

ოდენობისა და სახელმწიფო დახმარების გაცემის ზოგადი წესის დამტკიცების შესახებ“ საქართველოს მთავრობის 2014 წლის 1 სექტემბრის №529 დადგენილება;

5. ევროკავშირისა და საქართველოს შორის 2014 წელს დადებული ასოცირების შეთანხმება.

THE STATE AID

Slava Fetelava,
Jamlet Janjgava

RESUME

The article „State Aid“ refers to the problems of issuance of this aid. Therefore, in the article are highlighted the gaps of the state aid procedures, there are critically analyzed and presented the concrete proposals for their resolution (with the legislative amendments).

Ultimately, there is underlined that the draft proposals for the Georgian Law on Competition will help to uproot the existing gaps of the Law and will increase the efficiency of law enforcement mechanisms, which by establishing the principles of competition protection and free trade, should contribute to improving the quality and safety of business and investments in the country.



კაპიტალიზაციის მექანიზმი და მისი განვითარების წინააღმდეგობები საქართველოში

ივანე ჩხაიძე

საქართველოს საპატრიარქოს წმიდა ანდრია
პირველწოდებულის სახელობის
ქართული უნივერსიტეტის დოქტორანტი

გარდამავალი ეკონომიკის ქვეყნები, როგორც კვლევები გვიჩვენებენ, მიუხედავად განხორციელებული ეკონომიკური რეფორმებისა, რომელსაც საფუძველი ჩაეყარა საბაზრო ურთიერთობების ფორმირებაზე ორიენტირებული, „ვამინგტონის კონსენსუსის“ სახელით ცნობილი სტრატეგიის საფუძველზე, დღესაც განიცდიან ინვესტიციების მწვავე ნაკლებობას, რამდენადაც შესაბამისი საფინანსო ბაზრები და ინსტიტუტები ვერ ჩამოყალიბდა სრულყოფილად და მათი როლი ეკონომიკაში კვლავ დაბალი დარჩა. შესაბამისად, ქვეყნის ეკონომიკის კაპიტალიზაციის დონეც არ გაიზარდა და დაბალია.

კაპიტალიზაცია კაპიტალის მოცულობაა, რომელიც განისაზღვრება საბაზრო ღირებულებით, ანუ იგი არის ამა თუ იმ ბიზნესის საბაზრო ღირებულება.¹ თანამედროვე ფინანსურ და ეკონომიკურ ლიტერატურაში „კაპიტალიზაცია“ გამოიყენება სხვადასხვა მნიშვნელობით, მაგრამ მისი მნიშვნელობები მხოლოდ ორ ძირითად შინაარსზე შეიძლება დავიყვანოთ: 1/. კაპიტალიზაცია როგორც რესურსების ბრუნვაში ჩართვა და მისი

1 Сирота Л.В. Институциональные Условия Роста Капитализаций. <http://cyberleninka.ru/article/n/formirovanie-institutsionalnyh-usloviy-rosta-kapitalizatsii-v-rossiyskoy-ekonomike>

ღირებულების ზრდის პროცესი და 2. კაპიტალიზაცია, როგორც საწარმოების შეფასება. პირველი ასახავს ფულადი ნაკადების დამატებით ღირებულებაში გარდაქმნის პროცესს, ხოლო მეორე კი - ამ პროცესის შედეგს. ჩვენ აქცენტს სწორედ ამ ორ მიმართულებაზე გავაკეთებთ, რაც ძირითადად ღირებულების ზრდის პროცესსა და მის ეკონომიკური შინაარსს ასახავს.

კაპიტალიზაცია მოიცავს როგორც წარმოებას, ასევე მიმოქცევას და ისინი შესაძლებელია განხილული იქნეს როგორც საწარმოო ურთიერთობების თვალსაზრისით, როგორც კაპიტალის ცენტრალიზაციისა და კონცენტრაციის სახით, ასევე, საბაზრო მიმოქცევის თვალსაზრისით, როგორც აქციების კურსის ფორმირება და ცვლილება.

კაპიტალიზაციის მაჩვენებელი არის საწარმოს საქმიანობაზე ზემოქმედების გამოხატველი ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ფაქტორი. კაპიტალიზაციის შეფასებით ხდება საწარმოების საბაზრო რეიტინგის განსაზღვრა. იგი მის საკრედიტო მიზიდულობის პირობას ქმნის.

