმი, სახელმწიფოს მხრიდან მხარდაჭერის ფორმები და მეთოდები, საწარმოო სტრუქტურების ორგანიზაციის მოდელები ქვეყნის ეკონომიკაში შექმნილი რეალური, მათ შორის – ინსტიტუციური პირობების გათვალისწინებით.

ეკონომიკის აღმავლობისა და სწრაფად განვითარების საფუძველი შეიძლება იყოს მსხვილი კორპორაციები, რომლებსაც გააჩნიათ სამეცნიერო-ტექნიკური პოტენციალი, რესურსების მობილიზების და მსოფლიო სამეურნეო კავშირებში ეფექტიანად ინტეგრირების შესაძლებლობები. მცირე ბიზნესის საწარმოები, რომლებსაც უეჭველად დიდი მნიშვნელობა აქვთ საბაზრო ეკონომიკის ფუნქციონირებისთვის, ამჟამად გამოირჩევიან უკიდურესად დაბალი ტექნიკური დონით და საინვესტიციო რესურსების უქონლობით, რაც აუცილებელს ხდის მათი ადგილის მოძიებას მსხვილი სტრუქტურების საწარმოო ჯაჭვებში. მყარი და ეფექტიანად განვითარებადი, დივერსიფიცირებული

კორპორაციული (დარგობრივი და დარგთაშორისი) გაერთიანებების და საფინანსო-სამრეწველო ჯგუფების ჩამოყალიბება მოითხოვს სახელმწიფოს მიერ კორპორაციული რგოლის სახელმწიფო მხარდაჭერის გაძლიერებას, მათ შორის – კორპორაციების კაპიტალში უშუალოდ მონაწილეობის გზითაც. კორპორაციული ფორმების განვითარება ხელს შეუწყობს გრძელვადიანი საწარმოო პროგრამების რეალიზებას, პირობებს შეუქმნის მდგრად ეკონომიკურ ზრდას.

13.7. სახელმწიფოს საინვესტიციო პოლიტიკის ბაჰატირება

თანამედროვე ეტაპზე სახელმწიფოს საინვესტიციო პოლიტიკის გააქტიურება მდგრად ეკონომიკურ განვითარებაზე საქართველოს ეკონომიკის გადასვლის უმთავრესი პირობაა. სახელმწიფოს საინვესტიციო პოლიტიკის უმნიშვნელოვანესი მიმართულებებია: ეკონომიკური განვითარების პრიორიტეტულ მიმართულებათა მხარდაჭერის გაძლიერება, ეკონომიკის რეალურ სექტორში ინვესტიციების წახალისების ინსტიტუტის-სამართლებრივი და ეკონომიკური გარემოს შექმნა, ცენტრისა და რეგიონების საინვესტიციო პოლიტიკის შეთანხმება.

სახელმწიფო ინვესტიციებში და ეკონომიკური განვითარების პრიორიტეტულ მიმართულებათა მხარდაჭერა

ეკონომიკური განვითარების თანამედროვე ეტაპის ამოცანათა რეალიზება საინვესტიციო სფეროს უფრო აქტიურ სახელმწიფოებრივ მხარდაჭერას მოითხოვს. ამასთან,

სახელმწიფოებრივი ინვესტირების მნიშვნელობა უნდა მატულობდეს არა იმდენად ცენტრალიზებული წყაროების მოცულობის თვალსაზრისით, რამდენადაც სახელმწიფო გარანტიების, დაზღვევისა და კერძო ინვესტორებისთვის ორიენტირის პოზიციებიდან.

ინვესტიციების საბიუჯეტო დაფინანსების პრობლემები.

საინვესტიციო-საქმიანობის საბიუჯეტო დაფინანსებას ჯერ კიდევ იმ მიდგომების საფუძველზე

ახდენენ, რომლებიც არსებითად ზღუდავენ სახელმწიფოს გავლენას საბაზრო გარდაქმნათა მიმდინარეობასა და ეკონომიკის სტრუქტურულ ცვლილებებზე. თანაც, ეს ნაკლოვანებები იმდენად საბიუჯეტო სისტემის

შეზღუდული შესაძლებლობებით არაა განპირობებული, რამდენადაც ცენტრალიზებული ინვესტიციების განაწილების გაურკვეველი თუ მცდარი სტრატეგიითა და მათი გამოყენების ქმთითი კონტროლის უქონლობით.

ამ პრობლემის გადაჭრას ისიც ხდის აუცილებელს, რომ სახელმწიფოს საინვესტიციო პოლიტიკაში მომხდარი ჩავარდნები კერძო ინვესტორებისთვის ორიენტირების უქონლობის ან მათი დამახინჯების მიზეზი ხდება. ანალიზი ადასტურებს სახელმწიფოებრივ პრიორიტეტებსა და კერძო ინვესტორების საინვესტიციო მოტივაციებს შორის გარკვეული დამოკიდებულების არსებობას, რომელიც აუცილებლად უნდა გავითვალისწინოთ საინვესტიციო პოლიტიკის პერსპექტიულ მიმართულებათა შემუშავების დროს. წინააღმდეგ შემთხვევაში ვერ მოვახერხებთ სახელმწიფოს საინვესტიციო პოლიტიკის გატარებისა და სხვადასხვა დონის ინვესტორთა ინტერესების შეთანხმებისთვის საფუძვლის მომზადებას, მიღებულ ზომებს კი კვლავინდებურად უფრო მეტად პასიური ხასიათი ექნება და ვერ უზრუნველყოფს დაგეგმილ შედეგებს. გასათვალისწინებელია ისიც, რომ ცალკეული მწარმოებლების ან რეგიონების არასაკმარისად ან უსისტემოდ მხარდაჭერა აქვეითებს დაგროვებისა და შედეგ თვითდაფინანსების სტიმულებს და ხელს არ უწყობს მეურნე სუბიექტების საბაზრო ქცევის ჩამოყალიბებას.

სახელმწიფოს მიერ მწარმოებელთა საინვესტიციო მხარდაჭერის შესაძლებლობათა შესახებ საკითხის ანალიზის დროს შეუძლებელია არ გავითვალისწინოთ ბიუჯეტის სახსრების უკიდურესად შეზღუდულობა. ამასთან, თანამედროვე პირობებში არანაკლებ მნიშვნელობას იძენს საინვესტიციო პოლიტიკის დასაბუთების ხასიათისა და რეალიზაციის გარკვეულობის დონის ამაღლება, საბიუჯეტო დაგეგმვის რეალობის გათვალისწინება.

საქართველოს ეკონომიკაში, სადაც ანგარიშსწორების არასაიმედო ფორმები დომინირებს, ფულის მასის მოცულობის რეალური პროგნოზების შედგენა ერთობ გაძნელებულია. საბიუჯეტო პოლიტიკას ამუშავებენ გაურკვეველობის ფაქტორის პირობებში, რაც ამძაფრებს რეალური ბიუჯეტის შედგენისა და მიღებული ბიუჯეტის შესრულების სირთულეს.

სახელმწიფო ინვესტიციების როგორც ეკონომიკური ზრდის პრიორიტეტული ფაქტორის რეალიზებაში საერთაშორისო გამოცდილების გამოყენება წარმატებული ვერ იქნება საქართველოს სახელმწიფო ფინანსების თანამედროვე მდგომარეობისა და საბიუჯეტო სისტემის გარდაქმნის აუცილებლობის გაუთვალისწინებლად. მაგალითად, ეკონომიკის რეფორმების ერთ-ერთი წარმატებული ნიმუშია გერმანიის გამოცდილება, რომლის საბიუჯეტო სისტემა კარგადაა გამართული და ეს უვლინდება მიმდინარე და საინვესტიციო ხარჯების ერთმანეთისგან მკაფიოდ გამოყოფაში, საბიუჯეტო სახსრების მიზნობრივად გამოყენების კონტროლში, კრედიტების ხარჯზე ბიუჯეტის დეფიციტის დაფინანსების ზღვრული მოცულობის დაწესებასა და დაცვაში (გათვალისწინებული საინვესტიციო ხარჯების თანხით; ამ მეთოდს „ოქროს წესს“ უწოდებენ და მას გერმანიის ძირითადი კანონის 115 მუხლი ადგენს.

საქართველოს ეკონომიკაში, როგორც ამას რეფორმის შედეგები გვიჩვენებს, სახელმწიფოს არამწარმოებლური ხასიათის ხარჯების ზრდის კომპენსირება არ ხდებოდა ბიუჯეტის საინვესტიციო ხარჯების სათანადოდ გადიდებით. პირიქით, ეს ერთი იმ ფაქტორთაგანი იყო, რომლებიც განაპირობდნენ სახელმწიფოს ცენტრალიზებული ინვესტიციების შეკვეცასა და სახელმწიფოს საინვესტიციო ფუნქციის შესუსტებას. ამასთან დაკავშირებით, სახელმწიფო ინვესტიციების როგორც ეკონომიკური ზრდის ფაქტორის გამოყენება არსებით ცვლილებებს მოითხოვს საბიუჯეტო პოლიტიკისა და საბიუჯეტო სისტემის ორგანიზაციაში.

ბიუჯეტზე მუშაობის დროს საჭიროა: პრიორიტეტულ მიმართულებათა განსაზღვრის და იმ ნორმატივების დაწესების პრინციპის გამოყენება, რომლებიც განსაზღვრავენ ბიუჯეტის სახსრების დონეს გამოყოფილი მიმართულებების მიხედვით; მიმდინარე და საინვესტიციო ბიუჯეტის დაყოფა ნორმატიულ საფუძველზე; შემოსავლებზე ხარჯების გადაამეტების შესაძლებლობის გამორიცხვა მიმდინარე ბიუჯეტის დაგეგმვისას; საინვესტიციო ბიუჯეტის დეფიციტის დაფარვის წყაროების მკაფიოდ განსაზღვრა. გარკვეული ცვლილებების შეტანა საჭირო ბიუჯეტის ორივე შემადგენელი ნაწილის სახსრების გამოყენებაზე კონტროლის განხორციელების ტექნოლოგიაშიც, რათა გაძლიერდეს ბიუჯეტის შესრულების სახაზინო მეთოდის როლი.

სახელმწიფო ინვესტიციების გამოყენებასთან დაკავშირებული მნიშვნელოვანი პრობლემაა მათი დაბალი ეფექტიანობა კერძო ინვესტიციებთან შედარებით. სახელმწიფოს ფინანსური რესურსების განაწილების დროს გამოყენებული მიდგომები ხელს არ უწყონს ინვესტირების ეფექტიანობის ზრდასა და ეროვნული ეკონომიკის რესტრუქტურისა და განვითარების.

საინვესტიციო პროცესის ორგანიზაციაში სისტემური საფუძვლის უქონლობამ და საბიუჯეტო დაგეგმვის არასაკმარისმა ხარისხმა სახელმწიფოს საინვესტიციო პროგრამების დაფინანსების მუდმივი ჩავარდნები განაპირობეს.

ეს იმას მოწმობს, რომ აუცილებელია სელექციური მიდგომის როლის გაძლიერება სახელმწიფო ინვესტირების დროს, სახელმწიფო ინვესტიციების თავმოყრა მკაცრად განსაზღვრულ პრიორიტეტულ მიმართულებებზე, კონტროლის გაძლიერება და საკონკურსო დ პროექტების შერჩევა.

| | |
|--------------|------------|
| კონკურსის | საფუძველზე |
| საინვესტიციო | პროექტების |
| შერჩევის | შექანიზმი. |

საბაზრო ეკონომიკაში, სადაც ინვესტირების ძირითადი კრიტერიუმში საინვესტიციო დაბანდებათა ეფექტიანობაა, შეუძლებელია ვიყენებდეთ საწარმოებს შორის ცენტრალიზებული კაპიტალური დაბანდებების უსასყიდლოდ განაწილების აღრინდელ ტექნოლოგიებს, რომლებიც ეფექტიანობის გადიდების სტიმულს არ აძლევენ საწარმოებს. რადგან პირდაპირი სახელმწიფო ინვესტიციები ნაკლებად ეფექტიანია კერძო ინვესტირების ინვესტიციებთან შედარებით, ამიტომ გამართლებულ მიდგომად გვევლინება კერძო ინვესტიციების სახელმწიფოებრივი მხარდაჭერა.

კერძო ინვესტიციების სახელმწიფოებრივი მხარდაჭერა ზორციელდება იმ საინვესტიციო პროექტებში სახელმწიფოს წილობრივი მონაწილეობის გზით, რომლებსაც საკონკურსო შერჩევა აქვთ გავლილი. ცენტრალიზებული საინვესტიციო რესურსების საკონკურსო საფუძველზე განთავსების მიზანია საინვესტიციო აქტივების გაძლიერება და კერძო ეროვნული და საზღვარგარეთული ინვესტირების კაპიტალის მობილიზება ეკონომიკური განვითარების პრიორიტეტულ მიმართულებებზე, საკუთრების ყველა ფორმის

საინვესტიციო დაბანდებათა კომერციული, საბიუჯეტო და სახალხომეურნეობრივი ეფექტიანობის ამაღლება.

საინვესტიციო პროექტების დაფინანსების ახალი წესი საინვესტიციო კონკურსგავლილი პროექტის ფინანსურად უზრუნველყოფაში სახელმწიფოთა მონაწილეობის ფორმის შერჩევის უფლებას აძლევს ინვესტორებს. ეს ფორმები შეიძლება იყოს:

დაბრუნების 2 წლიანი ვადის მქონე სახელმწიფო საინვესტიციო კრედიტი, რომლის გამოყენებისთვის გადასახდელი პროცენტები ცენტრალური ბანკის რეფინანსირების განაკვეთის $\frac{1}{4}$ -ია;

- შესაქმნელი საწარმოს იმ აქციების ნაწილის დამკვიდრება სახელმწიფო საკუთრებაში, რომლებიც საინვესტიციო პროექტიდან მოგების შემოსავლიდან 2 წლის განმავლობაში იყიდება ბაზარზე, ხოლო აქედან მიღებული ამონაგები სახელმწიფო ბიუჯეტში შედის.

ცენტრალური ბიუჯეტიდან სახსრების გაცემის შესახებ გადაწყვეტილების გამოტანისას წამყვანი კრიტერიუმია ობიექტის (საწარმოო სიმძლავრეების) დათქმულ ვადაში ამოქმედების უზრუნველყოფა სახელმწიფო ბიუჯეტიდან მოზიდული სახსრების მოცულობის შემცირების პირობებში და ცენტრალიზებული რესურსების გამოყენების ეფექტიანობის გაღივება.

საკონკურსოდ საინვესტიციო პროექტების წარდგენის სავალდებულო პირობებია:

- პროექტის რეალიზაციისთვის საჭირო დანახარჯების მთლიან თანხაში ცენტრალიზებული საინვესტიციო რესურსების ხვედრითი წილი არ უნდა აღარაბეჭდეს 20%-ს. დანარჩენი (80% ან მეტი) უზრუნველყოფილი უნდა იყოს კერძო ინვესტორის საკუთარი, მოზიდული და ნასესხები სახსრების ხარჯზე;

- დანახარჯების საერთო თანხაში ინვესტორის საკუთარი სახსრების ხვედრითი წილი არ უნდა იყოს 20%-ზე ნაკლები.

ინვესტორების სახელმწიფოებრივი მხარდაჭერის დარგში გავრცელებულია ახალი მიდგომები, რომლებიც უკავშირდება საინვესტიციო პროექტების სერთიფიკაციას, სახელმწიფოს მხრიდან გარანტიების მიცემას, განვითარების ბიუჯეტის შექმნას.

საინვესტიციო პროექტების სერთიფიკაცია განსაზღვრავს სახელმწიფოს მხარდაჭერის წილის 50%-მდე გაღივების შესაძლებლობას მსოფლიოში ანალოგების არმქონე პროდუქციის

წარმოების დროს; 40%-მდე – საქეპორტო სამრეწველო პროდუქციის წარმოების დროს; 30%-მდე – უფრო დაბალი ფასით იმპორტჩანაცვლების დროს.

სერტიფიცირებულ პროექტებზე სახელმწიფო გარანტიებს მრავალი ინვესტორი მიიჩნევს საბიუჯეტო სახსრების შეზღუდულობის პირობებში სახელმწიფოებრივი მხარდაჭერის ყველაზე უფრო სასურველ ფორმად. გარანტიები უზრუნველყოფენ რისკის არა მთელი თანხის, არამედ მისი გარკვეული ნაწილის დაბრუნებას იმ შემთხვევაში, თუკი ეფექტიანი საინვესტიციო პროექტის რეალიზაცია ჩავარდება ინვესტორისგან დამოუკიდებელი მიზეზებით: ინვესტორმა, თავის მხრივ, უნდა წარადგინოს შემხვედრი გარანტიები, მათ შორის – გირაოს ხასიათის.

განვითარების ბიუჯეტი შეიძლება ყალიბდებოდეს როგორც სპეციალური ინსტრუმენტი, რომელიც თავს უყრის სახელმწიფო ბიუჯეტის საინვესტიციო რესურსებს საინვესტიციო პროექტის დაფინანსებისა და კერძო ინვესტორების სახსრების მოზიდვის მიზნით. განვითარების ბიუჯეტის რესურსების გამოყენება შეიძლება საინვესტიციო პროექტების წილობრივი დაფინანსებისთვის საკონკურსო, ფასიან და დაბრუნებით საწყისებზე, აგრეთვე, ნასესხებ სახსრებზე სახელმწიფო გარანტიების გაცემისთვის საკონკურსო საფუძველზე (როცა გარანტიების ზედა ზღვარი ნასესხები სახსრების თანხის 40%-მდეა).

განვითარების ბიუჯეტის სახსრების მოსაპოვებელ კონკურსზე იღებენ ისეთ საინვესტიციო პროექტებს, რომელიც აკმაყოფილებს შემდეგ პირობებს:

- განვითარების ბიუჯეტის მიზნებთან შესაბამისობა;
- წმინდა დისკონტირებული შემოსავლის დადებით მნიშვნელობების უზრუნველყოფა;
- პროექტის რეალიზებისთვის საჭირო ხარჯების მთლიან თანხაში ინვესტორის საკუთარი სახსრების ხვედრითი წილი არ უნდა იყოს 20%-ზე ნაკლები, მსხვილი პროექტებისთვის (50 მლნ. დოლარზე მეტი) კი – 30%-ზე ნაკლები;
- დამოუკიდებელი ექსპერტიზის დადებითი დასკვნა.

განვითარებული ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში საინვესტიციო პროექტების ექსპერტიზას ატარებენ, როგორც წესი, თვით

ინვესტორების ან პროექტის დაფინანსებაში მონაწილე საფინანსო ინსტიტუტების მიერ მოწვეული ექსპერტები.

სამრეწველო განვითარების პრიორიტეტულ მიმართულებათა შერჩევითი შეზღუდული მხარდაჭერა მთავრობების მიერ და ეფექტიანი პროექტების საკონკურსო შერჩევა გარკვეულ შედეგებს იძლევა. საზღვარგარეთის გამოცდილება მოწმობს, რომ ასეთი ზომები, როგორც წესი, კერძო ინვესტიციების მოზიდვის ქმედითი სტიმულია და პროექტების რეალიზებას უწყობენ ხელს.

სახელმწიფო საკუთრების მართვა როგორც ეკონომიკის სახელმწიფო სექტორში ინვესტიციების ეფექტიანობის ზრდის ფაქტორი. ინვესტიციების სფეროში სახელმწიფოს როლის გააქტიურება გულისხმობს სახელმწიფო საკუთრების მართვის თვისებრივად უფრო მაღალი დონის მიღწევას სახელმწიფო სექტორის რესტრუქტურისა და განვითარებაში ინვესტიციების უზრუნველყოფისთვის.

აღსანიშნავია, რომ განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის მქონე ქვეყნებშიც კი სახელმწიფო სექტორის მართვას მკაცრი სახელმწიფოებრივი კონტროლის გამოყენებით ახორციელებენ, ეროვნული ეკონომიკის განვითარების ინტერესებიდან გამომდინარე. სახელმწიფო სექტორი ასრულებს არამარტო სასიცოცხლოდ აუცილებელი და წამგებიანი წარმოებების მხარდაჭერის, არამედ ადგილობრივი წარმოების სტიმულირების ფუნქციასაც.

სახელმწიფო სექტორმა გარკვეულწილად წამყვანი პოზიციები უნდა დაიკავოს ეკონომიკის განვითარების პრიორიტეტების მიღწევაში და ეკონომიკური ზრდის პოტენციალი ჩამოაყალიბოს. ამასთან დაკავშირებით, სახელმწიფო საწარმოების საინვესტიციო პროგრამების შედგენა კონკურსისა და ეფექტიანობის მოთხოვნების შესაბამისად უნდა ხორციელდებოდეს. აუცილებელია ინვესტირებული სახსრების მიზნობრივად გამოყენების და ფინანსური ნაკადების მოძრაობის მკაცრი სახელმწიფოებრივი კონტროლი.

ამასთან, რეალურ სფეროში (მათ შორის ინვესტიციების დარგში) სახელმწიფოს საქმიანობის განხორციელებისას უნდა გამოვლიოდეთ არასახელმწიფო სექტორში ანალოგიური სახეების საქმიანობის სტიმულირების და არა შევიწროების პრინციპიდან, რადგან სახელმწიფო მხარდაჭერის მქონე საწარმოები, ერთი მხრივ, უფრო მდგრადია, მაგრამ, მეორე მხრივ, ნაკლებად ეფექტიანი.

სახელმწიფოს ინვესტიციური როლის გააქტიურება არ უნდა გამოიხატებოდეს მარტო მეცნიერებატევადი წარმოებების, მაღალი ტექნოლოგიებისა და სასიცოცხლოდ აუცილებელი დარგების განვითარების ეფექტიანი საინვესტიციო პროექტების დაფინანსებაში პირდაპირ მონაწილეობით. საზოგადოების საინვესტიციო მხარდაჭერის უფრო მნიშვნელოვანი შემადგენელი ნაწილი საბაზრო ურთიერთობათა განვითარების პირობებში ეკონომიკური სუბიექტების საინვესტიციო საქმიანობის წახალისება და იგი პროგრესულ სტრუქტურულ გარდაქმნაზე უნდა იყოს ორიენტირებული. იგი გულისხმობს ეკონომიკური რეგულირების ოპტიმალური ფორმებისა და მეთოდების შემუშავებას, ინვესტორთა ფინანსური სახსრების აკუმულაციის მექანიზმების განვითარებისა და საწარმოო ინვესტიციებად მათი გარდასახვისთვის აქტიურად ხელშეწყობას.

ინვესტიციების წამახალისებელი ინსტიტუციურ-სამართლებრივი და ეკონომიკური გარემოს შექმნა ეკონომიკის რეალურ სექტორში.

საინვესტიციო აქტივობის გასაღივლად ხელსაყრელი პირობების შექმნა სახელმწიფოს მიერ მოითხოვს კვლავწარმოებით პროცესებზე მიზანმიმართულ ზემოქმედებას მაკრო და მიკროეკონომიკურ დონეებზე. ის უმნიშვნელოვანესი სფერო, სადაც ახლებურად და ეფექტიანად უნდა გამოვლინდეს სახელმწიფოს საინვესტიციო როლის გააქტიურება ეკონომიკური რეფორმების ახალ ეტაპზე, არის ფულად-საკრედიტო სფერო.

13.10.06 ვისტიციების სტიმულირების ფულად-საპროცენტო მექანიზმი

მდგრადი-საინვესტიციო აღმავლობის უზრუნველყოფა, უპირველეს ყოვლისა, გულისხმობს ეკონომიკის მონეტარიზაციის გაღივებას, ფულის მასის დისპროპორციების აღმოფხვრას, საპროცენტო განაკვეთების დაწვეას, საგადასახადო სისტემის აღდგენას, ეროვნული ვალუტის დედოლარიზაციას და მისი როლის ამაღლებას.

ეკონომიკის მონეტარიზაციის ამაღლება შეზღუდული ფულად-საკრედიტო ემისიითაა შესაძლებელი. მისი ინფლაციური შედეგების საფრთხის დონის განსაზღვრის დროს უნდა გავითვალისწინოთ, რომ ინფლაციის ინიცირებას ემისიის გარდა სხვა ფაქტორებიც ახდენენ.

ამიტომ მასთან ბრძოლა მარტო ემისიის შეზღუდვაზე არ დაიყვანება. საჭიროა, პირველ რიგში, წარმოების მყარად ფუნქციონირების უზრუნველყოფა. საქართველოს ეკონომიკის რეალური სექტორის მონეტიზაციის დონის ზრდა წარმოების გამოცოცხლების უმნიშვნელოვანესი წინაპირობაა, რომელიც, თავის მხრივ, წამყვან ანტიინფლაციურ ფაქტორად გვევლინება.

ფულად-საკრედიტო ემისიის ინფლაციური შედეგებისგან თავის დაცვის ძირითადი პირობაა იმგვარი მექანიზმების შექმნა და ამოქმედება, რომლებიც ცვლიან მაკროეკონომიკურ პირობებს და წარმოების მხარდასაჭერად წარმართავენ ფულის ნაკადებს. ასეთი მიდგომის დროს ემისიის მოცულობას განსაზღვრავს ეკონომიკის საწარმოო სექტორის ობიექტური მოთხოვნა იმ სახსრების გამოკლებით, რომლებიც ფინანსების ბაზარზე გადანაცვლებული.

ფულის მასის მიზნობრივად გადიდების პარამეტრების განსაზღვრისას განსაკუთრებულ მნიშვნელობას იძენს ფულის მიწოდების სტრუქტურის აღრიცხვა. ფულის ემისიის განსხვავებულ არხებს ინფლაციის მიმართ არაერთგვაროვანი მგრძობილობა აქვთ. ამის გამო ფულის მიწოდების გაფართოება შესაძლებელია არასაფინანსო საწარმოების თამასუქების განადღების გზით ბანკების რუფინანსირების მეშვეობით და ემიტირებული სახსრების მიზნობრივად წარმართვით საწარმოო ინვესტიციების დაფინანსებაზე. ემისიის უფრო ნაკლებად ინფლაციური არხია საწარმოო ინვესტიციების დაფინანსება განვითარების სახელმწიფო ინსტიტუტების მიერ.

ფულის ნაკადების მიზნობრივად რეგულირების მნიშვნელოვანი ინსტრუმენტია სახელმწიფოს ზემოქმედება საპროცენტო განაკვეთების დინამიკაზე. მაგალითად, პრიორიტეტულად აღიარებული წარმოებებისა და პროექტების მხარდაჭერა ინვესტირების გააქტიურების მიზნით შეიძლება შეღავათიანი განაკვეთებით და კრედიტების მეშვეობით. შეღავათიანი კრედიტების მოძრაობა ამ დროს უნდა ხორციელდებოდეს განვითარების სახელმწიფო ბანკების სისტემის მეშვეობით, ხოლო მკაცრი კონტროლის დაწესება უნდა გამორიცხავდეს სახსრების არამიზნობრივად გამოყენებასა და ფინანსურ სპეკულაციებს.

საბაზრო ეკონომიკის მქონე ქვეყნების გამოცდილება გვიჩვენებს, საპროცენტო განაკვეთების რეგულირება საქმიანი აქტივობის

გაძლიერების ერთობ ქედითი მთოღია კრიზისების ფაზაში, როცა ღრმავდება ეკონომიკური სისტემების მდგომარეობის უწონასწორობა. ეკონომიკური წონასწორობისა და საფინანსო სექტორების დაბალანსებულად განვითარების მიღწევის შემდეგ ეკონომიკაში სახელმწიფოს ჩარევის საჭიროება მთლიანობაში კლებულობს, ამის შესაბამისად კი კლებულობს ფულის ბაზარზე ჩამოყალიბებული საპროცენტო განაკვეთების ღინამიკაზე სახელმწიფოს ზემოქმედების როლი.

სახელმწიფოებრივი რეგულირების გამოყენების გარკვეული ციკლურობა ახასიათებს. სტრუქტურული დისპროპორციების გამწვავების პირობებში, როცა საბაზრო მექანიზმების მოქმედება ვეღარ უზრუნველყოფს, ერთი მხრივ, ჭარბი წარმოების განვითარებისა და ძირითადი კაპიტალის გაუფასურების შეაკვებას, ხოლო, მეორე მხრივ, საინვესტიციო აქტივობის მომატებას, ეკონომიკაზე სახელმწიფოს ზემოქმედების როლი, მათ შორის – ფულის ნაკადების მიზნობრივად მართვის სფეროში, ფართოვდება, ხოლო მდგრად ზრდაზე ეკონომიკის გადასვლის დროს – მცირდება. ამას ადასტურებს დასავლეთ ევროპის ქვეყნებსა და აშშ-ში სტრუქტურული დეპრესიების დაძლევისა და იაპონიის, საფრანგეთისა და გერმანიის ეკონომიკის აღდგენის (ომის შემდეგ) პრაქტიკის ანალიზი.

საპროცენტო განაკვეთების სახელმწიფოებრივ რეგულირებას მიმართავენ როგორც განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში (ომის შემდეგ – იაპონიაში, ხანგრძლივი დროის მანძილზე – საფრანგეთში, ე.წ. „რუზველტის ახალი კურსის“ გატარებისას – აშშ-ში), ისე იმ მთელ რიგ განვითარებად ქვეყნებში, რომლებიც ეკონომიკური ზრდის მყარად მაღალ ტემპებს გვიჩვენებდნენ (ინდოეთი, ჩინეთი, სამხრეთ-აღმოსავლეთ აზიის ქვეყნები და სხვა). დაგროვების მნიშვნელოვან მასშტაბებს აქ მიღწიეს ეროვნული წარმოების განვითარების მიზნით საპროცენტო განაკვეთებზე აქტიური ზემოქმედების პოლიტიკის გატარების შედეგად (თავის მხრივ, დაგროვებამ შესაძლებელი გახადა ეკონომიკური განვითარების ტემპების დაჩქარება). ამ მიზნით იყენებდნენ, აგრეთვე, ფულის ნაკადების მიზნობრივად რეგულირებისა და შიდა დაგროვებათა ინვესტიციებად ტრანსფორმირების პირდაპირ და ირიბ მეთოდებს, კერძოდ, განვითარების სახელმწიფო ბანკების, გამსესხებელ-შემნახველ ასოციაციებისა და სხვა სპეციალიზებული საკრედიტო ინსტიტუტების

შექმნის, არასახელმწიფო ბანკებისთვის საკრედიტო პოლიტიკის გარკვეული ნორმატივებისა და შუალაითანი დაბეგრის განაკვეთების დაწესების მეშვეობით.

მაგალითად, იაპონიაში ინვესტიციების დაფინანსებისა და წარმოების ზრდის პირობები შეიქმნა საპროცენტო განაკვეთებისა და მოსახლეობის იმ დანაზოგების გამოყენების სახელმწიფოებრივი კონტროლის გაძლიერების გზით, რომლებიც საფოსტო-შენახველ დაწესებულებებსა და ბანკებში იყრიდნენ თავს, შემდეგ კი ხდებოდა მათი გადაგზავნა სახელმწიფო ინსტიტუტებში, გრძელვადიანი დაკრედიტების ბანკებსა და ტრასტ-ბანკებში.

დანაზოგების ინვესტირებად ტრანსფორმირების მექანიზმი აშშ-ში ეყრდნობოდა გამესხებულ-შენახველი ასოციაციების ფართოდ განვითარებას, რომლებიც კერძო სექტორის დანაზოგებს იზიდავდნენ საბინაო შემნებლობისა და მრეწველობის მთელი რიგი დარგებისთვის მიზნობრივი კრედიტების მისაცემად.

მრავალ განვითარებად ქვეყნებში ეკონომიკის მდგრადი ზრდა იმან განაპირობა, რომ მოხერხდა ფულის ნაკადების ძირითადი ნაწილის ლოკალიზება სახელმწიფო ბანკებში, რომლებიც საწარმოო ინვესტიციებში განათავსებენ მობილიზებულ დანაზოგებსა და საკრედიტო რესურსებს-სოციალურ-ეკონომიკური განვითარების დადგენილი პრიორიტეტების შესაბამისად და რეგულირებადი საპროცენტო განაკვეთებით.

ფულის მასის სტრუქტურის გაუმჯობესება უკავშირდება, ასევე, მიმოქცევაში მყოფი ნაღდი ფულის ხვედრითი წილის შემცირებას, რისთვისაც საჭიროა ეკონომიკის ყველა სფეროში მკაცრი შეზღუდვების შემოღება ნაღდი ფულით გადახდაზე, ანგარიშსწორებათა კომპიუტერიზაციის გაგრძელება, საგადასახადო ბრუნვის უნაყოფო ფორმების გაფათოება. ამ ღონისძიებების გატარება გააფართოებს საბანკო სექტორის საქმიანობის ეკონომიკურ სივრცეს და ხელს შეუწყობს ბანკების საინვესტიციო პოტენციალის მატებას.

თანამედროვე ეტაპის ერთადერთი უპირველესი ამოცანაა საგადასახადო სისტემის სრულად აღდგენა, ბარტერულ გარიგებათა შეზღუდვა, საგადასახადო საშუალებათა დიდი მასის გამოძევება მიმოქცევიდან, რადგან ისინი სრულფასოვანი რესურსის როლს ვერ

თამაშობენ დანაზოგების პოტენციალის ჩამოყალიბებაში. მისი გადაჭრის ძირითადი ხერხებია ურთიერთჩათვლების განხორციელება ძირითადი და საბრუნავი კაპიტალის დაფინანსებისთვის, საკრედიტო რესურსების გაიაფება, გადასული დაეალანების სეკიურიტიზაცია.

ფულის მიმოქცევისთვის რეგულირების ეფექტურობის ამაღლებისთვის და ისეთი ემისორი მექანიზმების გააქტიურების შესაძლებლობათა გამორიცხვისთვის, რომელსაც საქონლის მიწოდების გაფართოება არ ახლავს თან, აუცილებელია სავალუტო რეგულირებისა და კონტროლის გაძლიერება. ეს აღკვეთს კაპიტალის არაღვეალურად გატანას და შიდაეკონომიკური ბრუნვიდან განდევნის უცხოურ ვალუტას.

ფინანსური ბაზრის ეფექტიანი ინფრასტრუქტურის შექმნა.

ა) ზემოქმედება ბანკების საინვესტიციო აქტივობაზე.

რეგულირების წინანდელი სისტემის გადასინჯვა (ეკონომიკური პოლიტიკის შერჩეული პრიორიტეტების შესაბამისად) მოითხოვს საბანკო სექტორზე ზემოქმედების ფორმებისა და მეთოდების შეცვლას და საბანკო სისტემის რესტრუქტურირებას ეკონომიკაში ბანკების საინვესტიციო ფუნქციების რეალიზაციის ამოცანების გათვალისწინებით. რესტრუქტურირებული საბანკო სისტემა უნდა შეესაბამებოდეს მაღალი საიმედოობის, მართვადობისა და მიზანმიმართული ინვესტირების მოთხოვნებს, უზრუნველყოფდეს საკრედიტო რესურსების მიწოდების სათანადო ღონეს საწარმოო სფეროსთვის ხელმისაწვდომი საპროცენტო განაკვეთებით.

საბანკო სისტემის საინვესტიციო აქტივობის ამაღლებაში დიდი მნიშვნელობა აქვს ინვესტიციების წახალისებისა და დაზღვევის სისტემის შექმნას. ამის ერთ-ერთი პირობაა სახელმწიფო გარანტიების არსებობა. ამ წრის ღონისძიებებს ეკუთვნის, აგრეთვე, სარეზერვო ანარიცხების ნორმატივების შემცირება და შეღავათიანი დაბეგვრა.

ბ) დეპოზიტების გარანტირების სისტემის შექმნა.

მსოფლიო გამოცდილება გვიჩვენებს, რომ დეპოზიტების გარანტირების სისტემის შემოღება მოსახლეობის დანაზოგების მაშტაბურად მობილიზების ღონისძიებათა კომპლექსის აუცილებელი შემადგენელი ნაწილია. იგი პოტენციურად ზრდის როგორც ცალკეული საკრედიტო ინსტიტუტების, ისე მთელი სისტემის ლიკვიდობას და

ბანკებიდან ანაბრების მოულოდნელად და მასობრივად გატანის საწინაღმდეგო საიმედო საშუალებაა.

ანაბრების დაზღვევის ერთ-ერთი პირველი სისტემა აშშ-ში შეიქმნა 1933-34 წლებში როგორც საბაზრო მეურნეობის დამატებითი სტაბილიზატორების ძიების შედეგი. ამჟამად ეს სისტემები მოქმედებენ ეთგო-ს ყველა ქვეყანასა და მთელ რიგ განვითარებად ქვეყნებში (არგენტინა, კოლუმბია და ა. შ.) ამასთან დიდ ბრიტანეთში, აშშ-სა და კანადაში ისინი წარმოდგენილია დამოუკიდებელი სახელმწიფო კორპორაციებით, საფრანგეთსა და შვეიცარიაში-კერძო საბანკო კავშირებით. ავსტრიაში, დიდ ბრიტანეთსა და ნიდერლანდში საკრედიტო ორგანიზაციის გაკოტრების შემთხვევაში გასცემენ კერძო ანაბრებს, გერმანიაში მიმართავენ ანაბრების გაცემას და საკრედიტო ინსტიტუტების სანაციას, კანადაში-ანაბრების გაცემას, ბანკის ქონების მართვისა და გარანტიების დაკრედიტება-გაცემას.

დებოზიტების გარანტირების სისტემის ინსტიტუტების რესურსები ყალიბდება საკრედიტო ორგანიზაციების შენატანების, ეროვნული ბანკებისა და საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციების კრედიტების ხარჯზე.

გ) აქტიური სამრეწველო და სტრუქტურული პოლიტიკა.

ეკონომიკური ზრდისა და ინვესტიციური განვითარების ამოცანები მოითხოვს საინვესტიციო-ფინანსური რესურსების ხოცშესხმას იმ ტექნოლოგიებსა და წარმოებებში, რომლებმაც ეროვნული წარმოების კონკურენტუნარიანობა უნდა ამაღლონ. ამისთვის ყველა ღონეზე უნდა შეიქმნას ისეთი პირობები, რომლებიც ხელს შეუწყობენ საწარმოო პოტენციალის აღდგენას, წარმოების რესტრუქტურზაციას, არგადახდების ზრდის მიზეზების აღმოფხვრას, საბაზრო კონკურენციის ეფექტიანი მექანიზმების უზრუნველყოფას, ანტიმონოპოლიური რეგულირებისა და გაკოტრების ინსტიტუტების გაჯანსაღებას.

რესტრუქტურზაციის უმნიშვნელოვანესი ამოცანაა საწარმოთა საინვესტიციო მიზიდულობის ამაღლება. საამისოდ შექმნილმა სისტემამ უნდა უზრუნველყოს საწარმოების შესახებ ინფორმაციის გამჭვირვალობა, ხელმისაწვდომობა და სარწმუნოობა პოტენციალური ინვესტორებისათვის, აქციონერებისა და საწარმოთა სხვა მესაკუთრეების საკუთრებს უფლების დაცვა, უმაღლესი რგოლის მენეჯერების მუშაობის ხარისხისა და პასუხისმგებლობის ზრდა, შემოსავლებსა და საწარმოს მოგებას შორის მკაფიო დამოკიდებულების დაწესება.

რესტრუქტურისაცა გულისხმობს, ასევე კონკურენტუნარიანი საწარმოების გამოყოფასა და მათ მხარდაჭერას, გადახდისუუნარო საწარმოების გაკოტრების გააქტიურებას.

ამ პრობლემის მეორე მხარეა საწარმოო სექტორის მიერ ინვესტიციების მიღების დაქვეითებული უნარი. მათი განვითარების პერსპექტიული პროგნოზების უქონლობა, ეფექტიანი საინვესტიციო პროექტების ნაკლებობა და მათი დამუშავების დაბალი დონე ხელს უშლის კაპიტალის დაბანდებისა და ინვესტიციურ გამოცოცხლებას.

რეალური სექტორის რესტრუქტურისაცის წამყვანი მიმართულებაა მსხვილი კორპორაციული სტრუქტურების შექმნის პირობების შექმნა, სამეცნიერო-ტექნიკური, საწარმოო, საფინანსო და სავაჭრო კაპიტალის ინტეგრაცია, საფინანსო-სამრეწველო ჯგუფების ჩამოყალიბების წახალისებება. მსხვილ კორპორაციებს უნარი აქვთ პარტნიორობა გაუწიონ სახელმწიფოს რეფორმების გატარებაში, საინვესტიციო პროცესის ორგანიზაციის ფუნქციები იტვირთონ უმნიშვნელოვანეს სამეურნეო სფეროებში ამ დროს გამოიყენონ როგორც საბაზრო, ისე საგეგმო-განაწილებითი მეთოდები. სახელმწიფო რეგულირების ამოცანაა ისაა, რომ გააზლიეროს ხსენებული ჯგუფების საქმიანობის დადებითი მომენტები და შეასუსტოს უარყოფითი. მათი მხარდაჭერის პროგრამა უნდა შეესაბამებოდეს საერთაშორისო ნორმებს და ითვალისწინებდეს ტრანსეროვნული კორპორაციების შექმნის გამოცდილებას.

დ) საგადასახადო პოლიტიკა

საწარმოო სექტორში საინვესტიციო საქმიანობის გააქტიურება საგადასახადო პოლიტიკის სფეროში გულისხმობს შერავათიან გადასახადებს ინვესტიციების განხორციელების დროს. ეს შეიძლება იყოს: მოგების იმ ნაწილის განთავისუფლება გადასახდებისაგან, რომელსაც საკუთარი ბაზის განვითარებასა და საბინაო მშენებლობის დაფინანსებას ხმარდება; შეღავათები იმ ხარჯებზე, რომლებიც დაბეგურის შედეგებზე ახდენენ გავლენას; საგადასახადო კრედიტები; საგადასახადო არდადეგები.

დასავლეთში გავრცელებული შეღავათების ეფექტიანი ფორმაა საინვესტიციო კრედიტი. იგი გულისხმობს მოგების (შემოსავლის) გადასახადის შემცირებას გარკვეული ვადითა და დასაშვებ

საზღვრებში; ეს კრედიტდება რეგიონულ და ადგილობრივ გადასახადებზეც. მოგვიანებით კი ხდება კრედიტის თანხისა და დარიცხული პროცენტების ექსპობრივად გადახდა. საგადასახადო საინვესტიციო კრედიტი საგადასახადო ვალდებულებების პირდაპირ შემცირებად გვეკლინება და მნიშვნელოვნად ითვალისწინებს გადამხდელის ქონებრივ მდგომარეობას.

ე) რეგულირების სამართლებრივი და ნორმატიული მეთოდები საინვესტიციო პროცესის სამართლებრივ რეგულირების გაუმჯობესება მისი გააქტიურების ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი პირობაა.

ხელსაყრელი საინვესტიციო გარემოს შექმნის საკითხებს უფრო დაწვრილებით შევხებით შეძლომ თავში.

ამგვარად, საინვესტიციო პროცესის გააქტიურებისთვის აუცილებელია ხელსაყრელი გარემოს უზრუნველყოფის ღონისძიებების გატარება და ეკონომიკური რეგულირების ისეთი ფორმებისა და მეთოდების შემუშავება, რომლებიც რეალურ საინვესტიციო ვითარებას გაითვალისწინებენ.

13.9. საინვესტიციო პოლიტიკის რეგიონული ასპექტები

საინვესტიციო პოლიტიკის ეფექტიანობა დიდადაა დამოკიდებული იმაზე, თუ რამდენადაა გათვალისწინებული მისი შემუშავების დროს მაკროეკონომიკური და რეგიონული ასპექტები, როგორცაა შეთანხმებული და საერთო ეკონომიკური შედეგების მიღწევაზე ორიენტირებული ცენტრისა და რეგიონების ინტერესები.

| |
|--|
| ცენტრისა და რეგიონების საინვესტიციო პოლიტიკის შეთანხმების პრობლემები |
|--|

რეგიონების საინვესტიციო პოლიტიკის გააქტიურებასთან ერთად ჩნდება რეგიონტაშორისო წინააღმდეგობების გამწვავების

პრობლემა. მათ შორისაა კონკურენციის გაძლიერება საინვესტიციო კაპიტალის მიზიდვის სფეროში, სოციალურ-ეკონომიკური განვითარების დონეთა დიფერენციაციის გადიდება, ერთიანი საინვესტიციო სივრცის რღვევა. ეს წინააღმდეგობები საკმაოდ მჭიდრო კავშირშია ერთმანეთთან.

საქართველოს რეგიონები ეკონომიკურად მეტად არაერთგვაროვანია, რის გამოც მათ საინვესტიციო რესურსების მიზიდვის განსხვავებული

შესაძლებლობები აქვთ. ინვესტიციების რეგიონული სტრუქტურის ანალიზი გვიჩვენებს, რომ სახსრები არათანაბრადაა განაწილებული: ინვესტორები თავიანთი კაპიტალის დაბანდვას ამჯობინებენ, უმთავრესად, განვითარებული სამაზრო ინფრასტრუქტურის მქონე მსხვილ ცენტრებში; სადაც შედარებით მაღალია მოსახლეობის გადახდისუნარიანობა, აგრეთვე ნედლეულის რეგიონებში. რეგიონული პოლიტიკის გატარების საქმეში რეგიონების დამოუკიდებლობის გადიდება ბიძგს აძლევს მათ შორის კონკურენციის გამწვავებას საინვესტიციო კაპიტალის მიზიდვაში, მისი გამოყენების უფრო ხელსაყრელი პირობების შეთავაზების გზით. ამის მოაქვს როგორც დადებითი, ისე უარყოფითი შედეგები.

საინვესტიციო გარემოს დიფერენცირებულება, ინვესტიციების სტიმულირების ფორმებისა და მეთოდების მრავალფეროვნება, პროექტების „დაწინაურების“ უნიფიცირებული სქემების არარსებობა აძნელებს საინვესტიციო პროცესის გააქტიურებას. ფაქტოლოგიური და სტატისტიკური მასალის ანალიზი მოწმობს, რომ ჩვენში არ ხდება უცხოური ინვესტიციების მასშტაბური ნაკადის შემოსვლა.

ინვესტიციების, განსაკუთრებით კი უცხოელებისთვის, პირველხარისხოვანი მნიშვნელობა აქვს მოლიანად ქვეყნის ეკონომიკის სტაბილურობასა და ტრანსპარენტულობას. ამიტომ საინვესტიციო გადაწყვეტილებათა გამოტანის დროს პირველ რიგში ითვალისწინებენ არა რეგიონულ, არამედ მთელი ქვეყნიდან გამოზდინარე რისკებს.

მსოფლიო გამოცდილება ადასტურებს, რომ სტრატეგიული ინვესტორების სახსრების ძირითადი ნაკადები მიემართება არა იმდენად იმ ადგილებში, სადაც შექმნილია მაქსიმალური საგადასახადო შეღავათები, რამდენადაც იმ ქვეყნებში, რომელთა ეკონომიკა სტაბილურად და თანმიმდევრულად ვითარდება საკუთარ საფუძველზე. სწორედ აქ შეიძლება ჰქონდეთ მათ დაბანდვათა დაცულობის, სტაბილური მოგებისა ხსა შემდგომი პერსპექტივის იმედი.

ამგვარად, ამჟამაა იმის აუცილებლობა, რომ შევიმუშაოთ სახელმწიფო საინვესტიციო პოლიტიკა და მისი ნორმატიულ-სამართლებრივი საფუძველი ცენტრისა და რეგიონების საინვესტიციო სამართლის კანონმდებლობის ანალიზის, სისტემატიზაციისა და უნიფიცირების საფუძველზე და აპროპირებული ადგილობრივი და მსოფლიო გამოცდილების გათვალისწინებით. ისეთი საინვესტიციო

პოლიტიკის შემუშავება, რომელიც ცენტრისა და რეგიონების ინტერესებს შეათანხმებს ერთმანეთთან, ხელს შეუწყობს ინვესტირების რეგიონული პირობების განსხვავებულობის ნიველირებას და მამასადაბე, შეამცირებს რეგიონების განვითარების დონეთა დიფერენციაციას.

ამავე დროს, აქცენტის გაკეთება სოციალურ მხარეზე და სუსტი რეგიონების მხარდაჭერაზე ამცირებს ახლანდელ დროში მიღებულ ეკონომიკურ ეფექტს, მაგრამ მისი შევსება მომავალში მოხდება სახელმწიფოებრივი მხარდაჭერის საჭიროების კლებით.

ამრიგად, • საქართველოს ეკონომიკის საინვესტიციო სფეროს სახელმწიფოებრივი რეგულირების ქმედითობის ამაღლების ამოცანები აუცილებელს ხდის სახელმწიფოს ეკონომიკური პოლიტიკის იმ კონცეფციების შესწავლას, რომლებიც ჩამოყალიბების პროცესში მყოფი ბაზრის პირობებისთვის იქნა შემუშავებული, და მათი რეკომენდაციების გამოყენებას საქართველოში შექმნილი რეალური ვითარების გათვალისწინებით. დასავლეთის პრაქტიკაში ეკონომიკური რეგულირების ძირითადი კონცეფციებია კენზულობა და მონეტარიზმი. კენზის თეორიის მომხრეები ვერდნობიან საინვესტიციო მოთხოვნის რყევის აღიარებას, დანაზოგებსა და ინვესტიციებს შორის სხვაობის შესაძლებლობას, საბაზრო ეკონომიკის არასტაბილურობასა და სახელმწიფოს ჩარევის აუცილებლობას. მონეტარისტები მხარს უჭერენ ნეოკლასიკური თეორიის დებულებას საბაზრო ეკონომიკის წონასწორობის, დანაზოგებისა და ინვესტიციების იგივეობის, ფულზე მოთხოვნის ფუნქციის მუდმივობის შესახებ და მიიჩნევენ, რომ საბაზრო ეკონომიკის ეფექტიანად ფუნქციონირება და ინვესტიციების დადებითი დინამიკა მხოლოდ ეკონომიკის მოთხოვნილებებთან შესაბამისად ფულის მასის მუდმივად ზრდის პირობებშია შესაძლებელი; გადახდისუნარიანი მოთხოვნის სტიმულირების კენზისეული რეკომენდაციებიდან მიწოდების სტიმულირებისკენ სახელმწიფოს ეკონომიკური პოლიტიკის შემობრუნების აუცილებლობის შესახებ დებულებას შეიცავს მიწოდების ეკონომიკის თეორია; განვითარებად ქვეყნებში ჩამოყალიბებულია სტრუქტურული ინფლაციის თეორიები, რომელთა მომხრეები აუცილებლად მიიჩნევენ ჩამორჩენილ სექტორებში ინვესტირების გააქტიურებას მაღალი ინფლაციის მაინციირებელი დისპროპორციების სალიკვიდაციოდ.

• ახალ საინვესტიციო რეჟიმზე გადასვლა უკავშირდება ცვალებადი ეკონომიკური პირობების ადეკვატური, ახალი საინვესტიციო პოლიტიკის შემუშავების აუცილებლობას. საინვესტიციო პოლიტიკის ძირითადი მიმართულებებია: საინვესტიციო პროცესის დეცენტრალიზაცია; საწარმოების არადაბრუნებითი დაფინანსებიდან ფასიან დაკრედიტებაზე გადასვლა; სახელმწიფოს როგორც ინვესტორის როლის შენარჩუნება უმნიშვნელოვანეს წარმოებათა სფეროში, სოციალურ სფეროში, საზოგადოებრივად მნიშვნელოვან ობიექტებში; ფედერალური ბიუჯეტის იმ სახსრების მიზნობრივად ხარჯვის კონტროლის გაძლიერება, რომლებიც ინვესტიციებს ხმარდება; ცენტრალიზებული ინვესტიციების გამოყენება ეფექტიანი და სწრაფად ანაზღაურებადი პროექტების განხორციელებისთვის, მათი წილობრივი დაფინანსების პრაქტიკის გაფართოებისთვის; კერძო და უცხოური ინვესტიციების წახალისება, ნორმატიული ბაზის გაუმჯობესება, გარანტიების მიცემა და ინვესტიციების დაზღვევა.

• საქართველოს ეკონომიკის საინვესტიციო სფეროში სახელმწიფოს როლის გაძლიერების მიზანი უნდა იყოს სახელმწიფოს საინვესტიციო პოლიტიკის ეფექტიანობის ამაღლება საბაზრო თავისუფლებათა შენარჩუნება და კერძო ინვესტიციების სტიმულირების პირობებში. ეკონომიკაში სახელმწიფოს მონაწილეობის გაფართოებას თავისი ობიექტური საზღვრები აქვს, რასაც განაპირობებს ერთი მხრივ, დაფინანსების რეალური შესაძლებლობები, ხოლო მეორე მხრივ, კერძო ინვესტიციების სტიმულირების და არა შევიწროების ამოცანები. სახელმწიფოს საინვესტიციო პოლიტიკის პრინციპები იმ დროს, როცა რესურსები არსებითადაა შეზღუდული, ხოლო ინვესტირების საბაზრო მექანიზმები ბოლომდე არაა ჩამოყალიბებული, გულისხმობს ინვესტირების პრიორიტეტულ მიმართულებათა შერჩევასა და საინვესტიციო პროცესის მართვაგობის ხარისხის ამაღლებას შემუშავებულ ღონისძიებათა დასაბუთების, კომპლექსურობისა და თანმიმდევრულობის გაძლიერების საფუძველზე. მაშინ, როდესაც საინვესტიციო სტრატეგია ორიენტირებულია სახელმწიფოებრივი ინვესტირებიდან სიმძიმის ცენტრის გადატანაზე ხელსაყრელი საინვესტიციო გარემოს ჩამოყალიბებისკენ, სახელმწიფოს საინვესტიციო პოლიტიკის მიზანი უნდა იყოს

პრიორიტეტული დარგებისა და წარმოებების მხარდაჭერა და ამ პოლიტიკას სისტემური და აწონილ-დაწონილი ხასიათი უნდა ჰქონდეს.

- საბაზრო ეკონომიკაზე გადასვლის პირობებში საინვესტიციო სფეროს სახელმწიფოებრივი მხარდაჭერა გულისხმობს არა იმდენად ცენტრალლიზებული წყაროების მოცულობების, რამდენადაც სახელმწიფოებრივი გარანტიების, დაზღვევისა და ორიენტირების მნიშვნელობის ზრდას კერძო ინვესტიციებისთვის საინვესტიციო საქმიანობის საბიუჯეტო დაფინანსების პირობები უნდა იყოს: პრიორიტეტული მიმართულებების განსაზღვრა, მიმდინარე და საინვესტიციო ბიუჯეტის დაყოფა ნორმატიულ ბაზაზე, საინვესტიციო ბიუჯეტის დეფიციტის წყაროების განსაზღვრა, მიმდინარე და საინვესტიციო ბიუჯეტის სახსრების გამოყენების კონტროლის ბიუჯეტის შესრულების სახაზინო მეთოდის როლის გაძლიერებით.

- კერძო ინვესტიციების სახელმწიფოებრივი მხარდაჭერის მნიშვნელოვანი მიმართულებაა იმ საინვესტიციო პროდუქტებში სახელმწიფოს წილობრივი მონაწილეობა რომლებსაც საკონკურსო შერჩევა აქვთ გავლილი. ინვესტიციების სახელმწიფოებრივი რომლებსაც საკონკურსო შერჩევა აქვთ გავლილი. ინვესტიციების სახელმწიფოებრივი მხარდაჭერის სფეროში ახალი მიდგომებია საინვესტიციო პროექტების სერთიფიკაცია, სახელმწიფოებრივი გარანტიების მიცემა, განვითარების ბიუჯეტის ჩამოყალიბება. ეკონომიკური განვითარების პრიორიტეტული მიმართულებების სახელმწიფოებრივი მხარდაჭერა ხელს უწყობს კერძო ინვესტიციების მოზიდვის სტიმულირებას. ამავე დროს, აუცილებელია საინვესტიციო-სამეურნეო კეთილსასურველი რეჟიმის შექმნა.

- ხელსაყრელი საინვესტიციო რეჟიმის უზრუნველყოფაში დიდ როლს ითამაშებს ინვესტიციების სტიმულირების ფულად-საკრედიტო, საგადასახადო, სტრუქტურული და სხვა მეთოდები. საინვესტიციო აქტივების სტიმულირებაზე სახელმწიფოს ფულადი-საკრედიტო და საფინანსო პოლიტიკის ორიენტირება მოითხოვს ფულის მასის სტრუქტურის დეფორმაციების, ნაღდი ფულის ხვედრითი შემცირებას, ფულის მიმოქცევის დელოლარიზაციას, საგადასახადო მიმოქცევიდან ფულადი სახსრების სუროგატების გამოდევნას. ამასთან, რაკი ფულის ნაკადებისა და საპროცენტო განაკვეთების

სახელმწიფოებრივი რეგულირება ნაკლებად ეფექტიანია არასახელმწიფო საფინანსო-საკრედიტო ინსტიტუტების და რეალური სექტორის საწარმოების საინვესტიციო პოლიტიკასთან შედარებით, სახელმწიფოებრივი რეგულირების მიზანი უნდა იყოს ისეთი ეკონომიკური, ინსტიტუციური და სამართლებრივი გარემოს შექმნა, რომელიც მათი საინვესტიციო აქტივების ზრდას განაპირობებს.

• ეკონომიკური პოლიტიკის ახალი პრიორიტეტების შესაბამისად რეგულირების ადრინდელი სისტემის გადასინჯვა გულისხმობს სახელმწიფოს მხრიდან ხელშეწყობას. ფინანსების ბაზრის ინფრასტრუქტურის ჩამოყალიბებისთვის, არასაბანკო საფინანსო-საკრედიტო ინსტიტუტების ქსელის განვითარებისთვის, საბანკო სისტემების რესტრუქტურზაციისთვის, დეპოზიტების გარანტიების, ინვესტიციების დაზღვევისა და სტიმულირების სისტემის ჩამოყალიბებისთვის. მაკრო- და მიკროდონეზე უნდა შეიქმნას იმის პირობები, რომ შესაძლებელი გახდეს საწარმოო პოტენციალის აღდგენა, ეკონომიკური სუბიექტების საბაზრო ქცევის ფორმირება, საბაზრო კონკურენციის ეფექტიანი მექანიზმების შექმნა, ანტიმონოპოლური რეგულირებისა და გაკოტრების ინსტიტუტების გაუანსარება, საწარმოების საინვესტიციო მიმზიდველობის ზრდა, სამრეწველო და საფინანსო კაპიტალის ინტეგრირება. საინვესტიციო სფეროს სახელმწიფოებრივი რეგულირების გაძლიერება უნდა ეყრდნობოდეს რეგულირების ნორმატიული მეთოდების ფართოდ გამოყენებას.

• საქართველოში საბაზრო ურთიერთობათა ფორმირების პირობებში რეგიონების საინვესტიციო პოლიტიკის გააქტიურებას განაპირობებს საინვესტიციო პროცესის დეცენტრალიზაციაზე აღებული კურსი, რეგიონებში უფრო სასიკეთო საინვესტიციო გარემოს ჩამოყალიბების მცდელობა. ამას დადებით შედეგებთან ერთად თან ახლავს რეგიონთაშორისი წინააღმდეგობების გაღრმავება: საინვესტიციო გარემოს დიფერენცირებულობა, ინვესტიციების სტიმულირების ფორმირებისა და მეთოდების მრავალფეროვნება, პროექტების „დაწინაურების“ უნიფიცირებული სქემების უქონლობა. ამ პრობლემების მოგვარება მოითხოვს მაკროეკონომიკური და რეგიონული ასპექტების გათვალისწინებას საინვესტიციო პოლიტიკის შედგენის დროს, ცენტრისა და რეგიონების ინტერესების შეხამებას, მათ ორიენტირებას საერთო ეკონომიკური შედეგების მიღწევაზე.

კითხვები და საშინაო დავალება
თვითკონტროლისა და ბამეორებისათვის

1. რატომ ვერ მიადწიეს დასახულ მიზნებს სახელმწიფოს საინვესტიციო პოლიტიკის ღონისძიებებმა ეკონომიკის რეფორმირების პერიოდის დასაწყისში?
2. რას უწოდებენ საინვესტიციო პროცესის დეცენტრალიზაციას?
3. როგორია საინვესტიციო პროცესში სახელმწიფოს მონაწილეობის პრინციპები?
4. რა ფაქტორები განსაზღვრავს საინვესტიციო პროცესში სახელმწიფოს მონაწილეობის ხარისხს?
5. რომელია საინვესტიციო პროცესში სახელმწიფოს მონაწილეობის ძირითადი ფორმები?
6. რას უწოდებენ ინვესტიციების სტრატეგიულ პრიორიტეტებს? რას უნდა ვეყრდნობოდეთ მათი განსაზღვრის დროს?
7. რაში მღვომარეობს ინვესტიციების საბიუჯეტო დაფინანსების პრობლემები?
8. როგორ ხორციელდება კერძო ინვესტიციების სახელმწიფოებრივი მხარდაჭერა?
9. რა არის განვითარების ბიუჯეტი?
10. რაში მღვომარეობს სახელმწიფო საინვესტიციო პოლიტიკის არსი.
11. როგორ განმარტავთ ინვესტიციური პროცესების სახელმწიფო რეგულირებას?
12. რას ეწოდება ინვესტიციური მღვენელი?
13. განმარტეთ ინვესტიციური პოლიტიკა.
14. ჩამოთვალეთ ინვესტიციური პოლიტიკის განხორციელების ძირითადი მიმართულებები.
15. ჩამოთვალეთ ინვესტიციების ინდიკატური რეგულირების ძირითადი პრინციპები და მათი განხორციელების ძირითადი ინსტრუმენტები.
16. დაასახელეთ ინვესტიციური პოლიტიკის სახეები.
17. რა არის ინვესტიციური მღვენელი და მისი სტრუქტურა.

18. დასახელებული ინვესტიციური ძღვენელის შეფასების მარტივი ფაქტორული და სტრატეგიული მეთოდები.
19. რას ნიშნავს ინვესტიციების ძღვენელის მონიტორინგი და დასახელებული მისი სახეები.
20. დასახელებული ინვესტიციური რისკის ანალიზის მაჩვენებლები.
21. ჩამოთვალეთ ინვესტიციის ბაზრის ანალიზის ეტაპები.
22. რა მოაზრება სახელმწიფოს სტრუქტურული პოლიტიკის ქვეშ?
23. ჩამოთვალეთ ინოვაციური ეკონომიკის თავისებურებები.
24. როგორ დაახასიათებდით თანამედროვე ეკონომიკური განვითარების ციკლურ ხასიათს?
25. სამეცნიერო-ინოვაციური და საინჟინრო საქმიანობის როლელ ახალ ფორმებს იცნობთ?
26. ჩამოთვალეთ ინვესტიციური პროცესების მოდელები.
27. როგორ გესმით ინვესტიციური პროცესი სახელმწიფო პროტექციონიზმით დაცული ეკონომიკის სრული ლიბერალიზაციის პირობებში?
28. ჩამოთვალეთ ინვესტიციების საბაზრო რეგულირების დადებითი მხარეები.
29. ჩამოთვალეთ ინვესტიციების საბაზრო რეგულირების უარყოფითი მხარეები.
30. დასახელებული ინვესტიციური პროცესის მოდელი სრული ლიბერალიზაციის პირობებში.
31. დასახელებული ინვესტიციური პროცესის მობილიზაციური მოდელი.
32. დასახელებული ინვესტიციური პროცესის გეგმურ-გამანაწილებელი მოდელი.
33. დასახელებული ინვესტიციური პროცესის მოდელი შერეული ეკონომიკისათვის.
34. როგორ გესმით მეურნეობის მართვის საბაზრო მექანიზმი.

35. რა ძირითადი პრობები უნდა დააკმაყოფილონ საინვესტიციო პროექტებმა განვითარების ბიუჯეტის სახსრების მისაღებ კონკურსში დასაშვებად?
36. დაახასიათეთ ფულის ნაკადების მიზნობრივი რეგულირების ის მეთოდები, რომლებიც წარმოების მხარდაჭერაზეა ორიენტირებული.
37. როგორ მოქმედებს დეპოზიტების გარანტიების სისტემის შექმნა საკრედიტო სისტემის მდგომარეობაზე?
38. როგორია აქტიური სამრეწველო და სტრუქტურული პოლიტიკის როლი ინვესტირების გააქტიურებაში?
39. რას წარმოადგენს საინვესტიციო საგადასახადო კრედიტი?
40. რა მიზეზები აქვს რეგიონების საინვესტიციო პოლიტიკის გააქტიურებას?
41. რატომ უშლის ხელს რეგიონული საინვესტიციო რეჟიმების დიფერენცირებულობა ქვეყანაში საინვესტიციო პროცესის გააქტიურებას?
42. რა როლს თამაშობს რეგიონული განვითარების ეკონომიკური და სოციალური პრობების დაძალანსებულობა საინვესტიციო განვითარების პრობლემების მოგვარებაში?

რეკომენდებული ლიტერატურა

ქოქიაური ლ. ინვესტიციის ბაზარი: თეორია, პოლიტიკა, პრაქტიკა. საგ. ფირმა „სიახლე“, 2002.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციების თეორიული გენეზისი. თბილისი, თსუ გამომცემლობა, 2007.

ზომერიკი თ. მენჯემენტი. თბ., 2000.

Игонин Н.В. Инвестиции. М.: ЮНИТИ-ДАНА. 2002.

Инвестиции. Под ред. Г.П. Подшиваленко, Н.Н.Лахметкиной. М.: Кно-Рус. 2004.

Лапыгин Ю.Н., Балакирев А.А. Инвестиционная политика. М.: Кно-Рус. 2005.

Лахметкина Н.Н. Инвестиционная стратегия предприятия. М.: Кно-Рус. 2007.

Business Knowledge for IT in Investment Management (Bize Professional) by essvale corporation Limited (Paperback - Jun 30, 2007).

Capital Budgeting and Investment Analysis by Alan C. Shapiro (Paperback - Oct 23, 2004).

Contrarian Investment Strategies in the Next Generation by David Dreman (Hardcover - May 18, 1998).

Genetic Algorithms and Investment Strategies (Wiley Finance) by Richard J. Bauer (Hardcover - Feb 1994).

Global Perspectives on Investment Management: Learning from the Leaders by Jeffrey J. Diermeier and Rodney N. Sullivan (Hardcover - Jan 5, 2007).

Handbook of Investment Administration (Securities Institute) by Kevin Rothwell (Paperback - Dec 14, 2007).

Investments: Analysis and Management by Charles P. Jones (Hardcover - Nov 4, 2003).

Investments: Analysis and Management by Charles P. Jones (Paperback - Sep 29, 2006).

Investment Banking: Institutions, Politics, and Law by Alan D. Morrison and William J. Wilhelm (Hardcover - Feb 19, 2007).

Investments by **Haim Levy** and **Thierry Post** (Paperback - Dec 30, 2004).

Investment Management by **Stephen Lofthouse** and **Jane Raybould** (Paperback - April 15, 2001).

Investment Science by **David G. Luenberger** (Hardcover - Jun 12, 1997).

Investment: Theories and Analyses by **Michelle Baddeley** (Paperback - Jul 4, 2003).

Managing Investments by **Geoffrey A. Hirt** and **Stanley B. Block** (Hardcover - Sep 14, 2004).

Modern Investment Theory (5th Edition) by **Robert A. Haugen** (Paperback - Jun 8, 2000).

Security Analysis and Investment Strategy by **Geoffrey Poitras** (Hardcover - Dec 27, 2004).

The International Political Economy of Investment Bubbles by **Paul Sheeran** and **Amber Spain** (Hardcover - Jul 2004).

The Theory and Practice of Investment Management (Frank J. Fabozzi Series) by **Frank J. Fabozzi** and **Harry M. Markowitz** (Hardcover - Aug 16, 2002).

The Management of Equity Investments by **Dimitris N. Chorafas** (Hardcover - Feb 3, 2005) – Audiobook.

მეთოდებზე თაქი. სანარმოს სანიწესტიმომ სტრატეგია

ნარმომის ნინამღებარა მასალის მენწაწლის მემღებ თქვენ მემღებთ ნამომამალიმომ:

- **სანიწესტიმომ სტრატეგია, რომომს სანიწესტიმომ სემინამომის პერსემამიული მართმის უმამმინი ინსტრუმენტი;**
- **თუ რა უღვენ სემემღებ სანარმოს სანიწესტიმომ სტრატეგიმის მემუმემემეს;**
- **სანიწესტიმომ სტრატეგიმის მემუმემემესის მირითალი პრინსიმები ღა ეტემემეს; სანარმოს სტრატეგიმული სანიწესტიმომ ღომის მემომრემრემული მირითალი უღემემემესის სისტემა;**
- **სანარმოს სანიწესტიმომ სტრატეგიმული მინემები ღა მათი კლასიმომიმამი მირითალი ნიმემების მინემღით;**
- **სტრატეგიმული მინემების მომრემრემის პროსემის მირითალი ეტემემესის მინემარსი ღა მანსომრემიულემის თანემემღემრემ;**
- **სანარმომი ინემსტირემის მომრემემის ურთიმართ-თანემარღომის მანემსემღრემული მემემომრემ;**
- **ემომომიმის ღარემემის სანიწესტიმომ მინემიმღემღომის მემემემესის მირითალი უღემემემემესი ღა მათი ინემემრემული მემემემემემესი; მემუმემემემული სანიწესტიმომ სტრატეგიმის მემემემემემესის მემემემესის მირითალი პარემემემესი.**

მეთოდოლოგია თანის უინაარსი

| | |
|--|-----|
| 14.1. საინვესტიციო სტრატეგიის არსი და მისი როლი წარმოების განვითარებაში _____ | 290 |
| 14.2. საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავების პრინციპები და თანმიმდევრობა _____ | 298 |
| 14.3. საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიული მიზნების ფორმირება _____ | 312 |
| 14.4. საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიული მიმართულებებისა და ფორმების დასაბუთება _____ | 326 |
| 14.5. შემუშავებული საინვესტიციო სტრატეგიის შედეგიანობის შეფასება _____ | 344 |
| კითხვები და საშინაო დავალება თვითკონტროლისა და გამორეგისსათვის _____ | 348 |
| რეკომენდებული ლიტერატურა _____ | 350 |

14.1. საინვესტიციო სტრატეგიის არსი და მისი როლი წარმოების ბანკითარებაში

საწარმოს ყველა სახის საინვესტიციო საქმიანობის დაყვანა მხოლოდ მისი მიმდინარე საინვესტიციო მოთხოვნილებების დაკმაყოფილებაზე არამიზანშეწონილია. (მაგ. მწყობრიდან გამოსული აქტივების შეცვლის ან მათი მატების საჭიროება განისაზღვრება სამეურნეო საქმიანობის მოცულობისა და სტრუქტურის ცვლილებათა გამო). თანამედროვე ეტაპზე სულ უფრო მეტი რაოდენობის საწარმო აცნობიერებს საინვესტიციო საქმიანობის შეგნებული პერსპექტიული მართვის აუცილებლობას მისი მიმართულებებისა და ფორმების წინასწარ განჭვრეტის მეცნიერული მეთოდოლოგიის, საწარმოს განვითარების ზოგად მიზნებთან და საინვესტიციო გარემოს ცვალებად პირობებთან ადაპტაციის საფუძველზე.

საინვესტიციო სტრატეგია იმ საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის პერსპექტიული მართვის ეფექტიანი ინსტრუმენტი

საინვესტიციო სტრატეგია იმ საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის პერსპექტიული მართვის ეფექტიანი

ინსტრუმენტია. მისი მიზანია მაკროეკონომიკური მაჩვენებლების, საბაზრო პროცესების სახელმწიფოებრივი რეგულირების სისტემის, ინვესტიციების ბაზრის არსებითი ცვლილებების საერთო განვითარება და ა.შ.

საინვესტიციო სტრატეგია საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის გრძელვადიანი მიზნების სისტემაა, რომელსაც განსაზღვრავს მისი განვითარების ზოგადი ამოცანები და საინვესტიციო იდეოლოგია, აგრეთვე, მათი მიღწევების ყველაზე უფრო ეფექტიანი გზების არჩევა.

საინვესტიციო სტრატეგია შეგვიძლია წარმოვიდგინოთ, როგორც საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის სფეროში მოქმედების გენერალური გეგმა, რომელიც განსაზღვრავს ამ საქმიანობის ფორმებისა და მიმართულებების პრიორიტეტებს, საინვესტიციო რესურსების ფორმირების ხასიათსა და საწარმოს საერთო განვითარების უზრუნველყოფი გრძელვადიანი საინვესტიციო მიზნების რეალიზაციის ეტაპების თანმიმდევრობას. საინვესტიციო სტრატეგიაში

მიზნების სისტემისა და მათი მიღწევის გზების შეერთება განსაზღვრავს საწარმოს საინვესტიციო აქტივობისა და პერსპექტიულ პერიოდში მისი საინვესტიციო საქმიანობის მიმართულებებსა და ფორმებზე მიღებული საინვესტიციო გადაწყვეტილებების საზღვრებს. საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობა შეგვიძლია დავახასიათოთ, აგრეთვე, როგორც იმ ფორმალისებული კრიტერიუმების სისტემა, რომელთა მეშვეობითაც იგი აფასებს და ახორციელებს თავის საინვესტიციო შესაძლებლობებს. ახდენს თავისი პერსპექტიული საინვესტიციო პოზიციის მოდელირებას და უზრუნველყოფს მათ მიღწევას. ყოველივე ს შეჯამებით. შეგვიძლია ვთქვათ, რომ საინვესტიციო სტრატეგია იმეთი სისტემური კონცეფციაა, რომელიც აკავშირებს და წარმართავს საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის განვითარებას.

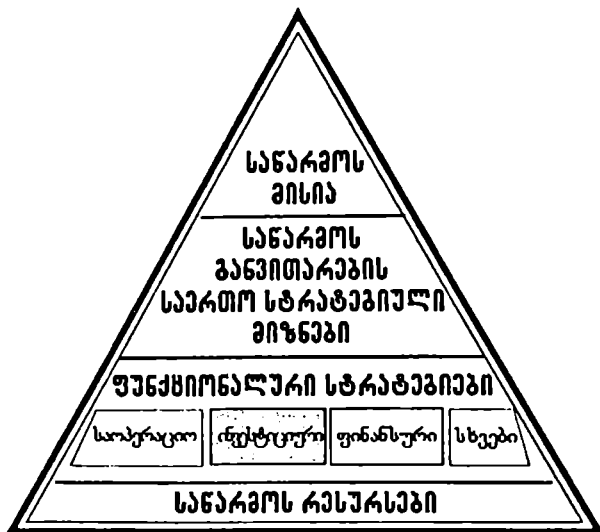
საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავების პროცესის მნიშვნელობა

საინვესტიციო სისტემის შემუშავება ფართო შემოქმედებით პროცესია: იგი მოიცავს

საინვესტიციო საქმიანობის მიზნების დასახვას, მისი პრიორიტეტული მიმართულებებისა და ფორმების განსაზღვრას; ახდენს ფორმირებული საინვესტიციო რესურსების სტრუქტურისა და მათი განაწილების ოპტიმიზაციას, საინვესტიციო საქმიანობის ყველაზე უფრო მნიშვნელოვან ასპექტებზე საინვესტიციო პოლიტიკის შემუშავებას, გარე საინვესტიციო გარემოსთან ურთიერთობათა შენარჩუნებას.

საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავების პროცესი საწარმოს საერთო სტრატეგიული სისტემის უმნიშვნელოვანესი შემადგენელი ნაწილია. მთავარი ელემენტებია: მისია, განვითარების ზოგადი სტრატეგიული მიზნები, ფუნქციური სტრატეგიების სისტემა საქმიანობის ცალკეული სახეების ჭრილში, რესურსების ფორმირებისა და განაწილების მეთოდები. ამასთან, საინვესტიციო სტრატეგია გარკვეულ თანადაქვემდებარებაში საწარმოს სტრატეგიული არჩევანის სხვა ელემენტებთან. ამგვარი თანადაქვემდებარების იერარქია ყველაზე უფრო ზოგადი სახით 14.1 ნახაზზეა წარმოდგენლი.

საწარმოს სტრატეგიული არჩევანის სხვა უმნიშვნელოვანეს ელემენტებთან საინვესტიციო სტრატეგიის ურთიერთკავშირის ახსნა საშუალებას იძლევა უფრო ეფექტიანად მოეწიოს მისი შემუშავების პროცესი.



ნახ. 14.1. ინვესტიციური სტრატეგიის იმპარტიული ურთიერთკავშირი საწარმოს სტრატეგიული შერჩევის სხვა ძირითად ელემენტებთან.

საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავების აქტუალობა

საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავების აქტუალობას მთელი რიგი

პირობები განაპირობებს, მათ შორის უმნიშვნელოვანესი პირობაა გარე საინვესტიციო გარემოს ფაქტორების ცვლილებათა ინტენსიურობა. საწარმოს საინვესტიციო აქტივობასთან დაკავშირებული ძირითადი მაკროეკონომიკური მაჩვენებლების მაღალი დინამიკა, სამეცნიერო-ტექნოლოგიური პროგრესის ტემპები, ინვესტიციების ბაზრის კონიუნქტურის ხშირი რყევები. სახელმწიფო საინვესტიციო პოლიტიკის და საინვესტიციო საქმიანობის რეგულირების ფორმების ცვალებადობა მხოლოდ წინათ დაგროვილი გამოცდილებისა და საინვესტიციო მენეჯმენტის ტრადიციული მეთოდების საფუძველზე ინვესტიციების ეფექტიანად მართვის შესაძლებლობას უკარგავს საწარმოს. ასეთ პირობებში გარე საინვესტიციო გარემოს ფაქტორების შესაძლო ცვლილებებთან

ადაპტირებული საინვესტიციო სტრატეგიის უჭონლობამ შეიძლება ის გამოიწვიოს, რომ საწარმოს ცალკეული სტრუქტურული ქვედანაყოფების საინვესტიციო გადაწყვეტილებებს სხვადასხვა მიმართულება ექნებათ, წინააღმდეგობებს გააჩენენ და მთლიანობაში დასცემენ საინვესტიციო საქმიანობის ეფექტიანობას.

საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავების განმსაზღვრელი ერთ-ერთი პირობაა სასიცოცხლო ციკლის ახალ სტადიაზე მისი მოსალოდნელი გადასვლა. საწარმოს სასიცოცხლო ციკლის ყოველ სტადიას ახასიათებს საინვესტიციო აქტივობის საკუთარი დონე, საინვესტიციო საქმიანობის მიმართულებები და ფორმები, საინვესტიციო რესურსების ფორმირების თავისებურებები. შემუშავებული საინვესტიციო სტრატეგიაა, ხატონად რომ ვთქვათ, მოამზადოს საწარმო, საინვესტიციო საქმიანობა ეკონომიკური განვითარების შესაძლებლობათა მოსალოდნელი კარდინალური ცვლილებებისათვის.

ბოლოს, საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავების აქტუალობის განმსაზღვრელი არსებითი პირობაა საწარმოს ოპერაციული საქმიანობის მიზნების კარდინალური ცვლილებები ახალ კომერციულ შესაძლებლობებთან დაკავშირებით. ამგვარი მიზნების რეალიზება მოითხოვს საწარმოო ასორტიმენტის შეცვლას, ახალი საწარმოო ტექნოლოგიების დანერგვას, პროდუქციის გასაღების ახალი ბაზრების ათვისებას და ა.შ. ამგვარ პირობებში საწარმოს საინვესტიციო აქტივობის არსებითად მომატებასა და მისი საინვესტიციო საქმიანობის ფორმების დივერსიფიკაციას ისეთი პროგნოზირებადი ხასიათი უნდა ჰქონდეს, რომელიც მკაფიოდ ფორმირებული საინვესტიციო სტრატეგიით იქნება უზრუნველყოფილი.

რა უღევს საფუძვლად საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავებას?

საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავება თანამედროვე ეტაპზე ეყრდნობა მართვის ახალი კონცეფციის – „სტრატეგიული მართვის“ – მეთოდოლოგიურ მიდგომებს, რომლებსაც 1970-იანი წლების დასაწყისიდან აქტიურად ნერგავდნენ აშშ-ისა და დასავლეთ ევროპის უმრავლესი ქვეყნების კორპორაციებში. სტრატეგიული დაგეგმვის კონცეფცია ასახავს საწარმოს მკაფიო სტრატეგიულ პოზიციონირებას

(მისი საინვესტიციო პოზიციის ჩათვლით), რომელიც წარმოდგენლია მისი ფუნქციონირების პრინციპებითა და მიზნებით, მართვის სუბიექტისა და ობიექტის ურთიერთქმედების მექანიზმით, სამეურნიეო და ორგანიზაციული სტრუქტურის ელემენტებს შორის ურთიერთქმედების ხასიათით, გარემოს ცვალებად პირობებთან ადაპტაციის ფორმებით.

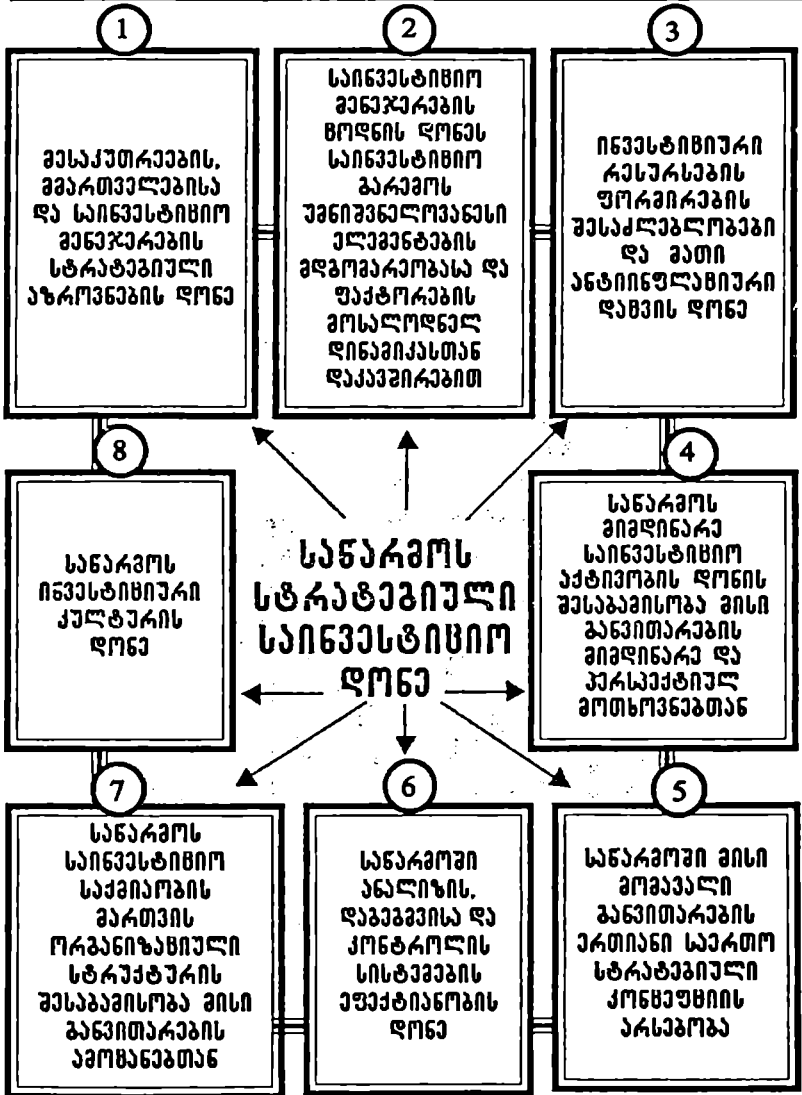
სტრატეგიული მართვა აღმოცენდა სტრატეგიული დაგეგმვის მეთოდოლოგიის განვითარების საფუძველზე, რომელიც მის არსობრივ საფუძველს შეადგენს. განვითარების არსებული ტენდენციის ექსტრაპოლაციის კონცეფციაზე დაფუძნებული ჩვეულებრივი გრძელვადიანი დაგეგმვისგან განსხვავებით, სტრატეგიული დაგეგმვა ითვალისწინებს არა მარტო ამ ტენდენციებს, არამედ საწარმოს განვითარების შესაძლებლობებისა და საფრთხეების სისტემას, ისეთი საგანგებო სიტუაციების წარმოქმნას, რომლებსაც შეუძლიათ მოძავალ პერიოდში ჩამოყალიბებული ტენდენციების შეცვლა.

საწარმოს სტრატეგიული ინვესტიციური დონის მაფორმირებელი ძირითადი ელემენტების სისტემა.

მართვის ახალ პარადიგმაზე დაფუძნებული საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავების საფუძველია

საწარმოში მიღწეული სტრატეგიული საინვესტიციო დონის წინასწარი იდენტიფიკაცია. ამ იდენტიფიკაციის პროცესში მკაფიო წარმოდგენა უნდა იყოს მიღებული იმ შემდეგ პარამეტრებზე, რომლებიც საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის განვითარების შესაძლებლობებსა და შეზღუდვებს ახასიათებენ (ნახ. 14.2).

1. როგორია საწარმოს მესაკუთრეების, მმართველებისა და საინვესტიციო მენეჯერების სტრატეგიული აზროვნების დონე?
2. როგორია საინვესტიციო მენეჯერების ცოდნის (მათი საინფორმაციო განვითარების) დონე საინვესტიციო გარემოს უმნიშვნელოვანესი ელემენტების მდგომარეობასა და მოსალოდნელ დინამიკასთან დაკავშირებით?
3. რა საინვესტიციო რესურსებს ფლობს საწარმო, როგორია მათი ფორმირების შესაძლებლობები პერსპექტივაში, როგორია უზრუნველყოფილი მათი ინფლაციის საწინააღმდეგო დაცვა დაგროვების პროცესში?



ნახ. 14.2. საწარმოს სტრატეგიული საინვესტიციო ფონის მართვის რეგისტრაციის ძირითადი ელემენტების სისტემა

4. შეესაბამება თუ არა საწარმოს მიმდინარე საინვესტიციო აქტივობის დონე მისი განვითარების მიმდინარე და პერსპექტიულ მოთხოვნებს, რამდენად სრულად იყენებენ მის საინვესტიციო პოტენციალს?

5. არის თუ არა საწარმოში ერთიანი სტრატეგიული კონცეფცია მისიის, სტრატეგიის, განვითარების სტრატეგიული ნორმატივების სისტემის და ა.შ. სახით? რა ზომითაა ეს სტრატეგიული კონცეფცია სტრუქტურირებული ცალკეული სამეურნეო ქვედანაყოფების ტრილში?

6. როგორია საწარმოში მოქმედი საინვესტიციო ანალიზის, დაგეგმვისა და კონტროლის სისტემების ეფექტიანობა? რა ზომით არიან ისინი ორიენტირებული სტრატეგიული ამოცანების გადაჭრაზე?

7. შეესაბამება თუ არა საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მართვის ორგანიზაციული სტრუქტურა მისი პერსპექტიული განვითარების ამოცანებს?

8. როგორია საწარმოს საინვესტიციო კულტურის დონე? რამდენად მჭიდროდაა იგი დაკავშირებული მის საერთო ორგანიზაციულ სტრუქტურასთან?

| |
|--|
| სტრატეგიული მართვის ობიექტების სამი ჯგუფი |
|--|

საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავების პროცესი კავშირშია საწარმოს სტრატეგიული მართვის ობიექტების წინასწარ გამოყოფასთან. საინვესტიციო მენეჯმენტის პოზიციებიდან, ჩვეულებრივ, გამოყოფენ სტრატეგიული მართვის ობიექტების სამ ძირითად ჯგუფს: საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობა მთლიანად; მეურნეობრიობის სტრატეგიული ზონის საინვესტიციო საქმიანობა; სტრატეგიული საინვესტიციო ცენტრის საინვესტიციო საქმიანობა.

საწარმო, როგორც სტრატეგიული საინვესტიციო მართვის ობიექტი ღია კომპლექსური სისტემაა, რომელიც მისი სტრუქტურული სამეურნეო ქვედანაყოფების ყველა მიმართულებასა და ფორმას აერთიანებს.

მეურნეობრიობის სტრატეგიული ზონა საწარმოს (ორგანიზაციის) ფარგლებში არსებული დამოუკიდებელი სამეურნეო სეგმენტია. იგი თავის საქმიანობას ახორციელებს მთელ რიგ ისეთ მომხრეზე დარგებში, რომელთაც მსგავსი აქვთ მოთხოვნა, გამოყენებული ნედლეული ან წარმოების ტექნოლოგია. მეურნეობრიობის სტრატეგიული ზონის საინვესტიციო სტრატეგია გვეკლინება საწარმოს სტრატეგიული საინვესტიციო მართვის მთლიან სისტემაში არსებულ დამოკიდებულ (შეღარებით ავტონომიურ) ბლოკად.

სტრატეგიული საინვესტიციო ცენტრი საწარმოს (ორგანიზაციის) დამოუკიდებელი სტრუქტურული ერთეულია. იგი დასპეციალებულია საინვესტიციო საქმიანობის იმ ცალკეული ფუნქციების ან მიმართულებების შესრულებაზე, რომლებიც უზრუნველყოფენ მურნეობრიობის ცალკეული სტრატეგიული ზონებისა და მთლიანად საწარმოს ეფექტიან სამეურნეო საქმიანობას. ამგვარი ცენტრების საინვესტიციო სტრატეგია შეზღუდულია მათი საქმიანობის ფუნქციონური მიმართულებებით და საწარმოს საერთო სტრატეგიული საინვესტიციო მართვის ამოცანებს ექვემდებარება.

რა როლს ასრულებს საინვესტიციო სტრატეგია საწარმოს ეფექტიან განვითარებაში

საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავება დიდ როლს თამაშობს საწარმოს ეფექტიანად განვითარების უზრუნველყოფაში,

რაც შემდეგში მდგომარეობს:

- შემუშავებული საინვესტიციო სტრატეგია უზრუნველყოფს მთელი საწარმოს და მისი ცალკეული სტრუქტურული ერთეულების მომავალი ეკონომიკური და სოციალური განვითარების გრძელვადიანი ზოგადი და საინვესტიციო მიზნების რეალიზაციის მექანიზმს;
- იგი საშუალებას გვაძლევს, რეალურად შევფასოთ საწარმოს საინვესტიციო შესაძლებლობები, უზრუნველვყოთ მისი შიდა საინვესტიციო პოტენციალის მაქსიმალურად გამოყენება და საინვესტიციო რესურსებით აქტიურად მანეჯირების შესაძლებლობა;
- იგი უზრუნველყოფს იმ ახალი და პერსპექტიული საინვესტიციო შესაძლებლობების სწრაფად რეალიზებას, რომლებიც გარე საინვესტიციო სივრცის ფაქტორების დინამიკური ცვლილებების პროცესში ჩნდებიან,
- საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავება ითვალისწინებს საწარმოს მიერ არაკონტროლირებადი გარე საინვესტიციო სივრცის ფაქტორების განვითარების შესაძლო ვარიაციებს და შესაძლებლობას გვიქმნის მინიმუმამდე დავიყვანოთ მათი ნეგატიური გავლენა საწარმოს საქმიანობაზე;
- იგი ასახავს საინვესტიციო საქმიანობაში საწარმოს შედარებით უპირატესობას მისი კონკურენტების წინაშე;
- საინვესტიციო სტრატეგიის არსებობას უზრუნველყოფს საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიული, მიმდინარე და ოპერატიული მართვის მკაფიო ურთიერთკავშირი;

- იგი უზრუნველყოფს საინვესტიციო ქცევის შესაბამისი მენტალიტეტის რეალიზაციას საწარმოს ყველაზე უფრო მნიშვნელოვან სტრატეგიულ საინვესტიციო გადაწყვეტილებებში;

- საინვესტიციო სტრატეგიის სისტემაში ყალიბდება რეალური საინვესტიციო პროექტებისა და ინვესტირების ფინანსური ინსტრუმენტების შერჩევის ძირითადი კრიტერიული შეფასებების მნიშვნელობა;

- შემუშავებული საინვესტიციო სტრატეგია საწარმოს მართვის საერთო ორგანიზაციული სტრუქტურისა და ორგანიზაციული კულტურის სტრატეგიულ ცვლილებათა ერთ-ერთი საბაზისო წინაპირობაა.

14.2. საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავების პრინციპები და თანმიმდევრობა

საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავებას საფუძვლად უდევს ახალი მმართველური პარადიგმის – სტრატეგიული მართვის სისტემის პრინციპები. მათგან ის ძირითადი პრინციპები, რომლებიც საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავების პროცესში სტრატეგიული საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მომზადებასა და მიღებას უზრუნველყოფენ, შემდეგია (ნახ. 14.3.):

| | |
|--|----------------------------------|
| 1. საწარმოს თვითორგანიზების ღია სოციალურ-ეკონომიკურ სისტემად | განხილვა უნარის მქონე ეკონომიკურ |
|--|----------------------------------|

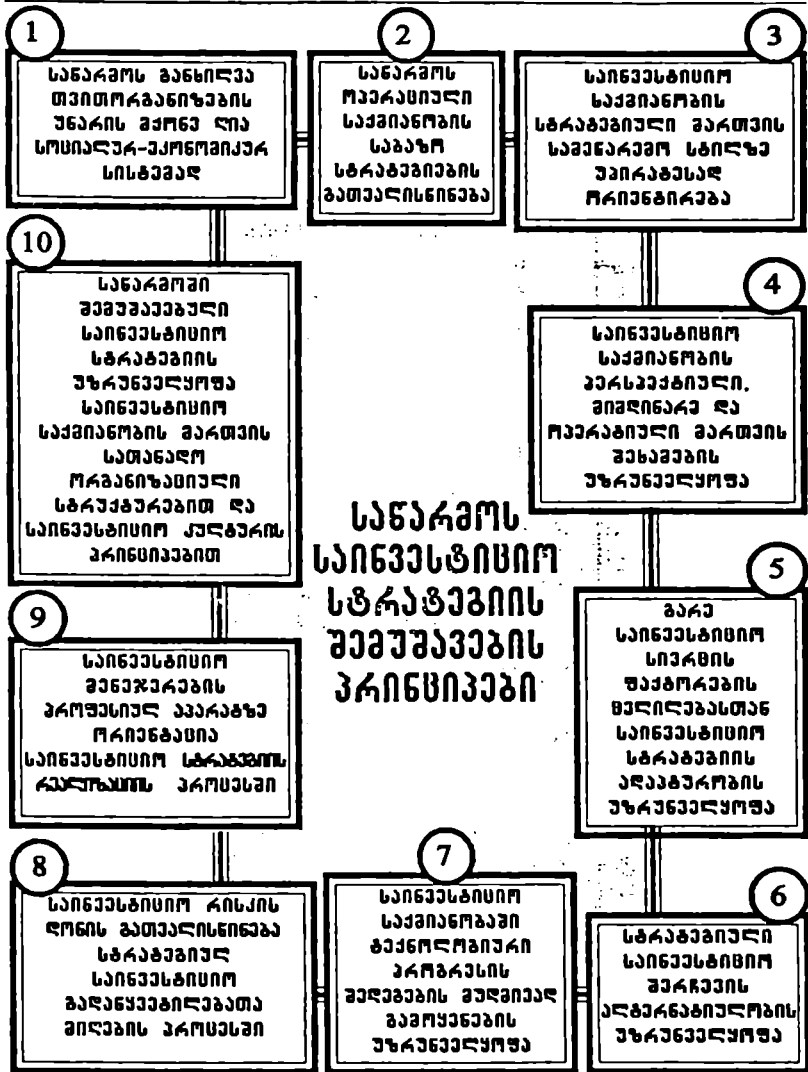
სტრატეგიული მართვის ეს პრინციპი იმაში მდგომარეობს, რომ საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავების დროს საწარმოს

განიხილავენ გარკვეულ სისტემად, რომელიც მთლიანადაა გახსნილი გარე საინვესტიციო სივრცის ფაქტორებთან აქტიურად თანამოქმედებისთვის. ამგვარი თანამოქმედების პროცესში საბაზრო ტიპის ეკონომიკის პირობებში გარედან საეციფიკური ჩარევის გარეშე საწარმოს ახასიათებს შესაბამისი სივრცითი, დროითი ან ფუნქციური სტრუქტურის შექმნის უნარი.

| | |
|--------------------------------------|----------------------------------|
| 2. საწარმოს საქმიანობის სტრატეგიების | ოპერაციული საბაზო გათვალისწინება |
|--------------------------------------|----------------------------------|

საინვესტიციო სტრატეგიას დაქვემდებარებული ხასიათი აქვს საწარმოს ეკონომიკური განვითარების

საერთო სტრატეგიის მიმართ (რომლის ნაწილიც ისაა და რომელიც, პირველ რიგში, უზრუნველყოფს ოპერაციული საქმიანობის



ნახ. 14.3. საწარმოს საინვესტიციური სტრატეგიის შემუშავების პრინციპული პრინციპები.

საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიული ცვლილებები ამ შემთხვევაში მინიმუმამდეა დაყვანილი.

დაჩქარებული ზრდა. ამ ტიპის საოპერაციო სტრატეგიას, როგორც წესი, ის საწარმოები ირჩევენ, რომლებიც სასიცოცხლო ციკლის ადრეულ სტადიებზე იმყოფებიან ან ტექნოლოგიური პროგრესის გავლენით დინამიკურად განვითარებად დარგებს ეკუთვნიან. ამ შემთხვევაში საინვესტიციო სტრატეგია რთული ხასიათისაა, რადგან საჭირო ხდება საინვესტიციო საქმიანობის განვითარების მაღალი ტემპების, განსხვავებული ფორმებისა და რეგიონების მიხედვით მათი დიცერსიფიკაციისა და ა.შ. უზრუნველყოფა.

შემცირება (ანუ შეკვეცა). ამ საოპერაციო სტრატეგიას უფრო ხშირად მიმართავენ სასიცოცხლო ციკლის ბოლო სტადიებზე ან საფინანსო კრიზისში მყოფი საწარმოები. იგი ეყრდნობა „ზედმეტის მოკვეთის“ პრინციპს. იგი ითვალისწინებს პროდუქციის გამოშვების მოცულობისა და ასორტიმენტის შემცირებას, ბაზრის ცალკეული სეგმენტების დატოვებას და ა.შ. ასეთ პირობებში საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგია მიმართულია ეფექტიანი დეზინვესტირებასა და შემდგომი ფინანსური სტაბილიზაციის განმაპირობებელი ინვესტირების ობიექტებიდან გამოთავისუფლებული კაპიტალის გამოყენების მაღალ მანევრირებაზე.

შეზამება (ანუ კომბინირება). ამგვარი საოპერაციო სტრატეგია თავის თავში აერთიანებს მეურნეობრიობის სტრატეგიული ზონებისა და სტრატეგიული სამეურნეო ცენტრების კერძო სტრატეგიების ზემოგანხილულ ტიპებს. იგი ახასიათებს საოპერაციო საქმიანობის ფართო დარგობრივი და რეგიონული დივერსიფიკაციის მქონე ყველაზე მსხვილ საწარმოებს (ორგანიზაციებს). შესაბამისად, მათი საინვესტიციო სტრატეგიაც სტრატეგიული მართვის ცალკეული ობიექტების ჭრილში დიფერენცირდება და ამით შემდგომში განვითარების განსხვავებულ სტრატეგიულ მიზნებს ექვემდებარება.

3. საწარმოო სტილზე უპირატესად ორიენტირებული საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიული მართვა

სტრატეგიულ პერსპექტივაში საწარმოს საინვესტიციო ქცევა ხასიათდება ზრდის ან შეწყვეტის სტილით.

საინვესტიციო ქცევის მზარდი სტილის საფუძველს შეადგენს საინვესტიციო საქმიანობის მიღწეული დონიდან სტრატეგიული

მიზნების დასახვა მიღებულ სტრატეგიულ საინვესტიციო გადაწყვეტილებათა ალტერნატიულობის მიზმიზირებით. საინვესტიციო საქმიანობის მიმართულებებისა და ფორმების კარდინალურად შეცვლა ხდება მხოლოდ, როგორც საწარმოს ოპერაციული სტრატეგიის ცვლილებებზე გამოძახილი. საინვესტიციო ქცევის ამგვარი სტილი, ჩვეულებრივ, თავიანთი სასიცოცხლო ციკლის სიმწიფის სტადიას მიღწეული საწარმოებისათვის არის დამახასიათებელი.

საინვესტიციო ქცევის საშუალო სტილის საფუძვლს შეადგენს ეფექტიანი საინვესტიციო გადაწყვეტილებათა აქტიურად ძიება საინვესტიციო საქმიანობის ყველა მიმართულებისა და ფორმის მიხედვით, აგრეთვე, საინვესტიციო პროცესის ამა თუ იმ სტადიაზე. საინვესტიციო ქცევის ეს სტილი უკავშირდება საინვესტიციო საქმიანობის განხორციელების მიმართულებების, ფორმებისა და მეთოდების მუდმივ ტრანსფორმაციას დასახული სტრატეგიული ამოცანების მიღწევის მთელ გზაზე, რისთვისაც ითვალისწინებენ გარე საინვესტიციო სივრცის ცვალებად ფაქტორებს.

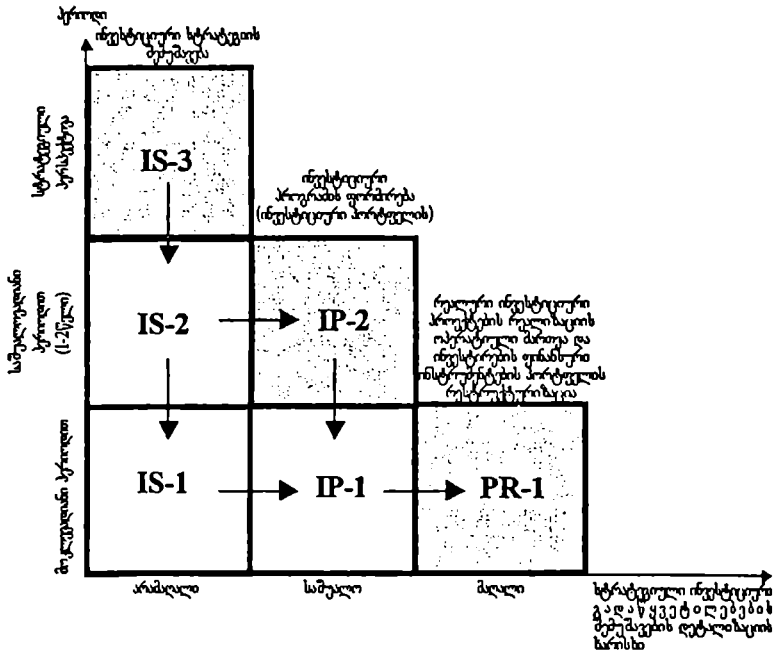
სტრატეგიულ პერსპექტივაში საწარმოს საინვესტიციო ქცევის მზარდ სტილს ეკონომიკურ ლიტერატურაში განიხილავენ, როგორც კონსერვატორულს, საშუალოდ კი – როგორც დაჩქარებულ ზრდაზე ორიენტირებულ აგრესიულ სტილს. ამასთან, ეკონომისტების უმრავლესობა იმ დასკვნამდე მიდის, რომ საინვესტიციო ქცევის სამეწარმეო სტილი ყველაზე უფრო მეტად ეხამება ახალ მმართველურ პარადიგმას – სტრატეგიულ მართვას.

4. საინვესტიციო საქმიანობის პერსპექტიული, მიმდინარე და ოპერატიული მართვის შეხამების უზრუნველყოფა

სტრატეგიული მართვის კონკრეტია იმას ითვალისწინებს, რომ საწარმოსათვის შეუძლებელი საინვესტიციო სტრატეგიის

დაკონკრეტება საინვესტიციო საქმიანობის მიმდინარე მართვის პროცესში ხდება საწარმოს საინვესტიციო პროგრამის (საინვესტიციო პორტფელის) ფორმირების გზით. საინვესტიციო სტრატეგიისგან განსხვავებით, საინვესტიციო პროგრამის ფორმირება საშუალოვადიანი მმართველური პროცესია, რომელსაც საწარმოს სტრატეგიულ გადაწყვეტილებათა და მიმდინარე საინვესტიციო შესაძლებლობათა ფარგლებში ახორციელებენ. საინვესტიციო საქმიანობის მიმდინარე

მართვის პროცესი, თავის მხრივ, დეტალიზდება ოპერატიულ მართვაში რეალური საინვესტიციო პროექტების რეალიზაციითა და ინვესტირების ფინანსური ინსტრუმენტების პორტფელის რესტრუქტურის რეალიზაციით. ამგვარად, საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავება საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიული მართვის პროცესის მხოლოდ პირველი ეტაპია. ამ პროცესის ცალკეული ეტაპების ურთიერთკავშირის ფორმები 14.4 ნახაზზეა წარმოდგენილი.



ნახ. 14.4. საწარმოს ინვესტიციური საქმიანობის სტრატეგიული მართვის პროცესის ცალკეული ეტაპების ურთიერთკავშირის ფორმები.

როგორც მოყვანილი სქემიდან ჩანს, საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავება, მართალია, ძირითადად გრძელვადიან მიზნებზეა ორიენტირებული (კვადრატი IS-2), მაგრამ იმ ცალკეული სტრატეგიული მიზნობრივი ნორმატივებისა და მაჩვენებლების ფორმირებასაც მოიცავს, რომლებიც საშუალებას გაძლევენ მომდევნო საშუალო და მოკლევადიან პერიოდებში შევიშუშაოთ კონკრეტული

საინვესტიციო გადაწყვეტილებები საინვესტიციო პროგრამისა და საინვესტიციო პორტფელის ჩამოსაყალიბებლად (კვადრატი IS-2), აგრეთვე, რეალური საინვესტიციო პროექტების სარეალიზაციოდ და ინვესტირების ფინანსური ინსტრუმენტების პორტფელის სარესტრუქტურულიზაციოდ (კვადრატი IS-1).

საწარმოს საინვესტიციო პროგრამის (საინვესტიციო პორტფელის) ფორმირება, რომელიც საინვესტიციო სტრატეგიის მიზნებზეა ორიენტირებული (კვადრატი IS-3) და საშუალოვადიანი პერიოდის სტრატეგიული მიზნების რეალიზებას ახდენს (კვადრატი IP-2), ემსახურება ძირითადი რეალური საინვესტიციო პროექტების გადარჩევას საინვესტიციო პროგრამის შესადგენად ან ფინანსური ინსტრუმენტების ძირითადი ჯგუფების შერჩევას საინვესტიციო პორტფელის შემადგენლობაში შესაყვანად (კვადრატი IP-2). იმავედროულად, განსაზღვრავენ ცალკეული რეალური საინვესტიციო პროექტების რეალიზაციის იმ ვადებისა და მოცულობების კონკრეტული მოკლევადიანი პერიოდების ჭრილში, რომლებიც საინვესტიციო სტრატეგიის მიზნების განხორციელებაზეა ორიენტირებული (კვადრატი IP-1).

რეალური საინვესტიციო პროექტების რეალიზაციის და ინვესტირების ფინანსური ინსტრუმენტების პორტფელის რესტრუქტურულიზაციის ოპერატიული მართვა (კვადრატი PR-1) საწარმოს მიერ ფორმირებულ საინვესტიციო პროგრამასა და საინვესტიციო პორტფელზე (კვადრატი IP-2) და მოკლევადიან პერიოდში მათი მართვის ამოცანებზე (კვადრატი IP-1) არის ორიენტირებული და მოითხოვს ცალკეული რეალური ობიექტებისა და ინვესტირების ფინანსური ინსტრუმენტების ნაწილში ოპერატიული საინვესტიციო გადაწყვეტილებების შემუშავებას, საჭიროების შემთხვევაში კი – საწარმოს საინვესტიციო პროგრამის (პორტფელის) რესტრუქტურულიზაციის შესახებ დებულებათა მომზადებას.

5. გარე საინვესტიციო სივრცის ფაქტორების ცვლილებასთან საინვესტიციო სტრატეგიის ადაპტირების უზრუნველყოფა

ეს ადაპტირება რეალიზდება საწარმოს მომავალი საქმიანობისადმი იმ საერთო სიტუაციური მიდგომის სისტემაში, რომელსაც სტრატეგიული

მართვის პარადიგმა განსაზღვრავს. ამ ფუძემდებლური მიდგომის არსი ისაა, რომ საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობაში, მის მიმართულებებში, ფორმებში, დაგეგმვისა და კონტროლის მეთოდებში, მართვის

ორგანიზაციულ სტრუქტურასა და საინვესტიციო კულტურაში მოსახდენი მთელი სტრატეგიული ცვლილებები მისი პროგნოზირებადი ან ოპერატიული რეაქციაა გარე საინვესტიციო სივრცის ამა თუ იმ ფაქტორის სათანადო ცვლილებებზე.

მაგალითად, თუ გარე საინვესტიციო სივრცის პროგნოზული პარამეტრები შედარებით სტაბილურია, მაშინ საწარმოს შესაძლებლობა აქვს უფრო მეტად მოახდინოს თავისი საინვესტიციო სტრატეგიის დეტალიზება და სტრატეგიული დაგეგმვისა და კონტროლის სისტემის ცენტრალიზება, ჩამოაყალიბოს საინვესტიციო საქმიანობის მართვის უფრო მკაცრი ორგანიზაციული სტრუქტურა. პირიქით, თუკი საპროგნოზო გარე საინვესტიციო სივრცეს ახასიათებს ძირითადი პარამეტრების არასტაბილურობა, მისი ცვლილებები კი გარკვეულ საფრთხეებს ქმნის ან ახალ საინვესტიციო შესაძლებლობებს არჩნის, მაშინ საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიას უფრო მეტად ზოგადი და მოქნილი ხასიათი უნდა ჰქონდეს. იგი მართვის უფრო დეცენტრალიზებული ისეთი სტრუქტურებით უნდა იყოს უზრუნველყოფილი, რომლებიც საინვესტიციო გარემოს, ინვესტიციების ბაზრის კონიუნქტურის და ა.შ. მიმდინარე ცვლილებებზე ოპერატიულად და ადეკვატურად რეაგირების შესაძლებლობას ქმნიან. გარე საინვესტიციო სივრცის ცვალებად პარამეტრებთან საინვესტიციო სტრატეგიის ადაპტურობის უზრუნველყოფის პროცესში საინვესტიციო რესურსების გადანაწილების მანევრი გაცილებით მეტ როლს თამაშობს ეფექტიანი საინვესტიციო საქმიანობის განხორციელებაში, ვიდრე ცალკეული სტრატეგიული მიმართულებებისა და ფორმების ზუსტად შესრულება.

6. სტრატეგიული საინვესტიციო შერჩევის ალტერნატიულობის უზრუნველყოფა

სტრატეგიულ საინვესტიციო გადაწყვეტილებებს საფუძვლად უნდა ედოს საინვესტიციო საქმიანობის განხორციელების

მიმართულებების, ფორმებისა და მეთოდების ალტერნატიული ვარიანტების აქტიურად ძიება, მათგან საუკეთესოების შერჩევა, ამ საფუძველზე საერთო საინვესტიციო სტრატეგიის აგება და მისი ეფექტიანად რეალიზების მექანიზმების ფორმირება. ალტერნატიულობა საწარმოს სტრატეგიული მართვის მთელი სისტემის უმნიშვნელოვანესი განმსხვავებელი ნიშანია და უკავშირდება სტრატეგიული საინვესტიციო

შერჩევის ყველა ძირითად ელემენტს – საინვესტიციო მიზნებს, საინვესტიციო პოლიტიკას საინვესტიციო საქმიანობის ცალკეული ასპექტების მიხედვით, საინვესტიციო რესურსების ფორმირების წყაროებს, საინვესტიციო ქცევის სტილსა და მენტალიტეტს და ა.შ.

7. საინვესტიციო საქმიანობაში ტექნოლოგიური პროგრესის შედეგების მუდმივად გამოყენების უზრუნველყოფა

საინვესტიციო სტრატეგიის ჩამოყალიბებისას უნდა ვითვალისწინებდეთ იმას, რომ საინვესტიციო საქმიანობა იმ ტექნოლოგიურ სიახლეთა დანერგვის მთავარი მექანიზმია, რომლებიც ბაზარზე საწარმოს საკონკურენტო პოზიციის გაძლიერებას უზრუნველყოფენ. ამიტომ საწარმოს სტრატეგიული განვითარების საერთო მიზნების რეალიზება მნიშვნელოვანწილადაა დამოკიდებული იმაზე, თუ რამდენად ასახავს მისი საინვესტიციო სტრატეგია ტექნოლოგიური პროგრესის მიღწეულ შედეგებს და მორგებულია იგი თუ არა მისი ახალი შედეგების სწრაფად გამოყენებას.

8. საინვესტიციო რისკის ღონის გათვალისწინება სტრატეგიულ საინვესტიციო გადაწყვეტილებათა მიღების პროცესში

საინვესტიციო სტრატეგიის ფორმირების პროცესში მიღებული პრაქტიკულად ყველა ძირითადი საინვესტიციო გადაწყვეტილება ამა თუ იმ ზომით ცვლის საინვესტიციო რისკის დონეს. ეს, პირველ რიგში, უკავშირდება საინვესტიციო საქმიანობის მიმართულებებისა და ფორმების შერჩევას, საინვესტიციო რესურსების ფორმირებას და საინვესტიციო საქმიანობის მართვის ახალი ორგანიზაციული სტრუქტურების დანერგვას. საინვესტიციო რისკის დონე განსაკუთრებით ძლიერ მატულობს პროცენტის განაკვეთის რყევისა და ინფლაციის ზრდის პერიოდებში. ამ დონისადმი საინვესტიციო ქცევის ამა თუ იმ მენტალიტეტთან დაკავშირებით, ყოველ საწარმოში საინვესტიციო სტრატეგიის შექმნავეების პროცესში ეს პარამეტრი დიფერენცირებულად უნდა დგინდებოდეს.

9. საინვესტიციო მენეჯერების პროფესიულ აპარატზე ორიენტაცია საინვესტიციო სტრატეგიის რეალიზაციის პროცესში

იმის მიუხედავად, თუ როგორ სპეციალისტებს მოიწვევენ საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის ცალკეული პარამეტრების შექმნავეების მიზნით, მისი რალიზაცია მომზადებულმა სპეციალისტებმა – საინვესტიციო მენეჯერებმა უნდა უზრუნველყონ.

ისინი უნდა იცნობდნენ სტრატეგიული მართვის ძირითად პრინციპებს, რეალური საინვესტიციო პროექტების და ფინანსური ინვესტიციების პორტფელის მართვის მექანიზმს, ათვისებული ჰქონდეთ სტრატეგიული საინვესტიციო კონტროლინგის მეთოდები.

10. საწარმოში შემუშავებული საინვესტიციო სტრატეგიის უზრუნველყოფა

საინვესტიციო საქმიანობის მართვის სათანადო ორგანიზაციული სტრუქტურებით და საინვესტიციო

კულტურის პრინციპებით. საინვესტიციო სტრატეგიის ეფექტიანად რეალიზების უზრუნველყოფის პირობაა მართვის ორგანიზაციული სტრუქტურისა და საინვესტიციო კულტურის სათანადოდ შეცვლა. ამ მხრივ, გათვალისწინებული ცვლილებები საინვესტიციო სტრატეგიის იმ პარამეტრების შემადგენელი ნაწილი უნდა იყოს, რომლებიც მის რეალიზებადობას უზრუნველყოფენ.

საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავების ეტაპები

საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავების პროცესი შემდეგ ეტაპებად

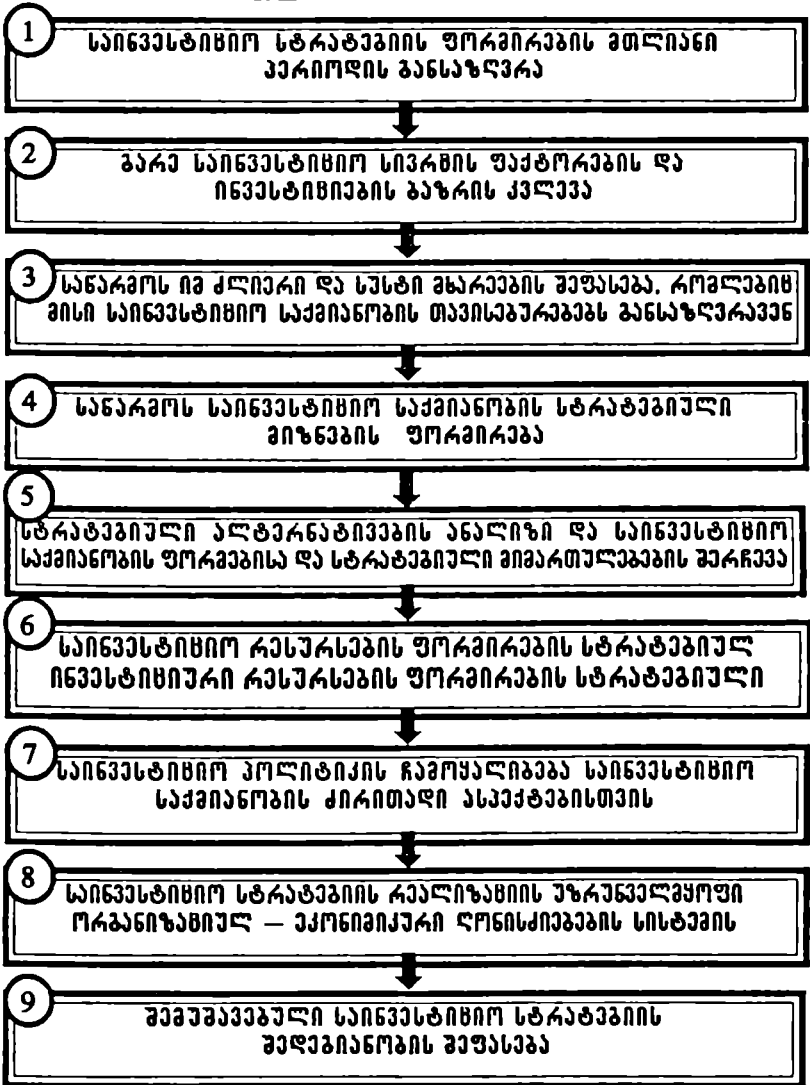
ხორციელდება (ნახ. 14.5).

პირველი ეტაპი

1. საინვესტიციო სტრატეგიის ფორმირების

მთლიანი პერიოდის განსაზღვრა. ეს პერიოდი მთელ რიგ პირობებზეა დამოკიდებული. მათგან მთავარია იმ პერიოდის ხანგრძლივობა, რომელიც საწარმოს განვითარების საერთო სტრატეგიის ფორმირებისთვისაა მიღებული. ეს იმიტომ, რომ საინვესტიციო სტრატეგიას მის მიმართ დაქვემდებარებული ხასიათი აქვს და არ შეუძლია ამ პერიოდის საზღვრებიდან გამოსვლა (საინვესტიციო სტრატეგიის ფორმირების უფრო მოკლე პერიოდი დასაშვებია).

საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის ფორმირების პერიოდის განსაზღვრის მნიშვნელოვანი პირობაა მთლიანად ეკონომიკისა და ინვესტიციების ბაზრის იმ სეგმენტების კონიუნქტურის პროგნოზირებადობა, რომლებსაც საწარმოს მომავალი საინვესტიციო საქმიანობა უკავშირდება – ქვეყნის ეკონომიკის არასტაბილურად (ცალკეული ასპექტების მიხედვით კი – არაპროგნოზირებადი) განვითარების პირობებში ეს პერიოდი არ შეიძლება ძალიან დიდი იყოს და საშუალოდ 3 წლის ფარგლებში უნდა განისაზღვრებოდეს.



ნახ. 14.5. სანარგოს საინვესტიციო სტრატეგიის შედეგების ანალიზის ძირითადი მახასიათებლები

საინვესტიციო სტრატეგიის ფორმირების პერიოდის განსაზღვრის პირობებია, ასევე, საწარმოს სიდიდე, სასიცოცხლო ციკლის სტადია, ამა თუ იმ დარგზე მისი მიკუთვნება და სხვა.

მეორე ეტაპი

გარე საინვესტიციო სივრცის ფაქტორების და ინვესტიციების ბაზრის კვლევა. ეს კვლევა განსაზღვრავს პერიოდში მათი ცვლილებების შესწავლას. გარდა ამისა, საინვესტიციო სტრატეგიის შეუშავების ამ ეტაპზე ანალიზს უკეთებენ ინვესტიციების ბაზრის კონიუნქტურასა და მის განმსაზღვრელ ფაქტორებს, აშუშავებენ კონიუნქტურის პროგნოზს ამ ბაზრის იმ ცალკეული სეგმენტების ჭრილში, რომლებიც საწარმოს მომავალ საინვესტიციო საქმიანობას უკავშირდება.

მესამე ეტაპი

საწარმოს იმ ძლიერი და სუსტი მხარეების შეფასება, რომლებიც მისი საინვესტიციო საქმიანობის თავისებურებებს განსაზღვრავენ. ასეთი შეფასების პროცესში საჭიროა განისაზღვროს აქვს თუ არა საწარმოს იმისი საკმარისი პოტენციალი, რომ გამოიყენოს წარმოქმნილი საინვესტიციო შესაძლებლობები, აგრეთვე, თუ მისი რომელი შიდა მახასიათებლები ასუსტებენ საინვესტიციო საქმიანობის შედეგიანობას. ამ საქმიანობის განხორციელების შიდა პრობლემების დიაგნოსტიკისთვის იყენებენ საწარმოს მმართველობითი გამოკვლევის მეთოდს. ეს უკანასკნელი ვერდნობა საწარმოს იმ ფუნქციური ზონების შესწავლას, რომლებიც საინვესტიციო პროცესის განვითარებას უზრუნველყოფენ. საინვესტიციო სტრატეგიის შესამუშავებლად რეკომენდებულია მმართველობით გამოკვლევაში შევიტანოთ შემდეგი ფუნქციური ზონები: ოპერაციული (და, შესაბამისად, საინვესტიციო) საქმიანობის მოცულობის გაფართოებისა და დივერსიფიკაციის მარკეტინგული შესაძლებლობები; საინვესტიციო რესურსების ფორმირების ფინანსური შესაძლებლობები; იმ პერსონალის რიცხოვნობა, პროფესიული და კვალიფიციური შემადგენლობა, რომელიც მის შეუშავებასა და საინვესტიციო სტრატეგიის რეალიზებას უზრუნველყოფს; საწარმოში არსებული ის საინფორმაციო ბაზა, რომელიც ალტერნატიული სტრატეგიული საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მოშხადებას უზრუნველყოფს;

მართვის ორგანიზაციული სტრუქტურისა და საინვესტიციო კულტურის მდგომარეობა.

მეოთხე ეტაპი

საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიული მიზნების ფორმირება. ამ საქმიანობის მთავარი მიზანია საწარმოს შესაქურთრების კეთილდღეობის დონის ამაღლება და მისი საბაზრო ღირებულების მაქსიმიზაცია. ამავე დროს, ამ მთავარ მიზანს გარკვეული დაკონკრეტება სჭირდება საწარმოს მომავალი საინვესტიციო განვითარების ამოცანებისა და თავისებურებების გათვალისწინებით.

სტრატეგიული მიზნების სისტემამ უნდა უზრუნველყოს რეალური და ფინანსური ინვესტიციების ყველაზე უფრო ეფექტიანი მიმართულებების შერჩევა; საკმარისი მოცულობის საინვესტიციო რესურსების ფორმირება და მათი შემაღვწელობის ოპტიმიზაცია; საინვესტიციო რისკების დასაშვები დონე სამეურნეო საქმიანობის განხორციელების პროცესში და ა.შ.

მეხუთე ეტაპი

სტრატეგიული ალტერნატივების ანალიზი და საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიული მიმართულებებისა და ფორმების შერჩევა. ეს საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავების ერთ-ერთი ძირითადი ეტაპია. იგი მოიცავს დასახული სტრატეგიული საინვესტიციო მიზნების მიღწევის ალტერნატივების ძიებას და მათ სათანადო შეფასებას გარე შესაძლებლობებისა და საფრთხეების პოზიციებიდან, აგრეთვე, რეალური შიდა საინვესტიციო პოტენციალის ძიებას და მათგან ყველაზე უფრო მისაღების ამორჩევას. ალტერნატივების ასეთნაირად ძიებას და დასახული მიზნების შესაბამისი სტრატეგიის შერჩევას ახდენენ დარგობრივ და რეგიონულ ჯრილში, სტრატეგიული მართვის სხვადასხვა ობიექტებისათვის, რეალური და ფინანსური ინვესტიციებისთვის და ა.შ.

მეექვსე ეტაპი

საინვესტიციო რესურსების ფორმირების სტრატეგიულ მიმართულებათა განსაზღვრა. საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავების ამ ეტაპის პროცესში ახდენენ: იმ საჭირო საინვესტიციო რესურსების მთლიანი მოცულობის პროგნოზირებას, რომლებიც რეალური და ფინანსური ინვესტიციების სტრატეგიული მიმართულებებისა და

ფორმების რეალიზებას უზრუნველყოფენ, საინვესტიციო რესურსებზე არსებული მოთხოვნილების დიფერენცირებას სტრატეგიული პერიოდის ცალკეული ეტაპების მიხედვით; მათი ფორმირების წყაროების იმ სტრუქტურის ოპტიმიზებას, რომელიც საწარმოს ფინანსურ წონასწორობას უზრუნველყოფს მისი განვითარების პროცესში.

მეშვიდე ეტაპი

საინვესტიციო პოლიტიკის ჩამოყალიბება საინვესტიციო საქმიანობის ძირითადი ასპექტებისთვის. საინვესტიციო სტრატეგიის ფორმირების ეს ეტაპი უზრუნველყოფს საინვესტიციო საწარმოს მიზნებისა და მიმართულებების ინტეგრაციას მათი რეალიზაციის ძირითად მექანიზმებთან განხილულ პერსპექტივაში.

საინვესტიციო პოლიტიკა საწარმოს საინვესტიციო იდეოლოგიისა და საინვესტიციო სტრატეგიის რეალიზაციის ფორმა საინვესტიციო საქმიანობის ყველაზე უფრო მნიშვნელოვანი ასპექტების ჭრილში, მისი განხორციელების ცალკეულ ეტაპებზე. მთლიანი საინვესტიციო სტრატეგიისგან განსხვავებით, საინვესტიციო პოლიტიკას აყალიბებენ საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მხოლოდ იმ კონკრეტული მიმართულებებისთვის, რომლებსაც ყველაზე მეტად სჭირდება ეფექტიანად მართვა ამ საქმიანობის მთავარი სტრატეგიული მიზნის მისაღწევად.

საწარმოს საფინანსო საქმიანობის ცალკეული ასპექტების მიხედვით, საინვესტიციო პოლიტიკის ჩამოყალიბებას მრავალდონიანი ხასიათი შეიძლება ჰქონდეს. მაგალითად, რეალური ინვესტიციების მართვის პოლიტიკის ფარგლებში შესაძლოა შეიმუშაონ რენოვაციის პოლიტიკა და ა.შ.

საინვესტიციო საქმიანობის ძირითადი ასპექტებისთვის საინვესტიციო პოლიტიკის ჩამოყალიბების სისტემა 14.6 ნახაზზეა წარმოდგენილი.

მერვე ეტაპი

საინვესტიციო სტრატეგიის რეალიზაციის უზრუნველყოფი ორგანიზაციულ – ეკონომიკური ღონისძიებების სისტემის შემუშავება. ამ ღონისძიებათა სისტემაში გათვალისწინებულია საწარმოში საინვესტიციო საქმიანობის მართვის ახალი ორგანიზაციული სტრუქტურების ჩამოყალიბება; სხვადასხვა ტიპის „ინვესტიციების ცენტრების“ შექმნა; საინვესტიციო კულტურის ახალი

პრინციპების დანერგვა; სტრატეგიული საინვესტიციო კონროლინგის ეფექტიანი სისტემის შექმნა და ა.შ.

მეცხე ეტაპი

შემუშავებული საინვესტიციო სტრატეგიის შედეგიანობის შეფასება. ეს ეტაპი ამთავრებს საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავების პროცესს. ხსენებულ შეფასებას ახდენენ საწარმოს მიერ დაწესებული სპეციალური ეკონომიკური და არაეკონომიკური კრიტერიუმების სისტემის მეშვეობით.

სანარმოს ინვესტიციური სტრატეგია

რეალური ინვესტიციური პოლიტიკა

რენოვაციური ინვესტიციური პოლიტიკა

ინოვაციური ინვესტიციების პოლიტიკა

საბრუნავი აქტივების ინვესტიციების პოლიტიკა

ფინანსური ინვესტიციური პოლიტიკა

ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ფორმირების პოლიტიკა

ინვესტიციების ფულადი ინსტრუმენტების პორტფელის ფორმირების პოლიტიკა

ინვესტიციური რესურსების ფორმირების პოლიტიკა

საკუთარი ინვესტიციური რესურსების ფორმირების პოლიტიკა

რესურსების მოზიდვის პოლიტიკა

ინვესტიციური რისკებით ფორმირების პოლიტიკა

რეალური ინვესტიციების რისკებით მართვის პოლიტიკა

ფინანსური ინვესტიციების რისკებით მართვის პოლიტიკა

ნახ. 14.6. ინვესტიციური პოლიტიკის ფორმირების ხისებო საწარმოს სართო ინვესტიციური სტრატეგიის ჩარჩოში.

14.3. საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიული მიზნების წორმირება

საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიულ მართვას მიზნობრივი ხასიათი აქვს, ე.ი. ითვალისწინებს გარკვეული მიზნების დასახეასა და მიღწევას. სტრატეგიული მიზნები მკაფიოდაა გამოხატული და გრძელვადიან პერსპექტივაში საინვესტიციო საქმიანობის ეფექტიანობის ამაღლების, მისი კოორდინაციისა და კონტროლის, აგრეთვე, საინვესტიციო პროცესის ყველა სტადიაზე მმართველურ გადაწყვეტილებათა მიღების საფუძველი და მძლავრი საშუალებაა.

საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიული მიზნები მისი სტრატეგიული საინვესტიციო პოზიციის სასურველი პარამეტრებია, რომლებიც ფორმალიზებული სახითაა აღწერილი და საშუალებას გვაძლევს გრძელვადიან პერსპექტივაში მივმართოთ ეს საქმიანობა და შევაფასოთ მათი შედეგები.

რა მოთხოვნებს უნდა აკმაყოფილებდეს
საინვესტიციო მიზნები

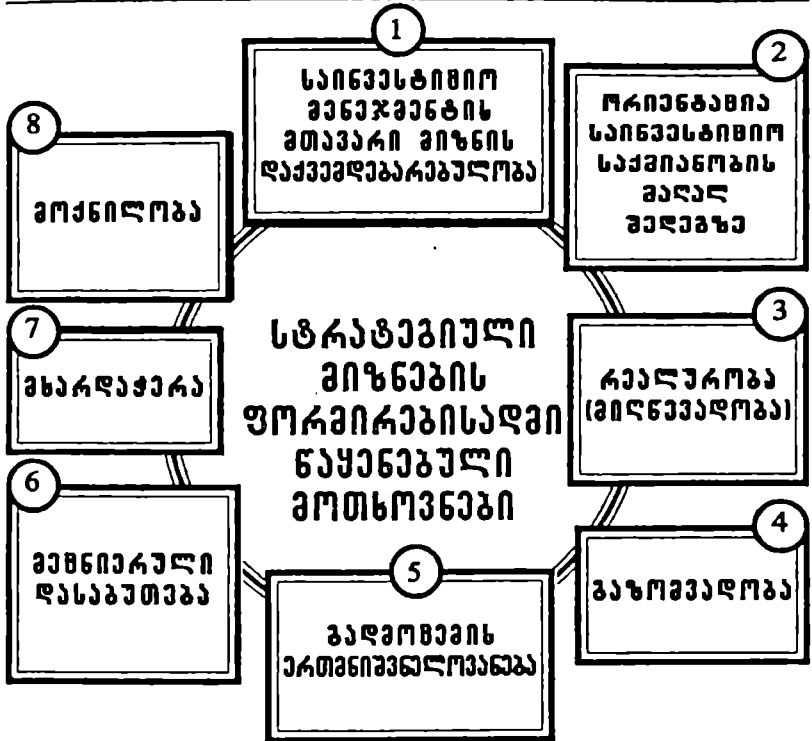
ს ა ი ნ ვ ე ს ტ ი ც ი ო
საქმიანობის სტრატეგიული
მიზნების ფორმირება

გარკვეულ მოთხოვნებს უნდა აკმაყოფილებდეს, რომელთა შორის ძირითადია (ნახ. 14.7).

1. საინვესტიციო მენეჯმენტის მთავარი მიზნის დაქვემდებარებულობა. საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიულ მიზნებს აბუშავებენ გრძელვადიან პერსპექტივაში საინვესტიციო მენეჯმენტის მთავარი მიზნის – საწარმოს მესაკუთრეების კეთილდღეობის მაქსიმიზაციის – სარეალიზაციოდ. საინვესტიციო სტრატეგიის კონკრეტული მიზნების სისტემას აყალიბებენ ამ მთავარი მიზნის მხარდასაჭერად და იგი მისი თანაზომადი უნდა იყოს.

2. ორიენტაცია საინვესტიციო საქმიანობის მაღალ შედეგზე. თითოეულ სტრატეგიულ მიზანს უნდა ჰქონდეს საინვესტიციო მენეჯერებისათვის მასტიმულირებელი ხასიათი, იწვევდეს მისი მიღწევისკენ სწრაფვას, უზრუნველყოფდეს საწარმოს საინვესტიციო პოტენციალის ყველაზე უფრო სრულად გამოყენებას.

3. რეალურობა (მიღწევადობა). სტრატეგიულ საინვესტიციო მიზნების შემუშავებას, მართალია, საფუძველად უდევს საწარმოს



ნახ. 14.7. საწარმოს სტრატეგიული ინვესტიციური მიზნების ფორმირებისადმი წაყენებული ძირითადი მოთხოვნები

სტრატეგიული პოზიციის იდეალური წარმოდგენა ან სასურველი სახე, მაგრამ საჭიროა მათი შეგნებულად შეზღუდვა რეალურად მიღწევადობის კრიტერიუმითა და გარე საინვესტიციო სივრცის ფაქტორებისა და შიდა საინვესტიციო პოტენციალის გათვალისწინებით.

4. გაზომვადობა. ყოველი ფორმირებადი სტრატეგიული საინვესტიციო მიზანი კონკრეტული მაჩვენებლებით უნდა იყოს გამოხატული. სტრატეგიული მიზნების ფორმირების პროცესში ამ მოთხოვნის რეალიზაცია საშუალებას გვაძლევს საინვესტიციო საქმიანობის ძირითადი პარამეტრების დაგეგმვის (ნორმირების)

სისტემაში გამოვიყენოთ ისინი, დიფერენცირება მოვახდინოთ სტრატეგიული პერიოდის ცალკეული ინტერვალების მიხედვით, გამოვიყენოთ საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის რეალიზაციის შედეგების შეფასების კრიტერიუმებად.

5. ტრაქტოვკის ერთმნიშვნელოვანება. თითოეული სტრატეგიული საინვესტიციო მიზანი ერთმნიშვნელოვნად და ნათლად გასაგები უნდა იყოს მის რეალიზაციასთან კავშირის მქონე ყველა საინვესტიციო მენეჯერიისათვის. ამ მოთხოვნას უზრუნველყოფს სტრატეგიული პერიოდის ზუსტად დადგენა (ან მისი ცალკეული ინტერვაკტუ), სტრატეგიული მართვის სხვადასხვა ობიექტის მიხედვით დიფერენციაცია, რაოდენობრივი მნიშვნელობების საზომი ერთეულების შესადარისი სისტემა და ის სხვა ფაქტორები, რომლებიც სტრატეგიული მიზნების მკაფიოდ აღქმას უზრუნველყოფენ.

6. მეცნიერულად დასაბუთება. სტრატეგიული საინვესტიციო მიზნების ფორმირების პროცესში უნდა ვითვალისწინებდეთ იმ ობიექტურ ეკონომიკურ კანონებს, რომლებიც განსაზღვრავენ საწარმოთა საინვესტიციო აქტივობის დონესა და მისი საინვესტიციო საქმიანობის ეფექტიანობას; ვიყენებდეთ საინვესტიციო პროცესის პარამეტრების რეალური შეფასების თანამედროვე მეთოდოლოგიურ აპარატს; განვსაზღვრავდეთ ცალკეული მიზნების ურთიერთკავშირისა და ურთიერთდამოკიდებულების სისტემას.

7. მხარდაჭერა. სტრატეგიული საინვესტიციო მიზნების სისტემა იმგვარად უნდა ავაგოთ, რომ ერთ-ერთი მათგანის რეალიზება სხვების წარმატების რეალიზებას უზრუნველყოფდეს. ამ მიზნით საჭიროა ყველა სტრატეგიული მიზნის რანჟირება მათი პრიორიტეტულობის დონის მიხედვით და მათი დაყოფა პირდაპირ და მხარდამჭერ მიზნებად.

8. მოქნილობა. ეს მოთხოვნა განსაზღვრავს სტრატეგიული საინვესტიციო მიზნების მთელი სისტემის ან ყოველი მათგანის ცალკეული რაოდენობრივი პარამეტრების კორექტირების შესაძლებლობას გარე საინვესტიციო სივრცის ფაქტორების ცვლილების გავლენით ან შიდა საინვესტიციო პოტენციალის პარამეტრების შეცვლის ზემოქმედებით. სტრატეგიული მიზნების სისტემის გარე მოქნილობამ უნდა უზრუნველყოს საინვესტიციო

საქმიანობის ეფექტიანობაზე ცალკეული ფაქტორების უარყოფითი ზემოქმედების მინიმიზაცია, მათმა შიდა მოქნილობამ კი – საწარმოს საინვესტიციო პოტენციალის (პირველ რიგში – საკუთარი საინვესტიციო რესურსები) გამოყენებაში სწრაფი მანევრირება.

საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიული მიზნების ფორმირება, გარკვეული ნიშან-თვისებების მიხედვით, მათ წინასწარ კლასიფიცირებას მოითხოვს. საინვესტიციო მენეჯმენტის პოზიციებიდან სტრატეგიული მიზნების ამ კლასიფიკაციას შემდეგი ძირითადი ნიშან-თვისებების მიხედვით აგებენ (ნახ. 14.8.).

მოსალოდნელი ეფექტის სახეების მიხედვით

ამ ნიშნით საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მიზნები დაყოფილია ეკონომიკურ და

არაეკონომიკურ მიზნებად.

საინვესტიციო სტრატეგიის ეკონომიკური მიზნები პირდაპირ უკავშირდება საინვესტიციო შემოსავლის ფორმირებას ან განსახილველ პერიოდში საინვესტიციო საქმიანობის სხვა ეკონომიკური შედეგების მიღწევას.

საინვესტიციო სტრატეგიის არაეკონომიკური მიზნები უკავშირდება სოციალური ამოცანების გადაჭრას, ეკოლოგიური უსაფრთხოების მიღწევას, საწარმოს სტატუსისა და რეპუტაციის ამაღლებას და ა.შ. ამ სტრატეგიული ამოცანების რეალიზაცია, მართალია, პირდაპირ არ უკავშირდება საინვესტიციო მოგების მოლოდინს, მაგრამ ამ მოგების წარმოქმნაზე მათი ირიბი გავლენა საკმაოდ საგრძნობი შეიძლება იყოს.

საინვესტიციო საქმიანობის ფუნქციური მიმართულებების მიხედვით

საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის მიზნები შემდეგნაირადაა დაყოფილი:

- რეალური ინვესტირების სტრატეგიული მიზნები. ამ მიზნებს განსაზღვრავენ რეალური ინვესტიციების დარგობრივი და რეგიონული მიმართულებების, მათი ძირითადი ფორმების და უმნიშვნელოვანესი საბოლოო შედეგების მიხედვით. ამ მიზნების სისტემა კავშირში უნდა იყოს საწარმოს ოპერციული საქმიანობის განვითარების სტრატეგიულ მიზნებთან.

- ფინანსური ინვესტირების სტრატეგიული მიზნები. ამ მიზნების სისტემაში განსაზღვრავენ სხვა საწარმოების აქციათა საკონტროლო

საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიული მიზნების კლასიფიკაცია

მოსალოდნელი უწყვეტის სახეების მიხედვით

- ინვესტიციური სტრატეგიის ეკონომიკური მიზნები
- ინვესტიციური სტრატეგიის გარეეკონომიკური მიზნები

უწყვეტი მიმართულებების მიხედვით

- რეალური ინვესტიციების სტრატეგიული მიზნები
- ფინანსური ინვესტიციების სტრატეგიული მიზნები
- საინვესტიციო რესურსების ფორმირების სტრატეგიული მიზნები

სტრატეგიული მართვის ორიენტაციის მიხედვით

- მოლიანად საწარმოს სტრატეგიული მიზნები
- მეურნეობრიობის ცალკეული სტრატეგიული ზონების სტრატეგიული მიზნები
- ცალკეული სტრატეგიული სამურნეო ცენტრების სტრატეგიული მიზნები

შედეგების მიმართულების მიხედვით

- შიდა სტრატეგიული მიზნები
- გარე სტრატეგიული მიზნები

პრიორიტეტული მიმართულების მიხედვით

- საინვესტიციო საქმიანობის მთავარი სტრატეგიული მიზანი
- საინვესტიციო საქმიანობის ძირითადი სტრატეგიული მიზნები
- საინვესტიციო საქმიანობის დამხმარე სტრატეგიული მიზნები

მოსალოდნელ შედეგებზე გავლენის ხასიათის მიხედვით

- პირდაპირი სტრატეგიული მიზნები
- მხარდაჭერი სტრატეგიული მიზნები

უზარუნალყოფილი კვანძოებთან პროცესის მიმართულების მიხედვით

- განვითარების სტრატეგიული მიზნები
- რენოვაციული სტრატეგიული მიზნები

ნახ. 14.8. საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიული მიზნების კლასიფიკაცია ძირითადი ნიშნების მიხედვით.

პაკეტის შექმნის პერსპექტივებს და ფინანსური ინვესტირების პორტფელის ფორმირების ძირითად მიზნობრივ პარამეტრებს.

• *საინვესტიციო რესურსების ფორმირების სტრატეგიული მიზნები.* ამ მიზნების სისტემაში, ჩვეულებრივ, განსაზღვრავენ საკუთარი საინვესტიციო რესურსების ფორმირების ტემპებს, ჩამოსაყალიბებელი რესურსების სტრუქტურის და, აგრეთვე, მათი ღირებულების საშუალოშეწონილ მიზნობრივ პარამეტრებს.

სტრატეგიული მართვის ობიექტების მიხედვით

გამოყოფენ საინვესტიციო სტრატეგიის მიზნების შემდეგ ჯგუფებს:

• *ძლიანად საწარმოს სტრატეგიული მიზნები.* საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიული მიზნების მთელ სისტემაში ისინი განმსაზღვრელ როლს თამაშობენ და, როგორც წესი, ძირითად ადგილს იკავებენ.

• *მეურნეობრიობის ცალკეული სტრატეგიული ზონების სტრატეგიული მიზნები.* ამ ჯგუფის საინვესტიციო მიზნები უკავშირდება საწარმოს სტრუქტურაში გამოყოფილი ამ ტიპის სტრატეგიული ობიექტების ეფექტიანი საქმიანობის ფორმირებას, განვითარებასა და უზრუნველყოფას.

• *ცალკეული სტრატეგიული სამეურნეო ცენტრების სტრატეგიული მიზნები.* ეს მიზნები უკავშირდება სხვადასხვა ტიპის „მასუხისმგებლობის ცენტრების“, „პირველ რიგში კ – „ინვესტიციების ცენტრების“ ფორმირებისა და განვითარების საინვესტიციო მხარდაჭერას.

საინვესტიციო საქმიანობის შედეგების მიმართულების მიხედვით

საინვესტიციო მიზნებს ყოფენ შემდეგ ორ ჯგუფად:

• *შიდა სტრატეგიული მიზნები.*

ისინი განსაზღვრავენ საწარმოს იმ შიდა ინვესტიციების განვითარების მიმართულებებს, რომლებიც, როგორც წესი, უზრუნველყოფენ საწარმოს საოპერაციო საქმიანობის სხვადასხვა მიზნებს, პერსონალის სოციალური განვითარების ყველაზე უფრო მნიშვნელოვანი პრობლემების მოგვარებას და ა.შ.

• *გარე სტრატეგიული მიზნები.* ამ მიზნების სისტემა განსაზღვრავს საწარმოს გარე ინვესტიციების (როგორც ადგილობრივის, ისე საზღვარგარეთულის) განვითარების მიმართულებებსა და მოსალოდნელ შედეგებს.

პრიორიტეტული მნიშვნელობის
მიხედვით

საინვესტიციო საქმიანობის
სტრატეგიულ მიზნებს
შემდგენიერად აჯგუფებენ:

• *საინვესტიციო საქმიანობის მთავარი სტრატეგიული მიზანი.* იგი, როგორც წესი, საინვესტიციო მენეჯმენტის მთავარი მიზნის იგივეობრივია. ამასთან, მის ფორმულირებას შესაძლოა უფრო გაშლილი ხასიათი ჰქონდეს კონკრეტული საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის თავისებურებების გათვალისწინებით.

• *საინვესტიციო საქმიანობის ძირითადი სტრატეგიული მიზნები.* ამ ჯგუფში შედის ყველაზე უფრო მნიშვნელოვანი ის სტრატეგიული მიზნები, რომლებიც უშუალოდაა მიმართული საინვესტიციო საქმიანობის მთავარი მიზნის რეალიზაციისაკენ მისი ცალკეული ასპექტების ჭრილში.

• *საინვესტიციო საქმიანობის დამხმარე სტრატეგიული მიზნები.* ამ ჯგუფში შედის საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის ყველა დანარჩენი ეკონომიკური და არაეკონომიკური მიზანი.

მოსალოდნელ შედეგებზე
გავლენის ხასიათის მიხედვით

გამოყოფენ საინვესტიციო
სტრატეგიის შემდეგ მიზნებს:

• *პირდაპირი სტრატეგიული მიზნები.* ისინი პირდაპირ უკავშირდება საინვესტიციო საქმიანობის საბოლოო შედეგებს. მათ ეკუთვნის მთავარი სტრატეგიული მიზანი და ყველაზე უფრო მნიშვნელოვანი ძირითადი სტრატეგიული მიზნები.

• *მხარდამჭერი სტრატეგიული მიზნები.* ამ ჯგუფის სტრატეგიული მიზნები უზრუნველყოფენ პირდაპირი სტრატეგიული მიზნების შესრულებას საინვესტიციო საქმიანობის პროცესში. ამ ჯგუფის მიზნებს შეევიძლია მივაკუთვნოთ ახალი საინვესტიციო ტექნოლოგიების გამოყენება, საინვესტიციო საქმიანობის მართვის ახალ ორგანიზაციულ სტრუქტურაზე გადასვლა; საინვესტიციო კულტურის ფორმირება და ა.შ.

ყურადღება უნდა მივაქციოთ იმას, რომ ამ ნიშნით სტრატეგიული მიზნების დაყოფას რამდენადმე პირობითი ხასიათი აქვს და მათი პრიორიტეტულობის სხვადასხვა დონეს უკავშირდება. მაგალითად, საინვესტიციო საქმიანობის მთავარი სტრატეგიული მიზნის მიმართ ყველა სხვა მიზანი მხარდამჭერ მიზნად შეგვიძლია განვიხილოთ.

საინვესტიციო საქმიანობის უზრუნველყოფი კვალენარმოებითი პროცესის მიმართულების მიხედვით

სტრატეგიულ მიზნებს შემდეგ ჯგუფებად ყოფენ:

• *განვითარების სტრატეგიული მიზნები.* მათ საინვესტიციო

საქმიანობის ისეთი მიზნები ეკუთვნის, რომლებმაც საწარმოს აქტივების ან საკუთარი კაპიტალის ნამატი უნდა უზრუნველყონ (ე.ი. რომლებიც „წმინდა კაპიტალდაბანდების“ პროცესს უკავშირდებიან).

• *რენოვაციული სტრატეგიული მიზნები.* ამ ჯგუფის მიზნები უზრუნველყოფენ ამორტიზებული ძირითადი საშუალებებისა და არამატერიალური აქტივების თავისდროულად შეცვლას მათი მარტივი კვალენარმოების ფარგლებში.

საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიული მიზნების კლასიფიკაცია ზემოჩამოთვლილი ძირითადი ნიშან-თვისებებით არ შემოიფარგლება. მათი შევსება შეიძლება კონკრეტული საწარმოების საინვესტიციო საქმიანობის განხორციელების სპეციფიკის გათვალისწინებით.

სტრატეგიული მიზნების ფორმირების პროცესის ძირითადი ეტაპები.

კლასიფიკაციის განხილული პრინციპების გათვალისწინებით იყოფა საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიული მიზნების ფორმირების პროცესი. ეს

პროცესი შემდეგ ძირითად ეტაპებად ზორციელდება (ნახ. 14.9).

განვითარების ტენდენციების რეტროსპექტული ანალიზი

საინვესტიციო საქმიანობის ძირითადი შედეგობრივი მაჩვენებლების განვითარების

ტენდენციების რეტროსპექტული ანალიზი ზორციელდება გარე საინვესტიციო სივრცის ფაქტორების დინამიკასა და საწარმოს შიდა საინვესტიციო პოტენციალის პარამეტრებთან კავშირში. ასეთი ანალიზის მთავარი ამოცანაა საწარმოს სტრატეგიული მართვის ცალკეული ობიექტების საინვესტიციო საქმიანობის უმნიშვნელოვანესი პარამეტრების განვითარების კანონზომიერებებისა და თავისებურებების გამოვლენა და მათზე ამა თუ იმ შიდა და გარე ფაქტორების გავლენის ზომის დადგენა. გარე საინვესტიციო სივრცის ცალკეული ფაქტორების სტაბილური მდგომარეობის დროს რეტროსპექტული ანალიზის ჩატარების პერიოდი 2-3 წლით შეიძლება შემოიფარგლოს (მისი არასტაბილურობის პირობებში ეს პერიოდი უნდა შესაბამისად დაწესებულ სტრატეგიულ პერსპექტივას).

1 საიწვევსტიმომ საქმიანოზის ქიკითაღი ჟღებომბრინი მარჯანებღებინ ბანეითარებინ ბანღენეშიბინ კბბროსებებელი ანელეზი ბაკე საიწვევსტიომ სიარბის ჟებბრებინ ღინეშიბასე ღე სანეკომს შიღე საიწვევსტიომ აომბენიღელს აკრებებებებთან კებეკრე

2 სანეკომს საიწვევსტიომ საქმიანოზის მთებერი სბრებებებელი მიზენის ჟოკებელიკებე

3 საიწვევსტიომ საქმიანოზის მებკებელი მარჯანებღებინ ბანეითარებინ იბ სანებრებელი ღე ჟესებღო ბანღენეშიბინ ბანესებღებე, კომბლებიბ მისი მთებერი მიზენის მიღნებეს ჟებრებელიჟოზებ

4 საიწვევსტიომ საქმიანოზის მებკებელი მარჯანებღებინ ბანეითარებინ იბ არასანებრებელი, მებკებ ჟესებღო ბანღენეშიბინ ბანესებღებე, კომბლებიბ მისი მთებერი მიზენის მიღნებეს ჟებღინე სებლს

5 სანეკომს სბრებებებელი საიწვევსტიომ აომიბიბის სანებრებელი აკრებებებინ მიღნებეს იმებებერი ინებებღებომბებინ ბებებელსინენებე

6 საიწვევსტიომ საქმიანოზის მთებერი მიზენის მიღნებინს ჟებრებელიჟოზე ქიკითაღი სბრებებებელი მიზენებინ სისებებინ ჟოკებეკებე

7 სანეკომს საიწვევსტიომ სბრებებებებში ჟებბენიღი მხებღებებერი ღებებებებითი მიზენებინ სისებებინ ჟოკებეკებე

8 ყებღე საიწვევსტიომ მიზენის აბამებებებთან ღებებებებებე ღე სანეკომს საიწვევსტიომ სბრებებებინის "მიზენებინ სინ" აებებე

9 სანეკომს საიწვევსტიომ საქმიანოზის ყებღე სბრებებებელი მიზენის სებბოღო იღღინიღებელიზებინე მებტი ბანესოკიბებებინს მიბესოებებინს ბებებელსინენებეტი

ნახ.14.9. სანეკომს საიწვევსტიომ საქმიანოზის სბრებებებინის ჟოკებეკებინს ებებებინს შინებებსი ღე თანებებებებებებებებ.

საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მთავარი სტრატეგიული მიზნის ფორმულირება

ამ ეტაპზე საინვესტიციო ბენეფიტის წინათ განხილული მთავარი მიზნის დაკონკრეტება ხდება განსაზღვრულ მარევენებელში და

იღებს რაოდენობრივ მნიშვნელობას. მაგალითად, საინვესტიციო საქმიანობის მთავარი მიზანი შესაძლოა ამგვარად განისაზღვროს: „ეექსტანი საინვესტიციო საქმიანობის ხარჯზე სტრატეგიული პერიოდის ბოლოსათვის საკუთარი კაპიტალის გაორმაგების უზრუნველყოფა“.

საინვესტიციო საქმიანობის ცალკეული მარევენებლების განვითარების სასურველი და შესაძლო ტენდენციების განსაზღვრა

ამ ეტაპის პროცესში ვლინდება, თუ მთავარი მიზნის რეალიზების უზრუნველყოფი საინვესტიციო საქმიანობის განვითარების რომელი ძირითადი პარამეტრები შეიძლება

შენარჩუნონ გარე და შიდა ფაქტორების მოსალოდნელი დინამიკის ხელსაყრელი პირობების ხარჯზე ეს საშუალებას იძლევა გამოვლინდეს გარე საინვესტიციო სივრცისა და შიდა პოტენციალის განვითარების პოზიტიური გავლენა საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მთავარი სტრატეგიული მიზნის რეალიზაციის უზრუნველყოფაზე.

საინვესტიციო საქმიანობის მთავარი მიზნის მიღწევის ხელის შეშლელი ცალკეული შედეგების განვითარების არასასურველი ტენდენციების განსაზღვრა

ამ ეტაპის მთავარი ამოცანაა საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მთავარი მიზნის განხორციელებაზე ცალკეული გარე და შიდა ფაქტორების

არასასიკეთო გავლენის გამოვლენა მათი მოსალოდნელი დინამიკის პროცესში. მთავარი მიზნის მიღწევის განხორციელების შესაძლო საფრთხეების ამგვარი დეტერმინაცია საშუალებას იძლევა დროულად იქნას მიღებული ცალკეული ფაქტორების ნეგატიური გავლენის ნეიტრალიზაციის ზომები და ისინი შებუშავებული საინვესტიციო სტრატეგიის მიზნების სისტემაში აისახოს.

საწარმოს სტრატეგიული საინვესტიციო პოზიციის სასურველ პარამეტრების მიღწევაში ობიექტური წინააღმდეგობების გათვალისწინება.

სტრატეგიული საინვესტიციო მიზნების ფორმირებისადმი თავდაპირველ მიდგომებს საფუძვლად უდევს საწარმოს სტრატეგიული საინვესტიციო

პოზიციის იდეალური წარმოდგენა ან სასურველი იერსახე, მაგრამ საწარმოს სულაც არა აქვს სრული თავისუფლება იმ საინვესტიციო მიზნების შერჩევაში, რომლებიც მის იდეალურ სტრატეგიულ საინვესტიციო პოზიციას შეესაბამება. მას შეუძლია თავისუფლად შეირჩიოს საინვესტიციო იდეოლოგია, მთავარი სტრატეგიული ინვესტიციური მიზნის მარჩენებელი და საინვესტიციო საქმიანობის ძირითადი სტრატეგიული არაეკონომიკური მიზნების სისტემაც კი.

რა წინააღმდეგობები ელოდება სტრატეგიული ეკონომიკური მიზნების განხორციელებას საწარმოში?

მაგრამ რაც შეეხება ამ საქმიანობის სტრატეგიული ეკონომიკური მიზნების სისტემას, ისინი გარკვეული

წინააღმდეგობებით ხასიათდება. მათ საწარმოს საინვესტიციო მენეჯერები ვერ აკონტროლებენ.

ერთ-ერთი ასეთი ობიექტური შეზღუდვაა საწარმოს სიდიდე. საინვესტიციო რესურსების უკმარისობა მომცრო საწარმოს არ აძლევს საინვესტიციო საქმიანობის დივერსიფიკაციისა და საინვესტიციო სტრატეგიის მასშტაბური მიზნების დასახვის საშუალებას. ამიტომ ამგვარი საწარმოების სტრატეგიული მიზნები, როგორც წესი, ეკონომიკური განვითარებისა და თავისდროული რენოვაციის ამოცანებს დაქვემდებარებული რეალური ინვესტირების სფეროთია შეზღუდული. ამავე დროს, მსხვილ საწარმებს შეუძლიათ იმისი უფლება მისცენ თავს, რომ დაინახონ რეალური ინვესტირების არაეკონომიკური მიზნები, ფინანსური ინვესტირების მიზნები, საინვესტიციო საქმიანობის დივერსიფიკაციის მიზნები დარგობრივ და რეგიონულ ჭრილში და ა.შ.

ამასთან, საწარმოს სიდიდე ყოველთვის არაა იმ ობიექტური შეზღუდვების ერთადერთი პარამეტრი, რომელიც საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიული მიზნების შერჩევის მთლიან სახეს განსაზღვრავს. ყველაზე მსხვილ საწარმოსაც კი არ შეუძლია თავის სტრატეგიულ მიზნებში შეიტანოს უკლებლივ ინვესტირების მოსალოდნელი მაღალი დონის შედეგების ყველა მიმართულება და ფორმა. ამ შემთხვევაში ობიექტურ წინააღმდეგობად გვევლინება საინვესტიციო რესურსების ის შესაძლო მოცულობა, რომელიც საწარმოს საოპერაციო პროცესის უზრუნველყოფის მოთხოვნილებათა

თანაზომადია. ეს ობიექტური შეზღუდვა განხილულია „ინვესტიციების კრიტიკული მასის“ კონცეფციაში, რომელიც ამ ბოლო წლებში განვითარდა. „ინვესტიციების კრიტიკული მასა“ ახასიათებს საინვესტიციო საქმიანობის იმ მინიმალურ მოცულობას, რომელიც წმინდა ოპერაციული მოგების ფორმირების შესაძლებლობას აძლევს საწარმოს. ბაზრების გლობალიზაცია, ტექნოლოგიური პროგრესის ტემპების დაჩქარება, კაპიტალის ანაზღაურების ნორმის დაწვევა განაპირობებს „კაპიტალის კრიტიკული მასის“ მუდმივად ზრდას, რაც უცვლელი შემოსავლებისას ართულებს საწარმოს ეკონომიკურ განვითარებას და ამცირებს მისი ზრდის სტრატეგიული მიზნების რაოდენობრივ პარამეტრებს.

საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიული მიზნების განმსაზღვრელი მნიშვნელოვანი ობიექტური შეზღუდვაა სასიცოცხლო ციკლის ის სტადია, რომელშიც საწარმო იმყოფება. საწარმოს სასიცოცხლო ციკლის კონკრეტულ სტადიაზე დამოკიდებულებით მისი საინვესტიციო საქმიანობის მიზნების დიფერენცირების ხასიათი ილუსტრირებულ იყო ცხრილის სახით მორე თავში (გვ.229).

საინვესტიციო საქმიანობის მთავარი მიზნის მიღწევის უზრუნველყოფის ძირითადი სტრატეგიული მიზნების სისტემის ფორმირება

საინვესტიციო საქმიანობის განვითარების სასურველი და არასასურველი ტენდენციების განსაზღვრა, აგრეთვე, საწარმოს სტრატეგიულ საინვესტიციო პოზიციის ფორმირების პროცესში ობიექტური შეზღუდვების გათვალისწინება საშუალებას იძლევა ჩამოყალიბდეს საინვესტიციო საქმიანობის ძირითადი სტრატეგიული მიზნების სისტემა. ეს სისტემა ფორმირებული უნდა იყოს მკაფიოდ და მოკლედ და კონკრეტული მაჩვენებლებით – მიზნობრივი სტრატეგიული ნორმატივებით – ასახავდეს თითოეულ მათგანს. ამ მიზნების ჯგუფიდან (მიზნობრივი სტრატეგიული ნორმატივებიდან) უმნიშვნელოვანესია:

- საინვესტიციო საქმიანობის მთლიანი მოცულობის ზრდის ტემპი სტრატეგიულ პერსპექტივაში (მთლიანი ან საშუალოწლიური);
- საწარმოს რეალური, ფინანსური და ინტელექტუალური ინვესტირების მოცულობათა თანაფარდობა;
- მიმდინარე საინვესტიციო შემოსავლის მინიმალურად მისაღები დონე;

- ინვესტირებული კაპიტალის მატების მინიმალურად მისაღები ტემპი გრძელვადიან პერსპექტივაში;
- საინვესტიციო რისკის ზღვრულად დასაშვები დონე;
- საწარმოში საინვესტიციო მიზნით მოზიდული კაპიტალის სტრუქტურა (ან ინვესტიციები თვითდაფინანსების მინიმალური დონე).
- ყველა ჩამოთვლილი მიზნობრივი ნორმატივი პირდაპირ უზრუნველყოფს საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მთავარი სტრატეგიული მიზნის განხორციელებას.

საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიაში შეტანილი ხელშეწყობა დამატებითი მიზნების ხისტემის ფორმირება

ამ მიზნების სისტემა უზრუნველყოფს საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მთელი რივი ძირითადი სტრატეგიული

მიზნების რეალიზაციას და ითვალისწინებს ამ საქმიანობის სპეციფიკას. დამხმარე მიზნები მიზნობრივ სტრატეგიული ნორმატივებითაც შეიძლება გამოისახოს. უმნიშვნელოვანეს ხელშეწყობ სტრატეგიულ საინვესტიციო მიზნებად შეიძლება დასახელდეს:

- რეალური და ფინანსური ინვესტიციების დარგობრივი დივერსიფიკაციის გათვალისწინებული დონე;
- რეალური და ფინანსური ინვესტიციების რეგიონული დივერსიფიკაციის გათვალისწინებული დონე;
- საწარმოს შიდა და გარე ინვესტიციების მოცულობათა თანაფარდობა.
- რეალური ინვესტირების ობიექტების ან ფინანსური ინვესტიციების პორტფელის ლიკვიდურობის ზღვრული დონე;
- საინვესტიციო საქმიანობის დაბეჯერის დონის მინიმუმაცია;
- იმ „ინვესტიციების კრიტიკული მასის“ შენარჩუნება, რომელიც საწარმოს მდგრად ეკონომიკურ ზრდას უზრუნველყოფს;
- საწარმოში ჩამოყალიბებული საინვესტიციო რესურსების საშუალო წლიური ღირებულების ზღვრული დონე;

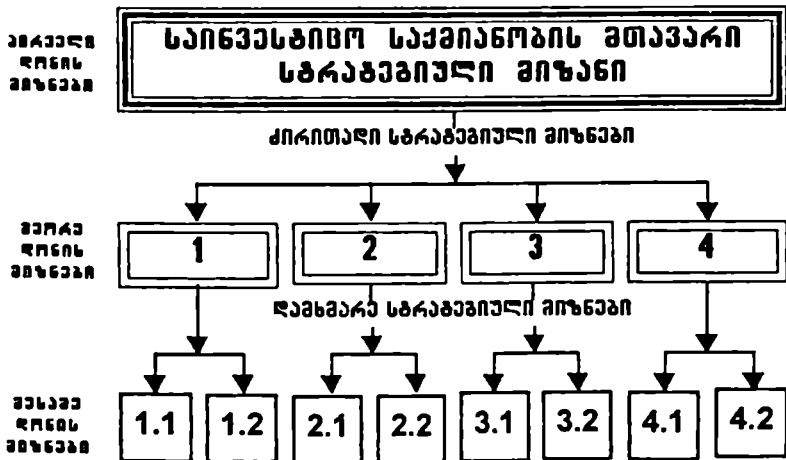
• ინვეტიციების ის საჭირო მოცულობა (ხვედრითი წილი), რომელიც საწარმოს განვითარების არაეკონომიკური ამოცანების გადაჭრას უზრუნველყოფს მთავარ სტრატეგიულ მიზანს,

ყველა საინვესტიციო მიზნის ერთმანეთთან დაკავშირება და საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის „მიზნების ხის“ აგება

ძირითად და დამხმარე სტრატეგიულ მიზნებს ერთიან კომპლექსურ სისტემადად განიხილავენ, რის გამოც საჭიროა მათი სწორად

დაკავშირება ერთმანეთთან პრიორიტეტულობისა და რანგობრივი

მნიშვნელობის გათვალისწინებით. საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის ცალკეული სტრატეგიული მიზნების ასეთ იერარქიულ ურთიერთკავშირს „მიზნების ხის“ საფუძველზე უზრუნველყოფენ. ამ მეთოდურ ხერხს საფუძველად უდევს საქმიანობის სხვადასხვა მიზნის (ჩვენს შემთხვევაში – საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიული მიზნების) ურთიერთკავშირისა და დაქვემდებარებარების გრაფიკულად ასახვა. საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის „მიზნების ხის“ აგების პრინციპული სქემა 14.10 ნახაზზეა მოყვანილი.



ნახ.14.10. საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის „მიზნების ხის“ აგების პრინციპული სქემა

საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის ყველა სტრატეგიული მიზნის საბუღალო ინდივიდუალიზაცია მათი განზოგადებების მოთხოვნების გათვალისწინებით

ამ ეტაპზე ამოწმებენ ცალკეული მიზნების ფორმირების კორექტულობას მათი ურთიერთკავშირის (შეთანხმებულობის) გათვალისწინებით.

საინვესტიციო საქმიანობის ცალკეული სტრატეგიული მიზნების რეალიზებადობის უზრუნველსაყოფად უნდა მოხდეს მათი დაკონკრეტება სტრატეგიული პერიოდის ცალკეული ინტერვალების

მიხედვით. ამ დაკონკრეტების პროცესში უზრუნველყოფდეს საინვესტიციო საქმიანობის მიზნობრივი სტრატეგიული ნორმატივების სისტემის წარდგენის დინამიკურობას, აგრეთვე, მათ შიდა და გარე სინქრონულობას დროში.

გარე სინქრონიზაცია ითვალისწინებს საინვესტიციო საქმიანობის შემუშავებული მიზნობრივი მაჩვენებლის დროში შეთანხმებას საწარმოს განვითარების სერთო სტრატეგიის მაჩვენებლებთან, აგრეთვე, გარე საინვესტიციო სივრცის პარამეტრების საპროგნოზო ცვლილებებთან.

შიდა სინქრონიზაცია ითვალისწინებს საინვესტიციო საქმიანობის ყველა მიზნობრივი სტრატეგიული ნორმატივის დროში შეთანხმებას ერთმანეთს შორის.

მიზნების შემუშავებული სისტემა მომავალ პერიოდში საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის რეალიზაციის წარმატების ან წარუმატებლობის შეფასების კრეტერიუმად ვლინდება.

14.4. საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიული მიმართულებებისა და ფორმების დასაბუთება

საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიულ მიმართულებათა შემუშავების საფუძველია ამ საქმიანობის მიზნების სისტემა, რის პროცესშიც თანმიმდევრულად წყდება შემდეგი ამოცანები:

1. პერსპექტიული პერიოდის ცალკეულ ეტაპზე ინვესტიციების ფორმების თანაფარდობის განსაზღვრა;

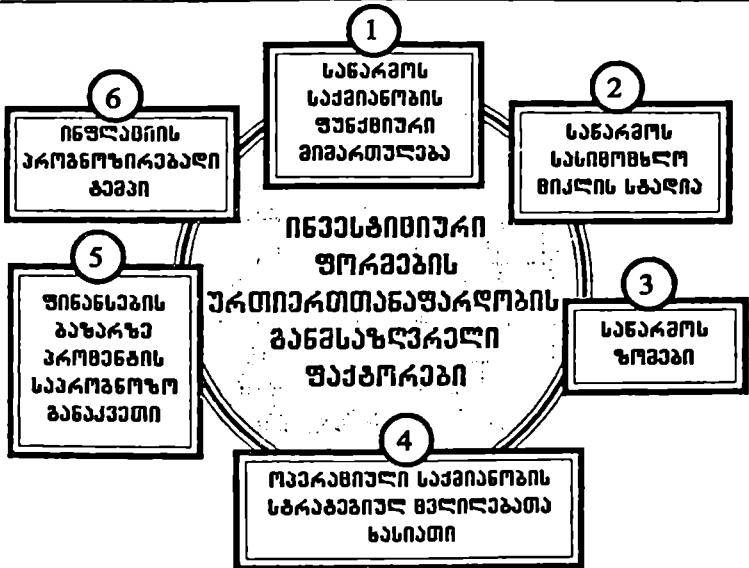
2. საინვესტიციო საქმიანობის დარგობრივი მიმართულების განსაზღვრა;

3. საინვესტიციო საქმიანობის რეგიონალური მიმართულების განსაზღვრა.

პერსპექტიული პერიოდის ცალკეულ ეტაპზე ინვესტიციების ფორმების თანაფარდობის განსაზღვრა, პირველ რიგში, უკავშირდება ობიექტური გარე და შიდა ფაქტორების ზემოქმედებას. მათგან ძირითადი ფაქტორების სისტემა 14.11. ნახაზზეა მოყვანილი.

საწარმოს საქმიანობის ფუნქციური მიმართულება

აღნიშნული ფაქტორი არსებითად ზემოქმედებს რეალური და ფინანსური ინვესტიციების ფორმების თანაფარდობაზე. ინსტიტუციური ინვესტიციის საწამოები თავიანთ საინვესტიციო საქმიანობას უპირატესად ფასიანი ქაღალდების



ნახ.14.11. საწარმოს ინვესტიციების ფორმების ურთიერთთანაფარდობის განმსაზღვრელი ძირითადი ფაქტორების ხასიათი

ბაზარზე ქვეყანა. მაშასადამე, მათი გრძელვადიანი საინვესტიციო საქმიანობის ძირითად ფორმად ვლინდება ინვესტირება აქციებში, ობლიგაციებში, საშემსახველო სერტიფიკატებსა და სხვა საფონდო ინსტრუმენტებში. რეალური ინვესტირების ხვედრითი წილი ასეთ საწარმოებს მხოლოდ იმ ფარგლებში შეიძლება ჰქონდეთ, რომელიც კანონმდებლობითაა ნებადართული ინვესტირება თითოეული ამ კვანუვისათვის.

ამავე დროს, იმ საწარმოებისთვის, რომლებიც საწარმოო საქმიანობას ახორციელებენ, ინვესტირების უპირატესი ფორმა იქნება რეალური დაბანდებები (კაპიტალური დაბანდებების, პრივატიზაციის ობიექტების შეძენის და ა.შ. ფორმით). სწორედ ინვესტირების ეს ფორმა აძლევს ამ საწარმოებს ყველაზე უფრო სწრაფი ტემპებით განვითარების, პროდუქციის ახალი სახეების ათვისების, ახალი სასაქონლო და რეგიონულ ბაზრებზე შეღწევის შესაძლებლობას.

ასეთი საწარმოების ფინანსური ინვესტიციები, როგორც წესი, უკავშირდება დროებით თავისუფალი სახსრების მოკლევადიან

დაბანდებებს ან მათ ცალკეული ფირმების (პარტნიორი თუ კონკურენტი ფირმების და ა.შ.) საქმიანობაზე კონტროლის (გავლენის) მიზნით ზორციელებდა.

საწარმოს სახიციოცხოლო ციკლის სტადია

ეს ფაქტორი განსაზღვრავს სხვადასხვა ფორმის ინვესტირების განხორციელების მოთხოვნილებებსა და შესაძლებლობებს. მაგალითად, „ყრმობისა“ და „სიყმაწვილის“ სტადიებზე საწარმოს მიერ განხორციელებული ინვესტიციების გადაწყვეტ ნაწილს რეალური ხასიათი აქვს; „ადრეული სიმწიფის“ სტადიაზე ასევე ეს ფორმა სჭარბობს; საწარმოს მხოლოდ „საბოლოო სიმწიფის“ სტადიაზე შეუძლია თავის თავს მისცეს ფინანსური ინვესტიციების ხვედრითი წილის არსებითად გაფართოების უფლება.

საწარმოს ზომები

გავლენას ახდენს რეალური და ფინანსური ინვესტირების ფორმების თანაფარდობაზე, საინვესტიციო რესურსების ფორმირების შესაძლო მოცულობის მეშვეობით. მცირე და საშუალო საწარმოებს ნაკლებად მიუწევდებთ ხელი სასესხო ფინანსურ რესურსებზე და გარკვეული სირთულეები აქვთ იმ „ინვესტიციების კრიტიკული მასის“ ფორმირებაში, რომელიც ოპერაციული საქმიანობის რენტაბელურად განვითარებას უზრუნველყოფს. ამის გამო მცირე და საშუალო საწარმოო ორგანიზაციების საინვესტიციო საქმიანობა უპირატესად რეალურ ინვესტირებაზეა კონცენტრირებული, რაკი ფინანსური ინვესტირების გამხორციელებისთვის მათი შესაბამისი რესურსები არა აქვთ. ამასთან, მსხვილ საწარმოებს ფინანსური მოქნილობის დონე (დაფინანსების გარე წყაროების ხელმისაწვდომობა) უფრო მაღალი აქვთ, რაც ფინანსური ინვესტირების უფრო ფართო მასშტაბებით განხორციელების საშუალებას აძლევს მათ.

ოპერაციული საქმიანობის სტრატეგიულ ცვლილებათა ხასიათი

განსაზღვრავს საინვესტიციო რესურსების ფორმირებისა და გამოყენების განსხვავებულ ციკლურობას, შესაბამისად კი – საინვესტიციო პროცესში მათი ამოქმედების ფორმებსაც. თანამედროვე ლიტერატურაში გამოყოფენ საწარმოს ოპერაციული საქმიანობის სტრატეგიულ ცვლილებათა ორ პრინციპულ მახასიათებელს – გამუდმებულ და წყვეტილ

ცვლილებებს. გამუდმებული სტრატეგიული ცვლილებები ხასიათდება ოპერაციული საქმიანობის დინამიკის შიდა ლოგიკით და უკავშირდება მისი მატების შედარებით უმნიშვნელო მოცულობებს სტრატეგიული პერიოდის ცალკეული ინტერვალების ჭრილში. წყვეტილი სტრატეგიული ცვლილებები ხასიათდება ზრდის ტრადიციული ვექტორიდან ოპერაციული საქმიანობის მოცულობათა არსებითი გადახრებით და ნახტომისებურად ხორციელდება.

ოპერაციული საქმიანობის გამუდმებული სტრატეგიული ცვლილებების დროს საწარმოს მიერ ფორმირებულ საინვესტიციო რესურსებს, როგორც წესი, მოიხმარენ რეალური ინვესტირების საჭიროებებზე სტრატეგიული პერიოდის ყოველი ინტერვალის ფარგლებში. ასეთ პირობებში ფინანსურ ინვესტირებას აქვს დროებით თავისუფალი საინვესტიციო რესურსების გამოყენების მოკლევადიანი ხასიათი და მცირე მოცულობებით ხორციელდება. ოპერაციული საქმიანობის წყვეტილი სტრატეგიული ცვლილებების დროს საწარმოს საკმარის მნიშვნელოვანი მოცულობით შეუგროვდება დროებით გამოუყენებელი საინვესტიციო რესურსები და მათი გამოყენება შეუძლია როგორც მოკლე, ისე გრძელვადიანი ფინანსური ინვესტირების პროცესში.

ფინანსების ბაზარზე პროცენტის
საპროგნოზო განაკვეთი

წმინდა საინვესტიციო მოგების ნორმის ფორმირების მექანიზმის მეშვეობით მოქმედებს საწარმოს რეალური და ფინანსური ინვეტირების ფორმების თანაფარდობაზე. პროცენტის განაკვეთის აწევა რეალურ ინვესტირებაში შესაბამისად ამცირებს წმინდა საინვესტიციო მოგების ნორმას, რადგან სხვა თანაბარ პირობებში აღიძვრება მოზიდული საინვესტიციო რესურსების ღირებულებას. ფინანსურ ინვესტირებაში შეინიშნება საპირისპირო ტენდენცია – პროცენტის განაკვეთის მატებასთან ერთად წმინდა საინვესტიციო მოგების ნორმა უძრავლესი ფინანსური ინსტრუმენტებისთვის იზრდება.

ინფლაციის პროგნოზირებადი ტემპი

გავლენას ახდენს საწარმოს რეალური და ფინანსური ინვესტირების ფორმების თანაფარდობაზე ინვესტირების ობიექტების (ინსტრუმენტების) ინფლაციისგან დაცულობის სხვადასხვა დონესთან

დაკავშირებით. რეალურ ინვესტიციებს ინფლაციისგან დაცვის მაღალი დონე აქვთ, რადგან რეალური ინვესტირების ობიექტების ფასები, ჩვეულებრივ, ინფლაციის ტემპის პროპორციულად მატულობენ. ამავე დროს, ინვესტირების ფინანსური ინსტრუმენტების უმრავლესობის ინფლაციისგან დაცვის დონე ძალიან სუსტია – ინფლაციის პროცესში უფასურდება არა მარტო მოსალოდნელი საინვესტიციო მოგების სიდიდე, არამედ ინვესტირების თვით იმ ინსტრუმენტების ღირებულებაც, რომლებიც შემდგომში უნდა დაიფაროს. შესაბამისად, ინფლაციის ტემპების საპროგნოზო ზრდა ამაღლებს რეალური ინვესტირების ხვედრით წილს მაშინ, როდესაც მათი კლება გაააქტიურებს საწარმოს ფინანსურ ინვესტირებას.

სტრატეგიული პერიოდის ცალკეულ ეტაპებზე რეალური და ფინანსური ინვესტირების ფორმების სტრატეგიული შერჩევის ალტერნატიულობა შეიძლება განსაზღვროს სოციალურმა, ეკოლოგიურმა, იმიჯთან დაკავშირებულმა და სხვა ინსტიტუციურმა ფაქტორებმა.

ამ ფაქტორების გათვალისწინებით, ინვესტირების სხვადასხვა ფორმების თანაფარდობის დიფერენცირებას სტრატეგიული პერიოდის ცალკეული ინტერვალების მიხედვით ახდენენ.

საინვესტიციო საქმიანობის დარგობრივი მიმართულების სტრატეგიის შემუშავება

საინვესტიციო საქმიანობის დარგობრივი მიმართულების განსაზღვრა საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავების

ყველაზე უფრო რთული ამოცანაა. იგი მოითხოვს საინვესტიციო საქმიანობის პროგნოზირებისადმი ეტაპობრივ მიდგომას საწარმოს ეკონომიკური განვითარების საერთო სტრატეგიასთან კავშირში.

პირველ ეტაპზე

პირველ ეტაპზე იკვლევენ საინვესტიციო საქმიანობის დარგობრივი კონცენტრაციის ან დივერსიფიკაციის მიზანშეწონილობას. საწარმოს საქმიანობის საწყისი ეტაპები, როგორც წესი, უკავშირდება მის კონცენტრაციას იმ რომელიმე ერთ დარგზე, რომელსაც ყველაზე უფრო კარგად იცნობენ ინვესტორები. დასავლეთის პრაქტიკის განხილვა გვიჩვენებს, რომ ყველაზე უფრო იღბლიანმა ბევრმა ინვესტორმა დიდ კუთხილდღობას მაღწია კონცენტრაციის სტრატეგიის გამოყენებით, ე.ი. მონოდარგობრივი საქმიანობის ფარგლებიდან

გამოუსვლელად. ამის ყველაზე უფრო ნათელ მაგალითებს ვგაძლევს ცალკეული სახის მეცნიერებატევადი პროდუქციის (კომპიუტერული პროგრამები და სხვა) ან იმ პროდუქციის წარმოება, რომლებიც მომხმარებელთა ფართო წრის ახალ მოთხოვნილებებს აკმაყოფილებს. ამასთან აღსანიშნავია, რომ ამ სტრატეგიის გამოძყენებულ ინვესტორებს შორის გაკოტრების ყველაზე უფრო მეტი შემთხვევა შეინიშნება. ეს იმიტომ, რომ კონცენტრაცია საინვესტიციო რისკების იმაზე უფრო მაღალ დონეს უკავშირდება, ვიდრე ამისი უფლება შეიძლება მისცეს თავის თავს მრავალმა ინვესტორმა.

დარგობრივი კონცენტრაციის სტრატეგიის გამოყენება (თუკი რისკის მაღალი დონის მიუხედავად, მას მაინც აირჩევს ინვესტორი) საწარმოს სასიცოცხლო ციკლი მხოლოდ პირველ სამ სტადიაზე შეიძლება, რადგან ხელსაყრელ პირობებში მან შეიძლება განაპირობოს წარმოების განვითარების ან კაპიტალის მატების ყველაზე მაღალი ტემპები. სასიცოცხლო ციკლის მომდევნო სტადიებზე საქონელზე (მომსახურებაზე) მომხმარებელთა ძირითადი კონტიგენტის მოთხოვნილების დაკმაყოფილებასთან ერთად მას საინვესტიციო საქმიანობის დარგობრივი დივერსიფიკაციის სტრატეგია შეეცლის.

მეორე ეტაპზე

იკვლევენ საინვესტიციო საქმიანობის დარგობრივი დივერსიფიკაციის ამა თუ იმ ფორმის მიზანშეწონილობას დარგების გარკვეული ჯგუფების ფარგლებში. ეს შეიძლება იყოს სასოფლო – სამეურნეო წარმოების, კვების მრეწველობის, ტრანსპორტის და ა.შ. დარგები. ამგვარი დარგობრივი დივერსიფიკაცია შესაძლებლობას უქმნის ინვესტორს უფრო ფართოდ გამოიყენოს მარკეტინგის, საწარმოს ტექნოლოგიებისა და სხვა სფეროებში დაგროვილი გამოცდილება და გაზარდოს ინვესტირების ეფექტიანობა. გარდა ამისა, დარგობრივი დივერსიფიკაციის გამოყენება ასეთ შეზღუდულ ფარგლებშიც კი არსებითად ამცირებს საინვესტიციო რისკების დონეს.

საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის დივერსიფიკაცია დარგების გარკვეული ჯგუფის ფარგლებში უკავშირდება „მეურნეობრიობის სტრატეგიული ზონების“ ფორმირებას (იგი ხორციელდება კომპანიის ეკონომიკური განვითარების საერთო სტრატეგიის შემუშავების პროცესში). მეურნეობრიობის სტრატეგიული ზონა მთლიანად აგებს პასუხს კონკურენტუნარიანი პროდუქციის ასორტიმენტის

შეშუშავებაზე, ეფექტიან საგამსაღებლო სტრატეგიაზე და ამის უზრუნველყოფა საინვესტიციო სტრატეგიაზე.

ამასთან, საინვესტიციო საქმიანობის ამ სტრატეგიასაც აქვს ნაკლოვანებები. მთავარი მათ შორის ისაა, რომ გარკვეული ჯგუფის სასიცოცხლო ციკლი აქვთ, რაც აძლიერებს საინვესტიციო რისკს, განსაკუთრებით – ეკონომიკის ტრადიციულ დარგებში. გარდა ამისა, ასეთი დარგების პროდუქციაზე, ჩვეულებრივ, მოქმედებს დროში ერთგვაროვანი კონიუნქტურული ციკლები, რაც კიდევ უფრო აძლიერებს საინვესტიციო რისკს ცალკეულ არახელსაყრელ პერიოდებში. ამიტომ დარგების გარკვეული ჯგუფის ფარგლებში საინვესტიციო საქმიანობის დივერსიფიკაციის სტრატეგიის გამოყენება ეფექტიანია მხოლოდ საქონლის შესაბამისი ბაზრების კონიუნქტურის სწორი პროგნოზის დროს.

შესამე ვტაპზე

იკვლევენ საინვესტიციო საქმიანობის დივერსიფიკაციის ამა თუ იმ ფორმის მიზანშეწონილობას ერთმანეთთან კავშირის არმქონე დარგების ჯგუფების ჭრილში. ამგვარი სტრატეგიის გამოყენების საჭიროებას ის განსაზღვრავს, რომელიც ხანგრძლივი პერიოდის მანძილზე ეწევა თავის საქმიანობას ტრადიციულად შერჩეული დარგები (ცალკეულად ან გარკვეული ჯგუფების ფარგლებში) აფერხებენ პერსპექტიული განვითარების ტემპებს, ინვესტიციებიდან მაღალი უკუგების მიღებას, ზოგჯერ კი განაპირობებენ სტრატეგიულ სისუსტეს კონკურენტებთან ბრძოლაში. განვითარების ახალი შესაძლებლობების უზრუნველყოფა ასეთი წარმოებისთვის შესაძლებელია დარგების სხვა ალტერნატიულ ჯგუფებში ინვესტირებისას.

საინვესტიციო საქმიანობის ამგვარი დივერსიფიკაციის განხორციელების პირობად გვევლინება, ე.წ. „მეურნეობრიობის სტრატეგიული ცენტრების“ ფორმირება, რომელთა შემადგენლობაშიც მეურნეობრიობის რამდენიმე სტრატეგიული ზონა შეჰყავთ (მეურნეობრიობის ასეთი სტრატეგიული ცენტრების სისტემა პირველად აამოქმედეს ამერიკის ფირმა „ჯენერალ ელექტირკში“, რამაც საინვესტიციო და სამეურნეო საქმიანობის ეფექტიანობის მნიშვნელოვნად ამაღლების შესაძლებლობა მისცა მას). მეურნეობრიობის სტრატეგიული ცენტრი მთლიანად აყალიბებს თავის საინვესტიციო სტრატეგიას, რომელიც კომპანიის საინვესტიციო

სტრატეგიის დამოუკიდებელი შემადგენელი ელემენტია. სასიცოცხლო ციკლის სხვადასხვა სტადიისა და პროდუქციაზე კონიუნქტურის დროში განსხვავებული რყევების მქონე დარგების შერჩევის ხარჯზე არსებითად მცირდება საინვესტიციო რისკების დონე.

საინვესტიციო სტრატეგიის დარგობრივი მიმართულების შემუშავების მეორე და მესამე ეტაპების პროცესში განხორციელებული საინვესტიციო საქმიანობის დივერსიფიკაცია იძლევა *სინერგიზმის* ეფექტს, რომლის დროსაც საწარმოს პოლიდარგობრივი საქმიანობის მთლიანი ეფექტი გაცილებით მეტია, ვიდრე მისი ცალკეული დარგობრივი ქვედანაყოფების ეფექტი. სინერგიზმის ეფექტის მისაღებად საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის დარგობრივი დივერსიფიკაციის პროცესში შეუძლია გამოიყენოს შემტევი საინვესტიციო სტრატეგია, როცა ინვესტირების ობიექტების მოძიების კრიტერიუმად დარგების კონგლომერატის მომავალ უპირატესობებს იყენებენ, ან დამცავი საინვესტიციო სტრატეგია, როცა ინვესტირების ობიექტების ძიება ცალკეული დარგობრივი წარმოებების სისუსტეების აღმოფხვრისკენაა მიმართული.

ამგვარად, საინვესტიციო საქმიანობის დარგების შერჩევას უკავშირდება ორი პრინციპული საინვესტიციო სტრატეგია – კონკურენტული და პორტფელური. პირველმა უნდა უზრუნველყოს საინვესტიციო მოგების მაქსიმიზება ერთი დარგის ფარგლებში, მეორემ კი – დარგთაშორისი მიმართულების ქვედანაყოფების სწორად შეხამების ხარჯზე (საინვესტიციო რისკის დონის შემცირების პარალელურად).

საინვესტიციო სტრატეგიის
დარგობრივი დივერსიფიკაცია

საინვესტიციო სტრატეგიის დარგობრივ დივერსიფიკაციას ახორციელებენ ცალკეული დარგების (ან მათი ჯგუფების) საპროგნოზო განვითარების წინასწარ შეფასების გათვალისწინებით. ამგვარი შეფასების საწარმო ფორმა 14.1 ცხრილშია მოყვანილი.

შეფასების მოყვანილი ფორმა გამარტივებულია, მაგრამ იგი ხელმისაწვდომია ნებისმიერი საწარმოსთვის, რადგან მას ექსპერტების როლში მყოფი საკუთარი ან მოწვეული საინვესტიციო მენეჯერები ახორციელებენ. დარგობრივი დივერსიფიკაციის მიმართულებათა შემუშავებისთვის უფრო საიმედო მონაცემებს იძლევა ცალკეული დარგების საინვესტიციო მიზნობრივობის გაღრმავებულად შეფასება, რაც გულისხმობს

**მალკაელი ღარგაბის არომბნოზირებადი განვითარების შეფასების
ფორმაში. ინვენსტიური სტრატეგიის ღარგობრივი
ღიპარსიფიქსიის განსაზღვრის ღროს.**

| ღარგის შეფასების პარამეტრები (ღარგების ჯგუფები) | შეფასების ინტენსივობის შკალა ბალებში (-5-ღან +5-მდე) |
|---|--|
| <ol style="list-style-type: none"> 1. განვითარების პერსპექტიულობის ღონე სასიცოცხლო ციკლის გათვალისწინებით 2. ეკონომიკურ დაცემასთან სიმყარის ხარისხი 3. პროდუქციაზე მოთხოვნის გადაჭრების ღონე 4. განვითარების სახელმწიფო მხარდაჭერის ხარისხი (საკრედიტო, საგადასახადო, სარესურსო და ა.შ.) 5. კონკურენციის ღონე 6. პროდუქციაზე ფასების სახელმწიფო რეგულირების ღონე 7. მიმდინარე დანახარჯებისა და მოგების ნორმის სახელმწიფო რეგულირების ღონე 8. სანედლეულო რესურსებით უზრუნველყოფის საიმედოობა 9. გამოყენებული ტექნიკის და ტექნოლოგიის პროგრესულობა 10. ინვესტიციების ეფექტიანობის ზრდაზე მოქმედი სხვა უარყოფითი ფაქტორები | <p style="text-align: center;">-5-ღან +5-მდე</p> <p>ღაბალი - - - - მაღალი</p> <p>ღაბალი - - - - მაღალი</p> <p>მაღლღება - - - - მცირღება</p> <p>მცირღება - - - - მაღლღება</p> <p>მაღლღება - - - - მცირღება</p> <p>მაღლღება - - - - მცირღება</p> <p>მაღლღება - - - - მცირღება</p> <p>მცირღება - - - - მაღლღება</p> <p>ღაბალი - - - - მაღალი</p> <p>მაღლღება - - - - მცირღება</p> |
| <p>ბალების ჯამი</p> | |
| <p>შეფასების ინტენსივობის შკალის მიხედვით საშუალო ბალი (ბალების ჯამი : 10)</p> | |

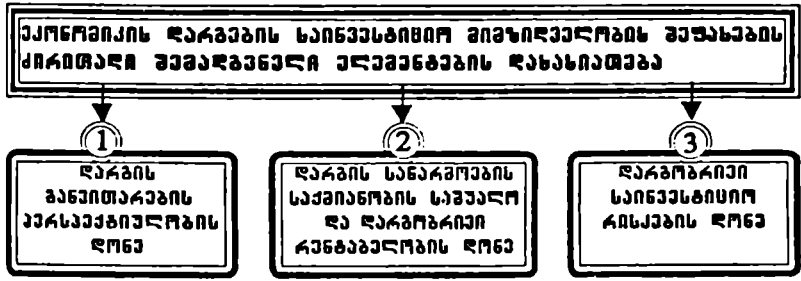
მათ ინტეგრალურ დახასიათებას პერსპექტიული განვითარების, შემოსავლიანობის ღონისა და ინვესტიციების რისკის პოზიციებიღან.

ეკონომიკის ცალკეული ღარგების საინვესტიციო მიმზიდველობის კვლევას ამჟამად მეტად იშვიათად ახღენენ და მისი

განხორციელების ერთიანი მეთოდური პრინციპები ჯერ შემუშავებული არაა. ამიტომ ქვემოთ მოგვყავს ასეთი შეფასების ავტორისეული კონცეფცია. იგი ეყრდნობა ეკონომიკის ცალკეული დარგების საინვესტიციო მიზნიდევლობის იმ კვლევათა ჩატარებას, რომლებიც მთელი რიგი საინვესტიციო კომპანიების შეკვეთით იყო შესრულებული.

საინვესტიციო მიზნიდევლობის შეფასების ძირითადი ელემენტები

ეკონომიკის ცალკეული დარგების (ქვედარგების) საინვესტიციო მიზნიდევლობის შეფასება შემდეგი ძირითადი ელემენტების მიხედვით ხორციელდება (ნახ. 14.12.).



ნახ. 14.12. ეკონომიკის დარგების საინვესტიციო მიზნიდევლობის შეფასების ძირითადი ელემენტების დასახელება

თითოეული ჩამოთვლილი ელემენტი, რომლებსაც შეფასების ჩატარების სინთეზურ (აგრეგირებულ) შედეგად განიხილავენ, კონკრეტულ ანალიტიკურ შეფასებით მონაცემებსა და ექსპერტულ შეფასებებს ეყრდნობა.

დარგის განვითარების პარამეტრულობის დონე

დარგის განვითარების პარამეტრულობის დონეს შემდეგი ძირითადი მაჩვენებლებისა და მასხასიათებლების საფუძველზე აფასებენ;

- დარგის მნიშვნელობა ქვეყნის ეკონომიკაში. ამ მაჩვენებლის რაოდენობრივ შეფასებას შეადგენს დარგის პროდუქციის ფაქტიური და საპროგნოზო ხვედრითი წილები ქვეყნის შშპ-ში ეკონომიკის სტრუქტურული გარდაქმნის გათვალისწინებით;
- დარგის მდგრადობა ეკონომიკური ვარდნის მიმართ. ამ მდგრადობის დონეს განსაზღვრავენ პროდუქციის დარგობრივი წარმოების დინამიკისა და ქვეყნის შშპ-ის დინამიკის თანაფარდობის ანალიზის საფუძველზე;

• *დარგის სოციალური მნიშვნელობა.* მას ახასიათებენ დარგში დასაქმებულ მუშაკთა რაოდენობითა და მათი ხვედრითი წილით ქვეყანაში დასაქმებული მოსახლეობის მთლიან რაოდენობაში;

• *საკუთარი ფინანსური რესურსებით დარგის განვითარების უზრუნველყოფა.* ასეთი შეფასებისათვის იყენებენ იმ კაპიტალურ დაბანადებათა მოცულობისა და ხვედრითი წილის მონაცემებს, რომლებსაც დარგის საწარმოთა საკუთარი ფინანსური რესურსების ზარჯზე ახორციელებენ; საკუთარი კაპიტალის ხვედრით წილს დარგის საწარმოების მიერ გამოყენებული კაპიტალის მთელ მოცულობაში და სხვა;

• *დარგის განვითარების სახელმწიფოებრივი მხარდაჭერის დონე.* ამ მაჩვენებლის რაოდენობრივ შეფასებას შეადგენს მონაცემები დარგში სახელმწიფოს კაპიტალური დაბანდებების მოცულობის შესახებ; დარგის საწარმოთა შეღავათიანი სახელმწიფო დაკრედიტების მოცულობის შესახებ; დარგის საწარმოების საქმიანობასთან დაკავშირებული საგადასახადო შეღავათების სისტემის შესახებ და ა.შ.

• *დარგის სასიცოცხლო ციკლის სტადია.* ასეთ შეფასებას ახორციელებენ ეკონომიკის მხოლოდ იმ დარგებისთვის (ქვედარგებისთვის), რომელთა განვითარება სასიცოცხლო ციკლის ცალკეული სტადიების მიხედვით ხდება (ცალკეულ დარგებსა და ქვედარგებს, მაგალითად, სასოფლო-სამეურნეო წარმოებას არა აქვს ციკლური განვითარების ხასიათი). დარგის სიცოცხლის ციკლის კონცეფციის შესაბამისად, იგი შემდეგი ხუთი სტადიისაგან შედგება: დაბანდება, ზრდა, გაფართოება, სიმწიფე, დაბერება.

დარგის საწარმოების საქმიანობის საშუალოდარგობრივი რენტაბლობის დონე დარგის საწარმოების საქმიანობის საშუალოდარგობრივი რენტაბლობის დონეს აფასებენ შემდეგი კოეფიციენტების საფუძველზე:

• *აქტივების რენტაბლობის კოეფიციენტი,* მისი მეშვეობით მსჯელობენ საწარმოს აქტივების მიერ მოგების გენერირების შესახებ მათი საქმიანობის დარგობრივი სპეციფიკის გათვალისწინებით;

• *საკუთარი კაპიტალის რენტაბლობის კოეფიციენტი.* იგი პრიორიტეტულია ამ ჯგუფის მაჩვენებლთა განხილულ სისტემაში, რადგან საშუალებას გვაძლევს ვიმსჯელოთ ინვესტიციების მომგებიანობის საშუალოდარგობრივი დონის შესახებ.

- *პროდუქციის რეალიზაციის რენტაბელობის კოეფიციენტი.* ეს მაჩვენებელი წარმოდგენას გვიქმნის დარგის მოგების ნორმაზე მისი პროდუქციის საშუალო ფასების შემადგენლობაში;

- *მიმდინარე ხარჯების რენტაბელობის კოეფიციენტი.* ამ მაჩვენებლის გამოყენება წარმოდგენას გვაძლევს პროდუქციის ფასების დამაზონის ფორმირების პოტენციურ შესაძლებლობებზე მისი წარმოებისა და რეალიზაციის ხარჯების ჩამოყალიბებული დონის პოზიციებიდან.

დინამიკაში ამ მაჩვენებლების მნიშვნელობათა დიდი ვარიაციულობის გათვალისწინებით, რაც თანამედროვე ეტაპზე საწარმოთა განვითარების ეკონომიკური პირობების არასტაბილურობითაა გამოწვეული, ამ მაჩვენებლებს მთელი რიგი წლების მანძილზე ანგარიშობენ და სწავლობენ.

| | |
|--------------------------|----------------------------|
| დარგობრივი რისკების დონე | საინვესტიციო რისკების დონე |
|--------------------------|----------------------------|

დარგობრივი საინვესტიციო რისკების დონეს შეზღვევით მაჩვენებლების საფუძველზე ანგარიშობენ:

- *საკუთარი კაპიტალის რენტაბელობის საშუალო დარგობრივი მაჩვენებლის ვარიაციის კოეფიციენტი* საანალიზო პერიოდის ცალკეული წლების მიხედვით. ეს მაჩვენებელი დინამიკაში საინვესტიციო რისკის დონის ტრადიციული საზომია;

- *რენტაბელობის მაჩვენებლების ვარიაციის კოეფიციენტი დარგის ცალკეული საწარმოს ჭრილში.* იგი ახასიათებს საფინანსო (საინვესტიციო) რისკების დონის რყევების შიდადარგობრივ დამაზონს;

- *დარგში არსებული კონკურენციის დონე.* ამ მაჩვენებელს რაოდენობრივად ახასიათებს იმ საწარმოების რიცხვი, რომლებიც მოცემულ დარგში ფუნქციონირებენ (სხვა დარგებთან შედარებით), აგრეთვე, იმ საწარმოების რაოდენობა, რომლებსაც მონოპოლური მდგომარეობა უკავიათ ბაზარზე (პროდუქციის რეალიზაციის ხვედრითი წილის კრიტერიუმით);

- *დარგის პროდუქციის ფასების საინფლაციო მდგრადობის დონე* ასეთი შეფასება შეგვიძლია მივიღოთ, თუკი დარგის პროდუქციის ფასების დონის დინამიკის მაჩვენებლებს შევედარებთ მთლიანად ქვეყანაში საბითუმო ფასების ინდექსის ან ინფლაციის ინდექსის დინამიკასთან;

- *დარგში სოციალური დაძაბულობის დონე.* ამაზე მსჯელობის შესაძლებლობას გარკვეულწილად გვიქმნის დარგის მუშაკთა ხელფასის საშუალო დონის მაჩვენებლის შედარება ქვეყანაში საარსებო მინიმუმის რეალურ დონესთან.

ჩამოთვლილი სამი ელემენტის (სინთეზური შეფასებითი მახასიათებლის) და საინვესტიციო მიზნიდველობის საერთო მახასიათებელში, მათი რანგობრივი მნიშვნელობის საფუძველზე, ანგარიშობენ ეკონომიკის ცალკეული დარგების საინვესტიციო მიზნიდველობის დონის ინტეგრალურ მაჩვენებლებს.

| | |
|---------------|---------------|
| დარგების | საინვესტიციო |
| მიზნიდველობის | ინტეგრალური |
| მაჩვენებლების | განაგარიშების |
| | ეტაპები |

პირველ ეტაპზე ანგარიშობენ დარგების რანგობრივ მნიშვნელობას მათი შეფასების ყოველი ელემენტის მიხედვით. ასეთი შეფასების

პროცესში დარგების საინვესტიციო მიზნიდველობის ცალკეული ელემენტების დასახასიათებლად გამოყენებულ ყველა ანალიტიკურ მაჩვენებელს თანაბარი მნიშვნელობის მქონედ განიხილავენ (საჭიროების შემთხვევაში თითოეული ამ ანალიტიკური მაჩვენებლის მნიშვნელობა შეიძლება დიფერენცირებული იყოს საექსპერტო შეფასების საფუძველზე). შეფასების ყოველი ელემენტის მიხედვით, დარგის რანგობრივ მნიშვნელობას ანგარიშობენ როგორც მის საშუალო რანგობრივ მნიშვნელობას ამ ელემენტში შემავალი ყველა ანალიტიკური მაჩვენებლის მიხედვით.

მეორე ეტაპზე, თითოეული ელემენტის მიხედვით, დარგის რანგობრივ მნიშვნელობის საფუძველზე, ანგარიშობენ მათი საინვესტიციო მიზნიდველობის შეფასების ინტეგრალურ რანგობრივ მაჩვენებელს.

იმის გათვალისწინებით, რომ შეფასების ცალკეული ელემენტები სხვადასხვა როლს თამაშობენ საინვესტიციო გადაწყვეტილებათა მიღებაში, ახდენენ მათი მნიშვნელობის დიფერენცირებას საექსპერტო გზით. ამ გზით (მთელი რიგი საინვესტიციო კომპანიების საინვესტიციო მენეჯერების გამოკითხვის საფუძველზე) ეკონომიკის ცალკეული დარგების საინვესტიციო მიზნიდველობის ეკონომისტების მიერ ჩატარებული შეფასების პროცესში ინტეგრალური რანგობრივი მაჩვენებლის ანგარიშის დროს დადგინდა ცალკეული ელემენტების შემდეგი მნიშვნელობა:¹

- დარგის განვითარების პერსპექტიულობის დონე – 20%;
- დარგის საწარმოთა საქმიანობის საშუალო დარგობრივი რენტაბლობის დონე – 65%;
- დარგობრივი საინვესტიციო რისკების დონე – 15%;

1. Бланк И.А. Управление инвестициями предприятия. КА.: Ника-Центр, Эльга, 2003. გვ.114.

ბუნებრივია, რომ შეფასების ცალკეული ელემენტების მოცუანილ მნიშვნელობას გარკვეულწილად სუბიექტური ხასიათი აქვს, რადგან იგი დამოკიდებულია ექსპერტების შემადგენლობასა და კვალიფიკაციაზე. ამიტომ ცვალებად ეკონომიკურ პირობებში ეკონომიკის დარგების საინვესტიციო მიმზიდველობის შეფასების დროს ცალკეული ელემენტების მოცუანილი მნიშვნელობები დაზუსტებას მოითხოვს.

ეკონომიკის დარგების საინვესტიციო მიმზიდველობის შეფასების რანგობრივი მაჩვენებლის გაანგარიშებას ახდენენ ფორმულით:

$$IRS_{i\alpha} = \sum_{r=1}^n MRS_{\alpha r} \times AE_r, \text{ სადაც}$$

$IRS_{i\alpha}$ - ეკონომიკის დარგის საინვესტიციო მიმზიდველობის ინტეგრალური რანგობრივი მაჩვენებელია (Integral range showing of investment attractiveness of the economical field);

$MRS_{\alpha r}$ - საშუალო რანგობრივი მაჩვენებელი, დარგის შეფასების განსახილველი ელემენტის მიხედვით (Middle range showing according to the discussed element of field estimation);

AE_r - შესაბამისი ელემენტის მნიშვნელობა დარგის მთლიან შეფასებაში, რომელიც ათწილადითაა გამოხატული (Meaning of appropriate element in total estimation of a field expressed in decimal).

მესამე ეტაპზე ცალკეული დარგების საინვესტიციო მიმზიდველობის შეფასების უკვე გაანგარიშებული ინტეგრალური რანგობრივი მაჩვენებლების საფუძველზე ხდება მთი სათანადო დაჯგუფება. ამ დაჯგუფების პროცესში აღგენენ:

- საინვესტიციო მიმზიდველობის დონის მიხედვით პრიორიტეტულ დარგებს;

- საინვესტიციო მიმზიდველობის საშუალო დონის მქონე დარგებს;

- საინვესტიციო მიმზიდველობის დაბალი დონის მქონე დარგებს;

საწარმოს საინვესტიციო პორტფელის დარგობრივი დივერსიფიკაციის მიზნით ეკონომიკის დარგების საინვესტიციო მიმზიდველობის დონის შეფასების შედეგების გამოყენების დროს აუცილებელია იმის გათვალისწინება, რომ შეფასების მთელ რიგ მაჩვენებლებს დინამიკის მაღალი დონე აქვთ. ამიტომ ცალკეული დარგების საწარმოთა საქმიანობის ეკონომიკური პირობების

ცვლილებასთან ერთად უნდა ხდებოდეს ამ შეფასების გადასინჯვა (გადასინჯვის პერიოდულობა, ჩვეულებრივ, ორ წელს შეადგენს).

საინვესტიციო რეგიონალური განვითარების განსაზღვრის ორი ძირითადი პირობა

საინვესტიციო საქმიანობის რეგიონული მიმართულების განსაზღვრა საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავების

დროს ორ ძირითად პირობას უკავშირდება.

პირველი პირობაა საწარმოს ზომა. მცირე ფირმების უდიდესი უმრავლესობა და საშუალო საწარმოების მნიშვნელოვანი ნაწილი თავიანთ საქმიანობას ახორციელებენ იმ ერთი რეგიონის ფარგლებში, სადაც ინვესტორი ცხოვრობს. საინვესტიციო დივერსიფიკაციის საქმიანობის რეგიონული შესაძლებლობები (განსაკუთრებით – რეალური ინვესტიციების ნაწილში) ასეთი ფირმებისთვის საინვესტიციო რესურსების მოცულობის უკმარისობისა და საინვესტიციო და სამეურნეო საქმიანობის მართვის არსებითად გართულების გამო არის შეზღუდული. რეგიონული დივერსიფიკაცია პრინციპულად შესაძლებელია მხოლოდ ფინანსური ინვეტიციების დროს, მაგრამ ამ საწარმოს მათი მოცულობა მცირე აქვთ. ამიტომ საინვესტიციო გადაწყვეტილებათა მიღება შესაძლებელია არა შემუშავებული სტრატეგიის ფარგლებში, არამედ საინვესტიციო პორტფელის ფორმირების დროს (ე.ი. საინვესტიციო საქმიანობის ტაქტიკური მართვის სტადიაზე).

შემუშავების აუცილებლობის განმსაზღვრელი მეორე პირობაა საწარმოს ფუნქციონირების ხანგრძლივობა. მისი სიცოცხლის ციკლის პირველ სტადიაზე სამეურნეო და საინვესტიციო საქმიანობა, როგორც წესი, თავმოყრილია ერთი რეგიონის ფარგლებში და მხოლოდ საწარმოს შემდგომი განვითარების კვალობაზე ჩნდება საინვესტიციო საქმიანობის რეგიონული დივერსიფიკაციის საჭიროება.

საინვესტიციო საქმიანობის რეგიონული მიმართულების შემუშავების საფუძველია ქვეყნის ცალკეული რეგიონების საინვესტიციო მიმზიდველობის შეფასება. განვითარების მრავალი რეგიონული ფაქტორის მდგრადობის გამო რეგიონების საინვესტიციო მიმზიდველობის შეფასების შედეგები მკვეთრ ცვლილებებს არ განიცდიან და მათი გამოყენება შესაძლებელია საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავების დროს.

რეგიონების საინვესტიციო მიზიდულობის შეფასების ძირითადი ელემენტები

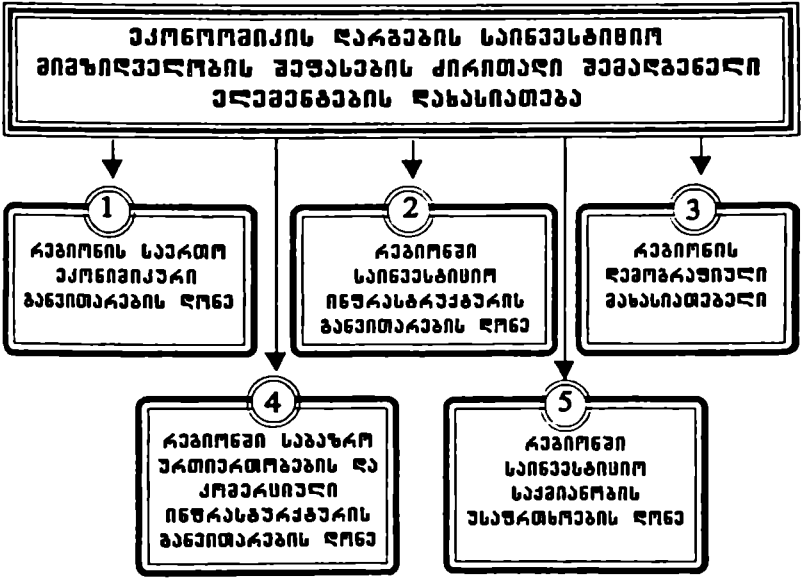
ავტორის კონცეფციის შესაბამისად, რობლაც მთელ რიგ საერთაშორისო საინვესტიციო კომპანიების მუშაობის ანალიზის

პროცესშია არობირებული, ქვეყნის რეგიონების საინვესტიციო მიზიდულობის შეფასებას შემდეგი ძირითადი ელემენტების მიხედვით ახდენენ (ნახ. 14.13).

ისევე, როგორც მეთოდის წინა ვარიანტში, თითოეული ჩამოთვლილი ელემენტი (მათ შეფასების სინთეზურ შედეგად განიხილავენ) კონკრეტული ანალიტიკური მაჩვენებლების გაანგარიშებასა და შესწავლას ეყრდნობა.

1. რეგიონის საერთო ეკონომიკური განვითარების დონეს შემდეგი ანალიტიკური მაჩვენებლების საფუძველზე აფასებენ:

- რეგიონის ხვედრითი წილი ქვეყნის შშმ-სა და ეროვნულ შემოსავალში;
- რეგიონში წარმოებული სამრეწველო და სასოფლო-სამეურნეო პროდუქციის მოცულობა მოსახლეობის ერთ სულზე გაანგარიშებით;



ნახ. 14.13 ეკონომიკის რეგიონების საინვესტიციო მიზიდულობის შეფასების ძირითადი ელემენტების დახასიათება

- მოსახლეობის შემოსავლების საშუალო დონე;
- რეგიონში ბოლო წლებში განხორციელებული კაპიტალური დაბანდების საშუალო წლიური მოცულობა და სხვა.

2. რეგიონში საინვესტიციო ინფრასტრუქტურის განვითარების დონე. ამ ელემენტის დასახასიათებლად იყენებენ შემდეგ ძირითად მაჩვენებლებს:

- საიჯარო სამშენებლო საწარმოთა რაოდენობა რეგიონში;
- ძირითადი სამშენებლო მასალების ადგილობრივი წარმოების მოცულობა;
- ენერგეტიკული რესურსების წარმოების მოცულობა რეგიონში (ელექტროენერგიაზე გადაანგარიშებით);
- სარკინგზო და მაგარი საფარის მქონე საავტომობილო გზების სიმჭიდროვე 100 კმ² ტერიტორიაზე;
- საქონლისა და საფონდო ბირჟების არსებობა რეგიონში;
- იმ საბროკერო კანტორების რაოდენობა, რომლებიც ოპერაციებს ახორციელებენ ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე და ა.შ.

3. რეგიონის დემოგრაფიულ მახასიათებელს შემდეგი ძირითადი მაჩვენებლების საფუძველზე აფასებენ:

- რეგიონის მოსახლეობის ზვედრითი წილი ქვეყნის მთელ მოსახლეობაში;
- რეგიონის ქალაქისა და სოფლის მოსახლეობის თანაფარდობა;
- მომუშავე მოსახლეობის ზვედრითი წილი (ინდივიდუალური შრომითი საქმიანობის ჩათვლით);
- შრომისუნარიანი მოსახლეობის კვალიფიკაციის დონე და სხვა.

