

კავკასიის საერთაშორისო უნივერსიტეტი

ბიზნესის ფაკულტეტი

ხელნაწერის უფლებით

ა ლ ე ქ ს ა ნ დ რ ე ხ ვ ე დ ე ლ ი ა ნ ი

სარისკო კაპიტალის აქტივიზაცია საქართველოს

საბანკო სისტემაში

ბიზნესის ადმინისტრირების დოქტორის აკადემიური ხარისხის

მოსაპოვებლად წარმოდგენილი დისერტაციის

ავტორეფერატი

თ ბ ი ლ ი ს ი

2017

სამეცნიერო ნაშრომი შესრულებულია კავკასიის საერთაშორისო უნივერსიტეტის ბიზნესის ფაკულტეტზე

სამეცნიერო ხელმძღვანელი: **ირინა მამალაძე**
ეკონომიკის დოქტორი, კავკასიის
საერთაშორისო უნივერსიტეტის
ასოცირებული პროფესორი

ოფიციალური რეცენზენტები: **1. მზევინარ ნოზაძე**
ეკონომიკის აკადემიური დოქტორი,
საქართველოს ტექნიკური
უნივერსიტეტის ასოცირებული
პროფესორი

2. თეა კასრაძე

ეკონომიკის აკადემიური დოქტორი,
კავკასიის საერთაშორისო
უნივერსიტეტის პროფესორი

დისერტაციის დაცვა შედგება 2017 წლის 16 მარტს, 17 საათზე,
კავკასიის საერთაშორისო უნივერსიტეტის ბიზნესის ფაკულტეტის
სადისერტაციო საბჭოს სხდომაზე.

მისამართი: 0192თბილისი, ჩარგლის ქუჩა N73, კავკასიის
საერთაშორისო უნივერსიტეტის პირველი კორპუსი, 305-ე
აუდიტორია.

დისერტაციის გაცნობა შეიძლება კავკასიის საერთაშორისო
უნივერსიტეტის ბიბლიოთეკაში.

სადისერტაციო საბჭოს სწავლული მდივანი:

ტექნიკურ მეცნიერებათა აკადემიური დოქტორი,
კავკასიის საერთაშორისო უნივერსიტეტის
ასოცირებული პროფესორი:

ელისაბედ მაღანია

ნაშრომის ზოგადი დახასიათება

მსოფლიო საზოგადოება დღეს დამაჯერებელ ნაბიჯებს დგამს, მსოფლიო ეკონომიკის განვითარების იმ სტადიისაკენ, რომელსაც ტრადიციულად „ცოდნის ეკონომიკა“ ეწოდება. ეს განვითარების უალტერნატივო გზაა. ამდენად, მნიშვნელოვანია, როგორც საკუთარ ცოდნაში ინვესტირება, ასევე მისი გარდაქმნა წარმოების ეფექტიან იარაღად. ახალი ტექნოლოგიების, მრეწველობის ახალი დარგების, ახალი ეკონომიკების დაფინანსების საფუძველს ვენჩურული, იგივე სარისკო კაპიტალი წარმოადგენს.

ვენჩურული კაპიტალის ბაზარმა პირველად 1940-იან წლებში, ამერიკის შეერთებულ შტატებში დაიწყო ფორმირება. ევროპაში ამ მოვლენამ შედარებით გვიან, 1970-იან წლებში მოიკიდა ფეხი, საქართველოში კი მის შესახებ საუბარი მხოლოდ 2000-იანი წლების ბოლოს დაიწყო. ამდენად, ვენჩურული კაპიტალის ინვესტირება, საბანკოსგან განსხვავებით, ეკონომიკური აზრის გამოყენებითი სფეროს საკმაოდ ახალი მოვლენაა, რომელიც აერთიანებს ისეთ ორ მნიშვნელოვან მიმდინარეობას, როგორცაა საინვესტიციო და ინოვაციური მენეჯმენტი, დაგეგმვა, პროგნოზირება, ტექნიკური და ეკონომიკური ანალიზი.

თემის აქტუალობა

თემის აქტუალობა იმაში მდგომარეობს, რომ უკანასკნელ წლებში აქტიურად ცდილობდნენ ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის ფუნქციონირების თეორიული საფუძვლის ახსნას. უცხოური ქვეყნების მაგალითებზე, სხვადასხვა მიმართულებით, საქართველოსათვის გამოსადეგი გამოცდილების გამოვლენა ხდებოდა, მაგრამ ქართულ სინამდვილეში, ქვეყნის ეკონომიკის განვითარების დონის

თავისებურებების გათვალისწინებით, მისი ფორმირებისა და რეგულირების მკაფიო დეფინიციების განსაზღვრა ჯერჯერობით ვერ მოხერხდა.

არსებული სტატუს-კვოს გათვალისწინებით, საბაზრო ურთიერთობების გაღრმავება, შემდგომი განვითარება და საინვესტიციო პოლიტიკის სახელმწიფო დონეზე ფორმირება შეუძლებელია ამ პრობლემის მოგვარების გარეშე. მდგომარეობას ამწვავებს ის გარემოებაც, რომ საქართველოს დამოუკიდებლობის ბოლო ოცწლეულის მანძილზე, საკმაოდ ხშირად იცვლებოდა ეკონომიკური და სოციალური სიტუაცია, საგადასახადო სისტემა თუ სხვა საკანონმდებლო აქტები. ამგვარად, საქართველოსთვის ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის ფორმირება და განვითარების გადაუდებელი საჭიროება განპირობებულია, როგორც საინვესტიციო პროცესის გამოცოცხლების, ასევე მისთვის ინტენსიური ხასიათის მიცემის აუცილებლობით.

მიუხედავად პატივისცემისა ყოველივე იმის მიმართ, რაც ქართველმა მეცნიერებმა და პრაქტიკოსებმა გააკეთეს ამ სფეროში, მაინც უნდა აღვნიშნოთ, რომ ვენჩურული კაპიტალის ფორმირებისა და შემდგომი განვითარების ბევრი საკითხი კვლავ გადაწყვეტის მოლოდინშია.

სწორედ საქართველოს ეკონომიკისთვის რთულმა პერიოდმა, ზემოთ ჩამოთვლილი პრობლემების აქტუალობამ და მათი გადაჭრის საჭიროების პრაქტიკულმა მნიშვნელობამ განაპირობა აღნიშნული სადისერტაციო კვლევის თემის შერჩევა და მისი მიმართულება.

კვლევის მიზნები და ამოცანები

კვლევის მიზანი იყო, ვენჩურული კაპიტალის არსის ახსნის საფუძველზე, მისი ეფექტიანი ფუნქციონირებისთვის აუცილებელი პირობების განსაზღვრა და ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის ორგანიზებისა და რეგულირებისათვის პრაქტიკული რეკომენდაციების შემუშავება.

ამ მიზნის მისაღწევად სადისერტაციო გამოკვლევა იდგა შემდეგი ამოცანების წინაშე:

- კატეგორიის „ვენჩურული კაპიტალი“ შინაარსის დაზუსტება, მისი მახასიათებლებისა და ფუნქციების განსაზღვრა;
- იმ ფაქტორების დაზუსტება, რომლებიც ახდენენ მოთხოვნა-მიწოდების ფორმირებას ვენჩურული კაპიტალის ბაზარზე;
- ვენჩურული კაპიტალის უცხოურ ქვეყნებში ფორმირებისა და განვითარების ძირითადი ეტაპების გამოვლენა მათი კომპლექსური შედარებითი ანალიზის საფუძველზე;
- უცხოურ ქვეყნებში ფუნქციონირებადი ვენჩურული კაპიტალის ბაზრების განვითარების პირობების შესწავლა;
- საქართველოში, განვითარების თანამედროვე ეტაპზე, ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის ფუნქციონირების შესაძლებლობებისა და მისი გამოყენების ყველაზე ეფექტიანი მიმართულებების გამოვლენა;
- ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის ორგანიზებისა და რეგულირებისათვის რეკომენდაციების შემუშავება.

კვლევის საგანი და ობიექტი

კვლევის საგანს წარმოადგენს ეკონომიკური ურთიერთობები, რომლებიც ვენჩურული კაპიტალის ფორმირებისა და

ფუნქციონირების პროცესში წარმოიქმნება; ასევე ვენჩურული კაპიტალის ბაზარი გარდამავალი ეკონომიკის პირობებში.