კაპიტალიზაცია და კაპიტალის დაგროვება ერთმანეთთან შინაარსობრივად ახლოს დგას, თუმცა კაპიტალის დაგროვება არის კაპიტალიზაციის მხოლოდ ზოგადი ფორმა, ხოლო კაპიტალიზაცია კი არის არა მარტო მისი შინაარსი, არამედ მისი წინაპირობაც და გამოხატავს არა მარტო დაგროვების, არამედ ფულადი საშუალებების წარმოების ფაქტორებად გადაქცევას. კაპიტალის ფორმირება ემყარება ეკონომიკის აგენტების ინვესტირებისა და დანაშოგების პროცესებს, რომლებიც ძირითადი და საბრუნავი კაპიტალის ზრდას განაპირობებენ.

კაპიტალიზაცია ინვესტიციური მიმზიდველობის მაჩვენებელია. დანაშოგების ტრანსფორმირება ინვესტიციებში კაპიტალიზაციის მაჩვენებელია და არის ძალიან მნიშვნელოვანი, რამდენადაც მის ზომასა და მასშტაბებზეა დამოკიდებული ეკონომიკის განვითარება.

კაპიტალიზაციის პროცესის ინტეგრირებული გამოხატულებაა **საბაზრო კაპიტალიზაცია**. საბაზრო კაპიტალიზაცია (Market Capitalization) არის კომპანიების მიერ გამოშვებული ყველა აქცი-

ის საერთო საბაზრო ღირებულება. ეს არის ეკონომიკური ობიექტის ღირებულების ფულადი გამოხატულება.

კლასიკურ და თანამედროვე ეკონომიკური ლიტერატურაში კაპიტალიზაცია ხასიათდება როგორც მოგების ან შემოსავლის ნაწილი, რომელიც საწარმოს განვითარებისკენ არის მიმართული. კაპიტალიზაცია ინვესტირების შინაარსით იხმარება როდესაც საკუთარი შემოსავლები წარიმართება ინოვაციური განვითარებისაკენ, მაგრამ რამდენადაც იგი ასახავს როგორც მატერიალურ, ასევე ფინანსურ და ინტელექტუალურ კაპიტალს, ამდენად მისი შინაარსი გაცილებით უფრო ფართოა, ხოლო ინვესტიციები კი, რომლებიც მოზიდული სახსრებით დაბანდდება წარმოებაში, უკვე კაპიტალიზაციის შინაარსს სცილდება. ამდენად კავშირი კაპიტალიზაციასა, როგორც წარმოების საბაზრო ფასსა და ინვესტიციებს შორის არ არის ერთმნიშვნელოვანი. თუმცა ლიტერატურაში და პრაქტიკაში უფრო ხშირად კაპიტალიზაციის ქვეშ გულისხმობენ კომპანიის მიერ ოპტიმალური საინვესტიციო შესაძლებლობის შერჩევას.¹

ეკონომიკურ ლიტერატურაში მსხვილი, საშუალო და მცირე ბიზნეს კომპანიების აქციებს უწოდებენ მსხვილი, საშუალო და მცირე კაპიტალიზაციას. საინვესტიციო პორტფელის ექსპერტები განსხვავებულად განსაზღვრავენ კაპიტალიზაციის მასშტაბებს. ამ ეტაპზე საბაზრო კაპიტალიზაციის კატეგორიები მოიცავს: 1. დიდი კაპიტალიზაცია: \$10 მილიარდზე მეტი. ესენი არიან ბაზარზე უმსხვილესი კომპანიები. 2. საშუალო კაპიტალიზაცია: \$ 2-დან \$ 10 მილიარდამდე; 3. მცირე კაპიტალიზაცია: \$ 2 მლრდ-ზე ნაკლები.²

საქართველოს საწარმოებისათვის კაპიტალიზაციის ეს მაჩ-

1 Capitalization rate -<http://www.investopedia.com/terms/c/capitalization-rate.asp>;

Market Capitalization -<http://www.investopedia.com/terms/m/marketcapitalization.asp>;

Capitalize- <http://www.investorwords.com/719/capitalize.html>

Capitalization - <http://www.yourdictionary.com/capitalization>

2 Что такое Рыночная капитализация. Market Capitalization. <http://allfi.biz/glossary/eng/M/marketcapitalization.php>

ვენებლები არ გამოდგება, თუმცა სხვა კლასიფიკაციაც ქვეყნისთვის არ არის განსაზღვრული.