4. რეგიონში საბაზრო ურთიერთობების და კომერციული ინფრასტრუქტურის განვითარების დონე შემდეგი ძირითადი მაჩვენებლებით შეგვიძლია დავახასიათოთ:

- საკუთრების არასახელმწიფო ფორმების საწარმოთა ზვედრითი წილი რეგიონის საწარმოთა მთლიან რაოდენობაში;
- მათი პროდუქციის ზვედრითი წილი რეგიონის სამრეწველო და სასოფლო – სამეურნეო პროდუქციის მთლიან მოცულობაში;
- რეგიონში უცხოელ პარტნიორებთან ერთობლივად მომუშავე საწარმოების რიცხოვნობა;
- საბანკო დაწესებულებათა რაოდენობა რეგიონში ფილიალების ჩათვლით;
- სადაზღვევო კომპანიების რიცხოვნობა რეგიონის ტერიტორიაზე მათი წამომადგენლობების ჩათვლით და ა.შ.

5. რეგიონში საინვესტიციო საქმიანობის უსაფრთხოების დონეს ასეთი მაჩვენებლების მეშვეობით აფასებენ:

- ეკონომიკური დაძაბულობათა დონე რეგიონის 100 ათას მცხოვრებზე გაანგარიშებით;
- დაუმთავრებელი მშენებლობის მქონე ობიექტების ხვედრითი წილი ბოლო სამ წელიწადში დაწყებულ მშენებლობათა მიღიან რაოდენობაში;
- ისეთი მავნე გამონატყორცნების მქონე საწარმოების ხვედრითი წილი რეგიონების საწარმოების მაღალ რაოდენობაში, რომლებიც აღმატება ზღვრულად დასაშვებ ნორმებს;
- საშუალო რადიაციული ფონი რეგიონის ქალაქებში და ა.შ.

რეგიონის საინვესტიციო მიზიდველობის ინტეგრალური მაჩვენებლის გაანგარიშების მეთოდიკა

რეგიონის საინვესტიციო მიზიდველობის ინტეგრალური მაჩვენებლის გაანგარიშების მეთოდიკა და

თანმიმდევრობა ეკონომიკის დარგების საინვესტიციო მიზიდველობის შეფასების ანალოგიურია. ინტეგრალური შეფასების პროცესში შეიძლება გამოყენებულ იქნას ცალკეული ელემენტების ის შემდეგი მნიშვნელობანი, რომლებიც ექსპერტული წესითაა დადგენილი:

- რეგიონის საერთო ეკონომიკური განვითარების დონე – 35%;
- რეგიონში საინვესტიციო ინფრასტრუქტურის განვითარების დონე – 15%;
- რეგიონში საბაზრო ურთიერთობათა და კომერციული ინფრასტრუქტურის განვითარების დონე – 25%;
- რეგიონში საინვესტიციო საქმიანობის უსაფრთხოების დონე – 1%.

ქვეყნის რეგიონების საინვესტიციო მიზიდველობის შეფასების ინტეგრალურ რანგობრივ მაჩვენებელს შემდეგი ფორმულით ანგარიშობენ:

$$IR_n = \sum_{i=1}^n MR_{ir} \times AE_{ir}, \text{ სადაც}$$

IR_n – ქვეყნის რეგიონის საინვესტიციო მიზიდველობის ინტეგრალური რანგობრივი მაჩვენებელია (Internal range showing of investment attractiveness of the country region);

MR_{ir} – საშუალო რანგობრივი მაჩვენებელი რეგიონის შეფასების განსახილველი ელემენტის მიხედვით (Middle range showing according to the element of region estimation to be discussed);

AE_{Σ} – შესაბამისი ელემენტის მნიშვნელობა რეგიონის მთლიან შეფასებაში, რომელიც ათწილადითაა გამოსახული (Meaning of appropriate element in total estimation of a region expressed in decimals).

ინტეგრალური რანგობრივი მაჩვენებლის გაანგარიშების შედეგების მიხედვით აფასებენ ქვეყნის ცალკეული რეგიონების საინვესტიციო მიმზიდველობის დონეს. ამ შეფასების დროს ადგენენ:

- საინვესტიციო მიმზიდველობის პრიორიტეტული დონის რეგიონებს;
- საინვესტიციო მიმზიდველობის მაღალი დონის რეგიონებს;
- საინვესტიციო მიმზიდველობის საშუალო დონის რეგიონებს;
- საინვესტიციო მიმზიდველობის დაბალი დონის რეგიონებს;

რეგიონების საინვესტიციო მიმზიდველობის შეფასების განმსაზღვრელ მაჩვენებლებს, უპირატესად, სტაბილური ზასიათი აქეთ, რის გამოც ამ შეფასების პერიოდულად 3-4 წელი შეიძლება იყოს.

ეკონომიკის დარგების და ქვეყნის რეგიონების საინვესტიციო მიმზიდველობის შეფასება ზრდის საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის დარგობრივი და რეგიონული დივერსიფიკაციის საკითხებში მმართველურ გადაწყვეტილებათა დასაბუთებულობას, კარგ პირობებს უქმნის მათი საინვესტიციო საქმიანობის უფრო ეფექტიანად განხორციელებას.

საინვესტიციო საქმიანობის შემუშავებული სტრატეგიული მიმართულებების დიფერენცირებას შემდგომში მათი რეალიზაციის გარკვეული პერიოდების მიხედვით ახდენენ.

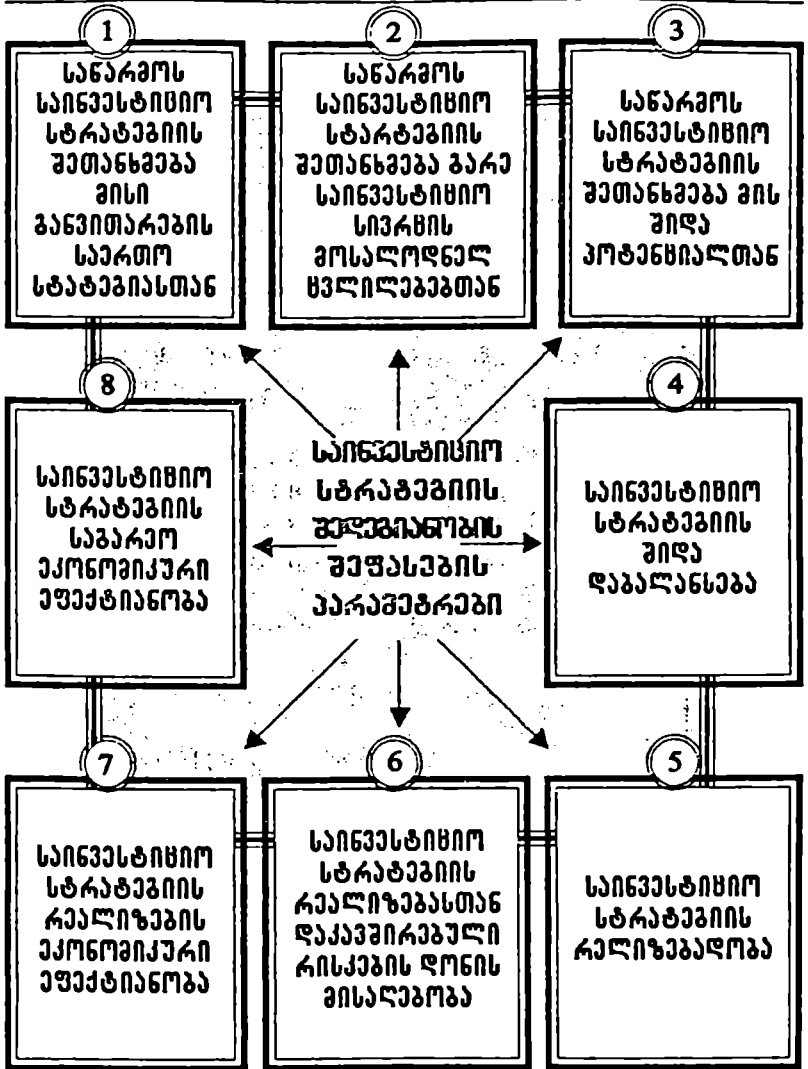
14.5. შემუშავებული საინვესტიციო სტრატეგიის შედეგიანობის შეფასება

| |
|---|
| საინვესტიციო სტრატეგიის შედეგიანობის შეფასების ძირითადი პარამეტრები |
|---|

საწარმოს მიერ შემუშავებული საინვესტიციო სტრატეგიის შედეგიანობის შეფასებას შემდეგი ძირითადი პარამეტრების მიხედვით

ახორციელებენ (ნახ. 14.14.).

1. საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის შეთანხმება მისი განვითარების საერთო სტრატეგიასთან. ასეთი შეფასების პროცესი ავლენს მიზნების, მიმართულებებისა და ეტაპების შეთანხმების დონეს ამ სტრატეგიების რეალიზაციაში.



ნახ. 14.14. სანარგოს შეფუძენის საინვესტიციო სტრატეგიის შედეგების შეფასების ძირითადი პარამეტრები

2. საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის შეთანხმება გარე საინვესტიციო სივრცის მოსალოდნელ ცვლილებებთან. ამ შეფასების დროს განსაზღვრავენ, თუ რამდენად შეესაბამება შემუშავებული საინვესტიციო სტრატეგია ქვეყნის ეკონომიკის საპროგნოზო განვითარებას და საინვესტიციო რისკის კონიუნქტური ცვლილებებს მისი ცალკეული სეგმენტების ჭრილში.

3. საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის შეთანხმება მის შიდა პოტენციალთან. ასეთი შეფასება საშუალებას გვიქმნის განვსაზღვროთ, თუ რამდენადაა დაკავშირებული საინვესტიციო სტრატეგიის მიმართულებები და ფორმები შიდა საინვესტიციო რესურსების ფორმირების შესაძლებლობებთან, საინვესტიციო მენეჯერების კვალიფიკაციასთან, საინვესტიციო საქმიანობის მართვის ორგანიზაციულ სტრუქტურასთან, საინვესტიციო კულტურასთან და შიდა საინვესტიციო პოტენციალის სხვა პარამეტრებთან.

4. საინვესტიციო სტრატეგიის შიდა დაბალანსება. ასეთი შეფასების ჩატარების დროს განსაზღვრავენ, თუ რამდენადაა შეთანხმებული ერთმანეთთან საინვესტიციო საქმიანობის ცალკეული მიზნები და მიზნობრივი სტრატეგიული ნორმატივები; რამდენად კორესპონდირებულაა ეს მიზნები და ნორმატივები საინვესტიციო პოლიტიკის მონაარსთან, საინვესტიციო საქმიანობის ცალკეული ასპექტების მიხედვით; რამდენადაა შეთანხმებული ერთმანეთთან მიმართულებებით და დროში მისი რეალიზაციის უზრუნველყოფი ღონისძიებები.

5. საინვესტიციო სტრატეგიის რეალიზებადობა. ამ შეფასების პროცესში პირველ რიგში, განიხილავენ იმას, თუ საჭირო მოცულობის საინვესტიციო რესურსების ფორმირების რა პოტენციური შესაძლებლობები აქვს საწარმოს (ყველა ფორმით და ყველა წყაროდან); რამდენად ტექნოლოგიურია სარეალიზაციოდ შერჩეული საინვესტიციო პროექტები; საკმარისადაა თუ არა ინვესტიციების ბაზარზე ის ფინანსური ინსტრუმენტები, რომლებიც ეფექტიანი საინვესტიციო პორტფელის ფორმირებას უზრუნველყოფენ; რა ორგანიზაციული და ტექნიკური შესაძლებლობები არსებობს შერჩეული საინვესტიციო სტრატეგიის წარმატებით სარეალიზაციოდ.

6. საინვესტიციო სტრატეგიის რეალიზებასთან დაკავშირებული რისკების დონის მისაღებობა. ასეთი შეფასების

პროცეში უნდა განისაზღვროს, თუ რამდენად უზრუნველყოფს საწარმოს საქმიანობასთან დაკავშირებული პროგნოზული საინვესტიციო რისკების დონე საკმარის ფინანსურ წონასწორობას მისი განვითარების პროცესში და რამდენად შეესაბამება იგი მისი მესაკუთრეების და პასუხისმგებელი საინვესტიციო მენეჯერების საინვესტიციო მენტალიტეტს. გარდა ამისა, აუცილებლად უნდა შევაფასოთ, თუ რამდენად დასაშვებია ამ რისკების დონე მოცემული საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობისთვის ფინანსური დანაკარგების შესაძლო ოდენობისა და გაკოტრების საფრთხის გაჩენის პოზიციებიდან;

7. საინვესტიციო სტრატეგიის რეალიზების ეკონომიკური ეფექტიანობა. საინვესტიციო სტრატეგიის ეკონომიკური ეფექტიანობის შეფასებას ახდენენ, პირველ რიგში, ძირითადი საინვესტიციო კოეფიციენტების ადრე განხილული სისტემის პროგნოზულ გაანგარიშებათა და იმ დასახული მიზნობრივი სტრატეგიული ნორმატივების საფუძველზე, რომლებიც მათ საბაზო დონესთანა შედარებული.

8. საინვესტიციო სტრატეგიის საგარეო ეკონომიკური ეფექტიანობა. ამ შეფასების პროცესში ითვალისწინებენ საწარმოს საქმიანი რეპუტაციის ზრდას, მისი სტრუქტურული ქვედანაყოფების („ინვესტიციების ცენტრების“ შექმნის შემთხვევაში) საინვესტიციო საქმიანობის მართვადობის დონის ამაღლებას, საინვესტიციო მენეჯერების მატერიალური და სოციალური დაკმაყოფილების დონის მატებას (საინვესტიციო საქმიანობის შედეგებისთვის მათი მატერიალური სტიმულირების ეფექტიანი სისტემის შექმნის, მათი საშუალო ადგილების ტექნიკურად აღჭურვის უფრო მაღალი დონის და ა.შ. ხარჯზე). შემუშავებული საინვესტიციო სტრატეგიის შეფასების იმ დადებითი შედეგების შემთხვევაში, რომელიც შერჩეული კრიტერიუმებისა და საინვესტიციო ქვეყნის მენტალიტეტის შესაბამისაა, საწარმო სარეალიზაციოდ იღებს მას.

კითხვები და საშინაო დავალება

თვითკონტროლისა და გაემორებისათვის

1. განმარტეთ რა არის საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგია?
2. ჩამოაყალიბეთ საინვესტიციო სტრატეგიის მიზანი?
3. ჩამოაყალიბეთ საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავების პროცესის მნიშვნელობა და დაასახელეთ მისი ელემენტები.
4. რატომაა აქტუალური საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავება? დაასაბუთეთ.
5. რა უღებს საფუძვლად საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავებას?
6. როლიდან დაიწყეთ სტრატეგიული დეველოპმენტის კონკრეტულის დანერგვა?
7. ჩამოთვალეთ საწარმოს სტრატეგიული ინვესტიციური დონის ძველი/ძირითადი სისტემის ძირითადი ელემენტები.
8. ჩამოთვალეთ სტრატეგიული მართვის ობიექტების სამი ჯგუფი.
9. რა როლს ასრულებს საინვესტიციო სტრატეგია საწარმოს ეფექტიანი განვითარებისათვის?
10. ჩამოთვალეთ საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავების ძირითადი პრინციპები და მოკლედ დაასახილეთ თითოეული მათგანი.
11. რაში ძველმარეობს პრინციპი: საწარმოს განხილვა თვითორგანიზების უნარის მქონე და სოციალურ-ეკონომიკურ სისტემაში?
12. რაში ძველმარეობს პრინციპი: საწარმოს ოპერაციული საქმიანობის საბაზო სტრატეგიების გათვალისწინება.
13. რაში ძველმარეობს პრინციპი: საწარმო სტილზე უპირატესად ორიენტირებული საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიული მართვა.
14. რაში ძველმარეობს პრინციპი: საინვესტიციო საქმიანობის პერსპექტიული, მიმდინარე და ოპერატიული მართვის შეზამების უზრუნველყოფა.
15. რაში ძველმარეობს პრინციპი: ვარე საინვესტიციო სივრცის ფაქტორების ცვლილებასთან საინვესტიციო სტრატეგიის ადაპტირების უზრუნველყოფა..
16. რაში ძველმარეობს პრინციპი: სტრატეგიული საინვესტიციო შერჩევის ალტერნატიულობის უზრუნველყოფა.
17. რაში ძველმარეობს პრინციპი: საინვესტიციო საქმიანობაში ტექნოლოგიური პროგრესის შედეგების მულტიჯად გამოყენების უზრუნველყოფა.
18. რაში ძველმარეობს პრინციპი: საინვესტიციო რისკის დონის

- გათვალისწინება სტრატეგიულ საინვესტიციო გადაწყვეტილებათა მიღების პროცესში.
19. რაში ძღვომარეობს პრინციპი: საინვესტიციო ბენეფიტების პროფესიულ აპარატზე ორიენტაცია საინვესტიციო სტრატეგიის რეალიზაციის პროცესში.
 20. რაში ძღვომარეობს პრინციპი: სწარმოში შემუშავებული საინვესტიციო სტრატეგიის უზრუნველყოფა.
 21. სწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის რა ეტაპებს განიხილავენ?
 22. რა მოთხოვნებს უნდა აკმაყოფილებდეს საინვესტიციო მიზნები?
 23. რა ნიშნების მიხედვით სწარმოებს საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიული მიზნების კლასიფიკაცია.
 24. დასახელეთ სწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიის ფორმირების ეტაპების შინაარსი და თანმიმდევრობა.
 25. დასახელეთ სწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიის „მიზნების ხის“ აგების პრინციპალური სტეპის სამი დონე.
 26. ჩამოთვალეთ ინვესტირების ფორმების განსაზღვრაზე მოქმედი შიდა და გარე ფაქტორები.
 27. ჩამოთვალეთ და დაახასიათეთ საინვესტიციო საქმიანობის პროგნოზირების ძირითადი ეტაპები.
 28. რას ნიშნავს სწარმოებს საინვესტიციო საქმიანობის დარგობრივი დივერსიფიკაცია და დარგის შეფასების რა პარამეტრებს იყენებენ ამასთან დაკავშირებით?
 29. რა არის საინვესტიციო მიმზიდველობის შეფასების ძირითადი ელემენტები? დასახელეთ თითოეული მათგანი.
 30. დასახელეთ დარგების საინვესტიციო მიმზიდველობის ინტეგრალური მაჩვენებლების გაანგარიშების ეტაპები.
 31. საინვესტიციო რეკონალური განვითარების განსაზღვრის რომელ ორ ძირითად პირობას იცნობთ?
 32. ჩამოთვალეთ რეგიონების საინვესტიციო მიზიდულობის შეფასების ძირითადი ელემენტები.
 33. რა პარამეტრების მიხედვით სწარმოებს საინვესტიციო სტრატეგიის შედეგიანობის შეფასება?

რეკომენდებული ლიტერატურა

გიტმანი ლ.ჯ., ჯონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ., 2001.

გუგუშვილი პ., ჩანტლაძე ვ., ჩიქავა ლ., კოშკელაშვილი ა. ეკონომიკური და დემოგრაფიული ტერმინოლოგია. თბ.: საგ. ფირმა „სიახლე“. 2001.

ეკონომიკის ენციკლოპედიული ლექსიკონი. ავტ. კოლექტივი ა.სილაგაძის ხელმძღვანელობით. თბ.: „ინოვაცია“. 2005.

ქოქიაური ლ. ფულადი ნაკადები: არსი, მართვა, ანალიზი. თბ.: პოლიგრაფი, 2005.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციების თეორიული გენეზისი. თბილისი, თსუ გამომცემლობა, 2007.

Бланк И.А. Управление инвестициями предприятия. К.: Ника-Центр, Эльга, 2003. გვ.114.

Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. В 2-х т. К.: Ника-Центр, Эльга-Н, 2008. т.I, გვ.325-382.

Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. В 2-х т. КА.: Ника-Центр, Эльга-Н, 2006. т.I, გვ.175-264; т.II, გვ.11-53;

Игонина Н.В. Инвестиции. Организация, управление, финансирование. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2005.

Лахметина Н.И. инвестиционная стратегия предприятия. М.: Кно-Рус, 2007. გვ.15-62;

Ливенцев Н.Н., Костюнина Г.М. Международное движение капитала (инвестиционная политика зарубежных стран) М.: Экономист, 2004. გვ.5-24;

Маренков н.Л. Основы управления инвестициями. Едиториал УП, 2007. გვ. 3-35;

Бригхем Ю., Эрхардт М.С. Финансовый менеджмент. Питер, 2007.

Analysis of Equity Investments: Valuation by John D. Stowe, Thomas R. Robinson, Jerald E. Pinto, and Dennis W. McLeavey (Hardcover - Aug 1, 2002).

Denison D.R., Misha A.K. Toward a Theory of Organizational Culture and Effectiveness // Organization Science. 1995. Vol. 6. 1 2. March-April.

Econometric Analysis of the Real Estate Market and Investment (Routledge Studies in Business Organizations & Networks) by **Peijie Wang** (Library Binding - May 29, 2001).

Expert Financial Planning: Investment Strategies from Industry Leaders (J.K. Lasser Pro.) by **Robert C. Arffa** (Hardcover - Jan 19, 2001).

Fixed Income Analysis (CFA Institute Investment Series) by **Frank J. Fabozzi** (Hardcover - Jan 22, 2007).

Global Investment Risk Management by **Ezra Zask** (Hardcover - Oct 15, 1999).

Goffee R., Jones G. Character of a Corporation. Harper Business, 1998.

John Seely Brown, Paul Duguid. Knowledge management // Harvard Business Review. 2000. May-June.

Handy C. The Handy Guide to the Gurus of Management. BBC World Service, 2003.

Investment Analysis and Portfolio Management (with Thomson ONE - Business School Edition) by **Frank K. Reilly and Keith C. Brown** (Hardcover - Nov 18, 2005).

Levering R.A. Great Place to Work: What Makes Some Employers So Good, - N.Y.: Random House, 1998.

Maletz M.C., Nohria N. Managing in the Whitespace // Harvard Business Review. 2001. February.

Managing the knowledge manager. McKinsey Quarterly. 2001. ' 1
Strategy under uncertainly. McKeinsy Quarterly. 2000. ' 3

Morten T. Hansen, Bolko von Oetieger. Introducing T-shaped managers. Knowledge management's Next generation // Harvard Business Review. 2001. March.

Parsons T., Turner B.S. The Talcott Parsons Reader. Polity Press, 1999.

Strategies for Investment Success: Index Funds by **Will McClatchy** and **IndexFunds.com** (Hardcover - Nov 14, 2002).

The Great Investment: Balancing. Faith, Family and Finance to Build a Rich Spiritual Life by **T. D. Jakes** (Paperback - Feb 28, 2002).

Treacy M., Wiersema F. The discipline of market leaders. - N.Y.: Harper Collins, 1995.

Waterman R. Jr., Peters T., Philips J.R. Structure Is Not Organization // Business Horizons. 1980. Vol. 23. June.

მართლაც განყოფილება უფლადი ნაკადების არსი, მართლაც და ანალიზი სინვესტიციო საქმიანობაში მათხუთმეტი თაში. უფლადი ნაკადების მართვის თორიული ბაზისი

ამ თაში ბადეომეველი მასალის ბამნობის და მასნაღის შამღებ თქვენ შამეჟმნებათ ნარმოდგანა:

- **შინანსური და სინვესტიციო მენეჟმენტის უმეშენელმანანსი კაბეგორიის — სანარმოს უფლადი ნაკადების თორიული კვლევის ძირითად სეკითხებზე;**
- **სანარმოს უფლადი ნაკადის, რგორც მართვის მბიეჟის ძირითად მეწენებლებზე;**
- **სანარმოს აჟბიეების ნრებრუნვის ხანიათზე. რმღლებიდანამ შორმირღება უფლადი ნაკადები;**
- **უფლადი უმეშიეების თანამედროვე ინტარკაბამიაზე;**
- **შინანსური ბაზრის უმეშიომენიებების სახეებზე, მექანიზმებზე, უმეშიეებსა და ძირითად ნიშან-თვისებებზე;**
- **სანარმოს უფლადი ნაკადების შინანსური ინტარკაბე-ბების რამებზე, სანარმოს უფლადი ნაკადების სინტამეტიზამიაზე ძირითადი სეკლანსიფიკამიო ნიშნების მისედვით;**
- **უფლადი ნაკადების მართვის არსზე, მისანზე, ამოსანებსა და უმეშიეებზე. სანარმოს უფლადი ნაკადების დახანიათებზე, მისი სამეურნეო საქმიანობის სახეების ჟრიღვი.**

შეთხუთმეჯა თაჲის შინაარსი

| | |
|--|-----|
| 15.1. საწარმოს ფულადი ნაკადების ეკონომიკური არსი | 354 |
| 15.2. ფულის ფუნქციები | 372 |
| 15.3. აქტივების ამორტიზაცია | 382 |
| 15.4. ფინანსური ბაზრის ფუნქციონირების სახეები და მექანიზმი | 389 |
| 15.5. საწარმოს ფულადი ნაკადების მომსახურე ფინანსური ინ- სტრუმენტები | 414 |
| 15.6. საწარმოს ფულადი ნაკადების კლასიფიკაცია | 425 |
| 15.7. ფულადი ნაკადების მართვის არსი, მიზანი და ამოცანები | 440 |
| 15.8. ფულადი ნაკადების მართვის ფუნქციები და მექანიზმი | 449 |

| | |
|---|-----|
| კითხვები და საშინაო დავალება თვითკონტროლისა და გახეობებისათვის | 456 |
| რეკომენდებული ლიტერატურა | 458 |

15.1. სანარმოს ფულადი ნაკადების ეკონომიკური არსი¹

პრაქტიკულად ყოველგვარი ფინანსური ოპერაციის განხორციელება წარმოშობს ფულადი სახსრების გარკვეულ მოძრაობას მათი შემოსავლისა და ხარჯვის ფორმით. მოქმედი საწარმოს ფულადი სახსრების დროში ამგვარი მოძრაობა უწყვეტი პროცესია და განიმარტება „ფულადი ნაკადის“ ცნებით. თანამედროვე ეტაპზე საწარმოს ფულადის ნაკადის მართვას სულ უფრო მეტ მნიშვნელობას ანიჭებენ და ამ მხრივ უკვე გარკვეული პროგრესია მიღწეული.

საწარმოს ფულადი ნაკადების მართვის სისტემებისა და მექანიზმების შემდგომი განვითარება დაბეჯითებით მოითხოვს ფინანსური მენეჯმენტისათვის ამ უმნიშვნელოვანესი კატეგორიის თეორიული კვლევის გაღრმავებას და უპირველეს ყოვლისა, მისი განმსაზღვრელი არსობრივი მახასიათებლების ყოველმხრივ განხილვას. დავასწრებთ ამ განხილვას და აღვნიშნავთ, რომ ასეთი კვლევის მიზანია მუდურუბრაობის კონკრეტული სუბიექტების ფულადი ნაკადების მართვის სისტემაში არსებულ ცალკეულ თეორიულ დებულებათა პრაქტიკულად გამოყენება. ასეთი შეზღუდვა შეგნებულად გამოირიცხავს ფულადი ნაკადების თეორიის კვლევის ველიდან მისი მახასიათებლების აბსტრაქტულ განმარტებას, რომლებიც მათ ახასიათებენ, როგორც საზოგადოებრივ-ეკონომიკურ ურთიერთობათა ფორმას, მათი ფორმირებისა და მოძრაობის იმ თავისებურებებს, რომლებიც საწარმოს ფარგლებს სცილდება.

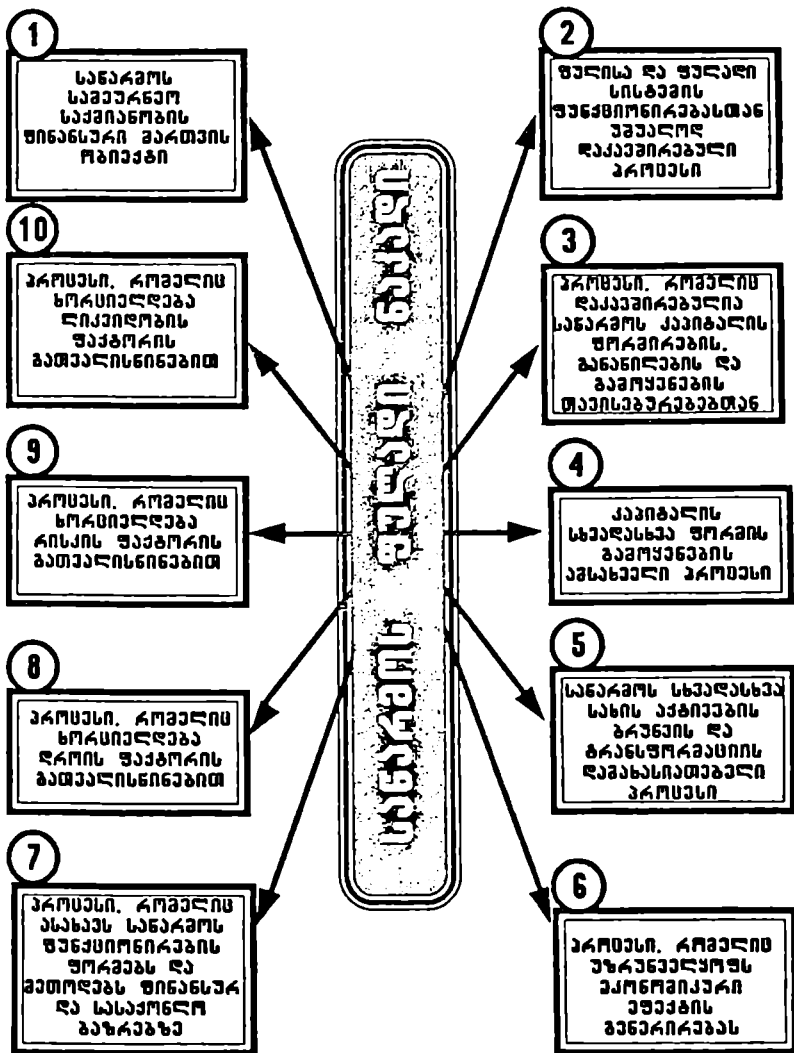
კვლევის ამ მიზნიდან გამომდინარე, ჩამოვყალიბოთ საწარმოს ფულადი ნაკადები, როგორც ფინანსური მართვის ობიექტის ძირითადი მახასიათებლები, რომლებიც, ჩვენი აზრით, კომპლექსურად ასახავენ ამ კატეგორიის არსობრივ მხარეებს (ნახ. 15.1.).

ფულადი ნაკადი, როგორც საწარმოს სამეურნეო საქმიანობის ფინანსური მართვის ობიექტი

ფულის მოძრაობის პროცესი ასახავს საწარმოს ფულად ურთიერთობებს, რომლებიც მისი ფინანსური საქმიანობის სფეროში

შედის. საწარმოს ფულად ნაკადებსა და მისი ფინანსური საქმიანობის სფეროს შორის არსებულ ამ კავშირს მრავალი ეკონომისტი უსვამს

¹ფულადი ნაკადების ანალიზის მართვის და პროგნოზირების მნიშვნელოვან საკითხებს ჩვენ კიდევ განვიხილავთ „ფინანსური მენეჯმენტის“ სახელმძღვანელოში.



15.1. ნახ. სანაგროს ფულადი ნაკადის, რომელიც მართვის ორგანიზაციის ძირითადი არსებითი დაბანკინგებები

ხაზს - ყველაზე უფრო ფართოდ გავრცელებული განმარტებით, საწარმოს ფინანსები ეკონომიკურ ურთიერთობათა ის სისტემაა, რომელიც უკავშირდება ფულის რესურსების ჩამოყალიბებას, განაწილებასა და გამოყენებას სამეურნეო საქმიანობის განხორციელების პროცესში. საწარმოს ფულადი ნაკადები ასახავს მისი როგორც გარე, ისე შიდა ხასიათის ფულად ურთიერთობებს.

გარე ურთიერთობებს ეკუთვნის საწარმოს ფულადი ურთიერთობები ყველა დონის ბიუჯეტებთან და არასაბიუჯეტო ფონდებთან; ფინანსური ბაზრის პირდაპირ მონაწილეებთან და ინფრასტრუქტურის დაწესებულებებთან (კომერციული ბანკები, საფონდო და სავალუტო ბირჟები, სადაზღვევო კომპანიები, საინვესტიციო ფონდები და კომპანიები და ა. შ.); საოპერაციო საქმიანობით დაკავშირებულ პარტნიორებთან და სასაქონლო ბაზრის ინფრასტრუქტურის დაწესებულებებთან (ნედლეულისა და მასალების მომწოდებლები, ძირითადი საშუალებებისა და არამატერიალური აქტივების გამყიდველები, შზა პროდუქციის მყიდველები, სასაქონლო ბირჟები და ა. შ.); საწარმოო ინფრასტრუქტურის ორგანოებთან (სატრანსპორტო საწარმოები, კავშირგაბმულობის დაწესებულებები); სხვა მეურნე სუბიექტებთან.

შიდა ურთიერთობებს ეკუთვნის ფულადი ურთიერთობები სათაო და შვილობილ საწარმოებს შორის; ცალკეულ სტრუქტურულ ქვედანაყოფებს შორის („პასუხისმგებლობის ცენტრებს“ შორის); საწარმოს ურთიერთობები მის დამფუძნებლებთან (აქციონერებთან), პერსონალთან და ა. შ.

საწარმოს ფულად ურთიერთობათა ძირითადი ფორმების სისტემა 15.2 ნახაზზეა მოყვანილი.

ფულადი ნაკადი შუამავლის როლს თამაშობს საწარმოს ფინანსურ სფეროში შემავალ ურთიერთობებში და მისი ფინანსური მართვის ობიექტად გვევლინება სამეურნეო საქმიანობის განხორციელების პროცესში.

საწარმოს ფულადი ნაკადი, როგორც ფულის ფუნქციონირებასთან და ქვეყნის ფულად სისტემასთან უშუალოდ დაკავშირებული პროცესი

საწარმოს ფულადი ნაკადის შინაარსია მისი განსაკუთრებული სახის აქტივების - ფულისა და მისი

სუბსტიტუტების - მოძრაობა. ფული ნებისმიერი ეკონომიკური

საწარმოების ფულად ურთიერთობათა სისავსება

საგარეო ფულადი ურთიერთობები

ყველა ღონის ბიუჯეტთან და არაბიუჯეტურ ფონდებთან

ფინანსური ბაზრის პირდაპირ მონაწილეებსა და ინფრასტრუქტურის სხვა რგოლებთან

ოპერაციული საქმიანობის პარტნიორებთან და სასაქონლო ინფრასტრუქტურის სხვა რგოლებთან

საწარმოო ინფრასტრუქტურის ორგანიზაციებთან

სხვა სამეურნეო სუბიექტებთან

შიდა ფულადი ურთიერთობები

სათაო და შვილობილ ორგანიზაციებს შორის

საწარმოს სხვადასხვა სტრუქტურულ ქვეგანყოფილებებს შორის

საწარმოებსა და მათ დამფუძნებლებს (აქციონერებს) შორის

საწარმოებსა და მის პერსონალს შორის

სხვა ფორმები

ნახ. 15.2. საწარმოს შიდა და საგარეო ფულადი ურთიერთობების ძირითადი შორეობების დახასიათება მათი ფინანსური საქმიანობის განხორციელების პროცესში

სისტემის ერთ-ერთი ყველაზე უფრო მნიშვნელოვანი ელემენტია და მნიშვნელოვანწილად ასახავს ცალკეული ქვეყნების ეკონომიკის განვითარების ეროვნულ თავისებურებებს. ეს თავისებურებები ვლინდება შერჩეული ეროვნული ფულის ერთეულის კონკრეტულ სახეში, მოცემულ ქვეყანაში მიმოქცევისათვის დაშვებული უცხოური ვალუტის სახეებში, მოცემული სახელმწიფოს საემისიო (მონეტარულ) პოლიტიკაში, ქვეყანაში ფულის ნაღდი და უნაღლო მიმოქცევის თანაფარდობაში, საწარმოს ფულადი ურთიერთობების განმაშუალებელი ცალკეული ფინანსური ინსტრუმენტების გამოყენების მასშტაბებსა და თავისებურებებში, აგრეთვე, იმ პარამეტრებში, რომლებიც ქვეყნის ფულადი სისტემის ხასიათს განსაზღვრავენ.

სხვა სიტყვებით თუ ვიტყვით, თუკი საწარმოს მატერიალური და არამატერიალური აქტივების ნაკადი მათ იმ ინდივიდუალიზებულ სახესხვაობათა მოძრაობას ახასიათებს, რომელთა მასშტაბებს და ფუნქციურ თავისებურებებს საწარმოს საოპერაციო საქმიანობის სპეციფიკა განსაზღვრავს, ფულადი ნაკადი ფულისა და მისი სუბინსტიტუტების მოძრაობას უკავშირდება, რომლებსაც ყველა საწარმოსთვის უნივერსალური ხასიათი აქვთ.

კონკრეტულ ქვეყანაში ფულის მიმოქცევის ორგანიზაციის ფორმა, რომელსაც მისი ფულადი სისტემა განსაზღვრავს, არსებით გავლენას ახდენს ბუერნიობრიობის ცალკეული სუბიექტების ფულის ნაკადებზე. თუკი ქვეყანაში მოქმედი ფულადი სისტემა ნორმალურად ფუნქციონირებს, მაშინ შესაძლებელი ხდება საწარმოების ფულადი ნაკადების არსებითად გაფართოება და ინტენსიფიცირება მათი ფულადი აქტივების წრებრუნვის ყველა სტადიაზე, ამ აქტივების ეფექტიანად გამოყენება ყოველგვარ სამუერნო საქმიანობაში. ამის საპირისპიროდ, არასრულყოფილი ფულადი სისტემა ანელებს საწარმოთა ფულად ნაკადებს, არღვევს მათი ცალკეული სახეების ბალანსს, როგორც მოცულობით, ისე დროში, რაც უარყოფითად მოქმედებს საწარმოთა განვითარების ტემპებსა და მათი სამუერნო საქმიანობის ეფექტიანობაზე.

საწარმოს ფულადი ნაკადი, როგორც მისი კაპიტალის ფორმირებასთან, განაწილებასთან და გამოყენებასთან დაკავშირებული პროცესი

საწარმოს ფულადი ნაკადის საფუძველია საკუთრების უფლებით მისი კუთვნილი ფულადი

აქტივების მოძრაობა, ე. ი. ფულადი ფორმის საკუთარი კაპიტალი. ასეთი სახით საკუთარი კაპიტალი ყველაზე უფრო ზოგადად ხასიათდება, როგორც ფულისა და მისი სუბსტიტუტების წინასწარ დაგროვილი მარაგი დროის გარკვეული მომენტისათვის. სხვაგვარად რომ ვთქვათ, ფულადი ნაკადი კონკრეტული თარიღისთვის შეგვიძლია განვიხილოთ, როგორც საწარმოს ფულადი ფორმის კაპიტალის დისკრეციული სიდიდე, რომელსაც ახასიათებს მისი ფულადი აქტივების მარაგის ზომა (შესაბამისად, ამ დისკრეციული სიდიდის ნებისმიერი ცვლილება ღინამიკაში ასახავს საწარმოს ფულადი ნაკადის ხასიათს დროის განსახილველ პერიოდში).

საწარმოს კაპიტალის ფორმირებას, განაწილებასა და გამოყენებასთან ფულადი ნაკადის ძალიან მჭიდრო კავშირი მოითხოვს ცალკეული მეურნე სუბიექტის კაპიტალის ფუნქციონირების თეორიული საფუძვლებისა და მექანიზმების გათვალისწინებას ამ ნაკადების მართვის პროცესში. ესაა, პირველ რიგში, ისეთი ასპექტები, როგორცაა კაპიტალის ბრუნვა, მისი ღირებულება, კაპიტალის სტრუქტურა და ზოგიერთი სხვა.

ფულადი ნაკადი, როგორც საწარმოს მიერ ამა თუ იმ ფორმის კრედიტის გამოყენების ამსახველი პროცესი.

საწარმოს ფულადი სახსრების მოძრაობა განუყოფლად უკავშირდება მის მიერ გამოყენებულ იმ სასესხო კაპიტალის მოძრაობას, რომელსაც

კრედიტის სახით იზიდავენ სამეურნეო საქმიანობის განსახორციელებლად. ამ კავშირს ის განაპირობებს, რომ თანამედროვე პირობებში კრედიტი ფულის რესურსებზე საწარმოების მოთხოვნილების დაკმაყოფილების უნიშვნელოვანესი წყაროა. რამდენად მაღალიც გინდა იყოს საწარმოს საოპერაციო და საინვესტიციო საქმიანობის თვითდაფინანსების დონე, მეურნე სუბიექტებს მაინც უწევთ საკრედიტო ფულადი რესურსების მოზიდვა საკუთარი კაპიტალის დაჩქარებულად ზრდისა და მისი რენტაბელობის უზრუნველსაყოფად. კრედიტი აუცილებელია საწარმოს ფონდების წრებრუნვის უწყვეტობის შესანარჩუნებლად, საქონლის წარმოებისა და რალიზაციის პროცესის მომსახურებისათვის, სხვადასხვა კაპიტალური საქონლის შექენისათვის საინვესტიციო საქმიანობის განხორციელების დროს.

საწარმო მრავალი ფორმის კრედიტის (საბანკო, სალიზინგო, საობლიგაციო და ა. შ.) მომხმარებელია. მისი ამ ფორმის მიუხედავად, კრედიტის მიღების, მომსახურებისა და დაბრუნების ოპერაციები აყალიბებენ საწარმოს როგორც დადებით, ისე უარყოფით ფულად ნაკადებს და ზრდიან მათ მილიან მოცულობას. სხვაგვარად რომ ვთქვათ, საწარმოს მიერ მოზიდული კრედიტი აქტიურად მოქმედებს საწარმოს ფულადი ნაკადების მოცულობასა და სტრუქტურაზე, ინტენსივობაზე, აგრეთვე მათი ცალკეული სახეების დაბალანსებაზე.

საწარმოს ფულადი ნაკადების ეფექტიანად მართვა მოითხოვს სასესხო კაპიტალის თავისებურებებისა და ფორმების, კრედიტების ბაზარზე პროცენტის განაკეთის ფორმირების მექანიზმის, აგრეთვე, ქვეყნის საკრედიტო სისტემის ორგანიზაციის სპეციფიკის (საკრედიტო ურთიერთობების, ინსტიტუტებისა და ინსტრუმენტების ერთობლიობის) ცოდნას.

საწარმოს ფულადი ნაკადი, როგორც მისი ცალკეული სახის აქტივების ბრუნვისა და ტრანზორმაციის მახასიათებელი პროცესი

საწარმოს მიერ გამოყენებული ფულადი აქტივები მუდმივ მოძრაობაშია, რასაც თან ახლავს მათი სახეებისა და ფორმების

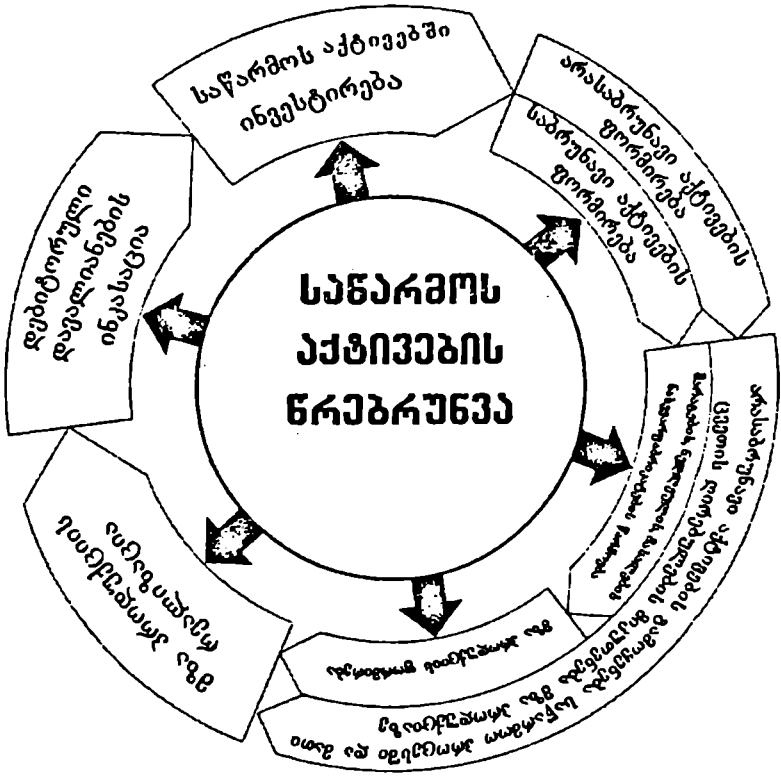
გამუდმებული ცვალებადობა. მუდმივი მოძრაობისა და ტრანსფორმირების ეს პროცესი, რომელსაც ეკონომიკაში „კაპიტალის ბრუნვას“ უწოდებენ, გარკვეული განმეორებადი ციკლების სახით ხორციელდება. აქტივების ბრუნვის ციკლი უნდა გვესმოდეს როგორც მათი ცალკეული ფუნქციური ჯგუფებისა და სახეების წრებრუნვის მთლიანად დასრულების პერიოდი, რის შედეგადაც ისინი თავიანთ საწყის ფორმას – ფულად აქტივებს უბრუნდებიან. აქტივები საწარმოს შიდა და გარე ფულად ნაკადებს აყალიბებენ. მათი წრებრუნვის ხასიათი 15.3. ნახაზზეა ნაჩვენები.

საბრუნავი სახსრების ბრუნვის ციკლი შემდეგი ძირითადი სტადიებისგან შედგება:

- საწარმოს ფულადი აქტივების გადაქცევა ნედლეულის, მასალებისა და ნახევარგამბრიკატების მარაგებად. ეს სტადია ახასიათებს პროდუქციის წარმოების დაწყებისთვის აუცილებელი შრომის საგნების შესყიდვის პროცესს;
- ნედლეულის, მასალებისა და ნახევარგამბრიკატების მარაგების

გადაქცევა შზა პროდუქციის მარაგებად. ეს სტადია ახასიათებს საწარმოო პროცესის უშუალოდ განხორციელებას თავიდან ბოლომდე. დაუმთავრებელი წარმოების დიდი მოცულობის მქონე საწარმოებში მათი მოძრაობა დამოუკიდებელ სტადიად შეიძლება გამოიყოს;

- შზა პროდუქციის მარაგების გადაქცევა დებიტორულ დავალიანებად. ეს სტადია ახასიათებს პროდუქციის რეალიზაციის პროცესის განხორციელებას მისი განადღების ამა თუ იმ ფორმით.



ნახ. 15.3. საწარმოს ფულადი აქტივების წრებრუნვის ხასიათი, რომელშიდაბადი ფორმირება მისი ფულადი ნაკადები

თუ მზა პროდუქციის რალიზაციას ახდენენ ნაღდი ანგარიშსწორებით („ფული ლოკუნტების წილ“), მაშინ საბრუნავი აქტივების წრებრუნვის ეს სტადია საწარმოში გამოტოვებულია;

- დებიტორული დავალიანების გადაქცევა ფულად აქტივებად. ეს სტადია ახასიათებს საწარმოს დებიტორული დავალიანების ინკასაციის პროცესს.

ამგვარად, საბრუნავი აქტივები მათი წრებრუნვის სრული ციკლის პროცესში თანმიმდევრულად გარდაისახებიან მატერიალურ, ფინანსურ და ფულად ფორმებად.

არასაბრუნავი საოპერაციო აქტივების ბრუნვის ციკლი შემდეგი ძირითადი სტადიებისგან შედგება:

- ფულადი აქტივების გადაქცევა ძირითად საწარმოო საშუალებებად და არამატერიალურ აქტივებად. ეს სტადია ახასიათებს შრომის სათანადო საშუალებებისა და იმ სხვა კაპიტალური აქტივების შებენის პროცესს, რომლებიც საწარმოო საქმიანობას უზრუნველყოფენ;

- ამორტიზებული ძირითადი საწარმოო საშუალებებისა და არამატერიალური აქტივების ღირებულების თანდათანობით გადატანა წარმოებულ პროდუქციაზე. ეს სტადია უშუალოდ უკავშირდება საწარმოს მზა პროდუქციის რეალიზაციის პროცესს;

- მზა პროდუქციაში შესული ძირითადი საწარმოო საშუალებებისა და არამატერიალური აქტივების ღირებულების გადაქცევა ფულად აქტივებად. ეს სტადია ახასიათებს საწარმოს მზა პროდუქციის რეალიზაციის პროცესს. არასაბრუნავი საოპერაციო აქტივების წრებრუნვის ციკლის შემადგენლობაში დამოუკიდებელ სტადიად არ გამოყოფენ მათი ღირებულების ყოფნას დებიტორული დავალიანების ფორმით (ამ აქტივების წრებრუნვის მთელ ციკლში მისი შედარებით მოკლე პერიოდის გამო).

ამგვარად, თავიანთი წრებრუნვის მთელი ციკლის პროცესში არასაბრუნავი აქტივები თანმიმდევრულად გარდაისახებიან მატერიალური და არამატერიალური აქტივებიდან ფულად აქტივებად და ამ დროს მთელ რიგ შუალედურ სტადიებს გადიან.

არასაბრუნავ აქტივებში ავანსირებული ფულადი სახსრების ტრანსფორმაციის სისწრაფე მნიშვნელოვანწილადაა დამოკიდებული საწარმოში მათი ამორტიზაციის დარიცხვის მეთოდებზე.

საწარმოს ფულადი ნაკადები, როგორც ეკონომიკური ეფექტის მულტიპლ უზრუნველყოფი პროცესი

ეკონომიკური ეფექტის გენერირების უნარი საწარმოს ფულადი ნაკადის ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი მახასიათებელია.

საწარმო თავის საოპერაციო საქმიანობაში იყენებს ფულად სახსრებს (ფულადი ფორმის კაპიტალს) თუ საინვესტიციო საქმიანობაში, მათ პოტენციურად ყოველთვის აქვთ დადებითი ეკონომიკური ეფექტის შექმნის უნარი ამ სახსრების რაციონალურად გამოყენების პირობებში.

საწარმოს ფულადი ნაკადების მიერ განპირობებული ეკონომიკური ეფექტის ძირითადი ფორმაა „წმინდა ფულადი ნაკადი“ (დადებითი და უარყოფითი ფულადი ნაკადის ერთობლივ მოცულობებს შორის სხვაობა). წმინდა ფულადი ნაკადის ღონე ახასიათებს ფულადი ფორმის კაპიტალის უნარს, უზრუნველყოს მისი ღირებულების თვითმატების ესა თუ ის ღონე.

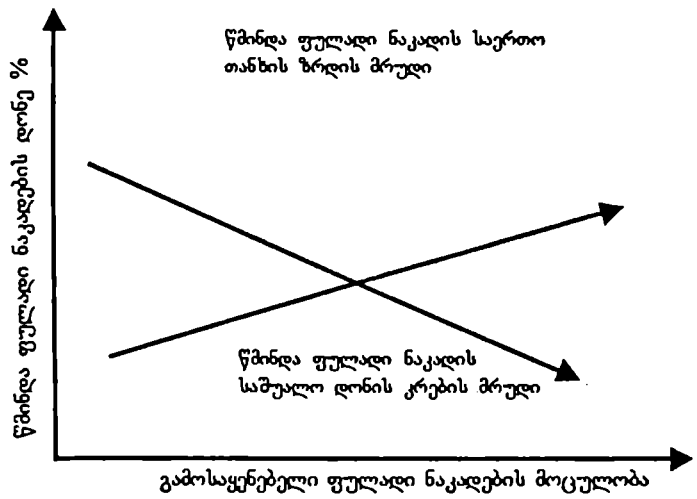
ეკონომიკის აღმავლობის პროცესში ყველა მუერნე სუბიექტის წმინდა ფულადი ნაკადის ღონეს შემცირების ტენდენცია აქვს. ამის საფუძველია კაპიტალის კლებადი ნაყოფიერების კანონი, რომელიც განაპირობებს ზღვრული კაპიტალის მულტიპლ შემცირებას და კონკურენციის მულტიპლ ზრდას. ამავე დროს, საწარმოების წმინდა ფულადი ნაკადის საშუალო ღონის კლების მოუხედავად, მისი მთლიანი თანხა სულ უფრო მატულობს სამუერნეო საქმიანობაში ფულადი სახსრების გამოყენების მოცულობის ზრდის ზარჯზე. ამასთან, საანგარიშგებო პერიოდში წმინდა ფულადი ნაკადის მთლიანი თანხის ზრდა წანამძღვრებს უქმნის მომავალ პერიოდში მისი ფორმირების ეკონომიკური ბაზის გაფართოებას. ეს ტენდენციები გრაფიკულად 15.4. ნახაზზეა მოცემული.

მოყვანილ გრაფიკზე შეგვიძლია დავინახოთ, რომ გამოყენებული ფულადი სახსრების მოცულობის და მაშასადამე, საწარმოს მთლიანი ფულადი ნაკადის მოცულობის გაფართოება წმინდა ფულადი ნაკადის თანხისა და ღონის ჩამოყალიბების განსხვავებულ ტენდენციებს განაპირობებს (მისი მთლიანი თანხის ზრდასთან ერთად კლებულობს გენერირებული ეფექტის ღონე).

საწარმოს ფულადი ნაკადი, როგორც საქონლისა და ფინანსური ბაზრებზე საწარმოს ფუნქციონირების ფორმებისა და მოცულობების ამსახველი პროცესი.

სხვადასხვაგვარი ფულადი ნაკადების ფორმირება განუყოფლად უკავშირდება საწარმოს

ფუნქციონირებას კონკრეტულ ბაზრებზე. მაგალითად, საწარმოს საოპერაციო საქმიანობის პროცესში ფულადი სახსრების შემოსვლის ძირითადი ნაწილი საქონლის ბაზარზე მისი პროდუქციის რეალიზაციას უკავშირდება. საწარმოს საოპერაციო და საინვესტიციო საქმიანობის პროცესში გამოყენებულ ნედლეულზე, მასალებზე, ნახევარფაბრიკატებზე, კაპიტალურ საქონელზე დახარჯული ფულადი სახსრების ძირითადი მოცულობაც საქონლის ბაზრებზე მოდის. ფინანსურ ბაზარზე (მის სხვადასხვა სეგმენტზე) საწარმო ფულად სახსრებს იზიდავს აქციებისა და ობლიგაციების ემისიის გზით, საბანკო და სხვა საზღის კრედიტის ფორმით, ხოლო მათ ხარჯავს ვალის ძირითადი თანხის მომსახურებასა და დაბრუნებაზე, ინვესტირების ფინანსური ინსტრუმენტების შექმნაზე.



ნახ. 15.4. საწარმოს წმინდა ფულადი ნაკადის ღირებულების და საერთო თანხის ფორმირების ტენდენციის გრაფიკი, შუალადი სახსრების გამოყენების მოცულობის ზრდის პირობებში

საწარმოს მიერ ფულადი სახსრების მოზიდვისა და ხარჯვის მიმართულებით განხორციელებული, ჩამოთვლილი ოპერაციების მოცულობა აყალიბებს მისი ფულადი ნაკადების, როგორც მთლიან მოცულობას, ისე სახეობით სტრუქტურას. ამის შესაბამისად, საწარმოს ფულადი ნაკადის ინტენსივობას განსაზღვრავს საქონლისა და ფინანსური ბაზრების განვითარების ისეთი პარამეტრები, როგორიცაა მათი სეგმენტირების სიღრმე, მოთხოვნისა და მიწოდების მდგომარეობა, კონკურენციის დონე, ბაზრებზე მიმოქცევაში მყოფი საქონლისა და ფინანსური ინსტრუმენტების მასშტაბები, საბაზრო ინფრასტრუქტურის განვითარების დონე და ა. შ. სხვაგვარად რომ ვთქვათ, ქვეყანაში საბაზრო ურთიერთობებისა და ცალკეული ბაზრების განვითარების დონე მუდურუნებრიობის ცაკლკეული სუბიექტების ფულადი ნაკადების მოცულობების, სტრუქტურისა და ინტენსივობის ჩამოყალიბების მნიშვნელოვანი ფაქტორია.

საწარმოს ფულადი ნაკადი, როგორც დროის ფაქტორის გათვალისწინებით მიმდინარე პროცესი

ფულადი ნაკადების მოცულობის ზრდის ტემპები და სტრუქტურა (საწარმოს საქმიანობის სახეების მიხედვით) დროის ფაქტორის

არსებითი ზემოქმედებით ყალიბდება. ფულადი კაპიტალის ფუნქციონირება დროში ყოველთვის გვევლინება, როგორც შედეგი საწარმოს შესაყოფარების მიერ არჩეული ალტერნატივისა – გარკვეული მოცულობის დოვლათის მიმდინარე მოხმარების მიზნით გამოიყენონ იგი თუ შემდგომ ეკონომიკურ პროცესში ჩართონ მეტი რაოდენობით დოვლათის მისაღებად დროის გარკვეული პერიოდის შემდეგ.

დღევანდელი და მომავალი დოვლათის ეკონომიკური ფასეულობა ფულადი კაპიტალის მფლობელების პოზიციებიდან არაერთმნიშვნელოვანია. ეკონომიკური თეორია ამტკიცებს, ინდივიდები დღევანდელ დოვლათს ყოველთვის მომავალ დოვლათზე მეტ ფასს ადებენ. ინდივიდუუმების ეკონომიკური ქცევის ამ თავისებურებას ეკონომიკურ თეორიაში ასახავენ ტერმინით „დროითი მჯობინება“. მისი არსი ისაა, რომ სხვა თანაბარ პირობებში, მომავალი მოხმარების შესაძლებლობები ეკონომიკური პოზიციებიდან ყოველთვის უფრო ნაკლებად ფასეულია მიმდინარე მოხმარებასთან შედარებით. იმისათვის, რომ მოხდეს დროითი მჯობინების ამ სტერეოტიპის

დაძლევა და კაპიტალის მფლობელს თავი შეეკავებინოთ მიმდინარე მოხმარების მიზნით მისი გამოყენებისგან, საჭიროა მნიშვნელოვანი გასამრჯელოს მიცემა ამ თავშეკავებისათვის.

დროითი მჯობინების ალტერნატიული ფორმები ფულადი ფორმის კაპიტალის ფუნქციონირების ყველა სტადიაზე წარმოიშობა. შესაბამისად, თითოეულ მათგანზე კაპიტალის შესაკუთრების წინაშე დგას დროში მის გამოყენებასთან დაკავშირებული დილემა.

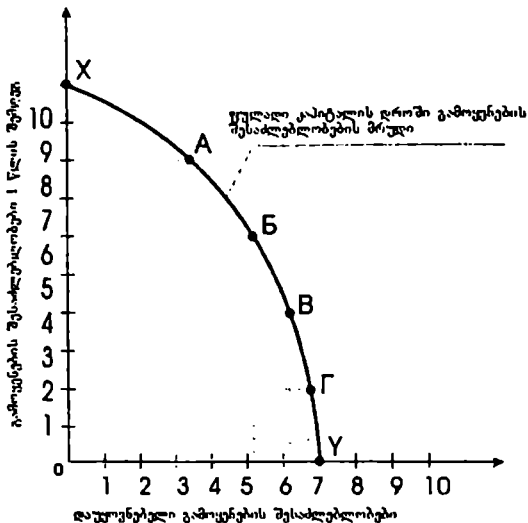
ფულადი სახსრების მარაგის მქონე კაპიტალის დაგროვების სტადიაზე დროითი მჯობინების ალტერნატივა განსაზღვრავს არჩევანის გაკეთების აუცილებლობას შემოსავლის მიმდინარე მოხმარებასა და მის დაზოგვას შორის. ინდივიდუუმის მენტალიტეტი მხოლოდ დღევანდელ დღეზე ზრუნვით რომ იყოს შემოფარგლული, იგი არ დააგროვებდა ფულად სახსრებს თავისი შემოსავლის ნაწილის დაზოგვის გზით და მთლიანად დახარჯავდა მათ მიმდინარე სამომხმარებლო დოვლათის შეტენაზე. მაგრამ ადამიანთა უმრავლესობას ესმის, რომ შემოსავლების მიღების შესაძლებლობები მომავალში მნიშვნელოვნად შეიძლება შემცირდეს. ამის გამო ისინი ცდილობენ წინასწარ უზრუნველყონ თავი მომავალ პერიოდში საჭირო ეკონომიკური დოვლათით. რომ არა საკუთარი მომავალი მოხმარების დაკმაყოფილების მიზანი, ფულადი ფორმით კაპიტალის დაგროვება დაკარგავდა ყოველგვარ აზრს. ამიტომ ფულადი სახსრების დაგროვების პროცესი შეგვიძლია განვიხილოთ, როგორც დროებითი მჯობინების შედეგი ალტერნატივის დროს: მთელი მიღებული შემოსავლის ერთბაშად მოხმარება ან მისი გარკვეული ნაწილის გადანახვა მომავალი მოხმარების უზრუნველყოფის გზით.

ფულადი სახსრების, როგორც საინვესტიციო რესურსის გამოყენების სტადიაზე დროებითი მჯობინება უკავშირდება ინვესტირების დროში დიფერენცირებული ფორმების ალტერნატიულ შერჩევას. ფულადი სახსრების ინვესტირებასა და ინვესტიციური შემოსავლის მიღებას შორის დროითი ლაგი მეტ-ნაკლები ინტერვალით შეიძლება ხასიათდებოდეს. ამის შესაბამისად, კაპიტალის შესაკუთრებს ყოველთვის უდგათ დროითი მჯობინების ალტერნატივა-ინვესტირების მოკლევადიანი ობიექტები (ინსტრუმენტები) შეარჩიონ საინვესტიციო საქმიანობისთვის თუ გრძელვადიანი.

საოპერაციო პროცესში ფულადი სახსრების გამოყენების სტადიაზე დროითი მჯობინების ალტერნატივა მდგომარეობს საწარმოო მიზნების დროში რეალიზების შესაძლებლობათა შერჩევამი. ნებისმიერი საწარმოო პროცესი წარმოადგენს კაპიტალური საქონლის გადაქცევას (წარმოების სხვა ფაქტორებთან ერთიან კომპლექსში) ეკონომიკურ პროდუქტად და გარკვეულ დროს მოითხოვს. კაპიტალის, როგორც წარმოების ფაქტორის ფორმირების არაპირდაპირი გზა აუცილებელს ხდის მის თავდაპირველ გარდასახვას ფულადი ფორმიდან წარმოების საშუალებებად, მასალებად, ნახევარფაბრიკატებად და სხვა კაპიტალურ საქონლად, რომლებსაც კონკრეტული სამომხმარებლო დოვლათის გამოსაშვებად იყენებენ. წარმოების პროცესის გართულება სულ უფრო წელავს დროში მზა პროდუქტის გამოშვებისთვის საჭირო კაპიტალის გამოყენებას. ამიტომ მოცემულ შემთხვევაში დროითი მჯობინება უკავშირდება ტექნოლოგიურად რთულ და მარტივ წარმოებებში ფულადი კაპიტალის გამოყენების სფეროს ალტერნატიულ შერჩევას.

ამრიგად, ფულადი სახსრების ფუნქციონირების რომელ სტადიაზეც არ უნდა ჩნდებოდეს დროითი მჯობინების ალტერნატივა, იგი ყოველთვის მოითხოვს გადაწყვეტილებას მიმდინარე და მომავალ პერიოდებში მათ მიერ ფორმირებული სამომხმარებლო დოვლათის თანაფარდობის შესახებ საწარმოს მესაკუთრეების ინტერესების შესაბამისად.

დროში ფულადი სახსრების გამოყენების ვარიანტის შერჩევის ალტერნატივა მოხმარების იმ შესაძლებლობათა შეფასებაზეა დამოკიდებული, რომლებიც მომავალი პერიოდის სხვადასხვა ინტერვალში ჩნდება. ამ შეფასების პროცესში ითვალისწინებენ იმ შეფარდებით ღირებულებას, რომელსაც ინდივიდუში ანიჭებს თავისი მოხმარების შესაძლებლობებს დროში. ასეთ არჩევანს ახორციელებენ „დროში კაპიტალის გამოყენების მრუდის“ ფარგლებში, რომლის გრაფიკიც (ეკონომიკურ თეორიაში მას „პირმლექიფერის გრაფიკს“ უწოდებენ) 15.5. ნახაზზეა მოცემული. მოყვანილ გრაფიკზე XY მრუდი გვიჩვენებს არსებული ფულადი სახსრების მიმდინარე და მომავალი მოხმარების მიზნით (მომავალი პერიოდი 1 წლითაა შემოფარგლული) დროში შესაძლო გამოყენების ყველა შეხამებას.



ნახ.15.5. ბრაზილი, როზელი ახასიათებს ფულადი კაპიტალის დროში გამოყენების შესაძლებლობას

OY მონაკვეთი (პორიზონტალურ ღერძზე) ახასიათებს ფულადი სახსრების მოცემული მოცულობისთვის ხელმისაწვდომი მიმდინარე მოხმარების ალტერნატიულ შესაძლებლობებს (O წერტილი – სრული უარი მიმდინარე მოხმარებაზე; Y წერტილი – მთლიანად გამოიყენება მიმდინარე მოხმარებაზე). შესაბამისად, OX მონაკვეთი (ვერტიკალურ ღერძზე) ახასიათებს ფულადი სახსრების მოცემული მოცულობისთვის მომავალი მოხმარების პოტენციურ შესაძლებლობებს. ფულადი ფორმის კაპიტალის გამოყენებული თანხის ფარგლებში მიმდინარე და მომავალი მოხმარების მოცულობების ალტერნატიული თანაფარდობის კონკრეტულ შესაძლებლობებს გვიჩვენებენ XY მრუდზე განლაგებული A, B, B და Γ წერტილები. მათგან ნებისმიერი ალტერნატივის შერჩევის დროს ინდივიდუუმის შესაძლო მოხმარების მოცულობა ერთი წლის შემდეგ გადააჭარბებს მოხმარების იმ მოცულობას, რომელზეც იგი უარს ამბობს მიმდინარე წელს.

დროში კაპიტალის გამოყენების ეფექტიანობის რაოდენობრივი ინსტრუმენტია „დროითი ბუკინების ნორმა“. იგი განსაზღვრავს

მომავალი და მიმდინარე პერიოდების სამომხმარებლო დოვლათის თანაფარდობის შეფასებას ინდივიდუუმის მიერ. ამ მაჩვენებელს ანგარიშობენ ფორმულით:

$$N_p = \frac{TS_p}{E_p} - 1, \text{ სადაც}$$

N_p არის დროითი მჯობინების ნორმა, გამოხატული ათწილადით (Norm of temporal preference expressed in decimals);

TS_p – იმ მომავალი სამომხმარებლო დოვლათის ჯამური შეფასება, რომელსაც ფულადი სახსრების არსებული მოცულობის ერთეულზე იძენენ (Total sum of future consumer profit made on the existed volume unit of cash sources);

E_p – იგივე შეფასებაა მიმდინარე სამომხმარებლო დოვლათისათვის (Same estimation of current consumer profit).

დროითი მჯობინების ნორმას, ჩვეულებრივ, იღებენ კაპიტალის შემოსავლიანობის საშუალო ნორმის დონეზე, რომლის პროცენტი წლიური ნორმითაა გამოხატული. ამ პოზიციებიდან პროცენტის წლიური ნორმა შეგვიძლია ფულადი სახსრების გამოყენების პროცესში განვიხილოთ, როგორც „დროის ფასი“. დროითი მჯობინების ნორმა ინდივიდუალური ხასიათისაა. მას აყალიბებს ინდივიდუუმების შემოსავლების სიდიდე, მისი მოხმარების დონე, ასაკობრივი თავისებურებები, საქონლითა და მომსახურებით სამომხმარებლო ბაზრის გაჯერება და სხვა ფაქტორები.

ეკონომიკურ პროცესში ფულადი სახსრების გამოყენების პერიოდის ხანგრძლივობასა და დროითი მჯობინების ნორმას შორის პირდაპირი კავშირია. რაც უფრო ხანგრძლივია მიმდინარე მოხმარების მიზნით ფულადი სახსრების გამოყენების არსებულ შესაძლებლობათა დროის ინტერვალი, მით უფრო მაღალი უნდა იყოს დროითი მჯობინების ნორმის სიდიდე (კაპიტალის შესაკუთრის სათანადო გასამრჯელოს სიდიდე). ფულადი სახსრების გამოყენების ინტერვალის გადიდებასთან ერთად დროითი მჯობინების ნორმის ნამატი ახასიათებს „დროითი მჯობინების ზღვრულ ნორმას“.

ეკონომიკურ პროცესში ფულადი სახსრების გამოყენების პერიოდის გადიდებასთან ერთად დროითი მჯობინების ზღვრულ ნორმას აქვს ზრდის ტენდენცია. ამის მიზეზი ისაა, რომ ინდივიდუუმი

სხვა თანაბარ პირობებში მომავლი მოხმარების დამატებით შესაძლებლობებს ისე განიხილავს, როგორც სულ უფრო და უფრო ნაკლებად ფასუელს მიმდინარე მოხმარებასთან შედარებით. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, მომავალი მოხმარების მომდევნო ვარიანტს ინდივიდუალური ამჯობინებს მხოლოდ დროითი მჯობინების ზღვრული ნორმის მომატების შემთხვევაში. ამ ტენდენციას შეგვიძლია დავაკვირდეთ დროში ფულადი კაპიტალის გამოყენების შესაძლებლობათა მრუდის ზემოთ განხილული გრაფიკის მონაცემების მიხედვით (ნახ. 15.5). რაც უფრო ზევით მიიწევს ინდივიდუალური მრუდზე, მით უფრო მეტ მიმდინარე მოხმარებაზე უნდა თქვას მან უარი მომავალი მოხმარების ერთი და იმავე ნაბატის მისაღებად. ნებისმიერ წერტილში მრუდის დახრილობა ახასიათებს შემოსავლიანობის ზღვრულ ნორმას, რომელიც, პირიქით, მცირდება დროის გასვლასთან ერთად.

დროში ფულადი სახსრების გამოყენების ოპტიმალობას გარკვეული კრიტერიუმი ახასიათებს. მისი საფუძველია დროითი მჯობინების ზღვრული ნორმის (ინდივიდუალურია კაპიტალის მოცემული მესაკუთრისათვის) შედარება კაპიტალის ზღვრულ შემოსავლიანობასთან. ამ თანაფარდობის პოზიციებიდან, დროის ყოველ გარკვეულ ინტერვალში ფულადი კაპიტალის გამოყენების კრიტერიუმია შედარება:

$LI \leq LN_{\#}$ სადაც

LI – ფულადი კაპიტალის ზღვრული შემოსავალია (Limited income of cash capital);

$LN_{\#}$ – დროითი მჯობინების ზღვრული ნორმა (Limited norm of temporal preference).

ეს კრიტერიუმი უზრუნველყოფს საწარმოს მესაკუთრეების კეთილდღეობის მაქსიმიზაციას, თუკი ფულადი სახსრების გამოყენების მიზანია დროში მოხმარების განაწილების ოპტიმიზება.

საწარმოს ფულადი ნაკადი, როგორც რისკის ფაქტორის გათვალისწინებით განხორციელებული პროცესი

რისკი საწარმოს სამეურნეო საქმიანობაში ფულადი სახსრების გამოყენების ყველა ფორმის უნიშვნელოვანესი ამ ფაქტორის მატარებლად ეკონომიკური რესურსების

მახასიათებელია. ფულადი სახსრები ამ ფაქტორის მატარებლად ბევრდინებიან მათი, როგორც იმ

მახასიათებელთან განუყოფელ კავშირში, რომლებიც შემოსავლების გენერირებას ახდენენ გამოყენების პროცესში. ფულადი რესურსების გამოყენების რისკის დონე პირდაპირაა დამოკიდებული ფულადი ნაკადის (წმინდა ფულადი ნაკადის) მოსალოდნელი ეფექტის დონეზე, კერძოდ, ცალკეული სამეურნეო ოპერაციების შემოსავლიანობის დონეზე. ამ ოპერაციების განხორციელებისას ყალიბდება ერთიანი სკალა „შემოსავლიანობა-რისკი“. ეს სკალა ასახავს ფულადი ფორმის კაპიტალის გამოყენების რისკის დონის საშუალო საბაზრო რაოდენობრივ პარამეტრებს სხვადასხვა სახის სამეწარმეო საქმიანობაში, რომლებიც მისი შემოსავლიანობის მოსალოდნელი დონის კონკრეტულ პარამეტრებს შეესაბამება. საოპერაციო თუ საინვესტიციო პროცესში ამა თუ იმ ფულადი ნაკადების ფორმირების დროს მეწარმე ყოველთვის შეგნებულად რისკავს და ამ რისკის ზომას დამოუკიდებლად განსაზღვრავს. რისკის ფაქტორი საწარმოს ფულადი ნაკადების ფორმირების მნიშვნელოვანი ობიექტური ატრიბუტია, რომელსაც აუცილებლად ითვალისწინებენ მათი მართვის პროცესში.

საწარმოს ფულადი ნაკადები, როგორც ლიკვიდობის ფაქტორის გათვალისწინებით განხორციელებული პროცესი

საწარმოს მიერ ჩამოყალიბებული ფულადი ნაკადი ფულადი ფორმის კაპიტალის წრებრუნვის პროცესს ემსახურება და მან უნდა უზრუნველყოს არა მარტო ფულადი

რესურსების თავისდროულად შემოსვლა და ზარეკა, არამედ მათი გარკვეული დონის მარაგის შექმნაც მუდმივი გადახდისუნარიანობის შენარჩუნების მიზნით. საწარმოში ასეთ მარაგს ქმნიან როგორც მრავალგვარი ფულადი აქტივების ფორმით, ისე მათი სუბსტიტუტების ფორმითაც (ინვესტირების მოკლევადიანი ფინანსური ინსტრუმენტების ფორმით). შესაბამისად, ფულადი ნაკადის ლიკვიდობის დონედ გვევლინება ფულადი აქტივებისა და მათი სუბსტიტუტების საშუალო მარაგების ფარდობები გარკვეულ პერიოდში ფულადი სახსრების ზარეკის მოცულობასთან.

ფულადი ნაკადის ლიკვიდობის მართვას უზრუნველყოფს არამარტო საწარმოს მუდმივი გადახდისუნარიანობის შენარჩუნებისთვის საჭირო ფულადი სახსრების მოცულობის განსაზღვრა, არამედ, აგრეთვე, მთელი მისი აქტივების რაციონალური სტრუქტურის ფორმირება. ამ კრიტერიუმის შესაბამისად თავიანთი ფუნქციონური დანიშნულების უნივერსალურობაზე, შესაბამისი ბაზრებისა და მათი სეგმენტების

განითარების დონეზე და სხვა პირობებზე დამოკიდებულებით, სხვადასხვა სახის აქტივებს სხვადასხვა დონის ლიკვიდობა აქვთ. ამიტომ ფულადი ნაკადის ლიკვიდობის უზრუნველყოფის პოზიციიდან მისი აქტივების ჩამოყალიბების დროს საკმარისად უნდა იყოს ისეთი აქტივები, რომ საჭიროების შემთხვევაში შესაძლებელი იყოს მათი რეალური ღირებულებით სწრაფად კონვერტირება ფულად ფორმაში.

ფულადი ნაკადების ლიკვიდობა ის ობიექტური ფაქტორია, რომელიც განაპირობებს მათი კონკრეტული ფორმებისა და სახეების ფორმირებას საწარმოს ფულადი სახსრების მარაგის აუცილებელი დონის შენარჩუნებისთვის.

საწარმოს ფულადი ნაკადის ყველაზე არსებითი მახასიათებლების მიმოხილვა გვიჩვენებს, თუ რამდენად მრავალასპექტიანია ეს ეკონომიკური კატეგორია თეორიული და გამოყენებითი პოზიციებიდან, ამასთან, ყველა განხილული მახასიათებელი მჭიდროდაა ერთმანეთთან დაკავშირებული და კომპლექსურად ასახავს მოითხოვს ფულადი ნაკადის ეკონომიკური არსის განსაზღვრის დროს. განხილული ძირითადი მახასიათებლების გათვალისწინებით, საწარმოს ფულადი ნაკადების ეკონომიკური არსი ყველაზე განზოგადებული სახით ამგვარად შეგვიძლია ჩამოვყალიბოთ:

საწარმოს ფულადი ნაკადი წარმოადგენს დროის განსახილველი პერიოდის ცალკეულ ინტერვალებში განაწილებული ფულადი შემოსულობებისა და გადახდების ერთობლიობას, რომლებიც მისი სამეურნეო საქმიანობის შედეგადაა გენერირებული და რომელთა მოძრაობა დროის, რისკისა და ლიკვიდობის ფაქტორებს უკავშირდება.

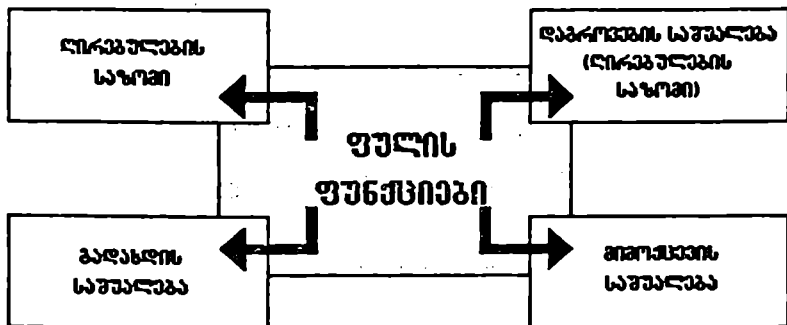
ქვემოთ განვიხილავთ საწარმოს ფულადი ნაკადების ფორმირებასთან და მათი ეფექტიანობის უზრუნველყოფასთან დაკავშირებულ ძირითად თეორიულ კონცეფციებს.

15.2. ფულის ფუნქციები

ფულის ნაკადი, რომელიც ცალკეული მეურნე სუბიექტების საქმიანობას ახასიათებს, განუყოფლად უკავშირდება ფულის და, მთლიანად, ქვეყნის ფულადი სისტემის ფუნქციონირებას. ცალკეულ საწარმოთა ფარგლებში ფულის მოძრაობას განაპირობებს ის

კონკრეტული ფუნქციები, რომლებსაც იგი ასრულებს სასაქონლო-ფულად ურთიერთობათა სისტემაში. ამიტომ ცალკეული მეურნე სუბიექტების ფულადი ნაკადების ეფექტიანად მართვის უზრუნველყოფის თეორიული წინამძღვარია საბაზრო ეკონომიკაში ფულის ფუნქციების გარკვევა და ამ ფუნქციების კომპლექსური რეალიზაციის ახსნა მაკრო- და მიკროეკონომიკურ დონეებზე.

თანამედროვე ეკონომიკური თეორია გამოყოფს ფულის შემდეგ ოთხ ძირითად ფუნქციას (ნახ. 15.6.).



ნახ. 15.6. ფულის ძირითადი ფუნქციები

ფული როგორც ღირებულების საზომი [სტანდარდ ოფ ვალუე].

ამ ფუნქციის შინაარსი ისაა, რომ ფული „ანგარიშის ერთეულია“ [unit of account],

რომელსაც ცალკეული ქვეყნების ეკონომიკაში იყენებენ ამა თუ იმ საქონლისა და მომსახურების ღირებულების გასაზომად და შესადარებლად. ამ მხრივ ფული საყოველთაო ღირებულების ექვივალენტად გვევლინება.

ფულის, როგორც ღირებულების საზომის ფუნქცია ის ერთ-ერთი პირველი ფუნქცია იყო, რომლის ფორმულირებაც ეკონომიკურ თეორიაში მოახდინეს. ტრაქტატში „ნიკომახის ეთიკა“ არისტოტელე აღნიშნავდა: „როგორღაც უნდა შეიძლებოდეს ყოველივე იმის შედარება, რაც გაცვლაში მონაწილეობს. . . გაცვლა რომ განხორციელდეს, უნდა არსებობდეს რაიმე (ზომის) ერთეული, თანაც – პირობითობაზე დაფუძნებული“. ღირებულების ფორმების ხანგრძლივი ევოლუციის

შემდეგ ზომის ასეთ პირობით ერთეულად („ანგარიშის ერთეულად“) მიიღეს ერთი საქონელი და იგი დაადგინეს ფულად. თავდაპირველად ამ საქონლის როლი დააკისრეს კუთილშობილ ლითონებს – ოქროსა და ვერცხლს – მათი განსაკუთრებული ბუნებრივი თვისებების გამო (ზარისხობრივი ერთგვაროვნება, რაოდენობრივად დაყოფის, შენახვის, პორტატულობის უნარი და სხვა). გაცვლის განვითარებასთან ერთად ამ როლის თამაში ქაღალდის ფულმა დაიწყო.

ყოველ ქვეყანაში დაწესებულია ფულის საკუთარი ერთეული, რომელიც ბაზარზე მიმოქცევაში მყოფი ყველა საქონლისა და მომსახურების „ანგარიშის ერთეული“ ანუ ღირებულების საზომია. ასეთი ერთეულის არსებობა მათი შეფარდებითი ღირებულების შედარების შესაძლებლობას უქმნის ეკონომიკურ კონტრაქტებს.

ფულის, როგორც ღირებულების საზომის ფუნქციის რეალიზაციის მექანიზმა სახელმწიფოს მიერ დადგენილი „ფასების მასშტაბი“. ფულის მიმოქცევის თავდაპირველ ეტაპზე ფასების მასშტაბს რაოდენობრივად განსაზღვრავდა ოქროს (ვერცხლის) წონითი რაოდენობა, რომელიც ყოველი ფულადი ერთეულის გეგმიკალენტური იყო. შესაბამისად, ყოველი საქონლის (მომსახურების) ფასი გამოიხატებოდა ოქროს (ვერცხლის) გარკვეული რაოდენობით, რომელიც ფულის ერთეულების გარკვეულ რაოდენობას შეესაბამებოდა. მიმოქცევიდან ოქროს ამოღებისა და ქაღალდის ფულით მისი შეცვლის შემდეგ ყველა ქვეყანამ დაიწყო თავისი ფულადი ერთეულის ოქროს შემცველობის დადგენა (ე.ი. თითოეული ფულადი ერთეული გაუტოლეს ოქროს გარკვეულ წონით რაოდენობას). როგორც „ანგარიშის ერთეული“, ფულის ერთეული ასახავს ფულის სათანადო მსყიდველობით უნარიანობას.

მოუხედავად იმისა, რომ ფასების მასშტაბს ყოველი სახელმწიფო თავისი ფულადი ერთეულისთვის ადგენს, ფულის, როგორც ღირებულების საზომის ფუნქცია ვლინდება არამარტო ეროვნულ, არამედ მსოფლიო ბაზარზეც. მსოფლიო ბაზარზე მისი ამ ფუნქციის რეალიზაციის მექანიზმი უკავშირდება ერთი ეროვნული ვალუტის მეორეში გადაყვანას, ანუ ფასების ერთი მასშტაბიდან მეორეში გადასვლას (ეროვნული ვალუტების ურთიერთკონვერტირებადობის პირობით).

ფულის, როგორც ღირებულების საზომის („ანგარიშის ერთეულის“) ფუნქციის ღიდი მნიშვნელობა შეგვიძლია გავიგოთ

ბარტერული ტიპის ეკონომიკის თავისებურებათა განხილვის დროს, რომელშიც ეს ფუნქცია არ სრულდება. ასეთ ეკონომიკაში საქონლის გაცვლა ხორციელდება ერთი საქონლის ღირებულების გამოხატვის გზით კონტრაქტის საქონლის რაოდენობით (შესაბამისად ხდება გასაცვლელი საქონლის ღირებულების გამოხატვაც). მარტო 10 სახეობის საქონლის გასაცვლელად ბაზარზე საჭირო გახდებოდა 45 სხვადასხვა ფასის დადგენა სასაქონლო ეკვივალენტში, ხოლო ათასი სახის საქონლის ურთიერთგაცვლისათვის – დაახლოებით 500 ათასის. იმ ფორმულას, რომელიც ასეთი გაანგარიშების შესაძლებლობას გვაძლევს, შემდეგი სახე აქვს:

$$QV_n = \frac{QC_n \times (QC_n - 1)}{2}, \text{ სადაც}$$

QV_n ფასების სხვადასხვაობათა რაოდენობა ეკვივალენტით საქონლის განსახილველი რაოდენობის საქონლის ბარტელური გაცვლის დროს (Quantity of the variety of values during barter transaction of commodity);
 QC_n – ბარტერულ გაცვლაში მონაწილე საქონლის სახესეობათა რაოდენობა (Quantity of commodity variety participating in barter transaction).

მოყვანილი მაგალითები გვიჩვენებს, რომ იმ საწარმოებისთვისაც კი, რომლებიც საქონლის შედარებით ნაკლებ რაოდენობას უშვებენ და ნედლეულისა და მასალების შეზღუდულ ნომენკლატურას იყენებენ, ბარტერული გაცვლის დროს საქონლურ ეკვივალენტში ფასების გაანგარიშება დროის საკმაოდ დიდ დანახარჯებს მოითხოვს. ფართო პროფილის შემთხვევაში ეს დანახარჯები გეომეტრიული პროგრესიით მატულობს. აქედან შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ ფულის, როგორც ღირებულების საზომის („ანგარიშის ერთეულის“) რეალიზაცია ცალკეულ მეურნე სუბიექტებს ტრანსაქციული ხარჯების არსებითად შემცირების შესაძლებლობას აძლევს. ეს ხდება დასადგენი ფასების რაოდენობის შემცირების ხარჯზე საქონლურ ეკვივალენტში ფასების რაოდენობასთან შედარებით.

ფულის მიერ ღირებულების საზომის ფუნქციის შესრულებაზე გავლენას არ ახდენს ქვეყანაში მიმდინარე ინფლაციური პროცესები. ინფლაციის გავლენით იცვლება მხოლოდ იმ ფასების მასშტაბი, რომლებითაც საქონლისა და მომსახურების შეფარდებით ღირებულებას აფასებენ, აგრეთვე, ამ ცვლილებასთან დაკავშირებული

დეველვაცია (ოქროს შემცველობის ოფიციალური კლება) ან რეველვაცია (მატება) ეროვნული ფულადი ერთეულისა.

ფული, როგორც მიმოქცევის საშუალება [medium exchange].

ამ ფუნქციის შინაარსი ისაა, რომ ფული განკუთვნილია ეკონომიკურ კონტრაქტებს

შორის რეალურ გარიგებათა განხორციელების პროცესში საქონლისა და მომსახურების ღირებულების გადასახდელად. ამ ფუნქციაში ფული ასრულებს გამყიდველებიდან მყიდველებისკენ საქონლის (მომსახურების) მოძრაობაში მუდმივი შუამავლის როლს. ამ დროს ერთი და იგივე მეურნე სუბიექტები მონაცვლეობით ხან მყიდველები არიან (ფულით იძენენ საჭირო რესურსებს), ხან – გამყიდველები (ფულზე ყიდიან შხა ნაწარმს).

ფულის, როგორც მიმოქცევის საშუალების გამოყენების მექანიზმი მდგომარეობს ცნობილ ალგორითმში, რომელიც მთლიანად საქონლის მიმოქცევის პროცესს ახასიათებს:

საქონელი → ფული → საქონელი

როგორც მოყვანილი ალგორითმიდან ჩანს, საქონლის მიმოქცევის ალგორითმი ორ ძირითად მეტამორფოზას მოიცავს: პირველია საქონლის რეალური გაყიდვა ფულის სანაცვლოდ; მეორე – ფულის გადაცემა საჭირო საქონელზე. ორივე შემთხვევაში ფული ასრულებს მიმოქცევის საშუალების ფუნქციას (მარტერულ გარიგებათა განხორციელების დროს საქონლის პირდაპირი გაცვლისგან განსხვავებით).

ამ ფუნქციის რეალიზაციის პროცესში ფული განსაკუთრებული სახის საქონლად გვევლინება. თუ ყველა საქონელი ყიდვა-გაყიდვის შემდეგ (მონძარების მიზნით) ტოვებს საქონლის მიმოქცევის სფეროს, ფული არ გამოდის იქიდან და ეკონომიკური კონტრაქტების სხვა გარიგებებს ეშასხურება. მაგრამ იმისთვის, რომ ფული არ გამოვიდეს მიმოქცევიდან (ე.ი. ასრულებდეს მიმოქცევის საშუალების ფუნქციას), იგი მუდმივი მოძრაობის პროცესში უნდა იმყოფებოდეს, ე. ი. განუწყვეტლივ მონაწილეობდეს მეურნე სუბიექტების ტრანსაქციულ ოპერაციებში (ფულის ამოღება მიმოქცევიდან და მისი გამოყენება მარაგის ფორმირებისთვის ან სხვა მიზნებით ავტომატურად წყვეტს ფულის, როგორც მიმოქცევის საშუალების ფუნქციას).

ფულის, როგორც მიმოქცევის საშუალების ფუნქციის დახასიათებისას აღსანიშნავია, რომ მისი რეალიზაცია ხორციელდება ფულის, როგორც ღირებულების საზომის ფუნქციასთან მჭიდრო კავშირში, ეს ორივე ფუნქცია ურთიერთკავშირში ხორციელდება მხოლოდ პირდაპირი საქონელგაცვლიდან საქონლის მიმოქცევაზე, შესაბამისი ფულადი ერთეულების გამოყენებით წარმართულ ვაჭრობაზე გადასვლის პირობებში. ფულის, როგორც ღირებულების საზომის გამოყენების გარეშე შეუძლებელია მისი როგორც მიმოქცევის საშუალების ფუნქციონირება; თუმცა, ფულის ამ ფუნქციებს განსხვავებული ეკონომიკური დატვირთვა აქვს საქონლის მიმოქცევის განხორციელების პროცესში. თუ ღირებულების საზომის ფუნქცია შესაძლებლობას გვიქმნის მხოლოდ იდეალურად (აბსტრაქტულად) შევაფასოთ საქონლის ღირებულება გამყიდველის ან მყიდველის პოზიციებიდან (გაყიდვის ან ყიდვის ფასების დეკლარირების გზით) მისი მიმოქცევის დაწყებამდე ფული, როგორც მიმოქცევის საშუალება რეალურად მონაწილეობს საქონლის გაცვლის პროცესში და მისი ფაქტიური განხორციელების შუამავალია (ე. ი. გამოდის როგორც გაცვლის მატერიალური ფინანსური ინსტრუმენტი).

ფულის, როგორც მიმოქცევის საშუალების ფუნქციას თანამედროვე ეკონომიკაში ძირითადად ქალაქის ფული (ან მისი სიმბოლოები) ასრულებს. ე.წ. საკრედიტო ფული (ე. ი. საკრედიტო ბაზრის ესა თუ ის ინსტრუმენტი) არ ფუნქციონირებს როგორც მიმოქცევის საშუალება, რადგან მისი გამოყენება არ უზრუნველყოფს ფულის უწყვეტ მოძრაობას $T \rightarrow D \rightarrow T$ სისტემაში. ამ ფუნქციაში ფული რეალურად უნდა მონაწილეობდეს საქონლის მიმოქცევის პროცესის ყველა სტადიაზე. ამასთან, ყველა ის ეკონომიკური კონტრაქტი, რომელიც ქალაქის ფულის გამოყენებით ახორციელებს გარიგებებს, მიმოქცევის გარანტირებულ საშუალებად უნდა განიხილავდეს მას ერთიანი კრიტერიუმებიდან გამომდინარე. ასეთ საგარანტიო ვალდებულებებს უზრუნველყოფს სახელმწიფო, რომელიც ახდენს ქალაქის ფულის ემისიას, განსაზღვრავს ფასების მასშტაბს და მას როგორც გადასახადების, მოსაკრებლების და ა. შ. სახით.

ფულის გამოყენება მიმოქცევის საშუალებად (ბარტერული გარიგებების დროს პირდაპირი საქონელგაცვლისგან განსხვავებით) საშუალებას გვაძლევს მკვეთრად გავმოყვნით საქონლის ყიდვისა და

გაყიდვის აქტები. ეს, ერთი მხრივ, არსებითად აღრმავებს შრომის საზოგადოებრივ დანაწილებას პირდაპირი გაცვლის დროს საქონლის გამოყენებაში ინდივიდუალური, დროითი და სივრცობრივი საზღვრების დაძლევის გზით; მეორე მხრივ, ეს ტრანსაქციური დანახარჯების შემცირების საშუალებას აძლევს მეურნე სუბიექტებს, გარიგებების მოხდენის ადგილისა და დროის, აგრეთვე, მათთვის ეკონომიკური კონტრაქტების შერჩევის თავისუფლებას უზრუნველყოფს. მაშასადამე, ბაზარზე მიმოქცევაში მყოფი საქონლის ნომენკლატურის გაფართოებასთან და საქონელბრუნვის მოცულობის ზრდასთან ერთად განუხრელად გაიზრდება ფულის როგორც მიმოქცევის საშუალების ფუნქცია.

თუმცა ამ ფუნქციის გაღივება ობიექტურადაც იზღუდება. ერთ-ერთი ეკონომიკური შემზღუდველია ინფლაცია: ინფლაციის მაღალი ტემპები აფართოებს ბარტერული გარიგებების მოცულობას ეკონომიკურ კონტრაქტებს შორის (რადგან ასეთ პირობებში მიმოქცევაში მყოფი ფული უფასურდება და კერ უზრუნველყოფს ტოლ მსყიდველობით უნარიანობას იმ საქონლის ყიდვა-გაყიდვის დროს, რომელიც დაცალკავებულია დროში). გარკვეული ეკონომიკური შემზღუდველია სახელმწიფოს სოციალური პოლიტიკის განხორციელების პროცესში მოხმარების რაციონირებისათვის გამოყენებული ღონისძიებებიც.

ფული, როგორც ღაგროვების საშუალება [store of value].

ამ ფუნქციის შინაარსი ისაა, რომ შესაძლებელია ფულის გამოყენება მომავალი მსყიდველობითუნარიანობის მარაგის რეზერვირებისათვის. ამ მარაგის გამოყენება საწარმოებს შეუძლიათ საოპერაციო ან საინვესტიციო პროცესის მომდევნო ციკლების დროს. ამ ფუნქციით ფულის მარაგი მისი მფლობელებისათვის უზრუნველყოფს მოხმარების შესაძლებლობას მომავალ პერიოდში.

„მსყიდველობითი უნარიანობის საცავის“ ფუნქციას ფული საწარმოს საპურნო საქმიანობას სხვადასხვა სიტუაციაში ასრულებს. ეს შეიძლება იყოს რეალური საინვესტიციო პროექტების უქონლობა; გათვალისწინებული საინვესტიციო პროგრამის რეალიზაციისთვის საჭირო რესურსების წინასწარ ჩამოყალიბების აუცილებლობა; ცალკეული სახის ნედლეულისა და მასალების ბაზრის დროებით არასასიკეთო კონიუნქტურა; ფულის რესურსების სადაზღვევო რეზერვების შექმნის საჭიროება და სხვა ანალოგიური შემთხვევები.

ფულის როგორც დაგროვების (ღირებულების შენახვის) ფუნქცია დროებით წყვეტს მიმოქცევის ფუნქციის განხორციელებას, რადგან ამ შემთხვევაში ფული დროებით გამოდის მიმოქცევიდან.

საწარმოებში ფულის როგორც დაგროვების (ღირებულების შენახვის) ფუნქციას ასრულებენ ფულადი აქტივების და მათი ეკვივალენტების (მოკლევადიანი ფინანსური დაბანდებების) მარაგები (ნაშთები). ამ სახით ფულადი სახსრების მარაგები საწარმოს ფულადი (ფინანსური) ფორმის კაპიტალის ნაწილს წარმოადგენენ.

აღსანიშნავია, რომ „დაგროვების ფუნქციის“ შესრულება შეუძლია არამარტო ფულს, არამედ სხვა სახის აქტივებსაც. ასეთი ალტერნატიული სახის აქტივები შეიძლება იყოს სხვადასხვა სახის უძრავი ქონება, ანტიკვარიატი, ფინანსური ინვესტირების გრძელვადიანი ინსტრუმენტები და სხვა. დაგროვების ფუნქციის სარეალიზაციოდ ფულადი აქტივების შერჩევა, უპირველეს ყოვლისა, ლიკვიდობის ფაქტორს უკავშირდება.

სხვა სახის აქტივებისგან განსხვავებით, ფულს ახასიათებს აბსოლუტური ლიკვიდობა, ე. ი. შეიძლება მისი ნებისმიერ დროს წარდგენა, როგორც გადახდის საშუალებისა. ყველა სხვა სახის აქტივები, რომელთა გამოყენება ფულის ალტერნატივად შეიძლება დაგროვების ფუნქციის რეალიზაციის დროს, უძრავლეს შემთხვევებში ვერ გამოდგება გადახდის პირდაპირ საშუალებად და წინასწარ მოითხოვს ფულად კონვერსიას. ამ პოზიციიდან ფულს, როგორც დაგროვების საშუალებას მთელი რიგი შუფარდებითი უპირატესობები აქვს: იგი პორტატულია შენახვისას; დროს ზოგავს გადახდის საშუალებად მისი წარდგენისას; ტრანსაქციურ ხარჯებს არ წარმოშობს გადახდის საშუალებად კონვერსიის დროს.

საყურადღებოა, რომ ფულს, როგორც დაგროვების ფუნქციის განხორციელების ინსტრუმენტს, მთელი რიგი არსებითი ზარკეზებიც აქვს ამ მიზნით გამოყენებულ სხვა აქტივებთან შედარებით. ფულადი ფორმით დაგროვილი სახსრების შენახვამ გარკვეულ პირობებში ზარალი შეიძლება მოუტანოს საწარმოს. პირველ რიგში ეს ზარალი „ალტერნატიული ზარკეზების“ სიდიდით იზომება. ესაა იმ საანგარიშო შემოსავლის თანხა, რომლის მიღებაც შეიძლებოდა ფულადი აქტივების მარაგის გამოყენებით საინვესტიციო ოპერაციებში მათი შენახვის საკარაულო პერიოდის განმავლობაში). ალტერნატიულ ზარკეზებთან

დაკავშირებული ფინანსური დანაკარგები ჩნდება ნაღდი ფულის შენახვით უშუალოდ საწარმოში (ფულადი სახსრები სალაროში), კომერციული ბანკების ანგარიშსწორების ან სხვა ანგარიშებზე (თუკი მათზე გათვალისწინებული არაა სადეპოზიტო პროცენტის გადახდა) და სხვა ანალოგიურ შემთხვევებში, როცა შენახულ ფულად ავუარებს მოგება არ მოაქვთ საწარმოსთვის. გარდა ამისა, საწარმოს ზარალი შესაძლოა განაპირობოს ფულის მსყიდველობითი უნარიანობის დაკარგვამ ინფლაციის პერიოდში. ფულის ამ ნაკლის დაძლევა შესაძლებელია, გარკვეულწილად, არა პირდაპირ ფულადი სახსრების, არამედ მათი სუბსტიტუციების (პირველ რიგში – ინვესტირების ფინანსური ინსტრუმენტების) გამოყენებით დაგროვების ფუნქციის სარეალიზაციოდ.

ფულის როგორც დაგროვების საშუალების ფუნქცია დიდ როლს თამაშობს საწარმოების სამეურნეო საქმიანობის განხორციელებაში. ამ ფუნქციის ეფექტიანად განხორციელება, პირველ რიგში, უზრუნველყოფს მათ მუდმივ გადახდისუნარიანობას და ამცირებს გაკოტრების რისკს. გარდა ამისა, ფულადი ფორმის კაპიტალის თავდაპირველი დაგროვების გარეშე შეუძლებელია საინვესტიციო საქმიანობის განხორციელება, არასაბრუნავი აქტივების მარტივი და გაფართოებული კვლავწარმოების უზრუნველყოფა. ბოლოს, ამ ფუნქციის რეალიზაციით საწარმო თავს იცავს კომერციული და ფინანსური რისკებისგან, რისთვისაც იგი აყალიბებს არასასიკეთო ვითარებაში ზარალის დაფარვისთვის საჭირო მიზნობრივ რეზერვებს.

ფული როგორც გადახდის საშუალება
[standard of deferred payment]

ამ ფუნქციის შინაარსი ისაა, რომ ეკონომიკური სუბიექტები ფულს იყენებენ ფინანსური ვალდებულებებით გამოწვეული ყოველგვარი დავალიანების დასაფარავად.

გადახდის საშუალების როლში ფულს, პირველ რიგში, შეუძლია მოემსახუროს საქონლის მოძრაობას კომერციული (სასაქონლო) ან სამომხმარებლო კრედიტის პირობით მისი გაყიდვის დროს. ამ შემთხვევაში ფულის მოძრაობის ალგორითმი განსხვავდება მისი მოძრაობისგან გადახდის საშუალების როლში ყოფნისას. ამ ალგორითმს შემდეგი სახე აქვს:

საქონელი → დამალიანება → ფული

მოყვანილი აღგორითმიდან ჩანს, რომ გადახდის საშუალების ფუნქციის რეალიზაციის დროს ფული გაცვლის უბრალო შუამავლიდან გარდაიქმნება ეკონომიკურ კონტრაქტებს შორის საკრედიტო ურთიერთობების ინსტრუმენტად.

გადახდის საშუალების ფუნქციის რეალიზაციის პროცესში ფული ემსახურება არამარტო საქონლისა და მომსახურების, არამედ კაპიტალის მოძრაობასაც. ამ სახით მას იყენებენ საბანკო კრედიტით განპირობებული ვალის მომსახურებისა და დაბრუნების დროს; პროცენტების გადახდისა და ობლიგაციების დაფარვის დროს; აქციების მფლობელებისთვის დივიდენდების გადახდის დროს; ფინანსური ლიზინგით გამოწვეული ვალის დაფარვის დროს და ა. შ. ბოლოს, აქვე უნდა დავასახელოთ საწარმოს ისეთი მიმდინარე საოპერაციო საქმიანობის განხორციელება, როგორცაა პერსონალის ხელფასის გასტუმრება, გადასახადებისა და მოსაკრებლების გადახდა და ა. შ.

ფულის როგორც გადახდის საშუალების ფუნქციის რეალიზაცია ხორციელდება სხვა განხილულ ფუნქციებთან მჭიდრო ურთიერთკავშირში. მაგალითად, დასაფარავი დავალიანების მოცულობა ვერ უნდა განისაზღვროს შესაბამის ფულად ერთეულებში, ე. ი. ფული წინასწარ უნდა გამოვიყენოთ ღირებულების საზომად. შემდეგ დავალიანების გადასახდელად უნდა ჩამოყალიბდეს ფულადი სახსრების საჭირო მარაგი, ე. ი. ფულმა უნდა შეასრულოს დაგროვების საშუალების ფუნქცია. ბოლოს, კრედიტით გაყიდული საქონლის (მომსახურების) ფასის გადასახდელად ისევ იწყება ფულის როგორც მიმოქცევის საშუალების ფუნქცია (რომელიც ფულის სახსრების მარაგის ფორმირების დროს შეწყდა).

საწარმოების სამეურნეო საქმიანობის პროცესში ყველაზე უნივერსალური და დიდი მნიშვნელობის მქონეა ფულის როგორც გადახდის საშუალების ფუნქცია. ამას განსაზღვრავს, ერთი მხრივ, ფულის მონაწილეობა საქონლის, მომსახურებისა და კაპიტალის მოძრაობის მომსახურებაში და დავალიანების დაფარვის მიმდინარე ოპერაციების განხორციელებაში, ხოლო, მეორე მხრივ, მისი მჭიდრო კავშირი სხვა დანარჩენ ფუნქციებთან.

ფულის როგორც გადახდის საშუალების ფუნქცია აღმოცენდა საკრედიტო ურთიერთობების განვითარების შედეგად და თავდაპირველად საქონელმიმოქცევის სფეროს გარეთ ჩამოყალიბდა. ამის მიზეზია ის,

რომ ამ ფუნქციის რეალიზაცია მოითხოვდა თავდაპირველად ფულის გამოყენებას არა როგორც მიმოქცევის საშუალებას, არამედ დაგროვების საშუალების სახით. შესაბამისად, ამ ფუნქციის რეალიზაციის დროს შესაძლებელი გახდა არამართო ქალაქის ფულის, არამედ მრავალგვარი ფორმის საკრედიტო ფულის (თამასუქების, ჩეკების, ელექტრონული ფულის, საკრედიტო ბარათების და ა. შ.) გამოყენება.

ფულის როგორც გადახდის საშუალების ფუნქციის განვითარებას განაპირობებს განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის მოთხოვნილებები და ცალკეული მეურნე სუბიექტების ფულის მიმოქცევის ეფექტიანობის ამაღლება, ამ ფუნქციის ეფექტიანად რეალიზება უზრუნველყოფს ფულის ნაღდი ბრუნვის (და, შესაბამისად, მიმოქცევაში მყოფი მისი მასის) შემცირებას, ეკონომიკურ კონტრაქტებს შორის გადახდების დაჩქარებას, ტრანსაქციული ხარჯების შეკვეცას, პარტნიორებს შორის სამეურნეო კავშირების განმტკიცებას, თანამედროვე საანგარიშსწორებო ტექნოლოგიებისა და ინსტრუმენტების დანერგვას. ამასთან, ანგარიშსწორების ოპერაციების დროში წყვეტა მუდმივად ანელებს საგადასახადო ბრუნვას ეკონომიკურ კონტრაქტებს შორის, იწვევს ცალკეულ პერიოდებში საწარმოთა ფულადი აქტივების უკმარისობას (ამის შესაბამისად კი გაკოტრებით ემუქრება მათ არასაკმარისი გადახდისუნარიანობის გამო) და გარკვეულ ფინანსურ დანაკარგებზე ინფლაციის დროს. ეს ცალკეულმა მეურნე სუბიექტებმა უნდა გაითვალისწინონ ფულის ამ ფუნქციის რეალიზაციის დროს.

ფულის ყველა ფუნქციის ეფექტიანად განხორციელება მისი ბრუნვის ოპტიმიზაციის მნიშვნელოვანი პირობაა ცალკეულ საწარმოთა ფარგლებში და მთლიანად ქვეყნის ეკონომიკაში.

15.3. აქტივების ამორტიზაცია

საწარმოს ფულადი სახსრების მოძრაობის მართვა და მათი ძირითადი შედეგობრივი მაჩვენებლის – წმინდა ფულადი ნაკადის – ფორმირება განუყოფლად უკავშირდება ძირითადი კაპიტალისა და არამატერიალური აქტივების ამორტიზაციას მათი წრებრუნვის პროცესში.

ამორტიზაცია არის ძირითადი საშუალებებისა და არამატერიალური აქტივების ცვეთის რეალიზებულ მზა პროდუქტზე თანდათანობით გადატანის ეკონომიკური მექანიზმი,

რომლის შედეგადაც მათი თავდაპირველი ღირებულება დროში ნაწილდება მათი მომსახურების სრული ვადის განმავლობაში და ყალიბდება სპეციალური ფულადი ფონდი, რომელიც ამ სახსრებისა და არამატერიალური აქტივების კვლავწარმოებას (რენოვაციას) უზრუნველყოფს.

საწარმოს განხილული სახის აქტივების ამორტიზაციის მექანიზმი ეყრდნობა შემდეგ ძირითად თეორიულ დებულებებს:

1. ამორტიზაციის უმნიშვნელოვანესი მიზანია ამორტიზებადი აქტივების მუდმივი ცვეთის პროცესის ასახვა მათ ცვალებად ღირებულებაში. ამორტიზებადი აქტივების ექსპლუატაციის პროცესში მათი ღირებულების კარგვის ინტენსივობას ახასიათებს სხვადასხვაგვარი ცვეთა – ფიზიკური და ფუნქციური (ჩვენში მიღებული ტერმინოლოგიით – მორალური).

- ამორტიზებადი აქტივების ფიზიკურ ცვეთას უწოდებენ მათი თავდაპირველი თვისებების დაკარგვას საექსპლუატაციო ფაქტორებისა და ბუნებრივი გარემოს ფაქტორების გავლენით.

- ამორტიზებადი აქტივების ფუნქციურ (მორალურ) ცვეთას უწოდებენ მათი სარგებლიანობის შეფარდებითი დონის დაქვეითებას ტექნოლოგიური პროგრესით გამოწვეული დაძველების შედეგად.

ამორტიზებადი არასაბრუნავი აქტივები ცვეთის პროცესში თანდათანობით კარგავენ თავიანთ თავდაპირველ ფუნქციურ თვისებებს და შემდგომში უცვლელი სახით მათი გამოყენება ან ტექნიკურად შეუძლებელია, ან ეკონომიკურად არახელსაყრელი.

საწარმოში გამოყენებული ძირითადი საშუალებების ცვეთის პროცესში დაკარგული ფუნქციური თვისებები შესაძლებელია ცალკეულ შემთხვევებში აღდგინონ. ასეთი აღდგენის შესაძლებლობის კრიტერიუმის მიხედვით აქტივების ცვეთა შეიძლება იყოს აღმოფხვრადი და არააღმოფხვრადი. ეს დაყოფა ეხება ფიზიკურ ცვეთასაც და ფუნქციურსაც.

- აღმოფხვრად ცვეთას უწოდებენ ამორტიზებადი აქტივის სარგებლიანობის აღდგენას მისი რემონტის ჩატარების გზით. მისი მიზანია მწარმოებლურობის ამაღლება ან უფრო მაღალი ხარისხის პროდუქციის გამოშვების შესაძლებლობის მინიჭება აქტივისათვის. ასეთ რემონტზე გაწეული ხარჯები ნაკლები უნდა იყოს აქტივის სარგებლიანობის მომატების შედეგად მიღებულ დამატებით ღირებულებაზე.

• არააღმოფხვრადი ცვეთაა აქტივის რემონტის ჩატარების ეკონომიკური მიზანშეწონილობა, რადგან მისი ფუნქციური თვისებების აღდგენაზე გაწეული ხარჯები გადააჭარბებს სარგებლიანობის გადიდების შედეგად მიღებულ ღირებულების მატებას. ეკონომიკური კრიტერიუმების მიხედვით (ტექნიკური თვალსაზრისით შესაძლებელია აქტივის ფუნქციური თვისებების ნებისმიერი კარგის აღდგენა), სრული არააღმოფხვრადი ცვეთის მქონე ამორტიზირებადი საშუალებები ახალი, უფრო სრულყოფილი ანალოგებით უნდა შეიცვალოს.

2. ძირითადი საშუალებებისა და არამატერიალური აქტივების ამორტიზაციის მექანიზმის საფუძველია მათი ცალკეული სახეების ექსპლუატაციის შესაძლო ვადის დადგენა. ეკონომიკურ თეორიაში მას ახასიათებენ ტერმინებით: ამორტიზირებადი აქტივის „ეკონომიკური მომსახურების პერიოდი“ [economic life period] ან „სასარგებლო მომსახურების პერიოდი“ [useful life period]. ეს პერიოდი რაოდენობრივად დეტერმინირებული სიდიდეა, რომელსაც ან შესაბამისი საკანონმდებლო ნორმებით ადგენენ (ამ შემთხვევაში მას ახასიათებენ ტერმინით: „მომსახურების ნორმატიული ვადა“) ან მას საწარმო დამოუკიდებლად განსაზღვრავს.

საზღვარგარეთის ქვეყნებში აღრიცხვის სტანდარტების სისტემა (კერძოდ, GAAP -ის სისტემა) ითვალისწინებს ამორტიზირებადი აქტივის სასარგებლო (ეკონომიკური) მომსახურების ვადის გაზომვის შესაძლებლობას არამართო მათი ექსპლუატაციის გარკვეული დროითი პერიოდით, არამედ რაოდენობრივად დეტერმინირებული სხვა მაჩვენებლითაც (მაგალითად, ავტოსატრანსპორტო საშუალებების მთლიანი გარბენის სიდიდით; მოცემული აქტივის გამოყენებით წარმოებული პროდუქციის ფიზიკური მოცულობით და ა. შ.).

ამორტიზირებადი აქტივების ექსპლუატაციის დადგენილი შესაძლო ვადა ახასიათებს იმ საზღვრებს, რომლის ფარგლებშიც მისი კონკრეტული სახეების ამორტიზაციის პროცესი მიმდინარეობს.

3. ამორტიზირებადი აქტივის ცვეთის ინტენსივობის და მისი ექსპლუატაციის შესაძლო ვადის დამაკავშირებელია მისი ამორტიზაციის ნორმის მაჩვენებელი. იგი წარმოადგენს გარკვეულ პერიოდში აქტივის ღირებულების ჩამოწერის ხვედრით სიდიდეს. უმნიშვნელოვანესი სახის ძირითად საშუალებებზე ასეთ

ერთიან ნორმებს სახელმწიფო აწესებს ცენტრალიზებულად; არამატერიალურ აქტივებზე და ზოგიერთ სხვა ძირითად საშუალებებზე საწარმო ადგენს ნორმებს და ამ დროს ითვალისწინებს მათი ექსპლუატაციის საპროგნოზო პერიოდს, საინვესტიციო პოლიტიკას და სხვა ფაქტორებს. აქტივების ამორტიზაციის ნორმები შეიძლება იყოს დროში სტაბილური ან ცვალებადი სიდიდის (კონკრეტული სახის აქტივების ექსპლუატაციის მთელი პერიოდის სხვადასხვა ინტერვალებში).

4. აქტივების ამორტიზაციის პროცესის ამსახველი ფინანსური შედეგია საწარმოს საამორტიზაციო ფონდის შექმნა. ამ ფონდის რეალურად შევსება ფულით შესაძლებელია მხოლოდ იმ პროდუქციის რეალიზაციის შემდეგ, რომლის ღირებულებაშიც ამ პროდუქციის შექმნაში მონაწილე ამორტიზირებადი აქტივების ცვეთა აისახება. ეს ფონდი საწარმოს ძირითადი საშუალებებისა და არამატერიალური აქტივების კლავწარმოების დაფინანსების მიზნობრივი წყაროა მათი წრებრუნვის პროცესში. რადგან ამორტიზაციის ფონდს აყალიბებს საწარმოს დანახარჯების (მიმდინარე ხარჯების) შემადგენლობაში ასახული ამორტიზირებადი აქტივების ცვეთა და არა მიღებული მოგება, ამიტომ ამ ფონდს დაბეგვრა არ ეხება.

5. საწარმოს საამორტიზაციო ფონდის სახსრები ამორტიზირებადი აქტივების როგორც მარტივი, ისე გაფართოებული კლავწარმოების წყაროა.

- აქტივების მარტივი კლავწარმოება ხორციელდება მათი ფიზიკური და ფუნქციური (მორალური) ცვეთის შესაბამისად ამ აქტივების რემონტის ან შეკვლის ფორმით, დაგროვილი ამორტიზაციის (საამორტიზაციო ფონდის სახსრების) ფარგლებში.

- აქტივების გაფართოებული კლავწარმოება ხორციელდება ახალი სახის აქტივების დამატებით ფორმირების აუცილებლობის გათვალისწინებით არამარტო დაგროვილი ამორტიზაციის თანხის ხარჯზე, არამედ სხვა ფინანსური წყაროების (მოგების, გრძელვადიანი ფინანსური კრედიტების და ა.შ.) ხარჯზეც.

მოყვანილი განმარტებებიდან შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ ამორტიზაციის ფონდის სახსრებს შეუძლია ამორტიზებადი აქტივების მხოლოდ მარტივი კლავწარმოების უზრუნველყოფა. ამასთან,

გერმანელი მეცნიერების ლობხმანისა და რუშტის გამოკვლევებმა გვიჩვენა, რომ შუა პროდუქციის ბაზარზე ეკონომიკური აღმავლობის პირობებში საწარმოს ამორტიზაციის ფონდის სახსრები იძლევა მისი აქტივების არამართო მარტივი, არამედ გაფართოებული კვლავწარმოების შესაძლებლობასაც.

საწარმოს საამორტიზაციო ფონდის ხარჯზე მისი აქტივების გაფართოებული კვლავწარმოების უზრუნველყოფის მექანიზმს ეკონომიკური აღმავლობის პირობებში „ლობმან-რუშტის ეფექტი“ უწოდეს [„Lohmann-Rechti effect“].

6. ამორტიზაციის გამოყენებული ნორმები დიდ როლს თამაშობენ პროდუქციის თვითღირებულების დონის ფორმირებასა და საწარმოს ფასების პოლიტიკაში. საანგარიშგებო პერიოდში დარიცხული არასაბრუნავი საოპერაციო აქტივების ცვეთის თანხა საამორტიზაციო ანარიცხების ფორმით შეაქვთ სარეალიზაციო პროდუქციის თვითღირებულებაში. რაც უფრო მაღალია ამ აქტივების ამორტიზაციის ნორმა, მით უფრო მეტი იქნება (სხვა თანაბარ პირობებში) საამორტიზაციო ანარიცხების თანხა და, შესაბამისად, გამოშვებული პროდუქციის თვითღირებულების დონეც და პირიქით. ამიტომ საწარმოს ფარგლებში ძირითადი საშუალებებისა და არამატერიალური აქტივების ამორტიზაციის ნორმების რეგულირება (კანონმდებლობით დაშვებულ ფარგლებში) სარეალიზაციო პროდუქციაზე ფასების დიფერენცირებული დონის ფორმირების მნიშვნელოვანი ინსტრუმენტია.

7. საწარმოს მიერ გამოყენებული აქტივების ამორტიზაციის ნორმები არსებით გავლენას ახდენენ მისი მოგების სიდიდისა და გადასახადების თანხის ფორმირებაზე. ეს ურთიერთკავშირი ეკონომიკურ თეორიაში საკმაოდ ღრმადაა გამოკვლეული. სარეალიზაციო პროდუქციის უცვლელი ფასებისა და მისი გამოშვების მიმდინარე ხარჯების სტაბილური დონის პირობებში აქტივების ამორტიზაციის ნორმების აწვევა ამცირებს რეალიზაციიდან მიღებული მოგების თანხას (შესაბამისად კი – მოგებიდან გადახდილი გადასახადების თანხას) და პირიქით.

ამ ურთიერთკავშირის კვლევამ საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნებში 1980-იან წლებში განაპირობა საწარმოების საგადასახადო დაცვის მთელი რიგი სტრატეგიების შემუშავება აქტივების დაჩქარებული

ამორტიზაციის სხვადასხვა მეთოდის გამოყენების საფუძველზე. ამ სტრატეგიების ეკონომიკური შინაარსი ისაა, რომ თუ აქტივების გამოყენების მთელი სასარგებლო პერიოდი უცვლელი დარჩება, მაშინ მათი ექსპლუატაციის პერიოდის პირველ წლებში ამორტიზაციის მომატებული ნორმების გამოყენება (რაც აქტივების დაჩქარებული ამორტიზაციის მეთოდების არსს შეადგენს) საშუალებას გვაძლევს გადავავადოთ და ბოლო წლებში გადავწიოთ გადასახადების ერთი ნაწილის გადახდა. მიუხედავად იმისა, რომ აქტივების ექსპლუატაციის უცვლელი სასარგებლო ვადის ფარგლებში მოგების და გადახდილი გადასახადების ნომინალური თანხა არ მცირდება, საწარმოს მიერ შერჩეული საგადასახადო დაცვის სტრატეგია მათი გამოყენების პირველ წლებში ფულის ღირებულების დამატებითი ეფექტის მიღების შესაძლებლობას აძლევს საწარმოს გადავადებული გადასახადების თანხით (საწარმოში შესაბამისი საინვესტიციო შესაძლებლობების არსებობისას). ეს საკმაოდ საგრძნობი ეფექტია მოგების დაბევრის მაღალი დონისა და ამორტიზებადი აქტივების დიდი მოცულობის პირობებში.

ამორტიზაციის მომატებული ნორმების გამოყენებით მიღებული „საგადასახადო ფარის“ ეფექტი პარალელურად კვეცავს დივიდენდების თანხას (რადგან მცირდება მოგების სიდიდე) და სასიკეთოდ მოქმედებს საწარმოს საინვესტიციო რესურსების წარმოქმნაზე შიდა წყაროების ხარჯზე (რადგან უფრო იზრდება ამორტიზაციის ფონდის თანხა, რომელიც არ იბევრება, ვიდრე წმინდა მოგების თანხა მცირდება).

8. აქტივების ექსპლუატაციის მთელი პერიოდის ცალკეულ ინტერვალებში ამორტიზაციის უფრო მაღალი ნორმების გამოყენება აბსოლუტური გადახდისუნარიანობის დონის ამაღლების შესაძლებლობას უქმნის საწარმოს. ამის წყაროა საწარმოს წმინდა ფულადი ნაკადის დადებითი თანხა. ამ ნაკადის ერთ-ერთი ელემენტია საანგარიშგებო პერიოდში წარმოქმნილი საამორტიზაციო ანარიცხების თანხა: აქტივების ექსპლუატაციის ცალკეულ ეტაპებზე მათი ამორტიზაციის ნორმების ამაღლება შესაბამისად ადიდებს ფულის წმინდა ნაკადის თანხას და ფულადი აქტივების ნაშთის სიდიდეს, ამასთან ერთად კი – საწარმოს აბსოლუტური გადახდისუნარიანობის დონესაც. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ აქტივების ექსპლუატაციის ხსენებულ უცვლელ სასარგებლო პერიოდში ამორტიზაციით გაჩენილი წმინდა ფულადი ნაკადის მთლიანი

თანხა არ იცვლება ამორტიზაციის ნებისმიერი მეთოდის გამოყენების დროს (ამ პერიოდის ფარგლებში ამორტიზაციის ნორმების ნებისმიერი კომბინაციისას). სხვაგვარად, აქტივების ექსპლუატაციის უცვლელი პერიოდის ფარგლებში მათი ამორტიზაციით განპირობებული, შექმნილი და გადავადებული წმინდა ფულადი ნაკადის მთლიანი თანხა მუდმივ სიდიდედ რჩება.

9. აქტივების ექსპლუატაციის მთელი პერიოდის თავდაპირველ ეტაპზე ამორტიზაციის უფრო მაღალი ნორმების გამოყენება საწარმოს გუდვილის გარკვეულ ნაწილს აყალიბებს. აქტივის დაჩქარებული ამორტიზაციის დროს თავდაპირველი საბალანსო ღირებულების კლების სიდიდე წინ უსწრებს მისი რეალური საბალანსო ღირებულების კლების სიდიდეს. ეს სხვაობა აყალიბებს გუდვილის პოტენციურ თანხას. იგი პოტენციურია იმიტომ, რომ მისი კონკრეტული რეალური სიდიდის განსაზღვრა მხოლოდ აქტივის ან აქტივების კომპლექსის გაყიდვის მომენტშია შესაძლებელი. ვიდრე გუდვილის ეს ნაწილი პოტენციურ მდგომარეობაშია, მას დაბევკრა არ ეხება (სწორედ ეს უზრუნველყოფს „საგადასახადო ფარის“ ეფექტის წარმოქმნას აქტივების დაჩქარებული ამორტიზაციის დროს). მაგრამ აქტივის რეალიზაციისას მისი საბალანსო და საბაზრო ღირებულების სხვაობის მომენტში გუდვილის თანხა შესაბამისად დაიბევრება. ამ შემთხვევაში რეალიზებული გუდვილის წმინდა ღირებულებას, ჩვეულებრივ, საწარმოს საკუთარი საინვესტიციო რესურსების ჩამოყალიბების წყაროდ იყენებენ.

10. საწარმოს აქტივების ამორტიზაციის პროცესის დიდი როლი სახელმწიფო ბიუჯეტის საშემოსავლო ნაწილის ფორმირებაში და სახელმწიფო საინვესტიციო პოლიტიკის განხორციელებაში განსაზღვრავს ამ პროცესის რეგულირების მკაცრ ფორმებს. ასეთ რეგულირებას ახორციელებენ საწარმოების მიერ გამოსაყენებლად გამოსადეგი ამორტიზაციის მეთოდების დაწესებით, ყველაზე მასობრივი სახის გამოსაყენებელი აქტივების ამორტიზაციის ერთიანი ნორმების დამტკიცებით, ამორტიზაციის პროცესის სათანადო საგადასახადო რეგულირებით.

აქტივების ამორტიზაციის მექანიზმი საწარმოს წმინდა ფულადი ნაკადების მართვის მნიშვნელოვანი ფინანსური ბერკეტია.

15.4. ფინანსური ბაზრის ფუნქციონირების სახეები და მუშაობა

საწარმოს ფულის ბრუნვა განუყოფლად უკავშირდება ფინანსური ბაზრის ფუნქციონირებას, მისი სახეებისა და სვემენტების განვითარებას და კონონქტურის მდგომარეობას. ყველაზე ზოგადი სახით, ფინანსური ბაზარი ისეთი ბაზარია, რომლის ყიდვა-გაყიდვის ობიექტებია ნაირგვარი ფინანსური ინსტრუმენტები და მომსახურება.

ფინანსური ბაზარი უაღრესად რთული სისტემაა, რომელშიც საწარმოს და მისი სხვა მონაწილეების ფული და სხვა ფინანსური ინსტრუმენტები თავისუფლად, რეალური საქონლის მიმოქცევის ხასიათისგან დამოუკიდებლად მიმოიქცევა. ეს ბაზარი იყენებს მრავალფეროვან ფინანსურ ინსტრუმენტებს, სპეციფიკური საფინანსო ინსტიტუტების მომსახურებას, საკმოდ განშტოებულ და მრავალფეროვან საფინანსო ინფრასტრუქტურას.

ფინანსური ბაზრის ძირითადი ფუნქციები

საბაზრო პრინციპებით მოქმედ ეკონომიკურ სისტემაში ქვეყნის ფინანსური ბაზარი თავაშობს დიდ

როლს, რომელსაც მისი შემდეგი ძირითადი ფუნქციები განსაზღვრავს:

1. დროებით თავისუფალი კაპიტალის აქტიური მობილიზება მრავალფეროვანი წყაროებიდან. ეს თავისუფალი კაპიტალი, რომელსაც საზოგადოების დანაზოგების ფორმა აქვს (მოსახლეობის, საწარმოების, სახელმწიფო ორგანოების ფულადი და სხვა ფინანსური რესურსები) და დახარჯული არაა მიმდინარე მოხმარებასა და რეალურ ინვესტირებაზე, ფინანსური ბაზრის მექანიზმის მეშვეობით, მისი ცალკეული მონაწილეების მიერ მოიზიდება ქვეყნის ეკონომიკაში ეფექტიანად გამოყენების მიზნით.

2. აკუმულირებული თავისუფალი კაპიტალის ეფექტიანად განაწილება მის მრავალრიცხოვან საბოლოო მომხმარებლებს შორის. ფინანსური ბაზრის ფუნქციონირების მექანიზმი უზრუნველყოფს ცალკეულ ფინანსურ აქტივებზე მოთხოვნის მთლიანობისა და სტრუქტურის გამოვლენას და მის დროულად დაკმაყოფილებას იმ მომხმარებელთა ყველა კატეგორიის ჭრილში, რომლებსაც დროებით ესჭიროებათ გარე წყაროებიდან კაპიტალის მოზიდვა.

3. ინვესტიციების სფეროში კაპიტალის გამოყენების ყველაზე უფრო ეფექტიან მიმართულებათა განსაზღვრა.

ფინანსური ბაზრის მექანიზმი მეურნე სუბიექტების ინვესტიციურ მოთხოვნებთან მნიშვნელოვან მოცულობასა და ძალიან ფართო წრეს აკმაყოფილებს და ცალკეულ ფინანსურ ინსტრუმენტებზე ფასწარმოქმნის მეშვეობით ავლენს ინვესტიციური ნაკადების ყველაზე უფრო ეფექტიან სფეროებსა და მიმართულებებს. ამ დროს ეფექტიანობას აფასებენ აღნიშნული მიზნით გამოყენებული კაპიტალის შემოსავლიანობის მაღალი დონის უზრუნველყოფის პოზიციებიდან.

4. ცალკეულ ფინანსურ ინსტრუმენტებსა და მომსახურებაზე საბაზრო ფასების ჩამოყალიბება, რაც ყველაზე უფრო ობიექტურად ასახავს მათ მოთხოვნა-მიწოდებას შორის შექმნილ თანაფარდობას. ფასწარმოქმნის საბაზრო მექანიზმი მთლიანად საპირისპიროა სახელმწიფო მექანიზმისა, თუმცა, ისიც განიცდის სახელმწიფო რეგულირების გარკვეულ გავლენას. ეს საბაზრო მექანიზმი იძლევა მრავალფეროვანი ფინანსური ინსტრუმენტების მიწოდება-მოთხოვნას იმ მიმდინარე თანაფარდობის სრულად გათვალისწინების შესაძლებლობას, რომელიც შესაბამის ფასების დონეს აყალიბებს მათზე, აგრეთვე, ფინანსური აქტივების გამყიდველებისა და მყიდველების ეკონომიკური ინტერესების მაქსიმალურად დაკმაყოფილების შესაძლებლობას.

5. ფინანსური ინსტრუმენტების გამყიდველებსა და მყიდველებს შორის კვალიფიციური შუამავლობის განხორციელება. ფინანსური ბაზრის სისტემის მუდმივი სუბიექტებია სპეციალური საფინანსო ინსტიტუტები, რომლებიც ამგვარ შუამავლობას ეწევიან. ეს შუამავლები კარგად იცნობენ მიმდინარე ფინანსური კონიუნქტურის მდგომარეობას, ფინანსურ ინსტრუმენტებზე განხორციელებული გარიგებების პირობებს და უმოკლეს ვადაში აკავშირებენ ერთმანეთთან გამყიდველებსა და მყიდველებს. საფინანსო შუამავლობა ხელს უწყობს არამართო ფინანსური, არამედ საქონლური ნაკადების დარქარებასაც, უზრუნველყოფს ამასთან დაკავშირებული საზოგადოებრივი დანახარჯების მინიმიზაციას.

6. პირობების ფორმირება. ფინანსური და კომერციული რისკების მინიმიზაციისათვის. ფინანსურმა რისკმა გამოიმუშავა ფასების რისკის დაზღვევის საკუთარი მექანიზმი (და სპეციალური ფინანსური ინსტრუმენტების სათანადო სისტემა), რომელიც ქვეყნის

ეკონომიკური განვითარების და ფინანსური და საქონლის ბაზრების არასტაბილურობის პირობებში განაპირობებს ფინანსური აქტივებისა და რეალური საქონლის მყიდველ-გამყიდველთა ფინანსური და კომერციული რისკის (მათი ფასების ცვლილებასთან დაკავშირებით) მინიმუმადე დაყვანას. გარდა ამისა, ფინანსური ბაზრის სისტემაში ფართოდაა გავრცელებული მრავალფეროვანი სადაზღვევო მომსახურების მიწოდება.

7. კაპიტალის ბრუნვის დაჩქარება, რომელიც ეკონომიკური პროცესების გააქტიურებას უწყობს ხელს. თავისუფალი კაპიტალის მობილიზების, განაწილებისა და ეფექტიანად გამოყენების უზრუნველყოფით და ცალკეული მეურნე სუბიექტების მიერ მასზე გამოვლენილი მოთხოვნილებების უმოკლეს ხანში დაკმაყოფილებით ფინანსური ბაზარი ხელს უწყობს გამოყენებული კაპიტალის ბრუნვის დაჩქარებას, რომლის ყოველი ციკლი წარმოქმნის დამატებით მოგებას და, მთლიანად, ეროვნული შემოსავლის მატებას.

ფინანსური ბაზრის“ ძირითადი ნიშან-თვისებები

„ფინანსური ბაზრის“ ცნება გარკვეულწილად კრებსითი და განზოგადებულია. რეალურ

პრაქტიკაში იგი ახასიათებს ცალკეული სახის ფინანსური ბაზრის ფართო სისტემას, რომელთაც თითოეული ამ სახის მრავალფეროვანი სეგმენტები აქვს. ფინანსური ბაზრის თანამედროვე სისტემატიზაცია მის განსხვავებულ სახეებს გამოყოფს შემდეგი ძირითადი ნიშან-თვისებების შესაბამისად (ნახ. 15.17.)

I. მიმოქცევაში მყოფი ფინანსური აქტივების (ინსტრუმენტების, მომსახურების) მიხედვით გამოყოფენ შემდეგი ძირითადი სახის ფინანსურ ბაზრებს:

1. საკრედიტო ბაზარი (ანუ სასესხო კაპიტალის ბაზარი). იგი ახასიათებს ისეთ ბაზარს, რომელზეც ყიდვა-გაყიდვის ობიექტია თავისუფალი საკრედიტო რესურსები და მათი მომსახურე ცალკეული ფინანსური ინსტრუმენტები, რომელთა მიმოქცევა ხორციელდება დაბრუნებისა და პროცენტის გადახდის პრინციპით. ამ ბაზარზე შესრულებული გარიგებები იყოფა გასხვისებული და (ან თავის ფასში დათმობილი) ფინანსური სასესხებელი (კომერციული ან საბანკო გადასაგზავნი თამასუქები, აკრედიტივები, ჩეკები და ა. შ.)

ფინანსური ბაზრების სისტემატიზაცია

მიმომჯეავეთი გომოფი ფინანსური აქტიუეების (ინსტრუმენტი, მომსახურებე) სახეების მიხედვით

- საკრედიტო ბაზარი
- ფასიანი ქაღალდების ბაზარი
- საეალოტო ბაზარი
- სადაზღვეუო ბაზარი

ფინანსური აქტიუეების (ინსტრუმენტების) მიმომჯეავეთი პერიოდების მიხედვით

- ფულის ბაზარი
- კაბიტალის ბაზარი

ფუნქციონირების ორგანიზაციული ფორმების მიხედვით

- ორგანიზებული (საბირეო) ბაზარი
- კაბიტალის ბაზარი

რეპრონაღური ნიშნის მიხედვით

- ადვილობრივი ბაზარი
- რევიონაღური ბაზარი
- ნაციონაღური (ეროენული) ბაზარი
- სადაზღვეუო ბაზარი

ფინანსურ ბაზრებზე დაღებული გარიგებების რეალიზაციის ვაღიზაციის ვაღიზაციის მიხედვით

- გარიგებების პირობების დაუყოენებელი რეალიზაციის ბაზარი („საოტ“ ან „ვეშ“ ბაზარი)
- გარიგებათა პირობების მომავალ პერიოდში რეალიზაციის ბაზარი (გარიგებათა ვაღიანი ბაზარი)

ფინანსური ინსტრუმენტების მიმომჯეავეთი პერიოდების მიხედვით

- პირველადი ბაზარი
- მეორადი ბაზარი

ნახ. 15.7. ფინანსური ბაზრების სისტემატიზაცია პირითადი მიხედვების მიხედვით

და გაუსხვისებელი სასესხობების (კონკრეტული მეურნე სუბიექტებისა და მოსახლეობისთვის ფინანსური კრედიტების პირდაპირ მიცემა ცალკეული ბანკებისა და სხვა საფინანსო ინსტიტუტების მიერ: კომერციული კრედიტი, გაფორმებული უბრალო თამასუქით და ა. შ.) მოშასხურე გარიგებებად. განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის რიგი ქვეყნების პრაქტიკის შესაბამისად, გაუსხვისებელი სახის სახესხობები არ შედის კრედიტის ბაზრის ობიექტების შემადგენლობაში, რადგან ეს ბაზარი ვერ უზრუნველყოფს მათ თავისუფალ მიმოქცევას და, შესაბამისად, მათზე ფასების ფორმირების ობიექტურ პირობებსაც.

2. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი (ანუ საფონდო ბაზარი). იგი ახასიათებს იმ ბაზარს, რომელზეც ყოველ-გაყოფის ობიექტებია საწარმოების, საფინანსო ინსტიტუტებისა და სახელმწიფოს მიერ ემიტირებული ყველა სახის ფასიანი ქაღალდი (საფონდო ინსტრუმენტები). განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნებში ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ყველაზე უფრო ფართო სახის ფინანსური ბაზარია მოშხდარ გარიგებათა მოცულობითა და მასზე მიმოქცევაში მყოფი ფინანსური ინსტრუმენტების მრავალგვარობით. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციონირება იძლევა მრავალი ეკონომიკური პროცესის, პირველ რიგში კი – დროებით თავისუფალი ფინანსური რესურსების ინვესტირების პროცესის – მოწესრიგებისა და მათი ეფექტიანობის ამაღლების საშუალებას. ამ ბაზრის ფუნქციონირების მექანიზმის მეშვეობით ყველაზე სწრაფად და ყველაზე სამართლიანი ფასებით ტარდება ფინანსური ოპერაციები სხვა სახის ფინანსურ ბაზრებთან შედარებით. ყველაზე უფრო ამ ბაზარზეა გავრცელებული ფინანსური ინჟინერინგი – ახალი ფინანსური ინსტრუმენტებისა და ფინანსური ოპერაციების განხორციელების სქემების მიზანმიმართულად შემუშავების პროცესი.

3. ვალუტის ბაზარი. იგი იმ ბაზარს ახასიათებს, რომლის ყოველ-გაყოფის ოპერაციების საგანია უცხოური ვალუტა და ფინანსური ინსტრუმენტები, რომლებიც მასზე განხორციელებულ ოპერაციებს ემსახურება. იგი იძლევა საგარეო ეკონომიკური ოპერაციების განხორციელებისთვის საჭირო უცხოურ ვალუტაზე მეურნე სუბიექტების მოთხოვნილების დაკმაყოფილების შესაძლებლობას, უზრუნველყოფს ამ ოპერაციებთან დაკავშირებული ფინანსური რისკების მინიმიზაციას, ადგენს ცალკეული სახის უცხოური ვალუტის რეალურ სავალუტო

კურსს (ერთი ქვეყნის ფულის ერთეულის ფასს, გამოხატულს მეორე ქვეყნის ფულის ერთეულით გარკვეული თარიღისათვის).

4. დაზღვევის ბაზარი. იგი იმ ბაზარს ახასიათებს, რომელზეც ყიდვა-ყიდვის ობიექტია შემოთავაზებული სადაზღვევო პროდუქტების ამა თუ იმ ფორმის მქონე სადაზღვევო დაცვა. ამ ბაზრის მომსახურებაზე არსებული მოთხოვნილება არსებითად იზრდება საბაზრო ურთიერთობათა განვითარებასთან ერთად. ამ ბაზრის სუბიექტები ახორციელებენ სადაზღვევო დაცვის მიწოდებას, ხელს უწყობენ კაპიტალის აკუმულაციასა და ეფექტიანად განაწილებას, ფართოდ იყენებენ დაგროვებულ სახსრებს საინვესტიციო მიზნებით. კრიზისულ ეკონომიკურ პირობებშიაც კი ეს ბაზარი მაღალი ტემპებით ვითარდება და მნიშვნელოვნად უსწრებს წინ სხვა სახის საფინანსო ბაზრების განვითარებას.

II. ფინანსური აქტივების (ინსტრუმენტების) მიმოქცევის პერიოდის მიხედვით განასხვავებენ შემდეგი სახის ფინანსურ ბაზრებს:

1. ფულის ბაზარი. იგი იმ ბაზარს ახასიათებს, რომელზეც ხეობთ განხილული ყველა ფინანსური ბაზარი ინსტრუმენტებსა და საფინანსო მომსახურებას ყიდულობენ და ყიდიან. ფინანსური ბაზრების ამ მოკლევადიანი სექტორის ფუნქციონირების მეშვეობით საწარმოები წყვეტენ როგორც მიმდინარე გადახდისუნარიანობის უზრუნველყოფისათვის საჭირო ფულადი აქტივების უკმარისობის შევსების, ისე მათი დროებითი ნაშთის ეფექტიანად გამოყენების პრობლემებს. ფულის ბაზარზე მიმოქცევაში მყოფი ფინანსური აქტივები ყველაზე უფრო ლიკვიდურია; მათ ახასიათებს ყველაზე დაბალი ღონის ფინანსური რისკი, მათზე ფასების ჩამოყალიბების სისტემა კი შედარებით მარტივია. ამ თვისებების გამო შედარებით მარტივი და უფრო ეფექტიანია საწარმოს მოკლევადიანი ფინანსური ინსტრუმენტების პორტფელის ფორმირებისა და მართვის პროცესი.

2. კაპიტალის ბაზარი. იგი იმ ბაზარს ახასიათებს, რომელზეც ყიდიან და ყიდულობენ ერთ მიმოქცევის ერთ წელზე მეტი ვადის მქონე საბაზრო ფინანსურ ინსტრუმენტებსა და ფინანსურ მომსახურებას. კაპიტალის ბაზრის ფუნქციონირების მეშვეობით საწარმოები წყვეტენ როგორც რეალური საინვესტიციო პროექტებისთვის საჭირო საინვესტიციო რესურსების ფორმირების, ისე ეფექტიანი ფინანსური ინვესტირების (გრძელვადიანი ფინანსური

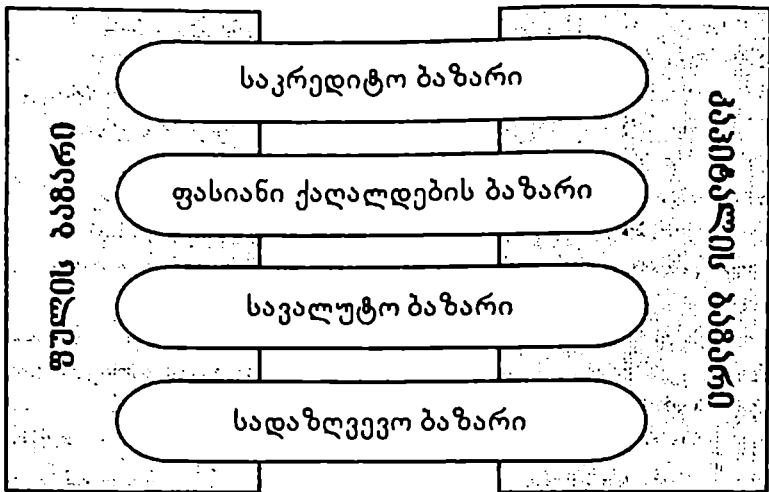
დბანდლებების) პრობლემებს. კაპიტალის ბაზარზე მიმოქცევაში მყოფი ფინანსური აქტივები, როგორც წესი, ნაკლებად ლიკვიდურია; მათ ახასიათებს ყველაზე მაღალი დონის ფინანსური რისკი და, შესაბამისად, უფრო მაღალი დონის შემოსავლიანობა.

აღსანიშნავია, რომ ფულის ბაზრად და კაპიტალის ბაზრად ფინანსური ბაზრის ამ ტრადიციულ დაყოფას მათი ფუნქციონირების თანამედროვე პირობებში რამდენადმე პირობითი ხასიათი აქვს. ამ პირობითობას ის განსაზღვრავს, რომ თანამედროვე საბაზრო ფინანსური ტექნოლოგიები და მრავალი ფინანსური ინსტრუმენტის ემიტირების პირობები გულისხმობს ცალკეული მოკლევადიანი ფინანსური აქტივების გრძელვადიან აქტივებად და პირიქით ტრანსფორმირების შედარებით მარტივ და სწრაფ ხერხს.

თუ ცალკეული სახის ფინანსურ ბაზრებს ზემოთ განხილული ორივე ნიშან-თვისებით დავახასიათებთ, შევნიშნავთ, რომ ისინი მჭიდროდ არიან დაკავშირებული ერთმანეთთან და ერთ საბაზრო სივრცეში ფუნქციონირებენ. მაგალითად, ყველა ბაზარი, რომლებიც სხვადასხვა მიმართულების ფინანსური აქტივების (ინსტრუმენტების, მომსახურების) მიმოქცევას ემსახურება, იმავდროულად ფულის ბაზრის შემადგენელი ნაწილიცაა და კაპიტალების ბაზრისაც (ნახ.1.18.).

III. ფუნქციონირების ორგანიზაციული ფორმების მიხედვით არსებობს შემდეგი სახის ფინანსური ბაზრები:

1. ორგანიზებული (საბირჟო) ბაზარი. ეს ბაზარი წარმოადგენილია საფონდო და სავალუტო ბირჟების სისტემით (ოპერაციები ცალკეულ ფინანსურ ინსტრუმენტებზე – ფიჭერსულ, ოპციონურ კონტრაქტებზე და ა. შ. – სასაქონლო ბირჟებზეც სრულდება). ორგანიზებულ ფინანსურ ბაზარზე უზრუნველყოფილია მოთხოვნა-მიწოდების მაღალი კონცენტრაცია ერთ ადგილზე; დგინდება ცალკეულ ფინანსურ ინსტრუმენტებსა და მომსახურებაზე ფასების ყველაზე უფრო ობიექტური სისტემა; ტარდება ვაჭრობაზე დაშვებული ძირითადი სახის ფასიანი ქაღალდების ემიტენტების ფინანსური შეძლების შემოწმება; ვაჭრობის პროცედურას აქვს ღია ხასიათი; გარანტირებულია დადებულ გარიგებათა შესრულება. მაგრამ საბირჟო ბაზარს თავისი ცალკეული სუსტი მხარეებიც აქვს: მასზე რეალიზებული სხვადასხვა ემიტენტების ფინანსური ინსტრუმენტების წრე შეზღუდული ხასიათისაა; ამ ბაზარს უფრო მკაცრად არეგულირებს სახელმწიფო, რაც



ნახ.15.8. კირითადი ფუნქციონალური ფინანსური ბაზრების ურთიერთკავშირის ხისტივვა

ამცირებს მის მოქნილობას; მისი ფუნქციონირების ყველა ნორმატიულ-სამართლებრივი აქტის შესრულება ზრდის ყიდვა-გაყიდვის ოპერაციების განხორციელების ხარჯებს; ბირჟაზე ცალკეული მოვაჭრეების მიერ შესრულებული მსხვილმასშტაბიანი გარიგებების საილუმლოდ შენახვა პრაქტიკულად შეუძლებელია.

2. არაორგანიზებული (არასაბირჟო ანუ „ქუჩის“) ბაზარი. ეს ისეთი ფინანსური ბაზარია, რომელზეც ფინანსური ინსტრუმენტებისა და მომსახურების განხორციელებული ყიდვა-გაყიდვის შესაბამისი გარიგებები არ რეგისტრირდება ბირჟაზე. ამ ბაზარს ახასიათებს უფრო მაღალი დონის ფინანსური რისკი (რადგან მასზე კოტირებული მრავალი ფინანსური ინსტრუმენტი და მომსახურება შემოწმების პროცედურას არ გადის ბირჟაზე ან დაწუნებულია ლისტიინგის დროს), მყიდველთა იურიდიული დაცულობის დაბალი დონე და მათი მცირე ოპერატიული ინფორმირებულობა და ა. შ. ამასთან, ეს ბაზარი უზრუნველყოფს ფინანსური ინსტრუმენტებისა და მომსახურების უფრო ფართო ნომენკლატურის მიმოქცევას; აკმაყოფილებს ცალკეული ინვესტორების მოთხოვნილებას რისკის

უფრო მაღალი დონისა და, შესაბამისად, უფრო დიდი შემოსავლიანობის მქონე ფინანსურ ინსტრუმენტებზე; უფრო მეტად უზრუნველყოფს ცალკეული გარიგებების განხორციელების საიდუმლოებას. არაორგანიზებული ფინანსური ბაზრის რეჟიმში ხორციელდება ფასიან ქაღალდებზე წარმოებული ოპერაციების დიდი ნაწილი და საკრედიტო და სადაზღვევო ოპერაციების ძირითადი მოცულობა.

IV. რეგიონული ნიშნის მიხედვით გამოყოფენ შემდეგი სახის ფინანსურ ბაზრებს:

1. ადგილობრივი ფინანსური ბაზარი. იგი ძირითადად წარმოადგენილია კომერციული ბანკების, სადაზღვევო კომპანიების, ფასიანი ქაღალდებით არაორგანიზებულად მოვაჭრეების ოპერაციებით მათ კონტრაქტებთან – ადგილობრივ მუერზე სუბიექტებთან და მოსახლეობასთან.

2. რეგიონული ფინანსური ბაზარი. იგი იმ ფინანსურ ბაზარს ახასიათებს, რომელიც რესპუბლიკის მასშტაბით ფუნქციონირებს და ადგილობრივ არაორგანიზებულ ბაზრებთან ერთად მოიცავს რეგიონულ საფონდო და სავალუტო ბირჟებს.

3. ეროვნული ფინანსური ბაზარი. იგი მოიცავს ქვეყნის ფინანსური ბაზრების მთელ სისტემას, მის ყველა სახეს და ორგანიზაციულ ფორმას.

4. მსოფლიო ფინანსური ბაზარი. ეს ბაზარი მსოფლიო ფინანსური სისტემის შემადგენელი ნაწილია, რომელშიც ინტეგრირებულია ღია ეკონომიკის მქონე ქვეყნების ეროვნული ფინანსური ბაზრები. მსოფლიო ფინანსურ ბაზარზე ჩატარებული ოპერაციების მოცულობის მატება ახასიათებს მისი გლობალიზაციის პროცესს, რომელიც უზრუნველყოფს ფინანსური ინსტრუმენტების მყიდველებისა და გამყიდველების ხელმისაწვდომობის გაფართოებას სხვა ქვეყნების ბაზრებზე მიმდინარე ოპერაციების მიმართ.

V. ფინანსურ ბაზრებზე დადებული გარიგებების რეალიზაციის ვადიანობის მიხედვით გამოყოფენ შემდეგი სახის ბაზრებს:

1. გარიგების პირობების დაუყოვნებლივი რეალიზაციის ბაზარი („სპოტ“ ანუ „ქეშ“ ბაზარი). იგი ახასიათებს იმ ფინანსური ინსტრუმენტების ბაზარს, რომლებზეც დადებულ გარიგებებს დროის მკაცრად განპირობებულ მოკლე პერიოდში ასრულებენ.

2. გარიგებათა პირობების მომავალ პერიოდში რეალიზაციის

ბაზარი („ფიუჩერსების“, „ოპციონების“ და ა. შ. ბაზარი). ამ ბაზარზე მიმოქცევის ობიექტებია, როგორც წესი, საფონდო, სავალუტო რა სასაქონლო დერევატივები (წარმოებული ფასიანი ქაღალდები).

ამგვარი ფინანსური ბაზრების დაყოფა და ორგანიზაციულად გაფორმება განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნებში არც ისე დიდი ხნის წინ მოხდა. დერევატივებზე ოპერაციების მცირე მოცულობის გამო ეს ბაზრები ჩვენს ქვეყანაში ჯერ კიდევ არაა ორგანიზაციულად დაყოფილი.

VI. ფინანსური ინსტრუმენტების მიმოქცევის პირობების მიხედვით (აქ საუბარია მხოლოდ საფონდო ინსტრუმენტებზე) განასხვავებენ შემდეგი სახის ბაზრებს:

1. პირველადი ბაზარი. იგი ახასიათებს ფასიანი ქაღალდების ისეთ ბაზარს, რომელზეც მათი ემისიის პირველადი განთავსება ხორციელდება. ამის ორგანიზატორია ანდერრაიტერი (საინვესტიციო დილერი), რომელიც დამოუკიდებლად ან სხვა ანდერრაიტერებთან ერთად იძენს ემიტირებული აქციების, ობლიგაციების და ა. შ. მთელ ან ძირითად მოცულობას და შემდეგ უფრო პატარა პარტიებით ინვესტორებზე ჰყიდის მათ.

2. მეორადი ბაზარი. იგი იმ ბაზარს ახასიათებს, სადაც მიმოქცევაშია პირველად ბაზარზე წინათ გაყიდული ფასიანი ქაღალდები. მეორადი საფონდო ბაზარი მოიცავს ფასიანი ქაღალდების საბირჟო და არასაბირჟო ბრუნვის უპირატეს ნაწილს. განვითარებული მეორადი საფონდო ბაზრის გარეშე, რომელიც მუდმივ ლიკვიდობასა და ფინანსური რისკების განაწილებას უზრუნველყოფს, შეუძლებელია ფასიანი ქაღალდების პირველადი ბაზრის ფექტიანად არსებობა. მეორადი ბაზრის ერთ-ერთი მთავარი ფუნქციაა ცალკეული ფასიანი ქაღალდების რეალური საბაზრო ფასის (საკურსო ღირებულების) დადგენა, რომელმაც უნდა ასახოს მათი ემიტენტების ფინანსური მდგომარეობისა და ემისიის პირობების შესახებ არსებული მთელი ინფორმაცია.

აშშ-ში ამ ნიშნით საფონდო ბაზრების დაჯგუფება კიდევ უფრო გაფართოვდა „მესამე ბაზრის“ გამოყოფით (ერთდროულად ცენტრალურ საფონდო ბირჟებზე კოტირებადი ფასიანი ქაღალდების მსხვილი პაკეტებით ბირჟის გარეშე ვაჭრობა გარიგებებზე დანახარჯების

არსებითად შემცირების მიზნით), აგრეთვე, „მეოთხე ბაზრის“ გამოყოფით (რომელზეც ხორციელდება პირდაპირი გარიგებები მსხვილ ინსტიტუციონურ ინვესტიორებსა და ფასიანი ქაღალდების გამყიდველებს შორის შუამავალი ფირმების მონაწილეობის გარეშე).

ფინანსური ბაზრების ზემოთ განხილული სისტემატიზაციის არსებითად გაღრმავება შეიძლება მათი სახეებიდან თითოეული შესაბამისი სეგმენტაციის ხარვეზე. ფინანსური ბაზრის სეგმენტაცია არის მისი სახეების ისეთ ინდივიდუალურ სეგმენტებად მიზნამართული დანაწილების პროცესი, რომლებიც ერთმანეთისგან განსხვავდებიან მათზე მოძოქევაში მყოფი ფინანსური ინსტრუმენტების ხასიათით. მაგალითად, კრედიტის ბაზრის ფარგლებში გამოყოფენ ხოლმე მოკლევადიანი საკრედიტო ინსტრუმენტების ბაზარს; გრძელვადიანი საკრედიტო ინსტრუმენტების ბაზარს; ბანკთაშორისი კრედიტის ბაზარს და ა. შ. საფონდო ბაზრის ფარგლებში გამოიყოფა ობლიგაციების ბაზარი, აქციების ბაზარი, დერივატივების ბაზარი და ა. შ. (შესაძლებელია თითოეული ამ სეგმენტის დაყოფა კიდევ უფრო ვიწრო მიკროსეგმენტებად – სახელმწიფო ობლიგაციების ბაზარი; ვაჭრობის სავაჭრო ბაზარი; აქციების ბაზარი; ოპციონების ბაზარი; ფიჩურების ბაზარი და ა. შ.). სადაზღვევო ბაზრის სეგმენტება საგადასახადო დაზღვევის ბაზარი, ნებაყოფლობითი დაზღვევის ბაზარი, ამ უკანასკნელის შიგნით კი შესაძლებელია ცალკეული მიკროსეგმენტების გამოყოფა სადაზღვევო პროდუქტების სახეების მიხედვით.

ფინანსური ბაზრის განვითარების პროცესს ახასიათებს ფინანსური რესურსების მუდმივად გადაღინება ერთიდან მეორე სახეებსა და სეგმენტებში. ამის მაგალითია ბოლო წლებში გამოვლენილი სეკიურიტიზაციის პროცესი, რომელსაც ახასიათებს ოპერაციების გადატანა კრედიტის ბაზრიდან ფასიანი ქაღალდების (პირველ რიგში – ობლიგაციების) ბაზარზე, რაც უზრუნველყოფს კრედიტების მოზიდვის დანახარჯების შემცირებას.

ფინანსური ბაზრების სხვადასხვა სახისა და სეგმენტების ფართოდ განშტოებული სისტემის არსებობა აუცილებელ წინამძღვრებს უქმნის ალტერნატიულ მმართველურ გადაწყვეტილებათა მომზადებასა და რეალიზაციას ფინანსური მენეჯმენტის პროცესში.

ფინანსური ბაზრის ფუნქციონირება ემორჩილება ისეთი გარკვეული ეკონომიკური მექანიზმის მოქმედებას, რომელსაც მისი ელემენტების

ურთიერთკავშირი უდევს საფუძვლად. ამ ელემენტებიდან ძირითადია მოთხოვნა, მიწოდება და ფასი. სწორედ ისინი განსაზღვრავენ როგორც მთლიანად ფინანსური ბაზრის, ისე მისი ცალკეული სახეების მდგომარეობასა და განვითარება.

ფინანსური ბაზრის ფუნქციონირების მექანიზმმა უნდა უზრუნველყოს მისი წონასწორობა, რაც მიიღწევა მისი ცალკეული ელემენტების ურთიერთმოქმედების გზით. საბაზრო ტიპის ეკონომიკის პირობებში ასეთ წონასწორობას ძირითადად აღწევენ ფინანსური ბაზრის თვითრეგულაციის ხარჯზე და ნაწილობრივ – მისი სახელმწიფო რეგულირების ხარჯზე. მაგრამ რეალურ პრაქტიკაში ფინანსური ბაზრის აბსოლუტურ წონასწორობას, ე. ი. მისი ცალკეული ელემენტების სრულად დაბალანსებას ძალიან იშვიათად აღწევენ და თუ მაინც აღწევენ, ისიც სულ მცირე პერიოდით.

ფინანსური ბაზრის ფუნქციონირების მექანიზმის ფორმირების ზოგადი პრინციპები

ყოველი სახის ფინანსურ ბაზარს მისი ცალკეული ელემენტების ურთიერთკავშირის უზრუნველყოფის მექანიზმის ფორმირების საკუთარი

თავისებურებები აქვს, თუმცა, ამ ბაზრების ფუნქციონირების მექანიზმის პრინციპული საფუძვლები საერთო ხასიათისაა. ამიტომ პირველ რიგში განვიხილოთ მთლიანად ფინანსური ბაზრის ფუნქციონირების მექანიზმის ფორმირების ზოგადი პრინციპები. ეს პრინციპული დებულებები შემდეგ ძირითად მომენტებამდე შევიძლია დავიყვანოთ:

1. ფინანსური ბაზრის ძირითადი ელემენტების სისტემაში მთავარ როლს თამაშობს ცალკეული ფინანსური ინსტრუმენტების (ფინანსური მომსახურების) ფასი. სწორედ ეს ელემენტი ასახავს ბაზარზე მოთხოვნისა და მიწოდების დაბალანსებას, მისი წონასწორობის მდგომარეობას, მისი ყველა მონაწილის ეკონომიკური ინტერესების დაკმაყოფილების ხარისხს. ფინანსური ბაზრის იმ ელემენტების სისტემაში, რომლებიც მის წონასწორობას განსაზღვრავენ, ფასის პრიორიტეტული როლი განაპირობებს ბაზრის ფუნქციონირების მექანიზმში ფასწარმოქმნის განსაკუთრებულ როლს.

2. ფინანსურ ბაზარზე ფასებს პირველ რიგში განსაზღვრავს ცალკეული ფინანსური ინსტრუმენტების შემოსავლიანობის

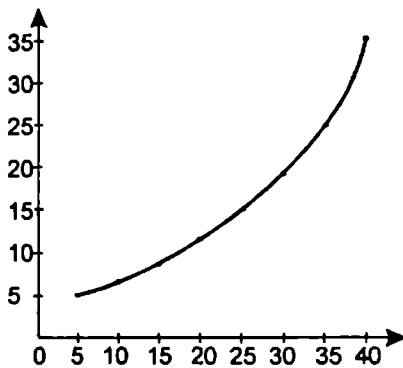
დონე, რომელსაც საფუძვლად უდევს საპროცენტო განაკვეთის საშუალო დონე (ან დაბანდებულ კაპიტალზე შემოსავლიანობის საშუალო ნორმა). საპროცენტო განაკვეთის დონე არამარტო ფინანსური ოპერაციების განხორციელების ალტერნატიულ მიმართულებათა შერჩევის კრიტერიუმია, არამედ მნიშვნელოვანწილად განსაზღვრავს ფინანსურ ბაზარზე ამ ოპერაციების მოცულობას ან ცალკეული მეურნე სუბიექტების საქმიან აქტივობას. ფინანსურ ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთის დონესა და ფასების დონეს შორის დამოკიდებულება გამოიხატება 15.9 ნახაზზე წარმოდგენილი სქემით.

3. ფინანსურ ბაზარზე ფასების ფორმირების თავისებურებაა ის, რომ ამ პროცესზე არსებითად მოქმედებს მასზე მიმოქცევაში მყოფი სპეკულაციური კაპიტალი. ეს არამარტო მეურნე სუბიექტების რეალურ მოთხოვნას ბადებს ცალკეულ ფინანსურ ინსტრუმენტებზე, არამედ ეკონომიკის განვითარების რეალური მოთხოვნებისგან შორს მდგომ სპეკულაციურ მოთხოვნასაც, სპეკულაციური შემადგენელი ნაწილის მაღალი ხვედრითი წილი ნორმალური მოვლენაა ფინანსური ბაზრისათვის; ეს დონე მუდმივად მატულობს საწარმოებისა და ფიზიკური პირების მიერ დაგროვილი კაპიტალის მოცულობის გადიდებასთან ერთად. სპეკულაციური კაპიტალის გავლენით, ფინანსურ ბაზარზე ფასების დონე მნიშვნელოვანწილადაა დამოკიდებული არამარტო რეალურ მოთხოვნაზე, არამედ ამ დონის მოსალოდნელ ცვლილებებზე, რომლებზეც ბაზრის მონაწილეები ცდილობენ გავლენის მოხდენას თავიანთი სპეკულაციური მიზნებიდან გამომდინარე (ცალკეული ფინანსური ინსტრუმენტების საბაზრო ფასების „აწვევაზე ან დაწვევაზე თამაშით“).

4. ფინანსურ ბაზარზე არსებული ფასები ძალიან დინამიკურია. მათ ცვლილებას იწვევს როგორც მაკრო-, ისე მიკრო დონეზე გამოვლენილი მრავალი ობიექტური ფაქტორი. ამიტომ მათი დონე პრაქტიკულად ყოველდღიურად იცვლება. ფასების დინამიკის ასეთი მაღალი დონე ფინანსური ბაზრისთვის დამახასიათებელი თავისებურებაა საქონლის ბაზართან შედარებით, სადაც ფასწარმოქმნის ფაქტორები უფრო სტაბილური ხასიათისაა.

5. ცალკეული ფინანსური ინსტრუმენტების ფასების შესახებ ინფორმაციის მაღალ როლს როგორც საწარმოს ფინანსური საქმიანობის მართვის განხორციელებაში, ისე მთლიანად ქვეყნის

ფასების ღონე
პირობითი ფულადი
ერთეული



საპროცენტო
განაკვეთის
ღონე, %

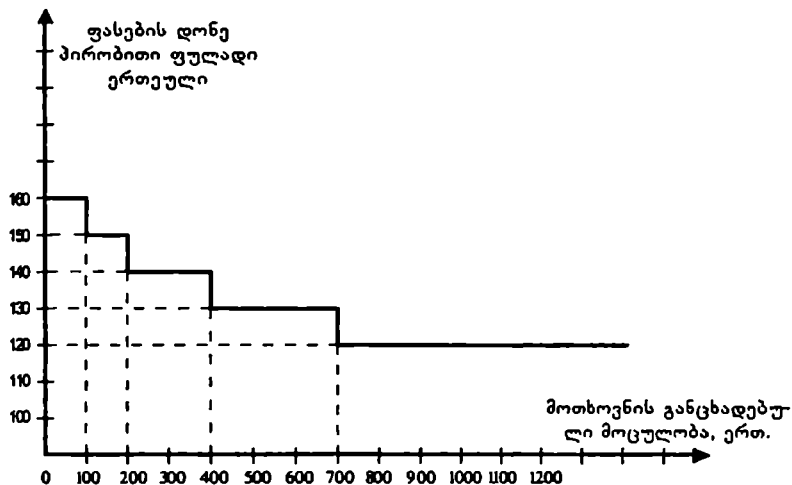
15.9. ნახ. ფინანსურ ინსტრუმენტებზე საპროცენტო განაკვეთისა და ფასების ღონის შორის დამოკიდებულების ხასიათი

განვითარების ეკონომიკური პროცესების მართვაში, განსაზღვრავს მათი დაწესების არამართო ოპერატიულობა, არამედ გამჭვირვალობაც. ძირითად ფინანსურ ბაზრებზე ფასების მდგომარეობის შესახებ ინფორმაცია შემოდის არამართო რევიონული და ეროვნული, არამედ მსოფლიო ბაზრიდანაც, რაც არსებით გავლენას ახდენს ფინანსურ-ეკონომიკურ მართვაზე (სხვადასხვა ღონეზე). ფინანსური ბაზრის პროფესიული მონაწილეები, რომლებიც საეკონომიკური ოპერაციებს ასრულებენ მასზე, კავშირგაბმულობის თანამედროვე ელექტრონული საშუალებების ქონის შემთხვევაში პრაქტიკულად ნებისმიერი მომენტისთვის იღებენ ინფორმაციას მათთვის საინტერესო ცალკეული ფინანსური ინსტრუმენტების ფასების ღონის შესახებ.

ნ. ძირითად ფინანსურ ინსტრუმენტებზე ფასების ღონის საჯაროდ დადგენა ხორციელდება მათი საბირჟო კოტირების პროცესში, მათზე მოთხოვნა-მიწოდების მოცულობის არსებულ თანაფარდობაზე დამოკიდებულებით. ფასების საბირჟო კოტირება ხორციელდება ცალკეული ფინანსური ინსტრუმენტების ყოველგვარ კლიენტების მერ ბროკერებისათვის წარდგენილი განცხადების საფუძველზე. ფინანსური ინსტრუმენტების შექმნაზე კლიენტების განაცხადები აყალიბებს ბირჟაზე მათზე მოთხოვნის მოცულობას ფასების გარკვეული ღონით (მათ მოთხოვნის ფასებს უწოდებენ). მოცულობითა

და ფასების დონით საბირჟო მოთხოვნის ფორმირების პრინციპული სქემა 15.10 ნახაზზეა წარმოდგენილი.

ნახაზის მონაცემებიდან ჩანს, თუ გარიგებათა რა მოცულობის დადებისთვის არიან მზად კონკრეტული ფინანსური ინსტრუმენტის მყიდველები ბაზარზე, თუკი საბირჟო ფასების დონე მათი მოლოდინის

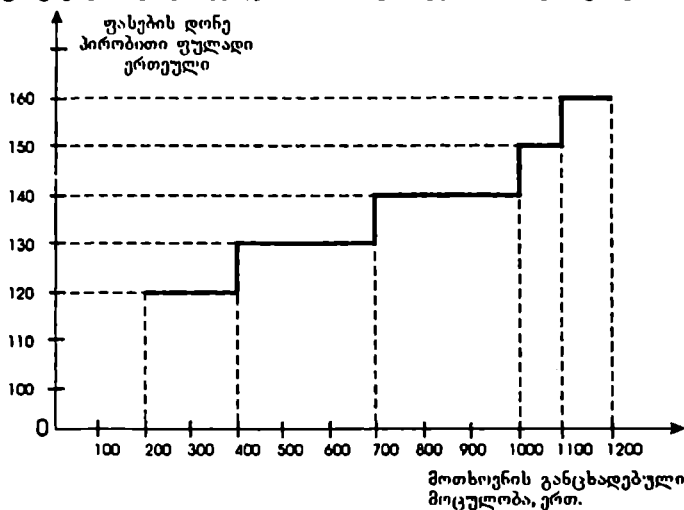


ნახ.15.10. ცალკეულ ფინანსურ ინსტრუმენტებზე საბირჟო მოთხოვნის ფორმირების გრაფიკი, მათზე ფასების სხვადასხვა შემთხვევაში.

შესაბამისი იქნება (ან ნაკლები აღმოჩნდება მათ მიერ გამოცხადებულ დონეზე). მაგალითად, 160 ფულის პირობითი ერთეულის ფასით შესაძლოა შეიძინონ 100 ერთეული შესაბამისი ფინანსური ინსტრუმენტი; 150 პ. ე-ით – კიდევ 100; 140 პ. ე-ით შეძენის დამატებითი მოცულობა შეადგენს 200 ერთეულს, 130 პ. ე-ით – 300-ს. ბოლოს, 120 პ. ე. ფასის შემთხვევაში დამატებით კიდევ 400 ერთეულს შეიძენენ. ამგვარად, საბირჟო მოთხოვნის მთლიანი მოცულობა მომავალ ვაჭრობაზე 1100 ერთეულს შეადგენს.

შესაბამისად, კლიენტების განცხადება ფინანსური ინსტრუმენტების გაყიდვაზე აყალიბებს ბირჟაზე მათი მიწოდების მოცულობას გარკვეული დონის ფასებით (მიწოდების ფასებით). საბირჟო მიწოდების ფორმირების პრინციპული სქემა მოცულობითა და ფასების დონით 15.11 ნახაზზეა წარმოდგენილი.

ნახაზზე მოყვანილი გრაფიკი გვიჩვენებს, თუ რა მოცულობის გარიგებათა დადებისთვის არიან მზად კონკრეტული ფინანსური ინსტრუმენტის გამყიდველები ბაზარზე, თუკი საბირჟო ფასების დონე

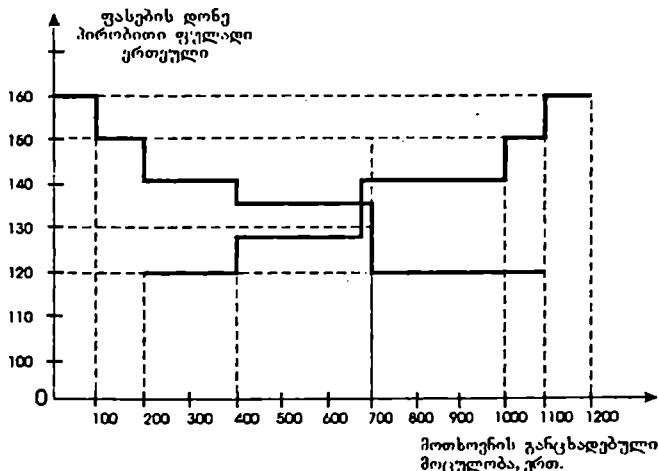


ნახ. 15.11. ბალკანულ ფინანსურ ინსტრუმენტებზე საბირჟო მიწოდების პოტენციის შორეული ბრუნვის ბრუნვის, მათზე ფასების სხვადასხვა დონის შემთხვევაში

მათი მოლოდინის შესაბამისი (ან უფრო მაღალი) აღმოჩნდება. მაგალითად, 160 პ. ე-ად მიწოდების შესაბამისად შესაძლოა რაღიზდეს 100 ერთეული შესაბამისი საფინანსო ინსტრუმენტი; 150-ად – კიდევ 100; 140-ად – დამატებით 300 ერთეული; 130-ად – კიდევ 300; ბოლოს, 120 პ. ე-ად მიწოდების მოცულობა მომავალ ვაჭრობაზე 1000 ერთეულს შეადგენს.

კონკრეტული ფინანსური ინსტრუმენტების ყიდვასა და გაყიდვაზე კლიენტების განცხადების საფუძველზე ბირჟაზე ფასების ისეთი დონე ყალიბდება, რომელიც უზრუნველყოფს გაცხადებული მოთხოვნისა და მიწოდების წონასწორობას. მისი საჩვენებელი გრაფიკი 15.12 ნახაზზეა წარმოდგენილი.

ნახაზზე მოყვანილი მონაცემებიდან შეგვიძლია დავინახოთ, რომ განსახილველი საფინანსო ინსტრუმენტის წონასწორული საბირჟო ფასის დონე 130 პირობითი ერთეულია. მისმა რეალიზაციამ ამ



ნახ.15.12. ტალკოვულ ფინანსურ ინსტრუმენტებზე საშუალო საბიზნოს ფასების შორეული ბრაზილი, რომელიც ათანაბრებს მათზე მიწოდებასა და მოთხოვნის ფასების დონებას

ფასით, გამყიდველების წინადადებით, შესაძლოა 800 ერთეულს მაღაწიოს, მყიდველთა წინადადებით კი - 700-ს. ამის შესაბამისად, საბირჟო გარიგებათა მოცულობა ასეთი წონასწორული ფასის მიხედვით 700 ერთეული იქნება.

საბირჟო ვაჭრობათა რეალურ პრაქტიკაში წონასწორობის ფასმა გრაფიკზე ნაჩვენები გაანგარიშებითი დონის მიმართ რამდენადმე შეიძლება გადაიწიოს გადაუდებელი მოთხოვნის ან მიწოდების გავლენით (შესაბამისად კი - ვაჭრობის პროცესში გამყიდველებისა და მყიდველების მიერ ფასში გაკეთებული დათმობის გამო).

7. ფინანსურ ბაზარზე ფასების ჩამოყალიბების ერთ-ერთი თავისებურებაა ეროვნულ ბაზარზე ამ პროცესის დიდი დამოკიდებულება მსოფლიო ბაზარზე არსებულ მის დონეზე. ეს დამოკიდებულება ახასიათებს არამარტო სავალუტო ბაზარს (სადაც იგი ყველაზე მეტად ვლინდება), არამედ სხვა სახის ფინანსურ ბაზრებსაც. მსოფლიო ფინანსურ ბაზარში ინტეგრირების კვალობაზე ეს დამოკიდებულება უფრო გაიზრდება და წარმოშობს როგორც დადებით, ისე უარყოფით ტენდენციებს ამ თუ იმ ქვეყნის ეკონომიკურ განვითარებაში.

8. ქვეყნის ფინანსურ ბაზარზე ფასების დინამიკის დიდი გავლენა ეკონომიკურ პროცესებზე განაპირობებს ამ ფასების სახელმწიფო რეგულირების აქტიური ფორმების გამოყენებას შესაბამისი მეთოდების მეშვეობით. ასეთი მექანიზმებია სააღრიცხვო განაკვეთის დონის დადგენა, კომერციული ბანკების რეზერვების ნორმირება, ფულის მიმოქცევის რეგულირება მისი ემისიის გზით, სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების (პირველ რიგში – ობლიგაციების) მოცულობისა და შემოსავლიანობის რეგულირება და ა. შ. ამგვარი რეგულირების მექანიზმი განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის ყველა ქვეყანაში მოქმედებს.

9. ფინანსურ ბაზარზე ფასების ფორმირების ობიექტურობა განსაზღვრავს არამარტო მათ დონეზე მოქმედი ყველა აუცილებელი ფაქტორის გათვალისწინების საჭიროებას ფასწარმოქმნის პროცესში, არამედ ამ ბაზრის მონაწილეთა ინფორმირებულობასაც ასეთი ძირითადი ფაქტორების შესახებ. ფინანსური ბაზრის (პირველ რიგში – კაპიტალის ბაზრის) მონაწილეთა ამგვარ საინფორმაციო უზრუნველყოფას „ბაზრის ეფექტიანობის“ ცნებით ახასიათებენ. ეფექტიანად მიიჩნევენ იმ ფინანსურ ბაზარს, სადაც ცალკეულ ფინანსურ ინსტრუმენტებზე არსებული ფასების დონე სწრაფად რეაგირებს გარე ინფორმაციაზე ამ ბაზრის ყველა მონაწილისთვის მისი სრული ხელმისაწვდომობის პირობებში.

ბაზრის ეფექტიანობის კონცეფციის (რომელიც მისი ფუნქციონირების განმსაზღვრელი ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი თეორიული დებულებაა) შესაბამისად, გამოყოფენ ამ ეფექტიანობის სამ დონეს:

პირველი დონე ახასიათებს ბაზრის ეფექტიანობის სუსტ ხარისხს და ასახავს იმ ვითარებას, როცა ძირითად ფინანსური ინსტრუმენტებზე ფასების ჩამოყალიბება ძირითადად ეყრდნობა მომავალ პერიოდში მათ დინამიკას.

მეორე დონე ახასიათებს ბაზრის ეფექტიანობის საშუალო ხარისხს და ასახავს იმ ვითარებას, როცა ძირითად ფინანსურ ინსტრუმენტებზე ფასწარმოქმნა მომავალ პერიოდში მათი დინამიკის შესახებ ინფორმაციის გარდა სხვა, საყოველთაოდ ხელმისაწვდომ გამოქვეყნებულ ინფორმაციასაც ეყრდნობა.

მესამე დონე ახასიათებს ბაზრის ეფექტიანობის ძლიერ ხარისხს და ასახავს იმ ვითარებას, როცა ფასწარმოქმნა ეყრდნობა არამარტო ყველასთვის ხელმისაწვდომ, არამედ გამოქვეყნებულ ინფორმაციასა

და მისი ძირფესვიანი ანალიზის შედეგებსაც. ამ შემთხვევაში ცალკეული ფინანსური ინსტრუმენტების ფასები ყოველთვის ასახავს მათი რისკის შესაბამისი შემოსავლიანობის დონეს. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ბაზრის მაღალი დონის ეფექტიანობა ახასიათებს ძირითად საფინანსო ინსტრუმენტებზე ისეთი ფასწარმოქმნის მდგომარეობას, რომელიც ასახავს მათ შესახებ არსებულ მთელ ინფორმაციას.

განხილული პრინციპული დებულებები ახასიათებს მთლიანად ფინანსური ბაზრის და მისი ცალკეული სახეების ფუნქციონირების მექანიზმს. ამასთან, ცალკეული სახის ფინანსური ბაზრების ფუნქციონირების მექანიზმს სპეციფიკური ნიშნებიც აქვს. მათ განსაზღვრავს აქ მიმოქცევაში მყოფი ფინანსური ინსტრუმენტების ფასების მარეწებლები (საბაზრო ღირებულება); იმ ფაქტორთა სისტემა, რომლებიც ამ ინსტრუმენტების ფასების (საბაზრო ღირებულების) კონკრეტული დონის ჩამოყალიბებაზე ახდენენ გავლენას; ბაზრის მონაწილეების მიერ ფასების კოტირების (ფორმირების) მეთოდები და ა. შ. ამასთან დაკავშირებით საინტერესოა ყოველგვარი ფინანსური ბაზრის ფუნქციონირების თავისებურებების განხილვა.

1. საკრედიტო ბაზრის ფუნქციონირების მექანიზმის თავისებურებანი, პირველ რიგში, ისაა, რომ იგი ამ ბაზრის სპეციფიკურ ამოსავალ ელემენტებს - საკრედიტო რესურსებზე მოთხოვნას და მათ მიწოდებას - ეყრდნობა. მაგრამ ამ ბაზრის მთავარი თავისებურებაა ისაა, რომ ფასის ფუნქციას აქ კრედიტისთვის გადასახდელი პროცენტი ასრულებს. რეალური საქონლის ფასისგან განსხვავებით, კრედიტზე პროცენტის განაკვეთი ყალიბდება არა ღირებულებიდან, არამედ სახმარი ღირებულებიდან გამომდინარე.

კრედიტების ბაზარზე ფულადი აქტივების მიმოქცევის ფორმებზე დამოკიდებულებით კრედიტზე საპროცენტო განაკვეთმა შეიძლება სხვადასხვა სახე მიიღოს: კრედიტის პროცენტი, დეპოზიტის პროცენტი, ბანკთაშორისი პროცენტი, სააღრიცხვო პროცენტი და სხვა. მათი დონე განსხვავებულია, არსი კი ერთი - ასახონ საკრედიტო რესურსების (გასაყიდი ფულადი აქტივების) ფასი. და მაინც, ამ ფასებს შორის პრიორიტეტულ როლს თამაშობს ცენტრალური ბანკის სააღრიცხვო განაკვეთი, რომლის დინამიკაც განსაზღვრავს გასაყიდ ფულად აქტივებზე ფასების სხვა მატარებლების მოძრაობას.

ცენტრალური ბანკის სააღრიცხვო პროცენტი სახელმწიფოს მიერ რეგულირებადი მაჩვენებელია. ამ რეგულირებას ახორციელებენ მაკროეკონომიკური ფაქტორებიდან გამომდინარე, სახელმწიფოს საფინანსო პოლიტიკის შესაბამისად. რაც შეეხება კრედიტზე პროცენტის ღონის საბაზრო თვითრეგულირების მექანიზმს, იგი სხვა ფაქტორების გათვალისწინებითაა აგებული. მათ შორის ძირითადია:

- ცენტრალური ბანკის მიერ დაწესებული სააღრიცხვო განაკვეთის ღონე. ესაა გასაყიდ საკრედიტო რესურსებზე ფასების ფორმირების მინიმალური ნორმატიული მაჩვენებელი;

- ინფლაციის საპროგნოზო ტემპი. ამ ფაქტორის გათვალისწინებით ხდება საკრედიტო რესურსების გამყიდველთა რეალური შემოსავლის შესაძლო დანაკარგის ანაზღაურება ინფლაციური პრემიის ღონის ფორმით;

- საკრედიტო რისკის ღონე. იგი ახასიათებს მსესხებლის მიერ მიღებული კრედიტის და მასზე დარიცხული პროცენტის თანხის არდაბრუნების (ან დროულად ვერდაბრუნების) რისკს. თავის მხრივ, საკრედიტო რისკის ღონეს მრავალი ფაქტორი განსაზღვრავს, რომელთაგან წამყვან როლს თამაშობენ მსესხებლის კრედიტუნარიანობა და გადახდისუნარიანობა, მისი საქმიანი რეპუტაცია და კრედიტის უზრუნველყოფის ფორმა. საკრედიტო რისკის აღდგენას, ჩვეულებრივ, რისკისთვის დაწესებული პრემიის ღონის ფორმით ახდენენ;

კრედიტის ლიკვიდობის ღონე. იგი ხასიათდება კრედიტის გაცემის ვადით და ანაზღაურდება ლიკვიდობისათვის დაწესებული პრემიის შესაბამისი ღონის ფორმით;

მარტის ღონე. ესაა ბანკის ან სხვა საკრედიტო-საფინანსო დაწესებულების მიერ საკრედიტო რესურსების ყიდვისა და გაყიდვის ფასებს შორის სხვაობა. მარტის დანიშნულებაა საოპერაციო ხარჯების დაფარვა, გადასახადების გადახდა და საკრედიტო რესურსების გამყიდველის საკრედიტო საქმიანობაზე მოგების მიღება.

ჩამოთვლილი ძირითადი ფაქტორების გათვალისწინებით, საკრედიტო ბაზარზე ფულადი აქტივების მიწოდების ფასი გამყიდველის მიერ დიფერენცირებულად ყალიბდება ყოველი კონკრეტული კრედიტისათვის. იგი შემდეგ მოდულს შეესაბამება:

$$L_{\sigma} = L_{\sigma} + L_{\varphi} + PL_r + PL_l + ML, \text{ სადაც}$$

L_{σ} – საკრედიტო პროცენტის დონე (Level of credit percent);

L_{φ} – ქვეყნის ცენტრალური ბანკის მოქმედი სააღრიცხვო განაკვეთის დონე (Level of active calculation rate of central bank of the country);

L_{φ} – ინფლაციური პრემიის დონე, რომელსაც, ჩვეულებრივ, ინფლაციის საპროგნოზო ტემპს უწოდებენ (Level of inflation premium, which is usually called prediction rate of inflation);

PL_r – რისკისთვის დაწესებული პრემიის დონე, რომელსაც ანგარიშობენ საკრედიტო რისკიდან გამომდინარე კონკრეტული მსესხებლისათვის (Premium level set for risks, which is calculated according to the risk for the concrete borrower);

PL_l – ლიკვიდობის დაწესებული პრემიის დონე, რომელსაც განსაზღვრავენ კრედიტის გაცემის ვადით, მისი მომავალი ღირებულების შეფასების გათვალისწინებით (Premium level set for liquidity, which is defined by the terms of granting credit, foreseeing estimation of its future value);

ML – მარჟის დონე, რომელსაც კონკრეტული საფინანსო-საკრედიტო დაწესებულება განსაზღვრავს მისი საკრედიტო საქმიანობის განხორციელების პირობების სპეციფიკის გათვალისწინებით (Marge level defined by concrete financial-crediting institution foreseeing specifics of conditions of realization of its credit activities).

საკრედიტო ბაზარზე ფასწარმოქმნის პროცესში შესაძლოა ითვალისწინებდნენ სხვა ისეთ ფაქტორებსაც, რომლებიც გასაყიდი ფულადი აქტივების ფასების დონეს განსაზღვრავენ.

2. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციონირების მექანიზმის თავისებურებები ისაა, რომ მოთხოვნას მასზე აყალიბებენ ინვესტორები, მიწოდებას კი – ამა თუ იმ საფონდო ინსტრუმენტების ემიტენტები; შესაბამისად, ფასების დონედ ამ ბაზარზე გველინება ცალკეული სახის ფასიან ქაღალდებზე კოტირებული საბაზრო ფასები.

ინვესტორების მოთხოვნას საფუძვლად უდევს ფასიანი ქაღალდების შეძენაში დაბანდებულ კაპიტალზე შემოსაქვლის მიღების მოთხოვნილება (პროცენტებისა და დივიდენდების ფორმით, აგრეთვე, მათი საკურსო ღირებულების მატების ფორმით). ამ შემოსავლის დონე

არ შეიძლება ნაკლები იყოს კაპიტალზე მოგების ნორმის დონეზე ურისკო ინვესტიციების დროს. ნებისმიერი სხვა ფორმის ინვესტიციურმა შერჩევამ, ეფექტიანი ბაზრის კონკრეტულის შესაბამისად, ერთნაირი დონის შემოსავალი უნდა მოიტანოს რისკის ერთნაირი დონის შემთხვევაში. შესაბამისად, რისკის დონის მიმართ უფრო მაღალი შემოსავლიანობის ნორმა კონკრეტულ საფონდო ინსტრუმენტზე ჩამაყალიბებს უფრო დიდი მოცულობის მოთხოვნას და პირიქით.

ემიტენტების მიწოდებას საფუძვლად უდევს, როგორც წესი, ისეთი საჭირო ფინანსური (საინვესტიციო) რესურსებით რეალური წარმოების (საოპერაციო საქმიანობის) განვითარების უზრუნველყოფის მოთხოვნები, რომელთა მოცულობის ფორმირება შეუძლებელია შიდა წყაროების ხარჯზე. ამასთან, ფასიანი ქაღალდების ემისია მეურნე სუბიექტებისთვის (სახელმწიფოსთვის) გარე წყაროების ხარჯზე ფინანსური რესურსების მოზიდვის მხოლოდ ერთი ალტერნატიული ფორმაა. თუკი საკრედიტო რესურსების მოზიდვის ღირებულება იმაზე დაბალია, ვიდრე სახსრების მოზიდვა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე, მაშინ მათი ემისია შეიძლება არ შედგეს (სხვა თანაბარ პირობებში).

ამგვარად, ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მოთხოვნის ფასსა და მიწოდების ფასს განსაზღვრავს ინვესტორებისა და ემიტენტების განსხვავებული ეკონომიკური ინტერესები და, შესაბამისად, განსხვავებული სპეციფიკური ფაქტორები, რომლებიც ამ ინტერესების ფორმირების პირობებს ითვალისწინებენ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე გარიგებათა დადების რეალური პროცესი, შესაბამისად კი – რეალური ფასწარმოქმნის პროცესიც, მხოლოდ იმ შემთხვევაში ხდება, თუკი ინვესტორებისა და ემიტენტების ინტერესები ერთმანეთს დაემთხვევა. ამ დროს, ბაზარზე ფასწარმოქმნის პროცესზე გარკვეულ გავლენას ახდენს სპეკულაციური კაპიტალიც.

იმ ფაქტორებს შორის, რომლებიც მოთხოვნის მოცულობას აყალიბებენ და, შესაბამისად, მოთხოვნის ფასებზე მოქმედებენ ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე, ძირითადია შემდეგი:

- ინვესტორების მიმდინარე შემოსავლების მოხმარებასა და დაგროვებაზე განაწილების პროპორციები, რომლებიც განსაზღვრავენ მათ მერ ფასიანი ქაღალდებზე გარიგებათა განხორციელების ფინანსურ პოტენციალს;
- ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობის დონე და მისი

შესაბამისობა რისკის დონესთან (პირველი მარცხენა ნებისმიერი გადაძებტება მეორეზე აღიღებს საინვესტიციო მოთხოვნის მოცულობას);

- ცალკეული ფასიანი ქაღალდის ლიკვიდობის დონე მას განსაზღვრავს საფონდო ბაზრის საერთო აქტივობა მაკროეკონომიკური ფაქტორების გავლენით, აგრეთვე კონკრეტული ფინანსური ინსტრუმენტების ინვესტიციური თვისებები;

- ცენტრალური ბანკის საადრიცხვო განაკვეთის დონის დინამიკა. იგი არსებით გავლენას ახდენს შემოსავლიანობის დონეზე და, შესაბამისად, სავალო ფასიანი ქაღალდების მოთხოვნის მოცულობაზე;

- ინფლაციის საპროგნოზო ტემპი. მისი დანიშნულებაა მოსალოდნელი საინვესტიციო შემოსავლის დონის „საინფლაციო წმენდა“ მასში რისკისთვის დაწესებული პრემიის ჩართვის გზით.

იმ ფაქტორებს შორის, რომლებიც აყალიბებენ მიწოდების მოცულობას და, შესაბამისად, ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მიწოდების ფასებზე ახდენენ გავლენას, ძირითადად შემდეგი:

- ქვეყნის ეკონომიკისა და მისი საინვესტიციო გარემოს მდგომარეობა, რომლებიც განსაზღვრავენ მეურნე სუბიექტების საინვესტიციო მოთხოვნის დონეებისა და ფასიანი ქაღალდების ემისიის ხარჯზე მათი დაკმაყოფილების ფინანსური რესურსების მოცულობას;

- სხვა ალტერნატიული გარე წყაროებიდან ფინანსური რესურსების მოზიდვის ღირებულება;

- საკრედიტო ბაზარზე საკრედიტო რესურსების ხელმისაწვდომობა მთლიანად და, კერძოდ, კონკრეტული მეურნე სუბიექტისათვის;

- კონკრეტული სახის ფასიანი ქაღალდების ემისიის ხარჯების დონე. საბირჟო და არასაბირჟო ბაზრებზე ცალკეული საფონდო ინსტრუმენტების ფასები ყალიბდება იმ ფაქტორების გათვალისწინებით, რომლებიც ფასიანი ქაღალდების მოთხოვნა-მიწოდებას აყალიბებენ, აგრეთვე, სპეკულაციური ფასწარმოქმნელი ფაქტორების გათვალისწინებით.

3. სავალუტო ბაზრის ფუნქციონირების მექანიზმის თავისებურებები ისაა, რომ მასზე გაყიდვის მთავარი ობიექტის ფასად გვევლინება სავალუტო კურსი (თუ ხდება უცხოური ვალუტის ეროვნულ ვალუტაზე ყიდვა-გაყიდვა) ან კროს-კურსი (ერთი უცხოური ვალუტის მეორეზე ყიდვა-გაყიდვა).

ვალუტის კურსი არის ნებისმიერი ქვეყნის ფულის ერთეულის

ფასი, გამოხატული მოცემული სახელმწიფოს ფულის ერთეულით გარკვეული თარიღისათვის. იგი, ჩვეულებრივ, გვირგვინებს, თუ ეროვნული ვალუტის რამდენი ერთეულია საჭირო უცხოური ვალუტის ერთი ერთეულის შესაძენად. სავალუტო კურსი, როგორც წესი, ორი მაჩვენებლითაა წარმოდგენილი – ვალუტის ყიდვის ფასით და მისი გაყიდვის ფასით. ამ ორ კურსს შორის სხვაობა აყალიბებს იმ სავალუტო დილერების (ოპერატორების) მარგას (პრემიას), რომლებიც ვალუტის გაცვლას ეწევიან.

კროს-კურსი ახასიათებს ორ ვალუტას შორის თანაფარდობას, რომელიც მესამე კურსის მიმართ მათი თანაფარდობიდან გამომდინარეობს.

თუკი ეროვნული ვალუტით გამოხატული სავალუტო კურსის დონე გარკვეულწილად დამოკიდებულია ვალუტის ეროვნულ ბაზარზე უცხოური ვალუტის მოთხოვნისა და მიწოდების მოცულობაზე, მაშინ ეს მაჩვენებლები არ მოქმედებენ უცხოური ვალუტების კროსკურსზე.

ეროვნული ვალუტით გამოხატულ უცხოურ ვალუტათა სავალუტო კურსის დონეზე შემდეგი ძირითადი ფაქტორები მოქმედებენ:

- ეროვნული და უცხოური ვალუტის ერთეულის მსყიდველობითი უნარიანობის თანაფარდობა, რომელსაც ახასიათებენ ტერმინით „ვალუტათა მსყიდველობითი უნარიანობის პარიტეტი“;

- შესადაარებელი ქვეყნების საგადასახადელო ბალანსის მდგომარეობა, რომელიც ახასიათებს მათ შორის ექსპორტისა და იმპორტის მოცულობის თანაფარდობას;

- სახელმწიფო „სავალუტო ინტერვენციების“ ფორმები და მოცულობები, რომლებიც ახასიათებენ ვალუტათა კურსების სახელმწიფოებრივი რეგულირების მეთოდებს;

- „კაპიტალის გაქცევა“ ქვეყნიდან, რომელიც ახასიათებს მწაშენელოვანი რაოდენობით მის გადატანას უფრო ხელსაყრელი საინვესტიციო გარემოს მქონე ქვეყნებში. მისი მიზანია თავის არიდება დიდი გადასახადებისგან, ექსპროპრიაციის რისკის ნეგატიური შედეგებისგან და ა. შ. „კაპიტალის გაქცევის“ ძირითადი მიზანია შერჩეულ ქვეყნებში მისი განთავსების უფრო ხელსაყრელი და გარანტირებული პირობები;

- ინფლაციის მაღალი ტემპები, რომლებიც განსაზღვრავენ სავალუტო აქტივების შექმნის აუცილებლობას ეროვნული ვალუტით

მოცემული კაპიტალის რეალური ღირებულების დანაკარგების თავიდან აცილების მიზნით;

- ეროვნული ფულადი ერთეულის მოსალოდნელი დეველუაცია

ვალუტების კოტირება ხორციელდება სავალუტო ბირჟებზე სავალუტო კურსების (ეროვნული ერთეულებით) და კროს-კურსების დადგენის გზით, აგრეთვე, კონკრეტულ ვაჭრობაზე „ფიქსინგის“ პროცედურის გზით. ამ უკანასკნელს ახლენ ცალკეული სახის ვალუტების მიწოდებისა და მოთხოვნის მოცულობათა შედარების საფუძველზე.

4. სადაზღვევო ბაზრის* (* უფრო დაწვრილებით დაზღვევისა და სადაზღვევო ბაზრის შესახებ იხილეთ: დ.ჭიოტაშვილი...) ფუნქციონირების მექანიზმის თავისებურებები ისაა, რომ ცალკეული სახის სადაზღვევო მომსახურებაზე მოთხოვნას აყალიბებენ დამზღვევები, მიწოდებას კი მზღვეველები. ამასთან, სადაზღვევო მომსახურების ფასად გვევლინება ჯამური „სადაზღვევო პრემია“ (დაზღვევის შესატანი), რომელსაც დამზღვევები უხდიან მზღვეველებს საკუთარ თავზე აღებული რისკისათვის.

სადაზღვევო პრემიის (დაზღვევის შესატანის) სიდიდეზე მოქმედი ძირითადი ფაქტორები სადაზღვევო პროდუქტების სახეების მიხედვით შემდეგია:

- შეთავაზებული სადაზღვევო მომსახურების სახე და მისი განხორციელების პირობების სახელმწიფოებრივი რეგულირების ზარისხი;
- რისკის (სადაზღვევო მოვლენის დადგომის) ალბათობა დაზღვევის კონკრეტული სახის მიხედვით;
- სადაზღვევო საქმიანობის ორგანიზებაზე მზღვეველის მიერ გაწეული ზარვების ღონე;
- მზღვეველის მოგების ნორმა (ან მიზნობრივი ღონე);
- რისკის გადაზღვევის შესაძლებლობა და ამ დროს მოქმედი სატარიფო განაკვეთები;
- კონკრეტულ სადაზღვევო მომსახურებაზე არსებული მოთხოვნის მოცულობა.

ცალკეულ სადაზღვევო მომსახურებაზე (სადაზღვევო პროდუქტებზე) ფასების ჩამოყალიბება აქტუალურ გაანგარიშებათა გზით ხორციელდება. აქტუალურ გაანგარიშებათა განხორციელების მეთოდები დიფერენცირებულია იმაზე დამოკიდებულებით, თუ როგორია დაზღვევის სახე, გამოყენებული საინფორმაციო ბაზის სიფართოვე და სხვა. სადაზღვევო მომსახურების ფასის აქტუალურ გაანგარიშებათა

შედეგები ასახვას პოულობენ სატარიფო განაკვეთების სისტემაში, რომლებსაც მზღვეველი სთავაზობს თავის კლიენტებს სადაზღვევო მომსახურების ცალკეული სახეების (სადაზღვევო პროდუქტების) მიხედვით. ცალკეული სახის რისკების დაზღვევის კონკრეტულ პირობებზე დამოკიდებულებით შესაძლებელია სატარიფო განაკვეთების დაზუსტება დაზღვევის ხელშეკრულების შედგენის პროცესში.

ცალკეული სახის ფინანსური ბაზრის ფუნქციონირების მექანიზმის ცოდნა იმის საშუალებას აძლევს საწარმოს, რომ უფრო ეფექტიანად ახორციელებდეს გარე წყაროებიდან ფულადი რესურსების მოზიდვის, ფინანსური ინვესტიციების პორტფელის ფორმირების, ფინანსური რისკების დაზღვევის და ფინანსური საქმიანობის სხვა ასპექტების შესაბამის ოპერაციებს, რომლებიც ფულადი ნაკადების ორგანიზებას უკავშირდება.

15.5. სანარმოო ფულადი ნაკადების მომსახურე ფინანსური ინსტრუმენტები

ფულის ნაკადების ორგანიზაციის პროცესში საწარმო ირჩევს მათი განხორციელების შესაბამის ფინანსურ ინსტრუმენტებს. ფინანსური ინსტრუმენტები მიმოქცევაში მყოფი და ფულადი ღირებულების მქონე მრავალფეროვანი ფინანსური დოკუმენტებია, რომელთა მეშვეობითაც ხორციელდება ოპერაციები ფინანსურ ბაზარზე.

სხვადასხვა ფინანსურ ბაზარზე მიმოქცევაში მყოფი ინსტრუმენტები თანამედროვე ეტაპზე დიდი მრავალფეროვნებით გამოირჩევა. ამ ინსტრუმენტების კლასიფიკაცია ძირითადი ნიშნების მიხედვით 15.13 ნახაზზეა მოყვანილი.

1. ფინანსური ბაზრების სახეების მიხედვით განასხვავებენ მის მომსახურე შემდეგ ინსტრუმენტებს:

ა) *კრედიტის ბაზრის ინსტრუმენტები*. მათ ეკუთვნის ფულის ბაზარზე მიმოქცევაში მყოფი ფული და საანგარიშსწორებო დოკუმენტები;

ბ) *საფონდო ბაზრის ინსტრუმენტები*. მათ ეკუთვნის ამ ბაზარზე მიმოქცევაში მყოფი მრავალფეროვანი ფასიანი ქაღალდები (ფასიანი ქაღალდების შემადგენლობას მათი სახეების, აგრეთვე, ემისიისა და მიმოქცევის თავისებურებების შესახებ შესაბამისი ნორმატიულ-სამართლებრივი აქტებით ამტკიცებენ).

გ) *სავალუტო ბაზრის ინსტრუმენტები*. მათ ეკუთვნის უცხოური

ფინანსური ინსტრუმენტების კლასიფიკაცია

ფინანსური ბაზრის სხვაობის მიხედვით

- საკრედიტო ბაზრის ინსტრუმენტები
- საფონდო ბაზრის ინსტრუმენტები
- სავალ ბაზრის ინსტრუმენტები
- სადაზღვევო ბაზრის ინსტრუმენტები

ვიმოქმედების პერიოდის მიხედვით

- მოკლევადიანი (1 წლამდე)
- საფონდო ბაზრის ინსტრუმენტები

ფინანსური ვალდებულებების ხასიათის მიხედვით

- შემდგომი ფინანსური ვალდებულებების გარეშე
- სავალ
- წილობრივი

პერიოდიზაციის დანიშნულების მიხედვით

- პირველადი (პირველი რიგის)
- მეორადი ანუ დერივატები (მეორე რიგის)

შემოსავლების გრანტირების დონის მიხედვით

- ფიქსირებული შემოსავლით
- ცვალებადი შემოსავლით

რისკის დონის მიხედვით

- რისკის გარეშე
- რისკის დაბალი დონით
- ზომიერი რისკით
- რისკის მაღალი დონით
- ძალიან მაღალი რისკით (სპეკულაციური)

ნახ. 15.13. პირითადი ნიშნების მიხედვით ფინანსური ინსტრუმენტების კლასიფიკაცია, რომელიც ემსახურება საფარგოს ფულად ნაქადავს

ვალუტა, საანგარიშსწორებო სავალუტო დოკუმენტები, აგრეთვე, ამ ბაზრის მომსახურე ცალკეული სახის ფასიანი ქაღალდები.

დ) *სადაზღვევო ბაზრის ინსტრუმენტები*. მათ ეკუთვნის გასაყიდად შემოთავაზებული სადაზღვევო მომსახურება (სადაზღვევო პროდუქტები), აგრეთვე, ამ ბაზრის მომსახურე საანგარიშსწორებო დოკუმენტები და ცალკეული სახის ფასიანი ქაღალდები.

2. მიმოქცევის სახის მიხედვით გამოყოფენ შემდეგი სახის ფინანსურ ინსტრუმენტებს:

ა) *მოკლევადიანი ფინანსური ინსტრუმენტები* (ერთ წლამდე მიმოქცევის პერიოდით). ამ სახის ფინანსური ინსტრუმენტები ყველაზე უფრო მრავალფეროვანია და ფულის ბაზარზე ოპერაციების მომსახურებისთვისაა განკუთვნილი.

ბ) *გრძელვადიანი ფინანსური ინსტრუმენტები* (ერთ წელზე მეტი მიმოქცევის პერიოდით). ამ სახის ფინანსურ ინსტრუმენტებს მაკუთვნებენ ე.წ. „უვადო ფინანსურ ინსტრუმენტებსაც“, როგორცაა დაფარვის საბოლოო ვადაც დადგენილი არაა (მაგალითად, აქციებს). ეს ინსტრუმენტები კაპიტალის ბაზარზე მიმდინარე ოპერაციებს ემსახურება.

3. ფინანსური ვალდებულებების ხასიათის მიხედვით ფინანსურ ინსტრუმენტებს შემდეგ სახეობად ყოფენ:

ა) *ინსტრუმენტები, რომლებსაც თან არ მოსდევს ფინანსური ვალდებულებები* (ფინანსურ ვალდებულებათა არაწარმოქმნილი ინსტრუმენტები). ისინი, როგორც წესი, თვით ფინანსური ოპერაციის განხორციელების საგანია და მყიდველზე გადაცემის შემთხვევაში არ ატარებს დამატებით ფინანსურ ვალდებულებებს გამყიდველის მხრიდან (მაგალითად, სავალუტო ფასიულობები).

ბ) *სავალო ფინანსური ინსტრუმენტები*. ეს ინსტრუმენტები ახასიათებენ საკრედიტო ურთიერთობებს მათ მყიდველებსა და გამყიდველებს შორის და გარკვეულ ვალდებულებებს აკისრებენ მოვალეს. კერძოდ, მოვალე ვალდებულია გათვალისწინებულ ვალებში დაფაროს მათი ნომინალური ღირებულება და დამატებითი საზღაური გადაიხადოს პროცენტის სახით (თუკი ეს არ შეეღის სავალო ფინანსური ინსტრუმენტის დასაფარავი ნომინალური ღირებულების შემადგენლობაში). სავალო ფინანსური ინსტრუმენტების ნიმუშებია ობლიგაციები, თამასუქები, ჩეკები და ა. შ.

გ) *წილობრივი ფინანსური ინსტრუმენტები*. ასეთი ფინანსური

ინსტრუმენტები ადასტურებენ მათი მფლობელის უფლებას მათივე ემიტენტის საწესდებო ფონდში წილზე და შესაბამისი შემოსავლის მიღებაზე (დივიდენდის, პროცენტის და ა. შ. სახით). წილობრივი ფინანსური ინსტრუმენტებია, როგორც წესი, სათანადო სახის ფასიანი ქაღალდები (აქციები, საინვესტიციო სერთიფიკატები და ა. შ.).

4. პრიორიტეტული მნიშვნელობის მიხედვით განასხვავებენ შემდეგი სახის ფინანსურ ინსტრუმენტებს:

ა) პირველადი ფინანსური ინსტრუმენტები (პირველი რიგის ფინანსური ინსტრუმენტები). ამგვარი ფინანსური ინსტრუმენტები (როგორც წესი, ფასიანი ქაღალდები) ხასიათდებიან მიმოქცევაში მათი გამოშვებით პირველადი ემიტენტის მიერ და ადასტურებენ პირდაპირ ქონებრივ უფლებებს ან კრედიტის ურთიერთობებს (აქციები, ობლიგაციები, ჩეკები, თამასუქები და სხვა).

ბ) მეორადი ფინანსური ინსტრუმენტები ანუ დერივატივები (მეორე რიგის ფინანსური ინსტრუმენტები) ახასიათებენ მხოლოდ და მხოლოდ იმ ფასიან ქაღალდებს, რომლებიც ადასტურებენ მათი მფლობელის უფლებას ან ვალდებულებას მიმოქცევაში მყოფი პირველადი ფასიანი ქაღალდების, ვალუტის, საქონლის ან არამატერიალური აქტივების შექმნაზე ან გაყიდვაზე მომავალ პერიოდში და წინასწარ განსაზღვრული პირობებით. ასეთ ფასიან ქაღალდებს იყენებენ სპეკულაციური ფინანსური ოპერაციების ჩასატარებლად და ფასისმიერი რისკის დასაზღვევად („ჰეჯირება“). იმ პირველადი ფინანსური ინსტრუმენტების ან აქტივების შემადგენლობაზე დამოკიდებულებით, რომელთა მიმართაც მეორადი ინსტრუმენტებია მიმოქცევაში გამოშვებული, დერივატივებს ყოფენ საფონდო, სავალუტო, სასაქონლო, სადაზღვევო და ა. შ. ინსტრუმენტებად. დერივატივების ძირითადი სახეებია ოპციონები, სვოპები, ფიუჩერსული და ფორვარდული კონტრაქტები.

5. შემოსავლიანობის დონის გარანტირებულობის მიხედვით ფინანსური ინსტრუმენტები შემდეგ სახეებად იყოფა:

ა) ფიქსირებულშემოსავლიანი ფინანსური ინსტრუმენტები. ისინი ახასიათებენ დაფარვის მომენტში (ან მიმოქცევის პერიოდის მანძილზე) შემოსავლიანობის გარანტირებული დონის მქონე ფინანსურ ინსტრუმენტებს ფინანსურ ბაზარზე სასესხო პროცენტის განაკვეთის (კაპიტალზე მოგების ნორმის) კონიუნქტურული რყევებისგან დამოუკიდებლად;

ბ) გაურკვეველი შემოსავლის მქონე ფინანსური ინსტრუმენტები.

ისინი ახასიათებენ ისეთ ფინანსურ ინსტრუმენტებს, რომელთა შემოსავლიანობის დონე შესაძლოა იცვლებოდეს ემიტენტის ფინანსურ მდგომარეობაზე დამოკიდებულებით (უბრალო აქციები, საინვესტიციო სერტიფიკატები) ან ფინანსური ბაზრის კონიუნქტურის ცვლილებასთან დაკავშირებით (სავალო ფინანსური ინსტრუმენტები მცურავი საპროცენტო განაკვეთით, რომელიც „მიბმულია“ დაწესებულ სააღრიცხვო განაკვეთთან, გარკვეული „მტკიცე“ უცხოური ვალუტის კურსთან და ა. შ.).

6. რისკის დონის მიხედვით გამოყოფენ შემდეგი სახის ფინანსურ ინსტრუმენტებს:

ა) ურისკო საფინანსო ინსტრუმენტები. მათ, ჩვეულებრივ, მაკუთვნებენ მოკლევადიან სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებს, ყველაზე უფრო საიმედო ბანკების მოკლევადიან დეპოზიტურ სერტიფიკატებს, „მყარ“ უცხოურ ვალუტას, მოკლე ვადით შექმნილ ოქროსა და სხვა ფასეულ ლითონებს. ტერმინი „ურისკო“ გარკვეულწილად პირობითია, რადგან თითოეული ჩამოთვლილი ფინანსური ინსტრუმენტი პოტენციური ფინანსური რისკის მატარებელია. მათ სხვა ფინანსური ინსტრუმენტების რისკის დონის ათვლის წერტილად იყენებენ ზოლმე.

ბ) რისკის დაბალი დონის მქონე ფინანსური ინსტრუმენტები. მათ, როგორც წესი, მაკუთვნებენ ფულის ბაზრის მოშასხურე მოკლევადიანი სავალო ფინანსური ინსტრუმენტების იმ ჯგუფს, რომელთა შესაბამისი ვალდებულებების შესრულება გარანტირებულია მყარი ფინანსური მდგომარეობითა და შესესხების საიმედო რეპუტაციით (მას ახასიათებენ ტერმინით „პირველი კლასის შესესხებელი“).

გ) რისკის ზომიერი დონის მქონე ფინანსური ინსტრუმენტები. ისინი ახასიათებენ ფინანსური ინსტრუმენტების იმ ჯგუფს, რომელთა რისკის დონე ბაზრის საშუალო დონეს უახლოვდება.

დ) რისკის მაღალი დონის მქონე ფინანსური ინსტრუმენტები. მათ მაკუთვნებენ იმ ფინანსურ ინსტრუმენტებს, რომელთა რისკის დონე დიდად აღემატება საშუალოსაბაზრო დონეს.

ე) რისკის ძალიან მაღალი დონის მქონე ფინანსური ინსტრუმენტები („სპეკულაციური“ ინსტრუმენტები). ამგვარ ფინანსურ ინსტრუმენტებს ახასიათებს რისკის უმაღლესი დონე. მათ ფინანსურ ბაზარზე ყველაზე სარისკო სპეკულაციური ოპერაციების ჩასატარებლად იყენებენ ზოლმე. მაღალრისკიანი ფინანსური ინსტრუმენტების ნიმუშებია „ვენჩურული“

(რისკიანი) საწარმოების აქციები; ფინანსურ კრიზისში მყოფი საწარმოს მიერ ემიტირებული მაღალპროცენტიანი ობლიგაციები; ოფციონები და ფიუჩერსული კონტრაქტები და ა. შ.

მოყვანილი კლასიფიკაცია ასახავს ფინანსური ინსტრუმენტების დაყოფას მხოლოდ ყველაზე არსებითი ზოგადი ნიშნების მიხედვით. ყოველი განხილული ჯგუფის ფინანსური ინსტრუმენტები, თავის მხრივ, ჯგუფდება ცალკეული სპეციფიკური ნიშნების მიხედვით, რომლებიც ასახავს მათი გამოშვების, მიმოქცევისა და დაფარვის თავისებურებებს. უფრო დაწვრილებით განვიხილოთ იმ ცალკეული ფინანსური ინსტრუმენტების შემადგენლობა და ხასიათი, რომლებიც საწარმოს ფულადი სახსრების მიმოქცევას ემსახურება სხვადასხვა სახის ფინანსურ ბაზრებზე.

1. საკრედიტო ბაზრის ძირითადი ფინანსური ინსტრუმენტებია:

ა) *ფულადი აქტივები*, რომლებიც კრედიტორისა და მსესხებელს შორის საკრედიტო ურთიერთობათა ძირითადი ობიექტებია;

ბ) *ჩეკები* – დადგენილი ფორმების მქონე ფულადი დოკუმენტები, რომელიც შეიცავს ბანკში (ან სხვა საკრედიტო-საფინანსო ინსტიტუტში) გახსნილი მიმდინარე ანგარიშის მფლობელის ბრძანებას მასში მითითებული თანხის გადახდაზე. განასხვავებენ სახელობით ჩეკს (გადაცემისა და ინდოსამენტის უფლების გარეშე); წარმომდგენზე გაცემულ ჩეკს (რომელსაც არ სჭირდება გადაცემის მინაწერი სხვა მფლობელისათვის მისი გადაცემის შემთხვევაში) და ორდერულ ჩეკს (გადასაგზავნი ჩეკი, რომელიც შეიძლება სხვა მფლობელს გადასცენ გადასაცემი მინაწერის – ინდოსამენტის – მეშვეობით);

გ) *აკრედიტივები* – კომერციული ბანკის მიერ კლიენტის დავალებით გაცემული ფულადი ვალდებულება მყიდველის ან სხვა კომერციული ბანკის სასარგებლოდ ანგარიშსწორების ჩატარებაზე, მასში განსაზღვრული თანხის ფარგლებში და მითითებული დოკუმენტების სანაცვლოდ. განასხვავებენ გამოსაწევ, არაგამოსაწევ აკრედიტივებს, აგრეთვე, უბრალო და გადასაგზავნ აკრედიტივებს.