თემის შესწავლის მდგომარეობა

ამ მიმართულების სამეცნიერო ლიტერატურის შესწავლის პროცესში ჩამოგვიყალიბდა აზრი, რომ ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის კვლევების უდიდესი ნაწილი დაწერილია ვენჩურული ფონდების მართვის სპეციალისტების მიერ, ამდენად ჩვენთვის იგი ძვირფას პრაქტიკულ მასალას წარმოადგენს. ამასთან ერთად, საკმაოდ იშვიათად გვხვდებოდა კვლევები, რომლებიც სფეროს თეორიულ ასპექტებს ეხება. შედეგად, ზოგიერთი ტერმინისა და ცნების შინაარსი, ისევე როგორც საბაზისო დეფინიციებისა, მხოლოდ პრაქტიკულ ასპექტშია წარმოდგენილი და არასაკმარისად ასახავს ვენჩურული დაფინანსების ეკონომიკურ არსს. საქართველოს ეკონომიკის გარდამავალი პერიოდისათვის არ არის შექმნილი მწყობრი მიკრო და მაკროეკონომიკური წარმოდგენა ვენჩურული დაფინანსების თავისებურებების შესახებ. გარდა ამისა, საკმარისად არ არის გახსნილი ანალიზის მეთოდები, რომლებსაც ქართული კომპანიები და ფონდები ვენჩურული წინადადებებისა და საინვესტიციო ვენჩურული პროექტების შეფასებისას იყენებენ.

ქართულ, ეკონომიკურ ლიტერატურაში ვენჩურული კაპიტალის განვითარების სოციალურ-ეკონომიკურ პირობებს ფრაგმენტული ხასიათი აქვს, წარმოდგენილი არ არის საკითხის კომპლექსური ხედვა და ავტორები ვენჩურული კაპიტალის განვითარების ერთი რომელიმე პირობის განხილვით შემოიფარგლებიან. რაღა თქმა უნდა, მათი ნაშრომები პოზიტიურია იმ თვალსაზრისით, რომ მთლიანობაშია შეფასებული ვენჩურული კაპიტალის მნიშვნელობა საქართველოს

ეკონომიკის განვითარებაში და შესწავლილია დაფინანსების ამ სფეროს ქართული სპეციფიკა.

უცხოურ ეკონომიკურ ლიტერატურაში ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის ფორმირებისა და განვითარების საკითხი შედარებით ფართოდ და ღრმად არის დამუშავებული და ეს ისტორიულად გამართლებულიცაა, იმის გათვალისწინებით, რომ ვენჩურულ ბაზარს იქ განვითარების ხანგრძლივი ისტორია გააჩნია. ვენჩურული კაპიტალის ინვესტირების პრობლემები ასახულია ისეთი მეცნიერების ნაშრომებში, როგორებიც გახლავთ უ. ბიგრევი (Bygrave), ი.კუპერი (Cooper), ჯ.ლერნერი (Lerner), ჯ.პოტერბა (Poterba), ე.რობერტსი (Roberts), ვ.ფრიდი (Fried), რ.ჰიზრიჩი (Hizrich) და სხვა. მაგრამ ვენჩურული ბაზრის ზოგიერთი მიმართულების შექმნა, რომელსაც ასაბუთებენ ჩამოთვლილი ავტორები, საეჭვოა, მთლიანად გამოადგეს საქართველოს, სადაც სრულიად განსხვავებული სოციალურ-ეკონომიკური მდგომარეობა და განვითარების ძირეულად განსხვავებული ისტორიული პირობები გვხვდება.

დაფინანსებისა და დაკრედიტების საერთო პრობლემების თეორიული ასპექტების განხილვისას ვეყრდნობოდით ისეთი მეცნიერ-მკვლევარების ნაშრომებს, როგორებიცაა ე.დოლანი, პ.დრუკერი, ა.მარშალი, მ.პორტერი, ბ.სანტო, ბ. ტრევისი, ი.შუმპეტერი, ე.ჰანსენი.

გარდა ამისა, სადისერტაციო ნაშრომზე მუშაობის პროცესში გამოვიყენეთ ინგლისურ და ფრანგულ ენაზე ავსტრიაში, ავსტრალიაში, დიდ ბრიტანეთში, საფრანგეთში, აშშ და სხვა ქვეყნებში გამოქვეყნებული ლიტერატურა.

ნაშრომის მეცნიერული სიახლე

მიგვაჩნია, რომ სადისერტაციო ნაშრომის სამეცნიერო სიახლეს წარმოადგენს ის, რომ:

1. დაზუსტებულია ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის ცნება, რაც მისი არსის გაღრმავებულად წარმოდგენის საშუალებას იძლევა; გამოვლენილი და დასაბუთებულია ვენჩურული კაპიტალისა და მისი სპეციფიკის ფუნქციები, რომელთა შემდგომ კვლევებში გამოყენება უზრუნველყოფს ვენჩურული ბაზრის ფუნქციონირების ეფექტიანობას;
2. აშშ-ში, შვედეთში, დიდ ბრიტანეთში და სხვა ქვეყნებში, მათი ბაზრების კომპლექსური კვლევის საფუძველზე, გამოვლენილია ვენჩურული ბაზრის ფორმირების პირობები და განვითარების ეტაპები. დაზუსტებულია ვენჩურული კაპიტალის ზეგავლენა ეკონომიკის კომპლექსურ განვითარებაზე, რაც შემდგომში ბევრად განსაზღვრავს ვენჩურული დაფინანსების შედეგიანობის ამაღლებას;
3. შემუშავებულია ქართული ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის საავტორო ორიგინალური მოდელი, დადგენილია ის ფაქტორები, რომლებიც ზეგავლენას ახდენს ვენჩურული კაპიტალის მოთხოვნა-მიწოდებაზე. თუ მხედველობაში მივიღებთ იმას, რომ ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის ეკონომიკური მნიშვნელობა განპირობებულია ეკონომიკის ინოვაციური და საინვესტიციო სფეროების განვითარების დონით, მაშინ ამ მოდელის გამოყენებით შესაძლებელი ხდება ვენჩურული ბაზრის რეგულირებისა და ეფექტიანობის ამაღლება;
4. შეთავაზებულია ვენჩურული ფონდების ორგანიზაციის წესი, აგრეთვე, შვედური, ამერიკული, ისრაელისა და სხვა ქვეყნების გამოცდილების გათვალისწინებით გამოვლენილია ვენჩურული

კაპიტალის ბაზრის ფუნქციონირების შესაძლებლობანი საქართველოში, რაც ხელს შეუწყობს ვენჩურული ფონდების ეფექტიან და ორგანიზებულ გამოყენებას ქართულ ეკონომიკაში;

5. შემუშავებულია რეკომენდაციები, ვენჩურული კაპიტალის სახელმწიფო რეგულირების ორგანიზებისათვის, ქართული ეკონომიკის მზაობისა და განვითარების დონის, ვენჩურულ ბაზარზე მოსალოდნელი მოთხოვნა-მიწოდების, კაპიტალის მოცულობის, ქართული ბაზრის ტევადობისა და სხვა ფაქტორების გათვალისწინებით.

ნაშრომის პრაქტიკული მნიშვნელობა

თეორიული დებულებები და დასკვნები, რომელსაც სადისერტაციო ნაშრომი მოიცავს, აფართოებს რა წარმოდგენას ვენჩურული დაფინანსებისა და ინვესტირების მეცნიერულ ასპექტებზე, ამავდროულად ქმნის საფუძველს ამ წარმოდგენების ვენჩურული კაპიტალის რეალურ ბაზარზე გამოყენებისთვის. ნაშრომში მოცემული ბაზრის მოდელი შესაძლებელს ხდის ვენჩურული ბაზრის პროცესებისა და ეკონომიკაზე მათი ზეგავლენის კომპლექსურ კვლევას. იგი წარმოადგენს ინვესტირებისა და ინოვაციების დარგში არსებული ცოდნისა და გამოცდილების ახალ ელემენტს.

სადისერტაციო ნაშრომის შედეგების პრაქტიკული მნიშვნელობა მდგომარეობს იმაში, რომ მათი გამოყენება შეიძლება ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის სახელმწიფო კონცეფციის შემუშავების პროცესში. ასევე საქართველოს ინოვაციური პოლიტიკისა და ვენჩურული ბაზრის განვითარების, რეალური პროფესიული სუბიექტების სტრატეგიების შექმნის პროცესებში. სადისერტაციო კვლევის ცალკეული ასპექტების

გამოყენება შეიძლება პედაგოგიურ პრაქტიკაში კურსების „ეკონომიკური თეორია“, „ინოვაციური ეკონომიკა“, „ინოვაციების ეკონომიკური ანალიზი“ და სხვათა სწავლებაში.

