

**შიდა საინვესტიციო რესურსების ეფექტურად მართვის გზები
საქართველოში**
Ways of effective management of domestic investment resources in Georgia

დალი სეხნიაშვილი - პროფესორი,
საქართველოს ტექნიკური უნივერსიტეტი, d.sekhniashvili@gtu.ge
ხატუნა გაბისინაშვილი - პროფესორი,
საქართველოს ეროვნული უნივერსიტეტი, xatuna_gabi@yahoo.com

Dali Sekhniashvili - Professor,
Georgian Technical University, d.sekhniashvili@gtu.ge
Khatuna Gabitsinashvili - Professor,
Georgian National University, xatuna_gabi@yahoo.com

Abstract. The investment funds are one of the most popular forms of the financial intermediation today. The experience of foreign countries indicates on the high investment importance of people's savings and it the needs to develop collective investment instruments to manage it.

It is desirable to take a dynamic and rational form from the beginning of the process of the free stocks market developing in Georgia. In order to use adequately them as investment resources, it is important to study the features of the functioning of the investment funds and their promotion.

The paper discussed the role of investment funds in the effective management of domestic investment resources in Georgia, in the economic well-being of people, analyzes the theoretical-methodological and practical experience of investment funds in Georgia.

Keywords: Domestic Investments, Investment Funds, Investments, Investment Resources.

ძირითადი ტექსტი. ერთობლივ ფონდებში მონაწილეობა საფონდო ბაზარზე სახსრების ინვესტირების მოხერხებული ფორმაა, რომელიც ინვესტორს საშუალებას აძლევს აღარ იზრუნოს კონკრეტული კომპანიის აქციების არჩევაზე. ერთობლივი ფონდი აქციების, ობლიგაციებისა და ნაღდი სახსრების ერთიანი პორტფელია, რომელსაც საინვესტიციო კომპანია მრავალი ინვესტორის სახელითა და დავალებით მართავს.

განვითარებულ ქვეყნებში, ამ ტიპის საინვესტიციო საქმიანობა 80 წელზე მეტია რაც არსებობს და განვითარების მეტად მაღალ დონეს მიაღწია. ყველაზე დიდი საინვესტიციო ფონდები აშშ-სა და ევროპაში (

47.2 და 29.6%), შემდეგ ადგილზეა ავსტრალია (5.9%), ბრაზილია (4%), იაპონია (3.2 %), კანადა (2.6%). [5] ლუქსემბურგში, უმსხვილეს ოფშორულ ცენტრში, საინვესტიციო ფონდების რაოდენობა 9353-ია, კორეაში (8687), საფრანგეთში (7791) და აშშ-ში (7581). [7]

საინვესტიციო ფონდი არის ფინანსური შუამავალი, რომელიც უზრუნველყოფს მონაწილეთა სახსრების მოზიდვას ფასიანი ქაღალდების გამოშვებით ან ხელშეკრულებების გაფორმებით, რომელიც, მოგების მიღების მიზნით, ახორციელებს ინვესტირებას ფასიან ქაღალდებსა და სხვა ლეგალურ აქტივებში და წმინდა აქტივების ღირებულების განაწილებას ახდენს ინვესტორების წილის შესაბამისად [6, გვ. 414].

როგორც აღნიშნეთ, საინვესტიციო ფონდების საქმიანობის მიზანია ინვესტიციების განთავსება ფინანსურ ინსტრუმენტებში, შესაბამისად, მათი ძირითადი ფუნქციებია:

- ინდივიდუალური ინვესტორების დანაზოგების აკუმულირება;
- საინვესტიციო რესურსების ეფექტური მართვა;
- ინდივიდუალური ინვესტორების აქტივების განთავსება ფინანსურ ინსტრუმენტებში, რისკების დივერსიფიკაციის მიზნით;
- ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე განხორციელებული ოპერაციებისთვის განკუთვნილი ხარჯების შემცირება.