დ) *თამასუქები* – მოვალის (თამასუქის მიმცემის) უპირობო ფულადი ვალდებულება, რომ მასში მითითებული ვადის დადგომის შემდეგ იგი გადაიხდის ფულის გარკვეულ თანხას. თანამედროვე პრაქტიკაში შემდეგი სახის თამასუქებს იყენებენ: კომერციული თამასუქი (საქონლური კრედიტით პროდუქციის მყიდველის

საანგარიშსწორებო ფულადი ვალდებულება); საბანკო (ფინანსური) თამასუქი (მიღებულ ფინანსურ კრედიტზე კომერციული ბანკის ან სხვა საფინანსო-საკრედიტო ინსტიტუტის ფულადი ვალდებულება); საგადასახადო თამასუქი (გარკვეული სახის გადასახადის გადამხდელის ვალდებულება ანგარიშის გასწორებაზე გარკვეულ, გადავადებულ ვადაში). კრედიტის ბაზარზე ფინანსური ოპერაციების ჩატარების დროს შესაძლოა იყენებდნენ: პროცენტთან თამასუქს (გამოწერილია ვალის ნომინალური თანხით და გულისხმობს ამ თანხაზე პროცენტის ღარიცხვას სათამასუქო გარიგების მზარეების მიერ შეთანხმებული ზომით); დისკონტური თამასუქი (მის შემოსავალს შეადგენს მისივე ნომინალურ ღირებულებასა და შეტენის ფასს შორის სხვაობა); ბოლოს, ემიტირებული თამასუქი (ფასიანი ქაღალდების სახესხვაობა) შემდეგ ჯგუფად იყოფა: უბრალო თამასუქი (მისი ემიტენტი იმავდროულად გადამხდელიცაა კონკრეტული პირისათვის ან ამ პირის განკარგულებით); გადასაგზავნი თამასუქი (მის მფლობელს შეუძლია უბრძანოს თამასუქის მიმცემს, გადაიხადოს თანხა ინდოსამენტის გზით). თუკი მეურნე სუბიექტის თამასუქი შეიცავს ბანკის გარანტიას, მას „ავალირებულ თამასუქს“ უწოდებენ.

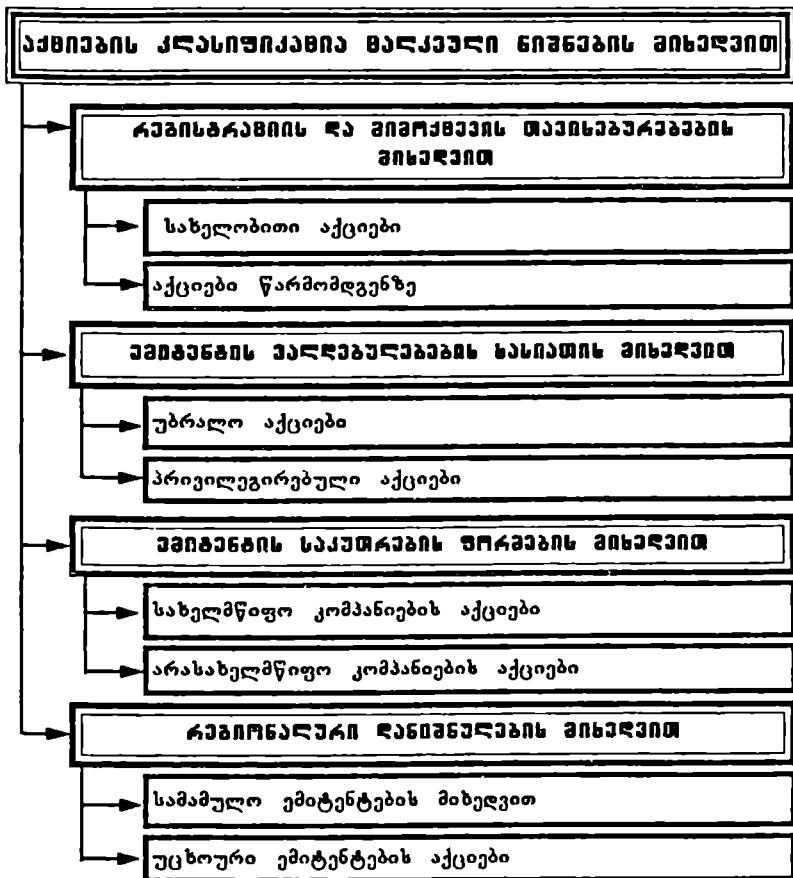
ვ) გირავნობის დოკუმენტები – სავალო ვალდებულება, რომელიც უზრუნველყოფს მიღებულ ფინანსურ ან კომერციულ კრედიტს გირაოს ან საწინდრის ფორმით. შესესხებლის მიერ საკრედიტო შეთანხმების პირობების დარღვევის შემთხვევაში ამ სავალო ვალდებულების მფლობელს უფლება აქვს გაყიდოს ისინი მისი ვალის დაფარვის ანგარიშში ან მიიღოს მასში დათქმული საკუთრება;

ვ) კრედიტის ბაზრის სხვა ფინანსური ინსტრუმენტები – დევიზები, კონსამენტი და სხვა.

2. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ძირითადი ფინანსური ინსტრუმენტებია:

ა) აქციები. ესაა ფასიანი ქაღალდი, რომელიც ადასტურებს მისი მფლობელის მონაწილეობას სააქციო საზოგადოების საწესდებო ფონდში და მოგების შესაბამისი წილის მიღების უფლებას აძლევს მას დივიდენდის ფორმით. ჩვენს საფონდო ბაზარზე მიმოქცევაში მყოფი აქციები მთელი რიგი ნიშნებითაა კლასიფიცირებული (ნახ.15.14.).

აღგილობრივი საფონდო ბაზრის განვითარების თანამედროვე ეტაპზე აქციები ყველაზე უფრო ფართოდ წარმოდგენილი ფინანსური



ნახ. 15.14. საფონდო ბაზარზე მიმოქმედადი აქციების კლასიფიკაცია პირითადი ნიშნების მიხედვით

ინსტრუმენტებია, თუმცა, ამ მაჩვენებლით ისინი დიდად ჩამორჩებიან განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნების საფონდო ბაზრებს. რაც შეეხება აქციებზე ჩატარებული ფინანსური ოპერაციების მოცულობას, იგი შედარებით მცირეა მათი დაბალი ლიკვიდობისა და შემოსავლიანობის გამო.

ბ) ობლიგაციები – ფასიანი ქაღალდი, რომელიც მოწმობს ფულადი

სახსრების შეტანას მისი მფლობელის მიერ და ადასტურებს ემიტენტის ვალდებულებას, აუნაზღაუროს მას ამ ფასიანი ქაღალდის ნომინალური ღირებულება და გადაუხადოს ფიქსირებული პროცენტი ფასიანი ქაღალდით გათვალისწინებულ ვადაში (თუ მისი გამოშვების პირობებით სხვა რამ არაა განსაზღვრული).

ადგილობრივ საფონდო ბაზარზე მიმოქცევაში მყოფი ობლიგაციები მთელი რიგი ნიშნებითაა კლასიფიცირებული (ნახ. 15.15.).

ადგილობრივი საფონდო ბაზრის განვითარების თანამედროვე ეტაპზე შედარებით ნაკლებია მასზე მიმოქცევაში მყოფი ობლიგაციების სახესხვაობების რაოდენობა (აქციებთან და განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნების საფონდო ბაზრებთან შედარებით).

გ) *საშენახველო (დეპოზიტური) სერტიფიკატები* – ბანკის (ან მათი გამოშვების ლიცენზიის მქონე სხვა საკრედიტო-საფინანსო ინსტიტუტის) წერილობითი მოწმობა ფულადი სახსრების დეპონირების შესახებ, რომელიც ადასტურებს მუანაბრის უფლებას დეპოზიტისა და მისი პროცენტის მიღებაზე დადგენილი ვადის შემდეგ.

ადგილობრივ საფონდო ბაზარზე მიმოქცევაში მყოფი საშენახველო (დეპოზიტური) სერტიფიკატები შემდეგი ნიშნების მიხედვითაა კლასიფიცირებული (ნახ. 15.16.).

დ) *დერეგულირებადი* – ჩვენი საფონდო ბაზრისათვის შედარებით ახალი ფასიანი ქაღალდების ჯგუფი: ოპციონური კონტრაქტები; ფოქერსული კონტრაქტები; ფორვარდული და „სვოპ“ კონტრაქტები და სხვა.

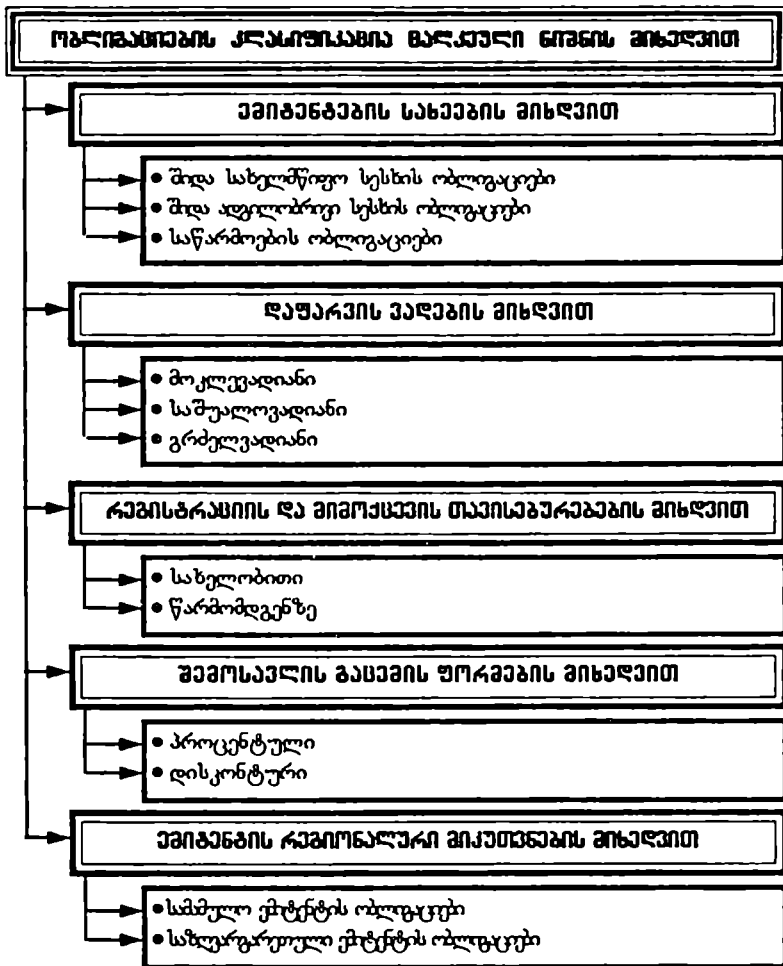
ე) *საფონდო ბაზრის სხვა ფინანსური ინსტრუმენტები*. მათ ეკუთვნის ინვესტიციური სერტიფიკატები, საპრივატიზაციო ფასიანი ქაღალდები, სახაზინო ვალდებულებები და სხვა.

3. ვალუტის ბაზრის ძირითადი ფინანსური ინსტრუმენტებია:

ა) *სავალუტო აქტივები*, რომლებიც ფინანსური ოპერაციების ძირითადი ობიექტია ვალუტის ბაზარზე;

ბ) *დოკუმენტარული სავალუტო აკრედიტივი*, რომელსაც საგარეო ვაჭრობის ანგარიშსწორებაში იყენებენ საწარმოები (ამ დოკუმენტის შესაბამისად გადახდა ხორციელდება ბანკში მოთხოვნილი კომერციული დოკუმენტების-ანგარიშ-ფაქტურის, სატრანსპორტო და დაზღვევის დოკუმენტების, ხარისხის სერტიფიკატის და ა. შ. – წარდგენის პირობით);

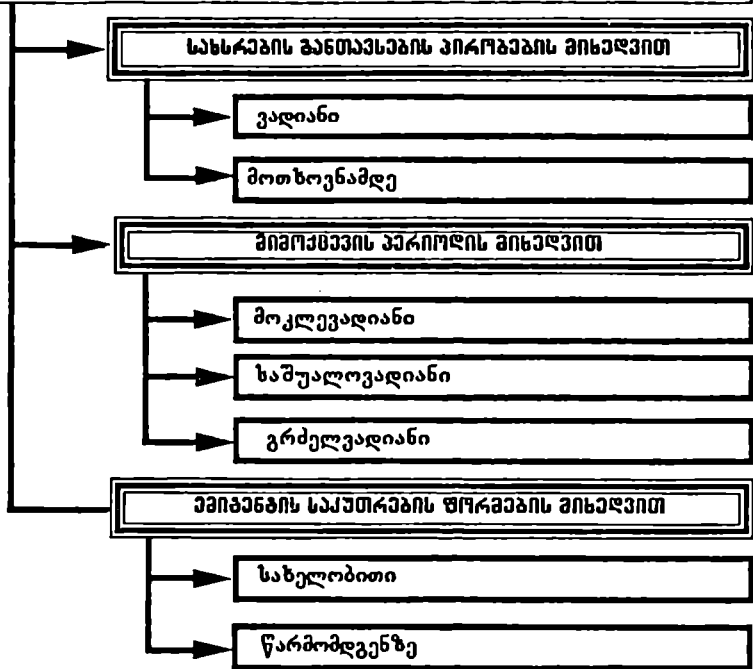
გ) *საბანკო სავალუტო ჩეკი* – საზღვარგარეთ არსებული



ნახ.15.15. საშრომლო ბაზარზე მიმოქცევაში ინვესტიციის კლასიფიკაცია სხვადასხვა ნივთი, მიხედვით

სავალუტო აუქარების მფლობელი ბანკის მიერ თავისი კორესპონდენტი ბანკისათვის მიცემული წერილობითი ბრძანება მისი მიმდინარე ანგარიშიდან ჩეკის მფლობელისათვის ბრძანებაში მოყვანილი თანხის

**საუმენახელო (დემონტაჟი) სარტიფიკატის
ქლასიფიკაცია და დაქუდი ნიშნის მიხედვით**



ნახ.15.16. საწონდო გაზარჯე მიმომთვავი მყოფი საუმენახელო (დემონტაჟი) სარტიფიკატის ქლასიფიკაცია და დაქუდი ნიშნის მიხედვით

გადარიცხვის შესახებ.

დ) *სავალუტო საბანკო თამასუქი* – ბანკის მიერ თავისი საზღვარგარეთული კორესპონდენტისათვის წაყენებული საანგარიშსწორებო დოკუმენტი.

ე) გადასაგზავნი სავალუტო კომერციული თამასუქი – იმპორტიორის მიერ კრედიტორზე (ან პირდაპირ პროდუქციის ექსპორტიორზე) გამოწერილი საანგარიშსწორებო დოკუმენტი;

ვ) *სავალუტო ფიუნერსული კონტრაქტი* – ვალუტის ბირჟაზე გარიგებათა განხორციელების ფინანსური ინსტრუმენტი;

ზ) სავალუტო ოპტიონური კონტრაქტი – ვალუტის ბაზარზე დადებული კონტრაქტი, რომელიც იძლევა წინასწარ გათვალისწინებული ფასით სავალუტო აქტივების შექენაზე ან გაყიდვაზე უარის თქმის უფლებას;

თ) სავალუტო სვოპი, რომელიც უზრუნველყოფს ვალუტათა პარიტეტულ გაცვლას გარიგების განხორციელების პროცესში;

ი) ვალუტის ბაზრის სხვა ფინანსური ინსტრუმენტები („რეპო“ შეთანხმება ვალუტაზე, სავალუტო დევიზები და ა. შ.).

4. დაზღვევათა ბაზრის ძირითადი ფინანსური ინსტრუმენტებია:

ა) კონკრეტული სახის სადაზღვევო მომსახურებაზე (სადაზღვევო პროდუქტებზე) დადებული კონტრაქტები, რომლებიც დაზღვევათა ბაზარზე კლიენტებთან ჩატარებული ფინანსური ოპერაციების ძირითადი ობიექტია. ამ კონტრაქტებს აფორმებენ სპეციალური მოწმობის - „დაზღვევის პოლისის“ სახით, რომელსაც სადაზღვევო კომპანია გადასცემს დამზღვევს;

ბ) გადაზღვევის ხელშეკრულებები, რომლებსაც სადაზღვევო კომპანიებს შორის ფინანსური ურთიერთობების ფორმირებისას იყენებენ;

გ) საეარიო ხელწერილი (საეარიო ფონდი – ტვირთის მიღების ფინანსური ვალდებულება თავისი წილი ზარალის გადახდაზე ტვირთის გადაზიდვის დროს საერთო ავარიიდან).

ფინანსური ბაზრის ძირითადი ინსტრუმენტების ზემოთ განხილული სისტემა მუდმივ დინამიკაშია, რასაც იწვევს ცალკეული ბაზრების სახელმწიფოებრივი რეგულირების სამართლებრივი ნორმების ცვლა, განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნების გამოცდილების გამოყენება, ფინანსური ინოვაციები და სვა ფაქტორები.

15.6. საწარმოს ფულადი ნაკადების კლასიფიკაცია

„საწარმოს ფულადი ნაკადების“ ცნება აგრეგირებულია. მის შემადგენლობაში შედის მრავალი სახეობის ის ნაკადი, რომელიც სამეურნეო საქმიანობას ემსახურება. ფულის ნაკადების ეფექტიანად და მიზანმიმართულად მართვის უზრუნველსაყოფად საჭიროა მათი იმ ტერმინოლოგიის გარკვეული სისტემატიზება, რომელიც ამ პროცესს უკავშირდება. ამ განყოფილებაში განვიხილავთ ფულის ნაკადების სისტემატიზაციას მხოლოდ იმ ძირითადი საკლასიფიკაციო ნიშნების მიხედვით, რომლებიც მათ საერთო მთლიანობას ახასიათებს (ცალკეული სახის ფულის ნაკადების შიდა კლასიფიკაცია დაწვრილებით მომდევნო

თავებში იქნება განხილული).

საწარმოს ფულადი ნაკადების სისტემატიზაციას საფუძვლად უდევს შემდეგი ძირითადი საკლასიფიკაციო ნიშნები:

1. სამეურნეო პროცესის მომსახურების მასშტაბი;
2. სამეურნეო საქმიანობის სახეები;
3. ფულადი სახსრების მოძრაობის მიმართულება;
4. ფულადი სახსრების მოძრაობის მიმართულების ვარიაციულობა;
5. ფულის ნაკადის მოცულობის დაანგარიშების მეთოდი;
6. ფულის ნაკადის ხასიათი საწარმოს მიმართ;
7. ფულის ნაკადის მოცულობის საკმარისობის დონე;
8. ურთერთდაკავშირებული ფულადი ნაკადების მოცულობათა დაბალანსების დონე;
9. დროის პერიოდი;
10. გამოყენებული ფულადი სახსრების ფორმები;
11. გამოყენებული ვალუტის სახე;
12. სამეურნეო საქმიანობის საბოლოო შედეგების ჩამოყალიბებაში შეტანილი წვლილი;
13. წარმოშობის განჭვრეტადობა;
14. მართვის პროცესში რეგულირების შესაძლებლობა;
15. გადახდისუნარიანობის უზრუნველყოფის შესაძლებლობა;
16. განსარტყილების კანონიერება;
17. დროში შეფასების მეთოდი;
18. ფორმირების უწყვეტობა განსახილველ პერიოდში;
19. ჩამოყალიბების დროითი ინტერვალების სტაბილურობა.

შემოთავაზებული საკლასიფიკაციო ნიშნების მიხედვით საწარმოს ფულის ნაკადების კლასიფიკაცია 15.1 ცხრილშია მოცემული.

უფრო დაწვრილებით განვიხილოთ საწარმოს ცალკეული სახის ფულადი ნაკადები ძირითადი ნიშნების მიხედვით.

1. სამეურნეო პროცესის მომსახურების მასშტაბების მიხედვით გამოყოფენ შემდეგი სახის ფულის ნაკადებს:

მთლიანად საწარმოს ფულადი ნაკადი. ესაა ყველაზე უფრო აგრეირებული სახის ფულადი ნაკადი, რომელიც თავს უყრის მთელი საწარმოს სამეურნეო პროცესის მომსახურე ყველა სახის ფულად ნაკადებს;

საწარმოს ფულადი ნაკადების კლასიფიკაციის ნიშნები

| საწარმოს ფულადი ნაკადების კლასიფიკაციის ნიშნები | საწარმოს ფულადი ნაკადების სახეები |
|---|---|
| 1 | 2 |
| 1. სამეურნეო პროცესის მომსახურების მასშტაბის მიხედვით | <ul style="list-style-type: none"> ➤ ფულადი ნაკადი საწარმოს მიხედვით, მთლიანად ➤ ფულადი ნაკადი საწარმოს ცალკეული სტრუქტურული განყოფილების მიხედვით ➤ ფულადი ნაკადები ცალკეული სამეურნეო ოპერაციის მიხედვით |
| 2. სამეურნეო საქმიანობის სახეების მიხედვით | <ul style="list-style-type: none"> ➤ ფულადი ნაკადები საოპერაციო საქმიანობის მიხედვით ➤ ფულადი ნაკადები საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით ➤ ფულადი ნაკადები ფინანსური საქმიანობის მიხედვით |
| 3. ფულადი სახსრების მოძრაობის მიმართულების მიხედვით | <ul style="list-style-type: none"> ➤ დადებითი ფულადი ნაკადები ➤ უარყოფითი ფულადი ნაკადები |
| 4. ფულადი სახსრების მოძრაობის მიმართულების ვარიაციების მიხედვით | <ul style="list-style-type: none"> ➤ სტანდარტული ფულადი ნაკადები ➤ არასტანდარტული ფულადი ნაკადები |
| 5. ფულადი ნაკადების მოცულობის გამოთვლის მეთოდის მიხედვით | <ul style="list-style-type: none"> ➤ ერთობლივი ფულადი ნაკადები ➤ წმინდა ფულადი ნაკადები |
| 6. ფულის ნაკადის ხასიათის მიხედვით საწარმოსთან მიმართ | <ul style="list-style-type: none"> ➤ შიდა ფულადი ნაკადი ➤ საგარეო ფულადი ნაკადი |
| 7. ფულადი ნაკადის მოცულობის საკმარისობის დონის მიხედვით | <ul style="list-style-type: none"> ➤ ნამეტი ფულადი ნაკადი (ფულადი ნაკადის ნამეტი) ➤ დეფიციტური ფულადი ნაკადი |
| 8. ურთიერთდაკავშირებული ფულადი ნაკადების მოცულობათა დაბალანსების მეთოდის მიხედვით | <ul style="list-style-type: none"> ➤ დაბალანსებული ფულადი ნაკადი ➤ დაუბალანსებელი ფულადი ნაკადი |
| 9. დროის პერიოდის მიხედვით | <ul style="list-style-type: none"> ➤ მოკლევადიანი ფულადი ნაკადი ➤ გრძელვადიანი ფულადი ნაკადი |

| 1 | 2 |
|--|---|
| 10. გამოსაყენებელი ფულადი სახსრების ფორმების მიხედვით | <ul style="list-style-type: none"> ➤ ნაღდი ფულადი ნაკადი ➤ უნაღდო ფულადი ნაკადი |
| 11. გამოყენებული ვალუტის სახეების მიხედვით | <ul style="list-style-type: none"> ➤ ფულადი ნაკადი ნაციონალურ ვალუტაში ➤ ფულადი ნაკადი უცხოურ ვალუტაში |
| 12. სამეურნეო საქმიანობის საბოლოო შედეგების ჩამოყალიბებაში შეტანილი წვლილის მიხედვით | <ul style="list-style-type: none"> ➤ პრიორიტეტული ფულადი ნაკადი ➤ მეორეხარისხოვანი ფულადი ნაკადი |
| 13. წარმოშობის განკვეთადობის მიხედვით | <ul style="list-style-type: none"> ➤ მთლიანად განკვეთადი ფულადი ნაკადი ➤ არასაკმარისად განკვეთადი ფულადი ნაკადი ➤ წინასწარ გაუთვალისწინებელი ფულადი ნაკადი |
| 14. მართვის პროცესში რეგულირების შესაძლებლობის მიხედვით | <ul style="list-style-type: none"> ➤ ფულადი ნაკადი, რომელიც ექვემდებარება რეგულირებას ➤ ფულადი ნაკადი, რომელიც არ ექვემდებარება რეგულირებას |
| 15. გადახდისუნარიანობის უზრუნველყოფის შესაძლებლობის მიხედვით | <ul style="list-style-type: none"> ➤ ლიკვიდური ფულადი ნაკადი ➤ არალიკვიდური ფულადი ნაკადი |
| 16. განხორციელების კანონიერების მიხედვით | <ul style="list-style-type: none"> ➤ ლეგალური ფულადი ნაკადი ➤ ჩრდილოვანი ფულადი ნაკადი |
| 17. დროში შეფასების მეთოდის მიხედვით | <ul style="list-style-type: none"> ➤ მიმდინარე ფულადი ნაკადი ➤ მომავალი ფულადი ნაკადი |
| 18. ფორმირების უწყვეტობის მიხედვით განსახილველ პერიოდში | <ul style="list-style-type: none"> ➤ რეგულარული ფულადი ნაკადი ➤ არა რეგულარული ფულადი ნაკადი |
| 19. ჩამოყალიბების დროითი ინტერვალების სტაბილურობის მიხედვით | <ul style="list-style-type: none"> ➤ რეგულარული ფულადი ნაკადი თანაბარზომიერი დროითი ინტერვალით ➤ რეგულარული ფულადი ნაკადი არათანაბარზომიერი დროითი ინტერვალით |

საწარმოს ცალკეული სტრუქტურული ქვედანაყოფების (პასუხისმგებლობის ცენტრების) ფულადი ნაკადი. საწარმოს ფულადი ნაკადის ამგვარი კლასიფიკაცია ამ ნაკადს განსაზღვრავს როგორც მართვის დამოუკიდებელ ობიექტს საწარმოს ორგანიზაციულ-სამეურნეო აგებულების სისტემაში;

ფულადი ნაკადი ცალკეული სამეურნეო ობიექტების მიხედვით საწარმოს სამეურნეო პროცესის სისტემაში ამ სახის ფულადი ნაკადი უნდა განვიხილოთ როგორც დამოუკიდებელი მართვის პირველადი ობიექტი.

2. სამეურნეო საქმიანობის სახეების მიხედვით, აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტების შესაბამისად, გამოყოფენ შემდეგი სახის ფულად ნაკადებს:

ფულადი ნაკადი საოპერაციო საქმიანობის მიხედვით. იგი ხასიათდება ფულის გადახდით ნედლეულისა და მასალების მომწოდებლებისათვის; ცალკეული სახის მომსახურების იმ გარეშე შემსრულებლებისთვის, რომლებიც საოპერაციო საქმიანობას უზრუნველყოფენ; ხელფასის გაცემით საოპერაციო პროცესზე დასაქმებული პერსონალისათვის და მათთვის, ვინც ამ პროცესის მართვას ახორციელებს; საწარმოს მიერ გადასახადების გადახდით ყველა დონის ბიუჯეტში და არასაბიუჯეტო ფონდებში; იმ სხვა გადახდებით, რომლებიც საოპერაციო პროცესის განხორციელებას უკავშირდება. ამავე დროს, ამ სახის ფულადი ნაკადი ასახავს ფულადი სახსრების შემოსვლას პროდუქციის მყიდველებისგან; საგადასახადო ორგანოებიდან – ზედმეტად გადახდილი თანხების გადაანგარიშების განხორციელების წესით – და ზოგიერთ იმ სხვა გადახდებს, რომლებსაც აღრიცხვის საერთაშორისო და ეროვნული სტანდარტები ითვალისწინებს;

ფულადი ნაკადი საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით. იგი ხასიათდება ფულადი სახსრების იმ გადახდებითა და შემოსულობებით, რომლებიც უკავშირდება რეალური და ფინანსური ინვესტირების განხორციელებას, ამორიცხული ძირითადი საშუალებებისა და არამატერიალური აქტივების გაყიდვას, საინვესტიციო პორტფელის გრძელვადიანი ფინანსური ინსტრუმენტების როტაციას და ფულადი სახსრების იმ სხვა ანალოგიურ ნაკადებს, რომლებიც საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობას ემსახურება:

ფულადი ნაკადი ფინანსური საქმიანობის მიხედვით. იგი

ახასიათებს ფულადი სახსრების იმ შემოსულობებსა და გადახდებს, რომლებიც უკავშირდება დამატებითი აქციონერული და საპაიო კაპიტალის მოზიდვას, გრძელ – და მოკლევადიანი კრედიტებისა და სესხების მიღებას, შესაკუთრეთა ანაბრებზე ფულადი ფორმის დივიდენდებისა და პროცენტების გადახდას, და ზოგიერთ სხვა ფულად ნაკადებს საწარმოს სამეურნეო საქმიანობის გარე დაფინანსური განხორციელებასთან დაკავშირებით.

საწარმოს სამეურნეო საქმიანობის ცალკეული სახეების მიხედვით ძირითადი ფულადი ნაკადების დახასიათება მისი მთლიანი ფულადი ნაკადის ფარგლებში 15.17.ნახაზზეა წარმოდგენილი.

3. ფულადი სახსრების მოძრაობის მიმართულების მიხედვით გამოყოფენ ორი ძირითადი სახის ფულად ნაკადს:

დადებითი ფულადი ნაკადი, რომელიც ახასიათებს საწარმოში ფულადი სახსრების მთელ შემოსულობებს ყველა სახის სამეურნეო ოპერაციიდან (ამ ტერმინის ანალოგად იყენებენ „ფულადი სახსრების მოდინებას“);

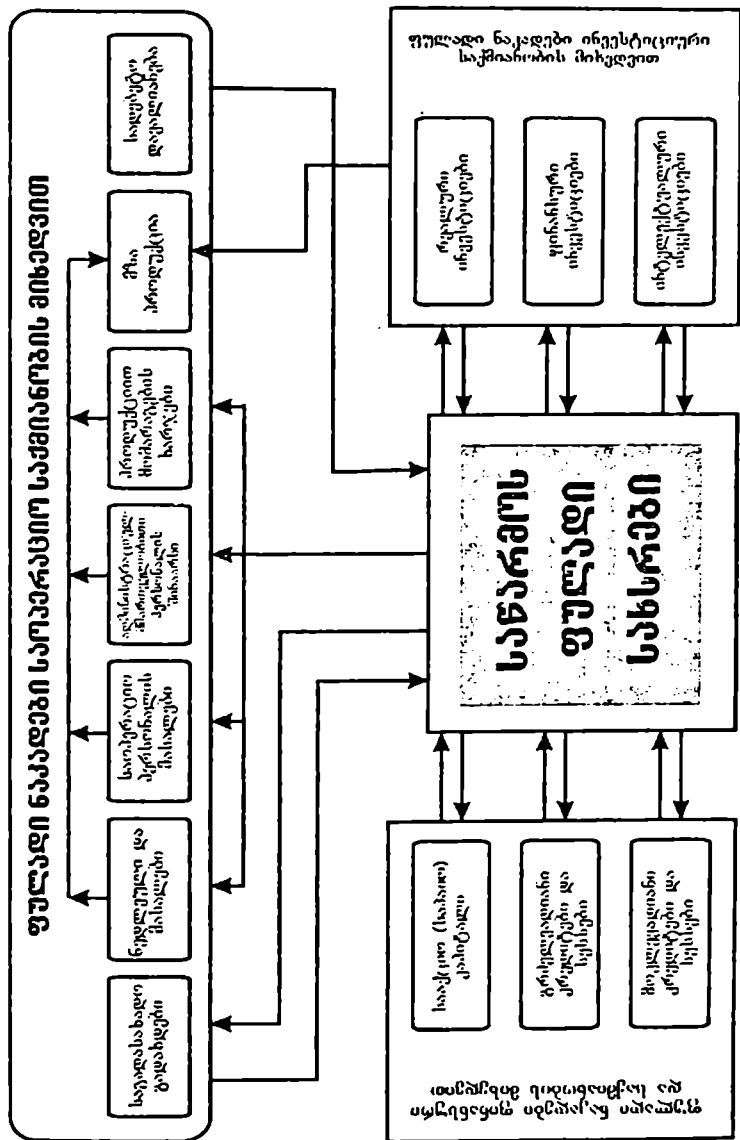
უარყოფითი ფულადი ნაკადი, რომელიც ახასიათებს საწარმოს მიერ ფულადი სახსრების მთელ გადახდებს მისი ყველა სახის სამეურნეო საქმიანობის განხორციელების პროცესში (ამ ტერმინის ანალოგად იყენებენ „ფულადი სახსრების გადინებას“).

ამ სახის ფულადი სახსრების დახასიათების დროს ყურადღება უნდა მივაქციოთ მათ მჭიდრო ურთიერთკავშირს. დროში ერთ-ერთი ამ ნაკადის მოცულობის უკმარისობა განაპირობებს მისი მეორე სახის მოცულობის შემდგომ კლებას. ამიტომ საწარმოს ფულადი ნაკადების მართვის სისტემაში ამ ორივე სახის ფულად ნაკადებს ერთიან (კომპლექსურ) სამართავ ობიექტად წარმოადგენენ ხოლმე.

4. ფულადი ნაკადების მოძრაობის მიმართულების ვარიაციულობის მიხედვით განასხვავებენ შემდეგი სახის ფულად ნაკადებს:

სტანდარტული ფულადი ნაკადი. იგი ახასიათებს ისეთი სახის ფულად ნაკადს, რომელშიც მისი მიმართულება ერთ ჯერზე მეტად არ იცვლება (მისი დაწყების ან დამთავრების დროს). ამ სახის ფულადი ნაკადის ნიმუშია კაპიტალის ინვესტირება გრძელვადიან ობლიგაციებში (თუ მასზე არ ითვალისწინებენ შემოსავლის რეინვესტირებას ანალოგიური ფინანსური ინსტრუმენტების შესაძენად).

არასტანდარტული ფულადი ნაკადი. იგი ახასიათებს ისეთი სახის ფულად ნაკადს, რომელშიც მისი მიმართულება ერთჯერზე მეტად იცვლება.



ნახ.15.17 საწარმოო ფულადი ნაკადების დახასიათება მიხედვით საოპერაციო საქმიანობის მიხედვით

ასეთი სახის ფულადი ნაკადის ნიშნშია კაპიტალის დაბანდება ფინანსური ინსტრუმენტების ისეთ პორტფელში, სადაც ხდება მიღებული შემოსავლის მუდმივად რეინვესტირება მისი შემდგომი გაფართოებისათვის.

5. მოცულობის დაანგარიშების მეთოდის მიხედვით გამოყოფენ საწარმოს ფულადი ნაკადების შემდეგ სახეებს:

მთლიანი ფულადი ნაკადი. იგი ახასიათებს ფულადი სახსრების შემოსვლის ან ხარჯვის მთელ ერთობლიობას დროის განსახილველ პერიოდში მისი ცალკეული ინტერვალების ჭრილში;

წმინდა ფულადი ნაკადი. იგი ახასიათებს დადებით და უარყოფით ფულად ნაკადებს შორის (ფულადი სახსრების შემოსვლასა და ხარჯვას შორის) სხვაობას დროის განსახილველ პერიოდში მისი ცალკეული ინტერვალების ჭრილში. წმინდა ფულადი ნაკადი საწარმოს სამეურნეო საქმიანობის ის ძირითადი შედეგია, რომელიც დიდად განსაზღვრავს მისი საბაზრო ღირებულების ფინანსურ წონასწორობას და მატების ტემპებს. მთლიანად საწარმოს, მისი ცალკეული სტრუქტურული ქვედანაყოფების (პასუხისმგებლობის ცენტრების), ამა თუ იმ სახის სამეურნეო საქმიანობის თუ ცალკეული სამეურნეო ოპერაციების შესაბამისი წმინდა ფულადი ნაკადის ანგარიში შემდეგი ფორმულით ხდება:

$$S_{cf} = S_{pcf} - S_{ncf}, \text{ სადაც}$$

S_{cf} დროის განსახილველ პერიოდში წმინდა ფულადი ნაკადის ჯამია (Sum of net cash flow in the period to be discussed);

S_{pcf} - იმავე პერიოდში დადებითი ფულადი ნაკადის ჯამი (ფულადი სახსრების შემოსულობები) (Sum of positive cash flow in the period to be discussed);

S_{ncf} - იმავე პერიოდში უარყოფითი ფულადი ნაკადის (ფულადი სახსრების ხარჯვის) ჯამი (Sum of negative cash flow in the period to be discussed). როგორც ამ ფორმულიდან ჩანს, დადებითი და უარყოფითი ნაკადების მოცულობათა თანაფარდობაზე დამოკიდებულებით წმინდა ფულადი ნაკადის თანხა შესაძლოა ან დადებითი სიდიდის იყოს, ან - უარყოფითი. ეს განსაზღვრავს საწარმოს სამეურნეო საქმიანობის საბოლოო შედეგს და გავლენას ახდენს მისი ფულადი აქტივების ნაშთის ზომის ჩამოყალიბებაზე.

6. საწარმოს მიმართ ფულადი ნაკადის ხასიათის მიხედვით იგი ორი სახის შეიძლება იყოს:

შიდა ფულადი ნაკადი. იგი ახასიათებს ფულადი სახსრების შემოსულობებისა და ხარჯვის ერთობლიობას საწარმოს ფარგლებში. ეს შემოსვლა და გაცემა იმ ოპერაციებს უკავშირდება, რომლებსაც განაპირობებს საწარმოს ფულადი ურთიერთობები პერსონალთან, დამფუძნებლებთან (აქციონერებთან), შვილობილ სტრუქტურულ ქვედანაყოფებთან და ა. შ. საწარმოს შიდა ფულად ნაკადს უმნიშვნელო ხვედრითი წილი უჭირავს მის მთელ ფულად ნაკადში.

გარე ფულადი ნაკადი. ამ სახის ფულადი ნაკადი ემსახურება საწარმოს იმ ოპერაციებს. რომლებიც უკავშირდება მის ფულად ურთიერთობებს სამეურნეო პარტნიორებთან (ნელლეულისა და მასალების მომწოდებლები, პროდუქციის მყიდველები, კომერციული ბანკები, სადაზღვევო კომპანიები და ა.შ.) და სახელმწიფო ორგანოებთან (საგადასახადო ორგანოები, საბაჟო სამსახურები, საარბიტრაჟო სასამართლო და ა.შ.). ამ სახის ფულადი ნაკადის მოცულობა საწარმოს მთელი ნაკადის უმეტეს ნაწილს შეადგენს.

7. მოცულობის საკმარისობის დონის მიხედვით გამოყოფენ საწარმოს შემდეგი სახის ფულად ნაკადებს:

ჭარბი ფულადი ნაკადი. იგი ისეთ ფულად ნაკადს ახასიათებს, რომლის დროსაც ფულადი სახსრების შემოსვლა მნიშვნელოვნად აღემატება მათი მიზანმიმართულად დახარჯვაზე საწარმოში არსებულ რეალურ მოთხოვნილებას. ჭარბი ფულადი ნაკადის დასტურია იმ წმინდა ფულადი ნაკადის მაღალი დადებითი სიდიდე, რომელიც გამოუყენებელი დარჩა საწარმოს სამეურნეო საქმიანობის განხორციელებისას;

დეფიციტური ფულადი ნაკადი. იგი ისეთ ფულად ნაკადს ახასიათებს, რომლის დროსაც ფულადი სახსრების შემოსვლა არსებითად ჩამოუვარდება მათ მიზანმიმართულად დახარჯვაზე საწარმოში არსებულ რეალურ მოთხოვნილებას. წმინდა ფულადი ნაკადის თანხის დადებითი მნიშვნელობის დროსაც კი იგი შეიძლება დეფიციტურად განვიხილოთ, თუკი ეს თანხა არ უზუნველყოფს ფულადი სახსრების ხარჯვაზე არსებულ გეგმიურ მოთხოვნილებას საწარმოს სამეურნეო საქმიანობის ყველა გათვალისწინებული მიმართულების მიხედვით. რაც შეეხება წმინდა ფულადი ნაკადის უარყოფის მნიშვნელობას, იგი ავტომატურად ხდის დეფიციტურად ამ ნაკადს.

8. ურთიერთდაკავშირებული ფულადი ნაკადების მოცულობათა დაბალანსების ფონის მიხედვით მათ შემდეგ სახეებს განასხვავებენ:

დაბალანსებული ფულადი ნაკადი. იგი ახასიათებს ისეთი სახის

მთლიან ფულად ნაკადს ცალკეული სამეურნეო ოპერაციის, სტრუქტურული ქვედანაყოფის („პასუხისმგებლობის ცენტრის“) ან მთლიანად საწარმოს მიხედვით, რომლისთვისაც უზრუნველყოფილია დაბალანსება მათ დადებით და უარყოფით სახეების მოცულობებს შორის (ფულის სახსრების მარაგის განზრახული მატების გათვალისწინებით). ცალკეული სახის ფულად ნაკადებს შორის საბალანსო კავშირს ამ შემთხვევაში შემდეგი სახე აქვს:

$$S_{\text{net}} = S_{\text{net}} + \Delta FG, \text{ სადაც}$$

S_{net} დადებითი ფულადი ნაკადის (ფულადი სახსრების შემოსავლის) თანხა დროის განსაზღვრულ პერიოდში (Sum of positive cash flow in the period to be discussed);

S_{net} - უარყოფითი ფულადი ნაკადის (ფულადი სახსრების ხარჯვის) თანხა იმავე პერიოდში (Sum of negative cash flow in the same period);

FG - ფულადი სახსრების მარაგის თანხის გათვალისწინებული მატება (Foreseen growth of the sum of cash flow reserves).

დაუბალანსებელი ფულადი ნაკადი. იგი ახასიათებს ცალკეული სამეურნეო ოპერაციის, სტრუქტურული ქვედანაყოფის („პასუხისმგებლობის ცენტრის“) ან მთლიანად საწარმოს არა უზრუნველყოფილ მთლიან ფულად ნაკადს. ზემოგანხილული საბალანსო კავშირი მთლიანად საწარმოს ფარგლებში დაუბალანსებელია, როგორც დეფიციტური, ისე ჭარბი მთლიანი ფულადი ნაკადის მიხედვით.

9, დროის პერიოდის მიხედვით გამოყოფენ ორი ძირითადი სახის ფულად ნაკადს:

მოკლევადიანი ფულადი ნაკადი. იგი ისეთ ფულად ნაკადს ახასიათებს, რომლისთვისაც ფულის შემოსვლის ან გაცემის პერიოდი მათ მთლიანად დასრულებამდე არ აღემატება ერთ წელს;

გრძელვადიანი ფულადი ნაკადი. იგი ისეთ ფულად ნაკადს ახასიათებს, რომლისთვისაც ფულის შემოსვლის ან გაცემის დაწყებიდან მათ მთლიანად დამთავრებამდე გასული პერიოდი აღემატება ერთ წელიწადს.

ამ ნიშნით ფულადი ნაკადის კლასიფიკაციას, როგორც წესი, იყენებენ საწარმოს ცალკეული სამეურნეო ოპერაციების დასახასიათებლად. მოკლევადიანი ფულადი ნაკადი დამახასიათებელია

იმ სამეურნეო ოპერაციების უმეტესი ნაწილისათვის, რომლებიც საწარმოს საოპერაციო და ნაწილობრივ, საფინანსო საქმიანობას უკავშირდება (მოკლევადიანი კრედიტებისა და სესხების მიღება, მომსახურება და დაბრუნება). გრძელვადიანი ფულადი ნაკადი დამახასიათებელია იმ სამეურნეო ოპერაციების უმეტესი ნაწილისთვის, რომლებიც საინვესტიციო (რეალური საინვესტიციო პროექტების რეალიზება, ინვესტირება აქციებსა და გრძელვადიან ობლიგაციებში) და ნაწილობრივ, საფინანსო საქმიანობას (გრძელვადიანი კრედიტების და სესხების მიღება, მომსახურება და დაბრუნება) უკავშირდება.

10. ფულადი სახსრების გამოყენების ფორმების მიხედვით განასხვავებენ შემდეგი სახის ფულად ნაკადებს:

ნაღდი ფულადი ნაკადი. იგი ახასიათებს საწარმოს მთლიანი ფულადი ნაკადის იმ ნაწილს, რომელსაც განაპირობებს უშუალოდ ნაღდი ფული (ბანკოტები, საფინანსო ბილეთები, ხურდა ფულის მონეტები). საწარმოს ნაღდი ფულადი ნაკადი ქვეყნის ნაღდი ფულის მიმოქცევის შემადგენელი ნაწილია;

უნაღლო ფულადი ნაკადი. იგი ახასიათებს საწარმოს მთლიანი ფულადი ნაკადის იმ ნაწილს, რომელსაც განაპირობებს ფინანსური ბაზრის მრავალფეროვანი საკრედიტო და სადეპოზიტო ინსტრუმენტები (ჩეკები, საკრედიტო ბარათები, აკრედიტივები, თამასუქები, საბანკო დეპოზიტები და ა. შ.).

საწარმოს ნაღდ და უნაღლო ფულად ნაკადებს შორის მჭიდრო ურთიერთკავშირია. ამას ის განაპირობებს, რომ ნაღდი და საკრედიტო (უნაღლო) ფული მუდმივად გადადის ფულის მიმოქცევის ერთი სფეროდან მეორეში და ამ დროს იცვლის თავის ფორმას. საწარმოს მომსახურე ბანკში მის ანგარიშზე უნაღლო ფულადი სახსრების შემოსვლა მისთვის ნაღდი ფულის მიცემის უცელობელი პირობაა. პირიქით, საწარმოს მიერ გამოუყენებელი ნაღდი ფული (კანონმდებლობით გათვალისწინებული ვადის განმავლობაში) უნაღლო ფორმად უნდა გადააქციონ ბანკში შესაბამის ანგარიშზე მათი ჩარიცხვის გზით.

11. გამოყენებული ვალუტის სახის მიხედვით გამოყოფენ საწარმოს შემდეგი სახის ფულად ნაკადებს:

ფულადი ნაკადი ეროვნული ვალუტით. იგი იმ ფულად ნაკადს ახასიათებს, რომელსაც მოცემული ქვეყნის სათანადო სახელმწიფო ორგანოების მიერ ემიტირებული ფულით უწევენ მომსახურებას;

ფულადი ნაკადი უცხოური ვალუტით. იგი იმ ფულად ნაკადს ახასიათებს, რომელსაც სხვა ქვეყნების ვალუტით უწევენ მომსახურებას. საწარმოში აბგვარი ფულადი ნაკადი, როგორც წესი, უკავშირდება საგარეო სამეურნეო ოპერაციების განხორციელებას.

ამ ორი სახის ფულადი ნაკადის ერთიან ფულად ნაკადად აგრეგირების დროს ითვალისწინებენ ფულის კურსების ცვლილების გავლენას ფულადი სახსრების ნაშთზე განსახილველ პერიოდში.

12. სამეურნეო საქმიანობის საბოლოო შედეგების წარმოდგენაში შეტანილი წვლილის მიხედვით განასხვავებენ საწარმოს შემდეგი ორი სახის ფულად ნაკადს:

პრიორიტეტული ფულადი ნაკადი. იგი ახასიათებს ისეთი სახის ფულად ნაკადს, ცალკეული სამეურნეო ოპერაციების ან საქმიანობის სახეების მიხედვით, რომელიც წმინდა ფულადი ნაკადის (ან წმინდა მოგების) ფორმირების მაღალი დონის გენერირებას ახდენს. პრიორიტეტულად ითვლება ფულადი ნაკადი, რომელიც უკავშირდება პროდუქციის რეალიზაციას, მაღალშემოსავლიანი საინვესტიციო ოპერაციების განხორციელებას და ა. შ.

მეორეხარისხოვანი ფულადი ნაკადი. იგი ახასიათებს ისეთი სახის ფულად ნაკადს, რომელიც თავისი ფუნქციური მიმართულების ან უზნიშვნელო მოცულობის გამო არსებით გავლენას ვერ ახდენს სამეურნეო საქმიანობის საბოლოო შედეგების ჩამოყალიბებაზე. აბგვარი ფულადი ნაკადის ნიშნა ფულადი სახსრების გაცემა ანგარიშით და მათი დაბრუნება ანგარიშგაღებულ პირების მიერ.

13. წარმოშობის განჭვრეტადობის მიხედვით გამოყოფენ შემდეგი სახის ფულად ნაკადებს:

მთლიანად განჭვრეტადი ფულადი ნაკადი. იგი ახასიათებს ისეთი სახის ფულად ნაკადს, რომლის განხორციელების დრო და მოცულობა შეიძლება მთლიანად იყოს წინასწარ დეტერმინებული. ამ სახის ფულადი ნაკადის ნიშნა საამორტიზაციო ნაკადი, მიღებული საკრედიტო სახსრების მომსახურებასა და დაბრუნებასთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადი და ა. შ.

არასაკმარისად განჭვრეტადი ფულადი ნაკადი. იგი ახასიათებს იმგვარ ფულად ნაკადს, რომლის განხორციელების მოცულობა და დრო შეუძლებელია წინასწარ მთლიანად იყოს დეტერმინებული გარე ფაქტორების შესაძლო ცვლილების გამო.

ამის ნიშნად ფულადი სახსრების შემოსვლა პროდუქციის რეალიზაციიდან (ბაზრის კონიუნქტურის რყევებთან დაკავშირებით), აქციებზე დივიდენდების მიღება (მათი ემიტენტების სამეურნეო შედეგების რყევის გამო) და ა. შ.;

განჭვრეტადი ფულადი ნაკადი. იგი ახასიათებს ისეთი სახის ფულად ნაკადს, რომელიც საგაგებო მოვლენებს უკავშირდება საწარმოს მიერ საოპერაციო, საინვესტიციო ან საფინანსო საქმიანობის განხორციელების პროცესში ან განპირობებულია წინასწარ დაუგეგმავი ცალკეული ოპერაციებით (მაგალითად, საჯარიმო სანქციების გადახდა ან მიღება).

ფულადი ნაკადების კლასიფიკაციას მათი წარმოქმნის განჭვრეტადობის ნიშნით იყენებენ, როგორც წესი, მათი დაგეგმვისა და ოპტიმიზების პროცესში.

14. მართვის პროცესის რეგულირების შესაძლებლობის მიხედვით გამოყოფენ:

ფულად ნაკადს, რომლის რეგულირებაც შესაძლებელია. იგი ახასიათებს ისეთი სახის ფულად ნაკადს, რომლის დრო ან მოცულობა შეიძლება შეიცვალოს მენეჯერების სურვილის მიხედვით (როდესაც სამეურნეო საქმიანობის პროცესში მიზანშეწონილია მათი შეცვლა). ამგვარი ფულადი ნაკადის ნიშნად საწარმოს პროდუქციის გაყიდვა კრედიტით, აქციებისა თუ ობლიგაციების ემისია და ა. შ.;

ფულადი ნაკადი, რომლის რეგულირებაც შეუძლებელია. იგი ახასიათებს ისეთი სახის დეტერმინებულ ფულად ნაკადს, რომლის დროის და მოცულობის შეცვლა მენეჯერებს არ შეუძლიათ საწარმოს სამეურნეო საქმიანობის საბოლოო შედეგების დაუჯამებლად. ამის ნიშნად საწარმოს გადასახდებები, მისი ვალის მოშასხურებასთან და გასტუმრებასთან დაკავშირებული გადასახადები (თუკი კრედიტორები წინასწარ არ ახდენენ მის რესტრუქტურისა და ა. შ.

ფულადი ნაკადების ასეთ კლასიფიკაციას იყენებენ მათი დროისა და მოცულობის ოპტიმიზაციის პროცესში.

15. გადახდისუნარიანობის უზრუნველყოფის შესაძლებლობის მიხედვით განასხვავებენ საწარმოს შემდეგი ორი სახის ფულად ნაკადს:

ლიკვიდური ფულადი ნაკადი. იგი ახასიათებს საწარმოს ისეთი სახის ფულად ნაკადს, რომლისთვისაც მისი დადებითი და უარყოფითი სახეების თანაფარდობა ტოლია ან მეტია ერთზე დროის განსახილველი პერიოდის ყოველ ინტერვალში, ე. ი. დაკუთვლია პირობა:

$$\frac{PF_e}{NF_e} \geq 1, \text{ სადაც}$$

PF_e – საწარმოს მთლიანი დადებითი ფულადი ნაკადის თანხა დროის განსახილველი პერიოდის ყოველ ინტერვალში (Sum of total positive cash flow of the enterprise in the period to be discussed);

NF_e – საწარმოს მთლიანი უარყოფითი ფულადი ნაკადის თანხა იმავე ინტერვალში (Sum of total negative cash flows of the enterprise in the same period).

არალოკიდური ფულადი ნაკადი. იგი ახასიათებს საწარმოს ისეთი სახის ფულად ნაკადს, რომლისთვისაც მისი დადებითი და უარყოფითი სახეების თანაფარდობა ერთზე ნაკლებია დროის განსახილველი პერიოდის ცალკეულ პერიოდებში (და მთლიანად ამ პერიოდში), ე. ი. დატულია პირობა:

$$\frac{PF_e}{TNF_{\#}} < 1, \text{ სადაც}$$

$TNF_{\#}$ – საწარმოს მთლიანი უარყოფითი ნაკადის თანხა დროის განსახილველი პერიოდის ცალკეულ ინტერვალებში (Sum of total negative cash flow of the enterprise in separate intervals of a period to be discussed).

16. განხორციელების კანონიერების მიხედვით ერთმანეთისგან გამოყოფენ:

ლვეალურ ფულად ნაკადს. იგი ახასიათებს ისეთი ფულადი სახსრების შემოსვლას და გადახდას, რომლებიც მთლიანად შეესაბამება ქვეყანაში მოქმედ სამართლებრივ ნორმებს;

ჩრდილოვან ფულად ნაკადს. იგი ახასიათებს ისეთი ფულადი სახსრების შემოსვლას და გადახდას, რომლებიც ქვეყანაში მოქმედი სამართლებრივი ნორმების დარღვევით ხორციელდება და დაბეგვისგან თავის არიდებას უკავშირდება.

ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების თანამედროვე ეტაპზე ფართოდ გამოყენებული „ჩრდილოვანი ფულადი ნაკადები“, მნიშვნელოვანწილად, საწარმოს ერთგვარი რეაქციაა ეკონომიკასა და ფულის მიმოქცევაში სახელმწიფოს მიერ მკაცრი „თამაშის წესების“ დაწესებაზე, პირველ რიგში – სამეწარმეო საქმიანობის დაბეგვის გაუმართლებლად

მდლალი დონის შემოღებაზე. საწარმოების სამეურნეო საქმიანობაში „ჩრდილოვანი ფულადი ნაკადის“ ზრდა იმის ერთგვარი ინდიკატორია სახელმწიფოსთვის, რომ ფულის მიმოქცევის ორგანიზაციისა და სამეწარმეო საქმიანობის საგადასახადო რეგულირების სფეროში მის მიერ მიღებული გადაწყვეტილებების ეფექტიანობა დაბალია როგორც სახელმწიფოს, ისე ცალკეული მეურნე სუბიექტების ინტერესების პარიტეტის დაცვის პოზიციებიდან.

17. დროში შეფასების მეთოდის მიხედვით გამოყოფენ შემდეგი სახის ფულად ნაკადებს:

ახლანდელი ფულადი ნაკადი. იგი ახასიათებს საწარმოს ფულად ნაკადს როგორც მის ერთიან შესადარებელ სიდიდეს, რომელიც თავისი ღირებულებით დროის მოცემულ მომენტზეა დაყვანილი.

მომავალი ფულადი ნაკადი. იგი ახასიათებს საწარმოს ფულად ნაკადს როგორც მის ერთიან შესადარებელ სიდიდეს, რომელიც თავისი ღირებულებით დროის მომავალ კონკრეტულ მომენტზეა დაყვანილი. მომავალი ფულადი ნაკადის ცნება შეიძლება გამოიყენოთ, აგრეთვე, როგორც დროის მომავალ მომენტში მისი ნომინალური სიდიდე ახლანდელ ღირებულებაზე დაყვანის მიზნის მისი დისკონტირებისათვის.

საწარმოს ფულადი ნაკადის ეს სახეები ასახავენ ფულის ღირებულების დროში შეფასების კონცეფციის შინაარსს საწარმოს სამეურნეო ოპერაციების მიხედვით.

18. განსახილველ პერიოდში ფორმირების უწყვეტობის მიხედვით განასხვავებენ საწარმოს შემდეგი სახის ფულად ნაკადებს:

რეგულარული ფულადი ნაკადი. იგი ახასიათებს ცალკეული სამეურნეო ოპერაციის მიხედვით (ერთი სახის ფულადი ნაკადების მიხედვით) ფულადი სახსრების შემოსვლის ან ხარჯვის ნაკადს, რომელიც დროის განსახილველ პერიოდში მუდმივად ხორციელდება ამ პერიოდის ცალკეულ ინტერვალებში. რეგულარული ხასიათისაა საწარმოს საოპერაციო საქმიანობით განპირობებული უძრავლესი სახის ფულადი ნაკადები; ნაკადები, რომლებიც უკავშირდება ყველა ფორმის ფინანსური კრედიტის მოშახურებას; ფულადი ნაკადები, რომლებიც უზრუნველყოფენ გრძელვადიანი რეალური საინვესტიციო პროექტების რეალიზებას და ა. შ.

დისკრეტული ფულადი ნაკადი. იგი ახასიათებს ფულადი სახსრების შემოსვლას ან ხარჯვას საწარმოს ერთეულად სამეურნეო ოპერაციების

განხორციელებასთან დაკავშირებით დროის განსახილველ პერიოდში. დისკრეტული ფულადი ნაკადის ხასიათისაა ფულადი სახსრების ერთჯერადად ხარჯვა საწარმოს მიერ მიუღი ქონებრივი კომპლექსის შექმნის ან ფრანჩაიზინგის ლიცენზიის ყიდვის დროს; ფინანსური სახსრების შემოსვლა დახმარების უსასყიდლოდ მიღების წესით და ა. შ.

საწარმოს ამ ფულადი ნაკადების განხილვისას ყურადღება უნდა მივაქციოთ იმას, რომ ისინი ერთმანეთისგან განსხვავდება მხოლოდ კონკრეტული დროითი ინტერვალის ფარგლებში. გარკვეული მინიმალური დროითი ინტერვალის შემთხვევაში საწარმოს ყველა ფულადი ნაკადი დისკრეტულად შეგვიძლია განვიხილოთ. პირიქით, საწარმოს სასიცოცხლო ციკლის ფარგლებში მისი ფულადი ნაკადების უმეტესი ნაწილი რეგულარული ხასიათისაა.

19. ჩამოყალიბების დროითი ინტერვალების სტაბილურობის მიხედვით რეგულარული ფულადი ნაკადები შეიძლება სახისაა:

განსახილველი პერიოდის ფარგლებში თანაბარი დროითი ინტერვალების მქონე რეგულარული ფულადი ნაკადი. ფულადი სახსრების შემოსვლის ან ხარჯვის ასეთ ფულად ნაკადს ანუიტეტის ხასიათი აქვს;

განსახილველი პერიოდის ფარგლებში არათანაბარი დროითი ინტერვალების მქონე რეგულარული ფულადი ნაკადი. ასეთი ფულადი ნაკადის ნიმუშია არენდით აღებულ ქონებაზე სალიზინგო გადასახდელების გრაფიკი, როდესაც მხარეები თანხმდებიან მათი განხორციელების დროის არათანაბარ ინტერვალებზე აქტივის ლიზინგობის ვადის განმავლობაში.

განხილული კლასიფიკაცია საშუალებას გვაძლევს მიზანმიმართულად განვახორციელოთ საწარმოში სხვადასხვა სახის ფულადი ნაკადების აღრიცხვა, ანალიზი და დაგეგმვა.

15.7. ფულადი ნაკადების მართვის არსი, მიზანი და ამოცანები

ფულადი ნაკადების მართვა ფინანსური მენეჯმენტის სისტემის ერთ-ერთი ყველაზე უფრო მნიშვნელოვანი ფუნქციური მიმართულებაა, რომელიც მჭიდროდ უკავშირდება საწარმოს მართვის სხვა სისტემებს. ფულადი ნაკადების მართვა ორგანულად შედის შემოსავლებისა და ხარჯების მართვის, აქტივებისა და კაპიტალის მოძრაობის მართვის,

საწარმოს საოპერაციო, საინვესტიციო და საფინანსო საქმიანობის მთელი ასპექტების მართვის სისტემაში.

ჩვენს ქვეყანაში საწარმოს ფულადი ნაკადების მართვის მრავალი ასპექტი, რომლების მართვის განხილული ფუნქციური სისტემის ძირითადი სუბიექტია, ვერ მხოლოდ ჩამოყალიბების სტადიაშია. იგი აწყდება გარდამავალი პერიოდის ობიექტურ ეკონომიკურ სიძნელებებს, არასაკმარისად განვითარებულ ფინანსურ ბაზარს, არასრულყოფილ ნორმატიულ-სამართლებრივ ბაზას, მრავალ დაუმუშავებელ მეთოდურ საკითხს, ამ დარგის სპეციალისტთა მომზადების დაბალ დონეს. საბაზრო რეფორმების გზაზე ქვეყნის შემდგომი წინსვლა, თეორიული ბაზის გაფართოება და საზღვარგარეთის თანამედროვე პრაქტიკული გამოცდილების მისადაგება მეურნეობრიობის ადგილობრივ პირობებთან



ნახ. 15.18. ფულადი ნაკადების მართვის ძირითადი პრინციპები

საწარმოს ფულადი ნაკადების მართვას ღირსეულ ადგილს დაუპყვრებს ფინანსური მენეჯმენტის საერთო სისტემაში.

ფულადი ნაკადების მართვა წარმოადგენს იმ მმართველურ გადაწყვეტილებათა შემუშავებისა და რეალიზაციის პრინციპებისა და მეთოდების ერთობლიობას, რომლებიც უკავშირდება საწარმოს ფულადი სახსრების ფორმირებას, განაწილებასა და გამოყენებას და მათი ბრუნვის ორგანიზაციას.

საწარმოს ფულადი ნაკადების ეფექტიანად მართვას უზრუნველყოფს მთელი რიგი პრინციპების რეალიზაცია, რომელთაგან მთავარია (ნახ. 15.18.).

საწარმოს მართვის მთელ სისტემაში ინტეგრირება

საწარმოს საქმიანობის რომელ სფეროშიც უნდა ხდებოდეს მმართველურ გადაწყვეტილებათა

მიღება, იგი პირდაპირ ან ირიბად ახდენს გავლენას ფულადი ნაკადების ფორმირებაზე და მისი მუდმივობის საბოლოო შედეგებზე. ფულადი ნაკადების მართვა მჭიდროდ უკავშირდება ფინანსური მენეჯმენტის ყველა დანარჩენ მიმართულებას, საოპერაციო, საინვესტიციო, ინოვაციური და ზოგიერთი სხვა სახის ფუნქციურ მენეჯმენტს. ეს აუცილებელს ხდის ფულადი ნაკადების მართვის ორგანულად ინტეგრირებას სხვა ფუნქციურ მმართველურ სისტემებთან და საწარმოს მართვის საერთო სისტემასთან.

მმართველურ გადაწყვეტილებათა ფორმირების კომპლექსური ხასიათი

ფულადი სახსრების ფორმირებისა და გამოყენების და მათი ბრუნვის ორგანიზაციის

სფეროში მიღებული მმართველური გადაწყვეტილებები უმჭიდროესად არიან ერთმანეთთან დაკავშირებული და პირდაპირ ან ირიბად მოქმედებენ მთლიანად საწარმოს სამურნეო საქმიანობის საბოლოო შედეგებზე. ამიტომ ფულადი ნაკადების მართვა უნდა განვიხილოთ, როგორც კომპლექსური ფუნქციური მმართველური სისტემა, რომელიც უზრუნველყოფს ურთიერთდაკავშირებულ მმართველურ გადაწყვეტილებათა შემუშავებას. თითოეულ მათგანს თავისი წვლილი შეაქვს საწარმოს სამურნეო საქმიანობის საერთო შედეგანობაში.

მართვის დიდი დინამიზმი

ფულადი სახსრების ფორმირებასა და გამოყენებასთან,

აგრეთვე, მათი მიმოქცევის ოპტიმიზაციასთან დაკავშირებული ყველაზე ეფექტური ის მმართველური გადაწყვეტილებებიც კი, რომლებიც წინა

პერიოდში შეიქმნა და განახორციელეს საწარმოში, შეუქმნებელია ყოველთვის გამოიყენოთ ხელშეკრულ მისი სამუქონო საქმიანობის მომდევნო ეტაპებზე ეს, უპირველეს ყოვლისა, განპირობებულია გარემოს ფაქტორების დიდი ღირებულებით საბაზრო ეკონომიკაზე გადასვლის სტადიაზე და, პირველ რიგში, ფინანსურია თუ საქონლის ბაზრების კონტინენტურის ცვლილებაზეა დამოკიდებული. გარდა ამისა, დროში იცვლება საწარმოს ფუნქციონირების შიდა პირობებიც, განსაკუთრებით – მისი სასიცოცხლო ციკლის მომდევნო ეტაპებზე გადასვლის ეტაპებზე. ამიტომ ფულადი ნაკადების მართვის სისტემას უნდა ახასიათებდეს დიდი ღირებულებით, რომელიც გაითვალისწინებს გარემოს ფაქტორების, ფულადი რესურსების ფორმირების პოტენციალის, ეკონომიკური განვითარების ტემპების, საოპერაციო, საინვესტიციო და საფინანსო საქმიანობის ორგანიზაციის ფორმების, ფინანსური მფლობელობის და საწარმოს ფუნქციონირების სხვა პარამეტრების ცვლილებებს.

ცალკეულ მმართველურ გადაწყვეტილებათა დამუშავებისადმი მიდგომების ვარიაციულობა

ამ პრინციპის რეალიზაცია იმას გულისხმობს, რომ ფულადი სახსრების ფორმირებისა და გამოყენების

და მათი ბრუნვის ორგანიზების დარგში თითოეული მმართველური გადაწყვეტილების მომზადება მოქმედებათა ალტერნატიულ შესაძლებლობებს უნდა ითვალისწინებდეს. მმართველურ გადაწყვეტილებათა ალტერნატიული პროექტების არსებობის შემთხვევაში მათი სარეალიზაციოდ შერჩევა იმ კრიტერიუმების სისტემას უნდა ეყრდნობოდეს, რომლებიც განსაზღვრავენ ფინანსურ იდეოლოგიას, საწარმოს ფინანსურ სტრატეგიას ან კონკრეტულ საფინანსო პოლიტიკას მისი სამუქონო საქმიანობის ცალკეული ასპექტების მიხედვით. ფულადი ნაკადების მართვის დარგში ამგვარი კრიტერიუმების სისტემას თვითონ

ორიენტაციის აღება საწარმოს განვითარების სტრატეგიულ მიზნებზე

საწარმო ადგენს. რაინდ ეფექტიანადაც არ უნდა მოგვეჩვენოს მიმდინარე

პერიოდში ფულადი ნაკადების ორგანიზაციის დარგში მიღებული ესა თუ ის მმართველური გადაწყვეტილება, მათზე მაინც უარი უნდა ვთქვათ იმ შემთხვევაში, თუკი ისინი წინააღმდეგობაში ექცევა საწარმოს მისიანთან (საქმიანობის მთავარ მიზანთან), მისი განვითარების სტრატეგიულ მიმართულებებთან და ეკონომიკურ ბაზას

აცლიან მომავალ პერიოდში მისი ფულადი რესურსების დიდი ოდენობით ფორმირებას.

ფულადი ნაკადების მართვის ეფექტიანი სისტემა, რომელიც აქ დასახელებული პრინციპებითაა ორგანიზებული, საფუძველს უქმნის საწარმოს განვითარების მაღალ ტემპებს, მისი სამეურნეო განვითარების ძირითადი სახეების მოცულობათა დაბალანსებას, ამ საქმიანობის მაღალი საბოლოო შედეგების მიღწევას და მისი საბაზრო ღირებულების მუდმივ ზრდას.

საწარმოს ფულადი ნაკადების მართვის შინაარსისა და პრინციპების გათვალისწინებით ყალიბდება მისი მიზნები და ამოცანები. საწარმოს ფულადი ნაკადების მართვის მთავარი მიზანი განუყოფლად უკავშირდება მთლიანად ფინანსური მენეჯმენტის მთავარ მიზანს და მასთან ერთად კომპლექსში რეალიზდება. ფინანსური მენეჯმენტის განვითარებასთან ერთად იცვლებოდა ეკონომისტთა მიდგომებიც მისი მთავარი მიზნის განსაზღვრისადმი.

ამ პრობლემის გენეზისში შევიძლია გამოვყოთ სამი მთავარი მიდგომა.

1. *კლასიკური ეკონომიკური თეორია* ამტკიცებდა, რომ საწარმოს ფინანსური საქმიანობის მთავარი მიზანია მოგების მაქსიმიზაცია. ეს მიზანი გამოძინარეობდა ა. სმითის დებულებიდან, რომ ცალკეული მეურნე სუბიექტების მოგების მაქსიმიზაცია იწვევს მთელი საზოგადოების კეთილდღეობის მაქსიმიზაციას [overall economic welfare]. იგი პირველად 1938 წ. ჩამოაყალიბა ფრანგმა ეკონომისტმა ა. კურნომ, ხოლო შემდეგ ნეოკლასიკური სკოლის წარმომადგენლებმა განავითარეს თავიანთ ნაშრომებში. ამ მიზნის რეალიზაციას უზრუნველყოფდა საწარმოს ზღვრული შემოსავლისა და ზღვრული დანახარჯების მაქსიმიზაცია ტოლობის მიღწევა.

მაგრამ საწარმოს ფინანსური საქმიანობის ამ მთავარი მიზნის ფორმულირებამ შემდგომში მრავალი ეკონომისტის კრიტიკა განიცადა. მაგალითად, დამტკიცდა, რომ მოგების მაქსიმიზაცია ყოველთვის როდი უზრუნველყოფს საწარმოს ეკონომიკური განვითარების საჭირო ტემპებს. მიღებული, დიდი თანხისა და მაღალი ღირებულების მქონე, მოგება შესაძლოა მთლიანად დაიხარჯოს მიმდინარე მოხმარების მიზნებზე, რის შედეგადაც საწარმოს ხელიდან გამოეცლება მომავალში მისი განვითარებისათვის საჭირო საკუთარი ფინანსური რესურსების ფორმირების მთავარი წყარო (ის საწარმო კი, რომელიც არ ვითარდება,

პერსპექტივაში კარგავს ბაზარზე მიღწეულ კონკურენტულ პოზიციას, ამცირებს შიდა წყაროების ხარჯზე საკუთარი კაპიტალის მატების პოტენციალს, რაც საბოლოო ჯამში მისი საბაზრო ღირებულების დაქვეითებას იწვევს).

გარდა ამისა, საწარმოს მოგების მაღალი დონის მიღწევა შესაძლებელია ფინანსური რისკის მაღალი დონის დროს, რომელიც ფულადი სახსრების ფორმირებასა და გამოყენებას უკავშირდება და გაკოტრების მუდმივ საფრთხეს წარმოქმნის. ამიტომ საბაზრო პირობებში მოგების მაქსიმიზაცია შეიძლება იყოს საწარმოს ფინანსური საქმიანობის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ამოცანა ან ფულის ბრუნვის ეფექტიანობის შეფასების კრიტერიუმში და არა ფინანსური მართვის მთავარი მიზანი.

2. მდგრადი ეკონომიკური ზრდის თეორია, რომელიც მომდევნო პერიოდის ეკონომისტებმა განავითარეს, ფინანსური საქმიანობის მთავარ მიზნად ასახელებს საწარმოს ფინანსური წონასწორობის უზრუნველყოფას მისი განვითარების პროცესში. მათი აზრით, ამ მიზნის შესრულება უზრუნველყოფს საწარმოს ხანგრძლივ უკრიზისო განვითარებას და მისი საბუერნო საქმიანობის მოცულობის თანდათანობით განვითარებას. ამავე დროს, საწარმოს ფინანსური საქმიანობის ეს მიზანი ფულადი სახსრების ფორმირებასა და გამოყენებასთან დაკავშირებული ფინანსური რისკების მინიმიზებით არ იძლევა მათი გამოყენების ეფექტიანობის ზრდის ყველა რეზერვის მთლიანად რეალიზების შესაძლებლობას. გარდა ამისა, ამ მიზნის რეალიზების მექანიზმი საკმარისად არ უკავშირდება ფინანსურ და საქონლის ბაზრების კონიუნქტურის რყევებს, რომლებიც ცვლიან კონკრეტული საწარმოს ფულის ბრუნვის პირობების პარამეტრებს მისი ეკონომიკური განვითარების მოცემული ტემპების დროს. აღნიშნულის გამო ფინანსური წონასწორობის მიღწევა და შენარჩუნება არ შეიძლება განიხილებოდეს საწარმოს ფინანსური საქმიანობის მთავარ მიზნად (თუმცა, იგი ფინანსური მენეჯმენტის ერთ-ერთი მთავარი ამოცანაა).

3. თანამედროვე ეკონომიკური თეორია საწარმოს ფინანსური საქმიანობის მთავარ მიზნად ასახელებს საწარმოს მესაკუთრეთა კეთილდღეობის მაქსიმიზაციის უზრუნველყოფას, რომელიც კონკრეტულ გამოხატულებას პოულობს საწარმოს საბაზრო ღირებულების მაქსიმიზაციაში. დღეს ამ დებულებას იზიარებს ფინანსური მენეჯმენტის სფეროს ყველა თანამედროვე თეორეტიკოსი, რადგან, მათი აზრით, ეს

მიზანი ყველაზე უკეთესად ახდენს საწარმოს მესაკუთრეთა ფინანსური ინტერესების რეალიზებას. ამ მთავარ მიზანში აისახება დროის, შემოსავლიანობისა და რისკის ფაქტორები, რაც საწარმოს ფინანსური საქმიანობის მოტივაციის უფრო სრულად ასახვას.

ზემოაღნიშნულის გათვალისწინებით, ფინანსური მენეჯმენტის (და, შესაბამისად, ფულადი ნაკადების მართვის) მთავარი ამოცანაა საწარმოს მესაკუთრეთა კეთილდღეობის მაქსიმიზაციის უზრუნველყოფა მიმდინარე და პერსპექტიულ პერიოდში.

საწარმოთა ფულადი ნაკადების მართვის მთავარი მიზანი შემდეგი ძირითადი ამოცანების გადაჭრისკენაა მიმართული (ცხრ. 15.2).

1. საწარმოს ფულადი რესურსების ჩამოყალიბებული მოცულობის განაწილების ოპტიმიზაცია მომავლში მისი სამეურნეო საქმიანობის მოთხოვნილებების შესაბამისად. ეს ამოცანა რეალიზდება მომავალ პერიოდში საწარმოს ფულადი რესურსების საჭირო მოცულობაზე მოთხოვნილების განსაზღვრის, გათვალისწინებული მოცულობით მათი ფორმირების წყაროების სისტემის დადგენისა და საწარმოში მათი მოზიდვის ღირებულების მინიმიზების უზრუნველყოფის გზით.

2. საწარმოს ფულადი რესურსების ჩამოყალიბებული მოცულობის განაწილების ოპტიმიზაცია სამეურნეო საქმიანობის სახეებისა და გამოყენების მიმართულებების მიხედვით. ამ ამოცანის რეალიზაციის პროცესში მიიღწევა საჭირო პროპორციულობა საწარმოს ფულადი რესურსების წარმართვაში მისი საოპერაციო, საინვესტიციო და საფინანსო საქმიანობის განვითარებაზე; საქმიანობის ყოველი სახის ფარგლებში შეირჩევა იმ ფულადი რესურსების გამოყენების ყველაზე უფრო ეფექტიანი მიმართულებები, რომლებიც უზრუნველყოფენ საბურთაო საქმიანობის საუკეთესო საბოლოო შედეგების და მთლიანად საწარმოს განვითარების სტრატეგიული მიზნების მიღწევას.

3. საწარმოს ფინანსური მდგრადობის მაღალი დონის უზრუნველყოფა მისი განვითარების პროცესში. საწარმოს ასეთ ფინანსურ მდგრადობას უზრუნველყოფს ფულადი სახსრების მოზიდვის წყაროების რაციონალური სტრუქტურის ფორმირება, პირველ რიგში – საკუთარი და ნასესხები წყაროებიდან მათი მოზიდვის მოცულობების თანაფარდობის ჩამოყალიბება; ფულადი სახსრების მოზიდვის მოცულობების ოპტიმიზება მათი დაბრუნების მომავალი ვადების მიხედვით; გრძელვადიან საფუძველზე მოზიდული ფულადი

ძირითადი ამოცანების სისავსე, რომელიც მიმართულია ფულადი ნაკადების მართვის მთავარი მიზნის რეალიზაციაზე

| ფულადი ნაკადების მართვის ძირითადი მიზანი | ძირითადი ამოცანები, რომლებიც მიმართულია ფულადი ნაკადების მართვის მთავარი მიზნის რეალიზაციაზე |
|--|--|
| სანარმოს მსახურთაგან კეთილდღეობის გასწავლული უზრუნველყოფა მიმდინარე და პერსონალურ პერიოდში | <ol style="list-style-type: none"> 1. სამეურნეო საქმიანობაში მომავალ პერიოდში სანარმოს ფულადი რესურსების საკმარისი მოცულობის ფორმირება; 2. სანარმოს ფულადი რესურსების ჩამოყალიბებული მოცულობის განაწილების ოპტიმიზაცია სამეურნეო საქმიანობის სახეებისა და გამოყენების მიმართულებების მიხედვით; 3. სანარმოს ფინანსური მდგარობის მაღალი დონის უზრუნველყოფა მისი განვითარების პროცესში; 4. სანარმოს მუდმივი გადახდის უნარიანობის შენარჩუნება; 5. ნმინდა ფულადი ნაკადის მაქსიმიზაცია, რომელიც უზრუნველყოფს სანარმოს ეკონომიკური განვითარების საქმის ტემპებს თვითდაფინანსები პირობით; 6. ფულადი სახსრების ღირებულების დანაკარგების მინიმიზაციის უზრუნველყოფა სანარმოში მათი გამოყენების პროცესში. |

რესურსების საკმარისი მოცულობის ჩამოყალიბება; ფულადი სახსრების დაბრუნების ვალდებულებათა თავისდროული რესტრუქტურისა და საწარმოს კრიზისული განვითარების პირობებში.

4. საწარმოს მუდმივი გადახდისუნარიანობის შენარჩუნება. ამ ამოცანის გადაჭრას, პირველ რიგში, ახდენენ ფულადი აქტივებისა და მათი ეკვივალენტების ნაშთების ეფექტიანად მართვით; მათი სადაზღვევო (სარეზერვო) ნაწილის საკმარისი მოცულობის ფორმირებით; საწარმოში ფულადი სახსრების შემოსვლის

თანაბარზომიერების უზრუნველყოფით; შემომავალი და გამავალი ფულადი სახსრების ფორმირების სინქრონულობის უზრუნველყოფით; სამეურნეო ოპერაციებში კონტრაქენტებთან ანგარიშსწორებაში გადახდის ყველაზე უკეთესი საშუალებების შერჩევით.

5. წმინდა ფულადი ნაკადის მაქსიმიზაცია, რომელიც უზრუნველყოფს საწარმოს ეკონომიკური განვითარების საჭირო ტემპებს თვითდაფინანსების პირობით. ამ ამოცანის რეალიზაციას უზრუნველყოფს საწარმოს ფულის ბრუნვის ფორმირება, რომელიც მუდმივად წარმოქმნის მოგების ყველაზე მეტ მოცულობას მის საოპერაციო, საინვესტიციო და საფინანსო საქმიანობაში; საწარმოს ეფექტიანი საამორტიზაციო პოლიტიკის შერჩევა; გამოყენებული აქტივების თავისდროულად რეალიზება; დროებით თავისუფალი სახსრების რეინვესტირება.

6. ფულადი სახსრების ღირებულების დანაკარგების მინიმიზაციის უზრუნველყოფა საწარმოში მათი სამეურნეო გამოყენების პროცესში. ფულადი აქტივები და მათი ეკვივალენტები თავიანთ ღირებულებას კარგავენ დროის, ინფლაციის, რისკის და სხვა ფაქტორების გავლენით. ამიტომ ფულის მიმოქცევის ორგანიზაციის პროცესში საწარმოში თავი უნდა ავარიღოთ ფულადი სახსრების მეტისმეტი მარაგების ჩამოყალიბებას (თუ ეს სამეურნეო პრაქტიკის მოთხოვნილებებით არაა გამოწვეული), მოახდინოთ ფულის რესურსების გამოყენების ფორმებისა და მიმართულებების დივერსიფიცირება, მოვერიღოთ ცალკეული სახის ფინანსურ რისკებს ან უზრუნველყოთ მათი დაზღვევა.

ფულადი ნაკადების მართვის ყველა განხილული ამოცანა საწარმოში ძალიან მჭიდროდაა ერთმანეთთან დაკავშირებული, თუმცა ზოგიერთ მათგანს განსხვავებული მიმართულება აქვს (მაგალითად, მუდმივი გადახდისუნარიანობის შენარჩუნება და ფულადი სახსრების ღირებულების დანაკარგების მინიმიზაცია მათი გამოყენების პროცესში). ამიტომ საწარმოს ფულადი ნაკადების მართვის პროცესში ცალკეული ამოცანები ერთმანეთს შორის უნდა იყოს ოპტიმიზებული მისი მთავარი ამოცანის ყველაზე ეფექტიანად რეალიზების მიზნით. ფულადი ნაკადების მართვის ცალკეული ამოცანების რანჟირებას ახორციელებენ თითოეული მათგანისთვის წონების მინიჭების გზით, მათი პრიორიტეტულობიდან გამომდინარე. ამას აკეთებენ საწარმოს განვითარებისა და მისი მესაკუთრეების ან მენეჯერების ფინანსური მენტალიტეტის პოზიციებიდან.

15.8. ფულადი ნაკადების მართვის ფუნქციები და მქაანობა

ფულადი ნაკადების მართვის სისტემა თავის მთავარ მიზანს და ძირითად ამოცანებს გარკვეული ფუნქციების განხორციელების გზით აღწევს. ამ ფუნქციებს ორ ძირითად ჯგუფად ყოფენ:

საწარმოს როგორც მმართველი სისტემის ფულადი ნაკადების მართვის ფუნქციები

ეს ფუნქციები მართვის ნებისმიერი პროცესის (ნებისმიერი მმართველი სისტემის)

შემადგენელი ნაწილებია, რაც დამოკიდებული არაა საწარმოს საქმიანობის სახეზე, მის ორგანიზაციულ-სამართლებრივ ფორმაზე, სიდიდეზე, საკუთრების ფორმაზე და ა. შ. მართვის თეორიაში მათ საერთო ფუნქციებს უწოდებენ.

ფულადი ნაკადების როგორც საწარმოს მართვის სპეციალური სფეროს მართვის ფუნქციები

ამ ფუნქციების შედგენილობას მოცემული მმართველი სისტემის კონკრეტული ობიექტი განსაზღვრავს მართვის თეორია მათ სპეციფიკურ

ფუნქციებად განიხილავს.

ყველაზე უფრო ზოგადი სახით ფულადი ნაკადების მართვის ძირითადი ფუნქციების შედგენილობა ამ ჯგუფების ჭრილში 15.19. ნახაზზეა მოცემული. განვიხილოთ საწარმოს ფულადი ნაკადების მართვის ძირითადი ფუნქციების შინაარსი ცალკეული ჯგუფების ჭრილში.

ფულადი ნაკადების მართვის როგორც მმართველი სისტემის ფუნქციების ჯგუფში ძირითად ფუნქციებად გვევლინება:

1. საწარმოს ფულადი ნაკადების მართვის პოლიტიკის შემუშავება

ამ ფუნქციის რეალიზაციის პროცესში ითვალისწინებენ საწარმოს განვითარების საერთო სტრატეგიას, მისი შიდა ეკონომიკური პოტენციალის შეფასებას და გარე ეკონომიკური გარემოს პარამეტრებს. აქედან გამომდინარე ყალიბდება ფულადი ნაკადების მართვის მიზნებისა და მიზნობრივი ფინანსური მაჩვენებლების სისტემა გრძელვადიანი პერიოდისათვის; განისაზღვრება ფულადი რესურსების ფორმირებისა და განაწილების პრიორიტეტული ამოცანები უახლოესი პერსპექტივისათვის და მუშავდება საწარმოს მოქმედებათა პოლიტიკა ფულადი რესურსების მოზიდვისა და გამოყენების ძირითადი მმართველობებისათვის. საწარმოს ფულადი ნაკადების მართვის პოლიტიკა განიხილება როგორც მისი განვითარების საერთო ეკონომიკური და ფინანსური სტრატეგიის განუყოფელი შემადგენელი ნაწილი.

2. *ფულადი ნაკადების მართვის ეფექტიანი საინფორმაციო სისტემების შექმნა*, რომლებიც უზრუნველყოფენ მმართველურ გადაწყვეტილებათა ალტერნატიული ვარიანტების დასაბუთებას. ამ ფუნქციის რეალიზაციის პროცესში უნდა განისაზღვროს ფულადი ნაკადების მართვის სისტემის საინფორმაციო მოთხოვნილებათა მოცულობები და შინაარსი; ჩამოყალიბდეს მათ დასაკმაყოფილებლად საჭირო ინფორმაციის მოპოვების გარე და შიდა წყაროები; მუდმივი მონიტორინგი დაუწესდეს საწარმოს ფულადი ნაკადების ფორმირების ძირითად პარამეტრებსა და გარე ეკონომიკური გარემოს პირობებს.

3. *ფულადი ნაკადების ფორმირების ანალიზის განხორციელება*. ამ ფუნქციის რეალიზაციის პროცესში ტარდება დადებითი და უარყოფითი ფულადი ნაკადების ფორმირებასთან დაკავშირებული ცალკეული ფინანსური ოპერაციების ექსპრეს-ანალიზი; შეისწავლება ფულადი ნაკადების ეფექტიანობა ცალკეული სახეებისა და მისი „პასუხისმგებლობის ცენტრების“ ჭრილში; ხორციელდება იმ ფაქტორების საფუძვლიანი ანალიზი, რომლებიც ფულადი ნაკადების ცალკეულ მაჩვენებლებზე მოქმედებენ განსახილველ პერიოდში.

4. *ფულადი ნაკადების დაგეგმვის განხორციელება*. ამ ფუნქციის რეალიზება უკავშირდება მიმდინარე გეგმებისა და ოპერატიული ბიუჯეტების სისტემის შემუშავებას საწარმოს ფულადი ნაკადების ფორმირების ყველა ძირითადი მომართულების მიხედვით. ასეთი დაგეგმვის საფუძველია ფულადი ნაკადების მართვის უკვე შემუშავებული პოლიტიკა, რომელიც დაკონკრეტებას საჭიროებს დასახული სტრატეგიული მიზნებისკენ საწარმოს თანდათანობით სვლის ყოველ ეტაპზე.

5. *ფულადი ნაკადების ფორმირებასთან დაკავშირებით მიღებულ მმართველურ გადაწყვეტილებათა რეალიზაციის სტიმულირების ქმედითი სისტემის დაშუშავება*. ამ ფუნქციის რეალიზაციის პროცესში ყალიბდება წახალისებისა და სანქციების სისტემა საწარმოს ცალკეული სტრუქტურული ქვედანაყოფების ხელმძღვანელებისა და მენეჯერების მიერ დაწესებული მიზნობრივი ფინანსური მაჩვენებლების, ფინანსური ნორმატივებისა და საგეგმო დავალებათა შესრულება-შეუსრულებლობისათვის (ფულადი ნაკადების ფორმირების დარგში). სტიმულირების სისტემის ინდივიდუალიზაციას უზრუნველყოფს ხელმძღვანელებისა და ფინანსური მენეჯერების შრომის ანაზღაურების კონკრეტული ფორმის დანერგვა საწარმოში.

6. *ფულადი ნაკადების ჩამოყალიბებასთან დაკავშირებით მიღებულ მმართველურ გადაწყვეტილებათა რეალიზაციის ეფექტიანი კონტროლის*

განხორციელება ფულადი ნაკადების მართვის ამ ფუნქციის განხორციელება უკავშირდება საწარმოში შიდა კონტროლის სისტემების შექმნას; ცალკეული სამსახურებისა და ფინანსური ბუნებების მაკონტროლებელი მოვალეობის დანაწილებას; მასკონტროლებელი მარეგულირებლისა და საკონტროლო-პერიოდების სისტემის განსაზღვრას; განხორციელებული კონტროლის შედეგებზე ოპერატიულად რეაგირებას.

ფულადი ნაკადების მართვის ფუნქციების ჯგუფში როგორც საწარმოს მართვის სპეციალურ სფეროში ძირითადია:

1. *ფულადი ნაკადების მართვა საწარმოს საოპერაციო საქმიანობის პროცესში.* ამ მართვის ფუნქციებად გვევლინება შემოსავლების, მიმდინარე ხარჯების, გადასახადების, რისკებისა და ფულადი სახსრების ნაშთების მართვა საწარმოს ძირითადი საქმიანობის – მისი პროდუქციის წარმოებისა და რეალიზაციის განხორციელების დროს.

2. *ფულადი ნაკადების მართვა საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის პროცესში.* ამ მართვის ფუნქციებად გვევლინება ფულადი რესურსების პროპორციების ოპტიმიზაცია საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის ძირითადი ფორმებისა და მიმართულებების მიხედვით; ცალკეული რეალური პროექტებისა და ფინანსური ინსტრუმენტების საინვესტიციო მიზნობრივობის შეფასება და მათგან ყველაზე უფრო ეფექტიანის შერჩევა შემოსავლიანობისა და რისკის დონეების კრიტერიუმის შესაბამისად; რეალური საინვესტიციო პროგრესების და ფინანსური (ფინანსური ინვესტიციების პორტფელის ფორმირების) და ინვესტიციების თავისდროულად გამოსყიდვის უზრუნველყოფა.

3. *ფულადი ნაკადების მართვა საწარმოს საფინანსო საქმიანობის პროცესში.* ამ მართვის ფუნქციებად გვევლინება საწარმოს სამეურნეო საქმიანობის განვითარებისთვის ფულადი ფორმის კაპიტალის მოზიდვის წყაროების ოპტიმიზაცია; ამ კაპიტალის მოზიდვის ღირებულების მინიმიზაციის უზრუნველყოფა; ძირითადი ვალის თანხის მომსახურებისა და თავისდროულად დაბრუნების ორგანიზაცია. ფულადი ნაკადების მართვის, როგორც საწარმოს მართვის სპეციალური სფეროს ძირითადი ფუნქციები ყველაზე უფრო აგრეგირებული სახითაა განხილული. თითოეული ეს ფუნქცია შეგვიძლია უფრო მიზანმიმართულად დავაკონკრეტოთ ცალკეული საწარმოების სამეურნეო საქმიანობის სპეციფიკის გათვალისწინებით. ამგვარი კონკრეტულობის დროს შეგვიძლია ავაგოთ საწარმოს ფულადი ნაკადების მართვის მრავალდონიანი ფუნქციური სისტემა. მისი პრინციპული სტრუქტურა 15.20 ნახაზზეა მოცემული. ფულადი ნაკადების მართვის პროცესი გარკვეულ შექანიზმს ეყრდნობა.

ფულადი ნაკადების მართვის მექანიზმი იმ ძირითადი ელემენტების სისტემაა, რომლებიც ამ დარგში მმართველურ გადაწყვეტილებათა შემუშავებისა და რეალიზაციის პროცესს არეგულირებენ.

ფულადი ნაკადების მართვის მექანიზმის სტრუქტურაში შედის შემდეგი ელემენტები (ნახ. 15.21):

1. *საწარმოს ფულადი ნაკადების რეგულირების საბაზრო მექანიზმი*. ეს მექანიზმი ყალიბდება, უპირველეს ყოვლისა, ფინანსური ბაზრის (პირველ რიგში – ფასიანი ქაღალდების ბაზრის) და საქონლის ბაზრის (პირველ რიგში – წარმოების საშუალებათა, შრომის საგნებისა და შზა პროდუქციის ბაზრის) სფეროში მათი ცალკეული რეგულმენტების ჭრილში. მოთხოვნა და მიწოდება ამ ბაზრებზე აყალიბებენ ფასებისა და კოტირებების დონეს ცალკეული შეძენილ და რეალიზებულ აქტივებზე, განსაზღვრავენ ინვესტირების ცალკეული ინსტრუმენტების გამოყენების ეფექტიანობას, ავლენენ კაპიტალის შემოსავლიანობის საშუალო ნორმას და მისი გამოყენების რისკის საშუალოსაბაზრო დონეს. საბაზრო ურთიერთობათა გავრძელების კვალობაზე საწარმოების ფულადი ნაკადების რეგულირების საბაზრო მექანიზმის როლი მოიმატებს.

2. *საწარმოს ფულადი ნაკადების სახელმწიფოებრივი ნორმატიულ-სამართლებრივი რეგულირება*. საბაზრო ეკონომიკაზე გარდამავალ პერიოდში ამ სფეროში საწარმოების საქმიანობის სირთულე და მრავალწინანგობა განაპირობებს მისი სახელმწიფო რეგულირების აუცილებლობას. როგორც მსოფლიო გამოცდილება მოწმობს, ამგვარი მრავალასპექტიანი სახელმწიფოებრივი რეგულირება საბაზრო ეკონომიკის მქონე ყველა ქვეყანაში ხორციელდება. ეს არ ეწინააღმდეგება საწარმოთა ფართო დამოუკიდებლობას ფულადი ნაკადების ორგანიზების ფორმებისა და მიმართულებების შერჩევაში. ამ დარგში განხორციელებული სახელმწიფოებრივი რეგულირების სისტემა თანამედროვე ეტაპზე მოიცავს: ცალკეული სამეურნეო ობიექტის მიხედვით ანგარიშსწორების ფორმათა რეგულამენტირებას; ნაღდი და უნაღდო გადახდების განხორციელების წესს; საგადასახადო რეგულირებას; ძირითადი საშუალებებისა და არამატერიალური აქტივების; ამორტიზაციის ნორმებისა და მეთოდების რეგულირებას; ფულადი ნაკადების მართვის საინფორმაციო ბაზის ფორმირების წესის რეგულირებას და სხვა. ფულადი ნაკადების რეგულირების სფეროში სახელმწიფოს ნორმატიულ-სამართლებრივი ბაზის დახასიათებისას აღსანიშნავია, რომ იგი ვერ კიდევ დაუმთავრებელია და შემდეგომ განვითარებას მოითხოვს.

3. *საწარმოს ფულადი ნაკადების ფორმირების ცალკეული ასპექტების რეგულირების შიდა მექანიზმი*. ასეთი რეგულირების

ფულადი ნაკადების მართვა პროდუქციულ საქმიანობის პროცესში

ა

ფულადი ნაკადების მართვა პროდუქციის წარმოების და რეალიზაციის პროცესში

- პროდუქციის რეალიზაციიდან მიღებული შემოსავლების მართვა
- წარმოებისა და მიმოქცევის დანახარჯების მართვა
- საგადასახადო გადახდების მართვა
- საოპერაციო რისკების მართვა

ფულადი ნაკადების მართვა სხვა სახის საოპერაციო საქმიანობის პროცესში

ფულადი ნაკადების მართვა საინვესტიციო საქმიანობის პროცესში

ფულადი ნაკადების მართვა რეალური ინვესტიციების პროცესში

- რეალური საინვესტიციო პროექტების დაფინანსების მართვა
- რეალიზებადი საინვესტიციო პროექტების შემოსავლიანობისა და რისკის მართვა

ფულადი ნაკადების მართვა ინტელექტუალური ინვესტიციების პროცესში

- ინტელექტუალური ინვესტიციების პროექტების დაფინანსების მართვა
- ინტელექტუალური ინვესტიციების შემოსავლიანობისა და რისკების მართვა

ფულადი ნაკადების მართვა ფინანსური ინვესტიციების პროცესში

- ფორმირებადი პორტფელის დაფინანსების მართვა
- ფინანსური ინვესტიციების შემოსავლიანობისა და რისკების მართვა

ფულადი ნაკადების მართვა ფინანსური საქმიანობის პროცესში

- მიმზიდველი ფულადი კაპიტალის ღირებულების მართვა
- მიმზიდველი ფულადი კაპიტალის სტრუქტურის მართვა
- მომსახურებისა და დავალიანების დაფარვის მართვა

ნახ. 15.20. საშარჟოს ფულადი ნაკადების მართვის მრავალფონიანო ფუნქციური სისტემა



ნახ.15.21. საწარმოს ფულადი ნაკადების მართვის მექანიზმის ძირითადი ელემენტების დახასიათება

მექანიზმი თვით საწარმოს ფარგლებში ყალიბდება და შესაბამის რეგლამენტაციას უწევს ამა თუ იმ ოპერატიულ მმართველობით გადაწყვეტილებას მისი ფულადი ნაკადების ფუნქციონირების საკითხებში. მაგალითად, ფულადი ნაკადების ფორმირების მთელი რიგი ასპექტები რეგულირდება საწარმოს წესდების მოთხოვნებით. მთვან ზოგიერთ ასპექტს არეგულირებს საწარმოში შემუშავებული ფულადი ნაკადების მართვის პოლიტიკა. გარდა ამისა, შესაძლებელია საწარმოში შემუშავებული და დამტკიცებული იყოს შიდა ნორმატივებისა და მოთხოვნების სისტემა ფულადი ნაკადების ფორმირების ცალკეული ასპექტების მიხედვით.

4. საწარმოს ფულადი ნაკადების მართვის განხორციელების კონკრეტული მეთოდებისა და ხერხების სისტემა. საწარმოს ფულადი ნაკადების ფუნქციონირებასთან დაკავშირებული საქმიანობის ანალიზის, დაგეგმვისა და კონტროლის პროცესში იყენებენ მეთოდებისა და ხერხების ფართო სისტემას, რომელთა მეშვეობითაც აღწევენ საჭირო შედეგებს. მათგან მთავარია: ტექნიკურ-ეკონომიკურ განგარიშებათა მეთოდი, ბალანსების, ეკონომიკურ-სტატისტიკური, ეკონომიკურ-მათემატიკური, შრომდარების და სხვა მეთოდები.

ფულადი ნაკადების მართვის ეფექტიანი მექანიზმი საშუალებას გვაძლევს სრულად განგხორციელოთ მის წინაშე მდგომი მიზნები და ამოცანები. იგი ხელს უწყობს ამ მართვის ფუნქციების შედეგანად რეალიზებას.

კითხვები და საშინაო დავალება
თვითკონტროლისა და ბაზმორებისათვის

1. ჩამოთვალეთ საწარმოს ფულადი ნაკადის, როგორც მართვის ობიექტის, ძირითადი არსობრივი მახასიათებლები.
2. ჩამოთვალეთ და მოკლედ დაახასიათეთ საწარმოს შიდა და გარე ფულადი ურთიერთობების ძირითადი ფორმები.
3. დაახასიათეთ საწარმოს აქტივების წრებრუნვის ხასიათი.
4. როგორ გეხმით ინდივიდების ეკონომიკური ქცევის თავისებურების გამომსატველი ტერმინი „დროთი მჯობინება“?
5. რას განსაზღვრავს დროში კაპიტალის გამოყენების ეფექტიანობის ინსტრუმენტი „დროთი მჯობინების ნორმა“?
6. ჩამოაყალიბეთ საწარმოს ფულადი ნაკადის განსაზღვრება.
7. რა არის ფული?
8. ჩამოთვალეთ და მოკლედ დაახასიათეთ ფულის ფუნქციები.
9. რა არის ამორტიზაცია?
10. რა ძირითად თეორიულ დებულებებს ეყრდნობა ამორტიზაციის მექანიზმი?
11. რა არის ფინანსური ბაზარი?
12. ჩამოთვალეთ ფინანსური ბაზრის ზირითადი ფუნქციები.
13. რომელი ძირითადი ნიშნების მიხედვით სწარმოებს ფინანსური ბაზრების სისტემატიზაცია?
14. რა არის საკრედიტო (სასესზო კაპიტალის) ბაზარი?
15. რა არის ფასიანი ქაღალდების ბაზარი (საფონდო ბაზარი)?
16. რა არის ვალუტის ბაზარი?
17. რა არის დაზღვევის ბაზარი?
18. რა არის ფულის ბაზარი?
19. რა არის კაპიტალის ბაზარი?
20. ჩამოაყალიბეთ ფინანსური ბაზრის ფუნქციონირების მექანიზმის ფორმირების ზოგადი პრინციპები.
21. ჩამოაყალიბეთ საკრედიტო ბაზრის ფუნქციონირების მექანიზმის თავისებურებები.
22. რა ფაქტორები მოქმედებს კრედიტზე პროცენტის დონის საბაზრო თვითრეგულირების მექანიზმზე?

23. დაასახელეთ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციონირების მექანიზმის თავისებურებები და მოთხოვნის ფასებზე მოქმედი ფაქტორები.
24. ჩამოაყალიბეთ სავალუტო ბაზრის ფუნქციონირების მექანიზმის თავისებურებები და სავალუტო კურსის დონეზე მოქმედი ძირითადი ფაქტორები.
25. რა ძირითადი ნიშნების მიხედვით სწარმოებს საწარმოს ფულადი ნაკადების მომსახურე ფინანსური ინსტრუმენტების კლასიფიკაცია?
26. ჩამოთვალეთ საკრედიტო ბაზრის ძირითადი ფინანსური ინსტრუმენტები.
27. ჩამოთვალეთ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ძირითადი ფინანსური ინსტრუმენტები.
28. რა ნიშნების მიხედვით სწარმოებს აქციების კლასიფიკაცია?
29. რა ნიშნების მიხედვით სწარმოებს ობლიგაციების კლასიფიკაცია?
30. რა ნიშნების მიხედვით სწარმოებს საშემნახველო (დეპოზიტური) სერთიფიკატების კლასიფიკაცია?
31. და ძირითადი საკლასიფიკაციო ნიშნები უდევს საფუძვლად საწარმოს ფულადი ნაკადების სისტემატიზაციას?
32. ჩამოთვალეთ ფულადი ნაკადების მართვის ძირითადი პრინციპები და დაასახელეთ თითოეული მათგანი.
33. ჩამოთვალეთ ფულადი ნაკადების მართვის ძირითადი ამოცანები.
34. დაასახელეთ ფულადი ნაკადების მართვის ფუნქციები და როგორ ხდება მათი დაჯგუფება.
35. რას მოითხოვს საწარმოს ფულადი ნაკადების მართვის მრავალდონიანი ფუნქციური სისტემა?
36. დაასახელეთ და დააბასათეთ მოკლედ ფულადი ნაკადების მართვის მექანიზმის ძირითადი ელემენტები.

რეკომენდებული ლიტერატურა

გიტმანი ლ.ჯ., ჯონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ., 2001. გვ.9-5...

გუგუშვილი პ., ჩანტლაძე ვ., ჩიქავა ლ., კოშკელაშვილი ა. ეკონომიკური და დემოგრაფიული ტერმინოლოგია. თბ.: საგ. ფირმა „სიახლე“. 2001.

ეკონომიკის ენციკლოპედიული ლექსიკონი. ავტ. კოლექტივი ა.სილაგაძის ხელმძღვანელობით. თბ.: „ინოვაცია“. 2005.

მაისაშვილი გ. ქართული სახელმწიფოს მშენებლობისათვის. ჰოსტონი – თბილისი. ორიგინალური გამოცემა. 2004.

ქოქიაური ლ. ფულადი ნაკადები: არსი. მართვა. ანალიზი. თბ.: პოლიგრაფი, 2005.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციების თეორიული გენეზისი. თბილისი, თსუ გამომცემლობა, 2007.

ზომერიკი თ. მენეჯმენტი. თბ., 2006.

Бертонеш М., Найт. Р. Управление денежными потоками. СПб.: Питер, 2004.

Бригхем Ю., Ганенский Л. Финансовый менеджмент. Пер. с англ.-ого в 2-х томах СПб.: Экономическая школа, 1997.

Виссема Х. стратегический менеджмент. Пер. с англ. М.: „Финпресс“, 2000.

Горбунов А.Р. Управление финансовыми потоками. М.: Глобус, 2004.

Джозеф Ф., Синки, Мл. Управление финансами в коммерческих банках. М.: 1994.

Дункан У.Д. Основопологающие идеи в менеджменте. М.: Дело, 1996.

Кинг А.М. Тотальное управление денгами: Пер. с англ.-ого. СПб: Полигон, 1999.

Кочетков В.Н. Шипова Н.А. Экономический риск и методы его измерения. Киев: Европейский ун-т финансов, информ. систем, менеджм. и бизнеса, 2000.

Маршев В.И. История управленческой мысли. М.: ИНФРА-М, 2005.

Фридмен М. Если бы деньги заговорили. Пер. с англ.-ого. М.: Дело, 1999.

Харрис Л. Денежная теория. Пер. с англ.-ого, М: Прогресс, 1990.

Юровицкий В.М. Эволюция денег, денжное обращение в эпоху изменений. М.: ГроссМедиа, 2005.

An Investor's Guide to Ethical & Socially Responsible Investment Funds (Investor's Guide To...) by **John Hancock** (Hardcover - Jul 1, 2004) – **Illustrated.**

Edward B. Roberts, editor “Managarial Application Of Sistem Dinamics” Productivity Press Cambridge, Massachusetts Norwalk, Connecticut, 1994.

Essentials of Real Estate Investment by **David Sirota** (Paperback - Sep 2001).

Exposed to the J Curve: Understanding and Managing Private Equity Fund Investments by **Ulrich Grabenwarter** and **Tom Weidig** (Paperback - Feb 2005).

J. Fred Weston, Eugene, F. Brigham. “Managerial Finance” Drezden Press, Hinsdale, Illinois, 1981.

Julian S. Alworth. Thi Finance investment and taxation decision of multynationals”.NY.1988.

Investing Today for the World of Tomorrow: Studies on the Investment Process in Europe by **Deutsche Bundesbank** (Hardcover - April 20, 2001).

Investments: A Global Perspective and Ibotson Associates Software Workbook and CD by **Jack C. Francis, Roger G. Ibbotson, and Roger Ibbotson** (Hardcover - Jan 7, 2002).

Private Real Estate Investment: Data Analysis and Decision Making (Academic Press Advanced Finance Series) by **Roger J. Brown** (Hardcover - Feb 3, 2005).

Trade and Investment in a Globalising World (Series in International Business and Economics) (Series in International Business and Economics) by **R. Narula** (Hardcover - May 1, 2001).

Quantitative Methods for Finance and Investments by **John Teall and Iftekhar Hasan** (Paperback - Feb 8, 2002).

მეთაქვსება თაჲი. ფულადი ნაკადების გამოყენება და ანალიზი

**წინამდებარე თავში განხილული თეორიული და
პრაქტიკული მასალა საშუალებას მოგხვამთ:**

- **გაეხსნეთ ფულადი ნაკადების ბუღალტრულ
აღრისხვას, მათ ფინანსურ შედეგებს;**
- **ინვენტიზიური პროექტების შეფასების დროს
შეკლოთ გაანალიზოთ მათთან დაკავშირებული
ფულადი ნაკადები;**
- **გამიჯნოთ და დაახასიათოთ ფულადი ნაკადების
აბსოლუტური და შეფარდებითი ფულადი ნაკადები;**
- **გამოთვალეთ ნებინდა საბრუნავი ქაიიბალი,
გადასახდელი პროცენტები, ვალი, ფულადი ნაკადების
გამოსყიდვის შიდა ნორმა;**
- **გამიგნოთ რა არის პროცენტის “საგადასახადო ფასი”,
დაადგინოთ ფულადი ნაკადების ოდენობა
გადასახადების გადახდის წინ და შემდეგ;**
- **შინსწავლოთ სინვენტიზიო პროექტების დაბეგერის
განაკვეთის და ამორტიზაციის დარისხვის
მეთოდები;**
- **კიდევ ერთხელ გაანალიზოთ ინფლაციის გავლენა
ფულად ნაკადებზე, მოახდინოთ ამ დროს რისკის
ფუნდამენტური შეფასება.**

მეთექვსმეზა თაიის უინაარსი

| | |
|---|-----|
| 16.1. ფულადი ნაკადების ბულალტრული აღრიცხვა..... | 462 |
| 16.2. ფულადი ნაკადები და მოგება..... | 464 |
| 16.3. ფულადი ნაკადების გამოყენება ინვესტიციური პროექტების შეფასების დროს | 465 |
| 16.4. აბსოლუტური და შეფარდებითი ფულადი ნაკადები..... | 466 |
| 16.5. აქტივების შექენა ფულადი ხარჯების გარეშე..... | 470 |
| 16.6. პროცენტების გადახდა და სხვა ფულადი ნაკადები..... | 473 |
| 16.7. მოგების გადასახალი და ფულადი ნაკადები..... | 486 |
| 16.8. დაბეგერის განაკეუთი | 490 |
| 16.9. ანგარიშგება ფინანსურ მდგომარეობაში მომხდარი ცვლილებების შესახებ | 495 |
| 16.10. ინფლაცია და ფულადი სახსრების ნაკადი..... | 498 |
| 16.11. ოპერაციებიდან მიღებული ფულადი სახსრების ნაკადის ანგარიში..... | 499 |
| 16.12. რისკის ფუნდამენტური შეფასება..... | 501 |
| კითხვები და საშინაო დაჭალეზა | |
| თვითკონტროლისა და ბამეორებისათვის | 505 |
| რეკომენდებული ლიტერატურა..... | 508 |

ბუღალტრული აღრიცხვის თეორიის სამი ძირითადი მეთოდი

ბუღალტრული აღრიცხვის თეორია სამ ძირითად მეთოდს გვთავაზობს აქტივების შექმნაზე

გაწეული ფულადი დანახარჯების ან ხარჯების აღრიცხვისათვის. თავის მხრივ, მათზე დამოკიდებული მოგების გაზომვა. ფულადი დანახარჯები შეიძლება ან იმ პერიოდის ხარჯებად ჩაითვალოს, როცა ისინი გასწიეს, ან იმ მორტიზებული აქტივების შექმნის ხარჯებად, რომელთა ღირებულებას ხარჯების შემადგენლობაში ჩართავენ რამდენიმე მომავალი პერიოდის განმავლობაში, ან არამორტიზებული აქტივების შექმნაზე გაწეულ ხარჯებად – ამ შემთხვევაში მათ არასოდეს ჩართავენ დანახარჯებში.

პირველი სახის დანახარჯების ტიპური მაგალითია გასაღების განყოფილების უფროსისთვის გასამრჯელოს მიცემა, მეორის – ძირითადი საწარმოო ფონდების შექმნის ხარჯები, ხოლო მესამის – მიწის შექმნის ხარჯები. ზოგიერთი ხარჯის კატეგორია იმის მიხედვით შეგვიძლია განვსაზღვროთ, თუ როგორ განმარტავენ მათ ბუღალტრულ აღრიცხვაში. მაგალითად, კვლევით სამუშაოებზე, ზოგიერთი სახის რეკლამაზე გაწეული და ზოგიერთი საქსპლუატაციო ხარჯი შეიძლება ჩართონ მიმდინარე ხარჯების შემადგენლობაში ან მოახდინონ მათი კაპიტალიზება და ამორტიზება ხანგრძლივი პერიოდის განმავლობაში; შექმნილი მიწის ნაკვეთი ამორტიზებულ აქტივებად შეიძლება ჩაითვალოს, თუკი მისი უმნიშვნელოფანესი მასსიათებელია სასარგებლო წიაღისეულის მარაგები ან ნიადაგის მოსავლიანობა, ანდა შესაძლებელია ამ ნაკვეთის მიჩნევა ნაწილობრივ არამორტიზებულ ქონებად და თვით მიწის ღირებულების მხედველობაში მიღება.

კონკრეტული ფულადი ხარჯების განხილვა ბუღალტრული აღრიცხვის თვალსაზრისით გავლენას ახდენს მოგების სიდიდეზე და მისი გამოვლენის ვადებზე, მაგრამ მოგების გადასახადის არარსებობის დროს ინვესტიციური პროექტების შერჩევა დამოკიდებული არ უნდა იყოს ბუღალტრულ აღრიცხვაში კონკრეტული ფულადი ხარჯების აღრიცხვის მეთოდებზე. მომავალი ფულადი შემოსავლებისა და გასავლების სიდიდე და ვადები – აი, რასა აქვს დიდი მნიშვნელობა ინვესტიციური პროექტების შერჩევისათვის.

მოგების გადასახადის გადაშხდელმა კორპორაციებმა ინვესტიციურ შესაძლებლობათა შეფასებისას უნდა გაითვალისწინონ, თუ როგორ განიმარტება ფულადი ნაკადები საგადასახადო ორგანოებში წარდგენილ ბულალტრულ ანგარიშებში. ეს იმიტომ, რომ კონკრეტული მეთოდის შერჩევაზე დამოკიდებულია გადასახადის სიდიდე და მისი გადახდის ვადები. მოგების გადასახადი სხვადასხვაგვარად მოქმედებს სხვადასხვა ინვესტიციურ პროექტთან დაკავშირებულ ფულად ნაკადებზე. ამიტომ ვიდრე ამ პროექტების შეფასებას შევუდგებოდეთ, აუცილებელია ყველა ფულადი ნაკადის იმგვარად წარმოდგენა, როგორც ისინი გადასახადების გადახდის შემდეგ იქნება. აქ ჩვენ განვიხილავთ ინვესტიციურ პროექტთან დაკავშირებული, გადასახადების გადახდის შემდეგ დარჩენილი ფულადი ნაკადების გაანგარიშების მეთოდუკას. ცალკე შევხებით იმ პრობლემებს, რომლებიც მიმდინარე პერიოდში ხარჯების შემადგენლობაში ჩართულ გასავლებს, ცვეთად და არაცვეთად აქტივებს ეხება.

ჩვენ შეგვიძლია ინვესტიციები განმარტოთ როგორც რესურსების დაბანდება მომავალში სავარაუდო მოგების მიღების იმედით. ამ განმარტების თანახმად, როგორც რესურსების, ისე შემოსავლების გამოხატვა არაა სავალდებულო ფულადი ნაკადების სახით. ასეთი განმარტების შესაბამისად, გადაწყვეტილება იმის შესახებ, რომ ხელმძღვანელი ერთი თვის მანძილზე გამოძველელი ტექნიკის ტიპების შესაძლებლობებს იკვლევდეს, ესეც ინვესტიციებია. ხელმძღვანელის დრო იშვიათი რესურსია. მას შეეძლო ამ ერთი თვის განმავლობაში სხვა საქმე ეკეთებინა, რომელიც დიდ სარგებლობას მოუტანდა ფირმას. ყოველ შემთხვევაში, ერთი შეხედვით, მოსალოდნელი სარგებელია მნიშვნელოვანი ტექნოლოგიის სფეროში ხელმძღვანელის ცოდნის მარაგის გაფართოება. ამგვარად, ფულის რაიმე აშკარა ხარჯვა ან შემოსვლა არ ხდება, მაგრამ ინვესტიციები მაინც ხორციელდება.

ცნობილია, რომ ინვესტიციებს უნდა ვაფასებდეთ ფულის მომავალი ნაკადების მიმდინარე ღირებულების მეშვეობით და რომ ეს კრიტერიუმი უკობს მათი შეფასების ყველა დანარჩენ მარჩენებელს. მაგრამ მანამდე საჭიროა ზუსტად და ამომწურავად განმარტოთ ტერმინი „ფულადი ნაკადები“ და აეხსნათ ის ზოგიერთი სიძნელე, რომლებიც ამ ნაკადების ანალიზის პროცესში იჩენს თავს.

ფულადი ნაკადები და მოგება, ან შემოსავალი ერთი და იგივე არაა. მოგება შესაძლოა შეიცვალოს, ფულადი ნაკადების შესაბამისი ცვლილება კი ამ დროს არ იყოს. იმ პერიოდის განმავლობაში, ვიდრე კოორპორაცია ინვესტიციებს ახორციელებს ძირითად ფონდებში, საწარმოო მარაგებსა და დებიტორულ დავალიანებაში, მისი ფულადი ნაკადების სიდიდე შესაძლოა შემცირდეს კიდევ, მოგება კი – გაიზარდოს. ფულადი ნაკადების განსაზღვრის პროცედურის ერთ-ერთი უპირატესობაა ის, რომ იგი გვერდს უვლის კოორპორაციაში მოგების გამოვლენის სერიოზულ პრობლემებს. ეს პრობლემები ყოველთვის ახლავს თან ბუღალტრული აღრიცხვის წარმოებას დარიცხვების მეთოდით. ეს პრობლემებია:

1. დროის რომელ პერიოდში აისახება ამონაგები?

2. რომელი დანახარჯებია მიჩნეული ინვესტიციებად, და მაშასადამე, კაპიტალიზდება ამორტიზაციის დარიცხვის განხორციელებით დროის რამდენიმე პერიოდის განმავლობაში?

3. ამორტიზაციის დარიცხვის რომელ მეთოდს უნდა ვიყენებდეთ მოგების გამოსავლენად მენეჯერებისა და აქციონერებისთვის ანგარიშების შედგენის მიზნით (საგადასახადო ორგანოებისთვის შედგენილი ანგარიშებისგან განსხვავებით)?

4. რომელ მეთოდს უნდა ვიყენებდეთ მატერიალური ნაკადების გასაზომად: LIFO-ს (ბოლო შემოსავალში – პირველი გასავალში), FIFO-ს (პირველი შემოსავალში – პირველი გასავალში), თუ რომელიმე სხვას?

5. რომელი დანახარჯები შეაქვთ მატერიალური მარაგების ღირებულებაში? უნდა შევიტანოთ თუ არა მასში მუდმივი, ცვალებადი, პირდაპირი, ირიბი ფულადი, გარდაუვალი (უნავიოდ-აბლუ), აღმინისტრაციული და კომერციული ხარჯები?

თითოეულ ამ კითხვაზე პასუხთან დაკავშირებით ერთგვაროვანი აზრი არ არსებობს. სხვადასხვა მიდგომის დროს შემოსავლის სიდიდეც განსხვავებული იქნება. თუკი ინვესტიციური პროექტის მიზნიდევლობის შეფასებას შემოსავლის კრიტერიუმით ახდენენ, მაშინ იგი შემოსავლის გამოვლენის მეთოდზე იქნება დამოკიდებული. ფულადი ნაკადების გამოყენებას მინიმუმამდე დაჰყავს მრავალი ეს სირთულე.

16.3. ფულადი ნაკადების გამოყენება ინვესტიციური პროექტების შეფასების დროს

ინვესტიციური პროექტების შეფასების დროს სასურველია მათთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადების გაანალიზება. საინტერესოა არა ჩვეულებრივი კაპიტალური დანახარჯები მოცემულ ინვესტიციურ პროექტზე, არამედ საჭირო ფულადი დანახარჯები და ამ ფულადი ნაკადების წარმოშობის დრო. ჩვენ არ გამოვიყენებთ მოგებას I პერიოდის მანძილზე – ჩვენ ვიღებთ ფულად ნაკადებს I პერიოდის მანძილზე. ეს განსხვავება ძალიან მნიშვნელოვანი შეიძლება იყოს. მშენებლის თქმით, მშენებლობაში განხორციელებული ინვესტიციების სიდიდემ შესაძლოა 1 მლნ. დოლარი შეადგინოს, მაგრამ ეს ინფორმაცია საკმარისი არაა. ჩვენ გვსურს ვიცოდეთ, თუ მაინც როდის გახდება საჭირო ეს დანახარჯები. მაგალითად, თუკი ხარჯები განხორციელდება შენობის დასრულების მომენტში, მაშინ მისი ღირებულება მართლა 1 მლნ. დოლარია. თუ გადახდა 1 წლით ადრე უნდა მოხდეს, მაშინ შენობის ნამდვილი ღირებულება იქნება 1 მლნ. დოლარი და კიდევ 1 წლით დაბანდებულ მილიონზე დარიცხვული პროცენტი. მოსალოდნელი მოგების გამოყენება ინვესტიციებიდან მიღებული სარგებლის გასაზომად ბუღალტრული აღიცხვის უფრო რთულ სისტემას მოითხოვს, ვიდრე ნებისმიერ კორპორაციაში ამჟამად გამოყენებული სისტემაა. ბუღალტრული აღიცხვის ამჟამინდელი მეთოდების საფუძველზე გაანგარიშებული მოგების სიდიდე არ გამოადგება ინვესტიციების შესაფასებლად მისი სათანადოდ კორექტირების გარეშე.

ფულადი ნაკადები თუ მოგება?

ამგვარად, მოგების განსაზღვრის გაუმჯობესებელი მეთოდების გამოყენების დროსაც კი აუცილებელია მივიღოთ გადაწყვეტილება იმის შესახებ, თუ რომელი მაჩვენებლის გამოყენება ჯობს – ფულადი ნაკადების თუ მოგების. თუკი მოგება სწორადაა გამოვლენილი, მაშინ წმინდა მიმდინარე ღირებულება ორივე მაჩვენებლისათვის ერთი და იგივე უნდა იყოს. ფულადი ნაკადების გამოყენების უპირატესობა ისაა, რომ ფულის მიღება ობიექტური, მკაფიოდ გამორკვეული მოვლენაა. ამიტომ ფულის მიღების შემდეგ შექმნილი ვითარება კარდინალურად განსხვავდება მის მიღებამდე არსებული ვითარებისგან.

კრედიტით გაყიდვა ისეთი ეკონომიკური მოვლენაა, რომელსაც ბუღალტერი აფიქსირებს და რომელიც ბუღალტრულ მოგებაზე მოქმედებს. მაგრამ ფირმას ფული ჯერ არ მიუღია, არ შეუძლია დახარჯოს იგი, მთლად დარწმუნებულიც არაა მის მიღებაში. ინვესტიციური ანალიზის თვალსაზრისით ის მომენტი უფრო საინტერესოა, როდესაც ფული იქნება მიღებული. ამ მომენტში ფირმა აღწევს იმ წერტილს, როდესაც ახალი გადაწყვეტილების მიღება საჭიროა. ფული შეიძლება გაიხარჯოს ვალის გასტუმრებაზე, საბრუნავი კაპიტალის გადიდებაზე ან ხანგრძლივი სარგებლობის ახალი აქტივების შექმნაზე.

შეიძლება გვეფიქრა, რომ მეტი სიზუსტისათვის თვალი უნდა გვედევნებინა პირველ პერიოდში მიღებული თითოეული დოლარის ბუღალტრული - თვით ფირმის ლიკვიდაციის მომენტში მის დახარჯვამდე. მაგრამ უფრო ხელსაყრელია ვიანგარიშით ფულის მიღება კონკრეტულ აქტივებთან დაკავშირებით, იმაზე ყურადღების გაუმახვილებლად, თუ საბოლოო ჯამში ფირმა როგორ მოიშორებს ყოველ დოლარს. ვარაუდი იმისა, რომ შეიძლება ფულის სესხება და გასესხება დისკონტირების განაკვეთის ტოლი პროცენტით, გვაძლევს ასეთი გამარტივებული მოსაზრების გამოთქმის უფლებას.

ამგვარად, ჩვეულებრივი ბუღალტრული აღრიცხვისგან განსხვავებით, ინვესტიციური ანალიზისათვის გადაწყვეტ მოვლენად ჩვენ ვირჩევთ სწორედ ფულის შემოსვლას ან ხარჯვას. არ შეიძლება ვიფიქროთ, რომ თითქოს კრედიტით გაყიდვა იმოქმედებს II პერიოდში ფულის მოსალოდნელ შემოსულობებზე. მაშასადამე, მას ვითვალისწინებთ II პერიოდის განავლობაში ფულადი ნაკადების ანალიზის დროს, როდესაც ფირმის განკარგულებაში ჩნდება ფული და ფირმა უახლოვდება იმ წერტილს, სადაც გადაწყვეტილების მიღება საჭიროა.

16.4. აბსოლუტური და შეფარდებითი ფულადი ნაკადები

როდესაც ფულად ნაკადებს ნულს უტოლებენ, ჩვენ საუბარი გვექნება ფულის აბსოლუტურ ნაკადებზე დისკონტირების 10 %-იანი განაკვეთის ბეშეებით ფულის ამგვარი ნაკადების მიმდინარე ღირებულების შეფასებისას ჩვენ არაპირდაპირ ვუდარებთ მოცემულ ინვესტიციურ პროექტს სხვას, რომლის შემოსავლიანობაც 10 %-ია და რომელსაც ამის გამო ნულოვანი წმინდა მიმდინარე ღირებულება აქვს.

ანალიზის მეორე მეთოდია ერთი ალტერნატივის პირდაპირ შედარება მეორესთან. ფულადი ნაკადების შეფასების განხილვით ჩვენ შეგვეძლო, მაგალითად, ერთი პროექტის შესაბამისი ფულადი ნაკადები გამოვეყრიცხა მეორის ფულადი ნაკადებიდან. დამატებითი ფულადი ნაკადებისთვის შეგვეძლო გვეწოდებინა შეფარდებითი ფულადი ნაკადები და ჩვენ შეგვიძლია გავიანგარიშოთ შეფარდებითი ფულადი ნაკადების ამ სერიის მიმდინარე ღირებულება. შეიძლება ვაჩვენოთ, რომ ეს ღირებულება ზუსტად ისეთივე იქნება, როგორც ორი ალტერნატივის აბსოლუტური ფულადი ნაკადების მიმდინარე ღირებულებებს შორის სხვაობაა. ასე, რომ მიმდინარე ღირებულების მეთოდი ერთსა და იმავე შედეგს მოგვცემს ორივე ვარიანტის შეფარდებით მიმზიდველობაზე და ეს დამოკიდებული არ იქნება გამოყენებულ მიდგომაზე.

და მანც, ფულადი ნაკადების ამ ორ სერიას შორის მნიშვნელოვანი განსხვავებაა. აბსოლუტური ფულადი ნაკადების სერიისათვის ჩვენ ერთ პერიოდს მის მომდევნო პერიოდს შევუდარებდით, ფაქტობრივად ფულად ნაკადებს კი - ჩვენს მიერ ადრე შედგენილ პროგნოზს. მაგრამ არ არსებობს ფულადი ნაკადების ისეთივე ზუსტი სერია, რომლის შედარებაც ჩვენ შეგვეძლებოდა შეფარდებითი ფულადი ნაკადების სერიასთან.

ყველა ალტერნატივის გამოკვლევის მნიშვნელობა.

შეფარდებითი ფულადი ნაკადების შეფასებასთან დაკავშირებული სიძნელეების გარდა, თვით

კონცეფციაშივეა ჩადებული სერიოზული საფრთხე, რომელსაც თავი უნდა ავარიდოთ შეფარდებითი ფულადი ნაკადების შეფასების დროს. როგორც უკვე ავხსენით, შეფარდებითი ფულადი ნაკადების შეფასება ყოველთვის შეიცავს ორი ალტერნატივის შედარებას. კონკრეტული ინვესტიციური პროექტის შესაფასებელი შედარებითი ფულადი ნაკადების ზომა იმაზე იქნება დამოკიდებული, რომელი ალტერნატივაა შერჩეული შედარების ბაზად. ეს იმას ნიშნავს, რომ პრაქტიკულად ნებისმიერი ინვესტიციური პროექტი შეგვიძლია იმგვარად წარმოვადგინოთ, რომ იგი სარფიანად მოგვეჩვენება საკმაოდ უვარგის ვარიანტთან მისი შედარების შემთხვევაში.

ინვესტიციური პროექტი, საზოგადოდ, არ უნდა მივიღოთ, თუკი მისი აბსოლუტური ფულადი ნაკადების მიმდინარე ღირებულება დადებითი არაა.

ვიდრე გონივრულად დასაბუთებულ ალტერნატივებს განიხილავენ, მანამდე სულ ერთია, თუ მისაღები ვარიანტებიდან რომელს შევირჩევთ შესაღარებელ ეტალონად. ეტალონის შერჩევას მხოლოდ მაშინ შეუძლია მიგვიყვანოს მცდარ დასკვნებამდე; როცა გარკვეული უპირატესობების მქონე ზოგიერთი ალტერნატივა (მაგალითად, წარმოების მოლიანად გაჩერების ვარიანტი) გამოირიცხულია ანალიზიდან ანდა შედარების ბაზად მიუღებულ ალტერნატივებს უყენებენ.

ალტერნატიული ღირებულება.

წმინდა ფულადი ნაკადების გაანგარიშებაში შეტანილი ფულადი დანახარჯები, ჩვეულებრივ, ის ხარჯებია, რომლებიც ინვესტირების შედეგად ჩნდება. ფირმის მიერ იმის მიუხედავად გაწეული ხარჯები, მოწონებულია თუ არა ინვესტიციები, არცერთ კონკრეტულ ინვესტიციურ პროექტს არ უნდა მივაკუთვნოთ. ამგვარად, ჩვეულებრივი პრაქტიკის თანახმად, რეკომენდებული არაა საერთო კოორპორაციული ზედნადები ხარჯების განაწილება ახალ პროექტზე რომელიმე თვითნებური მეთოდით, მაგალითად, არაპირდაპირი შრომითი დანახარჯების ან წმინდა ამონაგების წილის პროპორციულად, თუკი არ იგულისხმება, რომ საერთოკოორპორაციული ხარჯები მართლა გაიზრდება პროექტის მიღების შემთხვევაში.

მეორე მხრივ, ზოგიერთ შემთხვევებში ინვესტიციური პროექტი მოითხოვს ფირმის რაიმე იშვითი რესურსის გამოყენებას, თუმცა, აშკარა ფულადი ნაკადები ამ რესურსების გამოყენებასთან დაკავშირებით, შესაძლოა, არცკი არსებობს, ანდა ისინი არცთუ მთლად ადეკვატურად ასახავენ ფირმისთვის ამ რესურსების ფასეულობას. ამის მაგალითია ის პროექტები, რომლებიც მოითხოვს ხელმძღვანელთა სამუშაო დროის დიდ დანახარჯებს ან დიდმნიშვნელოვანი ფართობების გამოყენებას ფირმის საამქროში ან საწყობში. ამგვარი რესურსების გამოყენების ღირებულებას უწოდებენ ალტერნატიულ ღირებულებას (opportunity cost) – გაცხადებულ დანახარჯებს. მის გასაზომად აფასებენ, თუ როგორ მოგებას მიიღებდა კომპანია მოცემული რესურსისგან (ხელმძღვანელის დროისგან ან საამქროს საწარმოო ფართობებიდან). თუკი განსახილველი საინვესტიციო პროექტი უარყოფილი იქნებოდა.

შეიძლება მოგვეჩვენოს, რომ გაცხადებული ხარჯების აღრიცხვის პრაქტიკა ინვესტიციური პროექტის ანალიზის დროს, როდესაც არ

ხდება შესაბამისი ფულადი ნაკადების გადინება, იმ წესის დარღვევაა, რომლის მიხედვითაც ინვესტიციებს უნდა ვაფასებდეთ მხოლოდ ფულის ფაქტიური დანახარჯების საფუძველზე, ან ამ წესიდან გამონაკლისია. გაცხადებული ხარჯების ჩართვა ანალიზში იმდენად გამონაკლისი არაა ფულადი ნაკადების შეფასების წრებიდან, რამდენადაც მათი გაუმჯობესება. გაცხადებული ხარჯები გვიჩვენებს, თუ როგორი წმინდა ფულადი ნაკადების მიღება იქნებოდა შესაძლებელი, თუკი განსახილველი პროექტი უარყოფილი იქნებოდა.

დაეუშვათ, რომ შეიძლება ფირმის კუთვნილი ფაბრიკის საწარმოო ფართობების გადაცემა არენდით თვეში 1200 დოლარად ან მათი გამოყენება ახალი ნაკეთობის საწარმოებლად. თუ არენდის ალტერნატიულ ღირებულებას (1200 დოლარს თვეში) ჩავრთავთ ახალი პროდუქტით განპირობებულ ფულად ნაკადებში, მაშინ ამ პროდუქტის წარმოების თვითღირებულების მიღებული სიდიდე უფრო გააზრებული იქნება. კიდევ ერთი ვარიანტია ახალი პროდუქტის შესაბამისი შეფარდებითი ფულადი ნაკადების შეფასება ზედმეტი საწარმოო ფართობების გაქირავებასთან შედარებით (ახალი პროდუქტის წარმოების გარეშე).

გაცხადებული ხარჯების შეფასება ზოგიერთ შემთხვევებში უკიდურესად ძნელი საქმეა. ჩნდება ისეთ რამეზე გაწეული დანახარჯების აღრიცხვისთვის რომელიმე სხვა ბაზის გამოყენების ცდენება, როგორცაა საწარმოო ფართობები და ხელმძღვანელების დრო, ე. ი. ისეთი მაჩვენებლის გამოყენება, რომლის განსაზღვრაც უფრო ადვილი იქნებოდა. მაგრამ ამგვარ ცდენებას ერთგვარი სტატისტიკით უნდა შევხედოთ. შერბობს ფლობასთან დაკავშირებული ხარჯების პროპორციული წილი შესაძლოა იმაზე გაცილებით მეტი ან ნაკლები აღმოჩნდეს, ვიდრე ამ ფართობების გამოყენების ფაქტიური ალტერნატიული ღირებულება. როდესაც სინამდვილეში არ არსებობს რესურსების გამოყენების ალტერნატიული ღირებულების შეფასებისთვის გამოსადეგი ბაზა, როგორც ეს ხელმძღვანელის სამუშაო დროის შემთხვევაში, უკეთესი იქნებოდა მარტო იმის მითითება, რომ შემოთავაზებული პროექტი, ადვილი საფიქრებელია, უმაღლესი ხელმძღვანელობის მხრიდან გარკვეული ყურადღების მიქცევას მოითხოვს.

შემოთავაზებულ ინვესტიციურ პროექტებს შორის ფულადი

დანახარჯების პროპორციულად განაწილება ნამდვილად შეიძლება გავამართლოთ ერთ შემთხვევაში, თუკი ეს დანახარჯები ალტერნატიული ღირებულების შეფასების გონივრულად დასაბუთებულ ბაზად გვევლინება. მაგალითად, თუკი შესაძლებელია საშუალოზე დამატებითი ხელმძღვანელის მიღება ახლანდელის ტოლი ხელფასით, მაშინ ახლანდელი ხელმძღვანელის დროის გამოყენების ალტერნატიული ღირებულება ხსენებულ ხელფასზე მეტი არ უნდა იყოს (შესაძლებელი იქნებოდა ახალი ხელმძღვანელის დაქირავება). თუ არის ისეთი ვარაუდი, რომ მენეჯერები ამჟამად თავიანთ გასამრჯელოს ნაკლებად მომგებიანი საქმიანობისთვის იღებენ, მაშინ ღირებულება უფრო დაბალი არ უნდა იყოს.

ამგვარად, სრული უფლება გვაქვს ვთქვათ, რომ ხელმძღვანელის დროის ალტერნატიული ღირებულება იმ მომდევნო ხელმძღვანელის ფაქტორი ხელფასის ტოლია, რომელიც საშუალოზე შეგვეძლო მიგველო.

16.5. აქტივების შეძენა ფულადი ხარჯების ბარეშე

ტერმინი „ფულადი ხარჯები“ (cash outlay) აღნიშნავს იმ გარიგებას, რომლის დროსაც აქტივებს იძენენ გრძელვადიანი ნასესხები კაპიტალის ან აქციების გამოშვების მოზიდვით. მართალია, კაპიტალის სესხად აღება, მისი მიღება ან ხარჯვა აშკარა ფორმით არ ხდება, მაგრამ იგულისხმება, რომ ეს გარიგებები მაშინ ხორციელდება, როცა აქტივებს იძენენ მომავალში მათი გასტუმრების დაპირების სანაცვლოდ. ამგვარ გარიგებას ისე განიხილავენ, თითქოს ფულადი დანახარჯები ნამდვილად იყო განხორციელებული და ახალი კაპიტალის წყაროც ნამდვილად არსებობდა.

ზოგიერთ ინვესტიციებს ჩვეულებრივი აქციების გამოშვების ხარჯზე ახორციელებენ. ასეთ ვითარებაში კაპიტალის ხარჯვა არ ხდება და არ შეიძლება წარმოიშვას ამგვარ ინვესტიციურ შესაძლებლობათა ისე შეფასების სურვილი, თითქოს რაიმე კაპიტალდაბანდებანი არც კი ხდებოდეს. ამგვარი სურვილი შეცდომის შემცველია. ჩვეულებრივი აქციების საჯაროდ განთავსების გზით მიღებულ კაპიტალს აქვს ალტერნატიული ღირებულება და ეკონომიკური აზრით ეს კაპიტალის დანახარჯებია. ჩვეულებრივი აქციების გამოშვების ანალიზის მეთოდი

ისეთივე უნდა იყოს, როგორც კაპიტალის ფაქტობრივი დანახარჯების დროს. ჩვეულებრივი აქციების გამოშვების ხარჯზე აკუმულირებული კაპიტალის ღირებულება გათვალისწინებული იქნება ფულადი ნაკადების დისკონტირებისა და რისკზე მათი შესწორების პროცესში.

საბრუნავი კაპიტალი

ინვესტიციური პროექტის განხორციელებისთვის აუცილებელ ძირითად კაპიტალზე გაწეული ხარჯების გარდა ფულადი ნაკადების გაანგარიშების დროს უნდა ვითვალისწინებდეთ საბრუნავ კაპიტალსაც (working capital). თუკი პროექტის ფარგლებში ჩატარებული საქმიანობის დასრულების შემდეგ შესაძლებელია საბრუნავი კაპიტალის ნაშთის დაბრუნება, მაშინ ინვესტიციებს აქვთ წმინდა საბოლოო ღირებულება, რომლის გათვალისწინებაც აუცილებელია. გახარჯული კაპიტალის თანხის გასაანგარიშებლად გაზრდილ მიმინარე ვალდებულებებს უნდა გამოვაკლოთ საბრუნავი კაპიტალის ნამატი. იგულისხმება, რომ დამატებითი მიმდინარე (მოკლევადიანი) ვალდებულებები არ არღვევს ინვესტიციების და ფინანსების სხვადასხვა წყაროს შორის ჩამოყალიბებულ პროპორციებს.

ძირითად კაპიტალში განხორციელებულ ინვესტიციებს, ჩვეულებრივ, იმგვარად განიხილავენ, რომ ფინანსური სახსრების რაღაც თანხა საბრუნავ კაპიტალშია დაბანდებული. ესაა ფული, რომელიც საჭიროა ხელფასის გასასტუმრებლად, სხვა ანგარიშების გასანაღდებლად, ნედლეულში, დაუმთავრებელ წარმოებაში, მზა პროდუქციაში, კლიენტების დებიტორულ დავალიანებაში ინვესტირებისათვის. ამ პოზიციების სიდიდე დამოკიდებულია კაპიტალურ დაბანდებათა ბუნებაზე, მაგრამ ხანგრძლივი სარგებლობის აქტივებში ინვესტიციებს, ჩვეულებრივ, თან ახლავს ფინანსურ სახსრებზე ეს-ეს არის ჩამოთვლილი ყველა მოთხოვნილება. ერთადერთი შესაძლო გამონაკლისია ის ინვესტიციები, რომლებიც საბრუნავ კაპიტალზე მოთხოვნილებას ამცირებენ მისი გამოყენების ფუნქციანობის ამაღლების გზით. ამის მაგალითია კომპიუტერები, რომლებიც აჩქარებენ მყიდველებისთვის ანგარიშების ამოწერის პროცესს, ანდა საწყობის ხელსაწყოები და მარაგების კონტროლის ისეთი მოწყობილობა, რომლებიც ამცირებენ მუდამ საჭირო მარაგებზე არსებულ მოთხოვნილებას.

საბრუნავი კაპიტალის გადიდების მოთხოვნილება ჩნდება ინვესტიციური პროცესის განხორციელების შედეგადაც. თუკი

ინვესტიციების სასიცოცხლო ციკლის ხანგრძლივობა შეზღუდულია, მაშინ საბრუნავი კაპიტალი, რომელიც, სავარაუდოდ, გამოთავისუფლდება საანგარიშგებო პერიოდის ბოლოს, უნდა განვიხილოთ როგორც ფულადი შემოსულობანი და ეს სახსრები სხვა ფულადი ნაკადების მსგავსად უნდა გავაანალიზოთ. არ შეიძლება ვიფიქროთ, რომ საბრუნავ კაპიტალში დაბანდებული კაპიტალი და საბრუნავი კაპიტალის გამოთავისუფლება თითქოს ერთმანეთს ურთიერთდაფარავენ.

საჭიროა გავითვალისწინოთ კიდევ ერთი ფაქტორი – საბრუნავ კაპიტალში განხორციელებულ ინვესტიციებზე მოთხოვნილი პროცენტი მთელი პერიოდისთვის,

როდესაც აქტივები უპროცენტო მიმდინარე ვალდებულებების ხარჯზეა შექმნილი, მაშინ რაიმე ფულადი კაპიტალდაბანდებები არ წარმოიქმნება. აქ დიდი მნიშვნელობა აქვს ფულადი სახსრების ფაქტორი დახარჯვის დროს. მაგალითად, თუ ინვესტიციების შედეგად საწარმოო მარაგები 100 დოლარით გაიზარდა, ამ ზრდისთვის კი კაპიტალის წყაროა მიმდინარე პასივების (მოკლევადიანი ვალდებულებების) 100 დოლარით გადიდება, მაშინ წმინდა ფულადი ხარჯები საწარმოო მარაგების შექმნის პერიოდში ნულის ტოლია. თუ საწარმოო მარაგების 100 დოლარით გადიდება მოითხოვა ფულადი ხარჯები 20 დოლარის ოდენობით და მიმდინარე ვალდებულებების გადიდება 80 დოლარით, მაშინ წმინდა ფულადი ხარჯები მარაგების შექმნის პერიოდში 20 დოლარი იქნებოდა. იმ საბრუნავი კაპიტალის წმინდა გადიდება (დავალიანების გამოკლებით, რომელზეც პროცენტს ახდენინებენ), რომელსაც ინვესტიციური პროექტი მოითხოვს, არის კაპიტალური დაბანდებები, ასე რომ ფულადი ნაკადები უარყოფითია. თუკი ინვესტიციები ათავისუფლებენ საბრუნავ კაპიტალს და ფირმას შეუძლია მისი გამოყენება სხვა რომელიმე პროექტის განხორციელების დროს, მაშინ ეს დადებითი ფულადი ნაკადებია.

საბრუნავ კაპიტალთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადები ტოლია წმინდა საბრუნავი კაპიტალის ცვლილებისა, ან უფრო ზუსტად:

საინტერესო პრობლემა ჩნდება დებიტორულ დავალიანებასთან დაკავშირებით. მაგალითად, ინვესტიციური პროექტი გულისხმობს, რომ I პერიოდში კრედიტით გაიყიდება საქონელი, რომლის ფასია 100 დოლარი, ხოლო თვითღირებულება – 40 დოლარი. საბრუნავი

$$\begin{array}{r} \text{წმინდა საბრუნავი} \\ \text{კაპიტალი} \end{array} = \begin{array}{r} \text{მიმდინარე აქტივების} \\ \text{გადიდება} \end{array} - \begin{array}{r} \text{უპროცენტო} \\ \text{მოკლევადიანი} \\ \text{ვალდებულებების} \\ \text{(წმინდა პასივები)} \\ \text{გადიდება} \end{array}$$

კაპიტალი 100 დოლარით გაიზრდება I პერიოდში. მაგრამ რეალიზებული საქონლის თვითღირებულება 40 დოლარის ტოლია. რას უდრის დებიტორულ დავალიანებაში განხორციელებული ინვესტიციები - 100 დოლარს თუ 40 დოლარს?

კაპიტალდაბანდებათა ზომა 40 დოლარის ტოლია, მაგრამ უფრო ადვილი იქნებოდა 100 დოლარის გამოყენება საბრუნავი კაპიტალის გადიდებაზე მოსალოდნელი ფულადი ხარჯების სიდიდედ. გამოვლინდება 60 დოლარის ტოლი მოგება, რაც იმ დასკვნას შეესაბამება, რომელიც ჩვენ ეს-ესაა გამოვიტანეთ: კაპიტალდაბანდებათა თანხა 40 დოლარს შეადგენს.

16.6. პროცენტების გადახდა და სხვა ფულადი ნაკადები

პროცენტების გადახდის და სხვა ფულადი ნაკადების განსაზღვრა ერთ-ერთი ყველაზე უფრო ხშირად მომხდარი შეცდომა და გაურკვეველობაა ფულადი ნაკადების განსაზღვრების დროს. თავდაპირველად ჩამოვყალიბოთ რამდენიმე ძირითადი პრინციპი, შემდეგ კი ვაჩვენოთ უფრო ხშირად გავრცელებული ზოგიერთი შეცდომა.

გაურკვეველობის თავიდან ასაცილებლად დიდი მნიშვნელობა აქვს ინვესტიციური ნაკადებისა და ფინანსური ნაკადების ერთმანეთისგან გამიჯვნას. ინვესტიციური პროექტების ანალიზის დროს ჩვენ უპირატესობას ვანიჭებთ მხოლოდ ინვესტიციების ნაკადებს და თავიდან ვიშორებთ ყველა ფინანსურ ნაკადს. პროცენტების და ვალის ძირითადი თანხის გასტუმრების ხარჯები ფინანსური ნაკადებია და, ჩვენი მიდგომის თანახმად, ისინი თავიდან უნდა მოვიშოროთ. მაგრამ ზოგჯერ სასარგებლოა გავაანალიზოთ პროექტთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადები აქციონერული კაპიტალის შესაბამისად (equity cash flows). ასეთი ნაკადების ანალიზს განსაკუთრებით ხშირად იყენებენ უძრავ ქონებაში განხორციელებული ინვესტიციების შეფასების დროს. თუ იყენებენ აქციონერული

კაპიტალის შესაბამის ფულად ნაკადებს, მაშინ საჭიროა დავალიანებასთან დაკავშირებული მთელი ფინანსური ნაკადების გათვალისწინებაც. ამ ნაკადებს შორისაა ფულადი შემოსულობები კრედიტების მოზიდვის ხარჯზე, კრედიტების დაფარვაზე და პროცენტების გადახდაზე გაწეული ხარჯები. თუკი მოგების გადასახადს დიდი მნიშვნელობა აქვს, მაშინ მთელი ფულადი ნაკადები წარმოდგენილი უნდა იყოს გადასახადების გადახდის შემდეგ. ვაჩვენოთ ეს მომენტები – ჯერ გაუთვალისწინებლად (ეთქვათ, ინვესტორი გადასახადებს არ იხდის), შემდეგ კი აშკარა ფორმის გადასახადების გათვალისწინებით.

ეთქვათ, ინვესტიციური პროექტი მოითხოვს 1000 დოლარს და პერიოდის ბოლოს გვიბრდება 1080 დოლარს. ჩვენ ვგულისხმობთ, რომ აქ არავითარი გაურკვეველობა არაა. 1000 დოლარის კაპიტალური დაბანდება მოხმარდება აქტივების შებენას. 1080 დოლარის ოდენობის შემოსავლები შედგება აქტივების გამოყენებით და წლის ბოლოს მათი გაყიდვით მიღებული ამონაგებიდან ჩვენ არ გამოგვიქვითავს პროცენტების გადახდის რაიმე ხარჯები. ინვესტიციურ პროექტთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადების განსაზღვრისას ჩვენ არ ვაზუსტებთ, ვინ გასცემს ფულს და ვინ იღებს შემოსავლებს. პროექტის შესაფასებლად ჩვენ გვჭირდება ვიცოდეთ ფულის ღირებულება: ეთქვათ, იგი 6%-ია. პროექტთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადები, მათი წმინდა მიმდინარე ღირებულება (net present value, NPV) და გამოსყიდვის შიდა ნორმა (internal rate of return, IRR), შემდეგია:

ცხრილი 16.1.

| პერიოდი | 0 | 1 | NPV (6%) | IRR |
|-----------------|----------|---------|----------|-----|
| ფულადი ნაკადები | -\$1,000 | \$1,080 | \$18,87 | 8% |

თუკი მოთხოვნილი შემოსავლიანობა 6%-ია, მაშინ ინვესტირება სასურველია. პროექტს აქვს დადებითი წმინდა მიმდინარე ღირებულება, მისი გამოსყიდვის შიდა ნორმა კი კაპიტალის ღირებულებაზე მეტია.

ზოგიერთი მენეჯერისთვის უხერხულობას ქმნის ის, რომ საჭირო ხდება პროცენტების გადახდაზე გაწეული ხარჯების გამორიცხვა პროექტთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადების რიგებიდან. ვნახოთ რა მოხდება, თუკი მათ გავითვალისწინებთ. დავუშვათ, რომ ამ პროექტის დასაფინანსებლად ფირმის შესაკუთრემ აიღო 1000 დოლარი

ვალი 0 პერიოდში და იგი მაშინ დაფარა, როდესაც ინვესტიციური პროექტი შეწყდა. პროცენტების გადახდაზე გაწეულმა ხარჯებმა I დროის მომენტში 60 დოლარი შეადგინა. ქვემოთ მოგვყავს პროექტთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადები პროცენტების გადახდამდე და მის შემდეგ.

ცხრილი 16.2

| პერიოდი | 0 | I | NVP (6%) | IRR |
|---|---------|--------|----------|-----|
| ფულადი ნაკადები | -51,000 | 1,080 | 18,87 | 8% |
| პროცენტების გადახდის ხარჯები | - | -60 | -56,60 | - |
| ფულადი ნაკადები პროცენტების გადახდის შემდეგ | -51,000 | 51,020 | -37,73 | 2% |

პროცენტების გადახდაზე გაწეული ხარჯების და ფულადი ნაკადების ერთად თავმოყრით ჩვენ იმას მივალწიეთ, რომ კარგი პროექტი საკმაოდ უსახური გახდა. წმინდა მიმდინარე ღირებულება უარყოფითია, გამოსყიდვის შიდა ნორმა კი კაპიტალის ღირებულებაზე ნაკლებია. პროცენტების გადახდის ხარჯების ჩართვა ფულადი ნაკადების შემადგენლობაში იმას გამოიწვევს, რომ ჩვენ მივიღებთ მცდარ გადაწყვეტილებას და უარს ვიტყვით პროექტზე. მაშასადამე, ჩვენ გამოვიტანეთ დასკვნა: პროცენტების გადახდის ხარჯები არ უნდა შევიტანოთ პროექტთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადების შემადგენლობაში. რაკი დისკონტირება უფლებას გვაძლევს გაითვალისწინოთ დროში ფულის ღირებულების შეცვლა, ამიტომ აუცილებელი არაა გამოვირიცხოთ პროცენტების გადახდის ხარჯები. თუკი ამას გავაკეთებთ, მაშინ პროცენტების ხარჯები ორჯერ იქნება აღრიცხული. მეორე მხრივ, ეს შეცდომა შეიძლება წარმოვადგინოთ როგორც სავალალო ვალდებულებებთან დაკავშირებული ხარჯების აღრიცხვა, ამ სესხიდან მიღებული შემოსავლის გაუთვალისწინებლად. ინტერპრეტაციის მეორე ვარიანტის გასაგებად განვიხილოთ მთელი ფულადი ნაკადები და არამარტო პროცენტების გადახდის ხარჯები. ეს ქვემოთ მოცემულ ცხრილშია შესრულებული.

ანალიზის ალტერნატიული ვარიანტი: სწორია, თუკი დისკონტირების ნაკეთად ვიყენებთ ნასესხებ კაპიტალზე დაწესებულ პროცენტს.

| პერიოდი | 0 | I | NVP (6%) | IRR |
|---|----------|---------|-------------|-----|
| პროექტთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადები | -\$1,000 | \$1,080 | \$18,87 | 8% |
| ნასესხები კაპიტალის ფულადი ნაკადები | +\$1,000 | -1,060 | 0,00 | 6% |
| აქციონერული კაპიტალის ფულადი ნაკადები | 0 | \$20 | \$18,87 | - |

შენიშნით, რომ როდესაც დისკონტირების განაკვეთი ნასესხებ კაპიტალზე არსებული პროცენტის ტოლია, მაშინ პროექტთან დაკავშირებულ ფულად ნაკადებს და აქციონერული კაპიტალის ფულად ნაკადებს ერთი და იგივე წმინდა მიმდინარე ღირებულება აქვთ. ეს სწორია მაშინაც, თუკი პროექტს მთელი 100%-ით არ აფინანსებენ ნასესხები კაპიტალით, როგორც ეს მომდევნო ცხრილშია ნაჩვენები.

| პერიოდი | 0 | I | NVP (6%) | IRR |
|---|----------|---------|----------|-----|
| პროექტთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადები | -\$1,000 | \$1,080 | \$18,87 | 8% |
| ნასესხები კაპიტალის ფულადი ნაკადები | +\$500 | -\$530 | 0,00 | 6% |
| აქციონერული კაპიტალის ფულადი ნაკადები | -\$500 | \$550 | \$18,87 | 10% |

წინა მაგალითის საფუძველზე შეგვიძლია გავაკეთოთ მნიშვნელოვანი განზოგადება: თუკი დისკონტირების განაკვეთად ვიყენებთ სავალო ვალდებულებათა ღირებულებას, მაშინ პროექტთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადების და აქციონერულ კაპიტალთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადების წმინდა მიმდინარე ღირებულებები ერთმანეთის ტოლია. ამ მტკიცებიდან ისე გამოდის, თითქოს სულ ერთია პირველ ნაკადებს ვიყენებთ ანალიზისთვის თუ მეორეს. აქ საჭიროა სიფრთხილე. გავაკეთოთ ორი ასეთი დათქმა. აქციონერული კაპიტალის შესაბამისი ფულადი ნაკადების გამოყენება არ გამოიწვევს რაიმე სხვაობას, თუკი გადაწყვეტილების გამოტანის კრიტერიუმია სავალო ვალდებულებების ღირებულების ტოლი დისკონტირების განაკვეთით გამოთვლილი წმინდა მიმდინარე ღირებულება. დისკონტირების ისეთი განაკვეთის გამოყენება, რომელიც კაპიტალის ღირებულებას აჭარბებს, რისკზე შესწორების ჩვეულებრივი ხერხია. არსებობს სხვა შედეგებიც.

გამოსყიდვის შიდა ნორმა

ჯერ განვიხილოთ გამოსყიდვის შიდა ნორმა. პროექტთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადების გამოსყიდვის შიდა ნორმა 8%-ია. რადგან ფულადი ნაკადები ტრადიციულია, ამიტომ მათი წმინდა მიმდინარე ღირებულება დადებითი იქნება დისკონტირების იმ ნებისმიერი განაკვეთის დროს, რომელიც 8%-ზე ნაკლებია. როდესაც ინვესტიციებს მთელი 100%-ით აფინანსებენ ნასესხები კაპიტალით, მაშინ აქციონერული კაპიტალის შესაბამისი ფულადი ნაკადების გამოსყიდვის შიდა ნორმა განსაზღვრული არაა (არაა კაპიტალური დაბანდებები). რაკი აქციონერული კაპიტალის შესაბამისი მთელი ფულადი ნაკადები დადებითია, შეგვიძლია მივიჩნიოთ, რომ მათი გამოსყიდვის შიდა ნორმა უსასრულობის ტოლია. თუკი თავდაპირველი კაპიტალური დაბანდებების 50% ნასესხები კაპიტალის ხარჯზე ხორციელდება, მაშინ პროექტის გამოსყიდვის შიდა ნორმა 10%-ს შეადგენს. ესაა კერძო შემთხვევა, რომელიც კიდევ ერთი მნიშვნელოვანი დასკვნის გამოტანის შესაძლებლობას გვაძლევს: თუკი პროექტთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადების NVP დადებითია ნასესხებ კაპიტალზე დადგენილი პროცენტის ტოლი დისკონტირების განაკვეთის დროს, მაშინ შეგვიძლია გავზარდოთ გამოსყიდვის შიდა ნორმა და გამოვიყენოთ მეტი ნასესხები კაპიტალი.

ასეთი დამახინჯება წარმოიშობა IRR-კრიტერიუმის გამოყენებისას, მაგრამ რადგან IRR ხშირად გვევლინება ინვესტიციური პროექტების შეფასების კრიტერიუმად, ამიტომ რეკომენდებულია ინვესტიციების ანალიზისათვის პროექტთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადების გამოყენება. სიფრთხილვა საჭირო პროექტების ანალიზის პროცესში აქციონერული კაპიტალის შესაბამისი ფულადი ნაკადების გამოყენების დროს, რადგან ეს იწვევს გამოსყიდვის შიდა ნორმის შელამაზებას მართო ინვესტიციური ნაკადების გამოყენებასთან შედარებით.

განვიხილოთ წმინდა მიმდინარე ღირებულება (NVP). აქციონერულ კაპიტალსა და პროექტის შესაბამის ფულად ნაკადებს ერთი და იგივე წმინდა მიმდინარე ღირებულება ექნებათ, თუკი დისკონტირების განაკვეთად მივიღებთ სავალო ვალდებულებათა ღირებულებას. მაგრამ პრაქტიკაში ფულადი ნაკადების დისკონტირებას ხშირად უფრო მაღალი განაკვეთით ახდენენ, რომ მოახერხონ რისკზე შესწორება.

თუკი NPV-ის გაანგარიშების დროს იყენებენ ნასესხებ კაპიტალზე არსებულ პროცენტზე უფრო მაღალ დისკონტირების განაკვეთს, მაშინ აქციონერული კაპიტალის შესაბამისი ფულადი ნაკადების წმინდა მიმდინარე ღირებულება უფრო მეტი იქნება, ვიდრე პროექტთან დაკავშირებული ნაკადებისა. შესაძლებელია ისეთი ვითარებაც, როცა პირველს დადებითი მნიშვნელობა აქვს იმის მიუხედავად, რომ მეორე უარყოფითია. ამ დასკვნას ადასტურებს შემდეგი ცხრილი: პროექტი 50%-ით ფინანსდება ნასესხები კაპიტალით, წმინდა მიმდინარე ღირებულება გაანგარიშებულია 9%-ით ნ-ის ნაცვლად, რათა მოხდეს რისკზე შესწორება.

ცხრილი 16.5.

| პერიოდი | 0 | 1 | NPV(9%) | IRR |
|---|---------|---------|---------|-----|
| პროექტთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადები | \$1,000 | \$1,080 | -\$9,17 | 8% |
| ნასესხები კაპიტალის ფულადი ნაკადები | +500 | -500 | 11.76 | 6% |
| აქციონერული კაპიტალის ფულადი ნაკადები | -\$500 | \$550 | \$4,59 | 10% |

ვიდრე გავარკვევდეთ რა მოხდა, ჯერ შევნიშნოთ, რომ პროექტთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადების ღირებულება უარყოფითია და მათი გამოსყიდვის შიდა ნორმა დისკონტირების განაკვეთზე ნაკლებია. პროექტების შეფასების ორივე კრიტერიუმში იმას მოწმობს, რომ პროექტზე უარი უნდა ვთქვათ; სავალო ფულადი ნაკადების მიმდინარე ღირებულება დადებითია. თუკი გამოვიყენებთ დისკონტირების 9%-იან განაკვეთს, მაშინ 6%-ად ფულის სესხების შესაძლებლობას დადებითი მიმდინარე ღირებულება აქვს და ამ შემთხვევაში სწორედ ამაშია ნასესხები კაპიტალის ფულადი ნაკადების დადებითი წმინდა მიმდინარე ღირებულების აზრი.

აქციონერული კაპიტალის ფულადი ნაკადების წმინდა მიმდინარე ღირებულება დადებითია, გამოსყიდვის შიდა ნორმა კი დისკონტირების განაკვეთზე მეტია. ეს ორივე მაჩვენებელი პროექტის მიღების სასარგებლოდ მეტყველებს. აქციონერული კაპიტალის ფულადი ნაკადების წმინდა მიმდინარე ღირებულება პროექტთან დაკავშირებული და სავალო ფულადი ნაკადების NPV-ების ალგებრული ჯამის ტოლია. ამ შემთხვევაში მცირე მოდულის მქონე, მაგრამ უარყოფითი NPV-ისა და ვალის დიდი დადებითი NPV-ის ალგებრული ჯამი იძლევა აქციონერული კაპიტალის ფულადი ნაკადების დადებით წმინდა მიმდინარე ღირებულებას.

პრაქტიკულ სარგებლობას მოგვცემს თუ არა აქციონერული კაპიტალის ფულადი ნაკადების წმინდა მიმდინარე ღირებულების გამოკვლევა იმ პროექტების ანალიზის დროს, რომლებსაც მნიშვნელოვანწილად ნასესხები კაპიტალის ხარჯზე აფინანსებენ? პასუხი ორ ფაქტორზეა დამოკიდებული: დისკონტირების ისეთი განაკვეთის გამოყენებაზე, რომელიც აჭარბებს სესხის პროცენტს, და აქციონერული კაპიტალის ფულადი ნაკადების გამოყენებაზე პროექტთან დაკავშირებული ნაკადების ნაცვლად. ქვეცნობიერად ორივე მოწონებას იმსახურებს, მაგრამ მათი შეხამება ისეთ შედეგებს იწვევს, რომლებიც ყოველთვის როდია გასაგები ან მისაღები.

ვალის ღირებულებაზე მაღალი დისკონტირების განაკვეთის გამოყენების ყველაზე უფრო გავრცელებული მიზეზია ის, რომ ინვესტორს პროექტი სარისკოდ მიაჩნია და ამიტომ მოითხოვს, რომ მისი შემოსავლიანობა აღემატებოდეს სესხის ღირებულებას (რისკის დასაბალანსებლად). ამ შემთხვევაში პროექტი არ უზრუნველყოფს შემოსავლიანობის იმდენად მაღალ მარაგს, რომ დაკმაყოფილდეს საინვესტიციო გადაწყვეტილების მიმღები პირის მოთხოვნები.

პროექტის დაფინანსება ნასესხები კაპიტალით აქციონერულ კაპიტალთან დაკავშირებულ ფულად ნაკადებს იმაზე უფრო სარისკოდ აქცევს, ვიდრე იმ შემთხვევაში, როდესაც სესხებს არ იყენებენ. ეტყობა თუკი ინვესტირებული საკუთარი კაპიტალების შესაბამისი ფულადი ნაკადების შემოსავლიანობა ვერ უზრუნველყოფს რისკისთვის საკმარის კომპენსაციას, მაშინ უარი უნდა ვთქვათ ნასესხები კაპიტალის ხარჯზე დაფინანსებულ პროექტზე (გავიხსენოთ, რომ გადასახადი არ გვაქვს). საჭიროა დიდი სიფრთხილით ვიყენებდეთ ანალიზის იმ მეთოდს, რომელსაც ამის საპირისპირო დასკვნაზე მივყავართ.

ვალის ფულადი ნაკადები.

როგორც ვნახეთ, ერთმანეთისაგან უნდა ვასხვავებდეთ პროექტთან დაკავშირებულ ფულად ნაკადებს და ფინანსურ ფულად ნაკადებს. ცხადია, სწორი არაა პროცენტების გადახდის ხარჯების ჩართვა პროექტთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადების შემადგენლობაში. როცა კი ეს შესაძლებელია, უმჯობესია პროექტთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადების გამოყენება. თუკი არსებობს აქციონერული კაპიტალის ფულადი ნაკადების აღრიცხვის სერიოზული მიზეზები, მაშინ მკაფიოდ უნდა გავმიჯნოთ ერთმანეთისგან პროექტთან

დაკავშირებული ფულადი ნაკადები და ფინანსური ნაკადები და ვარჯენოთ, თუ როგორ იძლევა მათი შეხამება აქციონერულ კაპიტალთან დაკავშირებულ ფულად ნაკადებს. ანალოგიურად, როგორ ანალიტიკურ ინსტრუმენტსაც გინდა ვიყენებდეთ – წმინდა მიმდინარე ღირებულებას, გამოსყიდვის შიდა ნორმას თუ სხვას – იგი უნდა მოვიხმაროთ სამივე ტიპის ფულადი ნაკადის და არა მხოლოდ აქციონერული კაპიტალის შესაბამისი ფულადი ნაკადების შესაფასებლად.

თუკი NPV-ის გაანგარიშებისთვის ვიყენებთ ნასესხები კაპიტალის პროცენტს, მაშინ აქციონერული კაპიტალის ფულადი ნაკადების NPV ზუსტად ტოლი იქნება პროექტთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადების NPV-ის. როდესაც დისკონტირების გამოყენებული განაკვეთი ნასესხები კაპიტალის პროცენტზე მეტია, მაშინ აქციონერული კაპიტალის ფულადი ნაკადების NPV მეტი იქნება პროექტთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადების NPV-ზე. პირველის NPV დადებითაც კი შეიძლება იყოს მაშინ, როდესაც მეორისა უარყოფითია.

როდესაც პროექტთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადები ტრადიციულია, მაშინ თუ პროექტის IRR ნასესხების კაპიტალის პროცენტზე მეტია, აქციონერული კაპიტალის შესაბამისი ფულადი ნაკადების IRR მეტი იქნება პროექტთან დაკავშირებულის IRR-ზე. ამ შემთხვევაში ანალიტიკოსმა ანალიზში ნასესხები კაპიტალის ფულადი ნაკადების საკმარისი რაოდენობრივი ჩართვით იმას შეიძლება მაღაწიოს, რომ აქციონერული კაპიტალის ფულადი ნაკადების IRR საჭიროებისამებრ მაღალი იქნება.

პროცენტის „საგადასახადო ფარი“

ჩვენ ჯერ-ჯერობით არ ვითვალისწინებდით აშკარა სახის გადასახადებს. მაგრამ პროექტში, აგრეთვე სესხის გამოყენების დროს, შეიძლება გაჩნდეს ზოგიერთი საგადასახადო ვალდებულება ან შეღავათი. გადასახადები ართულებენ გაანგარიშებებს. ისინი არ შეიცავენ რაიმე პრინციპულ სიახლეს, ახალ შეცდომებს კი ნამდვილად უწყობენ ხელს. ტიპიური შეცდომა ისაა, რომ სესხის დროს არსებულ საგადასახადო შეღავათებს პროექტთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადების ნაწილად განიხილავენ და ამ დროს უყურადღებოდ ტოვებენ სხვა სავალალო ფულად ნაკადებს.

განვიხილოთ ისეთი პროექტის მაგალითი, რომელიც არასასურველი იქნებოდა ანალიზის სწორად ჩატარების შემთხვევაში.

ფულის ფასი კვლავ 0,6 იყოს. გადასახადის მოქმედი განაკვეთია .34. კაპიტალის შესაბამისი ღირებულება გადასახადების გადახდის შემდეგ: 0,396 (0,6x(1-.34)). ჯერ განვიხილოთ პროექტთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადები. როგორც ცხრილშია ნაჩვენები, პროექტის შემოსავლიანობა გადასახადების გადახდამდე 5%-ია, გადასახადების გადახდის შემდეგ კი - 3,3%.

I პერიოდში მიღებული ფულადი შემოსავლებიდან (\$1,050), აუცილებელი იყო 357 დოლარი გადასახადის გადახდა, მაგრამ გადასახადის თანხა მცირდება 340 დოლარით - დარიცხული ამორტიზაციის (\$1,000) შედეგად.

ცხრილი 16.6.

| პერიოდი | 0 | I | NVP (9,36%) | IRR, % |
|---|----------|---------|----------------|--------|
| პროექტთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადები გადასახადების გადახდამდე | -\$1,000 | \$1,050 | \$10,00 | 5 |
| გადასახადებზე არსებული ჯამური დადასტურება | - | -357 | -343,40 | |
| საგადასახადო შეღავათი ამორტიზაციას | | 340 | 327,05 | |
| პროექტთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადები გადასახადების გადახდის შემდეგ | -\$1,000 | \$1,033 | -\$6,35 | 3,3 |

ახლა ვნახოთ თუ რა გავლენას ახდენს გადასახადები ნასესხები კაპიტალის ფულად ნაკადებზე. ვთქვათ, შესაკუთრებები აძირებენ, რომ პროექტს 100%-ით დააფინანსებენ ნასესხები კაპიტალით. მომდევნო ცხრილში ნასესხები კაპიტალის ფულადი ნაკადები ისეთადაა წარმოდგენილი, როგორც ისინი იქნება გადასახადების გადახდის შემდეგ. ამისთვის პროცენტების გადახდაზე დაწესებული შეღავათი გამოკლებულია ნასესხები კაპიტალის გადახდამდე არსებული ფულადი ნაკადებიდან. პროცენტების გადახდილი 60 დოლარი საშუალებას

ცხრილი 16.7.

საპირი ფულადი ნაკადების სწორი ანალიზი გადასახადების შემდეგ

| პერიოდი | 0 | I | NVP (3,96%) | IRR, % |
|---|----------|-------------|----------------|--------|
| პროექტთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადები გადასახადების გადახდამდე | -\$1,000 | -\$1,060,00 | -\$19,62 | 6 |
| საგადასახადო შეღავათი პროცენტებზე | | 20,40 | 19,62 | 10% |
| ნასესხები კაპიტალის ფულადი ნაკადები გადასახადების გადახდის შემდეგ | \$10,00 | -\$1,039,60 | -\$0,00 | 3,96 |

გვაძლევს ეკონომია გავუწიოთ 20,40 დოლარ გადასახადებს.

წინა ორი ცხრილის მონაცემების საფუძველზე ჩვენ შეგვიძლია ჩამოვაყალიბოთ აქციონერულ კაპიტალთან დაკავშირებული გადახდის შემდგომი ფულადი ნაკადების ანალიზი, რისთვისაც მივმართოთ პროექტთან დაკავშირებული და ნასესხები კაპიტალის გადახდის შემდგომი ფულადი ნაკადების კომბინირებას. ამას შემდეგი ცხრილი გვიჩვენებს. ანალიზი სწორია, თუკი დისკონტირების გამოყენებული განაკვეთი ნასესხები კაპიტალის ღირებულების ტოლია.

ცხრილი 16.8.

| პერიოდი | 0 | I | NVP (3,96%) | IRR, % |
|---|----------|-------------|----------------|--------|
| პროექტთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადები გადასახადების გადახდის შემდეგ | -\$1,000 | \$1,033,00 | -\$6,35 | 3,30 |
| ნახესხები კაპიტალის ფულადი ნაკადები გადასახადების გადახდის შემდეგ | \$1,000 | -\$1,039,60 | -\$0,00 | 3% |
| აქტიურული კაპიტალის შესაბამისი გადახდის შემდგომი ფულადი ნაკადები | 0 | -\$6,60 | -\$6,35 | - |

პროექტზე ისე უარი უნდა ეთქვას. ახლა კი შეგვიძლია ვაჩვენოთ, თუ რა შეცდომა მოხდით ხოლმე ხშირად. როდესაც სესხზე არსებული საგადასახადო შეღავათები შეაქვთ პროექტთან დაკავშირებულ ფულად ნაკადებში, უვარგისი პროექტი სავსებით დამაკმაყოფილებლად შეიძლება მოგეჩვენოს: წმინდა მიმდინარე ღირებულება დადებითი ხდება, გამოსყიდვის შიდა ნორმა კი - კაპიტალის ღირებულებაზე მეტი. ეს მცდარი გაანგარიშებები ასეთნაირად გამოიყურება:

ცხრილი 16.9.

| პერიოდი | 0 | I | NVP (3,96%) | IRR, % |
|---|----------|------------|----------------|--------|
| პროექტთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადები გადასახადების გადახდის შემდეგ | -\$1,000 | \$1,050,00 | \$10,00 | 5,00 |
| ჯამური დაელოდება გადასახადებზე | - | -357,00 | -343,40 | - |
| საგადასახადო შეღავათი ამორტიზაციაზე | - | +340,00 | 327,05 | - |
| საგადასახადო შეღავათი პროცენტებზე | - | +20,40 | 19,62 | - |
| პროექტთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადები გადასახადების გადახდის შემდეგ | -\$1,000 | \$1,053,40 | \$13,27 | 5,34 |

გადასახადებზე დანაკარგია 10 დოლარი, რადგან შემოსავალია 1,050 დოლარი, საგადასახადო შეღავათები – 1,060 დოლარი, გადასახადებზე გაწეული წმინდა ეკონომია კი – 3,40 დალარი. ეს ფულადი ნაკადები გამოყენებული რომ ყოფილიყო, საჭირო იქნებოდა მათი დისკონტირება 6%-იანი განაკვეთით.

სალიკვიდაციო ღირებულება და ლიკვიდაციის ხარჯები.

სალიკვიდაციო ღირებულება და ლიკვიდაციის ხარჯები რაიმე პრობლემას არ ქმნიან, თუკი გვასხოვს, რომ ჩვენ ის პერიოდები გვანტერესებს, როცა ფულადი ხარჯები ხორციელდება ან ფირმა ფულად შემოსავლებს იღებს. ტერმინს „სალიკვიდაციო ღირებულება“ (salvaje value) ჩვენ შემდგომში გამოვიყენებთ „წმინდა სალიკვიდაციო ღირებულების“ აზრით, ე.ი. ეს იქნება ღირებულება თვით ლიკვიდაციაზე გაწეული დანახარჯების გამოკლებით.

თავდაპირველად განვიხილოთ ახალი ინვესტიციების სალიკვიდაციო ღირებულება. ინვესტიციური პროექტის დასრულების მომენტში აქტივების გაყიდვის ხარჯზე მიღებული ნებისმიერი კაპიტალი გაზრდის ბოლო პერიოდის ფულად ნაკადებს. ამგვარად, ახალი ინვესტიციური პროექტის სალიკვიდაციო ღირებულება გაზრდის ბოლო პერიოდის ნაკადებს.

თუკი ინვესტიციებს იმისთვის ახორციელებენ, რომ გამოყენებული მოწყობილობა შეცვალონ, უნდა ვითვალისწინებდეთ ორ დამატებით სალიკვიდაციო ღირებულებას: 1) ძველი მოწყობილობის მიმდინარე სალიკვიდაციო ღირებულებას; 2) ძველი მოწყობილობის მიმდინარე სალიკვიდაციო ღირებულებას მისი მოშასხურების ფიზიკური ან სასარგებლო ვადის გასვლის მომენტისთვის (იმზე დამოკიდებულებით, თუ რომელი მათგანი უფრო ადრე დადგა), თუ მისი შეცვლა ახლა არ ხდება. თუკი აქტივებს ახლა შევცვლით, მაშინ მათი დღევანდელი სალიკვიდაციო ღირებულება გაზრდის მიმდინარე პერიოდის ფულად ნაკადებს (ან შეამცირებს საჭირო კაპიტალდაბანდებების სიდიდეს). მაგრამ თუკი ძველ მოწყობილობას ახლა ჩამოვწერთ, მაშინ „ხელიდან გამოგვეცლება“ ის სალიკვიდაციო ღირებულება, რომელიც მისი მოშასხურების სასარგებლო ვადის ბოლოს შეგვეძლო მიგველო. ამგვარად, ბოლო პერიოდის შეფარდებითი ფულადი ნაკადები შემცირდება, რადგან ამ მომენტში ვერ მოხერხდება სალიკვიდაციო ღირებულების ტოლი თანხის მიღება.

ამგვარად, აბსოლუტური ფულადი ნაკადები შემდეგია:

- ახალი მოწყობილობის სალიკვიდაციო ღირებულება – ფულადი ნაკადების გადიდება აქტივების გამოყენების ბოლო წელს, შექმნის შემთხვევაში.

- ძველი მოწყობილობის სალიკვიდაციო ღირებულება მისი მომსახურების ნორმალური ვადის გასვლის მომენტში - ფულადი ნაკადების გადიდება ამ წელს (სალიკვიდაციო ღირებულება მიღებული იქნება იმ შემთხვევაში, თუკი შეცვლას არ ახდენენ). ფულადი შემოსავლების ეს მოდინება ეკუთვნის აბსოლუტურ ფულადი ნაკადებს იმ ვარიანტისთვის, რომლის პირობითი დასახელებაა „ძველი მოწყობილობის გამოყენების გაგრძელება“.

აქტივების ლიკვიდაციის შემთხვევაში გაჩენილი ფულადი ნაკადები ამნელებენ ანალიზს, რადგან საზოგადოდ შესაძლებელია ან შეფარდებითი, ან აბსოლუტური ფულადი ნაკადების ანალიზი. თუკი ფულადი ნაკადები შეფარდებითია, მაშინ ჩვენ ვანგარიშობთ ახალი მოწყობილობის შექმნისას წარმოქმნილ ფულად ნაკადებს იმ ფულადი ნაკადების გამოკლებით, რომლებიც ძველი მოწყობილობის დატოვების შემთხვევაში წარმოიქმნებოდა. რამდენიმე ალტერნატივის აბსოლუტური ფულადი ნაკადების ანალიზისთვის უნდა გაგვეანგარიშებინა ძველი მოწყობილობის დატოვების შემთხვევაში გაჩენილი ფულადი ნაკადები და ახალი მოწყობილობის შექმნის დროს წარმოქმნილი ფულადი ნაკადები. ძველი მოწყობილობის დღევანდელი სალიკვიდაციო ღირებულება და ახალი მოწყობილობის მომავალი სალიკვიდაციო ღირებულება ფულად ნაკადებზე იმოქმედებენ ახალი მოწყობილობის შექმნის ვარიანტისათვის. ძველი მოწყობილობის მომსახურების ვადის გასვლის მომენტისთვის არსებული სალიკვიდაციო ღირებულება გავლენას იქონიებს ფულად ნაკადებზე იმ ვარიანტისთვის, რომლის მიხედვითაც ძველი მოწყობილობის დატოვებაა გადაწყვეტილი.

საბოლოო ღირებულება

სალიკვიდაციო ღირებულება საბოლოო ღირებულების (terminal value) ერთ-ერთი სახესხვაობაა. მისი მეორე სახეა ინვესტიციებისთვის საჭირო ფულადი სახსრების გამოთავისუფლება. საქმიანობის დასრულების მომენტისთვის კაპიტალის გამოთავისუფლების სხვა მიზეზებია მყიდველთა ანგარიშების განაღდება, საწარმოო მარაგების აუცილებელი სიდიდის შემცირება.

ყველა ამ ელემენტმა გამოიწვია კაპიტალის გაღივება შეძენის მომენტში, მათგან კაპიტალის მოღივება ფერხდებოდა. როდესაც კაპიტალის გაღივება შეწყდა წარმოების შეჩერების გამო, მომდევნო პერიოდებში შესაძინევი გახდება კაპიტალის მოღივების ზრდა, როგორც ამ საბრუნავი კაპიტალის (მიმდინარე აქტივების) ლიკვიდურ აქტივებად გადაქცევის შედეგი. ანალოგიურად, მიმდინარე ვალდებულებების სიდიდის შემცირება ამცირებს კაპიტალის მოღივებას.

100 დოლარის ღირებულების საბრუნავი კაპიტალის გადაქცევა რომ შეიძლებოდა 100 დოლარ ნაღდ ფულად, მაშინაც კი სწორია გამოთქმა „დრო ფულა“. დაეუშვათ, რომ 100 დოლარი საბრუნავ კაპიტალში ინვესტირებული დროის ნულოვან მომენტში, და საბრუნავი კაპიტალი 100 დოლარ ნაღდ ფულად გადაიქცა აქტივების მოშასურების 10 წლიანი ვადის ბოლოს. დისკონტირების განაკვეთად მივიჩნიოთ 15%.

ცხრილი 16.10

| | |
|---|--------|
| ნულოვან მომენტში განხორციელებულ კაპიტალდაბანდებათა მიმდინარე ღირებულება | \$ 100 |
| 10 წლის შემდეგ მიღებული შემოსავლების მიმდინარე ღირებულება | \$ 25 |
| წმინდა ხარჯები | \$ 75 |

ფულადი ნაკადები და გაურკვეველობა

ფულადი ნაკადების გაანგარიშების დროს ჩვენ ყოველთვის ვახდენთ განსაკუთრებულ ღამეებს, რომლებიც ეხება საქმიან აქტივობას, კონკურენტების მოქმედებას, წარმოების ფაქტორების ღირებულებას, მომავალში გაყიდვის მოცულობას და ა. შ. თითოეულ ამ მომენტს გაურკვეველობის წილი უკავშირდება. ამიტომ წმინდა მიმდინარე ღირებულების მეთოდით შესრულებული გაანგარიშება ვარაუდი უფროა, ვიდრე ზუსტი მაჩვენებელი. აღსანიშნავია, რომ ნებისმიერი საინვესტიციო გადაწყვეტილება ყველა მნიშვნელოვანი ფაქტორის შეძლებისდაგვარად სრულ გამოკვლევას უნდა ეყრდნობოდეს. ამასთან, ინვესტიციური პროექტის სავარაუდო წმინდა მიმდინარე ღირებულება ძალიან მნიშვნელოვანი, მაგრამ მაინც ერთადერთი ფაქტორია, რომლის გააზრებაც საჭიროა საბოლოო გადაწყვეტილების მიღების წინ.

16.7. მოგების გადასახადი და ფულადი ნაკადები

ყველა გადაწყვეტილების მიღების საფუძველი უნდა იყოს გადასახადების გადახდის შემდეგ გაჩენილი ფულადი ნაკადების ანალიზი. მოგების გადასახადის სიდიდის გაანგარიშება შეევიძლება დაბეგურის მოსალოდნელი განაკვეთის გამრავლებით შესაბამისი პერიოდის დასაბეგრავ მოგებაზე (პროცენტების გადახდაზე გაწეული ხარჯების გამოკლებით). დასაბეგრავი მოგება არ ემთხვევა საანგარიშგებო პერიოდის ფულად ნაკადებს და ხშირად შეიძლება განსხვავდებოდეს კიდევ ბუღალტრული აღრიცხვის საყოველთაო პრინციპების (GAAP) შესაბამისად გაანგარიშებული მოგებისგან. დასაბეგრავი მოგების განსაზღვრის წესს ადგენს საფინანსო ხელისუფლება (მაგალითად, ფინანსური აღრიცხვის სტანდარტების საბჭო – Financial Accounting Standard Board). მოუხედავად იმისა, თუ კერძოდ რომელი მეთოდი იქნება გამოყენებული ინვესტიციური გადაწყვეტილების მისაღებად, გადასახადის სიდიდის გასაანგარიშებლად მაინც აუცილებელია დასაბეგრავი მოგების გამოთვლა.

კოორპორაციების შემთხვევაში პოტენციური ინვესტიციების შეფასების დროს საჭიროა ვითვალისწინებდეთ, თუ რომელ პერიოდს განეკუთვნება საგადასახადო ანგარიშებაში ასახული ამონაგები და ხარჯები, რადგან ეს გავლენას იქონიებს მოგების გადასახადის შესაბამისი გადასახადების ზომასა და სიდიდეზე. მოგების გადასახადი განსხვავებულად აისახება ამა თუ იმ საინვესტიციო პროექტზე, ამიტომ ინვესტიციების ეფექტიანობის შეფასებამდე თითოეული მათგანის შესაბამის ფულად ნაკადებს გადახდის შემდგომი სახე უნდა მიეცეს.

მაჯერობას უამრავი ინსტრუმენტი აქვს საიმისოდ, რომ წაახალისოს ფირმების ინვესტიციური საქმიანობა ან კაპიტალის დაბანდების სურვილი დაუკარგოს მათ. მათ შორისაა ამორტიზაციის დარიცხვის მეთოდი, აქტივების ექსპლუატაციის ნორმატიულად დადგენილი ვადა, სალიკვიდაციო ღირებულების ფორმულირება, საინვესტიციო საგადასახადო კრედიტი თუ საინვესტიციო შეღავათები. საგადასახადო შეღავათების ეკონომიკური ეფექტია კაპიტალური დანახარჯების შემცირება გადასახადების შემდეგ.

კომერციული ფირმების მენეჯერები კარგად უნდა ერკვეოდნენ მოქმედ საგადასახადო კანონმდებლობაში და ფხიზლად რეაგირებდნენ

მის ყოველ ცვლილებაზე. საგადასახადო კანონმდებლობა ის მძლავრი ინსტრუმენტია, რომლის მეშვეობითაც მთავრობას შეუძლია ინვესტიციური აქტივობის დონეზე იქონიოს გავლენა.

ფულადი ნაკადები გადასახადების გადახდის შემდეგ. თუკი შემოსავალი 100 დოლარია, დაბეგერის განაკვეთი კი - 34 %, მაშინ ფირმა გადაიხდის 34 დოლარ გადასახადს და მას 66 დოლარი დარჩება. გაანგარიშება ხდება ფორმულით: $(1-t)R$, სადაც t გადასახადის განაკვეთია, R კი - შემოსავალი. ამ ფორმულის მეორე ვარიანტია $R - tR$, სადაც tR გადასახადების ნამატია. შევნიშნოთ, რომ R მრავლდება $(1-t)$ -ზე, რომ მივიღოთ შემოსავლის სიდიდე გადასახადების გადახდის შემდეგ.

თუ ფულადი შემოსავლების სიდიდეა E , მაშინ ხარჯები გადასახადების გადახდის შემდეგ იქნება $(1-t)E$, ეს იგივეა, რაც $E - tE$, სადაც tE იმ გზით დაზოგილი გადასახადია, რომ ჩვენ უფლება გვქონოდა გამოგვერიცხა დასაბეგრავი მოგებიდან. თუკი გულადი ხარჯები 100 დოლარია, მაშინ გადასახადების გადახდის შემდეგ ეს ფულადი ხარჯები 66 დოლარს შეადგენს.

როდესაც ხარჯებს ფულადი ფორმით ახორციელებენ, გაანგარიშება იცვლება. ვთქვათ, ის საამორტიზაციო ხარჯები, რომლებიც დასაბეგრავი მოგებიდან შეგვიძლია გამოვრიცხოთ, Dep_t -ის ტოლია. მაშინ დასაბეგრავი მოგებიდან Dep_t -ის გამოკლების შემდეგ დარჩენილი ფულადი ნაკადი $tDep_t$ -ის ტოლი იქნება. ამგვარად, თუკი დასაბეგრავი მოგების გაანგარიშებისთვის შესაძლებელია 100 დოლარის საამორტიზაციო ხარჯების გამოქვითვა, ფულადი ნაკადი პლუს 34 დოლარით გადიდდება გადასახადის 34%-იანი განაკვეთის დროს.

ფულადი ნაკადებზე საამორტიზაციო ანარიცხების (¹ საამორტიზაციო ანარიცხები (დეპრეციატიონ) უფრო ზუსტად მატერიალური აქტივების „ცვეთას“ აღნიშნავს.) გავლენის გაზომვა. გაავანალიზოთ ახალი ჩარხის შექმნა. მოგების გადასახადი რომ არ ყოფილიყო, მაშინ მოწყობილობის გამოყენების შესაბამის ფულად შემოსულობათა შევსებას შევძლებდით ახალი მოწყობილობის შექმნის შედეგად მიღებული დამატებითი შემოსავლებიდან დამატებითი ხარჯების გამოკლებით (ახალი დანახარჯები ამ ახალი ჩარხის მომსახურებას სჭირდება). საამორტიზაციო ანარიცხები გავლენას არ ახდენენ ფულად შემოსულობებზე. ეს იმას ნიშნავს, რომ ტერმინს

ფულადი შემოსულობანი = ამონაგები - ხარჯები ამორტიზაციის გადასახადებამდე გარეშე

„ფულადი შემოსულობანი“ (cash proceeds) აქ კაპიტალის იმ მოდინებათა აღსანიშნავად ვიყენებთ, რომლებიც ინვესტიციური პროცესის განხორციელების შედეგად მიიღება. იგულისხმება, რომ ყველა შემოსავალს თან ახლავს შემოსავლების სიდიდის ტოლი ფულის დაუყოვნებლივ მიღება. ისიც იგულისხმება, რომ საბრუნავ კაპიტალში რაიმე ცვლილება არ ხდება. მოგების უქონელი საავადმყოფოსათვის ან სახელმწიფო დაწესებულებისთვის ამით მთავრდება აუცილებელი გაანგარიშებები.

ახლა წარმოვიდგინოთ, რომ არსებობს მოგების გადასახადი. შემოსავლებიდან აუცილებელია გადასახადის გადახდის იმ დამატებით ვალდებულებათა გამოქვითვა, რომლებიც ინვესტიციური პროექტის განხორციელების შედეგად ჩნდება.

ფულადი შემოსულობანი
გადასახადების
გადახდის
შემდეგ = ამონაგები - ფულადი ხარჯები - მოგების გადასახადი

ეს იგივეა, რაც

ფულადი შემოსულობანი
გადასახადების
გადახდის
შემდეგ = ამონაგები - ხარჯები ამორტიზაციის გარდა - მოგების გადასახადი

გადასახადების გადახდით გამოწვეული ვალდებულებები შეევიძლია გავიანგარიშოთ დასაბეგრავი მოგების გამრავლებით დაბეგვრის განაკვეთზე. ესაა გადასახადების ის თანხა, რომელიც ფაქტიურად იქნება გადახდილი. ერთ-ერთი სახის გადასახადი, რომელიც გადასახადის სიდიდის ანგარიშის დროს დასაბეგრ მოგებას შეევიძლია გამოვაკლოთ, არის ამორტიზაცია. მოგების გადასახადის სიდიდის გაანგარიშების პროცესი ასე შეგვიძლია წარმოვიდგინოთ:

მოგების
გადასახადი = დაბეგვრის
განაკვეთი X დასაბეგრავი
მოგება

$$\text{მოგების გადასახადი} = \text{დაბეგვრის განაკვეთი} \times \left(\begin{array}{l} \text{ბარჯები} \\ \text{ამონაგები} - \text{ამორტიზაციის} - \text{გარდა} \end{array} \begin{array}{l} \text{დაბეგვრისმიზნით} \\ \text{დარიცხული} \\ \text{ამორტიზაცია} \end{array} \right)$$

შეგვიძლია შევნიშნოთ, რომ რაც უფრო მეტია საგადასახადო დეკლარაციაში მითითებული ამორტიზაცია, მით ნაკლებია მოგების გადასახადი და მეტია ფულადი შემოსულობანი გადასახადების შემდეგ. თუ ამ გამოსახსულებას ჩავსვამთ გადახდის შემდგომი ფულადი შემოსულობების ფორმულაში, მივიღებთ:

$$\begin{aligned} \text{გადასახადის შემდგომი ფულადი შემოსულობები} &= (1 - \text{დაბეგვრის განაკვეთი}) \times \\ &\times (\text{ამონაგები} - \text{დანახარჯები ამორტიზაციის გარდა}) + \\ &+ \text{დაბეგვრის მიზნით დარიცხული ამორტიზაცია} \\ \text{გადახდის შემდგომი ფულადი შემოსულობები} &= (1 - \text{დაბეგვრის განაკვეთი}) \times \\ &\times (\text{ამონაგები} - \text{დანახარჯები ამორტიზაციის გარდა}) + (\text{დაბეგვრის განაკვეთი} \times \\ &\times \text{დაბეგვრის მიზნით დარიცხული ამორტიზაცია}) \end{aligned}$$

მათემატიკური თვალსაზრისით, ეს ეკვივალენტური განტოლებებია და ერთსა და იმავე პასუხს იძლევიან, თუმცა, კონკრეტულ შემთხვევაში შესაძლოა რომელიმე მათგანი უფრო მოხერხებული იყოს. ბოლო განტოლება განსაკუთრებით სასარგებლოა, რადგან იგი იმ ფაქტს უსვამს ხაზს, რომ ფულადი შემოსულობები პერიოდის მანძილზე მატულობს სიდიდით: (ნებადართული საამორტიზაციო ანარიცხები) \times (დაბეგვრის განაკვეთი). ამგვარად, გადასახადებზე გაწეული ეკონომიის (tax savings) მიმდინარე ღირებულება შეგვიძლია გავიანგარიშოთ ამორტიზაციის გამრავლებით ყოველი პერიოდის დაბეგვრის მოსალოდნელ განაკვეთზე და ამ სიდიდის დისკონტირებით. მეტი მოხერხებულობისთვის ვუშვებთ, რომ პირველად ამორტიზაციის დარიცხვა ხდება ინვესტიციურ პროექტთან დაკავშირებული ერთდროული კაპიტალური დაბანდებებიდან ზუსტად ერთი წლის შემდეგ და რომ სწორედ მაშინ წარმოიქმნება გადასახადის ეკონომია. ეს გამარტივებაა, რადგან გადასახადებზე ეკონომიის ზუსტი გრაფიკი დამოკიდებული იქნება კაპიტალდაბანდებათა და გადასახადების გადახდის ვადებს შორის დროში განსხვავებაზე.

ვთქვათ, C არის ფულადი შემოსავლები გადასახადების გადასახადის შემდეგ; t - დაბეგვრის განაკვეთი; R - ფულადი შემოსულობანი

გადასახადებამდე; E – ხარჯები ამორტიზაციის გარდა; Dep_t – ამორტიზაციის ის ხარჯები, რომლებსაც დასაბეგრავე მოგების განგარიშების დროს ვითვალისწინებთ.

ბოლო ორი განტოლების გარდაქმნით მივიღებთ:

$$C = (1 - t)(R - E - \text{Dept}) + \text{Dept} \text{ და } C = (1 - t)(R - E) + t\text{Dept}$$

ეს განტოლება ადასტურებს იმ ფაქტს, რომ რაც უფრო მაღალია ამორტიზაციაზე გადასახადების გადახდის შემდეგ პერიოდში გაწეული ხარჯები, მით უფრო მეტია ამ პერიოდის ფულადი შემოსავლები, რადგან ხარჯები დასაბეგრავე მოგების სიდიდის შემცირების შესაძლებლობას გვაძლევს.

16.8. დაბეგრვის ბანაკვეთი

ვთქვათ, კანონის თანახმად, დაბეგრვის განაკვეთი 34%-ია. ჩავატაროთ კაპიტალური ბიუჯეტის ანალიზი. დაბეგრვის რომელი განაკვეთი უნდა გამოიყენოთ გადაწყვეტილების გამოსატანად, თუკი წინა პერიოდის მოგების სიდიდეზე ფაქტიურად გადახდილი გადასახადების თანხის განყოფი 30%-ს შეადგენს (იგი ასახულია აქციონერებისათვის შედგენილ ანგარიშგებაში)?

განსხვავებას აჩენს საგადასახადო კანონმდებლობის ზოგიერთი დებულება, მაგალითად, გადახდილი პროცენტების გათავისუფლება დაბეგრვისგან, დაჩქარებული ამორტიზაცია, აგრეთვე, გადასახადის გადახდისგან თავის კანონიერად არიდების მრავალგვარი ზერზი. გადასახადების გადამხდელ ნორმალურ კორპორაციას შეუძლია. ისარგებლოს 0-იდან 34%-მდე განაკვეთი. მაინც რომელი განაკვეთი უნდა იქნეს გამოყენებული?

საფუძვლიანად შეგვიძლია ვამტკიცოთ, რომ ჩვენ იმ განაკვეთით უნდა ვისარგებლოთ, რომელიც ბოლო ინვესტიციური პროექტისთვის იყო გამოყენებული, იგი ნულის ტოლი შეიძლება იყოს მომდევნო ინვესტიციური პროექტისთვის, რადგანაც დანაკარგების მნიშვნელოვანი თანხის გადატანა მომდევნო პერიოდში გადასახადების გადახდის თავიდან აცილების საშუალებას იძლევა. და მაინც, დაბეგრვის მონაკვეთი მომდევნო ინვესტიციური პროექტისთვის 34%-მდე შეიძლება გაიზარდოს და გადასახადები დადებითი გახდება.

თუკი ფირმა ზარალს განიცდიდა, რომლის დაფარვაც მომდევნო პერიოდის გადასახადების გადახდამდე არსებული მოგებითაა შესაძლებელი, მაშინ 34%-იანი განაკვეთის შერჩევა სწორი არაა. თუკი ინვესტიციურ პროექტს შეუძლია კატეგორია შეუცვალოს ფირმას (გადასახადებისგან გათავისუფლებულიდან მათ გადამხდელამდე 34%-იანი განაკვეთით), მაშინ პროექტის განხორციელებას უკავშირდება გადასახადის გადახდის შესაბამისი ზოგიერთი დამატებითი ხარჯი. თუ ჩვენ ველოდით, რომ ფირმა ყოველგვარი დანახარჯების გარეშე დარჩება გადასახადებისგან გათავისუფლებულთა კატეგორიაში, მაშინ ანალიზისთვის დაბეგვრის ნულოვანი განაკვეთი უნდა ავიღოთ. მაგრამ დაშვება ნულოვანი განაკვეთის შესახებ, ჩვეულებრივ, მართალი არაა: კომპანიების უძრავლესობა მხოლოდ დროებით არ იხდის გადასახადებს, მომგებიანი ინვესტიციური პროექტების შედეგად კი, ჩვეულებრივ, გადასახადებს იხდიან ხოლმე (ახლა ან შემდეგ). 0-იდან 34%-მდე განაკვეთის შერჩევა დამოკიდებული იქნება იმაზე, თუ როგორ იმოქმედებს ინვესტიციური პროექტის განხორციელება გადასახადის ზრდაზე.

ამორტიზაციის დარიცხვის მეთოდები საამორტიზაციო ანარიცხების უმოკლესი გზით გაანგარიშების საშუალებას გვაძლევს საამორტიზაციო ანარიცხების ნორმების ცხრილები. გამოთვლების პროცესი რამდენიმე შემადგენელ ნაწილად შეგვიძლია დავყოთ:

1. გადასახადების გადასახადის შემდეგ ფულადი შემოსულობათა მიმდინარე ღირებულების ანგარიში გადასახადების ამორტიზაციის გათავისუფლების გაუთვალისწინებლად.

ამ „არაკორექტული გაანგარიშების გამოსწორება შემდეგში შეიძლება მეთხე ეტაპზე.

2. ინვესტიციური საგადასახადო კრედიტის სიდიდის გაანგარიშება;
3. ამორტიზაციის დარიცხვის ხარჯზე დაზოგილი გადასახადების გაანგარიშება შესაბამისი ცხრილების მეშვეობით;
4. წმინდა მიმდინარე ღირებულების გაანგარიშება 1-3 ეტაპებზე მიღებული ინფორმაციისა და კაპიტალდაბანდებათა სიდიდის საფუძველზე.

ზოგიერთ შემთხვევაში წინასწარ უნდა განისაზღვროს, თუ აქტივებზე ამორტიზაციის დარიცხვის სახელდობრ რომელი მეთოდია ყველაზე უფრო მომგებიანი. ამისათვის შეგვიძლია გამოვიყენოთ მიმდინარე ღირებულების მეთოდი. ამორტიზაციის დარიცხვასთან უამრავი სირთულეა

დაკავშირებული. მოკლედ მოვისხენიოთ ერთ-ერთი მათგანი, რომელიც ყველაზე უფრო ხშირად გვხვდება პრაქტიკაში.

ჩვენ ვვარაუდობდით, რომ ამორტიზებად აქტივებს სალიკვიდაციო ღირებულება არ ექნებათ მათი მომსახურების სასარგებლო ვადის ბოლოს. მოქმედი საგადასახადო კანონმდებლობით, მოსალოდნელი სალიკვიდაციო ღირებულება არავითარ გავლენას არ იქონიებს აღდგენისთვის შეღავათის სიდიდეზე.

მეორე სირთულე ისაა, რომ მრავალი კომპანია ამორტიზაციას აღრიცხავს ერთგვაროვანი აქტივების მთელ ჯგუფს ერთბაშად, ნაცვლად იმისა, რომ ეს გააკეთოს აქტივების ყოველ ერთეულზე. ჯგუფური გამოყენებისას საამორტიზაციო ანარიცხების ნორმა ეყრდნობა უამრავი მსგავსი აქტივის მომსახურების საშუალო ვადას. ასეთი ნორმების შესაბამისად, ამორტიზაცია ერიცხება ყველა იმ აქტივის ნარჩენ ღირებულებას, რომლებიც ჯერ საბოლოოდ არაა ჩამოწერილი. როცა მოხდება აქტივების რომელიმე ერთეულის დემონტაჟი, ჩამოწერის მომენტში არ წარმოიშობა არც მოგება და არც ზარალი. მთელ რიგ მომდევნო პერიოდებში ამორტიზაცია ეყრდნობა აქტივების მომსახურების საშუალო ვადის შეფასებას და თითოეულ ამ პერიოდში დემონტირებული და საბოლოოდ ჩამოწერილი აქტივების ერთეულების რაოდენობას. ამგვარად, ამორტიზაციის დარიცხვის ჯგუფური მეთოდის გამოსაყენებლად ჯერ უნდა მოხდეს თითოეულ პერიოდში გამოყენებული აქტივების ერთეულების პროგნოზირება, შემდეგ კი გამოითვალოს აქტივების ერთეულების სიდიდე ყოველი პერიოდისთვის და ამორტიზაციის ნორმა.

ბოლო სირთულეა გადასახადების გადახდის და ამორტიზაციიდან საგადასახადო ეკონომიის მიღების ვადები. გადასახადების გადახდასა და მოგების მიღებას შორის წარსულში მნიშვნელოვანი დროითი სხვაობა იყო. ახლა ეს ვადები ისე დაახლოვდა, რომ შეგვიძლია ჩავთვალოთ, თითქოს გადასახადების გადახდა (ან საგადასახადო ეკონომია) იმ პერიოდის ბოლოს წარმოიშობა, როცა მოგება მიღებული.

| | |
|---------------------------------------|----------|
| გადასახადების ინვესტიციურ ანალიზზე | გაველენა |
|---------------------------------------|----------|

კაპიტალის სიძვირის, გადასახადების მაღალი განაკვეთების, აქტივების მომსახურების ხანგრძლივი ვადისა და დაჩქარებული ამორტიზაციის შედეგად საბოლოო ღირებულებამ (Terminal value) – აქტივების მომსახურების

ვადის ბოლოს მათი გაყიდვიდან მიღებული თანხა.) შეიძლება უარყოფითად იმოქმედოს ინვესტიციების მიზნიდველობაზე.

ფულადი ნაკადების გაანგარიშების დროს იყენებენ რესურსებზე (წარმოების ფაქტორებზე) გაწეული დანახარჯების გაანგარიშებას იმ პერიოდისთვის, როდესაც გადახდები იყო განხორციელებული. ზოგიერთი რესურსი მიმდინარე აქტივების შემადგენლობაში შესაძლოა პერიოდის ბოლომდე დარჩეს, ანუ მათი ღირებულება არ შეამცირებს ამ პერიოდის მოგებას. ეს აისახება პერიოდში ფულადი შემოსავლების სიდიდეზე, რადგან ეს ღირებულება შეტანილი არ იქნება პერიოდის დასაბეგრავე მოგებიდან გამოსაქვითი დანახარჯების შემადგენლობაში. მოგების გადასახადი საანგარიშებო პერიოდში იმაზე მეტი აღმოჩნდება, ვიდრე ეს შეიძლებოდა ყოფილიყო დასაბეგრავე მოგებიდან ფულადი დანახარჯების გამორიცხვის შემთხვევაში. რომელიმე ერთ-ერთ მომაკვალ პერიოდში ამ პოზიციებს შეიტანენ დანახარჯების შემადგენლობაში, რაც შეამცირებს ამ პერიოდის გადასახადის სიდიდეს. ამით გაიზრდება იმ პერიოდის შემოსავლები, რომელიც არცთუ სწრაფად დადგება ფულადი დანახარჯების განხორციელების შემდეგ. ამგვარად, მიმდინარე აქტივების მარაგების გადიდება, რასაც ინვესტიციური პროექტი მოითხოვს, უარყოფითად იმოქმედებს ინვესტიციური პროექტის მიზნიდველობაზე. მაშინვე საჭირო გახდება ფულადი დანახარჯები, ხოლო ფულადი შემოსავლები (როგორც მოგების გადასახადის შემცირებიდან, ისე მოცემული აქტივების რეალიზაციის შედეგად მიღებული ამონაგებიდან) ერთი ან რამდენიმე პერიოდით გადაიწვეს. მიმდინარე აქტივებმა (საბრუნავემა კაპიტალმა) საკმარისი ფული უნდა შემოიტანონ იმისთვის, რომ დაიფაროს არამარტო თავდაპირველი ხარჯები, არამედ დანახარჯების განხორციელებასა და ფულის მიღებას შორის დროის მანძილზე დაგროვილი პროცენტიც.

ინვესტიციების წმინდა მიმდინარე ღირებულება განვმარტეთ როგორც ის თანხა, რომლის გადახდის უფლებასაც ფირმა მისცემდა თავის თავს ინვესტიციური პროექტის მოსაპოვებლად (კაპიტალური დაბანდების სიდიდეზე გადამეტებით). ამ დროს არაპირდაპირადაა ნაგარაუდვევი, რომ გადასახადი ნულის ტოლია. ვთქვათ, კორპორაციების მოგების გადასახადის განაკვეთია 10%. მაშინ იმის განსაზღვრისათვის, თუ რა თანხის გადახდას დათანხმდებოდა ფირმა ფულადი ნაკადების თანმიმდევრობისთვის, საჭიროა გავითვალისწინოთ,

რომ შემოსავლებიდან მათ მოუწევთ გადასახადის გადახდა და რომ კაპიტალდაბანდებები საზოგადოდ გათავისუფლებული იქნება გადასახადის გადახდისგან. თუკი D არის კაპიტალდაბანდებათა ყოველ დოლარზე საამორტიზაციო ანარიცხების მიმდინარე ღირებულება, მაშინ დაჩქარებული ამორტიზაციის გამოყენებისას კაპიტალდაბანდებათა სიდიდე (C) ამორტიზაციაზე. საგადასახადო ეკონომიის გამოკლებით $C(1 - t_c D)$ -ის ტოლი იქნება. ამ თანხის გატოლებით ინვესტიციური პროექტიდან მიღებული შემოსავლების მიმდინარე ღირებულებასთან ჩვენ შეგვიძლია მიღებული განტოლების ამოხსნა C თანხის მიმართ, რომლის გადახდასაც ჩვენ დაეთანხმებოდით ინვესტირების უფლების მოსაპოვებლად.

თუკი გადასახადების გადახდა ფულადი შემოსავლების მიღებაზე გაცილებით უფრო გვიან ხდება, მაშინ ინვესტიციურ ანალიზში მნიშვნელოვან როლს თამაშობს მოგების გადასახადების გადახდის ვადები. ფულადი დანახარჯები წარმოებულად შეგვიძლია მივიჩნიოთ მაშინ, როდესაც ფაქტიური გადახდა მიმდინარეობს და არა გადახდის შესახებ ვაღიარებულბათა წარმოქმნის დროს.

ამრიგად, ინვესტიციური ანალიზი იყენებს ფულად ნაკადებს, რადგან ეს სწორია თეორიული თვალსაზრისით და რადგან მათი განსაზღვრა და ანგარიშებში გამოყენება უფრო ადვილია, ვიდრე ბუღალტრული მოგების.

ფულადი ნაკადები შეგვიძლია განვმარტოთ როგორც კომპანიის საბანკო ანგარიშზე არსებული ნაშთის ცვლილების ტოლი სიდიდე, თუკი არ გავითვალისწინებთ მთელ სავალო და სხვა ფინანსურ ფულად ნაკადებს. თუ ანალიზის დროს ვითვალისწინებთ ნასესხები კაპიტალის სხვა რომელიმე ნაკადს, მაშინ აუცილებელია ყველა ფინანსური ნაკადის გათვალისწინება და შედეგად მივიღებთ წმინდა ფულადი ნაკადების სიდიდეს, რომელიც აქციონერების მდგომარეობის ცვლილებას ასახავს.

საბრუნავი კაპიტალის ცვლილებები გავლენას ახდენს ფულად ნაკადებზე. 100 დოლარი თანხის ფულადი შემოსავლები გაზრდის საბრუნავ კაპიტალს და დადებით ფულად ნაკადებად იქცევა. 100 დოლარი, რომელსაც ინვესტირების შედეგად ითხოვენ ბანკში დეპოზიტზე შესანახად, აგრეთვე, საბრუნავი კაპიტალის გადიდებაა, მაგრამ ესაა უარყოფითი ფულადი ნაკადი. ეს იმიტომ, რომ ბანკში მკვდარ ტვირთად დაღებული 100 დოლარის დასაფინანსებლად ახალი კაპიტალი გახდება საჭირო. ინვესტირების შედეგად შეცვლილი წმინდა საბრუნავი კაპიტალი

კაპიტალზე მოთხოვნების სიდიდესაც შეცვლის.

უნდა გვახსოვდეს, რომ საამორტიზაციო ანარიცხების მიმდინარე ღირებულებისა და დაბეგვრის განაკვეთის ნამრავლი საამორტიზაციო ანარიცხების ხარჯზე მომხდარი საგადასახადო ეკონომიის შეფასებაა და ეს ის თანხაა, რომელიც ფაქტიურად ამცირებს ამორტიზირებადი აქტივების შეძენის ღირებულებას.

16.9. ანგარიშგება ფინანსურ მდგომარეობაში მომხდარი ცვლილებების შესახებ

საფინანსო პროცესში და კომპანიების ანგარიშგებაში ფინანსური სახსრების აღრიცხვას, ჩვეულებრივ, ახდენენ გადასახადების გადახდის შემდეგ წმინდა მოგების მნიშვნელობათა გასწორების სახით. გასწორების სიდიდე საანგარიშო პერიოდში დარიცხული ცვეთის, მარაგების გამოღვევის და სხვა არაფულადი ხარჯების ტოლია. ამ დროს დიდი მნიშვნელობა აქვს იმის გააზრებას, რომ მარაგების გამოღვევა და ცვეთა (აგრეთვე, სხვა ფულადი ხარჯები) რეალურ ხარჯებად გვევლინებიან, თუმცა, მათ შემთხვევაში მიმდინარე პერიოდში არ ხდება ფულადი სახსრების მოძრაობა. ყოველთვის, როცა კი ცვეთას ან რესურსების გამოღვევას დანახარჯებად არ განვიხილავთ, მცდარ დასკვნებს გვაკეთებთ კომპანიის მიერ მომავალში მოგების გამომუშავების ჭეშმარიტი უნარის შესახებ. ცვეთის აღრიცხვის შემდეგ მოგების საჭირო დონის უზრუნველყოფის უნარის უქონლობას შეუძლია გამოიწვიოს კომპანიის სერიოზული ფინანსური პრობლემები და წყობიდან გამოსული ან მოძველებული აქტივების შეცვლის უუნარობა. უნდა გვახსოვდეს, რომ თუკი კომპანია ცდილობს შემოსავალის მოტანის გაგრძელებას, მაშინ ხელმძღვანელებმა უნდა იზრუნონ გაცვეთილი ძირითადი სახსრების შეცვლაზე.

ცვეთას ან რესურსების გამოღვევას განვიხილავენ სახსრების წყაროდ იმ აზრით, რომ გაყიდვიდან ამონაგებით ჩამოყალიბებული სახსრები არ იხარჯება ამ მუხლების მიხედვით, რადგანაც ჯერ კიდევ არაა შესრულებული რაიმე ფაქტიური გადარიცხვა. თუმცა, ის სიტუაცია, როცა ცვეთის გამოკლებამდე არსებული მოგება ნულის ტოლია ან ცვეთის დარიცხვამდე მიღებული იყო ზარალი, იმის ნათელი მაგალითია,

რომ ცვეთა არ წარმოადგენს სახსრების წყაროს, რომლებსაც კომპანიის საოპერაციო საქმიანობის შედეგად იღებენ.

მოგებისა და ზარალის შესახებ ანგარიშგებისა და ბალანსის შედარებით შესაძლებელია მხოლოდ ნაწყვეტ-ნაწყვეტი ინფორმაციის მიღება ფონდებისა და ნაღდი სახსრების წყაროებსა და გამოყენების მიმართულებაზე. ფულის ნაკადების გაცილებით უფრო სრული სურათის მიღება საწარმოებს მხოლოდ ფინანსურ მდგომარეობაში ცვლილებების შესახებ ანგარიშგებიდან (statement of changes in financial position) შეუძლიათ, რომელიც წლიური ანგარიშგების შემადგენლობაში შედის. ეს ანგარიშგება გვეხმარება შეძღვე მნიშვნელოვან კითხვებზე პასუხის ძიებაში:

1. როგორ იყენებდნენ ოპერაციების შედეგად და სხვა წყაროებიდან მიღებულ სახსრებს?

2. საიდან იღებდნენ დივიდენდებზე გასაცემ სახსრებს, განსაკუთრებით პოტენციური ზარალის შემთხვევაში?

3. რომელი წყაროებიდან ფარავდნენ იმ საეკონომიკურ ვალდებულებებს, რომლებსაც თავის თავზე იღებდა კომპანია საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში?

4. რა იყო საბრუნავი კაპიტალის ზრდის წყარო პერიოდის განმავლობაში ან როგორ იყენებდნენ ამ კაპიტალიდან აღებულ სახსრებს?

5. როგორ აფინანსებდა კომპანია მნიშვნელოვან პროექტს?

გარდა ამისა, კომპანიის მიერ საკუთარი თავის ზრდის და ფინანსური კაპიტალის დონის შენარჩუნებისა და აქციონერებისათვის შემოსავლების გადახდის უნარის შესაფასებლად პოლიტიკოსები ახდენენ მომავალში სახსრების მოძრაობის პროგნოზს, რისთვისაც სხვადასხვა მოსაზრებებს იყენებენ.

