

## გიორგი ღავთაძე

აკაკი წერეთლის სახელმწიფო უნივერსიტეტის  
სრული პროფესორი,  
თბილისის ეკონომიკურ

ურთიერთობათა სახელმწიფო  
უნივერსიტეტის სრული  
პროფესორი

## აზა იფშირაძე

ქუთაისის სამართლისა და ეკონომიკის  
უნივერსიტეტის  
მასწავლებელი

აკაკი წერეთლის სახელმწიფო  
უნივერსიტეტის მასწავლებელი

## საბაზრო გარემოში კორპორაციის ინვესტიციური ქცევის

### მოდელირების მოტივაციური მექანიზმი

ინვესტიციურ თეორიაში განსაკუთრებული ადგილი უჭირავს კორპორაციის ინვესტიციური ქცევის პრობლემის კვლევას და მის მოდელირებას მრავალფეროვანი შიდა თუ გარე ფაქტორების ზემოქმედების გათვალისწინებით. ამასთან, ქმედებათა ფორმირების საფუძვლების შესწავლა ინვესტიციათა თეორიის შედარებით ახალი მიმართულებაა და ინვესტიციური მენეჯმენტის სისტემაში ეფექტური მმართველობითი გადაწყვეტილებების შემუშავების აუცილებელ პირობას წარმოადგენს.

თანამედროვე ეტაპზე, იგი რამდენიმე ასპექტზე ყურადღების კონცენტრირებით

ხორციელდება: პირველი - იგი მნიშვნელოვნად აფართოებს კორპორაციის ფუნქციონირების შიდა და გარე გარემოს პირობათა სპექტრს, რომლებიც ზემოქმედებენ მათი ინვესტიციური გადაწყვეტილებების დასაბუთებაზე. მეორე - ინვესტიციური საქმიანობის სხვადასხვა ეტაპზე, იგი აღრმავებს კომპანიის ინვესტიციური ქმედების მოტივაციური კრიტერიუმების სისტემას. მესამე - იგი მიმართულია ინვესტიციური ქმედების ალტერნატიული მოდელების შერჩევის მოტივაციასთან დაკავშირებული პროგნოზირების ცალკეული მაჩვენებლების მეთოდოლოგიური აპარატის სრულყოფაზე.

ინვესტიციური ქცევის მოდელი ახასიათებს სამეურნეო სუბიექტების მოტივაციის სისტემის თეორიულ კონცეფციას, რომელიც აიძულებს მათ განახორციელონ ინვესტიციური საქმიანობა ფუნქციონირების ყველა ეტაპზე და გამოვლენის ყველა ფორმაში. ინვესტიციური ქცევის თეორია ეფუძნება იმ დაშვებას, რომ ყველა მეურნე სუბიექტი მოქმედებს რაციონალურად, ცდილობს რა მოახდინოს თავისი ინვესტიციური საქმიანობის ეფექტის მაქსიმიზირება. თანამედროვე გამოკვლევების შედეგების სინთეზირების საფუძველზე, განვიხილოთ კორპორაციის ინვესტიციური ქცევის მოდელის თეორიული კონცეფციის ძირითადი შინაარსი.

კორპორაციათა ინვესტიციური ქცევის თეორია, სისტემატიზირებას უკეთებს რა მეურნე სუბიექტთა ინვესტიციურ საქმიანობაში ჩაბმის მოტივებს, ამ უკანასკნელთ ჰყოფს ორ ძირითად ჯგუფად:

ეკონომიკურად და არაეკონომიკურად (ინსტიტუციონალურად). კომპანიათა მიერ ინვესტიციური გადაწყვეტილების მიღების არაეკონომიკური მოტივები, როგორც წესი, ატარებენ ინდივიდუალურ ხასიათს და განისაზღვრებიან კორპორაციის მიზნებით, მისი საერთო სტრატეგიით, პერსონალის შემადგენლობით, გარემო პირობების ხასიათით და ა.შ. მართალია, ეკონომიკურ მოტივებთან მიმართებაში ისინი დაქვემდებარებულ მდგომარეობაში იმყოფებიან, მაგრამ განვითარების გარკვეულ ეტაპებზე ცალკეულმა ეკონომიკურმა მოტივმა შეიძლება პრიორიტეტული ხასიათიც შეიძინოს.

ეკონომიკური მოტივები დაკავშირებულნი არიან საერთო ეკონომიკური კანონების მოქმედებასთან და უფრო უნიფიცირებულ ხასიათს ატარებენ, თუნდაც სრულიად განსხვავებული მეურნე სუბიექტებისათვის. თანამედროვე ეტაპზე კორპორაციათა ინვესტიციური საქმიანობის თავისებურებები განაპირობებენ ინვესტიციური ქცევის მოდელირების აუცილებლობას, როგორც ეკონომიკური, ისე არაეკონომიკური მოტივაციების გათვალისწინებით.