საწარმოების მდგრად განვითარება დამოკიდებულია კაპიტალის სტრუქტურაზე. კაპიტალის სტრუქტურა ყველა ორგანიზაციისთვის განსხვავებულია. იგი საკმაოდ კრიტიკული საკითხია და მისი განსაზღვრული ზუსტი ფორმა არ არსებობს. კაპიტალის სტრუქტურა ორგანიზაციის წარმატების ან წარუმატებლობის ძირითადი მაჩვენებელია და ფირმის მიერ წარმოებული კარგი საქონელი, მომსახურება ან მენეჯმენტის სისტემა მარტო ვერ იქნება წარმატების გარანტი. კაპიტალის სტრუქტურა დაკავშირებულია პროგრამის მენეჯმენტსა და ქმედუნარიანობაზე და ორივე მათგანზე დიდი გავლენა აქვს.

საწარმოების მდგრადი განვითარება და მისი კაპიტალის სტრუქტურა არის ის ფაქტორები, რომელიც აინტერესებს ინვესტორს და ახდენს საწარმოების შეფასებას მისი ფინანსური რესურსების კაპიტალიზაციის მიზნით. გადაწყვეტილების მიღება ხდება სხვადასხვა გარემოებების გათვალისწინებით, ძირითადად კი საწარმოების შეფასებით.¹

ინვესტორები მოტივირებულნი არიან ფინანსურ მოგებაზე, ისინი ფულს აბანდებენ სხვადასხვა მიზეზების გამო. კაპიტალის ბაზრებს აქვთ წვდომა ინფორმაციაზე, რომელიც საჭიროა ინვესტორებისთვის, რათა ზუსტად განსაზღვრონ, თუ რომელი კომპანია მოუტანს მეტ მოგებას. რაც უფრო მეტი და ხელმისაწვდომია ინფორმაცია, მით უფრო სწორ გადაწყვეტილებას იღებს დამფინანსებელი და შესაბამისად მეტი მოგებაც აქვს.²

ინფორმაციაზე წვდომა ინვესტორებს ეხმარება მიიღონ გა-

1 მაგალითად, ჰარვარდის უნივერსიტეტის ერთ-ერთ სიმპოზიუმზე „კაპიტალის იდეების“ შესახებ ჩატარებული კონფერენციის შედეგად, მონაწილეთა უმეტესობა შეთანხმდა იმაზე, რომ უმჯობესია ინვესტიცია ჩაიდოს შედარებით ძველ და ეფექტიან ორგანიზაციაში, ვიდრე დამწყებ ბიზნესში, რომელიც მუდმივად უნიკალური იდეებით საზრდოობს. (იხ. <http://sites.harvard.edu/icb/icb.do?keyword=k14620&pageid=icb.page71801>).

2 Ryan, William P. (2001). Nonprofit Capital: A Review of Problems and Strategies. Fannie Mae Foundation and Rockefeller Foundation, p.15. <http://community-wealth.org/sites/clone.community-wealth.org/files/downloads/paper-ryan.pdf>

დაწყვეტილება, თუ სად მოახდინონ ფინანსური რესურსების კაპიტალიზაცია. თუმცა, ინფორმაციის ხარისხი გარკვეულწილად ბარიერს წარმოადგენს, რადგან იგი შეიძლება გარკვეულ შეცდომებს მოიცავდეს. კიდევ ერთი გამოწვევა არის ის, რომ სანამ ინფორმაცია საჯაროდ იქნება მიწოდებული, აქციონერები იღებენ ინფორმაციას სხვადასხვა ექსპერტებისგან.¹ შესაბამისად შესაძლებელია მოლოდინი არ გამართლდეს.

