

ფული საქართველოს ბანკოთმშენებლისთვის

სახელმწიფო საინვესტიციო პროცესში მონაწილეობას არ უნდა ერიდებოდეს. ინფრასტრუქტურაში და სოციალურად ორიენტირებულ პროექტებში სტრატეგიული სახელმწიფო ინვესტიციების განხორციელების საუკეთესო გზაა ე.წ. სახელმწიფო საინვესტიციო კორპორაციების შექმნა.

ეკონომიკური გარემო და ინვესტიციები

ჩვენი ხელისუფლება წარმატებით ახორციელებს პრივატიზაციის პროცესს. მეტიც, ბოლო დროს პრივატიზაციას ახალი ძლიერი იმპულსი მიეცა. მიუხედავად ამისა, ჩვენ ვერა და ვერ დავძლიეთ საინვესტიციო კრიზისი – ეკონომიკის განვითარებისთვის საკმარისი თანხები არ ჩანს. რატომ? პირველ რიგში იმიტომ, რომ არ არსებობს საინვესტიციო კაპიტალის შემოდინების სტიმულირების ეფექტიანი მექანიზმი.

უცხოური ქვეყნების გამოცდილება მეტყველებს: ინვესტიციების კრიზისის შემადგენელი ნაწილია სახელმწიფო ინვესტიციების კრიზისი. ჩვენს შემთხვევაში სახელმწიფომ, გაერიდა რა საინვესტიციო პროცესს, შესაძლოა, უკვე გადააბიჯა იმ ზღვარს, რომლის მიღმაც საბაზრო ეკონომიკაში ინვესტიციების დეფიციტი წარმოიშევა. ეს ხელს უშლის საზოგადოებისთვის მომსახურების მიწოდებას, დასაქმების დონის და შრომის ნაყოფიერების ზრდას, ამუხრუჭებს ბიზნესის ეფექტიანობის განვითარებას და, როგორც შედეგი, უარყოფითად მოქმედებს საზოგადოების ცხოვრების ზოგად სოციალურ ასპექტებზე.

კრიზისის დაძლევისთვის საჭიროა სახელმწიფოში არსებული დანაზოგების მობილიზაცია და უცხოური კაპიტალის მოზიდვა. მსოფლიო გამოცდილება ცხადყოფს, რომ ჩვენს მდგომარეობაში მყოფი ქვეყნისთვის საუკეთესო გზაა სახელმწიფო საინვესტიციო კორპორაციების (სსკ) ჩამოყალიბება. ზოგიერთ ქვეყანაში ამ ფონდებს ჰქვია „სუვერენული საინვესტიციო ფონდები“, რომლებიც მეტად წარმატებით ახორციელებენ აქტიურ საინვესტიციო პოლიტიკას, როგორც ქვეყნის შიგნით, ასევე ქვეყნის გარეთ (ზოგიერთ შემთხვევაში მათ საქმიანობას საფინანსო ექსპანსიის ელფერი დაჰკრავს). ამის ნათელი მაგალითია რუსეთში, ჩინეთში და ე.წ.

ზურაბ ვაშაქიძე
სტუ-ს ასოცირებული პროფესორი
ვახტანგ ხომიზურაშვილი
სტუ-ს დოქტორანტი

„ახალგაზრდა ვეფხეების“ ქვეყნებში შექმნილი აგრესიული სუვერენული საინვესტიციო ფონდები. სსკ უნდა შეიქმნას იმ დარგებში, სადაც კერძო კაპიტალი ფულის დაბანდებისგან თავს იკავებს, რადგან იქ დაბალი რენტაბელობა და ამოღების დიდი ვადებია. აქედან გამომდინარე, სსკ-ის საქმიანობა აქტუალური იქნება სანამ არ მოხდება ბიზნეს-ურთიერთობების და საინვესტიციო კულტურის ოპტიმალური დონის მიღწევა და საინვესტიციო რისკების მნიშვნელოვანი შემცირება. მის ნატელი მაგალითია „ნასა“-ს პროექტი აშშ-ში.

საბოლოო ჯამში, ბევრი სსკ-ისთვის პრივატიზაცია მათი „სახელმწიფო სამსახურის“ ღირსეული ფინალია. სსკ-ის პრივატიზაცია მწვავე სახელმწიფოებრივი პრობლემების წარმატებით გადაწყვეტაზე მეტყველებს. სახელმწიფო აწესებს საჭირო კანონებს, ქმნის სსკ-ს, გადასცემს მათ განსაკუთრებულ უფლებებს და სასტარტო კაპიტალს და, როდესაც სსკ ადასტურებს თავის სიცოცხლისუნარიანობას (ცხადია, ეს შესაძლებელია მხოლოდ კვალიფიციური მენეჯმენტის პირობებში), მათ გადასცემს კერძო საკუთრებაში ოპტიმალურ საბაზრო ფასად. საბოლოო ამონაგები რამდენჯერმე უნდა აღემატებოდეს საბიუჯეტო დანახარჯებს.