ინვესტიციური გადაწყვეტილების მიღების არაეკონომიკური მოტივაციის სისტემაში წამყვან როლს ასრულებენ სოციალური მოტივები, დაკავშირებულნი კომპანიის პერსონალის სოციალური განვითარების სხვადასხვა ასპექტებთან. ამავე ჯგუფის შემადგენლობაში შედიან აგრეთვე

ეკოლოგიური, ინოვაციური, ეთიკური, პოლიტიკური და სხვა მოტივები.

კორპორაციათა ინვესტიციური ქცევის ეკონომიკური მოტივაციის საფუძველს შეადგენს ინვესტიციური მოგების მოსალოდნელი დონე, საკრედიტო ბაზარზე პროცენტის ნორმასთან მიმართებით. ეს ორი ურთიერთდაკავშირებული კრიტერიუმი წარმოადგენს საფუძველს ჯერ კიდევ ჯ.მ. კეინსის მიერ ფორმირებული «ინვესტირების ზღვრული სარგებლიანობის» კანონისა. ამ კანონის მიხედვით კომპანია, ისწრაფვის რა ინვესტიციური მოგების მაქსიმიზაციისაკენ, გააგრძელებს კაპიტალის დაბანდებას ახალ ინვესტიციურ პროექტებში (ინსტრუმენტებში), რომელთათვისაც თანხებს ისესხებს მანამ, სანამ მოგება მათი რეალიზაციიდან საკრედიტო რესურსების ღირებულებაზე მეტი იქნება.

თანამედროვე ინვესტიციურმა თეორიამ ორივე კრიტერიუმი დააზუსტა უკანასკნელი პერიოდის გამოკვლევების შედეგების გათვალისწინებით. რა თქმა უნდა, მოგება - ეს ინვესტიციების განხორციელებისათვის უმნიშვნელოვანესი მამოძრავებელი ეკონომიკური მოტივია, რომელიც ინვესტორის კეთილდღეობის ზრდას უზრუნველყოფს, მაგრამ თანამედროვე მეცნიერ-ეკონომისტები ასეთ კრიტერიალურ მაჩვენებლად მხოლოდ წმინდა ინვესტიციურ მოგებას განიხილავენ, რომელიც «გასუფთავებულია» გადასახადებისა და სხვა სავალდებულო გადასახადებისაგან. გარდა ამისა, დადგენილია, რომ წმინდა ინვესტიციური მოგების დონე მჭიდროდ კორელირებს ინვესტიციური რისკების

დონესთან. ამიტომ, მხედველობაში უნდა იქნას მიღებული ინდივიდუალური ინვესტიციური რისკი თითოეული პროექტის (ინსტრუმენტის) მიხედვით. ბოლოს, დროებითი უპირატესობის ნორმის გათვალისწინებით, მომავალში მისაღები მოსალოდნელი წმინდა ინვესტიციური მოგების თანხობრივი მოცულობა მიმდინარე ღირებულებამდე უნდა იქნას დაყვანილი.

საკრედიტო ბაზარზე პროცენტის ნორმა სასესხო კაპიტალის ღირებულებას ახასიათებს. იმავდროულად, ინვესტიციურ საქმიანობაში ერთვება არამართო მოზიდული (მ.შ. ნასესხი), არამედ საკუთარი კაპიტალიც. ამ შემთხვევაში, შედარების საფუძვლად გამოდის არა სესხზე საპროცენტო განაკვეთი, არამედ ინვესტიციურ რესურსად მოზიდული კაპიტალის საშუალო შეწონილი ღირებულება.

განხილული მოტივაციის სისტემის გათვალისწინებით ფორმირდება კორპორაციის ინვესტიციური ქცევის მოდელი, მისი ინვესტიციური საქმიანობის განხორციელების კონკრეტული ეტაპების ჭრილში. იგი, ახდენს რა ინვესტიციურ გადაწყვეტილებათა ცალკეული ჯგუფების მოტივაციის დიფერენცირებული სისტემის ფორმირებას, ინვესტიციური საქმიანობის სხვადასხვა ასპექტებს მოიცავს. მათ შორის:

1. საკუთარი ინვესტიციური რესურსების მობილიზაცია- დაგროვების მოტივაცია

თავდაპირველად, აღნიშნული ასპექტი გარკვეულწილად უკავშირდებოდა ინდივიდების ფსიქოლოგიურ

თავისებურებებს. ასე მაგალითად, სენიორის «შეკავების თეორიას», რომელიც დაკავშირებულია ინვესტიციური რესურსების ფორმირებასთან, საფუძვლად უდევს ქცევა ადამიანისა, რომელიც თავს იკავებს მის განკარგულებაში არსებული სახსრების არასაწარმოო გამოყენებისაგან და შეგნებულად უპირატესობას ანიჭებს საწარმოო მოხმარებას. ეს კი, ახდენს არა მიმდინარე, არამედ გადადებული მოხმარების ფორმირებას.