რადგან კაპიტალიზაცია როგორც საწარმოს, მიწის, ფასიანი ქაღალდების და სხვა ქონების შეფასება მომავალი შემოსავლების მიღების თვალსაზრისით ქმნის გარკვეულ გადახრებს არსებულ და მიზანშეწონილ ვითარებებს შორის, ამის საფუძველზეც წარმოიშობა ჭარბი, საკმარისი ან არასაკმარისი კაპიტალიზაციის პრობლემა. იგი გამოხატავს იმას, თუ რამდენად ეფექტიანად გამოიყენება ფულადი რესურსები. როდესაც თავისუფალი რესურსების ინვესტირება არ ხდება ან მისი ინვესტირების მიუხედავად მაინც რჩება გამოუყენებელი ფულადი თანხები, ეს იწვევს ინვესტორთა უკმაყოფილებას, რამდენადაც სრულად არ იყო გათვალისწინებული და ათვისებული საწარმოების პოტენციური შესაძლებლობები. არასაკმარისი კაპიტალიზაცია («thin capitalization»), წარმოიშობა იმ სიტუაციაში, როდესაც კომპანიის ფინანსირება ხდება ნასესხები საშუალებებით და საგადასახადო ბაზის შემცირების მიზნით მიმდინარეობს ვალის მომსახურების ხარჯების გაბერვა.²

საკუთარი კაპიტალის ზრდა არის საწარმოების მუდმივი ინტერესი, რომელიც კაპიტალიზაციის სხვადასხვა მექანიზმებს ემყარება. ეს მექანიზმები ფინანსების მობილიზაციის ფორმებია. იგი საწარმოების საინვესტიციო პოზიციებს ასახავს. ამ სფეროში ფინანსური ინსტიტუტები, მათ შორის საფონდო ბირჟა,

1 Keating, Elizabeth and Peter Frumkin. (2003). Reengineering Nonprofit Financial Accountability: Toward a More Reliable Foundation for Regulation. Public Administration Review, January/February. 2003. P. 3-5 etc. http://faculty.maxwell.syr.edu/acbrooks/Pages/Courses/Documents/NP_Econ/Keating%20&%20Frumkin%20PAR%202003.pdf

2 Burns L., Krever R. «Taxation of Income from Business and Investment». Ch. 16. 1998. <http://imf-ieo.info/external/pubs/nft/1998/tlaw/eng/ch16.pdf>

თავისუფალი საშუალებების გადანაწილების მექანიზმია, რომელიც გადანაწილებს რისკებს, ინფორმაციებს და ახდენს საწარმოების რეალური ღირებულების ფორმირებას. ამ პროცესში ხდება საწარმოების ღირებულების თვითზრდაც.

კაპიტალიზაციის მექანიზმის განხორციელების ფორმა კაპიტალის ბაზარი. კაპიტალის ბაზარს აქვს ორი ძირითადი მნიშვნელობა. პირველი, კაპიტალის ბაზრები წარმოადგენენ ფორუმს, სადაც კომპანიები ან ბიზნესი ქმნის ახალ ფონდებს, იმისთვის, რომ იფუნქციონირონ, ასევე ისინი ქმნიან ახალ აქციებს ან ობლიგაციებს. მეორე, ისინი წარმოადგენენ ადგილს, სადაც ინვესტორებს შეუძლიათ ივაჭრონ ამ აქციებზე ან ობლიგაციებზე მას შემდეგ, რაც ისინი გამოშვებული იქნება. ინვესტორები იმედოვნებენ, რომ ეს აქციები ან ობლიგაციები მოიტანენ ფინანსურ მოგებას.

სტატისტიკა აჩვენებს, რომ მრავალ ქვეყანაში ბოლო ათი წლის განმავლობაში აქციები შეადგენდა საშინაო მეურნეობის ფინანსური სახსრების უმეტესობას. 1970-იან წლებში, შვედეთში, სადეპოზიტო ანგარიშები და სხვა ლიკვიდური საშუალებები, რომლებიც ნაკლებ რისკებთან იყო დაკავშირებული, წარმოადგენდა საშინაო მეურნეობის ფინანსური სიმდიდრის თითქმის 60 პროცენტს.¹

ყველა განვითარებული ეკონომიკის სისტემაში, როგორც არ ის ევროკავშირი, შეერთებული შტატები, იაპონია და სხვა მსოფლიოს განვითარებული ქვეყნები, იგივე ტენდენცია შეიმჩნევა; დანაშოგები, რომელიც ტრადიციულად საბანკო დეპოზიტების სახით არსებობდა, შეიცვალა სხვადასხვა ფორმის ფასიანი ქაღალდებით.