ფულის ნაკადების ანალიზი

ფინანსურ მდგომარეობაში მომხდარი ცვლილებების შესახებ ანგარიშგება ძირითად ყურადღებას ხშირად უთმობს საბრუნავი კაპიტალის ცვლილების ახსნას, თუმცა სულ უფრო მატულობს იმის მოთხოვნილება, რომ ამ ანგარიშგებაში მეტი ყურადღება დაუთმონ ნაღდი სახსრებს. ფულის ნაკადების ეფექტიანი ანალიზი ანალიტიკოსებისგან ითხოვს ფულადი შემოსულობებებსა და გადახდების ბუნების განსაზღვრას. წმინდა მოგება და ფულადი სახსრების ნაკადი სხვადასხვა სიდიდეებია, რადგანაც წმინდა მოგების განსაზღვრა

დაგროვების (დარიცხვის) პრინციპის საფუძველზე ხდება. მაგალითად, მიმდინარე წელს ცვეთა აღირიცხება როგორც დანახარჯი, რაც შესაბამისი თანხით ამცირებს საანგარიშო მოგებას, თუმცა, ამ ხარჯთან დაკავშირებით ფულის ფაქტორული გადახდა არ მიმდინარეობს. წმინდა მოგება ფულადი ნაკადების ჯერ კიდევ უფრო ნაკლებად ზუსტი შეფასებაა ინფლაციის მოქმედების პერიოდებში. ამ დროს მატულობს საანგარიშგებო მოგებასა და ფულადი სახსრების მოცულობას შორის სხვაობა, რადგან დებიტორული დავალიანებისა და სასაქონლო-მატერიალური მარაგების მზარდი მოცულობების კომპენსირება არ ხდება საეკონომიკური კრიტიკების მოცულობის სათანადო ზრდით.

1986-1994 წლებში კომპანია W.T.Quant-ის ფინანსური ანგარიშების ანალიზი, რომელიც წინ უსწრებდა მის გაკოტრებას 1995 წელს, არ იძლეოდა ამ გაკოტრების პროგნოზირების საფუძველს. კომპანიის ფინანსური ინდიკატორები – რენტაბელობის, ბრუნვისა და ლიკვიდობის კოეფიციენტები – დაქვეითების სუსტად გამოხატულ ტენდენციას აჩვენებდნენ. ამ დროს, კომპანიის ფულის ნაკადების შესწავლის პროცესში გამოირკვა, რომ მისი ოპერაციები ნაღდი ფულის სწრაფად მზარდი გადინების და არა შემოსავლის მიზეზად იქცა. ამან განაპირობა გარე დაფინანსური აუცილებლობა, რომლის გამოყენებისთვის გადახდილმა პროცენტებმა ნაღდი სახსრების უკმარისობის მატებას მისცეს ბიძგი. ასეთ ვითარებაში ფულის ნაკადი აშკარად გახდა ანალიზის ღირებული ინსტრუმენტი.

ფინანსური თვალსაზრისით ჯანსაღი კომპანია თავისი ოპერაციებიდან მუდმივად იღებს ნაღდ სახსრებს. წარუმატებელი კომპანია აწყდება ნაღდი სახსრების უკმარისობას, რასაც განაპირობებს დებიტორული ბრუნვა, საოპერაციო დანაკარგები ან ამ ფაქტორების კომბინაცია. ინვესტორმა ისეთი კომპანიები უნდა ეძებოს, რომლებიც ანგარიშგებაში ფაქტიურ მოგებას უთითებენ და არა ისეთები, რომლებიც ინფლაციის შემდეგ ჩნდებიან. გარდა ამისა, ამ კომპანიებს ჯანსაღი ფულადი ნაკადები უნდა ჰქონდეთ. ინვესტორს უნდა ჰქონდეს, აგრეთვე, იმის უტყუარი მიზეზები, რომ ივარაუდოს ამგვარი ნაკადების არსებობა მომავალში.

აქციონერებისათვის ანგარიშგებაში მოყვანილი მოგება ინფლაციის პერიოდებში მხოლოდ ნაწილობრივადაა რეალური, მათი დანარჩენი ნაწილი კი ილუზიაა. თუ გავითვალისწინებთ იმ გაცვეთილი შენობების, მოწყობილობისა და ფულად-მატერიალური მარაგების შეცვლის აუცილებლობას, რომლებიც ფულის სახსრების შემოსვლას განაპირობებს, შეიძლება რეალური მოგება ნულის ტოლი აღმოჩნდეს. რეალური მოგება იმას ნიშნავს, რომ პერიოდის ბოლოს კომპანიას იმაზე მეტი რეალური აქტივები ექნება, ვიდრე პერიოდის დასაწყისში.

ეს პრობლემა შეგვიძლია ავხსნათ ქიმიური მრეწველობის ორი გიგანტი კომპანიის – Dow Chemical-ისა და Union Carbide-ის შედარებით:

ოთხი წლის განმავლობაში (2003-2007წწ.) კომპანია Dow Chemical-მა დაახლოებით 2,5 მლრდ. დოლარი მოგება აჩვენა. იმავე პერიოდში კომპანია Union Carbide-ს მიერ დაგროვილმა მოგებამ დაახლოებით 1,8 მლრდ. დოლარი შეადგინა. ისე ჩანდა, რომ ეს ორივე კომპანია ბაზრის შემქმნელი მყარი კომპანიები იყო. მაგრამ ფირმა Kidder Peabody & Co-მ ჩაატარა ფულის ნაკადების ანალიზი, რომლის პროცესშიც მიიღეს „ფულადი სახსრების დისკრეციულ ნაკადად“ წოდებული რიცხვი. იგი გვიჩვენებს, თუ რა თანხა დაიტოვა კომპანიამ განვითარებისთვის დივიდენდების გასტუმრებისა და იმ თანხების გამოკლების შემდეგ, რომლებიც ქონების და მოწყობილობის შენარჩუნებისთვისაა საჭირო. სინამდვილეში კომპანიები არ ინახავენ მოწყობილობის შეცვლისთვის აუცილებელ ფულს, მაგრამ ბოლოს და ბოლოს მათ მაინც უწევთ ამისთვის ნაღდი ფულის გადახდა, რაც არ განაპირობებს ზრდას.

კომპანია Dow Chemical-ის ფულადი სახსრების დისკრეციული ნაკადი მთელი ოთხწლიანი პერიოდის მანძილზე მისაღებ ღონეზე იყო (924 მლნ. დოლარი), Union Carbide-ში კი სულ სხვა სურათი იყო – უარყოფითი მაჩვენებელი (-663 მლნ. დოლარი). ანალიტიკოსების დასკვნით, ეს იმას ნიშნავდა, რომ კომპანია Union Carbide მთელი ამ ხნის მანძილზე ნასესხები სახსრების ხარჯზე იხდიდა დივიდენდებს. არსებითად, ამას შეგვიძლია ვუწოდოთ კაპიტალის სტრუქტურის გამოჭმა აქციების ფასების ღონის შენარჩუნების სურვილით. თუმცა,

მსხვილ კომპანიებში ამგვარი სიტუაცია იმაზე უფრო ხშირია, ვიდრე ეს შეგვიძლია წარმოვიდგინოთ.

16.11. ოპერაციებიდან მიღებული ფულადი სახსრების ნაკადის ანგარიში

იმის ცოდნა, თუ რა ნაღდ სახსრებს იღებს კომპანია თავისი საქმიანობიდან ნებისმიერ განსახილველ პერიოდში, მთელი ანალიზის საფუძველია. ამ სიდიდეს უწოდებენ ოპერაციებიდან მიღებული ფულადი სახსრების ნაკადს (cash flow from operation (CFFO)). იგი უნდა განვსხვავოთ „ფულადი სახსრების ნაკადის“ ტერმინისგან, რომელიც აღნიშნავს მოგების თანხას და ცვეთის დარიცხვის გასათვალისწინებლად გაკეთებულ შესწორებას. ოპერაციებიდან მიღებული ფულადი სახსრების ნაკადის აგება სერიოზულ პრობლემებს უკავშირდება, რადგან არსებობს მონაცემების წარმოდგენის უამრავი, ერთმანეთისგან განსხვავებული მეთოდი. ინვესტორებს, ძირითადად, ესმით ამ საკითხის დიდი მნიშვნელობა. მთელი რიგი წლიური ანგარიშგებების დათვალიერების შემდეგ ბევრ მათგანს უნდა კითხვა: იმაზე უკეთეს მდგომარეობას მიაღწია თუ არა კომპანიამ წლის ბოლოს, ვიდრე ეს წლის დასაწყისში იყო?

ოპერაციებიდან მიღებული ფულადი სახსრების ნაკადის შესახებ მონაცემების არასწორად წარდგენისგან თავის დაცვის მიზნით საკრედიტო და საფონდო ანალიტიკოსებს შეუძლიათ გამოიყენონ ფინანსური ანალიზისადმი ისეთი მიდგომა, რომელსაც ექნება ამ ნაკადის არსის და მისი გამოთვლის მეთოდის მკაფიო გაგება. დღეს ის ანალიტიკოსი, რომელიც უსიტყვოდ იღებს „ოპერაციებიდან მიღებული ფულადი სახსრების ნაკადის“ სახელით გამოქვეყნებულ მონაცემებს, მიღის არაზუსტი და მასთან, არასწორი დასკვნების მომცემი სიდიდეების მიღების რისკზე. ოპერაციებიდან მიღებული ფულადი სახსრების ნაკადის გაანგარიშების პრაქტიკული ანალიზი ანალიტიკოსს დაეხმარება მოყვანილი მონაცემების საიმედოობის შეფასებაში და, თუ ეს საჭიროა, ზუსტი მნიშვნელობების მიღებისთვის აუცილებელი შესწორებების შეტანაში.

ოპერაციებიდან მიღებული სახსრების ნაკადის გაანგარიშებისთვის

ჯობს ვისარგებლოთ დეტალური მიდგომით, რომელიც 16.11. ცხრილშია მოყვანილი. ასეთი მიდგომა გულისხმობს ფულადი სახსრების ნაკადის უფრო სრულ და დეტალურ ანალიზს, რადგანაც მისი გამოყენების დროს გათვალისწინებულია საბრუნავი კაპიტალის სიდიდის ცვლილებები, აგრეთვე, დივიდენდების გადახდის დანახარჯები და კაპიტალური ხარჯები. გარდა ამისა, ანგარიში იწყება გაყიდვიდან მიღებული ამონაგებით და არა საანგარიშო მოგებით.

ცხრილი 16.11.

ოპერაციებიდან მიღებული ფულადი სახსრების ნაკადის ანგარიში

| ოპერაციებიდან მიღებული ფულადი სახსრების ნაკადის ანგარიში |
|---|
| <p>A. ამონაგები</p> <ul style="list-style-type: none"> + შემცირება (- გადაიდება) დებიტორული დაეალიანების + ნაღდი ამონაგები + სხვა შემოსაულები (+ ან - არაფულადი მუხლებით შესწორებები) <p>= საოპერაციო ამონაგების მთლიანი სიდიდე</p> |
| <p>B. გაყიდული საქონლის თვითღირებულება (ცვეთის, ამორტიზაციის და ა.შ. ჩათვლით)</p> <ul style="list-style-type: none"> + გადაიდება (-შემცირება) სასაქონლო-მატერიალური მარაგების + შემცირება (-გადაიდება) გასანაღრებელი ანგარიშების + საოპერაციო ხარჯები + სხვა ხარჯები (მათ შორის საპროცენტო გადასახადები) + გადაიდება (-შემცირება) აქტივებისთვის დანამატების + შემცირება (-გადაიდება) დაგროვილი ვალდებულებების + მოგების გადასახადის გადახდის ხარჯები (გადავალებული გადასახადების გამოკლებით) + შემცირება (-გადაიდება) დაგროვილი საგადასახადო გადასახადების <p>= ოპერაციებიდან განცდილი მთელი ხარჯები</p> |
| <p>C. ოპერაციებიდან მიღებული წმინდა ფულადი ნაკადი = A-B</p> |

16.12. რისკის ფუნდამენტური შეფასება

ცნობილია, რომ სისტემატური რისკის („ბეტა“ კოეფიციენტის) შეფასება შესაძლებელია აქციების შემოსავლიანობის და ზოგიერთი საფონდო ინდექსის შესახებ მონაცემების საფუძველზე. მიღებულ მაჩვენებელს „ისტორიულ ბეტას“ უწოდებენ. ამ მაჩვენებლის გაანგარიშების დროს საჭიროა მხოლოდ ფასების შესახებ არსებული მონაცემები, რომლებზე დაყრდნობითაც მოგებას ითვლიან. ჩვეულებრივი აქციების შემთხვევაში „ბეტას“ ყოველი შეფასების გაურკვევლობის გასათვალისწინებლად ახდენენ „ისტორიულ ბეტას“ შესწორებას. მიღებულ მაჩვენებელს უწოდებენ „ისტორიულ ბეტას“ ბაიესის შესწორებით (Bayesian adjusted historical beta).

შემუშავებულია ფასიანი ქაღალდების ფუნდამენტური რისკის პროგნოზირების უფრო სრული მოდელი, თანაც, ამ მოდელში გამოყენებულია არამარტო ფასებზე არსებული მონაცემები, არამედ ფინანსური მონაცემებიც. ამ მოდელის გამოყენების შედეგს უწოდეს „ფუნდამენტური ბეტა“ (fundamental beta). იგი BARRA-სისტემის ქვაკუთხედაა, რომელსაც ინსტიტუციონური ინვესტორები იყენებენ.

„ფუნდამენტური ბეტას“ შეფასების პროცედურა იწყება კომპანიის აღწერით იმ კოეფიციენტების ტერმინებში, რომლებიც კომპანიის მდგომარეობის ფუნდამენტურ პარამეტრებს დესკრიპტორებს (deskriptor) უწოდებენ. დესკრიპტორები ექვს კატეგორიად იყოფა, რომლებსაც რისკის ინდექსებს (risk indexes) უწოდებენ: 1) ბაზრის ცვალებადობა; 2) მოგებათა ცვალებადობა; 3) კომპანიის დაბალი შეფასება და წარუმატებლობები; 4) მოუშვებლობა და მცირე ზომები; 5) ორიენტაცია ზრდაზე; 6) ფინანსური რისკი. ყოველი კატეგორია წარმოადგენს რისკის გარკვეულ წყაროს. რისკის თითოეული ინდექსი შეგვიძლია ასე აღვწეროთ: რაც უფრო მეტია მისი მნიშვნელობა, მით უფრო მაღალია რისკი. მაგალითად, რაც უფრო მეტია ბაზრის ცვალებადობა, მით უფრო მაღალია რისკი.

16.2. ცხრილში მოყვანილია ექვსივე ინდექსი და მათი კომპონენტები. პირველი ჯგუფის კოეფიციენტებს – ბაზრის ცვალებადობას – ტექნიკურ დესკრიპტორებს (technical descriptors) უწოდებენ, რადგან მათ ბაზართან დაკავშირებული მონაცემების

საფუძველზე აკებენ. დანარჩენი ხუთი ჯგუფის დესკრიპტორებს ფუნდამენტურ დესკრიპტორებს (fundamental descriptors) უწოდებენ. მათ გასაანგარიშებლად იყენებენ ფინანსურ მონაცემებს, რომლებშიც არ შედის მონაცემები ფასების შესახებ.

დესკრიპტორად იყენებენ მრეწველობის იმ დარგსაც, რომელშიც კომპანია მუშაობს. მის შესახებ ინფორმაცია შეგვიძლია წლიურ ანგარიშგებაში აღმოვაჩინოთ. იგი ჩართულია BARRA – სისტემის მიერ გამოყენებულ თანამედროვე მოდელში. მრეწველობის დარგების ჯგუფები ფუნდამენტურ დესკრიპტორებად გვევლინება. გამოკვლევებმა აჩვენა, რომ მხოლოდ ტექნიკური დესკრიპტორების გამოყენებით შეგვიძლია ვიპოვოთ „ბეტა“, რომელიც აქციების შემოსავლიანობის დისპერსიებს 57%-ით უფრო მეტად ხსნის, ვიდრე „ისტორიული ბეტა“ ბაიესის შესწორებით. მხოლოდ ფუნდამენტური დესკრიპტორების გამოყენებით შეიძლება ისეთი „ბეტა“ ვიპოვოთ, რომელიც 45%-ით მეტ დისპერსიებს ხსნის, ვიდრე იმავე „ისტორიული ბეტას“ გამოყენებისას (ბაიესის შესწორებით). ბოლოს „ბეტას“ გაანგარიშებისთვის როგორც ტექნიკური, ისე ფუნდამენტური დესკრიპტორების გამოყენებისას 86%-ით მეტი ახსნის მიღებაა შესაძლებელი, ვიდრე ბაიესის შესწორებანი „ისტორიული ბეტას“ გამოყენების შემთხვევაში. მაშასადამე, ფასიანი ქაღალდების სისტემური რისკის აღწერის ყველაზე საუკეთესო მეთოდია ფინანსური მონაცემებისა და ბაზართან კავშირის ერთობლივად გამოყენება.

ამრიგად, დავალიანებებისა და ფულადი ნაკადების ანალიზს იყენებენ კომპანიის იმ უნარის შესაფასებლად, რომელიც საკუთარ გრძელვადიან ვალდებულებებზე პასუხისგებას უკავშირდება. გამოყენებულ კოეფიციენტებს ეკუთვნის მოკლევადიანი გადახდისუნარიანობის კოეფიციენტები, კაპიტალიზაციის („ფინანსური ბერკეტი“) კოეფიციენტები და დაფარვის კოეფიციენტები. მოკლევადიანი გადახდისუნარიანობის კოეფიციენტები გამოხატავენ კომპანიის უნარს, შეასრულოს თავისი მიმდინარე ვალდებულებები, რომლებზეც მოთხოვნები ერთი წლის განმავლობაში წარმოიქმნება. კაპიტალიზაციის ანუ კაპიტალის სტრუქტურის კოეფიციენტები მიუთითებენ კომპანიის დაფინანსებაში ნასესხები სახსრების გამოყენების ღონეზე. დაფარვის კოეფიციენტები ზომავენ კომპანიის მიერ გრძელვადიან ვალდებულებებზე პასუხისგების უნარს.

ეს კოეფიციენტები გარკვეულწილად სასარგებლოა ფასიანი ქაღალდების ემიტენტის მიერ თავისი ვალების გასტუმრების უნარის ანალიზის დროს, მაგრამ ამ მიზნით საუკეთესოა კომპანიის ფულადი ნაკადის ანალიზი. ამ ანალიზს აგებენ ფინანსური მდგომარეობის შესახებ ანგარიშგებისა და ფულადი სახსრების მოძრაობის საფუძველზე.

როგორც ფინანსურ, ისე ბაზრის აღმწერ მონაცემებს, ანალიტიკოსი შეიძლება იყენებდეს ფასიანი ქაღალდების სისტემატური რისკის პროგნოზისათვის. რისკის ამ ზომას ფასიანი ქაღალდების „ფუნდამენტურ ბეტას“ უწოდებენ. ემპირიული კვლევები ადასტურებენ, რომ „ფუნდამენტური ბეტა“ სისტემატური რისკის უფრო შესაფერის ზომად გვევლინება, ვიდრე „ისტორიული ბეტა“, რომლის გაანგარიშებაში მხოლოდ ფასების შესახებ მონაცემები იყო გამოყენებული.

ცხრილი 16.12.

შუნდამენტური ბეტას¹ პროგნოზირებისთვის გამოყენებული რისკის ინდექსების კომპონენტები
რისკის ინდექსების კომპონენტები

| - ფუნდამენტური ბეტას ¹ პროგნოზირებისთვის გამოყენებული რისკის ინდექსების კომპონენტები | |
|--|--|
| <p>1. ბაზრის ცვალებადობის ინდექსი</p> <p>- ისტორიული ბეტას² შეფასება</p> <p>- ისტორიული სიგმას³ შეფასება</p> <p>აქციების უფულკვარტალური ბრუნვა</p> <p>აქციების ბრუნვა ბოლო 12 თვეში</p> <p>აქციების ბრუნვა ბოლო 5 წელიწადში</p> <p>გაფიდეათა მოცულობა / დისკერსია</p> <p>ზეულებრევი აქციების ფასი (18)</p> <p>- ისტორიული აღფას⁴ შეფასება</p> <p>კუბულაციური ინტერვალი, ერთი წელი</p> | <p>4. მოუწოდებლობისა და მკიცე ზომების ინდექსი</p> <p>მოული აქტიუების თანხა (18)</p> <p>ხაბაზრო კაპიტალიზაცია (18)</p> <p>ხაბაზრო კაპიტალიზაცია</p> <p>წმინდა აქტიუების/ბრეტო აქტიუები</p> <p>წმინდა აქტიუების/მოლიანი კაპიტალი</p> <p>აქტიუების/კაპიტალი ინფლაციის გათვალისწინებით</p> <p>გაფიდეათა მოცულობა</p> <p>მოგებათა ღინამტის ინდეკატორი</p> |
| <p>2. მოგებათა ცვალებადობის ინდექსი</p> <p>მოგების დისკერსია</p> <p>ექტრარაოდინადლორე მესლები</p> <p>ფულადი ხახსრების ნაკადის დისკერსია</p> <p>მოგებათა ცვალებადობა</p> <p>მოგებათასთან ფასის შეფარდების ცვალებადობა</p> | <p>1. ზრდაზე ორიენტაციის ინდექსი</p> <p>გაღახლები ბოლო 5 წელიწადში</p> <p>მიმდინარე შემახველანობა</p> <p>შემოხველანობა ბოლო 5 წელიწადში</p> <p>ნელოეანი შემოხველანობის ინდექსი</p> <p>აქტიუების მოლიანი თანხის ზრდა</p> <p>ივლოლებები კაპიტალი სტრუქტურაში</p> <p>ფასის შეფარდება მოგებათასთან</p> <p>ფასის ნორმალე ზებული შეფარდება მოგებათასთან</p> <p>ფასის ტიპიური შეფარდება მოგებათასთან ბოლო 5 წელიწადში</p> |

| | |
|--|---|
| <p>3. კომპანიის დაბალი შეფასების და წარუმატებლობის ინდექსი</p> <p>მოგების ზრდა აქციაზე</p> <p>მოგების ბოლო ცვლილება</p> <p>შეფარდებითი ძალა</p> <p>მოგებასთან ფასის შეფარდების დაბალი მნიშვნელობის ინდიკატორი</p> <p>საბაზანსო ღირებულების კოეფიციენტი</p> <p>შეფარდება გადასახად/მოგება 5 წელი- წადში</p> <p>ღირებულების სიდიდე 5 წელიწადში</p> <p>აქტიონერული კაპიტალის შემოსავლიანობა 5 წელიწადში</p> | <p>2. ფინანსური რისკის ინდექსი</p> <p>საბაზანსო ღირებულების „ბურკეტი“</p> <p>საბაზრო ღირებულების „ბურკეტი“</p> <p>ნასესხები სახსრების შეფარდება აქტივებთან</p> <p>დაუფარავი მუდმივი ხარჯები</p> <p>ფულადი სახსრების ნაკადი/მიმდინარე ვალდებულებები</p> <p>ლიკვიდური აქტივები/ მიმდინარე ვალდებუ- ბულები</p> <p>მოგებათა პოტენციური წალკეა</p> <p>მოგების მიმართ შესწორება ინფლაციის გამოკლებით</p> <p>დავალიანების ფულადი სიდიდე გადასახადების გათვალისწინებით</p> |
|--|---|

კითხვები და საშინაო დავალება

თვითმკონტროლისა და გაგეოტრებისათვის

1. რაში მდგომარეობს ბუღალტრული აღრიცხვის თეორიის სამი ძირითადი მეთოდი.
2. რა საერთო და რა განმასხვავებელი ნიშნები აქვს ფულად ნაკადებს და მოგებას?
3. როგორ გესმით აბსოლუტური და შეფარდებითი ფულადი ნაკადები?
4. როგორ გესმით ფულადი ნაკადების შეფასების ორი ალტერნატივის შედარება.
5. როგორ განმარტავთ ტერმინს „ფულადი ხარჯები“?
6. რას მოიცავს ინვესტიციური პროექტების განხორციელებაზე მიმართული საბრუნავი კაპიტალი.
7. რისი ტოლია წმინდა საბრუნავი კაპიტალი?
8. თქვენი მოსაზრება ფინანსურ ნაკადებსა და ფულად ნაკადებს შორის.
9. რას უნდა მიეკუთვნოს პროცენტის გადახდის ხარჯების ჩართვა ფულად ნაკადებს თუ ფინანსურ ნაკადებს?
10. რას ნიშნავს პროცენტის „სავალსახადო ფასი“?
11. რას ნიშნავს სალიკვიდაციო ღირებულება და ლიკვიდობის ხარჯები?
12. რა შედის აბსოლუტურ ფულად ნაკადებში?
13. როგორ გაიანგარიშება მოგების გადასახადი და ემთხვევა თუ არა დასაბეგრი მოგება საანგარიშგებო პერიოდის ფულად ნაკადებს?
14. როგორ გაიანგარიშება ფულადი შემოსულობანი გადასახადების გადახდამდე?
15. როგორ გაიანგარიშება ფულადი შემოსულობანი გადასახადების გადახდის შემდეგ?
16. როგორ გაიანგარიშება მოგების გადასახადი?
17. საამორტიზაციო ანარიცხების გამოთვლების პროცესის რა ეტაპებს იცნობთ?

18. რას გვაძლევს წლიური ანგარიშგება ფულადი ნაკადების შესახებ?
19. ა) რაში მდგომარეობს მიმდინარე ლიკვიდობის კოეფიციენტის ზარჯები კომპანიის მოკლევადიანი გადახდისუნარიანობის ზომად გამოყენების დროს?
 ბ) რა აზრით ასწორებს სასწრაფო ლიკვიდობის კოეფიციენტი მიმდინარე ლიკვიდობის კოეფიციენტის ხარვეზებს?
20. მიმდინარე ლიკვიდობის კოეფიციენტის 1-ზე ნაკლები მნიშვნელობა იმას მიუთითებს, რომ მრეწველობის იმ დარგებისგან მიუხედავად, რომელშიც კომპანია საქმიანობს, მას სიძნელეები უჩნდება მოკლევადიანი ვალდებულებების უზრუნველყოფაში. ეთანხმებით თუ არა ამ მტკიცებას? ახსენით რატომ.
21. რატომ გამოდგება დებიტორული დავალიანების ბრუნვის ხანგრძლივობის (დღეებით) მატება იმის ინდიკატორად, რომ კომპანიას პრობლემები მოელის მოკლევადიანი ვალდებულებების დაფარვის დროს?
22. ახსენით, თუ როგორ მოქმედებს მარაგების აღრიცხვის FIFO-მეთოდის გამოყენება LIFO-მეთოდთან შედარებით ფასების ზრდის პერიოდში შემდეგი ფინანსური მაჩვენებლების მნიშვნელობაზე:
 ა) მიმდინარე ლიკვიდობის კოეფიციენტზე;
 ბ) სასწრაფო ლიკვიდობის კოეფიციენტზე;
 გ) მთელ აქციონერულ კაპიტალთან ნასესხები სახსრების მთლიანი მოცულობის შეფარდებაზე.
23. დავუშვათ, რომ კომპანიის აქციონერულ კაპიტალთან გრძელვადიანი ნასესხები სახსრების შეფარდებაა 0,75. როგორ ფიქრობთ, დავალიანების დონის შეფასებისას რატომ აქვს ანალიტიკოსისთვის დიდი მნიშვნელობა საწარმოს ყველა სესხზე საპროცენტო გადასახდელების წლიური სიდიდის და, აგრეთვე, იმის ცოდნას, თუ

როგორი განაკვეთია დაწესებული სესხებზე – ფიქსირებული თუ მცურავი?

ბ) რომელი კოეფიციენტებით უნდა ვისარგებლოთ იმის შესამოწმებლად, გადატვირთულია თუ არა კომპანია სავალო ვალდებულებებით?

გ) რატომ განიხილავენ ლიზინგის ხელშეკრულებით წარმოქმნილ ვალდებულებებს საწარმოს გრძელვადიან დავალიანებად?

24. კომპანიის სახსრების ნაკადი წმინდა მოგების და დაგროვილი შემოსავლების ჯამის ტოლია. იგი კარგი ინდიკატორია იმისა, თუ თავის ფინანსურ ვალდებულებებზე პასუხისმგებელი როგორი უნარი აქვს კომპანიას ამ ვალდებულებების შესრულების ვადის დადგომის კვალობაზე. ეთანხმებით თუ არა თქვენ ამ მტკიცებას და რატომ?

25. ფინანსურ მდგომარეობაში მომხდარი ცვლილებების შესახებ ანგარიშგებაში მთავარი ყურადღება ექცევა ფულადი სახსრების მოძრაობას. ამიტომ ფირმის მიერ ვალდებულებებზე პასუხისმგებელი უნარის შეფარდებისადმი საუკეთესო მიდგომა იქნება ამ ანგარიშგების ანალიზი და არა მოკლევადიანი გადახდისუნარიანობისა და კაპიტალიზაციის კოეფიციენტები. ეთანხმებით თუ არა თქვენ ამ მტკიცებას და რატომ?

26. რატომაა ოპერაციებიდან მიღებული ფულადი სახსრების ნაკადი (ცხრ. 16.11) უფრო სასარგებლო, ვიდრე ფულადი სახსრების ის ნაკადი, რომელსაც განსაზღვრავენ წმინდა მოგებისა და დარიცხული ცვეთის ჯამით?

27. ა) რა არს რისკის „ფუნდამენტური ბეტა“?

ბ) რისკის „ფუნდამენტური ბეტას“ აგების დროს ახდენენ რისკის ინდექსების კონსტრუირებას. ისინი შეგვიძლია დავყოთ ტექნიკურ დესკრიპტორებად და ფუნდამენტურ დესკრიპტორებად. აღწერეთ ორივე ტიპი.

რეკომენდებული ლიტერატურა

გიტმანი ლ.ჯ., ჯონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ., 2001.

ქოქიაური ლ. ფულადი ნაკადები: არსი, მართვა, ანალიზი. თბ.: პოლიგრაფი, 2005.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციების თეორიული გენეზისი. თბილისი, თსუ გამომცემლობა, 2007.

ზომერსი თ. მენეჯმენტი. თბ.: ინოვაცია, 2006.

Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. В 2-х т. К.: Ника-Центр, Эльга-Н, 2001. т.1,

Бертонеш М., Найт. Р. Управление денежными потоками. СПб.: Питер, 2004.

Бригхем Ю., Ганенский Л. Финансовый менеджмент. Пер. с англ.-ого в 2-х томах СПб.: Экономическая школа, 1997.

Баликуров Л.С., Козакова О.Н. Управление инвестиционной деятельностью. М.: Кно Рус, 2005.

Горбунов А.Р. Управление финансовыми потоками. М.: Глобус, 2004.

Джозеф Ф., Синки Мл. Управление финансами в коммерческих банках. М.:1994.

Кинг А.М. Тотальное управление денгами: Пер. с англ.-ого. СПб: Полигон, 1999.

Ковалев В.В. Финансовый менеджмент. М.: Проспект, 2007.

Маренков Н.Л. Основы управления инвестициями. Едиториал УРСС, 2007.

Фридмен М. Если бы деньги заговорили. Пер. с англ.-ого. М.: Дело, 1999.

Харрис Л. Денежная теория. Пер. с англ.-ого, М: Прогресс, 1990.

Юровицкий В.М. Эволюция денег, денежное обращение в эпоху изменений. М.: ГроссМедиа, 2005.

Edward B. Roberts, editor "Managarial Application Of Sistem Dinamics" Productivity Press Cambridge, Massachusetts Norwalk, Connecticut, 1994.

Economic Analysis for Investment Professionals by Aaron L. Shackelford, Robert J. Genetski, Avery B. Shenfeld, and Maureen A. Farrow (Paperback - April 1997).

European Union and the Race for Foreign Direct Investment in Europe (International Business and Management) by **Pervez N. Ghauri** and **Lars Oxelheim** (Hardcover - Dec 16, 2003).

Evaluating Social Funds: A Cross-Country Analysis of Community Investments (Regional and Sectoral Studies) by **Laura B. Rawlings**, **Lynne Darling Sherburne-Benz**, and **Julie VanDomelen** (Hardcover - Feb 2004).

Commercial Real Estate Analysis and Investments (with CD-ROM) by **David M. Geltner**, **Norman G. Miller**, **Jim Clayton**, and **Piet Eichholtz** (Hardcover - Dec 1, 2006).

J. Fred Weston, **Eugene F. Brigham**. "Managerial Finance" Drezden Press, Hinsdale, Illinois, 1981.

Julian S. Alworth. Thi Finance investment and taxation decision of multinationals".NY.1988.

Investments: Analysis and Management by **Charles P. Jones** (Paperback - Sep 29, 2006).

Investment: Concepts, Analysis, Strategy (5th Edition) by **Robert C. Radcliffe** (Paperback - Jan 17, 1997).

Real Estate Finance and Investment Manual by **Jack Cummings** (Paperback - April 1997).

Rich Dad's Advisors: OPM: How to Attract Other People's Money for Your Investments—The Ultimate Leverage by **Michael A. Lechter** and **Robert Kiyosaki** (Paperback - Feb 2004).

Securitization: Structuring and Investment Analysis (Wiley Finance) by **Andrew Davidson**, **Anthony Sanders**, **Lan-Ling Wolff**, and **Anne Ching** (Hardcover - Aug 15, 2003).

The Aggressive Conservative Investor (Wiley Investment Classics) by **Martin J. Whitman** and **Martin Shubik** (Paperback - Nov 4, 2005).

The New Generation of Risk Management for Hedge Funds and Private Equity Investments by **Lars Jaeger** (Paperback - April 1, 2004).

Quantitative Investment Analysis (CFA Institute Investment Series) by **Richard A.**, **CFA DeFusco**, **Dennis W.**, **CFA McLeavey**, **Jerald E.**, **CFA Pinto**, and **David E.**, **CFA Runkle** (Hardcover - Jan 22, 2007).

Quantitative Methods For Investment Analysis by **Richard Armand Defusco** (Hardcover - Jul 1, 2004).

მეჩვიდმეათე თავი. ფულადი ნაკადების მართვის ზოგადი საფუძვლები საინვესტიციო საქმიანობის პროცესში

თემის დამუშავების და ათვისების შემდეგ თქვენ შეძლებთ:

- **კიდევ ერთხელ საფუძვლიანად გაეცნოთ საინვესტიციო საქმიანობის თავისებურებებს;**
- **განსაზღვროთ ინვესტიციური მოგება, მის დონეზე მოქმედი შაბტორები და მოგების ფორმირების მოდელის ელემენტები;**
- **გამოთვალეთ საინვესტიციო პროცესის ხანგრძლივობა, ინფლაციის გავი, ინვესტიციური რისკის დონე, ინვესტიციური ლიკვიდობის დონე;**
- **საინვესტიციო საქმიანობაში ფულადი ნაკადების სენებისა და ფულადი ნაკადების კონსეფსიის ჩამოყალიბებას;**
- **ფულადი ნაკადების კლასიფიკაციას ძირითადი ნიშნების მიხედვით და მათ დახასიათებას.**
- **შეიმუშაოთ და დაახასიათოთ ფულადი ნაკადების მართვის პრინციპები; გაეცნოთ და შეისწავლოთ სანარმოს საინვესტიციო ფულადი ნაკადების მართვის ეტაპები;**
- **შეიმუშაოთ განკუთვნილი ფულადი ნაკადების იმიტაციური მოდელები.**

მეჩვიდმეათე თავის შინაარსი

| | |
|--|-----|
| 17.1. ინვესტიციური მოგებისა და ინვესტიციური წმინდა ფულადი ნაკადის შექანიზმი..... | 512 |
| 17.2. ფულადი ნაკადების ცნება და სახეები საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით..... | 521 |
| 17.3. ფულადი ნაკადების მართვის პრინციპები საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით..... | 531 |
| 17.4. ფულადი ნაკადების ოპტიმიზაცია საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით..... | 541 |
| 17.5. ფულადი ნაკადების დაგეგმვა საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით..... | 551 |
| 17.6. ფინანსური ნაკადების სქემები. კომერციული ბანკების საექსპერტო სისტემა..... | 558 |
| 17.7.ლიკვიდობის მართვა. საბანკო ოპერაციების იმიტაციური მოდელები..... | 566 |
| 17.8. კომერციული ბანკის რეინჟინინგი: ფინანსური შექანიზმების და საორგანიზაციო სტრუქტურების ოპტიმიზაცია..... | 568 |
| 17.9. საკრედიტო ოპერაციების დაგეგმვა. საკრედიტო დანაყოფების მოდელი..... | 574 |

| | |
|--|-----|
| კითხვები და საშინაო დავალება | |
| თვითკონტროლისა და გაუმორებისათვის..... | 580 |
| რეკომენდებული ლიტერატურა..... | 582 |

17.1. ინვესტიციური მოგებისა და ინვესტიციური მშენებელი ფულადი ნაკადის მქონეობა

ისევე როგორც სამეწარმეო საქმიანობის მთელ სფეროში, ინვესტიციური მოგება ინვესტიციების ერთ-ერთი ძირითადი მამოძრავებელი მოტივი და ინვესტიციური წმინდა ფულადი ნაკადის წყაროა. ამავე დროს, საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობას ახასიათებს მოგების ფორმირების თავისი განსაკუთრებული მოდელი. რომელიც განსაზღვრავს დაბანდებულ კაპიტალზე მისი დონის რყევების ფართო დიაპაზონს.

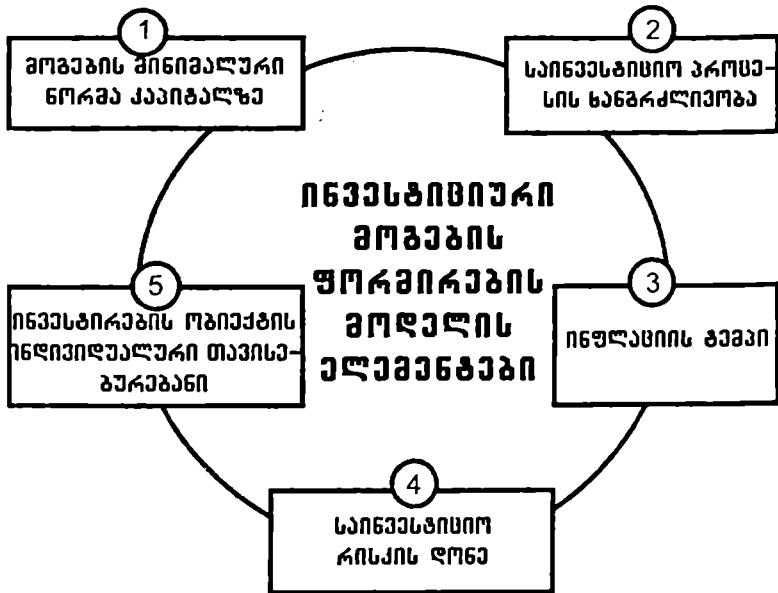
ინვესტიციური მოგების ფორმირების მოდელის ელემენტები

ის ელემენტები, რომლებიც ამ მოდელს ქმნიან და ინვესტიციური მოგების დონეს

განსაზღვრავენ, საკმაოდ მრავალრიცხოვანია. განვიხილოთ მათგან მხოლოდ ძირითადი (ნახ. 17.1).

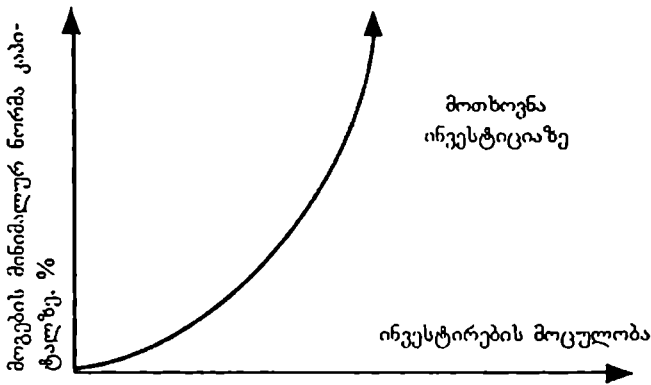
1. კაპიტალზე მოგების მინიმალური ნორმა ის ამოსავალი წერტილია, რომელიც საწარმოს ინვესტიციური მოგების მინიმალურ დონეს განსაზღვრავს. კაპიტალზე მოგების ნორმა საინვესტიციო საქმიანობის მამოძრავებელი მოტივია და აყალიბებს მოთხოვნილებას ინვესტიციების განხორციელებაზე ან მათზე მოთხოვნის მოცულობას. რაც უფრო მაღლაა ინვესტიციურებულ კაპიტალზე მოგების მინიმალური ნორმის ზღვარი, მით უფრო მაღალია (სხვა თანაბარ პირობებში) ინვესტიციებზე მოთხოვნის მოცულობა. ინვესტიციებზე მოთხოვნის მოცულობის მრუდი კაპიტალზე მოგების მინიმალურ ნორმაზე დამოკიდებულებით გრაფიკულად 17.2 ნახაზზეა მოცემული.

მაინც რა განსაზღვრავს კაპიტალზე მოგების მინიმალური ნორმის დონეს? უპირველეს ყოვლისა, ესაა მაჩვენებელი, რომელიც უნდა გაიწმინდოს ინფლაციისგან, ე.ი. იგი უნდა ასახავდეს ინვესტორის მიერ დაბანდებულ სახსრებზე ინვესტიციური მოგების რეალურ თანხას. გარდა ამისა, ესაა მაჩვენებელი, რომელიც უნდა ყალიბდებოდეს ინვესტიციების მაღალი ლიკვიდობის პირობებში, ე.ი. როდესაც აუცილებლობის შემთხვევაში უზრუნველყოფილია ინვესტორის მიერ დაბანდებული სახსრების სწრაფად ამოღება.



ნახ. 17.1. საწარმოს ინვესტიციური მოგების ფორმირების მოდელის ელემენტები

ბოლოს, ესაა მაჩვენებელი, რომელსაც მინიმუმამდე დაჰყავს ინვესტორის მიერ კაპიტალის დაკარგვის რისკი საინვესტიციო საქმიანობის განხორციელების პროცესში. მოგების ის მინიმალური ღონე, რომელიც საინვესტიციო საქმიანობის განხორციელებისკენ უბიძგებს ინვესტორს ზემოთჩამოთვლილი პირობების დაცვის შემთხვევაში, იქნება სწორედ ინვესტირებულ კაპიტალზე მოგების მინიმალური ღონის მახასიათებელი. ამ პირობებს ყველაზე მეტად უზრუნველყოფს მოთხოვნამდე ანაბრებზე (რომლებიც ნებისმიერ დროს შეიძლება გაიტანოს ინვესტორმა) ყველაზე უფრო საიმედო (რეიტინგის შესაბამისად) კომერციული ბანკების მიერ შეთავაზებული დეპოზიტური პროცენტის განაკვეთი. ეს განაკვეთი აყალიბებს ფულის ბაზარზე სასუსხო პროცენტის მინიმალურ ღონეს.



ნახ.17.2. ინვესტიციის მოთხოვნის მოცულობის მრავალი კაპიტალზე მოგების მინიმალურ ნორმის დამოკიდებულება

საინვესტიციო პროცესის ხანგრძლივობა

2. საინვესტიციო პროცესის ხანგრძლივობა განსაზღვრავს ინვესტიციური მოგების დონეს

დროში ფულის ღირებულების შეფასების კონცეფციის გათვალისწინებით. რაც უფრო ხანგრძლივია საინვესტიციო პროცესი და, შესაბამისად, საინვესტიციო ხარჯების გაწვევას და ინვესტიციური მოგების მიღებას შორის დროში დაცილება, სხვა თანაბარ პირობებში მით უფრო მეტი უნდა იყოს დაბანდებულ კაპიტალზე დაბრუნებული ფულადი ნაკადის (უპირველეს ყოვლისა - მოგების) თანხა (მისი ზრდისას ისეთი საპროცენტო განაკვეთით, რომელიც კაპიტალზე მოგების მინიმალური ნორმის ტოლია). ბუნებრივია, რომ რაც უფრო დიდია კაპიტალზე მოგების მინიმალური ნორმის სიდიდე (ე.ი. ის საპროცენტო განაკვეთი, რომელსაც კაპიტალის მატებისას იყენებენ), მოგების მით უფრო მეტი თანხის მოლოდინის უფლება აქვს ინვესტორს დროის ერთნაირი პერიოდის ფარგლებში.

ინფლაციის ტემპი

3. ინფლაციის ტემპი არსებითად მოქმედებს ინვესტიციური მოგების დონეზე. ამიტომ კაპიტალზე მოგების მინიმალური ნორმის ნომინალური სიდიდე ან პროცენტის იმ განაკვეთის ნომინალური სიდიდე, რომლითაც დაბანდებული კაპიტალის თანხის ზრდა

ხორციელდება, უნდა კორექტირდებოდეს ინფლაციის მოსალოდნელი (ან ჩამოყალიბებული) ტემპის გათვალისწინებით. კორექტირება შემდეგი ფორმულით ხორციელდება:

$$I_p = I - T_i, \text{ სადაც}$$

I_p პროცენტის (კაპიტალზე მოგების მინიმალური ნორმის) რეალური განაკვეთია; I – პროცენტის (კაპიტალზე მოგების მინიმალური ნორმის) ნომინალური განაკვეთი; T_i ათწილადით გამოხატული ინფლაციის ტემპი.

დაბანდებული კაპიტალის რეალური საპროცენტო განაკვეთით ზრდის პროცესში ინვესტიციური მოგების რეალური თანხის განსაზღვრის დროს სამ სიტუაციას ვაწყდებით:

ა) $I = T_i$, ასეთ ვითარებაში კაპიტალის რეალური ღირებულების მატება არ მოხდება, ე.ი. რეალურ ინვესტიციურ მოგებას ვერ მივიღებთ, რადგან კაპიტალის მომავალი ღირებულების (ინვესტიციური ხარჯების) ნამატს ინფლაცია შთანთქავს.

ბ) $I > T_i$, ასეთ ვითარებაში ინვესტირებული კაპიტალის რეალური ღირებულება მოიმატებს ინფლაციის მიუხედავად, ე.ი. საწარმოს გარანტირებული აქვს დაბანდებულ კაპიტალზე ინვესტიციური მოგების რეალური თანხის მიღება;

გ) $I < T_i$, ასეთ ვითარებაში ინვესტირებული კაპიტალის რეალური ღირებულება შემცირდება, ე.ი. ინვესტირების პროცესი წამებებიანი გახდება.

ინფლაციის მიზეზით ინვესტორის მიერ განცდილი დანაკარგების ანაზღაურება გულისხმობს მის მიერ ე.წ. „საინფლაციო პრემიის“ მიღებას ინვესტიური მოგების შემადგენლობაში. ამ პრემიის იმ სიდიდეს, რომელმაც ინვესტიციური მოგების რეალური თანხის კომპენსირება უნდა მოახდინოს, ანგარიშობენ ფორმულით:

$$SIP = SMN_p \times IR, \text{ სადაც}$$

- SIP საინფლაციო პრემიის თანხა (Sum of inflation premium);
- SMN_p – კაპიტალზე მოგების რეალური მინიმალური ნორმის თანხა (ან პროცენტის თანხა კაპიტალის მატების დროს) (Sum of real minimal norm of profit on capital);
- IR – ათწილადით გამოხატული ინფლაციის ტემპი (Inflation rate expressed in decimal).

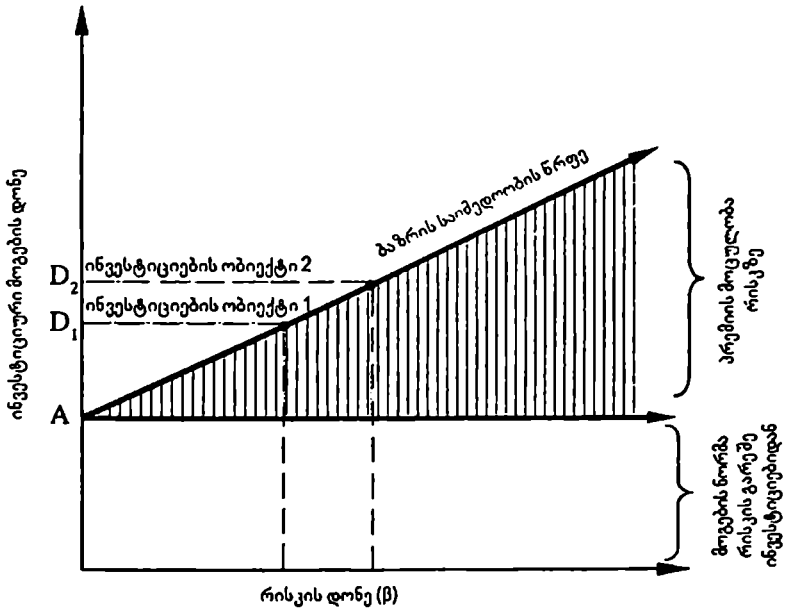
ფინანსური დანაკარგების წარმოშობის ალბათობა საინვესტიციო საქმიანობის შედეგების გაურკვევლობის პირობებში) ყველაზე არსებით გავლენას ახდენს ინვესტიციური მოგების დონეზე და მთლიანად საწარმოს საინვესტიციო პოლიტიკაზე – ამ პოლიტიკის აგრესიული, ზომიერი თუ კონსერვატორული ტიპის შერჩევაზე. ინვესტიციური რისკების დონის შეფასებისას იყენებენ დეპრესიის, საშუალოკვადრატული (ან სტანდარტული) გადახრის მაჩვენებლებს, ვარიაციის კოეფიციენტს, ბეტა-კოეფიციენტს.

რისკების შეფასებას უკავშირდება ინვესტიციური მოგების დონის ფორმირების მნიშვნელოვანი მომენტი. რადგან ინვესტორს არ შეუძლია საინვესტიციო საქმიანობისთვის შეარჩიოს ინვესტირების მხოლოდ ურისკო ობიექტები (ჩვენს ქვეყანაში კი ურისკოდ მხოლოდ პირობითად შეგვიძლია მივიჩნიოთ ინვესტირების ყველაზე საიბელო ობიექტებიც კი), ამიტომ ჩნდება კითხვა: როგორ უნდა მოხდეს ამა თუ იმ დონის კომპენსირება ინვესტირების ობიექტისთვის, თუკი რყევის დიაპაზონი ძალიან ფართოა? ასეთი ანაზღაურებისთვის განკუთვნილია ე.წ. „პრემია რისკისთვის“, რომელიც დამატებითი ინვესტიციური მოგებაა და მას ინვესტორი ითხოვს იმ დონის ზემოთ, რომელიც ურისკო ინვესტიციებმა შეიძლება მოიტანოს. ეს დამატებითი ინვესტიციური მოგება უნდა იზრდებოდეს ინვესტირების ობიექტის რისკის დონის ზრდის პროპორციულად. ამ დროს უნდა ვითვალისწინებდეთ, რომ პრემია რისკისთვის უნდა იზრდებოდეს არა რისკის დონის პროპორციულად, არამედ მხოლოდ საბაზრო ან სისტემატური რისკისა, რომელსაც ბეტა-კოეფიციენტის მეშვეობით განსაზღვრავენ (რადგან არასისტემატური რისკი ძირითადად უკავშირდება სუბიექტური ფაქტორების მოქმედებას და მისი წინასწარ გათვლა არ შეიძლება).

ინვესტიციური მოგების სიდიდისა და რისკისათვის პრემიის თანხის სისტემატური რისკის დონეზე დამოკიდებულების გრაფიკულად დახასიათებისთვის აგებენ ე.წ. „ბაზრის საიმედოობის ხაზს“ (ნახ.17.3).

ბაზრის საიმედოობის ხაზი გვიჩვენებს, თუ როგორ უნდა იზრდებოდეს რისკისთვის პრემიის სიდიდე და ინვესტიციური მოგების საერთო დონე ინვესტირების ობიექტის სისტემატური რისკის დონის ზრდასთან ერთად.

რაოდენობრივად ინვესტიციური მოგების სიდიდეს რისკისთვის პრემიის გათვალისწინებით ინვესტირების კონკრეტული ობიექტისთვის განსაზღვრავენ „კაპიტალური აქტივების შეფასების მოდელის“



ნახ.17.3. ინვესტიციური ბაზრის საივედოობის წრფე, რომელიც განსაზღვრავს პრემიის მოცულობას (დაეძაბებით ვიხილავს) რისკზე, ან რისკის დონეზე დაფუძნებულია.

საფუძველზე (Capital Assets Pricing Model – CAMP), რომელსაც შეგდევი სახე აქვს:

$$LIP_{\beta} = LIP_{r} + (MLIP_{m} - LIP_{r}) \times \beta \quad \text{სადაც}$$

LIP_{β} ინვესტიციების ობიექტზე ინვესტიციური მოგების საერთო აუცილებელი დონეა მისი სისტემატური რისკის დონის გათვალისწინებით (Necessary level of investment profit at the investment object foreseeing its systemic risk level);

LIP_{r} – ინვესტიციური მოგების დონე ურისკო ინვესტიციებზე (Level of investment profit on risk-free ones);

$MLIP_{m}$ – ბაზარზე ინვესტიციური მოგების საშუალო დონე (კაპიტალზე მოგების საშუალო საბაზრო ნორმა) (Middle level of investment profit at a market);

β – ბეტა-კოეფიციენტი, რომელიც ახასიათებს ინვესტირების

მოცემულ ობიექტზე სისტემური რისკის დონეს (Beta-coefficient, which characterized systemic risk level at the given object).

სისტემატური რისკის დონისა და მოსალოდნელი ინვესტიციური მოგების დონის განგარიშებით მაჩვენებლების შედარება საშუალებას გვაძლევს განვსაზღვროთ. თუ რამდენად კომპენსირდება ინვესტირების ობიექტის შესაბამისი ინვესტიციური რისკი.

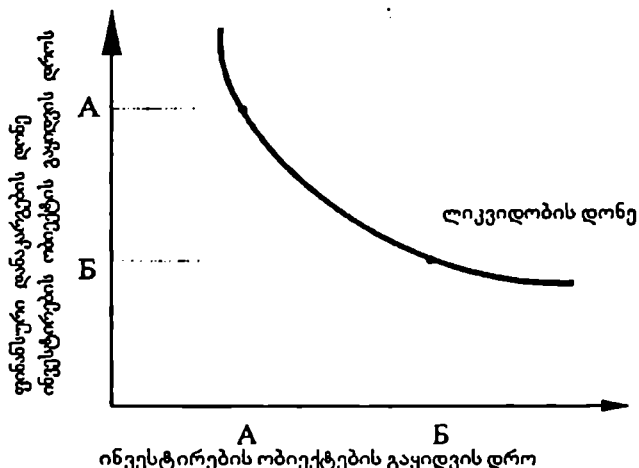
ინვესტიციების ლიკვიდობის დონე

5. ინვესტიციების ლიკვიდობის დონე ახასიათებს მათ პოტენციურ უნარს მოკლე დროში და არსებითი ფინანსური დანაკარგების გარეშე შეძლონ ფულად აქტივებად კონვერსირება. როგორც ამ განმარტებიდან ჩანს, ინვესტირების ამა თუ იმ ობიექტის ლიკვიდობის დონის შეფასებისას იყენებენ ორ ძირითად კრიტერიუმს – ინვესტიციების მოცემული ობიექტის ფულადი აქტივების კონვერსიის დროს და ამ კონვერსიასთან დაკავშირებით ინვესტორის ფინანსური დანაკარგების სიდიდეს.

ინვესტიციების ლიკვიდობის შეფასებას ზომავენ იმ დღეების რაოდენობით, რომლებიც საჭიროა ბაზარზე ინვესტირების ამა თუ იმ ობიექტის რეალიზაციისთვის (ანუ ინვესტიციების ლიკვიდობის კოეფიციენტით, რომელიც მიიღება ერთის შეფარდებით ფულად აქტივებად მათი კონვერსიის დღეების რაოდენობაზე). ამ კრიტერიუმით ინვესტირების ცალკეული ობიექტები საინვესტიციო პრაქტიკაში შემდეგნაირად კლასიფიცირდება: ა) სწრაფადლიკვიდური (7 დღეზე კონვერსიის ვადით); ბ) მაღალლიკვიდური (რეალიზაციის შესაძლო ვადით 8-დან 30 დღეზე); გ) საშუალოლიკვიდური (ასეთი ობიექტები რეალიზდება 1-დან 3 თვეზე ვადაში); სუსტადლიკვიდური (რომელთა რეალიზაციის შესაძლო ვადა 3 თვეზე მეტია).

ფინანსური დანაკარგების დონის მიხედვით ინვესტიციების ლიკვიდობის შეფასება ხასიათდება ამ დანაკარგების სიდიდით ინვესტირებული კაპიტალის თანხასთან. ამ კრიტერიუმის მიხედვით ფინანსური დანაკარგები შემდეგნაირად კლასიფიცირდება: ა) დაბალი (თუკი მათი დონე არ აღემატება ინვესტირებული სახსრების თანხის 5%-ს); ბ) საშუალო (თუკი ეს მაჩვენებელი 6-10%-ის ფარგლებში მერყეობს); გ) მაღალი (თუკი ეს მაჩვენებელი 11-20%-ს შეადგენს); დ) ძალიან მაღალი (თუკი მათი დონე 20%-ს აღემატება).

აღსანიშნავია, რომ დროის და ფინანსური დანაკარგების დონის მიხედვით ინვესტიციების ლიკვიდობის მაჩვენებლები უკუკავშირში იმყოფებიან ერთმანეთთან (ნახ. 17.4.).



ნახ.17.4. ინვესტირების ობიექტის გაყიდვის დროსა და უინანსო დანაკარგების დონეებს შორის დამოკიდებულების ხასიათი

ამ კავშირის ეკონომიკური შინაარსი ისაა, რომ თუკი ინვესტორი თანხმდება უფრო მეტი დონის ფინანსურ დანაკარგებზე ინვესტიციების ობიექტის რეალიზაციისას, მას უფრო სწრაფად შეუძლია მისი რეალიზება და პირიქით. ამგვარი კავშირის არსებობა საშუალებას აძლევს ინვესტორს არამართო შეფასოს ინვესტიციების ობიექტის ლიკვიდობის დონე, არამედ მართოს კიდევ ფულად აქტივებად მათი კონვერსიის პროცესი და ცვალოს ფინანსური დანაკარგების დონის მაჩვენებელი. რაც უფრო დაბალია ინვესტირების ობიექტის ლიკვიდობის დონე, სხვა თანაბარ პირობებში მით უფრო მაღალი უნდა იყოს დამატებითი ინვესტიციური მოგების სიდიდე ანუ „პრემია ლიკვიდობისათვის“. ინვესტიციების ლიკვიდობის დონისა და ინვესტიციური მოგების (ლიკვიდობისთვის პრემიის) დონეს შორის დამოკიდებულება შეგვიძლია ვაჩვენოთ დეპოზიტური ანაბრების მაგალითზე. დეპოზიტური პროცენტის ყველაზე დაბალ განაკვეთს ადგენენ მოთხოვნამდე ანაბრებზე, რომლებიც ნებისმიერ მომენტში შეიძლება გადაიტანოს ინვესტორმა; არანაკლებ ნ-თვიანი ვადის მქონე ვადიანი ანაბრების დროს დეპოზიტური პროცენტის განაკვეთი იზრდება, 1 წელზე ნაკლები ვადის მქონეთათვის კი იგი მაქსიმალურ სიდიდეს აღწევს ინვესტირების ამ ობიექტისთვის.

მოდელის დამაგვირგვინებელი ელემენტია. თუკი ინვესტიციური მოგების ფორმირების უკრაძდრე განხილულ ელემენტებს ინვესტიციური მოგების დონის განსაზღვრის ობიექტური და საყოველთაოდ მიღებული საფუძველი ჰქონდათ. ინვესტირების ობიექტის ინდივიდუალური თავისებურებები შეიძლება პასუხობდეს ინვესტორების მიერ მათი სტრატეგიული შერჩევის მიზნებს მათი მომგებიანობის დონისგან დამოუკიდებლად. ამ დროს ინვესტიციური მოგების დონე შესაძლებელია გადაიხაროს მისი ობიექტური სტანდარტებიდან როგორც მეტობისკენ (მაგალითად, თუკი ინვესტირების ობიექტის ღირებულებას სათანადოდ ვერ აფასებს მისი გამყიდველი), ისე ნაკლებობისკენ (თუკი ინვესტორი თანხმდება მოგების გარკვეული ნაწილის დაკარგვას სხვა სტრატეგიული ამოცანების გადაჭრის გულისთვის, მაგალითად, სხვა რეგიონულ ბაზარზე შეღწევისთვის).

ინვესტირების ობიექტის ინდივიდუალური თავისებურებები მისი საინვესტიციო თვისებების კონკრეტულად შეფასების საგანია, რომლის მეთოდოლოგია შემდეგში იქნება განხილული ამ ობიექტების კონკრეტული სახეების ცხრილში.

ამგვარად, ინვესტირების ცალკეული ობიექტების მიხედვით ინვესტიციური მოგების დონის ფორმირების მოდელი შემდეგი სახით შეგვიძლია წარმოვიდგინოთ:

$$SIP_{io} = (SMN_{ic} \pm DP_{io} + S_p + S_{ip} + S_{rp}) \times (1+i)^n, \text{ სადაც}$$

SIP_{io} ინვესტირების გარკვეულ ობიექტზე ინვესტიციური მოგების თანხა (Sum of investment profit at definite investment object);

SMN_{ic} - ინვესტირებულ კაპიტალზე მოგების მინიმალური ნორმის თანხა (განსაზღვრავენ კაპიტალზე მოგების მინიმალური განაკვეთით ფულის ბაზარზე) (Sum of minimum norm of profit on the invested capital);

S_{ip} - საინფლაციო პრემიის თანხა (Sum of inflation premium);

S_{rp} - რისკისთვის საჭირო პრემიის თანხა (Sum of risk premium);

S_{lp} - ლიკვიდობისთვის პრემიის თანხა (Sum of liquidity premium);

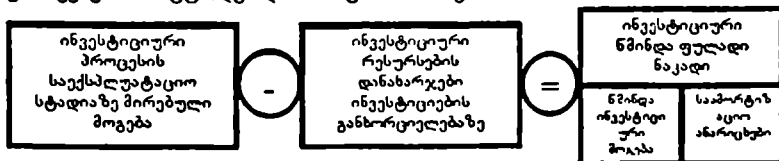
DP_{io} - ინვესტირების ინდივიდუალურ ობიექტზე მოგების თანხის გადახრა მისი ფორმირების საშუალო საბაზრო პირობებიდან (Deviation of profit amount on individual object of investment from middle market conditions of its formation);

i – მოგების თანხის მატებისთვის მიღებული პროცენტის განაკვეთი, რომელიც ათწილადით არის გამოხატული (Percentage rate set for growth of profit sum expressed in decimal);

n – ინვესტირების პროცესის ხანგრძლივობა, გამოხატული იმ პერიოდების რაოდენობით, რომლებშიც ინვესტიციური მოგება იქნება მიღებული (Length of investment process expressed by the quantity of those periods, in which they make investment profit).

ინვესტიციური მოგების ფორმირების ამ თავისებურებების გათვალისწინებით ყალიბდება საწარმოს ინვესტიციური წმინდა ფულადი ნაკადი, რომლის პრინციპული სქემაც 17.5 ნახაზზეა წარმოდგენილი.

რეალური და ფინანსური ინვესტირების პროცესში ინვესტიციური ფულადი ნაკადების ფორმირებას არსებითი განმასხვავებელი თავისებურებები აქვს, რაც მათი მართვის განსხვავებული მეთოდების გამოყენების აუცილებლობას განაპირობებს.



ნახ.17.5. საწარმოს საინვესტიციო ფულადი ნაკადების ფორმირების პრინციპული სქემა.

17.2. ფულადი ნაკადების მნიშვნელობა და სახეები საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით

პრაქტიკულად საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის და საინვესტიციო ოპერაციების თითქმის ყველა ფორმის განხორციელება ახდენს ფულადი სახსრების განსაზღვრული მოძრაობის გენერირებას მათი შემოსულობების ან ხარჯვის ფორმით. ფუნქციონირებად საწარმოს ფულადი სახსრების ეს მოძრაობა დროში წარმოადგენს უწყვეტ პროცესს და განისაზღვრება ცნებით: „ფულადი ნაკადები საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით“.

საწარმოს ფულადი ნაკადები საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით წარმოადგენს ფულადი სახსრების შემოსულობების და გადახდების დროის მიხედვით განაწილებულ მთლიანობას, რომელიც გენერირდება მისი საინვესტიციო ოპერაციებით.

მართვის დამოუკიდებელი ობიექტების მიხედვით სათანადოდ არ არის ასახული არა მარტო სამამულო, არამედ უცხოურ ლიტერატურაში საინვესტიციო მენეჯმენტის საკითხებს შორის. ამ კონცეფციის გამოყენებითი ხასიათის ასპექტები განიხილება ჩვეულებრივ მხოლოდ ინვესტიციური რესურსების ფორმირების საკითხთა შემაჯავებლობაში და კაპიტალური ბიუჯეტების დამუშავებებში ცალკეული რეალური პროექტების მიხედვით. ფინანსური ანგარიშგებაც კი, რომელიც ახასიათებს საწარმოს ფულადი საშუალებების მოძრაობას დინამიკაში, ცოტა ხნის წინათ იქნა შეტანილი საბუღალტრო აღრიცხვის საერთაშორისო და ეროვნული სტანდარტების სისტემაში.

ამასთან ერთად, საწარმოს ფულადი ნაკადები საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით ყველა მისი ფორმით და სახით, და შესაბამისად მისი მთლიანი ფულადი ნაკადი, უეჭველად არის ინვესტიციური მენეჯმენტის მნიშვნელოვანი დამოუკიდებელი ობიექტი. რომელიც მოითხოვს თეორიული საფუძვლების გაღრმავებას და პრაქტიკული რეკომენდაციების გაფართოვებას. ეს განისაზღვრება იმ როლით, რომელსაც ფულადი ნაკადების მართვა ასრულებს საწარმოს განვითარებაში და მისი საინვესტიციო საქმიანობის საბოლოო შედეგების ფორმირებაში.

საწარმოს ფინანსური ნაკადების მართვის ეფექტიანობის დიდი როლი საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით განისაზღვრება შემდეგი ძირითადი დებულებებით:

1) ფინანსური ნაკადები განაპირობებენ საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის განხორციელებას პრაქტიკულად მისი ყველა ასპექტის მიხედვით.

ხატოვნად ფულადი ნაკადი შეიძლება წარმოვიდგინოთ როგორც საწარმოს მთელი საინვესტიციო პროცესის „ფულადი სისხლის მიმოქცევის სისტემა“. საწარმოს ეფექტიანად ორგანიზებული ფულადი ნაკადები საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით არის მისი „ფინანსური სიჯანსაღის“ უმნიშვნელოვანესი სიმპტომი, მთლიანად მისი სამეურნეო საქმიანობის მაღალი საბოლოო შედეგების მიღწევის წინაპირობა.

2) ფულადი ნაკადების ეფექტიანი მართვა საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით უზრუნველყოფს საწარმოს ფინანსურ წონასწორობას მისი სტრატეგიულ განვითარების პროცესში. ამ განვითარების ტემპები, საწარმოს ფინანსური მდგრადობა მნიშვნელოვანწილად განისაზღვრება იმით, ფულადი სახსრების საინვესტიციო ნაკადების სხვადასხვა სახეები თუ რამდენად სინქრონიზებული არიან ერთმანეთის მიმართ ოდენობისა და დროის მიხედვით. ასეთი სინქრონიზაციის მაღალი დონე უზრუნველყოფს საწარმოს განვითარების სტრატეგიული მიზნების რეალიზაციის არსებით დაჩქარებას.

3) ფულადი ნაკადების რაციონალური ფორმირება ხელს უწყობს საწარმოს საინვესტიციო პროცესის განხორციელების მაღალ რიტმულობას. ნებისმიერი შეფერხება (ონი) გადახდების განხორციელებისას უარყოფითად აისახება საინვესტიციო საქონლის მარაგების ფორმირებაზე, სამშენებლო-სამონტაჟო სამუშაოების განხორციელებაზე, საინვესტიციო ობიექტების თავისდროულ ჩაბარებაზე და ა.შ. ამავ დროს ეფექტიანად ორგანიზებული ფულადი ნაკადები საწარმოში, ამალგებს რა საინვესტიციო პროცესის განხორციელების რიტმულობას, განაპირობებს საინვესტიციო საქმიანობის ზრდას.

4) ფულადი ნაკადების ეფექტიანი მართვა შესაძლებელს ხდის შემცირდეს საწარმოს მოთხოვნა ნასესხებ საინვესტიციო რესურსებზე. ფულადი ნაკადების აქტიური მართვით შეიძლება უზრუნველყოფილი იქნას იმ საკუთარი საინვესტიციო რესურსების უფრო რაციონალური და ეკონომიკური გამოყენება, რომლებიც ყალიბდებიან შიდა წყაროებიდან, შემცირდეს საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის განვითარების ტემპების დამოკიდებულება მოზიდულ კრედიტებზე. ფულადი ნაკადების მართვის ეს ასპექტი განსაკუთრებულ აქტუალობას იძენს იმ საწარმოებისათვის, რომლებიც თავიანთი განვითარების სასიცოცხლო ციკლის ადრეულ სტადიაზე იმყოფებიან და რომელთა ხელმისაწვდომობა დაფინანსების გარე წყაროებისადმი საკმაოდ შეზღუდულია.

5) საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით ფულადი ნაკადების მართვა არის საწარმოს კაპიტალის დაჩქარებული ბრუნვის უზრუნველყოფის მნიშვნელოვანი ბერკეტი. ამას ხელს უწყობს საინვესტიციო ციკლის ხანგრძლივობის შემცირება,

რაც მიიღწევა ფულადი ნაკადების შედეგიანი მართვის პროცესში. ასევე კაპიტალზე მოთხოვნის შემცირებით, რაც ემსახურება საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობას.

კაპიტალის ბრუნვის დაჩქარებით საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით ფულადი ნაკადების ეფექტიანი მართვის ხარჯზე, საწარმოო უზრუნველყოფს დროის მიხედვით გენერირებული მოგების თანხის ზრდას.

6) ფულადი ნაკადების ეფექტიანი მართვა საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით უზრუნველყოფს საწარმოს გადახდის უუნარობის რისკის შემცირებას. იმ საწარმოებისთვისაც კი, რომლებიც წარმატებით ახორციელებენ სამეურნეო საქმიანობას და ახდენენ საკმაო ოდენობის მოგების თანხის გენერირებას. გადახდისუუნარობა შეიძლება ჩამოყალიბდეს როგორც სხვადასხვა სახის საინვესტიციო ფულადი ნაკადების დროში დაუბალანსებლობის შედეგი. ფულადი სახსრების შემოსულობების და გადახდების სინქრონიზაცია, რომელიც მიიღწევა საწარმოს ფულადი ნაკადების მართვის პროცესში საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით, შესაძლებელს ხდის თავიდან იქნას აცილებული მისი გადახდისუუნარობის აღმოცენების ეს ფაქტორი.

7) ფულადი ნაკადების მართვის აქტიური ფორმები საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით საწარმოს საშუალებას აძლევს მიიღოს დამატებითი მოგება, რომელიც გენერირდება უშუალოდ მისი საინვესტიციო რესურსებით. საუბარია, პირველ რიგში, ფულადი საინვესტიციო რესურსების დროებით თავისუფალი ნაშთების ეფექტიან გამოყენებაზე ფინანსური ინვესტიციების განხორციელებისას. ფულადი სახსრების შემოსულობების და გადახდების სინქრონიზაციის მაღალი დონე სიდიდისა და დროის მიხედვით შესაძლებელს ხდის შემცირდეს საწარმოს რეალური მოთხოვნა ფულადი საინვესტიციო რესურსების მიმდინარე და სადაზღვევო ნაშთებზე, რომლებიც ყალიბდებიან რეალური ინვესტირების განხორციელების პროცესში. ასე რომ, საწარმოს ფულადი ნაკადების ეფექტიანი მართვა საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით ხელს უწყობს დამატებითი საინვესტიციო რესურსების ფორმირებას ფინანსური ინვესტიციების განხორციელებისათვის, რომელიც არის მოგების წყარო.

განხილული ასპექტები ასაბუთებენ თეზისს იმის შესახებ, რომ საწარმოს ფულადი ნაკადები საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით

აუცილებელია ცალკე გამოიყოს, როგორც საინვესტიციო მენეჯმენტის დამოუკიდებელი ობიექტი მისი ინფორმაციული, ანალიტიკური და საგეგმო უზრუნველყოფით.

საინვესტიციო ფულადი ნაკადების კლასიფიკაცია

ცნება: „საწარმოს ფულადი ნაკადები საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით“ არის

აგრეგირებული, რომელიც თავის შემადგენლობაში შეიცავს ამ საქმიანობის მომსახურე ნაკადების მრავალ სახეობას. საინვესტიციო ფულადი ნაკადების ეფექტიანი, მიზანმიმართული მართვის უზრუნველყოფის მიზნით ისინი საჭიროებენ განსაზღვრულ კლასიფიკაციას. საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით ფულადი ნაკადების ასეთი კლასიფიკაცია უნდა განხორციელდეს შემდეგი ძირითადი ნიშნების მიხედვით (ნახ. 17.6).

1) საინვესტიციო პროცესის მომსახურების მასშტაბების მიხედვით გამოიყოფა ფულადი ნაკადების შემდეგი სახეები:

- *ფულადი ნაკადი მთლიანად საწარმოს მიხედვით.* ეს არის საინვესტიციო ფულადი ნაკადის შედარებით აგრეგირებული სახეობა, რომელიც ახდენს იმ ფულადი ნაკადების ყველა სახის აკუმულირებას, რომლებიც ემსახურებიან მთლიანად საწარმოს საინვესტიციო პროცესს.

- *ფულადი ნაკადი საწარმოს ცალკეული „საინვესტიციო ცენტრის“ მიხედვით.* ფულადი ნაკადის ასეთი დიფერენციაცია განსაზღვრავს მას, როგორც ინვესტიციური მართვის დამოუკიდებელ ობიექტს საწარმოს ორგანიზაციულ-სამეურნეო წყობის სისტემაში.

- *ფულადი ნაკადი საწარმოს ცალკეული საინვესტიციო პროექტის მიხედვით.* ფულადი ნაკადის ეს სახე ახასიათებს საწარმოს მთლიანი საინვესტიციო ფულადი ნაკადის დიფერენციაციის შედეგს მისი ცალკეული რეალური პროექტების ჭრილში.

- *ფულადი ნაკადი ცალკეული საინვესტიციო ოპერაციის მიხედვით.* საწარმოს საინვესტიციო პროცესის სისტემაში ფულადი ნაკადის ეს სახე განხილული უნდა იყოს როგორც დამოუკიდებელი მართვის პირველადი ობიექტი.

2) საინვესტიციო საქმიანობის მიმართულებების მიხედვით ინვესტიციების მიღებული კლასიფიკაციის შესაბამისად გამოყოფენ ფულადი ნაკადების შემდეგ სახეებს:

- *ფულადი ნაკადი რეალური ინვესტირების მიხედვით.* იგი ხასიათდება ფულადი სახსრების გადახდებითა და შემოსულობებით

სანარმოების როგორც ინვესტიციური პენაქშენების ოპტიზაციის კლასიფიკაცია

საინვესტიციო პროცესის მომსახურების გასაბაზის მიხედვით:

- ფულადი ნაკადი საწარმოში მთლიანად.
- ფულადი ნაკადი საწარმოს ცალკეული „საინვესტიციო ცენტრის“ მიხედვით.
- ფულადი ნაკადი საწარმოს ცალკეული საინვესტიციო პროექტის მიხედვით.
- ფულადი ნაკადი ცალკეული საინვესტიციო ოპერაციის მიხედვით.

საინვესტიციო საქმიანობის სხეულის მიხედვით

- ფულადი ნაკადი რეალური ინვესტირების მიხედვით.
- ფულადი ნაკადი ფინანსური ინვესტირების მიხედვით.

ფულადი სახსრების მოძრაობის მიმართულებების მიხედვით

- დადებითი ფულადი ნაკადი.
- უარყოფითი ფულადი ნაკადი.

მოცულობის გათვალისწინებით

- მთლიანი ფულადი ნაკადი.
- წმინდა ფულადი ნაკადი.

საქმარისობის ღონის მიხედვით

- ჭარბი ფულადი ნაკადი.
- დეფიციტური ფულადი ნაკადი.

დროში შფახების გათვალისწინებით

- ახლანდელი ფულადი ნაკადი.
- მომავალი ფულადი ნაკადი.

ფორმირების უწყვეტობის მიხედვით განსახილველ პერიოდში

- რეგულარული ფულადი ნაკადი
- დისკრეტული ფულადი ნაკადი.

ფორმირების დროითი ინტერვალების სტაბილურობის მიხედვით

- რეგულარული ფულადი ნაკადი ტოლი დროითი ინტერვალებით.
- რეგულარული ფულადი ნაკადი არათანაბარი დროითი ინტერვალებით.

ნახ. 17.6. საწარმოს ფულადი საინვესტიციო ნაკადების
კლასიფიკაცია პირითადი ნიშნების მიხედვით

საწარმოს მისი განხორციელებული რეალური ინვესტიციების ყველა ფორმის მიხედვით.

• *ფულადი ნაკადი ფინანსური ინვესტირების მიხედვით.* იგი ახასიათებს ფინანსური პორტფელის ფორმირებასა და ლიკვიდაციასთან დაკავშირებულ ფულადი სახსრების გადახდებსა და შემოსულობებს. ფინანსური ინსტრუმენტების ცალკეული სახეობების როტაციას ამ პორტფელის რესტრუქტურისაციის პროცესში.

3) ფულადი სახსრების მოძრაობის მიმართულების მიხედვით გამოყოფენ საინვესტიციო ფულადი ნაკადის ორ ძირითად სახეს:

• *დადებითი ფულადი ნაკადი*, რომელიც ახასიათებს საწარმოში ფულადი ნაკადების შემოსულობის ერთიანობას საინვესტიციო ოპერაციების ცალკეული სახეობების მიხედვით. (ამ ტერმინის ანალოგად გამოიყენება ტერმინი „ფულადის ახსრების მოდინება“).

• *უარყოფითი ფულადი ნაკადი*, რომელიც ახასიათებს საწარმოს ფულადი სახსრების გადახდების ერთიანობას მისი ყველა სახის საინვესტიციო ოპერაციის განხორციელების პროცესში (ამ ტერმინის ანალოგად გამოიყენება ტერმინი: „ფულადი სახსრების გადინება“).

საინვესტიციო ფულადი ნაკადების სახეების დახასიათებისას ყურადღება უნდა მიექცეს მათი ურთიერთკავშირის მაღალ ხარისხს. ერთ-ერთი რომელიმე ამ ნაკადის უკმარობა დროში განაპირობებს ამ ნაკადის სხვა სახის ფორმირების შემდგომ შემცირებას, ამიტომ საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით საწარმოს ფულადი ნაკადების მართვის სისტემაში ფულადი ნაკადების ეს ორი სახეობა წარმოადგენს ინვესტიციური მენეჯმენტის ერთიან (კომპლექსურ) ობიექტს.

4) მოცულობის გათვლის მეთოდის მიხედვით გამოყოფენ საწარმოს საინვესტიციო ფულადი ნაკადების შემდეგ სახეებს:

• *მთლიანი ფულადი ნაკადი.* იგი ახასიათებს საინვესტიციო პროცესში ფულადი სახსრების შემოსულობების და ხარჯების მთლიან ერთიანობას დროის განხილულ პერიოდში მისი ცალკეული ინტერვალების ჭრილში.

• *წმინდა ფულადი ნაკადი* იგი ახასიათებს საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით სხვაობას დადებით და უარყოფით ფულად ნაკადებს შორის (ფულადი სახსრების შემოსულობებსა და ხარჯვას შორის) დროის განხილულ პერიოდში მისი ცალკეული ინტერვალების ჭრილში.

წმინდა ფულადი ნაკადი არის საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მნიშვნელოვანი შედეგი, რომელიც მრავალმხრივ განსაზღვრავს ამ საქმიანობის ეფექტიანობას. ფინანსურ წონასწორობას და მისი საბაზრო ღირებულების ზრდის ტემპებს. საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით წმინდა ფულადი ნაკადის გათვლა მთლიანად, მისი ცალკეული სტრუქტურული ინვესტიციის ცენტრების და ინვესტიციური ნაკადების მიხედვით განისაზღვრება შემდეგი ფორმულით:

$$S_{\text{წმ}} = PCF_t - NCF_t, \text{ სადაც}$$

$S_{\text{წმ}}$ წმინდა ფულადი ნაკადის თანხა დროის განხილულ პერიოდში (Sum of net cash flow in the discussed period of time);

PCF_t - დადებითი ფულადი ნაკადის სიდიდე (fuladi saxsrebi Semosvka) დროის განხილულ პერიოდში (Size of positive cash flow in the discussed period of time);

NCF_t - უარყოფითი ფულადი ნაკადის სიდიდე (fuladi saxsrebi gadideba) დროის განხილულ პერიოდში (Size of negative cash flow in the discussed period of time).

როგორც ამ ფორმულიდან ჩანს, ურთიერთკავშირი წმინდა ფულადი ნაკადების ოდენობის დადებით და უარყოფით ნაკადების სიდიდეს შორის ხასიათდება როგორც დადებითი, ისე უარყოფითი სიდიდეებით, რომლებიც განსაზღვრავენ საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობას საბოლოო შედეგს. ეს საბოლოო ჯამში გავლენას ახდენს მისი საინვესტიციო რესურსების გადინების სიდიდის ფორმირებაზე.

5) საკმარისობის დონის მიხედვით გამოყოფენ საწარმოს ფულადი ნაკადების შემდეგ სახეებს.

- **ჭარბი ფულადი ნაკადი.** იგი ახასიათებს ისეთ ფულად ნაკადს, რომლის დროსაც ფულადი საინვესტიციო რესურსების შემოსულობანი აღემატება საწარმოს რეალურ მოთხოვნას მის მიზანმიმართულ ხარჯვაზე. ჭარბი ფულადი ნაკადის დასტურია მისი მარაგის დიდი დადებითი სიდიდე, რომელიც არ გამოიყენება საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის განხორციელების პროცესში.

- **დეფიციტური ფულადი ნაკადი.** იგი ახასიათებს ისეთ ფულად ნაკადს, რომლის დროსაც ფულადი ინვესტიციური რესურსების შემოსულობანი დაბალია მასზე საწარმოს რეალურ მოთხოვნასთან

შედრებით მისი მიზანმიმართული ხარჯვისას. წმინდა ინვესტიციური ნაკადის სიდიდის დადებით მნიშვნელობის დროსაც კი იგი შეიძლება ხასიათდებოდეს როგორც დეფიციტური, თუ კი ეს თანხა არ უზრუნველყოფს ინვესტიციური რესურსების ხარჯვის საგვემო სადიდეს საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის ყველა განხილულ მიმართულების მიხედვით. წმინდა ფულადი ნაკადის სიდიდის უარყოფითი მნიშვნელობა ამ ნაკადს ავტომატურად ხდის დეფიციტურად.

6) დროის მიხედვით შეფასების მეთოდის მიხედვით გამოყოფენ საინვესტიციო ფულადი ნაკადების შემდეგ სახეებს:

- *მიმდინარე ფულადი ნაკადი.* იგი ახასიათებს საწარმოს საინვესტიციო ფულად ნაკადს როგორც ერთიან შესადარ სიდიდეს, რომელიც ღირებულების მიხედვით დაყვანილია დროის მიმდინარე მომენტის მდგომარეობაზე.

- *მომავალი ფულადი ნაკადი.* იგი ახასიათებს საწარმოს ინვესტიციურ ფულად ნაკადს როგორც ერთიან შესადარ სიდიდეს, რომელიც შესაბამისობაშია მოყვანილი კონკრეტულ დროის მომენტთან. ცნება „მომავალი ფულადი ნაკადი“ შეიძლება გამოყენებული იქნას როგორც მისი ნომინალური სიდიდე დროის მომავალი მომენტისათვის (ანდა მომავალი პერიოდის წარმოდგენილი ინტერვალების ჭრილში), რომელიც გამოიყენება დისკონტირებისათვის ახლანდელ ღირებულებასთან შესაბამისობაში მოყვანის მიზნით.

საწარმოს საინვესტიციო ფულადი ნაკადების განხილული სახეები ასახავენ დროის მიხედვით ფულის ღირებულების შეფასების კონცეფციის შინაარსს საწარმოს საინვესტიციო ოპერაციებთან მიმართებაში.

7) განხილულ პერიოდში ფორმირების უწყვეტობის მიხედვით განასხვავებენ საწარმოს საინვესტიციო ფულადი ნაკადების შემდეგ სახეებს:

- *რეგულარული ფულადი ნაკადი.* იგი ახასიათებს ფულადი სახსრების შემოსულობებს და ხარჯებს ცალკეული საინვესტიციო ოპერაციის მიხედვით (ერთი სახის ფულადი ნაკადის მიხედვით), რომელიც განხილულ პერიოდში მუდმივად ხორციელდება ამ პერიოდის ცალკეული ინტერვალის მიხედვით. რეგულარული ხასიათის მატარებელია ინვესტირების სავალო ფინანსური ინსტრუმენტის მიხედვით ფულადი შემოსავლების შემოსულობათა სახეების

უმეტესობა; ფულადი ნაკადები. რომლებიც უზრუნველყოფენ გრძელვადიანი საინვესტიციო პროექტების რეალიზაციას და ა.შ.

• *დისკრეტული ფულადი ნაკადი.* იგი ახასიათებს ფულადი სახსრების შემოსულობებს ანდა ხარჯებს. რომლებიც დაკავშირებულია საწარმოს ცალკეული საინვესტიციო ოპერაციის განხორციელებასთან დროის განხილულ პერიოდში. დისკრეტული ფულადი ნაკადის ხასიათი გულიხმობს ფულადი სახსრების ერთჯერად ხარჯვას, რაც დაკავშირებულია საწარმოს მიერ ერთიანი ქონებრივი კომპლექსის შექმნასთან, ფრანჩაიზინგის ლიცენზიის ყიდვასთან საინვესტიციო რესურსების შემოსულობასთან უსასყიდლო დახმარების სახით და ა.შ.

საწარმოს ამ სახის საინვესტიციო ფულადი ნაკადების განხილვისას ყურადღება უნდა მიექცეს იმას, რომ ისინი განსხვავდებიან მხოლოდ კონკრეტული დროის ინტერვალის ჩარჩოებში, განსაზღვრული მინიმალური დროითი ინტერვალის მიხედვით ყველა საინვესტიციო ფულადი ნაკადები საწარმოში შეიძლება განხილული იქნას როგორც დისკრეტული და პირიქით, საწარმოს სასიცოცხლო ციკლის ჩარჩოებში მისი საინვესტიციო ფულადი ნაკადების უპირატესი ნაწილი ატარებს რეგულარულ ხასიათს.

8) ფორმირების დროითი ინტერვალების სტაბილურობის მიხედვით რეგულარული საინვესტიციო ფულადი ნაკადები ხასიათდება შემდეგი სახეებით:

• *რეგულარული ფულადი ნაკადი თანაბარი დროით,* ინტერვალებით განხილული პერიოდის ფარგლებში. ფულადი სახსრების შემოსულობათა ანდა ხარჯების ასეთი საინვესტიციო ნაკადი ანუიტეტის ხასიათის მატარებელია.

• *რეგულარული ფულადი ნაკადი არათანაბარი დროითი* ინტერვალებით განხილული პერიოდის ჩარჩოებში. ასეთი საინვესტიციო ფულადი ნაკადების მაგალითად გამოდგება არენდირებულ ქონებაზე ლიზინგური გადახდების გრაფიკი მათი განხორციელების მხარეებთან შეთანხმებული დროის არათანაბარი ინტერვალებით აქტივის ლიზინგირების ვადის განმავლობაში.

განხილული კლასიფიკაცია შესაძლებელს ხდის უფრო მიზანმიმართულად განხორციელდეს საწარმოში სხვადასხვა სახის საინვესტიციო ფულადი ნაკადების აღრიცხვა, ანალიზი და დაგეგმვა.

რას გულისხმობს ფულადი ნაკადების კვლევის კონცეფცია?

საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით ფულადი ნაკადების კვლევის კონცეფცია გულისხმობს:

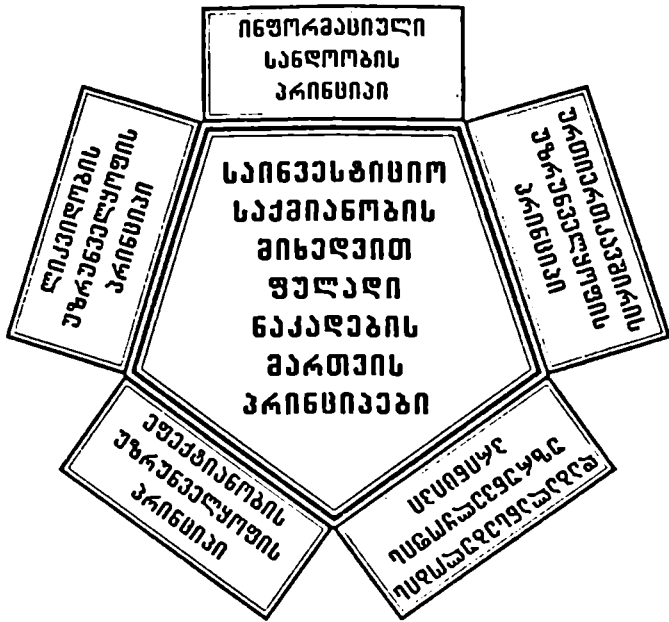
- საწარმოს საინვესტიციო ფულადი ნაკადების იდენტიფიკაციას მისი ცალკეული სახეობების მიხედვით;
 - ცალკეული სახის საინვესტიციო ფულადი ნაკადების საერთო სიდიდის განსაზღვრას განსახილველ პერიოდში. ძირითადი მაჩვენებლების სისტემა, რომლებიც ახასიათებენ საწარმოს ფულადი ნაკადების ფორმირებას საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით. მოიცავს: ფულადი სახსრების შემოსულობათა მოცულობას; ფულადი სახსრების ხარჯვის მოცულობას, ფულადი საინვესტიციო რესურსების ნაშთის მოცულობას (სიდიდეს) განსახილველი პერიოდის დასაწყისში და ბოლოს; საინვესტიციო საქმიანობის წმინდა ფულადი ნაკადების სიდიდეს.
 - ცალკეული სახის საინვესტიციო ფულადი ნაკადების საერთო ოდენობის განაწილება განსახილველი პერიოდის ცალკეული ინტერვალის მიხედვით. ასეთი ინტერვალების რიცხვი და ხანგრძლივობა განისაზღვრება ფინანსური ნაკადების ანალიზის ანდა დაგეგმვის კონკრეტული ამოცანებით.
 - შინაგანი და გარეგანი ხასიათის ფაქტორების შეფასება, რომლებიც გავლენას ახდენენ საწარმოს ფულადი ნაკადების ფორმირებაზე საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით.
- ამ კონცეფციის შინაარსის გათვალისწინებით ხდება საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით ფულადი ნაკადების მართვის, როგორც ინვესტიციური მენეჯმენტის დამოუკიდებელი ობიექტის ორგანიზება.

17.3. ფულადი ნაკადების მართვის პრინციპები საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით

საწარმოს ფულადი ნაკადების მართვა საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით არის საინვესტიციო მენეჯმენტის საერთო სისტემის მნიშვნელოვანი შემადგენელი ნაწილი. იგი შესაძლებელს ხდის გადაწყდეს საინვესტიციო მენეჯმენტის სხვადასხვა ამოცანები და ექვემდებარება მის ძირითად მიზანს.

ფულადი ნაკადების მართვის პრინციპები

საწარმოს ფულადი ნაკადების მართვის პროცესი საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით ეყარება განსაზღვრულ პრინციპებს, რომელთაგან ძირითადია შემდეგი: (ნახ. 17.7).



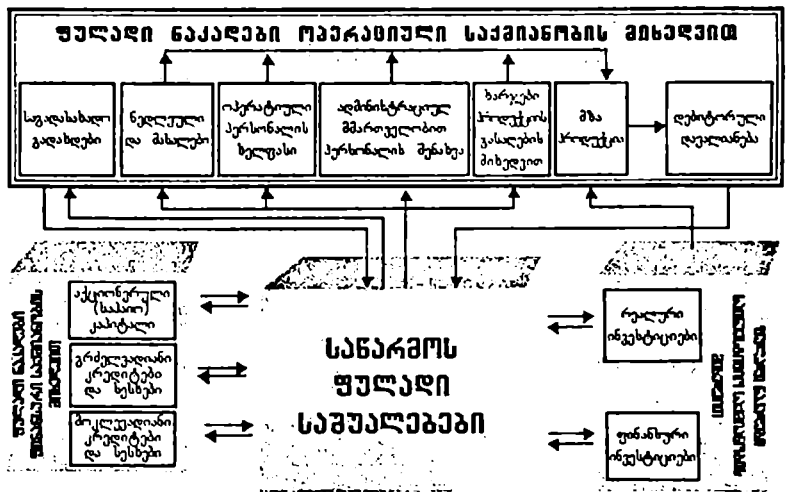
17.7. საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით ფულადი ნაკადების მართვის ძირითადი პრინციპები

ინფორმაციული უტყუარობის პრინციპი

ისევე როგორც ყველა მართვის სისტემა, საწარმოს ფულადი ნაკადების მართვა უნდა უზრუნველყოფილი იყოს აუცილებელი საინფორმაციო ბაზით. ასეთი ინფორმაციული ბაზის შექმნა გარიკვეულ სირთულეს წარმოადგენს, რადგანაც პირდაპირი ფინანსური ანგარიშგება, რომელიც ემყარება საბუღალტრო აღრიცხვის საერთაშორისო და ეროვნულ სტანდარტებს, იღებს ასეთ ინფორმაციას ზედმეტად აგრეგირებული სახით და მხოლოდ მთლიანად საწარმოსათვის. („ინვესტიციის ცენტრების“, ცალკეული რეალური პროექტების გამოყოფის გარეშე). ასეთ პირობებში ინფორმაციული უტყუარობის პრინციპის უზრუნველყოფა დაკავშირებულია საწარმოში მართვის აღრიცხვის დანერგვასთან, რომელიც ასახავს ფულადი სახსრების მოძრაობას ყველა ასპექტებს მისი საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით.

ურთიერთკავშირის უზრუნველყოფის პრინციპი

ფულადი ნაკადების ფორმირება საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით მჭიდრო კავშირშია საწარმოს ფარგლებში ფულად ნაკადებთან მისი საოპერაციო და ფინანსური საქმიანობის მიხედვით. ასე მაგ. ფინანსური ნაკადები საოპერაციო საქმიანობის მიხედვით ურთიერთკავშირშია საწარმოს ფულადი ფინანსური რესურსების ფორმირებასთან შიდა წყაროების ხარჯზე, ხოლო ფულადი ნაკადები ფინანსური საქმიანობის მიხედვით – მის ფორმირებასთან გარე წყაროების ხარჯზე. ფულადი ნაკადების დეფიციტურობა ოპერაციული და საფინანსო საქმიანობის მიხედვით ავტომატურად განსაზღვრავს ფულადი ნაკადების დეფიციტურობას საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით. ამ პრინციპის რეალიზაცია დაკავშირებულია საწარმოს ინვესტიციური, ოპერაციული და ფინანსური საქმიანობის ფულადი ნაკადების ოპტიმიზაციისა და დაგეგმვის საკითხებისადმი კომპლექსურ მიდგომასთან, მათი უმნიშვნელოვანესი ურთიერთკავშირის გათვალისწინებით. საწარმოს ფულადი ნაკადების ურთიერთკავშირის ძირითადი ფორმები საინვესტიციო, ოპერაციული და ფინანსური საქმიანობის მიხედვითაა წარმოდგენილი (ნახ. 17.8).



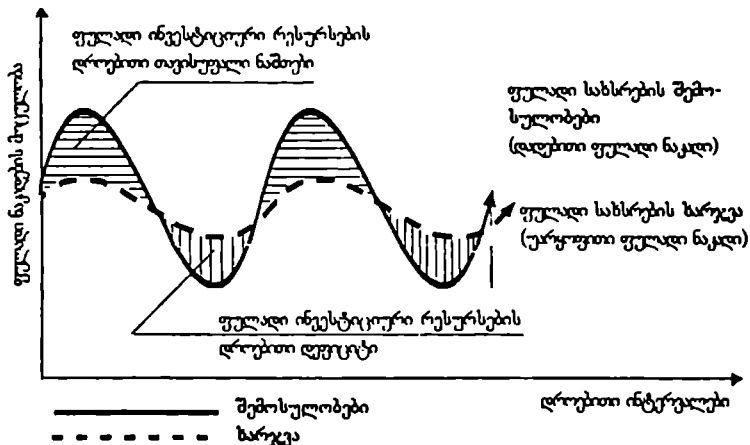
ნახ. 17.8. საწარმოს ფულადი ნაკადების ურთიერთკავშირის დანახიანთება მისი საშუარეო საქმიანობის სახეების ტრილში

დაბალანსებულობის უზრუნველყოფის პრინციპი

საწარმოს ინვესტიციური ფულადი ნაკადების მართვა დაკავშირებულია მის ძრავალ სახესთან და სახესხვაობასთან, რაც განხილული იყო მისი კლასიფიკაციის პროცესში. მისი დაქვემდებარება საინვესტიციო საქმიანობის მართვის ერთიან მიზნებთან და ამოცანებთან მოითხოვს საწარმოს საინვესტიციო ფულადი ნაკადების დაბალანსებულობის უზრუნველყოფას სახეების, სიდიდის, დროის ინტერვალის და სხვა არსებითი მახასიათებლების მიხედვით. ამ პრინციპის რეალიზაცია დაკავშირებულია საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის ფულადი ნაკადების ოპტიმიზაციასთან მათი მართვის პროცესში.

ეფექტიანობის უზრუნველყოფის პრინციპი

საწარმოს საინვესტიციო ნაკადები ხასიათდება ფულადი სახსრების შემოსულობათა და ხარჯების არსებითი არაოპტიმალური სხვადასხვა დროის ინტერვალის ჭრილში, რაც განაპირობებს საწარმოს დროებით თავისუფალი ფულადი საინვესტიციო რესურსების მნიშვნელოვანი ნაწილის ფორმირებას (ნახ. 17.9.).



ნახ. 17.9. საწარმოს სხვადასხვა ხანის საინვესტიციო ფულადი ნაკადების არათანაბრობა დროის ინტერვალში.

არსებითად, ფულადი სახსრების ეს დროებით თავისუფალი ნაშთები არაშეწარმოებლური აქტივების ხასიათის მატარებელია (მათი ინვესტიციურ პროცესში გამოყენებამდე), რომლებიც კარგავენ თავიანთ ღირებულებას

დროში ინფლაციის და სხვა მიზეზების გამო. ექვექტიანობის პრინციპის რეალიზაცია საინვესტიციო ფულადი ნაკადების მართვის პროცესში გულისხმობს მათ ექვექტიან გამოყენებას საწარმოს მოკლევადიანი ფინანსური ინვესტიციების განხორციელების გზით.

ლიკვიდობის უზრუნველყოფის პრინციპი

საინვესტიციო ფულადი ნაკადების ცალკეული სახეების მაღალი არათანაფარდობა წარმოშობს

საწარმოს ფულადი სახსრების დროებით დეფიციტს (იხ. ნახ. 17.9.), რაც უარყოფით გავლენას ახდენს მის გადახდისუნარიანობის დონეზე. ამიტომ საინვესტიციო ფულადი ნაკადების მართვის პროცესში აუცილებელია უზრუნველყოფილი იქნას მათი ლიკვიდობის საჭირო დონე მთელი განხილული პერიოდის განმავლობაში. ეს პრინციპი ხორციელდება დადებით და უარყოფითი საინვესტიციო ფულადი ნაკადების შესაბამისი სინქრონიზაციის გზით განსაზღვრული პერიოდის ყოველი ცალკეული დროითი ინტერვალის ჭრილში.

განხილული პრინციპების გათვალისწინებით ხდება საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით საწარმოს ფულადი ნაკადების მართვის კონკრეტული პროცესის ორგანიზება.

საინვესტიციო ფულადი ნაკადების მართვის ძირითადი მიზანია ფინანსური საქმიანობის და საწარმოს ფინანსური წონასწორობის რიტმული განხორციელების უზრუნველყოფა მისი განვითარების პროცესში ფულადი სახსრების შემოსულობებისა და ხარჯვის დაბალანსების გზით საინვესტიციო პროცესში და დროში მისი სინქრონიზაციით.

ფულადი ნაკადების მართვის ეტაპები

საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის ფულადი ნაკადების მართვის პროცესი თანმიმდევრულად მოიცავს

შემდეგ ძირითად ეტაპებს (ნახ. 17.10.):

1. საწარმოს საინვესტიციო ფულადი ნაკადების სრულად და საკმარისად უზრუნველყოფა და აუცილებელი ანგარიშგების ფორმირება. მართვის ეს ეტაპი მოწოდებულია უზრუნველყოს მისი ინფორმაციულობის უტყუარობის პრინციპი.

ინვესტიციური ფულადი ნაკადების მართვის ამ ეტაპის განხორციელების პროცესში მიიღწევა საწარმოს საბუღალტრო

სანარმოს საინვესტიციო ფულადი ნაქაღვანის მართვის ეტაპები

1 სანარმოს საინვესტიციო ფულადი ნაქაღვანის სრული და სარგებლო აღრიცხვის უზრუნველყოფა და საქირო ანგარიშგების უზრუნველყოფა.

2 სანარმოს ფულადი ნაქაღვანის ანალიზი საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით გასულ პერიოდში

3 სანარმოს საინვესტიციო ფულადი ნაქაღვანის ოპტიმიზაცია

4 სანარმოს ფულადი ნაქაღვანის დაგეგმვა მისი სხვადასხვა სახეების მიხედვით

5 სანარმოს საინვესტიციო ფულადი ნაქაღვანის უფაქიანი კონტროლის უზრუნველყოფასანარმოს საინვესტიციო ფულადი ნაქაღვანის უფაქიანი კონტროლის უზრუნველყოფა

ნახ. 17.10. სანარმოს ფულადი ნაქაღვანის მართვის ძირითადი ეტაპები საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით

აღრიცხვისა და საინვესტიციო მენეჯმენტის სამსახურების ფუნქციების კოორდინაცია.

აღრიცხვის ორგანიზაციისა და შესაბამისი ანგარიშგების ფორმირების ძირითადი მიზანი, რომელიც ახასიათებს საწარმოს სხვადასხვა სახის საინვესტიციო ფულად ნაქაღვანს, არის საინვესტიციო მენეჯერების უზრუნველყოფა აუცილებელი ინფორმაციით მათი ყოველმხრივი ანალიზის დაგეგმვისა და კონტროლის ჩატარებისათვის. ასეთი ინფორმაცია შეიძლება მიღებული იქნას საფინანსო და მმართველობითი აღრიცხვის საფუძველზე, რომელიც ორგანიზდება საწარმოში.

ფულადი სახსრების მოძრაობის ფინანსური აღრიცხვა საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით წარმოადგენს შემდეგ აგრეგირებულ ინფორმაციას:

ინფორმაციის შედგენილება საინვესტიციო ფულადი ნაკადების შესახებ ანგარიშში სანარკოსო ფულადი სახსრების მოძრაობის შესახებ

| საინვესტიციო საქმიანობის მაჩვენებლები | საანგარიშგებო პერიოდში | | მომდერნო პერიოდში | |
|---|------------------------|---------|-------------------|---------|
| | შემოსულობანი | ხარჯები | შემოსულობანი | ხარჯები |
| 1. რეალიზაცია | | | | |
| ფინანსური ინვესტიციების | | X | | X |
| არასაბრუნავი აქტივების | | X | | X |
| ქონებრივი კომპლექსების | | X | | X |
| 2. მიღება | | | | |
| პროცენტები | | X | | X |
| დივიდენდები | | X | | X |
| სხვა შემოსულობანი | | X | | X |
| 4. შექენა | | | | |
| ფინანსური ინვესტიციების | X | | X | |
| არასაბრუნავი აქტივების | X | | X | |
| ქონებრივი კომპლექსების | X | | X | |
| 5. სხვა გადახდები | X | | X | |
| 6. სახსრების წმინდა მოძრაობა საგანგებო მოვლამდე | | | | |
| 7. სახსრების მოძრაობა საგანგებო მოვლენის შემდეგ | | | | |
| 8. წმინდა ინვესტიციური ნაკადები საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით | | | | |

საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით ფულადი სახსრების მოძრაობის შესახებ ანგარიშგების დამუშავებისათვის ინფორმაციის წყაროს წარმოადგენს საანგარიშგებო ბალანსი (კერძოდ ცვლილებები ბალანსის განყოფილების: არასაბრუნავი აქტივები, „მიმდინარე ფინანსური ინვესტიციები“ მუხლებში; ცვლილებები განყოფილებიდან: „საბრუნავი აქტივები“).

როგორ განისაზღვრება წმინდა
ფულადი ნაკრებები

საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით
წმინდა ფულადი ნაკადების ოდენობა
განისაზღვრება როგორც სხვაობა

სხვადასხვა საინვესტიციო აქტივების რეალიზაციის თანხასა და
სხვადასხვა შემოსულობებს შორის.

ფულადი სახსრების მოძრაობის მმართველობითი აღრიცხვა
საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით შესაძლებელს ხდის მოხდეს
ამ ინფორმაციის დეზაგერირება შემდეგი სახით:

- რეალური ინვესტირების ცალკეული ფორმების მიხედვით.
- ცალკეული რეალიზებული საინვესტიციო ნაკადების მიხედვით.
- ცალკეული „საინვესტიციო ცენტრის“ მიხედვით.
- საინვესტიციო რესურსების ფორმირებისა და გამოყენების მიხედვით.
- საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მართვის სხვა ჭრილებში.

2. საწარმოს ფულადი ნაკადების ანალიზი საინვესტიციო
საქმიანობის მიხედვით წინა პერიოდში. ამ ანალიზის ძირითადი
მიზანია ფულადი საინვესტიციო რესურსების ფორმირების
საკმარისობის დონის გამოვლენა, მათი გამოყენების ეფექტიანობა,
ასევე საწარმოს დადებითი და უარყოფითი საინვესტიციო ფულადი
ნაკადების ბალანსირება სიდიდისა და დროის მიხედვით. ფულადი
ნაკადების ანალიზი ტარდება მთლიანად საწარმოს მიხედვით,
ძირითადი მიმარულებებითა და ინვესტირების ფორმების, „ინვესტიციის
ცენტრების“ და ცალკეული რეალური საინვესტიციო პროექტების
ჭრილში. საინვესტიციო რესურსების ფორმირებისა და გამოყენების
ანალიზისათვის უნდა მოწოდებული იქნას ინფორმაცია საწარმოს
ფულადი ნაკადების შესახებ მისი ოპერაციული და ფინანსური
საქმიანობის მიხედვით.

ანალიზის პირველი ეტაპი

ანალიზის პირველ ეტაპზე
განვიხილება საწარმოს საინვესტიციო

საქმიანობის მიხედვით დადებითი ფულადი ნაკადის ფორმირების
სიდიდის დინამიკა ცალკეული წყაროების ჭრილში. ანალიზის ამ
ასპექტის პროცესში დადებითი ფულადი ნაკადების ზრდის ტემპები
უდარდება საწარმოს აქტივების ზრდის ტემპებს. წარმოების
მოცულობას და პროდუქციის რეალიზაციას. ანალიზის ამ ეტაპზე
განსაკუთრებული ყურადღება უნდა დაეთმოს დამოკიდებულების

შესწავლას საინვესტიციო ფულადი რესურსების მოზიდვის შიდა და გარე წყაროებს, საწარმოს განვითარების დამოკიდებულების ხარისხის გამოვლენის დაფინანსების გარე წყაროებზე.

ანალიზის მეორე ეტაპი

ანალიზის მეორე ეტაპზე განიხილება საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით უარყოფითი ფულადი ნაკადების ფორმირების სიდიდე, დინამიკა, ასევე ამ ნაკადის სტრუქტურა ფულადი საინვესტიციო რესურსების ხარჯვის მიმართულებების მიხედვით. ანალიზის ამ ეტაპზე განისაზღვრება, თუ რამდენად თანაზომეადად განვითარდა საწარმოს აქტივების ცალკეული სახეები ფულადი საინვესტიციო რესურსების ხარჯვის ხარჯზე, რაც უზირუნველყოფს მისი საბაზრო ღირებულების ზრდას, რა მიმართულებით გამოიყენებოდა ის ფულადი საინვესტიციო რესურსები, რომლებიც მოზიდული იყო გარე წყაროებიდან.

ანალიზის მესამე ეტაპი

ანალიზის მესამე ეტაპზე განიხილება საინვესტიციო ფულადი ნაკადების დადებითი და უარყოფითი ნაწილების დაბალანსებულობა საერთო მოცულობის მიხედვით. შეისწავლება წმინდა ფულადი ნაკადის მაჩვენებლის დინამიკა, რომელიც მნიშვნელოვანი საშედეგო მაჩვენებელია საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობაში და არის მთლიანად მისი ფულადი ნაკადების დაბალანსებულობის დონის ინდიკატორი. ანალიზის პროცესში განისაზღვრება საწარმოს წმინდა მოგების როლი და ადგილი მისი საინვესტიციო რესურსების ფორმირებაში, ღგინდება საამორტიზაციო ანარიცხების საკმარისობის ხარისხი ძირითადი სახსრების და არამატერიალური აქტივების აუცილებელი აღდგენის პოზიციებიდან.

ანალიზის მეოთხე ეტაპი

ანალიზის მეოთხე ეტაპზე განისაზღვრება საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით დადებითი და უარყოფითი ფულადი ნაკადების ფორმირების სანქრონულობა საანგარიშო პერიოდში ცალკეული ინტერვალების ჭრილში, განიხილება საწარმოს საინვესტიციო ფულადი რესურსების ნაშთების დინამიკა; რომელიც ასახავს ამ სინქრონულობის დონეს და უზრუნველყოფს აბსოლუტურ გადახდისუნარიანობას. საინვესტიციო ნაკადების სხვადასხვა

სახეობათა ფორმირების სინქრონულების კვლევის პროცესში გაითვლება საწარმოს ფულადი ნაკადების ლიკვიდობის კოეფიციენტის დინამიკა საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით განხილული პერიოდის სხვადასხვა ინტერვალების ჭრილში.

ანალიზის მეხუთე ეტაპი განისაზღვრება საწარმოს საინვესტიციო ფულადი ნაკადების ეფექტიანობა. ასეთი შეფასების განმაზოგადებელ მაჩვენებლად გამოდის საწარმოს ფულადი ნაკადების ეფექტიანობის კოეფიციენტი საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით, რომელიც გაითვლება შემდეგი ფორმულით:

$$C_e = \frac{QCF_e}{STNF_e}, \text{ საღაც}$$

C_e საწარმოს ფულადი ნაკადების ეფექტიანობის კოეფიციენტი საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით განხილულ პერიოდში (Coefficient of effectiveness of the enterprise's cash flows according to the investment activity in the discussed period);

QCF_e – საწარმოს წმინდა ფულადი ნაკადების ოდენობა საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით განხილულ პერიოდში (Quantity of net cash flows of the enterprise according to the investment activities in the discussed period);

$STNF_e$ – საწარმოს მთლიანი უარყოფითი ფულადი ნაკადის სიდიდე საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით განსახილველ პერიოდში (Size of total negative cash flow of the enterprise according to the investment activity in the discussed period).

ეს განმაზოგადებელი მაჩვენებელი შეიძლება შეივსოს რიგი კერძო მაჩვენებლებით – ფულადი საინვესტიციო რესურსების საშუალო ნაშთის გამოყენების რენტაბელობის კოეფიციენტი მოკლევადიან ფინანსურ დაბანდებებში; დაგროვილი საინვესტიციო ფულადი რესურსების საშუალო ნაშთის რენტაბელობის კოეფიციენტი გრძელვადიან ფინანსურ დაბანდებებში და ა.შ.

ანალიზის შედეგები გამოიყენება საწარმოს ფულადი ნაკადების ოპტიმიზაციის რეზერვების გამოსავლენად საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით და მათი დაგეგმვისას მომავალ პერიოდში.

3. საწარმოს საინვესტიციო ფულადი ნაკადების ოპტიმიზაცია. ასეთი ოპტიმიზაცია არის საინვესტიციო საქმიანობის

მიხედვით ფულადი ნაკადების მართვის ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი ფუნქცია, რაც მიმართულია მათი ეფექტიანობის ამაღლებისაკენ მომავალ პერიოდში. მნიშვნელოვანი ამოცანა, რომელიც წყდება საინვესტიციო ფულადი ნაკადების მართვის ამ ეტაპზე, არის: რეზერვების გამოვლენა და რეალიზაცია, რომელიც შესაძლებელს ხდის შემცირდეს საწარმოს დამოკიდებულება ფულადი საინვესტიციო რესურსების მოზიდვის გარე წყაროებზე. მიღწეულ იქნას უფრო სრული ბალანსირება უარყოფით და დადებით საინვესტიციო ფულად ნაკადებს შორის, დროისა და სიდიდის მიხედვით. უზრუნველყოფილი იქნას უფრო მჭიდრო ურთიერთკავშირი საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მიმართულებების მიხედვით ფულად ნაკადებს შორის, წმინდა ფულადი ნაკადების ზრდა, რაც განაპირობებს საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის გენერირებას.

4. საწარმოს ფულადი ნაკადების დაგეგმვა საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით მისი სხვადასხვა სახეობების ჭრილში. ასეთი დაგეგმვა პროგნოზული ხასიათისაა მისი რიგი ამოსავალი წინაპირობების განუსაზღვრელობის გამო. ამიტომ საინვესტიციო ფულადი ნაკადების დაგეგმვა ხორციელდება ამ მაჩვენებლების მრავალ ვარიანტული საგეგმო გათვლების ფორმით ცალკეული ფაქტორების განვითარების სხვადასხვა სცენარების მიხედვით. (ოპტიმისტური, რეალისტური, პესიმისტური).

5. საწარმოს საინვესტიციო ფულადი ნაკადების ეფექტიანი კონტროლის უზრუნველყოფა. ასეთი კონტროლის ობიექტად დადგენილი საგეგმო დავალებების შესრულება ფულადი საინვესტიციო რესურსების ფორმირების და მისი ხარჯვის გათვალისწინებული მიმართულებების მიხედვით; საინვესტიციო ფულადი ნაკადების ფორმირების თანაბარზომიერება დროის მიხედვით; ფულადი ნაკადების ლიკვიდობის კონტროლი და მისი ეფექტიანობა. ეს მაჩვენებლები კონტროლდება საწარმოს მიმდინარე საინვესტიციო საქმიანობის მონიტორინგის პროცესში.

17.4. ფულადი ნაკადების ოპტიმიზაცია საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით

საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის ფულადი ნაკადების მართვის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი და რთული ეტაპია მათი ოპტიმიზაცია.

საწარმოს საინვესტიციო ფულადი ნაკადების ოპტიმიზაცია წარმოადგენს საწარმოში მათი საუკეთესო ფორმების ორგანიზაციას

ფულადი ნაკადების ოპტიმიზაციის
ძირითადი მიზნები

მისი საინვესტიციო საქმიანობის
განხორციელების პირობებისა და
თავისებურებების გათვალის-

წინებით.

საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის ფულადი ნაკადების ოპტიმიზაციის ძირითადი მიზნებია:

- საინვესტიციო ფულადი ნაკადების ოდენობის დაბალანსებულობის უზრუნველყოფა;
- საინვესტიციო ფულადი ნაკადების ფორმირების სინქრონულობის უზრუნველყოფა დროის მიხედვით;
- საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით წმინდა ფულადი ნაკადების ზრდის უზრუნველყოფა.

ოპტიმიზაციის ძირითადი ობიექტებია:

- დადებითი საინვესტიციო ფულადი ნაკადი;
- უარყოფითი საინვესტიციო ფულადი ნაკადი;
- საინვესტიციო ფულადი რესურსების ნაშთი.
- წმინდა ფულადი ნაკადი საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით.

საინვესტიციო ფულადი ნაკადების ოპტიმიზაციის განხორციელების უმნიშვნელოვანესი წინაპირობაა იმ ფაქტორების შესწავლა, რომლებიც გავლენას ახდენენ მათ სიდიდეზე და ფორმირების ხასიათზე დროის მიხედვით. ეს ფაქტორები შეიძლება დაიყოს გარე და შიდა ფაქტორებად. ძირითადი ფაქტორების სისტემა, რომელიც გავლენას ახდენს საწარმოს საინვესტიციო ფულადი ნაკადების ფორმირებაზე მოტანილია ნახ. 17.11.

ძირითადი ფაქტორების სისტემა

მნიშვნელოვანი ფაქტორების
სისტემაში ძირითად როლს

ასრულებენ შემდეგი:

1. *საფონდო ბაზრის კონიუქტურა.* ამ კონიუქტურის ხასიათი, პირველ რიგში გავლენას ახდენს ფულადი საინვესტიციო რესურსების ფორმირების შესაძლებლობაზე საწარმოს აქციებისა და ობლიგაციების ემისიის ხარჯზე. ამის გარდა, საფონდო ბაზრის კონიუქტურა განსაზღვრავს ფულადი საინვესტიციო რესურსების დროებით თავისუფალი ნაშთის ეფექტიანად გამოყენების შესაძლებლობას, რაც გამოწვეულია საწარმოს საინვესტიციო ფულადი ნაკადების

საწარმოს საინვესტიციო ფულადი ნაკადების ფორმირებაზე მოქმედი ფაქტორები

გარე ფაქტორები

საფონდო ბაზრის კონიუქტურა

საწარმოს საგადასახადო დაბეგრვის სისტემა

სამეურნეო სუბიექტების საანგარიშსწორებო
ოპერაციების განხორციელების სისტემა

ფინანსური კრედიტის ხელმისაწვდომობა

უკანდაუბრუნებელი მიზნობრივი დაფინანსების
სახსრების მოზიდვის შესაძლებლობები

შიდა ფაქტორები

საწარმოს სასიცოცხლო ციკლი

საოპერაციო ციკლის ხანგრძლივობა

საინვესტიციო პროგრამების გადაუდებლობა

საწარმოს საამორტიზაციო პოლიტიკა

საწარმოს მეკატრონეთა და მენეჯერების საინვესტიციო მენტალიტეტი.

ნახ. 17.11 პირითადი ფაქტორების სისტემა, რომელიც გავლენას ახდენს საწარმოს ფულადი ნაკადების ფორმირებაზე საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით

დადებითი და უარყოფითი მოცულობების შეუპირისპირებლობით დროში და ბოლოს, საფონდო ბაზრის კონიუქტურა გავლენას ახდენს, ფულადი ნაკადების სიდიდეთა ფორმირებაზე, რომელიც იწვევს საწარმოს ფასიანი ქაღალდების გენერირებას მიღებული პროცენტებისა და დივიდენდების სახით.

2. *საწარმოს საგადასახადო დაბეგვრის სისტემა.* საგადასახადო გადახდები წარმოადგენს საწარმოს უარყოფითი ფულადი ნაკადების სიდიდის მნიშვნელოვან ნაწილს, ხოლო მათი განხორციელების დადგენილი გრაფიკი განსაზღვრავს მისი ნაკადების ხასიათს დროის მიხედვით. ამიტომ ნებსიმიერი ცვლილება საგადასახადო სისტემაში – ასალი სახის გადასახადების შექმნა, საგადასახადო დაბეგვრის განაკვეთების ცვლილება, საგადასახადო შეღავათების შეცვლა ანდა დაწესება, საგადასახადო გადახდების შეტანის გრაფიკის ცვლილება და სხვა და ა.შ. – განსაზღვრავს საწარმოს უარყოფითი ფულადი ნაკადის შესაბამის ცვლილებებს მის მოცულობას და ხასიათში.

3. *სამეურნეო სუბიექტების საანგარიშსწორებო ოპერაციების განხორციელების სისტემა.* საანგარიშსწორებო ოპერაციების ხასიათი გავლენას ახდენს ფულადი ნაკადების ფორმირებაზე დროის მიხედვით. თუ კი ანგარიშსწორება ნაღდი ფულით აჩქარებს ამ ნაკადების განხორციელებას ჩეკების, აკრედიტივების და სხვა საგადასახადო დოკუმენტების მიხედვით ანგარიშსწორება ამ ნაკადების შესაბამისად აჩაღდებს.

4. *ფინანსური კრედიტის ხელმისაწვდომობა.* ეს ხელმისაწვდომობა მნიშვნელოვანწილად განსაზღვრება საკრედიტო ბაზრის ჩამოყალიბებული კონიუქტურით (ამიტომ ეს ფაქტორი განიზილება როგორც გარეგანი, რომელიც არ ითვალისწინებს კონკრეტული საწარმოს კრედიტუნარიანობას) ამ ბაზრის კონიუქტურის მიხედვით იზრდება ანდა მცირდება „მოკლე, ანდა „გრძელი“, „ძვირი“ ანდა, „იაფი“ ფულის მიწოდების მოცულობა, და შესაბამისად, საწარმოს ფულადი საინვესტიციო რესურსების ფორმირების შესაძლებლობა ამ წყაროს მიხედვით (როგორც დადებითი-ფინანსური კრედიტის მიღებისას, ასევე უარყოფითი – მისი მომსახურების და ძირითადი ვალის თანხის ამორტიზაციის სახით).

5. *დაუბრუნებელი მიზნობრივი ფინანსური ინვესტიციის სახსრების მოზიდვის შესაძლებლობა.* ასეთი შესაძლებლობები, როგორც წესი, აქვთ ძირითადად სხვადასხვა დაქვემდებარების დონის სახელმწიფო

საწარმოებს. ამ ფაქტორის გავლენა კლინდება იმაში, რომ დადებითი საინვესტიციო ნაკადის დადებითი განსაზღვრული სიდიდის ფორმირებისას ის არ იწვევს შესაბამისი მოცულობის უარყოფითი ფულადი ნაკადის ფორმირებას. ეს ქმნის დადებით წინაპირობებს, საწარმოს წმინდა ფულადი ნაკადების სიდიდის ზრდას საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით.

შიდა ფაქტორების სისტემაში ძირითად როლს ასრულებენ შემდეგი:

1. საწარმოს სასიცოცხლო ციკლი. ამ სასიცოცხლო ციკლის სხვადასხვა სტადიაზე ყალიბდება საინვესტიციო ფულადი ნაკადების არა მარტო სხვადასხვა მოცულობები, არამედ მათი სახეებიც (დადებითი ფულადი ნაკადის ფორმირების წყაროების სტრუქტურის და უარყოფითი ფულადი ნაკადების გამოყენების მიმართულებების მიხედვით). საწარმოს სასიცოცხლო ციკლის ხასიათი საწყის სტადიაზე დიდ როლს ასრულებს მისი ფულადი ნაკადების სიდიდისა და სახეების პროგნოზირებისას საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით.

2. სასიცოცხლო ციკლის ხანგრძლივობა. რაც უფრო მოკლეა ამ ციკლის ხანგრძლივობა, მით უფრო მეტ ბრუნს ახდენს ფულადი სახსრები, ინვესტირება საბრუნავ აქტივებში. და შესაბამისად, დიდია ფულადი ნაკადების სიდიდე და მაღალი როგორც დადებით, ისე უარყოფითი საწარმოს საოპერაციო ფულადი ნაკადების ინტენსივობა, რომელიც განსაზღვრავს მისი საინვესტიციო რესურსების ფორმირებას შიდა წყაროების ხარჯზე.

3. საინვესტიციო პროგრამების გადაუდებლობა. ამ გადაუდებლობის ხარისხი განსაზღვრავს და აყალიბებს მოთხოვნას შესაბამის უარყოფით ფულადი ნაკადის სიდიდეზე, ამავდროულად ზრდის დადებითი ფულადი ნაკადის ფორმირების აუცილებლობას.

ეს ფაქტორი არსებით გავლენას ახდენს არა მარტო საწარმოს საინვესტიციო ფულადი ნაკადებს სიდიდეზე, არამედ მისი მოდინების ხასიათზე დროის მიხედვით.

4. საწარმოს საამორტიზაციო პოლიტიკა. საწარმოს მიერ არჩეული ძირითადი საშუალებების ამორტიზაციის მეთოდები, ასევე არამატერიალური აქტივების ამორტიზაციის ვადები ქმნიან საამორტიზაციო ნაკადების სხვადასხვა ინტენსივობას, რომლებიც ფულადი სახსრებით უშუალოდ განპირობებული არ არის. ეს აყალიბებს ილუზიურ თვალაზრისს, რომ საამორტიზაციო ნაკადებს

ფულად ნაკადებთან კავშირი არა აქვთ. ამასთან ერთად, სამორტიზაციო ნაკადები – მთი სიდიდე და ინტენსივობა – არის პროდუქციის ფასის ჩამოყალიბების დამოუკიდებელი ელემენტი და არსების გავლენას ახდენს საწარმოს დადებითი ფულადი ნაკადის სიდიდეზე მისი ძირითადი კომპონენტების სისტემაში – ფულადი სახსრების შემოსულობანი პროდუქციის რეალიზაციიდან. საწარმოს სამორტიზაციო პოლიტიკის გავლენა ვლინდება მისი წმინდა ფულადი ნაკადის ფორმირების თავისებურებაში. აქტივების დაჩქარებული ამორტიზაციის განხორციელებისას წმინდა ფულადი ნაკადების სისტემაში იზრდება სამორტიზაციო ანარიცხების წილი და შესაბამისად მცირდება (მაგრამ არა პირდაპირი პროპორციით „სავადასახლო ფარის“ მოქმედების გამო) საწარმოს წმინდა მოგების წილი.

5. საწარმოს მეპატრონეებისა და მენეჯერების საინვესტიციო მენტალიტეტი. საინვესტიციო საქმიანობის კონსერვატიული, ზომიერი ანდა აგრესიული პრინციპების შერჩევა განსაზღვრავს საწარმოს ფულადი ნაკადების სახეების სტრუქტურას (ფულადი სახსრების მოზიდვის სიდიდე სხვადასხვა წყაროებიდან და შესაბამისად დაბრუნებადი ფულადი ნაკადების მიმართულებების სტრუქტურა), სხვადასხვა სახის საინვესტიციო აქტივების სადაზღვევო მარაგების სიდიდეს (და შესაბამისად ფულადი ნაკადები, რაც დაკავშირებულია მათ ფორმირებასთან), ფინანსური ინვეტსიციების შემოსავლიანობის დონეს. (და შესაბამისად ფულადი ნაკადების სიდიდე პროცენტების და დივიდენდების მისაღებად).

ფულადი ნაკადების ოპტიმიზაცია განიხილული ფაქტორების გავლენის ხასიათი გამოიყენება საწარმოს ფულადი ნაკადების ოპტიმიზაციის პროცესში საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით.

საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით ფულადი ნაკადების ოპტიმიზაციის საფუძველს შეადგენს მათი დადებითი და უარყოფითი სახეებს სიდიდეების ბალანსირების უზრუნველყოფა. საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის შედეგებზე უარყოფით გავლენას ახდენს როგორც დეფიციტური, ასევე ჭარბი ფულადი ნაკადები.

დეფიციტური საინვესტიციო ფულადი ნაკადის უარყოფითი შედეგი ვლინდება საწარმოს ლიკვიდობასა და გადახდისუნარიანობის დონის შემცირებაში, გადავადებული დავალიანების წილის ამაღლებაში მიღებული ფინანსური კრედიტების მიხედვით, საინვესტიციო ციკლის ხანგრძლივობის ზრდაში და საბოლოო ჯამში – საწარმოს

საინვესტიციო კაპიტალის რენტაბელობის შემცირებაში. ჭარბი საინვესტიციო ფულადი, ნაკადების უარყოფითი შედეგები ელიზრდება გამოუყენებელი საინვესტიციო რესურსების პოტენციალურ შემოსავლის დაკარგვაში მათი მოკლევადიანი ინვესტირების სფეროში, რაც საბოლოო ჯამში ასევე უარყოფითად მოქმედებს საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის რენტაბელობის დონეზე.

დეფიციტური საინვესტიციო ფულადი ნაკადების ოპტიმიზაციის მეთოდები დამოკიდებულია ამ დეფიციტურობის ხასიათზე – მოკლევადიანი ან გრძელვადიანი პერიოდების მიხედვით.

დეფიციტური საინვესტიციო ფულადი ნაკადის ბალანსირებულობა მოკლევადიან პერიოდში მიიღწევა „დაჩქარების სისტემები – გადახდის ბრუნვის დაჩქარების“ (ანდა სისტემა ლიდს/ენდ/ლევს) გამოყენების გზით. ამ სისტემის არსი მდგომარეობს საწარმოში ორგანიზაციული ღონისძიებების შემუშავებაში ფულადი სახსრების მოზიდვის დაჩქარების და მათი გადახდების დაჩქარების თვალსაზრისით.

უნდა აღინიშნოს, რომ „დაჩქარების სისტემა – საგადასახლო ბრუნვის შენელება“, დეფიციტური ფულადი ნაკადის სიდიდის დაბალანსებულობის პრობლემის გადაწყვეტისას მოკლევადიან პერიოდში (და შესაბამისად საწარმოს აბსოლუტური გადახდისუნარიანობის დონის ამაღლება) გარკვეულ პრობლემებს ქნის ამ ნაკადის დეფიციტის სახით მომდევნო პერიოდებში. ამიტომ ამ სისტემის მექანიზმის გამოყენების პარალელურად უნდა შემუშავდეს ღონისძიებები დეფიციტური ფულადი ნაკადის ბალანსირების უზრუნველსაყოფად გრძელვადიან პერიოდში.

დადებითი საინვესტიციო ფულადი ნაკადის სიდიდის ზრდა გრძელვადიან პერიოდში შეიძლება მიღწეული იქნას შემდეგი ღონისძიებების შედეგად:

- სტრატეგიული ინვესტირების მოზიდვა საკუთარი კაპიტალის სიდიდის გადიდების მიზნით;
- აქციების დამატებითი ემისია;
- გრძელვადიანი ფინანსური კრედიტების მოზიდვა;
- ინვესტირების ფინანსური ინსტრუმენტების ნაწილის (ანდა მთელი მოცულობის) გაყიდვა;
- გამოუყენებელი ძირითადი საშუალებების სასხეების გაყიდვა (ანდა არენდით გაცემა).

უარყოფითი ფულადი ნაკადების სიდიდის შემცირება გრძელვადიან პერიოდში შეიძლება მიღწეული იქნას შემდეგი ღონისძიებების შედეგად:

• რეალური საინვესტიციო პროგრამების სიდიდისა და შემაღენლობის შემცირება;

• ფინანსური ინვესტირებზე უარის თქმა.

ჭარბი საინვესტიციო ფულადი ნაკადების ოპტიმიზაციის მეთოდები დაკავშირებულია მისი საინვესტიციო აქტივობის ზრდის უზრუნველყოფასთან. ამ მეთოდების სისტემაში შეიძლება გამოყენებული იქნას:

• საოპერაციო არასაბრუნავი აქტივების გაფართოებული კვლავწარმოების მოცულობის გადიდება;

• რეალური საინვესტიციო პროექტების შემუშავების პერიოდის დაჩქარება (დაწყებისა და რეალიზაციის);

• საწარმოს საოპერაციო საქმიანობის რეგიონალური დივერსიფიკაციის განხორციელება;

• ფინანსური ინვესტიციების პორტფელის აქტიური ფორმირება;

• გრძელვადიანი ფინანსური რესურსების ვადამდელი დაფარვა.

საწარმოს საინვესტიციო ფულადი ნაკადების ოპტიმიზაციის სისტემაში მნიშვნელოვანი როლი ეკუთვნის მის დაბალანსებულობას დროის მიხედვით. ეს იმასთანაა დაკავშირებული, რომ უარყოფითი და დადებითი ფულადი ნაკადების დაბალანსებულობა დროში საწარმოსათვის ქმნის რიგ ფინანსურ პრობლემას: გამოცდილება ადასტურებს, რომ ასეთი დაუბალანსებლობის შედეგი წმინდა ფულადი ნაკადის ფორმირების მაღალი დონის პირობებშიც კი არის ამ ნაკადის დაბალი ლიკვიდობა (და შესაბამისად საწარმოს აბსოლუტური გადახდისუნარიანობის დაბალი დონე) დროის ცალკეულ პერიოდებში. ასეთი პერიოდების მაღალი ხანგრძლივობისას საწარმოსათვის იქმნება ვაკოტრების სერიოზული საფრთხე.

ფულადი ნაკადების ოპტიმიზაციის კლასიფიკირების ნიშნები

საწარმოს ინვესტიციურ, ფულადი ნაკადების ოპტიმიზაციის პროცესში დროის მიხედვით ისინი

კლასიფიცირდება შემდეგი ნიშნების მიხედვით:

1) „ნეიტრალიზებულობის“ დონის მიხედვით (ტერმინი აღნიშნავს გარკვეული სახეობის ფულადი ნაკადის თვისებას შეიცვალოს დროის მიხედვით) ფულადი ნაკადები იყოფა ცვალებას დაქვემდებარებულ და ცვალებას დაუქვემდებარებელ ფულად ნაკადებად. პირველი სახის ფულადი ნაკადის მაგალითია ლიზინგური გადახდები, რომელთა პერიოდი შეიძლება დადგინდეს მზარეთა შეთანხმების მიხედვით.

მეორე სახის ფულადი ნაკადის მაგალითია, საგადასახადო გადახდები, რომელთა გადახდის ვადა საწარმომ არ უნდა დაარღვიოს.

2) წინასწარმეტყველების დონის მიხედვით ფულადი ნაკადები იყოფა ბოლომდე წინასწარმეტყველებად და არასრულად წინასწარმეტყველებად ფულად ნაკადებად (აბსოლუტურად არა წინასწარმეტყველებადი ფულადი ნაკადები მათი ოპტიმიზაციის სისტემაში არ განიხილება).

ოპტიმიზაციის ობიექტად გამოდის წინასწარმეტყველებადი ფულადი ნაკადები, რომელიც ექვემდებარება დროში გაზომვას. საინვესტიციო ფულადი ნაკადების ოპტიმიზაციის პროცესში დროის მიხედვით გამოიყენება ორი ძირითადი მეთოდი: გამოთანაბრება და სინქრონიზაცია.

საინვესტიციო ფულადი ნაკადების გამოთანაბრება

საინვესტიციო ფულადი ნაკადების გამოთანაბრება მპმართულია მათი მოცულობების

მოსწორებისაკენ დროის განხილული პერიოდის ცალკეული ინტერვალების ჭრილში. ოპტიმიზაციის ეს მეთოდი შესაძლებელს ხდის თავიდან იქნას აცილებული გარკვეულწილად ინვესტიციური პროცესის სეზონური და ციკლური რყევა ფულადი ნაკადების ფორმირებაში (როგორც დადებითი, ისე უარყოფითი), პარალელურად ოპტიმიზაციას უკეთებს საინვესტიციო ფულად საშუალო ნაშთებს და ამაღლებს ლიკვიდობის დონეს. საინვესტიციო ფულადი ნაკადების ოპტიმიზაციის ამ მეთოდის შედეგები დროის მიხედვით ფასდება საშუალო კვადრატული გადახრის ან ვარიაციის კოეფიციენტის მეშვეობით, რომლებიც ოპტიმიზაციის პროცესში უნდა შემცირდეს.

საინვესტიციო ფულადი ნაკადების სინქრონიზაცია დაფუძნებულია, მათი უარყოფითი დადებითი სახეების კოვარიაციაზე. სინქრონიზაციის პროცესში უზრუნველყოფილი უნდა იქნას კორელაციის დონის ამაღლება ფულადი ნაკადების ამ ორ სახეს შორის. ფულადი ნაკადების ოპტიმიზაციის ამ ორი მეთოდის შედეგები ფასდება კორელაციის კოეფიციენტის მეშვეობით. რომელიც ოპტიმიზაციის პროცესში უნდა მიისწრაფოდეს „+“ მნიშვნელობისაკენ. დადებითი და უარყოფითი საინვესტიციო ფულადი ნაკადების კორელაციის კოეფიციენტი დროის მიხედვით გაითვლება შემდეგი ფორმულით:

$$CC_t = \sum_{i=1}^n PP_{\sigma} \left(\frac{VS_{\sigma} - MS_{\sigma}}{\sigma MS_{\sigma}} \right) \times \left(\frac{MS_{\sigma} - MSD_{\sigma}}{\sigma MSD_{\sigma}} \right), \text{ სადაც } -$$

CC, დადებითი და უარყოფითი ფულადი ნაკადების კორელაციის კოეფიციენტი დროის მიხედვით (Coefficient of correlation of positive and negative cash flows according to the time);

$PP_{\text{წ}}$ – ფულადი ნაკადების გადახრის პროგნოზრებადი ალბათობა მათი საშუალო მნიშვნელობიდან საგეგმო პერიოდში (Predicted possibility of cash flow deviation from their middle meaning in the planned period);

$VS_{\text{წ}}$ – დადებითი ფულადი ნაკადის თანხის ვარიანტები საგეგმო პერიოდის ცალკეულ ინტერვალებში (Variants of the sums of positive cash flows in separate intervals of the planned period);

$MS_{\text{წ}}$ – დადებითი ფულადი ნაკადის საშუალო თანხა საგეგმო პერიოდის ერთ ინტერვალში (Middle sum of positive cash flows in one interval of the planned period);

$VS_{\text{წ}}$ – უარყოფითი ფულადი ნაკადის თანხის ვარიანტები საგეგმო პერიოდის ცალკეულ ინტერვალებში (Variants of the sums of negative cash flows in the separate intervals of the planned period);

$MS_{\text{წ}}$ – უარყოფითი ფულადი ნაკადის საშუალო თანხა საგეგმო პერიოდის ერთ ინტერვალში (Middle sum of negative cash flows in one interval of the planned period);

$MSD_{\text{წ}}$ – საშუალო კვადრატული (სტანდარტული) გადახრა ფულადი ნაკადების თანხის მიხედვით (შესაბამისად, დადებითის და უარყოფითის) (Middle square deviation according to the sum of cash flows).

ოპტიმიზაციის დასკვნითი ეტაპია საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით საწარმოს წმინდა ფულადი ნაკადების მაქსიმიზაციის პირობების შექმნა. წმინდა ფულადი ნაკადის ზრდა უზრუნველყოფს საწარმოს ეკონომიკური განვითარების ტემპების ზრდას თვითდაფინანსების პრინციპებზე, ამცირებს ამ განვითარების დამოკიდებულებას ინვესტიციური რესურსების ფორმირების გარე წყაროებზე, უზრუნველყოფს საწარმოს საბაზრო ღირებულების ზრდას. საწარმოს წმინდა ფულადი ნაკადის სიდიდის ზრდა საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით შეიძლება უზრუნველყოფილი იქნას შემდეგი ძირითადი ღონისძიებების განხორციელების შედეგად.

- ძირითადი სახსრების, საშუალებების დაჩქარებული ამორტიზაციის მეთოდის გამოყენება;

- საწარმოს მიერ გამოყენებული არამატერიალური აქტივების ამორტიზაციის პერიოდის შემცირება;

• გამოყენებული ძირითადი საშუალებების და არამატერიალური აქტივების გაყიდვა;

საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით ფულადი ნაკადების ოპტიმიზაციის შედეგები თავის ასახვას პოულობს ფინანსური სახსრების ფორმირებისა და გამოყენების გეგმების სისტემაში მომავალ პერიოდში.

17.5. ფულადი ნაკადების ლაბეზგვა საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით

საწარმოს არც ერთი სახის მიმდინარე საინვესტიციო გეგმა, მისი არც ერთი მსხვილი საინვესტიციო ოპერაცია არ შეიძლება შემუშავდეს მათი გეგმიანი ფულადი ნაკადებისაგან კავშირის გარეშე. საწარმოს ყველა სახის საგეგმო საინვესტიციო ფულადი ნაკადების კონცენტრაცია თავის ასახვას პოულობს სპეციალურ საგეგმო დოკუმენტში – ფულადი სახსრების შემოსულობათა და ხარჯვის გეგმაში საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით, რომელიც არის საწარმოს ფულადი სახსრების შემოსულობათა და ხარჯვის საერთო გეგმის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი შემადგენელი ნაწილი.

როგორ მუშავდება ფულადი ნაკადების გეგმა?

ფულადი სახსრების შემოსულობათა და ხარჯვის გეგმა საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით მუშავდება

მომავალი წლისათვის ცალკეული თვეების ჭრილში, რათა უზრუნველყოფილი იქნას საწარმოს ფულადი ნაკადების სეზონური რყევების აღრიცხვა. იგი დგება ინვესტირების ცალკეული მომართულებების მიხედვით და საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის შესახებ მთლიანად.

ვითვალისწინებთ რა, რომ ამ გეგმის შემუშავების რიგი ამოსავალი წინაპირობა ატარებს დაბალანსებულ ხასიათს, იგი ჩვეულებრივ დგება ვარიანტების – „ოპტიმისტური“, „პესიმიტური“ და „რეალისტური“ მიხედვით. ამის გარდა, ამ გეგმის დაშუშავება ატარებს მრავალვარიანტულ ხასიათს, ცალკეული მისი მაჩვენებლის გათვლის გამოყენებული მეთოდის მიხედვით.

საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით ფულადი სახსრების შემოსულობათა და ხარჯვის გეგმის დაშუშავების ძირითადი მიზანია საწარმოს მთლიანი და წმინდა ფულადი ნაკადების პროგნოზირება

დროის მიხედვით ინვესტირების ცალკეული მიმართულებების გათვალისწინებით საგეგმო პერიოდის ყველა ეტაპზე.

საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით ფულადი საშუალებების შემოსულობებისა და ხარჯვის პროგნოზირება ხორციელდება პირდაპირი გათვლის მეთოდით. ამ გათვლების განხორციელების საფუძველია:

1. რეალური ინვესტირების პროგრამა, რომელიც ახასიათებს ფულადი სახსრების დაბანდების მოცულობას ცალკეული განხორციელებული ანდა რეალიზაციისათვის გამოზნული საინვესტიციო პროექტის მიხედვით.

2. გრძელვადიანი ფინანსური ინვესტიციების ფორმირებადი საპროექტო პორტფელი. თუ კი ასეთი პორტფელი საწარმოში უკვე არის, მაშინ განისაზღვრება ფულადი სახსრების საჭირო თანხა მისი ზრდის უზრუნველსაყოფად ანდა გრძელვადიანი ფინანსური ინვესტიციების რეალიზაციის სიდიდე.

3. ფულადი სახსრების სავარაუდო შემოსულობათა სიდიდე ძირითადი საშუალებების და არამატერიალური აქტივების რეალიზაციიდან. ამ გათვლის საფუძველი უნდა იყოს მათი განახლების გეგმა.

4. საინვესტიციო მოგების საპროგნოზო სიდიდე. რამდენადაც მოგება დასრულებული რეალური საინვესტიციო პროექტებიდან, რომელიც შევიდა ექსპლოატაციაში, აისახება საწარმოს საოპერაციო მოგების შემადგენლობაში, ამ განყოფილებაში პროგნოზირდება მოგების სიდიდე მხოლოდ გრძელვადიანი ფინანსური ინვესტიციების მიხედვით – დივიდენდებისა და პროცენტების გათვალისწინებით.

გათვლები განზოგადდება პოზიციების ჭრილში, რაც გათვალისწინებულია საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით ფულადი სახსრების მოძრაობის შესახებ აღრიცხვის მიღებული სტანდარტების მიხედვით.

ფულადი ნაკადების გეგმის
შედგენის ფორმები

ფულადი სახსრების შემოსულობებისა და ხარჯების გათვლების შედეგები საწარმოს

საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით რეკომენდებულია განზოგადდეს საგეგმო ფორმით, რომელიც წარმოდგენილია ცხრილ 17.2.-ში.

საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით ფულადი სახსრების შემოსულობათა და ხარჯვის შემუშავებული გეგმის მაჩვენებლები არის საწარმოს სხვადასხვა სახის საინვესტიციო ფულადი ნაკადების ოპერატიული დაგეგმვის საფუძველი.

**ფულადი სახსრების შემოსულობებისა და ხარჯების გეგმის
შეღებვის რეკომენდებული ფორმა სანარგოს საინვესტიციო
საქმიანობის მიხედვით**

| მაჩვენებლები | ოცნება | | | I კვარტ. შედეგები | და ა.შ. | ჯამი წლის ბოლოს |
|---|---------|-----------|-------|----------------------|---------|--------------------|
| | იანვარი | ოქტომბერი | მარტი | | | |
| 1. ფულადი სახსრების შემოსულ ძირითადი საშუალების და არამატერიალური აქტივების რეალიზაციიდან | - | 100 | - | 101 | | |
| 2. ფულადი საშუალებების შემოსულობები საინვესტიციო პორტფელის გრძელვადიანი ფინანსური ინსტრუმენტების რეალიზაციიდან | 80 | - | - | 80 | | |
| 3. ფულადი საშუალებების შემოსულობები ადრე გამოშვებული საკუთარი აქციების საგვემო რეალიზაციიდან | - | - | - | - | | |
| 4. საინვესტიციო პორტფელის გრძელვადიანი ფინანსური ინსტრუმენტებიდან დივიდენდებისა და პროცენტების პროგნოზული თანხა | 30 | 5 | 5 | 40 | | |
| მთლიანი დადებითი ფულადი ნაკადების ჯამი საინვესტიციო საქმიანობიდან (ფულადი ნაკადების შემოსულა) | 110 | 105 | 5 | 220 | | |
| 5. ძირითადი საშუალებების შექნა | 40 | 40 | 50 | 130 | | |
| 6. დაუმთავრებელი კაპიტალური მშენებლობის ზრდა | 150 | 150 | 150 | 450 | | |
| 7. არამატერიალური აქტივების შექნა | 60 | - | - | 60 | | |
| 8. საინვესტიციო პორტფელის გრძელვადიანი ფინანსური ინსტრუმენტების შექნა | - | - | - | - | | |
| 9. საკუთარი აქციების საგვემო გამოშვება | - | - | - | - | | |
| მთლიანი უარყოფითი ფულადი ნაკადის ჯამი საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით (ფულადი სახსრების ხარჯვა) | 250 | 190 | 200 | 140 | | |
| წმინდა ფულადი ნაკადის სიდიდე საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით | -480 | -85 | -195 | -420 | | |

საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით ფულადი საშუალებების შემოსულობათა და ხარჯების გეგმა, რომელიც შემუშავებულია მომავალი წლისათვის თვეების მიხედვით, იძლევა მსოფლიო საწარმოს საინვესტიციო ფულადი ნაკადების მართვის ზოგად საერთო საფუძველს. ამასთან ერთად, ამ ნაკადების მაღალი დინამიზმი, მისი დამოკიდებულება მოკლევადიანი ქმედებების მრავალრიცხოვან ფაქტორებზე განსაზღვრავენ საგეგმო-ფინანსური დოკუმენტის შემუშავების აუცილებლობას, რომელიც განაპირობებს ფინანსური ფულადი სახსრების შემოსულობებისა და ხარჯების ყოველდღიურ მართვას საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის პროცესში. ასეთი საგეგმო დოკუმენტი არის საგადაამხდლო კალენდარი.

ტერმინს „საგადაამხდლო კალენდარი“ რიგი ანალოგები აქვს. „საკასო ბიუჯეტი“, „ფულადი სახსრების შემოსულობებისა და ხარჯვის მიმდინარე ბიუჯეტი“ და სხვა. ყველა ამ ტერმინს არსებობის უფლება აქვს, თუ კი ამ დოკუმენტების შინაარსი არის ოპერატიული ერთი თვის ჩარჩოებში შედგენილი ფულადი ნაკადების გეგმა (ფულადი სახსრების შემოსულობები და ხარჯები). საწარმოსათვის მთლიანად ანდა მისი ცალკეული პასუხისმგებლობის ცენტრის მიხედვით (სტრუქტურული ერთეულების და ქვედანაყოფიერების მიხედვით). ამასთან ერთად, უნდა გათვალისწინებული იქნას, რომ ფულადი ნაკადების ოპერატიული გეგმები – ეს არის პირველ რიგში ერთი თვის ფარგლებში დადგენილი გადახდების ვადები და სიდიდე, ამიტომ ამ მიზნით უფრო მიზანშეწონილია გამოყენებული იქნას „საგადასახადო კალენდარი“.

რა არის ფულადი ნაკადების „საგადასახადო“ კალენდარი“

„საგადასახადო კალენდარი“, რომელიც მუშავდება საწარმოში სხვადასხვა ვარიანტების მიხედვით, არის მისი ფულადი ნაკადების ოპერატიული მართვის ყველაზე ეფექტიანი და საიმედო ინსტრუმენტი. მათ შორის საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვითაც. იგი შესაძლებლობას იძლევა გადაწყდეს შემდეგი ძირითადი ამოცანები:

- ფულადი საშუალებების შემოსულობებისა და ხარჯების გეგმის საპროგნოზო ვარიანტების („ოპტიმისტური“, „რეალისტური“, „პესიმიისტური“) შესაბამისობაში მოყვანა ერთ რეალურ ამოცანასთან – საწარმოს ფულადი ნაკადების ფორმირება საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით ერთი თვის ფარგლებში.

- დადებითი და უარყოფითი ფულადი საინვესტიციო ნაკადების მაქსიმალურად შესაძლო ხარისხით სინქრონიზება და ამით საწარმოს ფულადი ბრუნვის ეფექტიანობის ამაღლება.

- საწარმოს გადახდების პრიორიტეტულობის უზრუნველყოფა მისი საინვესტიციო საქმიანობის საბოლოო შედეგებზე მათი გავლენის კრიტერიუმის მიხედვით.

- მაქსიმალურად იქნას უზრუნველყოფილი საწარმოს საერთო ფულადი ნაკადის საჭირო აბსოლუტური ლიკვიდობა, ე.ი. მისი გადახდის უნარიანობა მოკლევადიანი პერიოდის ფარგლებში.

- ფულადი ნაკადების მართვის ჩართვა ოპერატიული საინვესტიციო კონტროლინგის (და შესაბამისად მიმდინარე მონიტორინგის) სისტემაში – საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით.

საგადამხდლო კალენდარის შედგენის ძირითადი მიზანია (მისი ყველა ვარიანტის მიხედვით) საწარმოს ფულადი საშუალებების შემოსულობების და გადახდების კონკრეტული ვადების დადგენა და მათი დაყვანა კონკრეტულ შემსრულებლებამდე საგვემო დაკავლების სახით. ამ მიზნის გათვალისწინებით საგადამხდლო კალენდარს განსაზღვრავენ – როგორც „გადახდების გვემას ზუსტი თარიღით“.

საგადასახდლო კალენდრის შედარებით გავრცელებული ფორმა, რომელიც გამოიყენება საწარმოს ფულადი ნაკადების ოპერატიული დაგეგმვის პროცესში, არის მისი აგება ორი განყოფილების ჭრილში:

- 1) მომავალი გადახდების გრაფიკი.
- 2) ფულადი საშუალებების მომავალი შემოსულობების გრაფიკი.

ოღონდ, თუ ფულადი ნაკადის საგვემო სახე ატარებს ცალმხრივ ხასიათს (მხოლოდ დადებითი ან მხოლოდ უარყოფითი), საგადამხდლო კალენდარი მუშავდება ერთი შესაბამისი განყოფილების ფორმით.

გადახდების დროებითი გრაფიკი დიფერენცირდება საგადამხდლო კალენდარში საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით ჩვეულებრივ ყოველკვირივ ჭრილში, თუმცა ამ საგვემო დოკუმენტის ცალკეულ სახეებს შეიძლება ჰქონდეთ სხვა პერიოდულობაც, მაგ. ყოველ დეკადური (თუ კი ასეთი პერიოდულობა არსებით გავლენას არ მოახდენს საწარმოს საინვესტიციო ფულადი ბრუნვის განხორციელების მსვლელობაზე, ანდა გამოწვეულია გადახდების ვადების განუსაზღვრელობით).

საგადასახდლო კალენდარის სახეები დიფერენცირდება საწარმოს ჩარჩოებში ცალკეული „ინვესტიციის ცენტრების“ ჭრილში ინვესტიციების ფორმებისა და რეალური საინვესტიციო პრობლემების

ჭრილში. საწარმოს საგადასახდელო კალენდრის ძირითადი სახეები საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით, რომელიც ღიფერენცირებულია ამ ნიშნების გათვალისწინებით, მოტანილია ნახ. 17.12-ში.

**საწარმოს საგადასახდელო კალენდრის ძირითადი სახეები
საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით**

| | |
|--|--|
| <p style="text-align: center;">მთლიანად საწარმოში</p> <ul style="list-style-type: none"> • გრძელვადიანი ინვესტიციების პორტფელის ფორმირების კალენდარი (ბიუჯეტი) • რეალური ინვესტიციების პროგრამების რეალიზაციის კალენდარი (კაპიტალური ბიუჯეტი) | <p style="text-align: center;">საწარმოებელს ცალკეულ ინვესტიციებში</p> <ul style="list-style-type: none"> • ცალკეული საინვესტიციო პროექტის რეალიზაციის კალენდარი (კაპიტალური ბიუჯეტი) |
|--|--|

ნახ. 17.12 საგადასახდელო კალენდრის ძირითადი სახეებით, რომელიც გამოიყენება საწარმოს საინვესტიციო უშუალო ნააღმდებარე რაოდენობის დაგეგმვაში

გრძელვადიანი ფინანსური ინვესტიციების პორტფელის ფორმირების კალენდარი (ბიუჯეტი). ოპერატიული საგეგმო დოკუმენტის ეს სახეობა შედგება ორი განყოფილებისაგან. სხვადასხვა გრძელვადიანი ფინანსური ინსტრუმენტის ინვესტირების დანახარჯების გრაფიკი, (აქციები, გრძელვადიანი ობლიგაციები და ა.შ.), და სპეციფიკური პორტფელის გრძელვადიანი ფინანსური ინსტრუმენტების მიხედვით ღივიდენდებისა და პროცენტების შემოსულობათა გრაფიკი. პირველი განყოფილების მაჩვენებლები დანახარჯების საერთო ხარჯთაღრიცხვის ჩარჩოებში დგინდება შესაბამის საინვესტიციო მენეჯერებთან შეთანხმებით, ხოლო მეორე განყოფილების მაჩვენებლები – პორტფელის ცალკეული ფინანსური ინსტრუმენტების ემისიის პირობებთან შესაბამისობაში.

რეალური ინვესტიციების პროგრამის რეალიზაციის კალენდარი (კაპიტალური ბიუჯეტი) დგება საწარმოში მთლიანად, თუ კი არ ხორციელდება მსხვილმასშტაბიანი ინვესტიციები ცალკე შემუშავებული საინვესტიციო პროექტების მიხედვით. ოპერატიული ფინანსური გეგმის ამ სახეობაზე არის ორი განყოფილების მაჩვენებლები – კაპიტალური ხარჯების გრაფიკი (დანახარჯები ძირითადი საშუალებების და არამატერიალური აქტივების შეძენაზე) და საინვესტიციო რესურსების შემოსულობათა გრაფიკი (მისი ცალკეული წყაროების მიხედვით).

კალენდული საინვესტიციო პროექტების რეალიზაციის კალენდარი (კაპიტალური ბიუჯეტი) ღებვა, როგორც წესი, საწარმოს ინვესტიციების შესაბამისი ცენტრების ჭრილში. მისი სტრუქტურა კალენდრის ადრე განხილული სახისაა ფულადი ნაკადების შეზღუდვით მხოლოდ ერთი საინვესტიციო პროექტის ჩარჩოებში.

საგადასახადო კალენდრის ჩამოთვლილი სახეები, როგორც ოპერატიული საგეგმო დოკუმენტის ფორმები, შეიძლება შეივსოს საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მასშტაბებისა და სპეციფიკის გათვალისწინებით. საგადასახდლო კალენდრის სახეების კონკრეტულ ჩამოთვლას საწარმო ადგენს დამოუკიდებლად, საინვესტიციო ფულადი ბრუნვის ეფექტიანი მართვის მოთხოვნების გათვალისწინებით.

საგადასახდლო კალენდრის შედგენა მისი სხვადასხვა ვარიანტების მიხედვით მნიშვნელოვანწილად მსუბუქდება თანამედროვე კომპიუტერული ტექნოლოგიების გამოყენებით. შესაბამისი პროგრამები შესაძლებელს ხდის მაგ. ცხრილურ პროცესებში რომელიმე მაჩვენებლის შეცვლისას, „მოქნილი კალენდარიდან“, ავტომატურად მიღებულ იქნას ახალი მწკრივი მასში შემაჯავლი ოპერატიული საგეგმო დაეალებების მიხედვით. ყველა სახის საგადასახდლო კალენდარის ვარიანტების მიხედვით შესაბამისი პროგრამების დახმარებით შეიძლება ადვილად იქნას მიღწეულ შემუშავებული მაჩვენებლების მემკვიდრეობითობა დროში (მისი შემუშავების ყოველ მომდევნო თვეზე გადასვლისას) და ბოლოს საწარმოს საინვესტიციო ფულადი ნაკადების შესაბამისი მოდელირების პროგრამები შეიძლება ადვილად დაეაკავშიროთ ერთმანეთთან და მოვახდინოთ მისი მაჩვენებლების კორექტირება ფულადი სახსრების შემოსულობებისა და ხარჯების გეგმის მაჩვენებლებთან. ეს პროგრამები ასევე შესაძლებელს ხდიან მოხდეს ფულადი ნაკადების დაგეგმვა შებრუნებული მიმართულებით – შეტანილი იქნას კორექტივები ფულადი სახსრების შემოსულობებისა და ხარჯების გეგმაში, მოხდეს ასევე ამ მაჩვენებლების ავტომატური კორექტირება ყველა სახის საგადასახდლო კალენდართან.

შესაბამისი კომპიუტერული ტექნოლოგიების გამოყენება ფულადი ნაკადების მიმდინარე და ოპერატიული დაგეგმვის პროცესში უნდა დაეაკავშირებული იყოს ამ ნაკადების სიდიდისა და სახეებთან მთლიანად საწარმოს მიხედვით.

17.6. ფინანსური ნაკადების სქემა. კომერციული ბანკების საქონლბრუნო სისტემა

თანამედროვე საბანკო მენეჯმენტის განუყოფელ ელემენტს ფულადი ნაკადების იმიტაციური მოდელები წარმოადგენს. პასივების და აქტივების მართვა, ფართომასშტაბიანი ოპერაციების დაგეგმარება (მაგ. საბანკო კონსორციუმების) მოითხოვს ბანკის სტრატეგიული დაგეგმვის საფუძველზე ანალიტიკური მეთოდების გამოყენებას. აქვე გვინდა აღვნიშნოთ, რომ ბანკების სტრატეგიული დაგეგმვა გულისხმობს იმიტაციური ტექნოლოგიების გამოყენებას.

| |
|---|
| სტრატეგიული დაგეგმვა და იმიტაციური ტექნოლოგიები |
|---|

თანამედროვე პროგრამული საშუალებები ბანკისთვის უზრუნველყოფს შედარებით იაფი იმიტაციური მოდელების შემუშავებას. მათი შექმნა შესაძლებელია საერთო ხელმისაწვდომი პროგრამების და უპირველეს ყოვლისა სტრატეგიული მოდელირების ბაზაზე. ეს არ ნიშნავს რთული და უზარმაზარი მეთოდის გამოყენებას. ბანკის მინიმალური იმიტაციური მოდელი შეიძლება ააგოს ექსპერტთა მცირე რაოდენობამ ან თუნდაც ერთმა კვალიფიციურმა სპეციალისტმა. ის ხელმისაწვდომია საშუალო ფინანსური შესაძლებლობის ბანკებისთვისაც. ასეთი მოდელის და საექსპერტო სისტემის შექმნა ბანკების კომპლექსური ავტომატიზაციისთვის მოსაშაადებელი ეტაპი შეიძლება იყოს. ეკონომიკური მოვლენების და პროცესების დინამიკური განვითარების პროცესში აუცილებელია ბანკის ხელმძღვანელებს და ანალიტიკოსებს ჰქონდეთ თავიანთი საქმიანობის იმიტაციური მოდელი. წინამდებარე ნაშრომში მოკლედ მიმოვიხილოთ ასეთი სახის იმიტაციური მოდელების შემუშავებისა და გამოყენების მეთოდიკა.

ნაკადური მოდელირების მეთოდები უზრუნველყოფს კომერციული ბანკების პასივების და აქტივების პორთფელის ფორმირების მოქნილი, დინამიური სურათის წარმოადგენას. აქტივების სტრუქტურა განიხილება არამარტო ფიქსირებული დროისათვის, არამედ მთელი საჭირო პერიოდის განმავლობაში. ყოველ აქტივს შეესაბამება შემოსავლების შესაბამისი ნაკადი. აქტივის წილისა და ზონის რხევა მიგვიყვანს შემოსავლების

¹ ITHINK-ი ფინანსური ნაკადების მართვისა და კონტროლის სტრუქტურული მოდელირების პროგრამული საშუალებაა. იგი ფართოდ გამოიყენება მმართველობითი ორგანოების, კორპორაციების, ბანკების ფინანსური სამსახურების მიერ.

ნაკადთა ცვლილებებთან. ნაკადური მეთოდების გამოყენება შესაძლებლობას იძლევა ერთ მთლიანობაში გაერთიანოს სხვადასხვა სახის აქტივები და ოპერაციები. მაგალითად, ერთდროულად შეიძლება განხილულ იქნეს დაბანდებები უძრავ ქონებაში, სავალუტო ოპერაციებში, ძვირფასი ლითონების შესყიდვაში.

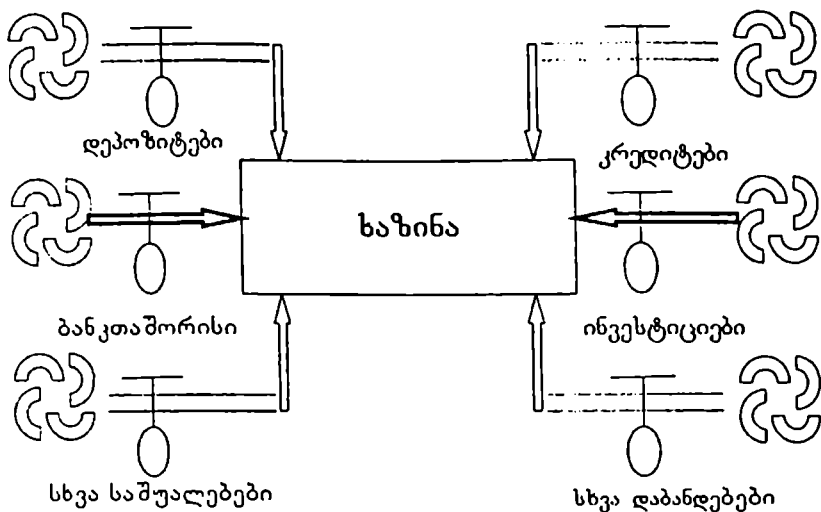
იმითა ციური მოდელის შექმნის გზები.

განვიხილოთ კომერციული ბანკების იმითა ციური მოდელის შექმნის მთავარი გზები.

კომერციული ბანკის საქმიანობის მთავარი მიზანია მოახდინოს ფინანსური ნაკადების გარდაქმნა. აქედან გამომდინარე, იმითა ციური მოდელის ამოცანები პასუხობს ბანკების მუშაობის პრინციპებს. მათი მუშაობის მთავარი არსია „გარდაქმნას“ მოზიდული კაპიტალის ნაკადი აქტიური ოპერაციების ნაკადში. ამ საერთო პრინციპების საფუძველზე ხდება ბანკების იმითა ციური მოდელის აგება. ეს მოდელები მიეკუთვნებიან ე.წ. „ნაკადებს“ (flow models), რამდენადაც ისინი ორიენტირებული არიან ბანკის ძირითადი ფინანსური ნაკადების პროგნოზირებასა და მართვაზე. მმართველობით მეცნიერებაში არსებობს დამუშავებული ანალიტიკური საპროგრამო საშუალებები, რაც მნიშვნელოვნად აადვილებს საბანკო მოდელის შემუშავებას. ისინი იქმნება კონსტრუქციული მზა ელემენტებისაგან, რომლებიც არსებობს საექსპერტო პაკეტებში. ქვემოთ მოყვანილია ბანკების ძირითადი ფინანსური ნაკადების ილუსტრირებული სქემა, აგებული მისი სტრუქტურული მოდელის ბაზაზე.

მოდელის ცენტრალურ კვანძში მოზიდული კაპიტალის ნაკადი ტრანსფორმირდება, როგორც აქტიური ოპერაციების ფინანსური დაბანდების ნაკადი. ძირითად საოპერაციო კაპიტალის ნაკადს შეეწყობა შემოსავლების ნაკადი, რომლისგანაც ფორმირდება ბანკების მოგება. თვალსაჩინოებისათვის მოცემულ სქემაზე ჩართულია მხოლოდ საოპერაციო კაპიტალის მოძრაობა, მაგრამ მასში შემოსავლების ნაკადის ჩართვისათვის საჭიროა უფრო რთული მოდელის აგება. მოცემული მოდელის ცენტრალურ კვანძში ხორციელდება ბანკის ფინანსური ნაკადების გარდაქმნა. აუცილებლობის შემთხვევაში შესაძლებელია მასში შეტანილ იქნეს მონაცემთა დამუშავების უფრო რთული ალგორითმები.

რა უპირატესობას აძლევს ბანკს მისი საგეგმო და მაკოორდინირებელი სამსახურების მიერ იმითა ციური მოდელის



დიაგრამა 17.1. ბანკის იმიტაციური მოდელის ძირითადი ფინანსური ნაქაღვინის სქემა.

გამოყენება? არსებობს მრავალი ამოცანა და სიტუაცია, რომლის გადასაჭრელად აუცილებელია იმიტაციური ტექნოლოგიების გამოყენება. მათ რიცხვში შედის ბანკის მუშაობის სცენარის განსაზღვრა, ამა თუ იმ გადაწყვეტილებების შემოწმება, ალტერნატიული სტრატეგიის ანალიზი და ა.შ. საბანკო მენეჯმენტში მომუშავე კვალიფიციურ სპეციალისტს შეუძლია მოიყვანოს კერძო და ტიპური ამოცანების მრავალი მაგალითი, რომლის გადაჭრა მოითხოვს სპეციალურ ანალიტიკურ მეთოდებს. იმიტაციური მოდელის უპირატესობა მდგომარეობს იმაში, რომ მისი გამოყენება შესაძლებელია არა მარტო მისაღები გადაწყვეტილებების სამაგალითო შეფასებისას, არამედ დეტალური პროგნოზირებისა და ზუსტი გათვლებისათვის.

იმიტაციური მოდელის როლი ბანკებში

იმიტაციური მოდელი მნიშვნელოვან როლს თამაშობს ბანკის ყველა დანაყოფის ერთიანი, მთლიანი საქმიანობისათვის, რაც კომერციული ბანკის ოპერატიული და სტრატეგიული დაგეგმვის მთელი სისტემის ეფექტიანი ორგანიზებას

უწყობს ხელს. ეს შესაძლებლობას იძლევა ეფექტური ორგანიზება მოხდეს კომერციული ბანკის ოპერაციული დაგეგმვის მთელი სისტემისთვის. ამის საფუძველზე ხდება ნებისმიერი მაჩვენებლის კონტროლი, წარმოების შინაგანი ფინანსური მაჩვენებლების ოპტიმიზაცია.

ნაკადობრივი მიდგომების წყალობით ბანკებსა და მის საშსახურების შესახებ ინფორმაცია სულ უფრო გამჭვირვალე ხდება. ის ადვილად ექვემდებარება რაოდენობრივ და ხარისხობრივ ანალიზს. ფინანსური ნაკადების იმიტაციური მოდელი კარგად ეხამება რისკის კონტროლის თანამედროვე ტექნოლოგიას. ეს მოდელი შესაძლებლობას იძლევა მივიღოთ რისკის გაანგარიშების ყველა აუცილებელი მონაცემი. ბანკებისა და ფინანსური ინსტრუმენტების მაჩვენებლების რხევის პროგნოზირება ძირითადი ინფორმაციაა მისი რისკის განსაზღვრისათვის. ფინანსური ნაკადების მეთოდი ასეთი დასკვნის გაკეთების საშუალებას იძლევა. ხელმძღვანელობისათვის იმიტაციური მოდელი საიმედო ორიენტირია. ბანკის მუშაობის ნაკადობრივი სურათი მნიშვნელოვნად აადვილებს როგორც ოპერატიულ მმართველობას, ასევე პერსპექტიულ დაგეგმვას. ნაკადობრივი მოდელი უზრუნველყოფს ბანკის სტრატეგიული პერსპექტივის ხედვის ჩამოყალიბებას. ისინი საშუალებას იძლევა გაკეთდეს საშუალო და გრძელვადიანი საფინანსო გეგმების განგარიშება.

ნაკადობრივი მეთოდების გამოყენებით შესაძლებელი გახდა ახალი საექსპერტო სისტემების ფორმირება. მათ საფუძველად დაედო გასამართი ობიექტის იმიტაციური მოდელი. საექსპერტო კომპლექსში შეიძლება შედიოდეს რამდენიმე ერთმანეთთან დაკავშირებული პაკეტი. დადგენილი სტანდარტებისაგან განსხვავებით, საექსპერტო პაკეტი შეიძლება შემუშავებულ იქნას ბანკის ხელმძღვანელობის მუშაობის სტილის და პროფესიული დონის შესაბამისად.

საექსპერტო პაკეტები და იმიტაციური მოდელები რიგ შემთხვევაში ცვლის ინფორმაციას და ელექტრონულ ცხრილებს მონაცემთა ბანკის ბაზებს შორის. საექსპერტო პაკეტების ჩართვა ანალიტიკური ინფორმაციის ნაკადში საშუალებას იძლევა ჩამოყალიბდეს კომერციული ბანკის ეფექტური საექსპერტო კომპლექსი.

თანამედროვე ეტაპზე საექსპერტო კომპლექსების შექმნა გულისხმობს სხვადასხვა დანიშნულების საპროგრამო პაკეტების ერთიან კომპლექსში ინტეგრაციას. თანამედროვე კომპიუტერული ტექნოლოგია

საშუალებას იძლევა მათ შორის მოხდეს მონაცემთა გაცვლა. საპროგრამო საშუალებათა გაერთიანება. როგორც ერთიანი საექსპერტო კომპლექსი, ბანკების საქმიანობის შექმნაში სრულყოფის საშუალებას იძლევა.

ფინანსური გეგმა

საექსპერტო კომპლექსის მთავარი ფუნქციაა, შეიზღუდოს ბანკის ძირითადი ფინანსური გეგმა - მისი ფულადი მოძრაობის ბალანსი, საფინანსო შედეგების ანგარიშის პროექტი და სხვა საგვემო-ანაღლიტიკური საბუთები. ბანკის საექსპერტო კომპლექსის ჩამოყალიბება აადვილებს მის ყველა სამსახურსა და დანაყოფში დაგეგმვის იდეოლოგიის დანერგვას. ბანკში შეიძლება შემოღებულ იქნას საგვეგმო დრო. რომელიც უნდა შეესაბამებოდეს იმიტაციური მოდელით დადგენილ პერიოდს. მისი ხანგრძლივობის დაყოფა ხდება ერთკვირიან საგვეგმო მონაკვეთებად. ამ შემთხვევაში ბანკის დანაყოფების ოპერაციები გაწერილია ყოველკვარტალური სკალით. ოპერაციების დაგეგმვა ერთი საგვეგმო კვირის სიზუსტით წარმოადგენს ყველა კომერციული ბანკისათვის მნიშვნელოვნად მაღალ მაჩვენებელს. საექსპერტო კომპლექსების უპირატესობა ბანკების ფინანსური დაგეგმვის რეჟიმის „აქტუალიზაციაში“ გამოიხატება. ეს საშუალებას აძლევს მენეჯერს თვალყური ადევნოს ბანკის ფინანსური მდომარეობის ოპერატიულ ინფორმაციას.

საბანკო ოპერაციების ოპტიმიზაცია

საექსპერტო სისტემაში ოპტიმალური დაგეგმვის ინსტრუმენტების ჩართვა საშუალებას იძლევა ოპერატიული მონაცემები მივიღოთ ცხრილის სახით, რომელსაც შემდეგი სახე გააჩნია:

ცხრილი 17.3.

კომპარატიული ბანკის აქტივების სტრუქტურა

| აქტივების მიმდინარე სტრუქტურა | ოპტიმალური სტრუქტურა ნორმატიული შეზღუდვის ნათელით | ოპტიმალური სტრუქტურა მიზნობრივი მოგების დროს | აქტივების სტრუქტურა (პროცენტული განსაზღვრული თარიღისათვის) | ოპტიმალური სტრუქტურა (შეფასება განსაზღვრული თარიღისათვის) |
|-------------------------------|---|--|--|---|
| % | % | % | % | % |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| | | | | |

ასეთი ცხრილები დგება ბანკის როგორც აქტივების, ასევე პასივების სახით. მონაცემების ამგვარი მიღება საჭიროებს იმიტაციური მოდელების გამოყენებას და საექსპერტო სისტემების სპეციალურ არქიტექტურას. ამასთან, ასეთი სისტემების ფორმირება ხელმისაწვდომია საშუალო შესაძლებლობის ბანკებისთვისაც. საექსპერტო სისტემის მოწყობის შემდეგ, ანალიტიკური ინფორმაციის დამუშავება ხდება ავტომატურად. მას ბანკის ხელმძღვანელი ღებულობს მზა სახით, პროგრამულ უზრუნველყოფაზე ღროის დაკარგვის გარეშე.

სარეიტინგო პოზიციის შეფასება

ბანკის ბალანსის, ფინანსური შედეგების, საპროგნოზო და მიმდინარე მაჩვენებლების მიღების შემდეგ, ბანკის საფინანსო მდგომარეობაზე კონტროლი სრულიდ სხვა სახეს ღებულობს. მის საფუძველზე ხორციელდება ბანკის ყველა ძირითად კოეფიციენტთა გამოთვლა არამართო მიმდინარე, არამედ სამომავლო პერიოდისთვის. ბანკის ექსპერტები იღებენ ამ კოეფიციენტთა არა ცალკეულ მნიშვნელობებს, არამედ საანგარიშო პერიოდისათვის დამახასიათებელ ცვლილებათა უწყვეტ გრაფიკს. ამის საფუძველზე შეიძლება განხორციელდეს კონტროლი კომერციული ბანკის ფინანსური მდგომარეობის სარეიტინგო შეფასებისათვის (მაგ. საერთაშორისო ტექნოლოგიის ჩამელ-ის ბაზაზე). მასზე დაყრდნობით ხორციელდება კომერციული ბანკის ფინანსური მდგომარეობის სარეიტინგო შეფასება და დგინდება შეფასების კოეფიციენტთა რხევის ე.წ. „კორიდორი“. ასეთი მიდგომა საშუალებას იძლევა თავიდან ავიცილოთ ისეთ გადაწყვეტილებათა მიღება, რომელიც ბანკს გამოიყვანს დასაშვები პარამეტრების საზღვრებიდან.

მსხვილ ბანკებში რეკომენდირებულია საერთო ანუ ბანკის ძირითად მაჩვენებლებთან ინტეგრირებული მოდელი. ის ემსახურება მდგომარეობის მთლიან შეფასებას და სტრატეგიის ძირითადი ვარიანტის შემუშავებას. მის საფუძველზე დგინდება საშუალებათა მოზიდვის მოცულობა, რისკის ზარისხის ზღვრული მაჩვენებლები, ლიკვიდურობა და სხვა მიზნობრივი ნორმატივები. ამ ინტეგრალური მოდელის წყალობით ხორციელდება მეთაულყოფილება თვით ცენტრალური ბანკის მიერ დადგენილ საკონტროლო ნორმატივებზე. ასეთი მოდელი შეიძლება გახდეს სასაზირო ბანკისა და მისი სტრატეგიული დაგეგმვის სამსახურის ძირითადი საბუთო ინსტრუმენტი.

როგორ არის შესაძლებელი ნახეკარწლიანი, კვარტალური პერიოდებისათვის საბანკო ოპერაციების დაგეგმვა? როგორ ჩამოვყალიბოთ ბანკის კონკრეტული დანაყოფების უფრო დეტალური ოპერატიული გეგმები? ოპერაციების დაგეგმვა და უფრო კონკრეტული დანაყოფების დეტალურ-ოპერატიული გეგმების შემუშავება უნდა დაეფუძნოს ბანკის განყოფილებებისა და მათი ცალკეული ფუნქციების დეტალური მოდელის შექმნას. შესაძლებელია ასევე შემუშავდეს საკრედიტო და დეპოზიტური, აქტიური და პასიური ოპერაციების მოდელი. მათი დახმარებით ბანკის საფინანსო გეგმა შეიძლება დაყვანილ იქნეს ცალკეულ დანაყოფებამდე, რაც ცალკეული ოპერაციების დაგეგმვის საშუალებას იძლევა. ასეთი მიდგომა ერთადერთია, რომელიც ავლენს კავშირს კომერციულ ბანკის ოპერაციებისათვის დამახასიათებელ პირობებსა და ინტეგრალურ შედეგებს შორის. ეს არის ბანკის მარკეტინგული პოლიტიკის „პროდუქტიული“ იდოლოგიის დანერგვის გასაღები. საფინანსო პროდუქციის ასეთი ტიპური პირობები უნდა ჩაინერგოს ბანკის მოდელის საერთო სურათში. საფინანსო პროდუქციის ავან-პროექტების შემუშავება, მათი გაყიდვის პროგნოზირება, მიზანშეწონილია განხორციელდეს, როგორც მთლიანად ბანკის, ასევე მისი დანაყოფების მოდელის ბაზაზე.

რა არის სტრუქტურული მოდელირების პროგრამა?

საექსპერტო საშუალებები, სტრუქტურული მოდელირების ბაზაზე. უზრუნველყოფს ბანკების

ოპერაციული გეგმების დეტალიზაციას კვირებისა და დეკადების მიხედვით. ეს საერთო მაჩვენებლების მართვიდან ცალკეული ოპერაციების მართვაზე გადასვლის საშუალებას იძლევა. ბანკების იმიტაციური მოდელის შემუშავებისას გამოიყენება სტრუქტურული მოდელირების პროგრამები, ელექტრონული ცხრილები. „ნაკადური“ მოდელები სტრუქტურული მოდელირების პაკეტის ბაზაზე უკეთესად ასახავს ბანკში მიმდინარე პროცესების არსს. მისი დახმარებით ნათელი წარმოდგენა იქმნება ბანკის ორგანიზაციული მოწყობის და ფინანსური მექანიზმების შესახებ. ობიექტის მდგომარეობის ამსახველი ინფორმაცია განთავსებულია საექსპერტო სისტემების სამუშაო გვერდზე. ასეთ შემთხვევაში ინფორმაციის მიღება და კონტროლი ადვილად ხორციელდება. ეს მონაცემები ელექტრული

ცხრილების სახით შეიძლება მიმართული იყოს ცალკეული დანაყოფებისა და სამსახურებისადმი სტრუქტურული მოდელირების პაკეტიდან.

ნაკადური მოდელები საექსპერტო კომპლექსების ფარგლებში ურთიერთქმედებენ სხვადასხვა სახის მონაცემთა ბაზასთან და პროცესორულ ცხრილებთან. ელექტრონული ცხრილები ბანკის ფინანსური გეგმის მოდელის შემუშავების ეფექტურობას ძალზედ ზრდის. მისი შემუშავება მოითხოვს სერიოზულ პროგრამულ ანალიტიკურ საქმიანობას. აუცილებლობის შემთხვევაში ოპერატორი მიმართავს როგორც ცხრილურ პროცესორს, ასევე სტრუქტურული მოდელირების პაკეტის სქემატურ გამოსახულებას. კომბინაცია „ელექტრული ცხრილები – სტრუქტურული პაკეტი“ გამოიყენება საკრედიტო, საინვესტიციო, დეპოზიტების მოსაზიდი და ბანკის სხვა სპეციალიზირებული ოპერაციების სამართავად.

კომერციული ბანკის ფუნქციონირებისას წარმოიშობა ფინანსური ნაკადების 3 ტიპი:

- 1) მოზიდული საშუალებებისა და ფინანსურ დაბანდებათა ძირითდი საოპერაციო კაპიტალის ნაკადი;
- 2) შემოსავლებისა და გასავლების ნაკადი, რაც დაკავშირებულია მოზიდულ საშუალებებთან და მის დაბანდებებთან (ძირითად პროცენტული ხასიათის);
- 3) კაპიტალდაბანდებების ნაკადი, რაც ფინანსირდება ბანკის რეზერვებისა და დაგროვილი მოგებიდან.

ამ ნაკადებს შორის ურთიერთობა და ურთიერთქმედება საბანკო მოდელირების უმთავრესი ამოცანაა, რადგან მათ მიერ ხდება ბანკების დაკავშირება სხვა სამეურნეო სუბიექტებთან. იმიტაციური მოდელი საშუალებას იძლევა ბანკს ჰქონდეს მოწესრიგებული ურთიერთობა თავის სტრატეგიულ პარტნიორებთან, შეიღობილ კომპანიებთან და ფილიალებთან.

ცხადია, კომერციული ბანკის იმიტაციური კომპლექსი არ იქნებოდა სრულყოფილი საპროგნოზო მოდელის არსებობის გარეშე. სტრუქტურული მოდელირების პაკეტი შეიძლება გამოყენებულ იქნეს კონიუნქტურის პროგნოზირებისა და საბაზრო ფასების დინამიკის მოდელის შემუშავებისას.

ამრიგად, იმიტაციური მოდელი ეს არის ოპერატიული და სტრატეგიული დაგეგმვის აუცილებელი ელემენტი. მსხვილ ბანკებს

ექლევით რეკომენდაცია თვითონ, საკუთარი ძალებით შექმნან იმიტაციური მოდელი, ხოლო მცირე და საშუალო საფინანსო ინსტიტუტებს შეუძლიათ მიმართონ საკონსულტაციო კომპანიებს. განვიხილოთ კომერციული ბანკის მართვის იმიტაციური მოდელის შემუშავების ძირითადი მიდგომები.

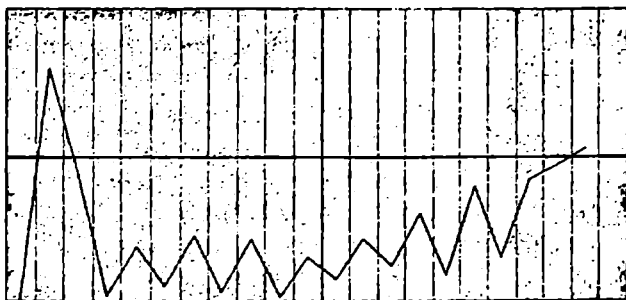
17.7. ლიკვიდობის მართვა. საბანკო ოპერაციების იმიტაციური მოდელი

„გარღვევის კონტროლი“

კომერციული ბანკის ერთ-ერთი უმთავრესი ამოცანაა ლიკვიდობის პროგნოზირება და კონტროლი, ვიწრო გაგებით – საგადამხდელო პოზიციის მართვა. მათი სტრატეგიული დაგეგმვს მთავარ ამოცანას ბანკების შემოსავლებისა და გასავლების კოორდინაცია წარმოადგენს. საბანკო მეცნიერებაში მან მიიღო „გარღვევის კონტროლის“ (Gap management) სახელწოდება. გარღვევის კონტროლის მოდელის საშუალებით ზდება ბანკის საგადამხდელო უნარის „ჩავარდნის“ პროგნოზირება. შემოსავლების „ჩავარდნა“ შეიძლება მოხდეს იმ შემთხვევაში, როცა ბანკს თანხის ძირითადი მასა დაბანდებული აქვს ფიქსირებული განაკვეთით და ამ დროს მოხდება მის ვალდებულებებზე არსებული საპროცენტო განაკვეთების ცვლილება ზრდის მიმართულებით. პრაქტიკაში აქტუალურია ფინანსური დაბანდების სიჩქარის და ბანკების მიერ მოგებათა გაცემის ამოცანის კოორდინაცია.

ხშირად ბანკის მუშაობაში იქმნება სირთულეები იმის გამო, რომ ამოღებული რესურსები არ იფარება ახლი დაბანდებებით. ქვემოთ მოყვანილია ბანკის საგადამხდელო პოზიციის რხევის პროგნოზირების მეთოდი. მისი მოდელირების პროცესი დაკავშირებულია კომერციული ბანკის დეპოზიტებისა და საკრედიტო ნაკადების თანაფარდობის ანალიზთან. მისი „საღი“ გამოხატავს მის საგადამხდელო პოზიციას. მონაცემების დამუშავების შედეგები მოცემულია გრაფიკზე, სადაც ასახულია ბანკის საგადამხდელო პოზიცია. მოდელის გამარტივების მიზნით ოპერაციები განიხილება ერთი კატეგორიის სიჩქარის ფარგლებში. მოდელი შეიძლება იყოს საკმაოდ დეტალური. (იხ. დიაგრამა 17.2.)

LIQUIDITY BALANCE



ლიაზარაძე 17.2. კომპარატიული ბანკი: ლიკვიდობის დონის კონტროლი.

17.2. დიაგრამაზე წარმოდგენილია მოცემული ბანკის საგადამხდელო პოზიციის ცვალებადობა მიღებული მოცემული მოდელის საფუძველზე. გრაფიკი აჩვენებს ბანკის გადახდისუნარიანობის „ჩავარდნას“ საგემო პერიოდის მე-4 და მე-9 თვეში. მოდელს საფუძველად უღევს გადახდისუნარიანობის დაცემის ქვემო ზღვარი. იმ შემთვევაში, როცა საგადამხდელო პოზიცია ეცემა 2 ერთეულით დაბლა, ირთვება დამაბალანსებელი მექანიზმები: ბანკი იწყებს თავისი რეზერვების გამოყენებას ან მიმართავს სხვა მეთოდებს ლიკვიდობის შესანარჩუნებლად.

ლიკვიდობის კონტროლის მეთოდი ინტეგრალურია ე.ი. მისი დანმარებით ხდება საბანკო ოპერაციების ცალკეული სახეების შესახებ ინფორმაციის განზოგადოება და თავმოყრა. ასეთი მოდელის აგება ხდება ისევე, როგორც აღწერილი იყო 17.2. დიაგრამაზე. ფინანსური ნაკადების გადამუშავება მიმდინარეობს მოდელის ცენტრალურ კვანძში.

ზემოთ აღნიშნული საექსპერტო კომპლექსი საშუალებას იძლევა ერთ მთლიანობაში გაერთიანდეს ბანკის საგემო-საფინანსო საბუთების შედგენის პროცესი, რაც ბანკის დეპოზიტების, საკრედიტო ნაკადების და ფორმირებული მოგების შეპირისპირების საშუალებას იძლევა. ამ ნაკადების პარამეტრების ცვლილება აისახება, როგორც მოგება -ზარალის ანგარიშზე, ასევე მთლიანდ ბანკის ბალანსზე.

საპროსანგო განაკეთების სტრუქტურა

შენიშვნა: ექვეტური პროცენტი ასახავს აქტივთა ერთი ჯგუფის მიღებულ ფაქტიურ შემოსავალს მოცემული პერიოდისათვის, ხოლო სადისკონტო განაკეთი იძლევა შემოსავლიანობისა და აქტივების ზრდის შეფასებას

| მოხილული რესურსების წყარო | მოხილული რესურსების მოცულობა | საპროსანგო ხარჯები | | | "ექვეტური" წლიური პროცენტი | წლიური სადისკონტო განაკეთი % |
|--|------------------------------|------------------------------------|-------------------|-----------------|----------------------------|------------------------------|
| | | წლიური ხარჯები (მოცულობა) მლნ ლარი | მოცულობა მლნ ლარი | წლიური ხარჯების | | |
| ცენტრალური ბანკის რესურსები, ბანკის რესურსები, კლიენტების რესურსები, საჯარო ემულაქბულებები, მიმდინარე ვალებულებები | | | | | | |

17.8. კომპარტიული ბანკის რეინჟინინგი: შინანსური მუქანინგებისა და საორბანიგასიო სტრუქტურების რუბინიგასია

რეინჟინინგი - თანამედროვე მენეჯმენტის ყველაზე სწრაფად განვითარებადი მიმართულებაა. იგი შედარებით ახალი ცნებაა. მან ფართო გავრცელება მოიპოვა ბოლო ათწლეულში, რაც დაკავშირებულია ინტელექტუალური ტექნოლოგიების, კომპიუტერული და პროგრამული საშუალებების სწრაფ განვითარებასთან. ის შეიძლება წარმოვიდგინოთ, როგორც სამეურნეო და საინჟინრო სისტემების რეორგანიზაცია მათი ექვეტურობის ამაღლების მიზნით. რეინჟინინგის პრინციპებმა ფართო ასახვა პოვა საბანკო საქმეში.

რა არის რეინჟინინგი

რეინჟინინგი ფართო ცნებაა. ჩვენ მიერ განხილული იქნება მისი მხოლოდ ერთი - სამეურნეო სისტემის შინაგან რეორგანიზაციასთან დაკავშირებული მიმართულება. მისი

ტექნოლოგიების მრავალფეროვნება ელინდება დეკომპოზიციური ანლიზის სხვადასხვა მეთოდების გამოყენებაში. ანალიზი და ფინანსური ნაკადების ოპტიმიზაცია თანამედროვე რეინჟინინგის საბაზო ტექნოლოგიაა. ეს განპირობებულია იმით, რომ ურთიერთკავშირი სამეურნეო სისტემის ელემენტებს შორის ფინანსური რესურსების ნაკადის სახით ადვილად წარმოსადგენია. შეიძლება განიხილებოდეს ასევე სხვა სახის ნაკადები – საქონლის მიწოდება, ინფორმაციის გაცვლა, ასევე სხვადასხვა სახის მატერიალური და არამატერიალური ობიექტები. სწორედ ნაკადური სექციები და მოდელები უზრუნველყოფენ სამეურნეო სისტემის ფუნქციონირების გაცილებით რეალურ სურათს.

ფინანსური ნაკადების დაგეგმვა და მართვა ხორციელდება სპეციალური კომპიუტერული ინსტრუმენტების მეშვეობით. ფართო გავრცელებას პოულობს ბიზნესის ობიექტებისა და პროცესების იმიტაციური მოდელები. მათ გამოყენებას დიდი პერსპექტივა აქვს რეინჟინინგის პრაქტიკის შეზღუდვებში.

რამი მდომარეობს საბანკო რეინჟინინგის თავისებურება? მისი მეშვეობით წარმოებს ფინანსური ნაკადების ოპტიმიზაცია, რაც ბანკის მუშაობის უმთავრესი ამოცანაა. ფინანსური ნაკადების ოპტიმიზაცია ნაწილობრივ აადვილებს რეინჟინინგის ამოცანებს, რადგანაც სამრეწველო საწარმოებისაგან განსხვავებით, აქ არ არის აუცილებელი განიხილებოდეს ნელელულის და კომპონენტების შემოტანა. ბანკი, უპირველეს ყოვლისა, ფინანსური შუამავალია. ამის გამო რეინჟინინგის ამოცანის გადაწყვეტა ხდება შედარებით ადვილად, ვიდრე რეალურ სექტორში. მთავარი ამოცანაა შიდა და გარე ფინანსური ნაკადების ოპტიმიზაცია. ბანკის მუშაობის პროცესი ადვილად წარმოსადგენია, როგორც პასთური ოპერაციების ნაკადის გარდაქმნა აქტიური ოპერაციების ნაკადში. ეს პროცესი შეიძლება განხორციელდეს საშუალო სირთულის იმიტაციური მოდელის დახმარებითაც, რაც საშუალებას იძლევა ასეთი მოდელი და საექსპერტო სისტემის შექმნა ხელმისაწვდომი იყოს მყარი ფინანსური მდომარეობის მქონე თითოეული ბანკისთვის. თანამედროვე პროგრამული პროდუქციის გამოყენებით იმიტაციური მოდელების შექმნა შესაძლებელია თვით ბანკის სპეციალისტების მიერ.

განვითარებული ქვეყნების ბანკის რეინჟინგის ღირებულება შეადგენს 150 000–200 000 დოლარს. რეინჟინგის მოდელი ეფექტურია ბანკის საფინანსო მექანიზმისა და არსებული ორგანიზაციული სტრუქტურების კორექტირებისათვის. იმიტაციური მეთოდები ასევე მიზანშეწონილია გამოყენებულ იქნეს მნიშვნელოვანი გადაწყვეტილების წინასწარი შემოწმებისათვის. თანამედროვე პროგრამული პროდუქციის გამოყენებით ბანკის საციალისტებს შეუძლიათ თავად შექმნან იმიტაციური მოდელი. მათთვის კარგად არის ცნობილი რეინჟინგის სქემებისადმი პრინციპული მიდგომა, რადგანაც აღნიშნული საკითხები ფართოდ გაშუქდა საქმიან ლიტერატურაში. დასავლეთში მის შესაქმნელად შედგენილია მთელი რიგი საციალიზირებული პაკეტები, რომლებიც სტრუქტურული მოდელირების ჯგუფს IDEF-ს მიეკუთვნებიან. ქვემოთ განხილულ იქნება ზოგიერთი პრინციპული მიდგომა კონკრეტული მაგალითის საფუძველზე.

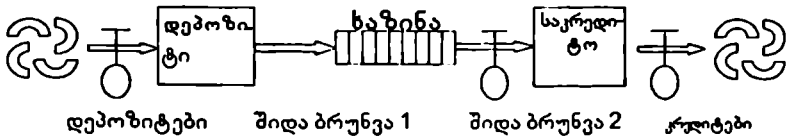
საბანკო სტრუქტურების რეინჟინგის სქემები. ხაზინის მოდელი

ბანკის რეინჟინგის პროცესის ჩატარებისას დიდი მნიშვნელობა აქვს ხაზინის ფუნქციის მოდელირებას. ბანკის ხაზინა წარმოადგენს მის ფინანსურ შტაბს. იგი ბანკის ფინანსური სისტემის ცენტრალური ელემენტია. აქ ხორციელდება კონტროლი ბანკის სარესურსო ბაზის ფორმირებასა და მის აქტიურ და პასიურ ოპერაციათა კოორდინაციაზე. ხაზინას განსაკუთრებული მნიშვნელობა აქვს დეცენტრალიზებული სტრუქტურების მქონე ბანკებისათვის.

ქვემოთ 17.3. დიაგრამაზე მოცემულია საბანკო ხაზინის ფუნქციონირების სტრუქტურული მოდელი. კომერციულ ბანკში შიდასაფირმო ანგარიშები მოიცავს შემდეგ ეტაპებს: კლიენტი განათავსებს დეპოზიტებს ბანკში, რომელსაც იღებს სადეპოზიტო ოპერაციაზე პასუხისმგებელი დანაყოფი. საკრედიტო დანაყოფი კი კრედიტს გადასცემს ხაზინას, რომელიც თავის მხრივ სახსრებს გადასცემს საკრედიტო განყოფილებას. ეს უკანასკნელი კრედიტს აძლევს კლიენტს.

ქვემოთ მოყვანილ დიაგრამაზე სადეპოზიტო და საკრედიტო განყოფილებები ბანკის შიდასაფირმო საბიუჯეტო ცენტრია. იგი ყალიბდება შემოსავლების და გასავლების პრინციპული სხვაობით.

მოდელირების პროცესის ამოცანაა მოახდინოს კომერციული ბანკის შიდასაფირმო ანგარიშების ანალიზი და განსაზღვროს შინაგანი პროცენტული მაჩვენებელი. საბაზოდ შეიძლება გამოვიყენოთ საბაზრო მაჩვენებლები. ამ შემთხვევაში დანაყოფის ბიუჯეტი პირდაპირ დაქვემდებარებაში იქნება მისი მოლვაწეობის შედეგებზე. ბანკის ხაზინის მეშვეობით რეგულირდება შიდასაბანკო ფინანსური ოპერაციები. საექსპერტო სისტემით კონტროლირებადი შიდასაფირმო ანგარიშები ადექვატურ სტიმულს იძლევა დანაყოფების მუშაობაში, მნიშვნელოვნად ეფექტურს ხდის მის მოლვაწეობას.

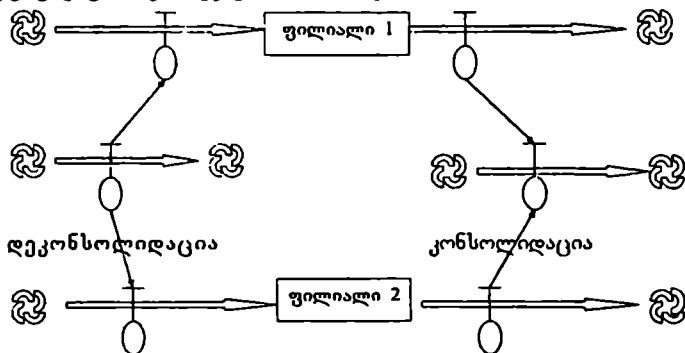


ღიპარაჟა 17.3. კომპიუტერიზებული ბანკის ძირითადი ბიზნეს-იიქი

ბანკის ფილიალებთან რეინჟინინგის მოდელი.

განვიხილოთ ბანკის შინაგანი სტრუქტურის რეინჟინინგის სხვა მოდელი. იგი შეიძლება განსაზღვროთ, როგორც ბანკის ფინანსური რეინჟინინგი ფილიალებთან. ამ პროცესის არსი მდგომარეობს იმაში, რომ მოხდეს ბანკის შემოსავლების და გასავლების გადანაწილება მის სტრუქტურულ დანაყოფებსა და ფილიალებში. ამ შემთხვევაში ბანკის ფილიალები და სხვა „ბიზნეს-ერთეულები“ გამოდიან მის საბიუჯეტო ცენტრად. თითოეული კომპანიის საბიუჯეტო-ფინანსური მექანიზმის კომპიუტერული ტექნოლოგია ემყარება საბანკო ოპერაციების აღრიცხვის დამატებით ანალიტიკური ნიშნების შემოღებას. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, თითოეული საფინანსო ოპერაცია იღებს დამატებით მარკირებას, რაც მიუთითებს მის კუთვნილებას ბანკის ამა თუ იმ საბიუჯეტო ცენტრისადმი. შედეგად, საანგარიშო ანალიტიკური და საგეგმო მონაცემების შემუშავება ხდება არა მარტო მომსახურების სახეობისა ან პროდუქციის განსაზღვრის მიზნით, არამედ სხვა ტერიტორიული დანაყოფებისთვისაც. რეინჟინინგის პრაქტიკაში ბანკსა მის და დანაყოფებს შორის შემოსავლების და გასავლების გადანაწილება ხდება სპეციალური კოეფიციენტის მეშვეობით. პრობლემა ოპტიმალური კოეფიციენტის

არჩევაშია. მაგალითად. სარეკლამო-მარკეტინგული დანაყოფის ბიუჯეტის ფორმირება ხდება ამ დანაყოფის მომსახურების რეალიზაციის მიხედვით (კაპიტალის ნაკადის მოზიდვა, საშემოსავლო პროცენტის ზრდა) და ა.შ. ამისდა მიხედვით ბანკის ხელმძღვანელობა ადგენს შესაბამის კოეფიციენტს, რითაც განისაზღვრება თითოეული დანაყოფის წილი საერთო შემოსავალში. რიგ შემთხვევაში მოცემულ კოეფიციენტს შეიძლება ჰქონდეს დიფერენცირებული ხასიათი. ასეთ დროს ის არის გარდამავალი სიდიდე, რომელიც დამოკიდებულია შემოსავლების ნაკადზე და სხვა პარამეტრებზე. 17.4 დიაგრამაზე მოცემულია ბანკის შინაგანი სტრუქტურის მოდელი, სხვადასხვა კოეფიციენტის გამოყენების პირობებში.

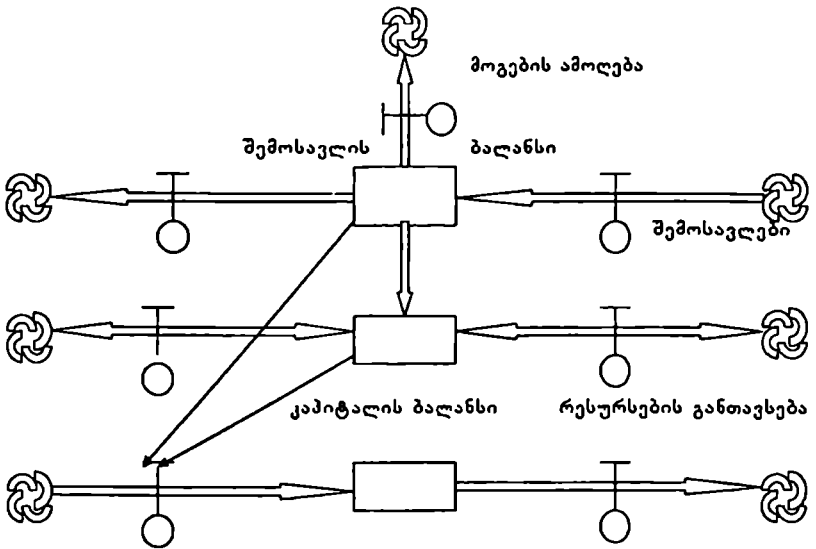


დიაგრამა 17.4. ბანკის შინა სტრუქტურის მოდელი „ვატარაშენარშიანი“

სტრუქტურული მოდელირების პაკეტის დახმარებით შეიძლება შეიქმნას ბანკის თითოეული დანაყოფის იმიტაციური მოდელი. დანაყოფის სპეციალისტებს ასეთი მოდელის გამოყენება შეუძლიათ ცენტრალური სამსახურის ანალიტიკოსების ჩარევის გარეშე. დანაყოფის იმიტაციური მოდელის იდეა მარტივია. ის კოორდინაციას უწყევს ფინანსური ნაკადების ისეთ ოპერაციებს, რომლებიც დაკავშირებულია ბანკის საბიუჯეტო რესურსების გადანაწილებასთან. ქვემოთ ტარმოღვნილია ბანკის სტრუქტურული დანაყოფის მოდელის საერთო გეგმა:

მოდელი შედგება სამი ურთიერთდაკავშირებული ბლოკისაგან. პირველ ბლოკში ხორციელდება დანაყოფების საპროცენტო და ადმინისტრაციული შემოსავალ-გასავალთა ანგარიში და დაგეგმვა.

მე-2 ბლოკი ასახავს ძირითადი საოპერაციო კაპიტალის მოძრაობას. მე-3 ბლოკში ინტეგრირებულია დანაყოფის ყველა ფინანსური ნაკადი. მოდელში წარმოდგენილი ნაკადები დაკავშირებულია მოგების ამოღებასა და გადანაწილებასთან. პირველი ბლოკიდან მოგება მიემართება ბანკის ცენტრალურ ფონდებში ან მეორე ბლოკში დანაყოფის მოღვაწეობის განვითარების დასაფინანსებლად. მეორე ბლოკში ასევე ასახულია ცენტრალიზებული რესურსების მიღება მათი შემდგომ აქტიურ ოპერაციებში დაბანდებისათვის. ეს მოდელი წარმოადგენს ბანკისა და მისი ფილიალების შიდასაფირმო დაგეგმვის ძირითად ინსტრუმენტს. მასში მოცემულია საბანკო დანაყოფების საბიუჯეტო მმართველობის სქემა.



დიაგრამა 17.5. ბანკის დანაყოფის ბიუჯეტური მოდელი ITHINK-ის გახაზვა

ITHINK-ის პაკეტი უშვებს შემხვედრი ფინანსური ნაკადების არსებობას. რესურსები, მოძრაობენ რა სხვადასხვა მიმართულებით, გააჩნიათ სხვადასხვა ნიშნები. ამიტომაც ბანკის ცენტრალური დანაყოფისათვის რესურსების „გაცვლის“ პროცესი მოსახერხებელი სამართავია გრაფიკის გამოყენებით, სადაც დადებითი მნიშვნელობა შეესაბამება რესურსების მიღებას, ხოლო უარყოფითი მათ უკან

დაბრუნებას. „შემხველრი“ ნაკადების მოძრაობა ალბეჭდილია სქემაზე სხვადასხვა მხარეს მიმართული ისრების სახით (მე-2 ბლოკი).

17.9. საკრედიტო ოპერაციების დაგეგმვა. საკრედიტო დანაყოფების მოდელი

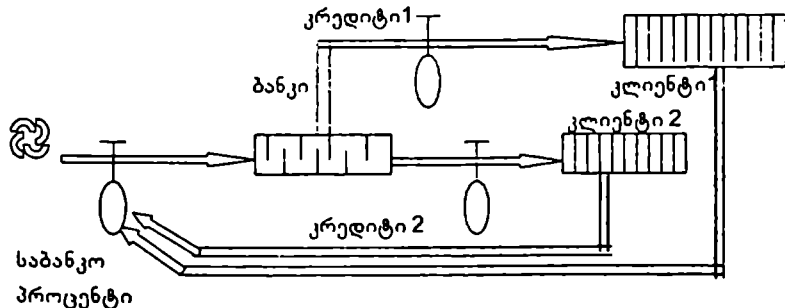
თითოეული კომერციული ბანკის მთავარ ამოცანას წარმოადგენს საკრედიტო ოპერაციების დაგეგმვა. როგორ შეიძლება წარმოვიდგინოთ ნებისმიერი ბანკის მართვის სურათი? როგორი პროგრამული საშუალებებით უნდა უზრუნველვყოთ საკრედიტო დანაყოფებში მომუშავე ოპერატიული მუშაკები და ანალიტიკოსები? მიგვაჩნია, რომ საკრედიტო ოპერაციების დაგეგმვის ამოცანის წარმატებით გადაწყვეტისათვის აუცილებელია ნაკადური მეთოდების გამოყენება. ბანკის საკრედიტო მოღვაწეობა შეიძლება წარმოვიდგინოთ საკრედიტო ოპერაციებისა და ფინანსური ნაკადების სერიის სახით, რომელიც ხორციელდება ბანკსა და კლიენტებს შორის. ნაკადური მოდელის გამოყენებისას საკრედიტო საქმიანობის მმართველობის ამოცანები დაიყვანება საკრედიტო ნაკადების პარამეტრების განსაზღვრამდე.

ნაკადური მიდგომის გამოყენებისას შესაძლებელი ხდება თითოეული კლიენტისათვის ინდივიდუალურად დაიგეგმოს კრედიტის გაცემა. ასევე შეიძლება დაიგეგმოს საკრედიტო ხაზის მოცულობა, რაოდენობა და სისწრაფე. ITHINK-ის უმთავრეს ღირსებას წარმოადგენს საკრედიტო ნაკადების გამჭვირვალობა. მენეჯერს შესაძლებლობა აქვს მეთვალყურეობა გაუწიოს თითოეულ საკრედიტო ოპერაციას. ამასთანავე გეგმური ფორმით ყალიბდება საკრედიტო სტრატეგია, განისაზღვრება კონკრეტული მიზნობრივი მაჩვენებლები და ნორმატივები.

პროექტირების შედეგების განზოგადოება ხდება ანალიტიკური ცხრილების სახით. საკრედიტო ოპერაციების სერიები შეიძლება ჩამოყალიბდეს კლიენტების ცალკეული ჯგუფებისა, სისწრაფის, მოცულობის და სხვა კატეგორიების სახით. მენეჯერს საშუალება ეძლევა დაჰყოს ფინანსური ნაკადები საკრედიტო ოპერაციების სერიებად, შეცვალოს მისი სტრუქტურა და მიმართულება. ასეთი სახით წარმოდგენილი ფულადი ნაკადები (cash flows)

მოსახერხებელია ანალიტიკური დამუშავებისათვის. საკრედიტო-საფინანსო და ცალკეული საკრედიტო ოპერაციათა „ვიზუალიზაცია“ ასევე სასარგებლოა ბანკის ხელმძღვანელობისათვის, რათა მათ მოახდინონ მდგომარეობის შეფასება.

საკრედიტო ოპერაციების პაკეტის ITIINK-ის გამოყენების ეფექტურობა დამოკიდებულია მასში არსებული განსაკუთრებული ტიპის ფუნქციურ ბლოკზე. რომელსაც შესაბამის სამეცნიერო ლიტერატურაში „კონვეიერს“ უწოდებენ. მისი არსი მდგომარეობს იმაში, რომ მოწოდებული რესურსები ამ ბლოკში ჩერდება გარკვეული დროის განმავლობაში. ხოლო შემდეგ ბრუნდება საერთო ნაკადში. ამიტომ საკრედიტო ოპერაციების მოდელირებისათვის კონვეიერების გამოყენება ძალიან ხელსაყრელია. „კონვეიერის“ და მასში შემავალი ნაკადების საფუძველზე შესაძლებელია აიგოს ნებისმიერი სირთულის ფინანსური ოპერაციის მოდელი. ქვემოთ მოყვანილ სტრუქტურულ მოდელში „კონვეიერი“ წარმოდგენილია დამტრინხული მართკუთხედის სახით. (იხ. დიაგრამა 17.6)



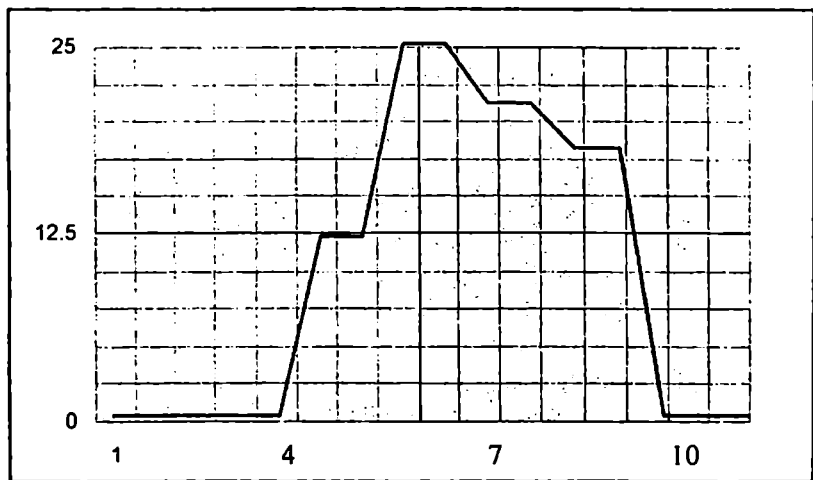
დიაგრამა 17.6. შიდალი „ბანკი-კლიენტო“

17.6. დიაგრამაზე სტრუქტურული მოდელირების „კონვეიერი“ წარმოდგენილია მართკუთხედის სახით, უწყვეტი განივი შტრიხით. მისი მეშვეობით წარმოებს საკრედიტო ოპერაციების ავტომატური პროგრამირება. ცნობილია, რომ ანგარიშის საერთო სქემიდან მცირე გადახვევაკი მოითხოვს მთელი ელექტრონული ცხრილების გარდაქმნას.

მონაცემთა ბაზა და ელექტრონული ცხრილები პაკეტში შეიძლება გამოვიყენოთ კომპლექსურად.

აღნიშნულის საილუსტრაციოთ მოვიყვანოთ ფინანსური ოპერაციების „მცირე“ დიაგრამა 17.7.

ჰორიზონტალურ ღერძზე მოცემულია დრო, ხოლო ვერტიკალურზე კლიენტისათვის გამოყოფილი საკრედიტო რესურსების მოცულობა. მოცემული დიაგრამის საფუძველზე შეიძლება გაანგარიშებული იქნეს ეფექტურობის ინტეგრალური მაჩვენებელი. გარდა ამისა, დიაგრამაზე მოცემულია კრედიტის ბრუნვის გადასახდელისა და გადასახდელი პროცენტების გრაფიკი კონკრეტული თარიღისა და დროის მითითებით. ანალოგიურად ხდება საკრედიტო ოპერაციების სერიების დიაგრამის შედგენა. საგადასახადო გრაფიკის არსებობა მენეჯერს საშუალებას აძლევს კონტროლი გაუწიოს კლიენტებისა და პარტნიორების საბანკო ანგარიშებს.



დიაგრამა 17.7. საკრედიტო საზოგადოებაში: გრაფიკული განმარტება საკრედიტო დაგეგმვის პაკეტი გულისხმობს სამი ძირითადი ამოცანის გადაწყვეტას:

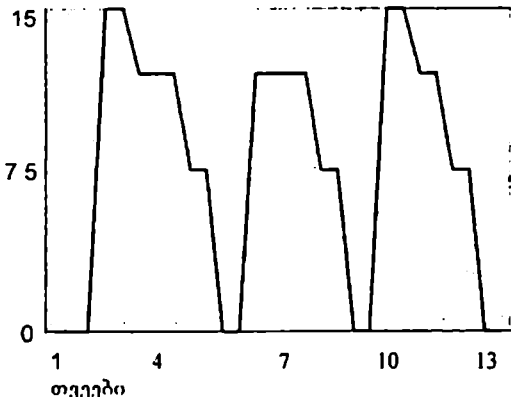
1. ცალკეული საკრედიტო ოპერაციების და მისი სერიების დაგეგმვას.

2. ბანკის რესურსების ბაზაზე საკრედიტო მართვის დაგეგმვას.
3. ბანკის პრიორიტეტულ კლიენტთა მომსახურების დაგეგმვას.