სადისერტაციო ნაშრომის მოცულობა და სტრუქტურა:

სადისერტაციო ნაშრომი მოიცავს კომპიუტერზე ნაბეჭდ 170 გვერდს. დისერტაცია შედგება შესავლის, სამი თავის, 8 პარაგრაფის, დასკვნებისა და წინადადებებისაგან. ტექსტში ჩართულია, 5 ცხრილი, 7 დიაგრამა და 7 ნახაზი. ნაშრომს თან ერთვის 100-მდე დასახელების ლიტერატურა.

თავი I

ვენჩურული კაპიტალის ეკონომიკური არსი და მისი ბრუნვის თავისებურებანი

ნაშრომის პირველ თავში განხილულია ძირითადი თეორიული დებულებები, კერძოდ, სარისკო კაპიტალის, როგორც საინვესტიციო რესურსის ფუნქციები, რის საფუძველზეც ჩამოყალიბდა ვენჩურული კაპიტალის კვლევის ძირითადი თეორიულ-მეთოდოლოგიური მიდგომები.

ამავე თავში ჩატარებულია კატეგორიის „ვენჩურული კაპიტალი“ ანალიზი, შემოთავაზებულია ამ ცნების ავტორისეული განმარტება, განსაზღვრულია ვენჩურული ინვესტიციების სოციალურ-ეკონომიკური როლი, გამოვლენილია ვენჩურული კაპიტალის ფუნქციები და გაანალიზებულია ვენჩურული დაფინანსების ეტაპები და მექანიზმები.

პირველ ქვეთავში, „ვენჩურული კაპიტალის არსი და ფუნქციები“, აღნიშნულია, რომ დღემდე თვითონ „ვენჩურული კაპიტალის“ ცნების სირთულისა და მრავალგანზომილებიანობის გამო არ არსებობს ამ ტერმინის საერთაშორისო საყოველთაოდ აღიარებული განმარტება. აღნიშნული კატეგორიის განმარტების ორაზროვნება ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის განსხვავებული ისტორიული განვითარებით არის განპირობებული. ამის შემდეგ განმარტებულია „ვენჩურული კაპიტალის“ ცნების პირველადი შინაარსი და აღნიშნულია, რომ იგი მჭიდროდ იყო დაკავშირებული სიტყვა „ვენჩური“-ს (ინგლ. «venture») ეტიმოლოგიურ მნიშვნელობასთან, რომელიც, ერთის მხრივ, ნიშნავს საწარმოს, და მეორეს მხრივ - რისკს. ავტორი მიუთითებს, რომ გამოკვლეული აქვს ვენჩურული კაპიტალის

ცნების ძირითადი განმარტებები და თავმოყრილი აქვს ინფორმაცია ქრონოლოგიურ ცხრილში, რომელიც განათავსა დანართში 1.

ამავე ქვეთავში ავტორი დეტალურად განიხილავს ცნების „ვენჩურული კაპიტალი“ ამერიკელი, ევროპელი და ქართველი ავტორების ინტერპრეტაციებს. ავტორი აღნიშნავს, რომ ქართველი ეკონომისტები ჯერ ვერ ჩამოყალიბდნენ თავის კუთვნილებაზე ამა თუ იმ მიდგომისადმი. კერძოდ, ვენჩურული დაფინანსების საქართველოს ასოციაციის მიერ გამოცემულ წიგნში მიღებულია ვენჩურული კაპიტალის ევროპული ინტერპრეტირება, ხოლო, მაგალითად, თ.ვაშაკიძე, ცნობილი ქართველი ექსპერტი, ვენჩურული ინვესტიციების დარგში, იზიარებს ინტერპრეტირების ამერიკულ პოზიციას. ავტორი დასძენს, რომ თვითონ საკუთარ ნაშრომში ეყრდნობა ვენჩურული კაპიტალის ევროპულ განმარტებას, რადგან სპეციფიკური ეკონომიკური და პოლიტიკური მდგომარეობიდან გამომდინარე, საქართველოში რისკს წარმოადგენს არა მარტო განვითარების ადრეულ ეტაპებზე მყოფი საწარმოების დაფინანსება, არამედ იმ საწარმოებისაც, რომლებიც ფუნქციონირებენ ბიზნესის გაფართოების სტადიაზე და იმყოფებიან რესტრუქტურისაციის პროცესში. ავტორი აღნიშნავს, რომ ზღვარი ვენჩურულ კაპიტალსა და პირდაპირ ინვესტიციებს შორის ისევე პირობითი და ბუნდოვანია, როგორც კომპანიის განვითარების დონის სქემატურ სტადიებად დაყოფა.

ავტორი პირველ ქვეთავში ახდენს კაპიტალის დაყოფას სამ ჯგუფად, საწარმოო პროცესში მონაწილეობის მიხედვით: 1) დროებით თავისუფალი (უმოქმედო ან პოტენციური), 2) ინვესტირებადი, 3) დაბანდებული (ინვესტირებული) და მიიჩნევს, რომ ქვეყნის

ეკონომიკური ზრდისთვის გაცილებით მნიშვნელოვანს წარმოადგენს ინვესტირებადი კაპიტალი. პრაქტიკაში „კაპიტალის“ ცნება გამოიყენება უფრო ვიწრო გაგებით, როგორც ინვესტირებადი კაპიტალი (ინვესტიციების) და დაბანდებული კაპიტალი (კაპიტალდაბანდებები).

მეორე ქვეთავში, „ვენჩურული კაპიტალის როლი ინოვაციურ ეკონომიკაში“, ავტორი აღნიშნავს, რომ თანამედროვე საზოგადოების ფორმირების ძირითად მსოფლიო ტენდენციას წარმოადგენს გადასვლა ნედლეულისა და ინდუსტრიული ეკონომიკიდან „ახალ ეკონომიკაზე“, რომელსაც ზოგჯერ ასევე „ცოდნის ეკონომიკას“ უწოდებენ (knowledge based economy). ინოვაციური ეკონომიკა დაფუძნებულია ინტელექტუალურ რესურსებზე, სამეცნიერო და ინფორმაციულ ტექნოლოგიებზე. „ახალ ეკონომიკაში“ იგულისხმება „მთლიანად ეროვნული ეკონომიკის ხარისხობრივად ახალი ტექნოლოგიური დონე, საზოგადოების მოქმედი სამეწარმეო ძალის გათვალისწინებით“. ეკონომიკის აღნიშნული სახეობა აქცენტს აკეთებს, არა მარტო საკუთარი ცოდნის დაფინანსებაზე, არამედ ამ ცოდნის ეფექტიან წარმოებად გარდაქმნაზეც.

ავტორი განმარტავს: მიუხედავად იმისა, რომ საქართველომ არაერთხელ განაცხადა ეკონომიკის განვითარების ინოვაციურ გზაზე გადასვლის შესახებ, ამისათვის უბრალო დაანონსება არ მოგვითმნის მოსალოდნელ შედეგს. წარმოების ფაქტორების სტრუქტურაში სისტემური ინოვაციების აღმოჩენა გამოიწვევს გარკვეულ დისბალანსს არსებულ სისტემაში და მოითხოვს ფაქტორების კომბინაციების გადახედვას, მათი ოპტიმალური შეხამების ძიებას და, შესაძლებელია, განაპირობებს ახალი და კომპლექსური ფაქტორების წარმოქმნას,

რომლებიც შესაბამისობაში იქნება საბაზრო განვითარების თანამედროვე ეტაპთან.