საფონდო ბირჟა კაპიტალიზაციის ინსტიტუციონალური პირობაა. კაპიტალიზაცია კი ასახავს სააქციო საზოგადოებების რეალურ ეკონომიკურ ვითარებას, მაგრამ რამდენადაც აქციების ფასი დამოკიდებულია მომავალი მოგების მოლოდინზე და საფონდო ბირჟების სპეკულაციურ ქცევებზე, ამიტომ სხვა სიტყვებით, საბაზრო კაპიტალიზაცია არის ის ფასი, რომლითაც ბაზა-

1 იქვე.

რი შეაფასებს კომპანიას აქციებზე გარიგებების მეშვეობით.¹

მთელი ქვეყნის მასშტაბით საბაზრო კაპიტალიზაცია იანგარიშება როგორც ფასიანი ქაღალდების ღირებულებების შეფარდება მთლიან შიდა პროდუქტთან და ასახავს იმას, თუ რამდენად ხდება ეკონომიკის დაფინანსება ფასიანი ქაღალდების გაყიდვით. საბაზრო კაპიტალიზაციის ეს მაჩვენებელი თავდაპირველად შექმნა უორენ ბაფეტმა არა იმისათვის, რომ მის საფუძველზე მიეღოთ გადაწყვეტილება, არამედ მხოლოდ იმისათვის, რომ გადაწყვეტილებისათვის ის მხედველობაში მიეღოთ. თუმცა, როგორც ისტორია ამტკიცებს, ეს ინდიკატორი ყოველთვის სწორად ასახავდა ინვესტორების განწყობას და განსაზღვრავდა იმას, თუ რამდენად არის საფონდო ბირჟა გადაფასებული ან არასაკმარისად შეფასებული. თუ საბაზრო კაპიტალიზაცია მთლიანი შიდა პროდუქტის 50 პროცენტია, ეს არის შეუფასებლობა, 80-1900 პროცენტი კი გადაჭარბებული შეფასებაა.²

ევროკავშირში საფონდო ბაზრის კაპიტალიზაცია 2012 წელს შეადგენდა მშპ-ს 59 %-ს (6.0 ტრილიონი ევროს); იაპონიაში მშპ-ს 75%-ს (2.4 ტრილიონ ევროს), აშშ-ში მშპ-ს 108%-ს (10,7 ტრილიონ ევროს), რუსეთის ფედერაციაში მშპ-ს 45% -ს.³

ყოფილი საბჭოთა ქვეყნებში კი ბაზრის კაპიტალიზაცია შემდეგნაირად გამოიყურება (იხ ცხრილი 1):

ცხრილი 1

1 მოდილიან-მილერის ჰიპოთეზის თანახმად, ნასესხები საშუალებებით კომპანიების დაფინანსება გავლენას არ ახდენს ამ კაპიტალის (რესურსების) საბაზრო ღირებულებაზე. ეს კი ნიშნავს, რომ აქციების დინამიკა კაპიტალიზაციის პროცესს არასრულყოფილად გამოავლენს. (The Criticism Of The Modigliani And Miller Hypothesis Finance Essay. UKEssays.com. The UK's expert provider of custom essays. <http://www.ukessays.com/essays/finance/the-criticism-of-the-modigliani-and-miller-hypothesis-finance-essay.php>)

2 Отношение капитализации рынка акций к ВВП. Любимый индикатор УорренаБаффета. ELITETRADER.RU <http://elitetrader.ru/index.php?newsid=198837>

3 Рыночная капитализация. http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A0%D1%8B%D0%BD%D0%BE%D1%87%D0%BD%D0%B0%D1%8F_%D0%BA%D0%B0%D0%BF%D0%B8%D1%82%D0%B0%D0%BB%D0%B8%D0%B7%D0%B0%D1%86%D0%B8%D1%8F

აქციების ბაზრის კაპიტალიზაცია

ქვეყანა	აქციების ბაზრის კაპიტალიზაცია (მლნ აშშ დოლ.)*	აქციების ბაზრის კაპიტალიზაცია/მშპ-თან % *
აზერბაიჯანი (2011 წ. 1 იანვარი).	553,1	1,3
სომხეთი	140	1,4
ბალარუსი	1248,3	3,8
ყაზახეთი (2011 წ. 1 იანვარი)	60700	62,4
ყირგიზეთი	1286,4	21,89
მოლდოვა	581,6	8,289
რუსეთი	933816	50,23
ტაჯიკეთი (2011 წ. 1 იანვარი)	636	3,4
უკრაინა	22510	13,6