კეინსი, თავის მხრივ, დაზოგვისადმი მიდრეკილებას განიხილავს, როგორც ძირითადი ფსიქოლოგიური კანონის გამოვლენას. აღნიშნულ მოსაზრებას მხარს უჭერს ცნობილი თანამედროვე ეკონომისტი პ. სამუელსონიც. იგი აღნიშნავს, რომ იმ შემთხვევაშიც კი, როდესაც არ არსებობს მომგებინად ინვესტირების რეალური შესაძლებლობები, ინდივიდი ხშირად მაინც დაზოგვისაკენ იხრება.<sup>20</sup>

თუმცა, ფსიქოლოგიური მიდრეკილება დაზოგვისადმი, ანუ კაპიტალის, როგორც ინვესტიციური რესურსის დაგროვებისადმი, რეალიზდება გარკვეული ეკონომიკური წინაპირობების არსებობისას.

ერთ-ერთი ასეთი წინაპირობაა მეურნე სუბიექტების მიერ ძირითადი (საოპერაციო) საქმიანობიდან მიღებული მოგების დონე. აღნიშნული დაკავშირებულია იმასთან, რომ შემოსავალი (მოგება) წარმოადგენს საკუთარი ინვესტიციური რესურსის დაგროვების ძირითად წყაროს. ამასთან, რაც მაღალია მისი

<sup>20</sup> П. Самуельсон, Экономика, том 1, М., МПО «Альгон», ВНИИСИ, 1992, гл. 12, стр. 206

დონე, მით უფრო მეტია შანსი დაკმაყოფილებულ იქნას მიმდინარე მოთხოვნები და მოხდეს დაგროვების ფორმირება. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ დანაზოგები (კაპიტალის, როგორც ინვესტიციური რესურსის დაგროვება), როგორც ასეთი, შემოსავალს არ ქმნიან. ამისათვის, ისინი ინვესტიციურ პროცესში უნდა იქნან ჩართული. ამგვარად, საკუთარი ინვესტიციური რესურსების დაგროვების ინტენსივობა წარმოადგენს კორპორაციის მოგების ფუნქციას, რომელიც პასიურ ხასიათს ატარებს.

მეორე ასეთ წინაპირობას წარმოადგენს პროცენტის ნორმა. ნებისმიერი მეურნე სუბიექტი, რომელმაც იცის პროცენტის მიმდინარე ნორმა, ახდენს საკუთარი შემოსავლების დროში განაწილების ოპტიმიზირებას, მათ მოხმარებასა და ინვესტიციურ რესურსად დაზოგვას შორის სასურველი თანაფარდობის უზრუნველყოფით.

აღსანიშნავია, რომ მიმდინარე შემოსავლის მომავლის შემოსავლებად გადაქცევა შესაძლებელია მხოლოდ ინვესტირების გზით. ამასთან, ი. ფიშერის ფორმულირებით, პროცენტის ნორმა აყალიბებს საკუთარი ფინანსური რესურსების დაგროვების მოტივაციის ორ განსხვავებულ მექანიზმს: 1) პროცენტის ნორმის შემცირება ფინანსურ ბაზრებზე ახდენს შემოსავლების დაუყოვნებელი მოხმარების სტიმულირებას, ხოლო მისი მომატება - დაზოგვის ზრდას (ი. ფიშერის ტერმინოლოგიით - «ჩანაცვლების

ეფექტი»); 2) პროცენტის ნორმის და შესაბამისად მომავალი შემოსავლების ზრდა, კვეცავს მიმდინარე დაზოგვის ბაზას, იმის გამო, რომ ინვესტიციურ პროცესში გამოყენებულ დანაზოგების ნაკლებ თანხას შეუძლია მოუტანოს მეურნე სუბიექტს მომავალში დიდი შემოსავალი და შესაბამისად, მას შეუძლია გაზარდოს მიმდინარე მოხმარება და უზრუნველყოს უცვლელი მომავალი შემოსავალი (ი. ფიშერის ტერმინოლოგიით «შემოსავლების ეფექტი»). იმეზე, თუ მოტივაციის რომელი მეთოდი იქნება კორპორაციისათვის უფრო ქმედითი, დამოკიდებულია საკუთარი კაპიტალის, როგორც ინვესტიციური რესურსის დაგროვების დონე.

## 2. დაგროვებული კაპიტალის ინვესტიციურ პროცესში გამოყენების მოტივაცია

აღნიშნული მოტივაცია, კორპორაციის ინვესტიციური ქმედების მოტივების დამოუკიდებელ ჯგუფში შედარებით გვიან იქნა შეტანილი. ინვესტიციების თეორიაში დიდი ხნის განმავლობაში დომინირებდა აზრი, რომ მეურნე სუბიექტების ყველა დანაზოგი ძალიან სწრაფად ავტომატურად გადაიქცევა ინვესტიციებად. თეორიული დასკვნა დანაზოგების მოცულობისა და რალიზებული ინვესტიციების თანხობრივი ტოლობის შესახებ, თავის დროზე გაკეთებული აქვთ ა. სმიტს, ჯ.მ. კეინსს და სხვა მკვლევარებს. მხოლოდ მოგვიანებით, ნეოკონსერვატული სკოლის წარმომადგენლმა - კ. ვიკსელმა დაამტკიცა, რომ რაოდენობრივ

გამოხატულებაში დანაზოგები და ინვესტიციები ტოლი არ არის.