ავტორი ამავე თავში აღნიშნავს, რომ უკვე არსებული ფაქტორების სინერჯის შედეგად მიღებული კომპლექსური ფაქტორებიდან ერთ-ერთს წარმოადგენს ვენჩურული კაპიტალი, რომელიც ინოვაციურ მიმართულებასთან ერთად ითვალისწინებს ეკონომიკური სისტემების მომატებულ რისკებს, ეკონომიკური გარემოს არასტაბილურობას, ინოვაციების ციკლს, მეწარმეების რიგებში მმართველობითი უნარ-ჩვევების და საინვესტიციო პროცესის ცოდნის უკმარისობას და მიუთითებს, რომ მის მამოძრავებელ ძალას წარმოადგენს ვენჩურული კაპიტალის ინოვაციური ხასიათი, რომელიც ეყრდნობა მიღწევებს მეცნიერების დარგში, ახალი ტექნოლოგიების სწრაფ ათვისებას და ეფექტურ მენეჯმენტს. ის ქვეყნები, რომლებიც დღეს აკონტროლებენ ახალი ტექნოლოგიების შექმნის პროცესს, ხვალ გააკონტროლებენ უახლესი ტექნოლოგიების გამოყენებით შექმნილი პროდუქციის ბაზრებს. ამ პროცესის ერთ-ერთ უმნიშვნელოვანეს ეკონომიკურ შედეგად ავტორი მიიჩნევს *ლიდერი ქვეყნების სავარაუდო დომინირებას მსოფლიოს ძირითად ბაზრებზე, ამ ბაზრებიდან პერიფერიული ქვეყნების (საქართველოს ჩათვლით) შეგნებული განდევნის თანხლებით.*

ავტორი განიხილავს 2016 წლის 30 ოქტომბერს გამოქვეყნებულ გაეროს განათლების, მეცნიერებისა და კულტურის ორგანიზაციის (UNESCO) მიერ მომზადებული ანგარიშს, სადაც მოცემულია ქვეყნების რეიტინგი მეცნიერებაზე და კვლევებზე დახარჯული თანხების მშპ-თან წილის მიხედვით და აღნიშნავს, რომ საქართველო ამ რეიტინგში რამდენიმე წელია საერთოდ არ მონაწილეობს. საერთაშორისო

ორგანიზაციის KNOEMA მონაცემებით კი ჩვენი ქვეყანა სამეცნიერო-კვლევით სამუშაოებზე დანახარჯების მიხედვით 62-ე ადგილზეა და ჩამორჩება არა მარტო პოსტსაბჭოური და ჩვენთან საერთო წარსულის მქონე მეზობლებს (სომხეთი, აზერბაიჯანი, მოლდოვა, ყირგიზეთი, ტაჯიკეთი), არამედ „მესამე სამყაროს“ წარმომადგენლებს - ტოგოს, კვიპროსსა და სხვა, ამიტომ ავტორი თვლის, რომ ქვეყნის ახალი იმიჯის შექმნის საკვანძო ფაქტორებად უნდა იქცეს სამეცნიერო და ინოვაციური საქმიანობის, განათლების, სამეცნიერო და ინფორმაციული ტექნოლოგიების გავლენის გაძლიერება ეკონომიკაზე, სახელმწიფოზე და საზოგადოებაზე და მათ მიერ ხარისხობრივად ახალი მახასიათებლების და ფუნქციონირების მექანიზმების შექმნა.

მეორე ქვეთავის ბოლოს ავტორი ასკვნის, რომ თანამედროვე საზოგადოების ფორმირების ძირითად მსოფლიო ტენდენციას წარმოადგენს ნედლეულისა და სამრეწველო ეკონომიკიდან ინოვაციურზე გადასვლა, რომელიც ეფუძნება ინტელექტუალურ რესურსებს, სამეცნიერო და ინფორმაციულ ტექნოლოგიებს; სისტემური ინოვაციების გამოჩენა საწარმოო ფაქტორების სტრუქტურაში გამოიწვევს ერთგვარ დისბალანსს უკვე არსებულ სისტემაში და შექმნის ფაქტორების კომბინაციის გადახედვის, მათი ოპტიმალური შეხამების, ვარიანტების ძიების საჭიროებას, ხოლო ამან კი შესაძლოა განაპირობოს ახალი ან კომპლექსური ფაქტორების გამოჩენა, რომლებიც შესაფერისი იქნება საბაზრო განვითარების თანამედროვე ეტაპისთვის ერთ-ერთი ინსტრუმენტის როლში, რომელიც მოგვცემს საშუალებას, უზრუნველვყოთ ქვეყნის ეკონომიკური ზრდის მდგრადი ტემპები და შევამციროთ სხვაობა

ეკონომიკური განვითარების დონეებს შორის მსოფლიოს სხვა წამყვან ქვეყნებთან შედარებით, ავტორს ვენჩურული დაფინანსება ესახება.

მესამე ქვეთავში, „ვენჩურული კაპიტალის წრებრუნვის თავისებურებანი“, ავტორი დეტალურად განიხილავს ვენჩურული კაპიტალის წრებრუნვას, გამოყოფს ვენჩურული კაპიტალის წრებრუნვის სამ სტადიას და განმარტავს, რომ პირველ სტადიაზე ვენჩურული კაპიტალისტი ახორციელებს თავისი პროფესიული შესაძლებლობების და ფულადი სახსრების ინვესტირებას ინოვაციურ კომპანიაში, რომელიც შემდგომ თავის იჩენს სასაქონლო ბაზარზე და შრომის ბაზარზე, როგორც საჭირო საწარმოო ფაქტორების, წარმოების სახსრების და სამუშაო ძალის მყიდველი; მეორე სტადიაზე ხდება ვენჩურული კაპიტალისტის მიერ შემოთავაზებული სახსრებით ინოვაციური კომპანიის მიერ შექმნილი საქონლის საწარმოო პროცესებში მოხმარება, და თანამშრომელთა შრომის მეშვეობით ინოვაციური საქონლის შექმნა, რომლის ღირებულება აღემატება საწარმოო ფაქტორების ღირებულებას; მესამე სტადიაზე ხდება წარმოებული ინოვაციური საქონლის რეალიზაცია, ამასთან ფულადი კაპიტალი აღემატება პირველად ავანსირებულს ინოვაციური შემოსავლის სიდიდით.

ამდენად, ავტორი ასკვნის, რომ ვენჩურული კაპიტალის წრებრუნვის საბოლოო მიზანს წარმოადგენს ვენჩურული კაპიტალისტის და ინოვაციური კომპანიის მიერ ინოვაციური შემოსავლის მიღება, ამიტომაც განსაკუთრებულ მნიშვნელობას იძენს ვენჩურული კაპიტალის წრებრუნვის პირველი, დაფინანსების სტადია. ავტორი მიუთითებს, რომ ვენჩურული დაფინანსების პროცესის

სპეციფიკის გათვალისწინება იძლევა ვენჩურული კაპიტალის სუბიექტების საქმიანობის ეფექტიანობის ზრდის საშუალებას.

არსებული მსოფლიო გამოცდილების დაჯამებით, ავტორი ახდენს იმის კონსტატაციას, რომ ნებისმიერ სხვა კომპანიასთან და ფირმასთან შედარებით, მცირე ვენჩურულ საწარმოებს, რომლებიც შეიმუშავენ და ნერგავენ ახალ ტექნოლოგიებს, გააჩნიათ უფრო უპირატესობების რიგი.

ქვეთავის ბოლოს, ვენჩურული კაპიტალის ინვესტირების სტადიების განხილვისა და შეჯამებისას, ავტორი აღნიშნავს, რომ არსებობს დადებითი კორელაციური კავშირი ინვესტიციების მიმღები კომპანიის განვითარების ეტაპსა და ინვესტირებული კაპიტალის საერთო (ან საშუალო) ჯამს შორის, და ასევე განვითარების ეტაპის მიხედვით კომპანიაში დაბანდებული კაპიტალის მოცულობასა და დაფინანსებული კომპანიებს რაოდენობას შორის.

თავი II

ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის ფუნქციონირების თავისებურებანი

გაანალიზებულია აშშ, შვედეთის, დიდი ბრიტანეთისა და სხვა ქვეყნების ვენჩურული კაპიტალების ბაზრები, განსაზღვრულია ვენჩურული კაპიტალის გამოყენების შესაძლო მიმართულებები, დამტკიცებულია, რომ ინვესტირებისათვის პრიორიტეტულ მიმართულებას ინოვაციური საქმიანობა წარმოადგენს.

ამავე თავშია მოცემული ვენჩურული კაპიტალის ქართული ბაზრის თანამედროვე მდგომარეობა და განვითარების

ტენდენციები. ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის განვითარების პოტენციალი დასაბუთებულია, როგორც პირველი თავის თეორიულ დებულებებზე, ისე მეორე თავში მოცემული იმავე პრობლემატიკის კვლევის მასალებზე დაყრდნობით. თავში გაანალიზებულია ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის სუბიექტები და ობიექტები და მასზე მოთხოვნა-მიწოდება, როგორც მოკლე, ისე გრძელვადიანი პერიოდისათვის.

გარდა ამისა, მეორე თავში მოცემულია ვენჩურული ბაზრის საბანკო დაფინანსების არსებითი თავისებურებები და დასასრულს მოცემულია ავტორის მიერ შემუშავებული ქართული ვენჩურული ბაზრის ფუნქციონირების ორიგინალური მოდელი.