ცალკეული საკრედიტო ოპერაციების და სერიების დაგეგმვა

პაკეტის გეგმური მოდელის შემოსავალში შედის ბანკის მიერ მოზიდული და

კრედიტების დაფინანსებისათვის მიმართული რესურსების ნაკადი. ხოლო გასავალში – საკრედიტო ოპერაციების სერიები. მოდელი ახორციელებს კრედიტის მომსახურების კონკრეტული გადასახდელების გრაფიკის აგებას დროისა და მოცულობის მინიშნებით. გრაფიკები და ცხრილები შეიძლება შედგენილი იქნეს სვადასვა პერიოდისათვის, მაგ: წლიური, კვარტალური, კვირული. ყველაზე უფრო გავრცელებულია ყოველკვირული საგეგმო გრაფიკი.



დაბრავა 17.8. საკრედიტო ნაკადების გრაფიკი

ქვემოთ განვიხილავთ ბანკის საკრედიტო ოპერაციების სერიის ნაკადობრივ დიაგრამას. ეს არის ბანკის მიერ კრედიტის სახით, გარკვეული პერიოდისათვის გაცემული რესურსების გრაფიკი (იხ. დიაგრამა 17.8). ამ შემთხვევაში ბანკის მიერ თანმიმდევრულად გაცემული იქნა სამი კრედიტი 15, 10 და 15 მილიონი დოლარის ოდენობით. ისინი ბანკს უბრუნდება ცალკეული ტრანშის სახით 5-5 მილიონ დოლარად. გრაფიკის კიბის სახე აქვს. ოპერაციებს დაგეგმვისას ოპერატორს შეუძლია აირჩიოს სხვადასხვა ინტერვალი ცალკეულ კრედიტებს, მის ზომებს,

სტრუქტურას და სისწრაფეს შორის. შეიძლება დაკრედიტების სხვადასხვა ნაკადების ჩამოყალიბება, რის საფუძველზეც აიგება ბანკის საკრედიტო ოპერაციების გადასახდელების და ნაშთების ანალიტიკური განგარიშების საერთო გრაფიკი.

საკრედიტო მართვის დაგეგმვა,
ბანკის რესურსების ბაზასთან
მიმართებაში

ასეთი მოდელის ჩარჩოებში ხორციელდება ბანკის რესურსების განაწილება სხვადასხვა ტიპის საკრედიტო ოპერაციების ჩასატარებლად. განისაზღვრება გეგმური და ფაქტიური შემოსავლების მაჩვენებლები. ცალკეული გადასახადების დრო და ზომები. აღნიშნული მოდელის მეშვეობით, რესურსების ნაკადის პროგნოზირების ბაზაზე შესაძლებელია განისაზღვროს გასაცემი კრედიტის მოცულობა.

საკრედიტო დანაყოფების საერთო მოდელი უზრუნველყოფს არა მარტო ცალკეული ოპერაციების, არამედ ფინანსური ნაკადებისა და კრედიტების სერიების დიაგრამის აგებას. ამ მოდელის თავისებურება მდგომარეობს იმაში, რომ იგი საშუალებას იძლევა მთლიანად გაანალიზებულ იქნეს ფინანსური სახსრების მოძრაობის სურათი. წარმოების მიერ საკრედიტო რესურსების გამოყენების შემდეგ ისინი კვლავ ჩაეშვება ბრუნვაში. ოპერატორი აკვირდება დროის გარკვეული მონაკვეთისათვის მოვლენათა განვითარებას. მოდელირების პროგრამის მეშვეობით ხდება საკრედიტო ნაკადებისა და ფულადი სახსრების „მომსახურების“ დიაგრამის შედგენა.

საბანკო საქმიანობის იმიტაციური მოდელირების შემდგომი ნაბიჯია ბანკის აქტიური ოპერაციების საერთო მოდელის შემუშავება. მოდელი საშუალებას იძლევა გაანალიზებული იქნეს რესურსების ბაზის ფორმირების პროცესში საკრედიტო ოპერაციების ურთიერთკავშირი ბანკის სხვა ფუნქციებთან. ამ მოდელის საფუძველზე წყდება საფინანსო რესურსების ოპტიმალური განაწილების, კომერციული ბანკის მიმდინარე შემოსავლების და ლიკვიდობის კონტროლის ამოცანა.

ბანკის პრიორიტეტულ კლიენტთა
მომსახურების დაგეგმვა

ამ შემთხვევაში ხდება ბანკის პრიორიტეტულ პარტნიორთა ჯგუფთან საკრედიტო ურთიერთკავშირის ანალიზი, მუშავდება მათი დაკრედიტების გეგმური სქემა. მათ საფუძველზე აიგება უმთავრეს პარტნიორებთან

ცხრილი 17.5

კომპარატიული ბანკის საკრედიტო რისკის მართვის მონიტორინგის ვადები და მოსულობები

| რესურსების მოცულობა ვადების მიხედვით | სასესხო ვალდებულებათა ნაშთი | | ერთობლივი შემოსავალი % |
|--------------------------------------|-------------------------------|------------------|------------------------|
| | მოცულობა შესაბამის კალენტარში | ჯამი პროცენტულად | |
| მოთხოვნამდე | | | |
| ერთ თვემდე | | | |
| ექვს თვემდე | | | |
| ერთ წლამდე | | | |
| ორ წლამდე | | | |
| სამ წლამდე | | | |
| ხუთ წლამდე | | | |
| ხუთი წლის ზემოთ | | | |

ურთიერთკავშირის გრაფიკი და განისაზღვრება დაკრედიტების განსაკუთრებული პირობები. მოცემული მოდელი რეკომენდირებულია საფინანსო-სამრეწველო ჯგუფების ფინანსური ნაკადების დაგეგმვისათვის.

კითხვები და საშინაო დავალება
თვითკონტროლისა და გაუმორაბისათვის

1. რა თვისებები ახასიათებს საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობას? ჩამოთვალეთ.
2. რა არის ინვესტიციური მოგება?
3. დასახვლეთ ინვესტიციური მოგების ფორმირების მოდელის ელემენტები.
4. რა არის კაპიტალზე მიგების მინიმალური თანხა?
5. რას განსაზღვრავს საინვესტიციო პროცესის ხანგრძლივობა?
6. რა დამოკიდებულებაა ინფლაციასა და ინვესტიციურ მოგებას შორის?
7. რა გავლენას ახდენს ინვესტიციური რისკის დონე ინვესტიციური მოგების დონეზე?
8. რა არის ინვესტიციების ლიკვიდობის დონე?
9. რაში მდგომარეობს ინვესტირების ობიექტების ინდივიდუალური თავისებურებები?
10. როგორ განმარტავთ საწარმოს ფულად ნაკადებს საინვესტიციო საქმიანობაში?
11. ჩამოაყალიბეთ საწარმოს ფინანსური ნაკადების მართვის ეფექტიანობის როლი საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით.
12. რა ნიშნების მიხედვით სწარმოებს ფულადი ნაკადების კლასიფიკაცია?
13. რა პრინციპებს ემყარება საწარმოს ფულადი ნაკადების მართვის პროცესი საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით?
14. დაახასიათეთ საწარმოს ფულადი ნაკადების ურთიერთ-კავშირი მისი სამეურნეო საქმიანობის სახეების ჭრილში.
15. რა ძირითად ეტაპებს მოიცავს საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის ფულადი ნაკადების მართვის პროცესი?
16. რა აგრეირებულ ინფორმაციას მოიცავს ფულადი სახსრების მოძრაობის ფინანსური აღრიცხვა?
17. როგორ განისაზღვრება წმინდა ფულადი ნაკადები საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით?
18. რა ეტაპების მიხედვით ხდება საწარმოს ფულადი ნაკადების ანალიზი?

19. როგორ გეხმობს საწარმოს საინვესტიციო ფულადი ნაკადების ოპტიმიზაცია?
20. ჩამოთვალეთ საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის ფულადი ნაკადების ოპტიმიზაციის ძირითადი მიზნები.
21. დაასახელეთ ძირითადი ფაქტორების სისტემა, რომელიც გავლენას ახდენს საწარმოს ფულადი ნაკადების ფორმირებაზე საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით.
22. რა ფაქტორები მოქმედებს საინვესტიციო ფულადი ნაკადების ზრდაზე გრძელვადიან პერიოდში?
23. რა ნიშნების მიხედვით კლასიფიცირდება ფულადი ნაკადები ოპტიმიზაციის პროცესში?
24. რა ზეა მიმართული საინვესტიციო ფულადი ნაკადების გამოთანაბრება?
25. როგორ მუშაობს ფულადი ნაკადების გვემა?
26. რა ზეა დაფუძნებული საინვესტიციო ფულადი საშუალებებისა და ხარჯვის პროგნოზირება?
27. დაასახელეთ ფულადი ნაკადების გვემის შედგენის ფორმები.
28. რა არის ფულადი ნაკადების „საგადასახადო კალენდარი“?
29. რა ამოცანების გადაწყვეტას ემსახურება „საგადასახადო კალენდარი“?
30. დაასახელეთ საგადასახადო კალენდრის ძირითადი სახეები, რომელიც გამოიყენება საწარმოს საინვესტიციო ფულადი ნაკადების ოპერატიულ დაგეგმვაში.
31. როგორ გეხმობს სტრატეგიული დაგეგმვის იმიტაციური მოდელები?
32. დაასახელეთ იმიტაციური მოდელების შექმნის გზები.
33. რა არის იმიტაციური მოდელის როლი ბანკებში?
34. რა არის ბანკის ძირითადი ფინანსური გვემა?
35. რა არის ბანკის სტრუქტურული მოდელირების პროგრამა?
36. ჩამოთვალეთ ბანკებში ფუნქციონირებისას წარმოებული ფინანსური ნაკადების 3 ტიპი.
37. რა არის რეინჟინინგი?
38. რას მოიცავს საბანკო სტრუქტურების რეინჟინინგის სტეპები?
39. რას მოიცავს საკრედიტო ოპერაციების დაგეგმვა?

რეკომენდებული ლიტერატურა

ანნაშვილი ი. ფულის მიწოდების კიბერნეტიკული მოდელი //ეკონომიკა. თსუ. 2202. №3-4. გვ.22-27.

ქაჩიაური ლ. ინვესტიციების თეორიული გენეზისი. თბილისი, თსუ გამომცემლობა, 2007.

ქაჩიაური ლ. ინვესტიციის ბაზარი: თეორია, პოლიტიკა, პრაქტიკა. თბ.: საგ. ფირმა „სიახლე“. 2002.

Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. В 2-х т. К.: Ника-Центр, Эльга-Н, 2008. т.I, გვ.416-424.

Бочарев В.В. Управление денежным оборотом предприятий и корпораций. М.: Финансы и статистика, 2001.

Кинг А. Тотальное управление деньгами. Пер. с англ. – СПб.: Полигон, 1999.

Перар Ж. ланк И.А. Управление международными потоками.Пер. с франц. М.: Финансы и статистика, 1998.

Investment in Learning by Howard R. Bowen (Paperback - Feb 4, 1997).

Investment: Concepts, Analysis, Strategy (5th Edition) by Robert C. Radcliffe (Paperback - Jan 17, 1997).

Outlines & Highlights for Fundamentals of Investments by Alexander, ISBN: 0132926172 (Cram 101) by Cram101 Textbook Reviews (Paperback - Oct 20, 2006).

Modern Investment Theory (5th Edition) by Robert A. Haugen (Paperback - Jun 8, 2000).

Contrarian Investment Strategies in the Next Generation by David Dreman (Hardcover - May 18, 1998).

Genetic Algorithms and Investment Strategies (Wiley Finance) by Richard J. Bauer (Hardcover - Feb 1994).

Global Perspectives on Investment Management: Learning from the Leaders by Jeffrey J. Diermeier and Rodney N. Sullivan (Hardcover - Jan 5, 2007).

Handbook of Investment Administration (Securities Institute) by Kevin Rothwell (Paperback - Dec 14, 2007).

Investments: Analysis and Management by Charles P. Jones (Paperback - Sep 29, 2006).

Investment Banking: Institutions, Politics, and Law by Alan D. Morrison and William J. Wilhelm (Hardcover - Feb 19, 2007).

Investments by Haim Levy and Thierry Post (Paperback - Dec 30, 2004).

Investment Management by Stephen Lofthouse and Jane Raybould (Paperback - April 15, 2001).

Investment Science by David G. Luenberger (Hardcover - Jun 12, 1997).

Investment: Theories and Analyses by Michelle Baddeley (Paperback - Jul 4, 2003).

Managing Investments by Geoffrey A. Hirt and Stanley B. Block (Hardcover - Sep 14, 2004).

Security Analysis and Investment Strategy by Geoffrey Poitras (Hardcover - Dec 27, 2004).

The International Political Economy of Investment Bubbles by Paul Sheeran and Amber Spain (Hardcover - Jul 2004).

The Theory and Practice of Investment Management (Frank J. Fabozzi Series) by Frank J. Fabozzi and Harry M. Markowitz (Hardcover - Aug 16, 2002).

The Management of Equity Investments by Dimitris N. Chorafas (Hardcover - Feb 3, 2005) – Audiobook.

დისციპლინის შესასწავლად რეკომენდირებული ლიტერატურა

აბღალაძე მ. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები და საქართველოში მათი მოზიდვის პრობლემები. „ბიულეტენი“ საქართველოს სტრატეგიული კვლევისა და განვითარების ცენტრი. 2002. №64, გვ. 16-23.

აბღალაძე მ. პირდაპირი ინვესტიციების მოზიდვის სახელმწიფო ხელშეწყობა და განვითარებული ქვეყნების გამოცდილება. საერთაშორისო საინვესტიციო სამეცნიერო შრომების კრებული. III ტომი. თსუ, 2004. №1, გვ. 5-16.

ალადაშვილი გ. ექსპორტის სტიმულირების საინვესტიციო გარემო საქართველოში. //სოციალური ეკონომიკა, 2006. №2, გვ. 94-98.

ასათიანი რ. საქართველოს ეკონომიკა: წარსული, აწმყო, პერსპექტივა. თბ.: „სიახლე“, 2002.

ასლამაზაშვილი ნ. უცხოური ინვესტიციების სტრუქტურა და დინამიკა საქართველოში, „საქართველოს ეკონომიკური ტენდენციები“, ეკონომიკური პოლიტიკისა და სამართლებრივი საკითხების ქართულ-ევროპული საკონსულტაციო ცენტრი, კვარტალური მიმოხილვა, 2005. №3, გვ. 69-75.

ბაუჩაძე ბ. უცხოური ინვესტიციების როლი ეკონომიკის რესტრუქტურისაში. //სოციალური ეკონომიკა, 2005. №4, გვ. 91-101.

ბერკაცაშვილი გ. უცხოური ინვესტიციების მოზიდვის სახელმწიფო პოლიტიკა. //ეკონომიკა, 2006. №6, გვ. 10-13.

ბერკაცაშვილი გ. ინვესტიციებისა და ეკონომიკური ზრდის ხელშეწყობი ეკონომიკური პოლიტიკა. //საქართველოს ეკონომიკა, 2006. №4, გვ. 54-55.

ბებიაშვილი ნ. ინვესტიციების კლასიფიკაცია ძირითადი ნიშნების მიხედვით. //ეკონომიკა, 2005. №7-8, გვ.49-52.

ბებიაშვილი ნ. საინვესტიციო პროექტების რისკის რაოდენობრივ-ხარისხობრივი ანალიზი. //სოციალური ეკონომიკა, 2006. №2, გვ. 99-104.

ბებიაშვილი ნ. საქართველოში არსებული საინვესტიციო გარემო. //საქართველოს ეკონომიკა, 2006. №9, გვ. 66-68.

ბიწაძე ჯ., ბენიძე ნ., შონია ნ. გლობალიზაცია: მითი თუ რეალობა. //ეკონომიკა, 2007. №1-2. გვ. 28-30.

ბურდული ფრ. ადამიანისკული რესურსების ღირებულების განსაზღვრის საკითხები. //სოციალური ეკონომიკა, 2003. №2, გვ.138.

გამსახურდია თ. საქართველოს საგადასახადო-საბიუჯეტო სისტემის ფუნქციონირების პრობლემები თანამედროვე ეტაპზე. თბ., თსუ გამომცემლობა, 2003.

გამსახურდია თ. ინვესტიციები – ბიუჯეტის ზრდის მნიშვნელოვანი წყარო, თბ.: //სოციალური ეკონომიკა, 2002. № 4, გვ. 21-27.

გამსახურდია თ. პრივატიზაციის პროცესის მნიშვნელობა ბიუჯეტის შემოსავლების გადიდების თვალსაზრისით. თბ.: //მაკრო-მიკრო ეკონომიკა, 2002. № 3, გვ. 52.

გამსახურდია თ. ინვესტიციები-ბიუჯეტის შემოსავლების ზრდის მნიშვნელოვანი წყარო. თბ.: //სოციალური ეკონომიკა, 2002. №4, გვ. 58-66.

გამსახურდია თ., ხურცია ლ. საინვესტიციო პროცესის ეკონომიკური არსის გაგებისათვის. //ეკონომიკა, 2005. №3-4, გვ. 24-33.

გელაშვილი დ. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მაკროეკონომიკური რეგულირება პოსტკომუნისტური ტრანსფორმაციის პირობებში. //საქართველოს ეკონომიკა, 2007. №3, გვ. 46-50.

გოგოზია რ. შერეული ეკონომიკური სისტემა: არსი, მოდელები, განვითარების ტენდენციები, თბ., „თსუ“ 2004.

გამსახურდია თ., ხურცია ლ. საინვესტიციო პროცესის ეკონომიკური არსის გაგებისათვის. //ეკონომიკა, 2005. №3-4, გვ. 24-33.

გრიგოლია ნ., ფარცხავა ნ. ინვესტიციები და საინვესტიციო პოლიტიკის რეგიონალური ასპექტები. //ეკონომიკა, 2005. №6, გვ. 59-64.

ვაშაკიძე ნ. კაპიტალის ბაზარი და მისი გავლენა ბიუჯეტის შესრულებაზე. //საქართველოს ეკონომიკა, 2007. №4-5, გვ. 46-48.

ზედგინიძე ნ. საინვესტიციო გარემო საქართველოში და მისი ეკონომიკური მნიშვნელობა. თბ.: //სოციალური ეკონომიკა, 2002. №4, გვ. 80-86.

ზედგინიძე ნ. საინვესტიციო პროექტის ეკონომიკური შეფასება. თბ.: //სოციალური ეკონომიკა, 2004. №1, გვ. 117-122.

ზედგინიძე ნ. ინვესტიციები და მათი წარმოშობის წყაროები. //ეკონომიკა, 2006.

ზედგინიძე ნ. საინვესტიციო პროექტების შემუშავების გადაწყვეტილებები და ფაზები. //საქართველოს ეკონომიკა, 2006. №4, გვ. 64-65.

თორია თ. ინვესტორის მეგზური. //საქართველოს ეკონომიკა, 2006. №10, გვ. 48-50.

თეთრაძე ლ. საქართველოს საინვესტიციო პოლიტიკის ზოგიერთი მიმართულების შესახებ. //სოციალური ეკონომიკა, 2005. №5, გვ. 118-123.

თეთრუაშვილი ზ. ინვესტიციური პროცესების სახელმწიფოებრივი რეგულირების შესახებ საბაზრო ურთიერთობათა ფორმირების პროცესში. საქართველოს ფინანსურ-ეკონომიკური პრობლემები და მათი გადაწყვეტის პრიორიტეტები. სამეცნიერო შრომების კრებული, II ტომი, გორი, 1999.

თეთრუაშვილი-ქარდავა მ. საინვესტიციო საქმიანობაში სახელმწიფოს მარეგულირებელი როლის გაძლიერების შესახებ. //სოციალური ეკონომიკა, 2005. №6, გვ. 109-118.

კაკაბაძე ვ. საქართველოს საინვესტიციო საქმიანობის ანალიზი და წინადადებები მისი სროლყოფის შესახებ. თბ.: //მაკრო-მიკრო ეკონომიკა, 1999. № 6, გვ. 120-134.

კაკულია მ. სავალუტო სისტემის განვითარების პრობლემები საქართველოში. თბ.: „ფინანსები“, 2001.

კაკულია რ. საბაზრო ეკონომიკაზე გადასვლის თეორიისა და პრაქტიკის პრობლემები. თბ., 2003.

კასრაძე ნ. ინვესტიციების ეფექტიანობის ფაქტორები ტრანსფორმირებად ეკონომიკაში. //საქართველოს ეკონომიკა, 2005. №6, გვ. 62-64.

კაკულია რ. ფინანსების თეორია. თბ.: „თერგი“, 2003.

კაკულია მ., გიგინეიშვილი ნ. ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის მიზანი და პრიორიტეტები. თბილისი, 2002. №6(14), გვ. 7-12.

კოვზანაძე ი. საქართველოს კომერციული ბანკების ფუნქციონირების პრობლემები თანამედროვე ეტაპზე. თბ., თსუ გამომცემლობა, 2002.

ლაბარტყავა გ. პრევატიზაციის მიზანი, შედეგები და პრობლემები. გარდამავალი პერიოდის საფინანსო-ეკონომიკური პრობლემები საქართველოში (ტომი IV), ფინანსების სამეცნიერო-კვლევითი ინსტიტუტი. თბ., 2000.

მაისაშვილი გ. ქართული სახელმწიფოს მშენებლობისათვის (შესაძლებლობა, პასუხისმგებლობა, სოციალური სოლიდარობა). პიუსტონი – თბილისი, 2003.

მალაქელიძე თ. საინვესტიციო კლიმატის გაჯანსაღება-ეკონომიკური ზრდის და უსაფრთხოების გარანტი. „ეკონომიკის აქტუალური საკითხები“. XIV გამოშვება. თბ., თსუ, 2001.

მოხევიშვილი თ. ინვესტიციების ორგანიზაცია და დაფინანსება საქართველოში. //ეკონომიკა. 2007. №1-2, გვ. 28-30.

მაგრაქველიძე დ. უცხოური ინვესტიციები-საქართველოს ეკონომიკის აღორძინების მნიშვნელოვანი ფაქტორი. //სოციალური ეკონომიკა, 2005. №3, გვ. 80-87.

მესხია ი. საქართველოს გარდამავალი ეკონომიკის აქტუალური პრობლემები. თბ.: //სოციალური ეკონომიკა, 2002. №1, გვ. 34-46.

მუმლაძე ა. უცხოური ინვესტიციების მოზიდვისა და გამოყენების პრობლემები საქართველოში. თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის გამომცემლობა, 2001. გვ. 127.

პაპავა ვ. პოსტკომუნისტური კაპიტალიზმის პოლიტიკური ეკონომია და საქართველოს ეკონომიკა. თბ., გამომცემლობა „ბაქ“, 2002.

პაპავა ვლ. საერთაშორისო სავალუტო ფონდი საქართველოში: მიღწევები და შეცდომები. თბ., 2000.

რაზმაძე მ., მეტრეველი ნ. პრევატიზაციის პრობლემები და 2000 წლის სექტემბრული ბოფსტი, თბ.: //მაკრო-მიკრო ეკონომიკა, 2000. № 7-8, გვ. 44-64.

სახვაძე ქ. ფასიანი ქაღალდების ემიტენტი კომპანიების ფინანსური მდგომარეობის ანალიზის ძირითადი ასპექტები. //ეკონომიკა, 2006. №5, გვ. 72-76.

სახვამე ქ. საინვესტიციო პროექტების კლასიფიკაცია და მართვის პრინციპის შესახებ. //სოციალური ეკონომიკა, 2006. №3, გვ. 136-141.

სახვამე ქ. ინვესტირების მიზნები და სახეობები კორპორაციული ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე. //საქართველოს ეკონომიკა, 2006. №4, გვ. 56-57.

საქართველოს სოციალურ-ეკონომიკური მდგომარეობა 2001-2005 წლების ინდიკატური გეგმა, საქართველოს ეკონომიკის მრეწველობისა და ვაჭრობის სამინისტრო, თბ., 2000.

საქართველოს სტატისტიკური წელიწადეული – 2004. საქართველოს სტატისტიკის სახელმწიფო დეპარტამენტი. თბ., 2004.

საქართველოს სტატისტიკური წელიწადეული – 2004. საქართველოს სტატისტიკის სახელმწიფო დეპარტამენტი. თბ., 2005.

სიხარულიძე დ. უცხოური ინვესტიციების როლი გარდამავალ ეკონომიკაში (საქართველოს მაგალითზე). დისერტაცია ემკ. 08.00.02. თბ., 2005.

სილაგაძე ა. ეკონომიკური აზრის ისტორიის საკითხები. თბ., 2001.

სიხარულიძე დ. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების რეგულირება. //სოციალური ეკონომიკა, 2005. №1, გვ. 76-86.

ტერაშვილი ნ. კაპიტალის გაქცევა და მისი დაძლევის გზები. თბ.: //გადასახადები, 2000.

უთურგაიძე ი. ინვესტიციის დასაბუთება ნაღდი ფულის ნაკადის გათვალისწინებით. //სოციალური ეკონომიკა, 2005. №4, გვ. 102-107.

ფულარია ა. ქვეყნის კონკურენტუნარიანობის სტრატეგია მსოფლიო ეკონომიკის გლობალიზაციის პირობებში. დისერტაცია ემკ ხარისხის მოსაპოვებლად. თბ., 2003.

ქათამაძე დ. საქართველოში უცხოური ინვესტიციების მოზიდვის შესაძლებლობები. //სოციალური ეკონომიკა, 2006. №3, გვ. 106-117.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციური საქმიანობის პრობლემები საქართველოში თანადროვე ეტაპზე. თბ.: „ფინანსები“, 1997.

ქოქიაური ლ. კომერციული ბანკების პორტფელური ინვესტიციების სტრუქტურა და მართვის მეთოდები (თეორიისა და მეთოდოლოგიის საკითხები). თბ.: „სამთავისი“, 1997.

ქოქიაური ლ. ინკესტიციური საქმიანობის თავისებურებები საბაზრო ეკონომიკის პირობებში. //ეკონომიკა, 1997. №8-10, გვ. 24-28. რეფერირებული.

ქოქიაური ლ. მოგება და ინვესტიციური კაპიტალის გადაღინება. თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის შრომების კრებული. „ეკონომიკის აქტუალური საკითხები“, 1997. მშ გამოშვება. გვ. 42-49. რეფერირებული.

ქოქიაური ლ. საინვესტიციო საქმიანობის აქტივიზაცია თანამედროვე ეტაპზე: პერსპექტივები და წინადადებები. „ეკონომიკის აქტუალური საკითხები“. თბ., სახელმწიფო უნივერსიტეტის შრომების კრებული, 1997. II გამოშვება. გვ. 29-36. რეფერირებული.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციური პროექტების მიმზიდველობისა და კომერციული შეფასებისათვის. „საბაზრო ეკონომიკის ფორმირებისა და ფუნქციონირების პრობლემები საქართველოში“. საქართველოს ეკონომიკის სამინისტროსთან არსებული ეკონომიკური და სოციალური პრობლემების სამეცნიერო-კვლევითი ინსტიტუტი. შრომების კრებული 1997. ტ. 3, გვ. 335-349. რეფერირებული.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციები და მათი მართვის ეკონომიკური მეთოდები. თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის შრომების კრებული. „ეკონომიკის აქტუალური საკითხები“, 1998. ტ. 2, გვ. 51-55. რეფერირებული.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციური კრიზისი საქართველოში (არსი, მიზეზები, გადალახვის გზები). თბ., გვ. 87.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციური სფეროს რეგულირება საქართველოში: კეინზი თუ მონეტარიზმი? //ეკონომიკა, 1998. №11-12, გვ. 21-27. რეფერირებული.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციების დაფინანსება და ორგანიზაცია. პროგრამა ეკონომიკის ფაქულტეტის სტუდენტებისათვის. თსუ გამომცემლობა, 1999. გვ. 20.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციური საქმიანობის პრობლემები საქართველოში თანამედროვე ეტაპზე (მეორე გამოცემა). თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის გამომცემლობა, 2000.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციების საფუძვლები. /ლ. გიტმანი, მ. ჯონკი და სხვ./ გადმოქართულებული და შვესებული ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ.: „ფინანსები“, სახელმძღვანელო, 2001.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციების სახელმწიფო რეგულირება: აშშ გამოცდილება. 2001. გვ.62-66.

ქოქიაური ლ. საგარეო ვაჭრობისა და ინვესტიციების ურთიერთკავშირის შესახებ. //ეკონომიკა, 2001. №8, გვ.37-41. რეფერირებული.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციების და დანაზოგის სახელმწიფო რეგულირები საკითხებისათვის. //ეკონომიკა, 2001. №9, გვ.39-47. რეფერირებული.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციების თეორიის მაკროეკონომიკური ასპექტები. //მიკრო-მაკრო ეკონომიკა“, 2001. გვ.17-20. რეფერირებული.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციების ინდიკატური სტიმულირება. //გადასახადები, 2001. №19, გვ, 21-27.

ქოქიაური ლ. საინვესტიციო კლიმატი საქართველოში: პრობლემები და შედეგები. თბ., სახელმწიფო უნივერსიტეტის სამეცნიერო ნაშრომათა კრებული. XIX გამოშვება, 2001. გვ, 116-123.

ქოქიაური ლ. მცირე ბიზნესის საინვესტიციო მხარდაჭერის საკითხისათვის. //სოციალური ეკონომიკა, 2001. №4, გვ. 81-87. რეფერირებული.

ქოქიაური ლ. საინვესტიციო კლიმატის შეფასების კრიტერიუმები. //სოციალური ეკონომიკა, 2001. №5, გვ, 118-123. რეფერირებული.

ქოქიაური ლ. საბირჟო და ინვესტიციური ბაზრების განვითარების პერსპექტივები საქართველოში. თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის გამომცემლობა, 2001.

ქოქიაური ლ. მცირე მეწარმეობის მხარდაჭერის სისტემა გერმანიაში (მომზადებულია უცხოეთის მასალებიდან). //გადასახადები, 2002. №4, გვ, 23-30.

ქოქიაური ლ. მცირე მეწარმეობის მხარდაჭერის სისტემა გერმანიაში (მომზადებულია უცხოეთის მასალებიდან). //გადასახადები, 2002. №5, გვ, 17-26.

ქოქიაური ლ. მცირე მეწარმეობის მხარდაჭერის სისტემა გერმანიაში (მომზადებულია უცხოეთის მასალებიდან). //გადასახადები, 2002. №6, გვ. 34-40.

ქოქიაური ლ. საქართველოში საინვესტიციო და ინოვაციური აქტიურობის სტიმულირებისათვის. თსუ შრომების კრებული, // ეკონომიკა, 2002. №347, ტ. 3-4, გვ, 28-40. რეფერირებული.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციური ბაზრის განვითარების თავისებურებები საქართველოში. საერთაშორისო კონფერენციის მასალები, თსუ, 2002. გვ. 140-152.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციური და ინოვაციური სფეროების ურთიერთობის განსაზღვრისათვის. //სოციალური ეკონომიკა, 2002. №3, გვ. 84-93. რეფერირებული.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციის ბაზარი: პოლიტიკა, თეორია. პრაქტიკა. თბ., საგამომცემლო ფირმა „სიახლე“, 2002.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციის ბაზრის სახელმწიფოებრივი რეგულირების გააქტიურებისათვის. //სოციალური ეკონომიკა, 2002. №4, გვ. 67-73. რეფერირებული.

ქოქიაური ლ. კერძო საინვესტიციო საქმიანობის განვითარების ახალი ტენდენციები. //სოციალური ეკონომიკა, 2002. №6, გვ. 97-104. რეფერირებული.

ქოქიაური ლ. საქართველოში ინვესტიციის ბაზრის ჩამოყალიბებისა და განვითარების კონცეფცია. საქართველოში ინვესტიციის ბაზრის ჩამოყალიბებისა და განვითარების კონცეფცია, 2002. გვ. 85.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციურ ბაზარზე სახელმწიფოს ზემოქმედების ფორმებისა და მეთოდების განვითარების შესახებ. /მაცნე“, 2003. №4, ტ. 11, გვ. 297-315. რეფერირებული.

ქოქიაური ლ. უცხოური ინვესტიციების როლი ეკონომიკის გლობალიზაციის პირობებში. თსუ შრომების სერია //ეკონომიკა, 2003. №3-4, გვ. 90-98. რეფერირებული.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციის ბაზრის ფორმირება და განვითარება საქართველოში. დისერტაცია ეკონომიკურ მეცნიერებათა დოქტორის ხარისხის მოსაპოვებლად. თსუ, 2003. გვ. 367.

ქოქიაური ლ. საქართველოში ინვესტიციის ბაზრის ჩამოყალიბებისა და განვითარების კონცეფცია. საქართველოს სტრატეგიული კვლევებისა და განვითარების ცენტრის ბიულეტენი, 2003. №77, გვ. 2-27. რეფერირებული.

ქოქიაური ლ. სახელმწიფო ეკონომიკიდან არ უნდა გარბოდეს (ხელსაყრელი საინვესტიციო გარემო – ინვესტორის ბაზრის

ფორმირების საფუძველი საქართველოში. „ბიზნესი და კანონმდებლობა“, 2004. №6, გვ. 53-56.

ქოქიაური ლ. ხელსაყრელი საინვესტიციო გარემოს ეკონომიკური პოლიტიკის ძირითადი მიმართულებები საქართველოში. //გადასახადები, 2004. №9, გვ. 51-58.

ქოქიაური ლ. ეკონომიკურ ზრდას სჭირდება ფული. სად ვიშოვოთ იგი? „ბანკები და ფინანსები“, 2004. №103, გვ. 17-18.

ქოქიაური ლ. უცხოური ინვესტიციების რეგულირების საზღვარგარეთული გამოცდილება-გაკვეთილები საქართველოსათვის. //სოციალური ეკონომიკა, 2004. № 3, გვ. 24-31. რეფერირებული.

ქოქიაური ლ. ფულადი ნაკადების მართვა და დისკონტური ანალიზი (ლექციების კურსი). თბ.: „პოლიგრაფი“, 2005. გვ. 565.

ქოქიაური ლ. ფულადი ნაკადები: არსი, მართვა, ანალიზი. თბ.: „პოლიგრაფი“, 2005. გვ. 514.

ქოქიაური ლ. ფულადი ნაკადების მართვისა და დისკონტური ანალიზის საფუძვლები. სილაბუსი ეკონომიკის პროფილის სტუდენტებისათვის. თსუ, 2005. 42 გვ.

ქოქიაური ლ. ფინანსები, საბანკო საქმიანობა, ინვესტიციები. ბიბლიოგრაფიული კრებული (2000-2005 წწ.). გამომცემლობა „პოლიგრაფი“, 2005. გვ. 261.

ქოქიაური ლ. საინვესტიციო საქმიანობის განხორციელების საბაზრო მექანიზმი საქართველოში. ფსკი-ს შრომების კრებული, ტ. 8, 2005. გვ. 432-361.

ქოქიაური ლ. კომერციული ბანკების ლიკვიდობის მართვისათვის საბაზრო ეკონომიკის პირობებში. //ეკონომიკა, 2005. №10, გვ. 25-32. რეფერირებული.

ქოქიაური ლ. კომერციული ბანკების ფულადი ნაკადები. //ფინანსები, 2005. №3, გვ. 94-102.

ქოქიაური ლ. საერთაშორისო ინვესტიციები – გამოცდილება და პერსპექტივები საქართველოსათვის ბაზრის პირობებში. //საქართველოს ეკონომიკა, 2005. №7, გვ. 44-52. რეფერირებული.

ქოქიაური ლ. განვითარების სპეციალიზებული ბანკების როლი საინვესტიციო პროცესში. //ეკონომიკა, 2005. № 9, გვ. 74-80. რეფერირებული.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციების თეორიის გენეზისი ეკონომიკური აზრის ევოლუციის პროცესში. //საქართველოს ეკონომიკა, 2006. № 7-8, (104-105). გვ. 56-59. რეფერირებული.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციური საქმიანობის საფუძვლები. სილაბუსი ეკონომიკის პროფილის სტუდენტებისათვის. თსუ, 2006. გვ. 56.

ქოქიაური ლ. საინვესტიციო მენეჯმენტი. ლექციების კურსი, ნაწილი II, 2006. გვ. 210.

ქოქიაური ლ. საინვესტიციო პოლიტიკა და საინვესტიციო გარემო საქართველოში, ლექციების კურსი, ნაწილი III, 2006. გვ.135.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციის ბაზარი. ლექციების კურსი, ნაწილი IV, 2006. გვ.240.

ქოქიაური ლ. უცხოური ინვესტიციები. ლექციების კურსი, ნაწილი V, 2006. გვ. 300.

ქოქიაური ლ. საინვესტიციო ბანკები. ლექციების კურსი ნაწილი VI, 2006. გვ. 310.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციური პროექტები. ლექციების კურსი, ნაწილი VII, 2006. გვ. 160.

ქოქიაური ლ. ფულის ღირებულება დროში, რთული პროცენტის ექვსი ფუნქცია. //საქართველოს ეკონომიკა, 2006. №9, (106). გვ. 69-73. რეფერირებული.

ქოქიაური ლ. საერთაშორისო პრაქტიკაში უცხოური ინვესტიციების რეგულირების პრინციპები. განვითარებადი ქვეყნები. //ეკონომიკა, 2006. №7, გვ, 156. რეფერირებული.

ქოქიაური ლ. შსაინვესტიციო გარემოს სრულყოფის ძირითადი მიმართულებები საქართველოში. //ეკონომიკა, 2007. №9, გვ, 22. რეფერირებული.

ქოქიაური ლ. საინვესტიციო საქმიანობის ფორმირების თავისებურებები. //გადასახადები და კანონმდებლობა 2007. №23-24, გვ, 27-31. რეფერირებული.

ქოქიაური ლ. კაპიტალის საერთაშორისო მოძრაობის ძირითადი ტენდენციები ეკონომიკის გლობალიზაციის პირობებში. //საქართველოს ეკონომიკა, 2007. №11, გვ. 67-73. რეფერირებული და რეცენზირებული.

ქოქიაური ლ. სამეცნიერო-პოპულარული მონოგრაფია ინვესტიციების თეორიული გენეზისი. თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი, 2007. გვ. 892.

ლლონტი ვ. რეგიონის საინვესტიციო პოტენციალის შეფასების მეთოდი. //სოციალური ეკონომიკა, 2006. №2, გვ. 88-93.

ყოლბაია ი. უცხოური ინვესტიციების სტიმულირების ძირითადი მიმართულებები და ფორმები. //საქართველოს ეკონომიკა, 2006. №7-8, გვ. 73-75.

ყოლბაია ი. უცხოური ინვესტიციების გარანტიისა და შეზღუდვის სახელმწიფო სისტემა. //საქართველოს ეკონომიკა, 2006. №9, გვ. 57-59.

შენგელია თ., გელაშვილი მ. პირდაპირი ინვესტიციების როლი ბიზნესის აქტივიზაციაში. //საქართველოს ეკონომიკა, 2007. №9, გვ. 79-83.

ჩაგელიშვილი ლ. გლობალიზაცია და საქართველოს სოციალურ-ეკონომიკური უსაფრთხოება. //სოციალური ეკონომიკა, 2005. №4, გვ. 27-34.

ჩიქავა ლ. საქართველოს სოციალურ-ეკონომიკური განვითარების პრიორიტეტული მიმართულებანი. საქართველოს ეკონომისტთა V-ე სამეცნიერო-პრაქტიკული კონფერენციის მოხსენებათა კრებული. თსუ, თბ., 2002. გვ. 5-6.

ჩიქავა ლ. საქართველოს ეკონომიკის სოციალური არაორიენტირებულობა და მისი განმსაზღვრელი ფაქტორები. საქართველოს ეკონომიკურ მეცნიერებათა აკადემია. შრომები I ტომი. თბ., „სიახლე“, 2000. გვ. (5-26) 3-320.

ჩიქავა ლ. ინოვაციური ეკონომიკა. თბ.: „სიახლე“, 2006.

ძამუკაშვილი დ. ინტელექტუალური საკუთრების სამართალი. თბ., 2000.

წიქორიძე ზ. საყოველთაო პრივატიზაცია და მისი მოსალოდნელი შედეგები. //ეკონომიკა, 2005. №5-6, გვ. 5-11.

წიკლაური გ. უცხოური ინვესტიციების ეფექტურობის შეფასება. თბ.: //სოციალური ეკონომიკა, 2002. №2, გვ. 126-129.

ხურცია ლ. საინვესტიციო საქმიანობის საფინანსო-საკრედიტო რეგულირება საქართველოში. დისერტაცია თბ., 2006.

ხურცია ლ. საინვესტიციო პროცესი საქართველოში და მისი სახელმწიფო რეგულირების თავისებურებები. //ეკონომიკა, 2005. №7-8, გვ. 5-1.

www.parliament.ge

საქართველოს პარლამენტის აპარატი, საინფორმაციო-კვლევითი განყოფილების მასალები – www.pbo.ge

საქართველოს სტატისტიკური წელიწლეური 2005. საქართველოს ეკონომიკური განვითარების სამინისტროს სტატისტიკის დეპარტამენტი. www.statisics.ge

საქართველოს ეროვნული ბანკი. წლიური ანგარიში www.nbg.gov.ge

საქართველოს ეროვნული ბანკის ყოველკვარტალური საინფორმაციო ბიულეტენები „საბანკო მაცნე“. [www.nbg.gov.ge / journal](http://www.nbg.gov.ge/journal)

ინტერნეტ მისამართები

www.nbg.gov.ge

www.mot.ge

www.statistics.ge

www.economy.gov.ge

www.privatization.ge

www.investmentguide.ge/pages/economicoverview/

Investment/di

www.transparency.org

www.worldanx.org

CD-ROM: Бизнес-планирование: Электронное учебное пособие для руководителей и специалистов предприятий малого бизнеса - ("Библиотека малого бизнеса"). М: МЦПОР. 2005.

Абдуллаев Ф.Р., Расвский С.В. Инвестиционная деятельность институциональных инвесторов в регионе. М: Экономика. 2007.

Абляев С.В., Пушкарев Н.Н. Управление человеческими ресурсами на основе компьютерных технологий. М: ФиС. 2006.

Абчук В.А. Менеджмент. Учебное пособие для ВУЗов. М: Михайлов В.А. 2004.

Абчук В.А. Риски в бизнесе, менеджменте и маркетинге. М: Изд-во Михайлова В.А. 2006.

Аванесов О.Г. Трансформация сбережений населения в инвестиционный ресурс для инновационной деятельности: Научное исследование. М: ЮНИТИ-ДАНА. 2005.

Адамс С. Менеджмент по Дилберту: измени жизнь к лучшему, воруя канцтовары из офиса. М: Хорошая книга. 2007.

Алавердов А.Р. Стратегический менеджмент в коммерческом банке: Учебник - ("Университетская серия"). М: Маркет ДС. 2007.

Альтшулер И.Г. Стратегическое управление на основе маркетингового анализа: Инструменты, проблемы, ситуации. М: Вершина. 2006.

Аналоуи Ф., Карами А. Стратегический менеджмент малых и средних предприятий: Учебник для студентов вузов, обучающихся по специальностям 061100 "Менеджмент организаций" и 060800 "Экономика и управление на предприятии (по отраслям) - ("Зарубежный учебник") (ГРИФ). М: ЮНИТИ-ДАНА. 2005.

Андреев А.Ф., Лопатина С.Г. Основы менеджмента (нефтяная и газовая промышленность). Учебник. М: Изд. Нефть и газ. 2007.

Андреев Г.И., Тихомиров В.А. Основы управления предприятием Модели и методы управления в условиях неопределенности Том(часть) 2.: Учебное пособие (ГРИФ). М: ФиС. 2006.

Андрианов А.Ю., Валдайцев С.В., Воробьев П.В. Инвестиции: Учебник - 2-е изд., перераб. и доп. (ГРИФ). М: Проспект, ТК Велби. 2007.

Анисимов С.Н., Анисимова Е.В. Управление проектами. Российский опыт - ("Klow how"). М: Вектор. 2006.

Аносов Ю.М., Бекренев Л.Л., Зайцев Г.Н., Салтыков В.А. Основы отраслевых технологий и организации производства: Учебник - 3-е изд., стер. - ("Учебник для вузов") (ГРИФ). М: Политехника. 2007.

Антамошин А.Н., Близнава О.В., Бобов А.В. Интеллектуальные системы управления организационно-техническими средствами. М: Гор. линия-Телеком. 2006.

Антонов А.Н., Морозова Л.С. Основы современной организации производства. М: Дело и Сервис. 2004.

Аньшин В.М., Филин С.А. Менеджмент инвестиций и инноваций в малом и венчурном бизнесе. Учебное пособие для ВУЗов. М: Анкил. 2003.

Аппель Д. Технический анализ: Эффективные инструменты для активного инвестора - ("Трейдинг & инвестиции"). М: Питер. 2007.

Армстронг М. Менеджмент: методы и приемы - 3-е изд., перераб. и доп. - ("Европейский менеджмент"). М: Знания-Прес. 2006.

Арнольд Г. Инвестирование. Путеводитель от Financial Times : самый полный справочник по инвестированию и финансовым рынкам. ДИС. 2007

Асаул А. Н. Менеджмент корпорации и корпоративное управление. М: Гуманистика. 2006.

Аскинадзи В.М., Максимова В.Ф., Петров В.С. Инвестиционное дело: Учебник - ("Университетская серия"). М: Маркет ДС. 2007.

Афонин И.В. Инновационный менеджмент и экономическая оценка реальных инвестиций: Учебное пособие - ("Homo Fiber") (ГРИФ). М: Гардарики. 2006.

Афонин И.В. Инновационный менеджмент: Учебное пособие - ("Disciplinae") (ГРИФ). М: Гардарики. 2005.

Афонин И.В. Инновационный менеджмент: Учебное пособие - ("Disciplinae") (ГРИФ). М: Гардарики. 2007.

Афоничкин А.И. Основы менеджмента - ("Учебник для вузов") (ГРИФ). М: Питер. 2007.

Багов В.П., Селезнев Е.Н., Ступаков В.С. Управление интеллектуальным капиталом: Учебное пособие. М: Камерон. 2006.

Баженов Ю.К., Пронько В.А. Менеджмент организации: методические рекомендации по подготовке и защите выпускных квалификационных работ. Учебное пособие для ВУЗов. М: Дашков и К. 2007.

Балдин К.В. Инвестиции: Системный анализ и управление - 2-е изд. Дашков и К. 2007.

Балдин К.В. Инвестиции: Системный анализ и управление. Дашков и К. 2006.

Балдин К.В., Воробьев С.Н. Управление рисками. Учебное пособие для ВУЗов. М: ЮНИТИ. 2005.

Барбаумов В.Е., Гладких И.М., Чуйко А.С. Сборник задач по финансовым инвестициям (ГРИФ). М: ФиС. 2005.

Барбаумов В.Е., Рогов М.А., Щукин Д.Ф. Энциклопедия финансового риск-менеджмента - 3-е изд. М: Альп. Бизнес Букс. 2007.

Баринов В.А. Бизнес-планирование: Учебное пособие - ("Профессиональное образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М, ФОРУМ. 2005.

Баринов В.А. Бизнес-планирование: Учебное пособие - 2-е изд.,испр. и доп. - ("Профессиональное образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М, ФОРУМ. 2007.

Баринов В.А., Макаров Л.В. Основы менеджмента: Учеб. пособие - ("Карманное учебное пособие"). М: РИОР. 2007.

Баринов В.А., Харченко В.Л. Стратегический менеджмент: Учебник - ("Учебники для программы MBA") (ГРИФ). М:ИНФРА-М. 2006.

Баринов В.А., Харченко В.Л. Стратегический менеджмент: Учебник - ("Учебники для программы МВА") (ГРИФ). М: ИНФРА-М. 2005.

Баринов В.А., Харченко В.Л. Стратегический менеджмент: Учебное пособие - ("Высшее образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М. 2006.

Барроу П. Бизнес-план, который работает. М: Альп. Бизнес Букс. 2006.

Барышева А.В. Инновационный менеджмент: Учебное пособие. М: Дашков и К. 2007.

Басаков М.И. Менеджмент: пособие студентам для подготовки к экзаменам. М: Дашков и К. 2007.

Басовский Л.Е. Менеджмент. М: Инфра-М. 2008.

Басовский Л.Е. Менеджмент: Учебное пособие - ("Высшее образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М. 2007.

Басовский Л.Е. Менеджмент: Учебное пособие - ("Высшее образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М. 2008.

Басовский Л.Е. Финансовый менеджмент. Учебник для ВУЗов. М: Инфра-М. 2007.

Басовский Л.Е. Финансовый менеджмент. Учебное пособие для ВУЗов. М: РИОР. 2005.

Басовский Л.Е., Басовская Е.Н. Экономическая оценка инвестиций: Учеб. пособие - ("Высшее образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М. 2007.

Батаршев А.В., Лукьянов А.С. Психология управления персоналом: пособие для специалистов, работающих с персоналом: Учебное пособие. М: ИИП. 2005.

Батраченко О.В., Чехлов А.В., Камболин П.А., Ливсон Р.В. Настольная книга международного инвестора: Информационный справочник. М: Омега-Л. 2005.

Баумгартен Л.В. Стратегический менеджмент в туризме: Практикум. М: Аспект Пресс. 2006.

Баумгартен Л.В. Стратегический менеджмент в туризме: Учебное пособие для вузов - ("Высшее профессиональное образование-Туризм") (ГРИФ). М: ИЦ Академия. 2007.

Баффетт У. Эссе об инвестициях, корпоративных финансах и управлении компаниями - 3-е изд. М: Альп. Бизнес Букс. 2007.

Бекетова О.Н., Найденов В.И. Бизнес-план: теория и практика. М: Альфа-Пресс. 2006.

Бекетова О.Н., Найденов В.И. Бизнес-план: теория и практика: Учебное пособие для вузов. М: Приор-издат. 2007.

Беккер Й., Таратухин В., Вилков Л.В. Менеджмент процессов - ("Качественный менеджмент"). М: Эксмо. 2007.

Белорусов А.С. Международный менеджмент: Учебник - 2-е изд., перераб. и доп. - ("Homo Faber"). М: Юристь. 2007.

Беляцкий Н.П. Управление человеческими ресурсами. М: ФУАНформ. 2006.

Беляцкий Н.П., ред. Основы менеджмента: учебно-практическое пособие. Учебное пособие для ВУЗов. М: Белорусский гос. экономический университет. 2006.

Берд П. Бизнес-план: Пошаговое руководство. М: ФАИР-ПРЕСС, Издат.-торг. дом Гранд. 2006.

Берд П. Бизнес-план: Пошаговое руководство. М: ФАИР-ПРЕСС. 2007.

Берзон Н.И., ред. Финансовый менеджмент. Учебник для ССУЗов. М: Академия. 2007.

Биггс Б. Вышел хеджер из тумана - ("Актуальность. Компетентность. Достоверность"). Вершина. 2007.

Бизнес-планирование: Шпаргалка - ("Шпаргалка [отрывная]). М: РИОР. 2007.

Бизнес-планирование: Шпаргалка - ("Шпаргалка [разрезная]). М: РИОР. 2007.

Бикташева Д.Л., Гневая Л.П., Жданова Т.С. Менеджмент в туризме: Учебное пособие - ("ПРОФИЛЬ") (ГРИФ). М: ИНФРА-М. Альфа-М. 2007.

Бланк И. Финансовый менеджмент. Учебный курс. М: Эльга. 2007.

Бланк И.А. Управление финансовыми рисками: Учебный курс. М: Эльга-Н, Ника-Центр. 2006.

Бланк И.А. Финансовая стратегия предприятия. М: Эльга. 2004.

Бланк И.А. Финансовая стратегия предприятия: Учебный курс. М: Эльга-Н, Ника-Центр. 2006.

Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учебный курс. Учебное пособие для ВУЗов. М: Эльга. 2004.

Боброва И.И., Зимин В.А. Инвестиционная рулетка: Мистика финансовых рисков. М: Вершина. 2006.

Бобылева А.З. Финансовый менеджмент: Проблемы и решения: Сборник мини-тем для обсуждения, тестов, задач, деловых ситуаций: Учебное пособие. М: Дело. 2007.

Бовин А.А., Чередникова Л.Е., Якимович В.А. Управление инновациями в организации: Учебное пособие - ("Высшая школа менеджмента") (ГРИФ). М: Омега-Л. 2006.

Бовин А.А., Чередникова Л.Е., Якимович В.А. Управление инновациями в организации: Учебное пособие по специальности "Менеджмент организации" - 2-е изд., стер. - ("Высшая школа менеджмента") (ГРИФ). М: Омега-Л. 2008.

Бондаренко Г.А. Менеджмент гостиниц и ресторанов: Учебное пособие - ("Экономическое образование"). М: Новое Знание. 2006.

Боровкова В.А. Управление рисками в торговле - ("Теория и практика менеджмента"). М: Питер. 2004.

Бочарников А.П. Основы инвестиционной деятельности: Учебное пособие. М: Омега-Л, И-трейд. 2007.

Бочаров В.В. Инвестиции: Завтра экзамен - ("Завтра экзамен"). Питер. 2007.

Бочаров В.В. Инвестиции: Инвестиционный портфель. Источники финансирования. Выбор стратегии - 2-е изд. - ("Учебник для вузов"). Питер. 2008.

Брасс А.А. Менеджмент: наука и практика конструктивного руководства: Учебное пособие. М: Совр. школа. 2006.

Брасс А.А. Менеджмент: основные понятия, виды, функции: учебное пособие для подготовки к экзаменам. М: Совр. школа. 2006.

Брасс А.А. Основы менеджмента: справочное пособие. М: Современная школа. 2006.

Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс: Пер. с англ. В 2-х тт Т:1 Учебное пособие для ВУЗов. М: Экономическая школа. 2005.

Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс: Пер. с англ. В 2-х тт Т:2 Учебное пособие для ВУЗов. М: Экономическая школа. 2005.

Бригхэм Ю.Ф., Хьюстон Дж.А. Финансовый менеджмент. Экспресс-курс: пер. с англ. М: Питер. 2007.

Бузова И.А., Маховикова Г.А., Терехова В.В. Коммерческая оценка инвестиций - ("Учебник для вузов") (ГРИФ). М: Питер. 2004.

Бурганова Л.А. Теория управления: Учебное пособие - ("Высшее образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М. 2008.

Буров В.П., Ломакин А.Л., Морошкин В.А. Бизнес-план фирмы. Теория и практика: Учеб. пособие - ("Высшее образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М. 2007.

Бурчакова М.А., Хожемпо В.В. Менеджмент: Учебное пособие. М: Изд-во РУДН. 2006.

Бьюлер П. Основы менеджмента за 24 учебных часа. Самоучитель: пер. с англ. М: Попурри. 2006.

Валдайцев С.В. Управление инновационным бизнесом. Учебное пособие для ВУЗов. М: ЮНИТИ. 2001.

Варжапетян А.Г., Балашов В.М., Варжапетян А.А., Семенова Е.Г. Менеджмент качества: Принятие решений о качестве, управляемом заказчиком. М: Вуз. книга. 2004.

Василевская И.В. Инновационный менеджмент: Учеб. пособие - 2-е изд. - ("Карманное учебное пособие"). М: РИОР. 2005.

Вересов Н.Н. Психология управления: Учебное пособие - 3-е изд., испр. и доп. - ("Библиотека менеджера") (ГРИФ). М: МОДЭК, МПСИ. 2006.

Верзух Э. Управление проектами: ускоренный курс по программе МВА - 2-е изд. М: Вильямс. 2007.

Вершигора Е.Е. Менеджмент / =10224/ Учебное пособие для ССУЗов. М: Инфра-М. 2003.

Вершигора Е.Е. Менеджмент. Учебное пособие для ССУЗов. М: Инфра-М. 2006.

Вершигора Е.Е. Менеджмент: Учебное пособие - 2-е изд., перераб. и доп. - ("Высшее образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М. 2007.

Веснин В.Р. Менеджмент в вопросах и ответах. Учебное пособие для ВУЗов. М: Проспект. 2007.

Веснин В.Р. Менеджмент в вопросах и ответах: Пособие для изучения и подготовки к экзаменам и зачетам. М: Элит-2000. 2004.

Веснин В.Р. Менеджмент: Учебник. М: Элит-2000. 2003.

Веснин В.Р. Основы менеджмента с приложением схем: Учебник - 4-е изд., испр. и доп. (ГРИФ). М: ЭЛИТ. 2004.

Веснин В.Р. Основы менеджмента. Учебник для ВУЗов. М: Проспект. 2007.

Веснин В.Р. Стратегический менеджмент: Учебное пособие. М: МГИУ. 2007.

Веснин В.Р. Стратегическое управление: Учебник (ГРИФ). М: Проспект, ТК Велби. 2006.

Виноградова З.И., Щербакова В.Е. Стратегический менеджмент: Матрица модулей, "дерево" целей: Учебное пособие для студентов высших учебных заведений - ("Gaudeamus"). М: Акад. Проект, Фонд "Мир". 2004.

Виногородский Б.Б., Сизов В.С. Менеджмент в китайской традиции: Учебное пособие - ("Номо Faber"). М: Экономистъ. 2007.

Винокуров В.А. Управление развитием рыночных возможностей предприятия (качество управления, системная организация, оценка, стратегическое планирование) : Учебное

пособие - ("Библиотека хозяйственного руководителя-Книга 3-4(76)"). М: Благовест-В. 2007.

Виханский О.С. Стратегическое управление: Учебник - 2-е изд., перераб. и доп. - ("Номо Faber") (ГРИФ). М: Экономистъ. 2006.

Виханский О.С., Наумов А.И. Менеджмент: Учебник - 4-е изд., перераб. и доп. - ("Номо Faber") (ГРИФ). М: Экономистъ. 2006.

Виханский О.С., Наумов А.И. Менеджмент: Учебник для средних спец. учеб. заведений - ("Scholae") (ГРИФ). М: Экономистъ. 2006.

Водопьянов В.П., ред.-сост. Менеджмент: конспект лекций в схемах. М: ПРИОР. 2006.

Вознесенская Н.Н. Иностранные инвестиции: Россия и мировой опыт (сравнительно-правовой комментарий). М: ИНФРА-М, КОНТРАКТ. 2002.

Войц А.В. Финансовый менеджмент. Налог на прибыль: вопросы и ответы. М: АиП. 2003.

Волков А.С. Инвестиционные проекты: от моделирования до реализации. М: Вершина. 2006.

Волков А.С., Куликов М.М., Марченко А.А. Создание рыночной стоимости и инвестиционной привлекательности. М: Вершина. 2007.

Волков А.С., Марченко А.А. Бизнес-планирование: Учебное пособие для средних специальных учебных заведений - ("Профессиональное образование (карм. формат)"). М: ПРИОР. 2005.

Волков А.С., Марченко А.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Учеб. пособие - ("Карманное учебное пособие"). М: ПРИОР. 2006.

Волков И.М., Грачева М.В. Проектный анализ: Продвинутый курс: Учеб. пособие - ("Учебники экономического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова") (ГРИФ). М: ИНФРА-М. 2004.

Волкогонова О.Д., Зуб А.Т. Стратегический менеджмент. Учебник для ССУЗов. М: Форум. 2007.

Волкогонева О.Д., Зуб А.Т. Стратегический менеджмент: Учебник - ("Профессиональное образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М, ФОРУМ. 2007.

Володько В.Ф. Основы менеджмента. Учебное пособие для ВУЗов. М: Адукацыя і выхаванне. 2006.

Волчихин В.И., Миронов В.А. Основы управления предприятием Современные тенденции в управлении Том(часть) 1.: Учеб. пособие (ГРИФ). М: ФиС. 2005.

Воропаев С.Н., Ермохин В.Д. Менеджмент. Учебное пособие для техникумов. М: КолосС. 2007.

Воропаев С.Н., Ермохин В.Д. Менеджмент - ("Учебники и учебные пособия для системы дополнительного профессионального образования") (ГРИФ). М: КолосС. 2007.

Вэйдер М. Инструменты бережливого производства: Мини-руководство по внедрению методик бережливого производства - 3-е изд. М: Альп. Бизнес Букс. 2007.

Вяткин В.Н., Гамза В.А., Екатеринославск. Управление рисками фирмы: программы интегративного риск-менеджмента. М: Финансы и статистика. 2006.

Вяткин В.Н., Гамза В.А., Екатеринославский Ю.Ю., Иванушко П.Н. Управление рисками фирмы: программы интегративного риск-менеджмента. М: ФиС. 2006.

Гавриленко В.М. Менеджмент (конспект лекций в схемах): Пособие для подготовки к экзаменам - ("Конспект лекций. В помощь студенту"). М: А-Приор. 2006.

Гавриленко В.М. Менеджмент (конспект лекций в схемах): Пособие для подготовки к экзаменам - ("Конспект лекций. В помощь студенту"). М: А-Приор. 2007.

Гавриленко В.М. Менеджмент (конспект лекций): Пособие для подготовки к экзаменам - ("Конспект лекций. В помощь студенту"). М: А-Приор. 2007.

Гавриленко В.М., авт.-сост. Менеджмент (шпаргалка). М: ПРИОР. 2006.

Гавриленко В.М., авт.-сост. Менеджмент: конспект лекций: Пособие для подготовки к экзаменам. М: ПРИОР. 2006.

Гавриленко В.М., авто.-сост. Менеджмент: конспект лекций. М: ПРИОР. 2007.

Гаврилов Д.А. Управление производством на базе стандарта MRP II - 2-е изд. М: Питер Пр., Питер. 2008.

Гайнутдинов Э.М. Основы менеджмента. Учебное пособие. М: Университетское. 2002.

Галенко В.П., Страхова О.А., Самарина Г.П. Бизнес-планирование в условиях открытой экономики: Учеб. пособие для студ. высш. учеб. заведений - ("Высшее профессиональное образование") (ГРИФ). М: ИЦ Академия. 2005.

Галенко В.П., Страхова О.А., Самарина Г.П. Бизнес-планирование в условиях открытой экономики: Учебное пособие для студ. высш. учеб. заведений - 2-е изд., стер. - ("Высшее профессиональное образование-Экономика и управление") (ГРИФ). М: ИЦ Академия. 2007.

Гамильтон С. Управление цепочками поставок с Microsoft Navision. М: Альпина Бизнес Букс. 2005.

Гапоненко А.Л., Панкрухин А.П. Теория управления: Учебник - 2-е изд. - ("Учебники Российской академии государственной службы при Президенте РФ"). М: РАГС. 2005.

Гаранин Н.И. Менеджмент безопасности в туризме и гостеприимстве: Учебник - ("Профессиональное туристское образование"). М: Сов. спорт. 2005.

Гаранин Н.И., Булыгина И.И. Менеджмент туристской и гостиничной анимации: Учебное пособие (ГРИФ). М: Сов. спорт. 2004.

Гацан В.В. Менеджмент фармацевтического предприятия: Для студентов фармацевтических училищ и колледжей - ("Среднее профессиональное образование") (ГРИФ). М: Феникс. 2002.

Гейзлер П.С., Завьялова О.В. Управление проектами: Практическое пособие. М: Мисанта, Книжный Дом. 2005.

Герасимов Б.Н., Чумак В.Г., Яковлева Н.Г. Менеджмент персонала. Учебное пособие для ВУЗов. М: Феникс. 2003.

Герчикова И.Н. Менеджмент. Практикум: Учебное пособие для студентов вузов - 2-е изд., перераб. и доп. - ("Золотой фонд российских учебников") (ГРИФ). М: ЮНИТИ-ДАНА. 2005.

Гладких И.В., Катъкало В.С., Куша С.П., Стратегическое управление российскими компаниями: Сборник учебных кейсов. М: Издательство СПбГУ. 2005.

Гладков И.С. Менеджмент: Учебное пособие - 2-е изд. (ГРИФ). М: БИНОМ. Лаб. зн. 2006.

Гладышев А.Г., Городяненко В.Г., Григорь. Теория управления: социально-технологический подход: Энциклопедический словарь. М: Муниципальный мир. 2004.

Глазов М.М., Фирова И.П. Менеджмент предприятия: анализ и диагностика - ("Библиотека менеджера") (ГРИФ). М: Андреевский ИД. 2007.

Глухов В.В. Менеджмент: Учебник для вузов - 3-е изд. - ("Учебник для вузов") (ГРИФ). М: Питер. 2007.

Глушченко В.В., Глушченко И.И. Исследования систем управления: социологические, экономические, прогнозные, плановые, экспериментальные исследования: Учебное пособие для вузов - 2-е изд., испр. и доп. - ("Общество - Экономика - Человек") (ГРИФ). М: НПЦ Крылья. 2004.

Голова О.Б. Менеджмент туризма: практический курс: Учебно-методическое пособие. М: ФиС. 2007.

Гомола А.И., Жанин П.А. Бизнес-планирование: Учебное пособие для студентов средних профессиональных учебных заведений - 2-е изд., стереотип. - ("Среднее профессиональное образование-Экономика и управление") (ГРИФ). М: ИЦ Академия. 2006.

Гончаренко Л.П., Филин С.А. Риск-менеджмент: Учебное пособие - 2-е изд., стер. М: КноРус. 2007.

Гончаренко Л.П., Филин С.А. Риск-менеджмент: Учебное пособие. М: КноРус. 2006.

Гончаров В.И. Основы менеджмента. М: Современная школа. 2006.

Гончаров М.А. Основы менеджмента в образовании: учебное пособие (ГРИФ). М: КноРус. 2006.

Гончарова Н.Е. Теория управления. Конспект лекций: Пособие для подготовки к экзаменам - ("Конспект лекций. В помощь студенту"). М: Приор-издат. 2006.

Гончарова Н.Е. Управление производственными процессами. Конспект лекций. М: Приор-издат. 2007.

Гордин В.Э., Сушинская М.Д. Менеджмент в сфере услуг: Учебник (ГРИФ). М: Бизнес-пресса. 2007.

Горемыкин В.А. Бизнес-план: Методика разработки. 25 реальных образцов бизнес-плана - 5-е изд., перераб. и доп. М: Ось-89. 2006.

Горемыкин В.А. Энциклопедия бизнес-планов: Методика разработки. 75 реальных образцов бизнес-планов - 2-е изд., перераб. и доп. М: Ось-89. 2007.

Горшкова Л.А., Горбунова М.В. Основы управления организацией: Практикум: учебное пособие - ("Учебное пособие") (ГРИФ). М: КноРус. 2006.

Граждан В.Д. Теория управления: Учебное пособие - ("Disciplinae") (ГРИФ). М: Гардарики. 2007.

Графова Г.Ф., Гуськов С.В. Экономическая оценка инвестиций: Учебное пособие. М: Дашков и К. 2007.

Грашина М., Дункан В. Основы управления проектами. М: Питер. 2006.

Грибов В.Д. Менеджмент. Учебное пособие для ССУЗов. М: КноРус. 2007.

Гринблатт Д. Маленькая книга победителя рынка акций - ("Актуальность. Компетентность. Достоверность", "Мировой бестселлер"). М: Вершина. 2007.

Громов Н.Н., Персианов В.А., Усков Н.С. Менеджмент на транспорте: Учеб. пособие для студ. высш. учеб. заведений - 2-е изд., испр. - ("Высшее профессиональное образование- Экономика и управление") (ГРИФ). М: ИЦ Академия. 2006.

Грэхем Б., Цвейг С. Разумный инвестор: Обновленное издание с комментариями. М: Вильямс. 2007.

Грэхем Х.Т., Беннетт Р. Управление человеческими ресурсами: Учебное пособие для вузов (ГРИФ). М: ЮНИТИ-ДАНА. 2003.

Грязнова А.Г., Джинджолия А.Ф. Основы менеджмента. М: Экономика. 2008.

Гугелев А.В. Инновационный менеджмент: Учебник. М: Дашков и К. 2007.

Гулидов И.Н., Гулидова Ю.И. Стратегический менеджмент: учебное пособие - ("Профессиональное образование") (ГРИФ). М: ФОРУМ. 2007.

Гусаров Ю.В. Менеджмент рекламы: Учебное пособие - ("Высшее образование") (ГРИФ). М: Экономика. 2007.

Дафт Р.Л. Менеджмент - 6-е изд. - ("Классика МВА"). М: Питер. 2006.

Дафт Р.Л. Менеджмент - 6-е изд. - ("Классика МВА"). М: Питер. 2007.

Демидов В.В., Боровкова А.В. Управление проектами: от планирования до оценки эффективности: Практическое пособие - ("Организация и планирование бизнеса"). М: Омега-Л. 2007.

Демидова А.В. Исследование систем управления: Конспект лекций: Пособие для подготовки к экзаменам - ("Конспект лекций. В помощь студенту"). М: Приор-издат. 2006.

Джей Р. Лидер и команда. Практическое руководство лидера эффективной команды. М: Баланс Бизнес Букс. 2005.

Джей Р., Темплар Р. Энциклопедия менеджера: Алгоритмы эффективной работы - 3-е изд. М: Альп. Бизнес Букс. 2006,

Джэймс Д., Болдуин Д. Управление рестораном: Практическое пособие. М: Проспект, ТК Велби. 2007.

Дмитриев А.Н., Ковалев И.Н., Табунщиков Ю.А., Шилкин Н.В. Руководство по оценке эффективности инвестиций в энергосберегающие мероприятия. М: АВОК-ПРЕСС. 2005.

Добротворский И.Л. Менеджмент. Эффективные технологии. М: Приор. 2007.

Долятовский В.А., Долятовская В.Н. Исследование систем управления: Учебно-практическое пособие - ("Новые технологии") (ГРИФ). М: МарТ, МарТ. 2004.

Дорофеева Л.И. Менеджмент: Конспект лекций - ("Экзамен в кармане"). М: Эксмо. 2007.

Дорошенко Г.В., Литвинова Н.И., Пронина Н.А. Менеджмент в здравоохранении: Учебное пособие - 2-е изд., испр. и доп. - ("Профессиональное образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М, ФОРУМ. 2006.

Драчева Е.Л., Юликов Л.И. Менеджмент: Учебное пособие для студ. сред. проф. учеб. заведений - 7-е изд., стер. - ("Среднее профессиональное образование-Экономика и управление") (ГРИФ). М: ИЦ Академия. 2007.

Друбецкий Я.Н., Цуглевич В.Н. Инвестиционные ресурсы промышленных предприятий: Учебное пособие - ("Учебник Плехановской академии") (ГРИФ). М: Экзамен. 2005.

Друкер П.Ф. Менеджмент в некоммерческой организации: Принципы и практика. М: Вильямс. 2007.

Друкер П.Ф. Энциклопедия менеджмента. М: Вильямс. 2006.

Дьяков А.Ф., Жуков В.В., Максимов Б.К. Менеджмент и маркетинг в электроэнергетике. М: Издательский дом МЭИ. 2007.

Евдокимова Л.О., Слесарева Л.С. Инновационный менеджмент: Учебное пособие - 2-е изд. - ("Библиотека менеджера") (ГРИФ). М: Андреевский ИД. 2007.

Егоров И.В. Управление товарными системами: Учебное пособие - 2-е изд. (ГРИФ). М: Дашков и К. 2005.

Егоршин А.П. Основы управления персоналом. Учебное пособие для ВУЗов. М: НИМБ. 2003.

Егоршин А.П. Основы управления персоналом: Учебное пособие - 2-е изд., перераб. и доп. - ("Высшее образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М. 2006.

Ендовицкий Д.А., Коробейникова Л.С., Коменденко С.Н. Практикум по финансово-инвестиционному анализу. Ситуации. Методики. Решения: учебное пособие (ГРИФ). М: КноРус. 2006.

Епифанов В.А., Коняев А.Ю., Епифанова А.В. Инвестиционная политика и нормативно-методическое обеспечение московского градостроительства. М: КомКнига. 2006.

Ермаков В.В. Менеджмент организации. 2-е изд., стер. МПСИ. 2007.

Ермаков В.П., Мякишев З.Г. Менеджмент для студентов вузов. Учебное пособие для ВУЗов. М: Феникс. 2007.

Ермасов С.В. Инновационный менеджмент: Конспект лекций - ("Хочу все сдать!"). Высш. обр. 2007.

Ермасов С.В., Ермасова Н.Б. Инновационный менеджмент: Учебник для вузов - ("Основы наук"). М: Высш. обр. 2007.

Ермичева Е.П. Стратегический менеджмент: Конспект лекций - ("Хочу все сдать!"). М: Высш. обр. 2007.

Жаворонков Е.П., Пермякова Л.В. Менеджмент в строительстве: Поточное строительство. Логистический подход. Маркетинговые стратегии: Учебное пособие (ГРИФ). М: ЭЛИТ. 2005.

Жариков Е.С., Парамонов А.А. Риски в кадровой работе: Книга для руководителя и менеджера по персоналу - ("Библиотека журнала "Справочник кадровика"-4-2005"). М: МЦФЭР. 2005.

Жолдак В.И. Основы менеджмента в спорте и туризме: Т. 3: Технология и техника управления. Т:3 Учебник для ВУЗов. М: Советский спорт. 2003.

Жуков А.А., Загорин Н.Д. Инновационные аспекты управленческой деятельности на предприятиях сферы туризма: Монография - ("Новое в высшем профессиональном образовании"). М: Д.А.Р.К. 2007.

Жуков А.А., Загорин Н.Д. Инновационные аспекты управленческой деятельности на предприятиях сферы туризма: Монография - ("Новое в высшем профессиональном образовании"). М: Д.А.Р.К. 2006.

Жукова М.А. Менеджмент в туристском бизнесе: Учебное пособие - 2-е изд., стереотип. (ГРИФ). М: КноРус. 2006.

Жулина Е.Г. Инвестиции: Курс лекций. Учебное пособие для вузов - ("Курс лекций"). Экзамен. 2006.

Журавлев П.В. Менеджмент персонала: Учебное пособие (ГРИФ). М: Экзамен. 2004.

Журавлев П.В., Одегов Ю.Г., Волгин Н.А. Управление человеческими ресурсами: опыт индустриально развитых стран: Учебное пособие (ГРИФ). М: Экзамен. 2002.

Журавлев П.В., Седегов Р.С., Янчевский В.Г. Теория системного менеджмента: Учебник - ("Учебник для вузов") (ГРИФ). М: Экзамен. 2006.

Зайцев Л.Г., Соколова М.И. Стратегический менеджмент: Учебник - ("Ното Faber") (ГРИФ). М: Экономистъ. 2007.

Зайцев О.Р. Договор доверительного управления пассивным инвестиционным фондом. Статут. 2007.

Зайцева Н.А. Менеджмент в сервисе и туризме: Учебное пособие - ("Профессиональное образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М, Форум. 2007.

Зайцева Н.А. Менеджмент в социально-культурном сервисе и туризме, 4-е изд., стер. М: Academia. 2007.

Замедлина Е.А. Теория управления: Учебное пособие - ("Карманное учебное пособие"). М: РИОР. 2007.

Заренков В.А. Управление проектами: Учебное пособие - 2-е изд. (ГРИФ). М: Изд-во АСВ, СПбГАСУ. 2006.

Захаров Н.Л., Кузнцов А.Л. Управление социальным развитием организации: Учебник - ("Высшее образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М. 2006.

Зель А. Бизнес-план: Инвестиции и финансирование, планирование и оценка проектов. М: Ось-89. 2002.

Зельдович Б.З. Менеджмент: Учебник - ("Учебник для вузов"). М: Экзамен. 2007.

Зельдович Б.З. Основы организационного поведения: Учебное пособие. М: Экзамен. 2006.

Зимин А.И. Инвестиции: Вопросы и ответы - ("Подготовка к экзамену"). ИД Юриспруденция. 2006.

Зиновьев В.Н., Зиновьева И.В. Менеджмент: Учебное пособие. М: Дашков и К. 2007.

Золотогоров В.Г. Инвестиционное проектирование: Учебник (ГРИФ). М: Книжный Дом. 2005.

Зуб А.Т. Стратегический менеджмент. Учебник для ВУЗов. М: Проспект. 2007.

Зубченко Л.А. Иностранные инвестиции: Учебное пособие. М: Книгодел. 2006.

Иванов А.А., Кучумов А.В. Инвестиции: Учебное пособие (ГРИФ). М: ЭЛИТ, Межд. акад. предпр-ва. 2007.

Иванов А.П. Финансовые инвестиции на рынке ценных бумаг - 3-е изд., перераб. и доп. М: Дашков и К. 2007.

Иванов И.Н. Менеджмент корпорации: Учебник - ("Высшее образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М. 2004.

Иванова И.А. Менеджмент: Учеб. пособие - 2-е изд. - ("Карманное учебное пособие"). М: РИОР. 2007.

Ивасенко А.Г., Никонова Я.И. Инвестиции: источники и методы финансирования - ("Организация и планирование бизнеса"). Омега-Л. 2006.

Ивасенко А.Г., Никонова Я.И. Инвестиции: источники и методы финансирования - 2-е изд., стер. - ("Организация и планирование бизнеса"). Омега-Л. 2007.

Игнацкая М.А. Психология управления и организационное поведение: Учебное пособие. М: Изд-во РУДН. 2006.

Игонина Л.Л. Инвестиции: Учебное пособие - ("Ното Faber") (ГРИФ). М: Экономистъ. 2005.

Игошин Н.В. Инвестиции. Организация, управление, финансирование: Учебник для вузов, обучающихся по специальностям 060000 экономики и управления - 3-е изд., перераб. и доп. (ГРИФ). ЮНИТИ-ДАНА. 2005.

Ильенкова С.Д. Инновационный менеджмент: Учебник для студентов вузов, обучающихся по специальности "Менеджмент", специальностям экономики и управления (080100) - 3-е изд., перераб. и доп. (ГРИФ). М: ЮНИТИ-ДАНА. 2007.

Ильин В.В. Как стать капиталистом: ответы на популярные вопросы о частных вложениях в акции. М: Вершина. 2007.

Ильина Е.Н. Менеджмент транспортных услуг: Авиаационные перевозки в туризме: Учебник. М: Сов. спорт. 2007.

Ильяева И.А., Маркова В.Н. Стратегическое управление библиотекой: Учебно-методическое пособие. М: КНОРУС. 2008.

Инвестиции: Шпаргалка - ("Шпаргалка [отрывная]"). М: РИОР. 2007.

Инновационный менеджмент в малом бизнесе (CD). М: Кордис & медиа. 2006.

Йескомб Э.Р. Принципы проектного финансирования. М: Вершина. 2008.

Кабаченко Т.С. Психология управления: Учебное пособие для высших учебных заведений. М: Пед. общ. России. 2005.

Кабушкин Н.И. Основы менеджмента: Учебное пособие - 9-е изд., стереотип. (ГРИФ). М: Новое Знание. 2006.

Кабушкин С.Н. Управление банковским кредитным риском: Учебное пособие - 3-е изд., стереотип. - ("Экономическое образование"). М: Новое Знание. 2006.

Казанцев А.К., Серова Л.С. Основы производственного менеджмента: Учебное пособие - ("Высшее образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М. 2002.

Казначевская Г.Б. Менеджмент: Учебник - 6-е изд. - ("Среднее профессиональное образование") (ГРИФ). М: Феникс. 2006.

Казначевская Г.Б. Менеджмент: Учебник - 7-е изд. - ("Среднее профессиональное образование") (ГРИФ). М: Феникс. 2007.

Казначевская Г.Б., Чуев И.Н., Матросова. Менеджмент. Учебное пособие для ВУЗов. М: Феникс. 2007.

Канджеми Дж. П. Психология современного лидерства: Американские исследования. М: Когито-Центр. 2007.

Канчавели А.Д., Канчавели Т.Г. Стратегическое управление организационно-экономической надежностью производственно-коммерческих систем. М: Изд-во МГТУ им. Н.Э. Баумана. 2005.

Карасева И.М., Ревякина М.А. Финансовый менеджмент. Учебное пособие для ВУЗов. М: Омега-Л. 2007.

Карбовский В.Ф., Нуждин И.А. Новый подход к инвестированию на рынке акций. М: Вершина. 2006.

Карделл С. Стратегическое сотрудничество: Креативный бизнес-курс. М: ФАИР-Пресс (Гранд). 2005.

Каржаув А.Т., Фоломьев А.Н. Национальная система венчурного инвестирования. М: Экономика. 2005.

Карлеф Б., Левиингссон Ф.Х. Менеджмент от А до Я: концепции и модели - ("Книги Стокгольмской школы экономики в Санкт-Петербурге"). М: Стокгольмская шк. эконом. в СПб. 2006.

Карпенко Е.М., Комков С.Ю. Менеджмент качества: Учебное пособие для студентов специальности "Менеджмент" учреждений, обеспечивающих получение высшего образования (ГРИФ). М: ИВЦ Минфина. 2007.

Карпов А.В. Психология менеджмента: Учебное пособие - ("Psychologia universalis") (ГРИФ). М: Гардарики. 2007.

Карпов А.Е. Стратегическое управление и эффективное развитие бизнеса - ("Просто о сложном"). М: Результат и качество. 2005.

Карташова Л.В. Управление человеческими ресурсами: Учебник - ("Учебники для программы МВА") (ГРИФ). М: ИНФРА-М. 2007.

Катасонов В.Ю. Инвестиционный потенциал экономики: механизмы формирования и использования. М: Анкил. 2005.

Кафидов В.В. Исследование систем управления: Учебное пособие для вузов - 2-е изд. - ("Gaudeamus") (ГРИФ). М: Деловая книга, Акад. Проект. 2005.

Каширин А.И., Семенов А.С. Венчурное инвестирование в России: Практический опыт реализации проектов. Методы оценки проектов. Особенности венчурных инвестиций в ИТ. Вершина. 2007.

Кибанов А.Я. Основы управления персоналом: Учебник - 2-е изд., перераб. и доп. - ("Высшее образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М. 2007.

Кикери С., Кэньон Т., Палмад В. Совершенствование инвестиционного климата. Уроки для практиков. М: Весь Мир. 2007.

Киселева Н.В., Боровикова Т.В., Захарова Г.В. Инвестиционная деятельность: Учебное пособие - 2-е изд., стереот. (ГРИФ). М: КноРус. 2006.

Кларк Д. Международные банковские и финансовые термины: Толковый словарь: International Banking and Finance Terms: Dictionary. М: КАРО, Lessons Professional Publishing. 2006.

Кнорринг В.И. Основы искусства управления. Учебное пособие для ВУЗов. М: Дело. 2003.

Кнышова Е.Н. Менеджмент: Учебное пособие - ("Профессиональное образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М, ФОРУМ. 2008.

Кнышова Е.Н. Менеджмент: Учебное пособие - ("Профессиональное образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М, ФОРУМ. 2003.

Ковалев А.И. Менеджмент качества. Многое в немногих словах - ("Деловое совершенство"). М: Стандарты и качество. 2007.

Ковалев В.В. Курс финансового менеджмента. М: Проспект. 2008.

Ковалева А.М., ред. Финансовый менеджмент. Учебник для ВУЗов. М: Инфра-М. 2002.

Кожухар В.М. Практикум по иностранным инвестициям. М: Дашков и К. 2007.

Кожухар В.М. Практикум по экономической оценке инвестиций: Учебное пособие - 3-е изд. М: Дашков и К. 2007.

Колесникова Н.А. Финансовый и имущественный потенциал региона: опыт регионального менеджмента. М: ФиС. 2000.

Колпаков В.М. Управление развитием персонала: Учебное пособие для студентов вузов (ГРИФ). М: МАУП. 2006.

Кондрашов В.М. Менеджмент продаж: Учебное пособие (ГРИФ). М: Вузовский учебник. 2007.

Коноплев С.П. Инновационный менеджмент. Учебное пособие для ВУЗов. М: Проспект. 2007.

Константини П. Анализ эффективности инвестиций методом- опыт ведущих компаний. Вершина. 2007.

Коппин А., Бэрратт Д. Менеджмент на все времена. М: Баланс Бизнес Букс. 2005.

Коробко В.И., Брюханов О.Н. Основы менеджмента и маркетинга в строительстве: Учебное пособие для студ. сред. проф. учеб. заведений (ГРИФ). М: ИЦ Академия. 2003.

Королев В.И. Менеджмент: Учебник - ("Нопо Faber") (ГРИФ). М: Экономистъ. 2006.

Королев Ю.Б., Коротисв В.Д., Кочетова Г.Н., Никифорова Е.Н. Менеджмент в АПК - ("Учебники и учебные пособия для студентов высших учебных заведений") (ГРИФ). М: КолосС. 2007.

Коротков Э.М. Менеджмент: Учебное пособие - ("Вопрос - ответ") (ГРИФ). М: ИНФРА-М. 2006.

Коротков Э.М., Резник С.Д. Менеджмент организации: итоговая аттестация студентов, преддипломная практика и дипломное проектирование: Учеб. пособие - 2-е изд., перераб. и доп. - ("Высшее образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М. 2006.

Косолапов А.Б. Менеджмент в туристической фирме: Учебное пособие (ГРИФ). М: КНОРУС. 2007.

Костин В.А. Теория управления: Учебное пособие - ("Disciplinae") (ГРИФ). М: Гардарики. 2004.

Котиков В., Джеймс Н. Хедж-фонды: Игра на рынке по новым правилам. М: Альп. Бизнес Букс. 2006.

Котте Д. Управление инфраструктурой организации. /Пер. с англ. М: Новости. 2001.

Кошелев А.Н., Иванникова Н.Н. Основы менеджмента: Учебник - ("Учебник для вузов"). М: Экзамен. 2007.

Кози А.Р., Исаенко А.Н., Лисовский А. Курс МВА по менеджменту - 4-е изд. - ("Portable MBA"). М: Альп. Бизнес Букс. 2007.

Кравченко А.И. История менеджмента: Учебное пособие для вузов - 6-е изд. - ("Gaudeamus") (ГРИФ). М: Акад. Проект, Фонд "Мир". 2007.

Кравченко А.И., Кравченко К.А. Основы менеджмента: управление людьми. Учебное пособие для ССУЗов. М: Академический Проект. 2003.

Кравченко Н.А. Инвестиционный анализ. М: Дело. 2007.

Краснов А.Е., Воробьева А.В., Кузнецова Ю.Г., Красников С.А. Основы спектральной компьютерной квалитметрии жидких сред. М: ИД Юриспруденция. 2007.

Криворотов В.В., Мезенцева О.В. Управление стоимостью: Оценочные технологии в управлении предприятием. Учебное пособие. М: ЮНИТИ. 2005.

Кричевский М.Л. Интеллектуальные методы в менеджменте. М: Питер. 2005.

Кричевский Н.А. Страхование инвестиций: Учебное пособие - 2-е изд. (ГРИФ). М: Дашков и К. 2007.

Кричевский Н.А. Страхование инвестиций: Учебное пособие (ГРИФ). М: Дашков и К. 2006.

Круглов М.Г., Шишков Г.М. Менеджмент качества как он есть - ("Качественный менеджмент"). М: Эксмо. 2007.

Крутякова Ю.А. Менеджмент. Учебное пособие для ССУЗов. М: ПРИОР. 2004.

Крутякова Ю.А., Юсупова С.Р. Бизнес-планирование: Учебно-практическое пособие (ГРИФ). М: Проспект, ТК Велби. 2006.

Кузнецов Б.Т. Инвестиции: Учебное пособие для студентов вузов, обучающихся по направлению подготовки "Экономика" (080100) (ГРИФ). М: ЮНИТИ-ДАНА. 2006.

Кузнецов Б.Т. Стратегический менеджмент: Учебное пособие для студентов вузов, обучающихся по специальностям экономики и управления (ГРИФ). М: ЮНИТИ-ДАНА. 2007.

Кук Х.С., Тейт К. Управление проектами. М: Поколение. 2007.

Куприянов Н.С., Михненко О.В., Щербакова Т.С. Стратегический менеджмент в строительстве: Учеб. пособие - ("Высшее образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М. 2004.

Курбанов Р.А. Правовое регулирование иностранных инвестиций в нефтяной и газовой промышленности: Монография. М: ИД Юриспруденция. 2005.

Курганов В.М. Психология управления. Автотранспортная психология: Учебное пособие. М: Приор-издат. 2004.

Курс МВА: Менеджмент. Стратегический менеджмент. Маркетинг - ("Portable MBA"). М: Альп. Бизнес Букс. 2007.

Куртиков Н.А. Психология и социология управления: Учебное пособие - ("Высшая школа") (ГРИФ). М: Книжный мир, ГУУ. 2007.

Кусков А.Н. Менеджмент. М: МГИУ. 2005.

Кусков А.С., Понукалина О.В. Менеджмент транспортных услуг: туризм: Учебное пособие. М: РКонсульт. 2004.

Кусков. Менеджмент. М: Московский гос. индустриальный университет. 2004.

Кучарина Е.А. Инвестиционный анализ - ("Краткий курс"). М: Питер. 2007.

Лазарева Ю.В. Инвестиционное законодательство. Сборник нормативных актов: Официальный текст. М: ТК Велби. 2006.

Лапин А.Н. Стратегическое управление современной организацией - 2-е изд. М: Управление персоналом. 2006.

Лапыгин Ю.Н. Основы управленческого консультирования: Учебное пособие - 3-е изд., перераб. и доп. - ("Gaudeamus") (ГРИФ). М: Акад. Проект, Трикта. 2006.

Лапыгин Ю.Н. Стратегический менеджмент: Учеб. пособие - ("Высшее образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М. 2007.

Лапыгин Ю.Н., Балакирев А.А., Бобкова Е.В. Инвестиционная политика: Учебное пособие (ГРИФ). М: КноРус. 2005.

Лапыгин Ю.Н., Лапыгин Д.Ю. Бизнес-план: стратегии и тактика развития компании: Практическое пособие - ("Организация и планирование бизнеса"). М: Омега-Л. 2007.

Лапыгина В.В. Менеджмент. М: Элит-2000. 2005.

Ларина Л.С., Сергеев С.В. Финансовый менеджмент: Учебный минимум для сдачи экзамена и зачета. Учебное пособие для ВУЗов. М: Юриспруденция. 2006.

Лаукс Г., Лирман Ф. Основы организации: управление принятием решений - 4-е изд., перераб. нем. М: ДИС. 2006.

Лахметкина Н.И. Инвестиционная стратегия предприятия: Учебное пособие - 2-е изд., стер. (ГРИФ). М: КноРус. 2007.

- Лахметкина Н.И.** Инвестиционная стратегия предприятия: Учебное пособие - 3-е изд., испр. и доп (ГРИФ). М: КноРус. 2007.
- Лачинов Ю.Н.** Финансовый менеджмент для всех. М: URSS, Изд-во ЛКИ. 2007.
- Леонтьев В.Е., Бочаров В.В., Радковская Н.П.** Финансовый менеджмент: Учебник. М: ЭЛИТ. 2005.
- Лещенко М.И., Марущак И.И., Бочков В.Е., Демин Ю.Н.** Менеджмент инвестиционных рисков: Учебное пособие - 2-е изд., доп. и перераб. М: МГИУ. 2006.
- Либман А.М., Хейфец Б.А.** Экспансия российского капитала в страны СНГ. М: Экономика. 2006.
- Лимитовский М.А.** Основы принятия инвестиционных решений - ("Электронная книга", "Финансовый менеджмент"). Равновесие, Кордис&Медиа. 2005.
- Липсиц И.В., Коссов В.В.** Экономический анализ реальных инвестиций: Учебник - 3-е изд., перераб. и доп. (ГРИФ). М: Магистр. 2007.
- Лирмян Р.А.** Венчурное инвестирование в инновации: Мировой опыт и российская практика - ("Россия в мировой экономике"). Науч. книга. 2006.
- Литке Х., Кунов И.** Управление проектами - 2-е изд., стер. - ("Taschen Guide. Просто! Практично!"). М: Омега-Л. 2007.
- Литтл Д.Б., Роудс Л.** Уолл-стрит. Как работает фондовый рынок. М: Изд. "ФАИР". 2006.
- Лодон Д., Лодон К.** Управление информационными системами - 7-е изд. - ("Классика МВА") (ГРИФ). М: Питер. 2005.
- Лукас С.** Личное состояние: Прумножать, защищать, распоряжаться. М: Альп. Бизнес Букс. 2007.
- Лукашевич В.В.** Основы менеджмента: Учебное пособие для средних профессиональных учебных заведений - ("Среднее профессиональное образование"). М: ЮНИТИ-ДАНА. 2004.
- Лукашевич В.В.** Основы управления персоналом Учебное пособие для ВУЗов. М: КноРус. 2007.

Лукашевич В.В. Основы управления персоналом: Учебное пособие (ГРИФ). М: КНОРУС. 2007.

Лукашевич В.В., Астахова Н.И. Менеджмент: Учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по специальностям 351300 Коммерция и 061500 Маркетинг - ("Высшее профессиональное образование-Менеджмент") (ГРИФ). М: ЮНИТИ-ДАНА. 2007.

Лукичева Л.И. Управление интеллектуальным капиталом: Учебное пособие - ("Высшая школа менеджмента"). М: Омега-Л. 2007.

Львов Д.С., Гранберг А.Г., Егоршин А.П. Стратегическое управление: регион, город, предприятие - 2-е изд., доп. М: Экономика. 2005.

Люкшинов А.Н. Стратегическое управление в системе факторов эффективного хозяйствования и природопользования. М: ЮНИТИ. 2004.

Мазур З.Ф., Мазур Н.З., Цапенко А.М. Инновационный менеджмент: Интеллектуальная собственность в образовании. М: Информ.-изд. центр Роспатента. 2005.

Мазур И.И., Шапиро В.Д., Ольдерогге Н.Г. Управление проектами: Учебное пособие для студентов, обучающихся по специальности 061100 "Менеджмент организации" - 4-е изд., стер - ("Современное бизнес-образование") (ГРИФ). М: Омега-Л. 2007.

Майстер Д. Истинный профессионализм: О мужестве, необходимом для заботы о ваших людях, ваших клиентах и вашей карьере - 2-е изд. М: Альп. Бизнес Букс. 2005.

Майфат А.В. Гражданско-правовые конструкции инвестирования: Монография. Волтерс Клувер. 2007.

Макаревич Л.М. Управление предпринимательскими рисками. М: ДИС. 2006.

Макарова И.К. Управление человеческими ресурсами: пять уроков эффективного МВА-менеджмента: Учебник. М: Дело. 2007.

Макашва З.М. Исследование систем управления: Учебное пособие (ГРИФ). М: КНОРУС. 2008.

Максвелл Дж. Лидерство 101. М: Попурри. 2006.

Максименко Г.Б. Менеджмент. Учебное пособие для ССУЗов. М: Дашков и К. 2007.

Максимцов М.М., Горфинкель В.Я. Менеджмент малого бизнеса: Учебник (ГРИФ). М: Вузовский учебник. 2007.

Максимцов М.М., Комаров М.А. Менеджмент: Учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям - 3-е изд., перераб. и доп. (ГРИФ). М: ЮНИТИ-ДАНА. 2006.

Максимцов М.М., Комаров М.А., ред. Менеджмент. Учебник для ВУЗов. М: ЮНИТИ. 2003.

Максютов А.А. Бизнес-планирование развития предприятия. М: Альфа-Пресс. 2006.

Малин А.С., Мухин В.И. Исследование систем управления: Учебник для вузов - 3-е изд. (ГРИФ). М: ИД ГУ ВШЭ. 2005.

Мамфорд А., Голд Д. Management Development. Как усовершенствовать работу менеджеров: Стратегии действий: Пер. с англ. М: Гиппо. 2006.

Мананикова Е.Н. Психология управления: Учебное пособие. М: Дашков и К. 2007.

Марголин А.М. Инвестиции: учебник - ("Учебники Российской академии государственной службы при Президенте РФ"). РАГС. 2006.

Марголин А.М. Экономическая оценка инвестиционных проектов: Учебник для вузов - ("Высшее образование") (ГРИФ). М: Экономика. 2007.

Маренков Н.Л. Основы управления инвестициями: Учебник - 2-е изд., стереотип. М: Едиториал УРСС. 2007.

Маренков Н.Л., Алимарина Е.А. Управление трудовыми ресурсами: Учебное пособие - ("Высшее образование"). М: Феникс. 2004.

Маркарьян Э.А., Герасименко Г.П. Инвестиционный анализ: Учебное пособие - ("Экономика и управление") (ГРИФ). М: МарТ, МарТ. 2003.

Маркова В.Д., Кузнецова С.А. Стратегический менеджмент: Курс лекций - ("Высшее образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М, Сиб. согл. 2007.

Маршев В.И. История управленческой мысли: Учебник - ("Учебники экономического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова") (ГРИФ). М: ИНФРА-М. 2005.

Масленникова Н.П., Желтенков А.В. Менеджмент в инновационной сфере. Учебное пособие для ВУЗов. М: ФБК-ПРЕСС. 2005.

Маслова Е.В., Широкова Г.В. Управление туристской фирмой: Учебное пособие. М: Изд-во СПбГУ. 2003.

Медынский В.Г. Инновационный менеджмент: Учебник - ("Высшее образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М. 2008.

Мелкумов Я.С. Рынок ценных бумаг: учебное пособие. М: Камерон. 2006.

Менегетти А. Психология лидера. 5-е изд., доп. М: Онтопсихология. 2007.

Мескон М., Альберт М., Хедоури Ф. Основы менеджмента. М: Дело. 2006.

Мескон М.Х., Альберт М., Хедоури Ф. Основы менеджмента - 3-е изд. М: Вильямс. 2007.

Мишаев Э.С., ред. Менеджмент для инженера: В 3 ч. Ч. 1: Основы менеджмента. Учебник для ВУЗов. М: Высшая школа. 2002.

Миронов М.Г., Замедлина Е.А., Жарикова Е.В. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. М: Экзамен. 2007.

Михалева Е.П. Менеджмент: Конспект лекций - ("Хочу все сдать!"). М: Юрайт-Издат. 2007.

Мишин В.М. Исследование систем управления: Учебник для вузов - 2-е изд., стереотип. - ("Профессиональный учебник-Менеджмент") (ГРИФ). М: ЮНИТИ-ДАНА. 2007.

Моисеева Н.К. Стратегическое управление туристской фирмой: Учебник - 2-е изд., перераб. и доп (ГРИФ). М: ФиС. 2007.

Молдин Д., Калугин Е.В. Путь к процветанию. 12 советов от лучших инвесторов мира: Сборник статей. М: Вершина. 2006.

Молодчик А.В., Молодчик М.А. Менеджмент: стратегия, структура, персонал, знание: Учебное пособие для вузов (ГРИФ). М: ИД ГУ ВШЭ. 2005.

Молочников Н.Р. Основы менеджмента. Глоссарий и практикум: Учебное пособие - 3-е изд., испр. - ("Библиотека менеджмента") (ГРИФ). М: МОДЭК, МПСИ. 2004.

Морозова Г.Б. Психологическое сопровождение организации и персонала. М: Речь. 2006.

Морошкин В.А., Буров В.П. Бизнес-планирование: учебное пособие - ("Профессиональное образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М, Форум. 2007.

Мотышина М.С. Исследование систем управления: Учебное пособие - ("Высшее профессиональное образование"). М: Изд-во Михайлова В.А. 2006.

Мухамедьяров А.М. Инновационный менеджмент. Учебное пособие для ВУЗов. М: Инфра-М. 2006.

Мухамедьяров А.М. Инновационный менеджмент: Учебное пособие - 2-е изд. - ("Высшее образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М. 2008.

Мухин В.И. Исследование систем управления: Анализ и синтез систем управления: Учебник - 2-е изд., доп. и перераб. - ("Учебник для вузов") (ГРИФ). М: Экзамен. 2006.

Мухин В.И. Управление интеллектуальной собственностью: Учебник для студентов вузов, обучающихся по специальности "Менеджмент" - ("Экономия и управление") (ГРИФ). М: ВЛАДОС. 2007.

Мыльник В.В., Титаренко Б.П., Волочиенко В.А. Исследование систем управления: Учебное пособие для вузов - 4-е изд. - ("Gaudeamus"). М: Акад. Проект, Трикта. 2006.

Мясоедов С.П. Основы кросскультурного менеджмента: Как вести бизнес с представителями других стран и культур: Учебное пособие. М: Дело. 2003.

Назаров Ю.А. Основы менеджмента: учебное пособие для вузов и колледжей. М: Глобус. 2006.

Неизвестный С.И. Мозг проекта. М: "Russian Science Publisher". 2007.

Нельке М. Менеджмент. Что должен знать руководитель - ("Taschen Guide. Просто! Практично!"). М: Омега-Л. 2007.

Нельсон Б., Экономидис П. Менеджмент для "чайников" - 2-е изд. - ("...для "чайников"). М: Вильямс. 2007.

Несветаев Ю.А. Экономическая оценка инвестиций: Учебное пособие - 3-е изд., стереотип. М: МГИУ. 2006.

Нечепуренко М.Н. Основы современного менеджмента. М: Компания Спутник+. 2006.

Нешиной А.С. Нешиной А.С. Инвестиции: Учебник - 6-е изд., перераб. и испр. (ГРИФ). М: Дашков и К. 2007.

Ник М., Кениг К. Рентабельность инвестиций в продажи: Увеличение прибыли, объема продаж и лояльности клиентов - ("Актуальность. Компетентность. Достоверность"). М: Вершина. 2006.

Никитина Н.В. Финансовый менеджмент: Учебное пособие (ГРИФ). М: КНОРУС. 2007.

Никифоров Г.С. Психология менеджмента - 3-е изд. М: Гуманитарный Центр. 2007.

Николаева Т.И. Менеджмент в торговле: Учебное пособие (ГРИФ). М: КноРус. 2006.

Новиков В.С. Менеджмент в туризме. Учебное пособие для ВУЗов. М: Книгодел. 2006.

Новиков Д.А. Теория управления организационными системами (ГРИФ). М: МПСИ. 2005.

Новиков Д.А. Управление проектами: организационные механизмы. М: ЗАО "ПМСОФТ". 2007.

Ньютон Р. Управление проектами от А до Я. М: Альп. Бизнес Букс, Норбит. 2007.

Ньюэлл М.В. Управление проектами для профессионалов: Руководство по подготовке к сдаче сертификационного экзамена - 3-е изд. М: КУДИЦ-ОБРАЗ. 2006.

Оголева Л.Н. Инновационный менеджмент: Учебное пособие - ("Высшее образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М. 2007.

Одинцов А.А. Менеджмент организации. Введение в специальность. Учебное пособие для ВУЗов. М: Академия. 2007.

Оксинойд К.Э. Управление социальным развитием организации: Учебное пособие - ("Экономика и управление") (ГРИФ). М: Флинта, МПСИ. 2007.

Олдкорн Р. Основы менеджмента: Учебник. М: Финпресс. 1999.

Орехов С.А., Слезнев В.А. Основы корпоративного управления. Учебник для ВУЗов. М: Маркет ДС. 2006.

Орлов А.А., Рыбаков С.А. Покупка и продажа бизнеса: Российская практика. М: Вершина. 2006.

Орлов А.В. Менеджмент в малом бизнесе: Учебное пособие. М: КомКнига. 2006.

Орлов А.И. Как заработать на идеях - ("Бизнес-курс: Практика деловой жизни"). М: Межд. Акад. разв. бизн. 2007.

Орлов А.И. Как управлять бизнес-кораблем? - ("Бизнес-курс: Практика деловой жизни"). М: Межд. Акад. разв. бизн. 2007.

Орлов А.И., Федосеев В.Н. Менеджмент в техносфере: Учеб. пособие для студ. высш. учеб. заведений (ГРИФ). М: ИЦ Академия. 2003.

Орлова Е.Р. Бизнес-план: методика составления и анализ типовых ошибок - 6-е изд., стереотип. - ("Организация и планирование бизнеса"). М: Омега-Л. 2007.

Орлова Е.Р. Инвестиции: Учебное пособие - 4-е изд., испр. и доп. - ("Библиотека высшей школы"). М: Омега-Л. 2007.

Орлова Е.Р. Инвестиционные процессы в России: Труды Института системного анализа Российской академии наук (ИСА РАН): Т. 24. М: КомКнига, URSS. 2006.

Орлова Е.Р. Оценка инвестиций: Учебное пособие (ГРИФ). М: МАОК. 2005.

Орр А.Д. Управление проектами: руководство по ключевым процессам, моделям и методам: пер. с англ. М: Баланс Бизнес Букс. 2006.

Островская Э. Риск инвестиционных проектов. М: Экономика. 2004.

Панков Д.А., Пашковская Л.В., Езерская О.М. Основы учета и анализа в системе финансового менеджмента: Учебное пособие для слушателей программы Master of Business Administration. М: Совр. школа. 2006.

Папкрукхин А.П., Гапоненко А.Л. Стратегическое управление: Учебник - 2-е изд.,стер. - ("Успешный менеджмент") (ГРИФ). М: Омега-Л. 2006.

Панов А.И., Коробейников И.О. Стратегический менеджмент. Учебное пособие для ВУЗов. М: ЮНИТИ. 2004.

Панов А.И., Коробейников И.О., Панов В.А. Стратегический менеджмент: Учебное пособие для студентов вузов, обучающихся по направлению (080100)"Экономика и управление" - 3-е изд.,перераб. и доп. (ГРИФ). М: ЮНИТИ-ДАНА. 2006.

Панфилова А.П., Громова Л.А., Богачек И.А., Абчук В.А. Основы менеджмента. Полное руководство по кейс-технологиям (ГРИФ). М: Питер. 2004.

Парахина В.Н., Максименко Л.С., Панасенко С.В. Стратегический менеджмент: Учебник - 3-е изд.,стер. (ГРИФ). М: КноРус. 2007.

Пейли Н. Успешный бизнес-план. От стратегических целей к плану действий на один год: С примерами из практики реальных компаний - ("Библиотека ЭКСПЕРТА"). М: Эксмо. 2007.

Пелих А.С. Бизнес-план или как организовать собственный бизнес - 3-е изд.,перераб. и доп. - ("Экономическое образование"). М: Ось-89. 2007.

Пелих А.С. Менеджмент: 100 экзаменационных ответов. Учебное пособие - 4-е изд.,испр. и доп. - ("Экспресс-справочник для студентов вузов"). М: МарТ, МарТ. 2007.

Переверзев М.П., Косцов Т.В. Менеджмент в сфере культуры и искусства: Учебное пособие - ("Высшее образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М. 2007.

Переверзев М.П., Шайденко Н.А., Басовский Л.Е. Менеджмент: Учебник - ("Высшее образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М. 2007.

Петров А.Н. Стратегический менеджмент: Планирование. Контроллинг. Учет рисков - ("Учебник для вузов") (ГРИФ). М: Питер. 2007.

Петров К.Н. Как разработать бизнес - план: Практическое пособие с примерами и шаблонами. 64 готовых бизнес-планов для разных отраслей - 2-е изд. М: Вильямс. 2007.

Петровская И.А., Виханский О.С., Наумов А.И. Менеджмент: Век XX - век XXI: Сборник статей. М: Экономистъ. 2004.

Петухова С.В. Бизнес-планирование: как обосновать и реализовать бизнес-проект: Практическое пособие - 2-е изд., стер. - ("Организация и планирование бизнеса"). М: Омега-Л. 2007.

Пивоваров К.В. Бизнес-планирование: Учебно-методическое пособие - 8-е изд. М: Дашков и К. 2007.

Пивоваров С.Э., Тарасевич Л.С., Майзель А.И. Международный менеджмент - 3-е изд. - ("Учебник для вузов") (ГРИФ). М: Питер. 2006.

Платонов Ю.П. Психологические феномены поведения персонала в группах и организациях Том(часть) 1. - ("Психологический практикум"). М: Речь. 2007.

Платонов Ю.П. Психологические феномены поведения персонала в группах и организациях Том(часть) 2. - ("Психологический практикум"). М: Речь. 2007.

Плахова Л.В., Анурина Т.М., Легостаева С.А. Основы менеджмента: Учебное пособие (ГРИФ). М: КноРус. 2007.

Под ред. **Комарова Н.М.** Менеджмент сервиса бытовой и офисной техники. М: ДиС. 2005.

Под ред. **Лапыгина Ю.Н.** Управление проектами: от планирования до оценки эффективности. М: Омега-Л. 2007.

Под ред. **Никифорова Г.С.** Психология менеджмента. 3-е изд. М: Гуманитарный Центр. 2007.

Подшиваленко Г.П., Лахметкина Н.И., Макарова М.В. Инвестиции: Учебное пособие - 4-е изд., стер. (ГРИФ). М: КноРус. 2007.

Ползунова Н.Н., Краев В.Н. Исследование систем управления: Учебное пособие для вузов - ("Gaudeamus") (ГРИФ). М: Акад. Проект, Трикста. 2006.

Полонская Ю.А. Лидер и самообман: как выбраться из собственной скорлупы. М: Вильямс. 2007.

Полукаров В.Л. Основы менеджмента Учебное пособие для ВУЗов. М: КноРус. 2007.

Полукаров В.Л. Основы менеджмента. М: КноРус. 2007.

Попов В.Л. Управление инновационными проектами: Учеб. пособие - ("Высшее образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М. 2007.

Попов В.М. Финансовый бизнес-план: Учебное пособие - 2-е изд. (ГРИФ). М: ФиС. 2007.

Попов В.М., Ляпунов С.И., Зверев А.А., Млодик С.Г. Сборник бизнес-планов: С рекомендациями и комментариями: Учебно-методическое пособие - 6-е изд.,стер. (ГРИФ). М: КноРус. 2006.

Попов В.М., Ляпунов С.И., Зверев А.А., Млодик С.Г. Сборник бизнес-планов: С рекомендациями и комментариями: Учебно-методическое пособие - 7-е изд.,стер. (ГРИФ). М: КноРус. 2007.

Попов В.М., Ляпунов С.И., Криночкин И.Ю., Воронова Т.А. Бизнес-план инвестиционного проекта предпринимателя: Учебно-практическое пособие (ГРИФ). М: КНОРУС. 2005.

Попов В.М., Ляпунов С.И., Млодик С.Г. Бизнес-планирование: Учебник - 2-е изд.,перераб. и доп. (ГРИФ). М: ФиС. 2007.

Попов С.Г. Основы менеджмента : учебное пособие. М: Ось-89. 2007.

Попов Ю.И., Яковенко О.В. Управление проектами: Учебное пособие - ("Учебники для программы МВА") (ГРИФ). М: ИНФРА-М. 2007.

Портер М.Е., Самплер Д. Курс МВА по стратегическому менеджменту - 3-е изд.,перераб. - ("Portable MBA"). М: Альп. Бизнес Букс. 2006.

Портер М.Е., Самплер Д. Курс МВА по стратегическому менеджменту - 4-е изд. - ("Portable MBA"). М: Альп. Бизнес Букс. 2007.

- Портни С.И.** Управление проектами для “чайников”. М: Вильямс. 2007.
- Прентис С.** Интегрированный тайм-менеджмент: Новые инструменты управления временем для очень занятых людей. М: Добрая книга. 2007.
- Проданова Н.А.** Финансовый менеджмент: Учебное пособие - (“Среднее профессиональное образование”) (ГРИФ). М: Феникс. 2006.
- Путеводитель частного инвестора.** М: Бизнес Ньюс Медиа. 2007.
- Радионов А.Р., Радионов Р.А.** Менеджмент: нормирование и управление производственными запасами и оборотными средствами предприятия: Учебное пособие. М: Экономика. 2005.
- Разу М.Л., Брошников Т.М., Разу Б.М., Титов С.А.** Управление проектом. Основы проектного управления: Учебник - 2-е изд., стер. (ГРИФ). М: КноРус. 2007.
- Райгородский Д.Я.** Психология предпринимательства. Хрестоматия. М: БАХРАХ-М. 2007.
- Райгородский Д.Я.** Психология управления. Хрестоматия: Учебное пособие для факультетов: психологических, экономических и менеджмента. М: БАХРАХ-М. 2006.
- Райзберг Б.А.** Психологическая экономика: Учеб. пособие. М: ИНФРА-М. 2005.
- Райзберг Б.А.** Психология в экономике и управлении (ГРИФ). М: МПСИ. 2005.
- Райзберг Б.А., Тутунджян А.К.** Психологические основы управления: Учеб. пособие для студентов вузов (ГРИФ). М: ЮНИТИ-ДАНА. 2005.
- Райченко А.В., Хохлова И.В.** Менеджмент: Учебное пособие - (“Профессиональное образование”) (ГРИФ). М: Форум. 2007.
- Раснел И.** Инструменты McKinsey: Лучшая практика решения бизнес-проблем. М: Манн, Иванов и Фербер. 2007.
- Репина Е.А.** Основы менеджмента М: Дашков и К. 2008.

Ример М.И., Касатов А.Д., Матиенко Н.Н. Экономическая оценка инвестиций: Учебник - 2-е изд. - ("Учебник для вузов") (ГРИФ). М: Питер. 2007.

Роббинз С.П. Основы организационного поведения - 8-е изд. М: Вильямс. 2006.

Роббинз С.П., Коултер М. Менеджмент - 8-е изд. М: Вильямс. 2007.

Рогова Е.М., Ткаченко Е.А. Управление реальными инвестициями: Учебное пособие. М: Изд. В. Регена. 2007.

Рогожин С.В., Рогожина Т.В. Исследование систем управления: Учебник - ("Учебник для вузов") (ГРИФ). М: Экзамен. 2005.

Родионова В.Н., Федоркова Н.В., Чекменев А.Н. Стратегический менеджмент: Учеб. пособие - ("Карманное учебное пособие"). М: РИОР. 2007.

Розанова В.А. Психология управленческой деятельности: Учебно-практическое пособие. М: Альфа-Пресс. 2006.

Романова М.В. Бизнес-планирование: учебное пособие - ("Профессиональное образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М, ФОРУМ. 2007.

Романова М.В. Управление проектами: учебное пособие - ("Высшее образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М, ФОРУМ. 2007.

Ромаш М.В., Шевчук В.И. Финансирование и кредитование инвестиций: Учебное пособие. М: Мисанта, Книжный Дом. 2004.

Ромашова И.Б. Финансовый менеджмент: Основные темы: Деловые игры. Учебное пособие для ВУЗов. М: КноРус. 2007.

Росинский В.И. Основы корпоративного управления. Учебное пособие для ВУЗов. М: Феникс. 2006.

Рубашный В.С. Инновационный менеджмент и интеллектуальная собственность: курс лекций. М: ФУАинформ. 2007.

Рубцова Л.И. Основы менеджмента в торговле. Учебник для ССУЗов. М: Феникс. 2006.

Руденко В.И., сост. Менеджмент: конспект лекций: пособие для подготовки к экзаменам. М: Феникс. 2007.

Рудых Д.В. Стратегическое управление страховыми проектами. М: Анкил. 2006.

Румянцев А.А. Менеджмент инноваций. Как научную разработку довести до инновации: Учебное пособие (ГРИФ). М: Бизнес-пресса. 2007.

Румянцева Е.Е. CD-ROM. Самоучитель по разработке бизнес-проектов: Учеб. пособие. М: ИНФРА-М, Термика. 2005.

Саак А.Э., Пшеничных Ю.А. Менеджмент в социально-культурном сервисе и туризме: Учебное пособие - ("Учебное пособие") (ГРИФ). М: Питер. 2007.

Саак А.Э., Якименко М.В. Менеджмент в индустрии гостеприимства (гостиницы и рестораны): Учебное пособие - ("Учебное пособие") (ГРИФ). М: Питер. 2007.

Савченко В.Е. Современное предпринимательство. Экономические и организационные основы: учебное пособие (ГРИФ). М: Известия. 2006.

Сазерленд Д. Стратегический менеджмент. Ключевые понятия. М: Баланс Бизнес Букс. 2005.

Салимова Т.А., Ватолкина Н.Ш. История управления качеством: Учебное пособие (ГРИФ). М: КноРус. 2005.

Селезнев В.А., Орехов С.А. Основы корпоративного управления: Учебник - ("Университетская серия") (ГРИФ). М: Маркет ДС. 2006.

Селницев А.С., Маховикова Г.А., Мирзажанов С.К. Рынок ценных бумаг: Учебное пособие - ("Лучшие шпаргалки"). М: Вектор. 2006.

Семенов А.К., Маслов Е.Л. Этика менеджмента. Учебное пособие для ВУЗов. М: Дашков и К. 2007.

Семенов А.К., Маслова Е.Л. Психология и этика менеджмента и бизнеса: Учебное пособие - 5-е изд., испр. и доп. М: Дашков и К. 2007.

Семенов А.К., Набоков В.И. Основы менеджмента. М: Дашков и К. 2008.

Семенов А.К., Набоков В.И. Основы менеджмента. Учебник для ВУЗов. М: Дашков и К. 2007.

Семенов А.К., Набоков В.И. Основы менеджмента: Практикум - 2-е изд., испр. и доп. М: Дашков и К. 2007.

Семснова И.И. История менеджмента: Учебное пособие для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям - 2-е изд., перераб. и доп. (ГРИФ). М: ЮНИТИ-ДАНА. 2008.

Сергеев А.А. Экономические основы бизнес-планирования: Учеб. пособие для вузов - 2-е изд., перераб. и доп. (ГРИФ). М: ЮНИТИ-ДАНА. 2004.

Скворцова Н., Кириченко А., Суворова П. Управление проектами - ("Классика Harvard Business Review", "Идея, которые работают"). М: Альп. Бизнес Букс. 2007.

Скобкин С.С. Менеджмент в туризме: Учебное пособие (ГРИФ). М: Магистр. 2007.

Скопин И.Н. Основы менеджмента программных проектов: Курс лекций. Учебное пособие - ("Основы информационных технологий") (ГРИФ). М: ИНТУИТ.РУ. 2004.

Смит Д. Лидерство в сфере профессиональных услуг. М: Баланс Бизнес Букс. 2005.

Смолкин А.М. Менеджмент: основы организации. Учебник для ВУЗов. М: Инфра-М. 2002.

Соколова М.И., Дементьева А.Г. Управление человеческими ресурсами: Учебник. М: Проспект, ТК Велби. 2006.

Солабутто Н.В. Секреты инвестирования в ПИФ - ("Управляй своими деньгами"). М: Питер. 2007.

Солдатова И.Ю., Чернышев М.А., ред. Основы менеджмента. Учебное пособие для ВУЗов. М: Дашков и К. 2007.

Соломонова С.И. Финансовый менеджмент: конспект лекций. М: Феникс. 2007.

Сорокина Л.А. Менеджмент в малом бизнесе: Учебное пособие для вузов - ("Профессиональный учебник: Менеджмент"). М: ЮНИТИ-ДАНА. 2004.

Сорокина М.В. Менеджмент торгового предприятия - ("Теория и практика менеджмента"). М: Питер. 2003.

Спивак В.А. Менеджмент (карман. формат), 2-е изд., испр. и доп. М: Вектор. 2006.

Спридонов Э.С., Рукин М.Д. Менеджмент: Учебник. М: URSS, Изд-во ЛКИ. 2007.

Староверова Г.С., Медведев А.Ю., Сорокина И.В. Экономическая оценка инвестиций: Учебное пособие (ГРИФ). М: КНОРУС. 2006.

Староверова И.А. Инновационный менеджмент: экзаменационные ответы: шпаргалка. М: Ответ. 2007.

Стативка А. Менеджер спецназа: Как использовать в бизнесе принципы управления элитных войс. М: Хорошая книга. 2006.

Степанов И.С. Менеджмент в строительстве: Учебник - 2-е изд., доп. и перераб. - ("Кристалл знаний") (ГРИФ). М: Юрайт-Издат. 2005.

Стив Чендлер. Менеджер в бархатных перчатках. От беспощадного лидерства к эффективному управлению. М: Вершина. 2008.

Столяренко А.М., Амаглобели Н.Д. Психология менеджмента: Учебное пособие для студентов вузов (ГРИФ). М: ЮНИТИ-ДАНА. 2005.

Столяренко Л.Д. Психология делового общения и управления: Учебник - 5-е изд., доп. и перераб. - ("Среднее профессиональное образование"). М: Феникс. 2006.

Стратегический менеджмент: Шпаргалка - ("Шпаргалка [отрывная]"). М: РИОР. 2006.

Стратегический менеджмент: Шпаргалка - ("Шпаргалка [разрезная]"). М: РИОР. 2006.

Строков В.А. Управление производством товаров и услуг. М: Хорс. 2006.

Строков В.А. Управление производством товаров и услуг. М: ХОРС-2. 2006.

Строков В.А. Управление производством товаров и услуг: Учебное пособие. М: ХОРС-2. 2006.

Стуканова И.П. Менеджмент: Учебное пособие - 2-е изд., стереотип. М: МГИУ. 2006.

Стуканова И.П., Никитина Л.А., Дубровин И.А. Менеджмент и маркетинг. М: КОЛЮСС. 2007.

Ступаков В.С., Токаренко Г.С. Риск-менеджмент: Учебное пособие (ГРИФ). М: ФИС. 2006.

Сустенков Ф.Н., Пасько Н.И. Основы менеджмента: Учебное пособие - ("Профессиональное образование") (ГРИФ). М: ИНФРА-М. ФОРУМ. 2005.

Сурип А.В., Молчанова О.П. Инновационный менеджмент: Учебник - ("Учебники факультета государственного управления МГУ им. М.В. Ломоносова") (ГРИФ). М: ИНФРА-М. 2008.

Сухов В.Д., Сухов С.В., Москвичев Ю.А. Основы менеджмента: практикум: Учебное пособие для нач. проф. образования - 3-е изд., стер. - ("Начальное профессиональное образование-Экономика". "Федеральный комплект учебников") (ГРИФ). М: ИЦ Академия. 2007.

Сухова Л.Ф., Чернова Н.А. Практикум по разработке бизнес-плана и финансовому анализу предприятия: Учебное пособие (ГРИФ). М: ФИС. 2007.

Сысоева С.В. Стандарт розничного магазина: Разработка инструкций и регламентов - ("Совет директоров". "Библиотека директора магазина"). М: Питер. 2007.

Тебекин А.В., Касаев Б.С. Менеджмент организации: Учебник - 2-е изд., перераб. и доп. (ГРИФ). М: КноРус. 2007.

Теплова Т.В. Инвестиционные рычаги максимизации стоимости компании. Практика российских предприятий. М: Вершина. 2007.

Тимченко Т.Н. Экономическая оценка инвестиций: Учеб. пособие - ("Карманное учебное пособие"). М: РИОР. 2005.

Тиффани П., Питерсон С.Д. Бизнес-планы для "чайников" - 2-е изд. М: Вильямс. 2007.

Тихомиров Н.П., Потравный И.М., Тихомирова Т.М. Методы анализа и управления эколого-экономическими рисками: Учеб. пособие для вузов (ГРИФ). М: ЮНИТИ-ДАНА. 2003.

Ткачук М.И., Киреева Е.Ф. Основы финансового менеджмента. Учебное пособие для ВУЗов. М: Книжный Дом. 2005.

Томпсон А.А., Стрикленд А.Д. Стратегический менеджмент. Искусство разработки и реализации стратегии: Учебник для вузов (ГРИФ). М: ЮНИТИ. Банки и биржи. 1998.

Томпсон А.А., Стрикленд А.Д. Стратегический менеджмент: Концепции и ситуации для анализа - 12-е изд. - ("Библиотека Strateica"). М: Вильямс. 2007.

Торрингтон Д., Холл Л., Тэйлор С. Управление человеческими ресурсами: Учебник - 5-е изд.англ. изд. М: ДИС. 2004.

Травин В.В., Дятлов В.А. Менеджмент персонала предприятия: Учебно-практическое пособие - 5-е изд. М: Дело. 2003.

Травин В.В., Магура М.И., Курбатова М.Б. Управление человеческими ресурсами: Учебно-практическое пособие - 2-е изд.испр. - ("Модульная программа "Руководитель XXI века"- Модуль IV"). М: Дело. 2005.

Трайнев В.А., Дмитриев С.А., Пинчук И.И. Менеджмент и маркетинг в образовании, науке и производстве и его информационное обеспечение (методология и практика). М: Дашков и К. 2008.

Троцкий М., Груча Б., Огонек К. Управление проектами. М: ФИС. 2006.

Уколов В.Ф., Масс А.М., Быстрыков И.К. Теория управления: Учебник для вузов - 3-е изд.доп. (ГРИФ). М: Экономика. 2007.

Управление проектами (Project Management). Предмет. Управление персоналом. "I know!" (на CD). М: АСС-Бюро. 2004.

Урбанович А.А. Психология управления. Учебное пособие. М: Харвест. 2007.

Устинкин С.В., Лapidус В.А., Шунина А.А. Основы менеджмента. (Проблемы совершенствования менеджмента в

государственных организациях). Учебное пособие для ВУЗов. М: Нижегородский гос. университет. 2000.

Уткин Э.А., Бугова Т.В. Менеджмент: Вопросы и ответы: Пособие для подготовки к экзамену. М: ЭКМОС. 2003.

Уткин Э.А., Фролов Д.А. Управление рисками предприятия. Учебное пособие. М: Теис. 2003.

Ушаков И.И. Бизнес-план - ("Практика менеджмента"). М: Питер. 2007.

Ушаков И.И. Как привлечь инвестиции - ("Практика менеджмента"). М: Питер. 2006.

Фатхутдинов Р.А. Инновационный менеджмент: Учебник для вузов - 5-е изд. испр. и доп. - ("Учебник для вузов") (ГРИФ). М: Питер. 2007.

Фатхутдинов Р.А. Стратегический менеджмент. 8-е изд., испр. и доп. М: Дело. 2007.

Федоров А.В. Основы финансовых инвестиций - ("Академия биржевой торговли"). М: Питер. 2007.

Федцов В. Г., Федцова А. В. Менеджмент. М: Приор-издат. 2007.

Федцов В.Г., Федцова А.В. Менеджмент: комплексный подход. Учебное пособие для ВУЗов. М: ПРИОР. 2005.

Филиппова Т.А., Чернов С.С., Дронова Ю.В. Стратегический менеджмент в энергетике: принципы, цели, методы управления: Монография - ("Монографии НГТУ"). М: Изд-во НГТУ. 2005.

Филлис Д. Менеджмент ИТ-проектов. На пути от старта до финиша: пер. с англ. + CD. М: ЛОРИ. 2006.

Финансовые и кредитные проблемы инвестиционной политики - ("Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований"). М: ФиС. 2004.

Финансовый анализ и планирование: Обучающий курс (CD). М: Кордис & медиа. 2005.

Фолльмут Х.Й. Инструменты контроллинга - ("Taschen Guide-Просто! Практично!"). М: Омега-Л. 2007.

Фольмут Х.Й. Инструменты контроллинга от А до Я. М: ФиС. 2003.

Фрейдина Е.В. Исследование систем управления: Учебное пособие - ("Высшая школа менеджмента") (ГРИФ). М: Омега-Л. 2008.

Хагстром Р. Детектив и инвестор: Техники инвестирования от легендарных сыщиков. Нирро. 2005.

Харгадон Э. Управление инновациями. Опыт ведущих компаний: пер. с англ. М: Вильямс. 2007.

Харин А.А., Коленский И.Л. Управление инновациями: Учеб. пособие (ГРИФ). М: Высш. шк. 2003.

Хартанович К.В., Краев В.Н. Основы менеджмента: Учебное пособие - ("Gaudeamus") (ГРИФ). М: Акад. Проект, Трикта. 2006.

Хачатуров А.Е., Куликов Ю.А. Основы менеджмента качества: Учебное пособие. М: ДИС. 2003.

Хворостенко А.В., Шумал С.С. Основы менеджмента. Ответы на экзаменационные вопросы: Учебное пособие для вузов - 4-е изд., стер. - ("Студенту на экзамен"). М: Экзамен. 2007.

Хильб М. Интегрированный менеджмент персонала. Цели - стратегии - инструменты. М: ДИС. 2006.

Холден Ф. Энциклопедия менеджера. М: ГИГПО. 2004.

Хомяков П.М. Менеджмент: Краткий курс лекций - 2-е изд. - ("Экспресс-курс лекций"). М: КомКнига. 2006.

Хорошилов А.В., Селетков С.Н., Днепровская Н.В. Управление информационными ресурсами: Учебник. М: ФиС. 2006.

Хотяшева О.М. Инновационный менеджмент: Учебное пособие - 2-е изд. - ("Учебное пособие") (ГРИФ). М: Питер. 2007.

Хэлдман Ким. Управление проектами. Быстрый старт. М: ДМК. 2007.

Хэнна Д. Лидерство на все времена: Результаты сегодня - наследие на века - ("Библиотека МТИ"). М: Альп. Бизнес Букс. 2007.

Цвет Е.Е. Инновационный менеджмент: Конспект лекций - ("Конспект лекций. В помощь студенту"). М: Приор-издат. 2006.

Ципес Г.Л., Товб А.С. Менеджмент проектов в практике современной компании - ("Библиотека IBS"). М: Олимп-Бизнес. 2006.

Чапек В.Н. Рынок инвестиций. Учебное пособие для ВУЗов. М: Феникс. 2005.

Чаринцева В.А. Управление производительностью. М: Благовест-В. 2006.

Чепуренко А.Ю. Малый бизнес в рыночной среде: Учебное пособие. М: ИД Международного университета. 2006.

Чернов В.А. Инвестиционный анализ: Учебное пособие для вузов, обучающихся по специальностям "Бухгалтерский учет, анализ и аудит", "Финансы и кредит", "Налоги и налогообложение", по спец. экономики управления (080100) - 2-е изд., перераб. и доп. (ГРИФ). М: ЮНИТИ-ДАНА. 2007.

Чернова Г.В., Кудрявцев А.А. Управление рисками: Учебное пособие (ГРИФ). М: Проспект, ТК Велби. 2007.

Черныш Л. П., Ермалович Л. П., и др. Теория управления. Менеджмент. В 3 ч. Ч. 2. Классика менеджмента : Хрестоматия в 3-х ч. М: ГИУСТ БГУ. 2007.

Чернышев М.А. Основы менеджмента: Учебно-методическое пособие - ("Высшее образование"). М: Феникс. 2007.

Черняк В.З. Бизнес-план: теория и практика. М: Альфа-Пресс. 2007.

Черняк В.З. Бизнес-планирование: Учебник для вузов. М: ЮНИТИ-ДАНА. 2003.

Черняк В.З. Бизнес-планирование: Учебное пособие для студентов вузов, обучающихся по направлениям "Экономика" и "Менеджмент" - 2-е изд., перераб. и доп. (ГРИФ). М: ЮНИТИ-ДАНА. 2007.

Черняк В.З., Черняк А.В., Довдиденко И.В. Бизнес-планирование: Учебно-практическое пособие. М: РДЛ. 2005.

Чишенов М.В., Черноусенко А.И., Зозуля В.И. Инвестиции: Учебное пособие (ГРИФ). М: КНОРУС. 2007.

Чоудхари С. Менеджмент XXI века: Когда-нибудь мы все будем так управлять - ("Менеджмент для лидера"). М: ИНФРА-М. 2002.

- Чудновский А.Д.** Менеджмент в туризме и гостиничном хозяйстве: Учебник - 3-е изд., стер (ГРИФ). М: КНОРУС. 2007.
- Чудновский А.Д., Жукова М.А.** Менеджмент в туризме и гостиничном хозяйстве: учебное пособие - 2-е изд., стер. (ГРИФ). М: КноРус. 2006.
- Шадрин А.Д.** Менеджмент качества. От основ к практике - 3-е изд. - ("Библиотека журнала "Все о качестве"). М: Трек. 2006.
- Шапиро С.А.** Основы управления персоналом в современных организациях: уникальный подход, обеспечивающий эффективную работу компании - 2-е изд., перераб. и доп. М: ГроссМедиа. 2007.
- Шапиро С.А.** Управление человеческими ресурсами: Практическое пособие по кадровому планированию организации - ("Как по нотам..."). М: ГроссМедиа. 2007.
- Шапкин А.С.** Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций - 6-е изд. М: Дашков и К. 2007.
- Шапкин А.С., Шапкин В.А.** Теория риска и моделирование рискованных ситуаций: Учебник - 2-е изд. (ГРИФ). М: Дашков и К. 2007.
- Шановал А.Б.** Инвестиции: математические методы: Учебное пособие - ("Высшее образование") (ГРИФ). ИНФРА-М, Форум. 2007.
- Шаш Н.Н.** Бизнес-план предприятия: Практический справочник - ("Малый бизнес"). М: ГроссМедиа. 2007.
- Шевчук Д.А.** Бизнес-планирование: Учебное пособие - ("Среднее профессиональное образование"). М: Феникс. 2007.
- Шевчук Д.А.** Стратегический менеджмент. Учебное пособие для ССУЗов. М: Феникс. 2006.
- Шегда А.В.** Менеджмент: Учебник - 3-е изд., испр. и доп. - ("Высшее образование XXI века") (ГРИФ). М: Знания. 2006.
- Шеметов П.В., Петухова С.В., Чередникова.** Менеджмент: управление организационными системами. Учебное пособие для ВУЗов. М: Омега-Л. 2007.
- Шеметов П.В., Чередникова Л.Е., Петухова С.В.** Менеджмент: управление организационными системами: Учебное пособие - ("Высшая школа менеджмента") (ГРИФ). М: Омега-Л. 2007.

Шемякина Т. Ю. Инновационный процесс: регулирование и управление. М: Флинта. 2007.

Шсффи Й. Жизнестойкое предприятие: как повысить надежность цепочки поставок и сохранить конкурентное преимущество. М: Альп. Бизнес Букс. 2006.

Шив Ч Д., Козн А. Р., Фазй З. Л. Курс МВА: комплект из 3-х книг в упаковке. М: Альпина Бизнес Букс. 2007.

Шипунов В.Г., Кишкель Е.Н. Основы управленческой деятельности: Социальная психология, менеджмент. Учебник для ССУЗов. М: Высшая школа. 2004.

Шленов Ю.В., ред. Управление инновациями: В 3 кн. Кн. 1: Основы организации инновационных процессов. Т:1 Учебное пособие для ВУЗов. М: Высшая школа. 2003.

Шленов Ю.В., ред. Управление инновациями: В 3 кн. Кн. 2: Управление финансами в инновационных процессах. Т:2 Учебное пособие для ВУЗов. М: Высшая школа. 2003.

100 Minds That Made the Market (The Fisher Investment Series). by **Kenneth L. Fisher** (Paperback - Aug 24, 2007).

101 Reasons to Own the World's Greatest Investment: Warren Buffett's Berkshire Hathaway by **Robert P. Miles** (Paperback - April 4, 2003).

A Century of Foreign Investment in the Third World (Routledge Studies in International Business and the World Economy, 20). by **Michael Twomey** (Library Binding - Jan 5, 2001).

A Killing on Wall Street: An Investment Mystery by **Derrick Niederman** (Hardcover - Jun 15, 2000).

Advances in Investment Analysis and Portfolio Management, Volume 9 (Advances in Investment Analysis and Portfolio Management). by **Cheng-Few Lee** (Hardcover - Jul 1, 2002).

Advances in Investment Analysis and Portfolio Management, Volume 5 (Advances in Investment Analysis and Portfolio Management). by **Cheng-Few Lee** (Hardcover - Jan 1, 1999).

An Investor's Guide to Ethical & Socially Responsible Investment Funds (Investor's Guide To...). by **John Hancock** (Hardcover - Jul 1, 2004). – **Illustrated**

Analysis of Equity Investments: Valuation by **John D. Stowe, Thomas R. Robinson, Jerald E. Pinto, and Dennis W. McLeavey** (Hardcover - Aug 1, 2002).

Analyzing Investment Properties by **Andrew W. Tompos** (Paperback - Sep 13, 2001).

Applications in Finance, Investments, & Banking by **Diem Ho and Thomas Schneeweis** (Hardcover - Dec 31, 1998).

Applied Quantitative Methods for Trading and Investment (The Wiley Finance Series). by **Christian L. Dunis, Jason Laws, and Patrick Naïm** (Hardcover - Oct 31, 2003).

Assessing the Benefits and Costs of ITS: Making the Business Case for ITS Investments (Transportation, Research, Economics and Policy, 10). by **David Gillen and David M. Levinson** (Hardcover - Mar 31, 2004).

At the Crest of the Tidal Wave: A Forecast for the Great Bear Market (Wiley Investment). by **Robert R., Jr. Prechter** (Paperback - Dec 1997). – Abridged

Basic Finance: An Introduction to Financial Institutions, Investments and Management by **Herbert B. Mayo** (Paperback - Feb 9, 2006).

Best Practices in Information Technology: How Corporations Get the Most Value from Exploiting Their Digital Investments by **James W. Cortada** (Paperback - Sep 8, 1997).

Beyond Fund Raising : New Strategies for Nonprofit Innovation and Investment (AFP/Wiley Fund Development Series). (The AFP/Wiley Fund Development Series). by **Kay Sprinkel Grace** (Hardcover - Mar 7, 1997).

Beyond Fundraising: New Strategies for Nonprofit Innovation and Investment, 2nd Edition by **Kay Sprinkel Grace** (Hardcover - April 28, 2005).

Beyond Sweatshops: Foreign Direct Investment and Globalization in Developing Nations by **Theodore H. Moran** (Paperback - Jun 1, 2002).

Business Knowledge for IT in Investment Management (Bizle Professional). by **essvale corporation Limited** (Paperback - Jun 30, 2007).

Capital Asset Investment: Strategy, Tactics and Tools by **Anthony F. Herbst** (Hardcover - Dec 2002).

Capital Budgeting and Investment Analysis by Alan C. Shapiro (Paperback - Oct 23, 2004).

Capital Budgeting: Financial Appraisal of Investment Projects by Don Dayananda, Richard Irons, Steve Harrison, and John Herbohn (Paperback - Nov 18, 2002).

Capital Flows, Saving, and Investment in the World Economy (Financial Sector of the American Economy). by Showkat Ali (Hardcover - Aug 1, 1998).

Capital Mobility: The Impact on Consumption, Investment and Growth by Leonardo Leiderman and Assaf Razin (Hardcover - Aug 26, 1994).

Capturing Intellectual Knowledge with E-mail Systems: Justifying the Business Case and Return on Investment by Tom, C. Swanson Ph.D. (Paperback - Sep 19, 2006).

Career Success: A Lifetime Investment by Jerry Ryan and Roberta Ryan (Paperback - Sep 29, 2000).

CFROI Cash Flow Return on Investment Valuation: A Total System Approach to Valuing the Firm by Bartley Madden (Hardcover - Mar 8, 1999).

Choose Costa Rica for Retirement, 7th: Information for Retirement, Investment, and Affordable Living (Choose Retirement Series). by John Howells (Paperback - Nov 1, 2004).

Cocktail Economics: Discovering Investment Truths from Everyday Conversations by Victor A. Canto (Hardcover - May 17, 2007).

Commercial Real Estate Analysis and Investments (with CD-ROM). by David M. Geltner, Norman G. Miller, Jim Clayton, and Piet Eichholtz (Hardcover - Dec 1, 2006).

Consumption as an Investment: The Fear of Goods from Hesiod to Adam Smith (Routledge Studies in the History of Economics). by Cosimo Perrotta (Hardcover - Oct 26, 2004).

Contemporary Investments: Security and Portfolio Analysis by Douglas Hearth and Janis K. Zaima (Hardcover - Jul 8, 2003).

Contrarian Investment Strategies in the Next Generation by David Dreman (Hardcover - May 18, 1998).

Controlling Misfit Risk in Multiple-Manager Investment Programs (Research Foundation of AIMR and Blackwell Series in Finance). by **Jeffery V. Bailey** and **David E. Tierney** (Paperback - Mar 1, 2000).

Corporate Links and Foreign Direct Investment in Asia and the Pacific by **Edward K. Y. Chen** and **Peter Drysdale** (Paperback - Sep 1, 1995).

Country Risk Assessment: A Guide to Global Investment Strategy (The Wiley Finance Series). by **Michel Henry Bouchet**, **Ephraim Clarke**, and **Bertrand Gros Lambert** (Hardcover - Aug 8, 2003).

Credit, Investments and the Macroeconomy: A Few Open Issues by **Marco Mazzoli** (Hardcover - Feb 13, 1998).

Dean LeBaron's Treasury of Investment Wisdom: 30 Great Investing Minds by **Dean LeBaron** and **Romesh Vaitilingam** (Paperback - Dec 7, 2001).

Derivative Markets and Investment Management by **Mark Fox-Andrews** and **Nicola Meaden** (Textbook Binding - Aug 23, 1995).

Designing Mental Health Services For Children And Adolescent: A Shrewd Investment (Intl Assoc for Child and Adolescent Psychiatry & Allied Professions Leadership Series, 12). by **J. Gerald Young** (Library Binding - Aug 1, 1998).

Dictionary of Investment Terms by **Catharyn Martz** (Hardcover - Dec 8, 2005).

East Asian Direct Investment in Britain (Studies in Asia Pacific Business). by **Philip Garrahan** (Paperback - Oct 31, 1999).

Econometric Analysis of the Real Estate Market and Investment (Routledge Studies in Business Organizations & Networks). by **Peijie Wang** (Library Binding - May 29, 2001).

Economic Analysis for Investment Professionals by **Aaron L. Shackelford**, **Robert J. Genetski**, **Avery B. Shenfeld**, and **Maureen A. Farrow** (Paperback - April 1997).

Economic Development and Cooperation in the Pacific Basin: Trade, Investment, and Environmental Issues by **Hiro Lee** and **David W. Roland-Holst** (Hardcover - Sep 28, 1998).

Eight Steps to Seven Figures: The Investment Strategies of Everyday Millionaires and How You Can Become Wealthy Too by **Charles Carlson** (**Paperback** - Jan 2, 2001).

Emerging Capital Markets: Financial and Investment Issues by **J. Jay Choi** and **John A. Doukas** (**Hardcover** - Nov 30, 1998).

Essentials of Real Estate Investment by **David Sirota** (**Paperback** - Sep 2001).

European Union and the Race for Foreign Direct Investment in Europe (International Business and Management). by **Pervez N. Ghauri** and **Lars Oxelheim** (**Hardcover** - Dec 16, 2003).

Evaluating Social Funds: A Cross-Country Analysis of Community Investments (Regional and Sectoral Studies). by **Laura B. Rawlings**, **Lynne Darling Sherburne-Benz**, and **Julie VanDomelen** (**Hardcover** - Feb 2004).

Excel Modeling in the Fundamentals of Investments by **Craig W. Holden** (**Paperback** - April 2004).

Exchange Rate Determination (Irwin Library of Investment & Finance.). by **Michael Rosenberg** (**Hardcover** - May 19, 2003).

Expert Financial Planning: Investment Strategies from Industry Leaders (J.K. Lasser Pro.). by **Robert C. Arffa** (**Hardcover** - Jan 19, 2001).

Exploring the Investments Jungle: Finding Your Way to Financial Success by **Seth, C. Anderson** (**Paperback** - Oct 15, 2007).

Exposed to the J Curve: Understanding and Managing Private Equity Fund Investments by **Ulrich Grabenwarter** and **Tom Weidig** (**Paperback** - Feb 2005).

Family Investments in Children's Potential: Resources and Parenting Behaviors That Promote Success (Monographs in Parenting). by **Ariel Kalil** and **Thomas DeLeire** (**Hardcover** - Jun 2004).

Finance and Investments Using The Wall Street Journal by **Peter R. Crabb** and **Peter Crabb** (**Paperback** - Oct 28, 2002).

Finance Investments, Institutions, & Management by **Stanley G. Eakins** (**Hardcover** - Nov 15, 1998).

Finance Just in Time: Understanding the Key to Business and Investment Before It's Too Late by **Hugo Dixon** (**Paperback** - Sep 17, 2002).

Financial Institutions, Investments And Management: An Introduction Study Guide by **Herbert B. Mayo** (Textbook Binding - 2001).

Fixed Income Analysis (CFA Institute Investment Series). by **Frank J. Fabozzi** (Hardcover - Jan 22, 2007).

Foreign Direct Investment and Strategic Alliances in Europe (Monograph Published Simultaneously As the Journal of Euromarketing, 1). (Monograph Published ... As the Journal of Euromarketing, 1). by **Hong Liu** (Hardcover - Nov 2001).

Foreign Direct Investment in the Real and Financial Sector of Industrial Countries by **Heinz Herrmann** and **Robert Lipsey** (Hardcover - May 7, 2003).

Foreign Direct Investment: Analysis of Aggregate Flows by **Assaf Razin** and **Efraim Sadka** (Hardcover - Oct 1, 2007).

Foreign Direct Investment: Trends, Data Availability, Concepts, And Recording Practices (Manuals & Guides). by **Neil K. Patterson** (Paperback - Oct 30, 2004).

Foreign Investment and Socio-Economic Development in China: The Case of Dongguan (Studies on the Chinese Economy). by **Godfrey Yeung** (Hardcover - Jul 6, 2001).

Foreign Investment Disputes: Cases, Materials And Commentary by **R. Doak Bishop**, **James Crawford**, and **W. Michael Reisman** (Hardcover - Jul 22, 2005).

Foreign Investment in Latin America and the Caribbean 2003 by **United Nations** (Paperback - Sep 2004).

Foreign Ownership and the Consequences of Direct Investment in the United States: Beyond Us and Them by **Douglas Woodward** and **Douglas Nigh** (Hardcover - Oct 30, 1998).

From Communists tForeign Capitalists: The Social Foundations of Foreign Direct Investment in Postsocialist Europe by **Nina Bandelj** (Hardcover - Nov 19, 2007).

Fundamentals of Investments In U.S. Financial Markets by **Jack D. Howell** (Hardcover - Oct 21, 1998).

Fundamentals of Real Estate Investments by **Austin Jaffe** and **C. F. Sirmans** (Hardcover - Dec 1, 1994).

Genetic Algorithms and Investment Strategies (Wiley Finance). by **Richard J. Bauer** (Hardcover - Feb 1994).

Global Investment Risk Management by **Ezra Zask** (Hardcover - Oct 15, 1999).

Global Perspectives on Investment Management: Learning from the Leaders by **Jeffrey J. Diermeier** and **Rodney N. Sullivan** (Hardcover - Jan 5, 2007).

Globalisation and Korean Foreign Investment (Explorations in Asia Pacific Business Economics). by **John A. Turner** and **Young-Chan Kim** (Hardcover - Oct 30, 2004).

Globalizing Customer Solutions: The Enlightened Confluence of Technology, Innovation, Trade, and Investment by **Edmund B. Fitzgerald** (Paperback - Aug 30, 2000).

Golden Rule: The Investment Theory of Party Competition and the Logic of Money-Driven Political Systems (American Politics and Political Economy Series). by **Thomas Ferguson** (Paperback - Jun 15, 1995).

Handbook of Investment Administration (Securities Institute). by **Kevin Rothwell** (Paperback - Dec 14, 2007).

Hedge Fund Investment Management (Elsevier Finance). by **Izzy Nelken** (Hardcover - Dec 12, 2005).

How a Second Home Can Be Your Best Investment: New, Tax-Free Methods for Using a Vacation Home for Recreation, Retirement...AND Investment! by **Tom Kelly** and **John Tuccillo** (Paperback - Mar 19, 2004).

ICSID Reports: Volume 4: Reports of Cases Decided under the Convention on the Settlement of Investment Disputes between States and Nationals of Other States, ... Settlement of Investment Disputes Reports). by **R. Rayfuse** (Hardcover - Aug 28, 1997).

In Action : Measuring Return on Investment, Volume 1 (In Action Series). by **Jack J. Phillips** (Paperback - Sep 1994).

In Action : Measuring Return on Investment, Volume 2 (In Action). by **Jack J. Phillips** (Paperback - Sep 1997).

In Action: Measuring Return on Investment, Volume 3 by **Jack J. Phillips** and **Patricia Pulliam Phillips** (Paperback - April 26, 2001).

In Search of Business Value: Ensuring a Return on Your Technology Investment by **Robert L. McDowell, William L. Simon, and Jeff Raikes** (Hardcover - Jan 2005).

Indexing for Maximum Investment Results (Glenlake Business Monographs). by **Albert Neuberg** (Hardcover - Feb 1, 2001).

Indexing for Maximum Investment Results by **Albert S. Neubert** (Hardcover - Dec 1998).

Information Technology Investment: Decision-Making Methodology by **Marc J. Schniederjans, Jamie L. Hamaker, and Ashlyn M. Schniederjans** (Hardcover - April 2004).

Innovation, Investment and the Diffusion of Technology in Europe: German Direct Investment and Economic Growth in Postwar Europe (National Institute of ... Social Research Economic and Social Studies). by **Ray Barrell and Nigel Pain** (Hardcover - Mar 28, 1999).

Inside Greenspan's Briefcase : Investment Strategies for Profiting from Key Reports and Data by **Robert Stein** (Hardcover - Jul 29, 2002).

Integrating Investments and the Tax Code by **William Reichenstein, William W. Jennings, and William Reichenstein** (Hardcover - Jan 17, 2003).

International Investment for Sustainable Development: Balancing Rights and Rewards by **Lyuba Zarsky** (Hardcover - Dec 2004).

Investing Today for the World of Tomorrow: Studies on the Investment Process in Europe by **Deutsche Bundesbank** (Hardcover - April 20, 2001).

Investment Analysis and Portfolio Management (with Thomson ONE - Business School Edition). by **Frank K. Reilly and Keith C. Brown** (Hardcover - Nov 18, 2005).

Investment Analysis for Appraisers (Appraisal Continuing Education). by **Jeffrey D. Fisher and Robert S. Martin** (Paperback - Oct 1, 1994).

Investment and the use of Tax and Toll Revenues in the Transport Sector, Volume 19 (Research in Transportation Economics). by **Andre de Palma, Robin Lindsey, and Stef Proost** (Hardcover - Jun 5, 2007).

Investment Banking in the Financial System by **Charles Geisst** (**Paperback** - Aug 18, 1994).

Investment Banking: Institutions, Politics, and Law by **Alan D. Morrison** and **William J. Wilhelm** (**Hardcover** - Feb 19, 2007).

Investment Company Variable Contracts (Passtrak (Numbered)). by **Passtrak** (**Hardcover** - Mar 2000).

Investment Guarantees: The New Science of Modeling and Risk Management for Equity-Linked Life Insurance by **Mary Hardy** (**Hardcover** - Feb 14, 2003).

Investment Illusions: A Savvy Wall Street Pro Explores Popular Misconceptions About the Markets by **Martin Fridson** (**Paperback** - Mar 1996).

Investment in Learning by **Howard R. Bowen** (**Paperback** - Feb 4, 1997).

Investment in Women's Human Capital by **T. Paul Schultz** (**Paperback** - Jun 15, 1995).

Investment Intelligence from Insider Trading by **H. Nejat Seyhun** (**Hardcover** - Oct 30, 1998).

Investment Management by **Stephen Lofthouse** and **Jane Raybould** (**Paperback** - April 15, 2001).

Investment Management for Insurers (Frank J. Fabozzi Series). by **David F. Babbel** and **Frank J. Fabozzi** (**Hardcover** - Feb 1999).

Investment Manager Analysis: A Comprehensive Guide to Portfolio Selection, Monitoring and Optimization (Wiley Finance). by **Frank J. Travers** (**Hardcover** - Jul 23, 2004).

Investment Planning for Financial Professionals by **Geoffrey A. Hirt** (**Hardcover** - Feb 2006).

Investment Science by **David G. Luenberger** (**Hardcover** - Jun 12, 1997).

Investment Survival: How to Use Investment Research to Create Winning Portfolios by **Rod Hagenbuch** and **Richard J. Capalbo** (**Hardcover** - Nov 1, 2002).

Investment University's Profit from China by **Investment U, Alexander Green, Horacio Márquez, and Louis Bass** (**Paperback** - Dec 22, 2006).

Investment University's Profit from Uranium by **Investment U, Alexander Green, Horacio Márquez, and Louis Bass (Paperback - Dec 22, 2006).**

Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset, Second Edition by **Aswath Damodaran (Hardcover - Jan 18, 2002).**

Investment: Concepts, Analysis, Strategy (5th Edition). by **Robert C. Radcliffe (Paperback - Jan 17, 1997).**

Investment: Theories and Analyses by **Michelle Baddeley (Paperback - Jul 4, 2003).**

Investments (The McGraw-Hill/Irwin Series in Finance, Insurance and Real Estate). by **Mark Hirschey and John Nofsinger (Hardcover - Dec 1, 2006).**

Investments + S&P Card + Powerweb + StockTrak discount coupon by **Zvi Bodie, Alex Kane, and Alan J. Marcus (Hardcover - Jul 23, 2001).**

Investments by **Haim Levy and Thierry Post (Paperback - Dec 30, 2004).**

Investments: A Global Perspective and Ibbotson Associates Software Workbook and CD by **Jack C. Francis, Roger G. Ibbotson, and Roger Ibbotson (Hardcover - Jan 7, 2002).**

Investments: Analysis and Management by **Charles P. Jones (Hardcover - Nov 4, 2003).**

Investments: Analysis and Management by **Charles P. Jones (Paperback - Sep 29, 2006).**

Investments: Spot and Derivative Markets by **Keith Cuthbertson and Dirk Nitzsche (Paperback - Jun 7, 2001).**

Isoquantal Capital Modulation: A Harmonic Modeling Approach to Understanding And Managing the Investment Decision by **William J. Mckibbin (Paperback - Jul 5, 2005).**

It Was a Very Good Year: Extraordinary Moments in Stock Market History (Wiley Investment). by **Martin Fridson (Hardcover - Dec 22, 1997).**

J K Lasser Pro Real Estate Investment Trusts by Richard Imperiale (Hardcover - Jun 15, 2002).

Japan Real Estate Investment by M. A. Hines (Hardcover - Feb 28, 2001).

Japanese Direct Investment in China: Locational Determinants and Characteristics (East Asia (New York, N.Y.)). by Cassidy (Hardcover - Oct 4, 2002).

Law and Investment in China: The Legal and Business Environments after China's WTO Accession by Vai Io Lo (Hardcover - Jan 21, 2005).

Lombard Street: A Description of the Money Market (Wiley Investment Classics). by Walter Bagehot (Hardcover - April 2, 1999).

Macroeconomic Policy after the Conservative Era: Studies in Investment, Saving and Finance by Gerald A. Epstein and Herbert M. Gintis (Hardcover - Jan 26, 1996).

Make It Big With Yuvi: : How to Buy or Start a Small Business, the Best Investment by Yuvi Shmul and Ron Peltier (Paperback - Dec 16, 2005).

Managing Customers as Investments: The Strategic Value of Customers in the Long Run by Sunil Gupta and Donald Lehmann (Hardcover - Jan 29, 2005).

Managing Information Communication Technology Investments in Successful Enterprises by Sam Lubbe (Hardcover - Feb 8, 2007).

Managing Investment Portfolios: A Dynamic Process (CFA Institute Investment Series). by John L., CFA Maginn, Donald L., CFA Tuttle, Jerald E., CFA Pinto, and Dennis W., CFA McLeavey (Hardcover - Mar 9, 2007).

Managing Investments by Geoffrey A. Hirt and Stanley B. Block (Hardcover - Sep 14, 2004).

Managing IT as an Investment: Partnering for Success (Harris Kern's Enterprise Computing Institute Series). by Ken Moskowitz and Harris Kern (Hardcover - Jul 26, 2002).

Managing Wealth; Strategies for Improving Investment Returns in an Offshore Environment (Paperback - Nov 16, 2004).

Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises (Wiley Investment Classics). by Charles P. Kindleberger, Robert Aliber, and Robert Solow (Paperback - Oct 4, 2005).

Market Magic: Riding the Greatest Bull Market of the Century (Wiley Investment). by **Louise Yamada** (**Paperback** - April 14, 2000).

Marketing Asian Places: Attracting Investment, Industry and Tourism to Cities, States and Nations by **Philip Kotler, Michael Alan Hamlin, Irving Rein, and Donald H. Haider** (**Hardcover** - Dec 15, 2001).

Measuring Information Technology Investment Payoff: Contemporary Approaches (Series in Information Technology Management). by **Mo Adam Mahmood and Edward J. Szewczak** (**Hardcover** - Oct 1998).

Minding the Corporate Checkbook: A Manager's Guide to Executing Successful Business Investments (Financial Times Prentice Hall Books). by **Steven R. Kursh** (**Hardcover** - Mar 29, 2004).

Modern Investment Management: An Equilibrium Approach by **Bob Litterman and Quantitative Resources Group** (**Hardcover** - Jul 3, 2003).

Modern Investment Theory (5th Edition). by **Robert A. Haugen** (**Paperback** - Jun 8, 2000).

Money Terms - Investment Reference by **Graeme Pietersz** (**Paperback** - Jan 14, 2007).

Multinational Corporations and Foreign Direct Investment: Avoiding Simplicity, Embracing Complexity by **Stephen D. Cohen** (**Hardcover** - Jan 8, 2007).

Multinational Enterprises, Foreign Direct Investment and Growth in Africa: South African Perspectives (Contributions to Economics). by **Bernard Michael Gilroy, Thomas Gries, and Willem A. Naudé** (**Paperback** - Nov 23, 2004).

Mutual Fund Industry Handbook : A Comprehensive Guide for Investment Professionals by **Lee Gremillion** (**Hardcover** - Sep 1, 2005).

Nation-States and the Multinational Corporation: A Political Economy of Foreign Direct Investment by **Nathan M. Jensen** (**Hardcover** - Jan 9, 2006).

Nonprofit Investment Policies: Practical Steps for Growing Charitable Funds by **Robert P., Jr. Fry** (**Hardcover** - Mar 24, 1998).

Only Yesterday: An Informal History of the 1920's (Wiley Investment Classics). by **Frederick Lewis Allen** (**Paperback** - Sep 8, 1997).

Optimal Portfolios: Stochastic Models for Optimal Investment and Risk Management in Continuous Time by **Ralf Korn (Hardcover - Sep 1997)**.

Order Against Progress: Government, Foreign Investment, and Railroads in Brazil, 1854-1913 (Social Science History). by **William R. Summerhill III (Hardcover - Aug 25, 2003)**.

Outlines & Highlights for Capital Investment Analysis For Engineering and Management by Canada. ISBN: 0133110362 (Cram101 Textbook Outlines). by **Cram101 Textbook Reviews (Paperback - Oct 18, 2006)**.

Outlines & Highlights for Essentials of Investments by Bodie, ISBN: 0072855584 (Cram101 Textbook Outlines). by **Cram101 Textbook Reviews (Paperback - Oct 19, 2006)**.

Outlines & Highlights for Fundamentals of Investment Management by Geoffrey, ISBN: 0072817321 (Cram101 Textbook Outlines). by **Cram101 Textbook Reviews (Paperback - Oct 18, 2006)**.

Outlines & Highlights for Fundamentals of Investments by Alexander, ISBN: 0132926172 (Cram 101). by **Cram101 Textbook Reviews (Paperback - Oct 20, 2006)**.

Outlines & Highlights for Fundamentals of Investments Valuation and Management by Corrado ISBN: 0072976357 (Cram 101). by **Cram101 Textbook Reviews (Paperback - Oct 25, 2006)**.

Outlines & Highlights for Investment Analysis Portfolio Management by Reilly, ISBN: 0324171730 (Cram101 Textbook Outlines). by **Cram101 Textbook Reviews (Paperback - Oct 18, 2006)**.

Outlines & Highlights for Investment Analysis: For Real Estate Decisions by Greer, ISBN: 0793136601 (Cram101 Textbook Outlines). by **Cram101 Textbook Reviews (Paperback - Oct 19, 2006)**.

Outlines & Highlights for Investment Valuation by Damodaran, ISBN: 0471414883 (Cram101 Textbook Outlines). by **Cram101 Textbook Reviews (Paperback - Oct 18, 2006)**.

Outlines & Highlights for Investments by Reilly ISBN: 0324288999 (Cram101 Textbook Outlines). by **Cram101 Textbook Reviews (Paperback - Oct 26, 2006)**.

Outlines & Highlights for Investments by Sharpe ISBN: 0130101303 (Cram101 Textbook Outlines). by **Cram101 Textbook Reviews (Paperback - Oct 25, 2006)**.

Outlines & Highlights for Investments: Analysis and Management by Jones, ISBN: 0471456667 (Cram 101). by **Cram101 Textbook Reviews (Paperback - Oct 18, 2006)**.

Outlines & Highlights for Modern Portfolio: Theory and Investment Analysis by Elton, ISBN: 0471238546 (Cram101 Textbook Outlines). by **Cram101 Textbook Reviews (Paperback - Oct 18, 2006)**.

Outlines & Highlights for Practical Investment Management by Strong, ISBN: 0324171641 (Cram101 Textbook Outlines). by **Cram101 Textbook Reviews (Paperback - Oct 18, 2006)**.

Outlines & Highlights for Real Estate Finance and Investments by Brueggman, ISBN: 007286169x (Cram101 Textbook Outlines). by **Cram101 Textbook Reviews (Paperback - Oct 26, 2006)**.

Pension Fund Investment Management, 2nd Edition by **Frank J. Fabozzi (Hardcover - Aug 1997)**.

Plunkett's Investment & Securities Industry Almanac 2006: The Only Complete Guide to the Investment, Securities, and Asset Management Industry by **Jack W. Plunkett (Paperback - Jan 20, 2006)**.

Pol Chartered Alter Investment by **McGraw-Hill and McGraw-Hill/Primis (Paperback - Aug 7, 2003)**.

Post-Investment Value Addition to Buyouts: Analysis of European Private Equity Firms by **Degenhard Meier (Paperback - Jan 1, 2006)**.

Practical Software Maintenance: Best Practices for Managing Your Software Investment by **Thomas M. Pigoski (Paperback - Oct 18, 1996)**.

Preparing for the Worst: Incorporating Downside Risk in Stock Market Investments (Wiley Series in Probability and Statistics). by **Hrishikesh (Rick). D. Vinod and Derrick Reagle (Hardcover - Oct 22, 2004)**.

Price Trends and Investment Probabilities by **Thomas L. Dussault (Hardcover - Nov 2, 2005)**.

Principles of Taxation for Business & Investment Planning, 2004 Edition by **Sally Jones (Hardcover - April 21, 2003)**.

Principles of Taxation for Business & Investment Planning, 2006 Edition by **Sally Jones** (Hardcover - April 11, 2005).

Private Real Estate Investment: Data Analysis and Decision Making (Academic Press Advanced Finance Series). by **Roger J. Brown** (Hardcover - Feb 3, 2005).

Probability: The Science of Uncertainty with Applications to Investments, Insurance, and Engineering by **Michael A. Bean** (Hardcover - Dec 20, 2000).

Profitable Marketing Communications: A Guide to Marketing Return on Investment by **Antony Young** and **Lucy Aitken** (Hardcover - May 1, 2007).

Project Finance in Asia (Advances in Finance, Investment and Banking). by **L.H.P. Lang** (Hardcover - Mar 1, 1998).

Property Investment by **Martin Hoesli** and **Bryan D. MacGregor** (Paperback - May 5, 2000).

Quantitative Investment Analysis (CFA Institute Investment Series). by **Richard A., CFA DeFusco, Dennis W., CFA McLeavey, Jerald E., CFA Pinto, and David E., CFA Runkle** (Hardcover - Jan 22, 2007).

Quantitative Methods for Finance and Investments by **John Teall** and **Iftekhar Hasan** (Paperback - Feb 8, 2002).

Quantitative Methods For Investment Analysis by **Richard Armand Defusco** (Hardcover - Jul 1, 2004).

Questions Of Value: Master The Latest Developments In Value-based Management, Investment & Regulation by **Andrew Black** (Paperback - Mar 31, 2004).

Real Estate Finance & Investments (Real Estate Finance and Investments). by **William B Brueggeman** and **Jeffrey Fisher** (Hardcover - Nov 10, 2006).

Real Estate Finance and Investment Manual by **Jack Cummings** (Paperback - April 1997).

Real Estate Investment by **John P. Wiedemer** and **Joseph E. Goeters** (Hardcover - April 15, 2002).

Real Estate Investment Trusts: Structure, Performance, and Investment Opportunities (Financial Management Association Survey

and Synthesis Series). by **Su Han Chan, John Erickson, and Ko Wang (Hardcover - Oct 8, 2002).**

Real Estate Investment: Analysis and Applications by **Roger P. Sindt (Paperback - Jun 1, 1997).**

Real Estate Investment; A Capital Market Approach by **Gerald R. Brown and George A. Matysiak (Textbook Binding - Dec 10, 1999).**

Real Estate Investments and How to Make Them (Fourth Edition): The Only Guide You'll Ever Need to the Best Wealth-Building Opportunities (Real Estate Investments and How to Make Them). by **Milt Tanzer (Paperback - May 1, 2007).**

Real Options Analysis: Tools and Techniques for Valuing Strategic Investment and Decisions, 2nd Edition (Wiley Finance). by **Johnathan Mun (Hardcover - Nov 4, 2005).**

Real Options and Investment Incentives by **Gunther Friedl (Hardcover - Feb 2, 2007).**

Real Options in Capital Investment: Models, Strategies, and Applications by **Lenos Trigeorgis (Hardcover - Jan 30, 1995).**

Real Options: Managing Strategic Investment in an Uncertain World (Financial Management Association Survey and Synthesis Series). by **Martha Amram and Nalin Kulatilaka (Hardcover - Aug 3, 2001).**

Return on Investment in Training and Performance Improvement Programs, Second Edition (Improving Human Performance). (Improving Human Performance). by **Jack J. Phillips (Hardcover - April 2003).**

Rich Dad's Advisors: OPM: How to Attract Other People's Money for Your Investments—The Ultimate Leverage by **Michael A. Lechter and Robert Kiyosaki (Paperback - Feb 2004).**

Risk Aspects of Investment-Based Social Security Reform (National Bureau of Economic Research Conference Report). by **John Y. Campbell and Martin Feldstein (Hardcover - Dec 1, 2000).**

Russian Foreign Relations and Investment Law by **William Butler (Hardcover - Jan 8, 2007).**

Schaum's Outline of Investments by **Jack Clark Francis and Richard L. Taylor (Paperback - Mar 1, 2000).**

Securitization: Structuring and Investment Analysis (Wiley Finance).
by **Andrew Davidson, Anthony Sanders, Lan-Ling Wolff, and Anne Ching (Hardcover - Aug 15, 2003).**

Security Analysis and Investment Strategy by Geoffrey Poitras (Hardcover - Dec 27, 2004).

Selling China: Foreign Direct Investment During the Reform Era by Yasheng Huang (Hardcover - Jan 15, 2003).

Shopping Centers and Other Retail Properties: Investment, Development, Financing, and Management by John R. White and Kevin D. Gray (Hardcover - Mar 15, 1996).

Stochastic Dominance: Investment Decision Making under Uncertainty (Studies in Risk and Uncertainty). by **Haim Levy (Hardcover - Feb 23, 2006).**

Stock Market Probability: Using Statistics to Predict and Optimize Investment Outcomes, Revised Edition by Joseph E. Murphy (Hardcover - April 1, 1994).

Stock Market Profits (Investment Greats). by **Richard W. Schabacker and Donald MacK (Textbook Binding - Mar 2000).**

Stock Valuation (McGraw-Hill Library of Investment and Finance).
by **Scott Hoover (Hardcover - Dec 15, 2005).**

Strategies for Investment Success: Index Funds by Will McClatchy and IndexFunds.com (Hardcover - Nov 14, 2002).

The Aggressive Conservative Investor (Wiley Investment Classics).
by **Martin J. Whitman and Martin Shubik (Paperback - Nov 4, 2005).**

The Alchemy of Finance (Wiley Investment Classics). by **George Soros and Paul A. Volcker (Paperback - Jul 29, 2003).**

The America's Finest Companies Investment Plan 1998: Double Your Money Every Five Years by STATON BILL (Paperback - Jan 23, 1998).

The Battle for Investment Survival (Wiley Investment Classics).
by **Gerald M. Loeb (Hardcover - Jun 11, 2007).**

The Big Investment Lie: What Your Financial Advisor Doesn't Want You to Know (BK Life). by **Michael Edesess (Hardcover - Jan 1, 2007).** – **Illustrated**

The Coming Crash in the Housing Market : 10 Things You Can Do Now to Protect Your Most Valuable Investment by **John R. Talbott** (**Paperback** - April 28, 2003).

The Common Sense of Money and Investments (Wiley Investment Classics). by **Merryle Stanley Rukeyser** (**Hardcover** - Sep 24, 1999).

The Complete Guide to Capital Markets for Quantitative Professionals (Mcgraw-Hill Library Investment and Finance). by **Alex Kuznetsov** (**Hardcover** - Nov 1, 2006).

The Complete Guide to Real Estate Finance for Investment Properties: How to Analyze Any Single-Family, Multifamily, or Commercial Property by **Steve Berges** (**Hardcover** - Sep 6, 2004).

The Detective and the Investor: Uncovering Investment Techniques from the Legendary Sleuths by **Robert G. Hagstrom** (**Paperback** - Oct 25, 2004).

The Enclave Economy: Foreign Investment and Sustainable Development in Mexico's Silicon Valley (Urban and Industrial Environments). by **Kevin P. Gallagher** and **Lyuba Zarsky** (**Paperback** - Sep 30, 2007).

The Eurodollar Futures and Options Handbook (Irwin Library of Investment & Finance.). by **Galen Burghardt** (**Hardcover** - Jun 23, 2003).

The Fast Track: The Insider's Guide to Winning Jobs in Management Consulting, Investment Banking, & Securities Trading by **Mariam Naficy** (**Paperback** - Oct 6, 1997).

The Foreign Investment Debate: Opening Markets Abroad or Closing Markets at Home? by **Cynthia A. Bletz** (**Paperback** - Jul 25, 1995).

The Great Investment: Balancing Faith, Family and Finance to Build a Rich Spiritual Life by **T. D. Jakes** (**Paperback** - Feb 28, 2002).

The Handbook of Alternative Investments by **Darrell Jobman** (**Hardcover** - April 19, 2002).

The Inner Game of Investing: Access the Power of Your Investment Personality by **Derrick Niederman** (**Paperback** - April 5, 2001).

The Intelligent Guide to Stock Market Investment by **Kevin Keasey**, **Robert Hudson**, and **Kevin Littler** (**Paperback** - Jan 5, 1999).

The International Political Economy of Investment Bubbles by Paul Sheeran and Amber Spain (Hardcover - Jul 2004).

The Investment Portfolio User's Manual by Inc. Intellipro, Christopher Blake, Edwin J. Elton, and Martin J. Gruber (Paperback - Feb 27, 1998).

The Investment Think Tank: Theory, Strategy, and Practice For Advisers by Harold Evensky and Deena B Katz (Hardcover - Nov 1, 2004).

The Leadership Investment: How the World's Best Organizations Gain Strategic Advantage Through Leadership Development by Robert M. Fulmer and Marshall Goldsmith (Hardcover - Oct 2000).

The Legal Framework of Eu-china Investment Relations: A Critical Appraisal (China and International Economic Law). by Wenhua Shan (Hardcover - Nov 30, 2005).

The Management of Bond Investments and Trading of Debt by Dimitris N. Chorafas (Hardcover - Jun 30, 2005).

The Management of Equity Investments by Dimitris N. Chorafas (Hardcover - Feb 3, 2005). – Audiobook

The Millionaires' Club: How to Start and Run Your Own Investment Club and Make Your Money Grow by Carolyn M. Brown (Paperback - May 15, 2000).

The Motley Fool Investment Guide : How The Fool Beats Wall Streets Wise Men And How You Can Too by David Gardner and Tom Gardner (Paperback - Jan 2, 2001).

The Motley Fool Investment Guide for Teens: 8 Steps to Having More Money Than Your Parents Ever Dreamed Of (Motley Fool). by David Gardner, Tom Gardner, and Selena Maranjian (Paperback - Aug 6, 2002).

The New Generation of Risk Management for Hedge Funds and Private Equity Investments by Lars Jaeger (Paperback - April 1, 2004).

The New Investment Theory of Real Options and its Implication for Telecommunications Economics (Topics in Regulatory Economics and Policy). by James J. Alleman and Eli M. Noam (Hardcover - Jan 15, 1999).

The Only Guide to a Winning Investment Strategy You'll Ever Need: The Way Smart Money Preserves Wealth Today by **Larry E. Swedroe** (Hardcover - Dec 23, 2004).

The Only Investment Guide You'll Ever Need by **Andrew Tobias** (Paperback - Jan 4, 2002).

The Power of Focus for College Students: How to Make College the Best Investment of Your Life (Power of Focus). by **Les Hewitt, Andrew Hewitt, Luc d'Abadie, and Donald Trump** (Paperback - Nov 15, 2005).

The Psychology of Money: An Investment Manager's Guide to Beating the Market (Wiley Finance). by **Jim Ware** (Hardcover - Dec 8, 2000).

The Real Estate Investment Handbook by **G. Timothy Haight and Daniel D. Singer** (Hardcover - Jan 17, 2005).

The Role of Foreign Direct Investment in East Asian Economic Development (National Bureau of Economic Research-East Asia Seminar on Economics). by **Takatoshi Ito and Anne O. Krueger** (Hardcover - Jul 15, 2000).

The Sandbox Investment: The Preschool Movement and Kids-First Politics by **David L. Kirp** (Hardcover - Aug 27, 2007).

The Secrets of Economic Indicators: Hidden Clues to Future Economic Trends and Investment Opportunities (2nd Edition). (Wharton School Publishing Paperbacks). by **Bernard Baumohl** (Paperback - Aug 3, 2007).

The Theory and Practice of Investment Management (Frank J. Fabozzi Series). by **Frank J. Fabozzi and Harry M. Markowitz** (Hardcover - Aug 16, 2002).

The Theory of the Firm and Chinese Enterprise: The Case of China International Trust and Investment Corporation (RoutledgeCurzon Studies on the Chinese Economy, 10). by **Xiao Qin** (Hardcover - Oct 28, 2004).

The TurnKey Investor's "Subject To" Mortgage Handbook: The Art & Science of Buying Investment Property by Taking Over Mortgages! by **Matthew S. Chan** (Paperback - Jun 6, 2005).

The TurnKey Investor's Essential Lease-Option Lessons: Real-Life Investment Stories & Case Studies from the Field! by **Matthew S. Chan** (Paperback - Dec 2, 2005).

The Ultimate Investor: The People and Ideas That Make Modern Investment by **Dean LeBaron and Romesh Vaitilingam** (Paperback - Feb 22, 2001).

The Warren Buffett Portfolio: Mastering the Power of the Focus Investment Strategy by **Robert G. Hagstrom** (Paperback - Jan 1, 1999).

The Warren Buffett Way: Investment Strategies of the World's Greatest Investor by **Robert G. Hagstrom** (Mass Market Paperback - Mar 1997).

The Wealthy World: The Growth and Implications of Global Prosperity (Wiley Investment). by **John C. Edmunds** (Hardcover - Dec 8, 2000).

Thunderbird on Global Business Strategy (Wiley Investment). by **The American Graduate School of International Management** "The Faculty of Thunderbird and Robert E. Grosse" (Hardcover - Mar 17, 2000).

Toward Universal Primary Education: Investments, Incentives and Institutions (UN Millennium Project). by **Nancy Birdsall, Ruth Levine, Amina Ibrahim, and Jeffrey D. Sachs** (Paperback - May 2005).

Trade and Investment in a Globalising World (Series in International Business and Economics). (Series in International Business and Economics). by **R. Narula** (Hardcover - May 1, 2001).

Trade and Investment in China: The European Experience (Growth Economies of Asia Series , No 17). by **Roger Strange** (Hardcover - Aug 25, 1998).

Trade, Investment, Migration and Labour Market Adjustment (International Economic Association Conference Volumes). by **David Greenaway, Richard Upward, and Katharine Wakelin** (Hardcover - Feb 22, 2003).

Transfer of Training: Action-Packed Strategies to Ensure High Payoff from Training Investments by **Mary L. Broad** (Paperback - April 2001).

Transport Investment and Economic Development by **David Banister** (**Hardcover** - Feb 15, 2001).

Trendwatching: Don't be Fooled by the Next Investment Fad, Mania, or Bubble by **Ron Insana** (**Hardcover** - Nov 5, 2002).

Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns by **Elroy Dimson, Paul Marsh, and Mike Staunton** (**Hardcover** - Jan 1, 2002).

U.S. Trade, Foreign Direct Investments, and Global Competitiveness by **Rolf Hackmann** (**Hardcover** - Jan 1997).

Unconventional Success: A Fundamental Approach to Personal Investment by **David F. Swensen** (**Hardcover** - Aug 2, 2005).

Understanding Finance: Money, Capital, and Investments by **Karen D. Halpern** (**Paperback** - Jun 6, 2003).

Valuing a Business, 5th Edition (McGraw-Hill Library of Investment and Finance). by **Shannon P. Pratt and Alina V. Niculita** (**Hardcover** - Dec 21, 2007).

Venture Capital Investment: An Agency Analysis of Practice (Routledge Studies in the Modern World Economy, 19). by **Gavin Reid** (**Hardcover** - Nov 10, 1998).

Wall Street Secrets for Tax-Efficient Investing: From Tax Pain to Investment Gain by **Robert N Gordon, Jan M Rosen, Robert N. Gordon, and Jan M. Rosen** (**Hardcover** - Nov 2001). – Illustrated

Why Parents Matter: Parental Investment and Child Outcomes by **Nigel Barber** (**Hardcover** - Sep 1, 2000).

World Development Report 2005: A Better Investment Climate for Everyone (World Development Report). by **The World Bank** (**Paperback** - Sep 2004).

Абалкин Л. И. Неиспользованный шанс. Полтора года в правительстве. – М.: Полтыиздат, 1991.

Абдеев Р. Ф. Философия информационной цивилизации. М.: Владос, 1994.

Абрамов С. И. Инвестирование. – М.: Центр экономики и маркетинга, 2000.

Абрамов С. И. Организация инвестиционно-строительной деятельности – М.: Центр экономики и маркетинга, 1999.

Абчук В. А. Теория риска. – Л.: Судостроение, 1983.

Абчук В. А. Предприимчивость и риск. – СПб.: ИПК РП, 1994.

Абчук В. А. Экономика-математические методы. – СПб.: Союз, 1999.

Лодашева С. Б., Розанова Н. М. Теория организации отраслевых рынков: Учебник. М.: Магистр, 1998.

Аверкин А. Г., Астапович А. З., Афонцев С. А. и др. Политика привлечения прямых иностранных инвестиций. Бюро экономического анализа. М.: ТЕИС, 2001.

Автоматизированные информационные технологии в экономике. Под.ред.проф. *Г.А. Титоренко*. М.: ЮНИТИ, 1998.

Автономов В. С. Поиск новых решений: модель человека в западной экономической теории 1900-1920-х годов // Истоки (Вопросы истории народного хозяйства и экономической мысли). Вып. 2. М.: Экономика, 1990.

Агарков М. М. Учение о ценных бумагах. М.: Финстатинформ, 1993.

Академия рынка: Маркетинг. Пер. с франц. *А. Ф. Букерель, Р. Ланкар* и др. Научн. ред *А. Г. Худо*. – М.: Экономика, 1993.

Акофф Р., Эмери Ф. О целеустремленных системах: Пер. с англ. / Под ред. *А. И. Ушакова*. М.: Советское радио, 1974.

Алексеев М. Ю. Рынок ценных бумаг. – М.: “Финансы и статистика”, 1992.

Алехин Б. И. Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции. – М.: Финансы и статистика, 1991.

Аллен Р. Математическая экономика / Пер. с англ. – М.: Иностранная литература, 1963.

Алле М. Экономика как наука. Пер. с франц. Под ред. *И. А. Егорова*. М.: Наука для общества, РГГУ, 1995.

Альгин А. П. Риск и его роль в общественной жизни. – М.: Мысль, 1989.

Андреев А. Ф., Дунаев В. Ф., Зубарев В. Д. и др. Основы проектного анализа нефтяной и газовой промышленности. – М.: 1997.

Андрянов В. Д. Экономический и инвестиционный потенциал. М.: Экономика, 1999.

Ансофф И. Новая корпоративная стратегия. Пер. с англ. – СПб: Питер Ком, 1999.

Ансофф И. Стратегическое управление / Сокр. пер. с англ. научн. ред. и авт. предисл. *Л. И. Евенко*. – М.: Экономика, 1989.

Антонов Н. Г., Пессель М. А. Денежное обращение, кредит и банки. – АО “Финстатинформ”, 1995.

Анчишкин А. И. Наука, техника, экономика. – 2-е изд. – М.: Экономика, 1989.

Анышин В. М. Инвестиционный анализ. – М.: Дело, 2002.

Арсеньев Ю. Н., Сулла М. Б., Минаев В. С. Управление экономическими и финансовыми рисками. – М.: Высшая школа, 1997.

Арсланова З., Лившиц В. Принципы оценки инвестиционных проектов в разных системах финансирования // Инвестиции в России. 1995. – № 1-2, 4-5.

Артеменков Ю., Киселева Н., Тангатаров С. Оценка регионального инвестиционного риска // Всероссийский научный журнал “Регион: экономика и социология” Новосибирск: ИЭО ИП СО РАН. 2001. № 2.

Астапович А. З., Григорьев Л. Иностранные инвестиции в России: проблемы и решения // Мировая экономика и международные отношения. 1993. № 5.

Астапович А. З. Международные корпорации США: тенденции и противоречия развития. М.: Наука, 1978.

Астапович А. З. Транснациональный капитал США в мировом хозяйстве. М.: Наука, 1990.

Аукционек С. Рыночная реформа и переходный кризис // Мировая экономика и международные отношения. 1995. № 1.

Астахов В. П. Ценные бумаги. М.: Аксамит, 1995.

Аузон А., Крючкова П. Административные барьеры в экономике: задачи дерегулирования. Доклад Центра Карнеги. 2001. 5 апр.

Бабинцева Н. С. Индустриализация в развивающихся странах. Л.: Изд-во ЛГУ, 1982.

Багиев Г. Л. Основы организации маркетинговой деятельности на предприятии. Л.: Обл. правл. ВНТОЭ, 1990.

Бадевитц З., Безверхая Е. А., Алексанов Д. С. и др. Финансирование и инвестиции на предприятиях АПК. Учеб. пособие. – Омск: Изд-во ОмГАУ, 1999.

Бадмаев А.Г. и др. Введение в инвестиционное проектирование. Улан-Удэ, 1998.

Баззел Р. Д., Кокс Д. Т., Браун Р. В. Информация и риск в маркетинге. – М.: Финстатинформ, 1993.

Баканов М. И., Шеремет А. Д. Теория экономического анализа: Учебник. – М.: Финансы и статистика, 1996.

Балабанов И.Т. Анализ и планирование финансов хозяйствующего субъекта. М.: Финансы и статистика, 1998.

Балибанов И. Т. Основы финансового менеджмента: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, 1998.

Балабанов И. Т. Основы финансового менеджмента. Как управлять капиталом. – М.: Финансы и статистика, 1995.

Балабишов И. Т. Риск и менеджмент – М.: Финансы и статистика, 1996.

Балацкий Е. В. Иностраный бизнес и его влияние на экономику страны-реципиента // Мировая экономика и международные отношения. 1999. № 6.

Балацкий Е. В. Прямые иностранные инвестиции и внутренняя инвестиционная активность // Мировая экономика и международные отношения. 1999. № 11. С. 83-89.

Банки и банковские операции / Под ред. *Е. Ф. Жукова.* – М.: Банки и биржи: ВЗФЭИ, 1997.

Банковское дело / Под ред. *О. И. Лаврушина.* – М.: Банковский и биржевой научно-консультационный центр: ТОО “Экос”, 1992.

Банковское дело / Под ред. *Ю. А. Бабичевой.* – М.: Экономика, 1994.

Банковское дело: Учебник / Под ред. *В. И. Колесникова и Л. П. Кроливецкой.* М.: “Финансы и статистика”, 1998.

Банковские правила усиливают динамику финансовых рынков // Бизнес и банки. – 2000. № 15.

Бард В.С. Инвестиционные проблемы российской экономики. М.: Экзамен, 2000.

Бард В.С. Финансово-инвестиционный комплекс. – М.: Финансы и статистика, 1998.

Баринов Э., Хмыз О. В. Рынки: валютные и ценных бумаг. М.: Экзамен, 2001.

Баицарин Г.П. Начала финансовой математики. – М.: “Инфра-М”, 1997.

Беккер Г. С. Экономический анализ и человеческое поведение / Thesis. 1993. Т. 1. Вып. 1.

Белов В. А. Ценные бумаги: вопросы правовой регламентации: Учеб. пособие. М.: МГУ, 1993.

Белов В.А. Юридическая природа безналичных расчетов и “безналичных денег” // Бизнес и банки. – 1998. № 52.

Белолипецкий В. Г. Финансы фирмы: Курс лекций / Под ред. **И.П. Мерзлякова.** – М.: Инфра-М, 1998.

Березина М.П. Деньги в современной интерпретации рынков // Бизнес и банки. – 2002. № 22.

Беренс В., Хавранек П. М. Руководство по оценке эффективности инвестиций / Пер с англ., перераб. и дополн. – М.: АОЗТ “Интерэксперт”, “ИНФРА-М”, 1995.

Бизнес-план инвестиционного проекта: Отечественный и зарубежный опыт. Современная практика и документация: Учеб. пособие. 5-е изд., перераб. и дополн. / Под ред. **В. М. Попова.** – М.: “Финансы и статистика”, 2001.

Бизнес-план. Методические материалы. – 2-е изд., доп. Под ред. **Р.Г.Маншиловского.** – М.: Финансы и статистика, 1999.

Бизнес-план инвестиционного проекта: Практическое пособие / Под ред. **И. А. Иванниковой.** – М.: Экспертное бюро. – М.: 1997.

Беренс В., Хавранек П. Руководство по оценке эффективности инвестиций: Пер. с англ. – М.: АОЗТ “Интерэксперт”, ИНФРА-М, 1995.

Беренс В., Хавранек П. М. Руководство по подготовке промышленных технико-экономических исследований (пособие ЮНИДО). – М.: 1995.

Берл Г. Мгновенный бизнес-план. Двенадцать быстрых шагов к успеху: Пер.с англ. – М.: Дело, 1995.

Бернстайн Л.А. Анализ финансовой отчетности: Пер. с англ. / Научн. ред. перевода чл.-корр. РАН *И. И. Елисеева*. Гл. ред. серии проф. *Я. В. Соколов*. М.: “Финансы и статистика”, 1996.

Бернстайн Л.А. Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация М.: “Финансы и статистика”. 1996.

Бернстайн П. Против Богов: укрощение риска. Пер. с англ. - М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”. 2000.

Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов / Пер. с англ., Под ред. *Л.П.Белых*. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997.

Билин А.П. Основы антикризисной политики дирижизма // Экономическая наука современной России / Материалы Всероссийской конференции. Москва, 28 – 30 ноября. Под ред. проф. *Г.Б. Клейнера*. Часть II. – М.: ЦЭМИ РАН, 2000.

Бир С. Мозг фирмы: Пер. с англ. – М.: Радиосвязь, 1993.

Биржевая деятельность: Учебник / Под ред. *О. И. Лаврушина* и др. М.: “Финансы и статистика”, 1995.

Биржевое дело: Учебник / Под ред. *В. А. Галанова, А. И. Басова*. – М.: Финансы и статистика, 1998.

Бланк И. А. Финансовый менеджмент. Киев: “Ника-Центр”, “Эльга”, 1999.

Бланк И.А. Управление прибылью. – Киев: “Ника-Центр”, “Эльга”, 1998.

Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. В 2-х томах. – Киев: “Ника-Центр”, “Эльга”, 1999.

Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент. – Киев: Эльга-Н; Ника-центр, 2001.

Бланк И.А. Управление формированием капитала. Киев: – “Ника-Центр”, “Эльга”, 2000.

Бланк И.А. Управление использованием капитала. Киев: – “Ника-Центр”, “Эльга”, 2000.

Бланк И.А. Управление активами. – Киев: “Ника-Центр”, “Эльга”, 2000.

Бланк Н. А. Инвестиционный менеджмент. – Киев, МП “ИТНМ” ЛТД “Юнайтед Лондон Трейд Лимитед”, 1995.

Бланк И. А. Основы финансового менеджмента В 2-х т. Киев: Ника-Центр, 1999.

Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. В 2-х томах. – Киев: “Ника-Центр”, “Эльга”, 2001.

Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе. Пер. с англ., 4-е изд. – М.: “Дело ЛТД”. 1994.

Блех Ю., Гецце Ю. Инвестиционные расчеты: модели и методы оценки инвестиционных проектов / Пер.с нем. – Калининград: “Янтарный сказ”, 1997.

Богатин Ю.В., Швандар В.А. Инвестиционный анализ: Учебное пособие для вузов. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2000.

Богатин Ю.В., Швандар В.А. Оценка эффективности бизнеса инвестиций: Учебное пособие для вузов. М.: Финансы, ЮНИТИ-ДАНА, 1999.

Богатин Ю.В., Швандар В.А. Производство прибыли: Учебное пособие для вузов. М.: Финансы, ЮНИТИ, 1998.

Богачевский М. П., Коропов Л. С. и др. Организация финансов потребительского общества. – М.: Экономика, 1968.

Боголепов М. И. Банковская энциклопедия. – СПб.: 1916.

Богомолов О. Г. Моя летопись переходного времени. – М.: ОАО НПО, изд-во Экономика, 2000.

Богуславский М. Иностранные инвестиции: правовое регулирование. М.: Бек, 1996.

Боди З., Мертон Р. Финансы / Пер. с англ. – М.: Изд.дом “Вильямс”, 2000.

Большаков В. В. На пути в XXI век. Репортаж-размышление. – М.: Молодая гвардия, 1986.

Большой энциклопедический словарь / Под ред. *А. Н. Азрилияна*, 2-е изд., доп. и переработанное. – М.: Ин-т новой экономики, 1997.

Бор М. З., Пятенко В. В. Стратегическое управление банковской деятельностью. – М.: Приор-Стрикс, 1995.

Бор М. З., Пятенко В. В. Менеджмент банков: организация, стратегия, планирование. – М.: ИКЦ “ДИС”, 1997.

Боумэн К. Основы стратегического менеджмента / Пер. с англ. Под ред. *Л. Г. Зайцева, М. И. Соколовой.* – М.: Банки и биржи; ЮНИТИ, 1997.

Бочаров В.В. Методы финансирования инвестиционной деятельности предприятий. М.: Финансы и статистика, 1998.

Бочаров В.В. Финансовое моделирование. – СПб: “Питер”, 2000.

Бочаров В. В. Инвестиционный менеджмент (Управление инвестициями). – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 1995.

Бочаров В. В. Методы финансирования инвестиционной деятельности предприятия. – М.: Финансы и статистика, 1998.

Бочаров В. В. Инвестиционный менеджмент. – М.: “Финансы и статистика”, 2000.

Бочаров В. В. Методы финансирования инвестиционной деятельности предприятий. – М.: “Финансы и статистика”, 1998.

Бочаров В. В. Финансово-кредитные методы регулирования рынка инвестиций. – М.: “Финансы и статистика”, 1993.

Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”, 1997.

Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. – М.: 1997.

Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1996.

Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. – М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”, 1997.

Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”, 1997.

Бригхем Ю., Галенски Л. Финансовый менеджмент: Пер с англ. – СПб.: “Экономическая школа”, 2000.

Бригхем Ю. Энциклопедия финансового менеджмента. Пер. с англ. – М.: “РАГС”, “Экономика”, 1998.

Бромвич М. Анализ экономической эффективности капиталовложений. Пер. с англ. – М.: “Инфра-М”, 1996.

Брук Н. Деятельность банка развития // Банковское дело и финансирование инвестиций. – Т. 1. Ч. 2.

Брук Н. Мобилизация финансовых ресурсов // Банковское дело и финансирование инвестиций. Т. 11. Ч. 2.

Бугалин А. В. Закономерности переходной экономики: теория и методология. – М.: Вопросы экономики, № 2. 1995.

Бузько И. Р., Трушина И. М., Загиряк Д. М. Экономический риск и управление инновационной деятельностью предприятия. – Киев: ИСМО, 1996.

Бузырев В.В., Васильев В.Д., Зубарев А.А. Выбор инвестиционных решений и проектов: оптимизационный подход. СПб.: СПБГУЭФ. 1999.

Буглай В. Ливенцев Н. Н. Международные экономические отношения. Учеб. пособие. / Под ред. *Н. Н. Ливенцева*. М.: “Финансы и статистика”. 1996.

Букато В. И., Львов Ю. И. Банки и Банковские операции в России. М.: “Финансы и статистика”, 1996.

Буклемишев О. В. Рынок еврооблигаций. – М.: Дело, 1999. 232с.

Буковецкий И. Введение в финансовую науку. Л., 1929.

Бунич П. Г. Рынок, собственность, налоги, цены / Рыночная экономика пути выбора. М.: Профиздат, 1991.

Буренин А. М. Рынки производственных финансовых инструментов. М.: Инфра-М, 1996.

Буренин А.М. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов. М.: 1-я Федеративная книготорговая компания, 1998.

Буренин А. Н. Фьючерсные, форвардные и опционные рынки. – М.: Инфра-М, 1995.

Буров В. П., Морозкин В. А., Новиков О. К. Бизнес-план: методика составления. М.: ЦИПКК АГ, 1995.

Буйлемешева О. Новая инвестиционная политика // Финансовый бизнес. — 1999. - № 1.

Быльцов С. Настольная книга российского инвестора. – СПб: Изд.дом “Бизнес-пресса”, 2000.

Валдайцев С.В. Оценка бизнеса инноваций. М.: Филинь, 1997.

Валдайцев С. В. Риски в экономике и методы их страхования. – СПб.: Питер, 1992.

Валдайцев С.В. Организационно-экономические формы международного научно-технического сотрудничества. Л.: ЛГУ, 1986.

Валдайцев С. В. Коммерческая реализация новых технологий. СПб.: СЭФ СПбГУ, 1995.

Ванберг В. "Теория порядка" и конституционная экономика. – М.: Вопросы экономики, 1995. № 2.

Ван хорн Дэс. Основы управления финансами / Пер. с англ. Под ред. **И. И. Елисейевой.** – М.: Финансы и статистика, 1996.

Вахрин П. И. Организация капитального строительства в потребительской кооперации: Учеб. пособие. – М.: ЦУМК Центросоюза, 1998.

Вахрин П. И. Основы проектирования предприятий кооперативной торговли: Учеб. пособие. – М.: МКИ Центросоюза, 1989.

Вахрин П. И. Организация и финансирование инвестиций: Практикум. – М.: Маркетинг, 2000.

Ващенко Т. П. Математика финансового менеджмента. М.: Перспектива, 1996.

Введение во фьючерсы и опционы. СПб.: Диалог-Инвест, 1993.

Виленский П. Л., Лившиц В. Н., Орлова Е. Р., Смоляк С. А. Оценка эффективности инвестиционных проектов. Учебно-практическое пособие. – М.: Дело, 1998.

Везерфорд Д. История денег: от песчаника до киберпространства. – М.: Терра – книжный клуб, 2001.

Вейтцель Е.С. Теория вероятностей. М.: Наука, 1969.

Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов. Теория и практика: Учебно-практическое пособие М.: Дело, 2001.

Витлинский В. В., Наконечный С. И. Риск в менеджменте. – Киев: ТОВ Боричфен-М, 1996.

Витлинский В. В. Экономический риск: системный анализ, менеджмент. – Киев: Всеуито, 1994.

Витте С. Конспект лекций о народном и государственном хозяйстве. М.: 1997.

Вознесенская Н. Н. Иностранные инвестиции: Россия и мировой опыт (сравнительно-правовой комментарий). М.: 2000.

Вознесенская Н. Е. Иностранные инвестиции в России и мировой аспект. – М.: ИНФРА-М, 2001.

Волков И.М., Грачева М.В. Проектный анализ: Учебник для вузов. М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998.

Волков П. Г. Бухгалтерский учет создания, движения и содержания основных фондов. М.: Экономика и жизнь, 1996.

Волков И. Т., Грачева М. В. Проектный анализ: Финансовый аспект. – М.: Экономический факультет. ТЭИС. 1998.

Вороши С. В., Вороши М. С. Совместное предпринимательство и международная инвестиционная деятельность: проблемы, тенденции и перспективы. СПб.: Изд-во СПбГУ, 1999.

Воронов К.И. Оценка коммерческой состоятельности инвестиционных проектов. // Финансовая газета. – 1993 – № 42-52; 1994. – № 1-4, 24, 25.

Воронцовский А.В. Инвестиции и финансирование: Методы оценки и обоснования. – СПб: Изд-во С.-Петербургского университета, 1998.

Вэриан Х. Р. Микроэкономика. Промежуточный уровень. Современный подход: Учебник для вузов / Пер. с англ. Под ред. *Н.Л. Фроловой*. М.: ЮНИТИ, 1997.

Вяткин В., Хемптон Дэс., Казак А. Принятие финансовых решений в управлении бизнесом. – М.: – Екатеринбург: Изд-дом “ЯВА”, 1998.

Газеев Н. Х. и др. Показатели эффективности инвестиций в условиях рынка. – М.: ПМБ ВНИИ ОНГА, 1993.

Галиков Е. А., Публиг В. М. Основы логистики и бизнеслогистики: Монография. – М.: Изд-во Рос. Экономики. s1993.

Гамсахурдиа Т. Перспективы развития межбюджетных отношений с учетом опыта зарубежных стран, журнал “Общество и экономика”, М.: 2002, № 5.

Гайдар Е. Г. Государство и эволюция. – М.: Евразия, 1995.

Гарнер Д., Оуэн Р., Конвей Р. Привлечение капитала: Пер. с англ. М.: “Джон Уайли энд Сандс”, 1995.

Гайнетдинов М. Лизинг – выгодная форма предпринимательства / Хозяйство и право – 1994. № 4.

Гайфа Г. Анализ решений. М.: 1977.

Гелб А. Х., Грей Ч. У. Экономические преобразования в странах Центральной и Восточной Европы (Проблемы, тенденции и перспективы) / Пер. с англ. М.: Изд. группа "Прогресс", "Универс", 1995.

Герашенко В. В. О денежно-кредитной политике и доле реструктуризации банковской системы // Бухгалтерия и банки. – 2000. № 4.

Геремыкин В. А., Бугулов Э. Р. Экономика недвижимости. – М.: Филинь, 1999.

Герчиков И. Н. Финансовый менеджмент. М.: АО "Консалтбанкир", 1996.

Геткин А. С. Частные деньги: История и современность. – М.: Альбина Паблишер, 2002.

Гехт Л. И. Практика лизинга. Москва: Московская международная школа "Бизнес в промышленности и науке". АО "Буклет", 1992.

Гиляровская Л. Т., Ендовицкий Д. А. Финансово-инвестиционный анализ и аудит коммерческих организаций. – Воронеж: Изд-во ВГУ, 1997.

Гитман Л. Дж., Джосик М. Д. Основы инвестирования: Пер. с англ. – М.: Дело, 1997.

Глазьев С. Ю. Теория долгосрочного технико-экономического развития. – М.: Владар, 1993.

Глухов В. В., Бахрамов Ю. М. Финансовый менеджмент. – СПб.: Специальная литература, 1995.

Глухов В. В., Лисочкина Т. В., Некрасова Т. П. Экономические основы экологии, – СПб.: Специальная литература, 1997.

Глухов В. В., Медников М. Д., Коробко С. Б. Математические методы и модели для менеджмента. – СПб.: Лань, 2000.

Голанд Ю. Денежно-кредитная политика и экономический рост / Независимая газета. – 2000. 21 ноябр.

Головин М. Ю. Особенности развития денежно-кредитной сферы в переходной экономике // Экономическая наука современной России / Материалы Всероссийской конференции. Москва, 28 – 30 ноября. Под ред. проф. *Г. Б. Клейнера*. Часть I. – М.: ЦЭМИ РАН, 2000.

Голосов В. В. Теории вывоза капитала. М.: 1977.

Гончаров В. В. Руководство для высшего управленческого персонала. – М.: МП "Сувенир", 1993.

Горбунов С. В. США в международной валютно-финансовой сфере. – М.: Наука, 1989.

Горемыкин В. А., Богомолов А. Ю. Бизнес-план: Методика разработки. 25 реальных образцов бизнес-плана – М.: Ось-89, 2000.

Горемыкин В. А., Богомолов А. Ю. Планирование предпринимательской деятельности предприятия: Методическое пособие. – М.: ИНФРА-М., 1997.

Гордон М. Стимул для ноу-хау. Информация к размышлению лицам юридическим и физическим. Риск, № 3. 1993.

Гордон М. П., Тишкин Е. М., Усков Н. С. Как осуществить экономичную доставку товара отечественному и зарубежному покупателю. – М.: Транспорт, 1993.

Гордон М. Функции и развитие логистики в сфере товарообращения. Риск, № 1. 1993.

Горлов И. Теория финансов. изд. 2-е. СПб. 1945.

Готовчиков И. Ф. Еще раз о надежности коммерческих банков / Бизнес и банки. – 2002. № 21.

Грабовый П. Г. и др. Риски в современном бизнесе. – М.: “Аланс”, 1994.

Гранатуров В. М. Экономический риск: сущность, методы измерения, пути снижения. – М.: Дело и сервис, 1999.

Грачева М. В. Анализ проектных рисков: Учебное пособие для вузов. – М.: ЗАО “Финстатинформ”, 1999.

Грейсон Дж., Оделл. Американский менеджмент на пороге XXI века. – М.: Экономика. 1991.

Григорьев Л. Трансформация без иностранного капитала: 10 лет спустя // Вопросы экономики. 2001. № 6.

Григорьев В. В., Федотова М. А. Оценка предприятия: теория и практика. М.: ИНФРА-М, 1997.

Гринберг М. С. Проблемы рисков на производстве. – М.: Госюриздат, 1993.

Грузинов В. П., Грибов В. Д. Экономика предприятия: Учеб. пособие. М.: “Финансы и статистика”, 1998.

Грядов С. И. Риск и выбор стратегии в предпринимательстве. – М.: МСХЛ, 1994.

Грязнов Э. А. КТНК в России. Позиции крупнейших в мире транснациональных корпораций в российской экономике. М.: Инфограф, 2000.

Гудков Ф. А. Инвестиции в ценные бумаги. – М.: ИНФРА-М, 1996.

Гусева К. Н. Источники финансирования капиталовложений в регионах // Финансы. – 1997. - № 9.

Гуськова Т.Н. и др. Оценка инвестиционной привлекательности объектов статистическими методами. М.: Изд-во ГАСБУ, 1999.

Дадалко В. И. Международные экономические отношения. Учеб. пособие. Минск: "Армита-маркетинг, Менеджмент", 2000.

Дамари Р. Финансы и предпринимательство: финансовые инструменты, используемые западными фирмами для роста и развития. Пер. с англ. – Ярославль: "Елень", 1993.

Данилов Ю. А. Создание и развитие инвестиционного банка в России / Академия народного хозяйства при Правительстве РФ. – М.: Дело, 1998.

Дафт Р. Организации. Учебник для психологов и экономистов. – СПб.: ПРАЙМ-ЕВРОЗНАК, 2002.

Дворецкая А. Е. Никольский Ю. Б. ФПГ: Менеджмент + финансы. – М.: Принтлайн, М., 1995.

Дегтяренко В. Н. Оценка эффективности инвестиционных проектов. М.: Экспертное бюро - М., 1997.

Демин А. А. Государственно-монополистический механизм: проблемы, тенденции, противоречия: Очерки. Л.: Изд-во ЛГУ, 1983.

Дёриг Х. У. Универсальный банк – банк будущего. Финансовая стратегия на рубеже века: Пер. с нем. – М.: Международные отношения, 2001.

Д. Диксон, Л. Скура, Р. Карпенгер, П. Шерман. Экономический анализ воздействий на окружающую среду / Пер. с англ.. М.: ИНФРА-М, 2001.

Джонс Э. Деловые финансы. Пер. с англ. – М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 1998.

Джордж С., Ваймерскирх А. Всеобщее управление качеством: стратегии и технологии, применяемые сегодня в самых успешных компаниях (TQM). СПб.: Виктория плюс, 2002. – 256 с.

Динкевич А.И., Игнацкая М.А. Восточная и Юго-Восточная Азия: финансово-экономический кризис и его последствия // Деньги и кредит. – 1999. № 5.

Долан Э.Д., Кэмпбелл К.Д., Кэмпбелл Р.Д. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика: Пер. с англ. – СПб.: Санкт-Петербург, 1994.

Долгов С.И., Фрумкин А.Б. О проектах реформирования международной финансовой системы // Деньги и кредит. – 2000. № 6.

Доничев О.А. Создание результативной инновационно-воспроизводственной модели регулирования рынка инвестиционных ресурсов: Монография. М.: NOX, 1997.

Дранко О.И. и др. Технология экономического обоснования инвестиционных проектов развития фирмы. – М.: УНПК МФТИ, “Школа менеджмента”, 1996.

Драkker П.Ф. Управление, нацеленное на результаты. – М., 1994.

Друкер П. Рынок, как выйти в лидеры. Практика и принципы. – М.: 1992.

Друри К. Введение в управленческий и производственный учет. Пер. с англ. – М.: “Юнити”, 1998.

Друри К. Введение в управленческий и производственный учет: Учебник: Пер с англ. – М.: Аудит, Инфра-М, 1994.

Дубров А. М., Лагоша Б. А., Хрусталеv Е. Ю. Моделирование рисковvх ситуаций в экономике и бизнесе: Учебное пособие / Под.ред. *Б. А. Лагоши.* – М.: Финансы и статистика, 1999.

Дубров А. М., Мхитарян В. С., Трошин Л. И. Многомерные статистические методы: Учебник. – М.: Финансы и статистика, 1998.

Дубров А. М. Статистические методы инвестиционной деятельности . . М.: Финансы и статистика, 2000.

Егерев И.А. Стоимость бизнеса: искусство управления: Учебное пособие. М.: Дело, 2003.

Жданов С. А. Экономические модели и методы в управлении. – М.: Дело и сервис, 1998.

Железова В. Ф. Американские банки “дома” и “за границей”. – М.: Политиздат, 1983.

Железова В. Ф. Власть под псевдонимом: финансовый капитал в США. – М.: Мысль, 1988.

Жильцов Е. Н. Экономика общественного сектора и некоммерческих организаций: Учеб. пособие. – М.: Изд-во МГУ, 1995.

Евратов А. Лизинговые операции в зарубежной коммерции / Материально-техническое снабжение. 1990. № 1.

Евстратов С. Ю., Козлов Н. Б., Кузнецов А. И. Иностранные инвестиции в СССР: вопросы финансового регулирования. – М.: Финансы и статистика, 1991.

Едророва В. Н., Мизиковский Е. А. Учет и анализ финансовых активов. – М.: “Финансы и статистика”, 1995.

Елисеева И. И., Юзбашев М. М. Общая теория статистики: Учебник. / Под ред. чл.-корр. РАН *И. И. Елисеевой*. – М.: Финансы и статистика, 1995.

Ендовицкий Д.А. Анализ и оценка эффективности инвестиционной политики коммерческих организаций. Методология и методика. Воронеж. 1998.

Ендовицкий Д.А. Инвестиционный анализ в реальном секторе экономики: Учебное пособие / Под.ред. *Л.Т.Гиляровой*. М.: Финансы и статистика, 2003.

Ендовицкий Д.А. Комплексный анализ и контроль инвестиционной деятельности: методология и методика / Под.ред. *Л.Т.Гиляровой*. М.: Финансы и статистика, 2001.

Ершов И. В. Имущество и финансы предприятия. – М.: Юрист, 1999.

Ефимова Л.Г. Банковские сделки: право и практика. – М., 2001.

Ефимова О. В. Финансовый анализ. – М.: Изд-во “Бухгалтерский учет”, 1996.

Ефремов И. А. Государственные ценные бумаги и обязательства. – М.: Истсервис, 1996.

Завгородняя А.В., Козиевич М. С. Маркетинг, методы и процедуры: Учебное пособие. – Л.: ЛФЭИ, 1990.

Завлин П. Н., Васильев А. В., Кноль А. И. Оценка экономической эффективности инвестиционных проектов (современные подходы). – СПб.: Наука, 1995.

Загашвили В., Шишков Ю. Мировая торговля и международные инвестиции // Мировая экономика и международные отношения. 2000. № 8.

Задорожная Н.П. Актуальные вопросы кредитования предприятия банками // Деньги и кредит. – 2000. № 8.

Залманова М. Е. Закупочная и распределительная логистика. Саратов, 1992.

Замков О. О., Толстопятенко А. В., Черемных Ю. Н. Математические методы в экономике. – М.: ДИС, 1997.

Зеленкова Н. М. Финансирование и кредитование капитальных вложений. – М.: Финансы и статистика, 1990.

Зель А. Инвестиции и финансирование, планирование и оценка проектов: Пер. с нем. – Universitat Bremen, 1996.

Зель А. Инвестиции и финансирование, планирование и оценка проектов / Пер. с нем. – М.: Ось-89, 2001.

Зелтынь А. С. Государственное стимулирование инвестиционного процесса: опыт США и стран Юго-Восточной Азии // ЭКО, № 5, 1997.

Зигель Э.С., Шульц Л.А., Форд Б.Р., Корни Д.С. Пособия “Ernst&Young” Составление бизнес-плана / Пер. с англ. М.: Джон Уайдли энд Санз, 1994.

Зимин И. А. Реальные инвестиции. – М.: Ассоциация авторов и издателей “Тандем”: “Экмос”, 2000.

Златкис Б.И. Ситуация с госдолгом нуждается в анализе // Финансы. 2000. № 7.

Золотогоров В. Г. Инвестиционное проектирование. Учебное пособие. – Минск: ИП “Экоперспектива”, 1998.

Зотов В. В., Пресняков В. Ф. Фирма как экономическое явление и институт общества. – М.: Экономика и математические методы. 1995. 31. Вып. 2.

Зражевский В. Принципы оптимизации инвестиционной политики предприятий отрасли связи. М.: Диалог – МГУ, 1997.

Зубарев А.А. Формирование эффективной инвестиционной политики в макро- и микроэкономических системах в условиях рыночных отношений. СПб., 1998.

Зубареви В. Д., Александров Д. С. Экономический анализ проектов в нефтяной и газовой промышленности: народнохозяйственный подход. – М.: Полиграф, 1997.

Зырин Е. Н. Иностраннные инвестиции в экономику в СССР: их роль сегодня и завтра // Внешняя торговля. 1999. № 4.

Замков О. О., Толстопятенко А. В., Черемных Ю. Н. Математические методы в экономике. – М.: Дело и сервис, 1998.

Иванов В.В. Новые подходы к решению проблем, связанных с расчетом лимитов межбанковского страхования // Бухгалтерия и банки. – 2000. № 10.

Иванов И. Д. Международные корпорации в мировой экономике. М.: Мысль, 1976.

Иванов И. Д. Современные монополии и конкуренция: Формы и методы монополистической практики. М.: Мысль, 1980.

Ивасенко А. Г. Лизинг: экономическая сущность и перспективы развития: Учебное пособие. – М.: Вузовская книга. – Новосибирск: НГАЭиУ, 1997.

Ивасенко А. Г. Основные понятия фондового рынка (Портфельные инвестиции): Учебное пособие. – М.: Вузовская книга. – Новосибирск: НГАЭиУ, 1997.

Ивасенко А. Г. Факторинг: сущность, проблемы, пути развития: Учебное пособие. – М.: Вузовская книга. – Новосибирск: НГАЭиУ, 1997.

Идрисов А. Б., Картышев С. В., Постников А. В. Стратегическое планирование и анализ эффективности инвестиций. – М.: Информационно-издательский дом “Филинь”, 1996.

Идрисов А. Б. Планирование и анализ эффективности инвестиций. М.: PRO-INVEST Consulting, 1995.

Игнатовский П. Роль заемных ресурсов в экономике // Экономист. – 2000. № 8.

Иголина Л.Л. Инвестиции. Учебное пособие / Под.ред. д-ра экон.наук, проф. В.А. Слепова. М.: Юристъ, 2002.

Игошин Н.В. Инвестиции. Организация, управление и финансирование: Учебник для вузов. – М.: ЮНИТИ, Финансы и статистика, 1999.

Игошин Н. В. Повышение эффективности производства в отрасли. – М.: Экономика, 1975.

Игошин Н. В. Хозрасчет в золотом регионе // Народный депутат, 1990, № 8.

Игошин Н. В. Эффективность концентрации производства // Эффективность воспроизводства и использования основных фондов. – М.: Мысль, 1968.

Игра на модеме // Коммерсант Деньги, № 17-18, 2001.

Йенекенс Ж. Менеджмент в условиях рыночной экономики. МП “Энис”. Минск. 1992.

Илларионов А. Модели экономического развития стран Восточной Европы и России // Вопросы экономики. 1996. № 7.

Илларионов А. Экономическая политика в условиях открытой экономики со значительным сырьевым сектором // Вопросы экономики. 2001. № 4.

Ильенкова С.Д. Инновационный менеджмент. – М.: ЮНИТИ, 2000.

Инвестиции: Учебное пособие / *Г.П.Подшиваленко, Н.И.Лажметкина, М.В.Макарова* и др. 2-е изд., перепаб. и доп. М.: КНОРУС, 2004.

Инвестиционное проектирование: Практическое руководство по экономическому обоснованию инвестиционных проектов / Под.ред. *С.И.Шумилина*. М.: Финстатинформ, 1995.

Инвестиционное проектирование: Практическое руководство по Экономическому обоснованию инвестиционных проектов. – М.: 1995.

Инвестиционное проектирование. Практическое руководство. – М.: АО Финстатинформ, 1995.