საინვესტიციო ფონდი, როგორც განსაზღვრული ორგანიზაციული სუბიექტი, ქართულ საკანონმდებლო სივრცეში პირველად „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონში 2008 წლის 14 მარტს დამატებული VII თავის – „საინვესტიციო ფონდი“ აისახა. 2013 წლის 24 ივლისს, საქართველოს პარლამენტმა აღნიშნული თავი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონიდან ამოიღო და სანაცვლოდ, „საინვესტიციო ფონდების შესახებ“ სრულიად ახალი კანონი მიიღო. ძველი რეგულაციისგან განსხვავებით, ახალი კანონით დეტალურად განისაზღვრა საინვესტიციო ფონდების შექმნისა და საქმიანობის სამართლებრივი საშუალებები, რაც ხაზს უსვამს აღნიშნული ფინანსური ინსტიტუტის მნიშვნელობას. [3]

„საინვესტიციო ფონდის“ საკანონმდებლო განმარტება მოცემულია „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-2 მუხლის 55-ე პუნქტში, რომლის მიხედვით: „საინვესტიციო ფონდი არის

იურიდიული პირი ან კოლექტიური საინვესტიციო სქემა, რომელიც იქმნება ინვესტორის ფულის აკუმულირებისა და განთავსების მიზნით.“ [6]

საზოგადოდ, საინვესტიციო ფონდი არის ინვესტორთა გაერთიანება, რომელიც კოლექტიურად ახორციელებს კომპანიის აქციათა შესყიდვას, რის შედეგადაც თითოეული ინვესტორი მოიპოვებს საკუთრების უფლებას შენაძენზე და გააჩნია საკუთარი ფასიანი ქაღალდების კონტროლის უფლება.[3] ზოგადად კი, საინვესტიციო ფონდებისათვის დამახასიათებელია სხვადასხვა სახის ფინანსური საშუალების გაერთიანება, რისი მეშვეობითაც შემდგომში შესაძლებელი ხდება ამა თუ იმ კომპანიაში გარკვეული მონაწილეობის მიღება, რაც სამომავლოდ მიზნად ისახავს ფონდის მონაწილეთათვის ფინანსური მოგების მიღებას.2

„საინვესტიციო ფონდების შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-2 მუხლის მიხედვით, არსებობს საპაიო საინვესტიციო ფონდი, ღია საპაიო საინვესტიციო ფონდი, ინტერვალური საპაიო საინვესტიციო ფონდი, დახურული საპაიო საინვესტიციო ფონდი, სააქციო საინვესტიციო ფონდი, ვენჩერული კაპიტალის საინვესტიციო ფონდი და კერძო კაპიტალის საინვესტიციო ფონდი. ასევე, ამავე კანონის მე-3 მუხლი – „საინვესტიციო ფონდები და მათი სახეები“ განსაზღვრავს რეგულირებადი საინვესტიციო ფონდების შემდეგ სახეებს: საპაიო საინვესტიციო ფონდი, გათვითცნობიერებულ (გამოცდილ) ინვესტორთა საინვესტიციო ფონდი (გისფ), სააქციო საინვესტიციო ფონდი და სხვა სახის საინვესტიციო ფონდები (მე-3 მუხლის მე-3 პუნქტის „ა-დ“ ქვეპუნქტები).[3]

საინვესტიციო ფონდის სხვადასხვა ტიპი გამოირჩევა გარკვეული სპეციფიკურობით, მაგრამ სხვაობის მიუხედავად, ნებისმიერი სახის ფონდი ახორციელებს: ფინანსური წყაროების მოზიდვას და მათ აკუმულირებას, მოზიდული და დაგროვილი მატერიალური საშუალებების მენეჯმენტს, იღებს კერძო პროექტების დაფინანსების შესახებ კოლექტიური ან/და ინდივიდუალური გადაწყვეტილებებს და სხვ.

საინვესტიციო ფონდების განვითარების ფაქტორები. საინვესტიციო ფონდების მსოფლიოში არსებული მრავალფეროვნება აკმაყოფილებს სხვადასხვა გემოვნების მქონე ინვესტორების მოთხოვნებს. ქვეყნის კანონმდებლობასა და კულტურული ტრადიციების შესაბამისად, იცვლება საინვესტიციო ფონდების ფორმებიც, მაგრამ მიუხედავად ამისა, არ იცვლება მათი ამოცანები.