ცალკე აღებული სამეურნეო სუბიექტის (და შესაბამისად მთლიანად ქვეყნის ეკონომიკის) დონეზე მოცემული მაჩვენებლების უთანაბრობა განისაზღვრება იმით, რომ დანაზოგებს, ინვესტიციურ რესურსების სახით ინვესტიციურ პროცესში გამოყენების შესაძლებლობის პოტენციალის გარდა, გააჩნიათ კიდევ ერთი ალტერნატიული გამოყენება. ისინი ფულადი სახსრების და ცალკეული სახის სასაქონლო მატერიალური ფასეულობების მარაგის სახით შეიძლება გამოყენებულ იქნან კორპორაციის საქმიანობის სადაზღვევო რეზერვად, რომელიც მის ლიკვიდურობას უზრუნველყოფს.

დანაზოგების განაწილება ინვესტირების მიზნებისა და ლიკვიდურობის უზრუნველყოფაზე დაკავშირებულია ორ სპეციფიკურ ცნებასთან - «ინვესტირებისადმი მიდრეკილებასა» და «ლიკვიდურობის უპირატესობასთან». მიუხედავად იმისა, რომ აღნიშნული ტერმინები სამეცნიერო ტერმინოლოგიაში შემოდებულ იქნა ინვესტიციური პროცესების გამოსაკვლევად მაკროეკონომიკურ დონეზე, ისინი ასევე წარმატებით შეიძლება გამოყენებულ იქნას ცალკეული მეურნე სუბიექტის ინვესტიციური ქმედების ანალიზისათვის.

მიკროეკონომიკური თვალსაზრისით, «ინვესტირებისადმი მიდრეკილების» ქვეშ უნდა გავიგოთ ინვესტიციურ პროცესში კორპორაციის დანაზოგების რეალიზაციის პირობები ან მეურნე სუბიექტის მიერ

ინვესტიციური მოთხოვნის ფორმირება, საკუთარი ინვესტიციური რესურსების გამოყენების ხარჯზე.

«ლიკვიდურობის უპირატესობაში» უნდა ვიგულისხმოთ მეურნე სუბიექტის მიერ საკუთარი დანაზოგების ხარჯზე ფულადი სახსრების და სასაქონლო-მატერიალური ფასეულობების სადაზღვევო მარაგის ფორმირება, რომლებიც უახლოეს პერიოდში ინვესტიციურ პროცესში არ ჩაერთვება.

ზემოთ მოყვანილი განსაზღვრებების გათვალისწინებით, შეიძლება გავაკეთოთ დასკვნა, რომ დანაზოგების სიჭარბე საკუთარი რესურსებით დაფინანსებად ინვესტიციებთან შედარებით, ახასიათებს კორპორაციის ლიკვიდურობის სადაზღვევო მარაგს. შესაბამისად, შეიძლება მოვიყვანოთ შემდეგი ფორმულა:

$$\text{ინვესტიციები} = \text{დანაზოგებს} - \text{ლიკვიდურობის მარაგი}$$

კორპორაციათა დანაზოგების ინვესტიციებად გარდაქმნის ერთ-ერთი მთავარი მოტივია კაპიტალის (რომელიც ინვესტიციურ პროცესში ჩაერთვება) დაგროვების უნარი. დანაზოგების ინვესტიციურ პროცესში გამოყენების გაფართოების კვალობაზე, ინვესტიციური მოგების ნორმა შემცირების ტენდენციით ხასიათდება, რაც კაპიტალის მწარმოებლურობის შემცირებასთან არის დაკავშირებული. თუმცა, აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ ამ საყოველთაო კანონს ცალკეული მეურნე სუბიექტის დონეზე, ფუნქციონირების ამა თუ

იმ ეტაპზე ბევრი გამონაკლისიც ახასიათებს, რაც შეიძლება განპირობებული იყოს: მათი სასიცოცხლო ციკლის სტადიით; ბაზრის შერჩეულ სეგმენტში საქმიანი აქტივობის დონით; შერჩეული ინვესტიციური პროექტების (ინსტრუმენტების) ინვესტიციური მიმზიდველობის დონით და ა.შ.

სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ცალკეული მეურნე სუბიექტის ინვესტიციური მოგების დონე (ნორმა) შეიძლება საკმაოდ დიდ დიაპაზონში მერყეობდეს, რაც განაპირობებს კიდევ კორპორაციათა დანაზოგების ინვესტიციებად გადაქცევის პროცესის ინტენსივობის განსხვავებულ ხარისხს (ძირითადად მოტივაციის განსხვავებული ხარისხის გამო).

ინვესტიციურ პოცესში დანაზოგების რეალიზაციის ეფექტურობის უმნიშვნელოვანეს კრიტერიუმს წარმოადგენს საპროცენტო განაკვეთი, რომელიც ფინანსურ ბაზარზე ფორმირდება. იმისათვის, რომ კორპორაციათა დანაზოგები გამოყენებულ იქნან ინვესტიციური და არა საკრედიტო რესურსის სახით, ინვესტიცრებიდან მოსალოდნელი მოგების ნორმა უნდა აჭარბებდეს ფინანსურ ბაზარზე ჩამოყალიბებულ საპროცენტო განაკვეთს. ამგვარად, საპროცენტო განაკვეთი შეიძლება განვიხილოთ, როგორც საშუალო ფასი (ჯილდო) მეწარმის მიერ დანაზოგების ლიკვიდურობის მარაგის სახით გამოყენებაზე უარისათვის და ინვესტიციებში მათი ტრანსფორმირებისათვის.