პირველ ქვეთავში, „ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის არსებული მოდელების საბაზრო ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში (შედარებითი ანალიზი)“, აღნიშნულია, რომ მსოფლიო საზოგადოებრიობის განუწყვეტელი ევოლუცია გულისხმობს თანმიმდევრულ, რბილ გადასვლას ეკონომიკის ერთი ტიპიდან მეორეზე, თანამედროვე მსოფლიო საზოგადოებრიობის ძირითადი ტენდენცია ნედლეულისა და ინდუსტრიული ეკონომიკიდან ინოვაციურზე გადასვლაა. მსგავსი რამ, მეოცე საუკუნის სამეცნიერო-ტექნოლოგიური გარღვევის შედეგად გახდა შესაძლებელი.

ამის შემდგომ ავტორი განმარტავს მიზეზებს, რომელთა გამო ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის განხილვა მისთვის საინტერესო გახდა და დასძენს, რომ ეს იყო „ბაზრების აღმოჩენის“ თეორია, რომელიც შემუშავებულ იქნა ამერიკელი ეკონომისტის, მარკ ფაბერის მიერ. ავტორი განიხილავს კაპიტალის ბაზარს და აღნიშნავს, რომ იგი ციკლურად ვითარდება და თითოეულ ციკლში გადის 6 ძირითად

ფაზას: ზრდის დასაწყისის სტადიას, სწრაფი ზრდის მე-3 და მე-4 ფაზებს, დაღმავლობის მე-4 და მე-5 სტადიებს.

ამ ქვეთავში ავტორი დეტალურად განიხილავს განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში ვენჩურული კაპიტალის განვითარების თავისებურებებსა და ტენდენციებს.

მეორე ქვეთავში, „ვენჩურული კაპიტალის ფორმირების თავისებურებები გარდამავალ ეკონომიკაში . ბანკების მონაწილეობა ვენჩურულ დაფინანსებაში(საქართველოს მაგალითზე)“, ავტორი აღნიშნავს, რომ ინოვაციური ბიზნესის დაფინანსების წყაროს ფორმით ვენჩურული კაპიტალის აღმოჩენის და გაფორმების მომენტისთვის საქართველოში მოხდა სოციალურ-ეკონომიკური წყობის ცვლილება და განმარტავს, რომ საქართველოში საბაზრო ურთიერთობების წარმოშობის პირობები უნიკალურია, რაც დაკავშირებულია იმასთან, რომ საბაზრო ურთიერთობების ფორმირება ხდებოდა არა ბუნებრივი, არამედ ძალადობრივი, ანუ სახელმწიფო გადაწყვეტილებების, კანონებისა და ბრძანებების გზით. გარდა ამისა, წარმოშობა და ჩამოყალიბება ხორციელდებოდა უდიდესი ფინანსური კრიზისის პერიოდში, რომელსაც თან ახლდა საინვესტიციო, ფინანსური, ეკოლოგიური და მრავალი სხვა პრობლემა საქართველოს ეროვნულ ეკონომიკაში. აღნიშნული გარემოების გათვალისწინებით, აუცილებელია საქართველოში ვენჩურული კაპიტალის სპეციფიური მახასიათებლების და მისი წარმოშობის თავისებურების გამომჟღავნება.

ავტორი განიხილავს ქართული და უცხოური ვენჩურული კაპიტალის შედარებით განხილვასაც და ასკვნის, რომ: 1) უპირველეს ყოვლისა, განსხვავება მდგომარეობს ვენჩურული კაპიტალის

წარმოშობის სოციალური ბაზაში ანუ თუ დასავლეთ ეკონომიკისთვის ასეთ ბაზას წარმოადგენს კერძო საკუთრება, რომელიც ასწლეულების მანძილზე ვითარდებოდა, საქართველოში სოციალური ბაზის როლში გამოდის აქციონერთა საკუთრება, რომელიც წარმოიქმნა დენაციონალიზაციის შედეგად და ითვლის თავისი ისტორიის რამდენიმე ათეულ წელს; 2) ქართული ვენჩურული კაპიტალის თავისებურებას წარმოადგენს ისიც, რომ მისი ძირითადი ფუნქციაა *ცალკეული კაპიტალების მობილიზაციის ნაცვლად მათი აკუმულაცია*. კონცენტრირებული კაპიტალის არარსებობა არ იძლევა ვენჩურული კაპიტალის სიმძლავრეზე საუბრის საშუალებას, რომელიც საკმარისი იქნებოდა ეკონომიკაში დიდი მოცულობით მისი გამოჩენისთვის; 3)თუ დასავლური ვენჩურული კაპიტალი იბადებოდა მეცნიერების მიმართ გაზრდილი ყურადღების ფონზე, საქართველოში ვენჩურული კაპიტალი იბადება მეცნიერების დაფინანსების შემცირების, „ტვინების გადინების“, მეცნიერების და სპეციალისტების კომერციაში მასიური გადასვლის ფონზე.

ქვეთავის დასასრულს, ავტორი განიხილავს ვენჩურული პროგრამების სხვადასხვა უცხოურ ვარიანტს.

მესამე ქვეთავში, „ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის საავტორო მოდელი“, ავტორი აყალიბებს საკუთარი ორიგინალური მოდელის ბლოკ-სქემას და დეტალურად განიხილავს მისი მონაწილე სუბიექტების ადგილს, როლსა და ფუნქციებს.

გარდა ამისა, ამავე ქვეთავში ავტორს შეთავაზებული აქვს ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის მატერიალური, ფინანსური და ინფორმაციული ნაკადების სტრუქტურა და განიხილავს, როგორ

ხდება ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის სუბიექტების მოთხოვნისა და მიწოდების ფორმირება.

ავტორი აღნიშნავს, რომ არსებობს პირდაპირი კავშირი კონკურენციასა და ვენჩურულ აქტიურობას შორის. ვენჩურული დაფინანსების სამიზნე სეგმენტად გვევლინება ინოვაციური საწარმოები, ხოლო ინოვაციური საქმიანობა წარმოადგენს კონკურენციის წარმონაქმნს, და ბაზარზე ნოვაციის აღიარების შემთხვევაში, ინოვაციური საქმიანობის შედეგები კონკურენტული ბრძოლის იარაღებად გვევლინებიან. რეალურად, ყველა ეს კანონი ერთდროულად ერთმანეთშიც ურთიერთქმედებს და ყველაზე ღიად ეს ურთიერთქმედება მჟღავნდება კონკურენციის მექანიზმში. კონკურენცია, ყოველთვის წარმოადგენს საბაზრო ურთიერთობების განუყრელ ატრიბუტს, ან ბაზრის განვითარების ინდიკატორს.

თავი III

ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის რეგულირების ფორმები

განხილულია სახელმწიფოს ზეგავლენა ვენჩურული ინვესტირების პროცესზე როგორც განვითარებულ ქვეყნებში, ისე საქართველოში, გაანალიზებულია ვენჩურული ინდუსტრიის ძირითადი სახელმწიფო პროგრამები ისრაელში, ფინეთში, აშშ, საქართველოსა და სხვა ქვეყნებში. შემუშავებულია რეკომენდაციები სახელმწიფო პოლიტიკის ფორმირებისთვისა და გამოყენებისათვის ვენჩურული ბაზრის მხარდაჭერის სფეროში.

პირველ ქვეთავში, „ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის სახელმწიფო რეგულირება საქართველოში და უცხო ქვეყნებში“, ავტორი

მიუთითებს, რომ საბაზრო ეკონომიკის სახელმწიფო რეგულირებაში იგულისხმება ეკონომიკური საქმიანობის ისეთი ფორმა, რომლის რეალიზება ხდება ფინანსური, ფულად-საკრედიტო და სხვა დონისძიებების ერთობლიობის სახით წარმოების, გადანაწილების, გაცვლის და მოხმარების სფეროებში. სახელმწიფო რეგულირების საფუძველში ჩადებულია გარკვეული კონცეფცია. რეალიზაციის ფორმების მიხედვით განასხვავებენ სახელმწიფო რეგულირების ორ საპირისპირო მსოფლიო კონცეფციას: მონეტარიზმსა და კეინსიანელობას. ავტორი დასძენს, რომ მისთვის საბანკო, ანუ ფულად-საკრედიტო სისტემისა და მთლიანად ფინანსური სისტემის სახელმწიფო რეგულირების თვალსაზრისით ორივე მოდელის განხილვა საინტერესოა.