სახელმწიფოს მხრიდან საინვესტიციო პროცესის პროფესიული კოორდინაცია მასტიმულირებელ ეფექტს მოახდენს კერძო ინვესტიციებზეც, გამოაცოცხლებს საქართველოს ფასიანი ქაღალდების აქამდე პრაქტიკულად ატროფირებულ ბაზარს.

უხილავი ხელი და ხილული ხელი

თუ არსებობს „ბაზრის უხილავი ხელი“, რომელიც ეკონომიკის განვითარებას განაპირობებს, მაშინ სსკ – სახელმწიფოს „ხილული ხელია“, რომელიც მიმართავს საინვესტიციო ნაკადებს სახელმწიფო მნიშვნელობის პრიორიტეტულ სტრუქტურულ პროგრამებში.

სხვა ღონისძიებებთან ერთად ეს კარდინალურად აუმჯობესებს კერძო ბიზნესის განვითარებისთვის არსებულ საქმიან გარემოს. (მაგალითად, თუ სახელმწიფოს ძალისხმევით აშენდება მძლავრი თბოსადგური, რომელიც დაასტაბილურებს ელექტრომომარაგებას, გარემონტდება ავტომაგისტრალები, მცირე და საშუალო ბიზნესი გააქტიურდება და მოავგარებს დანარჩენ პრობლემებს.)

პრიორიტეტების განმსაზღვრელი ორგანო საქართველოში გახლავთ ეკონომიკური განვითარების სამინისტროსთან არსებული საინვესტიციო სააგენტო. ისევე, როგორც მისდაგვარ უწყებებს დანარჩენ მსოფლიოში, მას ევალება დარგობრივი ეკონომიკის პრიორიტეტული მიმართულებების განსაზღვრა, ინვესტიციების წამახალისებელი ნორმატიულ-სამართლებრივი ბაზის შექმნა და, ამავდროულად, ქვეყანაში საინვესტიციო პროცესების რეგულირება. ასეთი სააგენტოსგან განსხვავებით, სახელმწიფო საინვესტიციო კორპორაციები მოწოდებულნი არიან უზრუნველყონ საინვესტიციო ნაკადების მოზიდვისა და გადანაწილების მექანიზმის გამართული ფუნქციონირება.

როგორ უნდა გარდაიქმნას საზოგადოების დანაზოგები ინვესტიციებად?

მაღალი საინვესტიციო რისკების და დროებითი მაკროეკონომიკური არასტაბილურობის პირობებში, სსკ-ები გვევლინება როგორც სტრატეგიული და მასშტაბური ინვესტიციების მოზიდვისთვის შექმნილი, სახელმწიფო გარანტიების მქონე ორგანიზაციები.

სსკ-ს სახით იფრასტრუქტურული მოდელის შექმნა უზრუნველყოფს:

- სასიცოცხლო მნიშვნელობის საინვესტიციო პროექტების შემუშავებას;

- საინვესტიციო და სასესხო კაპიტალის მოზიდვის მექანიზმის ფუნქციონირებას;

- შიდა სახელმწიფო სესხის (სახაზინო ვალდებულებები, ობლიგაციები) ნაწილის ტრანსფორმირებით მიღებული სახსრების ინვესტირებას პრიორიტეტულ საინვესტიციო პროგრამებში, რაც სახელმწიფო ვალის მართვის განუყოფელი ნაწილი უნდა გახდეს;

- ინფრასტრუქტურული კომერციული პროექტების (მათ შორის სახელმწიფო კომპანიების საინვესტიციო პროექტების) ფინანსირების მიზნით სასესხო კაპიტალის (მათ შორის დასაფულურ ბაზრებზე) დამოუკიდებლად მოზიდვას.