Инвестиционно-финансовый портфель: Книга инвестиционного менеджера. Книга финансового менеджера. Книга финансового посредника. Отв. ред. *Ю. Б. Рубин, В. И. Солдаткин*. – М.: Соминтэк, 1993. – Кн. 1.

Инвестиционные банки объединяют усилия в Интернете // Ведомости, № 81, 1999.

Инвестиционный банкинг: смерть или перемены // Финансист. №4, 1998.

Инвестиционные расчеты / Ю. Блех, У. Гетце: Пер. с нем. / Под ред. к.э.н. А. М. Чуйкина, Л. А. Галютинна – 1-е изд., стереотип. – Калининград: Янтар. сказ., 1997.

Инновационный менеджмент: Учебное пособие / Под ред. д-ра экон. наук, проф. Л. Н. Оголевой. М.: ИНФРА-М. 2001.

Инновационный менеджмент: Справочное пособие. – СПб.: Наука, 1997.

Иностранные инвестиции в России: современное состояние и перспективы / Под ред. И. П. Фаминского. Международные отношения, 1995.

Ипотечно-инвестиционный анализ: Учеб. пособие. / Под ред. засл. деят. науки РФ, проф. Е. В. Есипова. СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 1998.

Ирвин Д. Финансовый контроль. – М.: “Финансы и статистика”, 1998.

Кремер Н. Ш., Путько Б. А., Тришин И. М., Фридман М. Н. Исследование операций в экономике: Учеб. пособие для вузов Под ред. проф. Н. Ш. Кремера. – М.: Банки и биржи; ЮНИТИ, 1997.

Исторические судьбы, уроки и перспективы радикальной экономической реформы. – М.: 1995.

Кавалло Д. Ф. Рецепт латиноамериканского успеха // Проблемы теории и практики управления. – 2000. № 2.

Кадочников С. М. Что способствует прямым зарубежным инвестициям – сходство или различие между странами ? // Международная научно-практическая конференция “Внешнеэкономическая деятельность региона в условиях глобализации мировой экономики” (октябрь 1999 г.). Статьи, тезисы докладов и выступлений. Екатеринбург, 1999.

Кадочников С. М. Прямые зарубежные инвестиции в современной теории институциональной экономики и теории международной торговли: основные подходы и эмпирический анализ: Учебн. пособие. СПб.: Сентябрь, 2002.

Кадочников С. М. Эффекты от прямых зарубежных инвестиций в современной экономике России // Россия в меняющемся мире / Е. Г. Анимича, А. Т. Тертышный, А. А. Мальцев и др. под ред. проф. Е. Г. Анимичы. Екатеринбург: Изд-во Урал. гос. экон. ун-та, 2001.

Кадочников С. М., Яшина О. Н. Этапы экономической трансформации в России и перспективы ее интеграции в современную мировую экономику // Россия в меняющемся мире / *Е. Г. Анимецца, А. Т. Тертышный, А. А. Мальцев* и др. под ред. проф. *Е. Г. Анимеццы*. Екатеринбург: Изд-во Урал. гос. экон. ун-та, 2001.

Каласс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. – М.: ЮНИТИ, 1997.

Камалеев Р. Ф., Донпорт Х. Ю. Концепция логистики в управлении материальными потоками. Известия Академии наук СССР. Серия экономическая. № 2, март-апрель, 1990.

Капоненко А. Ф., Холезов М. Д., Чумаков В. В. Принятие решений в условиях неопределенности. – М.: ВЦ АН СССР, 1991.

Капитоненко В. В. Финансовая математика и ее приложения. Учеб. – практ. пособие для вузов – М.: ПРИОР, 1998.

Караваева И. Новый подход в политике налогового регулирования: 80-90-е годы, // “Законодательство и экономик”, М.: 1996, № 19-20.

Карлин Т., Макмин А. Анализ финансовых отчетов (на основе ГААР). Пер. с англ. – М.: “Инфра-М”, 1998.

Карнаухов С. Все ли отрегулируется само по себе ? О необходимости и мере государственного воздействия на развитие инфраструктуры оптового рынка и организацию товародвижения. Риск, № 1. 1996.

Карпов А. В. Психология менеджмента: Учеб. пособие. – М.: Гардарики, 2000.

Карпов В. Иностранные инвестиции. Совместные предприятия и иностранные юридические лица: Практическое пособие. – М.: Экономика и финансы, совместно с ИИФ Триада, 1998.

Карп Т. В., Тахмутов Р. А., Шабалин Е. М. Финансовый лизинг на предприятии. – М.: ЮНИТИ, 1998.

Карташев В. А. Система систем. Очерки общей теории и методологии. – М.: “Прогресс-Академия”. 1995.

Касимов Ю. Ф. Основы теории оптимального портфеля ценных бумаг. – М.: 1998.

Касьяненко И. Г., Бузова И. А. Ипотечно-инвестиционный анализ при ипотечном кредитовании: Учебное пособие. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2001.

Катасонов В.Ю., Морозов Д.С., Петров М.В. Проектное финансирование: Мировой опыт и перспективы для России / Под общей ред. *Катасонова В.Ю.* – М.: Анкил, 2001.

Кашиш Ю.И. К вопросу о модификации функций денег // Деньги и кредит. – 2002. № 1.

Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег // В кн. *Мальтус К., Кейнс Дж. М., Ларин Ю.* Антология экономической классики. М.: Эконом-клуб, 1993.

Кидуэлл Д. С., Петерсон Р. Л., Блэкуэлл Д.У. Финансовые институты, рынки и деньги. СПб: изд-во “Питер”, 2001.

Кинг А. Тотальное управление деньгами. – М.: СПб., “Полигон”, 1999.

Килячков А. А., Чалдаева Л. А. Практикум по российскому рынку ценных бумаг: Учеб. пособие. – М.: БЕК, 1997.

Киреев А. П. Международная экономика: В 2-х ч. Ч. 1. “Международная микроэкономика: Движение товаров и факторов производства”: Учеб. пособие для вузов. М.: Международные отношения, 1998.

Кириин А.В. Правовые основы отношений государства и инвесторов. М.: Инфра-М, 1998.

Кирсанов К. А., Малявина А. В., Попов С. А. Инвестиции и антикризисное управление: Учеб. пособие. – М.: МАЭП: ИИК “Калита”, 2000.

Клейнер Г. Б. Риски промышленных предприятий // Российский экономический журнал. – 1994. – № 5-6.

Клод А. Многонациональные корпорации и империализм / Пер. с франц. М.: Прогресс, 1981.

Кныш М.И., Перекатов Б.А., Тютиков Ю.П. Стратегическое планирование инвестиционной деятельности: Учебное пособие. СПб.: Изд.дом “Бизнес-Пресса”, 1998.

Князевская Н.В., Князевский В.С. Принятие рискованных решений в экономике и бизнесе. М.: Контур, 1998.

Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: “Финансы и статистика”, 1999.

Ковалев В. В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2000.

Ковалев В. В., Иванова В. В., Ляпина В. А. Инвестиции. – М.: Проспект, 2003.

Ковалев Г.Д. Инвестиционные коммуникации: Учебное пособие для вузов. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2000.

Ковалев В. В. Методы оценки инвестиционных проектов. – М.: Финансы и статистика, 1998.

Ковалев В. В. Методы оценки инвестиционных проектов. М.: Финансы, ЮНИТИ, 2002.

Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. М.: Финансы и статистика, 1996.

Ковалев В. В. Финансовый анализ отчетности. М.: Финансы и статистика, 1997.

Ковалев В. В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 1998.

Ковалев В. В. Финансовый анализ: методы и процедуры. М.: “Финансы и статистика”, 2001.

Ковалев В. В. Управление финансами. – М.: ФБК-Пресс, 1998.

Ковалев В. В. Практикум по финансовому менеджменту: Конспект лекций с задачами. М.: “Финансы и статистика”, 2000.

Ковалев В. В., Уланов В. А. Курс финансовых вычислений. М.: “Финансы и статистика”, 1999.

Ковалев В. В., Уланов В. А. Курс финансовых вычислений. М.: “Финансы и статистика”, 1999.

Крейнина М. Н. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности акционерных обществ в промышленности, строительстве и торговле. – М.: АО ДИС МВ-Центр, 1994.

Ковзанадзе И. Системные банковские кризисы в условиях финансовой стабилизации // Вопросы экономики, 2002. № 8.

Козлов К., Манаенков Д. Фирмы с иностранным участием и их влияние на экспортную деятельность в России. Оценка на основе

панельных данных по предприятиям. М., 2001. (Неопубликованный отчет по проекту).

Козлов К., Манаенков Д. Фирмы с иностранным участием и их влияние на экспортную деятельность в России. Оценка на основе панельных данных по предприятиям. М., 2001. (Неопубликованный отчет по проекту).

Козлов А. А. Основные этапы проведения сделок с ценными бумагами / Деньги и кредит. 1994. № 2.

Кокиаури Л. Проблемы и перспективы осуществления инвестиционного процесса в экономике Грузии переходного периода. "Georgian Economic Review". Electronic Journal. Volume 1, №1.

Кокиаури Л. Проблемы инвестиционной деятельности Грузии в условиях рынка. Тбилиси, "Самтависи", монография. 1998.

Кокиаури Л. Инвестиционные проблемы реформируемой экономики Грузии и пути их решения. Баку. "QANUN". №4(44), 1998.

Кокиаури Л. Инвестиционные проекты и анализ их финансовой состоятельности. Международный журнал "Экономика, пред-при-нимательство, окружающая среда". Москва, №10, 1998.

Кокиаури Л. О привлечении иностранного капитала в Грузию. Москва, журнал "Общество и экономика", №11-12, 2001.

Кокиаури Л. Основные тенденции развития Грузинской экономики. Журнал "Общество и экономика". Москва, 2002.

Кокиаури Л. Коммерческие банки и инвестиции в Грузии. Москва. Журнал "Финансы" №7, 2002.

Кокиаури Л. Разработка инвестиционных проектов как этап инвестиционной деятельности. Москва "Общество и экономика" №7-8, 2006.

Кокурин Д.И. Инновационная деятельность. М.: Экзамен, 2001.

Кокушкина И. В. Иностранные инвестиции и совместные предприятия в экономике России: Тенденции и проблемы. СПб.: Изд-во СПбГУ, 1999.

Коласс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы: Учеб. пособие. / Пер. с франц. / Под ред. проф. Я. В. Соколова. М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997.

Количественные методы финансового анализа. Под ред. С. Дж. Брауна и М. П. Крицмена / Пер с англ. – М.: Инфра-М, 1996.

- Каламина М. Е.* Формирование портфеля ценных бумаг. – М.: 1995.
- Коломина М. Е.* Инвестиции в ценные бумаги. – М.: ФА, 1992.
- Количественные методы финансового анализа / Под. ред. *С. Дюк Брауна и М. П. Крицмена* / Пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 1996.
- Колтынюк Б.А.* Инвестиционные проекты: конспект лекций. – СПб: Изд-во Михайлова В.А., 1999.
- Колтынюк Б.А.* Ценные бумаги: Учебник. – СПб: Изд-во Михайлова В.А., 2000.
- Комарова Н. В., Гаврилова Л. В.* Фирма: стратегия и тактика управления рисками // Вестник Санкт-Петербургского университета. Сер. 5. Экономика. – 1993. – Вып. 2 (12).
- Комаров В. Ф.* Аренда. Лизинг. Фирменный сервис. – Москва: Наука, 1991.
- Коммерческо-посредническая деятельность на товарном рынке: Учебн. пособие. Под общ. научной ред. проф. *А. В. Зырянова*. Екатеринбург: 1995.
- Коно Т.* Стратегия и структура японских предприятий. – М.: Прогресс, 1987.
- Конопляк А.* Российский банк развития: где взять ресурсы для инвестиций? // Инвестиции в России, № 5, 1999.
- Контроллинг как инструмент управления предприятием. Под ред. Данилючкиной Н.Г. – М.: “Аудит”, “Юнити”, 1998.
- Корнаи Я.* Трансформационный спад // Вопросы экономики. 1994. № 3.
- Корнаи Я.* Тенденции постсоциалистического развития: общий обзор // Вопросы экономики. 1996. № 1.
- Корнаи Я.* Путь к свободной экономике. – М.: Экономика. 1990.
- Корнаи Я.* “Путь к свободной экономике”: десять лет спустя // Вопросы экономики. 2000. № 12.
- Корнилова Т.* Понятие “риска”, “неопределенности” и принятие решений // Управление риском. – 1997. – № 1.
- Коростелев С. П.* Основы теории и практики оценки недвижимости: Учеб. пособие. – М.: Русская деловая литература, 1998.
- Коростелев С. П.* Основы теории и практики оценки недвижимости: Учеб. пособие. – М.: Русская деловая литература, 1998.

Корпоративное управление. Владельцы, директора и наемные работники акционерного общества. Пер. с англ. – М.: “Джон Уайли энд Санз”. 1996.

Косой А.М. Межбанковский кредит // Деньги и кредит. – 2000. № 2.

Косой А.М. Современные деньги // Деньги и кредит. – 2000. № 6.

Косса Л. Основы финансовой науки. М.: 1900.

Коссов В.В. Бизнес-план: обоснование решений: Учебное пособие. М.: ГУ ВШЭ, 2000.

Костенков И. Совместные компании в международной деловой практике. М.: Международные отношения, 1982.

Костерина Т.М., Пессель М.А. Проблема объективного и субъективного в современных отношениях // Банковское дело. – 2001. № 2.

Костюнина Г. М., Ливенцев Н. Н. Международная практика регулирования иностранных инвестиций – М.: АНК ИЛ, 2001.

Костюнина Г. М. Азиатско-тихоокеанская экономическая интеграция. М.: РОССПЭН, 2002.

Котлер Ф. Основы маркетинга: Пер. с англ. - М.: Прогресс, 1992.

Котлер Ф. Основы маркетинга / Пер с англ.- В.Б. Боброва. – М.: Бизнес-книга; ИМА-Кросс. Плюс. 1995.

Котлер Ф. Управление маркетингом / Сокр. пер. с англ. *Б. А. Гольдберга.* – М.: Экономика, 1980.

Котлер Ф. Маркетинг. Менеджмент. – СПб.: Питер Ком, 1999.

Котляров С.А. Управление затратами. – СПб: “Питер”, 2001.

Котц Х.Х. Базель II определяет новые требования к банковскому аудиту // Бизнес и банки. – 2000. № 29.

Кофман Ф., Дебазей Г. Сетевые методы планирования: применение системы ПЕРТ и ее разновидностей при управлении производственными и научно-исследовательскими проектами / Пер. с фр. - М.: Прогресс, 1998.

Коуз Р. Фирма, рынок и право. – Пер. с англ. – М.: “Дело Лтд”. При участии изд-ва “Catalaxy”, 1993.

Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоймость компаний: оценка и управление. Пер. с англ. – М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”, 1999.

Кочмола К. В. Инвестиционная деятельность коммерческих банков – М.: “Контур”, 1998.

Кочович Е. Финансовая математика: Теория и практика финансово-банковский расчетов / Пер. с серб. – М.: Финансы и статистика, 1994.

Кохно А. П., Микрюков В. А., Комаров С. Е. Менеджмент. М.: “Финансы и статистика”, 1992.

Красавина Л.Н. Проблемы развития теории денег, кредита, банков // Вестник Финансов академии. – 1998. № 2.

Краткий курс по экономике предприятия. Пер. с нем.. – Под ред. *Ушаковой Н.Н., Савельева Е.В., Гуляевой Н.Н.* – Киев : “Гснеза”, 1998.

Кредиты и инвестиции. – М.: Приор, 1994.

Крейнина М.Н. Финансовый менеджмент – М.: “Дело и сервис”, 1998.

Кругман П. Р., Обстфельд М. Международная экономика. Теория и политика: Учебник для вузов / Пер. с англ. под ред. *В. П. Колесова, М. В. Кулакова.* М.: МГУ, ЮНИТИ, 1997.

Крумкачева Н.В. Инвестиционное проектирование и менеджмент: Учебное пособие. Владивосток: Изд. ДВГАУЭ, 1999.

Крутик А. В. Никольская Е.Т. Инвестиции и экономический рост предпринимательства. Сер. “Учебники для вузов. Специальная литература”. – СПб.: Изд-во “Лань”, 2000.

Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции: Неоклассические основы теории финансов / Пер. с нем. / Под общей редакцией *В. В. Ковалева* и *З. А. Сабова.* СПб. Изд-во “Питер”, 2000.

Крушвиц Л. Инвестиционные расчеты / Пер. с нем. / Под общей ред. *В. В. Ковалева* и *З. А. Сабова.* СПб. Изд-во “Питер”, 2001

Крылов Э.И., Журавкова И.В. Анализ эффективности инвестиционной и инновационной деятельности предприятия: Учебное пособие. М.: Финансы и статистика, 2003.

Крылов В. Насколько применима количественная теория денег ? // Российский экономический журнал. – 1997. № 5 – 6.

Кузнецова Н. П. Экономический рост и интенсификация капиталистического воспроизводства. Л. : Изд-во ЛГУ, 1989.

Кузнецов В. К теории переходной экономики // Мировая экономика и международные отношения. 1994. № 12.

Кузьмин И. И., Романов С. А. Риск и безопасность с точки зрения системной динамики // Радиационная безопасность и защита АЭС. – М.: Энергоатомиздат, 1991.

Кузьмин И. И., Махутов Н. А., Мельшиков В. В. Принципы управления риском в социально-экономической системе // Анализ и оценка природного и техногенного риска. – М.: ПНИИ-ИС. – 1995.

Курс экономической теории: Учебное пособие / Под ред. *А.В.Сидоровича*. М.: Дело и сервис. 2001.

Курс переходной экономики. Учебник для вузов / Под ред. акад. *Л. И. Абалкина*. – М.: “Финстатинформ”. 1997.

Кутуков В. Б. Основы финансовой и страховой математики: Методы расчета кредитных, инвестиционных, пенсионных и страховых схем. – М.: Дело, 1998.

Кушлин В. И. Производственный аппарат будущего: проблемы эффективности. – М.: Мысль, 1981. *Ковалев В. В.* Методы оценки инвестиционных проектов. – М.: “Финансы и статистика”, 1998.

Лаврушин О.И. Проблемы реформирования банковской системы России // Бизнес и банки. – 2000. № 1 – 2.

Лабскер Л. Г., Бабеико Л. О. Теория массового обслуживания в экономической сфере: Учебн. пособие для вузов. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998.

Лавров А. М. Проблемы рынка ценных бумаг и фондовых биржевых структур: вопросы теории и практики. Кемерово: Книжное издательство, 1993.

Лайс Г. Маркетинг: пособие для практиков. / Пер. с нем. *Г. А. Гукасяна*. – М.: Машиностроение, 1992.

Ламбмен Жан-Жак. Стратегический маркетинг. Европейская перспектива. Пер. с франц. СПб.: Наука, 1996.

Лапуста М. Г., Шаршукова Л. Г. Риски в предпринимательской деятельности. – ИНФРА-М., 1996.

Ларионова И.В. Методы управления рисками кредитной организации // Бизнес и банки. – 2000. № 40.

Ларичев В.Д. Преступления, совершаемые в сфере банковского кредитования // Деньги и кредит. – 1998. № 4.

Латинская Америка: структурная перестройка хозяйства / Под ред. *И. К. Шереметьева*. – М.: ИЛА, 1994.

Лафта Джэ. Эффективность менеджмента организации: Учебное пособие. – М.: Русская деловая литература, 1998.

Лебедев В. Г. Производительные силы и социальный прогресс. – Книга и бизнес, 1997.

Лекции о деятельности центральных банков / Под ред. *М. Роккаса* и *К. Мастопакуа*. – Рим: 1996.

Лембден Д. К., Таргет Д. Финансы в малом бизнесе. М.: “Финансы и статистика”, 1992.

Ливингстон Г. Дуглас. Анализ рисков операций с облигациями на рынке ценных бумаг. – М.: Филинг, 1998.

Лившиц В. Н., Лившиц С. Н. Учет нестационарностей при оценках инвестиций в России. – Аудит и финансовый анализ, I кв. 1999 г.

Лизинг и кредит. – М.: ИСТОсервис, 1994.

Лимитовский М. А. Методы оценки коммерческих идей, предложений, проектов. – М.: Дело ЛТД, 1995.

Лимитовский М. А. Основы оценки инвестиционных и финансовых решений. М.: Инжиниринго-консалтинговая компания “Дека”, 1998.

Линдерт П. Х. Экономика мирохозяйственных связей / Пер. с англ. под ред. и с предисл. *О. В. Ивановой*. М.: Прогресс, 1992.

Липис А., Маршал М., Линкер Я. Электронная система денежных расчетов. – М.: Финансы и статистика, 1998.

Липсиц И.В. Бизнес-план – основа успеха. М.: Машиностроение, 1993.

Липсиц И.В. Коммерческое ценообразование: Учебник для вузов. – М.: БЕК, 1997.

Липсиц И. В., Коссов В. Ф. Инвестиционный проект: методы подготовки и анализа. Учебно-справочное пособие. – М.: Издательство БЕК, 1996.

Липсиц И.В., Косов В.В. Экономический анализ реальных инвестиций: Учебник. М.: Экономистъ, 2003.

Литвак Б. Г. Экспертные оценки и принятие решений. – М.: Патент, 1996.

Ли Ч., Финнерти Д. Финансы корпораций: теория, методы и практика. Пер. с англ. – М.: “Инфра-М”, 2000.

Лицукова Д. В. Передача технологии и прямые зарубежные инвестиции // Вестник СПбГУ. Сер. 5. 1996. Вып. 4. № 26.

Лобанова Е.Н., Лимитовский М.А. Финансовый менеджер. – М.: “ДеКА”, 2000.

Логинов В., Новицкий Н. Совершенствование финансово-налоговой системы, журнал “Экономика”, М.: 1998, № 2.

Ломакин В. К. Мировая экономика: Учебник для вузов. М.: Финансы, ЮНИТИ, 1998.

Лопатников Л.И. Краткий экономико-математический словарь. М.: Наука, 1979.

Лопатников Л.И. Экономико-математический словарь. Словарь современной экономической науки. М.: АБФ, 1996.

Лощенко О. Эффективность инвестиционных проектов // Инвестиции в России. – 1996. – № 3.

Луговой В. А. Учет основных средств, нематериальных активов, долгосрочных инвестиций, - 2-е изд., перераб. и доп. М.: Инконтраст, 1995.

Лукаевич И. Я. Анализ эффективности капиталовложений в условиях ограниченного бюджета. – М.: Финансы и статистика, 1993.

Лукаевич И.Я. Анализ финансовых операций. Методы, модели, техника вычислений. – М.: “Финансы”, “ЮНИТИ”, 1998.

Лукаевич И. Я. Анализ финансовых операций. М.: Финансы, ЮНИТИ, 1998.

Лукаевич И.Я. Методы Анализа рисков инвестиционных проектов // Финансы. 1998. № 9.

Лунев Н., Макаревич Л. Бизнес-план для получения инвестиций. Методические рекомендации. - М.: Внешсигма, 1995.

Лутченко В., Макаренко В. Ученые-экономисты – лауреаты Нобелевской премии. – М.: Маркетинг, 1994. вып. 2.

Львов Д.С., Медницкий В.Г., Овсенко В.В., Овсенко Ю.В. Методологические проблемы оценивания эффективности инвестиционных проектов // Экономика и математические методы. 1999. Т. 35. Вып. 1.

Любимцев Ю. Финансово-экономическая политика преодоления трансформационного кризиса // Экономист. – 2000. № 12.

Лялин В. А., Воробьев П. В. Финансовый менеджмент (управление финансовыми фирмами). СПб.: Юность, Петрополь, 1994.

Лялин В. А., Воробьев П. В. Ценные бумаги и фондовая биржа. – М.: Фининь, 1998.

Маевский В. Взгляд на труды А.Ноткина с позиций сегодняшнего дня // Вопросы экономики. 2001. № 3.

Миусеева Н. К. Международный маркетинг: Учеб. пособие. М.: Центр экономики и маркетинга, 1998.

Майстер Э. Предписания в собственном капитале банков: от Базеля I к Базелю II // Бизнес и банки. – 2000. № 1 – 2.

Макконелл К. Р., Брю С. Л. Экономикс: Принципы, проблемы и политика. В 2-х т. / Пер. с англ. М.: Республика, 1993.

Макконелл К.Л., Брю С.Л. Экономикс. В 2-х т. М.: Республика. 1993.

Маккримонк К. Р., Вехрунг Д. Риск: менеджмент неопределенности // Эко. – 1991. – № 10.

Микмиллан У. Японская промышленная система / Пер. с англ. – М.: Прогресс, 1988.

Максимов С. Н., Ильина Ю. Б. Проблемы инвестирования в жилищное строительство // Российско-британский проект по проблеме “Управление недвижимостью”: Сборник трудов. Кн. 5. – М.: Москва-Оксфорд, 1997.

Максимов С. Н., Ильина Ю. Б. Рынок жилья в Санкт-Петербурге: современное состояние и перспективы // Вестник Санкт-Петербургского университета. Сер. Экономика. – 1998. – № 2.

Максимов И., Васина А. Инвестиционный клондайк // Инвестиции плюс, № 9, 2000.

Максимо В. Энг, Френсис А. Лис, Лоуренс Дж. Мауер. Мировые финансы. Пер с англ. - М.: Издательско-консалтинговая компания ДеКа, 1998.

Маленко Э. Лекции по микроэкономическому анализу / Пер. с франц. под ред. *К. А. Багринского.* М.: Наука, 1985.

Мальхин В.И. Финансовая математика. – М.: ИОНИТИ-ДАНА, 1999.

Марголин А. М., Быстрыков А. Я. Экономическая оценка инвестиций: Учебник. – М.: Ассоциация авторов и издателей “ТАНДЕМ”, Издательство “ЭКМОС”, 2001.

Марголин А., Семенов С. Инвестиционный анализ: Учебное пособие. М.: Изд-во РАГС, 1999.

Маркетинг. Вступ. ст. *А. И. Кредисова*. – К.: Украина, 1994.

Маркетинг: Учебник / Под ред. *А. И. Романова* – М.: Базки и биржи, ЮНИТИ, 1996.

Маркова В.Д., Кривченко Н.А. Бизнес-планирование. – Новосибирск: ЭКОР. – 1994.

Марковская В., Шкуренко А. Инвестиционный рынок: конъюнктура I полугодия 2000 г. // Инвестиции в России. № 9, 2000.

Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения – Изд.2-е, т.т. 23-25 (ч. I, II). – М.: Гос. изд-во политической литературы, 1959.

Март Р. Роль руководящих работников фирм в процессе трансформации экономической системы от плановой к рыночной / Человек и труд. 1993. № 12 (Разд.): Материалы международного семинара “Управление персоналом на предприятиях в условиях социальной рыночной экономики”.

Маршалл А. Принципы экономической науки. Т. 1 / Пер. с англ. М.: Прогресс, 1993.

Маршалл Д., Бансал В. Финансовая инженерия: полное руководство по финансовым нововведениям. Пер. с англ. – М.: “Инфра-М”, 1998.

Масленников В. В. Факторы развития национальных банковских систем. СПб. изд-во СПбГУЭФ, 2000.

Математические методы принятия решений в экономике: Учебник / Под ред. *В. А. Колемаева* / ГУУ. – М.: Финстатинформ, 1999.

Мате Э. Послепродажное обслуживание. Пер. с франц. / Общ. ред. *В. С. Загашвили*. – М.: А/О Издательская группа “Прогресс”. 1993.

Мате Э., Тиксье Д. Материально-техническое обеспечение деятельности предприятия / Пер. с франц. / Общ. ред. *В. С. Загашвили*. – М.: А/О Издательская группа “Прогресс”. 1993.

Матук Ж. Финансовые системы Франции и других стран. В 2-х т. / Пер. с франц. М.: АО “Финстатинформ”, 1994.

Маури Д. Е. Международные совместные предприятия и стратегии коммерциализации технологий фирм США // Вестник СПбГУ. Сер. 5. 1993. Вып. 1. № 5.

Машиеркова О.В. Налоговые системы развитых стран мира, журнал “Экономика”, М.: 1998, № 2.

Медведев Н.А. и др. Бизнес-планирование: Учебное пособие: М.:

МГУИТ, 1998.

Медведев А. Деньги как объект бухгалтерского учета: проблемы и противоречия // *Хозяйство и право.* 1999. № 12.

Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: Учебник / Под. ред. *Л. Н. Красавиной.* Изд. 2-е, перераб. и доп. М.: “Финансы и статистика”, 2000.

Международные экономические отношения: Учебн. пособие / Под ред. *С. Ф. Сутырина, В. Н. Харламовой.* СПб.: Изд-во СПбГУ. 1996. 248 с.

Мелкумов Я. С. Теоретическое и практическое пособие по финансовым вычислениям. – М.: ИНФРА-М, 1996.

Мелкумов Я. С. Экономическая оценка эффективности инвестиций и финансирование инвестиционных проектов – М.: ИКЦ “Дис”, 1997.

Менеджмент и рынок: германская модель. Учебн. пособие / Под ред. проф. *У. Рора* и проф. *С. Долгова.* – М.: Издательство БЕК. 1995.

Меньшиков И. С. Финансовый анализ ценных бумаг. Курс лекций. – М.: Финансы и статистика, 1998.

Меня не интересует политика, мое дело – инвестиционный бизнес // *Рынок ценных бумаг,* № 10, 1998.

Мертенс А.В. Инвестиции. – Киев: Киевское инвестиционное агентство, 1997.

Мескон М. Х., Альберт М., Хедоури Д. Основы менеджмента: Пер. с англ. – М.: Дело, 1994.

Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов. Рук. авт. колл. *Коссов В.В., Лившиц В.Н., Шахназаров А.Г.* – М.: “Экономика”, 2000.

Методы и практика определения эффективности капитальных вложений и новой техники: Сб. науч. информации / Отв. ред. *В. К. Фальцман* (Российская Академия наук. Науч. Совет по проблеме экономической эффективности капитального строительства. Ин-т экономики). – М.: Наука, 1992.

Микков У. Э. Оценка эффективности капитальных вложений. М.: Наука, 1991.

Миллер Р., Ван-Хуз Д. Современные деньги и банковское дело. Пер. с англ. – М.: “Инфра-М”, 2000.

Милль Д. С. Основы политической экономии. Книга II. "Распределение". Глава I. "О собственности". – М.: 1980, т. I.

Миркин Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок. – М.: Перспектива, 1995.

Миркин Я. М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов. прогноз и политика развития. – М.: Альпина Паблишер, 2002.

Мир управления проектами / Пер. с англ. / Под ред. *Х. Решеке, Х.М. Шеме.* – Аланс, 1993.

Мировая экономика: Учебник / Под. ред. проф. *А. С. Булатова.* М.: Юристь, 1999.

Михайлов Д. М. Мировой финансовый рынок тенденции и инструменты. М.: "Экзамен", 2000.

Мовсесян А. Г. Транснационализация в мировой экономике: Учебн. пособие. М., 2001.

Модильяни Ф., Миллер М. Сколько стоит фирма ? Теорема ММ. Пер. с англ. – М.: "Дело", 1999.

Моисеев С.Р. Мировой кредитор последней инстанции // Бизнес и банки. – 2000. № 49.

Молляков Д. С. и др. Финансирование и кредитование капитальных вложений. – М.: 1998.

Монден Я. "Тойота". Методы эффективного управления / Пер. с англ. – М.: Экономика, 1989.

Морозова Т.В. Расчет нормы дисконта // Бухгалтерский учет. 1996. – № 3.

Москвин В.А. Предприятие и коммерческий банк. Основы эффективного взаимодействия. – Пермь: Западно-Уральский Институт Экономики и права, 1998.

Москвин В.А. Проблема реструктуризации и банковские болезни // Деньги и кредит. – 1999. № 3.

Москвин В.А. Подготовка и контроль финансовых договоров. – М.: ИНФРА-М., 2001.

Москвин В.А. Временная динамика системы рисков инвестиционного проекта // Инвестиции в России. 2001.- № 2.

Москвин В.А. Анализ риска реализации инвестиционного проекта // Инвестиции в России. – 2001. - № 3.

Москвин В.А. Кредитование инвестиционных проектов: рекомендации для предприятий и коммерческих банков. М.: Финансы и статистика, 2001.

Москвин Н. А. Инвестиционные технологии // Инвестиции в России. № 11, 2000. Международные экономические отношения: Учебник / Под ред. *Н.Н.Ливенцева*. М.: РОССПЭН, 2001.

Москвин В.А. Основы теории риска реализации инвестиционных проектов // Инвестиции в России. – 2001. - № 8.

Москвин В.А. Проблема оценки риска на различных этапах разработки и реализации проектов // Инвестиции в России. 2002. - № 2.

Москвин В.А. Условия для реализации инвестиционных проектов в России. // Инвестиции в России. – 2002. - № 4.

Москвин В.А. Психологический аспект принятия инвестиционного решения // Инвестиции в России. 2002. - № 5.

Москвин В.А. Страхование рисков реализации и финансирования инвестиционных проектов // Инвестиции в России. – 2002. - № 6.

Москвин В.А. Управление рисков реализации с помощью сетевых моделей // Инвестиции в России. – 2002. - № 9 и № 10.

Москвин В.А. Важнейшие требования к системе менеджмента качества организации, отражаемые в инвестиционном проекте // Инвестиции в России. – 2002. - № 12.

Мостеллер Ф., Рурке Р., Томас Дж. Вероятность / Под ред. *И.М.Яглома*. – М.: Мир. – 1996.

Мулен Г. Теория игр с примерами из математической экономики. – М.: Мир, 1985.

Муравьев М.М. Правовая природа безналичных денег // Бухгалтерия и банки. – 2002. № 3.

Мусатов В. Т. США: биржа и экономика. – М.: Наука, 1985.

Мыльник В.В. и др. Организационно-экономическое обоснование инвестиций: Учебное пособие. – М.: РИО МАТИРГТУ им. К.Э.Циолковского, 1997.

Мыльщик В.В. Инвестиционный менеджмент: Учебное пособие. – М.: ИНФО, 2000.

Мыркин Я. М. Инвестиционные банки против расчетных // Рынок ценных бумаг, № 10. 1999.

Мюрелл П. Перспектива эволюционных реформ в экономике восточно-европейских стран. Материально-техническое обеспечение. 1991. № 3.

Мэтьюс М., Перери М. Теория бухгалтерского учета: Учебник / Пер. с англ. / Под ред. *Я. В. Соколова, И. А. Смирновой.* М.: Аудит. ЮНИТИ, 1999.

Мэнкью Н.Г. Макроэкономика / Пер. с англ. М.: Изд-во МГУ. 1994.
Наши банки скупают иностранцы // Вестник, № 54, 2001.

Нейман Дж., Моргенштерн О. Теория игр и экономическое поведение / Пер. с англ. – М.: Наука, 1970.

Некипелов А. Д. Очерки по экономике посткоммунизма. – М.: ИМЭСП РАН, 1996.

Нестерова И. Кредитная алхимия // Время Мн. – 2002. 13 февр.

Нестерович Н. В. Развитие торговли средствами производства в условиях становления рынка. Диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук. Академия народного хозяйства. 1992.

Ниворозская Л. И., Морозова З. А. Основы статистики с элементами теории вероятности для экономистов. – Ростов Н.Д.: Феникс, 1999.

Нобелевские лауреаты по экономике: библиографический словарь (1969-1992). – М.: 1994.

Новиков В.Н. Кризис: банков или протекционизма ? // Бизнес и банки. – 2000. № 48.

Новиков О. А., Семенов А. И. Производственно-коммерческая логистика. Часть 1: Учебн. пособие. – Изд-во СПб УЭФ. 1993.

Норткотт Д. Принятие инвестиционных решений. Пер. с англ. / Под ред *А. Н. Шохина.* М.: “Банки и биржи”, Юнити, 1997.

Обеспечение прав инвесторов. Новейшие законодательные и нормативные акты // Библиотека российской газеты. Вып. № 7. – 1998.

Овсейчук М. К., Сидельникова Л. Б. Методы инвестирования капитала. – М.: Буковина, 1996.

Озеров И. Х. Основы финансовой науки. В 2-х выпусках. Рига, 1923.

Ойкен В. Основные принципы экономической политики: Пер. с нем. / Общ. ред. *Л. Н. Цедилина и К. Херрманн-Пиллата.* вступ. сл. *О. Р. Лациса.* – М.: “Прогресс”. 1995.

Ойкен В. Основы национальной экономики: Пер. с нем. / Общ. ред. *В. С. Автономова, В. П. Гутника, К. Херрманн-Пиллата.* – М.: Экономика, 1996.

Олейник А. Н. Институциональная экономика. М.: Инфра-М, 2000. 415 с. Общая экономическая теория (политэкономия): Учебник / Под общ. ред. акад. *В. И. Видяпина,* акад. *Г. П. Журавлевой.* – М.: ПРОМО-Медия, 1995.

Олейников Е.А., Пинчукова Е.Ю. Основы инвестирования: Учебное пособие. – М.: Росс. экон. акад., 1998.

Олейник А. Н. Сценарии институционального развития переходного общества // *Мировая экономика и международные отношения.* 1996. № 7.

Ольшаный А.И. Банковское кредитование (российский и зарубежный опыт) / Под ред. *Е.Г.Ииценко, В.И.Алексеева.* - М.: Русская Деловая Литература, 1997 Официальный интернет-сайт Госкомстата России [http:// www.gks.ru](http://www.gks.ru)

Осипенко Т.В. О системе рисков банковской деятельности // *Деньги и кредит.* – 2000. № 4.

Осипов Г. Банковская революция отменяется // *Известия (Москва),* № 168, 2001.

Опыт преодоления банковских кризисов в США // *Деньги и кредит.* – 1999. № 10.

Организация, планирование и управление строительным производством: Учебник / Под ред. *И. Г. Галкина.* – М.: Высшая школа, 1978.

Организация и планирование строительного производства. Управление строительной организацией: Учебник. – М.: Стройиздат, 1990.

Основы экономической безопасности (Государство, регион, предприятие, личность) / Под ред. *Е.А.Алейникова.* – М.: Бизнес-школа “Интел-Синтез”, 1997.

Основы бизнеса на рынке недвижимости Ассоциация риэлторов и домостроителей Санкт-Петербурга. – СПб., 1997.

Основы международных валютно-финансовых и кредитных отношений: Учебник / Научн. ред. д-р эконом. наук. проф. *В. В. Круглов*. М.: ИНФРА-М, 1998.

Оценка бизнеса. Учебник / Под ред. *А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой*. – М.: “Финансы и статистика”, 1998.

Оценка рыночной стоимости недвижимости / Под ред. *В. Рутгайзера*. – М.: Дело, 1998.

Паолова Л. Н. Финансовый менеджмент. Управление денежным оборотом предприятия. Учебник: М.: “Банки и биржи”, ЮНИТИ, 1995.

Пебро М. / Пер. с франц. Общ. ред. *Н. С. Бабинцевой*. М.: Прогресс, Универс, 1994.

Пелих А.С. Бизнес-план. М.: Ось-89, 1996.

Пенпер Дж. Практическая энциклопедия международного налогового и финансового планирования. М.: изд., “ИНФРА-М”. 1990.

Перар Джс. Управление международными денежными потоками. Пер. с франц. – М.: “Финансы и статистика”, 1998.

Перар Ж. Управление финансами: с упражнениями. Пер. с франц. – М.: “Финансы и статистика”, 1999.

Первозванский А. А., Первозванская Т. Н. Финансовый рынок: расчет и риск: – М.: ИНФРА-М, 1994.

Перевалов Ю.В., Усов А.В. Методические вопросы оценки стоимости источников инвестиций. Екатеринбург: ИЭ УрО РАН, 1999.

Перотти Э., Швец Ю. и Мельников А.В. Реструктуризация банковской системы: альтернативные мнения // Деньги и кредит. – 1999. № 11.

Пинчукова Е.Ю., Олейников Е.А. Основы инвестирования: Учебное пособие. М.: Рос. экон. академия, 1998.

Пиндайк Р., Рубинфельд В. Микроэкономика: Сокращенный перевод с англ. – М.: Экономика, 1992.

Питерс И., Уотермен Р. В поисках эффективного управления. – М.: Прогресс, 1986.

Пичугин Б. Иностранцы частные инвестиции в России // Мировая экономика и международные отношения. 1994. № 11; № 12.

Пичугин Б. Импорт капитала: мировой опыт и практика России (статья первая) // МЭиМО. 1996. № 12.

Плешков К. Бизнес-план или как повяисить доходность вашего предприятия. – М.: СОАНКИЛ, 1993.

Плюткин Б. К. Управление материальными ресурсами (очурк коммерческой логистики). Л.: – Изд-во ЛФЭИ, 1991.

Подшиваленко Г.П., Клепальская С.В. Оценка эффективности реальных инвестиций: Учебное пособие. М.: Изд-во Финансовой академии при Правительстве РФ, 1998.

Погодина Ж. В. Финансирование и кредитование капитальных вложений коммерческими банками. – М.: 1996.

Погорлецкий А. И. Экономика зарубежных стран: Учебник. СПб.: изд-во Михайлова В. А., 2000.

Патковникова Е. В., Полковникова А. В. Планирование и управление проектами с использованием Time Line. – М.: Диалог-Мифи, 1994.

Поляк Г. Б., Акодис И. А., Краева Т. А. и др. Финансовый менеджмент: Учебник для вузов. / Под ред. проф. Г. Б. Поляка. М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997.

Поляков В. П., Московкина Л. А. Структура и функции центральных банков. Зарубежный опыт: Учеб. пособие. М.: ИНФРА-М, 1996.

Пайфреманд Д., Форд Ф. Основы банковского дела. М.: ИНФРА-М, 1996.

Попков В. П., Семенов В. П. Организация и финансирование инвестиций. – СПб.: Питер, 2001.

Попов В. Н., Кураков Л. П., Ляпунов С. И. и др. Бизнес-план. Отечественный и зарубежный опыт – М.: “Финансы и статистика”, 1995.

Портер М. Международная конкуренция: конкурентные преимущества стран / Пер. с англ. под ред. и с предисл. В. Д. Щетилина. М.: Мсждународные отношения, 1993.

Портной М.А. Деньги: их виды и функции. – М.: “АНКИЛ”, 1998.

Портфель конкуренции и управления финансами / Отв. ред. Рубин Ю. Б. – М.: СОМИНТЕК, 1996.

Порядок разработки, согласования, утверждения и состава обоснований инвестиций в строительство предприятий, зданий и сооружений (СП II-101-95).

Пособие по подготовке промышленных технико-экономических исследований / Организация объединенных наций по промышленному развитию (ЮНИДО). – ООН.

Пособие по экономическому анализу инвестиционных проектов – ИЭР ВБ. 1996.

Пособия *Эрист энд Янг*. Финансы и инвестиции. Англо-русский и русско-английский толковый словарь. – М.: Джон Уайли энд Санз. 1995.

Преинвестиционные исследования и разработка бизнес-плана инвестиционного проекта / *В.С.Щелков, М.М.Белоусова, В.М.Блинков*; Под.ред. *В.С. Щелкова*. М.: ЗАО “Финстатинформ”. 1999.

Предпринимательские структуры в рыночной экономике. Общ. ред. *Пивоварова С. Э.* и *Тарасевича Л. С.* – СПб.: Санкт-Петербургский университет экономики и финансов, 1995.

Прилуцкий Л. Н. Финансовый лизинг. Правовые основы, экономика, практика. М.: Ось-89, 1997.

Принятие инвестиционных решений: общий инструментарий. Сост.: *П. Кэнон Оливарес, И. Н. Зимин*. – Институт экономического развития Всемирного банка, 1995.

Программный комплекс Альт-Инвест. СПб.: ИКФ “Альт”. 1996.

Программный комплекс “Project Expert 5 Professional for Windows”. – М.: Проинвест Консалтинг, 1996.

Промыслов Б. Д., Жученко И. А. Логистические основы управления материальными и денежными потоками (Проблемы, поиски, решения). – М.: Нефть и газ, 1994.

Пронников В. А., Ладанов И. Д. Управление персоналом в Японии (очерки). – М.: Наука, 1989.

Проскурин А.М. О совершенствовании контроля за денежной массой и кредитом // Бизнес и банки. – 2000. № 18.

Пути привлечения иностранных инвестиций в экономику России: материалы “круглого стола” / Под ред. проф. *В. П. Колесова* и проф. *М. Н. Осьмовой*. М., 1998.

Пушкарева В. История финансовой мысли и политики налогов. Учебное пособие. М.: изд., “ИНФРА-М”. 1996.

Разу М. Л., Воропаев В. И., Якутин Ю. В. и др. Управление программами и проектами: 17-модульная программа для менеджеров “Управление развитием организации”. Модуль 8. – М.: Инфра-М, 2000.

Райс Т., Койли Б. Финансовые инвестиции и риск / Пер. с англ. – Киев: Торгово-издат. бюро ВНУ, 1995.

Ратников К. Ю. Новый способ приватизации и продажи акций российских компаний и банков за рубежом. Американские и глобальные депозитарные расписки. – М.: “Статут”, 2001.

Рау К. Г. Основные начала финансовой науки. В 2-х т. Пер. с нем. СПб. 1967.

Резникова Н. Иностраннные инвестиции в-экономике России // Экономист. 1993. № 12.

Рекитар Я. А., Кондратьев В. Б., Сидорова Н. А. и др. Строительный комплекс в капиталистической экономике. Функционирование экономического механизма и новые явления в развитии. М.: Наука, 1991.

Реформы глазами американских и российских ученых / Общ. ред. *О. Т. Богомолова.* – М.: “Российский экономический журнал”, Фонд “За экономическую грамотность”, 1996.

Ричард Томас. Количественные методы анализа хозяйственной деятельности / Пер. с англ. – М.: Дело и сервис, 1999.

Речмен Д. Дж., Мескон М. Х., Боуви К. Л., Тилл Дж. В. Современный бизнес: Учеб. в 2 т. Т. 2: Пер. с англ. М.: Республика, 1995.

Ришар Ж. Аудит и анализ хозяйственной деятельности предприятия. Пер. с франц. – М.: “Аудит”, “Юнити”, 1997.

Роберт Н. Холт, Сет Б. Бернес. Планирование инвестиций. – М.: Дело ЛТД, 1994.

Роджерс Ф. Дж. ИБМ. Взгляд изнутри: Человек – фирма – маркетинг: Пер. с англ. / При участии *Р. Л. Шука.* Вступ. ст. *В. М. Загаивили.* – М.: Прогресс, 1990.

Родников А. Н. Логистика. Терминологический словарь. – М.: Экономика, 1995.

Розков М. Финансово-промышленные группы: современное состояние и перспективы // Рынок ценных бумаг, № 6, 1996.

Розенберг Дж. Инвестиции: Терминологический словарь. Пер. с англ. – М.: “Инфра-М”, 1997.

Росс С., Вестерфильд Р., Джордан Б. Основы корпоративных финансов. Пер. с англ. – М.: “Лаборатория базовых знаний”, 2000.

Роуз П. С. Банковский менеджмент: предоставление финансовых услуг. Пер. с англ. – М.: Дело ЛТД, 1995.

Рубинштейн Т.Б. Планирование и расчеты денежных средств фирм и компаний – М.: “Ось-89”, 2001.

Рубин Ю. Б., Солдаткин В. И., Петраков Н. Я. Инвестиционно-финансовый портфель. Общая редакция. М.: Совинтэк, 1993.

Рубцов Б.Б. Зарубежные фондовые рынки. Инструменты, структура, механизм функционирования. М.: ИНФРА-М, 1996.

Руководство по кредитному менеджменту. Под ред. *Эдвардса В.* Пер. с англ. – М.: “Инфра-М”, 1996.

Руководство по проектному анализу (Guide to Project Analysis). – Всемирный банк, Вашингтон, май, 1995.

Руководство по эффективности инвестиций. М.: Изд-во АОЗТ “Интерэкспресс”, ЮНИДО (UNIDO), 1998.

Руководство по проектному анализу. Economic Development Institute of World Bank, 1994.

Рэдхэд К., Хьюис С. Управление финансовыми рисками: Пер с англ. – М.: ИНФРА-М, 1996. Распад мировой долларовой системы: ближайшие перспективы / Сб. работ. / Под общей ред. *Ю. Д. Маслюкова.* М.: Издатель *Н. Е. Чернышова,* 2001.

Рэдхэд К., Хьюис С. Управление финансовыми рисками. – М.: Инфра-М, 1996.

Рынок ценных бумаг и его финансовые институты: Учебное пособие / Под ред. *В. С. Торкановского.* – СПб.: АО “Комплект”, 1994.

Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. *В. С. Золотарева.* – Ростов-на-Дону: Феникс, 2000.

Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. *В. А. Галанова, А. И. Басова.* М.: Финансы и статистика, 2001.

Садвакасов К., Сагдиев А. Долгосрочные инвестиции банков. Анализ. Структура. Практика. – М.: Издательство “Ось-89”, 1998.

Сакс Дж. Рыночная экономика и Россия: Пер. с англ. / ВВСМРМ. – М.: Экономика, 1995.

Сакс Дж. Д., Ларрен Ф. Б. Макроэкономика. Глобальный подход / Пер. с англ. М.: Дело, 1996.

Самохвалова Ю.Н. Лизинг: правовые основы, бухгалтерский учет, налогообложение. М.: Современная экономика и право, 1999.

Самуэльсон П. Экономика. В 2-х томах. – Пер. с англ. – М.: НПО “АЛГОР”, ВНИИСИ, 1992.

Самуэльсон Г. Ф. Прямые зарубежные инвестиции в рамках новой парадигмы развития для республик бывшего Советского Союза // Вопросы экономики. 1993. № 3.

Сарчев А. М. Ведущие коммерческие банки в мировой экономике. – М.: “Финансы и статистика”, 1992.

Сборник бизнес-планов с рекомендациями и комметариями: Учебно-методическое пособие / *В.М. Попов, С.И. Ляпунов, А.А. Зверев, С.Г.Илодик*; Под.ред. д-ра экон. наук, проф. В. М. Попова и д-ра экон. наук, проф. *С.И. Ляпунова*. М.: КНОРУС, 2004.

Смирнов А.Л. Организация финансирования инвестиционных проектов. Серия “Международный банковский бизнес”. – М.: Котсалтбанкир, 1993.

Смоляк С. А. Учет риска при установлении нормы дисконта // Экономика и математические методы. – 1992. – Т. 28. – Вып. 5-6.
Самуэльсон П. Экономика – М.: изд., “Прогресс”, 1992.

Современный маркетинг / *В. Е. Хруцкий, И. В. Корнева, Е. Э. Автухова*. Под ред. *В. Е. Хруцкого*. М.: Финансы и статистика, 1991.

Современный цивилизованный рынок. – М.: Издательский дом 2Д студия, сентябрь 1995.

Сорнетте Д. Как предсказывать крахи финансовых рынков. – М.: Интернеттрейдинг, 2003.

Сорос Дж. Алхимия финансов. Пер. с англ. . – М.: ИНФРА-М, 1997.

Составление бизнес-плана: Пер. с англ. 2-е изд. – М.: Джон энд Санз, 1994.(Сер. “Пособия ЭРНСТ энд Янг”).

Станиславчик Е.Н. Бизнес-план: Финансовый анализ инвестиционного проекта. – М.: Ось-89, 2000.

Станиславчик Е. Н. Бизнес-план: Финансовый анализ инвестиционного проекта. – М.: Ось-89, 2001.

Становление рыночной экономики в странах Восточной Европы. Пер. с англ. Общ. ред. и предисловие *Н. А. Макашовой*. – М.: 1994.

Степанов А. Банков пятьдесят от реформы точно не погибнут. / / Деловой Урал (Челябинск), № 29, 2001.

Стоянова Е.С., Штерн М. Г. Финансовый менеджмент для практиков: Краевой профессиональный курс. – М.: “Перспектива”, 1998.

Стоянова Е.С., Быкова Е.В., Бланк И.А. Управление оборотным капиталом. – М.: “Перспектива”, 1998.

Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент. Российская практика. – М.: “Перспектива”, 1995.

Стуков С., Стуков Л. Инвестиции в ценные бумаги // Финансовая газета. – 1998. – № 27, 30.

Субетто А. И. Системогенетика и теория циклов. Часть 1. СПб. Исследовательский центр проблем качества подготовки специалистов, 1994.

Сутырин С. Ф. Международные экономические отношения: Учебн. пособие. СПбГУ, 1998.

Тарасова Е. В. Инвестиционное проектирование: конспект лекций. – М.: Изд-во ПРИОР, ИВАКО Аналитик, 1998.

Телюва Т. В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями. – М.: ГУ ВШЭ, 2000.

Темкина И. М., Кадочников С. М. Роль совместных предприятий в процессе интеграции региона в мировую экономику // Экономика Среднего Урала: проблемы и тенденции / Под ред. *О. Н. Дунаева, А. И. Дружинина.* Екатеринбург, 1997.

Теория и практика антикризисного управления: Учебник для вузов. *Г. З. Базаров, С. Г. Беляев, Л. П. Бельх* и др., Под ред. *С. Г. Беляева и В. И. Кошкина.* – М.: Закон и право, ЮНИТИ, 1996.

Теория фирмы / Под ред. *В. М. Гальперина.* СПб.: Экономическая школа, 1995 (“Вехи экономической мысли”, Вып. 2).

Типовая методика определения экономической эффективности капитальных вложений и новой техники в народном хозяйстве СССР. – М.: Госпланиздат, 1960.

Типовая методика определения экономической эффективности капитальных вложений. – М.: Экономика, 1990.

Типовые методические рекомендации по планированию и учету себестоимости строительных работ // Бухгалтерский учет – 1996. – № 8.

Тис Д. Дэс. Иностранные инвестиции и развитие технологии в кремниевой долине // Вестник СПбГУ. Сер. 5. 1993. Вып. 1. № 5.

Титов В. Оптимизационный выбор варианта реализации инвестиционного проекта / В сб. научн. трудов “Инвестиционная стратегия в управлении предприятием”. Новосибирск, 1999.

Тодаро М. П. Экономическое развитие. Пер. с англ. – М.: Экон. фак. МГУ: Изд. об-ние “ЮНИТИ”, 1997.

Тренин Н. Н. Управление финансами. – М.: Финансы и статистика, 2000.

Трифонов Ю. В., Плеханова А. Ф., Юрлов Ф. Ф. Выбор эффективных решений в экономике в условиях неопределенности. – Н.: Новгород: ННГУ, 1998.

Трояновский В. М. Математическое моделирование в менеджменте. Учебное пособие. – М.: Русская Деловая Литература, 1999.

Трухаев Р. И. Модели принятия решений в условиях неопределенности. – М.: Наука, 1981.

Турбина К. Е. Инвестиционный процесс и страхование инвестиций от политических рисков. – М.: Анкил, 1994.

Турнер Г. Политика государства и правовое обеспечение хозяйственной деятельности в ФРГ. – М.: “Проблемы теории и практики управления”, 1994, № 4.

Тьюлз Р., Брэли Э., Тьюлз Т. Фондовый рынок. – 6-е изд. Пер с англ. – М.: Инфра-М, 1997.

Тюрин В. Ю. Американские и глобальные депозитарные расписки. Теория и практика. – М.: Диалог-МГУ, 1998.

Тябин В. Н. Экономико-математические модели и методы оптимизации рыночных отношений. Обнинск: Изд-во ИАТЭ, 1995.

Уильямсон О. И. Вертикальная интеграция производства: соображения по поводу неудач рынка // Теория фирмы / Под ред. В. М. Гальперина. СПб.: Экономическая школа, 1995.

Уильямсон О. И. Экономические институты капитализма: фирмы, рынки, “опиошенческая контрактация”. СПб.: Лениздат, 1996.

Уотшем Т. Дж. Паррамоу К. Количественные методы в финансах: Учеб. пособие для вузов / Пер. с англ. Под ред. М. Р. Ефимовой. – М.: Финансы: ЮНИТИ, 1999.

Уринсон Я. Инвестиционный климат и привлечение иностранных инвестиций // Вопросы экономики. 1994. № 8.

Уроки организации бизнеса / Сост. *А. А. Демин, В. С. Катькало*. – СПб.: Лениздат, 1994. (Серия “Экономика Фирмы”).

Уоскин В. Теории денег. – М.: изд., “Прогресс”, 1976.

Устенко О. Л. Предпринимательские риски. Основы теории, методологии, оценки и управления. – Киев: Всеуито. 1996.

Уткин Э. А. Риск-менеджмент. – М.: Экмос, 1998

Успенский Г.О. О методе дисконтированных денежных потоков // Финансы. 2001. № 1.

Уткин Э.А. Бизнес-план. Организация и планирование предпринимательской деятельности. - М.: Ассоциация авторов и издателей “Гандем”. Издательство ЭКМОС, 1998.

Уткин Э.А. Риск-менеджмент. М.: Ассоциация авторов и издателей “Тандем”. Изд-во “ЭКМОС”, 1998.

Ушакова Н. Н. и др. Инвестирование, финансирование, кредитование: стратегия и тактика предприятия. – Киев: Киевский государственный торгово-экономический университет, 1997.

Ушакова Н.Н., Унковская Т.Е., Гуляева Н.Н., Гринюк Н.А. Инвестирование, финансирование, кредитование: стратегия и тактика предприятия. – Киев: Киевский государственный торгово-экономический университет. 1997.

Фабоци Ф. Управление инвестициями / Пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 2000.

Фалин Г. Н. Математический анализ рисков в страховании. – М.: Российский юридический издательский дом, 1994.

Фальцман В.К. Оценка инвестиционных проектов в предприятий. М.: ТЕИС, 1999.

Федоров Б. Г. Англо-русский банковский энциклопедический словарь. СПб.: Лимбус-пресс, 1995.

Федоров Л. Максимальный эффект при минимуме затрат. Логистическая стратегия управления материальными ресурсами в странах с развитой рыночной экономикой. Риск, № 1-2.

Фей К. Международные совместные предприятия: тема для будущих исследований // Вопросы экономики. 1994. № 8.

Фей К. Контроль в совместных предприятиях // Мировая экономика и международные отношения. 1995. № 10.

Филин С.А. Основные направления государственного регулирования кредитных рисков банковской системы при инвестировании реального сектора экономики в России // *Финансы и кредит*. 2000. № 4.

Феллер В. Введение в теорию всроятностей и ее приложения. В 2-х томах. – М.: Мир, 1984.

Фельзенбаум В. Иностраннные инвестиции в России // *Вопросы экономики*. 1994. № 8.

Фильцман В.К. Оценка инвестиционных проектов и предприятий. – М.: ТЕИС, 1999.

Финансовое планирование и контроль / Пер. с англ.; Под ред. **М.А. Поукока и А.Х. Тейлора**, М.: ИНФРА-М, 1999.

Финансово-кредитный словарь. В 3х томах. Т. 3. Р-Я / Гл. ред. **Н. В. Гаретовский**. – М.: Финансы и статистика, 1988.

Финансовый анализ. Т. 1, 2. *Economic Development Institute of World Bank*, 1994.

Финансовый бизнес-план / Под ред. **В. М. Попова**. – М.: “Финансы и статистика”, 2000.

Финансовый менеджмент. Под ред. **Поляка Г.Б.** – М.: “Финансы”, “Юнити”, 1997.

Финансовый менеджмент. Под ред. **Самсонова Н.Ф.** – М.: “Финансы”, “Юнити”, 1999.

Финансовый менеджмент: руководство по технике эффективного менеджмента. – М.: “КАРАНА”, 1998.

Финансы: Учебник для вузов / Под ред. проф. **М.В. Романовского**, проф. **О.В. Врублевской**, проф. **Б.М. Сабанти**. М.: Юрайт-М, 2002.

Финансы. Пер. с англ. – М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”, 1998.

Финансы, деньги, денежное обращение и кредит: Учебник. Под ред. **В.К. Сенчагова, А.И. Архипова** – М.: “Перспект”, 1999.

Финансы предприятий: Учебник. Под ред. **М.В. Романовского**. – СПб.: Издательский дом “Бизнес-пресса”, 2000.

Финансы предприятий. Под ред. **Колчиновой Н.В.** – М.: “Финансы”, “Юнити”, 1999.

Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник / Под ред. **Е. С. Стояновой**. – М.: Перспектива. – 1998.

Финансы. Денежное обращение. Кредит. Учебник для вузов / Под ред. *Л. А. Дробозиной*. – М.: Финансы, изд. «ЮНИТИ», 1997.

Финансы. Учебник для вузов / Под ред. *М. В. Романовского, О. В. Врублевской, Б. М. Сабанти*. – М.: изд. «перспектива»; изд. «Юрайт», 2001.

Финансы. Под ред. проф. *А. М. Ковалевой*. – М.: Финансы и статистика, 2000.

Финансы: Толковый словарь. – М.: Инфра-М, изд-во «Весь мир», 1998.

Фондовые рынки США и России: становление и регулирование / Авт. кол.: *Ю. С. Сизов* (рук.), *И. В. Галкин, А. В. Комов* и др. – М.: Экономика, 1998.

Фишер П. Прямые иностранные инвестиции для России: стратегия возрождения промышленности. – М.: «Финансы и статистика», 1989.

Фишер П. Прямые иностранные инвестиции в Россию: стратегия возрождения промышленности. М.: Финансы и статистика, 1999.

Фишер П. Прямые иностранные инвестиции в Россию 5 шагов к успеху флихта. М.: Наука, 2004.

Фишер С., Дорнбуш Р., Шмалензи Р. Экономика: Пер. с англ. со 2-го изд. – М.: «Дело Лтд». 1993.

Флекснер Курт Ф. Просвещенное общество. Экономика с человеческим лицом: Пер. с англ. – М.: Международная отношения. 1994.

Фольмут Х. Инструменты контроллинга от А до Я. Пер. с нем. – М.: «Финансы и статистика», 1998.

Фридман Дж., Ордуэй Ник. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости / Пер. с англ. – М.: «Дело Лтд». 1995.

Фролов А. В. Инвестиционная политика фирмы. Экономика и бизнес. – М.: МГТУ, 1993.

Харрис Л. Денежная теория. – М.: «Прогресс», 1999.

Хачатуров Т.С. Эффективность капитальных вложений. М.: Экономика, 1979.

Хелферт Э. Техника финансового анализа: Пер с англ. / Под ред. *Л. П. Бельх*. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1996.

Хитч Ч., Маккин Р. Военная экономика в ядерный век: Пер. с англ. / Под ред. *А.А. Корниенко и В.М. Кулакова*. – М.: Воениздат, 1964.

Холт Р. Основы финансового менеджмента. Пер. с англ. – М.: “Дело”, 1993.

Холт Р., Барнес С. Планирование инвестиций. Пер. с англ. – М.: “Дело ЛТД”, 1994.

Хорн В. Основы управления финансами. Пер. с англ. – М.: “Финансы и статистика”, 1996.

Ценные бумаги: Учебник / Под ред. *В. И. Колесникова, В. С. Торкановского.* – М.: Финансы и статистика, 1998.

Четыркин Е.М. Финансовый анализ производственных инвестиций. – М.: “Дело”, 1998.

Шапиро В. Д., Шеремет В. В., Павлюченко В. М. и др. Управление инвестициями. В 2-х томах. – М.: Высшая школа, 1998.

Шапиро В. Д., Немчин Л. М., Накешан С. Н. Управление проектами. СПб.: Два-три, 1996.

Шапиро В. Д., Мазур И. И. и др. Управление проектами. Справочное пособие / Под редакцией *И. И. Мазур, В. Д. Шапиро.* – М.: Высшая школа, 2001.

Шарп У., Александер Г., Бейли Д. Инвестиции. – М.: Финансы и статистика, 2006.

Шаститко А. Неоклассическая экономическая теория: критический анализ предпосылок // *Мировая экономика и международные отношения.* 1995. № 10.

Шахов В.В. Риски. Теоретический аспект // *Финансы.* – 2000. № 7.

Швандар В.А., Базилевич А.И. Управление инвестиционными проектами: Учебное пособие для вузов. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001.

Шенаев В.Н., Ирниязов Б.С. Проектное кредитование. Серия “Международный банковский бизнес”. – М.: Котсалтбанкир, 1996.

Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Методика финансового анализа. – М.: Инфра-М, 1996.

Шеремет А. Д., Сайфулин Р. С. Финансы предприятий. – М.: Инфра-М, 1998.

Шерер Ф. М., Росс Д. Структура отраслевых рынков. М.: Инфра-М, 1997.

Шим Д., Сигел Д. Методы управления стоимостью и анализа затрат. Пер. с англ. – М.: “ФИЛИНЪ”, 1996.

Шим Д., Сигел Д. Финансовый менеджмент. Пер. с англ. – М.: “ФИЛИНЪ”, 1996.

Шим Д., Сигел Д. Основы коммерческого бюджетирования. Пер. с англ. – СПб.: “Пергамент”, 1998.

Юданов Ю. Иностраннные инвестиции: региональный аспект // Мировая экономика и международные отношения. 1999. № 1. С. 102-109.

Экономика и финансы недвижимости / *Д. Л. Волков, Ю. Б. Ильина, Н. В. Комаров, Ю. В. Паикус*; Под. ред. *Ю. В. Паикуса*. – СПб.: Изд-во Санкт-Петербургского университета, 1999.

Экономика предприятия: Учебник для вузов / Под ред. проф. *В.Я. Горфинкеля*, проф. *В.А. Швандара*. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2000.

Экономика предприятия.: Учебник / Под ред. *В. Я. Горфинкеля, Е. И. Курянова*. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1996.

Экономика строительства: Учебник. – М.: Юрайт, 1999.

Экономика: Учебник / Под ред. *А.И. Архипова, А.Н. Нестеренко, А.К. Большакова*. М.: ПРОСПЕКТ, 1999.

Экономическая безопасность: деньги, финансы, банки / Под ред. *В.К. Сепчагова*. – М.: Финстатинформ, 1998.

Экономическая статистика: Учебник / Под ред. *Ю.Н.Иванова*. М.: ИНФРА-М, 1998.

Экономическая стратегия фирмы: Учебное пособие / Под ред. *А.П. Градова*. СПб.: Специальная литература, 1999.

Экономика строительства / Под ред. *И. С. Степанова*. – М.: Юрайт, 1997.

Экономическая теория. Под. ред. *А. И. Добрынина, Л.С. Тарасевича*. Санкт-Петербург, изд., “Питер Ком”, 1999.

Энг М. В., Лис Ф. А., Мауер Л. Дж. Мировые финансы. М.: изд., “ИКК ДеКА”, 1998.

Энсберг П., Фрю Б. Ликвидный риск – основа оценки в рамках интегрированного учета рисках // Бизнес и банки. – 2000. № 18.

Эрхард Л. Благосостояние для всех. М.: изд., “Начало-Пресс”, 1991.

Якобсон Л. И. Экономика общественного сектора: основы теории государственных финансов: Учебник для вузов. М.: Аспект Пресс, 1996.

Яшин С.Н. Оценка экономической эффективности управления научно-техническими проектами. Н. Новгород, 1999.

Adam D. Das Interdependenzproblem in der Investitionsrechnung und die Möglichkeiten einer Zurechnung von Erträgen auf einzelne Investitionsprojekte // Dcr Betrieb. 1966. Bd. 19. S. 989-993.

Adam D. Investitionskontroling. 2 Aufl., München; Wien, 1997.

Adam D., Hering T., Schüchtermann J. Marktzinsmethode, Lenkpreistheorie und klassische Investitionsrechnung // Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung. 1993. Bd. 45. S. 786-790.

Adam D., Schüchtermann J. Urzel C. Zur der Marktzinsmethode für Investitionschdungen // Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung. 1993. Bd. 45. S. 3-18.

Aghion P., Blancyard O. J. On thew transition in Central Europe / NBER Working Paper № 4736. Cambrilge, MA: National Bureau of Economic Research, 1994.

Aghion P. Some issues in competition and competition policy in transition // S. Estrin, M. Cave (eds.). Competition and competition policy: A comparative analysis of Central and Eastern Europe. London; New York: Pinter Publishers, 1993.

Agreement on Agriculture. WTO. 1995.

Agreement on Trade-Related Aspects of Intellectual Property Rights, Including Trade in Counterfeit Goods. WTO. 1995.

Agreement on Trade-Related Investment Measures. WTO. 1995.

Agroindustrial Investment and Operations. **James G. Brown** with Deloitte & Touche, EDI of the World Bank. Washington, D.C., 1994.

Ahrend R. Foreign direct Investment into Russia – pain without gain? A survey of Foreign direct Investors // Russian Economic Trends. 2000, June.

Aitken B. J., Hanson G. H., Yarrison A. E. Spillovers, foreign investment, and export behavior // *J. Intern. Economics*. 1997. Vol. 43.

Aitken B. J., Harrison A. E. Do domestic firms benefit from direct foreign investment: Evidence from Venezuela // *Amer. Economic Rev.* 1999. Vol. 89. № 3.

Alan J. Marcus, "The Magellan Fund Market Efficiency", *Journal of Portfolio Management*, Fall 1990.

Albach H. Wirtschaftlichkeitsrechnung bei unsicher Erwartungen. Köln; Opladen, 1959.

Albach H. Lineare Programmierung als Hilfsmittel betrieblicher Investitionsplanung // Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung. 1960. Bd. 12. S. 526-549.

Albach H. Investition und Liquidität. Die Planung des optimalen Investitionsbudgets. Wiesbaden. 1992.

Albach H. Das optimale Investitionsbudget. Eine Erwiderung // Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung. 1964. Bd. 16. S. 456-470.

Albach H. Das optimale Investitionsbudget bei Unsicherheit // Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung. 1967. Bd. 37. S. 503-518.

Albach H. Steuersystem und unternehmerische Investitionspolitik. Wiesbaden, 1970.

Albach H. (Hrsg.) Investitionstheorie. Köln., 1975.

Alchian A. Uncertainty, evolution and economic Theory // J. Political Economy. 1950. Vol. 58. P. 211ff.

Altrogge G. Zur Beurteilung einzelner Investitionen durch Pentabilitätskennziffern und Volumenangaben // Zeitschrift für betriebswirtschaftl. 1973. Bd. 43. S. 663-680.

Altrogge G. Pentabilitätsrechnerische als Investitionsrechnerische Vorteilskriterien. // Zeitschrift für betriebswirtschaftl. 1992. Bd. 62. S. 101-105.

Altrogge G. Investition. 4 Aufl. München; Wien, 1996.

Amosova T., Aziev R., Kuzmin I., Mahutov N., Meyshicov V. Guidelines Principles for Risk Management in Large Industrial Areas. // Working Material of the Technical Committee Meeting on "Guidelines for Integrated Risk Assessment and Management in Large Industrial Areas - Final Review Incorporating Experience from Case Studies" IAEA Headquarter, Vienna 12-16, September 1994 (ref: 13-TC-592.8).

Andrew W. Lo, Craig MackRinlay, "Stock Market Prices Do Not Follow Random Walks: Evidence from a Simple Specification Test", Review of Financial Studies, Spring 1988.

APEC. Non-Binding Investment Principles. Singapore, 1997.

Arnold Bernhard, Value Line Methods of Evaluating Common Stocks (New York: **Arnold Bernhard** and Co., 1979).

Arnold J., Hope T. Accounting for Management Decisions. 2nd ed. - London: Prentice Hall, 1990.

Arrow K., Hahn F. General competitive analysis. San Francisco: Holden-Day, 1971.

Arrow K. J. Social choice and individual values. New Haven; London: Yale University Press, 1951.

Arrow K. The economic implication of learning by doing // Rev. Economic Studies. 1962. Vol. 29. № 2.

Arrow K. J., Levhart D. Uniqueness of the internal rate return with variable life of investment // The Economic Journal. 1969. Vol 79. P. 560-566.

Arrow K. Economic welfare and the allocation of resources for inventions // **R. R. Nelson** (ed.). The rate and direction of activity. Princeton: Princeton University Press, 1962.

ASEAN. The Framework Agreement on the ASEAN Investment Area. Singapore, 1998.

Aston D. J., Atkins D. R. Rules of thumb and the impact debt in capital budgeting models // Journal of the Operational Research Society. 1979. Vol. 30. P. 55-61.

Avner Arbel, "Generic Stocks: An Old Product in a New Package", Journal of Portfolio Management, Summer 1985, p.4-13.

Avner Arbel, Paul J. Strelbel, "Pay Attention to Neglected Firms", Journal of Portfolio Management, Winter 1983, p.37-42.

Bagehot W. The Lombard street – A description of The money market. – London: Kegan, Paul & Co, 1873.

Baetge J. Bilanzen. 4 Aufl. Düsseldorf, 1996.

Balance of Payments Manual. 5th Edition. Washington DC. IMF, 1996.

Balasubramanyam V. N., Salisu m., Sapsford D. Foreign direct Investment and growth in EP and IS countries // Economic J. 1996. Vol. 106. P. 92-105.

Baltensperger E. Central bank policy and lending of last resort // Prudential regulation, supervision and monetary policy. – Bruni F. ed., 1992.

Baldwin R. H. How to assess investment proposals // Harvard Business Review. 1959. Vol. 37. P. 98-104.

Ballwieser W. Die Wahl des Kalkulationszinsfußes bei der Unternehmensbewertung unter Berücksichtigung von Risiko und Geldentwertung // Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis. 1981. Bd. 33. S. 97-114.

Bamberg G., Coenenberg A. G. Betriebswirtschaftliche Entscheidungslehre. 9 Aufl. München, 1996.

Baumol W. J., Quandt R. E. Investment and discount rates under varital rationing. A programming approach // The Economic Journal. 1965. P. 560-566

Barrell R., Yolland D. Foreign direct Investment and enterprise restructuring in Central Europe // Investments of Transition. 2000. Vol. 7 (2). P. 477-504.

Baygan G, Freudenberg M. The Internationalization of Venture Capital Activity in OECD: Implications Measurement and Policy. STI Working Papers 2000/7. Paris, 2000.

Beaver W. Y. and G Parker, eds. Risk Management: Problems and Solutions. Stanford University Press, McCraw Hill, – 1995.

Begg D., Dąnthine J. P., Giavazzi F., Wyplosz C. The East, the Deutscymark and EMU // A CEPR Annual Report. Monitoring European Integration. The Impact of Eastern Europe. London, 1990. P. 31-76.

Behrens W., Hawranek Peter M. Manual for the preparation of industrial feasibility studies. Newly revised and expanded edition. UNIDO (United Nations Industrial Development Organization). – Viena, 1991.

Bell David E. Risk Premiums for Decision Regret // Management Science, 1983. vol. 29, № 10, October, p. 1156 – 1166.

Bellmann R. E. Dynamic Programming. Prunceton (N. J.), (Русский перевод: **Беллман Р.** Динамическое программирование. М., 1960.).

Bernoulli D. Specimen theoriae novae de mensura sortis // Commentarii Academiae Specimen Imperialis Petropolitinae. 1738. Т. 5. P. 175-192 (Русский перевод: **Бернулли Д.** Опыт новой теории измерения жребия // Теория потребительского поведения и спроса. (Веки экономической мысли. Т. 1.) СПб., 1999. С. 28-66.

Belot T., Weigel D. Programs in Industrial Countries to Promote Foreign Direct Investment in Developing Countries // FIAS. 2001. № 3.

Bergsman J., Broadman H., Drebensov V. Improving Russia's Policy on Foreign Direct Investment. World Bank. Working Paper. 2000. № 1083.

Berliner J. S. Strategies for Privatization in the USSR // M. Keren, G. Ofer (eds.). Trials of Transition. Economic Reform in the Former Communist Bloc. Boulder, San Francisco; Oxford: Westview Press, 1992. P. 215-238.

Betge P. Investitionsplanung. Methoden, Modelle, Anwendungen. 3. Aufl. Wiesbaden, 1998.

Bertrand T. J., Flatters F. Tariffs, capital accumulation and immiserizing growth // J. Intern. Economics. 1971. Vol. 1. P. 453-460.

Bevan A., Estrin P. The determinants of FDI in transition economies. London, 2000. Discussion Paper № 2638.

Bhagwati J. H., Brecher R. A. National welfare in an open economy in the presence of foreign owned factors of production // J. Intern. Economics. 1980. Vol. 10. P. 103-115.

Bierman H. jr., Smidt S. The Capital Bundeting Decision. Economic Analysis and Financing. 8th ed. New York, 1993. (Русский перевод: **Бирман Г., Шмидт С.** Экономический анализ инвестиционных проектов. / Пер. с англ. Под ред. **Л. П. Бельх.** М., 1997).

Bilateral Investment Treaties in the mid-1990. UNCTAD, 1998.

Bimberg L. H. Langfristige Renditenberechnung Ermittlung von Risikoprämien. 2. Aufl. Frankfurt am Main, 1993.

Bird G., Rajan R. Restraining International Capital Movements: What Does It Mean? Adelaide, 2000.

Bixby R. E. Progress in Linear Programming // ORSA Journal on Computing. 1994. Vol. 6. P. 15-22.

Bitz M. Äquivalente Zielkonzept für Modelle der simultanen Investitions- und Finanzplanung // Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung. 1976. Bd. 28. S. 485-501.

Bitz M. Der interne Zinsfuß in Modellen zur simultanen Investitions- und Finanzplanung // Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung. 1977. Bd. 29. S. 146-162.

Bitz M. Entscheidungstheorie. München, 1981.

Bitz M. Investition // Vahlens Kompendium der Betriebswirtschaftslehre / Hrsg. **M. Bitz** e. a. Bd. 1. 3. Aufl. München, 1993. S. 457-519.

Bitz M. Investitionsplanung bei unsicheren Erwartungen // Handwörterbuch der Betriebswirtschaft / Hrsg. **W. Wittman**, e. a. 5. Aufl. Stuttgart, 1993. S. 1995-1982.

Bitz M., Schneeloch D., Wittstock W. Der Jahresabschluss Rechtsvorschriften, Analyse, Politik. 2. Aufl. München, 1995.

Blanchard O., Dornbusch R., Krugman P., Layard R., Summers L. Reform in Western Europe. Cambridge; London. The MIT Press, 1991.

Blomstrom M. Foreign investment and spillovers. London; New York: Routledge, 1989.

Blomstrom M., Globerman S., Kokko A. The determinants of host country spillovers from foreign direct investment. London, CEPR, 2000. Discussion Paper № 2350.

Blomstrom M., Kokko A. How foreign investment affects host countries // Policy Research Working Paper № 1745. World Bank, 1997.

Blomstrom M., Kokko A., Zejan M. Host country competition and technology transfer by multinationals // Weltwirtschaftliches Archiv. 1994. Vol. 130. P. 521-433.

Blomstrom M., Persson H. Foreign investment and spillover efficiency in an underdeveloped economy: Evidence from the Mexican manufacturing industry // World Determinant. 1983. Vol. 11. P. 493-501.

Blomstrom M., Sjöholm F. Technology transfer and spillovers: Does Local participation with multinationals matter? // European Economic Rev. 1999. Vol. 43. P. 915-923.

Blomstrom M., Kokko A. How Foreign Investment Affects Host Countries. PRWP 1745. Washington, 1997.

Blomstrom M., Kokko A. Regional Integration and Foreign Direct Investment. PRWP 1750. Washington, 1997.

Bloech J.; Problembereiche der Logistik, in: SzU, vol. 32, Wiesbaden, 1984, p. 6.

Blohm H., Lüder K. Investition. Schwachstellen im Investitionsbereich des Industriebetriebes und Wege zu Beseitigung. 8 Aufl. München, 1995.

Blumentrath U. Investitions- und Finanzplanung mit dem Ziel der Endwertmaximierung. Wiesbaden, 1969.

Bosson R., and Varon M., The Mining Industry and Developing Countries, Washington, D.C.: World Bank, 1977.

Boadway R., Bruce N. Welfare economics. Oxford: Basil Blackwell, 1984.

Borenstein E., De Gregorio J., Lee J. W. How does foreign direct investment affect economic growth? // J. Intern. Economics. 1998. Vol. 45. P. 115-135.

Borner S. Drei Grundperspektiven zur Interpretation des weltwirtschaftlichen Strukturwandels // *Aussenwirtschaft*. 1984. 39. Jahrg. S. 219-240.

BÖhm-Bawerk E. von. Kapital und Kapitalzins. 2 Abt. Positive Theorie des Kapitals. 4 Aufl. Jena, 1921.

Borch K. H. Wirtschaftliches Verhalten bei Unsicherheit. Wien; München, 1969.

Born A. Entscheidungsmodelle zur Investitionsplanung. Ein Beitrag zur Konzeption der "flexiblen" Planung. Wiesbaden, 1976.

Boulding K. E. The Theory of a single investment // *The Quarterly Journal of Economics*. 1935. Vol. 49. P. 475-495.

Boulding K. E. Time and investment // *Economica*. 1936. Vol. 3. P. 196-220.

Boulding K. E. Time and investment. A reply // *Economica*. 1936. Vol. 3. P. 440-442.

Boulding K. E. Einführung in die Wohlfahrtsökonomik // **G. Faefgen** (Hrsg.). Grundlagen der Wirtschaftspolitik. Koeln: Kiepenheuer & Witsch, 1972.

Brabant J.M. van The New East, preferred trade regimes, and designing the transition // **L. Somogyi** (ed.). The political economy of the transition process in Eastern Europe. Hants; Brookfield: Edward Elgar, 1993. P. 260-287.

Brainard S. L. An americal assessment of the proximity-concentration trade-off between multinational sales and trade // *Amer. Economic Rev.* 1997. Vol. 87. P. 520-544.

Brander J. Intra-industry trade in identical commodities // *J. Intern. Economics*. 1981. Vol. 11. P. 1-14.

Brander J., Krugman P. A "reciprocal dumping" model of International trade // *J. Intern. Economics*. 1983. Vol. 15. P. 313-321.

Brander J., Spencer B. Tariff protection and imperfect competition // **H. Kierzkowski** (ed.). Monopolistic Competition and International trade. Oxford: Clarendon Press, 1984. P. 194-206.

Braun J. D., Earle J. S. Competition and firm performance: Lesson from Russia. London, 2000. Discussion Paper № 2444.

Braun J. D., Earle J. S. Privatization, competition and reform strategies: Theory and evidence from Russian enterprise panel data. SITE. Stockholm, 2001. Mimeo.

Brealey R. A., Myers S. C. Principles of Corporate Finance. 5th ed. New York, 1996.

Brecher R. A. Optimal policy in the presence of licenced technology from abroad // J. Political Economy. 1982. Vol. 90. P. 1070-1078.

Brecher R. A., Bhagwati J. H. Foreign ownership and the theory of trade and welfare // J. Political Economy. 1981. Vol. 89. P. 497-511.

Brecher R. A., Diuz-Alejandro C. F. Tariffs, foreign capital and immiserizing growth // J. Intern. Economics. 1977. Vol. 7. P. 317-322.

Brecher R. A., Feenstra R. C. International trade and capital between diversified economies // J. Intern. Economics. 1983. Vol. 14. P. 321-339.

Brecher R. A., Findlay R. Tariffs, foreign capital and national welfare with sector-specific factors // J. Intern. Economics. 1983. Vol. 14. P. 277-288.

Brigham E. F. Gapenski L. C. Financial Management (Theory and Practice). 7th ed. – New York: The Dryden Press. 1994.

Brock G. J. Foreign direct Investment in Russia's regions 1993-1995. Why so little and where has it gone? // Economics of Transition. 1998. Vol. ^ (2). P. 349-360.

Broggi M.: Logistik – was heißt das eigentlich? in: Schweizerische Handelszeitung (SHZ), no. 4, 1987, p. 49.

Broggi. op. cit., p. 49; see also Pfohl H. – Ch., Logistiksysteme. Betriebswirtschaftliche Grundlagen, Berlin et al. 1985, p. 16.

Brown A. N., Brown J. D. The transition of market structure in Russia: Economic lessons and implications for competition. Working paper. SITE. Stockholm, 1999.

Brown J. D., Earle J. S. Competition and firm performance: Lesson from Russia. 2000. SITE. Stockholm, 2000. Mimeo.

Brown E. C. Business-income taxation and investment incentives // Income, Employment, and Public Policy, Essays in Honour of *A. H. Hansen*. New York, 1948. P. 300-316.

Bruce Lehmann, "Fads, Martingales and Market Efficiency", Quarterly Journal of Economics, February 1990.

Bruno Solnik, A. De Freitas, "International Factors of Stock Price Behavior", CESA Working Paper, February 1986. Цитируется по работе

Bruno Solnik. International investments (Reading, Mass.: Addison Wesley Publishing Co., 1988).

Burton G. Malkiel, "Expectations, Bond Prices, and Term Structure of Interest Rates", Quarterly Journal of Economics, May 1962.

Burton G. Malkiel, "Returns from Investing in Equity Mutual Funds: 1971 - 1991", Journal of Finance, June 1995.

Bruno Solnik, A. De Freitas, "International Factors of Stock Price Behavior", CESA Working Paper, February 1986. Цитируется по работе Bruno Solnik. International investments (Reading, Mass.: Addison Wesley Publishing Co., 1988).

Buchner R. Der Ketteneffekt bei Investitionsentscheidungen in wachsenden und schrumpfenden Unternehmungen – Eine Erwiderung // Zeitschrift für betriebswirtschaft. 1982. Bd. 52. S. 501-502.

Bühner R. Shareholder Value // Die Betriebswirtschaft. 1993. Bd. 53. S. 749-769.

Buchner R. Anmerkungen zur Darstellung sogenannten "Ketteneffektes" im Rahmen der betriebswirtschaftlichen Investitionstheorie // Zeitschrift für betriebswirtschaft. 1980. Bd. 50. S. 33-46.

Buckley P. J., Gasson M. The future of the multinational enterprise. 2nd ed London: Macmillan, 1991.

Buckley P. J., Ghauri P. N. Synthesis – the Economics of change in Eastern and Central Europe // *P. J. Buckley, P. N. Ghauri* (eds.). The Economics of Change in East and Central Europe. London: Akademik Press, 1994.

Busse von Colbe W., Laßmann G. Betriebswirtschaftstheorie. Bd. 3. Investitionstheorie. 3 Aufl. Berlin; Heidelberg; New York, 1990.

BY-laws, Rules and Regulations of the IMF. Capital Transfers. IMF, 2001.

Canner St. The MAI // The Cornell Investment Law Journal. 1998. Vol. 31. № 3.

Carsberg B. V. Business investment Decisions Under inflation. – London: The Institute of Chartered Accountants in England and Wales, 1976.

Casson M. Alternatives to the multinational enterprise. London: Macmillan, 1979.

Casson M. Transaction costs and the theory of the multinational enterprise // *P. J. Buckley, M. Casson.* (eds.) . The theory of the multinational Economic enterprise. London: Macmillan, 1985. P. 20-38.

Caves R. E. International corporations: the industrial economics of foreign Investment // *Economica*. 1971. Vol. 38. P. 1-27.

Caves R. E. Multinational firms, competition, and productivity in host country markets // *Economica*. 1974. Vol. 41. P. 176-193.

Caves R. E. Multinational enterprise and economic analysis. Cambridge: London: Cambridge University Press, 1982.

CEPR Annual Report: Monitoring European integration. The impact of Eastern Europe, London, 1990.

CFW ищет российский банк // *Ведомости*, № 21, 2001.

Charnes A., Cooper W. W., Miller H. M. Application of linear programming to financial budgeting and the costing of funds // *The Journal of Business*. 1959. Vol. 32. P. 20-46.

Charter of the International Monetary Fund. IMF, 1999.

Chen E. K. Y. Introduction: Transnational corporations and technology transfer to developing countries // *E. K. Y. Chen.* (ed.). Transnational Corporations and Technology Transfer to Developing Countries. United Nations Library on Transnational Corporations. Vol. 18. London: Routledge, 1994. P. 1-35.

Chipman J. S. International trade with capital mobility: A substitution theorem // *J. Bhagmati, R. W. Jones, R. A. Mundell, J. Vanek* (eds.). Trade, Balance of Payments and Growth. Amsterdam: North-Holland, 1971. P. 210-237.

Chong L. C. Multinational Business and national development: Transfer of managerial knowhow to Singapore: Maruzen, 1983.

Clerides S. K., Lach S., Tybout J. R. Is learning by exporting important? Micro-dynamic evidence from Colombia, Mexico and Morocco // *Quarterly J. Economics*. 1998. P. 903-947.

Coase R. H. The nature of the firm // *Economica*. 1937. Vol. 4. P. 386-405.

Coeley Ph. L., Roensfeldt R. L. It-Keong Chew Capital budgeting procedures under inflation // *Financial Management*. 1975. P. 18-27.

Coenenberg A. G., Fedetspieler C., Gröner S., Haller A., Klein G. Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse. Grundlagen der Bilanzierung nach betriebswirtschaftlichen, handelsrechtlichen und Internationalen Grundsätzen. 16 Aufl. Landsberg am Lech, 1997.

Copeland T. E., Koller T., Murrin J. Valuation. Measuring and Managing the Value of Companies. 2nd ed. New York. 1995. (Немецкий перевод: *Copeland T. E., Koller T., Murrin J.* Unternehmenswert. Methoden und Strategien für eine wertorientierte Unternehmensführung. 2 Aufl. Frankfurt am Main; New York, 1998).

Copeland T. E., Weston J. F. Financial Theory and Corporate Policy. 3rd ed. Reading (Mass.), 1988.

Corden W. M. International trade theory and the multinational enterprise // *J. H. Dunning* (ed.). Economic Analysis and the multinational Enterprise. London, 1974. P. 184-210.

Cory P. F. A technique for obtaining improved proxy estimates of minimum optimal scale // *Rev. Economics and Statistics*. 1981. Vol. 63. 63 (1). P. 96-106.

Cost-Benefit Analysis / Edited by *Richard Layard* and *Stephen Glaister*. 2nd ed. – Cambridge University Press, 1994.

CSFB дал премию // *Ведомости*, № 234, 2000.

Dan Givoly, Dan Palmon, "Insider Trading and Exploitation of Inside Information: Some Empirical Evidence", *Journal of Business* 58 (1985), p. 69–87.

Dansette A. Les affaires de Panama. Paris: Perrin, 1934.

Dantzig G. B. Lineare Programmierung und Erweiterungen. Berlin; Heidelberg; New York, 1966. (Русский перевод: *Данциг Дж.* Линейное программирование, его применения и обобщения. М., 1966).

Das S. Externalities, and technology transfer through multinational corporations // *J. Intern. Economics*. 1987. Vol. 22. P. 171-182.

Dave Kovalski. "Record Number of Funds Bit the Dust in 2002". *Investment News*, vol. 7. no. 1 (January 6, 2003), p. 25.

Dave Kovalski. "Record Number of Funds Bit the Dust in 2002", *Investment News*, vol. 7 no. 1 (January 6, 2003), p. 25.

David Brown, Robert H. Jennings. "On Technical Analysis", *Review of Financial Studies*, February 1989, p. 527 – 552.

David Mayers, "Nonmarketable Assets and Capital Market Equilibrium under Uncertainty", in M. C. Jensen Studies in the Theory of Capital Markets (New York: Praeger, 1972).

Dean J. Capital Budgeting. – New York: Colombia University Press. 1951.

Dean J. Capital Budgeting. Top-Management Policy on Plant Equipment and Product Development. 4th printing. New York. 1959.

Deaton A., Muellbauer J. Economics and consumer behavior. Cambridge: Cambridge University Press, 1980.

Debet Rescheduling Under The Pariz Club. JVJ-MFP, Fugust. 1999.

De Bedts R. The New Deal's Securities & Exchange Commission: the Formative Years. NY., 1964.

Dellmann K., Haberstock L. Nutzungsdauer und Ersetzungszeitpunkt von Anlagen. Ihre praktische Berechnung unter Berücksichtigung von Umlaufvermögen und gewinnabhängigen Steuern // Der Betrieb. 1971. Bd. 24. S. 1729-1733.

Detailed Benchmark Definition of Foreign Direct Investment. 2nd ed. OECD, 1992.

Dinkelbach W. Sensitivitätsanalysen und parametrische Programmierung. Berlin; Heidelberg; New York, 1969.

Dinkelbach W. Entscheidungstheoretische Aspekte zur Beurteilung von einander unabhängiger Investitionsobjekte // Neuere Entwicklungen in der Unternehmenstheorie / Hrsg. *H. Koch*. Wiesbaden, 1982. S. 23-48.

Dinkelbach W. Zum internen Zinssatz bei Risiko // Zeitschrift für Betriebswirtschaft. 1987. Bd. 57. S. 384-394.

Dixit A., Norman V. Aussenhandelstheorie. München: Oldenbourg, 1982 (in English: *Dixit A., Norman V.* Theory of International trade. Cambridge: Cambridge University Press, 1980).

Dixit A.D., Stiglitz J. E. Monopolistic competition optimum product diversity // Amer. Economic Rev. 1977. Vol. 67. P. 297-308.

Djankov S., Hoekman B. Foreign Investment and productivity growth in Czech enterprises. New York, 1998. Mimeo.

Djeflat A. The management of technology transfer: Views and experiences of developing countries // Intern. J. Technology Management. 1988. Vol. 3. P. 149-165.

Donald B. Keim, "Size Related Anomalies and Stock Return Seasonality: Further Empirical Evidence". *Journal of Financial Economics*, June 1983, p. 13 – 32.

Donald B. Keim, Robert F. Stambaugh, "Predicting Returns in the Stock and Bond Markets", *Journal of Financial Economics*. 1986, p. 357 – 90.

Dorsate Madani. A Review of the Role and Impact of Processing Zones. World Bank. Washington, 1998.

Drabek Z. A Multilateral Agreement on Investment: Convincing the Sceptics. WTO, 1998.

Drexl A. Nutzungsdauerentscheidungen bei Sicherheit und Risiko // *Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*. 1990. Bd. 42. S. 50-66.

Drukarczuk J. Investitionstheorie und Konsumpräferenz. Ein Beitrag zur expliziten Berücksichtigung der Entnahmen (Konsumausgaben) im optimalen mehrperiodigen Investitionsprogramm des Unternehmens. Berlin, 1970.

Drukarczuk J. Probleme individuelle Entscheidungsrechnung. Kritik ausgewählter normativer Aussagen bei individuelle Entscheidungen in der Investitions- und Finanzierungstheorie. Wiesbaden, 1975.

Drukarczuk J. Maßgrößen (Kriterien) zur Beurteilung von mehrperiodigen Handlungsmöglichkeiten // *Betriebswirtschaftslehre. Eine Einführung in die Theorie der Unternehmung*. Bd. 1 / Hrsg. **J. Drukarczuk, L. Müller-Hagedorn**. Wiesbaden, 1978. S. 45-105.

Drukarczuk J. Theorie und Politik der Finanzierung. 2 Aufl. München, 1973.

Drukarczuk J. Unternehmensbewertung. 2 Aufl. München, 1998.

Drury J. C. Management and Cost Accounting. 3d ed. – London: Chapman and Hall, 1994.

Dunning J. H. Changes in the level and structure of international production: the last one hundred years // **P. J. Buckley** (ed.). *International Investment*. Aldershot: Edward Elgar, 1990, P. 3-24.

Dunning J. H. Explaining international production. London: George Allen & Unwin, 1988.

Dunning J. H. International production and the multinational enterprise. London: George Allen & Unwin, 1981.

Dunning J. Multinational Enterprises and the Global Economy. Harlow: Addison-Wesley, 1993.

Dunning J. H. The prospectr for Foreign direct investment in Central and Eastern Europe // *P. J. Buckley, P. N. Ghauri* (eds.). The Economics of Change in East and Central Europe. London: Akademik Press, 1994. P. 373-388.

Dyckhoff H. Kompensation bei Entscheidungskriterien. Risiko-, Ziel-Egalitäts-, Zeit- und andere Präferenzen // *OR Spektrum*. 1985. Bd. 7. S. 195-207.

Dyckhoff H. Zeitpräferenz // *Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung*. 1988. Bd. 40. S. 990-1008.

Economic assessment of forestry project impacts. FAO, World Bank, United Nationod Environment Programme. – Rome. 1992. – 136 p.

Edmiston K., Mudd S., Valev N. How have tax incentives and the tax structure affected foreign direct investment in the transition economies. Atlanta, 1999. Mimeo.

Edwards S. Why countries use capital controls. IMF, 1999.

Eichengreen B., Mussa M., Dell'Arciccia G. Liberalizing capital Movements: Some Analytical Issues. IMF. Economic Issues. 2000. № 17
Emery G., Spence M., Wekks L. Administrative Barriers to Investment: Reducing Red Tape Analysis // *FIAS*, June 2000.

Eisenführ F. Beurteilung einzelner Investitionsprojekte bei unterschiedlichem Soll- und Habenzins // *OR Spektrum*. 1979. Bd. 1. S. 89-102.

Eisenführ F., Weber M. Rationales Entscheiden. 2 Aufl. Berlin, Heidelberg; New York, 1994.

E.J. Elton, M.J. Gruber; S. Das; M. Hiavka, "Efficiency with Costly Information: A Reinterpretation of Evidence from Managed Portfolios", *Review of Financial Studies*, June 1993, p. 1 - 22.

Ellsberg Daniel. Risk, Ambiguity, and the Savage Axioms // *Quarterly Journal of Economics*, 1961, vol. LXXV, p. 643 - 669.

Energy Charter Treaty, 1996.

Engels W. Betriebswirtschaftliche Bewerbungslehre im der Entscheidungstheorie. Köln; Opladen, 1962.

Eugene Fama, "The Behavior of Stock Market Prices", *Journal of Business*, January 1965, p. 34 – 105.

Enos J. L. Transfer of technology // *Asian-Pacific Literature*. 1989. Vol. 3. March. P. 3-37.

Ethier W. J. The Multinational firm // Quarterly J. Economics. 1986. Vol. 101. P. 805-833.

Ethier W. J. Moderne Aussenwirtschaftstheorie. 2. Aufl. München; Wien: Oldenbourg, 1991.

Ethier W. J., Markusen J. R. Multinational firms, technology diffusion and trade // J. Intern. Economics. 1996. Vol. 41. P. 1-28.

Elton E. J., Gruber M. J. Modern Portfolio Theory and Investment Analysis. 5th ed. New York, 1995.

Eugene Fama, Marshall Blume, "Filter Rules and Stock Market Trading Profits", Journal of Business, Supplement, January 1966, p.226 - 241.

Eugene Fama, Kenneth R. French. "Business Conditions and Expected Returns on Stocks and Bonds", Journal of Financial Economics, November 1989, p.2 - 22.

Eugene Fama, Kenneth R. French. "Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds", Journal of Financial Economics, 33, (1993), p.3 - 56.

Eugene Fama, Kenneth R. French. "The Cross Section of Expected Stock Returns", Journal of Finance, June 1992, p. 427 - 465.

Eugene Fama, Kenneth R. French. "Dividend Yields and Expected Stock Returns", Journal of Financial Economics, October 1988, p. 3 - 25.

Eugene Fama, Kenneth R. French. "Permanent and Temporary Components of Stock Prices", Journal of Political Economy 96 (1987), p. 243 - 73.

Eugene Fama, James MacBeth, "Risk, Return and Equilibrium: Empirical Tests", Journal of Political Economy, March 1973.

Experience with the Use of Extensive controls During Financial Crises. Russia. IMF. 2000.

Fabricius M. The Impact of Economic Security on Bank Deposits and Investment. IMF. 1998. P. 16.

Fair and Equitable Treatment. UNSTAD Series on issues in International Investment agreements. UNSTAD, 1999.

Fama E. F. Risk-adjusted discount rates and capital budgeting under uncertainty // Journal of Financial Economics. 1977. Bd. 5. S. 3-24.

Fatouros A. The OECD Guidelines in a Globalising World. OECD, Paris, 1999.

Feenstra R. C., Judd K. L. Tariffs, technology transfer, and welfare // *J. Political Economy*. 1982. Vol. 90. № 6. P. 1142-1165.

Feenstra R., Markusen J., Zeile W. Accounting for growth with new inputs: Theory and evidence // *Amer. Economic Rev.* 1992. Vol. 82. P. 415-421.

Felker G., Somo K. S. New Approaches to Investment Policy in the ASEAN 4. Asian Development Bank Institute, 2000.

FIAS FY99 Annual Report. Washington, 2000.

Findlay M. C., Frankle A. W., Cooley Ph. L., Roenfeldt R. L., It-Keong Chew. Capital budgeting procedures under inflation: *Cooley, Roenfeldt, and Chew vs. Findley and Frankle* // *Financial Management*. 1976. P. 83-90.

Findley R. Relative backwardness, direct foreign investment, and the transfer of technology: A simple dynamic model // *Quarterly J. Economics*. 1978. Vol. 92. P. 1-16.

Findley R., Wellisz S. Project evaluation, shadow prices, and trade policy // *J. Political Economy*. 1976. Vol. 84. P. 543-552.

Fieten R.: Integrierte Materialwirtschaft. Definition, Aufgaben, Tätigkeit. 2nd edition published BME, Frankfurt am M., 1986, p. 16.

Fischer J. Besteuerung und optimaler Ersatzzeitpunkt // *Der Betrieb*. 1975. Bd. 28. S. 1572-1575.

Fischer J. Heuristische Investitionsplanung. Entscheidungshilfen für die Praxis. Berlin, 1981.

Fischer J. The Theory of Interests. As Determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest it. New York, 1930.

Flecher R. Practical Methods of Optimization, 2nd edn. John Wiley, New York, 1987.

F.M. Redington, "Review of the Principle of Life-Office Valuations", *Journal of the Institute of Actuaries* 78 (1952), p. 286 – 340.

Frederick Macaulay, Some Theoretical Problems Suggested by the Movements of Interest Rate, Bond Yields, and Stock Prices in the United Since 1856 (New York: National Bureau of Economic Research, 1938).

Fritsch W., Franco G. Foreign direct Investment in Brazil: Its impact on industrial restructuring. Paris, 1991.

F. Wallace, "Is Beta Dead?", *Institutional Investor*, July 1980, p. 22 – 30.
Fkyuz Y., Cornford A. Capital Flows to Developing Countries and the Reform of the International Financial System. Geneva, 1999.

Fogler R.H. Overkill in capital budgeting technique // *Financial Management*. 1972. P. 92-96.

Fogler R.H. Ranking techniques and capital budgeting // *Accounting Review*. 1972. Vol. 47. P. 134-143.

Foreing Direcct Investment: Survey of Implenentation of Methodological Standards, Financial Marcet Trends. **OECD**, November 1998.

Foreing Investment Barriers. A report by the Canadian Chamber of Commerce. Ottawa, 2000.

Foreing Portfolio Investment and Foreing Direcct Investment: Characteristics, similarities and differences, policy implications and developmmt impact. TD/B/COM.2/EM.6/2. 1999. 15 April.

Förstner K., Henin R. Dynamische Produktionstheorie und lineare Programmierung. Meisenheim am Glan, 1957.

Fox Craig R., Tversky Amos / Ambiguity Aversion and Comparative Ignorance // Quarterly Journal of Economics, 1995, vol. CX, Issuc 3, p. 585-603.

Franke G. Ganzzahligkeitseigenschaften linearer Investitionsprogramme // *Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung*. 1974. Bd. 26. S. 409-422.

Franke G. Mittelbarer Parametervergleich als Entscheidungskalkül. Illusiones durch konventionsbedingte Rangordnungen // *Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung*. 1978. Bd. 30. S. 431-452.

Franke G. Betriebliche Investitionstheorie bei Risiko // *Or Spektrum*. 1989. Bd. 11. S. 67-82.

Franke G., Hax H. Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt. 4 Aufl. Berlin, Heidelberg, New York, 1999.

Franke G., Laux H. Die Ermittlung der Kalkulationszinsfü□e für investitionstheoretische Partialmodelle // *Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung*. 1968. Bd. 20. S. 740-759.

Frischmuth G. Daten als Grundlage für Investitionsentscheidungen. Theoretische Anforderungen und praktische MÖglichkeiten der

Datenermittlung im Rahmen des investitionstheoretischen Entscheidungsprozesses. Berlin. 1969.

Furrer F.: Mut allein genügt nicht 2. end edition, Frutigen, 1985. p. 21.

Gamsakhurdia T. For the Issue of Tax and Budgetary System, Bulletin of the Georgian Academy of sciences. Tbilisi. 2002, № 2.

Gandolfo G. International economics I: The pure theory of international trade. Berlin; Heidelberg: Springer-Verlag. 1994.

Gans B., Looss W., Zickler D. Investitions- und Finanzierungstheorie. Lehr- und Übungsbuch für das Grundstudium. 3. Aufl., München, 1997.

Garber P. Derivatives in International Capital Flows. Cambridge, 1998.

Geisst, C. R. Investment banking in the financial system. – Book Press, 1995. – 288 pp.

General Agreement on Tariffs and Trade 1994. WTO, 1995.

General Agreement on Trade in Services. WTO, 1995.

George Foster, Chris Olsen; Terry Shevlin, "Earnings Releases, Anomalies, and the Behavior of Security Returns". The Accounting Review, October 1984.

Gestrin M., Rugman A. The North American Free Trade Agreement and Foreign Direct Investment. Transnational Corporations. 1994. Vol. 1. № 1.

Georgi A. A. Steuern in der Investitionsplanung. Eine Analyse der Entscheidungsrelevanz von Ertrag- und Substanzsteuern. Hamburg, 1986.

George Foster, Chris Olsen; Terry Shevlin, "Earnings Releases, Anomalies, and the Behavior of Security Returns". The Accounting Review, October 1984.

George W. Douglas, "Risk in Equity Markets: An Empirical Appraisal of Market Efficiency", Yale Economic Essays, Spring 1969.

Glass A. J., Saggi K. International technology transfer and the technology gap // J. Development Economics. 1998. Vol. 55.

Globerman S. Foreign direct Investment and "spillover" efficiency benefits in Canadian manufacturing industries // Can. J. Economics. 1979. Vol. 12.

Goodhart C. and Huang H. A Simple Model of International Lender of Last Resort. – IMF, 2000. Working Paper. № 75.

Gordon M. J. The payoff period and the rate of profit // The Journal of Business. 1955. Vol. 28. P. 258-260.

Gordon M. J. Optimal investment and financing policy // The Journal of Finance. 1963. Vol. 18. P. 264-272.

Göppel H., Hellwig K. Vermögenetabilität – ein einfaches dynamisches Investitionskalkül. Kritische Anmerkungen zu gleichnamigen Aufsatz von **M. Henke** // Zeitschrift für Betriebswirtschaft. 1973. Bd. 43. S. 747-752.

Götze U., Bloech J. Investitionsrechnung. Modelle und Analysen zur Beurteilung von Investitionsvorhaben. 2 Aufl., Berlin, 1995. (Русский перевод: **Блех Ю., Гетце У.** Инвестиционные расчеты. Модели и методы оценки инвестиционных проектов. Калининград, 1997.).

Grant E. Principles of Engineering Economy. – New York: Ronald Press, 1950.

Greenawalt M., Sinkey J. Bank Loan-Loss Provisions and the Income-Smoothing Hypothesis: An Empirical Analysis // Journal of Financial Services Research. – 1988, December.

Greenawalt M., Sinkey J., Jr. [1988]. Bank Loan-Loss Provisions and the Income-Smoothing Hypothesis: An Empirical Analysis // Journal of Financial Services Research, p. 301-318.

Grob H. L. Investitionsrechnung mit vollständigen Finanzplänen. Wiesbaden, 1989.

Grob H. L. Das System der VOFI-Rentabilitätskennzahlen bei Investitionsentscheidungen // Zeitschrift für Betriebswirtschaft. 1990. Bd. 60. S. 179-192.

Grossi L.: Logistik, in: Rirchhoff G. (ed.): Handbuch zur Ökonomie der Verteidigungspolitik, Regensburg, 1986, p. 492.

Grossman G. M. The gains from international factor movements // J. Intern. Economics. 1984. Vol. 17.

Grossman G. M., Helpman E. Quality and product cycles // Quarterly J. Economics. 1991. Vol. 106.

Grossman G. M., Helpman E. Technology and trade // **G. Grossman, K. Rogoff** (eds.). Handbook of International Economics. Vol. 3. Amsterdam: North-Holland, 1995.

Grundmann H. R. Optimal Investitions- und Finanzplanung unter Berücksichtigung der Steuern. Diss. Hamburg, 1973.

Guide to Practical Project Appraisal. Social Benefit-Cost Analysis in Developing Countries. UNIDO, Vienna, 1986.

Guiffrida A. I. and Christy D. P., "Designing Acceptance Sampling Plans under Lot Splitting", DSI 1988 Proceedings, Las Vegas (November 1988), p. 983-986. **Gutenberg E.** Zur neueren Entwicklung in der Wirtschaftlichkeitsrechnung // Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft. 1952. Bd. 108. S. 630-645.

Gutenberg E. Der Stand der wissenschaftlichen Forschung auf dem Gebiet der Investitionsplanung // Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung. 1954. Bd. 6. S. 557-574.

Haberstock L. Zum Ansatz des Kalkulationszinsfußes vor und nach Steuern in investitionstheoretischen Partialmodellen // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1970. Bd. 22. S. 510-516.

Haberstock L. Einige kritische Bemerkungen zur Kapitalwert-Methode. Stellungnahme zu dem gleichnamigen Aufsatz von **E. Hosterbach** // Zeitschrift für Betriebswirtschaft. 1971. Bd. 41. S. 285-288.

Haberstock L. Zur Integrierung der Ertragsbesteuerung in die simultane Produktions-, Investitions- und Finanzplanung mit Hilfe der linearen Programmierung. Köln, Berlin, Bonn, München, 1971.

Haberstock L. Kapitalwert oder Interner Zinsfuß? Stellungnahme zu dem Aufsatz von **E. Fosterbach** // Zeitschrift für Betriebswirtschaft. 1972. Bd. 42. S. 216-218.

Haberstock L. Einführung in die Betriebswirtschaftliche Steuerlehre. 8 Aufl. Hamburg, 1992.

Haberstock L., Dellmann K. Kapitalwert und Interner Zinsfuß als Kriterien zur Beurteilung der Vorteilhaftigkeit von Investitionsprojekten // Konstrechnungs-Praxis. 1971. S. 195-206.

Haddad M., Harrison A. Are there positive spillovers from direct foreign investment? Evidence from panel data for Morocco // J. Development Economics. 1993. Vol. 42. P. 51-74.

Hachmeister D. Der Discounted Cash Flow als Maß der Unternehmenswertsteigerung. 2 Aufl. Frankfurt am Main, 1998.

Haegert L. Der Einfluß der Steuern auf optimale Investitions- und Finanzierungsprogramm. Wiesbaden, 1971.

Haegert L., Kramm R. Der Einfluß von Ertragsteuern auf die Vorteilhaftigkeit von Investitionen mit unterschiedlichem Risiko // Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung. 1975. Bd. 27. S. 69-83.

Haegert L., Wittmann F. Zur Eignung der Amortisationsdauer als Kriterium für Investitionsentscheidungen bei unsicheren Erwartungen // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1977. Bd. 29. S. 475-489.

H.A. Latane, C.P. Jones, "Standardized Unexpected Earnings – 1971 - 1977", Journal of Finance, June 1979.

Haley C. W., Schall L. D. The Theory of Financial Decisions. 2nd ed. New York, 1979.

Hallsten B. Investment and Financing Decisions. On Goal Formulation and Model Building. Stockholm, 1966.

Halpern L., Korosi G. Efficiency and market share in Hungarian corporate sector. London; Budapest, 1999. Mimeo.

Hansmann K. W. Kurzlehrbuch Prognoseverfahren. Wiesbaden, 1983.

Hanson G. Should Countries Promote Foreign Direct Investment? UN. New York; Geneva, February, 2001.

Harrison A. Determinants and consequences foreign investment in three developing countries: *M. Roberts, J. Tybout* (eds.). Industrial Evolution in Developing Countries: Micro Patterns of Turnover, Productivity and market Structure. Oxford: Oxford University Press, 1996.

Harrison A. Productivity, imperfect competition and trade reform // J. Intern. Economics. 1994. Vol. 36. P. 53-73.

Harold Koontz Cyril O'Donnel, Heinz Weinrich. Management, 5th ed. (New York: Mc Graw – Hill, 1984), p. 224.

Harry Roberts, "Stock Market Patterns and Financial Analysis: Methodological Suggestions", Journal of Finance, March 1959, p. 11 – 25.

Hartner G. Die Determinanten der Investitionsentscheidung und ihre Wertigkeit im Entscheidungsprozeß. Wien, 1968.

Hatta T. A theory of piecemeal policy recommendations // Rev. Economic Studies. 1977. Vol. 44. P. 1-21.

Haugen R. A. Modern Investment Theory. 4th ed. Englewood Cliffs (N. J.), 1997.

Hax H. Rentabilitätsmaximierung als unternehmerische Zielsetzung // Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung. 1963. Bd. 15. S. 337-344.

Hax H. Investitions- und Finanzierung mit Hilfe der linearen Programmierung // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. // 1964. Bd. 16. S. 430-446.

Hax H. Bewertungsprobleme bei der Formulierung von Zielfunktionen // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1967. Bd. 19. S. 749-761.

Hax H. Investitionsentscheidungen bei unsicheren Erwartungen // Entscheidungen bei unsicheren Erwartungen. Beiträge zur Theorie der Unternehmung / Hrsg. **H. Hax**. Köln; Opladen, 1970. S. 129-140.

Hax H. Investitionstheorie. 2 Aufl. Würzburg, Wien, 1973.

Hax H. Zur Verbindung von Entscheidungsbaumverfahren und Chance-Constraint-Programming in Entscheidungsmodellen der Kapitalbudgetierung // Investitionstheorie und Investitionspolitik privater und Öffentlicher Unternehmen / Hrsg. **H. Albach, S. Hermann**. Wiesbaden, 1976. S. 123-144.

Hax H. Kapitalmarkttheorie und Investitionsentscheidungen // Neuere Entwicklungen in der Investitionstheorie und -politik // Hrsg. **G. Bombach** e. a. Tübingen, 1980. S. 421-449.

Hax H. Offene Probleme der Investitions- und Finanzplanung // Investitions- und Finanzplanung im Wechsel der Konjunktur. 2 Saarbrücker Arbeitftagung / Hrsg. **W. Kilger, A.-W. Scheer**. Würzburg; Wien, 1981. S. 9-22.

Hax H. Unternehmenspolitik und betriebliche Finanzpolitik // Unternehmensführung aus finanz- und bankwirtschaftlicher Sicht / Hrsg. **E. Rühli, J.-P. Thommen**. Stuttgart, 1981. S. 7-22.

Hax H. Finanzierungs- und Investitionstheorie // Neuere Entwicklungen in der Unternehmenstheorie // Hrsg. **H. Koch**. Wiesbaden, 1982. S. 49-68.

Hax H. Investitionstheorie // 5 Aufl. Würzburg; Wien, 1985.

Hax H. Investitionstheorie // Beiträge zur Unternehmensforschung. Gegenwärtiger Stand und Entwicklungstenden / Hrsg. **G. Menges**. Würzburg; Wien, 1969. S. 227-284.

Hax H., Laux H. Flexible Planung. Verfahrensregeln und Entscheidungsmodelle für die Planung bei Ungewißheit // Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung. 1972. S. 318-340.

Hax H., Laux H. Zur Diskussion um die flexible Planung // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1972. Bd. 24. S. 477-479.

Heinhold M. Simultane Unternehmensplanungsmodelle – Ein Irrweg? // Die Betriebswirtschaft. 1989. Bd. 49. S. 689-708.

Hayes III S. L., Hubbard Ph. M. Investment banking: A tale of three cities. – Boston, 1990.

Head G L., S. Horn P. Essentials of Risk Management, vol. 1, 2. – Insurance Institute of America, 1991.

Heinhold M. Investitionsrechnung. Studienbuch. 7 Aufl. München; Wien, 1996.

Heisten M. Rentabilitätsanalyse von Investitionen. Ein Beitrag zur Wirtschaftlichkeitsrechnung. Köln; Opladen, 1962.

Hellwig K. Die Lösung ganzzahliger investitionstheoretischer Totalmodelle durch Partialmodelle. Meisenheim am Glan, 1973.

Hellwig K. Die approximative Bestimmung optimaler Investitionsprogramme // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1976. Bd. 28. S. 166-171.

Hellainer G. K. The role of Multinational corporations in the less developed countries in technology // World Development. 1975. Vol. 3. April. P. 161-189.

Helpman E. A simple theory of trade with Multinational corporations // J. Political Economy. 1984. Vol. 92. P. 451-471.

Helpman E. Multinational corporations and trade structure // Rev. Economic Studies. 1985. Vol. 52. P. 443-457.

Helpman E., Krugman P. R. Market structure and foreign trade. Cambridge; London: The MIT Press, 1985.

Helpman E., Razin A. Increasing returns, monopolistic competition, and factor movements: A welfare analysis // J. Intern. Economics. 1983. Vol. 14. P. 263-276.

H. Nejat Seyhun, "Insiders' Profits, Costs of Trading and Market Efficiency", Quarterly Journal of Economics 16, (1986), p. 189 – 212.

Henke M. Vermögensrentabilität – ein einfaches dynamisches Investitionskalkül. // Zeitschrift für Betriebswirtschaft. 1973. Bd. 43. S. 177-198.

Henke M. Vermögensrentabilität – ein einfaches dynamisches Investitionskalkül. Zugleich Erwiderung auf einen Beitrag von *H. Göppl* und *K. Hellwig* in der Zeitschrift für Betriebswirtschaft // Zeitschrift für Betriebswirtschaft. 1974. Bd. 44. S. 593-602.

Hertz D. B. Risk analysis in capital investment // Harvard Business Review. 1964. P. 95-106. (Немецкий перевод: *Hertz D. B.* Die Analyse Risikos bei Investitionsvorhaben // Investitionstheorie / Hrsg. *H. Albach*. Köln, 1975. S. 211-228).

Hertz D. B. Investment policies pay off // Harvard Business Review. 1968. Vol. 46. P. 96-108.

Hertz D. B., Thomas H. Risk Analysis and its Applications. Chichester; New York, 1983.

Hertz D. B., Thomas H. Practical Risk Analysis; Chichester; New York, 1984.

Hertz D. B., Thomas H. Evaluating the Risks in Acquisition. – LRP, vol. 15, 1982.

Hertz D. B., Thomas H. Risk Analysis and its Applications. – Chichester – N. Y., 1983.

Hicks J. R. Value and Capital. London: Oxford University Press, 1939.

Hicks J. R. Value and Capital. 2nd ed. London, 1946. (Русский перевод: *Чикс Дж.* Стоимость и капитал. М., 1993.).

Hilgert S. Zur Berücksichtigung von Erträgen in Investitionsrechnungen // Der Betrieb. 1966. Bd. 19. S. 81-84.

Hillier F. S. The derivation of probabilistic information for the evaluation of risky investments Management Science. 1963. Vol. 9. P. 443-457 (Немецкий перевод: *Hillier F. S.* Die Ermittlung von Informationen über die Wahrscheinlichkeitsverteilungen zur Beurteilung riskanter Investition // Investitionstheorie / Hrsg. *H. Albach*. Köln, 1975. S. 195-210.

Hillier F. S., Heebink D. V. Evaluating risky capital investments // California Management Review. 1965. Vol. 8. P. 71-80.

Hillman A. L. The transition from the CMEA system of International trade // *M. Keren., G Ofer* (eds.). *Trials of Transition. Economic Reform in the Former Communist Bloc.* Boulder; San Francisco; Oxford: Westview Press, 1992. P. 271-290.

Hillman A., Hunds M., Milanovic B., Ursprung H. W. International trade liberalization in a privatizing economy. World Bank Discussion Paper, 1992, Juli.

Hillman A. L., Schnytzer A. Creating the reform-resistant dependent economy: Socialist comparative advantage, enterprise incentives, and the CMEA // *A. L. Hillman, B. Milianovic* (eds.). *The Transition from Socialism in Eastern Europe: Domestic Restructuring and Foreign trade.* Washington, D. C.: The World Bank, 1992, P. 243-262.

Hirshleifer J. On the Theory of optimal investment decision // *The Journal Political Economy.* 1958. Vol 66. P. 329-352. (Русский перевод: *Хиршлейфер Дж.* К теории оптимальных инвестиционных решений // *Рынки факторов производства.* (Вехи экономической мысли. Т. 3.) СПб., 1999. С. 178-224.).

Hirshleifer J. Investment decision under uncertainty: choice-theoretic approaches // *The Quarterly Journal of Economics.* 1965. Vol. 79. 509-536. (Русский перевод: *Хиршлейфер Дж.* Инвестиционные решения при неопределенности: подходы сточки зрения теории выбора // *Рынки факторов производства.* (Вехи экономической мысли. Т. 3.) СПб., 1999. С. 225-261.).

Hirshleifer J. Investment decision under uncertainty: applications of the state-preference approach // *The Quarterly Journal of Economics.* 1966. Vol. 80. 252-277.

Hirshleifer J. *Investment, Interest, and Capital.* Englewood Cliaas, N. J., 1970.

Hodgson G. *Evolution and Institutions: On Evolutionary Economics.* Edward Elgar, Cheltenham, UK, Northampton, MA, USA, 1999.

Hoekman B., Saggi K. *Multilateral Disciplines for Investment-Related Policie,* World Bank and CEPR Washington DC, 1999.

Hood N., Young S. *The economics of Multinational enterprise.* London; N. Y.: Longman, 1979.

Hood Brinson, Bibower. "Components of Portfolio Performance". Financial Analysts Journal, July-August 1986.

Hood N., Young S. The internationalization of business and the challenge of East European development // *P. J. Buckley, P. N. Ghauri* (eds.). The Economics of Change in East and Central Europe. London: Academic Press, 1994. P. 321-342.

Horstmann I. J., Markusen J. R. Strategic investments and the development of Multinationals // Intern. Economic Rev. 1987. Vol. 28 (1). P. 109-121.

Horstmann I. J., Markusen J. R. Licensing versus direct investment: A model of internationalization by the Multinational enterprise // Can. Economics. 1987. Vol. 20. P. 464-481.

Horstmann I. J., Markusen J. R. Firm-specific assets and gains from direct foreign investment // *Economica*. 1989. Vol. 56. P. 41-48.

Horstmann I. J., Markusen J. R. Endogenous market structures in international trade // *J. Intern. Economics*. 1992.

Horstmann I. J., Markusen J. R. Exploring new markets: direct investment, contractual relations and the Multinational enterprise // Intern. Economic Rev. 1996. Vol. 37 (1). P. 1-19.

Hoberg P. Entwicklung eines allgemein gültigen Ansatzes für partielle Investitionsentscheidungen // *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*. 1984. Bd. 54. S. 1048-1064.

Hosterbach E. Einige kritische Bemerkungen zur Kapitalwert-Methode // *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*. 1970. Bd. 40. S. 613-620.

Hosterbach E. Kapitalwert oder Interner Zinsfuß? Gleichzeitig eine Entgegnung an *L. Haberstock* // *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*. 1972. Bd. 42. S. 201-216.

Hosterbach E. Noch einmal: "Kapitalwert oder Interner Zinsfuß?" Ein Schlußwort // *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*. 1972. Bd. 42. S. 376-377. *Hosterbach E., Seifert O.* Zur mehrdeutig Zinsfußes // *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*. 1971. Bd. 41. S. 867-880.

Hotelling H. A. A general mathematical theory of depreciation // The Journal of the American Statistical Association. 1925. Vol. 20. P. 340-353.

Humphrey T. The classical of tender of last resort // Federal Reserve of Richmond Economic Review, 1975.

Hymer S. H. The international operations of national firms. 2nd ed. Cambridge; London: Cambridge University Press, 1977.

Inatui A. Foreign direct investments in reforming CMEA countries: Facts, lessons and perspectives // *M. W. Klein, P. J. J. Welfens* (eds.). Multinationals in the New Europe and Global Trade. Berlin; Heidelberg: Springer-Verlag, 1992. P. 129-152.

Inderfurth K. Starre und flexible Investitionsplanung bei laufender Planrevision // *Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung*. 1979. Bd. 31. S. 440-467.

Inderfurth K. Starre und flexible Investitionsplanung. Eine Untersuchung starrer und flexibler Planungsverfahren bei sequentieller Investitionsprogrammplanung bei Unsicherheit. Wiesbaden, 1982.

International Investment Agreements: Concepts Allowing for a Certain Flexibility in Interest of Promoting Growth and Development. TD/B/Con.2/EM5/2.

International Rules for Investment and the WTO. EU Commission. Brussels, 1999.

Irving Fishie. The Theory of Interest: Determined by Imperitience to Spend Income and Opportunity to Invest It. (New York: *Augustus M. Kelley*, Publishers, 1965), originally published in 1930.

Jääskeläinen V. Optimal Financing and Tax Policy of the Corporation. Helsinki, 1966.

Jack L. Treynor, "How to Rate Management Investment Funds". Harvard Business Review, January-February 1966.

Jack L. Treynor, Kay Mazuy, "Can Mutual Funds Outguess the Market?", Harvard Business Review, July-August 1966.

Jack L. Treynor, Fischer Black, "How to Use Security Analysis to Improve Portfolio Selection", Journal of Business, January 1976.

Jacob H. Investitionsplanung auf der Grundlage linearer Optimierung // *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*. 1962. Bd. 32. S. 651-655.

Jacob H. Neuere Entwicklungen in der Investitionsrechnung // *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*. 1964. Bd. 34. S. 487-507, 551-594.

Jacob H. Flexibilitätsüberlegungen in der Investitionsrechnung // *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*. 1967. Bd. 37. S. 1-53.

Jacob H. Zum Problem der Unsicherheit bei Investitionsentscheidungen // Zeitschrift für Betriebswirtschaft. 1967. Bd. 37. S. 153-187.

Jacob H. Investitionsplanung mit Hilfe der Optimierungsrechnung // Optimale Investitionspolitik. Schriften zur Unternehmensführung. Bd. / Hrsg. *H. Jacob*, Wiesbaden, 1968. S. 93-115.

Jacob H. Unsicherheit und Flexibilität // Zeitschrift für Betriebswirtschaft. 1974. Bd. 44. S. 299-326, 505-526.

Jacob H., Voight K.-I. Investitionsrechnung. Mit Aufgaben und Lösungen. 6 Aufl. Wiesbaden, 1997.

James Tobin, "Liquidity Preference as Behavior toward Risk". Review of Economic Studies, February 1986.

James M. Poterba, Lawrence Summers, "Mean Reversion in Stock Market Prices: Evidence and Implications", Journal of Financial Economics 22, (1987).

Jasay A. E. The social choice between home and overseas investment // Economic J. 1960. Vol. 70. P. 105-113.

Jay R. Ritter, "The Buying and Selling Behavior of Individual Investors at the Turn of the Year", Journal of Finance, July 1988.

Jeffrey F. Jaffe, "Special Information and Insider Trading", Journal of Business, July 1974.

Jeffrey F. Jaffe, "Special Information and Insider Trading", Journal of Business, July 1974.

Jeffrey F. Jaffe, "Gold and Gold Stocks as Investments for Market Efficiency Institutional Portfolios", Financial Analysts Journal, March-April 1989.

Jennifer Conrad, Gautam Kaul, "Time-Variation in Expected Returns", Journal of Business. October 1988.

Jochum H. Flexible Planung als Grundlage unternehmerischer Investitionsentscheidungen. Diss. Saarbrücken, 1969.

Jöckel K.-H., Pflauner P. Stochastische Investitionsrechnung. Ein analytisches Verfahren zur Risikoanalyse // Zeitschrift für Operations Research. 1981. Bd. 25. B-39-47.

Johansson S. E. Income taxes and investment decisions // Swedish Journal of Economics. 1969. Vol. 71. P. 103-110.

Jonas H. H. Investitionsrechnung. Berlin, 1964.

Jones R. W. International capital movements and the theory of tariffs and trade // Quarterly J. Economics. 1967. Vol. 81. P. 1-38.

Jones R. W. A Three-factor model in theory, and history // *J. Bhagwati, R. W. Jones, R. A. Mundell, J. Vanek* (eds.). Trade, Balance of Payments and Growth. Amsterdam: North-Holland, 1971. P. 3-21.

John Affleck-graves, Richard R. Mendenhall. "The Relation between the Value Line Enigma and Post-Earnings-Announcement Drift", Journal of Financial Economics, February 1992.

John A. Morrell, "Introduction to International Equity Diversification", in International Investing for U.S. Pension Funds, Institute for Fiduciary Education (London: Venice, May 6-13, 1989).

John C. Bogle, "Investing in the 1990s: Remembrance of Things Past, and Things Yet to Come", Journal of Portfolio Management, Spring 1991.

John C. Bogle, Bogle on Mutual Funds (Burr Ridge IL: Irwin Professional Publishing, 1994).

John Paulos. A Mathematician Plays the Stock Market (New York: Basic Books, 2003).

Jonson H. G. The efficiency and welfare implications of the international corporations // *C. P. Kindleberger* (ed.). The International Corporation. Cambridge; London: Cambridge University Press, 1970. P. 35-55.

Jonson H. G. The possibility of income losses from increased efficiency or factor accumulation in the presence of tariffs // Economic J. 1967. Vol. 77. P. 151-154.

Jonson H. G., Neary J. P. The positive theory of international trade // *R. W. Jones, P. B. Kenen* (eds.). Handbook of International Economics. Vol. 1. Amsterdam: North-Holland, 1984. P. 1-62.

Josef Lakonishok, Andrei Shleifer; Robert W. Vishney, "Contrarian Investment, Extrapolation, and Risk", Journal of Finance 50 (1995).

J. Price Gittinger. Economic Analysis of Agricultural Projects. Second Edition. The Johns Hopkins University Press. — Baltimore and London, 1982. — 650 c.

Kelpe R. Steuerorientierte Investitionsrechnung. Ein Beitrag zur Integration der Steuerplanung in die Investitionsplanung. München, 1980.

Keppe Y.-J., Weber M. Risikoanalyse bei partieller Wahrscheinlichkeitsinformation // Die Betriebswirtschaft. 1993. Bd. 53. S. 49-57.

Kuneman Daniel, Tversky Amos / Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk // Econometrica, 1979, vol. 47, № 2.

Kemp M. C. The benefits and costs of private investment from abroad: Comment // Economic Record. 1962. Vol. 38. P. 108-110.

Kemp M. C. The gain from international trade and investment: A neo-Heckscher-Ohlin approach // Amer. Economic Rev. 1966. Vol. 56. P. 788-809.

Kemp M. C. The benefits and costs of private investment from abroad: Comment // Economic Record. 1962. Vol. 38. P. 108-110.

Kemp M. C. The gain from international trade and investment: A neo-Heckscher-Ohlin approach // Amer. Economic Rev. 1966. Vol. 56. P. 788-809.

Kenneth French, "Stock Returns and the Weekend Effect", Journal of Financial Economics, March 1989.

Keppe Y.-J., Weber M. Risikoanalyse bei partieller Wahrscheinlichkeitsinformation // Die Betriebswirtschaft. 1993. Bd. 53. S. 49-57.

Keren M. The socialist firm, the value of capital and transition to capitalism // Keren M., G Ofer (eds.). Trials of Transition. Economic Reform in the Former Communists Bloc. Boulder, San Francisco; Oxford: Westview Press, 1992. P. 239-254.

Keren M., Ofer G. FDI and the restructuring of trade and supply networks. Paper presented at the annual meeting of ACES. New Orleans, 2001. 4-7 January.

Keren M. The socialist firm, the value of capital and transition to capitalism // Keren M., G Ofer (eds.). Trials of Transition. Economic Reform in the Former Communists Bloc. Boulder, San Francisco; Oxford: Westview Press, 1992. P. 239-254.

Keren M., Ofer G. FDI and the restructuring of trade and supply networks. Paper presented at the annual meeting of ACES. New Orleans, 2001. 4-7 January.

Kern W. Investitionsrechnung. Stuttgart, 1974.

Kern W. Analyse von Steuerwirkungen in investitionstheoretischen Kalkülen // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1985. Bd. 37. S. 867-881.

Kevin Perry, Robert A. Taggart, "The Growing Role of Junk Bonds in Corporate Finance", Continental Bank Journal of Applied Corporate Finance, Spring 1988.

Kevin Perry, Robert A. Taggart, "The Growing Role of Junk Bonds in Corporate Finance", *Continental Bank Journal of Applied Corporate Finance*, Spring 1988.

Kindelberger C. European Integration and the International Cooperation // *Columbia Journal of World Business*. 1966. № 1.

Kindleberger C. P. American business abroad. New Haven: Yale University Press, 1969.

Kilger W. Kritische Werte in der Investitions- und Wirtschaftlichkeitsrechnung // *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*. 1965. Bd. 35. S. 338-353.

Kilger W. Zur Kritik am interner Zinsfuß // *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*. 1965. Bd. 35. S. 765-798.

Kilger W. Das Schwächebild der Investitionsrechnung. // *Der Betrieb*. 1964. Bd. 17. S. 1821-1824.

Kindleberger C. P. American business abroad. New Haven: Yale University Press, 1969.

Knight F. H. Risk, Uncertainty, and Profit. Boston; New York, 1921.

Knight F. H. Capital, time, and the interest rate // *Economica*. 1934. Vol. 1. P. 257-286.

Koch H. Betriebliche Plabubg. Grundlagen und Grundfragen der Unternehmungspolitik. Wiesbaden, 1961.

Koch H. Der Begriff des Ökonomischen Gewinns. Zur Frage des Optimalitätskriteriums in der Wirtschaftlichkeitsrechnung // *Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*. 1968. Bd. 20. S. 389-441.

Koch H. Probleme der Investitionsplanung // *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*. 1969. Bd. 39. S. 761-778.

Koch H. Grundlagen der Wirtschaftlichkeitsrechnung. Probleme der betriebswirtschaftlichen Entscheidungslehre. Wiesbaden, 1970.

Kogut B (ed). Country competitiveness: Technology and the organizing of work. New York: Oxford University Press, 1993.

Kogut B (ed). Country competitiveness: Technology and the organizing of work. New York: Oxford University Press, 1993.

Koizumi T., Kopecky K. J. Foreign direct investment, technology transfer and domestic employment effects // *J. Intern. Economics*. 1980. Vol. 19. P. 1-20.

Kokko A. Technology market characteristics, and spillovers // J. Foreign Development Economics. 1994. Vol. 43. P. 279-293.

Konings J. The effect of direct foreign investment on domestic firms: Evidence from firm level panel data in emerging economies. Centre for Transition Economics by Catholic University of Leuven, 1999. Mimeo.

Konings J. The effect of foreign direct investment on domestic firms: Evidence from firm level panel data in emerging economies. London, 2000. Discussion Paper № 2586.

Kokko A. Technology market characteristics, and spillovers // J. Foreign Development Economics. 1994. Vol. 43. P. 279-293.

Kominski B. Foreign Trade and FDI in Hungary and Slovenia: Different Paths – Different Outcomes, Transition. The World Bank and the William Davidson Institute, December, 1998.

Konings J. The effect of direct foreign investment on domestic firms: Evidence from firm level panel data in emerging economies. Centre for Transition Economics by Catholic University of Leuven, 1999. Mimeo.

Konings J. The effect of foreign direct investment on domestic firms: Evidence from firm level panel data in emerging economies. London, 2000. Discussion Paper № 2586.

Krahnen J. P. Investitionsmodelle, integrierte // Handwörterbuch der Betriebswirtschaft / Hrsg. *W. Wittmann* e. a. 5 Aufl. Stuttgart, 1993. S. 1952-1965.

Krause W. Investitionsrechnungen und unternehmerische Entscheidungen. Berlin, 1973.

K. Ross, J. Xhapiro, K. Smith, "Price Improvement of Super Dot Market Orders on the NYSE", NYSE Working P. 96 – 02, March 1996.

Krugman P. A model of innovation, technology transfer and the world distribution of income // J. Political Economy. 1979. Vol. 87. P. 253-266.

Krugman P. Increasing returns, monopolistic competition, and International trade // J. Intern. Economics. 1979. Vol. 9. P. 469-479.

Krugman P. Import protection as export promotion: International competition in the presence of oligopoly and economies of scale // *H. Kierzkowski* (ed.). 1984. P. 180-193.

Krugman P. Increasing returns and the theory International trade // *T. F. Bewley* (ed.). Advances in Economic Theory. Cambridge: Cambridge University Press, 1987.

Krugman P. New trade theory and the less developed countries // **G Calvo, R. Findlay, P. Kouri, J. B. de Mucedo** (eds.). Debt, Stabilization and Development. Cambridge, Mass.: Basil Blackwell, 1989. P. 347-365.

Krugman P. A model of innovation, technology transfer and the world distribution of income // *J. Political Economy*. 1979. Vol. 87. P. 253-266.

Krugman P. Increasing returns, monopolistic competition, and International trade // *J. Intern. Economics*. 1979. Vol. 9. P. 469-479.

Krugman P. Import protection as export promotion: International competition in the presence of oligopoly and economies of scale // **H. Kierzkowski** (ed.). 1984. P. 180-193.

Krugman P. Increasing returns and the theory International trade // **T. F. Bewley** (ed.). *Advances in Economic Theory*. Cambridge: Cambridge University Press, 1987.

Kruschwitz L. Kapitalwert und Annuität // *Die Unternehmung*. 1974. Bd. 28. S. 241-260.

Kruschwitz L. Vermögensstreben und Einkommensstreben bei sich gegenseitig ausschließenden Investitionsalternativen. Diskussionspapier 19, hrsg. vom Institut für Wirtschaftswissenschaften der Technischen Universität Berlin, 1976.

Kruschwitz L. Finanzmathematische Endwert- und Zinsfußmodelle / *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*. 1976. Bd. 46. S. 245-262.

Kruschwitz L. Zur heuristischen Planung Investitionsprogramms // *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*. 1977. Bd. 47. S. 209-224.

Kruschwitz L. Endwert- und Entnahmenaximierung bei alternativen Investitionsprojekten // *Der Betrieb*. 1978. Bd. 31. S. 549-554, 597-600.

Kruschwitz L. Bemerkungen zur Risikoanalyse aus theoretischer Sicht // *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*. 1980. Bd. 50. S. 800-808.

Kruschwitz L. Statische Investitionsrechnung // *Handwörterbuch des Rechnungswesens* / Hrsg. **K. Chmielewicz, M. Schweitzer**. 3 Aufl. Stuttgart, 1993. S. 1859-1869.

Kruschwitz L. Finanzierung und Investition. 2 Aufl. München; Wien, 1999. (Русский перевод: **Крувшиц Л.** Финансирование и инвестиции. СПб., 2000.).

Kruschwitz L., Decker R. O. A. Effektivrenditen bei beliebigen Zahlungsstrukturen // *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*. 1994. Bd. 64. S. 619-628.

Kruschwitz L., Fischer J. Konflikte zwischen Endwert- und Entnahmenaximierung // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1978. Bd. 30. S. 752-782.

Kruschwitz L., Fischer J. Entscheidungen über Investitionsalternativen bei detaillierter Berücksichtigung von Gewinsteuer // Die Betriebswirtschaft. 1979. Bd. 39. S. 443-457.

Kruschwitz L., Fischer J. Die Planung des Kapitalbudgets mit Hilfe von Kapitalnachfrage- und Kapitalangebotskurven // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1980. Bd. 32. S. 393-418.

Kruschwitz L., Löffler A. Ross' Art ist gescheitert. Was nun? // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1997. Bd. 49. S. 644-651.

Kruschwitz L., Löffler A. Die Amortisationsrechnung ist besser als ihr Ruf! // OR Spektrum. 1999. Bd. 21. S. 287-303.

Kruschwitz L., Milde H. Geschäftsrisiko, Finanzierungsrisiko und Kapitalkosten // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1996. Bd. 48. S. 1115-1133.

Kruschwitz L., Röhrs A. Debreu, Arrow und die marktzensorientierte Investitionsrechnungen. Anmerkungen zum Beitrag "Marktzensorientierte Investitionsrechnungen" von **B. Rolfes** // Zeitschrift für Betriebswirtschaft. 1994. Bd. 64. S. 655-665.

Kruschwitz L., Schöbel R. Die Beurteilung riskanter Investitionen und das Capital Asset Pricing Model (CAPM) // Wirtschaftlichwissenschaftliches Studium. 1987. Bd. 16. S. 67-71.

Kryzanowski L., Lusztig P., Schwab B. Monte Carlo simulation and capital expenditure decisions. A case study // The Engineering Economist. 1972. Vol. 18. P. 31-48.

Krahnen J. P. Investitionsmodelle, integrierte // Handwörterbuch der Betriebswirtschaft / Hrsgs. **W. Wittmann** e. a. 5 Aufl. Stuttgart, 1993. S. 1952-1965.

Krause W. Investitionsrechnungen und unternehmerische Entscheidungen. Berlin, 1973.

Kruschwitz L. Kapitalwert und Annuität // Die Unternehmung. 1974. Bd. 28. S. 241-260.

Kruschwitz L. Vermögenstreben und Einkommensstreben bei sich gegenseitig ausschließenden Investitionsalternativen. Diskussionspapier 19, hrsg. vom Institut für Wirtschaftswissenschaften der Technischen Universität Berlin, 1976.

Kruschwitz L. Finanzmathematische Endwert- und Zinsfußmodelle // Zeitschrift für Betriebswirtschaft. 1976. Bd. 46. S. 245-262.

Kruschwitz L. Zur heuristischen Planung Investitionsprogramms // Zeitschrift für Betriebswirtschaft. 1977. Bd. 47. S. 209-224.

Kruschwitz L. Endwert- und Entnahmenmaximierung bei alternativen Investitionsprojekten // Der Betrieb. 1978. Bd. 31. S. 549-554, 597-600.

Kruschwitz L. Bemerkungen zur Risikoanalyse aus theoretischer Sicht // Zeitschrift für Betriebswirtschaft. 1980. Bd. 50. S. 800-808.

Kruschwitz L. Finanzierung und Investition. 2. Aufl. München; Wien, 1999. (Русский перевод: Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции. СПб., 2000.).

Kruschwitz L., Fischer J. Konflikte zwischen Endwert- und Entnahmenmaximierung // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1978. Bd. 30. S. 752-782.

Kruschwitz L., Fischer J. Entscheidungen über Investitionsalternativen bei detaillierter Berücksichtigung von Gewinsteuer // Die Betriebswirtschaft. 1979. Bd. 39. S. 443-457.

Kruschwitz L., Fischer J. Die Planung des Kapitalbudgets mit Hilfe von Kapitalnachfrage- und Kapitalangebotskurven // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1980. Bd. 32. S. 393-418.

Kruschwitz L., Löffler A. Ross' Art ist gescheitert. Was nun? // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1997. Bd. 49. S. 644-651.

Kruschwitz L., Löffler A. Die Amortisationsrechnung ist besser als ihr Ruf! // OR Spektrum. 1999. Bd. 21. S. 287-303.

Kruschwitz L., Milde H. Geschäftsrisiko, Finanzierungsrisiko und Kapitalkosten // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1996. Bd. 48. S. 1115-1133.

Kruschwitz L., Röhrs A. Debreu, Arrow und die marktzensorientierte Investitionsrechnungen. Anmerkungen zum Beitrag "Marktzensorientierte Investitionsrechnungen" von **B. Rolfes** // Zeitschrift für Betriebswirtschaft. 1994. Bd. 64. S. 655-665.

Kruschwitz L., SchÖbel R. Die Beurteilung riskanter Investitionen und das Capital Asset Pricing Model (CAPM) // Wirtschaftlichwissenschaftliches Studium. 1987. Bd. 16. S. 67-71.

Kryzanowski L., Lusztig P., Schwab B. Monte Carlo simulation and capital expenditure decisions. A case study // The Engineering Economist. 1972. Vol. 18. P. 31-48.

Kuhn R. L. (ed.-in-chief). The library of investment banking. – Homewood, 1990.

Kuhn R. L. (ed.-in-chief). The library of investment banking. – Homewood, 1990.

Lahmann K. Finanzmathematische Wertpapieranalyse. 2 Aufl. GÖttingen, 1989.

Lall S. Is “dependence” a useful concept in analyzing underdevelopment? // World Development. 1975. Nov.-Dec. P. 799-810.

Lall S., Streeten P. TNCs and welfare of host countries: Analytical considerations // **S. Lall** (ed.). Transnational Corporations and Economic Development. United Nations Library on Transnational Corporations. Vol. 3. London, 1993. P. 43-75.

Lankes H. P., Venables A. J. Foreign direct investment in Countries economic transition: The changing pattern of investments // Economic of Transition. 1996. Vol. 4 (2). P. 331-347.

La Porta F., Lopez de Silanes A., Shreifer A., Vishny R. Investor Protection: Origins, Consequences, Reform. Cambridge, 1999.

Lawrence S. Speidell, Vinod Bavishi, “Gaap Arbitrage: Valuation Opportunities in International Accounting Standards”. Financial Analysis Journal, November-December 1992, p. 58 – 66.

Laux H. Kapitalkosten und Ertragsteuern. KÖln, Berlin, Bonn, München. 1969.

Laux H. Flexible Planung des Kapitalbudgets mit Hilfe der linearen Programmierung // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1969. Bd. 21. S. 728-742.

Laux H. Flexible Investitionsplanung. Einführung in die Theorie der sequentiellen Entscheidungen bei Unsicherheit. Opladen, 1971.

Laux H. Entscheidungstheorie. 4 Aufl. Berlin; Heidelberg; New York, 1998.

Laux H., Franke G. Investitions- und Finanzplanung mit Hilfe von Kapitalwerten // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1969. Bd. 21. S. 43-56.

Laux H., Franke G. Das Versagen der Kapitalwertmethode bei Ganzzahligkeitsbedingungen // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1970. Bd. 22. S. 517-527.

Laux H., Franke G. Investitions- und Finanzplanung mit Hilfe von Kapitalwerten // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1969. Bd. 21. S. 43-56.

Laux H., Franke G. Das Versagen der Kapitalwertmethode bei Ganzzahligkeitsbedingungen // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1970. Bd. 22. S. 517-527.

Lawrence D. Brown, Michael Rozeff, "The Superiority of Analysts' Forecasts as Measures of Expectations: Evidence from Earnings", Journal of Finance, March 1978.

Lawrence S. Speidell, Vinod Bavishi, "Gaap Arbitrage: Valuation Opportunities in International Accounting Standards". Financial Analysis Journal, November-December 1992, p. 58 – 66.

Lehmann M. Zur Theorie der Zeitpräferenz. Berlin, 1975.

Lemir J. Ch. v. Ukraine // ICSID Review – Foreign Investment Law Journal. 2000. P. 528-542.

Leontief W. Letter in Science, 1982, № 217, 9 July.

Lewis R. Pendrill D. Advanced Financial Accounting. 4th ed. – London: Pitman Publishing, 1994.

Lewis R. Pendrill D. Advanced Financial Accounting. 4th ed. – London: Pitman Publishing, 1994.

Levy H. A note on the payback method // Journal of Financial and Quantitative Analysis. 1969. Vol. 3. P. 433-443.

Levy H., Sarnar M. Capital Investment and Financial Decisions. 5th ed. Englewood Cliffs (N. J.), 1994.

Liaw J. W. The business of investment banking. – Boston, 1999.

Lim Ly. C., Fong P. E. Foreign direct investment and industrialisation in Malaysia, Singapore, Taiwan and Thailand. Paris: OECD, 1991.

Lim A. Trade affects of foreign direct investment: Evidence for Taiwan with four ASEAN countries // Weltwirtschaftliches Archiv. 1995. Vol. 131 (2). P. 737-747.

Lintner J. The valuation of risky assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets // Review Economics and Statistics. 1965. P. 13-37.

Lindholm R. W. Public Finance and Fiscal Policy, 1992.

Lindholm R. W. Public Finance and Fiscal Policy, 1992
Lintner J. The valuation of risky assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets // Review Economics and Statistics. 1965. P. 13-37.

Lipsey R. The Role of Foreign Direct Investment in International Capital Flows. Cambridge, 1999.

Lipsey R. E. Foreign direct investment and operations of multinational firms: Concepts, history, and data. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research Working Paper № 8665. December 2001.

Loitsberger E. Steuern in der Investitionsrechnungen / **H. Albach, H. Simon** (Hrsg.). Investitionstheorie und Investitionspolitik. Wiesbaden, 1976. S. 303-333.

Lorie J. H., Savage L. J. Three problems in rationing capital // The Journal of Business. 1955. Vol. 28. P. 229-239.

Lücke W. Investitionsrechnungen auf der Grundlage von Ausgaben oder Kosten? // Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung. 1955. Bd. 7. S. 310-324.

Lüder K. Zur dynamischen Amortisationsrechnung // Der Betrieb. 1966. Bd. 19. S. 117-119.

Lüder K. Investitionskontrolle des wirtschaftlichen Ergebnisses von Investitionen. Wiesbaden, 1969.

Lüder K. Die Beurteilung von Einzelinvestitionen unter Berücksichtigung von Ertragsteuern // Zeitschrift für Betriebswirtschaft. 1976. Bd. 46. S. 539-570.

Lüder K. Zur Investitionsplanung und Investitionsrechnungen in der Betrieblichen Praxis // Wirtschaftswissenschaftliches Studium. 1976. Bs. 5. S. 509-514.

Lüder K. Investitionskontrolle // Handwörterbuch der Finanzwirtschaft / Hrsg. **H. E. Büschgen**. Stuttgart, 1976. S. 867-872.

Lüder K. (Hrsg.). Investitionsplanung. München, 1977.

Lüder K. Investitionsplanung und kontrolle // Handwörterbuch der Betriebswirtschaft / Hrsg. **W. Wittmann** e. a. 5 Aufl. Stutgart, 1993. S. 1982-1999.

Lüder K. Investitionskontrolle des wirtschaftlichen Ergebnisses von Investitionen. Wiesbaden, 1969.

Lutz F. a. V. The Theory of Investment of the Firm. – Princeton University Press, 1951.

Lutz F. a. V. The Theory of Investment of the Firm. – Princeton University Press, 1951.

Lutz F., Lutz V. The Theory of Investment of thje Firm. Princcton, 1951.**Lahmann K.** Finanzmathematische Wertpapieranalyse. 2 Aufl. GÖttingen, 1989.

MacDaugall G. D. The benefits and costs of private investment from abroad: A Theoretical approach // Economic Record. 1960. Vol. 36. P. 13-35.

Magee J. F. Decision trees for decision making // Harvard Business Review. 1964. Vol. 42. P. 126-138.

Magee J. F. How to use decision trees in capital investment // Harvard Business Review. 1964. Vol. 42. P. 79-96.

Magee S. P. Information and the multinational corporation: an appropriability Theory of direct foreign investment // **J. N. Bhagwati**(ed.). The New International Economic Order. Cambrilge, Mass.: MIT Press, 1977. P. 317 ff.

Major documents in American economic history. Ed. By **L. M. Hacker**. Vol. I-II, Princeton (N.J.) a.o., 1961.

Manaenkov D. The determinants of foreign direct investment in Russia. Moscow, 2000. Mimeo.

Mansfield E., Romeo A. Technology transfer to overseas subsidiaries by U.S.-based firms // Quarterly J. Economics 1980. Vol. 95. P. 737-740.

Mansfield E., Romeo A., Schwartz M., Teece D., Wagner S., Brach P. Technology transfer, productivity and economic policy. New York: Norton, 1982.

Mao J. C. T. Survey of capital budgeting. Theory and practice // The Journal of Finance. 1970. Vol. 25. P. 349-360.

Mark Carhart, "On Persistence in Mutual Performance", *Journal of Finance*, 1997.

Mark J. Ready, "Profits from Technical Trading Rules", working paper (University of Wisconsin-Madison, February 1997).

Mark J. Flannery, Christopher M. James, "the Effect of Interest Rate Changes on the Common Stock Returns of Financial Institutions", *Journal of Finance*, September 1984, p. 1141 – 1154.

Mark Grinblatt, Sheridun Titman, "Mutual Fund Performance: An Analysis of Quarterly Portfolio Holdings", *Journal of Business* 62 (1989), p. 393 – 416.

Markowitz H. M. Portfolio Selection // *The Journal of Finance*. 1952. Vol. 7. P. 77-91.

Markowitz H. M. Portfolio Selection. Efficient Diversification of Investments. 2nd printing. New Haven; London, 1970.

Marc R. Reinganum, "The Anatomy of a Stock Market Winner", *Financial Analysts Journal*, March-April 1988, p. 272 – 284.

Marc R. Reinganum, "The Anomalous Stock Market Behavior of Small Firms in January: Empirical Tests for Tax-Loss Effects", *Quarterly Journal of Economics*, June 1983, p. 89 – 104.

Markowitz H. M. Portfolio selection. // *Journal of Finance*, 1952, vol. 7, № 1.

Markowitz H. M. Portfolio selection. Efficient Diversification of Investments. – Oxford, N. Y., Blackwell, 1991

Mark Kritzman and Sebastian Page, "The Hierarchy of Investment Choice: A Normative Interpretation", *Journal of Portfolio Management*, vol. 29, no. 3 (Spring 2003).

Mark Rubinstein, "Implied Binomial Trees", *Journal of Finance*, July 1994, p. 771 – 818.

Markusen J. R. Trade and gains from trade with imperfect competition // *J. Intern. Economics*. 1981. Vol. 11. P. 531-551.

Markusen J. R. Factor movements and commodity as complements // *J. Intern. Economics*. 1983. Vol. 14. P. 341-356.

Markusen J. R. Multinationals, multi-plant economies, and the gains from trade // *J. Intern. Economics*. 1984. Vol. 16. P. 205-226.

Markusen J. R. The boundsries of multinational firms and the Theory of International trade // J. Economic Perspectives. 1995. Vol. 9. P. 169-189.

Markusen J. R., Melvin J. R. Tariffs, capital mobility and foreign ownership // J. Intern. Economics. 1979. Vol. 9. P. 395-409.

Markusen J. R., Melvin J. R. The gains-from-trade theorem with increasing returns to scale // *H. Kierzkowski* (ed.). Monopolistic Competition and International Trade. Oxford: Clarendon Press, 1984. P. 10-33

Markusen J. R., Melvin J. R. The Theory of international trade. New York: Harper& Row, 1988.

Markusen J. R., Venables A. J. The Multinational firms and the new trade Theory // J. Intern. Economics. 1998. Vol. 46. P. 183-203.

Markusen J. R., Venables A. J. Foreign direct investment as a catalust for industrial development // European Economic Rev. 1999. Vol. 43. P. 335-356.

Marshall E. Blume, Robert F. Stambaugh, "Biases in Computed Returns: An Application to the Size Effect", Journal of Financial Economics, 1983, p. 387 - 404.

Mass Ze P. Le choix des investissements. Criteres et methods. Paris, 1959. (Русский перевод: *Масце П.* Критерии и методы оптимального определения капиталовложений. М., 1971.).

Mass Ze P., Gibrat R. Application of linear programming to investments in the electric power industry // Management Science. 1957. Vol. 3. P. 149-166. (Немецкий перевод: *Mass Ze P., Gibrat R.* Die Anwendung der linearen Programmierung auf Investitionsentscheidungen in der Elektrizitätswirtschaft // Investitionstheorie / Hrsg. *H. Albach.* KÖln, 1975. S. 290-305).

Maurice Kendall, "The Analysis of Economic Time Series, Part I: Prices", Journal of the Royal Statistical Society 96 (1953), p. 11 – 25.

Mayer W. Short run and long run equilibrium for a small open economy // J. Political Economy. 1974. Vol. 82. P. 955-967.

McCulloch R., Yellen J. Can capital moventments eliminate the need for technology transfer? // J. Intern. Economics. 1982. Vol. 12. P. 95-106.

McKinnon R. I. The order of economic liberalization: Financial control in the transition a market economy. Baltimore; London: The Johns Hopkins University Press, 1991.

McIlhatan R. D. "How Cost Management Systems can Support the JIT Philosophy". Management Accounting, Vol. 69, No 2 (1987), p. 20-26.

Mellwig W. Sensitivitätsanalyse des Steuereinflusses in der Investitionsplanung. Überlegungen zur praktischen Relevanz einer Berücksichtigung der bei der Investitionsentscheidung // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1980. Bd. 32. S. 16-39.

Mellwig W. Die Berücksichtigung der Steuern in der Investitionsplanung. Modellprämissen und Ausmaß des Steuereinflusses // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1981. Bd. 33. S. 53-55.

Mellwig W. Wirken Substanzsteuern investitionsnehmend? // Der Betrieb. 1982. Bd. 35. S. 501-507, 553-556.

Mellwig W. Investition und Besteuerung. Ein Lehrbuch zum Einfluß der Steuern auf die Investitionsentscheidung. Wiesbaden, 1985.

Mertens P. (Hrsg.). Prognoserechnung. 5. Aufl. Würzburg, Wien, 1994.

Meyer H. Zur allgemeinen Theorie der Investitionsrechnung. Düsseldorf, 1977.

Meyer H. Zur Fragwürdigkeit der Einwände gegen die interne Verzinsung // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1978. Bd. 30. S. 39-62.

Meyer K. Foreign direct investment in the early years of transition: A survey // Economics of Transition. 1995. Vol. 3. P. 301-320.

Meyer K. Direct foreign investment in Eastern Europe. The role of labour costs // Comparative Economic Studies. 1995. Vol. 37 (3). P. 69-88.

Meyer K. E. Business operations of a questionnaire survey // Discussion Paper Series № 19, CIS Middle Europe Centre, London Business School. London, 1996.

Meyer K. E., Pind C. The slow growth of foreign direct investment in the Soviet Union successor states // Economics of Transition. 1999. Vol. 7 (1). P. 201-214.

Michael Brennan, "Taxes, Market Valuation and Corporate Financial Policy", National Tax Journal, 1970.

Michael Gibbons, Patrick Roll, "Day of the Week Effects and Asset Returns". Journal of Business, October 1981, p. 579 – 598.

Michelle Clayman, "In Search of Excellence: The Investor's Viewpoint". *Financial Analysts Journal*, May-June 1987.

Michael C. Jensen, "The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964". *Journal of Finance*, May 1968.

Michael C. Jensen, "Risk, the pricing of Capital Assets, and the Evaluation of Investment Portfolios". *Journal of Business*, April 199, p. 167-247. *Michael E. Porter*, *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Performance* (New York: The Free Press. A Division of Macmillan, Inc., 1985).

Michael E. Porter, *Competitive Strategy: Techniques for Analysing, Industries and Competitors* (New York: The Free Press. A Division of Macmillan, Inc., 1980).

MIGA Annual Report, 2000.

Minabe N. Capital and technology movements and economic welfare // *Amer. Economic Rev.* 1974. Vol. 64. № 6. P. 1088-1100.

Mishan E. J. A survey of welfare economics. 1939-1959 // *Economic J.* 1960. Vol. 70. P. 197-265.

Miyake M., Thomsen S. Recent Trends in Foreign Direct Investment. Paris, 1996. P. 114.

Modigliani F., Miller M. H. The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment // *American Economic Review.* 1958. Vol. 48. P. 261-297. (Русский перевод: *Модильяни А., Миллер М.* Стоимость капитала, финансы корпорации и теория инвестиций // *Модильяни А., Миллер М.* Сколько стоит фирма? Теорема ММ. М., 1999. С. 36-85).

Moog H. Investitionsplanung bei Mehrfachzielsetzung. Ludwigsburg, Berlin, 1993.

Morgan Stanley investment Management webcast, Pension Strategies Group, May 15, 2003.

Moriset V. Pirnia N. How Tax Policy and Incentives FDI? A Review. FLAS, 2001.

Mossin J. Equilibrium in a capital asset market // *Econometrica.* 1966. S. 768-783.

Most-Favored-Nation Treatment. UNCTAD Series on issues in International Investment Agreements. UNCTAD, 1999.

Moxter A. Der Einfluß der Amortisationsgeschwindigkeit auf die unternehmerische Investitionsentscheidung // Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung. 1959. Bd. 11. S. 541-562.

Moxter A. Die Bestimmung des kalkulationszinsfußes bei Investitionsentscheidungen // Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung. 1961. Bd. 13. S. 186-200.

Moxter A. Lineares Programmieren und Betriebswirtschaftliche Kapitaltheorie // Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung. 1963. Bd. 15. S. 285-309.

Moxter A. Präferenzstruktur und Aktivitätsfunktion des Unternehmers // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1964. Bd. 16. S. 6-35.

Moxter A. Das optimale Investitionsbudget. Stellungnahme // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1964. Bd. 16. S. 470-473.

Moxter A. Offene Probleme der Investitions- und Finanzierungstheorie // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1965. Bd. 17. S. 1-10.

Moxter A. Zur Bestimmung der optimalen Nutzungsdauer von Anlagegegenständen // Zeitschrift für K. Hax zum 65. Geburtstag. Köln; Opladen, 1966. S. 75-105.

Moxter K. Der kalkulationszinsfuß unter Berücksichtigung der Erfolgsteuern bei Publikumskapitalgesellschaften, insbesondere im deutschen und amerikanischen Steuersystem. Diss. Technische Universität Berlin, 1972.

Muller E. Logistik für jedermann, Frauendfeld, 1984, p. 11.

Müller-Merbach H. Operations Research. Methoden und Modelle der Optimalplanung. 3 Aufl. München, 1973.

Multilateral Agreement on Investment: Consolidated Text. OECD. Paris, 1996.

Multilateral Agreement on Investment: a Bill of Rights for International Investors? The Preamble Center for Public Policy, June 1997.

Mundell R. A. International trade and factor mobility // Amer. Economic Rev. 1957. Vol. 47. P. 321-335.

Mus G. Das Prinzip der Zeitdominanz // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1988. Bd. 40. S. 504-516.

Mussa M. Tariffs and the distribution of income: The importance of factor specificity and substitutability and intensity in the short and long run // *J. Political Economy*. 1974. Vol. 82. P. 1191-1204.

Musumeci J., and Sinkey J. The International Debt Crisis, Investor Contagion, and Bank Security Returns in 1987: The Brazilian Experience // *Journal of Money, Credit and Banking*. – 1990, May.

Musumeci J. and Sinkey J., Jr. [1990a]. The International Debt Crisis, Investor Contagion, and Bank Security Returns in 1987: The Brazilian Experience // *Journal of Money, Credit and Banking* (May), p. 209-220.

Naya S. Direct foreign investment and trade in East and Southeast Asia // **R. W. Jones, A. O. Krueger** (eds.). *The Political Economy of International Trade*. Cambridge, MA: Basil Blackwell, 1990. P. 288-312.

NAFTA Text. Final Version. CCH incorporated, 1994.

Nam-Hoom Kang, Kentaro Sakai. International Strategic Alliances: Their Role in Industrial Globalization OECD, S'PI. Working Papers, 2000/5.

Narasimhan Jegadeesh, "Evidence of Predictable Behavior of Security Returns", *Journal of Finance*, September 1990, p. 881-98.

Narasimhan Jegadeesh, Sheridan Titman, "Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency", *Journal of Finance*, March 1993, p. 65 – 91.

Näslud B. A model of capital budgeting under risk // *The Journal of Business*. 1966. Bd. 39. S. 257-271.

Näslud B., Whinston A. A model of multi-period investment under uncertainty // *Management Science*. 1962. Vol. 8. P. 184-200.

National Treatment. UNCTAD Series on issues in International Investment Agreements. UNCTAD, 1999.

Navin Chopra, Josef Lakonishok, Jay R. Ritter, "Measuring Abnormal Performance: Do Stocks Overreact? ", *Journal of Financial Economics*, 1992.

Neary J. P. International factor mobility, minimum wages rates, and factor price equalization: A synthesis // *Quarterly J. Economics*. 1985. Vol. 100. № 3. P. 551-569.

Neary J. P., Ruane F. P. International capital mobility, shadow prices, and the cost of protection // *Intern. Economic Rev*. 1988. Vol. 29. P. 571-585.

Nelson R. R., Winter S. G. An evolutionary theory of economic change. Cambridge, Mass.: Cambridge University Press, 1982.

Neumann J. von, Morgenstern O. Theory of Games and Economic Behavior. Princeton (N. J.), 1947. (Русский перевод: *Нейман Дж., Моргенштерн О.* Теория игр и экономическое поведение. М., 1970).

Nitzsch R. von Investitionsbewertung und Risikofinanzierung. Stuttgart, 1997.

Norström C. J. Kritische Würdigung des internen Zinsfußes // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1990. Bd. 42. S. 107-118.

Nove A. Soviet reforms and Transformation in Eastern Europe: Soviet-Type Economics on the Threshold of Change. London; New York: Routledge, 1992. P. 103-124.

O'Brien Ph. A critique of Latin American theories of dependency // I.

Oxaal et al. (eds.). Beyond the Sociology of Development. London: Routledge and Kegan Paul, 1975.

OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment. Third Edition, Paris, OECD, 1996.

OECD Code of Liberalization of Current Invisible Operations. Paris, 1996.

OECD: Reforming the economies of Central and Eastern Europe. Paris, 1992.

Open Markets Matter: the Benefits of Trade and Investment Liberalization. OECD. Paris, 1997.

Open markets matter: The benefits of trade and investment liberalization. Paris, OECD, 1998.

Overseas Private Investment Corporation (OPIC). Annual Environmental Report 98. Washington DC. OPIC, 1999.

Pangestu M., Bora B. Evolution of Liberalization Policies Affecting Investment Flows in the Asia-Pacific. Adelaide, 1997.

Patricia Dunn, Rolf D. Theisen, "How Consistently Do Active Managers Win?", Journal of Portfolio Management, Summer 1983, p. 47–53.

Paul Samuelson, "The Judgment of Economic Science on Rational Portfolio Management", Journal of Portfolio Management, Fall 1989, p. 4–12.

Perridon K., Steiner M. Finanzwirtschaft der Unternehmung. 9 Aufl. München, 1997.

Peter Lynch, John Rothchild, One Up on Wall Street (New York: Penguin Books, 1989).

Peters T.J. and Austin N.A. Passion for Excellence, Pandom House, New York, 1985.

Peters T.J. and Waterman R. H. Searcy of Excellence: Lessons From America's Best Run Companies and How, New York, 1982.

Peter Lynch, John Rothchild, One Up on Wall Street (New York: Penguin Books, 1989).

Philipp F. Unterschiedliche Rechnungselemente in der Investitionsrechnung // Zeitschrift für Betriebswirtschaft. 1960. Bd. 30. S. 26-36.

Pike R., Neale B. Corporate Finance and Investment (Decisions and Strategies). – London: Prentice Hall, 1993.

Pike R., Wolfe M. B. Capital Budgeting in the 1990s – London Chartered Institute of Management Accountants, 1988.

Pike R., Dobbins R. Investment Decisions and Financial Strategy. – University of Bradford Management Centre, 1986.

Pobicher A. A. Van Holge J. C. Abandonment value and capital budgeting. A reply // The Journal of Finance. 1969. Vol. 24. P. 96-97.

Poensgen O. H., Straub H. Inflation und Investitionsentscheidung // Zeitschrift für Betriebswirtschaft. 1974. Bd. 44. S. 785-810.

Preinreich G. A. D. The economic life of industrial equipment // Econometrica. 1940. Vol. 8. P. 12-44.

Preinreich G. A. D. Replacement in the theory of the firm // Metroeconomica. 1953. Vol. 5. P. 68-86.

Pobicher A. A. Van Holge J. C. Abandonment value and capital budgeting // The Journal of Finance. 1967. Vol. 22. P. 577-589.

Pugel T. A. Endogenous technological change and international technology transfer in a Ricardian trade model // J. Intern. Economics. 1982. Vol. 13. P. 321-335.

Pupper P., Schneuchzer R. Lagerlogistik, Zürich: Verlag industrielle Organisation. 1980, p. 76.

Purvis D. D. Technology, trade, and factor mobility // Economic J. 1972. Vol. 82. p. 991-999.

Qoqiauri L. The Foreign Investment Crisis in Georgia. "European Herald", London, 1997, №18. 1997. p.4.

Qoqiauri L. Social and Economic Aspects of Investment Crisis in Georgia. Tbilisi, Bulletin of the Georgian Academy of Sciences. Volume 165, №1. 2002. p.194-198.

Qoqiauri L. The Problem of Promotion of Small Business Investment in Georgia. Bulletin of the Georgian Academy of Sciences. Volume 165, №2, 2002. p.424-427.

Qoqiauri L. The Influence of Market Infrastructure on the Activation of Investment. Tbilisi, Bulletin of the Georgian Academy of Sciences. Volume 165, №4, 2002. p.320-325.

Qoqiauri L. General Tendencies of Privatization in Georgia. Bulletin of the Georgian Academy of Sciences. Volume 170, №2, 2002. p.411-415.

Qoqiauri L. Monetary and Credit Policy of Banks in Conditions of Market Economy. Tbilisi, Bulletin of the Georgian Academy of Sciences volume 173. number 2, 2006. p.405-407.

Qoqiauri L. One hundred year Jubilee of the Academician Vasil Chantladze. Finance. Banking. Investment. საერთაშორისო ჟურნალი. № 1, 2006. p.7-9.

Qoqiauri L. International Investment – Experience and Prospects for Georgia in the conditions of Market Economy. Finance. Banking. Investment. საერთა შორისო ჟურნალი. № 1, 2006. p.47-50.

Qoqiauri L. Investment field, as a Constituent part of Economy . საერთაშორისო-პრაქტიკული ჟურნალი // Finance. Banking. Investment, 2007. p.54-88.

Qoqiauri L. Briefly About Investments. საქართველოს ეკონომიკა №11. დეკემბერი, 2007. p. 30-37.

Qoqiauri L. International Investments _ Experience And Prospects For Georgia in The Conditions of Market Economy. *Finance Banking Investment* , №1. მაისი, 2007. p.47-54.

Qoqiauri L. Banking (Syllabuse for the students of economics). *Finance Banking Investment*, №2, მაისი, 2007. p.90-118.

Qoqiauri L. Elements of Investing (The syllabuse for the studentsof economics). *Finance Banking Investment*, №2.მაისი, 2007.p.119-138.

Raiborn C. A., Barfield J. T., Kinney M. R. Managerial Accounting. – New York: West Publishing Company, 1993.

Ramasesh R. V. Recasting the Traditional inventory model to implement Just-in-time purchasing. Pradaction and Inventory Management, No 1 (1990), p. 71-75.

Raphael La Porta, “Expectations and the Cross-Section of Stock Returns”, Journal of Finance, December 1996, p. 1715-2743.

Ravi Jagannathan, Zhenyu Wang, “The Conditional CAPM and the Cross-Section of Expected Returns”, Staff Report 208 (Federal Reserve Bank of Minneapolis, 1996).

R.C. Ibbotson, L.B. Siegel, “The World Market Wealth Portfolio”. Journal of Portfolio Management, Winter 1983.

R.C. Ibbotson, L.B. Siegel, K. Love, “World Wealth: Market Values and Returns”, Journal of Portfolio Management, Fall 1985.

Reading the Full Benefits of Open Markets. OECD. Paris, 1996.

Reforming the International Financial Architecture. Progress through 2000. IMF, 2001.

Richard Bernstein. Navigate the Noise: Incesting in the New Age of Media and Hype (New York: *John Willey & Sons*, 2001).

Richard Roll, “A Critique pf the Capital Asset Theory Tests: Part I: On Past and Potential Testability of the Theory”, Journal of Financial Economics 4 (1977).

Richard Roll, “The International Crash October 1987”, Financial Analysts Journal, September-October 1988.

Richard W. Kopcke, Geoffrey R.H. Woglom, “Regulation Q and Savings Bank Solvency – The Connecticut Experience”, in the Regulation of Financial Institutions (Federal Reserve Bank of Boston Conference Series, № 21, 1979).

Richter F., Simon-Keuenhof K. Bestimmung durchschnittlicher Kapitalkostensätze. – Eine empirische Untersuchung // Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis. 1996. Bd. 48. S. 698-708.

Rider C. Justifying the need for reform: The price-theoretic approach // **M. Knell, C. Rider** (eds.). Socialist Economies in Transition: Appraisals of the Market Mechanism. Aldershoft; Brookfield: Edward Elgar, 1992. P. 21-42.

Rider C., Knell M. Behind the crisis in centrally planned economies // *M. Knell, C. Rider* (eds.). *Socialist Economies in Transition: Appraisals of the Market Mechanism*. Aldershoft; Brookfield: Edward Elgar, 1992. P. 1-20.

Risk Management. Study Course 655, Distance Learning Division. The Chartered Insurance Institute. – London, 1991.

Robert M. Jeffrey and Robert D. Arnott. “Is Your Alpha Big Enough to Cover Its Taxes ?”. *Journal of Portfolio Management* (Spring 1993), pp. 15-25.

Robert Connolly, “An Examination of the Robustness of the Weekend Effect”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, June 1989, p. 133 – 169.

Robert A. Haugen, *The Case Against Efficient Markets* (Prentice Hall, Englewood Cliffs, NJ: 1995).

Robert A. Levy, The Predictive Significance of Five-Point Chart Patterns, *Journal of Business*, July 1971, p. 316 – 323.

Robert A. Levy, “The predictive Seignificance of Five-Point Chart Patterns”, *Journal of Business*, July 1971, p.316 – 323.

Roger Clarke, Mark P. Krutzman, *Currency Management: Concepts and Practices* (Charlottesville: Research Foundation of the Institute Financial Analysts, 1996).

Robert C. Merton, “Theory of Option Pricing”, *Bell Journal of Economics and Management Science*, Spring 1973, p. 141 – 183.

Robert C. Merton, “On Market Timing and Investment Performance: An”

Robert Geske, Richard Roll, “On valuing American Call Options with the Black-Scholes European Formula”, *Journal of Finance*, June 1984, p. 443 – 456.

Robert M. Jeffrey and Robert D. Frnott, “Is Your Alpha Big Enough to Cover its Taxes?” *Journal of Portfolio Management* (Spring 2003), pp. 15-25.

Robert R. E. Whaley, “Valuation of American Call Options on Dividend-Paying Stocks: Empirical Tests”, *Journal of Financial Economics* 10 (1982), p. 29 – 58.

Robert R. Trippi, Duane Sesieno, “Trading Equity Index with Neural Networks”, *Journal of Portfolio Management*, Fall 1992.

Robert R. Trippi, Efraim Turban (eds.), *Neural Networks in Finance and Investing* (Chicago: Probus Publishing Co., 1993).

Robert Shiller, "Do Stock Prices Move Too Much to Be Justified by Subsequent Changes in Dividends?", *American Economic Review*, June 1981.

Robin Drievies, Alan J. Marcus, "Riding the Yield Curve: Reprise", *Journal of Portfolio Management*, Winter 1992.

Rodriguez C. A. Trade in technological knowledge and the national advantage // *J. Political Economy*. 1975. Vol. 83. P. 125-135.

Roger G. Ibbotson, "Price Performance of Common Stock New Issues"., *Journal of Financial Economics*, September 1975.

Roger Ibbotson, Richard C. Carr; Anthony W. Robinson, "International Equity and Bond Returns", *Financial Analysts Journal*, July-August 1982.

Rolf Banz, "The Relationship between Return and Market Value of Common Stocks", *Journal of Financial Economics*, March 1981, p. 3 - 18.

Rolfes B. Marktzinsorientierte Investitionsrechnung. // *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*. 1993. Bd. 63. S. 691-713.

Rolfes B. Marktzinsorientierte Investitionsrechnung. Replik zur Stellungnahme von **D. Adam, J. Schüchtermann** und **T. Hering** // *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*. 1994. Bd. 64. S. 121-125.

Rolfes B. Die Marktzinsmethode in der Investitionsrechnung. Stellungnahme zu den Anmerkungen von **L. Kruschwitz** und **M. Röhrs** // *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*. 1994. Bd. 64. S. 667-671.

Rolfes B. Moderne Investitionsrechnung. Einführung in die klassische Investitionstheorie und Grundlagen marktorientieren Investitionsentscheidungen. 2 Aufl. München; Wien, 1998.

Rose G. Betrieb und Steuer. Bd. 1. Die Ertragsteuern. 15 Aufl. Wiesbaden, 1997.

Rose G. Betrieb und Steuer. Bd. 2. Die Verkehlssteuern. 13 Aufl. Wiesbaden, 1997.

Rose G. Betrieb und Steuer. Bd. 3. Die Substanzsteuern. 10 Aufl. Wiesbaden, 1997.

Rosenberg O. Investitionsplanung im Rahmen einer simultanen Gesamtplanung. Köln; Berlin; Bonn; München, 1975.

Rosenberg O. Der Einfluß der Finanzierung auf die optimale Nutzungsdauer von Investitionsobjekten // *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*. 1977. Bd. 47. S. 167-182.

Ross S. A. The arbitrage theory of capital asset pricing // Journal of Economic Theory. 1976. Vol. 13. P. 341-360.

Ross S. A., Westerfield R. W., Jaffe J. F. Corporate Finance. 4th ed. Chicago, 1996.

Roy D. Henriksson, "Market Timing and Mutual Fund Performance: An Empirical Investigation", Journal of Business, January 1984.

Rückle D. Zielfunktion und Rechengörten der Investitionsrechnung // Der Österreichische Betriebswirt. 1970. Bd. 20. S. 39-76.

Rückle D. Investition // Handwörterbuch der Betriebswirtschaft / Hrsg. *W. Wittmann* e. a. 5 Aufl. Stuttgart, 1993. S. 1924-1936.

Rudolph B. Kapitalkosten bei unsicheren Erwartungen. Berlin, 1979.

Rudolph B. Klassische Kapitalkostenkonzepte zur Bestimmung des Kalkulationszinsfußes für die Investitionsrechnung // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1986. Bd. 38. S. 608-617.

Rudolph B. Neuere Kapitalkostenkonzepte auf der Grundlage der Kapitalmarkttheorie // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1986. Bd. 38. S. 892-898.

Rugman A. M. Internalisation as a general theory foreign direct investment: A re-appraisal of the literature // Weltwirtschaftliches Archiv. 1980. Vol. 116. P. 365-379.

Rugman A. M. Inside the Multinationals. Croom Helm, 1981.

Rugman A. M. The multinational enterprise // *I. Walter, T. Murray* (eds.). Handbook of International Management. N. Y.: Wiley, 1988.

Ruffin R. J. International factor movement // *R. W. Jones, P. B. Kenen* (eds.). Handbook of International Economics. Vol. Amsterdam: North-Holland, 1984. P. 237-288.

Saelzle R. Investitionsentscheidung und Kapitalmarkttheorie. Wiebaden, 1976.

Salazar H. C., Sen S. K. A simulation model of capital budgeting under uncertainty // Management Science. 1968. Vol. 15. P. 61-179.

Samuelson P., Nordhaus W. Economics. 14th ed., N.Y. 1992.

Samuelson P. A. Social indifference curves // Quarterly J. Economics. 1956. Vol. 70. P. 1-22.

Samuelson P. A. Ohlin was right // Swedish J. Economics. 1971. Vol. 73. P. 365-384.

Sanford J. Grossman, Joseph E. Stiglitz, "On the Impossibility of Informationally Efficient Markets", *American Economic Review*, June 1980, p. 393 – 408.

Sarnat M., Levy H. The relationship of rules of thumb to the internal rate of return // *The Journal of Finance*. 1969. Vol. 24. P. 479-490. *Scheffler H. E.* Zur Investitionsrechnung in der Praxis. Eine Erwiderung // *Betrieb*. 1965. Bd. 18. S. 228-230.

Schindel V. Risikoanalyse. Darstellung und Bewertung von Risikorechnungen Beispiel von Investitionsentscheidungen. 2 Aufl. München, 1978.

Schirmeisler R. Theorie finanzmathematisches Investitionsrechnungen bei unvollkommenen Kapitalmarkt. München, 1990.

Schirmeisler R. Dynamische Rentabilitätsmaße als Investitionsrechnerische teilskriterien // *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*. 1991. Bd. 61. S. 803-811.

Schmidt R. B. Unternehmungsinvestitionen. Strukturen, Entscheidungen Kalküle. 4 Aufl. Opladen, 1984.

Schmidt R. B., Terberger E. Grundzüge der Investitions- und Finanzierungstheorie. 4 Aufl. Wiesbaden, 1997.

Scott E. Sticket, "The Effect of Value Line Investment Survey Rank Changes on Common Stock Prices", *Journal of Financial Economics* 14, (1986), p. 121 – 44.

Seitz N. T. Capital Budgeting and Long-Term Financing Decisions. – San Francisco: The Dryden Press, 1990.

Sharpe W. F. Simplified model for portfolio Analysis // *Management Sci.* – 1963. – Vol. 9. № 2.

Sharpe W. F. Investor Weath Measures and Expected Return // *Quantifying The Market Risk Premium Phenomemom for Investment Decision Making / Ed. Shrape W. F. Charlottesville, Virginia: The Institute of Chartered Financial Analysst, 1990.*

Shapiro A. C. Modern Corporate Finance. – New York: Macmillan Publishing Company, 1991.

Shefrin Hersh, Statman Meir. Explaining Investor Preference for Dividends // *Journal of Financial Economics*, 1984, vol. 13, № 2, p. 253 -282.

Schmidt K. D. Transition in Eastern Europe: The integration of goods and factor markets into the world economy // Transition in Eastern Europe: Current Issues and Perspectives. Berlin: Duncker und Humblot, 1997. P. 39-66.

Schneeloch D. W. Besteuerung und Betriebliche Steuerpolitik. Bd. 2. Betriebsabrechnung. München, 1994.

Schneeweiß H. Entscheidungskriterien bei Risiko. Berlin; Heidelberg; New York, 1967.

Schneider D. Die wirtschaftliche Nutzungsdauer von Anlagegütern. Köln; Opladen, 1961.

Schneider D. Der Einfluss von Ertragsteuern auf die Vorteilhaftigkeit von Investitionen // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1962. Bd. 14. S. 539-570.

Schneider D. Der Einfluss der Besteuerung auf die Investitionspolitik. Schriften zur Unternehmensführung / Hrsg. H. Jacob, Bs. 4. Wiesbaden, 1968. S. 33-62.

Schneider D. Korrektur zum Einfluss der Besteuerung auf die Investition // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1969. Bd. 21. S. 297-325.

Schneider D. Flexible Planung als Lösung der Entscheidungsprobleme unter Ungewissheit // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1971. Bd. 23. S. 831-851.

Schneider D. Investition und Finanzierung. Lehrbuch der Investitions-, Finanzierungs- und Ungewissheitstheorie. 4. Aufl. Wiesbaden, 1975.

Schneider D. Investition, Finanzierung und Besteuerung. 7. Aufl. Wiesbaden, 1992.

Schneider E. Die wirtschaftliche Lebensdauer industrieller Anlagen. (Grundlagen einer wirtschaftlichen Theorie der Investition) // Weltwirtschaftliches Archiv, 1942. Bd. 55. S. 90-128.

Schneider E. Kritisches und Positives zur Theorie der Investition // Wirtschaftliches Archiv. 1967. Bd. 98. S. 314-348.

Schneider E. Wirtschaftlichkeitsrechnung. Theorie der Investition. 9. Aufl. Tübingen, Zürich, 1973.

Schonberger R. J. and Schniederjans M. "Reinvesting Inventory Control", Interfaces, Vol. 14, No 3 (1984), p. 76-83.

Schremann K. Wirtschaft, Investition und Finanzierung. 5 Aufl. München, Wien, 1996.

SchrÖden A. Fünfstufiges Wirtschaftlichkeitsmodell zur Bewertung von Umweltschutzinvestitionen // Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis. 1998. Bd. 50. S. 322-343.

Schulte K.-W. Optimale Nutzungsdauer und optimaler Ersatzzeitpunkt bei Entnahmemaximierung. Meisenheim am Glan, 1975.

Schulte K.-W. Wirtschaftlichkeitsrechnung. 4 Aufl. Würzburg, Wien, 1986.

Schulze L. Herausforderung an die Kuhlhauselogistik...

Schultz R., Wienke R. Interner Zinfuß und Annuität als subsidiäre Zielgrößen des Kapitalwerts // Zeitschrift für Betriebswirtschaft. 1990. Bd. 60. S. 1065-1090.

Schumann J. Wohlfartsoekonomie // **O. Issing** (Hrsg.). Geschichte der Wationalökonomie. 2. München: Vahlen, 1988. S. 169-190.

Schwarz H. Zur Bedeutung und Berücksichtigung nicht oder schwer quantifizierbarer Faktoren im Rahmen des investitionspolitischen Entscheidungsprozesses // Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis. 1960. Bd. 12. S. 686-698.

Schwarz H. Zur Berücksichtigung erfolgssteuerlicher Gesichtspunkte bei Investitionsentscheidungen // Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis. 1962. Bd. 14. S. 135-211.

Schwarz H. Optimale Investitionsentscheidungen. München, 1967.

Schweinberger A. G. Foreign capital flows, tariffs, and welfare: A global analysis // Can. J. Economics. 1989. Vol. 22. № 2. P. 310-327.

Schweim J. Integrierte Unternehmungsplanung. Bielefeld, 1969.

Seelbach H. Entscheidungskriterien der Wirtschaftlichkeitsrechnung // Zeitschrift für Betriebswirtschaft. 1965. Bd. 35. S. 302-315.

Seelbach H. Planung in der Investitionsrechnung. Würzburg, Wien, 1967.

Sen A. K. The welfare basis of real real income comparisons. A survey // J. Economic Literature. 1979. Vol. 17. P. 1-45.

Sharpe W. F. A simplified model for portfolio analyses // Management Science. 1963. Vol. 9. P. 227-293.

Sharpe W. F. Capital asset prices. A theory of marker equilibrium under conditions of risk // The Journal of Finance. 1964. Vol. 19. P. 425-442. **Sharpe W. F.** Portfolio Theory and Capital Markets. New York, 1970.

Sharpe W. F., Alexander G. J., Bailey J. V. Investments. 6th ed. Englewood Cliffs (N. J.), 1998. (Русский перевод: *Шарп У. Ф., Александер Г. Дж., Бэйли Дж. В.* Инвестиции. М., 1998).

Siebert H. Die Integration Osteuropas in die Weltwirtschaft. Kieler Arbeitspapier № 491. Kiel, 1991.

Sidney Alexander, "Price Movements in Speculative Markets: Trends or Random Walks № 2", in Paul Cootner (ed.). The Random Character of Stock Market Prices (Cambridge, Mass.: MIT Press, 1964).

Sidney Homer, Martin L. Leibowitz, Inside the Book: New Tools Bond Market Strategy (Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall, 1972).

Siebel T. Der kontroverse Kalkulationszinsfuß // Zur Klärung seiner Funktion und seiner Quantifizierung // Diskussionspapier 17. Hrsg. vom Institut für Wirtschaftswissenschaften der Technischen Universität Berlin. 1974.

Siebel T. Zur Anwendbarkeit von Rangfolgekriterien bei der Aufstellung von Investitionsprogrammen // Diskussionspapier 24. Hrsg. vom Institut für Wirtschaftswissenschaften der Technischen Universität Berlin. 1973.

Siebel T. Steuerwirkungen und Steuerpolitik in der Unternehmung. Würzburg, Wien, 1982.

Siehen G. Bewertungs- und Investitionsmodelle mit und ohne Kapitalisierungszinsfuß. Ein Beitrag zur Theorie der Bewertung von Erfolgseinheiten // Zeitschrift für Betriebswirtschaft. 1967. Bd. 37. S. 126-147.

Singer M. N. Risk Management Manual. – Santa Monica, CA, 1986.

Slovenia. Trade Sector Issues. Working paper. PREM ECSPE, the World Bank, 1998, September 29.

Snyder T. Soviet monopoly // *J. Williamson* (ed.). Economic Consequences of Soviet Disintegration. Washington, D. C., 1993. P. 175-243.

Somogyi L. Introduction // *L. Somogyi* (ed.). The Political Economy of the Transition Process in Eastern Europe. Hants; Brookfield: Edward Elgar, 1993. P. 1-24.

Srinivasan T. N. International factor movements, commodity trade and commercial policy in a specific factor model // J. Intern. Economics. 1983. Vol. 14. P. 289-312.

Srinivasan T. N., Bhagwati J. N. Shadow prices for project selection in the presence of distortions: Effective rates of protection and domestic resource costs // J. Political Economy. 1978. Vol. 86. P. 97-116.

Stabenau H. Begrüßung zum 3. Deutschen Logistik Kongress, in: Bundesvereinigung Logistik (ed.): Mehr Erfolg durch Logistik, Bremen, 1986.

Standard & Poor's Indices versus Active Funds Scorecard. Fourth Quarter 2002. Cm. www.sandp.com.

Steiner J. Gewinnsteuern in Partialmodelle für Investitionsentscheidungen. Barwert und Endwerk als Instrumente der Steuerwirkungsanalyse. Berlin, 1980.

Steiner J. Ertragsteuern in der Investitionsplanung. Zur Frage der Entscheidungsstabilität bei der Vorteilhaftigkeitsanalyse von Winzelobjekten // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1983. Bd. 35. S. 280-291.

Stephen A. Ross, "Return, Risk and Arbitrage", in I. Friend and J. Bicksler (eds.) Risk and Return in Finance (Cambridge, Mass.: Ballinger, 1976).

Stewart F. Technology and underdevelopment. London: Macmillan, 1977.

Streim H. Die Bedeutung der Simulation für die Investitionsplanung. Diss. München, 1971.

Suhl U. H. MORS – Mathematical Optimization System // European Journal of Operational Research. 1964. Vol. 72. P. 312-322.

Summers L. Ten lessons to learn – The Economist, January 5, 1996.

Sundem G. L. Evaluating capital budgeting models in simulated environments // The Journal of Finance. 1975. Vol. 30. P. 977-992.

Swaneth S. R. and Buffa F. P. "Modeling Safety Stock and Stockout Costs in JIT Environment". DSI 1988 Proceedings. Las Vegas (November 1988), p. 98—983.

Swoboda P. Die Ermittlung optimaler Investitionsentscheidungen durch Methoden des Operational Research. Eine Stellungnahme zum Aufsatz Horst Albach "Rentabilität und Sicherheit als Kriterien betrieblicher Investitionsentscheidungen" // Zeitschrift für Betriebswirtschaft. 1961. Bd. 31. S. 96-103.

Swoboda P. Der Einfluß der Steuerlichen Abschreibungspolitik auf betriebliche Investitionsentscheidungen. // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1964. Bd. 16. S. 414-429.

Swoboda P. Die simultane Planung von Rationalisierungs- und Erweiterungsinvestitionen und von Produktionsprogrammen // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1965. Bd. 35. S. 148-163.

Swoboda P. Einflüsse der Besteuerung auf die Ausschüttungs- und Investitionspolitik von Kapitalgesellschaften // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1967. Bd. 19. S. 1-16.

Swoboda P. Die Wirkungen von steuerlichen Abschreibungen auf den Kapitalwert von Investitionsprojekten bei unterschiedlichen Finanzierungsformen // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1970. Bd. 22. S. 77-86.

Swoboda P. Betriebliche Finanzierung. 3 Aufl. Würzburg, Wien, 1994.

Swoboda P. Investition und Finanzierung. 5 Aufl. Göttingen, 1996.

Smarzynska S. K. Composition of foreign direct investment and protection of intellectual property rights in transition economies // Paper for a CEPR /CEU Workshop. Budapest, 1999, May.

Szanyi M. Experiences with foreign direct investment in Eastern Europe: Advantages and disadvantages // Eastern European Economics. 1998. Vol. 36. № 3. P. 28-48.

Tacis. Financial Industrial Group. Обзорный отчет. Результаты и рекомендации. Cast Management Consultants – Raiffeisen Investment – SPCA. № 11, 1998.

Tamirissa N. Exchange and Capital Controls to Limit short-term Inflows. IMF. Washington, 1998.

Tanzi V., Zee H. Tax Policy for Developing Countries. IMF, Economic Issues. 2001. № 27.

Tanzi V., Zee H. Tax Policy for Emerging Economies. IMF, Working paper 00/35, 2000.

Tece D. J. Technology transfer by multinational firms: The resource cost of transferring technological know-how // Economic J. 1977. Vol. 87. P. 242-261.

Teichroew D., Robichek A. A., Montalbano M. Mathematical analysis of rates of return under certainty // Management Science. 1965. Vol. 11. P. 395-403.

Teichroew D., Robichek A. A., Montalbano M. An analysis of for Investment and financing decisions under certainty // Management Science. 1966. Vol. 12. P. 151-179.

Terborgh G Dynamic Equipment Policy. New York; Toronto; London, 1949.

Terborgh G Business Investment Policy. Washington (D. C.), 1958.

Voigt K.-I. Berücksichtigung und Wirkung des technischen Fortschritts in der Investitionsplanung // Zeitschrift für Betriebswirtschaft. 1993. Bd. 63. S. 1017-1046.

Volpert V. Kapitalwert und Ertragsteuern. Die Bedeutung der Finanzierungsprämisse für die Investitionsrechnung. Wiesbaden, 1989.

Vosgerau H. J. Warum florieren Multis? // *B. Gaajlen, B. Meyer, J. Schumann* (Hrsg.). Wirtschaftswachstum, Strukturwandel und dynamischer Wettbewerb / Ernst Helmstaedter zum 65. Geburtstag. Heidelberg: Springer-Verlag, 1989.

Vosgerau H. P. Multinationalisierung und Demultinationalisierung der Produktion – Ansätze einer aussenhandelstheoretischen Analyse. Diskussionsbeiträge SFB 178. Ser. 2. № 101. Konaatz, 1990, Januar.

Wagner F. W. Zum Maßgutproblem in Investitionskalkülen bei Preis- und Geldwertänderung // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1977. Bd. 29. S. 190-202.

Wagner F. W. Der Steuereinfluß in der Investitionsplanung. Eine Quantität negligibel? // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1981. Bd. 33. S. 47-52.

Wagner F. W., Dirrigl H. Die Steuerplanung der Unternehmung. Stuttgart; New York, 1980.

Wallner K. FDI, Soft budget constraints and expropriation incentives. SITE. Stockholm, 1998. Mimeo.

Wang J. Y. Growth, technology transfer, and the long-run theory of International capital movements // J. Intern. Economics. 1990. Vol. 29. P. 255-271.

Wang J. Y., Blomstrom M. Foreign investment and technology transfer: A simple model // European Economic Rev. 1992. Vol 36. P. 137-155.

Wang Z. Q., Swain N. J. The determinants of foreign direct investment in transnational corporations // Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung. 1995. Vol. 47 (2). P. 359-393.

W.C. Norby, "Applications of Inflation-Adjusted Accounting Data", Financial Analysts Journal, March-April 1983.

Weber M., Schiereck D. Marktbezogene Bestimmung der Kapitalkosten // Handbuch des Finanzmanagements / Hrsg. *G. Gebhardt* e. a. München, 1993. S. 131-150.

Weck-Hannemann H. Politische Ökonomie des Protektionismus: Eine institutionelle und empirische Analyse. Frankfurt/Main; N. Y.: Campus, 1992.

Weingartner H. M. The excess present value index. A theoretical basis and critique // Journal of Accounting Research. 1993. Vol. 1. P. 213-224.

Weingartner H. M. Mathematical Programming and the Analysis of Capital Budgeting Problems. 2nd printing. Ebglewood Cliffs (N. J.), 1964.

Weingartner H. M. The generalized rate of return // Journal of Finance and Quantitative Analysis. 1966. Vol. 1. P. 1-29.

Weingartner H. M. Capital budgeting of interrelated projects: survey and synthesis // Management Science. 1966. Vol. 12. P. 485-516 (Немецкий перевод: Investitionsrechnung für voneinander abhängige Projekte // Investitionstheorie / Hrsg. **H. Albach**. Köln, 1975. S. 326-357.).

Weingartner H. M. Some new views on the payback period and capital budgeting decisions // Management Science. 1969. Vol. 15. P. 594-607.

Weingartner H. M. Capital rationing: n authors in search of a plot // The Journal of Finance. 1977. Vol. 32. P. 1403-1431.

Wells L. Marketing a Country: Promotion as a Tool for Attracting Foreign Investment. Washington, 1999.

Welfens P. J. J. Foreign direct investment and privatization // **A. Schipke, A. M. Taylor** (eds.). The Economics of Transformation: Theory and Practice in the New Market Economies. Berlin: Springer-Verlag, 1994. P. 129-169.

Werman J. C. "Evaluating the Total Cost of a Purchase Decision". Production and Inventory Management, Vol. 25, No 4 (1986), p. 86-89.

Werner F. M. DeBondt, Richard Thaler. "Does the Stock market Overreact", of Finance 40 (1985), p. 793 – 805.

Westney D. E. The International transfer of organizational technologies // Intern. Trade J. 1989. Vol. 4. P. 69-90.

Weston J. F., Brigham T. F. Essentials of Managerial Finance. – New York: The Dryden Press. 1993.

Whether and When to Liberalize Capital Account and Financial Services. WTO, 1999.

Wilkes F. M. Mathematics for Business Finance and Economics. Routledge, London, 1994.

William N. Goetzmann, Roger G Ibbotson, "Do Winners Repeat?", Journal of Portfolio Management, Winter 1994, p. 9 – 18.

William Brock, Josef Lakonishok, Blake LeBaron, "Simple Technical Trading Rules and the Stochastic Properties of Stock Returns", Journal of Finance, December 1992, p. 1731 - 1764.

Williams C. A. Jr., Heins R. M. Risk Management and Insurance. – New York, 1985.

William F. Sharpe, “Mutual Fund Performance”, *Journal of Business*, January 1966.

William F. Sharpe, “A Simplified Model for Portfolio Analysis”, *Management Science*, January 1963, p. 277 – 293.

William F. Sharpe, “The Arithmetic of Active Management”, *Financial Analysts Journal*, vol. 47, no. 1 (January/February 1991).

Williamson O. E. Markets and hierarchies: analisis and anti-trust implications. N. Y. Free Press, 1975.

Williamson O. E. The economic institutions of capitalism: Firms, markets and relational contracting. N. Y. Free Press, 1985.

Williamson O. E. Why did output fall Eastern Europe? // *L. Somogyi* (ed.). *The Political Economy of the Transition Process in Eastern Europe*. Aldershot: Broolfied: Edward Elgar, 1993. P.

Williarson J. P. Investment banking handbook. NY., 1988.

Wilkes F. M. Capital Budgeting Techniques. 2nd ed. Chichester; New York; Brisbane; Toronto, 1983.

Wilkes F. M. Dominance criteria for the ranking of projects with an imperfect capital market // *Journal of Business Finance and Accounting*. 1983. Vol. 10. P. 105-126.

Wittmann F. Investitionsplanung und Steuern // *Handwörterbuch der Betriebswirtschaft / Hrsg. W. Wittmann e. a* 5 Aufl. Stuttgart, 1993. S. 2000-2011.

Wöhe G. Die Steuern des Unternehmens. 5 Aufl. München, 1983.

Wöhe G., Bieg H. Grundzüge der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre. 4 Aufl. München, 1995.

Wöhe G., Bilsetein J. Grundzüge der Unternehmensfinanzierung. 8 Aufl. München, 1998.

Work for Small-Cap Stocks? A Guide to Small-Cap Investing (a publication of Institutional Investor, Inc.) (Spring 2003).

World Investment Report: 2002. Transnational Corporations and Export Competitiveness. UN; New York; Geneva, 2002.

World Investment Report: 2001. Promoting Linkages; UN; New York; Geneva, 2001.

World Investment Report: 2000. Foreign Direct Investment and the Challenge of Development. UN; New York; Geneva, 2000.

World Investment Report: 1999. Trends and Determinants. UN; New York; Geneva, 1999.

World Trade Annual Report: WTO, 2001.

World Investment Report: 2003. FDI Policies for Development: National and International Perspectives. UN; New York; Geneva, 2003.

Work for Small-Cap Stocks? A Guide to Small-Cap investing (a publication of Institutional investor, Inc.) (Spring 2003).

World development indicators 1998. Washington, D. C.: The World Bank, 1998.

World investment report 2000 / UNCTAD. N. Y., Geneva, 2000.

World investment report 2001 / UNCTAD. N. Y., Geneva, 2001.

Wosley R. E.D. "A Requiem for the EQQ Editorial", Production and Inventory Management. Vol. 29. No 3 (1988), p. 68-72.

Wright C. A. A note "Time and Investment" // *Economica*. 1936. Vol. 3. P/ 436-440.

Zangemeister C. Nutzwertanalyse in der Systemtechnik. Eine Methodik zur multidimensionalen Bewertung und Auswahl von Projekalternativen. 3 Aufl. München, 1973.

Zechner J. Der Ketteneffect bei Investitionsentscheidungen in wachsenden und schrumpfenden Unternehmungen // *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*. 1981. Bd. 51. S. 559-572.

Zechner J. Der Ketteneffect bei Investitionsentscheidungen in wachsenden und schrumpfenden Unternehmungen – Eine Stellungnahme zur Erwiderung / *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*. 1982. Bd. 52. S. 503-504.

Zwehl W. von, Schmidt-Ewig W. Wirtschaftlichkeitsrechnung bei öffentlichen Investitionen. Wiesbaden, 1981, p.5-28.

Yudaeva K., Kozlov K., Melentjeva N., Ponomareva N. Does foreign ownership matter? Russian experience. Moscow: CEFIR, 2000, p.115-195.