ამავე ქვეთავში ავტორი განმარტავს საკუთარ პოზიციას იმასთან დაკავშირებით, თუ როგორ ესახება საქართველოს სახელმწიფო პოლიტიკა ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის ფორმირების და განვითარების დარგში. ავტორს მიაჩნია, რომ იგი უნდა ყალიბდებოდეს და ხორციელდებოდეს ინოვაციური საქმიანობის პრიორიტეტულობის აღიარებიდან გამომდინარე ქართული პროდუქციის კონკურენტუნარიანობის ამაღლების, მდგრადი ეკონომიკური ზრდის უზრუნველყოფის, მოსახლეობის ცხოვრების დონისა და ხარისხის ამაღლების, საქართველო ტექნოლოგიური, ეკონომიკური და ეკოლოგიური უსაფრთხოების უზრუნველყოფის მიზნით.

სახელმწიფო პოლიტიკის ძირითად ინსტრუმენტებს უნდა წარმოადგენდნენ ეკონომიკური პროგნოზები, ინდიკატიური გეგმები და მიზნობრივი პროგრამები. გამოვეყნოთ ვენჩურული კაპიტალის

ბაზრის განვითარების, სახელმწიფო მიზნობრივი პროგრამის შემდეგი ელემენტები:

საქართველოში ვენჩურულ ინდუსტრიასთან მონათესავე საბაზრო სტრუქტურების, მაგალითად ბანკების, განვითარების თავისებურებების გათვალისწინებით, შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ საქართველოში აუცილებელია ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის ფორმირების და განვითარების სახელმწიფო პროგრამების შერწყმული ვარიანტის გამოყენება, ისტორიული გამოცდილებისა და საქართველოს ეკონომიკური ურთიერთობების ობიექტურად დამკვიდრებული სტრუქტურის გათვალისწინებით. სახელმწიფო ვენჩურული პროგრამის ფარგლებში, გარდა ფინანსური მხარდაჭერისა, გათვალისწინებული უნდა იყოს საგადასახადო შეღავათები, სამომხმარებლო დოტაციები და ეკონომიკის სახელმწიფო რეგულირების სხვა ზომები.

მეორე ქვეთავში, „საქართველოში ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის ფორმირების, ბანკების მიერ მისი დაფინანსებისა და შემდგომი განვითარების სახელმწიფო პოლიტიკის დახვეწის ძირითადი მიმართულებები“, ავტორი ხაზგასმით აღნიშნავს, რომ საქართველოს განვითარების ინოვაციურ გზაზე გადასვლა შეიძლება განხორციელდეს მხოლოდ ინოვაციური და ვენჩურული საქმიანობის აქტივიზაციის პირობებში და მიიჩნევს, რომ ამისათვის საჭიროა ვენჩურული კაპიტალის ფორმირების მექანიზმების არსებობა. თავის მხრივ, ეს მოითხოვს ისეთი კაპიტალის არსებობას, რომლის ინვესტირება ინოვაციებში მოხდება მოკლე და გრძელვადიანი პერსპექტივით.

ავტორი განმარტავს, რომ დღეს საქართველოში მხოლოდ მოკლევადიანი კაპიტალის, ანუ „მოკლე ფულის“ მოზიდვისთვის საჭირო პირობებია შექმნილი. მის „დასაგრძელებლად“ საჭიროა სახელმწიფოს ძალისხმევა, რადგან საშუალო და, განსაკუთრებით, გრძელვადიანი კაპიტალის მოზიდვისთვის საჭირო პირობები „უხილავი ხელით“ არ შეიქმნება, რაც არ უნდა დახვეწილი იყოს ბაზარი. სხვაგვარად რომ ვთქვათ, ქვეყანა საჭიროებს გააზრებულ, მეცნიერულად დასაბუთებულ ვენჩურულ პოლიტიკას. ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის ფორმირების და განვითარების სახელმწიფო პოლიტიკის ძირითად ელემენტებად საქართველოში უნდა იქცეს:

- ვენჩურული ინვესტირების შიდა წყაროების მობილიზების და აკუმულაციის ფორმებისა და მეთოდების შემუშავება;
- უცხოური ვენჩურული კაპიტალის მოზიდვის ფორმებისა და მეთოდების შემუშავება;
- მოზიდული ვენჩურული კაპიტალის განაწილების პრინციპებისა და მეთოდების შემუშავება;
- ვენჩურული პოლიტიკის კავშირი სტრუქტურულ პოლიტიკასთან;
- ვენჩურული პოლიტიკის კავშირი საინვესტიციო პოლიტიკასთან;
- ვენჩურული პოლიტიკის კავშირი ქვეყანაში საბაზრო ინფრასტრუქტურის ჩამოყალიბებასთან;
- ვენჩურული ინვესტიციების კავშირი სტრატეგიულ ინვესტიციებთან.

ამასთან აუცილებელია ვისაუბროთ არა ქვეყანაში კაპიტალის სიმწირეზე, არამედ მის რაციონალურ გამოყენებაზე, ქვეყნიდან გადინებაზე, მოსახლეობის მიერ ვალუტის ტეზავრაციაზე.

დასკვნები და წინადადებები

კვლევის შედეგად მიღებული ძირითადი დასკვნები და რეკომენდაციები შეჯამებული სახით შემდეგში მდგომარეობს:

1. ვენჩურულ კაპიტალში ჩვენ ვგულისხმობთ ეკონომიკური სისტემების ინოვაციური განვითარების ფაქტორს, რომელიც წარმოადგენს ფინანსური სახსრების და სპეციალიზებული ინვესტორების პროფესიული შესაძლებლობების ერთობლიობას, რაც მიმართულია პერსპექტიულ განვითარებად მაღალტექნოლოგიურ კომპანიაზე, რომელსაც არ გააჩნია საკუთარი ფულადი სახსრები, ბიზნესის მართვის გამოცდილება დაბანდებული სახსრების მატებისა და მაღალი მოგების მიღების მიზნით;
2. ჩვენს მიერ ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის, როგორც ეკონომიკური კატეგორიის ინტერპრეტირება წარმოადგენს მყიდველებსა (ინოვაციური კომპანიები) და გამყიდველებს (ვენჩურული კაპიტალისტები) შორის არსებული ეკონომიკური ურთიერთობების ერთობლიობას ვენჩურული კაპიტალის მოძრაობის სფეროში, რომელიც ასახავს საბაზრო ურთიერთობების სუბიექტების ეკონომიკურ ინტერესებს და უზრუნველყოფს ინოვაციური საქმიანობის პროდუქტების გაცვლას;

3. ჩვენს მიერ გამოვლენილია ვენჩურული კაპიტალის სპეციფიკა, რომელიც შემდეგში მდგომარეობს: 1) ვენჩურული კაპიტალი ხასიათდება გაურკვევლობის მაღალი დონით, ანუ მისთვის დამახასიათებელია რისკი; 2) ვენჩურულ კაპიტალს გააჩნია გამოყენების სფეროს სპეციფიკა, რადგან მისი ინვესტირება ხდება სამეცნიერო-ტექნიკურ განვითარებაში და ინოვაციურ საქმიანობაში; 3) ვენჩურული კაპიტალი წარმოადგენს კაპიტალის სპეციფიკურ სახეობას, რომლის წყაროს წარმოადგენენ ერთად თავმოყრილი ფინანსური და ადამიანური კაპიტალი. მსგავსი სინერჯის ხარჯზე ხდება ინვესტორის მოგების უზრუნველყოფა;
4. ვენჩურული კაპიტალის გამოყენების შედეგს წარმოადგენს ინოვაციური შემოსავლის მიღება;
5. ვენჩურული კაპიტალის არსის გამოვლენა ხდება მისი ფუნქციების საშუალებით, რომელთა რიცხვს მივაკუთნებთ:
 - 1) ფულადი დანაზოგების აკუმულაციის და მობილიზაციის (დაგროვების) ფუნქციას;
 - 2) მმართველობითი უნარ-ჩვევების და ბიზნესის მართვის გამოცდილების (პროფესიული შესაძლებლობების) ინოვაციური საწარმოებისთვის გაზიარების ფუნქციას;
 - 3) კაპიტალის ხელახალი გადანაწილების ფუნქციას ინოვაციური საწარმოებისთვის ინვესტიციების შეთავაზების გზით;
 - 4) ინოვაციური საქმიანობის სტიმულირების ფუნქციას;
 - 5) მეცნიერების, განათლებისა და წარმოების ინტეგრაციის ფუნქციას;