მოცემული კონცეპტუალური მიდგომის მკაფიო მაგალითად აშშ-ის პრეზიდენტი ფრანკლინ

დელანო რუზველტი გამოდგება. “ახალი კურსის” სულისჩამდგმელი პირველი უმსხვილესი სსკ-ის ჩამოყალიბების ინიციატორი იყო. იგი ამტკიცებდა, რომ ეკონომიკის განვითარება არის კერძო ინიციატივის და კერძო კაპიტალის ფუნქცია, მაგრამ ამ წესიდან არსებობს გამონაკლისებიც. სწორედ ისინი მოითხოვს საზოგადოების მფლობელობაში არსებული და მთავრობის მიერ მართვადი საწარმოების, ანუ სახელმწიფო კორპორაციების, შექმნას. სსკ-ის ამოცანაა შესთავაზოს საზოგადოებას გარკვეული მომსახურება ისეთი პირობებით, რა პირობებითაც მათი მიღება კერძო საწარმოებისგან შეუძლებელია.

სსკ-ები დიდ წილად ხსნიან წინააღმდეგობას საზოგადოების მხრიდან სახელმწიფო ინვესტიციების მოთხოვნაზე და სახელმწიფოს უუნარობის შორის იყოს ეფექტიანი ინვესტორი. სახელმწიფო ფინანსების “ოქროს წესის” შესაბამისად, მიმდინარე ხარჯები გადასახადებით უნდა ფინანსდებოდეს, კაპიტალური კი სესხებით. სიტყვამ მოიტანა და, ჩვენს ქვეყანაში შიდა სახელმწიფო სესხებით მოზიდული სახსრები არ იქცევა სახელმწიფო ინვესტიციებად, რაც ფუნდამენტურად ეწინააღმდეგება სახელმწიფო შიდა ვალის პოლიტიკის მართვის კლასიკურ თეორიას. საქართველოში “ოქროს წესის” დანერგვა სახელმწიფო ფინანსების ნამდვილი რევოლუცია იქნებოდა, მაგრამ, მართალი ვითხრათ, არ ვარ დარწმუნებული, რომ ჩვენი ჩინოვნიკები მზად არიან უპასუხონ ამ გამოწვევას. (ამასთან, გერმანიაში, დიდ ბრიტანეთსა და ახალ ზელანდიაში “ოქროს წესი” კანონშია დაფიქსირებული.)

სახელმწიფო უწყებებისგან და სამინისტროებისგან გასხვავებით, სსკ, როგორც კორპორაცია და როგორც იურიდიული პირი, განცალკევებულია მესაკუთრისგან (სახელმწიფო). ამიტომ ამ შემთხვევაში მესაკუთრე ავტომატურად არ აგებს პასუხს მის ვალდებულებებზე, მაგრამ გვევლინება როგორც მისი ვალდებულების სრული და დროული დაფარვის გარანტი. სსკ სახელმწიფოს აგენტია ეკონომიკაში. ამიტომაცაა, რომ ამერიკის შეერთებულ შტატებში ასეთ ორგანიზაციებს მთავრობის კორპორაციულ აგენტებს უწოდებენ.

პირველ ეტაპზე მაინც, სსკ-ს უნდა ჰქონდეს გამძლეობის მაღალი ხარისხი. მისი სასტარტო კაპიტალი საკმაოდ სოლიდური უნდა იყოს. პირველ წლებში სსკ ხშირად თავისუფლდება არა მხოლოდ დივიდენდების, არამედ ზოგი სახის გადასახადების გადახდისგან. მას შეუძლია მიიღოს სახელმწიფო სუბსიდიები და თავისი ობლიგაციების დაფარვის სახელმწიფო გარანტიები. სხვა დანარჩენ საჭირო სახსრებს სსკ

კაპიტალის ბაზარზე მოიპოვებს. იმ შემთხვევაში, თუ მისი ვალი არ არის სახელმწიფო გარანტიის ობიექტი, სსკ-ს ვალდებულება არ ირიცხება სახელმწიფო ვალში, ისევე, როგორც თვითონ ის არ მიეკუთვნება სახელმწიფო სექტორს. ფაქტობრივად, სახელმწიფო გვევლინება როგორც მსხვილი საზოგადოებრივი პროექტების პრომოუტერი: ის აძლევს სსკ-ს სასტარტო ბიძგს, შემდეგ კი სთავაზობს ინვესტირებას დააფინანსონ კორპორაცია, ანუ იყიდონ მათი ობლიგაციები. ამ გზით, სახელმწიფო აპარატის გვერდის ავლით, დანაზოგები გარდაიქმნება ინვესტიციებად. ამ ახალ, სსკ-ს ობლიგაციებს ვალების მომსახურების უნარი არ ექნება. ისინი პირდაპირ არიან დამოკიდებული სახელმწიფოს ფისკალურ მდგომარეობაზე.