ზემოაღნიშნულის შედეგად შეიძლება გავაკეთოთ დასკვნა, რომ კორპორაციის მიერ დანაზოგების ფორმირებას და მათ ინვესტიციებად გადაქცევას განსხვავებული სამოტივაციო მექანიზმები გააჩნიათ. თუ დანაზოგების ფორმირების ინტენსივობა კორპორაციის შემოსავლებზეა დამოკიდებული (ე.ი. დანაზოგები შემოსავლების ფუნქციაა), მაშინ დანაზოგების ხარჯზე დასაფინანსებელი ინვესტიციები დამოკიდებულნი არიან საპროცენტო განაკვეთის დონეზე (ე.ი. ინვესტიციები საპროცენტო განაკვეთის ფუნქციაა). აღნიშნული მოტივაციური მექანიზმების განსხვავებები აუცილებლად უნდა იქნან გათვალისწინებული საწარმოს ინვესტიციური ქმედების მოდელირების პროცესში.

3. რეალური ან ფინანსური  
ინვესტიციების ალტერნატიული  
განხორციელების მოტივაცია

იგი განსაკუთრებით რთული მექანიზმით ხასიათდება, ვინაიდან დაკავშირებულია მრავალი ეკონომიკური თუ ინსტიტუციონალური ფაქტორის მოქმედებასთან.

უმნიშვნელოვანესი ეკონომიკური კრიტერიუმი, რომელიც განსაზღვრავს კორპორაციის მიერ ინვესტიციური საქმიანობის პროცესში ფინანსური და რეალური ინვესტიციების ალტერნატიულ არჩევანს, წარმოადგენს მოსალოდნელი წმინდა ინვესტიციური მოგების ნორმა. რეალური და ფინანსური ინვესტიციების განხორციელების პროცესში, აღნიშნული მაჩვენებლის

ფორმირებაზე საპროცენტო განაკვეთი ურთიერთსაპირისპირო ზეგავლენას ახდენს.

ჯერ კიდევ კლასიკურმა ინვესტიციურმა თეორიამ გამოიტანა დასკვნა, რომ რეალური საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება ზემოქმედებს რეალური პროექტების მიხედვით წმინდა ინვესტიციური მოგების სიდიდეზე, რადგან განაკვეთის მატებისას, ინვესტირების შედეგად ფორმირებული კაპიტალური აქტივების დისკონტირებული ღირებულება (და შედეგად რეალურ კაპიტალურ აქტივებში ინვესტირების მოტივაცია) იკლებს.

პირიქით - თუ საპროცენტო განაკვეთს კლების ტენდენცია გააჩნია, რეალური ინვესტიციების შედეგად ფორმირებული მომავალი კაპიტალური აქტივების დისკონტირებული ღირებულება გაიზრდება, რაც კორპორაციის რეალური ინვესტიციების მოცულობის მატების მოტივაციის ზრდას შეუწყობს ხელს.

იმავდროულად, რეალური საპროცენტო განაკვეთის ზრდა ხელს უწყობს ფინანსური ინვესტიციებიდან მისაღები წმინდა ინვესტიციური მოგების მატებას.<sup>21</sup>

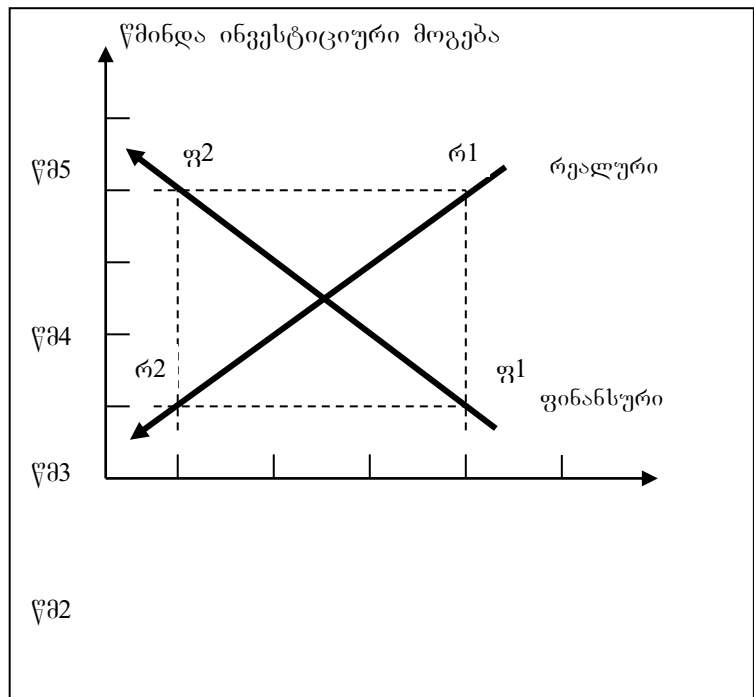
შესაბამისად, განაკვეთის შემცირება გამოიწვევს ფინანსური ინვესტიციების განხორციელების პროცესიდან მისაღები წმინდა მოგების დონის დაწევას (სქემა 1).