არსებობს საინვესტიციო ფონდების შექმნის საერთო მიზნები განვითარებულ და განვითარებადი ქვეყნებში, კერძოდ:

- ეკონომიკური პროცესების მონაწილეთა (უწინარეს ყოვლისა, დანაზოგების მქონეთა და ინვესტორების) ინტერესების დაბალანსება;
- ეკონომიკური ზრდის უზრუნველყოფისთვის საინვესტიციო რესურსების მობილიზაცია;
- საინვესტიციო რესურსების სწრაფი და მოქნილი გადანაწილება;
- სამეწარმეო აქტიურობისა და სამომხმარებლო მოთხოვნის სტიმულირება საკრედიტო პირობების გაუმჯობესებით;
- მცირე ინვესტორების დანაზოგების ინვესტირება მაღალი შემოსავლების და დივერსიფიცირებული რისკების მქონე მქონე აქტივებში;
- მცირე ზომის საკუთრების მქონე ინვესტორების ქონების პროფესიული მართვა;
- ფასიანი ქაღალდების მთლიანი ბაზრის განვითარება და გაუმჯობესება.

ზემოთ აღნიშნულიდან გამომდინარე, ჩვენი აზრით, საინვესტიციო ფონდების ბაზრის ფორმირების პირობები და ღონისძიებები შეიძლება დაიყოს რამდენიმე დიდ ბლოკად:

- საკანონმდებლო გარემო - საინვესტიციო ფონდის შესახებ კანონმდებლობის მიღება; ფონდების მართვის საქმიანობის ნორმატიული რეგულირება; ხელსაყრელი საინვესტიციო კლიმატი.
- ზოგადი ეკონომიკური გარემო - საშუალო კლასის ჩამოყალიბება, მოთხოვნის ფორმირება, მათ შორის საპენსიო სისტემის რეფორმა და დაზღვევის განვითარება, პრივატიზაცია და აქციონირება, ლიბერალიზაცია და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარება.
- ინსტიტუციური გარემო - ინფრასტრუქტურის განვითარება (რეესტრის მქონეთა, დეპოზიტარების, აუდიტორების და სხვ. სისტემები), პერსონალის მომზადება, სააგენტო პუნქტების ქსელების შექმნა, ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ანგარიშსწორების და ვაჭრობის ტექნოლოგიების განვითარება.
- რეგულირების სფერო - მაკონტროლებელი ორგანოს ფორმირება, საინვესტიციო ფონდების და მათი მომსახურე ორგანიზაციებისადმი ისეთი მოთხოვნების დადგენა, რომლებიც შეესაბამება საინვესტიციო ფონდების ორგანიზების პრინციპებს.

- პოლიტიკური პირობები - პოლიტიკური სტაბილურობა და სახელმწიფოსადმი ნდობის ატმოსფეროს შექმნა, საინვესტიციო ფონდების ფართოდ რეკლამირება, საერთო ეროვნული საგანმანათლებლო პროგრამის ჩატარება.
- საპროცენტო განაკვეთი და საგადასახადო პოლიტიკა - სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე საპროცენტო განაკვეთის, რეფინანსირების განაკვეთის და ინფლაციის შემცირება, პოტენციური ინვესტორების შემოსავლებზე, საინვესტიციო ფონდებისა და მათი ინვესტორებისთვის კეთილსასურველი საგადასახადო რეჟიმი.

საინვესტიციო ფონდების როლი და მნიშვნელობა ქვეყნის ეკონომიკის განვითარებაში. საინვესტიციო ფონდი ძლიერი კონკურენცია ბანკებისა და მათი საინვესტიციო აქტივობისათვის. სწორედ საინვესტიციო ფონდების საექსპანზოზამ გაზარდა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მნიშვნელობა. გაჩნდა ტერმინი equity culture, რაც ნიშნავს ინდივიდუალური ინვესტორების მასობრივ მონაწილეობას ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე. ამერიკული საოჯახო მეურნეობების ნახევარზე მეტი არიან სხვადასხვა საინვესტიციო ფონდების მესაზრენი. აქციონერული ქრადფანდინგი და ქრადინვესტინგი (საზოგადოებრივი, სახალხო ფინანსირება) არის ალტერნატიული ფინანსური ინსტრუმენტი მცირე ბიზნესსა და სტარტაპებში.