ამასთანავე სსკ-ის საქმიანობის გამჭვირვალობა უზრუნველყოფილი იქნება არა მხოლოდ სახელმწიფოს მხრიდან (პარლამენტი და კონტროლის პალატა), არამედ ინვესტირებისა და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მარეგულირებლის (ფასიანი ქაღალდების და ბირჟების კომისია) მხრიდანაც. ტრანსპარენტულობის მხოლოდ მაღალ დონეს შეუძლია თავიდან აგვაცილოს სსკ-ის ფონდების არამიზნობრივი ხარჯვა.

აქ უპირანი იქნება კიდევ ერთხელ გავიხსენოთ რუზველტის გამოსვლა. 1933 წელს მან შესთავაზა კონგრესს: “შეიქმნეს მთავრობის ხელისუფლებით აღჭურვილი კორპორაცია, მაგრამ მოქნილი და ისეთივე ინიციატივით, როგორც კერძო საწარმოები”. საუბარი ეხებოდა Tennessee Valley Authority, TVA-ს. 30-იან წლებში მდინარე ტენესის ხეობა აშშ-ის ერთერთი ყველაზე დეპრესიული რეგიონი იყო. იმისათვის, რომ მილიონობით ამერიკელი გამოეყვანათ უსასტიკესი სიღუბლიდან, კონგრესმა რუზველტის ინიციატივით TVA დააარსა. ამ სახელმწიფო საინვესტიციო კორპორაციას “ახალი კურსის” ყველაზე ფასეულ აქტივს უწოდებენ და ის ახლაც 100%-ით სახელმწიფოს ეკუთვნის.

განვითარების დაფინანსების მექანიზმი

სსკ ძირითადად გრძელვადიან ობლიგაციურ დაფინანსებაზეა დამოკიდებული. შეიძლება ითქვას, რომ ობლიგაციების განვითარებული ბაზრის გარეშე აშშ-ს არ ექნებოდა ეფექტიანი და საიმედო ელექტროენერგეტიკა, იაპონიას კი შესანიშნავი ავტომობილსტრუქტურები. ჩინეთის ეკონომიკური წარმატებები ასევე, დიდ წილად, განპირობებულია ინვესტიციების მოზიდვის და საჭირო მიმართულებით წარმართვის პროცესში სსკ-ის მოქნილი მექანიზმის გამოყენებით.

ასეთივე ეფექტიანობით სოციალურად ორიენტირებული საინვესტიციო პროგრამების განსახორციელებლად ჩვენს ქვეყანაშიც შეიძლება სსკ-ის გამოყენება. მაგალითად, თბილისის მერიას ქალაქის განვითარების გენერალური გეგმის გასახორციელებლად შეუძლია შექმნას დედაქალაქის აღმშენებლობის სსკ. სხვა შემთხვევაში, თუ საქმეში ინვესტორთა ვიწრო წრე ჩაერთვება, მრავალჯერ გაიზრდება საინვესტიციო რისკები. და ეს, თავის მხრივ, განაპირობებს ინვესტიციების ფასსა და ხარისხს.

სხვა სფეროებიდან, სადაც შეიძლება გამოყენებულ იქნას სსკ-ის სქემა, შეიძლება დასახელებდეს ჩვენი უმთავრესი თავსატეხი – ენერგეტიკა და აგრეთვე სოფლის მეურნეობა, საკურორტო ინფრასტრუქტურა, სამრეწველო საწარმოები, რომელთა ფინანსური რეაბილიტაცია პერსპექტივაში საშუალებას მოგვცემს განვახორციელოთ მათი პრივატიზაცია გაცილებით უფრო მაღალ ფასად, ვიდრე ვალებით დამძიმებული საწარმოებისა.

ცალკე განხილვის საგანია სსკ-ის როლი რეგიონული ინფრასტრუქტურის განვითარების საქმეში. სსკ-ის მონაწილეობის სქემა რეგიონულ ინვესტირებაში საკმაოდ მარტივია. სსკ ქმნის სტრუქტურულ საინვესტიციო პროექტს, შემდეგ შეიმუშავებს გარანტიების სისტემას და განსაზღვრავს კაპიტალის სესხების პარამეტრებს. შემდეგ ეტაპებზე ხდება ობლიგაციების გამოშვებით კაპიტალის მოზიდვა და მისი დაბანდება. საინვესტიციო ობიექტის დასრულების კვალობაზე, სსკ გასცემს მას ლიზინგში (გრძელვადიანი იჯარა გამოსყიდვის უფლებით) კერძო ბიზნესზე. ამ გზით მიღებული შემოსავლებს სსკ ნაწილობრივ ობლიგაციური ვალის დასაფარავად მიმართავს, ნაწილით კი თავის დანახარჯებს ფარავს.