მოცემული გრაფიკიდან ჩანს, ფინანსურ ბაზარზე რეალური

საპროცენტო განაკვეთის (სგ) ზრდა სგ1-დან სგ4-მდე, იწვევს ფინანსური ინვესტიციებიდან მიღებული წმინდა მოგების (წმ) ოდენობის მატებას წმ1-დან წმ4-მდე (წერტილები ფ1 და ფ2) და შესაბამისად რეალური ინვესტიციებიდან მოგების შემცირებას (წერტილები რ1 და რ2). ე.ი. საპროცენტო განაკვეთთან ფინანსური ინვესტიციებიდან წმინდა მოგების დამოკიდებულება ატარებს პირდაპირ, ხოლო რეალური ინვესტიციებიდან მოგებისა - არაპირდაპირს (შებრუნებულს).

საპროცენტო განაკვეთის უცვლელობის პირობებში, კორპორაციის რეალური და ფინანსური ინვესტიციების მოცულობა მნიშვნელოვანწილად განისაზღვრება სასაქონლო და ფინანსური ბაზრების საქმიანი აქტივობის პროგნოზირებადი დონით, კონიუნქტურის მდგომარეობით. თუ მეწარმე სასაქონლო ბაზარზე მისი საქმიანობის სეგმენტზე ელოდება, რომ ოპერაციული მოგება შემცირდება, იგი შეკვეცავს მიმდინარე რეალური ინვესტიციების მოცულობას და პირიქით.<sup>22</sup>

რეალური ინვესტიციების



<sup>21</sup> უპირველეს ყოვლისა, „ვადდება“ ფინანსური ინსტრუმენტებიდან.

განხორციელების მოტივაციის მნიშვნელოვანი ფაქტორია ამორტიზაციული ნაკადების ინტენსივობა. იგი დაკავშირებულია კაპიტალდაბანდებების უმთავრესი ფუნქციის რეალიზაციასთან – ამორტიზებადი ძირითადი ფონდების და არამატერიალური აქტივების კვლავწარმოების უზრუნველყოფასთან. რაც უფრო ინტენსიურია საამორტიზაციო ნაკადი (არასაბრუნავი აქტივების შემადგენლობის, მათი დაჩქარებული ამორტიზაციის გამოყენების და ა.შ. გამო), მით მეტი კაპიტალი უნდა იქნას ინვესტირებული (რეინვესტირებული) რეალურ მატერიალურ და არამატერიალურ აქტივებში, მეურნე სუბიექტის საწარმოო პოტენციალის შენარჩუნებისათვის. ცხადია, ამ შემთხვევაში რეალური ინვესტირება უპირატესობით სარგებლობს ფინანსურთან შედარებით.

კორპორაციის ფინანსური ინვესტირების გააქტიურება შეიძლება გამოიწვიოს ეფექტური რეალური ინვესტიციური პროექტების არარსებობამ. ამ შემთხვევაში, ლიკვიდურობის ზედმეტი მარაგი, მათი ეფექტურად გამოყენების მიზნებიდან გამომდინარე, ერთვება ინვესტიციურ პროცესში სხვადასხვა ფინანსურ ინსტრუმენტებში დაბანდების გზით.

კორპორაციის მიერ ფინანსურ და რეალურ ინვესტიციებს შორის არჩევანის გაკეთებაზე გარკვეულ ზემოქმედებას ახდენენ სხვადასხვა ინსტიტუციონალური ფაქტორებიც: ეკოლოგიური, სოციალური, სარეკლამო და იმიჯის და სხვ.

#### 4. შიდა ან გარე ინვესტიციების განხორციელების მოტივაცია

აღნიშნულ მოტივაციაზე საუბარი, ერთი შეხედვით, შეიძლება ზედაპირულადაც მოგვეჩვენოს. თუმცა, თუ კარგად დავაკვირდებით, ეს მომენტი ადვილად ხელწამოსაკრავი ნამდვილად არ არის. შემოვიტანოთ ორი პირობითი ცნება – შიდა და გარე ინვესტიციები. შიდა ინვესტიციებში იგულისხმება სახსრების დაბანდება საკუთარ მატერიალურ და არამატერიალურ აქტივებში, ხოლო გარე ინვესტიციებში – ყველა სახის დაბანდებები სხვა საწარმოებში. აღსანიშნავია, რომ ასეთი დაყოფა შეიძლება გამოვიყენოთ მხოლოდ რეალური ინვესტიციების მიმართ, ვინაიდან ფინანსური ინვესტიციები, მათი ბუნებიდან გამომდინარე, მთლიანად «გარე» ინვესტიციებს წარმოადგენენ.

შიდა ინვესტიციების განხორციელება განპირობებულია მეურნე სუბიექტის მისიითა და განვითარების სტრატეგიული მიზნებით. თვლიან, რომ ასეთი ინვესტიციების განხორციელება პრიორიტეტულს წარმოადგენს გარე ინვესტიციებთან შედარებით.