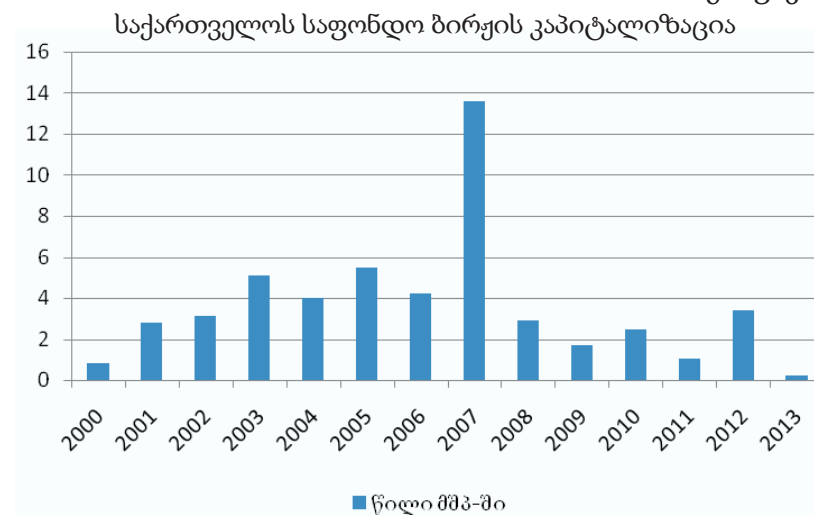
2012 წ. 1 იანვარი

წყარო: О состоянии Рынка Ценных Бумаг в государствах –Участниках СНГ. Минск, 2012, с. 5. <http://www.cis.minsk.by/page.php?id=18779>

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი საქართველოში განვითარების ადრეულ სტადიზეა და მისი როლი ეკონომიკაში ძალიან მცირეა. ამაზე მეტყველებს მისი წილიც მშპ-ში (იხ. გრაფიკი 1).

ადვილი დასანახია, რომ საქართველოში საბაზრო კაპიტალიზაცია არის ძალიან დაბალი. საქართველოს საფონდო ბირჟა - ქვეყნის საბაზრო კაპიტალიზაციის ინსტიტუტია, სადაც 2014 წლის აგვისტოს მონაცემებით 128 კომპანია ვაჭრობდა, რომლის მთლიანი კაპიტალიზაცია შეადგენდა 1.3 მლნ აშშ დოლარს. 2013 წლის ბოლოსთვის საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე საქმიანობას ეწეოდა 1 საფონდო ბირჟა, ფასიანი ქაღალდების 1 ცენტრალური დეპოზიტარი, 9 საბროკერო კომპანია და ფასიანი

გრაფიკი 1



წყარო: საქართველოს საფონდო ბირჟა. www.gse.ge;

ქაღალდების 3 დამოუკიდებელი რეგისტრატორი. რეგისტრატორების მიერ იწარმოებოდა 782 სააქციო საზოგადოების აქციათა რეესტრი.

საქართველოში სააქციო საზოგადოებების უმრავლესობა არ ვაჭრობს ფასიანი ქაღალდებით და არ ატარებს იმ კლასიკურ ფუნქციას, რომელსაც საჯარო კომპანიები ითავსებენ. მოქმედ საწარმოებს აქვთ ფორმალური ანგარიშვალდებულება, რაც 90-იანი წლების პრივატიზაციის შედეგით არის გამოწვეული. აღნიშნული საწარმოები განკერძოების შედეგად გარდაიქმნენ სააქციო საზოგადოებებად, მათი ფასიანი ქაღალდები კანონის ძალით და ყოველგვარი ალტერნატივის გარეშე განთავსდა საფონდო ბირჟაზე, ხოლო პრივატიზაციის გეგმა მიჩნეულ იქნა ემისიის პროსპექტად. შესაბამისად საფონდო ბირჟა, როგორც კაპიტალიზაციის ქმედითი მექანიზმი საქართველოში მხოლოდ უმნიშვნელოდ არის გამოყენებული.