გასული საუკუნის 90-იან წლებში გლობალური საფინანსო ბაზარი სწრაფი ტემპით განვითარდა. მისი აქტიური მონაწილენი ინსტიტუციური ინვესტორები – საინვესტიციო ფონდები, საპენსიო ფონდები, სადაზღვევო კომპანიები იყვნენ. ამ საუკუნის დამდეგიდან ფასიანი ქაღალდების ბაზრები ეკონომიკის სტიმულირებისა და ფინანსირების საქმეში გადამწყვეტ როლს ასრულებენ. ინტერნეტის გავრცელებამ დააჩქარა ფასიანი ქაღალდების გლობალური ბაზრის შექმნა. გაჩნდა დოტკომები (dot-com company), კომპანიები, რომლებიც მხოლოდ ინტერნეტში მუშაობენ. ფინანსური ბაზარი უკვე მრავალჯერ აღემატება რეალური, მწარმოებლური ეკონომიკის ბაზარს. [2]

საინვესტიციო ფონდები პოზიტიურ გავლენას ახდენენ ქვეყნის ეკონომიკის ზრდის ტემპზე, საინვესტიციო აქტიურობის ზრდაზე, რაც, თავის მხრივ, მნიშვნელოვან როლს ასრულებს როგორც ახალი ტექნოლოგიებს განვითარებაზე, ასევე, ქვეყნის შრომითი და ბუნებრივი

რესურსების ეფექტიანად გამოყენების ამაღლებაზე; მეურნეობის პროგრესულ, ტერიტორიულ და დარგობრივ სტრუქტურის გაუმჯობესების ხელისშეწყობაში; და ბოლოს, საინვესტიციო ფონდები მოქმედებენ ქვეყნის საერთაშორისო ეკონომიკურ მდგომარეობაზე, რაც ვლინდება მის საექსპორტო პოტენციალში, მოქმედებს სავაჭრო და საგადამხდელო ბალანსზე.

საინვესტიციო ფონდები საქართველოში. ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, მოსახლეობის დანაზოგების საინვესტიციო რესურსად გამოყენების მიმართულებით განხორციელებულ აქტივობებს მეტად მნიშვნელოვანი როლი ენიჭება.

საქართველოში 2011 წელს სატრანსპორტო, ენერგეტიკისა და ინფრასტრუქტურის სფეროში არსებული მსხვილი სახელმწიფო საწარმოების: საქართველოს რკინიგზა, ნავთობისა და გაზის კორპორაცია, სახელმწიფო ელექტროსისტემა, ელექტროენერგეტიკული სისტემის კომერციული ოპერატორი, თელასი, კონსოლიდაციის ბაზაზე დაფუძნდა *საინვესტიციო სახელმწიფო ფონდი საპარტნიორო ფონდი*. სს „საპარტნიორო ფონდი“ სახელმწიფო საინვესტიციო ფონდია - მისი 100% სახელმწიფო საკუთრებაშია. მისი მიზანია კომერციულად მომგებიანი პროექტების მხარდაჭერა ეკონომიკის პრიორიტეტულ სექტორებში, რაც შემდეგ ხელს შეუწყობს კერძო ინვესტორების მოზიდვას აღნიშნულ სფეროებში. პრიორიტეტულ სფეროებად დასახელებულია აგრობიზნესი, ენერგეტიკა, ინფრასტრუქტურა და ლოგისტიკა, წარმოება, უძრავი ქონება და ტურიზმი. ფონდი უფლებამოსილია მიიღოს მონაწილეობა კაპიტალში და ასევე გასცეს სესხი, თუმცა ფონდის მონაწილეობა პროექტში კერძო ინვესტორის წილს არ უნდა აღემატებოდეს.