არასაინვესტიციო ქვეყნის საუკეთესო სერხი

მთავრობის მიერ მინიჭებული პრივილეგიების წყალობით სსკ-ებს კაპიტალის ბაზრებზეც აქვთ უპირატესობა. ეს გამოიხატება კერძო ფირმებთან შედარებით მაღალ რეიტინგში, რომელსაც მათ ობლიგაციებს დამოუკიდებელი სარეიტინგო სააგენტოები ანიჭებენ. დასავლეთის ბაზრებზე სსკ-ებს საშუალება აქვთ მოიზიდონ გრძელვადიანი კაპიტალი დაბალი საპროცენტო განაკვეთით. ცხადია, ეს გარემოება დადებითად აისახება მსხვილმასშტაბიანი პროექტების ღირებულებაზე.

არანაკლებ მნიშვნელოვანია სსკ-თვის სახ-

ეკონომიკური თეორიის პრობლემები

ელმწიფო გარანტიები. ასეთი გარანტიების გარეშე ინვესტორების მოზიდვა ქვეყნებში, რომელთაც სარეიტინგო სააგენტოები “არასა-ინვესტიციოს” უწოდებენ (სამწუხაროდ, საქართველო ჯერჯერობით ამ კატეგორიაში იმყოფება), პრაქტიკულად შეუძლებელია. არასაინვესტიციო კატეგორიის ქვეყნებში ინფრასტრუქტურულ პროექტებში მონაწილეობისას ინვესტორები ხშირად 20%-იან დივიდენდებს ითხოვენ აქციებზე და 10-12%-ს (თუ მეტს არა) ობლიგაციებზე. ინფრასტრუქტურული პროექტისთვის, რომელიც 70%-ით ვალით ფინანსდება, კაპიტალის საშუალო ფასი წლიურ 14-16%-ს შეადგენს. ეს, დაახლოებით, ორჯერ უფრო ძვირია, ვიდრე სტაბილური ეკონომიკის და კარგად განვითარებული რეგულაციური რეჟიმის მქონე

ქვეყნებში. რას იზამ, სანამ ჩვენ ისეთი ქვეყანა გვაქვს, როგორც გვაქვს, რისკის სანაცვლოდ ინვესტორები მაღალ პროცენტს მოითხოვენ.

მაგრამ სსკ-ის ობლიგაციების განთავსება შიდა ბაზარზეც შეიძლება. და აქ ჩვენ ერთი რამ გვანუგეშებს. რას წარმოადგენს სსკ-ის ობლიგაციები? დიდ წილად, ეს სახელმწიფოს ვალია საკუთარი თავის მიმართ. და აი, რატომ: სახელმწიფო კრეფს გადასახადებს და მიმართავს მათ ნაწილს სოციალური დაზღვევის სისტემაში, მისი შემოსავლები კი, როგორც წესი, აღემატება ხარჯებს. არსებული პროფიციტი ბანდება სსკ-ის ობლიგაციებში. ისინი ისეთ აქტივებს მიეკუთვნება, რომელთა შეუზღუდავი რაოდენობით ყიდვას სახელმწიფო ყოველთვის ნებას რთავს საპენსიო ფონდებსა და სადაზღვევო კომპანიებს.

ДЕНЬГИ ДЛЯ РАЗВИТИЯ ГРУЗИИ

ЗУРАБ ВАШАКИДЗЕ

ассоц. проф. ГТУ

ВАХТАНГ ХОМИЗУРАШВИЛИ

докторант ГТУ

Государство не должно уклоняться от участия в инвестиционных проектах. Для осуществления стратегических государственных инвестиций, в инфраструктурных и социально ориентировочных проектах, лучший способ создания так называемых государственных инвестиционных корпораций.

В нашей стране качество проводимых реформ непосредственно зависит от уровня государственного мышления реформаторов. Если после удачного старта новое правительство качественно улучшит развитие экономических реформ, тогда, ничто не сможет препятствовать восхождению экономического развития Грузии.

MONEY FOR DEVELOPMENT OF GEORGIA

ZURAB VASHAKIDZE

assoc. prof. of GTU

VAKHTANG KHOMIZURASHVILI

PhD of GTU

The State should not refrain from the participation in the investment process. The formation of the so called investment corporations is the best way for the implementation of the strategic state investments in the infrastructure and socially oriented projects.

The quality of the economic reforms to be enforced in our country is in a direct relation with the level of state-oriented thinking among the reforms. If after the successful start, new government deepens and qualitatively develops the economic reforms, nothing can stop the economic upheaval of Georgia.