გარე ინვესტიციების განხორციელების მოტივაცია გამომდინარეობს იმ ეკონომიკური ინტერესებიდან, რომლებიც ინვესტიციებისათვის ზოგადად არის დამახასიათებელი. მსგავსი ინვესტიციების მთავარ სამოტივაციო მექანიზმს წარმოადგენს წმინდა ინვესტიციური მოგების დონე, რომელიც არ უნდა იყოს შიდა ინვესტიციების ანალოგიურ მაჩვენებელზე ნაკლები.



ამასთან, გარე ინვესტიციების განხორციელების სამოტივაციო მექანიზმი შეიძლება ითვალისწინებდეს სხვა კრიტერიუმებსაც. მაგალითად, სხვა კომპანიების რეალურ აქტივებში სახსრების ინვესტირების (ერთობლივი საწარმოების შექმნისას) მიზანი შეიძლება იყოს ოპერაციული საქმიანობის დივერსიფიკაცია, ან ჩაკეტილი ტექნოლოგიური თუ კომერციული ჯაჭვის ფორმირება (კაპიტალის დაბანდება ნედლეულის, მასალების, ნახევარფაბრიკატების მომწოდებელ კომპანიაში, ან წარმოებული პროდუქციის გამსაღებელ კომპანიაში და ა.შ.). ორივე ეს შემთხვევა მჭიდროდაა დაკავშირებული კორპორაციის განვითარების სტრატეგიული მიზნების რეალიზებასთან.

სტრატეგიული მიზნების რეალიზების ერთ-ერთ ვარიანტს წარმოადგენს ბაზრის იგივე სეგმენტზე ფუნქციონირებადი კომპანი(ებ)ის აქციათა საკონტროლო პაკეტის შეძენა. როგორც ინვესტიციური პრაქტიკა ადასტურებს, ასეთი ფინანსური ინვესტირება საშუალებს იძლევა გადაიჭრას დასახული სტრატეგიული ამოცანები კაპიტალის უფრო ნაკლები დანახარჯებით, ვიდრე პირდაპირი გარე რეალური ინვესტირების დროს.

გარე ინვესტიციების განხორციელების მნიშვნელოვან კრიტერიუმს წარმოადგენს ინვესტიციური რისკის დივერსიფიკაცია. ძირითადი საქმიანობიდან კაპიტალის ნაწილის ამოღება ინვესტიციურ პროცესში მისი გამოყენების რისკის შემცირების მიზნით, საკმაოდ წონად მამოძრავებელ მოტივს

წარმოადგენს, როგორც რეალური, ისე ფინანსური გარე ინვესტიციებისათვის.

##### 5. სამამულო ან უცხოურ ბაზრებზე ინვესტიციების ალტერნატიული განხორციელების მოტივაცია

იგი ეფუძნება კაპიტალის საერთაშორისომოდრაობის თეორიას, რომელმაც ღრმა გენეზისი განიცადა. ინვესტიციათა თეორიაში კომპანიის ინვესტიციური ქმედება საერთაშორისო დონეზე, დამოუკიდებელი კვლევის ობიექტს წარმოადგენს. ინვესტირების მოტივაციური მექანიზმი სამამულო თუ უცხოურ ბაზრებზე, ეფუძნება შედარებით უპირატესობებს, რომელიც შეიძლება წარმოიშვას პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ექსპორტის დროს. აღნიშნული მოტივაციური მექანიზმის სისტემაში, ჩვეულებრივ გამოიყოფა პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების განხორციელების სტიმულების ორი ჯგუფი, რომლებიც დაკავშირებულია როგორც ეკონომიკურ, ისე არაეკონომიკურ მიზეზებთან.

კომპანიის მიერ პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ექსპორტირების მთავარ ეკონომიკურ სტიმულებს შორის აღსანიშნავია: უფრო დიდი ინვესტიციური მოცულების მიღებისაკენ სწრაფვა; ინვესტიციური და კომერციული რისკის დივერსიფიკაცია; საგადასახადო შენატანების მოცულობის მინიმიზაცია და სხვ. მართალია, ეს მოტივები შეიძლება ყოველი კონკრეტული მეურნე სუბიექტისათვის იკვეთებოდეს, თითოეულ მათგანს მაინც პრიორიტეტულობის საკუთარი ხარისხი გააჩნია.

კომპანიის პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ეკონომიკური უპირატესობების რეალიზაცია დაკავშირებული შეიძლება იყოს: მიმღებ ქვეყანაში სამეურნეო საქმიანობის შედარებით შეღავათიანი დაბეგვრის სისტემასთან; სატრანსპორტო დანახარჯების შემცირების შესაძლებლობასთან ნედლეულისა და გასაღების ბაზრებთან სიახლოვის გამო; ხელფასის დანახარჯების შემცირების შესაძლებლობასთან, შედარებით იაფი მუშახელის არსებობის შემთხვევაში; ახალი პროდუქციის წარმოების და რეალიზაციის მონოპოლიური უპირატესობების მიღება; მზა პროდუქციის ექსპორტირებისას სავალუტო რყევებისაგან ზარალის მიღების შესაძლებლობის შემცირება და სხვ.