იმისათვის, რომ საწარმოებმა შეძლონ კაპიტალიზაციის გან-

ხორციელება, აუცილებელია შესაბამისი გარემოს ფორმირება. კაპიტალიზაცია საწარმოების განვითარებასთან ერთად სახელმწიფო იმ მარეგულირებელი მექანიზმის არსებობას გულისხმობს, რომელიც კორპორატიული პოლიტიკის ხელშეწყობას ემსახურება. კორპორატიული პოლიტიკა და სახელმწიფო ხელშეწყობა კი ფინანსური კრიზისების თავიდან ასაცილებლად ადეკვატური სტრატეგიის განხორციელების გარანტია, თუმცა ცხადია, რომ დღეს კაპიტალიზაციის შეფერხება და წინააღმდეგობები გამოწვეულია შესაბამისი ინსტიტუციური და სოციალურ-ეკონომიკური გარემოს არარსებობით.

საწარმოს გასვლა საფონდო ბირჟებზე შესაძლებელია მხოლოდ მისი კაპიტალიზაციის ზრდით. თავის მხრივ კი, ამ ინსტიტუტის ეფექტიანი საქმიანობა საწარმოების კაპიტალიზაციის ზრდის პირობაა.

კაპიტალიზაციის პროცესში ერთმანეთს გადაეჯაჭვება ფინანსური აქტივობები, ინვესტირება, დაზოგვა და მოთხოვნა. მასზე ზემოქმედებს არა მარტო საწარმოთა შინაგანი რეზერვების მართვა, არამედ საგარეო ფაქტორებიც, როგორიცაა ინფლაცია, ქვეყნის სტაბილურობა, ბაზრების ეფექტიანობა, საბანკო სექტორ-ცენტო განკვეთების დინამიკა და სხვ. თუ მთელი ეს კომპლექსი არ არის სრულყოფილი, მაშინ ფერხდება კაპიტალიზაციის პროცესიც, საწარმოების ღირებულების ზრდა და ინვესტირება. ეს დაკავშირებული შემდეგ მიზეზებთან:

- საქართველო კვლავ საკუთრების თავდაპირველი გადაწილებისათვის დამახასიათებელ ეტაპზეა და საწარმოები აქტიურად არ იყენებენ სააქციო კაპიტალს. ამის მაგალითია, რომ 2011-2013 წლებში 129 რეგისტრირებული სააქციო საზოგადოებიდან მხოლოდ 58 საწარმოს ფასიან ქაღალდებზე დაიდო გარიგება საფონდო ბირჟის სავაჭრო სესიაზე ან დაფიქსირდა გარიგება საფონდო ბირჟაზე.¹

- კორპორაციების საქმიანობა არ არის გამჭვირვალე, არ არსებობს მათი ანგარიშგებიანობის და ბაზრის ინფორმირებულე-

¹ საქართველოს საფონდო ბირჟის მონაცემები. <http://www.gse.ge/AR/ARGSEY2013.pdf>

ბის ეფექტიანი სისტემა. ამის შედეგად კაპიტალიზაციის პროცესი შეფერხებულია.

- გარდა ამისა, ჩამოყალიბდა ინსაიდერთა წრე, რომლებიც ფლობენ აქციებს და არ არიან დაინტერესებულნი აქციონერთა წრის გაზრდით. 2013 წლის განმავლობაში სავაჭრო სესიებზე 10-ზე მეტი გარიგება მხოლოდ ორი საზოგადოების აქციებზე დაიდო და გარიგება დაფიქსირდა 4 საზოგადოებაზე.

- საქართველოს ეკონომიკაში ხორციელდება დეინვესტირება, რაც იმას ნიშნავს რომ ქვეყნა მოიხმარს უფრო მეტს, ვიდრე აწარმოებს.¹

- მთელი რიგი რესურსების, მაგალითად სასოფლო-სამეურნეო მიწების, კაპიტალიზაცია, შეფერხებულია, 2007-2013 წლებში აუქციონზე სულ გაიყიდა მთლიანი მიწის ფონდის 0,008 პროცენტი და სასოფლო-სამეურნეო სავარგულების 2.5 პროცენტი.²

- საქართველოდან გაედინება კაპიტალი, რაც მნიშვნელოვნად აფერხებს შიდა დანაზოგების გაფართოებას. 2013 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა 1 მლრდ დოლარი შეადგინა, რაც 2-ჯერ უკეთესი მაჩვენებელია 2012 წელთან შედარებით, მაგრამ იგი მთლიანი შიდა პროდუქტის 10 პროცენტზე მეტია.³