ფონდის აქტიური საინვესტიციო საქმიანობა 2013 წლიდან დაიწყო და უკვე დასრულებულია ისეთი პროექტები, როგორიცაა: სასტუმრო „ჯინო ველნეს სპა“ ახალციხეში, რაბათის ციხის ტერიტორიაზე; მეცხოველეობის სანაშენე მეურნეობა „კალანდა“ ქვემო ქართლში; სასტუმრო „როიალ ბატონი“ ყვარელში. მისი პროექტებია: ნენსკრას ჰიდროელექტროსადგური სვანეთში, 628 მლნ აშშ დოლარი; გარდაბნის თბოსადგური, 220 მლნ საინვესტიციო ღირებულებით; სასტუმროები რიქსოს ბორჯომი, კურორტი საირმე, რადისონი წინანდალში - სულ, 76 მლნ აშშ დოლარი, სამშენებლო

მასალის საწარმო, რომელშიც ჯამური განხორციელებული ინვესტიციაა 6 მლნ აშშ დოლარი, სამაცივრე მეურნეობა - 7 მლნ აშშ დოლარი.

როგორც სტატისტიკური მონაცემებიდან ჩანს, სახელმწიფო საინვესტიციო ფონდების წილი მთლიან საინვესტიციო პორტფელში საკმაოდ მაღალია. ჩვენი აზრით, მისი აქტიური საინვესტიციო პოლიტიკა ხელს შეუწყობს ქვეყანაში უცხოური ინვესტიციების ზრდასა და პრიორიტეტული დარგების განვითარებას.

საქართველოში არსებულ *თანაინვესტირების ფონდს* მართავს კერძო ინვესტორები და არა სახელმწიფო. თანაინვესტირების ფონდი, შესაძლოა, გადამწყვეტი ფაქტორი აღმოჩნდეს საქართველოსთვის მეტად საჭირო, თუმცა ძვირადღირებული, ინფრასტრუქტურული და ბიზნეს პროექტებისთვის ფართო მასშტაბიანი დაფინანსების მოპოვებაში. თანაინვესტირების ფონდი იმით არის განსაკუთრებული, რომ იგი არ არის შეზღუდული მინორიტარული მეწილის სტატუსით როგორც, მაგალითად, სახელმწიფო საკუთრებაში არსებული საპარტნიორო ფონდი, და, საჭიროების შემთხვევაში, პროექტის ღირებულების 75%-ის დაფინანსება შეუძლია. ეს გარემოება მას მეტი საინვესტიციო პროექტისა და კამპანიის წამოწყების საშუალებას აძლევს, რაც საქართველოს ეკონომიკასა და დასაქმების მაჩვენებელზე დადებითად უნდა აისახოს.

თანაინვესტირების ფონდი კერძო სააქციო ფონდია, რაც იმას ნიშნავს, რომ იგი 100 %-ით ინვესტორების საკუთრებას წარმოადგენს. მისი გაცხადებული მიზანია „ქვეყანაში უმაღლესი დონის სტრატეგიული ინვესტორების მოზიდვა“ და „ინვესტორებისთვის მაღალი სარგებლის მოტანა“. ამ დროისთვის გაურკვეველია, რეალურად უკვე არსებობს თუ არა დაფინანსება და თითოეულ ინვესტორს ფონდში რა თანხა აქვს დაბანდებული. თანაინვესტირების ფონდი არ ასაჯაროებს დეტალურ ინფორმაციას მისი პროექტებისა და ზედამხედველობის მექანიზმების შესახებ. ის არც ფინანსური ანგარიშებას აქვეყნებს. თუმცა, ჩვენი აზრით, გახსნილობა მნიშვნელოვანი იქნება იმ ინვესტორების მოსაზიდად, რომლებიც ფონდთან ერთად თანაინვესტირებაზე ფიქრობენ, ან აპირებენ ინვესტიცია ისეთ პროექტში ჩადონ, რომელსაც თანაინვესტირების ფონდის მიერ მხარდაჭერილი პროექტი გაუწევს კონკურენციას.