საინვესტიციო შენეჯმენტის ძირითადი ალგორითმები

1. ინვესტიციების ღირებულების შეფასების ალგორითმი

| № | მაჩვენებლის დასახელება | განგარიშების ფორმულა |
|--|--|-------------------------------------|
| A. ინვესტიციების ღირებულების შეფასება დროის შიხაღვით. | | |
| 1 | პროცენტის თანხა დროის მოცემულ პერიოდში, გათვლილი მარტივი პროცენტით | $I = P \times n \times i$ |
| 2 | ფულადი სახსრების მომავალი ღირებულება, გაზრდილი მარტივი პროცენტის მიხედვით | $S = P + I = P \times (1 + ni)$ |
| 3 | დისკონტის თანხა განსაზღვრული დროის პერიოდში, გათვლილი მარტივი პროცენტის მიხედვით | $D = S - S \times \frac{1}{1 + ni}$ |
| 4 | ფულადი სახსრების ნამდვილი ღირებულება, გათვლილი მარტივი პროცენტის მიხედვით | $P = S - D = S \frac{1}{1 + ni}$ |
| 5 | ფულადი სახსრების მომავალი ღირებულება, გადიდებული რთული პროცენტის მიხედვით | $S_t = P \times (1 + i)^n$ |
| 6 | პროცენტის თანხა დროის განსაზღვრული პერიოდისათვის, გათვლილი რთული პროცენტის მიხედვით. | $I_t = S_t - P$ |

| № | მაჩვენებლის დასახელება | განგარიშების ფორმულა |
|----|---|---|
| 7 | ფულადი სახსრების ახლანდელი ღირებულება. გათვლილი რთული პროცენტის მიხედვით | $P_t = \frac{S}{(1+i)^n}$ |
| 8 | დისკონტის თანხა დროის განსაზღვრულ პერიოდში. გათვლილი რთული პროცენტის მიხედვით | $D_t = S - P_t$ |
| 9 | საშუალო საპროცენტო განაკვეთი, გამოყენებული ფულადი სახსრების ღირებულების გასათვლელად რთული პროცენტის მიხედვით | $i = \left(\frac{S_t}{P_t} \right)^{\frac{1}{n}} - 1.$ |
| 10 | გადახდების საერთო პერიოდის ხანგრძლივობა, გამოხატული მისი ინტერვალების რაოდენობით, ფულადი სახსრების ღირებულების გათვლელში რთული პროცენტის მიხედვით | $n = \frac{\log(S_t / P_t)}{\log(1+i)}$ |
| 11 | ეფექტიანი საშუალოწლიური საპროცენტო განაკვეთი ფულადი სახსრების ღირებულების ზრდისას რთული პროცენტის მიხედვით | $i_e = \left(1 + \frac{i}{n} \right)^n - 1$ |
| 12 | ანუიტენტის მომავალი ღირებულება, რომელიც ხორციელდება წინასწარი გადახდების პირობებში (Prednumerando) | $SA_{pr} = R \times \frac{(1+i)^n - 1}{i} \times (1+i)$ |

| № | მარეწებლის დასახელება | გაანგარიშების ფორმულა |
|--|--|---|
| 13 | ანუიტენტის მომავალი ღირებულება, რომელიც ხორციელდება მომდევნო გადახდების პირობებში (Nostnumerando) | $SA_{post} = R \times \frac{(1+i)^n - 1}{i}$ |
| 14 | ანუიტეტის ეხლანდელი ღირებულება, რომელიც ხორციელდება წინასწარი გადახდების პირობებში (Prednumerando) | $PA_{pre} = R \times \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} \times (1+i)$ |
| 15 | ანუიტეტის ეხლანდელი ღირებულება, რომელიც ხორციელდება მომდევნო გადახდების პირობებში (Prednumerando) | $PA_{post} = R \times \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$ |
| 16 | ცალკეული გადახდების სიდიდე ანუიტეტის მიხედვით, მისი მომავალი ღირებულების განსაზღვრით. | $R = SA_{post} \times \frac{i}{(1+i)^n - 1}$ |
| 17 | ცალკეული გადახდის სიდიდე ანუიტეტის მიხედვით მისი ნამდვილი ღირებულების პირობებში. | $R = PA_{post} \times \frac{i(1+i)^n}{1 - (1+i)^{-n}}$ |
| B. ინვესტიციების ლიკვიდაციის შეფასება ინფლაციის ანგარიშებში | | |
| 18 | პროგნოზული წლიური ინფლაციის ტემპი. | $IR_A = (1 + IR_M)^{12} - 1.$ |

| № | მაჩვენებლის დასახელება | გაანგარიშების ფორმულა |
|----|---|---|
| 19 | პროგნოზული წლიური ინფლაციის ინდექსი | $II_A = 1 + IR_A ;$ $II_A = (1 + IR_A)^t$ |
| 20 | რეალური საპროცენტო განაკვეთი ინფლაციის ფაქტორის გათვალისწინებით | $R_p = \frac{N_p - IR}{1 + IR}$ |
| 21 | ანბრის ნომინალური მოძვარი ღირებულება ინფლაციის ფაქტორის გათვალისწინებით | $S_{II} = P \times [(1 + R_p) \times (1 + IPR)]^t$ |
| 22 | ფულადი სახსრების რეალური ახლანდელი ღირებულება ინფლაციის ფაქტორის გათვალისწინებით | $P_p = \frac{S_{II}}{[(1 + I_p) \times (1 + IPR)]^t}$ |
| 23 | ინფლაციური პრემიის თანხა განსაზღვრულ პერიოდში | $P_i = IP \times IPR$ |
| 24 | აუცილებელი შემოსავლის საერთო ნომინალური თანხა ფინანსური ოპერაციების მიხედვით ინფლაციის ფაქტორის გათვალისწინებით | $D_{II} = D_p + P_i$ |
| 25 | ფინანსური ოპერაციების შემოსავლიანობის აუცილებელი ნომინალური დონე ინფლაციის გათვალისწინებით. | $YD_{II} = \frac{D_{II}}{D_p} - 1$ |

| № | მაჩვენებლის დასახელება | განგარიშების ფორმულა |
|---|---|---|
| C. კართიანი (მთლიანი) ქონებრივი ქონებასის საინვენსტიციო ღირებულება | | |
| 26 | საწარმოს წმინდა აქტივების ღირებულება საბალანსო შეფასების მიხედვით | $NA_f = LP_f + NA_f - UC - R = \pm (FA - FO)$ |
| 27 | საწარმოს წმინდა აქტივების ღირებულება აღდგენითი შეფასების მიხედვით | $NA_f = A \pm \sum RD_n - FO,$ $NA_f = NA_f \pm \sum RD_n$ |
| 28 | საწარმოს წმინდა საწარმოო აქტივების ღირებულება | $NP_n = A \pm \sum RD_n -$ $-A_n - A - FO$ |
| 29 | საწარმოს აქტივების შეცვლის სრული ღირებულება | $FP_n = \sum (FPA_f - TA_f) - FA$ |
| 30 | საწარმოს წმინდა აქტივების შეცვლის ღირებულება | $NP_n = FP_n - FO$ |
| 31 | გუდვილის შეფასება მოგების ფაქტიური თანხის მიხედვით | $G = \overline{NP} - (\overline{A} \times \overline{NP}_m)$ |
| 32 | გუდვილის შეფასება პროდუქციის რეალიზაციის მოცულობის მიხედვით | $G = \overline{NP} - (\overline{RV} \times M_{p,v})$ |
| 33 | საწარმოს აქტივების შეცვლის სრული ღირებულება გუდვილის გათვალისწინებით | $FP_g = FP + G$ |
| 34 | საწარმოს წმინდა აქტივების შეცვლის ღირებულება გუდვილის გათვალისწინებით | $NP_g = NP_n + G$ |

| № | მაჩვენებლის დასახელება | განგარიშების ფორმულა |
|----|---|---|
| 35 | სააქციო საზოგადოების წმინდა აქტივების საბაზრო ღირებულება | $NA_m = LC_s \times (S_r - S_p)$ |
| 36 | მთლიანი ქონებრივი კომპლექსის აქტივების მიმდინარე ღირებულება ფაქტიური წმინდა ფულადი ნაკადის კაპიტალიზაციის ნორმის საფუძველზე | $CP_{აფ} = \frac{NP}{NC_{აფ}}$ $CP_{აფ} = \frac{NCF}{NC_{აფ}}$ $CP_{აფ} = \frac{NCF \times P_s}{P_i}$ |

2. ეკონომიკური ინვესტიციების მართვის ალგორითმები

| № | მაჩვენებლის დასახელება | განგარიშების ფორმულა |
|---|---|------------------------------------|
| 1 | საწარმოს წმინდა ინვესტიციების თანხა | $NI = GI - DA$ |
| 2 | საინვესტიციო კაპიტალის საშუალო მწარმოებლურობა | $MPC = \frac{PV}{C}$ |
| 3 | საინვესტიციო კაპიტალის ზღვრული მწარმოებლურობა | $LPC = \frac{\Delta VP}{\Delta C}$ |
| 4 | კაპიტალის რენტაბელობის კოეფიციენტი, რომელიც გამოყენებულია საინვესტიციო საქმიანობაში | $P_{i,აფ} = \frac{NP_i}{C_i}$ |
| 5 | „დიუპონის მოდელი“ | $P_s = P_r \times CT_A$ |

| № | მაჩვენებლის დასახელება | განგარიშების ფორმულა |
|----|--|---|
| 6 | ინვესტირების კონკრეტული ობიექტის (ინსტრუმენტის) ლიკვიდობის საერთო პერიოდი დღეებში | $TP_i = CP_p - CP_i$ |
| 7 | ინვესტიციების ლიკვიდობის კოეფიციენტი | $LC_i = \frac{CP_i}{CP_p}$ |
| 8 | პრემიის აუცილებელი დონე ლიკვიდობაზე | $LP = \frac{TP_i \times NP}{360}$ |
| 9 | ინვესტიციების შემოსავლიანობის აუცილებელი საერთო დონე ლიკვიდობის ფაქტორის გათვალისწინებით | $PL = NP + LP$ |
| 10 | ფულადი სახსრების სამომავლო ღირებულება ინვესტიციების ლიკვიდობის ფაქტორის გათვალისწინებით | $V_i = P \times [(1 + NP) \times (1 + LP)]^n$ |
| 11 | ფულადი სახსრების ეხლანდელი ღირებულება ინვესტიციების ლიკვიდობის ფაქტორის გათვალისწინებით | $PV_i = FV_i : [(1 + P_n) \times (1 + LP)]^n$ |

3. რეალური ინვესტიციების მართვის ალგორითმები

| № | მაჩვენებლის დასახელება | განგარიშების ფორმულა |
|---|---|---|
| 1 | მთელი კაპიტალის რენტაბელობის კოეფიციენტი, რომელიც გამოიყენება რეალური ინვესტირების პროცესში | $P_{\text{წმ}} = \frac{\Delta NP_t}{C_t}$ |
| 2 | წმინდა დაყვანილი შემოსავლის სიდიდე საინვესტიციო პროექტის მიხედვით საინვესტიციო ხარჯების ამავდროული განხორციელების შემთხვევაში | $NRIS = \sum_{t=1}^n \frac{NCF_t}{(1+i)^t} - IE_0$ |
| 3 | წმინდა დაყვანილი შემოსავლის სიდიდე საინვესტიციო პროექტის მიხედვით საინვესტიციო ხარჯების მრავალჯერ განხორციელების შემთხვევაში | $IPIf = \sum_{t=1}^n \frac{NCF_t}{(1+i)^t} - \sum_{t=1}^n \frac{IE_t}{(1+i)^t}$ |
| 4 | შემოსავლიანობის ინდექსი საინვესტიციო პროექტის მიხედვით საინვესტიციო ხარჯების იმავდროული განხორციელების შემთხვევაში | $IPs = \sum_{t=1}^n \frac{NCF_t}{(1+i)^t} / SIE_0$ |
| 5 | შემოსავლიანობის ინდექსი საინვესტიციო პროექტის მიხედვით საინვესტიციო ხარჯების მრავალჯერ განხორციელების შემთხვევაში | $IPf = \sum_{t=1}^n \frac{NCF_t}{(1+i)^t} / \sum_{t=1}^n \frac{IE_t}{(1+i)^t}$ |

| № | მაჩვენებლის დასახელება | განგარიშების ფორმულა |
|----|---|---|
| 6 | რენტაბელობის ინდექსი საინვესტიციო პროექტის მიხედვით | $IPi = \frac{NPi}{IE},$ |
| 7 | ერთდროული ხარჯების გამოსყიდვის არადისკონტირებული პერიოდი საინვესტიციო პროექტის მიხედვით | $PEu = \frac{EA}{NCFa} = 1,07,$ |
| 8 | ერთდროული ხარჯების გამოსყიდვის დისკონტირებული პერიოდი საინვესტიციო პროექტის მიხედვით | $PEd = IE_s / \sum_{t=1}^n \frac{NCF_t}{(1+i)^n \cdot xt},$ |
| 9 | შემოსავლიანობის შიდა განაკვეთის განსაზღვრის მოდელი საინვესტიციო პროექტის მიხედვით | $\sum_{t=1}^n \frac{NCF_t}{(1+IRP)^t} = IEc$ |
| 10 | საინვესტიციო პროექტის რეალიზაციის ეფექტიანობის კრიტერიუმები | $IRP > MP + Pr + PI$ |

4. ფინანსური ინვესტიციების პარტიის ალგორითმები

| № | მაჩვენებლის დასახელება | განგარიშების ფორმულა |
|---|--|--|
| 1 | მთელი იმ კაპიტალის რენტაბელობის კოეფიციენტი რომელიც გამოყენებულია ფინანსურ ინვესტირებაში | $P_{\text{წ}} = \frac{NP_f}{C_f}$ |
| 2 | ერთი აქციის საბალანსო ღირებულების სიდიდე | $BVD = \frac{VC_d + VRF_p}{TQ_d}$ |
| 3 | ღივიდენდური გადახდების კოეფიციენტი | $CD_p = \frac{SD_p \times 100}{SNP_p}$ |
| 4 | პრივილეგირებული აქციების წმინდა აქტივებით უზრუნველყოფის კოეფიციენტი | $CP_{**} = \frac{SNA}{QPSc}$ |
| 5 | ღივიდენდების დაფარვის კოეფიციენტი პრივილეგირებული აქციების მიხედვით | $CCD_s = \frac{SNP_c}{SD_p}$ |
| 6 | ღივიდენდების გადახდების ღონე აქციების მიხედვით | $LD_p = \frac{SD_p \times 100}{VS_p}$ |
| 7 | ფასებისა და შემოსავლანობის დამოკიდებულების კოეფიციენტი აქციების მიხედვით | $CV_s = \frac{PSp}{TIp}$ |
| 8 | აქციების ლიკვიდობის კოეფიციენტი საფონდო ბირჟაზე | $CS_i = \frac{TV_i}{TSD_i}$ |

| № | მარკენების დასახელება | განგარიშების ფორმულა |
|----|--|--|
| 9 | აქციების მიწოდებისა და მოთხოვნის კოტირებული ფასების ურთიერთდმოკიდებულების კოეფიციენტი | $CV_s = \frac{MPsd}{MPrs}$ |
| 10 | აქციების მიმოქცევის კოეფიციენტი | $CSCp = \frac{TQSp}{TQs \times MPp}$ |
| 11 | ინვესტირების ცალკეული ფინანსური ინსტრუმენტის ეფექტიანობის შეფასების პრინციპული მოდელი | $RV_i = \sum_{i=1}^n \frac{ECF_p}{EN_p}$ |
| 12 | ობლიგაციის ღირებულების შეფასების საბაზო მოდელი | $RV_0 = \sum_{i=1}^n \frac{SP_p}{(1 + EN_p)^n} + \frac{N_0}{(1 + EN_p)^n}$ |
| 13 | ობლიგაციის ღირებულების შეფასების მოდელი მისი დაფარვისას %-ის მთელი თანხის გადახდით | $RV_n = \frac{ON + QP_0}{1 + WN_p}$ |
| 14 | დისკონტით რეალიზებული ობლიგაციის ღირებულების შეფასების მოდელი, პროცენტების გადახდის გარეშე | $RV_0 = \frac{N_0}{(1 + EN_p)^n}$ |
| 15 | დისკონტით რეალიზებული ობლიგაციის მიმდინარე შემოსავლიანობის შეფასების მოდელი, პროცენტების გადახდის გარეშე | $CCP_0 = \frac{N_0 APR}{RV_0}$ |
| 16 | პრივილეგირებული აქციების ღირებულების შეფასების მოდელი | $RV_{pr} = \frac{QD_p}{WN_n}$ |

| № | მაჩვენებლის დასახელება | გაანგარიშების ფორმულა |
|----|--|--|
| 17 | აქციის ღირებულების შეფასების მოდელი მისი განუსაზღვრელი დროით გამოყენების შემთხვევაში | $RV_t = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{SD_t}{(1 + EN_t)^i}$ |
| 18 | აქციების ღირებულების შეფასების მოდელი, რომელიც გამოიყენება წინასწარ განსაზღვრული პერიოდის განმავლობაში | $RV_t = \sum_{i=1}^n \left(\frac{SD_t}{(1 + EN_t)^i} \right) + \frac{ECP_t}{(1 + EN_t)^n}$ |
| 19 | აქციების ღირებულების განსაზღვრის მოდელი დივიდენდების სტაბილური დონის პირობებში | $RV_t = \frac{AQ_{\mu}}{ENP_t}$ |
| 20 | აქციების ღირებულების შეფასების მოდელი დივიდენდების მუდმივი ზრდის დონით („გორდონის მოდელი“) | $RVS_t = \frac{Q_t \times (1 + R_D)}{EN_p - R_D}$ |
| 21 | აქციების ღირებულების შეფასების მოდელი დივიდენდების მერყევი დონით ცალკეული პერიოდების მიხედვით | $RV_t = \frac{SDP_1}{1 + ENP} + \frac{SDP_2}{1 + ENP} + \dots$ $\dots + \frac{SDP_n}{1 + ENP}$ |
| 22 | გრძელვადიანი კონტრაქტის ფიუჩერსული ფასი, რომლის საბაზისო აქტივებია ფასიანი ქაღალდები | $F_0 = S_0 \times (1 + i)^n$ |
| 23 | მოკლევადიანი კონტრაქტის ფიუჩერსული ფასი, რომლის საბაზისო აქტივია სავალო ფასიანი ქაღალდები | $F_0 = S_0 \times (1 + i) \times \frac{D}{365}$ |

| № | მაჩვენებლის დასახელება | განგარიშების ფორმულა |
|----|---|---|
| 24 | კონტრაქტის ფიუჩერსული ფასი, რომლის საბაზისო აქტივია წილობრივი ფასიანი ქაღალდები | $F_o = VA + VA \times (i - PA) \times \left(\frac{D}{365} \right)$ |
| 25 | „კოლ“ ოფციონის შიდა ღირებულება | $IPO_c = (MC_{ss} - PUO_c) \times 100$ |
| 26 | „პუტ“ ოფციონის შიდა ღირებულება | $IPO_p = (PUO_p - MC_{ss}) \times 100$ |
| 27 | ოფციონის სასწრაფო (დროებითი) პრემია პროცენტებში მის შიდა ღირებულებასთან მიმართებაში | $IP_o = \frac{OP - IOP}{IOP} \times 100$ |
| 28 | „პუტ“ და „კოლ“ ოფციონის ღირებულების პარიტეტი | $MP_o + IOP_p = \frac{PUO}{(1+i)} + IOP_c$ |
| 29 | „ბლეკ-სკოულზის“ ოფციონის ღირებულების შეფასების მოდელი | $C = N_{(d_1)} S - N_{(d_2)} E e^{-rt}$ |
| 30 | ბერტონის ოფციონის ღირებულების შეფასების მოდელი | $C = N_{(d_1)} S e^{-dt} - N_{(d_2)} E e^{-rt}$ |
| 31 | ინვესტირების ცალკეული ფინანსური ინსტრუმენტის შემოსავლიანობის დონის გააღების ხარისხის შეფასების მოდელი პორტფელის შემოსავლიანობის მოსალოდნელ დონეზე | $IP_f = PL_f - PL_p$ |
| 32 | ფინანსური ინვესტიციების პორტფელის შემოსავლიანობის დონე | $PL_p = \sum_{i=1}^n PL_i \times S_i$ |

5. ინვესტიური რესურსების მართვის ალგორითმები

| № | მაჩვენებლის დასახელება | განგარიშების ფორმულა |
|---|--|--|
| A. საკუთარი საინვესტიციო რესურსების მართვა | | |
| 1 | საკუთარი კაპიტალის რენტაბელობის კოეფიციენტი, რომელიც გამოიყენება საინვესტიციო საქმიანობაში | $P_{cha} = \frac{NP_i}{MC_i}$ |
| 2 | საკუთარი კაპიტალის რენტაბელობის კოეფიციენტი, რომელიც გამოიყენება რეალური ინვესტირების პროცესში | $P_{\infty} = \frac{\Delta NP_0}{OC_d}$ |
| 3 | საკუთარი კაპიტალის ბრუნვალობის კოეფიციენტი, რომელიც გამოიყენება რეალური ინვესტირების პროცესში | $CC_{\infty} = \frac{TV}{OC_d}$ |
| 4 | საკუთარი კაპიტალის ბრუნვის პერიოდი, რომელიც გამოიყენება რეალური ინვესტირების პროცესში, დღეებში | $CP_{\infty} = \frac{OC_d}{RV_0}$ $CP_{\infty} = \frac{D}{CC_{bc}}$ |
| 5 | საერთო მოთხოვნა საკუთარ საინვესტიციო რესურსებზე | $E_{ir} = \frac{R_c \times S_{\infty}}{100} - OC_b$ |
| 6 | საკუთარ საინვესტიციო რესურსებზე მოთხოვნა, რომლებიც ყალიბდებიან გარე წყაროებიდან | $\Delta OIR_{ina} = R_{oir} - \Delta OIR_{ina}$ |

| № | მაჩვენებლის დასახელება | გაანგარიშების ფორმულა |
|----|--|---|
| 7 | საინვესტიციო საქმიანობის თვითდაფინანსების კოეფიციენტი | $C_{\text{ფ}} = \frac{OIR}{\Delta A + P_{\text{ირ}}}$ |
| 8 | საკუთარი კაპიტალის ღირებულება, რომლებიც მოზიდულია პრივილეგირებული აქციების ემისიის ხარჯზე | $POC_{\text{პ}} = \frac{D_{\text{პ}} \times 100}{C_{\text{პ}} \times (1 - EE)}$ |
| 9 | საკუთარი კაპიტალის ღირებულება, რომელიც მოზიდულია უბრალო აქციების ემისიის ხარჯზე | $POC_{\text{უ}} = \frac{Q_{\text{ს}} \times D_{\text{ს}} \times PP_{\text{ს}} \times 100}{C_{\text{ს}} \times (1 - EE)}$ |
| 10 | რეალიზებული პროდუქციის ღირებულებითი სიდიდე, რომელიც უზრუნველყოფს უზარალობის წერტილის მიღწევას | $RP_{\text{up}} = \frac{E_{\text{perm}} \times 100}{L_{\text{up}} - L_{\text{Ealt}}}$ $RP_{\text{up}} = \frac{E_{\text{perm}} \times 100}{L_{\text{up}}}$ |
| 11 | პროდუქციის რეალიზაციის ნატურალური სიდიდე, რომელიც უზრუნველყოფს საერთო საოპერაციო მოვების საგემო სიდიდის ფორმირებას | $NR_{\text{up}} = \frac{RP_{\text{up}}}{P_{\text{pa}}}$ $NR_{\text{up}} = \frac{E_{\text{perm}} \times 100}{(L_{\text{up}} - L_{\text{Ealt}}) \times P_{\text{pa}}}$ $NR_{\text{up}} = \frac{E_{\text{perm}} \times 100}{L_{\text{up}} \times P_{\text{pa}}}$ |
| 12 | პროდუქციის რეალიზაციის ღირებულებითი სიდიდე, რომელიც უზრუნველყოფს უსაფრთხოების ზღვარს (მდგრადობის მარაგი) | $RP_{\text{ფ}} = \frac{(TOP_{\text{ფ}} + E_{\text{perm}}) \times 100}{L_{\text{up}} - L_{\text{Ealt}}}$ $RP_{\text{ფ}} = \frac{(TOP_{\text{ფ}} + E_{\text{perm}}) \times 100}{L_{\text{up}}}$ |

| № | მაჩვენებლის დასახელება | განგარიშების ფორმულა |
|----|---|--|
| 13 | პროდუქციის რეალიზაციის ნატურალური სიდიდე, რომელიც უზრუნველყოფს უსაფრთხოების ზღვარს (მდგრადობის მარაგი) | $NR_{\varphi} = \frac{(TOP_p + E_{perm}) \times 100}{(L_{np} - L_{Exit}) \times P_{pu}}$ $NR_{\varphi} = \frac{(TOP_p + E_{perm}) \times 100}{L_{np} \times P_{pu}}$ |
| 14 | პროდუქციის რეალიზაციის ღირებულებითი სიდიდე, რომელიც უზრუნველყოფს უსაფრთხოების ზღვარს (მდგრადობის მარაგი) | $LS_p = RP_{up} - RP_{\varphi}$ |
| 15 | პროდუქციის რეალიზაციის ნატურალური სიდიდე, რომელიც უზრუნველყოფს უსაფრთხოების ზღვარს (მდგრადობის მარაგი) | $LS_n = \frac{RP_{up} - RP_{\varphi}}{P_{pu}}$ |
| 16 | საოპერაციო საქმიანობის უსაფრთხოების კოეფიციენტი | $SC = \frac{LS_p}{RP_{up}} \times 100$ |
| 17 | პროდუქციის რეალიზაციის ღირებულებითი სიდიდე, რომელიც უზრუნველყოფს წმინდა მოგების საგეგმო (მიზნობრივი) სიდიდის ფორმირებას | $RP_{\varphi} = \frac{(NOP_p + E_{perm} + TP) \times 100}{L_{np} - L_{Exit}}$ $RP_{\varphi} = \frac{(NOP_p + E_{perm} + TP) \times 100}{L_{NP}}$ |
| 18 | პროდუქციის რეალიზაციის ნატურალური სიდიდე, რომელიც უზრუნველყოფს წმინდა მოგების საგეგმო (მიზნობრივი) ფორმირებას | $NR_{\varphi} = \frac{(NOP_p + E_{perm} + TP) \times 100}{(L_{np} - L_{Exit}) \times P_{pu}}$ $NR_{\varphi} = \frac{(NOP_p + E_{perm} + TP) \times 100}{L_{NP} \times P_{pu}}$ |

| № | მაჩვენებლის დასახელება | გაანგარიშების ფორმულა |
|----|--|---|
| 19 | წლიური ნორმა (განაკვეთი) აქტივის სწორხაზოვანი (წრფივი) ამორტიზაციისას | $DN_i = \frac{100}{UP}$ |
| 20 | ნულოვანი სალიკვიდაციო ღირებულების აქტივის საამორტიზაციო ანარიცხების თანხა სწორხაზოვანი (წრფივი) ამორტიზაციის შემთხვევაში | $D_{\varphi} = \frac{AD_i \times DN_i}{100}$ |
| 21 | დადებითი სალიკვიდაციო ღირებულების მქონე აქტივის ამორტიზაციის თანხა (სიდიდე) სწორხაზოვანი (წრფივი) ამორტიზაციის დროს | $D_i = \frac{(AD_i - AS_i) \times DN_i}{100}$ |
| 22 | ნულოვანი სალიკვიდაციო ღირებულების ამორტიზაციის ნორმა (განაკვეთი) ამორტიზაციის საწარმოო მეთოდის შემთხვევაში | $DL_p = \frac{AD_i}{PV_p}$ |
| 23 | დადებითი სალიკვიდაციო ღირებულების მქონე აქტივის ამორტიზაციის ნორმა (განაკვეთი) ამორტიზაციის საწარმოო მეთოდის შემთხვევაში | $DL_{pl} = \frac{AD_i - AD_l}{PV_p}$ |
| 24 | ნულოვანი (ანდა დადებითი) სალიკვიდაციო ღირებულების მქონე აქტივის საამორტიზაციო ანარიცხების სიდიდე მისი სამსახურის საერთო სასარგებლო ვადის კონკრეტული ინტერვალში ამორტიზაციის საწარმოო მეთოდის პირობებში | $DD_{pl} = DN_{pl} \times PV_f$ |

| № | მაჩვენებლის დასახელება | გაანგარიშების ფორმულა |
|----|--|--|
| 25 | საამორტიზაციო აქტივის ნაშთური წლების სიდიდის მაჩვენებელი მისი დაჩქარებული ამორტიზაციის პირობებში | $SNY = \frac{UP \times (UP + 1)}{2}$ |
| 26 | აქტივის ამორტიზაციის ნორმა (განაკვეთი) წლების რიცხვის სიდიდის (ჯამის) მეთოდის გამოყენებისას | $DN_{SNY} = \frac{t_i}{SNY}$ |
| 27 | ნაკლოვანი სალიკვიდაციო ღირებულების მქონე აქტივის საამორტიზაციო ანარიცხების სიდიდე წლების რიცხვის სიდიდის (ჯამის) მეთოდის გამოყენებისას | $DA_{\varphi} = DA_i \times DN_{SNY}$ |
| 28 | დადებითი სალიკვიდაციო ღირებულების მქონე აქტივის საამორტიზაციო ანარიცხების სიდიდე წლების რიცხვის სიდიდის (ჯამის) მეთოდის გამოყენებისას | $DA_{\varphi} = (DA_i - DA_s) \times DN_{SNY}$ |
| 29 | წმინდა ფულადი ნაკადის ზრდის სიდიდე, რომელიც მიიღწევა აქტივის დაჩქარებული ამორტიზაციის მეთოდის გამოყენებისას მისი ექსპლოატაციის მთელი პერიოდის განმავლობაში | $\Delta NCF_D = PT \times \sum_{i=1}^n \frac{DA_{Ft} - DA_s}{(1+i)^{t-1}}$ |
| 30 | ფინანსური ლვეროჯის კოეფიციენტი | $EFL = (1 - R_{PT}) \times (CTP_A - CP) \times \frac{BC}{OC}$ |

| № | მაჩვენებლის დასახელება | გაანგარიშების ფორმულა |
|----|----------------------------------|--|
| 33 | საოპერაციო ლევერიჯის შიქტი | $EOL = \frac{\Delta TOP}{\Delta RV}$ $EOL = \frac{\Delta TOP}{\Delta NOP}$ |
| 34 | საოპერაციო ლევერიჯის კოეფიციენტი | $COL = \frac{E_{nom}}{E_o}$ |

B. ნასესხები სინეფსტიციო რანსარსების მართვა

| | | |
|----|---|--|
| 35 | მოზიდული ნასესხები კაპიტალის ბრუნვალობის კოეფიციენტი, რომელიც გამოიყენება რეალური ინვესტირების პროცესში | $CC_{nc} = \frac{RV}{BC_o}$ |
| 36 | ფინანსური (საბანკო) კრედიტის ბრუნვალობის კოეფიციენტი, რომელიც გამოიყენება რეალური ინვესტირების პროცესში | $CC_f = \frac{RV}{FC}$ |
| 37 | მოზიდული ნასესხები კაპიტალის ბრუნვის პერიოდი, რომელიც გამოიყენება რეალური ინვესტირების პროცესში | $CP_{nc} = \frac{BC}{RV_o}$ $CP_{nc} = \frac{D}{CC_{nc}}$ |
| 38 | ფინანსური (საბანკო) კრედიტის ბრუნვის პერიოდი რომელიც გამოიყენება რეალური ინვესტირების პროცესში | $CP_f = \frac{FC}{RV_o}$ $CP_f = \frac{D}{CC_f}$ |

| № | მაჩვენებლის დასახელება | განგარიშების ფორმულა |
|----|---|---|
| 39 | ს ა ბ ა ნ კ ო კ რ ე დ ი ტ ი ს ღირებულება, რომელიც მოზიდულია აქტივების ფორმირებისათვის | $PBC = \frac{CP_n \times (1 + A_{pi})}{1 - AE_n}$ |
| 40 | გრანტ-ულქვტი | $GE = 100 - \sum_i \frac{PP + BD}{BC(1+i)^n} \times 100$ |
| 41 | აქტივების ფორმირების მიზნით მოზიდული კაპიტალის ღირებულება ფინანსური ღიზინგის პირობებში | $PFL = \frac{(LA - DN) \times (1 - A_{pi})}{1 - AA_{pi}}$ |
| 42 | ფულადი ნაკადის სიდიდე აქტივის ფინანსური ღიზინგის პირობებში, რომელიც გამოხატულია ახლანდელი (მიმდინარე) ღირებულებით | $CFL_p = AP_i + \sum_{t=1}^n \frac{LP(1 - T_p)}{(1+i)^t}$ |
| 43 | სასაქონლო (კომერციული) კრედიტის ღირებულება | $CCP = \frac{(PD \times 360) \times (1 - A_{pi})}{LP}$ |
| 44 | დავალიანების საშუალო პერიოდი სასაქონლო (კომერციული) კრედიტის მიხედვით | $\overline{BC_{cc}} = \frac{MBC}{V_o}$ |

6. საინვესტიციო რისკების მართვის ალგორითმი

| № | მაჩვენებლის დასახელება | განგარიშების ფორმულა |
|---|--|---|
| 1 | საინვესტიციო რისკის დონე | $RL = RP \times SE$ |
| 2 | საინვესტიციო ოპერაციების შემოსავლიანობის დისპრესია | $\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2 \times P_i$ |
| 3 | საინვესტიციო ოპერაციის შემოსავლიანობის საშუალო კვადრატული (სტანდარტული) გადახრა | $\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2 \times P_i}$ |
| 4 | საინვესტიციო ოპერაციის შემოსავლიანობის ვარიაციის კოეფიციენტი | $CV = \frac{\sigma}{\bar{R}}$ |
| 5 | ბეტა კოეფიციენტი (ბეტა) | $\beta = \frac{K \times \sigma_n}{\sigma_p}$ |
| 6 | რისკის პრემიის დონე კონკრეტული საინვესტიციო ინსტრუმენტის მიხედვით | $RP_n = (\bar{R}_n - A_n) \times \beta$ |
| 7 | პრემიის სიდიდე რისკისათვის კონკრეტული საინვესტიციო ინსტრუმენტის მიხედვით ნამდვილი ღირებულებით | $R_i = SI \times RP_n$ |
| 8 | კონკრეტული საინვესტიციო ინსტრუმენტის შემოსავლიანობის საერთო დონე რისკის ფაქტორის გათვალისწინებით | $RD_n = A_n \times RP_n$ |

| № | მაჩვენებლის დასახელება | განგარიშების ფორმულა |
|----|--|--|
| 9 | ანაბრის ფულადი სახსრების სამომაველი ღირებულება რისკის ფაქტორის გათვალისწინებით | $S_R = P \times [(1 + A_s) \times (1 + RP_s)]^n$ |
| 10 | ფულადი სახსრების ეხლანდელი (ამდელი) ღირებულება რისკის ფაქტორის გათვალისწინებით | $P_R = \frac{S_R}{[(1 + A_s) \times (1 + RP_s)]^n}$ |
| 11 | ინვესტირების ორი ფინანსური ინსტრუმენტის შემოსავლიანობის კორელაციის კოეფიციენტი | $CC_F = \sum P_{i,2} \left(\frac{P_1 - \bar{P}_1}{\sigma_1} \right) \times \left(\frac{P_2 - \bar{P}_2}{\sigma_2} \right)$ |
| 12 | ინვესტირების ცალკეული ფინანსური ინსტრუმენტის რისკის დონის გავლენის ხარისხის შეფასების მოდელი პორტფელის რისკის დონეზე | $RI_F = \frac{CC_F - \sigma^2_{FP}}{\sigma_{FP}}$ |
| 13 | ფინანსური ინვესტიციების პორტფელის რისკის დონე | $RL_F = \sum_{i=1}^n LSR_i \times S_i + LUR_F$ |
| 14 | შარპის კოეფიციენტი, რომელიც ახასიათებს ფინანსური ინვესტიციების პორტფელის ზარალიანი შემოსავლიანობის (პრემია რისკისათვის) დონეს მისი რისკის ერთეულზე | $S_r = \frac{RD_F - A_s}{\sigma(RD_F - A_s)}$ |

| № | მაჩვენებლის დასახელება | გაანგარიშების ფორმულა |
|----|---|-------------------------------------|
| 15 | სადაზღვევო ანაზღაურების ზღვრული თანხა, რომელსაც საწარმოს უხდიან დაზღვევისას პროპორციული პასუხისმგებლობის სისტემის პირობებში | $SC_p = L \times \frac{ES_E}{ES_e}$ |
| 16 | სადაზღვევო ანაზღაურების სიდიდე, რომელსაც საწარმოს უხდიან დაზღვევის უპირობო ფრანშიზს მეთოდის გამოყენების დროს | $SC_{uf} = L - FS$ |
| 17 | სადაზღვევო ტარიფის სიდიდე, (ბრუტო-განაკვეთი), დაზღვევის კონკრეტული სახის მიხედვით | $EP = NR + A_{ens}$ |

რეზიუმე

1. კაპიტალის საერთაშორისო მოძრაობის პროცესი წარმოადგენს ინვესტიციების ქვეყანათაშორისო მიგრაციის პროცესს მათი უცხოეთში უფრო ეფექტიანად დაბანდების მიზნით (ექსპორტიორი ქვეყნებისათვის), ასევე უცხოეთიდან აუცილებელი მატერიალური და ფინანსური რესურსების მოზიდვას ეროვნულ ეკონომიკაში მათი რაოდენობრივი და სტრუქტურული უკმარისობის პირობებში (იმპორტიორი ქვეყნებისათვის).

განვითარებადი და გარდამავალი ეკონომიკის მქონე ქვეყნები მსოფლიო კაპიტალის ბაზრებიდან მნიშვნელოვანი ნაკადების იმპორტიორები 1982-1989 წლების მსოფლიო სავალო კრიზისის დასრულების შემდეგ გახდნენ. ინვესტიციური ნაკადების განსხვავებული სტრუქტურის და მასშტაბების პირობებში კაპიტალის მოძინება ყველა შემთხვევაში ობიექტურად განპირობებულია როგორც შინაგანი, ასევე გარეგანი ფაქტორებით. პირველ მათგანს მიეკუთვნება გაუმჯობესებული მაკროეკონომიკური სიტუაცია, ასევე გატარებული სტრუქტურული რეფორმები ინვესტიციების იმპორტიორ ქვეყნებში. მეორეს მიეკუთვნება ინდუსტრიულად განვითარებულ ქვეყნებში საპროცენტო განაკვეთის ციკლური ცვლილებები, აგრეთვე საბანკო ინსტიტუტების გაზრდილი ინტერესები განვითარებადი ბაზრების მიმართ. მნიშვნელოვნად გაიზარდა საკრედიტო ორგანიზაციების შესაბამისი წილი ინვესტიციურ დაბანდებებში.

ინვესტორების, კერძოდ საბანკო ინსტიტუტების გაზრდილი ინტერესი განვითარებადი და გარდამავალი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებისადმი განაპირობებდა ფინანსური ინტეგრაციის და გლობალიზაციის პროცესის გაძლიერებას, რამაც დადებითი გავლენა მოახდინა ცალკეულ ქვეყნებსა და გლობალურ ეკონომიკაზე მთლიანად.

ორი ათწლეულის მანძილზე კაპიტალების საერთაშორისო მოძრაობის სტრუქტურაში მოხდა არსებითი ცვლილებები, კერძოდ: 1981-2000 წლებში დამოკიდებულება სასესხო და სამეწარმეო კაპიტალებს შორის შეიცვალა ამ უკანასკნელის სასარგებლოდ. 80-90-იანი წლების მიჯნაზე სასესხო კაპიტალის წილად, (პორტფელური ინვესტიციების გარეშე) მოდიოდა მსოფლიო

კაპიტალის ბაზრის მთლიანად შემოტანილი და მთლიანად გატანილი ინვესტიციები. 2000 წლისათვის ეს წილი შემცირდა. თუმცა, ვინაიდან პორტფელური ინვესტიციების ნაწილი განეკუთვნება სასესხო კაპიტალს, სასესხო კაპიტალის წილმა მთელი შემოტანილი და გატანილი კაპიტალის ნახევარზე მეტი შეადგინა.

სამეწარმეო კაპიტალის მოძრაობაში ლიდერის პოზიციას იკავებენ პორტფელური ინვესტიციები. ამ მოვლენის ობიექტური მიზეზები შემდეგია:

- მსოფლიოში ინვესტიციური სიტუაციების გაუმჯობესება.
- კაპიტალის საერთაშორისო მოძრაობასთან მიმართებაში პოლიტიკის ლიბერალიზაცია.

- კაპიტალის მსოფლიო ბაზარში განვითარებადი და გარდამავალი ეკონომიკის მქონე ქვეყნების ბაზრების ძლიერი ინტეგრაცია.

ინვესტიციების მსოფლიო ბაზრის ძირითადი ცვლილებები, რაც პირველ რიგში მის სტრუქტურაში მიმდინარე ძვრებთანაა დაკავშირებული, განპირობებულია ფინანსური გლობალიზაციით და სამეცნიერო-ტექნიკური განვითარების ტემპების დაჩქარებით. საერთაშორისო ინვესტირების დომინირებად ფორმად XX ს. 70-იანი წლებში განიხილება პირდაპირი ინვესტიციები, ხოლო XXI ს-ში წინმსწრები განვითარება ჰპოვეს პორტფელურმა ინვესტიციებმა. აღსანიშნავია ის ფაქტი, რომ ფინანსური ინსტრუმენტების მნიშვნელობის გაძლიერება ხელს უწყობს ინვესტიციების მოზიდვას ინვესტიციების მსოფლიო ბაზრიდან, ახალი ტექნოლოგიებს, საბანკო კაპიტალის ზრდას და რისკების ხარისხობრივ მართვას. ფინანსური ინსტრუმენტების საერთაშორისო მოძრაობა სულ უფრო მეტად დამოუკიდებელ ხასიათს იძენს. ყალიბდება ე.წ. ინვესტიციების სახელშეკრულებო ფორმები: ხელშეკრულებები დაკავშირებული მომსახურებასთან და მართვასთან.

საინვესტიციო სფერო ეკონომიკური პროცესების ფორმირებაში სამართლიანად ასრულებს გადამწყვეტ როლს. ახორციელებს რა მრავალ მონაწილეთა და საქმიანობის სხვადასხვა სახეობათა ინტეგრირებას ეროვნული ეკონომიკის ყველა დონეზე, საინვესტიციო სფერო უშუალო ზემოქმედებას ახდენს საქმიანი აქტივობის დონესა და სამეურნეო საქმიანობის მასშტაბებზე, საბოლოო ჯამში კი

განსაზღვრავს მისი დინამური და დაბალანსებული განვითარების შესაძლებლობას.

საფინანსო საკრედიტო პოლიტიკამ და დაჩქარებულმა საინვესტიციო პრივატიზაციამ ეკონომიკური რეფორმის პირველ წლებში დიდი დარტყმა მიაყენა საინვესტიციო კომპლექსს. შეკუმშა საინვესტიციო ბაზარი, ეკონომიკის რეალურ სექტორს მოუსპო ფინანსური რესურსები და შეამცირა მოთხოვნა თვითონ კაპიტალის განახლებაზე თანამედროვე პირობებში. მიუხედავად დიდი სურვილისა, განახლდეს ეკონომიკური ზრდა, არსებობენ ფაქტორები და ძალები, რომლებიც ხელს უშლიან ეკონომიკურ აღმავლობას.

ჯერ-ერთი, ძალზე შერყეულია, თუ დანგრეული არა, ეკონომიკური ზრდის მატერიალური ბაზა – მანქანათმშენებლობის, სოფლისმეურნეობის, მეტალურგიული მრეწველობის დარგები. ამ დარგებში გრძელდება წარმოების დაცემა, და რაც მთავარია, ისინი „მიტოვებულია“ ტექნიკურ-ტექნოლოგიური თვალსაზრისით. „გამოთიშულნი“ არიან თანამედროვე ტექნოლოგიებიდან და არ გააჩნიათ რესურსები და წყაროები თავიანთი ტექნიკურ-ეკონომიკური ბაზის ნახტომისებური განახლებისათვის. ჯერჯერობით არსებობს მეტალურგიული და მანქანათმშენებელი წარმოების სამამულო პროდუქციაზე შიდა მოთხოვნის არსებითად ზრდის ფაქტორები. მეორე, სახელმწიფო სექტორიდან წარმოშობილი კორპორაციები და საწარმოები თავიანთ თავს სრულად არ მოიაზრებენ კაპიტალისტურ საწარმოებად, მათში ძალზე სუსტია ანდა საერთოდ არ ვლინდება კაპიტალისტური დაგროვების „ინსტიქტები“. ამავე დროს საწარმოს რეფორმის სახელისუფლებო კონცეფცია გამოდის იქედან, რომ „რეფორმირება საწარმომ უნდა განახორციელოს დამოუკიდებლად“.

მესამე, მიუხედავად რეფინანსირების განაკვეთების რამდენადმე შემცირებისა, ეროვნულ ბანკს, კომერციულ ბანკებს ჯერ კიდევ არა აქვთ საჭირო დაინტერესება და არსებითი ოდენობის თავისუფალი სასესხო რესურსები ეკონომიკის რეალური სექტორის კაპიტალში საინვესტიციო დაბანდებებისათვის, კომერციულ ბანკებთან მიმართებაში დღემდე ტარდება საბანკო პროცენტის განაკვეთის „დაღებით“ პოლიტიკა, რაც მათ აყენებს პრივილეგიურ მდგომარეობაში, აზღვევს ინფლაციისაგან მაშინ, როცა ეკონომიკის სხვა სექტორების კაპიტალი უფასურდება.

მეთხე, საბიუჯეტო პოლიტიკა, რომელიც ეყრდნობა „რეალური ბიუჯეტის“ კონცეფციას, ალტერნატიული ხასიათის მატარებელია, ემყარება საინვესტიციო ხარჯების შეკუმშვას და საინვესტიციო მოთხოვნის შეზღუდვას მათ შორის სახელმწიფო შეკვეთების და შესყიდვების ხაზით, თავდაცვითი საჭიროების ხაზით.

ინვესტიცია ეს არის კაპიტალის ფორმის ცვლის დინამიკური პროცესი, პირველი (საწყისი) რესურსებისა და ფასეულობების თანმიმდევრობითი გარდაქმნა ინვესტიციურ დანახარჯებში და დაბანდებულ საშუალებათა გადაქცევა კაპიტალური ღირებულების ნაზარდში შემოსავლის ან სოციალური ეფექტის ფორმით. ინვესტიცია ესაა როგორც ფულადი, ისე რეალური და ინტელექტუალური კაპიტალის დაბანდება. ისინი ხორციელდებიან ფულადი საშუალებების, კრედიტების, ფასიანი ქაღალდების სახით, აგრეთვე დაბანდებები მოძრავ და უძრავ ქონებაში, ინტელექტუალურ საკუთრებაში, ქონებრივ უფლებასა და სხვა ფასეულობებში.

ინვესტიციები (Investment) – ფულადი ან სხვა სახსრების აწმყოში გახარჯვა – მომავალში სარფის მიღების იმედით. მაგალითად, ინდივიდიუმებს შეუძლიათ შეიძინონ აქციები, რომლებიც მათ მფლობელებს იმ დროსაც აუნაზღაურდებთ, რა დროის განმავლობაშიც ფული „გაიყინა“ აქციებსა და საინვესტიციო რისკებშიც.

დრო, რომელსაც ამჟამად ხარჯავთ ჩვენი წიგნის კითხვაზე (არ ვამბობთ არაფერს მის ღირებულებაზე), – ასევე ინვესტიციაა. თქვენ ამჟამად უარს ამბობთ თქვენს თავისუფალ დროზე და რაიმე სახის სამუშაოს შესრულებაში შესაძლო მისაღებ შემოსავალზე იმ იმედით, რომ თქვენი მომავალი საქმიანობა საკმარისად მომგებიანი იქნება და თქვენს დახარჯულ დროსა და ძალებს აანაზღაურებს.

მიუხედავად იმისა, რომ ეს ორი სახის ინვესტიცია დიდად განსხვავდება ერთმანეთისაგან, – მათ ყველა ინვესტიციისათვის დამახასიათებელი ერთი საერთო თვისება აქვს: აწმყოში ხდება რაღაც ღირებულების გაღება, დათმობა გარკვეული ვადით, რათა მოგვიანებით მიღებულ იქნეს მოგება.

ინვესტიციის ცნების განმარტებისადმი ზემომოყვანილი მიდგომების განზოგადებით შეგვიძლია გამოვყოთ ინვესტიციების შემდეგი ყველაზე უფრო არსებითი ნიშან-თვისებები:

- შემოსავლის შემოტანის პოტენციური უნარი;

- ინვესტირების პროცესი, როგორც წესი, უკავშირდება დაგროვილი კაპიტალის ერთი ნაწილის გარდასახვას ეკონომიკური სუბიექტის (საწარმოს) ალტერნატიული სახის აქტივებად;

- ინვესტიციების განხორციელების პროცესში გამოყენებულია მრავალფეროვანი ინვესტიციური რესურსები, რომლებსაც ახასიათებთ მოთხოვნა, მიწოდება და ფასი;

- რომელიმე მატერიალურ ან არამატერიალურ ობიექტში (ინსტრუმენტში) კაპიტალის დაბანდების მიზანმიმართული ხასიათი;

- დაბანდების ვადის არსებობა (ეს ვადა ყოველთვის ინდივიდუალურია და მისი წინასწარ განსაზღვრა მართებული არაა);

- დაბანდებებს ახორციელებენ ინვესტორებად წოდებული პირები, რომელთა ინდივიდუალური მიზნები ყოველთვის არ უკავშირდება უშუალო ეკონომიკური სარგებლის მიღებას;

- კაპიტალის დაბანდების რისკის არსებობა, რაც იმას ნიშნავს, რომ ინვესტირების მიზნების მიღწევას ალბათური ხასიათი აქვს.

ამგვარად, შეგვიძლია ინვესტიციის ცნების განმარტების ამგვარი ფორმულირება: ჩვენ ინვესტიციებს ვუწოდებთ ყველა ფორმის კაპიტალის მიზანმიმართულად და გარკვეული ვადით დაბანდებას სხვადასხვა ობიექტებში (ინსტრუმენტებში), ინვესტორების ინდივიდუალური მიზნების მისაღწევად.

ინვესტიციების ზემომოყვანილი განმარტებები იმას მოწმობენ, რომ მათი მოცულობები უამრავი რაოდენობის მრავალფეროვან ფაქტორზეა დამოკიდებული. განვიხილოთ მათგან ყველაზე ძირითადები:

- ინვესტიციების მოცულობა, უპირველეს ყოვლისა, დამოკიდებულია მიღებული შემოსავლის განაწილებაზე მოხმარებისა და დაზოგვისათვის. დაბალი საშუალო სულადობრივი შემოსავლების პირობებში მათი ძირითადი ნაწილი მოხმარებაზე იხარჯება. შემოსავლების ზრდა ადიდებს დანაზოგებზე მიმართული წილის ოდენობას, რომლებიც საინვესტიციო რესურსების წყაროა.

მაშასადამე, დანაზოგების ზვედრითი წილის ზრდა იწვევს ინვესტიციების მოცულობის შესაბამის ზრდას და პირიქით.

- ინვესტიციების მოცულობაზე მნიშვნელოვნად მოქმედებს წმინდა მოგების მოსალოდნელი ნორმა. ეს იმას უკავშირდება, რომ მოგება

ინვესტიციების ძირითადი წამახალისებელი მოტივია. რაც უფრო მაღალია წმინდა მოგების მოსალოდნელი ნორმა, შესაბამისად, მით უფრო მეტი იქნება ინვესტიციების მოცულობა და პირიქით.

• ინვესტიციების მოცულობაზე არსებითად მოქმედებს ასევე სასესხო პროცენტის განაკვეთი. საქმე ისაა, რომ ინვესტირების პროცესში იყენებენ არამართო საკუთარ, არამედ ნასესხებ კაპიტალსაც. თუკი წმინდა მოგების მოსალოდნელი ნორმა აღემატება სასესხო პროცენტის განაკვეთს, მაშინ სხვა თანაბარ პირობებში ინვესტირება ეფექტიანი ხდება. ამიტომ, სესხის პროცენტის განაკვეთის ზრდა იწვევს ინვესტიციების მოცულობის შემცირებას და პირიქით.

• ინვესტიციების მოცულობაზე არსებითად მოქმედ ფაქტორთა შორის აღსანიშნავია, აგრეთვე, ინფლაციის სავარაუდო ტემპი. რაც უფრო მაღალია ეს მაჩვენებელი, მით უფრო მეტად უფასურდება ინვესტიციებიდან მიღებული მომავალი მოგება და, შესაბამისად, ნაკლებია ინვესტიციების მოცულობის მატების სტიმულები (ეს ფაქტორი განსაკუთრებულ როლს თამაშობს გრძელვადიანი ინვესტირების პროცესში).

ჩვენი ქვეყნის თავისებურებაა ეკონომიკის ზრდის წლიურ ტემპებსა და კაპიტალდაბანდებებს შორის პრაქტიკულად სწორხაზოვანი დამოკიდებულება.

2. საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის განხორციელებასთან დაკავშირებული საკითხების კომპლექსი ინვესტირების პროცესში მმართველურ გადაწყვეტილებათა მიღების თეორიისა და პრაქტიკის ცოდნას მოითხოვს. საკითხთა ეს კომპლექსი ცოდნის შედარებით ახალ დარგს შეადგენს. მას „საინვესტიციო მენეჯმენტს“ უწოდებენ.

საწარმოს (ფირმის, კორპორაციის) დონეზე კაპიტალის ინვესტირებასთან დაკავშირებული მმართველური გადაწყვეტილებების მომზადებისა და მიღების საკითხებს საწყის ეტაპზე განიხილავდნენ საინვესტიციო მენეჯმენტის სისტემის ერთ-ერთ განკერძოებულ მიმართულებად, რომელიც სპეციალიზებულ დარგად ჯერ კიდევ XIX–XX საუკუნეების მიჯნაზე ჩამოყალიბდა. მენეჯმენტის სისტემაში მათ განიხილავდნენ საწარმოს განვითარებასთან დაკავშირებულ გრძელვადიან საფინანსო გადაწყვეტილებებად.

საინვესტიციო მენეჯმენტი ცოდნის დამოუკიდებელ დარგად XX საუკუნის 50-იან წლებში ჩამოყალიბდა საპორტფელი ინვესტირების სფეროში მიმდინარე კვლევების ინტენსივობის გააქტიურებასთან ერთად.

პორტფელების თეორიის ჩამოყალიბებას უკავშირდება თვით „საინვესტიციო მენეჯმენტის“ ტერმინის გამოჩენაც, რასაც თავდაპირველად უწოდებდნენ საწარმოს ფინანსური ინვესტიციების მართვის სისტემას. მოგვიანებით საინვესტიციო მენეჯმენტმა რეალური ინვესტირების სფეროს განხილვაც მოიცვა. ამჟამად საინვესტიციო მენეჯმენტი ცოდნის ერთ-ერთი ყველაზე უფრო დინამიკურად განვითარებადი დარგია.

ბოლო ათწლეულში საწარმოს ინვესტიციების მართვა წარმოადგენს ფინანსური მენეჯმენტის ერთ-ერთ უფრო დინამიურად განვითარებად მიმართულებას. ხელსაყრელი საინვესტიციო კლიმატის ჩამოყალიბება, საინვესტიციო ბაზრის სეგმენტაციის გაღრმავება, საინვესტიციო პროდუქტების და ტექნოლოგიების არეალის გაფართოება, აგრეთვე სამამულო საწარმოების მზარდი საინვესტიციო შესაძლებლობები ფინანსური მენეჯერებივით წარმოადგენენ ფართო ასპარეზს ეფექტური სტრატეგიული და ოპერატიული საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მისაღებად.

ინვესტიციების მართვა წარმოადგენს საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის სხვადასხვა ასპექტის განხორციელებასთან დაკავშირებული მმართველობის (ან სამმართველოს) გადაწყვეტილებების შემუშავებისა და რეალიზაციის პრინციპებისა და მეთოდების სისტემას. იგი ორგანულად შედის ფინანსური მენეჯმენტის საერთო სისტემაში, გვევლინება მის ერთ-ერთ ძირითად ფუნქციონალურ ქვესისტემად, რომელიც უზრუნველყოფს უპირატესად სტრატეგიული გადაწყვეტილებების რეალიზაციას.

საინვესტიციო მენეჯმენტი იმ მმართველურ გადაწყვეტილებათა შემუშავებისა და რეალიზაციის პრინციპებისა და მეთოდების სისტემაა, რომლებიც საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის სხვადასხვა ასპექტის განხორციელებას უკავშირდება. საინვესტიციო მენეჯმენტი ორგანულად შედის საწარმოს მართვის საერთო სისტემაში და მისი ერთ-ერთი ძირითადი ფუნქციური ნაწილია. იგი

უპირატესად სტრატეგიული გადაწყვეტილებების განხორციელებას უზრუნველყოფს. საინვესტიციო მენეჯმენტი მჭიდრო კავშირშია საწარმოს მართვის ისეთ ძირითად ფუნქციურ სისტემებთან, როგორცაა ოპერაციული მენეჯმენტი, საფინანსო მენეჯმენტი, საინოვაციო მენეჯმენტი და სხვა. ოპერაციული მენეჯმენტის სისტემასთან ეს კავშირი განპირობებულია არასაბრუნავი ოპერაციული აქტივების ფორმირებისა და კვლავწარმოების ერთობლივი მართვით; საინვესტიციო მენეჯმენტის სისტემასთან – საკუთარი და ნასესხები წყაროების ხარჯზე საინვესტიციო რესურსების ფორმირების მართვით; საინოვაციო მენეჯმენტის სისტემასთან – ავტონომიური ინვესტიციების განვითარების მართვით (ინოვაციური ხასიათის მქონე მატერიალური და არამატერიალური აქტივების განვითარების მართვით).

საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის ეფექტიანად მართვას უზრუნველყოფს მთელი რიგი პრინციპები, რომელთა შორის ყველაზე ძირითადია: 1. საწარმოს მართვის საერთო სისტემასთან ინტეგრირება 2. მმართველურ გადაწყვეტილებათა ფორმირების კომპლექსური ხასიათი. 3. მართვის ფართო დინამიზმი. 4. ცალკეული მმართველური გადაწყვეტილებების შემუშავებისადმი მიდგომების ვარიაციულობა. 5. ორიენტაციის აღება საწარმოს განვითარების სტრატეგიულ მიზნებზე.

თავისი მთავარი ამოცანის რეალიზაციის პროცესში საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მართვა შემდეგი შვიდი მთავარი ამოცანის გადაჭრას ემსახურება:

საწარმოების მესაკუთრეების კეთილდღეობის მაქსიმიზაციის უზრუნველყოფა მიმდინარე და პერსპექტიულ პერიოდში

1. საწარმოს ოპერაციული საქმიანობის განვითარების მაღალი ტემპების საკმარისი საინვესტიციო მხარდაჭერის უზრუნველყოფა.

2. საწარმოს ცალკეული, რეალური და ფინანსური ინვესტიციებით და მთლიანად მისი საინვესტიციო საქმიანობის მაქსიმალური შემოსავლიანობის (მომგებიანობის) უზრუნველყოფა საინვესტიციო რისკის გათვალისწინებული დონის დროს.

3. საწარმოს რეალური და ფინანსური ინვესტიციების და მთლიანად საინვესტიციო საქმიანობის საინვესტიციო რისკის მინიმიზაციის

უზრუნველყოფა მათი შემოსავლიანობის (მომგებიანობის) გათვალისწინებული დონის დროს.

4. კაპიტალის სწრაფად რეინვესტირების შესაძლებლობებისა და ინვესტიციების ოპტიმალური ლიკვიდურობის უზრუნველყოფა საინვესტიციო საქმიანობის განხორციელების შიდა და გარე პირობების ცვლილების დროს.

5. საინვესტიციო რესურსების საკმარისი მოცულობის ფორმირებისა და მათი ოპტიმალური სტრუქტურის უზრუნველყოფა საინვესტიციო საქმიანობის საპროგნოზო მოცულობების შესაბამისად.

6. საინვესტიციო საქმიანობის განხორციელების პროცესში საწარმოს ფინანსური წონასწორობის უზრუნველყოფა.

7. საწარმოს მოქმედი საინვესტიციო პროგრამის განხორციელების დაჩქარების გზების ძიება.

ისევე, როგორც მართვის ყოველი სისტემა, საინვესტიციო მენეჯმენტიც გულისხმობს მართვის გარკვეული ობიექტის არსებობას. ესაა საწარმოს ინვესტიციები და მისი საინვესტიციო საქმიანობა. საინვესტიციო რესურსების ფორმირების თავისებურებები, საინვესტიციო საქმიანობის მიმართულებები და ფორმები და მასთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადები არსებითად განსხვავდებიან ერთმანეთისგან სხვადასხვა საწარმოში. ამიტომ საინვესტიციო საქმიანობის განხორციელების თავისებურებათა პოზიციებიდან აუცილებელი ხდება საწარმოების როგორც საინვესტიციო მენეჯმენტის ობიექტიების კლასიფიცირება ცალკეული საკლასიფიკაციო ნიშან-თვისებების მიხედვით.

1) საკუთრების ფორმების მიხედვით; 2) საქმიანობის ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმების მიხედვით; დარგობრივი ნიშნის მიხედვით; 3) საკუთარი კაპიტალის მოცულობის ზომის მიხედვით; 4) ბაზარზე მონოპოლური მდგომარეობის მიხედვით; 5) სასიცოცხლო ციკლის სტადიების მიხედვით.

საინვესტიციო მენეჯმენტის, როგორც მმართველი სისტემის ფუნქციების ჯგუფში ძირითადია შემდეგი: 1) საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავება. 2) საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის ყველა ასპექტის მიხედვით მმართველურ გადაწყვეტილებათა მიღებისა და რეალიზაციის უზრუნველყოფი ორგანიზაციული სტრუქტურების

შექმნა. 3) საინვესტიციო გადაწყვეტილებათა ალტერნატიული ვარიანტების დასაბუთების უზრუნველყოფი ეფექტიანი საინფორმაციო სისტემების ფორმირება. 4) საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის სხვადასხვა ასპექტის ანალიზის განხორციელება. 5) საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის დაგეგმვის განხორციელება მისი ძირითადი მიმართულებების მიხედვით. 6) საინვესტიციო საქმიანობის სფეროში მიღებული მმართველურ გადაწყვეტილებათა რალიზაციის სტიმულირების ქმედითი სისტემის შექმნა. 7) საინვესტიციო საქმიანობის სფეროში მიღებულ მმართველურ გადაწყვეტილებათა რეალიზაციის ეფექტიანი კონტროლის განხორციელება.

საინვესტიციო მენეჯმენტის როგორც საწარმოს მართვის სპეციალური სფეროს ფუნქციების ჯგუფში ძირითადია: 1. რეალური ინვესტიციების მართვა. 2. ფინანსური ინვესტიციების მართვა. 3. ინტელექტუალური ინვესტიციების მართვა 4. საინვესტიციო რესურსების ფორმირების მართვა. 5. საინვესტიციო საქმიანობით განპირობებული ფულადი ნაკადების მართვა.

საინვესტიციო პოლიტიკა წარმოადგენს საწარმოს საერთო ფინანსური სტრატეგიის ნაწილს, მისი რეალური, ფინანსური და ინტელექტუალური ინვესტიციების უფრო ეფექტიანი ფორმების შერჩევასა და განხორციელებაში, მისი მაღალი ტემპებით განვითარებისა და საბაზრო ღირებულების მუდმივად ზრდის მიზნით.

1) საწარმოს ინვესტიციური საქმიანობის ანალიზი გასულ პერიოდში. 2) საგარეო საინვესტიციო გარემოს და ინვესტიციის ბაზრის კონიუნქტურის კვლევა და პირობების აღრიცხვა.. 3) საწარმოს განვითარების სტრატეგიული მიზნების აღრიცხვა, რომლებიც უზრუნველყოფენ მომავალ ინვესტიციურ საქმიანობას. 4) საწარმოს ინვესტიციური რესურსების ფორმირების პოლიტიკის შერჩევა. 5) საწარმოს საინვესტიციო პოლიტიკის ტიპის დასაბუთება კაპიტალის დაბანდების მიზნებისა და რისკის შერჩევის გათვალისწინებით. 6) საწარმოს საინვესტიციო პოლიტიკის ფორმირება ინვესტირების ძირითადი მიმართულებების მიხედვით. 7) საწარმოს საინვესტიციო პოლიტიკის ფორმირება დარგობრივ ჭრილში. 8) საწარმოს საინვესტიციო პოლიტიკის ფორმირება რეგიონალურ ჭრილში. 9)

საწარმოს საინვესტიციო პოლიტიკის ძირითადი მიმართულებების ურთიერთგანპირობებულობა.

3. საინვესტიციო მენეჯმენტის უზრუნველყოფის სისტემის არსი: საინვესტიციო მენეჯმენტის წარმატებით ფუნქციონირებას დიდად განსაზღვრავს მისი ორგანიზაციული უზრუნველყოფის ეფექტიანობა. საინვესტიციო მენეჯმენტის ორგანიზაციული უზრუნველყოფის სისტემა საწარმოს იმ შიდა სტრუქტურული სამსახურებისა და ქვედანაყოფების ურთიერთდაკავშირებული ერთობლიობაა, რომლებიც უზრუნველყოფენ მმართველურ გადაწყვეტილებათა შემუშავებასა და მიღებას მისი საინვესტიციო საქმიანობის ცალკეული ასპექტების მიხედვით და პასუხს აგებენ ამ გადაწყვეტილებათა შედეგებზე. საწარმოს მართვის ორგანიზაციული სტრუქტურის ფორმირების ზოგადი პრინციპები: საწარმოს მართვის ორგანიზაციული სტრუქტურის (რომელშიც საინვესტიციო საქმიანობის მართვის სტრუქტურებიცაა ინტეგრირებული) ფორმირების ზოგადი პრინციპები ითვალისწინებენ ორი ტიპის მართვის ცენტრის – იერარქიულისა და ორგანულის შექმნას.

საინვესტიციო საქმიანობის მართვის ცენტრების ფუნქციური აგებულება: საინვესტიციო საქმიანობის მართვის ცენტრების ფუნქციური აგებულება არსებითად განსხვავებულია სხვადასხვა ზომის და მართვის გამოყენების საერთო ორგანიზაციული სტრუქტურების მქონე საწარმოებში. გამოიყენება: იმ საწარმოებში, რომლებიც მართვის მარტივ ხაზოვან ორგანიზაციულ სტრუქტურას იყენებენ, იმ საწარმოებში, რომლებიც მართვის წრფივ – ფუნქციურ ორგანიზაციულ სტრუქტურას იყენებენ, იმ საწარმოებში, რომლებიც მართვის დივიზიონურ ორგანიზაციულ სტრუქტურას იყენებენ, იმ საწარმოებში, რომლებიც მართვის საპროექტო ორგანიზაციულ სტრუქტურას იყენებენ, იმ საწარმოებში, რომლებიც მართვის მატრიცულ ორგანიზაციულ სისტემას იყენებენ.

ახალი დებულება „ინფორმაცია ფულა“. ყოველი მმართველი სისტემის ეფექტიანობა დიდადაა დამოკიდებული მის საინფორმაციო უზრუნველყოფაზე. საბაზრო ეკონომიკაზე გარდამავალ პირობებში ცნობილ ფორმულას „დრო ფულა“ ემატება მისი ანალოგიური

ფორმულა — „ინფორმაცია ფულია“. საინვესტიციო მენეჯმენტში ეს ფორმულა პირდაპირ მნიშვნელობას იძენს, რადგან მმართველურ გადაწყვეტილებათა მიღებისას გამოყენებული ინფორმაციის ხარისხზე მნიშვნელოვანწილადაა დამოკიდებული საინვესტიციო რესურსების ხარჯვის მოცულობა, საინვესტიციო მოგების დონე, საწარმოს საბაზრო ღირებულება, საინვესტიციო პროექტებისა და ინვესტირების ფინანსური ინსტრუმენტების შერჩევის ალტერნატიულობა, საწარმოს მფლობელთა კეთილდღეობის დონე და ამ საწარმოს ეკონომიკური განვითარების ტემპები. რაც უფრო მეტ კაპიტალს აბანდებს საწარმო და უფრო დივერსიფიცირებულია მისი საინვესტიციო საქმიანობა, მით უფრო ფართოვდება იმ ხარისხიანი ინფორმაციის როლი, რომელიც ამ საქმიანობის ეფექტიანობის ასამაღლებელი საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღებისთვისაა საჭირო.

საინვესტიციო მენეჯმენტის საინფორმაციო სისტემა (ან ინფორმაციული უზრუნველყოფის სისტემა) ამ შესაბამისი საინფორმაციო მაჩვენებლების უწყვეტად და მიზნამიმართულად შერჩევის პროცესია, რომლებიც საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის ყველა ასპექტზე ეფექტიანი ოპერატიული გადაწყვეტილებების ანალიზის, დაგეგმვისა და მომზადებისთვისაა საჭირო.

საინფორმაციო სისტემაში შემავალი ინფორმაციის ძირითადი მახასიათებლები. ეფექტიანი საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მომზადებასა და მიღებაში საინვესტიციო ინფორმაციის დიდი მნიშვნელობა შესაბამისად დიდ მოთხოვნებს უყენებს მის ხარისხს საინვესტიციო მენეჯმენტის საინფორმაციო სისტემის ფორმირების დროს. მაგალითად, ამ სისტემაში შემავალ ინფორმაციას შემდეგ ძირითად მოთხოვნებს უყენებენ. 1. დანიშნულება. 2. სისრულე. 3. სარწმუნოება. 4. თავისდროულობა. 5. გასაგებობა. 6. რელევანტობა. 7. შესადარისობა. 8. ეფექტიანობა.

საინვესტიციო მენეჯმენტის საინფორმაციო უზრუნველყოფის იმ მაჩვენებელთა სისტემას, რომლებსაც გარე წყაროები აყალიბებს, ოთხ ძირითად ჯგუფად ყოფენ. 1. ქვეყნის საერთო ეკონომიკური განვითარების მახასიათებელი მაჩვენებლები. 2. ინვესტიციის ბაზრის კონიუნქტურის მახასიათებელი მაჩვენებლები.

3. კონტრაგენტებისა და კონკურენტების საქმიანობის მახასიათებელი მაჩვენებლები. 4. ნორმატიულ-მარეგულირებელი მაჩვენებლები.

საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მართვის მექანიზმის მნიშვნელოვანი შემადგენელი ნაწილია მისი ანალიზის სისტემები და მეთოდები. საინვესტიციო ანალიზი საწარმოს საინვესტიციო აქტივობისა და საინვესტიციო საქმიანობის ეფექტიანობის კვლევის პროცესია (საწარმოთა ზრდის რეზერვების გამოვლენის მიზნით). 1. ჩატარების ორგანიზაციის მიხედვით. 2. ანალიტიკური კვლევის მოცულობის მიხედვით. 3. ანალიტიკური კვლევის სიღრმის მიხედვით. 4. საინვესტიციო ანალიზის ობიექტის მიხედვით. 5. საინვესტიციო ანალიზის ჩატარების პერიოდის მიხედვით.

საინვესტიციო ანალიზის ჩატარების ძირითადი სისტემები. საინვესტიციო მენეჯმენტის კონკრეტული ამოცანების გადასაჭრელად იყენებენ ანალიზის მთელ რიგ სპეციალურ სისტემებს და მეთოდებს. რომლებიც საშუალებას გვიქმნიან მივიღოთ საინვესტიციო საქმიანობის შედეგების რაოდენობრივი შეფასება მისი ცალკეული ასპექტების ჭრილში როგორც სტატიკაში. ისე დინამიკაში. საინვესტიციო მენეჯმენტის თეორიაში. გამოყენებულ მეთოდებზე დამოკიდებულებით. ერთმანეთისგან განასხვავებენ საწარმოში ჩატარებული საინვესტიციო ანალიზის შემდეგ ძირითად სისტემებს: პორიზონტალურ ანალიზს; ვერტიკალურ ანალიზს; შედარებით ანალიზს; კოეფიციენტების ანალიზს და ინტეგრალურ ანალიზს.

საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მართვის ძირითადი მექანიზმია საინვესტიციო დაგეგმვა. საინვესტიციო დაგეგმვა არის შესაბამისი საინვესტიციო რესურსების საწარმოს განვითარების უზრუნველყოფისა და მომავალ პერიოდში მისი საინვესტიციო საქმიანობის ეფექტიანობის ამაღლების გეგმებისა და საგეგმო (ნორმატიული) მაჩვენებლების სისტემის შემუშავების პროცესი.

საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის დაგეგმვის სისტემა. საწარმოში არსებული საინვესტიციო დაგეგმვა (ანუ შიდასაფირმო საინვესტიციო დაგეგმვა) მისი სამი სისტემის გამოყენებას ეყრდნობა: 1. საინვესტიციო საქმიანობის პროგნოზირება; 2. საინვესტიციო საქმიანობის დაგეგმვა; 3. საინვესტიციო საქმიანობის ოპერატიული დაგეგმვა.

საინვესტიციო დაგეგმვის თითოეულ ამ სისტემას ახასიათებს გარკვეული პერიოდი და მისი შედეგების რეალიზაციის საკუთარი ფორმები.

საინვესტიციო დაგეგმვის ყველა სისტემა ერთმანეთთან კავშირშია და გარკვეული თანმიმდევრობით სრულდება. დაგეგმვის საწყისი ეტაპია საინვესტიციო საქმიანობის ძირითადი მიმართულებებისა და მიზნობრივი პარამეტრების პროგნოზირება საწარმოს საერთო საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავების გზით; მიმდინარე საინვესტიციო დაგეგმვა, თავის მხრივ, საფუძველს უმზადებს საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის ყველა ძირითადი ასპექტის მიხედვით ოპერატიული ბიუჯეტების შემუშავებას და მათ დაყვანას უშუალო შემსრულებლებამდე.

საინვესტიციო მენეჯმენტის მექანიზმის შემადგენლობაში მნიშვნელოვან როლს ანიჭებენ შიდა საინვესტიციო კონტროლის სისტემებსა და მეთოდებს.

შიდა საინვესტიციო კონტროლი საწარმოს მიერ ორგანიზებული პროცესია, რომელიც ითვალისწინებს საინვესტიციო საქმიანობის სფეროში მიღებული ყველა მმართველური გადაწყვეტილების შესრულების შემოწმებას და განხორციელების უზრუნველყოფას.

საინვესტიციო სტრატეგიის შიდა კონტროლის სისტემის შექმნა საწარმოს მართვის მთელი სისტემის აგების განუყოფელი შემადგენელი ნაწილია და მისი ეფექტიანობის უზრუნველყოფას ისახავს მიზნად. შიდა კონტროლის სისტემები საწარმოში იქმნება ხაზოვანი ან ფუნქციური პრინციპით ან ერთსა და იმავე დროს ამ ორივე პრინციპს უხამებს ერთმანეთს. ამ სისტემებს საფუძველად უდევს ცალკეული სამსახურებისა და მათი მენეჯერების მაკონტროლებად ვალდებულებების დაყოფა. შიდა კონტროლის ამ ტრადიციულ სისტემებში ორგანულ შემადგენელ ნაწილად გვევლინება საინვესტიციო კონტროლის სისტემაც.

განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში ამ ბოლო წლებში ფართოდ დაიწყო გავრცელება შიდა კონტროლის ისეთმა სისტემამ, რომელსაც „კონტროლინგს“ უწოდებენ.

საინვესტიციო კონტროლინგი. საწარმოში ორგანიზებული კონტროლინგის საერთო სისტემაში გამოყოფენ მის ერთ-ერთ ძირითად ბლოკს – საინვესტიციო კონტროლინგს.

საინვესტიციო კონტროლინგი ისეთი მაკონტროლებელი სისტემაა, რომელიც უზრუნველყოფს მაკონტროლებელ მოქმედებათა კონცენტრაციას საწარმო-საინვესტიციო საქმიანობის ყველაზე უფრო პრიორიტეტულ მიმართულებებზე, გათვალისწინებული შედეგებიდან ფაქტობრივად მიღებული შედეგების გადახრის თავისდროულად გამოვლენისა და მისი ნორმალიზების ოპერატიულ მმართველურ გადაწყვეტილებათა მიღების მიზნით.

4. საინვესტიციო მენეჯმენტი დროის სხვადასხვა პერიოდში ფულადი სახსრების ნაკადებთან დაკავშირებული სხვადასხვა სახის საფინანსო-ეკონომიკურ გათვლებს მოითხოვს, ამ გათვლებში გადამწყვეტ როლს ასრულებს ფულის ღირებულების შეფასება დროის ფაქტორის გათვალისწინებით. ფულის ღირებულების კონცეფციის არსი დროის ფაქტორის გათვალისწინებით. ფულის ღირებულების კონცეფციის არსი დროის ფაქტორის გათვალისწინებით იმაში მდგომარეობს, რომ ფულის ღირებულება დროის ფაქტორთან მიმართებაში იცვლება ფინანსურ ბაზარზე მოგების ნორმის გათვალისწინებით, რომელიც სასესხო პროცენტის ანუ საპროცენტო განაკვეთის ფორმით გვევლინება.

საპროცენტო განაკვეთი, რომელიც გამოიყენება ფულადი სახსრების ღირებულების ზრდისა ან დისკონტირების პროცესში, (მათი მიმდინარე და მომავალი ღირებულების შეფასება), კლასიფიცირდება შემდეგი ძირითადი ნიშნების მიხედვით. 1) ფულის ღირებულების შეფასების პროცესში დროის ფაქტორის გამოყენებით. 2) გამოყენებული საპროცენტო განაკვეთის ღონეთა სტაბილურობის მიხედვით დარიცხვის პერიოდის ჩარჩოებში. 3) პროცენტის განსაზღვრული წლიური თანხის დარიცხვის უზრუნველყოფის მიხედვით. 4) ფორმირების პირობების მიხედვით.

ძირითადი საბაზო ცნებების სისტემა შეაძლებელს ხდის თანმიმდევრულად იქნას განხილული ფულის ღირებულების შეფასების მეთოდური ინსტრუმენტარიუმი დროის ფაქტორის გათვალისწინებით, ასეთი მეთოდური ინსტრუმენტარიუმი ღიფერენცირდება შემდეგი

ვარიანტების ჭრილში. 1) ფულის ღირებულების შეფასების მეთოდოლოგიური ინსტრუმენტარიუმი გზ გადახდების დისკრეტული ნაკადების დროს მარტივი პროცენტის საშუალებით. 2) ფულის ღირებულების შეფასების მეთოდოლოგიური ინსტრუმენტარიუმი გადახდების დისკრეტული ნაკადების დროს რთული პროცენტის საშუალებით.. 3) ფულის ღირებულების შეფასების მეთოდოლოგიური ინსტრუმენტარიუმი გადახდების დისკრეტული ანუიტეტის დროს.

საინვესტიციო მენეჯმენტში საჭიროა ყოველთვის გათვალისწინებულ იქნას ინფლაციის ფაქტორი, რომელიც დროის ცვლილებასთან ერთად აუფასურებს მიმოქცევაში არსებულ ფულად სახსრებს (კაპიტალს ფულადი ფორმით).

ინფლაციის გავლენა მრავალმხრივი ასპექტით აისახება საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობაზე: ინფლაციის პროცესში ადგილი აქვს საწარმოს მიერ გამოყენებული ცალკეული მატერიალური აქტივების (ძირითადი საშუალებები, სასაქონლო- მატერიალურ ღირებულებათა მარაგების და ა.შ.) ღირებულების შეფარდებით შემცირებას;

ინფლაცია, ეს არის ობიექტური, მუდმივად მოქმედი ფაქტორი, რაც დამახასიათებელია არა მარტო ცალკეულ ქვეყანათა ეროვნული ეკონომიკებისათვის, არამედ პრაქტიკულად საერთაშორისო თანამეგობრობის ყველა ქვეყნისათვის.

ინფლაციის ფაქტორის წარმოშობის სტაბილურობა და მისი აქტიური ზემოქმედება საწარმოს ინვესტიციური საქმიანობის შედეგებზე განსაზღვრავს ამ ფაქტორის გავლენის მუდმივი გათვალისწინების აუცილებლობას საინვესტიციო მენეჯმენტის პროცესში.

საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის სხვადასხვა ასპექტების მართვაში ინფლაციის ფაქტორის გავლენის გათვლის კონცეფციის არსი იმაში მდგომარეობს, რომ აუცილებელია მისი საწარმოს ინვესტიციური აქტივობისა და ფულადი ნაკადების ღირებულების რეალურად გათვლა და გათვალისწინება.

ყალიბდება კონკრეტული მეთოდური ინსტრუმენტარიუმი, რომელიც საშუალებას იძლევა გათვალისწინებულ იქნას ინფლაციის ფაქტორი საწარმოს ინვესტიციური საქმიანობის მართვის პროცესში. ეს მეთოდური ინსტრუმენტარიუმი დიფერენცირდება შემდეგი ძირითადი

გათვლების ჭრილში. 1. ინფლაციის ინდექსის და წლიური ტემპის პროგნოზირების მეთოდური ინსტრუმენტარიუმი. 2. რეალური პროცენტული განაკეთის ფორმირების მეთოდური ინსტრუმენტარიუმი ინფლაციის ფაქტორის გათვალისწინებით.. 3. ფულადი სახსრების ღირებულების შეფასების მეთოდური ინსტრუმენტარიუმი ინფლაციის ფაქტორის გათვალისწინებით.. 4. ინვესტიციური ოპერაციების შემოსავლიანობის აუცილებელი დონის მეთოდური ინსტრუმენტარიუმი ინფლაციის ფაქტორის გათვალისწინებით.

საინვესტიციო რისკების ცნება. საინვესტიციო საქმიანობის თანმდევი რისკები, აყალიბებს საწარმოს რისკების საერთო პორტფელს, რომელიც განისაზღვრება ზოგადი ცნებით – ინვესტიციური რისკი. იგი შეადგენს საწარმოს მთლიანი სამეურნეო რისკების მნიშვნელოვან ნაწილს. მისი სიდიდე იზრდება საინვესტიციო საქმიანობის მოცულობისა და დივერსიფიკაციის გაფართოებასთან ერთად; მენეჯერთა ამოცანაა გაადიდონ საინვესტიციო საქმიანობის, საინვესტიციო ოპერაციების შემოსავლიანობის დონე, ათვისონ ახალი საინვესტიციო ტექნოლოგიები და ინსტრუმენტები.

საინვესტიციო რისკი სერიოზულ ზეგავლენას ახდენს საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მრავალ ასპექტზე. თუმცა მისი გავლენა განსაკუთრებით მნიშვნელოვნად ვლინდება ორი მიმართულებით:

1. რისკის დონე განმსაზღვრელ ზეგავლენას ახდენს საწარმოს საინვესტიციო ოპერაციების შემოსავლიანობის დონეზე – ეს ორი მაჩვენებელი (რისკი და ინვესტიციების შემოსავლიანობის დონე) წარმოადგენს ერთიან სისტემას: „შემოსავლიანობა – რისკი“.

2. საინვესტიციო რისკი არის საწარმოს გაკოტრების პირდაპირი საფრთხის გენერირების ძირითადი ფორმა. ვინაიდან ფინანსური დანაკარგები, რაც ამ რისკთანაა დაკავშირებული, ყველაზე მნიშვნელოვანია.

საინვესტიციო საქმიანობის თანმდევი რისკები ობიექტური, მუდმივადმოქმედი ფაქტორია ნებისმიერი საწარმოს ფუნქციონირების საქმეში და ამიტომაც მოითხოვს განსაკუთრებულ ყურადღებას საინვესტიციო მენეჯერების მხრიდან. რისკის ფაქტორის გათვალისწინება საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მართვის პროცესში აუცილებელია პრაქტიკულად ყველა მმართველობით გადაწყვეტილების მომზადებისას.

რისკის ფაქტორის გათვალისწინების კონცეფცია გულისხმობს მისი დონის ობიექტურ შეფასებას საინვესტიციო ოპერაციების შემოსავლიანობის აუცილებელი დონის რმირების უზრუნველყოფის მიზნით, რათა შესაძლებელი გახდეს ასევე საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობაზე ნეგატიური ფინანსური შედეგების მინიმიზების ღონისძიებათა, სისტემის შემუშავებისათვის.

ყალიბდება რისკის ფაქტორის გათვალისწინების კონკრეტული მეთოდური ინსტრუმენტარიუმიც, რომელიც საშუალებას იძლევა გადაწყდეს მასთან დაკავშირებული საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მართვის კონკრეტული ამოცანები. რისკის ფაქტორის ამოცანები და მათი სისტემატიზაცია. ამ მეთოდური ინსტრუმენტარიუმის დიფერენციაცია ასახავს საინვესტიციო საქმიანობის პროცესში რისკის ფაქტორის გათვალისწინების ამოცანათა შემდეგ სისტემატიზაციას: 1. ინვესტიციური რისკის დონის შეფასების მეთოდური ინსტრუმენტარიუმი. 2. ინვესტიციური ოპერაციების შემოსავლიანობის აუცილებელი დონის ფორმირების მეთოდური ინსტრუმენტარიუმი რისკის ფაქტორის გათვალისწინებით.. 3. ფულადი სახსრების ღირებულების შეფასების ინსტრუმენტარიუმი რისკის ფაქტორის გათვალისწინებით.

საინვესტიციო მენეჯმენტი მჭიდროდაა დაკავშირებული ლიკვიდობის კატეგორიასთან, რომელსაც საინფორმაციო საქმიანობის მართვის თეორიასთან მიმართებაში აქვს რიგი ასპექტები. ეკონომიკურ ლიტერატურაში ჩვეულებრივ გამოყოფენ *საწარმოს ლიკვიდობის* (მისი სწრაფი რეალიზაციის შესაძლებლობას გაკოტრების ან თვითლიკვიდაციის შემთხვევაში), *აქტივების ლიკვიდობის* (საწარმოს მიმდინარე განხლისუნარიანობის უზრუნველყოფია) და *ინვეტირების განსაზღვრული ობიექტების* (რომელიც უზრუნველყოფს კაპიტალის სწრაფი რეინვესტირების შესაძლებლობას საინვესტიციო ბაზრის ცვალებადი კონიუნქტურის პირობებში) ლიკვიდობის ცნებას.

ასე, რომ ლიკვიდობის ფაქტორი წარმოადგენს ობიექტურ ფაქტორს. რომელიც განაპირობებს მმართველობითი გადაწყვეტილებების შერჩევას შესაბამისი საინვესტიციო ოპერაციების შემოსავლიანობის დონის ფორმირებისას.

ლიკვიდობის ფაქტორის გათვალისწინების კონცეფცია გულისხმობს მისი დონის ობიექტურ შეფასებას ინვესტირების აღნიშნული ობიექტების მიხედვით მათზე შემოსავლიანობის აუცილებელი დონის უზრუნველყოფის მიზნით, რომელიც ანაზღაურებს ფულადი ბრუნვის შესაძლო შენელებას კაპიტალის რეინვესტირებისას. ლიკვიდობის ფაქტორის გათვალისწინების მეთოდური ინსტრუმენტის ფორმირება საინვესტიციო მენეჯმენტის პროცესში მოითხოვს რიგი საბაზო ცნებების წინასწარ განხილვას, რომელთაგან ძირითადია შემდეგი: 1. ლიკვიდობა. 2. ინვესტიციების ლიკვიდობა. 3. ინვესტირების ინდივიდუალური ობიექტების ლიკვიდობა. 4. საინვესტიციო პროტფელის ლიკვიდობა. 5. ინვეტიციების ლიკვიდობის დონე. 6. ინვესტიციების აბსოლუტური ლიკვიდობა. 7. ინვეტიციების შემოსავლიანობისა და ლიკვიდობის დონეთა თანაფარდობა.

ლიკვიდობის ფაქტორის გათვალისწინების მეთოდური ინსტრუმენტარიუმი, რომელიც ყალიბდება ამ კატეგორიის ზემოთ განხილული საბაზო ცნებების საფუძველზე, საშუალებას იძლევა გადააჭრას რიგი ამოცანებისა, რომელთაც ადგილი აქვთ შესაბამისი მმართველობითი გადაწყვეტილებების მომზადებისას ინვესტიციური მენეჯმენტის პროცესში.

ამ მეთოდური ინსტრუმენტარიუმის დიფერენციაცია ასახავს ლიკვიდობის ფაქტორის გათვალისწინების ამოცანას საწარმოს ინვესტიციური საქმიანობის მართვის პროცესში: 1. ინვესტიციების ლიკვიდობის დონის შეფასების მეთოდური ინსტრუმენტარიუმი. 2. ინვესტიციური ოპერაციების შემოსავლების აუცილებელი დონის ფორმირების მეთოდური ინსტრუმენტარიუმი ლიკვიდობის ფაქტორის გათვალისწინებით. 3. ფულადი სახსრების ღირებულების შეფასების მეთოდური ინსტრუმენტარიუმი ლიკვიდობის ფაქტორის გათვალისწინებით.

5. ფსიქოლოგები, სოციოლოგები და მართვის სპეციალისტები ყურადღების კონცენტრაციას ახდენენ მოტივაციის პრობლემებზე, მოტივაციის საფუძვლების გამოვლენაზე და მოტივაციის პროცესების მექანიზმებზე. პირველმა მიმართულებამ წარმოშვა მოტივაციის მთელი რიგი შინაარსიანი კონცეფციები, მეორემ – მოტივაციის რამდენიმე საპროცესო კონცეფცია. ვინ იყო ა. მასლოუ. მსოფლიო

მმართველობითი აზრის საერთოდ აღიარებულ ლიდერად მოტივაციის პრობლემის თვალსაზრისით გვევლინება ა. ა. მასლოუ. ა. მასლოუმ მოტივაცია განმარტა როგორც „ადამიანის ზღვრული მიზნების შესწავლა“. მიუხედავად იმისა, რომ ყველა ადამიანს არსებითად ერთი და იგივე მიზანი ამოძრავებს, სხვადასხვა სოციალური კულტურები გავლენას ახდენენ ამ მიზნის მიღწევის გზების შერჩევაზე. ამ მიზნის მიღწევის ა. მასლოუს თეორიის არსი მნიშვნელოვანწილად იმაში მდგომარეობს, რომ ადამიანებს მთლიანად არ ძალუძტთ თავიანთი მიზნების მიღწევას. თუკი დაკმაყოფილებულია ერთი მოთხოვნა ანუ მიღწეულია ერთი მიზანი, დღის წესრიგში დგება მეორე მოთხოვნის დაკმაყოფილება ანდა მეორე მიზნის მიღწევა.

ა. მასლოუს თეორიის საფუძველი. ა. მასლოუმ ადამიანის ბუნებასთან მიმართებაში (რაც მისი თეორიის საფუძველს წარმოადგენს), სამი ფუნდამენტური დაშვება ჩამოაყალიბა: ადამიანი თავისი არსით დაუკმაყოფილებელი ცხოველია, რომლის მოთხოვნილებები ბოლომდე არასოდეს არ შეიძლება იყოს დაკმაყოფილებული;

მოთხოვნილებათა ნაწილობრივი ან სრული დაუკმაყოფილება ადამიანს მოქმედებისაკენ უბიძგებს;

არსებობს მოთხოვნათა იერარქია, რომლის დროსაც უფრო დაბალ საფეხურზე შედარებით დაბალი დონის ძირითადი მოთხოვნებია განთავსებულნი. ხოლო უფრო მაღალი დონის მოთხოვნები – სულ მაღალ საფეხურზე.

ამ კრიტიკის საპასუხოდ კ. კ. ალდერფერმა წამოაყენა არსებობის, კავშირებისა და ზრდის შესახებ ადამიანისეული მოთხოვნილებების თეორია, რომელიც გამოაქვეყნა იგივე დასახელების წიგნში 1972 წელს. ამ თეორიის თანახმად ადამიანთა მოთხოვნილებები დაყოფილია სამ კატეგორიად: არსებობა, კავშირები (ურთიერთდამოკიდებულება) და ზრდა. არსებობის მოთხოვნილებები შეესაბამება ფიზიოლოგიურ მოთხოვნებს და უსაფრთხოების მოთხოვნებს ა. მასლოუსებურად. მოთხოვნილებები კავშირებზე ანალოგიურია – მიკუთვნებისა და თანამონაწილეობის, აღიარებისა და პატივისცემის მოთხოვნილებების; ზრდის მოთხოვნილებები შეიძლება შეუდარდეს გარშემომყოფთა მხრიდან აღიარებისა და პატივისცემის და თვითრეალიზაციის მოთხოვნას.

კიდევ ერთი შინაარსიანი მოტივაციის კონცეფცია შეიძლება ამერიკელმა ფსიქოლოგმა მაკკელანდმა. იგი ცნობილია სამი შექმნილი მოთხოვნების კონცეფციის სახით: მიღწევა, თანამონაწილეობა და ძალაუფლება. დ. მაკკელანდის კვლევებში ფუძემდებლური იდეა შემდეგში მდგომარეობს: მიღწევისადმი მოთხოვნისებობა ნაწილობრივ მაინც ეკონომიკური ზრდის ან ეკონომიკური განვითარების განსაზღვრელი მამოძრავებელი ძალაა. კონკრეტულად კვლევა ორიენტირებული მიღწევისადმი მოთხოვნისებობასა და ცალკეულ პიროვნებათა, ორგანიზაციების და საზოგადოებების პროდუქტიულობის დონებს შორის კავშირის დაცვაზე. ამის შესახებ დ. მაკკელანდი წერდა თავის პირველ მსხვილ სამეცნიერო ნაშრომში „მიღწევებს საზოგადოება“ (1961წ.). ასეთი კავშირის აღმოჩენის შემდეგ მაკკელანდმა შეიძულება ტრეინინგის პროგრამა, რომლის მიზანი იყო მენეჯერთა, მცირე საწარმოთა მფლობელების და სხვა ჯგუფების მოთხოვნისებობის მიღწევების წახალისება.

ფსიქოლოგიური საშისახურის მკვლევართა ჯგუფმა პიტსბურგში, რომელიც 50-იან წლებში მოტივაციის პრობლემებზე მუშაობდა, წამოაყენა მოსაზრება ა. მასლოუსა და დ. მაკკელანდის მოტივაციის არსებული თეორიების არასრულყოფილების შესახებ. შედეგად გამოსცა წიგნი: „შრომისადმი დამოკიდებულება: კვლევებისა და შეხედულებების მიმოხილვა“ (1957). რომელიც დაწერილია ფ. გერცბერგისა და მისი კოლეგების მიერ.

გერცბერგმა აჩვენა, რომ შრომის განსაზღვრული ასპექტები აუცილებელია, მაგრამ არასაკმარისი პირობაა მოტივაციისათვის. ისეთი ფაქტორები, როგორცაა კომპანიის პოლიტიკა და მართვა, ასევე საერთო საწარმოო პირობები, შრომის მხოლოდ საბაზო პირობებს ქმნიან, მსგავსად იმისა, რომ საზოგადოებრივი წყალსადენი არ ზღის ადამიანს ჯანმრთელს, არამედ მხოლოდ არ განაპირობებს ადამიანის ავადობას, ეს ჰიგიენური ფაქტორები არ შეიძლება იყოს მოტივატორები. ისინი მხოლოდ ნორმალურ, ჯანმრთელი შრომის პირობებს ქმნიან. მუშაკი იმედოვნებს ჯანსაღ გარემოზე, კომპანიის კარგად გააზრებულ პოლიტიკაზე და ურთიერთდამოკიდებულებაზე ხელმძღვანელებსა და კოლეგებს შორის. თუკი ეს პირობები არ

არსებობს, მაშინ მუშაკი უკმაყოფილოა სამუშაოთი, მაგრამ თუ ისინი არსებობს, არ არის სავალდებულო მათ გამოიწვიონ სამუშაოთა თვითკმაყოფილების მდგომარეობა.

გერცბერგის თეორიის ძირითადი დასკვნა ყურადღების კონცენტრირებას ახდენს ამოცანებზე და შესაძლებლობებზე, რომელთა მეშვეობითაც სამუშაო ხდება უფრო გააზრებული. თუკი ტეილორი, ჰანტი ანდა ჰილბრეითი მხარს უჭერდნენ სამუშაო დავალების ფორმულირებისა და გაზომვის იდეას, მეო, რუტლისბერგი, ა. მასლოუ და სხვა ავტორები, (რომლებიც წერენ ადამიანურ უთრირთობებზე), მოითხოვდნენ დავალებების შესრულებას განსაზღვრულ გარემოში – გურცბერგი კოლეგებთან ერთად გააზრებული სამუშაოს და სამუშაო დავალების აუცილებლობას ამტკიცებდა.

მოტივაციის საპროცესო თეორიის საგანია მოტივაციური პროცესი, განსაზღვრული სამუშაოს შესრულების შედეგის საბოლოო მიზნით. ამ სახის კვლევებმა აჩვენეს, რომ ნებისმიერი ინდივიდი სამუშაოს შესრულების პროცესში აწყდება თავისი შესაძლო ქცევებიდან ზოგიერთის შერჩევის პრობლემას. აღნიშნული გარემოება შეიძლება გამოიწვიოს მიმდინარე სიტუაციაში, ანდა საინფორმაციო ფაქტორებმა ან მოსალოდნელმა შედეგმა. პირველი – მოლოდინის თეორია, კავშირშია თვითონ მუშაკების მიერ იმ შედეგების შეფასებასთან, რომელსაც შეიძლება ადგილი ჰქონდეს (ანდა რომლებიც შეიძლება მიღებული იქნას) შესაძლო ვარიანტებიდან რომელიმეს შერჩევის დროს, როცა დასახულია მარტივი „მიზანი-შედეგის (უკუგების)“ მაქსიმიზაცია.

მოლოდინის თეორია პირველად წამოაყენა ვ. ვრუმმა შრომაში „შრომა და მოტივაცია“ (1964 წ.). თავდაპირველად მან შემოიღო ორი უმნიშვნელოვანესი ტერმინი: პირველი არის მოლოდინი. ვ. ვრუმის მიხედვით, მოლოდინი არის განსაზღვრული ქმედების კონკრეტული შედეგის მიიღების ალბათობის რწმენა. მეორე ტერმინი – ვალენტობა, ნიშნავს მიმზიდველობას, ანდა ყოველი კონკრეტული შედეგისათვის დამახასიათებელი წინასწარ გააზრებული ფასეულობა. ვალენტობის სიდიდე ადამიანისათვის განსაზღვრული ხაზის ფასეულობის მიღების საშუალებას ზომავს.

ვ. ვრუმის მოლოდინის თეორიის თანახმად მოტივაციის პროცესი იყოფა სამ შემადგენელ ელემენტად: ძალისხმევა – შესრულება – შედეგი. სწორედ ამ შედეგების ურთიერთქმედებას ეძღვნება აღნიშნული თეორია. ძალისხმევა განიხილება როგორც მოტივაციის შედეგი. შესრულება – როგორც ძალისხმევის, პირადი შესაძლებლობების და გარემოს მდგომარეობის ურთიერთზემოქმედების შედეგი; შედეგი – როგორც განსაზღვრული ტიპის შედეგების მიღების სურვილის ხარისხზე და შესრულებაზე დამოკიდებული ფუნქცია.

შედარებით სხვანაირად იყო წარმოდგენილი ადამიანის სახე ბ.სკინერის მოტივაციის საპროცესო თეორიაში, რომელიც ოპერანტობის გამაგრების თეორიის სახელწოდებითაა ცნობილი. ეს თეორია ემყარება მისივე ოპერანტობის შემეცნების კონცეფციას. ამ კონცეფციამ სრულიად ახლებურად ახსნა ადამიანის ქცევის – წამოაყენა ე.წ. პიროვნების თეორიაში შემეცნებითი ბიხევიორალური მიმართულება.

ფსიქოლოგიური შემეცნება ნებისმიერ მუდმივ ცვლილებას ხსნის სტიმულთან ურთიერთკავშირსა და ურთიერთგანპირობებულობაში. პიროვნების შემეცნების კონცეფციის მიხედვით – ეს ადამიანის მიერ მთელი სიცოცხლის განმავლობაში შექმნილი გამოცდილებაა, მისი ქცევის შესწავლილი მოდელების დაგროვილი ერთობლიობაა. აღნიშნული მიმართულება გამჭვირვალე და ხელმისაწვდომია უშუალო დაკვირვებისათვის ადამიანის ცხოვრებისეული გამოცდილება განაპირობებს და მისგან წარმოებულია. ამასთან, იმ მკვლევრებისაგან განსხვავებით, რომლებიც ადამიანის ქცევის პირველსაწყის მიზეზებს მის განსჯის უნარში, შინაგან ფსიქიურ მოვლენებში ეძებდნენ, სკინერი და მისი მიმდევრები პრინციპულად განიხილავდნენ გარეგან გარემოცვას, როგორც ადამიანის ქცევის მთავარ და ძირითად ფაქტორს.

კიდევ ერთი მეცნიერული მიმართულება, რომელიც აქტიურად იქნა დამუშავებული დასავლეთის მმართველობითი აზროვნების მიერ. იყო მართვაში ლიდერობის პრობლემის კვლევა. მმართველობითი აზრის ისტორიიდან ცნობილია, რომ კატეგორია „ლიდერობა“ მიეკუთვნება იმ საკითხთა რიცხვს, რომელთაც დიდი მნიშვნელობა აქვთ ნებისმიერი ცივილიზაციისათვის. ამიტომ იგი ყოველთვის აქცევდა და ღლეუდა იქცევს დიდ ყურადღებას მართვის თეორეტიკოსების და პრაქტიკოსების მხრიდან. კვლევის დასაწყისში ლიდერობის თემას

XX საუკუნეში დიდი მეცნიერების მხოლოდ მცირე ნაწილი თუ უთმობდა ყურადღებას. ასეთი ადამიანები ნებისმიერ საზოგადოებაში ცხოვრობენ, მუშაობენ ნებისმიერ ორგანიზაციაში და როგორც ირაკვევს, ფლობენ ხასიათის განსაზღვრულ თვისებებს, რაც ყველას არ ახასიათებს ერთნაირი დოზით. ასე წარმოიშვა ლიდერის თვისებების თეორია.

„მოვლენების ლოგიკის“ და სიტუაციის კანონის მიუხედავად. ო.ტიდი დარწმუნებული იყო, რომ წარმატებული ლიდერები ფლობენ განსაზღვრული და ზუსტად იდენტიფიცირებულ თვისებებს. ლიდერისათვის დამახასიათებელი თვისებებიდან შედარებით არსებით თვისებებს იგი მიაკუთვნებს შემდეგს: 48. რა არის აუცილებელი იმისათვის, რომ იყო ლიდერი. „მოვლენების ლოგიკის“ და სიტუაციის კანონის მიუხედავად. ო.ტიდი დარწმუნებული იყო, რომ წარმატებული ლიდერები ფლობენ განსაზღვრული და ზუსტად იდენტიფიცირებულ თვისებებს. ლიდერისათვის დამახასიათებელი თვისებებიდან შედარებით არსებით თვისებებს იგი მიაკუთვნებს შემდეგს:

ფიზიკური და ემოციონალური ამტანობა. ლიდერობა – ეს მძიმე სამუშაოა, ამიტომ ლიდერები უნდა იყვნენ ამტანები საშუალო დონეზე მეტად.

ორგანიზაციის დანიშნულებისა და მისი საქმიანობის მიმართულების ღრმად გააზრება. ლიდერს უნდა ჰქონდეს მიზანი და წახალისოს და წააქეზოს სხვებიც მის მისალწევად.

ენტუზიაზმი. კარგი ლიდერები ხშირად თავშეკავებულნი არიან. მათი ენთუზიაზმი ასე თუ ისე ტრანსფორმირდება ძალაუფლებასა და გავლენიანობაში.

კაცთმოყვარეობა და ადამიანების სიყვარული. ტიდი თვლიდა, რომ ლიდერისათვის უარესია იგი ადამიანებს სძულდეთ, ვიდრე ის, რომ უყვარდეთ. ლიდერობისათვის აუცილებელია მას ქვეშევრდგომები სიმპათიით ექცეოდნენ, თუკი მას სურს გავლენა მოახდინოს მათზე.

წესიერება. თავისი პრინციპების შესაბამისად ტიდი თვლიდა, რომ ლიდერები უნდა იმსახურებდნენ ნდობას.

ბევრი მკვლევარი ახდენდა თავისი ყურადღების კონცენტრაციას ლიდერობის სტილზე, ვინაიდან ლიდერის ქცევისადმი დამოკიდებულებამ იმთავითვე გამოიწვია ამ მნიშვნელოვანი

პრობლემისადმი დიდი დაინტერესება. ამ მიმართულებით მეცნიერული კვლევების ერთ-ერთი შედეგია რ. ლაიკერტის შრომა „მენეჯმენტის ახალი მოდელები“ (1961). მასში დოსიკერატი აყალიბებს პრობლემების ტიპებს (კლასებს), რომელთანაც საქმე გვექნება, თუკი გავიაზრებთ ლიდერის შესაფერის და შეუფერხებელ სტილს. ეს შრომა ემყარება მრავალრიცხოვან და სარწმუნო მონაცემებს, ამ სფეროში მოღვაწე მკვლევრებისაქენ განსხვავებით.

ლიდერობის თანამედროვე მკვლევრთა ძირითადი დებულება ასე უღერს: „თანამოაზრების არსებობა – ეს არის ერთადერთი, რაც მკვეთრად განასხვავებს ლიდერს არალიდერისაგან“, ლიდერების შემდეგ მოიაზრებიან მისი ერთგული თანამოაზრეები, არალიდერებს ასეთები არ ჰყავთ და არაინ არ გახდება ლიდერი მანამდე, ვიდრე არ შემოიკრებს გარს თანამოაზრეებს. „თანამოაზრე – წერდა უ. ბლანკი – ეს ის ელემენტია, რომელიც ლიდერობის საფუძველს წარმოადგენს, რომლის არსებობა ყველა სიტუაციაში შესაძლებელს ხდის ჩაითვალოს ლიდერად ლონკოლნი, ლენინი, კინგი, პერო, ეში, და ვახნერი, ლიდერებად გახდნენ მაშინ, როცა შეიძინეს თანამოაზრენი. თანამოაზრენი – ეს არის მოკავშირეები, რომლებიც წარმოადგენენ აუცილებელი მდლის აუცილებელ მეორე მხარეს, რომელსაც ლიდერობა ჰქვია.

გენეტიკა და ადრეული ბავშვობა. მეცნიერთა დიდი ნაწილი თვლის, რომ ლიდერობის პოტენციალს განსაზღვრავს ორი გარემოება: საკმაოდ კარგად განვითარებული მტრული შესაძლებლობები, როგორც გონებრივი, ასევე ფიზიკური; ადრეული ბავშვობიდან არსებული განცდა „გულში დანთებული ლიდერობის ცეცხლი“. დღემდე გრძელდება ფართო და ცხარე დისკუსია იმაზე, რომელი გენეტიკურად განპირობებული თვისებები ახდენენ გავლენას, ინტელექტთან და ფიზიკურ ენერგიასთან ერთად ლიდერობის პოტენციალზე. ზოგი ექსპერტი მიიჩნევს, რომ ლიდერობის გენი აგებულია DHK-ზე. სხვები უარყოფენ ამ მოსაზრებას, აღსანიშნავია ის გარემოება, რომ საკითხი ადრეულ ბავშვობაში არსებულ განცდებზე ნაკლებ უთანხმოებას იწვევს.

კორპორაციული კულტურის დიაგნოსტიკა და მართვის სხვა თეორიები. ბოლო წლებში წარმოიშვა კიდევ რიგი თეორიები და

მოდელები საწარმოს კორპორატიული კულტურის დიაგნოსტიკის და მართვის კუთხით, რომლებიც ასახავენ კულტურის ამა თუ იმ ელემენტებს და ორგანიზაციული ეფექტიანობის მაჩვენებლებს. მათ შორისაა გოფუი-ჯონსის „კომუნიკაბელურობა-სოლიდარობა“ მოდელი და ჩ.ხენდის „ბერძენი ღმერთების კულტურა“ თეორია.

ახალი ტენდენციები თეორიასა და პრაქტიკაში. მართვის ორგანიზაციული კულტურის პრობლემათა აქტუალობა სტიმულს აძლევს პოპულარული თეორიული მოდელების პრაქტიკულ გამოყენებას. მოდელების ქმედითობის პრაქტიკული დადასტურება მუშაობაში, არც თუ ისე რთული ალგორითმები ეხმარება კომპანიის მენეჯმენტს მიაღწიოს რეალურ შედეგებს. აღნიშნული თეორიის აქტუალობა და პრაქტიკული მოთხოვნილება. დასტურდება იმ ფაქტით, რომ თითქმის ყველა თეორიული მოდელის ძირითადმა მუშაკებმა ორგანიზაციული კულტურის მართვისა და იდენტიფიკაციის სფეროში მოამზადეს სპეციალური გამოცემები, რომლებიც ორიენტირებულია ფართო პროფილის სპეციალისტებისათვის, დაწერილია გასაგები ენით და იყენებს იგივე წანამძღვრებს, რაც გამოყენებული იყო თავის დროზე თეორიულ მოდელებში. თანამედროვე პირობებში გამოქვეყნებულია სახელმძღვანელო ანდა პრაქტიკული შრომები კორპორატიული კულტურების მიხედვით. ესენია: ე. შეინის გ. ჰოფსტიდის, ტ. დილის, ა. კენდის, რ. უოტერმანის, გ. მინცბერგის და სხვა ავტორების შრომები. საინტერესო თავისებურებაა პრაქტიკულ გამოცემით. ცალკეული თვეების უნივერსალურობა და თვითკმარობა, რაც წარმოაჩენს თეორიული შინაარსის შრომით, მკაცრ ლოგიკას.

6. საინვესტიციო საქმიანობის ყველა მიმართულება და ფორმა ხორციელდება საწარმოში ფორმირებული ინვესტიციური რესურსების ხარჯზე. ამ რესურსების ფორმირების ხასიათზე ბევრადაა დამოკიდებული საწარმოს არა მარტო საინვესტიციო, არამედ მთელი სამეურნეო საქმიანობის ეფექტიანობის დონე.

საინვესტიციო რესურსები წარმოადგენს საწარმოს ერთიანი ფინანსური რესურსების ნაწილს, რომლებიც მის მიერ წარმართება დაბანდებების განხორციელებისათვის რეალური და ფინანსური ინვესტირების ობიექტებში.

საინვესტიციო რესურსები, რომლებიც ფორმირდება საწარმოს მიერ საინვესტიციო საქმიანობის განხორციელების პროცესში, ხასიათდება რიგი თავისებურებებით. ეს თავისებურებებია: 1. ინვესტიციური რესურსების ფორმირება არის ინვესტიციური პროცესის განხორციელების ძირითადი ამოსავალი პირობა. 2. საწარმოს საინვესტიციო რესურსების ფორმირების პროცესი მნიშვნელოვანწილად დაკავშირებულია კაპიტალის თავდაპირველი დაგროვების პროცესთან. 3. საწარმოს ინვესტიციური რესურსების ფორმირების ბაზა გარკვეულწილად არის რეინვესტირებისათვის გამიზნული მისი კაპიტალი. 4. ინვესტიციური რესურსების ფორმირება ხორციელდება საწარმოს საწყის ეკონომიკურ განვითარებასთან დაკავშირებული სასიცოცხლო ციკლის ყველა სტადიის მიხედვით, 5. ინვესტიციური რესურსების ფორმირება და გამოყენება დაკავშირებულია საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის ყველა სტადიასთან. 6. საწარმოს საინვესტიციო რესურსების ფორმირება წარმოადგენს უწყვეტ პროცესს. 7. ინვესტიციური რესურსების ფორმირების პროცესი ატარებს დეტერმინირებულ და რეგულარულ ხასიათს. 8. საინვესტიციო რესურსების ფორმირება უწყვეტადაა დაკავშირებული საწარმოს საინვესტიციო პოლიტიკის მიზნებთან და მიმართულებებთან, 9. ფუნქციონირებადი საწარმოს ინვესტიციური რესურსების ფორმირების ტემპები მოგების ხარჯზე განისაზღვრება მისი მესაკუთრეების (მენეჯერების) დროითი უპირატესობით. 10. ინვესტიციური რესურსების ეფექტური ფორმირება მათი ცალკეული წყაროების ჭრილში არის საწარმოს ფინანსური მდგრადობის მნიშვნელოვანი პირობა. 11. საწარმოს საინვესტიციო რესურსების ფორმირების შესაძლებლობა მნიშვნელოვანწილად განისაზღვრება კაპიტალის სტრუქტურით, რომელიც მოღწეულია მისი სამეურნეო ციკლის წინა სტადიაზე. 12. საინვესტიციო რესურსების ფორმირების სიდიდე და წყაროები მნიშვნელოვანწილად განისაზღვრება მისი მოზიდვის ღირებულებით (კაპიტალის ღირებულებით).

საწარმოს მიერ ფორმირებული საინვესტიციო რესურსები კლასიფიცირდება მრავალი ნიშნის მიხედვით: 1. საკუთრების ტიტულის მიხედვით, 2. მოზიდვის წყაროების ჯგუფების მიხედვით, 3. საკუთრების ტიტულის მიხედვით. 4. მოზიდვის წყაროების ჯგუფების მიხედვით

საწარმოსთან მიმართებაში. 5. მოზიდვის ნატურალურ-ნივთობრივი ფორმის მიხედვით. 6. მოზიდვის დროის პერიოდის მიხედვით. 7. კაპიტალის მფლობელთა ნაციონალური კუთვნილების მიხედვით. 8. გამოყენების მიზნობრივი მიმართულებების მიხედვით. 9. საინვესტიციო პროცესის ცალკეული სტადიის უზრუნველყოფის მიხედვით.

საწარმოს საინვესტიციო რესურსების ფორმირების ძირითადი მიზანია მოთხოვნილებების დაკმაყოფილება აუცილებელი საინვესტიციო აქტივების შექმნაზე და მათი სტრუქტურის ოპტიმიზაცია საინვესტიციო საქმიანობის ეფექტიანი შედეგების უზრუნველყოფის პოზიციებიდან.

ამ მიზნის გათვალისწინებით საწარმოს საინვესტიციო რესურსების ფორმირების პროცესი აიგება შემდეგი პრინციპების საფუძველზე: 1. საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის განვითარების პერსპექტივების გათვალისწინება. 2. საწარმოს საინვესტიციო მოთხოვნების სიდიდის უზრუნველყოფა შესაბამისი ოდენობის მიზიდული საინვესტიციო რესურსებით. 3. საინვესტიციო რესურსების ოპტიმალური სტრუქტურის უზრუნველყოფა საინვესტიციო საქმიანობის ეფექტიანობის პოზიციებიდან. 4. საინვესტიციო რესურსების ფორმირებისას ხარჯების მინიმიზაციის უზრუნველყოფა სხვადასხვა წყაროს მიხედვით. 5. საინვესტიციო რესურსების მაღალეფექტიანი გამოყენების უზრუნველყოფა საინვესტიციო საქმიანობის პროცესში.

საინვესტიციო რესურსების ფორმირების მართვის საწყისი ეტაპია მათი საერთო მოცულობის განსაზღვრა საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის განხორციელებისათვის, ასევე მათი სტრუქტურის განსაზღვრა (მათი საკუთარი და ნასესხები სახეების დამოკიდებულებით). ორივე ეს მაჩვენებელი განისაზღვრება შესაბამისი საპროგნოზო გათვლებების საფუძველზე.

საწარმოს საინვესტიციო რესურსების საერთო მოცულობის პროგნოზირებისას მომავალი პერიოდისათვის, საჭიროა, პირველ რიგში, გათვალისწინებული იქნას, რომ ეს მაჩვენებელი ფორმირდება განსაზღვრული მინიმალური და მაქსიმალური საზღვრების ფარგლებში.

საწარმოს საინვესტიციო რესურსების საერთო მოცულობა განხილული ობიექტური შეზღუდვების გვერდით პერსპექტიულ პერიოდში ყალიბდება მისი ფორმირების პოლიტიკის შერჩეული ტიპის გათვალისწინებით.

განხილული პირობის გათვალისწინებით – საწარმოს მიერ არჩეული ობიექტური შეზღუდვები და საინვესტიციო რესურსების ფორმირების პოლიტიკა – მათი საერთო მოცულობა პერსპექტიულ პერიოდში პროგნოზირდება ორი პრინციპული მიდგომის საფუძველზე: ა) საწარმოს მიერ ინვესტიციური რესურსების ფორმირების შესაძლებლობებიდან გამომდინარე და ბ) საწარმოს საინვესტიციო რესურსებზე მოთხოვნის სრული დაკმაყოფილებიდან გამომდინარე.

საინვესტიციო რესურსების პროგნოზირების მეთოდი, საწარმოს მიერ მისი ფორმირების შესაძლებლობებიდან გამომდინარე, პერსპექტიულ პერიოდში ჩვეულებრივ გამოიყენება იმ შემთხვევაში, როცა მათი მოზიდვის შესაძლებლობები კაპიტალის ბაზარზე შეზღუდულია. (ე.ი. საწარმოს ფინანსური მოქნილობის დაბალი დონე მას საშუალებას არ აძლევს მოიზიდოს გარე წყაროებიდან საჭირო ოდენობის რესურსები როგორც საკუთარი, ასევე ნასესხები კაპიტალის სახით). საინვესტიციო რესურსების პროგნოზირების ეს მეთოდი მნიშვნელოვანწილად კორექსონდირებას უკეთებს მისი ფორმირების კონსერვატიულ პოლიტიკას, თუმცა არ ეწინააღმდეგება ამ პოლიტიკის ზომიერ ტიპს.

საწარმოს საინვესტიციო რესურსების საერთო მოცულობისა და სტრუქტურის საპროგნოზო გათვლები ამ მეთოდის გამოყენებით ხორციელდება შემდეგი თანმიმდევრობით: 1. საწარმოს წმინდა ფულადი ნაკადების ოდენობის განსაზღვრა საოპერაციო საქმიანობის მიხედვით. 2. საინვესტიციო რესურსების მონაწილეობის კოეფიციენტის განსაზღვრა საწარმოს ფინანსური რესურსების საერთო მოცულობაში მოცულობაში. 3. საწარმოს საკუთარი საინვესტიციო რესურსების ფორმირების შესაძლო ოდენობის განსაზღვრა შიდა წყაროების ხარჯზე. 4. საწარმოს საკუთარი საინვესტიციო რესურსების მოზიდვის შესაძლო სიდიდის განსაზღვრა გარე წყაროების ხარჯზე. 5. ნასესხები კაპიტალის მოზიდვის შესაძლებლობის განსაზღვრა საინვესტიციო მიზნებისათვის. 6. საწარმოს საინვესტიციო რესურსების საერთო ოდენობის განსაზღვრა მომავალ პერიოდში. 7. საწარმოს საინვესტიციო რესურსების სტრუქტურის განსაზღვრა მომავალ პერიოდში.

მთლიანად საწარმოში საინვესტიციო რესურსების ფორმირების მართვის დამამთავრებელი ეტაპია მისი მოზიდვის კონკრეტული

წყაროების განსაზღვრა. ეს პროცესი არის უფრო საერთო პროცესის – ფინანსური რესურსების ფორმირება საწარმოს სტრატეგიული განვითარების ყველა მოთხოვნის დაკმაყოფილებისათვის – ნაწილი. ერთ-ერთი ასეთი თავისებურებაა ის, რომ საინვესტიციო პროცესი საინვესტიციო პროექტთა უმრავლესობაში ხასიათდება საკმაოდ ხანგრძლივი პერიოდით, რაც, შესაბამისად, განსაზღვრავს ფინანსური სახსრების გრძელვადიან, ხანგრძლივ განყენებას ინვესტიციურ მიზნებზე.

საინვესტიციო რესურსების ფორმირების წყაროების შერჩევის მნიშვნელოვანი თავისებურებაა მისი საკმაოდ ფართო ალტერნატიულობა საწარმოს ერთი და იმავე საინვესტიციო მოთხოვნილებების დასაკმაყოფილებლად.

ამის გარდა, საინვესტიციო რესურსების ფორმირების წყაროების შერჩევასას საჭიროა გათვალისწინებული იქნას, რომ მათი მიწოდება საწარმოსათვის გრძელვადიან პერიოდში კრედიტორისათვის აყალიბებს ფინანსური რისკის უფრო მაღალ დონეს.

და ბოლოს, საინვესტიციო რესურსების ფორმირების კონკრეტული წყაროების შერჩევასას, უნდა გათვალისწინებული იქნას ინვესტირების ცალკეული მიმართულებების – რეალურის ანდა ფინანსურის საპროგნოზო პროპორციები.

საინვესტიციო რესურსების ფორმირების კონკრეტული წყაროების შერჩევას საწარმოები ახორციელებენ შემდეგი ძირითადი ფაქტორების გათვალისწინებით: 1. საწარმოს საოპერაციო საქმიანობის დარგობრივი თავისებურებანი. 2. საწარმოს სიდიდე. 3. სხვადასხვა წყაროიდან მოზიდული კაპიტალის ღირებულება. 4. დაფინანსების წყაროების არჩევის თავისუფლება. 5. კაპიტალის ბაზრის კონიუქტურა. 6. მოგების საგადასახადო დაბეგვრის დონე. 7. საინვესტიციო რესურსების ფორმირებისას გამოყენებული რისკის ზომა. 8. საკუთარი კაპიტალის კონცენტრაციის განსაზღვრული დონე.

7. საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის საფუძველი რეალური ინვესტიციებია. საწარმოთა უმრავლესობისათვის ინვესტირების რეალური ფორმა თანამედროვე პირობებში საინვესტიციო საქმიანობის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი მიმართულებაა. ეს განაპირობებს რეალური ინვესტიციების მართვის უდიდეს როლს საწარმოს ინვესტიციურ საქმიანობაში.

რეალური ინვესტიციები ხორციელდება საწარმოების მიერ სხვადასხვა ფორმით, რომელთა შორის ძირითადია შემდეგი: 1. მიზნობრივი ქონებრივი კომპლექსების შექმნა. 2. ახალი მშენებლობა. 3. პროფილის შეცვლა. 4. რეკონსტრუქცია. 5. მოდერნიზაცია. 6. ცალკეული სახის მოწყობილობის განახლება. 7. ინოვაციური ინვესტირება არამატერიალურ აქტივებში. 8. მატერიალური საბრუნავი აქტივების მარაგების ზრდის ინვესტირება.

საწარმოში რეალური ინვესტირების სპეციფიკური ხასიათი და ფორმები განსაზღვრავენ მათი მართვის გარკვეულ თავისებურებებს.

საწარმოში რეალური ინვესტიციების მართვა წარმოადგენს შედარებით ეფექტიანი რეალური ინვესტიციური პროექტების მომზადებას შეფასების და რეალიზაციის პრინციპების და მეთოდების სისტემას, რომელიც მიმართულია მისი ინვესტიციური მიზნების მიღწევის უზრუნველყოფაზე.

საწარმოს რეალური ინვესტიციების მართვა თანამედროვე პირობებში მოიცავს სისტემის: „პროექტებით მართვა“ მეთოდოლოგიას, ახალ მეცნიერულ მიმართულებას, რომელმაც ფართო გავრცელება ჰპოვა განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის მქონე დასავლეთის ქვეყნებში.

პროექტების მართვის მეთოდოლოგიის გათვალისწინებით აიგება საწარმოს რეალური ინვესტიციების მართვის საერთო პროცესი. ეს პროცესი ხორციელდება შემდეგი ძირითადი ეტაპების ჭრილში: 1. რეალური ინვესტირების, მდგომარეობის ანალიზი გასულ პერიოდში. 2. რეალური ინვესტირების საერთო მოცულობის განსაზღვრა მომავალ პერიოდში. 3. რეალური ინვესტირების ფორმების განსაზღვრა. 4. ინვესტიციური პროექტების შემუშავება (შერჩევა), რომელიც შეესაბამება რეალური ინვესტირების მიზნებსა და ფორმებს. 5. ცალკეული საინვესტიციო პროექტების ეფექტიანობის შეფასება რისკის ფაქტორის გათვალისწინებით. 6. საწარმოს რეალური ინვესტიციების პროგრამების ფორმირება. 7. ცალკეული საინვესტიციო პროექტების და საინვესტიციო პროგრამების რეალიზაციის უზრუნველყოფა. 8. საინვესტიციო პროექტების და საინვესტიციო პროგრამების რეალიზაციის მუდმივი მონიტორინგისა და კონტროლის უზრუნველყოფა.

საწარმოს რეალური ინვესტიციები ფინანსური მართვის ძირითადი ობიექტია ინვესტიციური პროექტი. ცნებას „ინვესტიციური პროექტი“

აქვს მრავალსაქეტიანი შინაარსი. რომელიც განისაზღვრება შემდეგი მნიშვნელოვანი არსებითი მახასიათებლებით: 1. საინვესტიციო ინიციატივის გამოვლენის ფორმა. 2. კაპიტალის დაბანდების ობიექტი.. 3. წინასწარ დასახული საინვესტიციო მიზნების განხორციელება. 4. გეგმით განსაზღვრული კონკრეტული შედეგების მიღწევაზე ორიენტაცია. 5. რეალიზაციის დეტერმინირება დროში..

ინვესტიციური პროექტის განხილული მნიშვნელოვანი მახასიათებლების გათვალისწინებით, იგი შეიძლება შემდეგნაირად განიმარტოს: ინვესტიციური პროექტი წარმოადგენს სამეურნეო სუბიექტის დოკუმენტურად გაფორმებულ საინვესტიციო ინიციატივის გამოვლენას, რომელიც ითვალისწინებს კაპიტალის დაბანდებას რეალური ინვესტირების განსაზღვრულ ობიექტში, რომელიც მიმართულია დროში დეტერმინირებული განსაზღვრული საინვესტიციო მიზნების შესრულებასა და დაგეგმილი კონკრეტული შედეგების მიღებაზე.

საწარმოს რეალური ინვესტირების ცალკეული ფორმების ჭრილში დამუშავებული საინვესტიციო პროექტები კლასიფიცირდება სხვადასხვა ნიშნების მიხედვით. 1. ფუნქციური მიმართულებების მიხედვით. 2. ინვესტირების მიზნების მიხედვით. 3. რეალიზაციის შეთავსებადობის მიხედვით. 4. რეალიზაციის ვადის მიხედვით. 5. საჭირო ინვესტიციური რესურსების სიდიდის მიხედვით. დაფინანსების შემოთავაზებული წყაროების მიხედვით.

ინვესტიციური პროექტების დასაბუთება ითვალისწინებს მათ განსაზღვრულ სტრუქტურირებას, ინვესტიციური პროექტების ფინანსური მართვის პოზიციებიდან შედარებით აქტუალურია მათი სტრუქტურირება სასიცოცხლო (საპროექტო) ციკლის ცალკეული სტადიების (ფაზების) მიხედვით, ასევე მისი დანაყოფების ფუნქციური მიმართულებების მიხედვით.

სასიცოცხლო ციკლის (საპროექტო ციკლის) მიხედვით გამოიყოფა:

- წინასაინვესტიციო სტადია, რომლის პროცესში მუშავდება ალტერნატიული საინვესტიციო გადაწყვეტილებების ვარიანტები, ხდება მათი შეფასება და ხდება მათი კონკრეტული ვარიანტების რეალიზაცია;

- საინვესტიციო სტადია, რომლის პროცესში ხორციელდება მიღებული საინვესტიციო გადაწყვეტილების უშუალო რეალიზაცია;
- პოსტინვესტიციური სტადია, რომლის პროცესში ხორციელდება საინვესტიციო გადაწყვეტილებების გათვალისწინებულ პარამეტრების განხორციელებაზე კონტროლი ინვესტირების ობიექტის ექსპლუატაციის პროცესში.

ინვესტიციური პროექტების ფინანსური მართვის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ამოცანა მომზადების სტადიაზე არის მისი ღირებულების ანუ, „პროექტის ინვესტიციური დანახარჯების მთლიანი თანხის“ განსაზღვრა. პროექტების მართვის სისტემაში ეს მაჩვენებელი მრავალასპექტიან როლს ასრულებს. 1. პროექტის კლასის განსაზღვრის საფუძველი დაფინანსების მოცულობის მიხედვით. 2. პროექტის დაფინანსების სქემის დასაბუთების წინასწარი ბაზა. 3. პროექტის მიხედვით ფულადი ნაკადების დაგეგმვის აუცილებელი პირობები. 4. პროექტის უფექტიანობის მაჩვენებლების განგარიშ ბის საფუძველი. 5. პროექტის მიხედვით კაპიტალტევადობის განსაზღვრის ბაზა. 6. პროექტის მიხედვით საბალანსო გეგმის შექმნის საფუძველი.

ინვესტიციური პროექტის ღირებულება განისაზღვრება მისი ფინანსური გეგმის შემადგენლობაში, რომელიც არის მისი მომზადების დამამთავრებელი განყოფილება.

ინვესტიციური დანახარჯების ცალკეული ელემენტები სრული ღირებულების გათვლის ინტეგრაციული ხასიათი, შესაძლებელს ხდის მოხდეს ამ მაჩვენებლის სტრუქტურირება სხვადასხვა ნიშნის მიხედვით. თანამედროვე პრაქტიკაში ინვესტიციური დანახარჯები რეალური პროექტების მიხედვით კლასიფიცირდება შემდეგი ძირითადი ნიშნების მიხედვით. 1. განხორციელების ეტაპების მიხედვით. 2. განხორციელების მიმართულებების მიხედვით. 3. ფორმირებული სახეების აქტივების მიხედვით. 4. ფასების სახეების მიხედვით. 5. ღირებულების დროში შეფასების მიხედვით.

ინვესტიციური პროექტის ღირებულება, რომელიც გამოიხატება აუცილებელი ინვესტიციური დანახარჯების მოცულობით, უნდა უზრუნველყოფილი იყოს მისი დაფინანსების შესაბამისი წყაროებით. დაფინანსების ასეთი წყაროების სისტემის ფორმირება არის პროექტის ფინანსური მართვის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ფუნქცია მისი მომზადების სტადიაზე.

ინვესტიციური პროექტის დაფინანსებაში იგულისხმება მისი განხორციელებისათვის აუცილებელი ინვესტიციური რესურსების შერჩევისა და აგრეთვე მისი მოზიდვის საუკეთესო პირობების შექმნა.

ტრადიციული დაფინანსების სისტემაში ინვესტიციური პროექტების დაფინანსების ძირითადი სქემებია: 1. სრული თვითდაფინანსება. 2. აქციონირება. 3. საკრედიტო დაფინანსება. 4. სახელმწიფო დაფინანსება. 5. შერეული დაფინანსება.

საპროექტო დაფინანსების სისტემაში ინვესტიციური პროექტების დაფინანსების სქემებია: 1. დაფინანსება სრული რეგრესის უფლებით. 2. დაფინანსება ნაწილობრივი რეგრესიის უფლებით. 3. დაფინანსება რეგრესის უფლების გარეშე.

რეალური ინვესტიციების მართვის სისტემაში ინვესტიციური პროექტების ეფექტიანობის შეფასება არის ერთ-ერთი საპასუხისმგებლო ეტაპი. იმისდა მიხედვით თუ ამდენად ობიექტურად და ყოველმხრივ იქნება განხორციელებული ეს შეფასება, განისაზღვრება ნასესხები კაპიტალის უკან დაბრუნების ვადა, მისი გამოყენების ალტერნატიული ვარიანტები მიმდინარე პერიოდში საწარმოს საოპერაციო მოგების დამატებითად გენერირებული ნაკადი. ინვესტიციური პროექტების ეფექტიანობის შეფასების ეს ობიექტურობა და ყოველმხრივობა განსაზღვრავს მნიშვნელოვნად მისი ჩატარების თანამედროვე მეთოდების გამოყენებას.

განვიხილოთ ძირითადი პრინციპები და მეთოდური მიდგომები, რომლებიც გამოიყენება რეალური ინვესტიციური პროექტების ეფექტიანობის შეფასების თანამედროვე პრაქტიკაში. ასეთ პრინციპებიდან ძირითადია შემდეგი: 1. რეალური ინვესტიციური პროექტების ეფექტიანობის შეფასება. 2. ინვესტიციური დანახარჯების მოცულობის შეფასებამ. 3. საინვესტიციო კაპიტალის უკან დაბრუნების შეფასება. 4. ინვესტიციური დანახარჯების თანხის და წმინდა ფულადი ნაკადების შეფასების. 5. დისკონტური განაკვეთის შერჩევა ცალკეული მაჩვენებლის მიმდინარე ღირებულებით.

ზემოთ განხილული პრინციპების გათვალისწინებით განვიხილოთ რეალური ინვესტიციური პროექტების ეფექტიანობის შეფასების მეთოდები სხვადასხვა მაჩვენებლების საფუძველზე. სისტემა შემდეგია: 1. წმინდა მოყვანილი შემოსავალი. 2. შემოსავლიანობის ინდექსი.

3. რენტაბელობის ინდექსი.
4. ნაზღაურობის (გამოსყიდვის) პერიოდი.
5. შემოსავლიანობის შიდა განაკვეთი.

ყოველი განხილული რეალური ინვესტიციური პროექტის ყოველმხრივი შეფასების საფუძველზე ხდება მათი საბოლოო შერჩევა, რომლის საფუძველზეც ხდება საწარმოს საინვესტიციო პროგრამა ფორმირდება: 1. საინვესტიციო პროგრამაში პროექტების არჩევის მრავალ კრიტერიუმებიანობა. 2. შერჩევის კრიტერიუმების დიფერენციაცია საინვესტიციო პროექტების სახეების მიხედვით. 3. საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის ობიექტური შეზღუდვების აღრიცხვა. 4. კავშირის უზრუნველყოფა საწარმოს საინვესტიციო პროგრამასა და საფინანსო პროგრამას შორის. 5. საინვესტიციო პროგრამების ბალანსირების უზრუნველყოფა ძირითადი პარამეტრების მიხედვით.

საწარმოს რეალური ინვესტიციების პროგრამების ფორმირება განხილული ძირითადი პრინციპების გათვალისწინებით ხორციელდება შემდეგი ძირითადი ეტაპების მიხედვით: 1. საწარმო საინვესტიციო პროგრამაში პროექტების შერჩევაში მთავარი კრიტერიუმების დადგენა. 2. საინვესტიციო პროექტების სახეების მიხედვით მთავარი კრიტერიუმის შერჩევის რაოდენობრივი მნიშვნელობების დიფერენციაცია სკრინინგული საინვესტიციო გადაწყვეტილებების დასაბუთებისათვის.. 3. საინვესტიციო პროექტების შერჩევის შეზღუდვების სისტემის აგება საინვესტიციო პროგრამაში შერჩეული მთავარი კრიტერიუმის მიხედვით. 4. განხილული საინვესტიციო პროექტების რანჟირება მთავარი კრიტერიუმების და შეზღუდვების სისტემის მიხედვით. 5. საინვესტიციო პროგრამის ფორმირება ოპერაციული საქმიანობის პარამეტრების შეზღუდვის პირობებში. 6. საინვესტიციო პროგრამის ფორმირება საინვესტიციო რესურსების საშუალოშეწონილი ღირებულების შეზღუდვის პირობებში. 7. საინვესტიციო პროგრამის ფორმირება საინვესტიციო რესურსების შეზღუდული საერთო პირობებში. 8. საინვესტიციო პროგრამის ფორმირების შეფასება შემოსავლიანობის დონის რისკისა და ლიკვიდობის მიხედვით.

ყოველი ინვესტიციური პროექტის წარმატებული რეალიზაცია, რომელიც ჩართულია საწარმოს რეალური ინვესტიციების პროგრამაში, ბევრადაა დამოკიდებული მისი განხორციელების

გეგმის თავისდროული და ხარისხიანად შედგენაზე. ასეთი საგეგმო დოკუმენტი საინვესტიციო მენეჯმენტის პრაქტიკაში ცნობილია „ინვესტიციური პროექტის რეალიზაციის კალენდარული გეგმის“ სახელწოდებით.

ინვესტიციური პროექტის რეალიზაციის კალენდარული გეგმა ეს არის საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის ოპერატიული გეგმის ერთ-ერთი ფორმა. რომელიც ასახავს ცალკეული სახის იმ სამუშაოების სიდიდეს, ვადებსა და შემსრულებლებს. რაც დაკავშირებულია პროექტის განხორციელებასთან.

პროექტების მართვის პრაქტიკაში მუშავდება კაპიტალური ბიუჯეტების მრავალრიცხოვანი სახეები, რომლებიც დაკავშირებულია მის რეალიზაციასთან. კაპიტალური ბიუჯეტების ამ სახეებიდან ძირითადები წარმოდგენილია: 1. პროექტის სასიცოცხლო ციკლის სტადიების მიხედვით. 2. დანახარჯების ცენტრების მიხედვით. 3. სამუშაოების განხორციელების ეტაპების მიხედვით. 4. დამუშავების პერიოდის მიხედვით. 5. დამუშავების სტადიების მიხედვით. 6. დამუშავების მეთოდის მიხედვით.

8. ფინანსური ინვესტიციები განიხილება როგორც დროებით თავისუფალი კაპიტალის ეფექტიანი გამოყენების აქტიური ფორმა ან როგორც სტრატეგიული მიზნების რეალიზაციის ინსტრუმენტი, რომელიც დაკავშირებულია საწარმოს ოპერაციული საქმიანობის დივერსიფიკაციასთან.

ფინანსური ინვესტირება საწარმოს მიერ ხორციელდება შემდეგი ძირითადი ფორმებით: 1. კაპიტალის დაბანდება ერთობლივი საწარმოების საწესდებო ფონდებში. 2. კაპიტალის დაბანდება ფულადი ინსტრუმენტების შემოსავლის სახეებში. 3. კაპიტალის დაბანდება საფონდო ინსტრუმენტების საშემოსავლო სახეებში.

საწარმოს ფინანსური ინვესტიციების მართვა წარმოადგენს კაპიტალის დაბანდების შედარებით ეფექტიანი ფინანსური ინსტრუმენტების შერჩევის უზრუნველყოფის პრინციპებისა და მეთოდების სისტემასა და მის თავისდროულ რეინვესტირებას.

ფინანსური ინსტრუმენტებით მართვა ექვემდებარება საწარმოს საერთო საინვესტიციო პოლიტიკის და მიმართულია მისი საინვესტიციო მიზნების მიღწევაზე.

საწარმოს ფინანსური ინვესტიციებით მართვის პროცესი ხორციელდება ძირითადი ეტაპების მიხედვით: 1. ფინანსური ინვესტირების მდგომარეობის ანალიზი წინა პერიოდში. 2. მიმდინარე პერიოდში ფინანსური ინვესტირების მოცულობის განსაზღვრა. 3. ფინანსური ინვესტირების ფორმების შერჩევა. 4. ცალკეული ფინანსური ინსტრუმენტების საინვესტიციო ხარისხის შეფასება. 5. ფინანსური ინვესტიციების პორტფელის ფორმირება. 6. ფინანსური ინვესტიციების პორტფელის ოპერატიული მართვის ეფექტიანობის უზრუნველყოფა.

ფინანსური ინვესტირების განხორციელების პროცესში მის ყოველ ფორმაში ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ამოცანაა იმ ცალკეული ფინანსური ინსტრუმენტების საინვესტიციო ხარისხის შემოწმება, რომლებიც მოიმოქცევიან ბაზარზე.

ფინანსური ინსტრუმენტების საინვესტიციო ხარისხის შეფასება არის მისი ცალკეული სახეების ინტეგრალური დახასიათება, რომელსაც ინვესტორი ახორციელებს ინვესტიციური პორტფელის ფორმირების მიზნების გათვალისწინებით. ფინანსური ინვესტიციების მიმართულებები ბოლო პერიოდში სულ უფრო მეტად ორიენტირდება საფონდო ინსტრუმენტებზე. საფონდო ინსტრუმენტები კლასიფიცირდება შემდეგი: 1. საინვესტიციო შემოსავლიანობის წინასწარი განსაზღვრა ხარისხის მიხედვით. 2. რისკის დონის მიხედვით, რომელიც დაკავშირებულია ემიტენტის ხასიათთან. 3. რისკისა და ლიკვიდობის დონის მიხედვით, რაც დაკავშირებულია მიმოქცევის პერიოდთან. ლიკვიდობის დონის მიხედვით, რაც დაკავშირებულია გამოშვებისა და მიმოქცევის ხასიათთან.

თანამედროვე ფინანსური ინვესტირება უშუალოდაა დაკავშირებული „ინვესტიციური პორტფელის“ ფორმირებთან. იგი ემყარება იმას, რომ ინვესტორთა უმეტესობა ფინანსური ინვესტირების განსახორციელებლად ირჩევს რამდენიმე ფინანსურ ინსტრუმენტს, ე.ი. აყალიბებს მათ გარკვეულ ერთიანობას. ასეთი ინსტრუმენტების მიზანმიმართული შერჩევა წარმოადგენს ინვესტიციური პორტფელის ფორმირების პროცესს.

საინვესტიციო პორტფელი ეს არის მიზანმიმართულად ჩამოყალიბებული ფინანსური ინსტრუმენტების ერთიანობა, რომელიც გამიზნულია ფინანსური ინვესტირების განსახორციელებლად

შემუშავებული საინვესტიციო პოლიტიკის შესაბამისად. ვინაიდან საწარმოთა უმრავლესობისათვის, რომლებიც ახორციელებენ ფინანსურ ინვესტირებას. მათი ძირითადი ობიექტებია ფასიანი ქაღალდები, ასეთი საწარმოებისათვის ცნება „საინვესტიციო პორტფელი“ გაიგივებულია ცნება „საფონდო პორტფელთან (ანდა „ფასიანი ქაღალდების პორტფელთან“).

საწარმოს ფინანსური ინვესტირების პოლიტიკის განხორციელების კონკრეტული ფორმების ტიპიზაციის თანამედროვე მიდგომები შემდეგი ძირითადი ნიშნების მიხედვით:

განასხვავებენ ორი ძირითადი ტიპის ინვესტიციურ პორტფელს - შემოსავლის პორტფელი და ზრდის პორტფელი. 1. საინვესტიციო შემოსავლის ფორმირების მიზნების მიხედვით. 2. თავის თავზე აღებული რისკების დონის მიხედვით. 3. ლიკვიდობის დონის მიხედვით. 4. საინვესტიციო პერიოდის მიხედვით. 5. საინვესტიციო შემოსავლის საგადასახადო დაბეგვრის პირობების მიხედვით. 6. ინვესტირების ფინანსური ინსტრუმენტების ძირითადი სახეების სტრუქტურის სტაბილურობის მიხედვით. 7. ინვესტირების ფინანსური ინსტრუმენტების ძირითადი სახეების სპეციალიზაციის მიხედვით. 8. ფორმირების სტრატეგიული მიზნების. რიცხვის მიხედვით. 9. ფორმირების პირველადობის მიხედვით.

ფინანსური ინვესტიციების პორტფელის ფორმირების შემდგომი რეკომენდაციები ემყარება თანამედროვე პორტფელურ თეორიას. ამ ფორმირების პროექტი შედგება შემდეგი ძირითადი ეტაპებისაგან: 1. პორტფელური სტრატეგიის და ფორმირებული საინვესტიციო პორტფელის ტიპის შერჩევა. 2. ინვესტირების ფინანსური ინსტრუმენტების საინვესტიციო ხარისხის განსაზღვრა შემოსავლიანობის დონის, რისკისა და ურთიერთკოვარიაციის მაჩვენებლების მიხედვით. 3. ფინანსური ინსტრუმენტების შერჩევა ჩამოყალიბებულ პორტფელში მათი გავლენის გათვალისწინებით პორტფელის შემოსავლიანობის და რისკის დონის პარამეტრებზე. 4. პორტფელის ოპტიმიზაცია, რაც მიმართულია მისი რისკის დონის შემცირებაზე მოსალოდნელი შემოსავლიანობის განსაზღვრული დონის პირობებში. 5. ფორმირებული საინვესტიციო პორტფელის ძირითადი პარამეტრების შეფასება.

სასტარტო პორტფელის ფორმირების პროცესი მისი დასრულების შემდეგ ადგილს უთმობს მისი რესტრუქტურისა და ოპერატიული მართვის.

ფინანსური ინვესტიციების პორტფელის რესტრუქტურისა და ოპერატიული მართვის ქვეშ იგულისხმება მმართველობითი გადაწყვეტილებების დასაბუთება და რეალიზაცია. რომელიც უზრუნველყოფს ფორმირებული პორტფელის მიზნობრივი საინვესტიციო მიმართულებების მხარდაჭერას, მისი შემოსავლიანობის, რისკისა და ლიკვიდობის პარამეტრების მიხედვით მისი ცალკეული ინსტრუმენტების როტაციის გზით. ინვესტორის მიზნებისა და საინვესტიციო რესურსების სიდიდის ცვლილება, ფინანსური ბაზრის კონიუქტურის მნიშვნელოვანი ცვლილება და რყევა. საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება, ინვესტირების ფინანსური ინსტრუმენტების მოწოდების გაფართოება, და რიგი სხვა პირობები განაპირობებს ფორმირებული ინვესტიციური პორტფელის მიმდინარე კორექტირების აუცილებლობას. ასეთი კორექტირება იწოდება „პორტფელის რესტრუქტურისა და ოპერატიული მართვის პროცესის ძირითადი შინაარსის მატარებელი. 1. ქვეყნის განვითარების ეკონომიკური პირობების და ფინანსური ბაზრის კონიუქტურის მუდმივი მონიტორინგის ორგანიზაცია მისი ცალკეული სეგმენტების ჯრილში. 2. შემოსავლიანობის დონის რისკისა და ლიკვიდობის ოპერატიული შეფასება ინვესტირების ფინანსური პორტფელის ფორმებისას დინამიკაში. 3. საწარმოს ფინანსური ინვესტიციების პორტფელის ოპერატიული რესტრუქტურისა და ოპერატიული მართვის მიმდინარე მდგომარეობის შერჩევა. 4. პორტფელის რესტრუქტურისა და ოპერატიული მართვის ფინანსური ინსტრუმენტების ძირითადი სახეების მიხედვით. 5. პორტფელის რესტრუქტურისა და ოპერატიული მართვის ფინანსური ინსტრუმენტების კონკრეტული სახესხვაობების მიხედვით. 6. გარიგებების შედეგის დროის განსაზღვრა ფინანსური ინვესტიციების პორტფელის რესტრუქტურისა და ოპერატიული მართვის დროს. 7. ბროკერისათვის ალტერნატიული ბრძანებების დასაბუთება, რომელიც უზრუნველყოფს პორტფელის რესტრუქტურისა და ოპერატიული მართვის.

9. მთავარ საზოგადოებრივ სიმდიდრედ, უმნიშვნელოვანეს ფასეულობად გვევლინება ცოდნა, ადამიანის ინტელექტი და არა წიაღისეული ან ადამიანის მიერ შექმნილი მატერიალური დოვლაოი.

ოღითგანვე ცნობილია, რომ „საუკეთესო, რასაც შეიძლება ადამიანი ფლობდეს, არის ცოდნა“. სწორედ ცოდნა ქმნის ქონებას. რაც შეეხება მეცნიერულ (და არა მარტო მეცნიერულ) ცოდნას, როგორც ინტელექტუალური შრომის პროდუქტს, მოხმარების პროცესში იგი არა მარტო არ კარგავს თავის სამომხმარებლო თვისებებს, არამედ, პირიქით, სულ უფრო ივსება და მდიდრდება. ცოდნა წარმოშობს ახალ ცოდნას. ასე რომ ეს უწყვეტი პროცესია, რომელიც თაობიდან თაობაში გადადის და ყოველი მომდევნო თაობა თითოეულ საკითხზე დაგროვილ ცოდნას რაღაც ახალს სძენს.

ინტელექტუალურ ფასეულობებში ინვესტირების საშუალებით არსებითად იცვლება წარმოების მატერიალურ-ტექნიკური ბაზა, სწრაფად ინერგება და მასობრივ ხასიათს იღებს წარმოებრივი პროცესების ავტომატიზაცია. რომელიც მეცნიერულ-ტექნიკური პროგრესის პრიორიტეტული მიმართულებაა. იგი უზრუნველყოფს შრომისა და სხვა წარმოებრივი რესურსების მწარმოებლურობის ამაღლებას. პროდუქციის ხარისხის გაუმჯობესებას, მისი ასორტიმენტის გაფართოებას, მეცნიერებატყვად და კონკურენტუნარიან ნაკეთობათა გამოშვებას, წარმოების რიტმულობის გაძლიერებასა და მასალატევალობის შემცირებას. ყოველივე ეს, ცხადია, დიდ უპირატესობებს ანიჭებს მის გამომყენებელ ფირმებს დამაჯერებელი გამარჯვების მოპოვებისათვის.

ინტელექტუალური დარგების (მეცნიერება, განათლება, ხელოვნება, ფინანსური. იურიდიული და სამედიცინო მომსახურება, მარკეტინგი, მენეჯმენტი, ინჟინირინგი, კონსალტინგი და სხვა) დაჩქარებული განვითარება განსაზღვრავს ინოვაციური ეკონომიკის განვითარების დონეს. მსოფლიოს განვითარებული ქვეყნების ეკონომიკის დარგობრივი სტრუქტურის მიხედვით თუ ვიმსჯელებთ, შეიძლება ითქვას, რომ მომსახურების სფერო დღეისათვის წარმოადგენს ისეთ უმსხვილეს სექტორს, რომელმაც თითქმის ყველა პარამეტრით შორს ჩამოიტოვა ისეთი ტრადიციული სექტორები, როგორიცაა სოფლის მეურნეობა და ინდუსტრია (მრეწველობა და მშენებლობა).

ინტელექტუალურ სექტორში ინვესტორების შესწავლამდე საჭიროა განვსაზღვროთ ინტელექტუალური საკუთრება. იგი, როგორც წესი, უპირატესად ინტელექტუალური შრომით შექმნილ არამატერიალურ ფასეულობათა (აღმოჩენები, გამოგონებები, მუსიკალური ნაწარმოებები და ა.შ.) ფლობის, განკარგვის, გამოყენებისა და მითვისების თაობაზე აღმოცენებულ ადამიანთა ურთიერთობებს გამოხატავს და საკუთრების სპეციფიკურ, განსაკუთრებულ სახეობად წარმოვედგება.

ინტელექტუალური საკუთრების პროექტი შეიძლება იყოს კერძო, კოლექტიური ან სახელმწიფო საკუთრება. მ.შ. ყველაზე დიდი ხვედრითი წილი კერძო ინტელექტუალურ საკუთრებაზე მოდის, რამდენადაც მის ავტორებად სწორედ ინდივიდები (კერძო ფიზიკური პირები) გვევლინებიან. ხვედრითი წილის მიხედვით მეორე ადგილზეა კოლექტიური ინტელექტუალური საკუთრება, რომელიც ავტორთა კოლექტივის ერთობლივი გონებრივი შრომის შედეგს წარმოადგენს. ყველაზე მცირე ხვედრითი წილით სახელმწიფო ინტელექტუალური ფასეულობა წარმოვედგება (ისიც ძირითადად ადმინისტრაციულ-მბრძანებლურ სისტემაზე აგებულ სახელმწიფოებში). რამდენადაც საკუთრების ასეთი ფორმის ობიექტები (მაგალითად, საბრძოლო ოპერაციებთან დაკავშირებული ინოვაციები და სხვა) შედარებით მოკრძალებული ოდენობით იწარმოება.

საბაზრო ეკონომიკის პირობებში ინტელექტუალური საკუთრება გვევლინება საქონლად. სადაც ის იყიდება თავისი ღირებულების მიხედვით, მოთხოვნის შესაბამისად.

ინვესტიციის ბაზარი სხვადასხვა სტრუქტურული ელემენტებისაგან შემდგარი რთული სისტემაა, რომელთა შორის მრავალმხრივი კავშირი ხორციელდება. ინტელექტუალური ინვესტიციის ბაზარიც. ეს უკანასკნელი ფუნქციონირებს ლიცენზიების, საინჟინრო-საკონსულტაციო მომსახურების, ნოუ-ჰაუს, მეცნიერული დამუშავებების, პროექტებისა და სხვათა ყიდვა-გაყიდვის გზით.

საყოველთაოდ ცნობილია, რომ თანამედროვე პირობებში ძალზე მნიშვნელოვანია და დიდ უკუგებას იძლევა ინვესტიციები ადამიანისეულ კაპიტალში. ეს არგუმენტირებულად არის

დასაბუთებული მრავალი ეკონომისტის ნაშრომში. ადამიანისეულ კაპიტალში განხორციელებული ინვესტიციების მნიშვნელობაზე მიუთითებს კ.საქსი და ფ.ლარენი. ისინი აღნიშნავენ, რომ საბაზრო ეკონომიკისათვის უზარმაზარი მნიშვნელობა აქვს ინვესტიციებს ადამიანისეულ კაპიტალში.

ამჟამად, ადამიანისეულ კაპიტალში ინვესტიციების განხორციელებას საფუძვლად უდევს ინტელექტუალური კაპიტალის თეორია. ამ თეორიის ავტორებს მიაჩნიათ, რომ ინტელექტუალური კაპიტალი რთული კატეგორიაა, იგი ადამიანისეულ კაპიტალზე უფრო ფართოა, რადგან მასში ინფორმაცია დამოუკიდებელ საწარმოო რესურსებადაა მიჩნეული. ინტელექტუალურ კაპიტალში დაბანდები მოცულობით განსხვავდება ადამიანისეულ კაპიტალში განხორციელებული ინვესტიციებისგან. იგი მოიცავს, აგრეთვე, სტრუქტურული კაპიტალის ელემენტებს. რომელიც გულისხმობს მოწყობილობებში, კომპიუტერებში, პროგრამებში და სავაჭრო მარკების განხორციელებულ დებულებებს. ინტელექტუალური კაპიტალის თეორიის საფუძველზე ჩამოყალიბდა კონცეფცია სოციალური პარტნიორობის შესახებ.

ინტელექტუალური კაპიტალის მართვა იწყება მას შემდეგ, რაც მოხდება მისი იდენტიფიცირება, მისი პარამეტრების ინდექსაცია და მისი განვითარებისათვის, მართვისა და შექენისათვის ღონისძიებების განსაზღვრა. აღნიშნული პროცესი თავის თავში მოიცავს ღონისძიებათა შვიდ სახეს, რომლებიც ცალ-ცალკე ქვემოთ არის აღნიშნული.

ინტელექტუალური კაპიტალის აუდიტი და ამ სფეროში პოლიტიკის შემუშავება, რა თქმა უნდა. ურთიერთდაკავშირებული პროცესებია, რადგან ძნელია პოლიტიკის ფორმირება იმ ინფორმაციულ ვაკუუმში, მაგრამ გადმოცემის სიცხადისთვის, ჩვენ მათ განვიხილათ, როგორც ცალკეულ ამოცანებს, ესენია:

1. ინტელექტუალური კაპიტალის იდენტიფიცირება;
2. ინტელექტუალური კაპიტალის მიმართ პოლიტიკის შემუშავება;
3. ინტელექტუალური კაპიტალის აუდიტი;
4. ინტელექტუალური კაპიტალის დოკუმენტური გაფორმება და მისი შეტანა მონაცემთა ბაზაში.
5. ინტელექტუალური კაპიტალის დაცვა.

ინტელექტუალური კაპიტალის დაცვა გულისხმობს ინტელექტუალური, საბაზრო, ადამიანური და ინფრასტრუქტურული აქტივების დაცვას. ინტელექტუალური კაპიტალის თითოეული ტიპი დაცვის სპეციალურ გარანტს მოითხოვს და შესაბამისად ყოველ სფეროში არსებობენ პროფესიონალები. რომლებსაც შესწევთ უნარი შეასრულონ ეს ამოცანა.

საბაზრო აქტივების დაცვა ხორციელდება ინტელექტუალური კაპიტალის საკუთრების შესახებ კანონმდებლობის და მისი მხარდაჭერის ისეთი მექანიზმების საფუძველზე. როგორცაა სავაჭრო მარკის რეკლამა და კორპორაციული სახელის ფართოდ გატანა.

ინტელექტუალური აქტივების დაცვა – პატენტების, სავაჭრო ნიშნების, დიზაინზე უფლებების და საავტორო უფლებების რეგისტრაციით, ხოლო საწარმოო სექტორების დაცვა კი კონფიდენციალური შეთანხმებების საფუძველზე ხორციელდება.

რაც შეეხება ადამიანურ აქტივებს. მათი დაცვა ხორციელდება მათთვის სამსახურეობრივი ზრდის საშუალების მიცემით იმ სფეროში, რომელშიც მოღვაწეობენ და რომელი მოღვაწეობაც მათ, ერთის მხრივ, სიამოვნებას ანიჭებთ და, მეორეს მხრივ, აძლევთ თაღაჯერებას იმის შესახებ, რომ მათ შეაქვთ მნიშვნელოვანი წვლილი ორგანიზაციის საქმიანობაში. ეს ამოცანა გაცილებით რთულია. ვიდრე სხვა სახის აქტივების დაცვა. მოუხდავად ამისა. იგი ღირს ამ ძალისხმევად, რამეთუ მას ყველაზე მეტი მოგება მოაქვს.

მეცნიერება ინტელექტუალური საქმიანობის ერთ-ერთი დამოუკიდებელი დარგია, რომელიც თანამედროვე ეტაპზე უაღრესად სწრაფი ტემპებით ვითარდება და უშუალო მწარმოებლურ ძალად გადაქცევის კვალობაზე თანდათანობით იჭრება საზოგადოებრივი წარმოების სიღრმისეულ პროცესებში, რაც განაპირობებს შრომის პროცესის მეცნიერებატევადობის განუხრელ ზრდას. ჩვენ ვცხოვრობთ ეპოქაში, სადაც ინტენსიურად მიმდინარეობს მეცნიერების უშუალო, წამყვან, საყოველთაო ძალად გადაქცევისა და საზოგადოებრივი წარმოების განვითარების უნივერსალურ, გადამწყვეტ ფაქტორად მისი ჩამოყალიბების დიდმნიშვნელოვანი პროცესი.

საკითხი იმის შესახებ, თუ რა რაოდენობის მატერიალური და ფინანსური რესურსები დაინხარჯოს მეცნიერულ გამოკვლევებზე.

რა წყაროები გამოინახოს მეცნიერების დასაფინანსებლად, აქტუალურია. მატერიალური ფაქტორი გამოდის როგორც მეცნიერების განვითარების სტიმული, რომელიც დიდ გავლენას ახდენს მატერიალურ წარმოებაზე.

ყველაზე მნიშვნელოვანი და ძირეული საკითხი სამეცნიერო-კვლევითი სამუშაოების დაფინანსების საქმეში არის მეცნიერებაზე გაწეული საერთო დანახარჯების ოდენობისა და მეცნიერების დაფინანსების წყაროების განსაზღვრა.

მეურნეობრიობის გაძღოლის მრავალწლიანმა პრაქტიკამ დაადასტურა, რომ მეცნიერების განვითარებაზე საერთო დანახარჯების ოდენობა მიზანშეწონილია განისაზღვროს ერთობლივი ეროვნული პროდუქტისა და სამრეწველო პროდუქციის ზრდის ტემპის მიხედვით, იმ ამოცანების მიხედვით, რომელიც მოცემულ პერიოდში მეცნიერების წინაშე დგას. აგრეთვე არსებული სამეცნიერო პოტენციალის (მეცნიერული კადრების, სამეცნიერო დაწესებულებების რიცხოვნობა, ამ დაწესებულებების აღჭურვა ტექნიკური საშუალებებითა და სამეცნიერო აპარატურით) მდგომარეობის მიხედვით.

10. საერთაშორისო ხელშეკრულება არის ქვეყნის სამართლებრივი სისტემის ნაწილი და შესაბამისად სამართლებრივი ურთიერთობების რეგულირების მნიშვნელოვან წყარო. განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება ისეთ წყაროს, როგორცაა საერთაშორისო ხელშეკრულება საერთაშორისო ეკონომიკური ურთიერთობების, კერძოდ უცხოური ინვესტიციების მიღებასთან და გამოყენებასთან დაკავშირებული ურთიერთობების სფეროს რეგულირების საქმეში.

ბოლო პერიოდში მიღებულ კანონებში ჩართულია მითითებები საერთაშორისო ხელშეკრულებების ნორმების გამოყენების შესახებ, რომლებიც უშუალოდ არ არიან დაკავშირებული საერთაშორისო თანამშრომლობასთან.

ბაზრის პროფესიული მონაწილისთვის მის პროფესიულ მომზადებასთან დაკავშირებული საქმიანობის განხორციელებაზე მიცემულ ლიცენზიას სულ სხვა ხასიათი აქვს, ვიდრე უფლებამოსილი ორგანოს მიერ სასარგებლო წიაღისეულის მოპოვებაზე გაცემულ ლიცენზიას. ცალკეული სახის საქმიანობის ლიცენზირებასთან

დაკავშირებულ სანებართვო სისტემას რეგულირების სხვა მიზნები აქვს, ვიდრე წიაღით სარგებლობის ლიცენზირებას. იგი საბაზრო ურთიერთობათა ორგანიზებისკენაა მიმართული და არ უკავშირდება ბაზარზე კერძო კაპიტალის დაშვებას. ცალკეულ სახის საქმიანობის ლიცენზირების საბოლოო მიზანია ბაზრის პროფესიული მონაწილეების მიერ გაწეული ამა თუ იმ მომახურების მომხმარებელთა უფლებების დაცვა. ამ დროს მომსახურების მიწოდებლებსა და მომხმარებლებს შორის ურთიერთობები სამოქალაქო სამართლის სუბიექტებს შორის ურთიერთობებად გვევლინება. ამ შემთხვევაში სახელმწიფო ორგანოები ბაზრის მონაწილეების ნებით წარმოშობილი საბაზრო ურთიერთობების დამკვირვებლებად გამოდიან. ბაზრის პროფესიულ მონაწილეებზე გაცემული ლიცენზია გარკვეული სახის მომსახურების ბაზრის ორგანიზების ერთგვარი მეთოდის როლს თამაშობს

11. თანამედროვე ეტაპზე წარმოიშვა ახალი მეცნიერება – მეცნიერება სახელმწიფო პოლიტიკის შესახებ. როგორც მრავალდისციპლინიანი ცოდნის სფერო: იგი ყველა საერთო მეცნიერებისათვის – პოლიტიკური, ეკონომიკური, იურიდიული, მეცნიერება სახელმწიფო მართვის შესახებ ინსტრუმენტებს გამოიყენებს.

მეცნიერება პოლიტიკის შესახებ აქტიურად იყენებს ეკონომიკური მეცნიერების ინსტრუმენტარიუმს – სხვადასხვა ასპექტებით: პრობლემების ანალიზის დროს, სოციალურ-პოლიტიკურ პროცესებში სახელმწიფოს ჩარევის აუცილებლობის ეკონომიკური არგუმენტების განსაზღვრისას, სოციალურ-ეკონომიკურ პროცესებში მონაწილეთა ქცევის ანალიზის მეთოდოლოგიის შემუშავებისას, სახელმწიფო პოლიტიკის ინსტრუმენტების შერჩევისას, მისი ეფექტიანობის და შედეგიანობის ანალიზის დროს, სახელმწიფო ჩარევის შედეგების შეფასებისას.

მეცნიერება სახელმწიფო პოლიტიკაზე გამოყენებითი მეცნიერებაა. იგი მოიცავს ორ ძირითად მდგენელს: სახელმწიფო პოლიტიკის კვლევას და სახელმწიფო პოლიტიკის ანალიზს. აღნიშნული ორიენტირებულია საზოგადოებაში არსებული რეალური პრობლემების გადაწყვეტაზე და უპიტრატესად ატარებს ნორმატიულ ხასიათს. ხოლო პოლიტიკის ანალიზი არის ანალიტიკური პროცედურების კომპლექსი. რომელიც მიმართულია ძირითადად მომავალი ქმედებების გადასაწყვეტად (გასატარებლად). ანალიზის შედეგს წარმოადგენს

რეკომენდაციები ხელისუფლების ორგანოებისადმი და გარკვეული პირებისათვის, რომლებიც გადაწყვეტილებას იღებენ პრობლემის საუკეთესო ვარიანტით გადასაწყვეტად. ცხადია, ქმედების საუკეთესო ვარიანტის შერჩევით (პრობლემის საუკეთესო ვარიანტით გადაწყვეტა). საზოგადოებრივ ფასეულობათა გათვალისწინებით, პოლიტიკის განსაზღვრულ მიზანთა და გარკვეული შეზღუდვების დაცვით.

სახელმწიფო პოლიტიკის შინაარსი მოიცავს პრობლემების მიზნების და მათ გადაწყვეტის ინსტრუმენტების განსაზღვრას.

პრობლემა – ეს არის სიტუაცია, რომელიც იწვევს საზოგადოებრივ აღელვებას და მოითხოვს ხელისუფლების ორგანოების ჩარევას.

ძირითადი პრობლემური საკითხები დღეისათვის საინვესტიციო პოლიტიკაში არის:

- ინვესტიციური საქმიანობის სტიმულირებისა და მხარდაჭერის ეფექტიანი მექანიზმების არარსებობა.

- რეგიონების ინვესტიციური მიმზიდველობისა და სუბიექტების სამეურნეო მართვის შესახებ და ინვესტორების მუშაობის დადებითი გამოცდილების სათანადო ინფორმაციის არქონა, უცხოელი ინვესტორების საკანონმდებლო დაცვის უქონლობა, რაც ამუხრუჭებს ინვესტიციური საქმიანობის აქტივიზაციას.

- პროექტის დოკუმენტაციისა და შემდგომში მის ექსპლოატაციაში შეყვანაზე შეთანხმების პროცედურის სირთულე.

- ასაშენებელ ობიექტებზე ნებართვების სისტემის მიღების სირთულე.

- დასახლებული პუნქტების მშენებლობისათვის ადგილობრივი დამტკიცებული წესების უქონლობა.

- ეროვნული ტექნიკური რეგულირების სისტემის შეუსაბამობა საერთაშორისო სტანდარტებსა და ნორმებთან.

სახელმწიფო პოლიტიკის პროცესი გარკვეულწილად ციკლური მოვლენაა, რამდენადაც: 1. ანალიზის ყოველი მომდევნო საფეხური ავლენს ახალ გარემოებებს, რომლებმაც შეიძლება მოითხოვონ რამდენიმე ანდა ყველა მომდევნო საფეხურის განმეორებითი შესრულება – და ასე გრძელდება გადაწყვეტილების მიღების მომენტამდე; 2.

გადაწყვეტილების იმპლემენტაციას. მონიტორინგმა, შედეგების შეფასებამ შეიძლება მოითხოვოს პოლიტიკის განმეორებითი ანალიზი ახალი მოვლენების შესაძლო აღმოცენების გათვალისწინებით ანდა ძველი პრობლემების გადაჭრის შერჩეული ხერხის არასრულყოფილების მხედველობაში მიღებით.

თანამედროვე ნეოკლასიკურ ეკონომიკურ ლიტერატურაში განიხილება სამი სახის ეკონომიკური ეფექტიანობა:

- *სტატისტიკური ეფექტიანობა;*
- *დინამიური ეფექტიანობა;*
- *განაწილებითი ეფექტიანობა.*

სტატისტიკური ეფექტიანობა განიხილება იმ ეკონომიკური მოდელებისათვის, რომლებშიც განსხვავებით დინამიკური ეფექტიანობისაგან, არ გაითვალისწინება დროის ფაქტორი.

12. ცალკეული სამეურნეო სუბიექტების ძირითადი ეკონომიკური რესურსების სისტემაში, რომლებიც განსაზღვრავენ მათი ეკონომიკური განვითარების პოტენციალსა და ტემპებს. მნიშვნელოვანი როლი ეკუთვნის კაპიტალს, საწარმოს კაპიტალს. მისი, როგორც მართვის ობიექტის ძირითადი არსებითი მახასიათებლები მდგომარეობს შემდეგში:

1. ეკონომიკური მართვის ობიექტი.
2. დავროვილი ფასეულობა.
3. საწარმოო რესურსი (წარმოების ფაქტორი).
4. ინვესტიციური რესურსი.
5. შემოსავლის წყარო.
6. დროითი უპირატესობის ობიექტი.
7. ყიდვა-გაყიდვის ობიექტი (საბაზრო მიმოქცევის ობიექტი).
8. საკუთრებისა და განკარგვის ობიექტი.
9. რისკის ფაქტორის მატარებელი.
10. ლიკვიდობის ფაქტორის მატარებელი.

კაპიტალი ეს არის დაზოგვის გზით დავროვილი ეკონომიკური კეთილდღეობის მარაგი ფულადი სახსრების და რეალური კაპიტალური საქონლის ფორმით. რომელიც მისი მესაკუთრეების მიერ ჩაირთება ეკონომიკურ პროცესში როგორც ინვესტიციური რესურსი და წარმოების ფაქტორი შემოსავლის მიღების მიზნით. მისი ფუნქციონირება ეკონომიკურ სისტემაში ემყარება საბაზრო პრინციპებს და დაკავშირებულია დროის ფაქტორთან, რისკთან და ლიკვიდობასთან.

საწარმოს კაპიტალი პირველ რიგში სისტემატიზაციას საჭიროებს (მოითხოვს) სამი ძირითადი მიმართულებით:

1. მოზიდვის წყაროების მიხედვით.

II. მოზიდვის ფორმების მიხედვით.

III. გამოყენების ხასიათის მიხედვით.

კაპიტალის სისტემატიზაციის ჩამოთვლილი მიმართულებებიდან თვითოეულის მიხედვით გამოიყოფა ცალკეული კლასიფიკაციური ნიშნები, რაც შესაძლებელს ხდის აიგოს მისი ცალკეული სახეების კლასიფიკაციის სისტემა.

საწარმოს კაპიტალის მართვა არის ფინანსური მენეჯმენტის სისტემის ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი რგოლი. ამ მართვის აქტუალობაზე მეტყველებს ბოლო ათწლეულში მისი თეორიული ბაზისის აქტიური განვითარება და მისი პრაქტიკული განხორციელების ეფექტიანი ფორმები. იმ საკითხების წრე, რომელიც უნდა გადაწყვიტოს კაპიტალის მენეჯმენტმა. საკმაოდ ფართოა, ვინაიდან ამ სფეროში მიღებული მმართველობითი გადაწყვეტილებები უშუალოდაა დაკავშირებული საწარმოს საქმიანობის ყველა ძირითად სახეობებთან და მისი სასიცოცხლო ციკლის ყველა სტადიასთან. დაწყებული პირველი სტადიიდან „დაბადება“.

კაპიტალის მართვა ეს არის მმართველობითი გადაწყვეტილებების მიღების პრინციპებისა და მეთოდების შემუშავებისა და რეალიზაციის სისტემა, რომელიც დაკავშირებულია სხვადასხვა წყაროებიდან მის ოპტიმალურ ფორმირებასთან, აგრეთვე საწარმოს სხვადასხვა სამეურნეო საქმიანობის პროცესში მისი ეფექტიანი გამოყენების უზრუნველყოფასთან.

საწარმოს კაპიტალის მართვა მიმართულია შემდეგი ძირითადი ამოცანების გადასაწყვეტად: 1. კაპიტალის საკმარისი ოდენობით ფორმირება, რომელიც უზრუნველყოფს საწარმოს ეკონომიკური განვითარების აუცილებელ ტემპებს. 2. ფორმირებული კაპიტალის განაწილების ოპტიმიზაცია საქმიანობის სახეების და გამოყენების მიმართულების მიხედვით. 3. კაპიტალის მაქსიმალური შემოსავლიანობის პირობების უზრუნველყოფა ფინანსური რისკის დონის გათვალისწინებით. 4. კაპიტალის გამოყენებასთან დაკავშირებული ფინანსური რისკის მინიმიზაციის უზრუნველყოფა მისი შემოსავლიანობის დონის გათვალისწინებით. 5. საწარმოს ფინანსური წონასწორობის მუდმივი უზრუნველყოფა მისი განვითარების პროცესში. 6. საწარმოზე ფინანსური კონტროლის საჭირო დონის უზრუნველყოფა მისი დამფუძნებლების მხრიდან. 7.

საწარმოს საჭირო ფინანსური მოქნილობის უზრუნველყოფა. 8. კაპიტალის ბრუნვის ოპტიმიზაცია. 9. კაპიტალის თავისდროული რეინვესტირების უზრუნველყოფა.

ახალი საწარმოს კაპიტალის სტრუქტურის ფორმირებისას ჩვეულებრივ განიხილება მისი დაფინანსების ორი ძირითადი სქემა:

I. მთლიანი თვითდაფინანსება გულისხმობს ახალი საწარმოს კაპიტალის ფორმირებას მთლიანად საკუთარი სახსრების ხარჯზე. რომლებიც შეესაბამებიან ახალი ბიზნესის ორგანიზაციულ-სამართლებრივ ფორმებს. დაფინანსების ასეთი სქემა, რომელიც საზღვარგარეთის პრაქტიკაში მოიხსენიება ტერმინით: „დაფინანსება ლევერიჯის გარეშე“ (უნლევერედ) დამახასიათებელია საწარმოს სასიცოცხლო ციკლის მხოლოდ პირველი ეტაპისათვის, როცა მისთვის სასესხო კაპიტალი ნაკლებად ხელმისაწვდომია.

II. შერეული დაფინანსება გულისხმობს (ითვალისწინებს) ახალი საწარმოს კაპიტალის ფორმირებას როგორც საკუთარი. ასევე ნასესხები კაპიტალის ხარჯზე. რომელიც მოიზიდება სხვადასხვა პროპორციებით. საწარმოს ფუნქციონირების პირველსაწყის ეტაპზე საკუთარი კაპიტალის წილი (ახალი ბიზნესის თვითდაფინანსების წილი) ჩვეულებრივ არსებითად აღემატება ნასესხები კაპიტალის წილს (მისი საკრედიტო დაფინანსების წილს).

ახალი საწარმოს კაპიტალის ფორმირების კონკრეტული წყაროების და დაფინანსების სქემის შერჩევაზე გავლენას ახდენს რიგი ობიექტური და სუბიექტური ფაქტორები. ამ ფაქტორებიდან ძირითადია შემდეგი:

1. საწარმოს შექმნის ორგანიზაციულ – სამართლებრივი ფორმა.
2. საწარმოს ოპერაციული საქმიანობის დარგობრივი თავისებურებანი.
3. საწარმოს სიდიდე.
4. კაპიტალის ღირებულება.
5. დაფინანსების წყაროების შერჩევის თავისუფლება.
6. კაპიტალის ბაზრის კონიუქტურა.
7. მოგების საგადასახადო დაბეგერის დონე.
8. საწარმოს შექმნისას კაპიტალის ფორმირების დროს დამფუძნებელთა მიერ თავისთავზე აღებული რისკის საზომი.
9. საკუთარი კაპიტალის კონცენტრაციის განსაზღვრული დონე მოთხოვნილი ფინანსური კონტროლის უზრუნველსაყოფად.

საწარმოს კაპიტალის ფორმირების ფინანსური მართვის თეორიული საფუძვლების სისტემაში მთავარ როლს ასრულებს მისი ღირებულების ცნება.

კაპიტალის ღირებულების კონცეფციის არსი იმაში მდგომარეობს, რომ როგორც წარმოების ფაქტორს და საინვესტიციო რესურსს. კაპიტალს ნებისმიერ თავის ფორმაში აქვს განსაზღვრული ღირებულება. რომლის დონე გათვალისწინებული უნდა იყოს ეკონომიკურ პროცესში მისი მოზიდვის დროს.

საწარმოს კაპიტალის მართვა მოითხოვს მისი ღირებულების მუდმივ შეფასებას. ასეთი შეფასება თანმიმდევრულად ხორციელდება საწარმოში შემდეგი სამი ეტაპის მიხედვით: ა. საწარმოს საკუთარი კაპიტალის ცალკეული ელემენტების ღირებულების შეფასება; ბ. საწარმოს მიერ მოზიდული ნასესხები კაპიტალის ცალკეული ელემენტების შეფასება; გ. საწარმოს კაპიტალის საშუალოშეწონილი ღირებულების შეფასება.

კაპიტალის მართვის საფუძვლების თეორიულ არსენალში ერთ-ერთი საბაზო და შედარებით დისკუსირებული კონცეფციებს შორის არის მისი სტრუქტურის თეორია. ეს იმასთანაა დაკავშირებული კაპიტალის სტრუქტურის თეორიული კონცეფცია აყალიბებს საწარმოს ფინანსური განვითარებას რიგი სტრატეგიული მიმართულებების შერჩევის საფუძველს, რომელიც უზრუნველყოფს მისი საბაზრო ღირებულების ზრდას, ე.ი. აქვს პრაქტიკული გამოყენებას საკმაოდ ფართო სფერო.

თანამედროვე ეტაპზე ეკონომისტების მნიშვნელოვანი ნაწილი თვლის, რომ ცნება „კაპიტალის სტრუქტურა“. უნდა განიხილავდეს საწარმოს როგორც საკუთარი, ისე ნასესხები კაპიტალის ყველა სახეებს. ამასთან საკუთარი კაპიტალის შემადგენლობაში განხილული უნდა იყოს არა მარტო მისი პირველსაწყისი საინვესტიციო ოდენობა (აქციონერული საპაიო ანდა ინვესტიციური კაპიტალი რომელიც აყალიბებს საწარმოს საწესდებო კაპიტალს), არამედ შემდგომში მისი დაგროვილი ნაწილი სხვადასხვა რეზერვების და მიზნობრივი ფონდების სახით, ასევე რეინვესტირებისათვის გამიზნული ახლად შექმნილი მოგება. („გაუნაწილებელი მოგება“). შესაბამისად. ნასესხები კაპიტალიც უნდა განხილული იქნას საწარმოს მიერ მისი გამოყენების ყველა ფორმაში, ფინანსური ლიზინგის ყველა სახის სასაქონლო

(კომერციული) კრედიტის, მიმდინარე ვალდებულებაში ანგარიშგების მიხედვით და სხვა.

„კაპიტალის სტრუქტურა წარმოადგენს საკუთარი და ნასესხები ფინანსური რესურსების ყველა ფორმის ურთიერთდამოკიდებულებას. რომელიც საწარმოს მიერ გამოიყენება თავისი სამეურნეო საქმიანობის სფეროში აქტივების და ფინანსებისათვის.

საწარმოს კაპიტალის მართვის ერთ-ერთი მთავარი ამოცანა – მისი სტრუქტურის ოპტიმიზაცია მისი შემოსავლიანობისა და რისკის მოცემული დონის გათვალისწინებით - რეალიზდება სხვადასხვა მეთოდებით. ამ ამოცანის რეალიზაციის ერთ-ერთი ძირითადი მექანიზმი არის ფინანსური ლევერიჯი.

ფინანსური ლევერიჯი ახასიათებს საწარმოს მიერ ნასესხები სახსრების გამოყენებას, რომლებიც გავლენას ახდენს საკუთარი კაპიტალის რენტაბელობის კოეფიციენტის ცვლილებაზე სხვა სიტყვებით. ფინანსური ლევერიჯი ეს არის ობიექტური ფაქტორი, რომელიც წარმოიშობა ნასესხები სახსრების გაჩენასთან ერთად საწარმოს მიერ გამოყენებული კაპიტალის მოცულობაში, რაც მას საშუალებას აძლევს მიიღოს დამატებითი მოგება საკუთარ კაპიტალზე მაჩვენებელს, რომელიც ასახავს დამატებით გენერირებადი მოგების დონეს. საკუთარ კაპიტალზე ნასესხები სახსრების გამოყენების სხვადასხვა წილის პირობებში, ეწოდება ფინანსური ლევერიჯის ეფექტი.

საინვესტიციო პოლიტიკა, როგორც საინვესტიციო აქტივობისათვის წანამძღვრების, შესაძლებლობებისა და პირობების სისტემის შექმნის ამსახველი საქმიანობა, ერთნაირად ეხება არამარტო ყველა დონის სახელმწიფო ხელისუფლებისა და სახელმწიფო მართვის ორგანოებს. არამედ მეწარმეებსაც. განსაზღვრულია სახელმწიფოს საინვესტიციო პოლიტიკა, რომელიც სახელმწიფოს ეკონომიკური და სოციალური პოლიტიკის შემადგენელ ნაწილს შეადგენს.

სახელმწიფოს საინვესტიციო პოლიტიკა იმ მიზანმიმართულ ღონისძიებათა კომპლექსია, რომელსაც სახელმწიფო ატარებს ყველა მეურნე სუბიექტისათვის ხელსაყრელი პირობების შესაქმნელად. მისი მიზანია საინვესტიციო საქმიანობის გამოცოცხლება, ეკონომიკის აღმავლობა, წარმოების ეფექტიანობის

ამაღლებს და სოციალური პრობლემების გადაჭრა. კონკურენტუნარიანობის უზრუნველყოფა; ქვეყანაში საბინაო მშენებლობის პროგრამის რეალიზება და სხვა. სახელმწიფოს საინვესტიციო პოლიტიკის რეალიზაციის მექანიზმი უნდა მოიცავდეს: ინვესტიციების დაფინანსების საიმედო წყაროებისა და მეთოდების შერჩევას; ინვესტიციური პოლიტიკის გატარებაზე პასუხისმგებელი ორგანოების განსაზღვრა; ინვესტიციის ბაზრის ფუნქციონირებისათვის აუცილებელი ნორმატიულ-სამართლებრივი ბაზრის შექმნას; ინვესტიციების მოზიდვისათვის ხელსაყრელი პირობების შექმნას.

სახელმწიფო საინვესტიციო პოლიტიკის გარდა ერთმანეთისაგან განასხვავებენ რეგიონულ, დარგობრივ და მეურნე სუბიექტების საინვესტიციო პოლიტიკას. ისინი მჭიდროდაა ერთმანეთთან დაკავშირებული. მკვრამ წაიყენა სახელმწიფოს საინვესტიციო პოლიტიკა.

სწორედ სახელმწიფო საინვესტიციო პოლიტიკა აწესებს თამაშის წესებს ინვესტიციების სფეროში და ხელსაყრელ პირობებს უქმნის საინვესტიციო საქმიანობის განვითარებას. რისთვისაც:

- სრულყოფს გადასახადების სისტემას, ამორტიზაციის დარიცხვისა და სამორტიზაციო ანარიცხების გამოყენების მექანიზმს;
- გადასახადების სპეციალურ რეჟიმებს უწესებს საინვესტიციო საქმიანობის სუბიექტებს;
- იცავს ინვესტორების ინტერესებს;
- მიწითა და სხვა ბუნებრივი რესურსებით სარგებლობის შეღავათიან პირობებს უდგენს საინვესტიციო საქმიანობის სუბიექტებს;
- იღებს ანტიმონოპოლიურ ზომებს;
- ხელს უწყობს ფინანსური ლიზინგის განვითარებას;
- ახდენს ძირითადი ფონდების გადაფასებას ინფლაციის ტემპების შესაბამისად;
- ქმნის უცხოური ინვესტიციების მოზიდვის ხელსაყრელ პირობებს;
- ატარებს სამეცნიერო-ტექნიკურ და საკრედიტო-საფინანსო პოლიტიკას.

13. ამ ამოცანების გადაწყვეტა, რომლებიც დაკავშირებულია ინვესტიციური აქტივობის ამაღლებასთან, განაპირობებს სახელმწიფოს

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

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

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

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

ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების საქმეში დიდია ინვესტიციური პოლიტიკის როლი და მნიშვნელობა. მასზე დიდადაა დამოკიდებული ეროვნულ ეკონომიკაში არსებული ინვესტიციური პოტენციალის და მისი შესაბამისი რესურსების ეფექტიანი გამოყენება, რომელიც საბოლოო ჯამში განაპირობებს მყარი ეკონომიკური ზრდის მიღწევას. ინვესტიციური პოტენციალის აღდგენას, საწარმოო ძირითადი

ფონდების გაფართოებულ კვლავწარმოებას; ეს კი მიიღწევა თანამედროვე ტიპის ინვესტიციური პოლიტიკის შემუშავებით.

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

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

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

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

დღეისათვის ჩამოყალიბდა შემდეგი რეალური წინაპირობები ინვესტიციების ინდიკატური რეგულირების პრინციპების განხორციელებისათვის.

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

მეორე, მსხვილი კაპიტალი დღეისათვის თავადაა დაინტერესებული სახელმწიფოსთან აქტიური თანამშრომლობით.

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

ზემოთ აღნიშნულიდან გამომდინარე, შეიძლება ორი მნიშვნელოვანი დასკვნის გაკეთება. პირველი, აუცილებელია პრინციპულად ახალი სახელმწიფო რეგულირების ინსტრუმენტების ძიება ინვესტიციების სფეროში. უნდა შეიქმნას ხელსაყრელი კლიმატი კაპიტალდაბანდებისათვის, რომელიც საერთო ეკონომიკური სიტუაციის კარდინალური ცვლილებების და დანაზოგების სტიმულირების ამოცანების ადეკვატური იქნება.

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

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

მეოთხე, მხარეთა ურთიერთდაინტერესების პირობების რეალიზაცია ინვესტიციური განვითარების სტრატეგიის შესრულებაში და

ინვესტორებისათვის ხელსაყრელი პირობების შექმნა. ამისათვის სახელმწიფომ უნდა უზრუნველყოს:

ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების თეორიასა და პრაქტიკაში ინვესტიციური პროცესის რამოდენიმე მოდელს განიხილავენ. თითოეული ხასიათდება განსაკუთრებული მიზნებითა და ამოცანებით. ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების სხვადასხვა ეტაპზე და საგარეო ეკონომიკურ პირობებში ეს მოდელები საკმაოდ მოქნილია, მათ შეუძლიათ განვლონ განვითარების გზა ერთი ეტაპიდან მეორესაკენ და პირიქით. სრულყოფილია ინვესტიციური პროცესის ის მოდელი, რომელიც უზრუნველყოფს ქვეყნის განვითარების პროგნოზირებას, ხელს უწყობს ეკონომიკის ეფექტურ ზრდას და საშუალებას იძლევა გარკვეულ ვადებში გადაიჭრას სახელმწიფოს წინაშე მდგარი კონკრეტული სოციალურ ეკონომიკური პოლიტიკური ამოცანები. განიხილება შემდეგი სახის მოდელები: 1. ინვესტიციური პროცესი სახელმწიფო პროტექციონიზმით დაცული ეკონომიკის სრული ლიბერალიზაციის პირობებში. 2. ინვესტიციური პროცესის მოდელი სრული ლიბერალიზაციის პირობებში. 3. ინვესტიციური პროცესის მობილიზაციური მოდელი. 4. ინვესტიციური პროცესის გეგმურ-განმანაწილებელი მოდელი. 5. ინვესტიციური პროცესის მოდელი შერეულ ეკონომიკისათვის.

ეკონომიკის სახელმწიფოებრივი რეგულირება გულისხმობს დარგებისა და საწარმოების განვითარების სტრატეგიულ პროგნოზირებასა და დაგეგმვას. მათთვის ყოველმხრივი საგადასახადო და საბაჟო შეღავათების გზით, აგრეთვე, ეკონომიკის რეალურ სექტორში საინვესტიციო პროცესის განხორციელებას.

საკუთრების ფორმების მიხედვით, საერთო-სახელმწიფოებრივი ინტერესებიდან და ამოცანებიდან გამომდინარე, სახელმწიფო მოწოდებულია მხარი დაუჭიროს მათ განვითარებას და შემოგვთავაზოს სხვადასხვაგვარი საგადასახდლო და სხვა შეღავათები, ე.ი. გამოიყენონ დამატებითი ფინანსური უპირატესობები, გადაანაწილონ საერთო-სახელმწიფოებრივი ფინანსური რესურსები პრიორიტეტული დარგებისა და საწარმოების სასარგებლოდ.

მდგრადი-საინვესტიციო აღმავლობის უზრუნველყოფა. უპირველეს ყოფლისა, გულისხმობს ეკონომიკის მონეტარიზაციის გადიდებას,

ფულის მასის დისპროპორციების აღმოფხვრას. საპროცენტო განაკეთების დაწვევას, საგადასახადო სისტემის აღდგენას. ეროვნული ვალუტის დედოლარიზაციას და მისი როლის ამაღლებას.

ეკონომიკის მონეტიზაციის ამაღლება შეზღუდული ფულად-საკრედიტო ემისიითაა შესაძლებელი. მისი ინფლაციური შედეგების საფრთხის დონის განსაზღვრის დროს უნდა გავითვალისწინოთ, რომ ინფლაციის ინიცირებას ემისიის გარდა სხვა ფაქტორებიც ახდენენ. ამიტომ მასთან ბრძოლა მარტო ემისიის შეზღუვდაზე არ დაიყვანება. საჭიროა, პირველ რიგში, წარმოების მყარად ფუნქციონირების უზრუნველყოფა. საქართველოს ეკონომიკის რეალური სექტორის მონეტიზაციის დონის ზრდა წარმოების გამოცოცხლების უმნიშვნელოვანესი წინაპირობაა, რომელიც, თავის მხრივ, წამყვან ანტიინფლაციურ ფაქტორად გვევლინება.

თანამედროვე ეტაპის ერთადერთი უპირველესი ამოცანაა საგადასახადო სისტემის სრულად აღდგენა, ბარტერულ გარიგებათა შეზღუდვა. საგადასახადო საშუალებათა დიდი მასის გამოძევება მიმოქცევიდან. რადგან ისინი სრულფასოვანი რესურსის როლს ვერ თამაშობენ დანახოების პოტენციალის ჩამოყალიბებაში. მისი გადაჭრის ძირითადი ხერხებია ურთიერთჩათვლების განხორციელება ძირითადი და საბრუნავი კაპიტალის დაფინანსებისთვის. საკრედიტო რესურსების გაიაფება, გადასული დავალიანების სკეიურიტიზაცია.

ფულის მიმოქცევისთვის რეგულირების ეფექტურობის ამაღლებისთვის და ისეთი ემისიური მექანიზმების გააქტიურების შესაძლებლობათა გამორიცხვისთვის. რომელსაც საქონლის მიწოდების გაფართოება არ ახლავს თან, აუცილებელია სავალუტო რეგულირებისა და კონტროლის გაძლიერება. ეს აღკვეთს კაპიტალის არალეგალურად გატანას და შიდაეკონომიკური ბრუნვიდან განდევნის უცხოურ ვალუტას.

14. საინვესტიციო სტრატეგია იმ საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის პერსპექტიული მართვის ეფექტიანი ინსტრუმენტია. მისი მიზანია მაკროეკონომიკური მაჩვენებლების, საბაზრო პროცესების სახელმწიფოებრივი რეგულირების სისტემის, ინვესტიციების ბაზრის არსებითი ცვლილებების საერთო განვითარება და ა.შ.

საინვესტიციო სტრატეგია საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის გრძელვადიანი მიზნების სისტემაა, რომელსაც

განსაზღვრავს მისი განვითარების ზოგადი ამოცანები და საინვესტიციო იდეოლოგია, აგრეთვე, მათი მიღწევების ყველაზე უფრო ეფექტიანი გზების არჩევა.

საინვესტიციო სისტემის შემუშავება ფართო შემოქმედებითი პროცესია: იგი მოიცავს საინვესტიციო საქმიანობის მიზნების დასახვას. მისი პრიორიტეტული მიმართულებებისა და ფორმების განსაზღვრას; ახდენს ფორმირებული საინვესტიციო რესურსების სტრუქტურისა და მათი განაწილების ოპტიმიზაციას. საინვესტიციო საქმიანობის ყველაზე უფრო მნიშვნელოვან ასპექტებზე საინვესტიციო პოლიტიკის შემუშავებას, გარე საინვესტიციო გარემოსთან ურთიერთობათა შენარჩუნებას.

საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავების პროცესი საწარმოს საერთო სტრატეგიული სისტემის უმნიშვნელოვანესი შემადგენელი ნაწილია. მთავარი ელემენტებია: მისია. განვითარების ზოგადი სტრატეგიული მიზნები, ფუნქციური სტრატეგიების სისტემა საქმიანობის ცალკეული სახეების ჭრილში. რესურსების ფორმირებისა და განაწილების მეთოდები. ამასთან, საინვესტიციო სტრატეგია გარკვეულ თანადაქვემდებარებაშია საწარმოს სტრატეგიული არჩევანის სხვა ელემენტებთან.

საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავების აქტუალობას მთელი რიგი პირობები განაპირობებს, მათ შორის უმნიშვნელოვანესი პირობაა გარე საინვესტიციო გარემოს ფაქტორების ცვლილებათა ინტენსიურობა.

საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავება თანამედროვე ეტაპზე ეყრდნობა მართვის ახალი კონცეფციის – „სტრატეგიული მართვის“ – მეთოდოლოგიურ მიდგომებს. რომლებსაც 1970-იანი წლების დასაწყისიდან აქტიურად ნერგავდნენ აშშ-ისა და დასავლეთ ევროპის უმრავლესი ქვეყნების კორპორაციებში. სტრატეგიული დაგეგმვის კონცეფცია ასახავს საწარმოს მკაფიო სტრატეგიულ პოზიციონირებას (მისი საინვესტიციო პოზიციის ჩათვლით). რომელიც წარმოდგენლია მისი ფუნქციონირების პრინციპებითა და მიზნებით. მართვის სუბიექტისა და ობიექტის ურთიერთქმედების მექანიზმით, სამეურნეო და ორგანიზაციული სტრუქტურის ელემენტებს შორის

ურთიერთქმედების ხასიათით, გარემოს ცვალებად პირობებთან ადაპტაციის ფორმებით.

მართვის ახალ პარადიგმაზე დაფუძნებული საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავების საფუძველია საწარმოში მიღწეული სტრატეგიული საინვესტიციო დონის წინასწარი იდენტიფიკაცია. ამ იდენტიფიკაციის პროცესში მკაფიო წარმოდგენა უნდა იყოს მიღებული იმ შემდეგ პარამეტრებზე, რომლებიც საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის განვითარების შესაძლებლობებსა და შეზღუდვებს ახასიათებენ: 1. მესაკუთრეების, მმართველებისა და საინვესტიციო მენეჯერების სტრატეგიული აზროვნების დონე. 2. საინვესტიციო მენეჯერების ცოდნის დონეს საინვესტიციო გარემოს უმნიშვნელოვანესი ელემენტების მდგომარეობასა და ფაქტორების მოსალოდნელ დინამიკასთან დაკავშირებით. 3. ინვესტიციური რესურსების ფორმირების შესაძლებლობები და მათი ანტიინფლაციური დაცვის დონე. 4. საწარმოს მიმდინარე საინვესტიციო აქტივობის დონის შესაბამისობა მისი განვითარების მიმდინარე და პერსპექტიულ მოთხოვნებთან. 5. საწარმოში მისი მომავალი განვითარების ერთიანი საერთო სტრატეგიული კონცეფციის არსებობა. 6. საწარმოში ანალიზის, დაგეგმვისა და კონტროლის სისტემების ეფექტიანობის დონე. 7. საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მართვის ორგანიზაციული სტრუქტურის შესაბამისობა მისი განვითარების ამოცანებთან. 8. საწარმოს ინვესტიციური კულტურის დონე.

საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავებას საფუძვლად უდევს ახალი მმართველური პარადიგმის – სტრატეგიული მართვის სისტემის – პრინციპები. მათგან ის ძირითადი პრინციპები, რომლებიც საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავების პროცესში სტრატეგიული საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მომზადებასა და მიღებას უზრუნველყოფენ, შემდეგია: 1. საწარმოს განხილვა თვითორგანიზების უნარის მქონე ღია სოციალურ-ეკონომიკურ სისტემად. 2. საწარმოს ოპერაციული საქმიანობის საბაზო სტრატეგიების გათვალისწინება. 3. საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიული მართვის სამეწარმეო სტილზე უპირატესად ორიენტირება. 4. საინვესტიციო საქმიანობის პერსპექტიული, მიმდინარე და ოპერაციული მართვის შეხამების უზრუნველყოფა. 5. გარე

საინვესტიციო სივრცის ფაქტორების ცვლილებასთან საინვესტიციო სტრატეგიის ადაპტირების უზრუნველყოფა. 6. სტრატეგიული საინვესტიციო შერჩევის ალტერნატიულობის უზრუნველყოფა. 7. საინვესტიციო საქმიანობაში ტექნოლოგიური პროგრესის შედეგების მუდმივად გამოყენების უზრუნველყოფა. 8. საინვესტიციო რისკის დონის გათვალისწინება სტრატეგიულ საინვესტიციო გადაწყვეტილებათა მიღების პროცესში. 9. საინვესტიციო მენეჯერების პროფესიულ აპარატზე ორიენტაცია საინვესტიციო სტრატეგიის რეალიზაციის პროცესში. 10. საწარმოში შემუშავებული საინვესტიციო სტრატეგიის უზრუნველყოფა საინვესტიციო საქმიანობის მართვის სათანადო ორგანიზაციული სტრუქტურებით და საინვესტიციო კულტურის პრინციპებით.

საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიულ მართვას მიზნობრივი ხასიათი აქვს, ე.ი. ითვალისწინებს გარკვეული მიზნების დასახვასა და მიღწევას. სტრატეგიული მიზნები მკაფიოდაა გამოხატული და გრძელვადიან პერსპექტივაში საინვესტიციო საქმიანობის ეფექტიანობის ამაღლების, მისი კოორდინაციისა და კონტროლის, აგრეთვე, საინვესტიციო პროცესის ყველა სტადიაზე მმართველურ გადაწყვეტილებათა მიღების საფუძველი და მძლავრი საშუალებაა.

საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიული მიზნები მისი სტრატეგიული საინვესტიციო პოზიციის სასურველი პარამეტრებია, რომლებიც ფორმალიზებული სახითაა აღწერილი და საშუალებას გვაძლევს გრძელვადიან პერსპექტივაში მივმართოთ ეს საქმიანობა და შევაფასოთ მათი შედეგები.

საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიული მიზნების ფორმირება გარკვეულ მოთხოვნებს უნდა აკმაყოფილებდეს, რომელთა შორის ძირითადია: 1. საინვესტიციო მენეჯმენტის მთავარი მიზნის დაქვემდებარებულობა. 2. ორიენტაცია საინვესტიციო საქმიანობის მაღალ შედეგზე. 3. რეალურობა (მიღწევადობა). 4. გაზომვადობა. 5. გადმოცემის ერთმნიშვნელოვანება. 6. მეცნიერული დასაბუთება. 7. მხარდაჭერა. 8. მოქნილობა.

საწარმოს მიერ შემუშავებული საინვესტიციო სტრატეგიის შედეგიანობის შეფასებას შემდეგი ძირითადი პარამეტრების მიხედვით ახორციელებენ: 1. საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის შეთანხმება

მისი განვითარების საერთო სტატეგიასთან. 2. საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის შეთანხმება გარე საინვესტიციო სივრცის მოსალოდნელ ცვლილებებთან. 3. საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის შეთანხმება მის შიდა პოტენციალთან. 4. საინვესტიციო სტრატეგიის შიდა დაბალანსება. 5. საინვესტიციო სტრატეგიის რელიზებადობა. 6. საინვესტიციო სტრატეგიის რეალიზებასთან დაკავშირებული რისკების დონის მისაღებობა. 7. საინვესტიციო სტრატეგიის რეალიზების ეკონომიკური ეფექტიანობა. 8. საინვესტიციო სტრატეგიის საგარეო ეკონომიკური ეფექტიანობა.

15. საწარმოს ფულადი ნაკადების მართვის სისტემებისა და მექანიზმების შემდგომი განვითარება დაბეჯითებით მოითხოვს ფინანსური მენეჯმენტისათვის ამ უმნიშვნელოვანესი კატეგორიის თეორიული კვლევის გაღრმავებას და უპირველეს ყოვლისა. მისი განმსაზღვრელი არსობრივი მახასიათებლების ყოველმხრივ განხილვას. საწარმოს ფულადი ნაკადების მართვის სისტემებისა და მექანიზმების შემდგომი განვითარება დაბეჯითებით მოითხოვს ფინანსური მენეჯმენტისათვის ამ უმნიშვნელოვანესი კატეგორიის თეორიული კვლევის გაღრმავებას და უპირველეს ყოვლისა. მისი განმსაზღვრელი არსობრივი მახასიათებლების ყოველმხრივ განხილვას.

ჩამოვყალიბოთ საწარმოს ფულადი ნაკადები. როგორც ფინანსური მართვის ობიექტის ძირითადი მახასიათებლები. რომლებიც, ჩვენი აზრით, კომპლექსურად ასახავენ ამ კატეგორიის არსობრივ მხარეებს:

1. საწარმოს სამეურნეო საქმიანობის ფინანსური მართვის ობიექტი.
2. ფულისა და ფულადი სისტემის ფუნქციონირებასთან უშუალოდ დაკავშირებული პროცესი.
3. პროცესი, რომელიც დაკავშირებულია საწარმოს კაპიტალის ფორმირების, განაწილების და გამოყენების თავისებურებებთან.
4. კაპიტალის სხვადასხვა ფორმის გამოყენების ამსახველი პროცესი.
5. საწარმოს სხვადასხვა სახის აქტივების ბრუნვის და ტრანსფორმაციის დამახასიათებელი პროცესი.
6. პროცესი, რომელიც უზრუნველყოფს ეკონომიკური ეფექტის გენერირებას.
7. პროცესი, რომელიც ასახავს საწარმოს ფუნქციონირების ფორმებს და მეთოდებს ფინანსურ და სასაქონლო ბაზრებზე.
8. პროცესი, რომელიც ხორციელდება დროის ფაქტორის გათვალისწინებით.
- 9.

პროცესი, რომელიც ხორციელდება რისკის ფაქტორის გათვალისწინებით. 10. პროცესი, რომელიც ხორციელდება ლიკვიდობის ფაქტორის გათვალისწინებით. ფულის მოძრაობის პროცესი ასახავს საწარმოს ფულად ურთიერთობებს, რომლებიც მისი ფინანსური საქმიანობის სფეროში შედის. საწარმოს ფულად ნაკადებსა და მისი ფინანსური საქმიანობის სფეროს შორის არსებულ ამ კავშირს მრავალი ეკონომისტი უსვამს ფულის მოძრაობის პროცესი ასახავს საწარმოს ფულად ურთიერთობებს, რომლებიც მისი ფინანსური საქმიანობის სფეროში შედის. საწარმოს ფულად ნაკადებსა და მისი ფინანსური საქმიანობის სფეროს შორის არსებულ ამ კავშირს მრავალი ეკონომისტი უსვამს ხაზს – ყველაზე უფრო ფართოდ გავრცელებული განმარტებით, საწარმოს ფინანსები ეკონომიკურ ურთიერთობათა ის სისტემაა, რომელიც უკავშირდება ფულის რესურსების ჩამოყალიბებას, განაწილებასა და გამოყენებას სამეურნეო საქმიანობის განხორციელების პროცესში. საწარმოს ფულადი ნაკადები ასახავს მისი როგორც გარე, ისე შიდა ხასიათის ფულად ურთიერთობებს. ხაზს – ყველაზე უფრო ფართოდ გავრცელებული განმარტებით, საწარმოს ფინანსები ეკონომიკურ ურთიერთობათა ის სისტემაა, რომელიც უკავშირდება ფულის რესურსების ჩამოყალიბებას, განაწილებასა და გამოყენებას სამეურნეო საქმიანობის განხორციელების პროცესში. საწარმოს ფულადი ნაკადები ასახავს მისი როგორც გარე, ისე შიდა ხასიათის ფულად ურთიერთობებს.

საწარმოს ფულადი ნაკადის ყველაზე არსებითი მახასიათებლების მიმოხილვა გვიჩვენებს, თუ რამდენად მრავალსაქვეყნიანია ეს ეკონომიკური კატეგორია თეორიული და გამოყენებითი პოზიციებიდან, ამასთან, ყველა განხილული მახასიათებელი მჭიდროდაა ერთმანეთთან დაკავშირებული და კომპლექსურად ასახავს მოითხოვს ფულადი ნაკადის ეკონომიკური არსის განსაზღვრის დროს. განხილული ძირითადი მახასიათებლების გათვალისწინებით, საწარმოს ფულადი ნაკადების ეკონომიკური არსი ყველაზე განზოგადებული სახით ამგვარად შეგვიძლია ჩამოვაყალიბოთ: საწარმოს ფულადი ნაკადის ყველაზე არსებითი მახასიათებლების მიმოხილვა გვიჩვენებს, თუ რამდენად მრავალსაქვეყნიანია ეს ეკონომიკური კატეგორია თეორიული

და გამოყენებითი პოზიციებიდან. ამასთან, ყველა განხილული მახასიათებელი მჭიდროდაა ერთმანეთთან დაკავშირებული და კომპლექსურად ასახვას მოითხოვს ფულადი ნაკადის ეკონომიკური არსის განსაზღვრის დროს. განხილული ძირითადი მახასიათებლების გათვალისწინებით, საწარმოს ფულადი ნაკადების ეკონომიკური არსი ყველაზე განზოგადებული სახით ამგვარად შეგვიძლია ჩამოვაყალიბოთ:

საწარმოს ფულადი ნაკადი წარმოადგენს დროის განსახილველი პერიოდის ცალკეულ ინტერვალებში განაწილებული ფულადი შემოსულობებისა და გადახდების ერთობლიობას. რომლებიც მისი სამეურნეო საქმიანობის შედეგადაა გენერირებული და რომელთა მოძრაობა დროის, რისკისა და ლიკვიდობის ფაქტორებს უკავშირდება. საწარმოს ფულადი ნაკადი წარმოადგენს დროის განსახილველი პერიოდის ცალკეულ ინტერვალებში განაწილებული ფულადი შემოსულობებისა და გადახდების ერთობლიობას. რომლებიც მისი სამეურნეო საქმიანობის შედეგადაა გენერირებული და რომელთა მოძრაობა დროის, რისკისა და ლიკვიდობის ფაქტორებს უკავშირდება.

ფულის ნაკადი, რომელიც ცალკეული მეურნე სუბიექტების საქმიანობას ახასიათებს. განუყოფლად უკავშირდება ფულის და, მთლიანად, ქვეყნის ფულადი სისტემის ფუნქციონირებას. ცალკეულ საწარმოთა ფარგლებში ფულის მოძრაობას განაპირობებს ის კონკრეტული ფუნქციები, რომლებსაც იგი ასრულებს სასაქონლო-ფულად ურთიერთობათა სისტემაში. ამიტომ ცალკეული მეურნე ფულის ნაკადი, რომელიც ცალკეული მეურნე სუბიექტების საქმიანობას ახასიათებს, განუყოფლად უკავშირდება ფულის და, მთლიანად, ქვეყნის ფულადი სისტემის ფუნქციონირებას. ცალკეულ საწარმოთა ფარგლებში ფულის მოძრაობას განაპირობებს ის კონკრეტული ფუნქციები, რომლებსაც იგი ასრულებს სასაქონლო-ფულად ურთიერთობათა სისტემაში. ამიტომ ცალკეული მეურნე სუბიექტების ფულადი ნაკადების ეფექტიანად მართვის უმნიშვნელოვანესი თეორიული წინამძღვარია საბაზრო ეკონომიკაში ფულის ფუნქციების გარკვევა და ამ ფუნქციების კომპლექსური რეალიზაციის ახსნა მაკრო- და მიკროეკონომიკურ დონეებზე. სუბიექტების ფულადი

ნაკადების ეფექტიანად მართვის უმნიშვნელოვანესი თეორიული წინამძღვარია საბაზრო ეკონომიკაში ფულის ფუნქციების გარკვევა და ამ ფუნქციების კომპლექსური რეალიზაციის ახსნა მაკრო- და მიკროეკონომიკურ დონეებზე. თანამედროვე ეკონომიკური თეორია გამოყოფს ფულის შემდეგ ოთხ ძირითად ფუნქციას: 1. ღირებულების საზომი. 2. დაგროვების საშუალება (ღირებულების საზომი). 3. გადახდის საშუალება. 4. მიმოქცევის საშუალება.

საწარმოს ფულადი სახსრების მოძრაობის მართვა და მათი ძირითადი შედეგობრივი მაჩვენებლის – წმინდა ფულადი ნაკადის – ფორმირება განუყოფლად უკავშირდება ძირითადი კაპიტალისა და არამატერიალური აქტივების ამორტიზაციას მათი წრებრუნვის პროცესში. საწარმოს ფულადი სახსრების მოძრაობის მართვა და მათი ძირითადი შედეგობრივი მაჩვენებლის – წმინდა ფულადი ნაკადის – ფორმირება განუყოფლად უკავშირდება ძირითადი კაპიტალისა და არამატერიალური აქტივების ამორტიზაციას მათი წრებრუნვის პროცესში.

ამორტიზაცია არის ძირითადი საშუალებებისა და არამატერიალური აქტივების ცვეთის რეალიზებულ მზა პროდუქტზე თანდათანობით გადატანის ეკონომიკური მექანიზმი, ამორტიზაცია არის ძირითადი საშუალებებისა და არამატერიალური აქტივების ცვეთის რეალიზებულ მზა პროდუქტზე თანდათანობით გადატანის ეკონომიკური მექანიზმი, რომლის შედეგადაც მათი თავდაპირველი ღირებულება დროში ნაწილდება მათი მომსახურების სრული ვადის განმავლობაში და ყალიბდება სპეციალური ფულადი ფონდი, რომელიც ამ სახსრებისა და არამატერიალური აქტივების კვლავწარმოებას (რენოვაციას) უზრუნველყოფს. რომლის შედეგადაც მათი თავდაპირველი ღირებულება დროში ნაწილდება მათი მომსახურების სრული ვადის განმავლობაში და ყალიბდება სპეციალური ფულადი ფონდი, რომელიც ამ სახსრებისა და არამატერიალური აქტივების კვლავწარმოებას (რენოვაციას) უზრუნველყოფს.

საწარმოს განხილული სახის აქტივების ამორტიზაციის მექანიზმი ეყრდნობა შემდეგ ძირითად თეორიულ დებულებებს: საწარმოს განხილული სახის აქტივების ამორტიზაციის მექანიზმი ეყრდნობა შემდეგ ძირითად თეორიულ დებულებებს: 1. ამორტიზაციის უმნიშვნელოვანესი მიზანია ამორტიზებადი აქტივების მუდმივი ცვეთის პროცესის ასახვა მათ ცვალებად ღირებულებაში. 2. ძირითადი საშუალებებისა და არამატერიალური აქტივების ამორტიზაციის მექანიზმის საფუძველია მათი ცალკეული სახეების ექსპლუატაციის შესაძლო ვადის დადგენა. 3. ამორტიზირებადი აქტივის ცვეთის ინტენსივობის და მისი ექსპლუატაციის შესაძლო ვადის დამაკავშირებელია მისი ამორტიზაციის ნორმის მაჩვენებელი. 4. აქტივების ამორტიზაციის პროცესის ამსახველი ფინანსური შედეგია საწარმოს საამორტიზაციო ფონდის შექმნა. 5. საწარმოს საამორტიზაციო ფონდის სახსრები ამორტიზირებადი აქტივების როგორც მარტივი, ისე გაფართოებული კლავწარმოების წყაროა. 6. ამორტიზაციის გამოყენებული ნორმები დიდ როლს თამაშობენ პროდუქციის თვითღირებულების ღონის ფორმირებასა და საწარმოს ფასების პოლიტიკაში. 7. საწარმოს მიერ გამოყენებული აქტივების ამორტიზაციის ნორმები არსებით გავლენას ახდენენ მისი მოგების სიდიდისა და გადასახადების თანხის ფორმირებაზე. 8. აქტივების ექსპლუატაციის მთელი პერიოდის ცალკეულ ინტერვალებში ამორტიზაციის უფრო მაღალი ნორმების გამოყენება აბსოლუტური გადახდისუნარიანობის ღონის ამალგების შესაძლებლობას უქმნის საწარმოს. 9. აქტივების ექსპლუატაციის მთელი პერიოდის თავდაპირველ ეტაპზე ამორტიზაციის უფრო მაღალი ნორმების გამოყენება საწარმოს გუდვილის გარკვეულ ნაწილს აყალიბებს. 10. საწარმოს აქტივების ამორტიზაციის პროცესის დიდი როლი სახელმწიფო ბიუჯეტის საშემოსავლო ნაწილის ფორმირებაში და სახელმწიფო საინვესტიციო პოლიტიკის განხორციელებაში განსაზღვრავს ამ პროცესის რეგულირების მკაცრ ფორმებს.

საწარმოს ფულის ბრუნვა განუყოფლად უკავშირდება ფინანსური ბაზრის ფუნქციონირებას, მისი სახეებისა და სეგმენტების განვითარებას და კონინუქტურის მდგომარეობას. ყველაზე ზოგადი სახით, ფინანსური

ბაზარი ისეთი ბაზარია. რომლის ყიდვა-გაყიდვის ობიექტებია ნაირგვარი ფინანსური ინსტრუმენტები და მომსახურება.

საბაზრო პრინციპებით მოქმედ ეკონომიკურ სისტემაში ქვეყნის ფინანსური ბაზარი თამაშობს დიდ როლს, რომელსაც მისი შემდეგი ძირითადი ფუნქციები განსაზღვრავს: 1. დროებით თავისუფალი კაპიტალის აქტიური მობილიზება მრავალფეროვანი წყაროებიდან. 2. აკუმულირებული თავისუფალი კაპიტალის ეფექტიანად განაწილება მის მრავალრიცხოვან საბოლოო მომხმარებლებს შორის. 3. ინვესტიციების სფეროში კაპიტალის გამოყენების ყველაზე უფრო ეფექტიან მიმართულებათა განსაზღვრა. 4. ცალკეულ ფინანსურ ინსტრუმენტებსა და მომსახურებაზე საბაზრო ფასების ჩამოყალიბება. 5. ფინანსური ინსტრუმენტების გამყიდველებსა და მყიდველებს შორის კვალიფიციური შუამავლობის განხორციელება. 6. პირობების ფორმირება ფინანსური და კომერციული რისკების მინიმიზაციისათვის. 7. კაპიტალის ბრუნვის დაჩქარება, რომელიც ეკონომიკური პროცესების გააქტიურებას უწყობს ხელს.

„ფინანსური ბაზრის“ ცნება გარკვეულწილად კრებსითი და განზოგადებულია. რეალურ პრაქტიკაში იგი ახასიათებს ცალკეული სახის ფინანსური ბაზრის ფართო სისტემას, რომელთაც თითოეული ამ სახის მრავალფეროვანი სეგმენტები აქვს. ფინანსური ბაზრის თანამედროვე სისტემატიზაცია მის განსხვავებულ სახეებს გამოყოფს შემდეგი ძირითადი ნიშან-თვისებების შესაბამისად: 1. მიმოქცევაში მყოფი ფინანსური აქტივების (ინსტრუმენტი, მომსახურება) სახეების მიხედვით. 2. ფინანსური აქტივების (ინსტრუმენტების) მიმოქცევის პერიოდების მიხედვით. 3. ფუნქციონირების ორგანიზაციული ფორმების მიხედვით. 4. რეგიონალური ნიშნის მიხედვით. 5. ფინანსურ ბაზრებზე დადებული გარიგებების რეალიზაციის ვადიანობის მიხედვით. 6. ფინანსური ინსტრუმენტების მიმოქცევის პირობების მიხედვით.

ფულადი ნაკადების მართვა ფინანსური მენეჯმენტის სისტემის ერთ-ერთი ყველაზე უფრო მნიშვნელოვანი ფუნქციური მიმართულებაა, რომელიც მჭიდროდ უკავშირდება საწარმოს მართვის სხვა სისტემებს. ფულადი ნაკადების მართვა ორგანულად შედის შემოსავლებისა და ხარჯების მართვის, აქტივებისა და კაპიტალის მოძრაობის მართვის,

საწარმოს საოპერაციო, საინვესტიციო და საფინანსო საქმიანობის მთელი ასპექტების მართვის სისტემაში. საწარმოს ფულადი ნაკადების ეფექტიანად მართვას უზრუნველყოფს მთელი რიგი პრინციპების რეალიზაცია, რომელთაგან მთავარია: 1. საწარმოს მართვის მთელ სისტემასთან ინტეგრირება. 2. მმართველურ გადაწყვეტილებათა ფორმების კომპლექსური ხასიათი. 3. მართვის დიდი დინამიზმი. 4. ცალკეულ მმართველურ გადაწყვეტილებათა დაბუშაგების მიდგომების ვარიაციულობა. 5. ორიენტაციის აღება საწარმოს განვითარების სტრატეგიულ მიზნებზე.

16. ფულადი ნაკადები და მოგება, ან შემოსავალი ერთი და იგივე არაა. მოგება შესაძლოა შეიცვალოს, ფულადი ნაკადების შესაბამისი ცვლილება კი ამ დროს არ იყოს. იმ პერიოდის განმავლობაში, ვიდრე კოორპორაცია ინვესტიციებს ახორციელებს ძირითად ფონდებში, საწარმოო მარაგებსა და დებიტორულ დავალიანებაში. მისი ფულადი ნაკადების სიდიდე შესაძლოა შემცირდეს კიდევ. მოგება კი – გაიზარდოს. ფულადი ნაკადების განსაზღვრის პროცედურის ერთ-ერთი უპირატესობაა ის, რომ იგი გვერდს უვლის კოორპორაციაში მოგების გამოვლენის სერიოზულ პრობლემებს.

ინვესტიციური პროექტების შეფასების დროს სასურველია მათთან დაკავშირებული ფულადი ნაკადების გაანალიზება. საინტერესოა არა ჩვეულებრივი კაპიტალური დანახარჯები მოცემულ ინვესტიციურ პროექტზე, არამედ საჭირო ფულადი დანახარჯები და ამ ფულადი ნაკადების წარმოშობის დრო.

მოსალოდნელი მოგების გამოყენება ინვესტიციებიდან მიღებული სარგებლის გასაზომად ბუღალტრული აღრიცხვის უფრო რთულ სისტემას მოითხოვს, ვიდრე ნებისმიერ კოორპორაციაში ამჟამად გამოყენებული სისტემა. ბუღალტრული აღრიცხვის ამჟამინდელი მეთოდების საფუძველზე გაანგარიშებული მოგების სიდიდე არ გამოდგება ინვესტიციების შესაფასებლად მისი სათანადოდ კორექტირების გარეშე.

ამგვარად, მოგების განსაზღვრის გაუმჯობესებული მეთოდების გამოყენების დროსაც კი აუცილებელია მივიღოთ გადაწყვეტილება იმის შესახებ, თუ რომელი მაჩვენებლის გამოყენება ჯობს – ფულადი

ნაკადების თუ მოგების. თუკი მოგება სწორადაა გამოვლენილი, მაშინ წმინდა მიმდინარე ღირებულება ორივე მაჩვენებლისათვის ერთი და იგივე უნდა იყოს. ფულადი ნაკადების გამოყენების უპირატესობა ისაა, რომ ფულის მიღება ობიექტური, მკაფიოდ გამორკვეული მოვლენაა. ამიტომ ფულის მიღების შემდეგ შექმნილი ვითარება კარდინალურად განსხვავდება მის მიღებამდე არსებული ვითარებისგან.

წმინდა ფულადი ნაკადების გაანგარიშებაში შეტანილი ფულადი დანახარჯები, ჩვეულებრივ, ის ხარჯებია, რომლებიც ინვესტირების შედეგად ჩნდება. ფირმის მიერ იმის მიუხედავად გაწეული ხარჯები, მოწონებულია თუ არა ინვესტიციები, არცერთ კონკრეტულ ინვესტიციურ პროექტს არ უნდა მივაკუთვნოთ. ამგვარად, ჩვეულებრივი პრაქტიკის თანახმად, რეკომენდებული არაა საერთო კოორპორაციული ზედნადები ხარჯების განაწილება ახალ პროექტზე რომელიმე თვითნებური მეთოდით, მაგალითად, არაპირდაპირი შრომითი დანახარჯების ან წმინდა ამონაგების წილის პროპორციულად, თუკი არ იგულისხმება, რომ საერთოკოორპორაციული ხარჯები მართლა გაიზრდება პროექტის მიღების შემთხვევაში.

მეორე მხრივ, ზოგიერთ შემთხვევებში ინვესტიციური პროექტი მოითხოვს ფირმის რაიმე იშვითი რესურსის გამოყენებს, თუმცა, აშკარა ფულადი ნაკადები ამ რესურსების გამოყენებასთან დაკავშირებით, შესაძლოა, არცკი არსებობს, ანდა ისინი არცთუ მთლად ადეკვატურად ასახავენ ფირმისთვის ამ რესურსების ფასეულობას. ამის მაგალითია ის პროექტები, რომლებიც მოითხოვს ხელმძღვანელთა სამუშაო დროის დიდ დანახარჯებს ან დიდმნიშვნელოვანი ფართობების გამოყენებას ფირმის საამქროში ან საწყობში. ამგვარი რესურსების გამოყენების ღირებულებას უწოდებენ ალტერნატიულ ღირებულებას (ოპორტუნუიტივ ცოსტი) – გაცხადებულ დანახარჯებს. მის გასაზომად აფასებენ, თუ როგორ მოგებას მიიღებდა კომპანია მოცემული რესურსისგან (ხელმძღვანელის დროისგან ან საამქროს საწარმოო ფართობებიდან). თუკი განსახილველი საინვესტიციო პროექტი უარყოფილი იქნებოდა.

ყველა გადაწყვეტილების მიღების საფუძველი უნდა იყოს გადასახადების გადახდის შემდეგ გაჩენილი ფულადი ნაკადების

ანალიზი. მოგების გადასახადის სიდიდის გაანგარიშება შეგვიძლია დაბეგურის მოსალოდნელი განაკვეთის გამრავლებით შესაბამისი პერიოდის დასაბეგრავ მოგებაზე (პროცენტების გადახდაზე გაწეული ხარჯების გამოკლებით). დასაბეგრავი მოგება არ ემთხვევა საანგარიშგებო პერიოდის ფულად ნაკადებს და ხშირად შეიძლება განსხვავდებოდეს კიდევ ბუღალტრული აღრიცხვის საყოველთაო პრინციპების (GAAP) შესაბამისად გაანგარიშებული მოგებისგან. დასაბეგრავი მოგების განსაზღვრის წესს ადგენს საფინანსო ხელისუფლება (მაგალითად, ფინანსური აღრიცხვის სტანდარტების საბჭო – Inancial Accounting Standard Board). მიუხედავად იმისა, თუ კერძოდ რომელი მეთოდი იქნება გამოყენებული ინვესტიციური გადაწყვეტილების მისაღებად. გადასახადის სიდიდის გასაანგარიშებლად მაინც აუცილებელია დასაბეგრავი მოგების გამოთვლა.

ფინანსურ მდგომარეობაში მომხდარი ცვლილებების შესახებ ანგარიშგება ძირითად ყურადღებას ხშირად უთმობს საბრუნავი კაპიტალის ცვლილების ახსნას. თუმცა სულ უფრო მატულობს იმის მოთხოვნილება, რომ ამ ანგარიშგებაში მეტი ყურადღება დაუთმონ ნაღდ სახსრებს. ფულის ნაკადების ეფექტიანი ანალიზი ანალიტიკოსებისგან ითხოვს ფულადი შემოსულობებსა და გადახდების ბუნების განსაზღვრას. წმინდა მოგება და ფულადი სახსრების ნაკადი სხვადასხვა სიდიდეებია. რადგანაც წმინდა მოგების განსაზღვრა დაგროვების (დარიცხვის) პრინციპის საფუძველზე ხდება.

17. ისევე როგორც სამეწარმეო საქმიანობის მთელ სფეროში, ინვესტიციური მოგება ინვესტიციების ერთ-ერთი ძირითადი მამოძრავებელი მოტივი და ინვესტიციური წმინდა ფულადი ნაკადის წყაროა. ამავე დროს, საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობას ახასიათებს მოგების ფორმირების თავისი განსაკუთრებული მოდელი, რომელიც განსაზღვრავს დაბანდებულ კაპიტალზე მისი დონის რყევების ფართო დიაპაზონს.

ის ელემენტები, რომლებიც ამ მოდელს ქმნიან და ინვესტიციური მოგების დონეს განსაზღვრავენ, საკმაოდ მრავალრიცხოვანია. 1. მოგების მინიმალური ნორმა კაპიტალზე. 2. საინვესტიციო პროცესის

ხანგრძლივობა. 3. ინფლაციის ტემპი. 4. საინვესტიციო რისკის დონე. 5. ინვესტირების ობიექტის ინდივიდუალური თავისებურებანი.

საწარმოს ფულადი ნაკადები საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით წარმოადგენს ფულადი სახსრების შემოსულობების და გადახდების დროის მიხედვით განაწილებულ მთლიანობას, რომელიც გენერირდება მისი საინვესტიციო ოპერაციებით.

საწარმოს ფინანსური ნაკადების მართვის ეფექტიანობის დიდი როლი საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით განისაზღვრება შემდეგი ძირითადი დებულებებით: 1. ფინანსური ნაკადები განაპირობებენ საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის განხორციელებას პრაქტიკულად მისი ყველა ასპექტის მიხედვით. 2. ფულადი ნაკადების ეფექტიანი მართვა საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით უზრუნველყოფს საწარმოს ფინანსურ წონასწორობას მისი სტრატეგიულ განვითარების პროცესში. ამ განვითარების ტემპები. 3. ფულადი ნაკადების რაციონალური ფორმირება ხელს უწყობს საწარმოს საინვესტიციო პროცესის განხორციელების მაღალ რიტმულობას. 4. ფულადი ნაკადების ეფექტიანი მართვა შესაძლებელს ხდის შემცირდეს საწარმოს მოთხოვნა ნასესხებ საინვესტიციო რესურსებზე. 5. საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით ფულადი ნაკადების მართვა არის საწარმოს კაპიტალის დაქარბული ბრუნვის უზრუნველყოფის მნიშვნელოვანი ბერკეტი. 6. ფულადი ნაკადების ეფექტიანი მართვა საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით უზრუნველყოფს საწარმოს გადახდის უუნარობის რისკის შემცირებას. 7. ფულადი ნაკადების მართვის აქტიური ფორმები საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით საწარმოს საშუალებას აძლევს მიიღოს დამატებითი მოგება, რომელიც გენერირდება უშუალოდ მისი საინვესტიციო რესურსებით.