საქართველოში, ისევე როგორც სხვა გარდამავალი პერიოდის ქვეყნებში, სამეურნეო პრაქტიკა და განხორციელებული პოლიტიკა არ იყო შესაბამისობაში კაპიტალიზაციის პროცესების ბუნებრივ მსვლელობასთან, რის შედეგადაც კაპიტალიზაცია ემყარებოდა არა საწარმოო სფეროს განვითარებას, რომელსაც უნდა მოემზადებინა საფუძველი კაპიტალის დაგროვებისათვის, არამედ დაჩქარებულ პრივატიზაციასა და პოლიტიკურ გადაწყვე-

¹ В. Папава. Экономика Грузии: В поиска Модели Развития. Мир Перемен. №3, 2013. с.51.

² წყარო: ბუნებრივი რესურსები და აგარემოსდაცვა საქართველოში 2012. საქართველოს სტატისტიკი სეროვნილი სამსახური, გვ. 14.http://www.geostat.ge/cms/site_images/_files/georgian/agriculture/sakartvelos%20bunebrivi%20resurbi%20da%20garemos%20dacva_2012.pdf;საჯარო რეესტრის ეროვნული სააგენტოს მონაცემები.

³ საქართველოს ეროვნული ბანკის მონაცემები.

ტილებს, რომელიც ხშირად წინააღმდეგობაში იყო ეკონომიკის შესაძლებლობებთან. ამის მაგალითია ლიბერალური მიდგომები, რომელსაც თეორიულად უნდა შეეძინა კაპიტალიზაციის პროცესისათვის სახარბიელო გარემო, განვითარებინა ფასიანი ქაღალდების ბაზარი და ეკონომიკა დაფუძნებოდა სასეხო კაპიტალის განვითარებას სამრეწველო კაპიტალის ზრდასთან ერთად, მაგრამ, ფაქტობრივად, იგი გახდა არსებული ქონების გადანაწილების პირობა, რის შედეგადაც დაიკარგა ნდობა ფინანსური ბაზრებისადმი.

გარდა ამისა საქართველოში საინვესტიციო პროცესის თავისებურებაა ის, რომ ინვესტიციების ძირითადი მოცულობა პირდაპირ უცხოური ინვესტიციებზე, დიდწილად უცხოური სესხებზე მოდის, რომელიც იწვევს საგარეო ვალის ზრდას და მის მომსახურებაზე ხარჯების გაზრდას. ამასთან პარალელურად ტრანზიტულ ქვეყნებში, მათ შორის საქართველოში ხდება შიდა, და არსებითად კი სახელმწიფო ინვესტიციების შემცირება. ეს მოითხოვს შიდა წყაროების მოძიების აუცილებლობას, არსებითად კი ეკონომიკური აგენტების დანაზოგების მობილიზაციას, რომელთა ფინანსები ტრანსფორმირდება რეალურ კაპიტალში საფინანსო ინსტიტუტების მეშვეობით.

კაპიტალის ფორმირებასთან დაკავშირებულია ეკონომიკური და საფინანსო ურთიერთობები, მისი მოძრაობის კანონზომიერებები და გარდამავალი ეკონომიკისათვის დამახასიათებელი კონკრეტული თვისებები დაკავშირებულია მაკრო და ინსტიტუციონალურ გარემოსთან, რომელიც ქმნის კაპიტალიზაციის ინსტრუმენტების ეფექტიანად გამოყენების და ფინანსური კაპიტალის რეალურ ინვესტიციებად გადაქცევის პირობას. ამ მიზნით, კი ეკონომიკის განვითარებისათვის აუცილებელი ხდება საბაზრო ინფრასტრუქტურის სრულყოფა, სპეციალიზაციის მიზნობრივი ორიენტაციების, ინსტრუმენტების და მექანიზმების დახვეწა, რომლებიც უშუალოდ კაპიტალიზაციის პროცესს ეხება.

THE MECHANISM FORMATION OF

CAPITALIZATION AND ITS CONTRADICTIONS IN GEORGIA

Ivane Chkhaidze

The St. Andrews the First-Called
Georgian University

Resume

The paper presents the mechanisms of capitalization formation, its role and contradictions of the development; There is discussed the main reasons that inhibit the growth of capitalization in Georgia; In the work are also reviewed the ways to improve the regulatory environment of capitalization.