თანაინვესტირების ფონდს რთული მფლობელობისა და მმართველობის სტრუქტურა აქვს: იგი კაიმანის კუნძულებზეა რეგისტრირებული და ორი

შვილობილი კომპანია ჰყავს, ერთი ლუქსემბურგში, მერე კი - ჰონგკონგში. ფონდის ხელმძღვანელობის თქმით, კაიმანის კუნძულებზე დაგროვებული კაპიტალი საქართველოში ინვესტიციად ამ ორი კომპანიიდან ერთ-ერთის გავლით ჩაიდება. ფონდს ქართული კომპანია „GCF Partners“ (შპს ჯი სი ეფ პარტნიორები) მართავს.[1]

მიუხედავად იმისა, რომ თანაინვესტირების ფონდი კერძო საკუთრებაშია, იგი მთავრობის საინვესტიციო პოლიტიკის მნიშვნელოვან ნაწილს წარმოადგენს. ფონდი დიდი რაოდენობით კაპიტალს ფლობს, მისი ინვესტიციების წარმატება ან წარუმატებლობა პოტენციურად მნიშვნელოვან გავლენას იქონიებს არა მარტო მის ინვესტორებზე, არამედ ეკონომიკის იმ სეგმენტებზე, რომლებშიც მოხდება ინვესტირება. ინვესტორების საქმიანობის გადამოწმების უფრო მკაცრი პროცედურების დანერგვითა და წლიური ფინანსური ანგარიშების გამოქვეყნებით, თანაინვესტირების ფონდი შეძლებს მის მიმართ ნდობის ხარისხის ამაღლებას.

საქართველოში ამჟამად დაახლოებით 35 კერძო საინვესტიციო ფონდი ფუნქციონირებს. მათი საქმიანობის შესახებ მეტად მწირე ინფორმაცია არსებობს, არ ვიცით რა ოდენობის კაპიტალს ფლობენ ისინი და რა სახის ინვესტიციებს ახორციელებენ, საქართველოში ჯერ არც განვითარებული საფონდო ბაზარი გვაქვს, მაგრამ, ვიმედოვნებთ, რომ გაიზრდება როგორც მოსახლეობის შემოსავლების, ისე საინვესტიციო ფონდების რაოდენობის და მათი აქტივების ზრდა დადებით ტენდენციას შეიძენს და, შესაბამისად, საინვესტიციო ფონდები მნიშვნელოვან წვლილს შეიტანს დანაშოვნების მობილიზებასა და საინვესტიციო რესურსად მათ გამოყენებაში. ჩვენი მოსაზრებით, საქართველოში საინვესტიციო ფონდების ფართომასშტაბიანი რეკლამა და ქვეყნის მასშტაბით საგანმანათლებლო პროგრამის ინიცირება, აგრეთვე, დაწყებით ეტაპზე შეღავათიანი საგადასახადო პოლიტიკის განხორციელება დადებითად აისახება როგორც თითოეული მისი წევრის კეთილდღეობაზე, ისე ქვეყნის ეკონომიკის განვითარებაზე.

გამოყენებული ლიტერატურა:

1. ანდერსონი ე., ახალი 6 მილიარდიანი თანაინვესტირების ფონდი: გამჭვირვალობა წარმატების საწინდარი იქნება. საერთაშორისო გამჭვირვალობა საქართველო. 26 ნოემბერი 2013. <http://transparency.ge/blog/akhali-6->

miliardianitanainvestirebis-pondi-gamchvirvaloba-tsarmatebis-satsindari-ikneba,

გადამოწმებულია: 26.01.2020

2. გვასალია გ., ჰეჯ- ფონდების მზარდი როლი გლობალურ ეკონომიკაში, #7(211), 2017
3. ევროპის სამეზობლო პოლიტიკის სამოქმედო გეგმისა და აღმოსავლეთ პარტნიორობის ორმხრივი და მრავალმხრივი საგზაო რუკების შესრულება საქართველოში 2013 წელს ვაჭრობასა და მასთან დაკავშირებულ ზოგიერთ სფეროში, http://www.epfound.ge/wp-content/uploads/2016/10/report_2013__geo.pdf, გადამოწმებულია: 20.01.2020
4. საქართველოს კანონი საინვესტიციო ფონდების შესახებ, https://www.nbg.gov.ge/uploads/legalacts/fasianikagaldebi/2014/kanoni_sainvesticio_fondob_07_03_14.pdf , გადამოწმებულია: 26.01.2020
5. Investment Company Fact Book / ICI, Washington, 2011
6. Абрамов, А.Е. Инвестиционные фонды / А.Е. Абрамов. М., Альпина бизнес букс, 2005.
7. Балан О., Условия создания инвестиционных фондов в национальной экономике, Банкаўскі веснік, Жнівень, 2011.