არაეკონომიკურ ფაქტორებს, რომლებიც აძლიერებენ პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების განხორციელების ეკონომიკურ სტიმულებს, წარმოადგენენ: კაპიტალის იმპორტიორ ქვეყანაში პოლიტიკური სტაბილურობა; უცხოური ინვესტიციების სახელმწიფო მხარდაჭერის მაღალი ხარისხი; ინვესტიციური სამართლის რეალიზაციის შედარებით მაღალი ხარისხი; გლობალიზაციისა და ტრანსნაციონალიზაციის მიმდინარე პროცესები; ლიდერობა ტექნოლოგიებში და ა.შ.

კომპანიის ინვესტიციური ქმედების მოდელი ახასიათებს მხოლოდ მეურნეობრიობის ცალკეული სუბიექტის მიერ ინვესტიციების განხორციელების მოტივაციის მექანიზმს. ეს მოტივაცია არსებითად ძლიერდება ან სუსტდება ზოგიერთი

მაკროეკონომიკური ფაქტორის ზეგავლენით. მათ შორის: ქვეყნის ეკონომიკაში დაგროვების ფორმირების პროცესების ინტენსივობა; საზოგადოების მიერ ინვესტიციურ პროცესში დანაზოგების გამოყენების დონე; საპროცენტო განაკვეთი და მისი დინამიკა; მეცნიერულ-ტექნიკური და ტექნოლოგიური პროგრესი; ინფლაციის ტემპები; ეკონომიკური დინამიკის ციკლურობა; ინვესტიციური ბაზრის განვითარების დონე; ქვეყნის ინვესტიციური კლიმატი და მიმზიდველობა და სხვ.

კომპანიის ინვესტიციური ქმედების მოდელის რეალიზაცია საჭიროებს მთელი რიგი მაჩვენებლების საპროგნოზო გათვლების განხორციელებას. მათ შორის: ინვესტიციური მოგება, საპროცენტო განაკვეთი, ინფლაციის ტემპები, ცალკეული ინვესტიციური საქონლის ფასები და ა.შ.

აღნიშნული საპროგნოზო გათვლების ეფექტიანი განხორციელება დაკავშირებულია «რაციონალური მოლოდინის ჰიპოთეზასთან» – ახალ თეორიასთან, რომელიც მონეტარული თეორიის წიაღში იშვა. იგი ამტკიცებს, რომ მეურნე სუბიექტები ინვესტიციური (და სხვა) სამიანობის განხორციელებასთან დაკავშირებული მაჩვენებლების პროგნოზირებისას ეფუძნებიან როგორც წარსულ, ისე მიმდინარე ხელმისაწვდომ ინფორმაციას და ამა თუ იმ ეკონომიკური პროცესის საკუთარ ინტერპრეტაციას. შედეგად, ყოველი მათგანი მოახდენს საკუთარი პროგნოზების ოპტიმიზირებას, დაეყრდნობა რა ხელმისაწვდომ ინფორმაციას, რაც წარმოადგენს რაციონალური ეკონომიკური

ქმედების ერთ-ერთ გამოვლინებას. რაციონალური მოლოდინის ჰიპოთეზა წარმოადგენს ეფექტიან მეთოდოლოგიურ ინსტრუმენტს ინვესტორისა, რომელიც მის მიერ შერჩეული ინვესტიციური ქცევის მოდელის რეალიზაციას ახდენს.

**ГЕОРГИИ ГАВТАДЗЕ,**

**АЗА ИПШИРАДЗЕ**

**Мотивационный механизм моделирования  
инвестиционного**

**поведения компании в рыночной среде**

**Р е з ю м е**

В теории инвестиций важное место вопрос инвестиционного поведения предприятия и его моделирование с учётом действия различных факторов внутренней и внешней среды. Модель инвестиционного поведения характеризует теоретическую концепцию системы мотивации компании побуждающую их к осуществлению инвестиционной деятельности на всех её этапах и во всех её формах.

Особенности современной инвестиционной деятельности компании определяют необходимость моделирования их инвестиционного поведения с учётом как

экономической, так и внеэкономической мотивации.

Реализация модели инвестиционного поведения компании требует осуществления прогнозных расчётов таких показателей, как: инвестиционная прибыль, процентная ставка, темпы инфляции и т.д. Эффективное осуществление этих расчётов связано с «гипотезой рациональных ожиданий» - новой теорией, которая является эффективным методологическим инструментом инвестора, реализующим избранную им модель инвестиционного поведения.

**GEORGE GAVTADZE,**

**AZA IFSHIRADZE**

**Motivation mechanism of modeling of investment  
action of the**

**company in market environment**

**S u m m a r y**

The question about investment action of the company and its' modeling plays an important role in the theory of investment. The model of investment action of the company characterizes the theoretical conception of the system of motivations, which hitches companies to realize the investment process in all forms.

The particularity of current investment actions of the companies makes essential the modeling process taking in account the economical and non-economical motivations.