- 6) გარდაქმნის ფუნქციას;
 - 7) სოციალურ ფუნქციას;
6. ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის განვითარებისა და ფორმირების პროცესის კვლევამ უცხოურ ქვეყნებში საშუალება მოგვცა, დაგვეზუსტებინა ვენჩურული კაპიტალის სოციალურ-ეკონომიკური როლი:
- 1) ვენჩურული კაპიტალი ხელს უწყობს წარმოების მოქნილობის მატებას, მის ადაპტაციას ცვალებად პირობებთან;
 - 2) ვენჩურული კაპიტალი დადებით გავლენას ახდენს დასაქმების დონეზე ქვეყანაში;
 - 3) ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის განვითარებასთან ერთად მცირდება ქვეყნის ტექნოლოგიური დამოკიდებულება იმპორტირებულ ტექნოლოგიებზე, იზრდება სახელმწიფოს საერთაშორისო კონკურენტუნარიანობა;
 - 4) ვენჩურული კაპიტალი ხელს უწყობს საწარმოს ინოვაციური აქტიურობის მატებას;
7. გამოყოფილია ვენჩურული კაპიტალის ამერიკული ბაზრის მახასიათებლები: აქცენტი კეთდება კომპანიების განვითარების ადრეული სტადიების დაფინანსებაზე, ვენჩურული კაპიტალის მაღალ ტერიტორიულ კონცენტრაციაზე, ვენჩურული ინვესტიციების არაფორმალური წყაროების მაღალ აქტიურობაზე, განვითარებულ ვენჩურულ ინფრასტრუქტურასა და დახვეწილ ნორმატიულ-სამართლებრივ ბაზაზე, რომელიც არეგულირებს ვენჩურულ საქმიანობას. ჩვენი თვალსაზრისით, განხილულია აშშ-ში ვენჩურული კაპიტალის შექმნისა და

სწრაფი განვითარების ყველაზე სავარაუდო მიზეზები. შესწავლილია და გაანალიზებული ვენჩურული კაპიტალის ამერიკული ბაზრისგან ევროპული ბაზრის განსხვავება, რომელიც შემდეგში მდგომარეობს: აშშ-სთან შედარებით, საწარმოს ფუნქციონირების გვიანი სტადიების დაფინანსება პრიორიტეტულია, ვენჩურული ბაზრის სამიზნე სეგმენტად გვევლინება ეკონომიკის ტრადიციული დარგები, გვხვდება ვენჩურული ინვესტიციების უმნიშვნელო მოცულობა, ვენჩურული პორტფელის ფორმირებაში ბანკების დიდი როლი, სახელწმიფოს დიდი როლი ვენჩურული კაპიტალის ეროვნული ბაზრების ფორმირებასა და განვითარებაში.

8. გამოყოფილია საქართველოში ვენჩურული კაპიტალის, ბაზრის განვითარების ეტაპები:

პირველი ეტაპი - ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის ჩანასახი (1994-1998 წლები). ამ პერიოდის ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის დამახასიათებელ თვისებებად ავტორი გამოყოფს: ინფორმაციის დახურულობას, ვენჩურული ინვესტორების მიერ დადებული გარიგებების შესახებ, პროფესიული კონტაქტების არარსებობას ვენჩურულ ფონდებს შორის, ვენჩურული ინვესტირების შესახებ ცოდნის არარსებობას ქართველ მეწარმეთა შორის და საქართველოს ფასიანი ქაღალდების და სავალუტო ბაზრის განუვითარებლობას;

მეორე ეტაპი - არამდგრადი ზრდის ეტაპი (1998-2002 წლები). 1998 წლის კრიზისმა მოახდინა, როგორც უარყოფითი, ისე დადებითი გავლენა ვენჩურული კაპიტალის ქართული ბაზრის ფორმირებასა და განვითარებაზე. სადისერტაციო კვლევაში ჩვენს

მიერ აღნიშნულია კრიზის მიერ ფორმირებული რიგი დადებითი წინაპირობების;

მესამე ეტაპი - მდგრადი ზრდის ეტაპი (2003 წლიდან დღემდე). გამოვყოფთ, ვენჩურული კაპიტალის, ქართული ბაზრის, თანამედროვე განვითარების, შემდეგ ტენდენციებს: პორტფელური ინვესტორების და ქართული მრეწველობის ვენჩურული აქტიურობის ზრდა, ქართველი, ვენჩურული ინვესტორების სწრაფვა კაპიტალის შიდა სამრეწველო ბაზარზე ორიენტირებულ პროექტებში დაბანდებისადმი, კომპანიების განვითარების, გვიანი ეტაპების, პრიორიტეტული დაფინანსება, ვენჩურული დაფინანსების ორიენტაცია ეკონომიკის ტრადიციულ დარგებზე, მაღალტექნოლოგიური სექტორის უმნიშვნელო ხვედრითი წილი;

9. წარმოდგენილია ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის საავტორო მოდელი, რომელიც ითვალისწინებს ბაზრის სუბიექტების ურთიერთობების სპეციფიკას, ასევე ფაქტორებს, რომლებიც ვენჩურული კაპიტალის მოთხოვნისა და მიწოდების ფორმირებას ახდენენ. ჩვენი აზრით, ვენჩურული კაპიტალის ბაზარი, როგორც ეკონომიკური კატეგორია, ასახავს სავაჭრო ურთიერთობების სუბიექტების ეკონომიკურ ინტერესებს და უზრუნველყოფს ინოვაციური სფეროს პროდუქციის გაცვლას. გამოვყოფთ შემდეგ გარე ფაქტორებს, რომლებიც ახდენენ ვენჩურული კაპიტალის ბაზარზე მოთხოვნისა და მიწოდების ფორმირებას გრძელვადიან პერიოდში: კონიუნქტურული ფაქტორი, სახელმწიფოს საგადასახადო სისტემა, სამეცნიერო-კვლევითი და ტექნოლოგიური სამუშაოები, საპროცენტო

განაკვეთი. აღნიშნული ფაქტორების გათვალისწინება საშუალებას მოგვცემს, უფრო ეფექტური გავლენა მოვახდინოთ ვენჩურული კაპიტალის ბაზარზე მოთხოვნა-მიწოდების ფორმირებაზე და შევარჩიოთ ამ ფორმირების მეთოდი.

10. გარდამავალი ეკონომიკის პირობებში, აუცილებელია ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის რეგულირება. ვენჩურული დაფინანსების დარგში სახელმწიფო პოლიტიკის რეალიზაცია უნდა ხორციელდებოდეს ეკონომიკური პროგნოზების, ინდიკატიური გეგმებისა და სამიზნე პროგრამების მეშვეობით. *ამ ნაშრომში დასაბუთებულია, საქართველოში ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის ფორმირებისა და განვითარების სახელმწიფო პროგრამის შერეული ვარიანტის გამოყენების აუცილებლობა* სახელმწიფოს ისტორიული გამოცდილების და ობიექტურად ჩამოყალიბებული ეკონომიკური ურთიერთობების ქართული სტრუქტურის გათვალისწინებით. სახელმწიფო პროგრამა უნდა ითვალისწინებდეს საწარმოების ინოვაციური საქმიანობის, „საფონდო“ და პირდაპირი დაფინანსების მექანიზმებს, რომელიც გულისხმობს სახელმწიფოს მონაწილეობას კერძო ვენჩურული ფონდების შექმნაში. სახელმწიფო ვენჩურული პროგრამის ფარგლებში გარდა ფინანსური სახსრების მიწოდებისა, გათვალისწინებულ უნდა იქნას საგადასახადო შეღავათები, გადავადება, სამომხმარებლო დოტაციები და ეკონომიკის რეგულირების სხვა სახელმწიფო ზომები. ვენჩურული კაპიტალის ბაზრის სახელმწიფო რეგულირების ამა თუ იმ ინსტრუმენტის არჩევამდე, აუცილებელია მისი გამოყენების

ყველა შესაძლო შედეგის დეტალური ანალიზი და ასევე მათი განხილვა სახელმწიფოს სტრატეგიული მიზნების კუთხით.