საინვესტიციო ფულადი ნაკადების ეფექტიანი, მიზანმიმართული მართვის უზრუნველყოფის მიზნით ისინი საჭიროებენ განსაზღვრულ კლასიფიკაციას. საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით ფულადი ნაკადების ასეთი კლასიფიკაცია უნდა განხორციელდეს შემდეგი ძირითადი ნიშნების მიხედვით: 1. საინვესტიციო პროცესის მომსახურების მასშტაბების მიხედვით. 2. საინვესტიციო საქმიანობის მიმართულებების მიხედვით. 3. ფულადი სახსრების მოძრაობის

მიმართულების მიხედვით. 4. მოცულობის გათვლის მყოფის მიხედვით. 5. საკპარისობის დონის მიხედვით. 6. დროის მიხედვით შეფასების მეთოდის მიხედვით. 7. განხილულ პერიოდში ფორმირების უწყვეტობის მიხედვით. 8. ფორმირების დროითი ინტერვალის სტაბილურობის მიხედვით.

საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის ფულადი ნაკადების მართვის პროცესი თანმიმდევრულად მოიცავს შემდეგ ძირითად ეტაპებს: 1. საწარმოს საინვესტიციო ფულადი ნაკადების სრული და სარწმუნო აღრიცხვის უზრუნველყოფა და საჭირო ანგარიშგების ფორმირება. 2. საწარმოს ფულადი ნაკადების ანალიზი საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით გასულ პერიოდში. 3. საწარმოს ფულადი ნაკადების დაგეგმვა მისი სხვადასხვა სახეების მიხედვით. 4. საწარმოს საინვესტიციო ფულადი ნაკადების ეფექტიანი კონტროლის უზრუნველყოფასა წარმოადგენს საინვესტიციო ფულადი ნაკადების ეფექტიანი კონტროლის უზრუნველყოფა.

კომერციული ბანკის ერთ-ერთი უმთავრესი ამოცანაა ლიკვიდობის პროგნოზირება და კონტროლი. ვიწრო გაგებით – საგადამხდლო პოზიციის მართვა. მათი სტრატეგიული დაგეგმვს მთავარ ამოცანას ბანკების შემოსავლებისა და გასავლების კოორდინაცია წარმოადგენს. საბანკო მეცნიერებაში მან მიიღო „გარღვევის კონტროლის“ (ა მანაგემენტ) სახელწოდება. გარღვევის კონტროლის მოდელის საშუალებით ხდება ბანკის საგადამხდლო უნარის „ჩაყარდნის“ პროგნოზირება. შემოსავლების „ჩაყარდნა“ შეიძლება მოხდეს იმ შემთხვევაში, როცა ბანკს თანხის ძირითადი მასა დაბანდებული აქვს ფიქსირებული განაკვეთით და ამ დროს მოხდება მის ვალდებულებებზე არსებული საპროცენტო განაკვეთების ცვლილება ზრდის მიმართულებით. პრაქტიკაში აქტუალურია ფინანსური დაბანდების სიჩქარის და ბანკების მიერ მოგებათა გაცემის ამოცანის კოორდინაცია.

ფინანსური ნაკადების დაგეგმვა და მართვა ხორციელდება სპეციალური კომპიუტერული ინსტრუმენტების მეშვეობით. ფართო გავრცელებას პოულობს ბიზნესის ობიექტებისა და პროცესების იმიტაციური მოდელები. მათ გამოყენებას დიდი პერსპექტივა აქვს რეინჟინინგის პრაქტიკის შემუშავებაში.

მისი მეშვეობით წარმოებს ფინანსური ნაკადების ოპტიმიზაცია, რაც ბანკის მუშაობის უმთავრესი ამოცანაა. ფინანსური ნაკადების ოპტიმიზაცია ნაწილობრივ აადვილებს რეინჟინინგის ამოცანებს, რადგანაც სამრეწველო საწარმოებისაგან განსხვავებით. აქ არ არის აუცილებელი განიხილებოდეს ნედლეულის და კომპონენტების შემოტანა. ბანკი უპირველეს ყოვლისა, ფინანსური შუამავალია. ამის გამო რეინჟინინგის ამოცანის გადაწყვეტა ხდება შედარებით ადვილად. ვიდრე რეალურ სექტორში.

ბანკის რეინჟინინგის პროცესის ჩატარებისას დიდი მნიშვნელობა აქვს ხაზინის ფუნქციის მოდელირებას. ბანკის ხაზინა წარმოადგენს მის ფინანსურ შტაბს. იგი ბანკის ფინანსური სისტემის ცენტრალური ელემენტია. აქ ხორციელდება კონტროლი ბანკის სარესურსო ბაზის ფორმირებასა და მის აქტიურ და პასიურ ოპერაციათა კოორდინაციაზე. ხაზინას განსაკუთრებული მნიშვნელობა აქვს დეცენტრალიზებული სტრუქტურების მქონე ბანკებისათვის. საწარმოს მიერ გამოყენებული აქტივების ამორტიზაციის ნორმები არსებით გავლენას ახდენენ მისი მოგების სიდიდისა და გადასახადების თანხის ფორმირებაზე. ამორტიზაციის გამოყენებული ნორმები დიდ როლს თამაშობენ პროდუქციის თვითღირებულების დონის ფორმირებასა და საწარმოს ფასების პოლიტიკაში. საწარმოს საამორტიზაციო ფონდის სახსრები ამორტიზირებადი აქტივების როგორც მარტივი, ისე გაფართოებული კვლავწარმოების წყაროა. აქტივების ამორტიზაციის პროცესის ამსახველი ფინანსური შედეგია საწარმოს საამორტიზაციო ფონდის შექმნა. ამორტიზირებადი აქტივის ცვეთის ინტენსივობის და მისი ექსპლუატაციის შესაძლო ვადის დამაკავშირებელია მისი ამორტიზაციის ნორმის მაჩვენებელი. ძირითადი საშუალებებისა და არამატერიალური აქტივების ამორტიზაციის მექანიზმის საფუძველია მათი ცალკეული სახეების ექსპლუატაციის შესაძლო ვადის დადგენა. ამორტიზაციის უმნიშვნელოვანესი მიზანია ამორტიზებადი აქტივების მულტივი ცვეთის პროცესის ასახვა მათ ცვალებად ღირებულებაში.

RESUME

1. A process of international movement of a capital represents a process of inter-country migration of investments for the purpose of their more effective investments abroad (for the exporter countries), also attracting necessary material and financial resources from foreign countries into national economy under the conditions of their quantitative and structural lack (for the importer countries).

Developing countries and those having transitive economy became importers of important flows from the capital markets all over the world after finishing the world's debt crisis of 1982-1989. Capital inflow in the conditions of distinguished structure and scales of investment flows are conditioned by as inner, so outer factors. Improved economical situation also provided structural reforms in the countries, which import investments, belong to the first one; cycled changing of percentage rate in the industrially developed countries and also increased interests of banking institutions towards developed markets belong to another. Appropriate share of credit organization in the investments has also been significantly increased.

Increased interest of investors, privately banking organizations in developing countries and those having transitive economy gave rise to the making a process of financial integration and globalization stronger, that greatly influenced upon the separate countries and global economy.

Essential changing took place in the structure of international movement of a capital during last twenty years, privately: dependence between loan and industrial capitals has been changed in 1981-2000 for the benefit of this latest. In 80-90s the share of loan capital (except portfolio investments) was whole – placed and taken investments. This share has been reduced in 2000. Though share of loan capital consisted more then half of placed and taken capital as part of portfolio investments belong to the loan capital.

Portfolio investments occupy leader's position in the process of movement of an industrial capital. Objective results of this occasion are:

- improvement of investment situation in the world;
- liberalization of policy towards international movement of a capital;

- strong integration of the markets of countries having developed and transitive economies in the world market of a capital.

Basic changing of the world market of the investments, which are in the first place related with current fluctuations in its structure, are conditioned by financial globalization and fastening of the rates of scientific-technical development. Straight investments are discussed as dominative form of international investments in the 70s of the 20th century; in the 21st century portfolio investments were developed. It must be mentioned, that strengthening of the meaning of financial instruments supported attracting of the investments from the world market of the investments, qualitative management of new technologies, growth of banking capital and risks. International movement of financial instruments gains more and more dependent character. So called agreement forms of the investments (those related with service and management) have been formed.

Investment domain plays decisive role in formation of economical processes. Realizing integration of various kinds of participants and activities at every level of the economics, investment domain influences upon the level of business activity and scales of industrial activities, and finally defines possibilities of its dynamic and balanced development.

Financial credit policy and fastened investment privatization influenced upon investment complex in the first years of the reform, it reduced investment market, destroyed financial resources to the real sector of the economy and decreased the requests on renewing the capital itself in the modern conditions. Notwithstanding huge desire for renewing economical growth, there are some factors and forces, which prevent economical growth.

In the first place -- material base of economical growth is damaged, fields of vehicles building, agriculture, and fields of material industry. Fall of industry is still processing in these fields and they are "left" from the point of technical-technological view. They are "excluded" from their modern technologies and have no resources and sources for fast renewing their technical-technological base. There are factors of essential growing of inner requests on native production of metallurgy and vehicle building.

Second, corporations and enterprises founded from the state sector do not consider themselves to be capitalistic ones. There are weakly or are no "instincts" of capitalistic accumulations. At the same time governmental conception of enterprise reforms comes from the fact, that "reforming of the enterprise must be provided independently".

Third, notwithstanding reduction of the refinancing rates several times, national bank and commercial banks have no needed interest and enough quantity of free loan resources for investments in the capital of real sector of the economy. They still provide "positive" policy of bank percentage rate towards commercial banks, which puts them into the privileged situation, insures it from inflation, when capital of other sectors is being devaluated.

Fourth, budgetary policy, which leans upon the conception of "real budget", is the carrier of alternative character, leans upon reduction of the investment expenses and investment requests including state orders and purchasing, also protection needs.

Investments is the dynamic process of changing form of a capital, successive transformation of initial resources and valuables in the investment expenses and turning invested means into the growth of capital valuables in the form of income or social effect. Investment is as placement of cash, so real and intellectual capital. They are provided in the form of cash means, credits of securities, also investments into movable and unmovable properties, intellectual properties, property rights and other valuables.

Investments are wasting of cash or other resources in the present for the purpose of making profit in the future. For example, individuals can purchase shares, which will compensate to the owner even the time during which the money has been "frozen" in the shares and investment risks.

Time, which is today spent during reading this book (we say nothing about its value) -0 is the investment. You refuse your free time and making possible profit by providing this or that kind of work right now hoping, that your future activity will be profitable enough and it will compensate the time and affairs you have been spending.

Notwithstanding that these investments of two kinds differs from each other greatly. - they have one character common to every investments: granting of one valuable to day for some time for making profit in the future.

By generalizing methods of approach for defining the investment concept represented above we can apart following the most essential characters of the investments:

- potential ability of making income;
- investment process is, as a rule, related with transformation of one part of accumulated capital into the assets of alternative kind of an economical subject (enterprise);
- various investment resources are used in the process of investing, which are characterized by the request, distribution and value;
- Purposeful character of capital investment into this or that material or nonmaterial object (instrument);
- existence of investment terms (this term is always individual and it is not correct to foresee it beforehand);
- investments are provided by persons called investors, individual goals of whom are not always related with making economical profit;
- existence of risk in capital investments, which means, that achievement of investment objects has alternative character.

Thus we can formulate definition of investment concept: we call investments placement of capital of every form purposefully and for definite period of time into this or that object (instrument), for achieving individual objects of the investors.

Definitions of investment represented above speak for the fact that their volumes depends upon a lot of various factors. Let's discuss the most basic ones:

- Volume of the investments in the first place depends upon distribution of the received income for usage and saving. In the conditions of low middle incomes their most part is spent on usage. Growth of incomes gives rise to the quantity of share directed towards savings, which are source of investment resources.

Accordingly growth of shares of savings gives rise to appropriate growth of the investment volume and on the contrary.

- Expected norm of net profit influences upon investment volume. This is related with the fact, that profit is one of the basic encouraging motives of the investments. **Higher is expected norm of net profit, the more will be the volume of investments and on the contrary.**

- Investment volume is influenced essentially by the rate of loan percent. They use not only own, but also borrowed capital in the investment process. If the expected norm of net profit exceeds the rate of loan percent, investments in other equal conditions become effective. **This is why growth of the rate of loan percent gives rise to the reduction of investment volume and on the contrary.**

- Expected rate of inflation is also among those factors which influence upon investment volume essentially. **Higher is this showing, the less valuable is future profit received from the investing, accordingly, less is the stimuli of growing investment volume (this factor plays special role in the process of long-termed investments).**

Peculiarity of our country is practically straight dependence between annual rates of economical growth and capital investments.

2. A complex of questions related with realization of the investment activities of the enterprises in the investment process requests knowledge of theories and practice of making management decisions. This complex of questions is relatively new field. It's called "investment management".

They discuss questions of preparing and making management decisions related with capital investment on the enterprise (firm, corporation) level as one of the separate of a system of investment management, which has been formed as a specialized field in the beginning of 20th century. They discussed them as long-termed financial decisions related with the development of an enterprise in the management system.

Investment management was formed as a separate field of knowledge in the 50s of 20th century together with activation of intensity of researches developed in the investment domain.

Appearing of the term of "investment management" is related with formation of the theory of portfolios, which was called the system

of managing financial investments of the enterprise. Later investment management concerned the discussion of the sphere of real investments. Today investment management is one of the most dynamically developed fields of knowledge.

Managing investments of the enterprise during last decimal represents one of the most dynamically developed directions of financial management. Formation of appropriate investment climate, deepening segmentation of the investment market, widening the aeriels of investment productions and technologies, also increasing investment abilities of native enterprises represent wide aerial as managers for making effective strategic and operative strategic decisions.

Investment management represents the system of principles and methods of processing and realization of management decisions related with realization of various aspects of the investment activity of the enterprise. It is included into the total system of financial management. appears to be one of its basic functional subsystems, which provides realization of mostly strategic decisions.

Investment management is the system of principles and methods of processing and realization of management decisions, which is related with realization of various aspects of investment activities of the enterprise. Investment management is included into total system of managing enterprises and it is its functional part. It provides realizations of strategic decisions. Investment management is in close touch with such basic functional systems of managing enterprise, as operative management, financial management, innovational management and others. This relation with the system of operative management is conditioned by joint management of formation and further production of not circulating operative assets; by managing formation of investment resources at the expense of own and borrowed sources; by managing development of autonomic investments with the system of innovational management (by managing development of material and nonmaterial assets having innovational character).

Effective managing of the investment activity of the enterprise is provided by numbers of principles, among which followings are basic:

1. integration of the enterprise management with total system; 2. complex character of formation of the management decisions; 3. wide dynamism of management; 4. variety of methods of approach towards making separate management decisions ; 5. taking orientation towards strategic goals of the enterprise.

Management of the investment activities of the enterprise in the process of realization of own goal serves for solving following seven questions:

Provision of maximization of welfare of the owners of enterprise in the current and perspective periods

1. Provision of complete investment support of high rates of operative activity development of the enterprise;

2. Provision of enterprise with separate, real and financial investment and maximum profitableness of its investment activities during foreseen level of the investment risks;

3. Provision of minimizing investment risk of the investment activities and real and financial investment of the enterprise;

4. Provision of abilities of fast reinvestment of the capital and optimal liquidity of the investments during changing of inner and outer conditions of realization of the investment activity;

5. Provision of formation of sufficient volume of the investment resources and their optimal structure according to the predicting volume of the investment activities;

6. Provision of financial balance of the enterprise in the process of realization of the investment activities;

7. Searching of the ways of fastening the process of realization of active investment program of the enterprise.

As like every system of management, investment management also means the existence of definite object of management. These are enterprise investments and its investment activities. Peculiarities of forming investment resources, direction and forms of investment activities and cash flows related with it are essentially different from each other in different enterprises. This is why it becomes necessary to classify the enterprises as the objects of investment management, according to the separate classification characters:

1) by the forms of property; 2) by organization-legislative forms; 3) by the size of the volume of own capital; 4) by monopoly situation at a market; 5) by the stages of vital cycle.

The following are basic in the group of the investment management, as functions of management system: 1) Processing of the investment strategy of the enterprise; 2) Creation of organization structures providing making and realization of management decisions of the enterprise according to every aspects of the investment activities; 3) Formation of effective information systems providing statement of alternative variants of the investment activities; 4) realization of analyzing of various aspect of the investment activities of the enterprise; 5) realization of planning investment activities of the enterprise; 6) Processing of profitable system of stimulating realization of management decisions made in the sphere of the investment activity; 7) Realization of effective control of realization of management decisions made in the sphere of the investment activity.

In the group of functions of the investment management as a special sphere of managing enterprise following are basic: 1) managing real investments; 2) managing financial investments; 3) managing intellectual investments; 4) managing formation of the investment resources; 5) managing cash flows conditioned by the investment activity.

Investment policy is the part of total financial strategy of the enterprise in selection and realization of more effective forms its real, financial and intellectual investments for the purpose of permanent growth of market value and its fast development: 1) analyzing investment activity of the enterprise; 2) researching foreign investment sphere and con conjuncture of the investment market and registration of conditions; 3) registration of strategic purposes of the investment development , which provide future investment activities; 4) selection of the policy of forming investment resources of the enterprise; 5) statement of the types of the investment policy of the enterprise foreseeing conditions of capital investments and selecting risks; 6) formation of the investment policy of the enterprise according to the basic directions of the investment; 7) formation of the investment policy of the enterprise in

the section of the field: 8) formation of the investment policy of the investment policy in the regional section; 9) mutual conditioning of basic directions of the investment policy of the enterprise.

3. Successful functioning of the investment management is greatly defined by the effectiveness of organizational provision. The system of organization provision of the investment management is the unity of those inner structural departments and subdivisions, which provide processing and making of management decisions according to the separate aspects of its investment activities and are responsible for the results of this decisions. Common principles of forming organizational system of the enterprise management foresee foundation of management centers of two types – hierarchic and organic.

Functional consistence of the managing centers of the investment activities is essentially different in the enterprises having total organizational structures. They are used: in the enterprises which use straight – functional organizational structure; in those enterprises, which use division organizational structure of management; in those, which use projecting organizational structure of the enterprise, or in those enterprises, which use matrix organizational system of management.

Effectiveness of every administrating system depends on its informational provision. In the conditions of transition to the market economics, a well known formula “time is money” is followed by new analogue one “information is money”. This formula gains straight meaning in the investment management, because the volume of spending investment resources, level of the investment profit, market value of the enterprise, alternative of selecting financial instruments of the investment projects and investments, level of welfare of the owners of the enterprise and rates of the enterprise’s economical development depend on the quality of used information while making managing decisions. More capital is invested by the enterprise and more diversified is its investment activity the wider is the role of qualitative information needed for making investment decisions for growing effectiveness of this activity.

Informational system of the investment management (or the system of informational provision) is permanent process of selection appropriate

informational showings, which is needed for analyzing, planning and preparing effective operative decisions at every aspect of the enterprise's investment activity.

Great importance of the investment information in making effective investment decisions requests its quality during formation informational system of the investment management. For example, this information is demanded by following: **1. destination; 2. completeness; 3. trustfulness; 4. opportune; 5. clearness; 6. relevance; 7. comparativeness; 8. effectiveness.**

They separate the system of those showings of informational provision of the investment management, which are formed by outer sources into four basic groups: 1. showing characterizing total economical development of the country; 2. showings characterizing conjuncture of the investment market; 3. showings characterizing counteragents and competition activities; 4. normative-regulating showings.

Important consisting parts of managing mechanism of the investment activity of the enterprise are systems and methods of its analyzing. Investment analyzing is the process of researching effectiveness of the investment activities and investment activity of the enterprises (for the purpose of showing reserves of the enterprise growth). 1) according to the provision organization; 2) according to the volume of analytical researches; 3) according to the length of analytical researches; 4) according to the object of investment analyses; 5) according to the period of providing investment analyses.

Basic mechanism of managing investment activity of the enterprise is the investment planning. It is the process of working out the system of normative showings and plans of growing effectiveness of its investment activity in the future period and provision of development of the enterprise of the investment resources.

Investment planning which exists in the enterprise leans upon using its three systems: 1) prediction of the investment activity; 2) planning of the investment activity; 3) operative planning of the investment activity.

Each of these systems of the investment planning is characterized by definite period and own forms of realization of its results. Every system of the investment planning is in close touch with each other. Initial stage of planning is prediction of basic directions of the investment activities and purposeful parameters in the way of processing total investment strategy: current investment planning, in its turn, makes basis to the processing of operative budgets of every basic aspects and their straight fulfillment.

An important attention is paid to the systems and methods of inner investment control in the consistence of mechanism of the investment management.

Inner investment control is the process organized by the enterprise, which foresees checking fulfillment of every managing decision made in the sphere of the investment activity and provision of its realization.

Creation of a system of inner control of the investment strategy is indivisible consisting part of building whole system of managing enterprise and it foresees provision of its effectiveness. Systems of inner control in the enterprise are created in the principles of straight and functional principles or it joins these two principles at one and the same time. These systems lean upon separation of obligations controlling separate businesses and their managers. The system of investment controlling also appears to be the organic consisting part of these traditional systems of inner control.

Such system of inner control has been being widely spread during last few years in the countries having developed market economy, which is called "controlling".

They separate one of the basic blocks in whole system of organized controlling of the enterprise – investment controlling. It is such controlling system, which provides concentration of controlling activities at the most prior directions of the industrial-investment activity.

4. Investment management in the different period of time demands different kinds of financial-economical calculations related with the flow of cash sources. An important role in these calculations is played by estimation of the money value foreseeing time factor. The essence of

money value conception foreseeing time factor consists in the fact, that the value of money changes in relation with time factor foreseeing the norm of profit at the financial market, which appear in the form of loan percent or percentage rate.

Percentage rate used in the process of growing the value of money sources or discounting (estimation of their current and future value) is classified according to the following basic signs: 1) by using time factor in the process of estimating value of money; 2) according to the stability of the levels of the used percentage rate; 3) according providing putting down annual amount of definite percent; 4) according to the formation of conditions.

A system of basic concepts makes it possible to discuss methodological instrumentation of estimating money value foreseeing time factor. Such instrumentation is differenced in the section of following variants: 1) methodological instrumentation of estimating money value during discreet flows of taxes with the help of simple percent; 2) methodological instrumentation estimating money value during discreet flows with the help of difficult percent; 3) methodological instrumentation estimating money value during discreet annuities.

It is important to foresee the factor of inflation in the investment management, which devaluates cash flows being in circulations together with the changing of time (in the cash form of a capital).

Influence of inflation is reflected in the investment activity of the enterprise in various aspects: reduction of the values of separate material assets (reserves of basic means, commodity-material values and so on) used by the enterprise, takes place in the inflation process.

Inflation is objective, permanently active factor that is characteristic not only for national economies of separate countries, but for every country of international communities.

Stability of creation of inflation factor and its active influence upon investment results of the enterprise define necessity of permanent foreseeing of the influence of this factor in the process of the investment management.

The essence of the conception of calculating influence of inflation factors in managing various aspects of the investment activities of the

enterprise consists in the necessity of real calculation and foreseeing of the value of investment assets and cash flows of the enterprise.

They form a concrete methodological instrumentation, which gives opportunity to take into account inflation factor in the process of investment activity of the enterprise. This methodological instrumentation is defined in the section of following basic calculations: 1) methodological instrumentation of predicting inflation index and annual rates: 2) methodological instrumentation of forming real percentage rate foreseeing inflation factor: 3) methodological instrumentation of estimating the value of cash sources foreseeing inflation factor: 4) methodological instrumentation of necessary level of profitability of the investment operations foreseeing inflation factor.

Risks following investment activity form total portfolio of enterprise risks, which is defined by common concept – investment risk. It makes important part of industrial risks of the enterprise. Its size is growing together with widening of the volume and diversification of the investment activity. Object of the managers is to grow the level of profitability of the investment activities, investment operations, learn new investment technologies and instruments.

Investment risk influences seriously upon a lot of aspects of the investment activity. Though its influence is significantly represented in two directions:

1. **risk level** influences upon the level of profitability of the enterprise – these two showings (risk and level of investment profitability) are one system – “profitability – risk”.

2. **investment risk** is the basic form of generating straight danger of the enterprise being bankrupted, as financial expenses related with this risk are the most important.

Risks following investment activities are objective, permanent factors in the business of functioning of every enterprise and this is why requests special attention from the investment managers. Foreseeing risk factor in the process of managing investment activity of the enterprise it is necessary for making every management decisions.

Conception of foreseeing risk factor means objective estimation of its level for the purpose of providing formation of necessary level of profitableness of the investment operations. for making processing activities and system of minimizing negative financial results of the investment activity of the enterprise possible.

A concrete methodological instrumentation foreseeing risk factor is formed, which gives opportunity of solving concrete questions of management of the investment activities of the enterprise. Differentiation of this methodological instrumentation expresses following systematization of objects foreseeing risk factors in the investment activities: 1) methodological instrumentation of estimation of the level of investment risk; 2) methodological instrumentation of formation of necessary level of profitableness of the investment operations; 3) instrumentation of estimation the value of cash sources foreseeing risk factor.

Investment management is in close touch with the category of liquidity, which has numbers of aspects relatively to the theory of managing investment activity. In the economical literature they separate concepts of enterprise liquidity (in case of bankrupting or self liquidation), liquidity of assets (provision of current pay ability of the enterprise) and liquidity of definite objects of investments (which provides possibility of fast reinvestment in the conditions of changeable conjuncture of the investment market).

Thus, factor of liquidity is an objective factor, which gives rise to the selection of management decisions while formation of profitableness level of appropriate investment operations.

Conception of foreseeing liquidity factor means objective estimation of its level according to the mentioned objects if investment for the purpose of providing necessary level of profitableness on them, which compensates possible slowing of money circulation while reinvestment of a capital. Formation of methodological instrumentation foreseeing liquidity factor in the process of investment management requests discussion of numbers of basic concepts, from which following are basic: 1) liquidity, 2) liquidity of investments; 3) liquidity of individual objects of the investments; 4) liquidity of the investment portfolio; 5)

level of liquidity of the investments; 6) absolute liquidity of the investments; 7) correlation of levels of investment profitability and liquidity.

Methodological instrumentation foreseeing liquidity factors, which is formed on the basis of basic concepts discussed above, gives the opportunity for solving numbers of questions, which take place in case of making appropriate management decisions in the process of investment management.

Differentiation of these methodological instrumentations expresses an object foreseeing liquidity factor in the process of managing investment activity: 1) methodological instrumentation of estimation level of investment liquidity; 2) methodological instrumentation of forming necessary level of profitability of the investment operations foreseeing liquidity factor; 3) methodological instrumentation estimating the value of cash sources foreseeing liquidity factor.

5. Psychologists, sociologists and management specialists make concentration of attention on the problems of motivation, displaying elements of motivation and mechanisms of processes of motivation. First direction gave rise to the numbers of conceptual conceptions, second – some processing conceptions of motivation. A.A. Maslow appears to be the leader of governing point of view of the world from the point of motivation problem. Maslow defined motivation as “learning limited purposes of a human”. Essence of A. Maslow’s theory achieving this purpose consists in that people can not fluently achieve their main goals. If one request is satisfied, need of fulfillment of another one appears.

Maslow founded three fundamental assuming in relation with the human nature (which is the foundation of his theory):

Human is unsatisfied animal in its essence, demands of who may never be satisfied completely:

Partial or complete unsatisfying gives rise to the action;

There is a hierarchy of requests, during which there are basic demands of comparatively lower level at lower stage, and demands of higher level – on the higher stage.

K.K. Alderfer stated a theory of existence, relations and growth of human requests, which has been published in the book of same name in 1972. According to it, human requests are divided into three categories: existence, relations (interdependence) and growth. Requests of existence conform to the physiologic requests and those of security like Maslow. Requests on relations are analogue to – belonging and collaboration. Requests of growth may be compared to the requests of respects and self realization from the side of surrounding.

Another conception of conceptual motivation has been processed by American Psychologist McClelland. It is known in the face of conception of three gained conceptions: achievement, collaboration and power. Fundamental idea in McClelland's works consists in following: requests towards achievement is the working power defining economical growth or economical development, it's a concrete research oriented towards requests of achievement and protection of relations between separate persons, organizations and levels of profitableness of the society. D. McClelland wrote about this in his first scientific work "Society of Achievements" (1961). After discovering such relation, McClelland processed the training program, main goal of which was encouragement of request achievements of managers, owners of small enterprises and other groups.

Group of researchers of psychological service in Petersburg, which used to work on the motivation problems in the 50s, represented point of view about incompleteness of the existed theories of A. Maslow and S. McClelland's motivations. They published a book: "dependence on labor: discussion of researches and points of view" (1957), which is written by F. Herzberg and his colleagues.

Herzberg showed that definite aspects of labor are necessary, though not sufficient conditions for motivation. Such factors, as company policy and management, also total industrial conditions, make only basic conditions of labor, like the fact, that social water pipes do not make a man healthy, but just doesn't make him ill; these hygienic factors may not be motivated. They just form conditions for normal, healthy labor. The worker hopes for healthy surrounding, good policy of the company

and relations between administration and colleges. If there are no conditions, then the worker is unsatisfied with the work, but if there are conditions, satisfying is not necessary.

Basic conclusion of Herzberg's theory makes concentration of attention upon objects and possibilities, with the help of which the business becomes more realized. If Taylor, Hant and Hilbrat supported idea of formulating and measuring working obligations, Meiw, Retlisberg, A. Maslow and other authors (who write about human relations), requested fulfillment of obligations in the definite surrounding – Herzberg was stating necessity of business and labor obligations together with his colleagues.

Object of processing theory of motivation is motivation process for the final purpose of fulfillment result of definite business. Such researches showed, that every individual meets with the problem of selecting some of his businesses in the process of its fulfillment. Mentioned conditions may be provoked by current situation, or information factors or expected results. Firsts – a theory of expectation, is related to the estimation of the results, which may take place (or which may be received) during selecting one of possible variants, when there is maximization of motivation “purpose-result (profit)”.

A theory of expectation has been first set by V. Vroom in the work “Labor and Motivation” (1964). In the beginning he represented two the most important termini: first is expectation. According to V. Vroom, expectation is the hope for possibility of making concrete results of definite action. Second termini – valency, means attractiveness, or the valuable foreseen beforehand characteristic of every concrete result. Size of valency measures means of making valuables of definite line for the man.

According to V. Vroom's theory of valency, motivation process is divided into three consisting elements” afford – fulfillment – result. Exactly to the relation of these elements is the mentioned theory dedicated. Afford is discussed as a result of motivation. Fulfillment – as a result of mutual influence of affords personal possibilities and

situation of the environment; result – as a function depended on the quality and fulfillment of desire of receiving results.

Type of the human is differently represented in B. Skinner's processing theory of motivation, which is known by the name of the theory of steadiness of operant. It leans upon the conception of learning its operant. This conception gave absolutely new definition of the human behavior – represented so called learned direction of behavior in the theory of person.

Psychological education explains every permanent changing in relations with stimuli. According to the conception of human learning – it is an experience gained by a man during whole life, totality of accumulated learned models of behavior. Mentioned direction is transparent and available for straight examining, which is conditioned by vital experience of a man.

Another scientific direction, which has been processed by western administrating brains, was researching of a problem of leadership in managing. It is known from the history of management, that a category "leadership" belongs to the number of questions, which are of great importance for every civilization. This is why he is always paid attention by theoretical. In the beginning of researches only little part of great scientists of 20th century paid attention to the sphere of leadership. Such people live in any society; work in any organization and have definite character, which doesn't characterize everybody in equal doze. This gave rise to the leader's manners.

Notwithstanding "logics of occasions" and low of situation, O. Teedy was sure, that successful leaders own definite and complete identified characters. He ascribes following to the relatively essential manners characterizing leaders:

Physical and emotional bearing. Leadership – it is difficult work: this is what leaders must be of great endurance.

Deep understanding of directions of organization destination and its activities. A leader must have a goal and must encourage others for its achievement.

Enthusiasm. Good leaders must always control themselves. Their enthusiasm is somehow transformed into the power and influence.

Human loving. Teedy thought, that it is worse for the leader to be hated, than to be loved. It is important for the leader to have sympathies from his employees if he wants to influence them.

Thoroughness. Teedy considered leaders to be trustful according to his principles.

Many researchers concentrated their attention on the style of leadership, as dependence towards leader's behavior gave rise to the interest towards important problems. One of the results of scientific researches in this direction is R. Laikert's work "New Management Models" (1961). He shows types of problems in it to which we'll deal with in case, if we realize appropriate and uninterrupted style of leadership. This work leans upon numerous and trustful data, distinguishing from researchers participating in this sphere.

Basic statement of modern researchers of leadership sounds so: "existence of like-minded person – this is the only thing which distinguishes a leader from not leaders". They consider like-minded persons after leaders; nobody becomes a leader until he gathers like-minded people around. "A like-minded people – says U. Blank – is such an element, which is the foundation of leadership, existence of which makes possible to consider Lincoln, Lenin, King, Peron, Ash and Wagner to be leaders. They became leaders after they made like-minded friends – they are supporters, who represent important side of a medal, which is called leadership".

Most part of scientists considers that leader's potential is defined by two conditions: envy abilities developed quite well, as mental, so physical; early emotional-experience existed in early childhood "frame of leadership in the heart". There has been a wide discussion about what genetic characters influence upon leaders' potential together with intellect and physical energy.

There are numbers of theories and models from the corner of diagnosing and managing corporation culture of the enterprise, which reflect these or those elements and showings of organization

effectiveness. Goffy-John's model of "communicability-supporting" and Ch. Handy's "Culture of Greek Gods" are among them.

Actuality of the problems of organizational culture of management gives stimuli to practical usage of popular theoretical models. Practical proving of profitableness of models are not difficult algorithms. They help company managements to achieve real results. Actuality of the mentioned theory and practical requests is proved by the fact, that basic workers of practically every theoretical models prepared special publishing in the sphere of managing organizational culture and identification, which are oriented towards specialists of wide profile and is written in easy language. There are manuals, or practical works according to the corporation culture. They are: works of E. Shain, G. Hopsteed, T. Dili, A. Kennedy, R. Waterman, G. Mintsberg and other authors.

6. Every direction and form of the investment activity is realized at the expense of investment resources formed in the enterprise. Not only investment, but also the level of effectiveness of whole industrial activity depends on the character of forming these resources.

Investment resources are part of total financial resources of the enterprise, which are directed to the objects of real and financial investment for realizing investments.

Investment resources, which are formed in the process of realizing investment activities by the enterprise, are characterized by numbers of peculiarities; they are: 1) formation of investment resources is basic initial condition for investment process realization; 2) process of formation of the investment resources of the enterprise is elated with the process of initial accumulation of a capital; 3) base of forming investment resources of the enterprise is in a way its capital purposed for reinvestment; 4) formation of the investment resources is realized according to every stage vital cycle related with initial economical development of the enterprise; 5) formation and usage of the investment resources is related with every stage of the investment resources of the enterprise; 6) formation of investment resources of the enterprise is unstoppable process; 7) a process of formation of the investment resources has determined and regular character; 8) formation of

investment resources is related with the goals and directions of investment policy of the enterprise; 9) rates of forming investment resources of the functioning enterprise at the expense of profit is defined by temporal priority of its owners (managers); 10) effective formation of investment resources in the section of its separate sections is an important condition for financial position of the enterprise; 11) possibility of forming investment resources of the enterprise is significantly defined by capital structure, which is achieved at on the stage of industrial cycle; 12) size and sources of formation of the investment resources are defined by the value of its profit (capital value).

Investment resources formed by the enterprise are classified according to many features: 1) by property title; 2) by the groups of sources of influx; 3) by the groups of sources of influx in relation with the enterprise; 4) by natural forms of influx; 5) by the period of influx; 6) according to national belongings of capital owners; 7) according to the purposeful directions of usage; 8) according to provision of separate stages of the investment processes.

Main goal of formation investment resources of the enterprise is satisfying demands on purchasing necessary investment assets and their structural optimization from the position of effective results of the investment activity.

Process of forming investment resources of the enterprise foreseeing this purpose is built on the basis of following processes: 1) foreseeing perspectives of developing investment activities of the enterprise; 2) provision of the size of investment requests of the enterprise with attracted investment resources of appropriate quantity; 3) provision of optimal structure of the investment resources from the position of effectiveness of the investment activities; 4) provision of minimization of expenses during formation of investment resources according to various sources; 5) provision of high effective usage of the investment resources in the process of investment activities.

Initial stage of forming investment resources is definition of their total volume of development investment activities of the enterprise, also definition of their structure (by dependence between their own

and borrowed types). Both these showings are defined by appropriate predicting calculations.

While prediction of total volume of investment resources of the enterprise for future period, in the first place, it is necessary to foresee the fact, that this showing is formed within minimal and maximum bounds.

Total volume of investment resources of the enterprise together with the discussed objective reduction in the perspective period is formed by foreseeing selected type of policy.

Policy of objective reductions and investment resources selected by the enterprise foreseeing discussed conditions and their total volume in the perspective period are predicted according to two principle methods of approach: 1) according to the possibilities of forming investment resources by the enterprise and b) according to complete satisfaction of requests at the investment resources of the enterprise.

Method of predicting investment resources, according to the possibilities of their forming by the enterprise in the perspective period is usually used in case, when possibilities of their influx at capital market are reduced (i.e. low level of financial flexibility of the enterprise doesn't give it possibility for influx of resources of sufficient quantity from foreign sources in the face of its own, so borrowed capitals). This method of predicting investment resources makes important correspondence to the conservatory policy of its formation, though this opposes to the mild type of this policy.

Predicting calculations of total volume and structure of investment resources of the enterprise using this method are realized according to the following processing: 1) definition of quantity of net cash flows of the enterprise according to the operation activities; 2) definition of the coefficient of participation of investment resources in total volume of financial resources of the enterprise; 3) definition of possible quantity of forming own investment resources of the enterprise at the expense of inner sources; 4) definition of possible size of influx of own investment resources of the enterprise at the expense of outer sources; 5) definition of possibilities of influx of borrowed capital in the future period; 7)

definition of the structure of investment resources of the enterprise in the future period.

Finishing stage of managing formation of investment resources wholly in the enterprise is definition of concrete sources of its influxing. This process is the part of more total process – formation of financial resources for satisfying every request of strategic development of the enterprise. One of such peculiarities is, that investment process in the most parts of investment projects are characterized by quite long period, which, appropriately defines long-tenned usage of financial resources of investment purposes.

Important peculiarity of selecting sources of forming investment resources is quite wide alternative for satisfying one and the same investment requests.

While selecting sources of forming of investment resources it is also necessary to foresee the fact, that their distribution to the enterprises makes higher level of financial risks for the creditors during long-tenned period.

And finally, while selecting concrete sources of forming investment resources we must foresee predicting processes of separate real or financial directions.

Selection of concrete sources of forming investment resources are realized by enterprises according following basic factors: 1) field peculiarities of operation activities of the enterprise; 2) size of the enterprise; 3) the value of capitals influxed from various sources; 4) freedom in selection of sources of financing; 5) conjuncture of capital market; 6) level of profit payments; 7) size of the used risk forming investment resources; 8) definite level of concentration of own capital.

7. Basis of investment activities of the enterprise are real investments. Real form of investments for most part of enterprises in modern conditions is one of the most important directions of investment activities. This gives rise to the great role of managing real investments in the investment activities of enterprise.

Real investments are realized by the enterprise in its various forms, among which following are basic: 1) purchasing purposeful property

complexes; 2) new building; 3) changing profile; 4) reconstruction; 5) modernization; 6) renewing of facilities of separate types; 7) innovational investments into nonmaterial assets; 8) investments of growing reserves of material turnover assets.

Specific character and forms of real investments in the enterprise define definite peculiarities of their managing.

Managing real investments of in the enterprise represents relatively preparing, estimation and realization of the system of principles and methods, which is directed towards provision of its investment purposes.

Management of real investments of the enterprise in modern conditions concerns the methodology of a system: "project management". It is new scientific direction, which has been widely spread in western countries having developed market economy.

Foreseeing methodology of project management they build total process of managing real investments of the enterprise. This process is realized in the section of following basic stages: 1) analyzing conditions of real investments during last period; 2) total volume of real investments in the future period; 3) definition of forms of real investments; 4) processing of investment projects, which conforms to the purposes and forms of real investments; 5) estimation of separate investment projects foreseeing risk factor; 6) formation of programs of real investments of the enterprise; 7) provision of realization of separate investment projects and investment programs; 8) provision of permanent monitoring and control of realization of investment projects and investment programs.

66. Basic object of financial managing of real investments of the enterprise is investment project. A concept "investment project" has many-aspect contest, which is defined by following important essential characteristics: 1) form of displaying investment initiatives; 2) object of capital investments; 3) realization of investment purposes set earlier; 4) orientation towards achievement concrete results defined by the plan; 5) determining of realization in time.

Foreseeing discussed important characteristics of the investment project, we can define it in the following way: investment project is displaying documentarily stated investment initiatives of industrial subject, which foresees capital investments into definite object of real

investments, which is directed towards achievement of planned concrete results and fulfillment of defined investment purposes.

Investment projects processed in the section of separate forms of real investments of the enterprise are classified according to various signs: 1) according to functional directions; 2) according to the investment purposes; 3) according to combination of realization; 4) according to the terms of realization; 5) according to the size of needed investment resources; 6) suggested sources of financing.

Statement of investment projects foresees their definite structuring. It is actual to structure them according to separate phases of vital (project) cycle, also according to functional directions of its sections.

They separate following according to the vital (projecting) cycle: pre-investment stage, in the process of which they process alternative variants of investment decisions, also their estimation and realization of their concrete variants; investment stage, in the process of which direct realization of investment decisions takes place; post-investment stage, in which controlling of realization of parameters takes place.

One of the most important objects of financial management of investment projects at the preparing stage is its value or definition of "whole amount of investment expenses of a project". This showing in the system of managing projects plays the role of many aspects: 1) foundation of defining project management according to the volume of financing; 2) initial base of stating scheme of project financing; 3) necessary conditions for planning cash flows according to the project; 4) foundation calculating showings of effectiveness of the project; 5) base of defining capital consuming according to the project; 6) foundation of processing balancing plan according to the project.

Value of investment project is defined in the consistence of its financial plan, which is last section of its preparing.

Separate elements of investment expenses, integration character of calculating complete value makes it possible to structure this showings according to various signs. They classify investment expenses according real projects according to the following basic characters in the modern practice: 1) according to the realization stages; 2) according to the

directions of realizations: 3) according to the assets of formation kinds: 4) according to the types of prices: 5) according to the estimation of value in time.

Value of investment project, which is expressed by the volume of necessary investment expenses, must be provided by appropriate sources of its financing. Formation of a system of such sources of financing is one of the most important functions of financial management of a project at the stage of its preparation.

In financing investment project we mean selection of investment resources necessary for its realization and also creation of best conditions of its attraction.

Basic schemes of financing investment projects in the system of traditional financing are: 1) complete self financing; 2) shareholding; 3) credit financing; 4) state financing; 5) combined financing.

Schemes of financing investment projects in the system of project financing are: 1) financing with the rights of complete regress; 2) financing with the right of partial financing; 3) financing without regress rights.

Estimation of effectiveness of investment projects in the system of managing real investments is one of the most responsible stages. Notwithstanding the fact, how much objective and completely realized this estimation is, they define terms of returning borrowed capital, alternative variants of its usage in the current period also additionally generated flow of operation profit of the enterprise. This objectivity of estimating effectiveness of investment projects defines the usage of modern methods of its conducting.

Let's discuss basic principles and methodological methods of approach, which are used in modern practice of estimating effectiveness of real investment project. Following are basic in these principles: 1) estimation of effectiveness of real investment projects; 2) estimation of volume of investment expenses; 3) estimation of returning investment capital; 4) estimation of sums of investment expenses and net cash flows; 5) selection of discount rate with current value of separate showing.

Foreseeing principles mentioned above we'll discuss methods of estimation of effectiveness of real investment projects on the basis of

various showings. This is the system of these showings are: 1) net brought income; 2) index of profitability; 3) index of incomes; 4) period of compensation; 5) inner rate of profitability.

On the basis of estimation of every discussed real investment projects their final selection takes place, on the basis of which they form investment program of the enterprise: 1) many criteria of selecting projects in the investment programs; 2) differentiating selection criteria according to the types of investment projects; 3) registration of objective reductions of investment activities of the enterprise; 4) provision of connection between investment programs and financial program of the enterprise; 5) provision of balancing of investment programs according to basic parameters.

Formation of real investment programs of enterprise foreseeing basic principles are realized according following basic stages: 1) statement of basic criteria in selection of projects in the investment programs of the enterprise; 2) differentiating of quantitative meanings of selecting basic criteria according types of investment projects or statement of screening investment decisions; 3) building a system of reductions of selecting investment projects according to basic criteria selected in the investment projects; 4) ranging of discussed investment projects according to basic criteria and system of reductions; 5) formation of investment program in the conditions of reducing parameters of operative activities; 7) formation of investment program in the conditions of reducing middle weighed value; 8) estimation of forming investment program according to the risk and liquidity of the level of profitability.

Successive realization of every investment project, which is involved into the program of real investments of the enterprise, greatly depends on qualitative and temporal formation of the plan of its realization. Such planning document is known as "calendar plan of realization of the investment project" in the practice of investment management.

Calendar plan of realization of the investment project is one of the forms of operative plans of investment activities of the enterprise, which

expresses size, terms and executors of those activities of separate types, which are related with project realization.

They process various types of capital budgets in the practice of managing projects, which are related with its realization.

Basic from the types of capital budgets are represented: 1) according to the stages of vital cycle of the project; 2) according to the centers of expenses; 3) according to the stages of business realization; 4) according to the period of processing; 5) according to the stages of processing; 6) according to the method of processing.

B. They discuss financial investments as active form of effective usage of temporarily free capital or as an instrument of realizing strategic purposes, which are related with diversification of operative activities of the enterprise.

Financial investments are realized by the enterprise according to the following basic forms: 1) capital investment in the nominal funds of joint enterprises; 2) capital investment into the kinds of profitableness of cash instruments; 3) capital investment into the kinds of profitableness of fund instruments.

Management of financial investment of the enterprise is a system of provision principles and methods of selecting relatively effective financial instruments of capital investments and its temporal reinvestment.

Management with financial instruments is obeyed to the total investment policy of the enterprise and it is directed towards achievement of its investment purposes.

The process of managing financial investments of the enterprise is realized according to the basic stages: 1) analyzing status of financial investments during last period; 2) definition of the volume of financial investments during current period; 3) selection of the forms of financial investments; 4) estimation of investment quality of separate financial instruments; 5) formation of portfolio of financial investments; 6) provision of effectiveness of operative managing of financial investment portfolio.

One of the most important objects in every form of the process of financial investment realization checking investment quality of separate financial instruments, which circulate at the markets.

Estimation of investment quality of financial instruments is integral characterizing of its separate kinds, which are provided by the investors foreseeing purposes of forming investment portfolio. Directions of financial investments are oriented towards fund instruments during last period. Fund instruments are classified: 1) according to foreseeing investment profitableness; 2) according risk level, related to the character of the issuer; 3) according the levels of risk and liquidity related to the period of circulation; 4) according to the level of liquidity, related to the character of issuing and circulation.

Modern financial investments are directly related to the formation of "investment portfolio". It leans upon the fact, that most part of investors prefers several financial instruments from realization of financial investments, i.e. forms their definite totality. Purposeful selection of such instruments is the process of forming investment portfolio.

Investment portfolio is the totality of financial instruments formed purposefully, which is aimed for realization of financial investments processed according to the investment policy. Basic objects of securities are basic objects for most part of the enterprises which realize financial investments. A concept "investment portfolio" is generalized with that of "fund portfolio" (of "portfolio of securities").

They distinguish investment portfolios of two types – portfolio of income and portfolio of growth.

They separate following forms of typecasting concrete forms of realization of financial investment polity of the enterprise: 1) according to the purposes of forming investment profitableness; 2) according to the obliged risk levels; 3) according to the liquidity level; 4) according to the investment period; 5) according to the conditions of taxation of investment profitableness; 6) according to the stability of structure of basic kinds of investments financial instruments; 7) according to the basic kinds of specialization of financial instruments of investments; 8)

according to strategic goals and numbers of formation; 9) according to the priority of formation.

Further recommendations about forming financial investment portfolio are based upon modern portfolio theory. Project of this formation consists of following basic stages: 1) selection of the type of formed investment portfolio and portfolio strategy; 2) definition of investment quality of financial instruments of investments according to the level of profitableness, risks and mutual co variation showings; 3) selection of financial instruments foreseeing their influence in the formed portfolio on the parameters of profitableness and risk level of a portfolio; 4) portfolio optimization directed towards reduction of its risk level under conditions of definite level of expected profitableness; 5) estimation of basic parameters of the formed investment portfolio.

Process of forming initial portfolio gives place to the operative management of its restructuring.

Under operative management of restructuring portfolio of financial investment they mean statement and realization of management decisions, which provides supporting of purposeful investment directions of the formed portfolio, according to the parameters of profitableness, risks and liquidity in the way of rotation of its separate instruments. Changing of investor's purposes and size of investment resources, important changing and fluctuation of conjuncture of financial market, changing of percentage rate, widening distribution of financial instruments of investments, and numbers of conditions gives rise to the necessity of current correcting of the formed investment portfolio. This is called "portfolio restructuring" and is the carrier of basic contest of the process of operative management in the enterprise. 1. Organization of permanent monitoring of economical conditions of country development and conjuncture of financial market in the section of its separate segment; 2) operative estimation of risks and liquidity of profitableness level during formation of investment financial portfolio in the dynamics; 3) selection of principal methods of approach towards operative restructuring of portfolio of the enterprise's financial investments; 4) restructuring of portfolio according to the basic kinds of financial instruments of investments; 5) portfolio restructuring according to concrete variety of

financial instruments of investments: 6) definition of times of making an agreement during restructuring portfolio of financial investments: 7) statement of alternative orders to the commercial agent, which provide restructuring of portfolio.

9. Knowledge appears to be the basic social treasures, human intellect and not material wealth created by the human.

It has been known, that "the best thing owned by a man in knowledge". Exactly this gives rise to the property.

Scientific (and not only scientific) knowledge, as a product of intellectual labor, in the process of usage, not only loses consuming character, but, on the contrary, it's filling and getting richer. Knowledge gives rise to the knowledge. Thus, it is unstoppable process, which is goes from one generation to another and every following one learns something new.

With the help of investments into intellectual valuables material-technical base of the enterprise is essentially changed, automating of productive processes is involved and it gains massive character. It is prior direction of scientific-technical progress. It gives rise to the growth of productiveness of labor and other resources, improves quality of production, widening of its assortment, production of science consuming and competition works, strengthening of rhythm of production and reduction of material consuming. All these, of course give priority to the firms which use them for being successful.

Fastened development of intellectual fields (science, education, art, financial, juridical and medical services, marketing, management, engineering, consulting and others) defines the level of development of innovative economics. Speaking about field structure of the economics of the world's developed countries, it must be mentioned, that service domain today is such large sector, which is leader among those traditional ones, as agriculture and industry.

It is necessary to define intellectual property before learning investments in the intellectual sector.

Product of intellectual property may be private, collective and state property, thus the most shares come one private intellectual property, as their authors are individuals (private physical person).

Collective intellectual property is on the second place according to the shares, which is a result of collective mental work of a group of people. Less part of share comes on state intellectual valuables (basically in the states built on administrative-ordering system), as the objects of such form of a property (for example, innovations related with military operations and others) are produced relatively less quantity.

Intellectual property in the conditions of marketing economy appears to be a commodity, where it is sold according to its value and requests.

Investment market is a difficult system consisted from various structural elements, among which various relations are provided. Market of intellectual investments is functioning in the way of licensees, engineering-consulting service, Now-How, scientific processing, sell and purchasing of projects and others.

It is known, that investment into human capital is important and gives large profit in the modern conditions. This is stated in the works of many economists. K. Sacs and F. Lauren also touch upon importance of investments realized into human capital. They say, that they are of great importance for marketing economy.

Today foundation of realizing investments into human capital is a theory of intellectual capital. Authors of this theory consider intellectual capital to be a difficult category, it is wider, the human capital, as they consider information to be independent industrial resource. Investments into intellectual capital differ from those realized into human capital in volume. It concerns elements of strategic capital, which means statements realized into facilities, computers, programs and trade marks. Conception about social partnership has been founded on the basis of intellectual capital.

Management of intellectual capital starts after its identification, also indexation of its parameters and definition of activities for its development, management and purchasing take place. This process concerns seven kinds of activities.

Auditing of intellectual capital and processing of policy in this sphere, of course are interrelated processes, as it is difficult to form policy in informational vacuum, though for making it clearer, we discuss them as separate questions, they are:

1. identification of intellectual capital;
2. processing policy towards intellectual capital;
3. auditing of intellectual capital;
4. documental registration of intellectual capital and their involving into the data base;
5. protection of intellectual capital.

Protection of intellectual capital means protection of intellectual, marketing, human and infrastructural assets. Each type of intellectual capital needs special guarantee if security and there are professionals in every sphere for fulfilling this object.

Protection of marketing assets is realized on the basis of logistics about intellectual capital property and such mechanisms of its supporting, as advertising trade mark and widely spreading of corporation name.

Protection of intellectual assets are realized by registration patent, trade marks, rights in design and author's rights, and protection of industrial sectors on the basis of confidential agreements.

Protection of human assets are realized by giving them opportunity for business growing in the sphere, in which they participate and working in which is of great pleasure for them. This object of much more difficult, then protection of assets of other types, notwithstanding this, it wastes this, as it makes more profit.

One of independent fields of intellectual activities is science, which is developed in high rates today and it involves into deep processes of social production, and this give rise to the growth of science consuming labor process. We are living in the epoch, where an important process of forming into universal, decisive factor of development of social production takes place.

Question about what quantity of material and financial resources must be spent on scientific researches, what sources must be found for financing science are very actual. Material factor appears to be stimuli of developing science, which influences upon material production.

The most important and basic question in the business of financing scientific-researching activities is definition of total quantity of expenses wasted on science and sources of financing science.

A huge practice of leading economy proved, that the quantity of total expenses on developing science is purposed for defining total national product and rates of growth of industrial production.

10. International agreements make a part of legislative system of a country and accordingly, an important source for regulating legislative relations. A special attention is paid to such sources, as international agreement in the field of regulating sphere of relations connected with economical relations, privately receiving foreign investments and their using.

In the lows being set during last period they have involved notes about using norms of international agreements, which are not in a direct touch with the international collaboration.

A license given for realization of activities related with professional tanning of professional participants of a market has different character, than that granted for gathering minerals by responsible organ. A system obeying licensing of activities of different kinds has other goals, then that of using minerals. It is directed towards organization of marketing relations and is not related with letting private capital to the market. Final goal of licensing activities of separate kinds is protection of rights of consumers of this or that service provided by professional participants of a market. This time relations between distributors of a service and its consumers appear to be relations between the subjects of civil law. In this case, state organs appear to be the observers of marketing relations formed according to the will of the participants of a market. A license granted to the professional participants of a market plays a role of a method of organization of service market.

11. New science - the science about state policy has been founded at a modern stage, as a sphere of many disciplined knowledge; it uses instruments of every sciences – political, economy, juridical, sciences about state management.

Science about policy uses intensively an instrumentations of economical science – in various aspects: during analyzing problems, while defining economical arguments of the necessity of state interrupting into social-political processes, processing methodologies of

analyzing behavior of participants of social-economical processes, while selecting instruments of state policy, during analyzing its effectiveness and profitableness, while estimation results of state interrupting.

Science about state policy is the applied one. It concerns two basic consisting parts: researching of state policy and analyzing of state policy. They are oriented towards deciding real problems existed in the society and mostly carries normative character. Analyzing policy is a complex of analytical procedures directed towards deciding future actions. Recommendations towards state organs and definite persons, who make decisions for solving problems, are results of analyzing, of course, by selecting best variant of action, foreseeing social valuables, protecting of definite purposes and reductions of the policy.

Contest of state policy concerns definition of goals of problems and instruments of their salvation.

Problem - it is a situation, which gives rise to the social agitation and requests involving of state organs.

Basic problematic questions in the investment policy today are: existence of stimulating and supporting of investment activities.

Absence of appropriate information of positive experience of investors' business and regional investment attractiveness, also absence of legislative protection of foreign investors interrupts atomization of investment activities.

A process of state policy is in a way a cycled phenomenon, as: 1) every following stage of analyzing gives rise to new conditions, which may request repeated fulfillment of some or every following stages – and this continuous till the moment of making decision; 2) implementation of decisions, monitoring, estimation of results, may require repeated analyzing of politics foreseeing possible creation of occasions or by taking into account selected way of incompleteness.

They discuss economical effectiveness of three kinds in modern neoclassic economical literature: statistic effectiveness; dynamic effectiveness; devisable effectiveness.

Statistic effectiveness is discussed for economical models, in which it is distinguished from dynamic effectiveness without foreseeing time factor.

12. An important role in the system of basic economic resources of separate industrial subjects, which define potential and rates of their economical development, belongs to the capital of an enterprise. Its, as an object of management basic essential characteristics are following: 1) objects of economical management; 2) accumulated valuables; 3) industrial resources (factor of production); 4) investment resource; source of profitableness; 6) objects of temporal priority; 7) an object of sell and purchase (object of market circulation); 8) object of property; 9) carrier of risk factor; 10) carrier of liquidity factor.

A capital is reserve of economical welfare accumulated in the way of savings in the form of cash sources and real capital commodity, which will be involved into economical process as an investment resource and a factor of production for the purpose of making profit. It's functioning in economical system leans upon market principles and is related to the time factors, risks and liquidity.

A capital of the enterprise in the first place needs systematization in three basic directions: 1) according to the sources of influxing; 2) according to the forms of influxing; 3) according to the character of usage.

From the named directions of capital systematization they separate classification signs, which make building a system of classification of separate kinds possible.

Management of the enterprise capital is one of the most important ranges of a system of financial management. Active development of its theoretical base during last decimal and effective forms of it practical realization speak for actuality of this management. A circle of those questions, which must be solved by capital management, is quite wide, as managing decisions received in this domain are directly related with every basic kinds of enterprise activity and every stage of its vital cycle, beginning from the initial one "birth".

Managing capital is a system of processing and realizing of principles and methods of making management decisions, related with various sources to its optimal formation, also with provision of its effective usage in the process of various industrial activities of the enterprise.

Management of a capital of the enterprise is directed towards solving following basic objects: 1) formation of a capital in the sufficient quantity, which guarantees necessary rates for economical development of the enterprise; 2) optimization of distribution of kinds of activities and used directions of distributing formed capital; 3) provision of conditions for maximum profitableness of a capital foreseeing a level of financial risk; 4) provision of minimization of financial risk related with capital usage foreseeing a level of its profitableness; 5) permanent provision of financial balance in the process of its development; 6) provision of needed level of financial controlling on the enterprise from the side of its founders; 7) provision of needed financial flexibility of the enterprise; 8) optimization of capital circulation; 9) provision of temporal reinvestments of a capital.

While forming a structure of a capital of new enterprise they usually discuss two basic schemes of its financing:

1) complete self-financing means formation of a capital of new enterprise at the expense of own expenses, which conform to the organization-legislative forms of a new business. Such scheme of financing, which is mentioned in the foreign practice by a term "financing without leverage", is characteristic only to the first stage of a vital cycle of the enterprise only for the first stage, when loan capital is less available for him.

2) Combined financing means formation of a capital of new enterprise at the expense of as of own, so borrowed capital influxed by various proportions, at the initial stage of the share of own capital (share of self-financing of new business) usually exceeds essentially that of the borrowed one (share of its credit financing).

Numbers of objective and subjective factors influence upon selection of the scheme of financing and formation of concrete sources of a capital of an enterprise. Following are basic from these factors: 1) organization-legislative form of forming enterprise; 2) field peculiarities of operative activities of the enterprise; 3) size of the enterprise; 4) capital value; 5) independence of selecting sources of financing; 6) conjuncture of capital market; 7) a level of profit taxation; 8) measurer

of risks obliged by the founders during capital formation while founding the enterprise; 9) definite level of concentration for providing requested financial control.

Main role in the system of theoretical elements of financial management of forming a capital of enterprise is played a concept of its value.

The essence of the conception of capital value consists in the fact that as a factor of production and investment resource, a capital has a definite value in every its form, the level of which must be defined during its attractions into economical process.

Management of the enterprise capital requests permanent estimation of it value. Such estimation is realized progressively in the enterprise according to the following here stages:

Estimation of the value of separate elements of the enterprise's own capital;

Estimation of separate elements of attracted borrowed capital of the enterprise;

Estimation of middle weighed value of the capital of the enterprise.

Among one of basic and relatively discussed conceptions in the theoretical arsenal of capital management is a theory of its structure. It is related with the fact, that a theoretical conception of capital structure forms foundations of selecting numbers of strategic directions, which provides growth of its basic value. i.e. it has quite wide sphere of practical usage.

At the modern stage important part of economists consider, that a concept "capital structure" must be discussed as every kind of own, so borrowed capital.

Capital structure is interrelation of every form of own and borrowed financial resources, which are used by the enterprise for financing and assets in the sphere of its industrial activities.

One of the basic objects of managing capital of the enterprise – optimization of its structure foreseeing given level of its profitableness and risk – is realized by various methods. One of the basic mechanisms of this object is financial leverage.

Financial leverage is characteristic to the usage of borrowed sources by the enterprise, which influences upon changing of the coefficient of

profitableness of own capital; in other words, financial leverage is an objective factor, which is formed together with foundation of borrowed sources in the volume of a capital used by the enterprise, which gives it an opportunity for making additional profit out own capital. A showing, which expresses a level of additional generated profit, in the conditions of various shares of using borrowed sources on own capital, is called an effect of financial leverage.

Investment policy, as an activity expressing possibilities and conditions of the investment activity, touches upon not only the organs of state government and state management, but also industrial subjects. Investment policy of the enterprise is defined, which is the consisting part of economical and social policy of the state.

State investment policy is a complex of those purposeful activities, which is provided by the state for creating appropriate conditions for every industrial subject. His purpose is to awake investment activity, growing the level of economics, increasing effectiveness of the enterprise and solving social problems. A mechanism of realizing state investment policy must concern: selection of trustful sources and methods of investment financing; definition of organs responsible to providing investment policy; creation of normative-legislative market necessary for functioning of investment market; creation of advantage conditions for attracting investments.

They separate investment policy of regional, field and industrial subjects. They are in a close touch with each-other, but state investment policy is leading one.

Exactly stat investment policy sets rules of the game in the investment domain and forms advantage conditions for development of the investment activities, for which: 1) it fulfills taxation system, a mechanism of using depreciation assignments; 2) sets special regimes of taxation to the subjects of investment activity; 3) protects investors' interests; 4) give advantage conditions of using land and other natural resources to the subjects of investment activity; 5) takes antimonopoly measures; 6) supports development of financial leasing; 7) provides revaluating of basic funds according to the inflation rates; 8) created

advantage conditions for attracting foreign investments; 9) provides scientific-technical and credit-financial policy.

13. Salvation of those decisions, which are related with the growth of investment activeness, conditions economical development of the state. Complex state investment policy, directed towards creation of advantage investment surrounding in the country, its regions and fields of industrial production, essentially grows inflow of investment resources into the economy. For this the state must process firm conception of investment policy, in which the most central place is occupied by the methodology of estimation investment consisting parts of the economy.

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

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

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

Investment consisting parts and investment policy may be discussed at comparatively different levels of management – state, regional and enterprise. Basic purposes of investment policy are creation of optimal conditions for atomization of investment potential. These purposes are: 1) creation of image of the object of investment attractiveness (country, region, enterprise); 2) creation of the image of investment attractiveness; 3) direct budgetary investments; 4) investment resources of banking system; 5) mobilization of inner investment resources of the enterprise; 6) economical results of investment policy.

State regulation of investment domain of the economy must provide settlement of investment domain and accordance difficult consisting fields, achievement of optimization in the activities of relations economical subjects.

The essence of the principles of indicated regulation consists in harmonization of private capital and state interests in the way of agreed objects and their processing, also in the mechanisms of their achievement.

Today there are following real preconditions for realization of principles of indicated regulation of investments.

First, in the face o large-scale joint-stock companies, finance-industrial groups and other structures they form national corporation capital.

Second, large capital today is interested in active collaboration with the state.

Third, attracting and using of temporarily free cash sources are one of the potential sources of investments.

According to the mentioned above, we can come to two conclusions. First, searching of new state instruments of regulation is necessary in the investment domain; they must form advantage climate for capital investments, which will be adequate to the objects of stimulating savings and cardinal changing of total economical situation.

Second, real alternatives for coming out of investment crisis situation are not oriented towards resources of savings, which are made by the market subjects. Today it is necessary to direct even small savings to the investment domain by protecting marketing principles for solving the most important problems in the sector of private industry.

Realization of basic principles of adequate regulating of the investments leans upon following instruments: 1) leading role is obliges to the conclusion of investment agreement, which foresees mutual obligations of the state and basic investors of the capital: 2) price policy at the investment market is agreed from the side of industrial subjects.

Realization of conditions of mutual interest of the sides in the fulfillment of the strategies o investment development and creation of advantage conditions to the investors.

They discuss some models of investment processes in the theory and practice o economical development of the country. Each one is

characterized by special goals and objects. At the different stages of economical development of the country and under foreign economical conditions these models are quite flexible, they may pass the way of development from one stage to another and on the contrary. Complete is that model of investment processes, which guarantees prediction of country development, supports effective growth of the economy and gives the opportunity for solving concrete social economical and political problems of the state in definite terms. They discuss models of following kinds: 1) investment process under state protection under conditions of complete liberalization of the economy; 2) a model of investment process under conditions of complete liberalization; 3) a model of mobilization of investment process; 4) planned-distributing model of investment process; 5) a model of investment process for combined economy.

State regulation of economy means strategic prediction and planning of development of fields and enterprises in the way taxation advantages; it also means realization of investment processes of in the real economical sector.

The state is to support development of the forms of property, according to the state interests and objects and it represents various tax and other advantages, i.e. to use additional financial priorities, to distribute total state financial resources in the benefit of prior fields and enterprises.

Provision of firm investment growth, in the first place, means growth of monetarism of economy, avoiding disproportions of cash masses, decreasing of percentage rates, recovering of taxation system, depolarization of national currency and growing of its role.

Growing of economical miniaturization is possible in the way of reduced cash-crediting emission. During definition of the level of danger of inflation results we must foresee the fact, that initiation of inflation is also provoked by other factors. In the first place it is necessary to provide firm functioning for avoiding it. Growth of the level of monetizing of real sector of Georgian economy is the most important precondition for recovering enterprise, which, in its turn, appears to be the leading anti-inflation factor.

One of the prior objects of modern stage is complete recovering of taxation system, reduction of barter agreements, avoiding large mass

of tax means from circulation, as they can not play the role of complete resource in the formation of potential of savings.

For growing effectiveness of regulation of cash circulation and for excluding abilities of such emission mechanisms, which are not followed with widening of commodity distribution, it is necessary to grow currency regulation and control. This will avoid illegal outflow of a capital.

14. Investment strategy is an effective instrument of perspective managing of investment activities of the enterprise. Its main goal is total development of essential changing of investment market, system of state regulating of marketing processes, and economical showing and so on.

Investment strategy of the investment activities of the enterprise is a long-termed system of purposes, which is defined common questions and investment ideology of its development, also selection of the most effective ways of their achievement.

Processing of investment system is a wide artificial process: it concerns setting of goals of investment activity, definition of its prior directions and forms; provides optimization of the formed structure of investment resources and optimization of their distribution.

A process of working out the investment strategy is one of the most important consisting parts of total strategic system. Its basic elements are: mission, common cultural goals of development, and a system of functional strategies in the section of separate kinds of the activity, methods of formation and distribution of resources. Herewith, investment strategy is in a definite relation with other elements of strategic choice of the enterprise.

Numbers of conditions provide actuality of processing investment strategy of the enterprise. Among them is the intensity of changing of factors of outer investment environment.

Processing of investment strategy of the enterprise at the modern stage leans upon methodological approaches of new conception of management – “strategic management”, which have been involved into the conceptions of the USA and most countries of Western Europe from the beginning of 1970s.

A conception of strategic planning expresses firm strategic positioning of the enterprise, which is represented by principles and

purposes of it functioning, a mechanism of interaction of subjects and objects of the management, by the character of interaction between the elements of industrial and organizational structures, in the form of adaptation with changeable conditions of the environment.

Foundation of processing investment strategy leaned upon new paradigms of management is identification of strategic investment level achieved in the enterprise. In this process of identification they must represent strict point of view about further parameters, which are characteristic to possibilities and reductions of development of investment activities of the enterprise: 1) a level of strategic realization of owners, managers and investment managers; 2) level of knowledge of the investment managers according to the expected dynamic of a status and factors of the most important elements of the investment domain; 3) possibilities of forming investment resources and a level of anti-inflation protection; 4) accordance of the level of current investment activity of the enterprise to the current and perspective request of its development; 5) existence of total strategic conception for future development of the enterprise; 6) level of effectiveness of the systems of analyzing, planning and controlling at the enterprise; 7) accordance of organizational structure of managing investment activity of the enterprise to the objects of its development; 8) level of investment culture of the enterprise.

Processing of investment strategy of the enterprise leans upon the principle of a new management paradigm – a system of strategic management. Basic principles, which provide preparing and making strategic investment decisions in the process of processing investment strategy of the enterprise, are the following: 1) discussion of the enterprise as open social-economical system having ability of self organization; 2) foreseeing basic strategies of iterative activities of the enterprise; 3) prior orientation of investment activities on industrial style of management; 4) provision of cooperation of perspective, current and operative management of the investment activity; 5) provision of adapting of investment strategy with changing of factors of outer investment domain; 6) provision of alternatives of strategic investment

selection; 7) provision of permanent usage of the results of technological process in the investment activities; 8) foreseeing of level of investment risk in the process of making strategic investment decisions; 9) orientation at professional apparatus of the investment managers in the process of realizing investment strategies; 10) provision of investment strategy processed in the enterprise with appropriate organizational structures and principles of investment culture.

Structural management of investment activity has a purposeful character, i.e. it foresees setting and achievement of definite purposes. Strategic goals are expressed strictly and its firm means of making management decisions at every stage.

Strategic goals of investment activities of the enterprise are needed parameters of its strategic investment position, which are expressed in the formalized way and gives opportunity for directing this activity to long-termed perspectives and estimating their results.

Formation of strategic goals of investment activity must satisfy definite requests, among which following are basic: 1) obedience of main goal of investment management, 2) orientation on high results of the investment activities, 3) reality, 4) measuring, 5) representation, 6) scientific statement, 7) supporting, 8) flexibility.

Estimation of profitableness of investment strategy processed by the enterprise are provided according to the following basic parameters: 1) agreement of investment strategy of the enterprise from the strategy of its development; 2) agreement of investment strategy of the enterprise with the expected changing with outer investment domain; 3) agreement of investment strategy of the enterprise with its inner potential; 4) inner balancing of investment strategy; 5) reliability of the investment strategy; 6) accepting of risk levels related with realization of investment strategy; 8) foreign economical effectiveness of investment strategy.

15. Further development of systems and mechanisms managing cash flows of the enterprise requires deepening of theoretical research of one of the most important category and, in the first place, discussion of essential defining characteristics.

Let's name cash flows of the enterprise, as basic characteristics of the object of financial management, which, to our mind, express essential

side of this category: they are: 1) object of financial management of industrial activity of the enterprise; 2) a process directly related with functioning of money and cash system; 3) a process related with formation of a capital of an enterprise. also with peculiarities of distribution and usage; 4) a process expressing usage of capital f various forms; 5) a process characteristic to circulation and transformation of assets of various kinds; 6) a process providing generalization of an economical effect; 7) a process expressing forms and methods of enterprise functioning at financial and commodity markets; 8) a process, realized foreseeing time factor; 9) a process realized foreseeing risk factor; 10) a process. realized foreseeing liquidity factor.

A process of cash movement expresses cash relations of the enterprise, which are in the sphere of its financial activities. Relation existed between cash flows of the enterprise and the sphere of its financial activities are mentioned by many economists. According to the most widely discussed definitions, enterprise finances make a system of economical relations, which is related with formation of cash resources, their distribution and usage in the process of realizing industrial activities. Cash flows of the enterprise mean cash relations as of inner, so outer character.

Looking through the most essential characteristics of cash flows of the enterprise shows that this economical category has many aspects in the theoretical and applied positions; herewith every discussed characteristic are in close touch with each other and needs concrete expression during defining economical essence of cash flow. Foreseeing discussed basic characteristics, economical essence of cash flows of the enterprise may be represented in the following way:

Cash flow of the enterprise is the totality of cash incomes and payments distributed on separate intervals of the period to be discussed, which is generated as a result of its industrial activity and movement of which is related with the factors of time, risk and liquidity.

Cash flow, characteristic to the activities of separate industrial persons, is in close touch with functioning of money and of cash system of the country. Cash movement within the bounds of separate enterprises is provoked by those concrete functions, which are provided in the system

of commodity-cash relations. That's why the most important theoretical leading of effective management of cash flows of separate industrial subjects is definition of functions of money in the marketing economy and explanation of complex realization of these functions on macro- and micro-economical levels. Modern economical theory separates following four basic functions of money: 1) measuring of value: 2) means of accumulation: 3) means of payment; 4) means of turnover.

Management of cash sources of the enterprise and formation of net cash flow is related with depreciation of basic capital and immaterial assets in the process of their circulation.

Depreciation is an economical mechanism of moving threadbare of basic means and immaterial assets to the realized ready product, with the help of which their nominal price is distributed in time during whole term of their service and provides further production (renovation) of immaterial assets.

A mechanism of depreciation of the discussed assets of the enterprise leans upon following basic theoretical statements: 1) the most important goal of depreciation in reflecting the process of permanent threadbare of depreciation assets in their changing price; 2) foundation of depreciation mechanism of basic means and immaterial assets is setting of possible term of exploitation of their separate kinds; 3) connector of possible term of exploitation and intensity of threadbare of depreciation assets is the showing of depreciation norm; 4) financial result expressing the depreciation process of assets is creation of depreciation fund of the enterprise; 5) sources of depreciation fund of the enterprise are the source of widened and simple further production of assets; 6) used norms of depreciation play great role in formation of the level of value of the production and also in the policy of the enterprise value; 7) depreciation norms of assets used by the enterprise influence essentially upon formation the size of its profit and payment amount; 8) usage of higher norms of depreciation in separate intervals of whole period of exploitation of the assets gives the enterprise opportunity for increasing the level of absolute pay ability; 9) at the initial stage of whole period of exploitation of the assets usage of higher norms of

depreciation forms definite part of goodwill of the enterprise; 10) great role of depreciation process of the enterprise assets in formation of income part of the state budget and in realization of state investment policy defines strict forms of regulating this process.

Circulation of the enterprise's money is in close touch with functioning of financial market, development of its kinds and segments and conjuncture status. Financial market in the most common definition is the one, the objects of sell and purchase of which are financial instruments and services.

Financial market plays an important role in active economical system; it's defined by the following functions: 1) active mobilization of temporarily free capital from various sources; 2) effective distribution of accumulated free capital among its various final consumers; 3) definition of the most effective directions of using capital in the investment domain; 4) formation of market price at separate financial instruments and services; 5) realization of qualified mediating between sellers and buyers of financial instruments; 6) formation of conditions for minimizing financial and commercial risks; 7) fastening of capital circulation, which supports activation of economical processes.

A concept of "financial market" is in a way generalized. In practice it characterizes a wide system of financial market of separate kind, which has various segments. Modern systematization of financial market separates its various kinds according to the following basic characters: 1) according to the kinds of financial assets (instrument, service) being in circulation; 2) according to the periods of financial asset (instruments) circulation; 3) according to the organization forms of functioning; 4) according to the regional signs; 5) according to the terms of realizing agreements concluded at financial market; 6) according to the conditions of circulation of financial instruments.

Management of cash flows is one of the most important functional directions of the system of financial management, which is in close touch with other systems of enterprise management. Managing cash flows is in organic consistence of a system of incomes and expenses, management of movement of assets and capital, also management of

whole aspects of operative, investment and financial activities of the enterprise. Effective management of cash flows of the enterprise is guaranteed by realization of numbers of principles, among which following are basic: 1) integration with whole system of managing enterprise; 2) complex character of the forms of management decisions; 3) large dynamism of management; 4) variety of methods of processing separate management decisions; 5) taking directions on strategic purposes of development of the enterprise.

16. Cash flows and a profit, or income are not same. A profit may be charged, while there is no appropriate changing of cash flows. During the period, when a corporation provides investments into basic funds, enterprise reserves and debtor liabilities, size of its cash flows may be reduced, while the profit grows. One of the priorities of defining the procedures of cash flows is that it can not avoid serious problems of displaying profit in the corporation.

While estimating investment projects, it is necessary to realize related cash flows. Not only ordinal capital expenses at given investment projects are interesting, but needed cash expenses and time of forming them.

Usage of expected profit for measuring profit received from investments needs more difficult system of accounting, than any system used in other corporations. Size of profit calculated according the newest methods of accounting is not enough for estimating investments without its appropriate correcting.

Thus, even while using improved methods of defining profit it is necessary to make decision about using of which showing is better – of cash flows or of a profit. If the profit is correctly calculated, then net current value must be one and the same for both showings. Priority of using cash sources is that receiving money is an objective, strictly defined occasion. This is why formed occasion after receiving money cardinaly changes from the occasion formed before its receiving.

Cash expenses involved into calculations of net cash flows usually are those ones, which are formed with the help of investments.

In some cases investment projects requests usage of some rare resources of a firm, though they might not be cash flows related with

using these resources. Here is a good example of it: those projects, which need big expenses of working hours of the administration. The value of using such resources is called opportunity cost – realized expenses. They pay attention to what profit will be made by a company from the given resource (time of the administrator or industrial spaces of the enterprise).

Foundation of making every decision must be analyzing of cash flows formed after paying taxes. Calculation of the size of profit payments may be provided by multiplying expected rates of taxation on the profit of appropriate period (excluding expenses wasted on paying percents). A profit to be taxed doesn't conform to cash flows of the calculation period and may often differ from the calculated one of the principles of accounting. Rule of defining a profit to be taxed is set by the financial government (for example Financial Accounting Standard Board). Notwithstanding what method will be used for making investment decisions, it is still necessary to calculate the profit to be taxed for calculating the size of payment.

Realization of changing which takes place in financial domain pays basic attention to the explanation of changing of turnover capital, though it is still growing requests on paying more attention to cash sources in these calculations. Effective analyzing of cash flows demands from the analytics definition of the nature of cash incomes and payments. Net profit and flows of cash sources are various sizes, as definition of net profit takes place on the basis of accumulation principles.

17. Investment profit is one of the basic motives of investments and of net cash flows as in whole sphere of industrial activities. At the same time investment activity of the enterprise is characterized by special model of forming profit, which defines wide diapason of fluctuation of its level on the invested capital.

Those elements, which form this model and define level of investment profit, are quite numerous. 1. Minimal norm of profit on a capital. 2. Continuance of the investment process. 3. Inflation type. 4. Level of investment risk. 5. Individual peculiarities of the investment object.

Cash flows of the enterprise according to the investment activity are the totality of incomes of cash sources and paying period. which is generated with its investment operations.

A big role of effective managing financial flows of the enterprise according to the investment activities is defined by the following basic statements: 1) financial flows give rise to the realization of investment activities of the enterprise according to its every aspects; 2) effective management of cash flows according to the investment activities gives rise to the financial balance of the enterprise in the process of its strategic development; 3) rational formation of cash flows supports high rates of realization of investment processes of the enterprise; 4) effective management of cash sources gives rise to the reduction of enterprise requests on the borrowed investment resources; 5) management of cash flows according to the investment activities is an important lever of providing fastened circulation of the capital of the enterprise; 6) effective management of cash flows according to the investment activities provides reduction of inability of paying of the enterprise; 7) active forms of managing cash flows according to the investment activities gives the enterprise opportunity for making additional profit, generated directly with its investment resources.

For the purpose of effective, purposeful management of investment cash flows they need definite classification. Such classification of cash lows according to the investment activities of the enterprise must be realized according to the following basic principles: 1) according to the servicing scales of the investment process; 2) according to the directions of the investment activities; 3) according to the direction of movement of cash sources; 4) according to the method of calculating volume; 5) according to the level of sufficiency; 6) according to the estimation method by time; 7) according to the unstoppable method of in the discussed period; 8) according to the stability of temporal intervals of formation.

A process of managing cash flows of investment activities of the enterprise concerns following basic stages: 1) provision of complete and trustful registration of investment cash flows of the enterprise and formation of needed calculations; 2) analyzing of cash flows of the enterprise

according to the investment activities during the last period; 3) planning of cash flows of the enterprise according to its various kinds; 4) provision of effective control of investment cash flows of the enterprise.

One of the most basic goals of commercial bank is prediction of liquidity and control. in a tight understanding – management of taxation position. Main goals of strategic planning are profitableness and coordination of outcomes of the banks. Coordination of speed of financial investments and granting profits by the bank is active in practice.

Planning and management of financial flows is realized with the help of special computer instruments. Imitation models of business objects and processes are widely spread. Its usage is of a great perspective in processing of reengineering practice.

One of the basic goals of banks is optimizing financial flows of the enterprise. It partially makes the goals of reengineering easier, as it is not important to discuss inflow of materials and components. The bank, in the first place, is a financial mediator. For this salvation of the problems of reengineering takes place easier, then in a real sector.

While providing a process of reengineering modeling of the treasury functions is of great importance. Bank treasury is its financial staff. It is basic element of financial system of a bank. Here a control on coordination of forming resource base of a bank and also its active and passive operations take place. A treasury is of a special importance for the banks having decentralized structures.

ივ. ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის
სახელმწიფო უნივერსიტეტი

პროგრამა. მაგისტრატურა

**საინვესტიციო
მენეჯმენტი და პოლიტიკა**

(სილაბუსი ეკონომიკის პროფილის
სტუდენტებისათვის)

რედაქტორი: ივ. ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის
სახელმწიფო უნივერსიტეტის ასოცირე-
ბული პროფესორი, ეკონომიკის მეცნიერებათა
დოქტორი

ბიორბი ცაავა

რეცენზენტი: ივ. ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის
სახელმწიფო უნივერსიტეტის ასისტენ-
ტი პროფესორი, ეკონომიკის მეცნიერებათა
კანდიდატი

ბულთაზ ლაბარტყაძე

Sylabus. Master's degree

LAMARA QOQIAURI

**INVESTMENT
MANAGEMENT AND POLICY**

**Sylabus for students
of Economics**

Tbilisi - 2008

შემდგენელი: ივ. ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის
სახელმწიფო უნივერსიტეტის ეკონომიკისა და ბიზნესის
ფაკულტეტის ასოცირებული პროფესორი,
ეკონომიკის მეცნიერებათა დოქტორი
ლამარა ქოქიაური

სილაბუსი შედგენილია ივ. ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის
სახელმწიფო უნივერსიტეტის ზარისხის უზრუნველყოფის სამსახურის
მიერ მოწოდებული ფორმატის შესაბამისად და გამოყენებულია
სილაბუსის სტანდარტული ფორმა:

<http://www.tsu.ge/geo/inst/silabuisis%20forma.htm>

საინჟინერო-ტექნიკური მენეჯმენტი და კოლიტიკა
მაგისტრატურა. სავალდებულო კურსი

• **სასწავლო კურსის სტატუსი:** საგანი სავალდებულოა ეკონომიკის ფაკულტეტების ყველა სპეციალობის სტუდენტებისათვის: ეკონომიკის თეორიის; ფინანსების, საბანკო და სადაზღვევო საქმის; საბუღალტრო აღრიცხვისა და აუდიტის; ბიზნესის ორგანიზაციისა და მართვის; მენეჯმენტის და ადმინისტრირების; მარკეტინგის; ტურიზმის; ეკონომიკური სტატისტიკის მიმართულებებით.

დისციპლინა გათვალისწინებულია ბაკალავრებისა და მაგისტრანტებისათვის. საგანი სავალდებულოდ მიგვაჩნია სწავლების ორივე საფეხურზე. მაგრამ სწავლების თითოეული საფეხურის მიმართულებისათვის გათვალისწინებულია მათთვის დამახასიათებელი თავისებურებები და სპეციფიკა.

• **სასწავლო კურსის ხანგრძლივობა:** ჩვენი მოსაზრებით კურსი ოთხსემესტრიანია. მისი სწავლება სასურველია ბაკალავრიატის ბოლო მეოთხე კურსის ორ სემესტრსა და მაგისტრატურის პირველი კურსის ორივე სემესტრში.

ECTS - სასწავლო კურსის კრედიტები: კრედიტების რაოდენობა 10. აქედან 100 საათი საკონტაქტო და დანარჩენი – ინდივიდუალური მუშაობისათვის.

ლექტორი: ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტის ფინანსების, ფულის მიმოქცევისა და კრედიტის კათედრის პროფესორი. ეკონომიკის მეცნიერებათა დოქტორი ლამარა ძომიაშვილი.

• **საკონტაქტო ინფორმაცია:** თბილისი. უნივერსიტეტის ქუჩა №2, მეათე კორპუსი, ოთახი 402. ტელ.: 30-40-66; 79-07-10; 76-05-95; (899) 90-60-11.

გარდა ლექცია-სემინარებისა, სტუდენტებთან საკონტაქტო დღეები: ხუთშაბათი და შაბათი, დილის 10 სთ-დან 17 სთ-მდე; ამასთან ერთად, სასწავლო კურსთან დაკავშირებული საკითხების განხილვის მიზნით შეუძლიათ ტელეფონით დამიკავშირდნენ ყოველდღე 8 სთ-დან 18 სთ-მდე, ან მიიღონ კონსულტაცია მათთვის სასურველ საკითხებზე ელექტრო ფოსტით:

E-mail:english_School92@yahoo.com

• **სასწავლო კურსის მიზანი:** კურსის მიზანი და ამოცანაა სტუდენტებმა გააცნობიერონ საინვესტიციო მენეჯმენტის კონცეპტუალური საფუძვლები, საინვესტიციო მენეჯმენტის არსი, მიზანი, ამოცანები, ფუნქციები; ჩამოაყალიბონ საინვესტიციო მენეჯმენტის უზრუნველყოფის სისტემის აგების მეთოდოლოგია; განახოვადონ ინვესტიციების მართვის თანამედროვე კონცეფციები; გაიძინონ და დაახასიათონ რეალური, ფინანსური და ინტელექტუალური ინვესტიციების მართვის მექანიზმი; ახსნან საწარმოს ფინანსური და ინვესტიციური რისკების მართვის ძირითადი მიმართულებები; განსაკუთრებული ყურადღება დაუთმონ საინვესტიციო პოლიტიკასა და სტრატეგიას, კერძოდ სახელმწიფო ეკონომიკური პოლიტიკის ანალიზის, ინვესტიციური პოლიტიკის ფორმირებისა და საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის ძირითად საკითხებს. გააშუქონ ფულადი ნაკადების არსის, მართვის და ანალიზის საკვანძო პრობლემები, მათი ძირითადი მიმართულებები რეალური და ფინანსური ინვესტირების პროცესში. აგრეთვე შეისწავლონ კომერციული ბანკების ფულადი ნაკადები.

განსაკუთრებული ყურადღება მანვილდება ინვესტიციების მართვაზე ინტელექტუალურ კაპიტალში, საინვესტიციო კანონმდებლობაზე, საინვესტიციო საქმიანობის სამართლებრივ რეჟიმზე.

კურსის შესწავლისათვის ბაკალავრიატის და მაგისტრატურის სტუდენტებს გავლილი უნდა ჰქონდეთ უმაღლესი მათემატიკის, ფინანსური მათემატიკის, ალბათობის თეორიის, ფინანსების, ფულის მიმოქცევისა და კრედიტის, საბანკო საქმის, ფინანსური და საბანკო მენეჯმენტის, ინვესტირების საფუძვლების სტატისტიკის ზოგადი თეორიის კურსები. მაგისტრანტებმა, პარალელურად, აღნიშნულ საგანთან ერთად, უნდა გაიარონ დისციპლინა – ფულადი ნაკადების დისკონტური ანალიზი.

• **სასწავლო კურსის ფორმატი:** კურსი შეისწავლება სტანდარტული: სალექციო, სემინარული, პრაქტიკული მეცადინეობების ფორმატით. დიდი მნიშვნელობა ენიჭება სწავლების ახალ მეთოდებს – თანამედროვე აუდიო და ვიდეო მასალების, თვალსაჩინოებების, წინასწარ ამ მიზნით ლექტორის მიერ შემუშავებული დიაგრამების, სქემების გამოყენებას; ჩაიწერება სალექციო კურსის ელექტრონული რესურსები, რომელიც

განთავსდება. ლექტორის ვებ-გვერდზე, ინტერნეტში. ასევე, უზრუნველყოფილი იქნება მთლიანად ჩვენი სახელმძღვანელოს „ინვესტიციური საქმიანობის საფუძვლების“ ინტერნეტში გამოავსება. რათა იგი ხელმისაწვდომი იყოს ყველა ბაკალავრისა და მაგისტრანტისათვის.

კურსის შესწავლაში ყველაზე მეტი შედეგი აქვს დებატებს. ყოველი შესწავლილი თემის შემდეგ დაისმება პრობლემა. ლექტორიც და სტუდენტებიც წინასწარ ვებზადებით დასახელებული თემისათვის, წინასწარ მიეცემა მათ სარეკომენდაციო ლიტერატურა.

გარდა ამისა, სემესტრების განმავლობაში პრობლემურ საკითხებზე მოამზადებენ პროექტებს, რეფერატებს.

მაგისტრანტები, გარდა ამისა, შეასრულებენ საკურსო შრომას და ნარკვევს წინასწარ შერჩეულ თემაზე.

ბაკალავრებსაც და მაგისტრანტებსაც მოეთხოვებათ სწავლის განმავლობაში წერიითი დავალებების შესრულება. ამოცანების, სავარჯიშოების ამოხსნა, სიტუაციების შეფასება და კვლევების ჩატარება. მათ საშუალება ექნებათ, აგრეთვე, მოამზადონ პრეზენტაციები. მოიწვიონ საინვესტიციო სფეროში აღიარებული სპეციალისტები და მიიღონ მონაწილეობა დებატებში.

საგნის დაუფლების პროცესში ლექტორი დაეხმარება მაგისტრანტებს მონაწილეობა მიიღონ ინვესტიციური სფეროს სამართლებრივი ნორმატიული კანონმდებლობის შემუშავებაში; ხელმძღვანელობას გაუწევს წარმატებულ სტუდენტებს მონაწილეობა მიიღონ სამეცნიერო კონფერენციებში და აღნიშნულ სფეროსთან დაკავშირებით გამოაქვეყნონ მეცნიერული პუბლიკაციები; უნარიან, ნიჭიერ და შრომისმოყვარე სტუდენტებს ჩააბამს სახელმძღვანელოებისა და მონოგრაფიების მომზადებასა და გამოცემაში.

ბუშაობის ხარისხის ამაღლების მიზნით, კურსის რამოდენიმე თემის გავლის შემდეგ შევარჩევთ განსაკუთრებული სამეცნიერო უნარის მქონე ბაკალავრებს, რომელთაც სისტემატურ მეთვალყურეობას გაუწევთ და შემდგომში რეკომენდაციას გაუწევთ მაგისტრატურაში საბუშაოდ.

გარდა ამისა, შეძლებლისდაგვარად მოვიძიებთ და რეკომენდაციას გაუწევთ მოწინავე სტუდენტებს ჩვენს მიერ შემუშავებულ პროექტებში მონაწილეობის მისაღებად.

გიტმანი ლ.ჯ., ჯონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ.: „ფინანსები“, 2001.

ქოქიაური ლ. ფულადი ნაკადები: არსი, მართვა, ანალიზი. თბ.: „პოლიგრაფი“, 2005.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციების თეორიული გენეზისი. თბ.: თსუ გამომცემლობა, 2007.

ზომერიკი თ. მენეჯმენტი. თბ.: „ინოვაცია“. 2006.

Blank И.А. Основы инвестиционного менеджмента. В 2-х томах. М.: “Омега-Л”, 2008.

Brigham Ю. Энциклопедия финансового менеджмента. Пер. с англ-кого. М.: РАГС, Экономика, 1998.

Beilly F.K., Brown K.C. Investment Analysis and Portfolio Management. 7 th ed. Thomson, South-Western. 2003.

Brigham Eugene F., Gapensk Louis C. Financial Management.Theory and Practice. South-Western. Thomson Learning. United States. 2005.

Bodie Z., Kane A., Marcus A. J. Essentials of Investments. Irvin. Mc Crow - Hill. 2001.

Hirt G.A., Block S.B. Fundamentals of Investment Management and Strategy. Richard D. Irwin, Inc., 1983.

Van Horne J.C. Financial Management and Policy. Prentice-Hall. 1995.

Фабощин Ф. Управление инвестициями. Пер. с англ-ого. М.: ИНФРА-М. 2000.

Haugen R. A. Modern Investment Theory. Prentle Hall, 1997.

Woelfel Charles J. Encyclopedia of Banking and Finance. A Banking Publication, Probus Publishing company Cambridge, England. McCraw-Hill, 1997.

ინტერნეტ მასალები:

1. საქართველოს პარლამენტი <http://www.parliament.ge/>
2. საქართველოს ეკონომიკის განვითარების სამინისტრო.
სტატისტიკის დეპარტამენტი <http://www.statistics.ge/>
3. საქართველოს ეროვნული ბანკი www.nbg.gov.ge
4. საქართველოს პარლამენტის საბიუჯეტო ოფისი www.pbo.ge
5. საქართველოს საფონდო ბირჟა www.cse.ge
6. „საქართველოს ეკონომიკის მიმართულებები“ –
(ყოველკვარტალური მიმოხილვა (www.geplac.ge))
7. მეწარმეობა საქართველოში 2003-2005. სტატისტიკის
კრებული.www.statistics.ge
8. GNIERA (საქართველოში ერთადერთი სამთავრობო
ორგანიზაცია, რომელიც პასუხისმგებელია.
ინვესტიციებისა და ექსპორტის ხელშეწყობაზე)
http://www.investingeorgia.org/ge/project_database/
9. კონტროლის პალატა www.control.ge
10. ჟურნალი „საქართველოს ეკონომიკა“ www.economics.com.ge
11. საერთაშორისო ჟურნალი (ინგლისურ ენაზე)
FINANCE.BANKING.INVESTMENT
www.fin.bank.invest.caucasus.net.
12. საქართველოს ეკონომიკის მიმართულებები (ყოველ კვარტალური
მიმოხილვა (www.geplac.org))

I თავი. ინვესტიციების თეორიული საფუძვლები

- 1.1. კაპიტალის საერთაშორისო მოძრაობის ძირითადი ტენდენციები ეკონომიკის გლობალიზაციის პირობებში
- 1.2. საინვესტიციო საქმიანობის ფორმირების თავისებურებები. თანამედროვე პარადიგმა
- 1.3. ეკონომიკის ციკლური განვითარების საინვესტიციო მდგენელები
- 1.4. ინვესტიციების ეტიმოლოგიური მნიშვნელობა
- 1.5. ინვესტიციების ცნება
- 1.6. ინვესტიციების ეკონომიკური შინაარსი
- 1.7. ინვესტიციების არსის ძირითადი ეკონომიკური მახასიათებლები
- 1.8. საწარმოს ინვესტიციების კლასიფიკაცია
- 1.9. საფინანსო-საინვესტიციო კომპლექსის გარდაქმნისა და გაუმჯობესების გზები
- 1.10. ინვესტიციების სახელმწიფოებრივი მხარდაჭერა და რეალური ფინანსური და ინტელექტუალური საინვესტიციო რესურსების მობილიზაცია

რეკონსტრუქციული ლიტერატურა პირველი თავის შესასწავლად:
სავალდებულო ლიტერატურა

გიტმანი ლ.ჯ., ჯონკი მ.დ. ინვესტიციების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ.: „ფინანსები“, 2001.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციების თეორიული გენეზისი. თბ.: თსუ გამომცემლობა, 2007.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციის ბაზარი: თეორია, პოლიტიკა. პრაქტიკა. თბ., 2002.

Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. В 2-х томах. М.: “Омега-Л”, 2008.

Фабоцин Ф. Управление инвестициями. Пер. с англ.-ого. М.: ИНФРА-М. 2000.

Hirt G.A., Block S.B. Fundamentals of Investment Management and Strategy. Richard D. Irwin, Inc., 1983

Williams J.B. The Theory of Investment Value. Cambridge, Mass.: Harvard Univ. Press. 1938.

Van Horne J.C. Financial Management and Policy. Prentice-Hall. 1995.

დაგატეპიტი ლიტერატურა და სხვა დაგმარე მანაღა
Долан Э. Дж., Линдсей Д. Микроэкономика / пер. с англ. В. Лукашевича и др.. Под общ. ред. Б. Лисовкина и В. Лукашевича. СПб., 1994.

Инвестиционная деятельность. Под ред. Г.П. Подшиваленко и Н.В.Киселёвой. М.: КНОРУС, 2005.

Кейнс Дж.-М. Общая теория занятости, процента и денег. Пер. с англ.-ого. М.: Велиос АРВ. 1999.

Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. М.: Финансы и статистика, 1999; Финансы.

Майталь П. Экономика для Менеджеров. М.: Дело. 1996.

Политическая экономия. Словарь Под ред. О.И. Ожерелова и др. М.: Политиздат, 1990.

Самуэльсон П., Нордхаус В. Экономика. Пер. с англ.-ого. М.: Бинном. 1997.

Словарь современной экономической теории **Макмиллана**. М.: ИНФРА-М; 1997.

Хачатуров Т.С. Эффективность капитальных вложений. М.: Экономика. 1979. 33. 45;

Хорн Дж., К. Ван. Основы управления финансами. М.: Финансы и статистика, 1996.

Bogie Z., Kane A., Marcus A. J. Essentials of investments. Irvin. Mc Craw - Hill, 2001.

Brigham Eugene F., Ehrhardt Michael C. Financial Management. Theory and Practice. South-Western. Thomson Learning. United States. 2005.

Crum B.L., Derkinderen F.G.J. (Eds) Readings in Strategies for Corporate Investments. New York: Pitman. 1981.

Investment Science by **David G Luenberger** (Hardcover - Jun 12, 1997).

Levi H., Sarnat M. Capital Investments and Financial Decisions. Englewood Cliffs, N, J.: Prentice - Hall. 1982.

Osteryoung J.S. Capital Budgeting: Long-Term Assets Selection. Columbus, Ohio: Crid. 1979.

II თავი. საინვესტიციო მენეჯმენტის არსი, მიზანი, ამოცანები და ფუნქციები

2.1. ინვესტიციების მართვის არსი

2.2. საინვესტიციო მენეჯმენტის არსი, მიზანი, ამოცანები და ფუნქციები

2.3. საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მართვის ამოცანები

2.4. საინვესტიციო მენეჯმენტის ფუნქციები და მექანიზმი

2.5. საწარმოს საინვესტიციო პოლიტიკა და მისი ადგილი ერთიანი ფინანსური სტრატეგიის შემუშავებაში

**რეკომენდებული ლიტერატურა მეორე თავის შესასწავლად:
სავალდებულო ლიტერატურა**

გიტმანი ლ.გ., ჯონეი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ.: „ფინანსები“, 2001.

გუგუშვილი პ., ჩანტლაძე ვ., ჩიქავა ლ., კოშკელაშვილი ა. ეკონომიკური და დემოგრაფიული ტერმინოლოგია. თბ.: საგ. ფირმა „სიახლე“. 2001.

ეკონომიკის ენციკლოპედიული ლექსიკონი. ავტ. კოლექტივი ა.სილაგაძის ხელმძღვანელობით. თბ.: „ინოვაცია“. 2005.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციების თეორიული გენეზისი. თბ.: თსუ გამომცემლობა. 2007.

ხომერიკი თ. მენეჯმენტი. თბ.: „ინოვაცია“. 2006.

Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. В 2-х томах. М.: “Омега-Л”, 2008.

Фабоци Ф. Управление инвестициями. Пер. с англ-ого. М.: ИНФРА-М. 2000.

Hirt G.A., Block S.B. Fundamentals of Investment Management and Strategy. Richard D. Irwin, Inc., 1983

დამატებითი ლიტერატურა და სხვა დამხმარე მასალა

Бланк Н. А. Инвестиционный менеджмент. В 2-х томах. – Киев. МП “ИТНМ” ЛТД “Юнайтед Лондон Трейд Лимитед”. 2001. Т.1. გვ.97-120.

Бригхэм Ю. Энциклопедия финансового менеджмента. Пер. с англ. – М.: “РАГС”, “Экономика”. 1998.

Валикуров л.с., Казакова О.Н. Управление инвестиционной деятельности. М.: КноРус, 2005.

Ковалев В.В. финансовый менеджмент. Пер. с англ. – М.: “РАГС”, “Перспект”. 2007.

Маренков Н.Л. Основы управления инвестициями. Едиториал УРСС, 2007.

Томнсон А., Стрикленд А. Стратегический менеджмент. пер. с англ. – М.: Инфра– М.: “Инфра-м”. 2001.

Фабоцци Ф. Управление инвестициями / Пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 2000. Аакер Д. Стратегическое рыночное управление. Пер с англ. – СПб.: Питер 2002.

Hauden R.A. Modern Investment Theory. Prentle Hall, 1997.

Bodie Zvi., Kane A., Mercus A.J. Essentials of investments. McGraw-Hill. Irwin. Boston Burr Ridge. 2000.

Woelfel Charles J. Encyclopedia of Banking and Finance. A Banking Publication. Probus Publishing company Cambridge. Engaland. McCraw-Hill, 1997.

III თავი. საინვესტიციო მენეჯმენტის უზრუნველ-ყოფის სისტემების აგების მეთოდოლოგიური საფუძვლები

- 3.1. საინვესტიციო მენეჯმენტის ორგანიზაციული უზრუნველყოფის სისტემა
- 3.2. საინვესტიციო მენეჯმენტის ინფორმაციული უზრუნველყოფის სისტემა
- 3.3. საინვესტიციო ანალიზის სისტემები და მეთოდები
- 3.4. საინვესტიციო დაგეგმვის სისტემები და მეთოდები
- 3.5. საინვესტიციო კონტროლის სისტემები და მეთოდები

რეკომენდებული ლიტერატურა მისამამ თავის შესასწავლად:
საკვალდებულო ლიტერატურა

გიტმანი ლ.ჯ., ჯონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ.: „ფინანსები“, 2001.

გუგუშვილი პ., ჩანტლაძე ვ., ჩიქავა ლ., კოშკელაშვილი ა. ეკონომიკური და დემოგრაფიული ტერმინოლოგია. თბ.: საგ. ფირმა „სიბახლე“. 2001.

ეკონომიკის ენციკლოპედიული ლექსიკონი. ავტ. კოლექტივი ა.სილაგაძის ხელმძღვანელობით. თბ.: „ინოვაცია“. 2005.

ქაქიაური ლ. ინვესტიციების თეორიული გენეზისი. თბ.: თსუ გამომცემლობა. 2007.

ქაქიაური ლ. ინვესტიციის ბაზარი: თეორია, პოლიტიკა, პრაქტიკა. თბ., 2002.

ხომერიკი თ. მენეჯმენტი. თბ.: „ინოვაცია“, 2006.

Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. В 2-х томах. М.: “Омега-Л”, 2008.

Фабоци Ф. Управление инвестициями. Пер. с англ.-ого. М.: ИНФРА-М. 2000.

Hirt G.A., Block S.B. Fundamentals of Investment Management and Strategy. Richard D. Irwin, Inc.. 1983.

Williams J.B. The Theory of Investment Value. Cambridge. Mass:Harvard Univ. Press. 1938.

დამატებითი ლიტერატურა და სხვა დამხმარე მასალა

Бирман Г., Шмидт С. Энциклопедический анализ инвестиционных проектов. Пер. с англ.–М.: „Банки и биржи“, „ЮНИТИ“, 1997.

Фольмут Х. Инструменты контроллинга от А до Я. Пер. с нем.–М.: „Финансы и статистика“, 1998.

Холт Р. Барнес С. Планирование инвестиций. Пер. с англ. М.: „Дело ЛТД“, 1994.

Agreement on Trade-Related Investment Measures (TRIMS). Marrakesh. 1994.

Advances in Investment Analysis and Portfolio Management, Volume 5 (Advances in Investment Analysis and Portfolio Management) by Cheng-Few Lee (Hardcover - Jan 1, 1999)

Bogie Z., Kane A., Marcus A. J. Essentials of investments. Irvin, Mc Craw - Hill, 2001.

Brigham Eugene F., Capensk Louis C. Intermediate Financial Management. The Dryden Press. Harcourt Brace College Publishers. 1985.

Brigham Eugene F., Ehrhardt Michael C. Financial Management. Theory and Practice. South-Western. Thomson Learning. United States. 2005.

Crum B.L., Derkinderen F.G.J. (Eds) Readings in Strategies for Corporate Investments. New York: Pitman. 1981.

Investment Management for Insurers (Frank J. Fabozzi Series) by **David F. Babbel and Frank J. Fabozzi** (Hardcover - Feb 1999)

Investment Management by **Stephen Lofthouse and Jane Raybould** (Paperback - April 15. 2001).

Investment Science by **David G. Luenberger** (Hardcover - Jun 12. 1997).

Levi H., Sarnat M. Capital Investments and Financial Decisions. Englewood Cliffs, N. J.: Prentice - Hall. 1982.

Van Horne J.C. Financial Management and Policy. Prentice-Hall. 1995.

IV თავი. საინვესტიციო მენეჯმენტის მეთოდური ინსტრუმენტარიუმი

- 4.1. ფულის ღირებულების დროში შეფასების კონცეფცია მეთოდური ინსტრუმენტარიუმი
- 4.2. ინფლაციის ფაქტორის გათვლის კონცეფცია და მეთოდური ინსტრუმენტარი
- 4.3. რისკის ფაქტორის გათვალისწინების კონცეფცია და მეთოდური ინსტრუმენტარიუმი
- 4.4. ლიკვიდობის ფაქტორის გათვალისწინების კონცეფცია და მეთოდური ინსტრუმენტარიუმი

რეკომენდებული ლიტერატურა მართხმ თავის შესასწავლად:
საკვალდეშლო ლიტერატურა

გიტმანი ლ.ჯ., ჯონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ.: „ფინანსები“, 2001.

გუგუშვილი ა., ჩანტლაძე ვ., ჩიქავა ლ., კოშკელაშვილი ა. ეკონომიკური და დემოგრაფიული ტერმინოლოგია. თბ.: საგ. ფირმა „სიახლე“. 2001.

ეკონომიკის ენციკლოპედიული ლექსიკონი. ავტ. კოლექტივი ა.სილაგაძის ხელმძღვანელობით. თბ.: „ინოვაცია“. 2005.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციების თეორიული გენეზისი. თბ.: თსუ გამომცემლობა, 2007.

ხოშერიკი თ. მენეჯმენტი. თბ.: „ინოვაცია“, 2006.

დამატებითი ლიტერატურა და სხვა დამხმარებ მასალა
Бригхем Ю. Гапенский А. Финансовый менеджмент. В 2-х томах. М.: Экономическая школа. 2005.

Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. В 2-х томах. М.: “Омега-Л”, 2008.

Фабоцин Ф. Управление инвестициями. Пер. с англ.-ого. М.: ИНФРА-М. 2000.

Alyssa A. Encouraging Foreign Investment in latin America: Strategies for Companies and Countries. Inter-American Bar Association conference XLI. Buenos Aires. Argentina. June 27-July 2, 2005.

American Bar Association. September, 1998. Sheldrake G. Management Theory. International Thompson Business Press. 1996.

Hirt G.A., Block S.B. Fundamentals of Investment Management and Strategy. Richard D. Irwin, Inc., 1983

Кочетков В.Н., Шипова Н.А. Экономический риск и методы его измерения. Киев: Европейский ун-т финансов, информационных систем, менеджмента и бизнеса, 2000.

William N Goetzmann. An Introduction to Investment Theory. Vale School of Manajment. New Yourk. 2005.

V თავი. ინვესტიციები და მართვის თანამედროვე კონცეფციები 383

- 5.1. მოტივაცია – როგორც შინაარსი და როგორც პროცესი
- 5.2. ლიდერობის კონცეფცია: ლიდერის თვისებებიდან სწავლებისაკენ
- 5.3. მართვის ინსტრუმენტალური კონცეფციები
 - 5.3.1. სტრატეგიის შექმნის კონცეფცია განუსაზღვრელობის პირობებში
 - 5.3.2. „თეთრი სივრცის“ კონცეფცია ორგანიზაციაში
 - 5.3.3. „ცოდნით მართვის“ კონცეფცია
 - 5.3.4. T-shaped management (TSM)-ის კონცეფცია
- 5.4. ორგანიზაციული კულტურა: განზომილება და მართვა

რეკომენდებული ლიტერატურა იხსნეთ თავის შესასწავლად:
სავალდებულო ლიტერატურა

გიტმანი ლ.ჯ., ჯონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ.: „ფინანსები“. 2001.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციების თეორიული გენეზისი. თბ.: თსუ გამომცემლობა, 2007.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციის ბაზარი: თეორია, პოლიტიკა, პრაქტიკა. თბ., 2002.

ზომერიკი თ. მენეჯმენტი. თბ.: „ინოვაცია“, 2006.

Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. В 2-х томах. М.: “Омега-Л”, 2008.

Фабоци Ф. Управление инвестициями. Пер. с англ.-ого. М.: ИНФРА-М. 2000.

Hirt G.A., Block S.B. Fundamentals of Investment Management and Strategy. Richard D. Irwin. Inc.. 1983

დამატებითი ლიტერატურა და სხვა დამხმარე მასალა
გუგუშვილი პ., ჩანტლაძე ვ., ჩიქავა ლ., კოშკელაშვილი ა. ეკონომიკური და დემოგრაფიული ტერმინოლოგია. თბ.: საგ. ფირმა „სიახლე“. 2001.

ეკონომიკის ენციკლოპედიული ლექსიკონი. ავტ. კოლექტივი ა.სილაგაძის ხელმძღვანელობით. თბ.: „ინოვაცია“. 2005.

მაისაშვილი გ. ქართული სახელმწიფოს მშენებლობისათვის. პოესტონი – თბილისი. ორიგინალური გამოცემა. 2004.

Бейетт Д.Г. Бейетт Д.Т. Путеводитель по царству мудрости: лучшие идеи мастеров управления. М.: Олимп-бизнес, 2002.

Виссема Х. стратегический менеджмент. Пер. с англ. М.: „Финпресс“, 2000.

Cameron K.S., Quinn R.E. Diagnostic and Changing Organizational Culture. - N.Y.: Addison-Wesley. 1999.

Hampden-Turner C., Trompenaars F. Building Cross-cultural competence. Yale University Press. 2000.

VI თავი. ინვესტიციური რესურსების ფორმირების მართვა

- 6.1. საწარმოს ინვესტიციური რესურსების ცნება და მათი კლასიფიკაცია.
- 6.2. საინვესტიციო რესურსების საერთო მოცულობისა და სტრუქტურის პროგნოზირების მეთოდები
- 6.3. საინვესტიციო რესურსების ფორმირების წყაროები

რეკომენდებული ლიტერატურა მემკვსე თავის შესასწავლად:
სავალდებულო ლიტერატურა

გიტმანი ლ.გ., გონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ.: „ფინანსები“, 2001.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციების თეორიული გენეზისი. თბ.: თსუ გამომცემლობა. 2007.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციის ბაზარი: თეორია, პოლიტიკა, პრაქტიკა. თბ., 2002.

Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. В 2-х томах. М.: “Омега-Л”, 2008.

Бланк И.А. Управление инвестициями предприятия. К.: “Ника-центр. Эльга. 2003.

Фабоцин Ф. Управление инвестициями. Пер. с англ.-ого. М.: ИНФРА-М. 2000.

Hirt G.A., Block S.B. Fundamentals of Investment Management and Strategy. Richard D. Irwin, Inc.. 1983.

ღამატაბითი ლიტერატურა და სხვა დამხმარე მასალა
Валикуров Л.С., Казакова О.И. Управление инвестиционный деятельностью. М.: Кно Рус, 2005

Хорн Ван Д.С. Вахович Д.М. Основы финансового менеджмента. Пер. с англ. Вильямс. 2007.

Bard, Susan M. Playing the Field With Stok Index Productions. Personal Investor, May. 1985. გვ.56-60.

Barro R. and Sala-i-Martin X. Economic Growth. New York. McGraw-Hill, 1995.

Downes J., Coodman J.e. Dictionary of Finance and Investment Terms. Barron's Educational Series, inc. New York. 1995.

Hanger. Bruce. Commaodities: A Shift Away From Tradirional Plays. Financial World. April 19. 1987. გვ. 46-54.

Haugen R. A. Modern Investment Theory. Prentle Hall, 1997.

Sharpe W.f. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk//Finance. 1964 Sept. გვ.425-442.

The New Corporate Finance. Where Theory Meets Practice. Ed by D. H. Chew Jr. Mc Crow-Hill. Inc., 1993.

Williams J.B. The Theory of Investment value. Cambridge, mass.: Harvard Univ. Press. 1938.

Word Leasing Year Book 1996. გვ.2.

VII თავი. რეალური ინვესტიციების მართვა

- 7.1. რეალური ინვესტიციების ფორმები და მათი ფინანსური მართვის თავისებურებები
- 7.2. ინვესტიციური პროექტების სახეები და მოთხოვნები მათი დამუშავებისადმი
- 7.3. ინვესტიციური პროექტის ღირებულების განსაზღვრა და მისი დაფინანსების სქემის დასაბუთება
- 7.4. რეალური ინვესტიციური პროექტების ეფექტიანობის შეფასება
- 7.5. რეალური ინვესტიციების პროგრამების ფორმირება ინვესტიციური პროექტების განხორციელების მართვა

რეკომენდებული ლიტერატურა გეგვიდე თავის შესასწავლად:
სავალდებულო ლიტერატურა

გიტმანი ლ.ჯ., ჯონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ.: „ფინანსები“, 2001.

ეკონომიკის ენციკლოპედიული ლექსიკონი. ავტ. კოლექტივი ა.სილაგაძის ხელმძღვანელობით. თბ.: „ინოვაცია“. 2005.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციების თეორიული გენეზისი. თბ.: თსუ გამომცემლობა, 2007.

Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. В 2-х томах. М.: "Омега-Л", 2008.

Фабозци Ф. Управление инвестициями. Пер. с англ.-ого. М.: ИНФРА-М. 2000.

Hirt G.A., Block S.B. Fundamentals of Investment Management and Strategy. Richard D. Irwin, Inc., 1983

დაგატეპიტი ღიტირატურა და სხვა დამხმარე მასალა
Дафт Р. Менеджмент. Пер с англ. _СПб.: "Питер". 2001.

Alyssa A. Grikscheit. Encouraging Foreign Investment in latin America: Strategies for Companies and Countries. Inter-American Bar Association conference XLI. Buenos Aires, Argentina. June 27-July 2. 2005.

Bierman H., Jr., Smidt S. The capital Budgeting decision. New York. Macmillan. 1988.

Bodie Z., Kane A., Marcus A. J. Essentials of investments. Irvin. Mc Crow - Hill. 2001.

Brigham Eugene F., Capensk Louis C. Intermediate Financial Management. The Dryden Press. Harcourt Brace College Publishers. 1985.

Brigham Eugene F., Ehrhardt Michael C. Financial Management. Theory and Practice. South-Western. Thomson Learning. United States. 2005.

Crum B.L., Derkinderen F.G.J. (Eds) Readings in Strategies for Corporate Investments. New York: Pitman. 1981.

Dictionary of Investment Terms by **Catharyn Martz (Hardcover - Dec 8, 2005).**

Investment Management by **Stephen Lofthouse and Jane Raybould (Paperback - April 15, 2001).**

Modern Investment Theory (5th Edition) by **Robert A. Haugen (Paperback - Jun 8, 2000).**

The New Corporate Finance. Where Theory Meets Practice. Ed by **D. H. Chew Jr. Mc Crow-Hill. Inc., 1993.**

Williams J.B. The Theory of Investment value. Cambridge, mass.: Harvard Univ. Press. 1938.

Van Horne J.C. Financial Management and Policy. Prentice-Hall. 1995.

VIII თავი. ფინანსური ინვესტიციების მართვა

- 8.1. ფინანსური ინვესტიციების ფორმები და მათი მართვის თავისებურებები
- 8.2. ინვესტირების ცალკეული ფინანსური ინსტრუმენტების საინვესტიციო ხარისხის განმსაზღვრელი ფაქტორები
- 8.3. ინვესტირების ცალკეული ფინანსური ინსტრუმენტების ღირებულების შეფასება
- 8.4. ფინანსური ინვესტიციების პორტფელის ფორმირება
- 8.5. ფინანსური ინვესტიციების პორტფელის რესტრუქტურისაციის ოპერატიული მართვა

რეკომენდებული ლიტერატურა მირვე თავის შესასწავლად:
სავალდებულო ლიტერატურა

გიტმანი ლ.ჯ., ჯონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ.: „ფინანსები“, 2001.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციების თეორიული გენეზისი. თბ.: თსუ გამომცემლობა, 2007.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციის ბაზარი: თეორია, პოლიტიკა. პრაქტიკა. თბ., 2002.

Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. В 2-х томах. М.: “Омега-Л”, 2008.

Фабоцин Ф. Управление инвестициями. Пер. с англ.-ого. М.: ИНФРА-М. 2000.

Hirt G.A., Block S.B. Fundamentals of Investment Management and Strategy. Richard D. Irwin, Inc.. 1983

დამატებითი ლიტერატურა და სხვა დამხმარე მასალა

Балдин К.В. Инвестиции: Системный анализ и управление. М.: Дашков и К., 2006.

Бригхем Ю. Эрхард М.С. Финансовый менеджмент. “Питер”, 2007.

Alyssa A. Grikscheit. Encouraging Foreign Investment in latin America: Strategies for Companies and Countries. Inter-American Bar Associ-

ation conference XLI. Buenos Aires, Argentina. June 27-July 2. 2005.

Bierman H., Jr., Smidt S. The capital Budgeting decision. New York. Macmillan. 1988.

Bodie Z., Kane A., Marcus A. J. Essentials of Investments. Irvin, Mc Craw - Hill. 2001.

Brigham Eugene F., Capensk Louis C. Intermediate Financial Management. The Dryden Press. Harcourt Brace College Publishers. 1985.

Crum B.L., Derkinderen F.G.J. (Eds) Readings in Strategies for Corporate Investments. New York: Pitman. 1981.

Hedge Fund Investment Management (Elsevier Finance) by **Izzy Nelken** (Hardcover - Dec 12, 2005).

The Management of Bond Investments and Trading of Debt by **Dimitris N. Chorafas** (Hardcover - Jun 30, 2005).

Modern Investment Theory (5th Edition). by **Robert A. Haugen** (Paperback - Jun 8, 2000).

Williams J.B. The Theory of Investment value. Cambridge. mass.: Harvard Univ. Press. 1938.

IX თავი. ინვესტიციების მართვა ინტელექტუალურ კაპიტალში

- 9.1. ინტელექტუალური კაპიტალის არსი
- 9.2. ინტელექტუალური ინვესტიციები, როგორც ინვესტიციის ბაზრის მდგენელი
- 9.3. ინტელექტუალური აქტივების კლასიფიკაცია
- 9.4. ინვესტიციების მართვა ინტელექტუალურ კაპიტალში
- 9.5. ინტელექტუალური კაპიტალის დაცვა
- 9.6. მეცნიერებისა და ტექნოლოგიების განვითარების თავისებურებანი გარდამავალი ეკონომიკის პირობებში
- 9.7. რა კეთდება საქართველოში მეცნიერების განვითარებისათვის?
- 9.8. ინვესტიციები უმაღლესი განათლების სისტემა საქართველოში და ინვესტიციები
- 9.9. რატომ უნდა ჩავლოთ ინვესტიციები პროფესიულ განათლებაში
- 9.10. ბიზნეს განათლების თანამედროვე სტანდარტი

რეკონსტრუქციული ლიტერატურა მისხრე თავის შესასწავლად:
საკაღმებულ(ო) ლიტერატურა

გიტმანი ლ.ჯ., ჯონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ.: „ფინანსები“, 2001.

მაისაშვილი გ. – “ქართული სახელმწიფოს მშენებლობისათვის“, 2004.

სხირტლაძე მ. მეცნიერებისა და ტექნოლოგიების დაფინანსება. საქართველოს ეკონომიკის სამინისტროსთან არსებული ეკონომიკური და სოციალური პრობლემების სამეცნიერო-კვლევითი ინსტიტუტის შრომების კრებული. II ტ. თბ., 1997. გვ.334-344.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციების თეორიული გენეზისი. თბ.: თსუ გამომცემლობა, 2007.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციის ბაზარი: თეორია. პოლიტიკა. პრაქტიკა. თბ., 2002.

ჩიქავა ლ. "ინოვაციური ეკონომიკა". საგ. ფირმა "სიახლე". 2006.

Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. В 2-х томах. М.: “Омега-Л”, 2008.

Фабоци Ф. Управление инвестициями. Пер. с англ.-ого. М.: ИНФРА-М. 2000.

Hirt G.A., Block S.B. Fundamentals of Investment Management and Strategy. Richard D. Irwin, Inc., 1983

დამატებითი ლიტერატურა და სხვა დამხმარე მასალა
Брукнинг Э. Управление интеллектуальным капиталом: проблемы и решения. <http://www.intelcapital/brooking.php>.

Ван Хорх Д. Вахович Дж. Основы финансового менеджмента. Пер. с англ. М.: Изд. дом “Вильямс”, 2001.

Мухин В.И. Управление интеллектуальной собственностью. М.: ВЛАДОС. 2007.

Drucker V. Post Capitalist Society. Butterworth&Heinemann. გვ. 112-137.

Edvinsson I., Malone M. Visualizing Intellectual Capital in Scandia: Scandia. 1994.

Investment Management by Stephen Lofthouse and Jane Raybould (Paperback - April 15, 2001).

<http://www.ih.ru/msknwdb.nsf/ArticlesKnowbase/> Перспективы России на мировом рынке информационно-коммуникационных технологий (Н. А. Цивилев), Время новостей. 01.07,2003.

http://www.opes.ru/news_doc/ "Воспроизводство научной элиты в России...", по материалам "Независимой газеты".

<http://www.rsci.ru/katalog/second> Информационная система "Наука и Инновации". Каталог инновационных ресурсов.

X თავი. საინვესტიციო კანონმდებლობა. საინვესტიციო საკმინაობის სამართლებრივი რეჟიმი

- 10.1. უცხოური ინვესტიციების რეგულირების წყაროები საქართველოში თანამედროვე ეტაპზე
- 10.2. კონვენცია ინვესტიციების გარანტიების მრავალმხრივი სააგენტოს დაარსების შესახებ. სეული. 1985.
- 10.3. კომენტარები კონვენციაზე ინვესტიციების გარანტიებით მრავალმხრივი სააგენტოს დაარსების შესახებ
- 10.4. საქართველოს კანონი საინვესტიციო საქმიანობის ხელშეწყობისა და გარანტიების შესახებ. თბილისი. 1999 საქართველოს პარლამენტის უწყებანი. №29-30/5.
- 10.5. საქართველოს კანონი საქართველოს ეროვნული საინვესტიციო სააგენტოს შესახებ. თბილისი. 2002 წლის 19 ივნისი №1519-III.
- 10.6. საქართველოს კანონი ინვესტიციების სახელმწიფო მხარდაჭერის შესახებ. თბილისი. 2006 წლის 30 ივნისი №3424-რს.
- 10.7. 1997 წლის მოსკოვის კონვენცია ინვესტორის უფლებათა დაცვის შესახებ (ამონაკრები).
- 10.8. 1965 წლის ვაშინგტონის კონვენცია საინვესტიციო დავების გადაწყვეტის წესის შესახებ სახელმწიფოთა და უცხოელ პირებს შორის (ამონაკრები) პრეამბულა
- 10.9. ინვესტიციების რეგულირების სანებართვო სისტემა

რეკონსტრუქციული ლიტირატურა მმათე თაჟის 'მისასწავლად:
სავალდებულო ლიტირატურა

საქართველოს კონსტიტუცია.

გიტმანი ლ.ჯ., ჯონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები.
ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის
მიერ. თბ.: „ფინანსები“, 2001.

საქართველოს კანონი საინვესტიციო საქმანობის ხელშეწყობისა და
გარანტიების შესახებ. თბილისი. 1997. საქართველოს პარლამენტის
უწყებანი. №29-30/5.

საქართველოს კანონი საქართველოს ეროვნული საინვესტიციო სააგენტოს
შესახებ. თბილისი. 2002 წლის 19 ივნისი №1519-III.

საქართველოს კანონი ინვესტიციების სახელშეწოო შარდაჯყკრის შესახებ.
თბილისი. 2006 წლის 30 ივნისი №3424-რს.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციების თეორიული გენეზისი. თბ.: თსუ
გამომცემლობა, 2007.

Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. В 2-х
томах. М.: “Омега-Л”, 2008.

Фабоцин Ф. Управление инвестициями. Пер. с англ.-ого. М.:
ИНФРА-М. 2000.

Hirt G.A., Block S.B. Fundamentals of Investment Management
and Strategy. Richard D. Irwin. Inc.. 1983

ღამატაჟბითი ლიტირატურა და სხვა ღამხარე მასალა

Богуславский М.М. Перестройка международных
отнтшений и правовая природа концессионных договоров //
Международное сотрудничество и Международное право. М., 1977;

Вознесенская Н. Иностраннные инвестиции: Россия и мировой
опит (сравнительно-правовой комментарий). М.: “КОНТРАКТ”.
ИНФРА - М, 2002.

Инвестиционное законодательство. Сборник нормативных актов.
Официальный текст. сост. Ю.В.Лазарева. М.: ТК ВЕЛБИ, 2005.

Носов Н. К кризису понятия концессионного договора //
Советское право. 1926. №3-4;

Проблемы международного частного права / Под ред.
Н.И.Марышевой. Сб. ст., посвященный памяти Лазаря
Адолфовича Лунца. М., 2000. გვ. 125-127.

Сосна С.А. Концессионные договоры с иностранными инвесторами //http://www.yabloko.nl/Themes/inv-2.html – октябрь 2001. გვ. 5-6

Wengler W. Immunité législative des contrats multinationaux//Revue critique de droit international privés. Paris. 1974. No.4. გვ. 661.

XI თავი. სახელმწიფო პოლიტიკის ანალიზის საფუძვლები

- 11.1. მეცნიერება სახელმწიფო პოლიტიკის შესახებ. საბაზო ცნებები
- 11.2. სახელმწიფო პოლიტიკის გარემო. პოლიტიკის პროცესის მონაწილენი
- 11.3. სახელმწიფო პოლიტიკის ანალიზის მიკროეკონომიკური ასპექტები
- 11.4. ეკონომიკური თეორიის და სახელმწიფო პოლიტიკის ეფექტიანობის კონცეფცია
- 11.5. სახელმწიფო პოლიტიკის ღონისძიებების ეფექტიანობის ანალიზის მაგალითები

რეკომენდებული ლიტერატურა მეთერთმეტე თავის შესასწავლად:

საკვალდებულო ლიტერატურა

გიტმანი ლ.გ., ჯონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ.: „ფინანსები“, 2001.

გუგუშვილი პ., ჩანტლაძე ვ., ჩიქავა ლ., კოშკელაშვილი ა. ეკონომიკური და დემოგრაფიული ტერმინოლოგია. თბ.: საგ. ფირმა „სიახლე“, 2001.

მაისაშვილი გ. ქართული სახელმწიფოს მშენებლობისათვის. პოსტონი – თბილისი. ორიგინალური გამოცემა. 2004.

ეკონომიკის ენციკლოპედიული ლექსიკონი. ავტ. კოლექტივი ა.სილაგაძის ხელმძღვანელობით. თბ.: „ინოვაცია“, 2005.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციების თეორიული გენეზისი. თბ.: თსუ გამომცემლობა, 2007.

Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. В 2-х томах. М.: "Омега-Л", 2008.

Фабоци Ф. Управление инвестициями. Пер. с англ.-ого. М.: ИНФРА-М. 2000.

Hirt G.A., Block S.B. Fundamentals of Investment Management and Strategy. Richard D. Irwin, Inc., 1983

ფინანსური მენეჯმენტის საფუძვლები და სხვა დამხმარებელი მასალები

Ван хорн Д., Вахович Дж. основы финансового менеджмента / Пер. с англ. – М.: Изд. дом "Вильямс". 2001.

Дафт Р. Менеджмент / Пер. с англ. – СПб.: "Питер", 2001.

Документы в сфере анализа политики. Пер. с англ. Киев. 1998.

Ирвин Д. Финансовый контрол / Пер. с англ. – М.: "Финансы и статистика". 1998.

Кидуэлл Д., Петерсон Р., Блэкуэлл Д. Финансовые институты, рынки и деньги / Пер. с англ. - СПб.: "Питер", 2000.

Килневич А. И., Мертисс А.В. Основы анализа государственной политики. Микроэкономика для анализа государственной политики. Киев: Региональный центр Объединенного Венского Института при Нац. академии Украины.

Холт Р., Барнес С. Планирование инвестиции / Пер. с англ. – М.: "Дело ЛТД". 1994.

Шарп Ф., Александер Г. Инвестиции / Пер. с англ. – М.: "ИНФРА-М". 1997.

Genetic Algorithms and Investment Strategies (Wiley Finance) by Richard J. Bauer (Hardcover - Feb 1994).

The International Political Economy of Investment Bubbles by Paul Sheeran and Amber Spain (Hardcover - Jul 2004).

Investment Manager Analysis: A Comprehensive Guide to Portfolio Selection, Monitoring and Optimization (Wiley Finance) by Frank J. Travers (Hardcover - Jul 23, 2004).

Managing Information Communication Technology Investments in Successful Enterprises by Sam Lubbe (Hardcover - Feb 8, 2007).

Modern Investment Theory (5th Edition) by Robert A. Haugen (Paperback - Jun 8, 2000).

XII თავი. კაპიტალი და ინვესტიციები. კაპიტალის ბაზრების ეკონომიკა

- 12.1. საწარმოს კაპიტალის ეკონომიკური არსი და კლასიფიკაცია
- 12.2. კაპიტალის მართვის არსი და ამოცანები
- 12.3. ჩამოყალიბების პროცესში მყოფი საწარმოს კაპიტალის ფორმირების მართვა
- 12.4. კაპიტალის ღირებულების მართვა
- 12.5. კაპიტალის სტრუქტურის მართვა
- 12.6. კაპიტალი და ინვესტიციები. კაპიტალის ბაზრების ეკონომიკა
- 12.7. ეკონომიკაში სახელმწიფო ჩარევის დასაბუთება

რეკომენდებული ლიტერატურა მეთორმეტე თავის შესასწავლად:

სავალდებულო ლიტერატურა

გიტმანი ლ.ჯ., ჯონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ.: „ფინანსები“, 2001.

ეკონომიკის ენციკლოპედიული ლექსიკონი. ავტ. კოლექტივი ა.სილაგაძის ხელმძღვანელობით. თბ.: „ინოვაცია“. 2005.

მაისაშვილი გ. ქართული სახელმწიფოს მშენებლობისათვის. პოსტრონი – თბილისი. ორიგინალური გამოცემა. 2004.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციების თეორიული გენეზისი. თბ.: თსუ გამომცემლობა, 2007.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციის ბაზარი: თეორია, პოლიტიკა, პრაქტიკა. თბ.. 2002.

Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. В 2-х томах. М.: “Омега-Л”, 2008.

Фабоци Ф. Управление инвестициями. Пер. с англ-ого. М.: ИНФРА-М. 2000.

Hirt G.A., Block S.B. Fundamentals of Investment Management and Strategy. Richard D. Irwin, Inc., 1983

Modern Investment Theory (5th Edition) by **Robert A. Haugen** (Paperback - Jun 8, 2000).

დამატებითი ლიტერატურა და სხვა დამხმარე მასალა
Capital Asset Investment: Strategy, Tactics and Tools by **Anthony F. Herbst (Hardcover - Dec 2002).**

Investments (The McGraw-Hill/Irwin Series in Finance, Insurance and Real Estate) by **Mark Hirschey and John Nofsinger (Hardcover - Dec 1, 2006).**

Investment Guarantees: The New Science of Modeling and Risk Management for Equity-Linked Life Insurance by **Mary Hardy (Hardcover - Feb 14, 2003).**

Investment Management for Insurers (Frank J. Fabozzi Series) by **David F. Babbel and Frank J. Fabozzi (Hardcover - Feb 1999).**

Marketing Asian Places: Attracting Investment, Industry and Tourism to Cities, States and Nations by **Philip Kotler, Michael Alan Hamlin, Irving Rein, and Donald H. Haider (Hardcover - Dec 15, 2001).**

The Big Investment Lie: What Your Financial Advisor Doesn't Want You to Know (BK Life) by **Michael Edesess (Hardcover - Jan 1, 2007) – Illustrated.**

The Handbook of Alternative Investments by **Darrell Jobman (Hardcover - April 19, 2002).**

XIII თავე. ინვესტიციური პოლიტიკის ფორმირების საკითხები

- 13.1. საინვესტიციო პოლიტიკის განსაზღვრა
- 13.2. ინვესტიციური პოლიტიკის ფორმირების პრინციპები
- 13.3. ინვესტიციური პოლიტიკის პრიორიტეტული მიმართულებების შეფასების სისტემა
- 13.4. ინვესტიციური პროცესების სახელმწიფო რეგულირება
- 13.5. ინვესტიციური პროცესის მოდელები
- 13.6. საინვესტიციო პოლიტიკის ჩამოყალიბება საქართველოში საბაზრო ურთიერთობების განვითარების პირობებში
- 13.7. სახელმწიფოს საინვესტიციო პოლიტიკის გააქტიურება
- 13.8. ინვესტიციების სტიმულირების ფულად-საკრედიტო მეთოდები
- 13.9. საინვესტიციო პოლიტიკის რეგიონული ასპექტები

რეკონსტრუქციული ლიტერატურა გაცემბთა თავის შესასწავლად:
სავალდებულო ლიტერატურა

გიტმანი ლ.ჯ., ჯონი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები.
ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის
მიერ. თბ.: „ფინანსები“, 2001.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციების თეორიული გენეზისი. თბ.: თსუ
გამომცემლობა, 2007.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციის ბაზარი: თეორია, პოლიტიკა, პრაქტიკა.
თბ., 2002.

Blank I.A. Основы инвестиционного менеджмента. В 2-х
томах. М.: “Омега-Л”, 2008.

Фабоци Ф. Управление инвестициями. Пер. с англ-ого. М.:
ИНФРА-М. 2000.

Hirt G.A., Block S.B. Fundamentals of Investment Management
and Strategy. Richard D. Irwin. Inc.. 1983

დამატებითი ლიტერატურა და სხვა დამხმარე მასალა
ზომერიკი თ. მენეჯმენტი. თბ.. 2000.

Игонин Н.В. Инвестиции. М.: ЮНИТИ-ДАНА. 2002.

Лапыгин Ю.Н., Балакирев А.А. Инвестиционная политика.
М.: Кно-Рус. 2005.

Business Knowledge for IT in Investment Management (Bizle
Professional) by **essvale corporation Limited** (Paperback - Jun 30,
2007).

Capital Budgeting and Investment Analysis by **Alan C. Shapiro**
(Paperback - Oct 23, 2004).

Global Perspectives on Investment Management: Learning from
the Leaders by **Jeffrey J. Diermeier and Rodney N. Sullivan**
(Hardcover - Jan 5, 2007).

Investments: Analysis and Management by **Charles P. Jones**
(Paperback - Sep 29, 2006).

Managing Investments by **Geoffrey A. Hirt and Stanley B. Block**
(Hardcover - Sep 14, 2004).

The International Political Economy of Investment Bubbles by **Paul
Sheeran and Amber Spain** (Hardcover - Jul 2004).

The Theory and Practice of Investment Management (Frank J. Fabozzi Series) by Frank J. Fabozzi and Harry M. Markowitz (Hardcover - Aug 16, 2002).

The Management of Equity Investments by Dimitris N. Chorafas (Hardcover - Feb 3, 2005) – Audiobook.

XIV თავი. საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგია

- 14.1. საინვესტიციო სტრატეგიის არსი და მისი როლი წარმოების განვითარებაში
- 14.2. საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავების პრინციპები და თანმიმდევრობა
- 14.3. საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიული მიზნების ფორმირება
- 14.4. საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიული მიმართულებებისა და ფორმების დასაბუთება
- 14.5. შემუშავებული საინვესტიციო სტრატეგიის შედეგიანობის შეფასება

რეკომენდებული ლიტერატურა მეთოდოლოგიით თავის შესასწავლად:

საკვლავებო ლიტერატურა

გიტმანი ლ.ჯ., ჯონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ.: „ფინანსები“, 2001.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციების თეორიული გენეზისი. თბ.: თსუ გამომცემლობა, 2007.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციის ბაზარი: თეორია. პოლიტიკა. პრაქტიკა. თბ., 2002.

Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. В 2-х томах. М.: “Омега-Л”, 2008.

Фабоцци Ф. Управление инвестициями. Пер. с англ.-ого. М.: ИНФРА-М. 2000.

Hirt G.A., Block S.B. Fundamentals of Investment Management and Strategy. Richard D. Irwin. Inc., 1983

დამატებითი ლიტერატურა და სხვა დამხმარე მასალა
Игонина Н.В. Инвестиции. Организация, управление.
финансирование. М.: ЮНИТИ-ДАНА. 2005.

Бригхем Ю., Эрхардт М.С. Финансовый менеджмент.
Питер. 2007.

Global Investment Risk Management by Ezra Zask (Hardcover -
Oct 15. 1999).

Goffee R., Jones G. Character of a Corporation. Harper Business. 1998.

John Seely Brown, Paul Duguid. Knowledge management //
Harvard Business Review. 2000. May-June.

Handy C. The Handy Guide to the Gurus of Management. BBC
World Service, 2003.

Investment Analysis and Portfolio Management (with Thomson
ONE - Business School Edition) by **Frank K. Reilly and Keith C.
Brown** (Hardcover - Nov 18. 2005).

Levering R.A. Great Place to Work: What Makes Some
Employers So Good. - N.Y.: Random House, 1998.

Maletz M.C., Nohria N. Managing in the Whitespace // Harvard
Business Review. 2001. February.

The Great Investment: Balancing. Faith. Family and Finance to
Build a Rich Spiritual Life by **T. D. Jakes** (Paperback - Feb 28. 2002).

Waterman R. Jr., Peters T., Philips J.R. Structure Is Not
Organization // Business Horizons. 1980. Vol. 23. June.

XV თავი. ფულადი ნაკადების მართვის თეორიული ბაზისი

- 15.1. საწარმოს ფულადი ნაკადების ეკონომიკური არსი
- 15.2. ფულის ფუნქციები
- 15.3. აქტივების ამორტიზაცია
- 15.4. ფინანსური ბაზრის ფუნქციონირების სახეები და მექანიზმი
- 15.5. საწარმოს ფულადი ნაკადების მომსახურე ფინანსური
ინსტრუმენტები
- 15.6. საწარმოს ფულადი ნაკადების კლასიფიკაცია
- 15.7. ფულადი ნაკადების მართვის არსი, მიზანი და ამოცანები
- 15.8. ფულადი ნაკადების მართვის ფუნქციები და მექანიზმი

რეკომენდებული ლიტერატურა მეთხუთმეტე თავის შესასწავლად:

სავალდებულო ლიტერატურა

ვიტმანი ლ.ჯ., ჯონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ.: „ფინანსები“, 2001.

ეკონომიკის ენციკლოპედიული ლექსიკონი. ავტ. კოლექტივი ა.სილაგაძის ხელმძღვანელობით. თბ.: „ინოვაცია“. 2005.

მისაშვილი გ. ქართული სახელწიფოს მშენებლობისათვის. პოსტონი – თბილისი. ორიგინალური გამოცემა. 2004.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციების თეორიული გენეზისი. თბ.: თსუ გამომცემლობა, 2007.

ქოქიაური ლ. ფულადი ნაკადები: არსი. მართვა, ანალიზი. თბ.: პოლიგრაფი, 2005.

Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. В 2-х томах. М.: “Омега-Л”, 2008.

Фабоцци Ф. Управление инвестициями. Пер. с англ.-ого. М.: ИНФРА-М. 2000.

Hirt G.A., Block S.B. Fundamentals of Investment Management and Strategy. Richard D. Irwin, Inc.. 1983

დამატებითი ლიტერატურა და სხვა დამხმარე მასალა

Виссема Х. стратегический менеджмент. Пер. с англ. М.: Финпресс~, 2000.

Кочетков В.Н. Шипова Н.А. Экономический риск и методы его измерения. Киев: Европейский ун-т финансов. информ. систем. менеджм. и бизнеса, 2000.

Маршев В.И. История управленческой мысли. М.: ИНФРА-М, 2005.

Дункак У.Д. Основопологающие идеи в менеджменте. М.: Дело, 1996.

Private Real Estate Investment: Data Analysis and Decision Making (Academic Press Advanced Finance Series) by Roger J. Brown (Hardcover - Feb 3, 2005)

Exposed to the J Curve: Understanding and Managing Private Equity Fund Investments by **Ulrich Grabenwarter and Tom Weidig** (Paperback - Feb 2005)

An Investor's Guide to Ethical & Socially Responsible Investment Funds (Investor's Guide To...) by **John Hancock** (Hardcover - Jul 1, 2004) – Illustrated

Quantitative Methods for Finance and Investments by **John Teall and Iftekhar Hasan** (Paperback - Feb 8, 2002)

Investments: A Global Perspective and Ibbotson Associates Software Workbook and CD by **Jack C. Francis, Roger G. Ibbotson, and Roger Ibbotson** (Hardcover - Jan 7, 2002)

Trade and Investment in a Globalising World (Series in International Business and Economics) (Series in International Business and Economics) by **R. Narula** (Hardcover - May 1, 2001)

Investing Today for the World of Tomorrow: Studies on the Investment Process in Europe by **Deutsche Bundesbank** (Hardcover - April 20, 2001)

XVI თავი. ფულადი ნაკადების ბაზრებზე და ანალიზი

- 16.1. ფულადი ნაკადების ბუღალტრული აღრიცხვა
- 16.2. ფულადი ნაკადები და მოგება
- 16.3. ფულადი ნაკადების გამოყენება ინვესტიციური პროექტების შეფასების დროს
- 16.4. აბსოლუტური და შეფარდებითი ფულადი ნაკადები
- 16.5. აქტივების შექმნა ფულადი ხარჯების გარეშე
- 16.6. პროცენტების გადახდა და სხვა ფულადი ნაკადები
- 16.7. მოგების გადასახადი და ფულადი ნაკადები
- 16.8. დაბეგვრის განაკვეთი
- 16.9. ანგარიშგება ფინანსურ მდგომარეობაში მომხდარი ცვლილებების შესახებ
- 16.10. ინფლაცია და ფულადი სახსრების ნაკადი
- 16.11. ოპერაციებიდან მიღებული ფულადი სახსრების ნაკადის ანგარიში
- 16.12. რისკის ფუნდამენტური შეფასება

რეკომენდებული ლიტერატურა მითქმსმეტა თაჰის
შესასწავლად:

სავალდებულო ლიტერატურა

გიტმანი ლ.ჯ., გონი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები.
ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის
მიერ. თბ.: „ფინანსები“. 2001.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციების თეორიული გენეზისი. თბ.: თსუ
გამომცემლობა, 2007.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციის ბაზარი: თეორია, პოლიტიკა, პრაქტიკა.
თბ., 2002.

Blank И.А. Основы инвестиционного менеджмента. В 2-х
томах. М.: “Омега-Л”, 2008.

Бригхем Ю., Ганенский Л. Финансовый менеджмент. Пер.
с англ.-ого в 2-х томах СПб.: Экономическая школа. 1997.

Фабоци Ф. Управление инвестициями. Пер. с англ.-ого. М.:
ИНФРА-М. 2000.

Hirt G.A., Block S.B. Fundamentals of Investment Management
and Strategy. Richard D. Irwin, Inc., 1983

დამატებითი ლიტერატურა და სხვა დამხმარე მასალა
Валикуров Л.С., Козакова О.Н. Управление
инвестиционной деятельностью. М.: Кно Рус. 2005.

Горбунов А.Р. Управление финансовыми потоками. М.: Глобус, 2004.

Джозеф Ф., Синки М.л. Управление финансами в
коммерческих банках. М.:1994.

Фридмен М. Если бы деньги заговорили. Пер. с англ.-ого.
М.: Дело, 1999.

Харрис Л. Денежная теория. Пер. с англ.-ого. М: Прогресс, 1990.

Юровицкий В.М. Эволюция денег. денежное обращение в
эпоху изменений. М.: ГроссМедиа, 2005.

Edward B. Roberts, editor “Managarial Application Of Sistem
Dinamics” Productivity Press Cambridge, Massachusetts Norwalk,
Connecticut, 1994.

Economic Analysis for Investment Professionals by Aaron L.
Shackelford, Robert J. Genetski, Avery B. Shenfeld, and
Maureen A. Farrow (Paperback - April 1997).

J. Fred Weston, Eugene, F. Brigham. “Managerial Finance”
Drezden Press, Hinsdale, Illinois, 1981.

Investment: Concepts, Analysis, Strategy (5th Edition) by **Robert C. Radcliffe (Paperback - Jan 17, 1997).**

The Aggressive Conservative Investor (Wiley Investment Classics)
by **Martin J. Whitman and Martin Shubik (Paperback - Nov 4, 2005).**

The New Generation of Risk Management for Hedge Funds and Private Equity Investments by **Lars Jaeger (Paperback - April 1, 2004).**

Quantitative Investment Analysis (CFA Institute Investment Series) by
Richard A., CFA DeFusco, Dennis W., CFA McLeavey, Jerald E., CFA Pinto, and David E., CFA Runkle (Hardcover - Jan 22, 2007).

- XVII თავი. ფულადი ნაკადების მართვის ზოგადი საფუძვლები საინვესტიციო საქმიანობის პროცესში**
- 17.1. საინვესტიციო საქმიანობის ფულადი ნაკადების ხასიათის განსაზღვრული თავისებურებები
 - 17.2. ინვესტიციური მოგებისა და ინვესტიციური წმინდა ფულადი ნაკადის მექანიზმი
 - 17.3. ფულადი ნაკადების ცნება და სახეები საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით
 - 17.4. ფულადი ნაკადების მართვის პრინციპები საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით
 - 17.5. ფულადი ნაკადების ოპტიმიზაცია საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით
 - 17.6. ფულადი ნაკადების დაგეგმვა საინვესტიციო საქმიანობის მიხედვით
 - 17.7. ფინანსური ნაკადების სქემები. კომერციული ბანკების საექსპერტო სისტემა
 - 17.8. ლიკვიდობის მართვა. საბანკო ოპერაციების იმიტაციური მოდელები
 - 17.9. კომერციული ბანკის რეინჟინინგი: ფინანსური მექანიზმების და საორგანიზაციო სტრუქტურების ოპტიმიზაცია
 - 17.10. საკრედიტო ოპერაციების დაგეგმვა. საკრედიტო დანაყოფების მოდელი

რეკომენდებული ლიტერატურა მენეჯმენტ თეორიის შესასწავლად:

სამაღვდიგული ლიტერატურა

ანანიაშვილი ი. ფულის მიწოდების კიბერნეტიკული მოდელი // ეკონომიკა. თსუ. 2202. №3-4. გვ.22-27.

გიტმანი ლ.ჯ., ჯონკი მ.დ. ინვესტირების საფუძვლები. ქართული შემოკლებული თარგმანი შესრულებულია ლ. ქოქიაურის მიერ. თბ.: „ფინანსები“, 2001.

ქოქიაური ლ. ინვესტიციების თეორიული გენეზისი. თბ.: თსუ გამომცემლობა, 2007.

Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. В 2-х томах. М.: “Омега-Л”, 2008. т.1. გვ.416-424.

Фабоцин Ф. Управление инвестициями. Пер. с англ.-ого. М.: ИНФРА-М. 2000.

Hirt G.A., Block S.B. Fundamentals of Investment Management and Strategy. Richard D. Irwin, Inc.. 1983

დამატებითი ლიტერატურა და სხვა დამხმარე მასალა

Боачев В.В. Управление денежным оборотом предприятий и корпораций. М.: Финансы и статистика. 2001.

Книг А. Тотальное управление деньгами. Пер. с англ. _ СПб.: Полигон. 1999.

Перар Ж. ланк И.А. Управление международными потоками. Пер. с франц. М.: Финансы и статистика. 1998.

Investment: Concepts. Analysis. Strategy (5th Edition) by Robert C. Radcliffe (Paperback - Jan 17, 1997).

Outlines & Highlights for Fundamentals of Investments by Alexander, ISBN: 0132926172 (Cram 101) by Cram101 Textbook Reviews (Paperback - Oct 20, 2006).

Modern Investment Theory (5th Edition) by Robert A. Haugen (Paperback - Jun 8, 2000).

Contrarian Investment Strategies in the Next Generation by David Dreman (Hardcover - May 18, 1998).

Genetic Algorithms and Investment Strategies (Wiley Finance) by **Richard J. Bauer** (**Hardcover** - Feb 1994).

Global Perspectives on Investment Management: Learning from the Leaders by **Jeffrey J. Diermeier** and **Rodney N. Sullivan** (**Hardcover** - Jan 5, 2007).

Handbook of Investment Administration (Securities Institute) by **Kevin Rothwell** (**Paperback** - Dec 14, 2007).

Investments: Analysis and Management by **Charles P. Jones** (**Hardcover** - Nov 4, 2003).

Investments: Analysis and Management by **Charles P. Jones** (**Paperback** - Sep 29, 2006).

Investment Banking: Institutions, Politics, and Law by **Alan D. Morrison** and **William J. Wilhelm** (**Hardcover** - Feb 19, 2007).

Investment Management by **Stephen Lofthouse** and **Jane Raybould** (**Paperback** - April 15, 2001).

Investment Science by **David G. Luenberger** (**Hardcover** - Jun 12, 1997).

Investment: Theories and Analyses by **Michelle Baddeley** (**Paperback** - Jul 4, 2003).

Managing Investments by **Geoffrey A. Hirt** and **Stanley B. Block** (**Hardcover** - Sep 14, 2004).

Modern Investment Theory (5th Edition) by **Robert A. Haugen** (**Paperback** - Jun 8, 2000).

Security Analysis and Investment Strategy by **Geoffrey Poitras** (**Hardcover** - Dec 27, 2004).

The International Political Economy of Investment Bubbles by **Paul Sheeran** and **Amber Spain** (**Hardcover** - Jul 2004).

The Theory and Practice of Investment Management (Frank J. Fabozzi Series) by **Frank J. Fabozzi** and **Harry M. Markowitz** (**Hardcover** - Aug 16, 2002).

The Management of Equity Investments by **Dimitris N. Chorafas** (**Hardcover** - Feb 3, 2005) – **Audiobook**.

**მოხსენებებისა და დისკუსიებისათვის რეკომენდებული
თემატიკა ბაკალავრებისა და მაგისტრანტებისათვის**

**პირველი თავისათვის: ინვესტიციების თეორიული
საფუძვლები**

1. კაპიტალის საერთაშორისო მოძრაობის ძირითადი ტენდენციები ეკონომიკის გლობალიზაციის პირობებში
2. საინვესტიციო საქმიანობის ფორმირების თავისებურებები. თანამედროვე პარადიგმა
3. ეკონომიკის ციკლური განვითარების საინვესტიციო მდგენელები
4. ინვესტიციების ეტიმოლოგიური მნიშვნელობა
5. ინვესტიციების ცნება
6. ინვესტიციების ეკონომიკური შინაარსი
7. ინვესტიციების არსის ძირითადი ეკონომიკური მახასიათებლები
8. საწარმოს ინვესტიციების კლასიფიკაცია
9. საფინანსო-საინვესტიციო კომპლექსის გარდაქმნისა და გაუმჯობესების გზები
10. ინვესტიციების სახელმწიფოებრივი მხარდაჭერა და რეალური ფინანსური და ინტელექტუალური საინვესტიციო რესურსების მობილიზაცია

**მეორე თავისათვის: საინვესტიციო მენეჯმენტის არსი,
მიზანი, ამოცანები და ფუნქციები**

1. ინვესტიციების მართვის არსი
2. საინვესტიციო მენეჯმენტის არსი, მიზანი, ამოცანები და ფუნქციები
3. საწარმოს საინვესტიციო საქმიანობის მართვის ამოცანები
4. საინვესტიციო მენეჯმენტის ფუნქციები და მექანიზმი
5. საწარმოს საინვესტიციო პოლიტიკა და მისი ადგილი ერთიანი ფინანსური სტრატეგიის შემუშავებაში

**მესამე თავისათვის: საინვესტიციო მენეჯმენტის
უზრუნველყოფის სისტემების აზგების მეთოდოლოგიური
საფუძვლები**

1. საინვესტიციო მენეჯმენტის ორგანიზაციული უზრუნველყოფის სისტემა

2. საინვესტიციო მენეჯმენტის ინფორმაციული უზრუნველყოფის სისტემა
3. საინვესტიციო ანალიზის სისტემები და მეთოდები
4. საინვესტიციო დაგეგმვის სისტემები და მეთოდები
5. საინვესტიციო კონტროლის სისტემები და მეთოდები

მეოთხე თავისათვის: საინვესტიციო მენეჯმენტის მეთოდური ინსტრუმენტარიუმი

1. ფულის ღირებულების დროში შეფასების კონცეფცია მეთოდური ინსტრუმენტარიუმი
2. ინფლაციის ფაქტორის გათვლის კონცეფცია და მეთოდური ინსტრუმენტარი
3. რისკის ფაქტორის გათვალისწინების კონცეფცია და მეთოდური ინსტრუმენტარიუმი
4. ლიკვიდობის ფაქტორის გათვალისწინების კონცეფცია და მეთოდური ინსტრუმენტარიუმი

მეხუთე თავისათვის: ინვესტიციები და მართვის თანამედროვე კონცეფციები

1. მოტივაცია – როგორც შინაარსი და როგორც პროცესი
2. ლიდერობის კონცეფცია: ლიდერის თვისებებიდან სწავლებისაკენ
3. მართვის ინსტრუმენტალური კონცეფციები
4. სტრატეგიის შემუშავების კონცეფცია განუსაზღვრელობის პირობებში
5. „თეთრი სივრცის“ კონცეფცია ორგანიზაციაში
6. „ცოდნით მართვის“ კონცეფცია
7. T-shaped management (TSM)-ის კონცეფცია
8. ორგანიზაციული კულტურა: განზომილება და მართვა

მექვეთავისათვის: ინვესტიციური რესურსების ფორმირების მართვა

1. საწარმოს ინვესტიციური რესურსების ცნება და მათი კლასიფიკაცია.
2. საინვესტიციო რესურსების საერთო მოცულობისა და სტრუქტურის პროგნოზირების მეთოდები
3. საინვესტიციო რესურსების ფორმირების წყაროები

მეთერთმეტე თავისათვის: სახელმწიფო პოლიტიკის ანალიზის საფუძვლები

1. მეცნიერება სახელმწიფო პოლიტიკის შესახებ. საბაზო ცნებები
2. სახელმწიფო პოლიტიკის გარემო. პოლიტიკის პროცესის მონაწილენი
3. სახელმწიფო პოლიტიკის ანალიზის მიკროეკონომიკური ასპექტები
4. ეკონომიკური თეორიის და სახელმწიფო პოლიტიკის ეფექტიანობის კონცეფცია
5. სახელმწიფო პოლიტიკის ღონისძიებების ეფექტიანობის

მეთორმეტე თავისათვის: კაპიტალი და ინვესტიციები. კაპიტალის ბაზრების ეკონომიკა

1. საწარმოს კაპიტალის ეკონომიკური არსი და კლასიფიკაცია
2. კაპიტალის მართვის არსი და ამოცანები
3. ჩამოყალიბების პროცესში მყოფი საწარმოს კაპიტალის ფორმირების მართვა
4. კაპიტალის ღირებულების მართვა
5. კაპიტალის სტრუქტურის მართვა
6. კაპიტალი და ინვესტიციები. კაპიტალის ბაზრების ეკონომიკა
7. ეკონომიკაში სახელმწიფო ჩარევის დასაბუთება

მეცამეტე თავისათვის: ინვესტიციური პოლიტიკის შორმირების საკითხები

1. საინვესტიციო პოლიტიკის განსაზღვრა
2. ინვესტიციური პოლიტიკის ფორმირების პრინციპები
3. ინვესტიციური პოლიტიკის პრიორიტეტული მიმართულებების შეფასების სისტემა
4. ინვესტიციური პროცესების სახელმწიფო რეგულირება
5. ინვესტიციური პროცესის მოდელები
6. საინვესტიციო პოლიტიკის ჩამოყალიბება საქართველოში საბაზრო ურთიერთობების განვითარების პირობებში
7. სახელმწიფოს საინვესტიციო პოლიტიკის გააქტიურება

8. ინვესტიციების სტიმულირების ფულად-საკრედიტო მეთოდები
9. საინვესტიციო პოლიტიკის რეგიონული ასპექტები

მეთოთხმეტე თავისათვის: საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგია

1. საინვესტიციო სტრატეგიის არსი და მისი როლი წარმოების განვითარებაში
2. საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგიის შემუშავების პრინციპები და თანმიმდევრობა
3. საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიული მიზნების ფორმირება
4. საინვესტიციო საქმიანობის სტრატეგიული მიმართულებებისა და ფორმების დასაბუთება
5. შემუშავებული საინვესტიციო სტრატეგიის შედეგიანობის შეფასება

მეთხუთმეტე თავისათვის: ფულადი ნაკადების მართვის თეორიული ბაზისი

1. საწარმოს ფულადი ნაკადების ეკონომიკური არსი
2. ფულის ფუნქციები
3. აქტივების ამორტიზაცია
4. ფინანსური ბაზრის ფუნქციონირების სახეები და მექანიზმი
5. საწარმოს ფულადი ნაკადების მომსახურე ფინანსური ინსტრუმენტები
6. საწარმოს ფულადი ნაკადების კლასიფიკაცია
7. ფულადი ნაკადების მართვის არსი, მიზანი და ამოცანები
8. ფულადი ნაკადების მართვის ფუნქციები და მექანიზმი

მეთექვსმეტე თავისათვის: ფულადი ნაკადების გამოყენება და ანალიზი

1. ფულადი ნაკადების ბუღალტრული აღრიცხვა
2. ფულადი ნაკადები და მოგება
3. ფულადი ნაკადების გამოყენება ინვესტიციური პროექტების შეფასების დროს

4. აბსოლუტური და შეფარდებითი ფულადი ნაკადები
5. აქტივების შექმნა ფულადი ხარჯების გარეშე
6. პროცენტების გადახდა და სხვა ფულადი ნაკადები
7. მოგების გადასახადი და ფულადი ნაკადები
8. დაბეგერის განაკვეთი
9. ანგარიშგება ფინანსურ მდგომარეობაში მოშხდარი
ცვლილებების შესახებ
10. ინფლაცია და ფულადი სახსრების ნაკადი
11. ოპერაციებიდან მიღებული ფულადი სახსრების ნაკადის
ანგარიში
12. რისკის ფუნდამენტური შეფასება

**მეჩვიდმეტე თავისათვის: ფულადი ნაკადების მართვის
ზოგადი საფუძვლები სანიმუშობის (საქმიანობის) პროცესში**

1. საინვესტიციო საქმიანობის ფულადი ნაკადების ხასიათის
განსაზღვრული თავისებურებები
2. ინვესტიციური მოგებისა და ინვესტიციური წმინდა
ფულადი ნაკადის მექანიზმი
3. ფულადი ნაკადების ცნება და სახეები საინვესტიციო
საქმიანობის მიხედვით
4. ფულადი ნაკადების მართვის პრინციპები საინვესტიციო
საქმიანობის მიხედვით
5. ფულადი ნაკადების ოპტიმიზაცია საინვესტიციო
საქმიანობის მიხედვით
6. ფულადი ნაკადების დაგეგმვა საინვესტიციო საქმიანობის
მიხედვით
7. ფინანსური ნაკადების სქემები. კომერციული ბანკების
საექსპერტო სისტემა
8. ლიკვიდობის მართვა. საბანკო ოპერაციების იმიტაციური
მოდელები
9. კომერციული ბანკის რეინჟინინგი: ფინანსური მექანიზმების
და საორგანიზაციო სტრუქტურების ოპტიმიზაცია
10. საკრედიტო ოპერაციების დაგეგმვა. საკრედიტო
დანაყოფების მოდელი

ლექციებზე დასწრება -10 ქულა

სასურველია, ბაკალავრები დაესწრონ ლექციებს, დიალოგის სახით მიიღონ მონაწილეობა პრობლემური საკითხების დაყენებასა და განხილვაში. დებატებში მონაწილეობა -10 ქულა

სემინარებში მონაწილეობა ჩატარდება დებატებში მონაწილეობის სახით. ბაკალავრებმა საჭიროა განიხილონ და შეაფასონ კრისები, ჩატარონ დებატები პრობლემური საკითხის გარშემო, გააკეთონ დასკვნები.

არგუმენტირებული რეფერატის წარდგენა -20 ქულა

1. ყველა ბაკალავრი ვალდებულია, სემესტრის განმავლო-ბაში შეასრულოს და წარმოადგინოს ყველა თემაზე არგუმენტირებული ნარკვევი 5 ნაბეჭდი გვერდის მოცულობით. მოიძიოს, დაამუშაოს და დაურთოს ნარკვევს მასთან დაკავშირებული ლიტერატურის სია.

2. გამოტოვებულ ნარკვევს ბაკალავრი წარმოადგენს სემესტრის ბოლომდე. წინააღმდეგ შემთხვევაში მას არ მიეცემა ჩათვლა.

კოლოკიუმი - 10 ქულა

საშინაო დავალება - 10 ქულა

მაგისტრანტს ვეალება შეასრულოს საშინაო დავალება წინასწარ შერჩეულ პრობლემაზე, რომელიც ნაკლებად არის გამოკვლეული, არ არის სრულყოფილად მოცემული სახელმძღვანელოებში ან ლექციების კურსში.

ლექტორისა და სტუდენტის შეთანხმებით შეირჩევა კონკრეტული თემა სემესტრის დაწყებიდან ერთი თვის ვადაში. რეფერატის მოცულობა არ უნდა იყოს 25 გვერდზე ნაკლები, შრიფტი 12, ინტერვალი 1,5, lit nusx.

მაგისტრანტი შესრულებულ რეფერატს, მოხსენების სახით, წარმოადგენს სემინარზე. ხდება მისი განხილვა და სტუდენტთა პოლემიკა აღნიშნული თემის ირგვლივ.

შესრულებული თემის რეცენზირება ხდება სტუდენტებთან მისი განხილვის შემდეგ. რეცენზენტი გამოიყოფა სტუდენტებიდან. ლექტორი შეარჩევს საუკეთესო ნაშრომს და გაუწევს რეკომენდაციას კათედრაზე შემდგომი მსვლელობისათვის, აგრეთვე ეკონომიკურ სამეცნიერო პრესაში გამოსაქვეყნებლად. საუკეთესო ნაშრომები გამოქვეყნდება მაგისტრანტების შრომების კრებულში, რომელიც გამოდის ჩვენი ხელმძღვანელობით, სახელმწიფო უნივერსიტეტში.

გამოცდა - 40 ქულა

გამოცდა ჩატარდება წერიითი ფორმით, ტესტირების ან წინასწარ შედგენილი საკითხების მიხედვით.

91-100 - „ფრიადი“ ;

81-90 - „ძალიან კარგი“;

71-80 - „კარგი“;

61-70 - „საშუალო“;

51-60 - „დამაკმაყოფილებელი“;

41-50 - „არადამაკმაყოფილებელი“ (საგნის ერთხელ გადაბარების უფლებით);

0-40 - სრულიად არადამაკმაყოფილებელი (სტუდენტმა თავიდან უნდა გაიაროს დისციპლინის სრული კურსი).

შესწავლის შედეგი: კურსის შესწავლის დამთავრების შემდეგ სტუდენტები შეძლებენ:

✓ *აბსნან* საინვესტიციო მენეჯმენტის არსი, მიზანი, ამოცანები და ფუნქციები;

✓ *განსაზღვრონ* კაპიტალი და ინვესტიციები. კაპიტალის ბაზრების ეკონომიკა; ფულადი ნაკადების გამოყენება და ანალიზი;

✓ *ჩამოაყალიბონ* ინვესტიციების თეორიული საფუძვლები; სახელმწიფო პოლიტიკის ანალიზის საფუძვლები; საინვესტიციო მენეჯმენტის უზრუნველყოფის სისტემების აგების მეთოდოლოგიური საფუძვლები;

✓ *დაამუშაონ* ინვესტიციები და მართვის თანამედროვე კონცეფციები;

✓ *შეიმუშაონ* საწარმოს საინვესტიციო სტრატეგია;

✓ *განაზორციელონ* ინვესტიციური რესურსების ფორმირების მართვა; რეალური ინვესტიციების მართვა; ფინანსური ინვესტიციების მართვა; ინვესტიციების მართვა ინტელექტუალურ კაპიტალში;

✓ *მოაზღვრონ* ფულადი ნაკადების მართვის თეორიული ბაზისის შემუშავება;

✓ *დაასაბუთონ* საინვესტიციო მენეჯმენტის მეთოდური ინსტრუმენტარიუმი;

✓ *გაეცნონ* საინვესტიციო კანონმდებლობას. საინვესტიციო საქმიანობის სამართლებრივ რეჟიმს;

✓ *გააანალიზონ* ფულადი ნაკადების მართვის ზოგადი საფუძვლები საინვესტიციო საქმიანობის პროცესში;

✓ *დაეუფლონ* ინვესტიციური პოლიტიკის ფორმირების საკითხებს.

იაპონური მენეჯმენტი – პერსონალის მართვის სპეციფიკური სტილი და საკადრო პოლიტიკის სახესხვაობაა, რომელიც გავრცელებულია იაპონიაში და ამ ქვეყნის ისტორიული თავისებურებების, საზოგადოებრივ-ეკონომიკური წყობის ვარიაციების, კულტურისა და საზოგადოებრივი ფსიქოლოგიის გამომხატველია. მართვის იაპონური მეთოდები ძირეულად განსხვავდება ევროპული და ამერიკული მართვისაგან და ემყარება შემდეგ ძირითად თავისებურებებს: მუშაკთა მუდმივი ანდა ხანგრძლივი დროით დაქირავება, ხელფასის მატება წლების ნამსახურების მიხედვით, მუშაკთა მონაწილეობა პროფკავშირებში, რომლებიც იქმნება ფირმის (და არა დარგის, როგორც აშშ-შია) ფარგლებში. იაპონური მენეჯმენტი პროფკავშირს თავის კანონიერ შუამავლად თვლის მართვასა და მუშაკებს შორის ხელფასის საკითხებში. მაგრამ რამდენადაც იაპონიაში პროფკავშირები არ იყოფიან პროფესიების მიხედვით და ითვლებიან ერთი ფირმის მუშაკთა კავშირად, ამდენად ისინი მიმართულნი არიან მენეჯმენტის ისეთ ფასეულობებზე, როგორცაა მწარმოებლურობა, მომგებიანობა და ზრდა.

აღნიშნული იმას ნიშნავს, რომ პროფკავშირები ინარჩუნებენ დამოუკიდებლობას და მუდმივად იცავენ ყველა შეთანხმებულ ნორმებს. იაპონიაში პროფკავშირები მუდმივად ეძებენ მუშაკთა ცხოვრების გაუმჯობესების გზებსა და მეთოდებს ფირმისათვის ზიანის მიყენების გარეშე. ამავე დროს ისინი კრიტიკულად სწავლობენ მენეჯმენტის მიზნებსა და პოლიტიკას და აუცილებლობის შემთხვევაში ცვლილებები შეაქვთ. ამრიგად, მათ შეუძლიათ განაავითარონ კონსტრუქციული დამოუკიდებლობა მენეჯმენტთან თანამშრომლობის შედეგად.

ზემოთაღნიშნული არ ნიშნავს იმას, რომ თითქოს იაპონელები მართავენ უფრო ეფექტურად: შეიძლება ითქვას, რომ იაპონური და ევროპული მენეჯმენტის ძირითადი პრინციპების სხვადასხვა სიბრტყეზე განლაგებული და მხოლოდ უმნიშვნელო რაოდენობის განაკვეთის წიტილები აქვთ. პირველ რიგში მართვის იაპონური მეთოდი ევროპისა და ამერიკის უმრავლეს ქვეყნებში გამოყენებული

მეთოდებისაგან განსხვავდება თავისი მიმართულებებით იაპონიაში ძირითად საგნად ითვლება შრომითი რესურსები. იაპონელი მმართველი თავის წინაშე სახავს მიზანს, რომელიც მიმართულია საწარმოს სამუშაოს ეფექტიანობის ამაღლებისაკენ მუშაკთა შრომის ნაყოფიერების ამაღლების გზით. ევროპული და ამერიკული მენეჯმენტის მთავარ მიზანს წარმოადგენს მაქსიმალური მოგება, ანუ მაღალი შემოსავლის მიღება ნაკლები ძალისხმევით.

მენეჯმენტის სფეროში იაპონური სპეციალისტის კ. იოსიპარას აზრით, მართვის იპონური სტილი ხასიათდება შემდეგი თავისებურებებით.

1. დასაქმების გარანტია და ნდობის სიტუაციის შექმნა. ასეთი გარანტიები, რომლებიც უზრუნველყოფილია მუდმივი ქირავნობის სისტემით, ხელს უწყობს შრომითი რესურსების სტაბილიზაციას და კადრების დენადობას ამცირებს. სტაბილურობა მუშაკებისათვის და მოსამსახურეებისათვის სტიმულის ტოლფასია. ის ასევე კორპორაციული ერთიანობის გრძნობას ამძლავრებს, ხელმძღვანელობასა და რიგით თანამშრომლებს შორის ურთიერთობას პარამონიულს ხდის. სამუშაოდან დათხოვნის დამთრგუნველი შიშისაგან განთავისუფლებული და ვერტიკალური გზით წინ წაწევის რეალური შესაძლებლობის პირობებში მუშაკები კომპანიასთან ერთიანობის გრძნობის გაძლიერების მოტივაციას ღებულობენ. იგი ასევე ხელს უწყობს მართვის დონისა და რიგითი მუშაკების ურთიერთდამოკიდებულების გაუმჯობესებას, რაც იაპონელთა აზრით, ითვლება კომპანიის საქმიანობის გაუმჯობესების გარანტიად.

2. საჯაროობა და კორპორაციის ფასეულობები. პირობებში, როდესაც ყველა დონის მმართველები და რიგითი თანამშრომლები იწყებენ ფირმის საქმიანობისა და პოლიტიკის შესახებ საერთო საინფორმაციო ბაზის გამოყენებას, ვითარდება საერთო პასუხისმგებლობისა და მონაწილეობის ატმოსფერო, რაც მუშაკთა ურთიერთდამოკიდებულებას აუმჯობესებს და ამაღლებს მწარმოებლურობას. მართვის იაპონური სისტემა ცდილობს ხელი შეუწყოს კორპორაციული ფასეულობების აღქმის უნიფიკაციას, კერძოდ, ისეთების, როგორცაა ხარისხიანი მომსახურება, მოხმარებისათვის მომსახურების პრიორიტეტულობა, მუშების

ადმინისტრაციასთან თანამშრომლობა, განყოფილებების თანამშრომლობა და ურთიერთდამოკიდებულება.

3. ინფორმაციაზე დაფუძნებული მართვა. განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება მონაცემების შეგროვებას და მათ სისტემურ გამოყენებას წარმოების ეკონომიკური ეფექტიანობის და პროდუქციის ხარისხობრივი მახასიათებლების ამაღლებისათვის.

4. ხარისხზე ორიენტირებული მართვა. ფირმის პრეზიდენტები და კომპანიის მმართველები იაპონურ საწარმოებში მიუთითებენ ხარისხის კონტროლის აუცილებლობაზე. საწარმოო პროცესის მართვისას მთავარ ამოცანას წამოადგენს ხარისხის შესახებ ზუსტი მონაცემების მიღება.

5. ხელმძღვანელობის წარმოებაში მუდმივი ყოფნა. პრობლემის წამოქმნისას და მათი დროული გადაჭრისათვის იაპონელები მმართველ პერსონალს განათავსებენ პირდაპირ საწარმოო შენობებში. ყოველი პრობლემის გადაჭრისათვის საჭიროა პატარა-პატარა სიახლეების შეტანა, რაც საშუალებას იძლევა დაგროვდეს დამატებითი სიახლეები. იაპონიაში დამატებითი სიახლეების ხელის შეწყობისათვის ფართოს გამოიყენება ნოვატორული წინადადებებისა და „ხარისხის წრეების“ სისტემა.

6. სისუფთავისა და წესრიგის დაცვა. იაპონური საქონლის მაღალი ხარისხის ერთ-ერთ არსებით ფაქტორად ითვლება წარმოების პროცესში დაცული სისუფთავე და წესრიგი. იაპონური საწარმოს ხელმძღვანელები ცდილობენ დაამყარონ ისეთი წესრიგი, რომელიც შეიძლება გახდეს პროდუქციის ხარისხის გარანტი და სისუფთავისა და წესრიგის დაცვის მეშვეობით შესაძლებელია მწარმოებლურობის ამაღლება.

7. მართვის თანამედროვე მეთოდები იაპონიაში ჩამოყალიბდა ომისშემდგომი წლების პირობებში, რომელმაც ხელმძღვანელობის წინაშე დააყენა ამოცანა აღდგენილი ყოფილიყო ქვეყნის სოციალური, პოლიტიკური და ეკონომიკური ცხოვრება. ამერიკელი ოკუპაციური ადმინისტრაციის გავლენის ქვეშ მომავალი იაპონელი მენეჯერები გაეცნენ აშშ-ში გავრცელებული ბიზნესის მართვის იდეოლოგიასა და მეთოდებს, თუმცა ეს არ ნიშნავდა იმას, რომ 1945 წლამდე იაპონიაში არ არსებობდა წარმოების მართვის ეფექტური სისტემა:

ჯერ კიდევ 1932 წლის 5 მაისს კომპანია „მატუსიტა დენკის“ დამფუძნებელმა კ. მატუსიტამ, რომელსაც იაპონიაში უწოდებენ „მენეჯმენტის ყველაზე ძლიერ ჯადოქარს“ და „მართვის შესახებ მოძღვრების დამაარსებელს“. თავისი ხელქვეითების წინაშე წარმოთქვა სიტყვა, რომელშიც აღინიშნა, რომ მწარმოებლის ძირითად დანიშნულებას სიღარიბის დაძლევა წარმოადგენს.

იაპონური საწარმოს ხელმძღვანელები ახორციელებენ თავის ფუნქციებს ისე, რომ მართვის ტრადიციული მეთოდების ადაპტირებას ახდენენ ახალ პირობებთან, ასევე ამერიკული მართვის თეორიიდან სასარგებლო გაკეთილებს იღებდნენ. ამავე დროს ახალ იდეებს ითვისებდნენ და ამგვარად ეძებდნენ განივთარების ახალ ნაციონალურ გაზას. შედეგად, მართვის იაპონური სისტემის ძირითადი ნიშნები განსაზღვრავენ მთელ რიგ კონცეფციებს, რომლებიც არ არსებობენ ამერიკულ მოდელში. მათ შორის უმნიშვნელოვანესებად ითვლება მუშახელის მუდმივი ანდა ხანგრძლივი დროით დაქირავების სისტემა, რომელიც ვრცელდება 55-60 წლის ასაკის მუშაკებზე და მოიცავს მსხვილ ფირმებში დასაქმებული იაპონელი მუშების დაახლოებით 25-30%-ს, გადაწყვეტილებების მიღების კოლექტიური პროცესი, წლების ნამსახურობის მიხედვით ხელფასის გაზრდა, მუშაკთა მონაწილეობა პროფკავშირებში, რომლებიც იქმნება ფირმის ფარგლებში (და არა დარგში, როგორც ეს აშშ-შია).

შეიძლება გამოიყოს მართვის იაპონური ტიპის შემდეგი ძირითადი პრინციპები:

- ფირმისა და მისი მუშაკების სასიცოცხლო მოქმედების სფეროთა და ინტერესთა გადახლართვა. მუშაკის თავის ფირმასთან დამოკიდებულების მაღალი დონე, რომელიც მას აძლევს მნიშვნელოვან სოციალურ გარანტიებს და კეთილდღეობას ფირმისადმი ერთგულების და მისი ინტერესების დაცვისადმი მზადყოფნის სანაცვლოდ;

- ინდივიდუალიზმის საპირსპიროდ კოლექტიური საწყისებისათვის პრიორიტეტის მინიჭება, ფირმის შიგნით სხვადასხვა სახის მცირე ჯგუფების ფარგლებში ხალხის კოოპერაციის წახალისება, მუშაკებს შორის თანასწორობის ატმოსფეროს შექმნა მათ მიერ დაკავებული თანამდებობის მიუხედავად;

- გავლენისა და ინტერესების სამი ძირითადი სფერო (ძალის) – მმართველების, რიგითი თანამშრომლების და ინვესტიციების ბალანსის დაცვა, რომელიც უზრუნველყოფს ფირმის ფუნქციონირებას;

- ფირმებსა და საქმიან პარტნიორებს, მათ შორის პროდუქციის მიწოდებლებისა და მყიდველებს შორის კავშირების ფორმირების ხერხი;

იაპონური საზოგადოება ერთგვაროვანია და კოლექტივიზმის სულისკვეთებითაა განსჭვალული. იაპონელები ყოველთვის აზროვნებენ ჯგუფის სახელით. პიროვნება პირველ რიგში თავის თავს გაიაზრებს ჯგუფის წევრად, ხოლო თავის ინდივიდუალობას – როგორც მთლიანის ნაწილს. თუმცა საკითხი იმის შესახებ, თუ ადამიანთა რა თვისებები იქნება საკმაოდ განჭვირვალე ისე, რომ მასზე შეიძლებოდეს დაყრდნობა სწრაფად ცვალებადი საზოგადოებრივი ფსიქოლოგიისა და ეთნიკური ფასეულობებისათვის იაპონიისათვის, ისევე როგორც სხვა ქვეყნებისათვის, დღევანდლამდე ღიად რჩება. ბევრი მკვლევარის აზრით პიროვნების და საზოგადოებრივი ჯგუფების აზროვნების თითქოსდა ყველაზე თანამედროვე თავისებურებები ითვლება წინა პროექტის გადმონაშთად და საზოგადოების განვითარების კვალობაზე გაქრება. ამჟამად იაპონური მართვის მეთოდების ცვლილება ხასიათდება ოპტიმალური სისტემის შექმნისათვის კონცეფციის შერჩევისადმი თავისუფალი მიდგომის ელემენტების გაზრდით. ამავე დროს არ ივიწყებენ მართვის ტრადიციულ მეთოდებსაც, რომელიც დაფუძნებულია ნაციონალურ სულიერ ფასეულობებზე.

იაპონური მენეჯმენტის სხვა მნიშვნელოვან თავისებურებას წარმოადგენს უწყვეტი სწავლების კონცეფცია. იაპონელები დარწმუნებულები არიან, რომ უწყვეტი სწავლების კონცეფცია. იაპონელები დარწმუნებულები არიან, რომ უწყვეტ სწავლების ოსტატობის მუდმივი სრულყოფა მოჰყვება. მეორეს მხრივ, სწავლების მიზნად ითვლება უფრო საპასუხისმგებლო სამუსშაოსათვის მომზადება და სამსახურში დაწინაურება. მაგრამ მართვის პროცესისადმი დასავლური მიდგომებისაგან განსახვევებით იაპონიაში

განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება ოსტატობის სრულყოფის ვალდებულებას რაიმე მატერიალური სარგებლის მოლოდინის გარეშე.

იაპონელები ახალი იდეების საუკეთესო ამთვისებლებად ითვლებიან. მათ უყვართ სხვის შეცდომებზე სწავლა და სახეების გამოცდილებიდან სასარგებლოს გადმოღება, ყურადღებით ადევნებენ თვალყურს მსოფლიოში მიმდინარე მოვლენებს და სისტემატურად აესებენ ინფორმაციას საზღვარგარეთიდან. გადმოიღებენ და სწრაფად ითვისებენ ახალ ტექნოლოგიურ პორცესებსა და მეთოდებს. იაპონელთა აზრით ინოვაციები შეადგენენ ეკონომიკური ზრდის საფუძველს. ამიტომ ისინი, გულწრფელად ერთგულნი არიან მათდამი.

ახალი კონცეფციების საფუძვლად, რომლებიც ძირეულად ცვლიან მართვის იაპონურ სტრატეგიას და ხელმძღვანელობის სტილს, იქცა მმართველების მიერ სოციალური პასუხისმგებლობის აღიარება. 1997 წელს ფირმა „ჰანასონიკის“ ერთ-ერთმა დამფუძნებელმა მეწარმემ ი. მაცუსიტამ ჩამოაყალიბა შემოქმედებითი ლაბორატორია „დოიკაი“. რომლის ამოცანა იყო ახალი მმართველობითი გადაწყვეტილებების კვლევა. ამ ლაბორატორიის მიერ გამოქვეყნებულ ერთ-ერთ პირველ შრომაში მაცუსიტა აღნიშნავდა: „ყოველ კომპანიას, მისი ზომის მიუხედავად“ წინასწარ უნდა ჰქონდეს განსაზღვრული საუკეთესო მიზნები, მოგების მისაღებად, ანუ მიზნები, რომლითაც ამართლებენ მათ არსებობას. მას უნდა ჰქონდეს თავისი, საკუთარი მოწოდება ამ სამყაროში. თუ ხელმძღვანელი ამ მისიას აცნობიერებს, ის ვალდებულია დაიყვანოს მუშაკთა აზროვნებამდე ის, თუ რისი მიღწევა უნდა კომპანიას, მიუთითოს და გამაცნოს მისი იდეალები. თუ მისი ხელქვეითები აცნობიერებენ რომ მუშაობენ არა მხოლოდ საარსებო საშუალებების (პური არსობისა) მისაღებად, ისინი მიიღებენ სტიმულს, უფრო დამაბული ერთობლივი სამუშაოსათვის საერთო მიზნების მისაღწევად“. ანალოგიური იდეები გამოითქვა ასევე დოკუმენტებში, ეომლებიც გამოქვეყნდა 1956 წელს. „მმართველის მოქმედება თანამედროვე კორპორაციაში მოგების მიღების ფარგლებს სცილდება. როგორც ზნეობრივი, ასევე პრაქტიკული თვალსაზრისით აუცილებელია რომ მმართველები ისწრაფვოდნენ საუკეთესო ხარისხის პროდუქციის წარმოებისაკენ საწარმოო პოტენციალის გამოყენების მეშვეობით ნაკლები დანახარჯებით ეკონომიკის საერთო ინტერესებთან

შესაბამისობაში მთელი საზოგადოებრივი კეთილდღეობის ამალგების მიზნით. ექვევარეშეა, რომ მმართველის პასუხისმგებლობა საზოგადოების წინაშე მნიშვნელოვან ბერკეტად ითვლება, რომელიც ავითარებს მართვის სისტემის დასახული მიზნების მიმართულებით“.

როგორც უკვე აღინიშნა მართვის იაპონური სისტემა ჩამოყალიბდა როგორც ნაციონალური ტრადიციების და მენეჯმენტის მოწინავე გამოცდილების ორგანული ნაერთი. რაც შეეხება ნაციონალურ ტრადიციებს, იგი შემდეგში მდგომარეობს: იაპონელები უპირატესობას ანიჭებენ არა დაწერილ წესებს, არამედ დამწერლობის იეროგლაფური ხასიათის ენას, რომელსაც არ ახასიათებს ზუსტი ერთმნიშვნელოვანი განსაზღვრულობა. რაც ასე დამახასიათებელია ევროპული ენებისათვის. ჩ. ნაკანემ ჩაატარა ბრწყინვალე გამოკვლევა, რომელიც მიმართულია ჯგუფში ურთიერთობების ტიპების შესწავლისაკენ ნაციონალური კულტურის ტრადიციებთან დამოკიდებულებაში. მან განახორციელა სოციალური ჯგუფების შიდა სტრუქტურის ძირითადი მდგომარეობის კონცეფციის ანალიზი, ადამიანებს შორის ურთიერთდამოკიდებულების დადგენილი ტიპები დაყო ორ ჯგუფად: ჰორიზონტალური, როგორც ინდივიდების ერთობლიობა, რომლებიც ფლობენ საერთო თვისებებს (მაგალითად, ერთი პროფესიის ადამიანები) და ვერტიკალური, რომლის დროსაც ინდივიდები, რომლებიც ფლობენ სხვადასხვა თვისებებს, და რომლებიც დაკავშირებულნი არიან განსაზღვრული სოციალური კავშირით (მაგალითად, ოჯახი, კლანი, კლუბი). სწორედ მეორე, ურთიერთობის „ვერტიკალური ტიპი ითვლება იაპონური საზოგადოებისათვის განმსაზღვრელად და დამახასიათებლად.

ჯგუფი, რომელსაც მიეკუთვნება იაპონელი, ისევე მნიშვნელოვანია მისთვის, როგორც მისი ოჯახი. იაპონური ფირმის მეთაური ჰგავს ოჯახის მამას. აქ ბატონობს არაფორმალური ატმოსფერო, შიდაკონფლიქტები მინიმუმამდეა დაყვანილი, იაპონიაში ფირმა ითვლება მთლიან ორგანულ წარმონაქმნად, ცოცხალ ორგანიზმად. შეიძლება შეიცვალოს ხელმძღვანელი, მაგრამ ფირმა დარჩეს. ითვლება, რომ ფირმა – ხანგრძლივადიანი ორგანიზაციაა, იმიტომ რომ იგი მუდმივად დაქირაავების გარანტიას იძლევა ურთიერთობების ხანგრძლივადიანობა, განმტკიცებულია „კორპორაციის

რეორგანიზაციის შესახებ კანონით“, რომლის თანახმადაც ფირმებში. რომელთაც ფინანსური სირთულეები აქვთ და იმყოფებიან გაკოტრების ზღვარზე „ტარდება რეორგანიზაცია“. ფორმულა „საწარმო არის ადამიანები“ ითვლება დამქირავებელთა ჭეშმარიტ მრწამსად. იაპონელი მმართველები თავის მუშაკებს აჩვენებენ არა მარტო ტექნიკურ სიახლეებს. არამედ მორალურ და ზენობირვ ფასეულობებსაც.

„ადამიანური პოტენციალის“ კონცეფციის თავისებურ გამოხატულებად ითვლება ჯგუფური გადაწყვეტილებებს მიღების რინვის სისტემა. რომლის თანახმადაც პასუხისმგებლობა გადაწყვეტილების მიღების შესახებ კი არ პერსონიფიცირდება, არამედ ნაწილდება ჯგუფის ყველა წევრს შორის. ამავე დროს იგულისხმება რომ, არც ერთ ადამიანს არა აქვს უფლება ერთპიროვნულად მიიღოს გადაწყვეტილება, რამდენადაც იგი მიიღება კონსენსუსის გზით. სისტემა მოითხოვს, რომ გადაწყვეტილება მიღებული იქნას ყველას მიერ. თუ ვინმე წინააღმდეგია, წინადადება უბრუნდება მის ინიციატორის. რ. ხალორანი გადაწყვეტილებების მიღების ჯგუფურ წესს (პროცესს) ასე აღწერს: „ოფიციალური განხილვის პროცესში ჯგუფის ყველა წევრი გამოთქვამს თავისი აზრების მცირე ნაწილს, მაგრამ არასოდეს გამოდის დასრულებული და დამაჯერებელი სიტყვით. იაპონელები, რომლებიც ძალზე მგრძობიარენი არიან ამ საკითხთან მიმართულებში, არ სურთ მოხვდნენ უმცირესობათა რიგებში, ანდა უფრო უარესი, ჰქონდეთ განსაკუთრებული აზრი, მათ ეშინიათ. უნებურად არ აწყენიონ კოლეგას თავის მკვეთრი გამოხატვით, რომელიც შეიძლება ამხანაგის აზრის საწინააღმდეგო იყოს. როდესაც ჯგუფის ლიდერი დარწმუნებულია, რომ ყველა ძირითადად ეთანხმება მიღებულ გადაწყვეტილებას. იგი აჯამებს ჯგუფის აზრს, კითხულობს ყველა თანახმაა თუ არა და მიმოიხედავს დარბაზში, ელის რა ჯგუფის წევრთა თავის დაკვრას. არ ისმის არც ერთი შემახილი“. იაპონური მეთოდი გულისხმობს სრულ ერთსულოვნებას. თუ სრული ერთსულოვნება არ არის, გადაწყვეტილება არ მიიღება, თუ გადაწყვეტილება უმცირესობის აზრის საწინააღმდეგოა, მას არწმუნებენ, რომ პატივი სცენ დანარჩენების შეხედულებებს.

იაპონელებისათვის დასაშვებია ორგანიზაციული ცხოვრების განუსაზღვრელობა. აზროვნება არასრულყოფილება და სხვა მრავალი ასეთი მოვლენა, რომლებიც რეალურად არსებობენ. მას

გარდა იაპონელები თავს უფრო ურთიერთდამოკიდებლად გრძნობენ. ამიტომ ისინი ძალისხმევას არ იშურებენ ადამიანის სრულყოფილების გაზრდისათვის და ორიენტირებლნი არიან ერთმანეთთან ეფექტური თანამშრომლობის უნარის გამომუშავებაზე.

ქვეყის ტრადიციული „X“ და „Y“ მოდელის საწინააღმდეგოდ იაპონელებმა შეიმუშავეს და წარმოტებით იყენებენ „ადამიანური პოტენციალის“ მოდელს. რომლის თანახმად პირველ პლანზე წამოიწვეა იდეა იმის შესახებ, რომ ადამიანებს მოეთხოვებათ მონაწილეობა მიიღონ თავიანთი შესაძლებლობების განვითარებაში (განავითარონ თავიანთი შესაძლებლობები) და ამისაგან მიიღონ კმაყოფილება. „ადამიანური პოტენციალის“ კონცეფცია იცავს შრომის ისეთ პირობებს, რომლებშიც მუშაკის შესაძლებლობები წახალისდება განვითარებისაკენ (მუშაკის შესაძლებლობების განვითარება წახალისდება). განსაკუთრებული ყურადღება ეთმობა მუშაკთა თვითმმართველობისა და თვითკონტროლისაკენ მისწრაფების განვითარებას. ი. კაორუ საშუაო რგოლის ხელმძღვანელებისადმი რჩევებში აღნიშნავს, რომ:

1. თანამშრომლის სარგებლობა განისაზღვრება არა მისი ფიზიკური დასწრებით, არამედ ფირმის მისდამი წაყენებული მოთხოვნების მიხედვით. ფირმის მოთხოვნები თანამშრომლებისადმი განისაზღვრება ისეთი მახასიათებლებით, როგორცაა რეაქციის სისწრაფე, მიხედრილობა და ინიციატივა;

2. ის ვინც მართავს ქვეშევრდომების ის ნახევრად ხელმძღვანელია. ნამდვილი ხელმძღვანელი შეიძლება ეწოდოს იმას, ვისაც შეუძლია ასევე მართოს თანამდებობით მასზე უფრო მაღლა მდგომი;

3. ხელქვეითთათვის უფლებების მინიჭება მათი შესაძლებლობების ყოველმხრივ განვითარებას ასტიმულირებს და ახდენს მათი შემოქმედებითი შესაძლებლობების აქტივიზირებას;

4. მიზნაშეწონილი არ არის შრომის შედეგებზე მაღლამდგომ ხელმძღვანელთა რეაქციისადმი მუდმივად თვალის მიდევნება (ყურადღების მიქცევა);

5. საშუალო რგოლის ხელმძღვანელები და მათი ხელქვეითები პასუხს აგებენ თავიანთი შრომის შედეგების შესახებ ინფორმაციის სარწმუნოებაზე;

6. საშუალო რგოლის ხელმძღვანელობა პასუხისმგებლობას იღებს ხარისხის წრეების საქმიანობაზე;

7. თანამშრომლობა და კავშირი სხვა განყოფილებებთან – ესაა მართვა ფუნქციების მიხედვით.

8. პერსპექტივაზე ორიენტაცია ფირმის წარმატებული საქმიანობის გარანტიაა.

იაპონიაში მიღებულია, რომ მენეჯმენტის ხელისუფლება კანონიერია და ამიტომ ის ერთობ მიღებული და პატივსაცემია. მუშები გრძნობენ რომ მათი მენეჯერები უფრო განათლებულნი და კომპეტენტურები არიან, მენეჯერს არა აქვთ ზედმეტი პრივილეგიები: მათი ხელფასი და ხელფასზე დანამატები მათ დამასახურებებთან შედარებით მოკრძალებულად ითვლება.

მმართველობითი კონტროლი – ეს არის მმართველობითი დაგეგმვისა და უკუკავშირის შემოკლებული განმარტება, რომელიც ორგანიზაციული მიზნების მიღწევაში მენეჯერთა საქმიანობის ინსტრუმენტად ითვლება. ადამიანის მართვის შესაძლებლობებს განსაზღვრული ფარგლები აქვს (საზღვრები აქვს), ამიტომ საჭიროა მოძებნილი იქნას ბისზნესის ოპტიმალური მასშტაბები, რომელიც ეფექტური მართვის შესაძლებლობებს იძლევა.

ამ პროცესს განვიხილავთ ფირმა „მაცუსიტას“ მაგალითზე. რომლის ორგანიზაციის საფუძვლებში ჩადებულია ფილიალების სისტემა. ფილიალებში მართვის სისტემა გულისხმობს, რომ ყოველი დამოუკიდებელი განყოფილება და შემდგომ ფილიალიც შეიძულებს თავის გეგმას. მათ საფუძველზე მზადდება მთელი კომპანიის საერთო გეგმა. მთლიანობაში დაგეგმვის მეთოდი გულისხმობს შემდეგ ეტაპებს:

1. კომპანიის სტრატეგიის შექმნა. კომპანიის სტრატეგია ითვლება აბსტრაქტულად და გამოცხადდება ზეპირად. მაგრამ ის განსაზღვრავს ფირმის საქმეების შეფასებას და გულისხმობს გადალახულ იქნას კონიუნქტურული სირთულეები პოლიტიკისა და მიზნების სრულყოფის გზით;

2. დაგეგმვის შესახებ დირექტივები ფილიალებში. რამდენადაც კომპანიის სტრატეგია აბსტრაქტულია, იმდენად ფილიალებში დაგეგმვისათვის ორიექტივები გაიცემა კომპანიის პრეზიდენტის მიერ დირექტივების სახით;

3. ფილიალის დაგეგმვის პოლიტიკის განსაზღვრა. ამ ეტაპზე ფილიალის მმართველი განსაზღვრავს თავის საკუთარ პოლიტიკას მათ წინაშე დასახული მიზნების შესრულებაზე და განყოფილებათა ხელმძღვანელების ინსტრუქტირებას ახდენს;

4. ყოველი განყოფილების გეგმის მომზადება;

5. განყოფილების ბიუჯეტის პროექტის მომზადება;

6. ფილიალის გეგმის პროექტის მომზადება;

7. ფილიალის გეგმის შემოწმება და დამტკიცება;

8. ფილიალის გეგმის დამტკიცებული პროექტის გადაცემა – „დოკუმენტი „სამეფო ბეჭდით“. ამ გადაცემის ცერემონია წმინდა იაპონური თავისებურებაა, რამდენადაც „დოკუმენტი სამეფო ბეჭდით“ განიხილება როგორც კონტრაქტი; კომპანიის პრეზიდენტსა და ფილიალის მმართველს შორის. გეგმის შესრულება მმართველისათვის აუცილებლობად ითვლება. ყოველი მმართველი მხოლოდ ამ დოკუმენტში დაფიქსირებული პუნქტების შესრულებაზე იღებს პასუხისმგებლობას. ამ შეთანხმების შესრულებისათვის მეთოდის შერჩევა ფილიალის მმართველის პრეროგატივაა. ცხადია, რომ მართვისადმი ამგვარი მიდგომა მმართველისაგან დიდ პასუხისმგებლობას და თვითკონტროლს მოითხოვს.

აუცილებელია აღინიშნოს, რომ დასახული ამოცანების შესრულებისათვის (დასახული მიზნების მიღწევისათვის) მმართველობითი კონტროლი ხორციელდება არა დირექტივების მიღების, არამედ დახმარების გაწევის და საწარმოო პროცესში სუსტი რგოლების გამოვლენის გზით. დისციპლინის დაცვისა და სამუშაოს ხარისხის გაუმჯობესებისათვის იაპონური მენჯემენტი უფრო მეტ უპირატესობას ანიჭებს დაჯილდოვებას, ვიდრე დასჯას. ჯილდო გაცემა სასარგებლო წინადადებისათვის, ავარიის შემთხვევაში სიცოცხლის გადარჩენისათვის, სასწავლო კურსებზე უმაღლესი შედეგებისათვის, ვალდებულებების კარგად შესრულებისათვის და „თავისი საქმისადმი ერთგულებას, როგორც კოლეგებისათვის მისაბაძი“ ელემენტისათვის. ეს დაჯილდოება ანდა წახალისება სხვადასხვა სახის შეიძლება იყოს; სიგელები, საჩუქრები, ფული ანდა დამატებითი შვებულება.

იაპონიაში სასჯელის ფორმებია: საყვედურების გამოცხადება, ჯარიმა, სამუშაოდან განთავისუფლება. სამუშაოდან განთავისუფლება დასაშვებია ქურდობის, ქრთამის აღების, საბოტაჟის სისასტიკის, უფროსების ინსტრუქციისადმი წინასწარგანზრახული ურჩობის შემთხვევაში. საგულისხმოა, რომ მთელი რიგი კომპანიების წესების წიგნში „დაჯილდოების“ განყოფილება „სასჯელის“ განყოფილების წინაა განთავსებული.

იაპონელი მენეჯერები სასჯელის ზომების ერთობ უხალისოდ მიმართავენ. სასჯელით დაშინების ტაქტიკის საწინააღმდეგოს იაპონური მენეჯმენტი განსაკუთრებულ ყურადღებას უთმობს მუშაკთა თვითშეგნებას და ამიტომ იყენებს „ლოზუნების ტაქტიკას“. რომელიც დისციპლინის ამაღლებას ასტიმულირებს. ასეთი პოზიცია სრულიად ნათელია ერთის მხრივ, ყოფილი ხელქვეითი ინდივიდია და აქვს შეცდომის დაშვების უფლება, მეორეს მხრივ, სწორი საკადრო პოლიტიკა სამუშაოზე მიღებისას „არ დაუშვებს“ ფირმაში არაკეთილსინდისიერი მუშაკის მიღებას, რამდენდაც მასზე სრულ პასუხისმგებლობას იღებს ის, ვინც იგი სამუშაოზე მიიღო.

იაპონელი მოსამსახურე ინტენსიურად აიგივებს თავის თავს მის დამქირავებელ კორპორაციასთან. როგორც მაღალი თანამდებობის პირები, ისე რიგითი შემსრულებლები თავის თავს თვლიან კორპორაციის წარმომადგენლებად. იაპონიაში ყოველი მომუშავე დარწმუნებულია რომ ის მნიშვნელოვანი, მთავარი და აუცილებელი პირია თავისი კომპანიისათვის. ბევრი მუშაკი იშვიათად იღებს დასვენების დღეებს ანდა არასრულად იყენებენ თავიანთ ანაზღაურებად შვებულებას, რადაგანაც დარწმუნებულები არიან, მათი მოვალეობაა იმუშაონ, როდესაც კომპანიას აქვს ამის საჭიროება. თავის მხრივ, იაპონური კორპორაციები თანამშრომლებს აძლევენ სამუშაოს გარანტიას და იყენებენ დაჯილდოების სისტემას, რომ თავიდან იქნას აცილებული მუშაკის სხვა ფირმაში გადასვლა, გადასული სხვა ფირმაში კარგავს შრომის სტაჟს და ყველაფერს თავიდან იწყებს.

იაპონიაში დასაქმების განსაკუთრებული მნიშვნელობა აქვს. ეს დამქირავებლსა და მუშაკს შორის მხოლოდ კონტრაქტის საკითხი არ არის. მას მორალური და ემოციური ქვეტექსტი აქვს. იაპონელი

მუშები შრომობენ მეთოდურად და ერთგულად. ისინი პუნქტუალურები არიან: შესაძლებელია მხოლოდ მცირე მოდუნება სამუშაოს უკანასკნელი ნახევარი საათის განმავლობაში. იაპონელი მუშების ძალზე განვითარებული აქვთ მოვალეობის გრძნობა. ისინი ამაყობენ თავიანთი ოსტატობით და იღებენ უდიდეს კმაყოფილებას კარგად შესრულებული სამუშაოსაგან. ხოლო წარუმატებლობის შემთხვევაში თავს უბედურად თვლიან.

ვინაიდან ფირმამ უნდა იფუნქციონეროს როგორც ერთმა შეკრულმა გუნდმა, მასში ყველაზე მეტად ფასობს მუშაკთა ისეთი მახასიათებლები, როგორიცაა ურთიერთნდობა, თანამშრომლობა, კარმონია და სრული მხარდაჭერა იმ ამოცანების გადაწყვეტაში, რომელიც დგას ჯგუფის წინაშე. მენეჯმენტის მიზანს წარმოადგენს ჯგუფის სამუშაო პირობების გაუმჯობესება და ჯგუფური სოლიდარობის გაძლიერება. სწორედ ჯგუფი აგებს პასუხს როგორც საქმის წარმატებაზე, ისე წარუმატებლობაზე, ამიტომ ცალკეულ თანამშრომლებს იშვიათად საყვედურობენ წარუმატებლობის გამო. განსაკუთრებით თუკი ისინი ითვლებიან შემოქმედებითი მომუშავეებად ანდა დაკავებულნი არიან რისკიან საწარმოებთან.

ხარისხით მართვის სისტემის ისტორიულ წინამძღვრებად ითვლება საერთო სახელმწიფოებრივი მოძრაობა „ნაკლის გარეშე“ რომელიც გაიზარდა ხარისხით მართვის კომპლექსურ მეთოდში. ამ მოძრაობამ პირობითი გავლენა მოახდინა არა მარტო საქონლის ხარისხზე, არამედ ყოველი მუშის მიერ იმის გაცნობიერებაზე, რომ ის პასუხისმგებელია შესრულებული სამუშაოს ხარისხზე. თავდაპირველად კონტროლის სისტემა და ხარისხის მართვა ჩამოყალიბდა ხარისხის წრეებში. ხარისხის მართვის იაპონიური სისტემის დამფუძნებლის და თეორეტიკოსის ი. კაორუს აზრით, ასეთი წრეების ორგანიზაციისათვის ხელმძღვანელები უნდა ხელმძღვანელობდნენ შემდეგი პრინციპებით: ნებაყოფლობითობა, თვითგანვითარება, ჯგუფური ქმედება, ხარისხის მართვის მეთოდების გამოყენება, სამუშაო ადგილების ურთიერთკავშირი, შრომითი აქტიურობა და ფუნქციონირების უწყვეტობა; ურთიერთგანვითარება, ნოვატორული ატმოსფერო და შემოქმედებითი ძიება, საერთო

მონაწილეობა საბოლოო შედეგის მიღწევაში. პროდუქციის ხარისხის ამაღლების მნიშვნელობის გაცნობიერება და ამ სფეროში ამოცანების გადაწყვეტის აუცილებლობა.

ფირმაში ხარისხის მართვის მიხედვით ხარისხის წრეების ამოცანას საერთო საქმიანობის ფარგლებში წარმოადგენს:

1. საწარმოს სრულყოფისა და განვითარების ხელშეწყობა;
2. სამუშაო უბანზე ჯანსაღი, შემოქმედებითი და კეთილსასურველი ატმოსფეროს შექმნა;
3. მუშაკთა შესაძლებლობების ყოველმხრივი განვითარება და ამ შესაძლებლობების გამოყენებაზე ორიენტაცია ფირმის ინტერესებისათვის.

ხარისხის მართვას აქვს ბევრი უპირატესობა: პირველ რიგში ის ხარისხის ჭეშმარიტ გარანტიას იძლევა, ხარისხის ელემენტი მართვას ყოველ ეტაპზე ყოველ პროცესში შეიძლება იქნას ჩადებული და მიღწეული იქნას უდეფექტო წარომება, რაც მიიღწევა ტექნოლოგიური პროცესების მართვის გზით. არ არის საკმარისი უბრალოდ აღმოჩენილი იქნას დეფექტები და მოხდეს მათი აღმოფხვრა. აუცილებელია განსაზღვრული იქნეს მიზეზები, რომლებიც იწვევენ ამ დეფექტს. ხარისხის კომპლექსურმა მართვამ შეიძლება დახმარება გაუწიოს მუშებს, გამოავლინონ ხოლო შემდგომ აღმოფხვრან ეს მიზეზები.

მეორე, ხარისხის კომპლექსური მართვა ფირმის შიგნით კავშირების არხებს ხსნის. ხარისხის კომპლექსური მართვა საშუალებას იძლევა ადრევე იქნას აღმოჩენილი წარმოების შეფერხებას მიზეზი, ვიდრე ის სერიოზულ პრობლემის შექმნის.

მესამე, ხარისხის კომპლექსური მართვა პროდუქციის პროექტირებისა და საწარმოო განყოფილებებისათვის შესაძლებლობას იძლევა მარჯვედ და ზუსტად მიაღწეონ თვალყური შემკვეთის ცვალებად გემოვნებასა და პოზიციას იმისათვის, რომ გამოშვებულმა პროდუქციამ დააკმაყოფილოს მათი მოთხოვნები.

მეოთხე, ხარისხის კომპლექსური მართვა აღწევს ადამიანთა ცნობიერებაში და შესაძლებელს ხდის გამოვლენილი იქნას ცრუ ინფორმაცია, ასევე პროდუქციის გამოშვებისა და რეალიზაციის შესახებ მცდარი მონაცემების გამოყენება თავიდან იქნეს აცილებული. „ცოდნა – ძალა“ – ესაა ხარისხის კომპლექსური მართვის ლოზუნგი.

ხარისხის მართვის სისტემის ძირითადი პრინციპები შემდეგი სახით შეიძლება იქნას დახასიათებული:

1. ყოველი ადამიანის ბუნებრივ მოთხოვნილებად ითვლება მუშაობაში სრულყოფილების მიღწევა. თუ მას სწორად უხელმძღვანელებენ და წახალისებენ მიღწეული წარმატებისათვის, მას შეუძლია თავისი სამუშაო დაუსრულებლად სრულყოს.

2. ადამიანები, რომლებიც ასრულებენ ინდივიდუალურ სამუშაოს – თავის სფეროში ნამდვილი სპეციალისტები არიან. არსებობს ბევრი სამუშაოს არასწორად შესრულებული დეტალები და პროფესიონალებს შეუძლიათ ფასეული წინადადებები შეიტანონ სიძნელების აღმოფხვრისა და მთლიანობაში წარმოების სისტემის გაუმჯობესებისათვის;

3. მუშები დაჯილდოვებულნი არიან ნიჭითა და შთაგონებით. ისინი ფლობენ სამუშაოს სრულ ცოდნას შესაბამისად ოსტატობასაც, მიიღტიან წარმატებისაკენ და არ ეშინიათ პასუხისმგებლობის. თუ მათ ჩაუნერგავენ თავიანთი სამუშაოს ხარისხისათვის უშუალო პასუხისმგებლობის გრძნობას, მაშინ ორგანიზაციაში შეიძლება შემოქმედებითი „აფეთქება“ მოხდეს.

4. ხარისხის წრე – ეს არ არის მექანიკური მანქანა, არამედ უწყვეტი პროცესია, მას აქვს ორი გამოკვეთილი, მაგრამ ერთმანეთის შემაკვებელი ნიშანი, ერთის მხრივ, ესაა საგანმანათლებელი და შემეცნებითი პროცესი. მეორეს მხრივ, ესაა მუშების საწარმოო ღონისძიებაში მონაწილეობის ხელშემწყობი პროცესი, რომელიც მათ ყოველდღიურ მუშაობას ეხება და უზრუნველყოფს მენეჯერისა და მუშების ურთიერთთანამშრომლობის საფუძველს.

ტოკიოს უნივერსიტეტის ეკონომიკის ფაკულტეტის დეკანი ს. ტაკამია თვლის, რომ „იაპონურმა მენეჯმენტმა შეისწავლა და თავისთავში გაითავისა ენერგიულობისა და სიბუნწის შემზღუდავი თანამედროვე პრინციპები და მეთოდები. იგი წარმატებით წყვეტს ოთხ ძირითად პრობლემას – ტექნოლოგიური ინოვაცია, ინდუსტრიალიზაცია, დემოკრატიზაცია და ინტერნაციონალიზაცია. ყოველივე ამას არ დაუზარალებია ისეთი კულტურული ფასეულობები, როგორცაა ჯგუფური ცნობიერება და უფროსების პატივისცემა. იაპონიაში ავრორიტეტი და ძალაუფლება დამოკიდებულია სტაჟზე

და არა დამსახურებაზე. შესაბამისად ხელმძღვანელი ყოველთვის არ ითვლება კომპენტენტურ ადამიანად. ხშირად მას არ შეუძლია თავისი ბიზნესის ახსნა: ნამდვილი სამუშაო ხორციელდება მისი ხელქვეითების მიერ. მაგრამ ლიდერს უნდა შეეძლოს ადამიანების კარგად მართვა, სული შტაბეროს თავის გუნდს, დაიმსახუროს და შეინარჩუნოს თავისი პერსონალის ერთგულება და სიყვარული.

30-იანი 40-იანი წლების განმავლობაში იაპონური მენეჯმენტისა და ეკონომიკის იაპონური მოდელის ომისშემდგომმა განვითარებამ ამ ქვეყანას ხალხის პიროვნული და საზოგადოებრივი პოტენციალის ეფექტური მობილიზებისა საშუალება მისცა წარმოების მუდმივი ზრდის რეალიზაციისათვის. იაპონური მენეჯმენტის არსის გაგება შეიძლება დაეხმაროს რუსეთის მეწარმეებს, ეკონომისტებს ბიზნესმენებს, რომ კარგად გაერკვნენ თავიანთი ქვეყნის ეკონომიკის პრობლემაში, მიუთითონ მათ ნაციონალური წარმოების სრულყოფის გზებზე. მით უმეტეს, რომ საწარმო, რომელიც მუშაობს „იაპონურად“, უკვე შექმნილია აშშ-ში, დიდ ბრიტანეთში, მაღალიზიაში, ტაილანდში და სხვა ქვეყნებში. ამის ერთ-ერთი მაგალითია გერმანული კონცერნი „პორშე“ რომელიც 1992 წელს გაკოტრების საფრთხის წინასე იდგა. იაპონური კონსალტინგური ფირმა. რომლის შტატში შედიოდა კომპანია „ტოიოტას“ ყოფილი თანამშრომლები, შეეცადა დახმარება გაეწია გერმანული ფირმისათვის. შედეგი ბრწყინვალე იყო: გაიზარდა პროდუქციის წარმოება. პერსონალის რიცხვი შემცირდა 19%-ით. დაფიქსირდა მოგება, გაუჯობესდა გამოშვებული პროდუქციის ასორტიმენტი.

**ლამარა ქოქიაური
საინვესტიციო მენეჯმენტი
და პოლიტიკა**

/სახელმძღვანელო/

II ტომი

**ЛАМАРА КОКИАУРИ
ИНВЕСТИЦИОННЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ
И ПОЛИТИКА**

/УЧЕБНИК/

ТОМ II

**LAMARA QOQIAURI
INVESTMENT MANAGEMENT
AND POLICY**

/MANUAL 2 VOLUMES/

BOOK II

ტექნიკური რედაქტორი – მ.ბალაუაძე
კომპიუტერული უზრუნველყოფა: მ.ცაგარეიშვილი
კორექტორი – ნ.ჩოღრიშვილი, ნ.ქოქიაური

გადაეცა წარმოებას 05.05.2008.

ხელმოწერილია დასაბეჭდად 09.05.2008.

საბეჭდი ქაღალდი – 60X80 1/16

პირობითი ნაბეჭდი თაბახი – 61,5

დაიბეჭდა – 07.07.2008

ტირაჟი 500

ფასი სახელშეკრულებო