11. ვენჩურული ინვესტირებისთვის სახსრების მობილიზაციის უმნიშვნელოვანეს ელემენტად, ჩვენი აზრით, შეიძლება იქცეს რეგიონული ვენჩურული ფონდები (საქართველოს სამხარეო ერთეულების ვენჩურული ფონდები). რეგიონული ვენჩურული ფონდების საქმიანობა უნდა ვითარდებოდეს განსაზღვრული სქემის თანახმად, ინოვაციურ-საინვესტიციო საქმიანობის ხელსაყრელი პირობების განვითარების და სტაბილიზაციის ზომებიდან გამომდინარე. გარდა ამისა, აუცილებელია დიფერენცირებული მიდგომა ინოვაციური კომპანიების დაფინანსებისადმი. დიფერენციაციის კრიტერიუმებად უნდა იქცეს: საწარმოს ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმა, მისი განვითარების ეტაპი, საქმიანობის სფერო და ა.შ. დაფინანსების პრიორიტეტულ მიმართულებებად, ჩვენი აზრით, უნდა იქცნენ კერძო საკუთრების ფორმის საწარმოები, რომლებიც იმყოფებიან განვითარების ადრეულ სტადიაზე და ფუნქციონირებენ სახელმწიფოსთვის პრიორიტეტულ ეკონომიკის სფეროებში. გამომდინარე იქიდან, რომ რეგიონული ვენჩურულ ფონდი ძირითად მიზნად უნდა ისახავდეს ქვეყანაში ინოვაციური საქმიანობის აქტივიზაციას, კომპანიის განვითარების უფრო გვიანდელ სტადიებზე (დაწყებული გაფართოების სტადიიდან) მიზანშეწონილი იქნებოდა კომპანიის დაფინანსების ინიციატივის კერძო ინვესტირებისთვის გადაცემის განხორციელება.

12. ჩვენი თვალსაზრისით, ვენჩურული ბიზნესის მხარდაჭერის სახელმწიფო პოლიტიკის უმთავრეს ელემენტად უნდა იქცეს ვენჩურული საქმიანობის დარგში განათლების ამაღლება შესაბამის ბიზნეს სკოლებში და უნივერსიტეტებში სპეციალისტების სწავლების გზით. ეს დაკავშირებულია იმასთან, რომ დღეს ქვეყანაში შეიმჩნევა ეკონომიკური ურთიერთობების აღნიშნულ სფეროში პროფესიონალების ნაკლებობა. მსგავსი მიდგომით შესაძლებელი გახდებოდა დაფინანსებისთვის განკუთვნილი ინოვაციური პროექტების სწორად შერჩევის ალბათობის გაზრდა. ამ მიზნის მისაღწევად მიზანშეწონილია ბიზნესის, ეკონომიკისა და ფინანსების სპეციალობის სტუდენტებისათვის განკუთვნილ საგანმანათლებლო პროგრამებში სპეციალური კურსის „ვენჩურული ბიზნესის საფუძვლები“ შეყვანა.

პუბლიკაციები

სადისერტაციო ნაშრომზე მუშაობის პროცესში თემამ გაიარა აპრობაცია შემდეგ პუბლიკაციებში:

კონფერენციები:

1. ა.ხვედელიანი, "Classification of venture fund", International Scientific Investigations, ISI N10, 2016; გვ.92-94.
2. ა.ხვედელიანი, ი.მამალაძე, „ვენჩურული ფონდების ინვესტირების თავისებურებანი“; სსიპ გორის სახელმწიფო სასწავლო უნივერსიტეტი, მერვე საერთაშორისო სამეცნიერო კონფერენცია „განათლება XXI საუკუნეში“ 13-14ნოემბერი, 2015წელი, გვ. 262-264.

სტატიები:

1. ახვედელიანი, „INNOVATIVE DEVELOPMENT TRENDS IN GEORGIA“, Евразийский Союз Ученых (ЕСУ) № 1 / 2016; გვ.82-86.
2. ა.ხვედელიანი, „სარისკო კაპიტალი - დანიშნულება და მიზნობრივი აუდიტორია“, ეკონომიკა, N5-6, 2016წელი, გვ.29-40.
3. ა.ხვედელიანი, „ინოვაციებისა და ტექნოლოგიური განვითარების დადებითი ტენდენციები“, ეკონომიკა, N5-6, 2016წელი, გვ.49-56.
4. ა.ხვედელიანი, ი.მამალაძე, „სარისკო კაპიტალის განვითარების ეტაპები“, ეკონომისტი, №2, 2015წელი, გვ.13-19.

დისერტაციის თემაზე კავკასიის საერთაშორისო უნივერსიტეტის ბიზნესის ადმინისტრირების ფაკულტეტის საგამოცდო კომისიაში დაცულ იქნა სამი კოლოქვიუმი:

1. „სარისკო კაპიტალის თეორიული მიმოხილვა“
(24.02.2015წელი ოქმი N5).
2. „სარისკო კაპიტალის აქტივიზაციის თანამედროვე სტრატეგიები“ (27.07.2015წელი ოქმი N9).
3. „ეკონომიკური აღმავლობის ალტერნატიული მეთოდი: სარისკო კაპიტალის აქტივიზაცია საბანკო სისტემაში“
(18.02.2016წელი ოქმი N6).

სემინარები:

1. „ინოვაციები თანამედროვე საბანკო სისტემაში“
(25.02.2015წელი ოქმი N5).
2. „კრედიტინგო საქართველო (კრედიტინგო პროექტორის სქორინგ სისტემა)“ (27.07.2015წელი ოქმი N4).

Caucasus International University
Faculty of Business

Right of Authorship

Aleksandre Khvedeliani

Activation of Venture Capital in the Banking System of Georgia

Abstract Dissertation Presented for the Degree of Doctor of
Business Administration

TBILISI
2017

The scientific work is done at the Faculty of Business Administration of the Caucasus International University

Research Director: **Irina Mamaladze,**
Doctor of Economics,
Associate Professor of
Caucasus International University

Official reviewers: **1. Mzevinar Nozadze**
Doctor of Economics,
Associate Professor of
Georgian Technical University

2. Tea Kasradze
Doctor of Economics,
Professor of
Caucasus International University

Defense of the thesis will take place on 16 March, 2017, 17pm in the Dissertation Council of the Caucasus International University, Faculty of Business.

Address: 0162, Chargali Str. CIU, Building 1, Room 305

Read the thesis is possible in the library of the Caucasus International University.

Scientific Secretary of the Council
Academic Doctor of Technical Sciences,
Associate Professor at
Caucasus International University:

Elisabed Malania

Summary

The introduction discusses the importance of topic, which lies in the fact, that in recent years many attempts have been made to explain the theoretical basis of the venture capital market functioning. Typically, these were examples of foreign countries in particular directions and observed the helpful experience for Georgia. But in Georgian reality, considering the characteristics of the country's economic development level, a clear definition of its formation and regulation can't be verified. But according to the status quo, further development of market relations, investment and innovative policy development at the state level is impossible without solving this problem. Condition is aggravated by the fact that in recent two decades of the independence of Georgia, the economic and social situation, the tax system and other legislative acts were often changed. Thus, the urgent need of formation and development of the venture capital market is not only due to the need to revitalize the process, but also to give the intense nature to it.

Also justified the need of studying the problem. Defined goals and objectives of the research, the subject and object of the study, where the subject is economic relations, which arise in the process of formation and functioning of venture capital. The object of the study is the venture capital market in the transition economies. In the introduction are also set the expected results of the research.

In the first chapter - "The economic essence of the venture capital and its' circulation features" - the author analyzes the basic theoretical provisions, in particular, the functions of venture capital as investment resource, which was the basis of forming the main theoretical and methodological approaches of venture capital research.

The analysis of category "venture capital" is made in the same Topic, there is offered author definition of this concept, is defined the social and economic role of the venture capital investments, is detected the functions of venture capital and analyzed funding stages and mechanisms of the venture capital.

In the second chapter - "Features of the operation of venture capital market" – is discussed the venture capital markets of the US, Sweden, Great Britain and other countries, is defined possible directions of using venture capital, is proved that the innovative activity represents the priority areas of investment.

This chapter examines the current state and development trends of the Georgian venture capital market. The venture capital market development potential is substantiated, based as well as on the first chapter theoretical provisions, also due the second chapter study on the same problems. In the chapter is analyzed subjects and objects of the venture capital market, and its' demand-supply in both, short and long-term period.

In addition, the second section contains the essential features of the bank financing of the venture capital market and in the end is given the original model of Georgian venture capital market performance.

The third chapter - "The theoretical foundations of the venture capital market regulation" - explains the impact of the venture capital investment process in the developed countries, as well as in Georgia. In the same chapter is analyzed the state programs of the venture capital industry in Israel, Finland, the US, Georgia and other countries. Also are formulated recommendations for forming state policy and using it in the supporting area of the venture capital market.

The work ends with the conclusions, suggestions and used literature list.



დაიბეჭდა - შპს „კოპირინტ - 2000“