

ՆԵՐՂՐՈՒՄԱՅԻՆ ԳՈՐԾՈՒՆԵՈՒԹՅԱՆ ԿԱՏԱՐԵԼԱԳՈՐԾՄԱՆ ՈՒՂԻՆԵՐԸ ՀՀ-ՈՒՄ

ԱՃՆԱ ՀԱՐՈՒԹՅՈՒՆՅԱՆ

ՀՀ ԳԱԱ տնտեսագիտության ինստիտուտի ասպիրանտ

Բանալի բառեր՝ ներդրումային գործունեություն, ներդրումային պահանջարկ

Ներդրումային գործունեության զգալի մասը ՀՀ-ում իրականացվում է առևտրային բանկերի ներդրումային շուկայի միջոցով, որի իրավիճակը բնութագրվում է այդ շուկայի կամ դրա առանձին հատվածներում գոյացող առաջարկի և պահանջարկի հարաբերակցությամբ, գների մակարդակով, մրցակցությամբ և իրացման ծավալը որոշող գործոնների ամբողջությամբ: Հետևաբար՝ լավագույն տեղական և միջազգային փորձի կիրառումը կնպաստի բանկային գործունեության յուրաքանչյուր տեսակի համապատասխանեցմանը սահմանված միջազգային չափանիշներին: Ներդրումային գործունեության տեսանկյունից շատ կարևոր է ԱՄՆ-ի, Գերմանիայի, Ռուսաստանի փորձի դիտարկումը: Նշենք, որ միջազգային փորձում առկա են վարկա-բանկային համակարգերի կառուցման երկու հիմնական մոդելներ՝ սեզմենտավորված (ամերիկյան) և ունիվերսալ (գերմանական)¹: Այդ մոդելները հիմնականում տարբերվում են վարկային ինստիտուտների ունիվերսալացման և մասնագիտացման աստիճանով, իրական ոլորտի ֆինանսավորման ձևերով և աղբյուրներով, բանկերի և ձեռնարկությունների ներդրումային պորտֆելների բազմազանացման մակարդակով: Դրանց հիմքում ընկած է ֆինանսական ռիսկերի տեղաբաշխման կազմակերպման յուրահատկությունը, բանկի արժեթղթերի շուկայում գործունեության համադրման խնդիրը: Ամերիկյան մոդելում ռիսկերն առավելագույն չափով բաժանված են առևտրային ու ներդրումային և բազմազանեցված են ապահովագրության մի շարք մակարդակներով՝ գերմանական մոդելում ռիսկերի վերահսկումն ապահովվում է ունիվերսալ առևտրային բանկերի կողմից, որոնք միաժամանակ իրական ոլորտի հիմնական վարկատուներն են և ֆինանսական շուկայի գլխավոր սուբյեկտները:

Միջազգային փորձում, բացի վերոնշյալ երկու հիմնական մոդելից, տարբերակում են նաև խառը մոդելը. այն է՝ շուկաների կազմակերպման երրորդ տիպի երկրներում (Կանադա, Մեծ Բրիտանիա) արժեթղթերով գործառնություններն օրենքով դիտարկվում են բանկային գործառնություններից անջատ, սակայն դրանց միջև ինստիտուցիոնալ սահմանազատում գոյություն չունի: Այս երկրներում բանկերը, որպես կանոն, արժեթղթերով գոր-

¹ Игони́на А.А., “Инвестиции”, учебное пособие, 2005 г., с. 267

ծարքների զգալի մասն իրականացնում են մասնագիտացված դուստր ընկերությունների միջոցով:

Ուսումնասիրությունները վկայում են, որ արժեթղթերի զարգացման շուկա ունեցող 30 երկրների մոտ 40-45%-ը առևտրային բանկերին արգելում է անմիջական գործառնություններ կատարել արժեթղթերի շուկայում, 10-15%-ը ունի ազատ մասնակցություն, իսկ 40-45%-ը կիրառում է խառը մոդելը²:

Միաժամանակ պետք է նշել այն իրողությունը, որ օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներ (ՕՈՒՆ) ավելացնել ցանկացող երկրները դասեր կարող են քաղել Իռլանդիայի տնտեսական հրաշքից, որի դեպքում առևտրի ազատականացումը, արդար ու պարզ հարկային համակարգը, պետական և մասնավոր հատվածների երկխոսությունը, ենթակառուցվածքի զարգացումը և նպատակաուղղված ներդրումային քաղաքականությունը նպաստեցին Իռլանդիայի որպես Եվրոպայում առավելագույնս դինամիկ տնտեսությամբ երկրի կայացմանը: Մերձբալթյան պետություններում իրականացված քաղաքականություններն ու ծրագրերը նույնպես օգտակար օրինակներ են հանդիսանում³: Պարզ է, որ Իռլանդական հրաշքը հնարավոր չէ կրկնել ամենուրեք, բայց կարելի է ՕՈՒՆ-ներ ներգրավել օգտագործելով մրցակցային առավելություններն ու զարգացնելով գործարար և ներդրումային միջավայրը:

Ուսումնասիրությունները վկայում են, որ ՀՀ-ում ձևավորված բանկային համակարգը պատկանում է ունիվերսալ առևտրային բանկի գերմանական մոդելին: Միջազգային փորձի տեղայնացման արդյունք պետք է համարել համահայկական բանկի ստեղծումը:

ՀՀ-ում ներդրումային գործունեության արդյունավետությունը մեծապես կախված է առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեության արդյունավետությունից, քանի որ մեխանիզմն իրականացվում է առևտրային բանկերի ներդրումային շուկայի միջոցով, որի իրավիճակը բնութագրվում է առաջարկի ու պահանջարկի հարաբերակցությամբ, զների մակարդակով, մրցակցությամբ և իրացման ծավալը որոշող գործոնների ամբողջությամբ:

Ընդհանուր առմամբ ներդրումային պահանջարկը ձևավորվում է հետևյալ խումբ գործոններով: Դրանք են՝ մակրոգործոնների ազգային արդյունքի ծավալը, բնակչության դրամական եկամուտները, զնաճի սպասվող տեմպերը, վարկային տոկոսադրույքը, հարկային քաղաքականությունը, ֆինանսական շուկայի դրությունը, դրամական եկամուտների փոխանակային կուրսը, արտասահմանյան ներդրողների ներգործությունը, տնտեսական և

² Миркин Я.М., “Ценные бумаги и фондовый рынок”, М., Перспектива, 1995 г., с. 339

³ Լավագույն փորձի ուղեցույց բարենպաստ գործարար և նյութումային միջավայրի համար, ԵԱՀԿ, էջ 14

քաղաքական իրավիճակը, եկամտաբերության և շահութաբերության մակարդակը, վարկառուների վարկունակությունը, բանկերի միջև մրցակցությունը, ռիսկայնությունը և այլն⁴: Սակայն ներդրումային պահանջարկի վրա ազդող կարևոր մակրոտնտեսական ցուցանիշն ազգային արդյունքի ծավալն է, որի ավելացումը, այլ հավասար պայմաններում հանգեցնում է ներդրումային պահանջարկի աճի: Նույն կերպ են գործում նաև կուտակման մեծության փոփոխությունը, բնակչության դրամական եկամուտները:

Ուսումնասիրություններն ու վերլուծությունները վկայում են, որ ներդրումային գործունեության ակտիվացմանն ու կատարելագործմանը կարող են նպաստել.

- արժեթղթերի շուկայի կարգավորումն ու զարգացումը,
- վարկային շուկայում կարգավորիչ գործառնությունների ուժեղացումը,
- հարկային դրույքաչափերի կարգավորումը: Մասնավորապես, շահութահարկի կրճատումը, այլ հավասար պայմաններում, նպաստում է ներդրումներին ուղղվող կուտակման բաժնեմասի ավելացմանը,
- երկրի տնտեսական ու քաղաքական կայունությունը,
- ներդրումային գործունեության ոլորտի օրենսդրական դաշտի հստակեցումը և կարգավորումը,
- ներդրումային գործունեություն իրականացնող ինստիտուտներում և, մասնավորապես, բանկերում բարձր որակավորում ունեցող և վերապատրաստված կադրերի ապահովումը,
- ներդրողների համար ապահովագրական համակարգի ձևավորումը,
- ոլորտում առկա ռիսկերի կրճատումը և ռիսկերի կառավարման մեխանիզմների մշակումը,
- հակամենաշնորհային և մրցակցության պաշտպանության արդյունավետ համակարգի ձևավորումը,
- պետական պաշտոնյաների և գործարարների անմիջական շփման նվազեցումը,
- ներդրողների պաշտպանության աստիճանի էական ավելացումը:

Հայաստանի Հանրապետության ներդրումային քաղաքականությունը ՀՀ կառավարության ընդհանուր տնտեսական քաղաքականության բաղկացուցիչ մասն է կազմում և դիտարկվում է որպես տնտեսական զարգացման կարևորագույն միջոցներից մեկը: Ներդրումային քաղաքականությունը նպատակաուղղված է ներդրումային և գործարար բարենպաստ միջավայրի ձևավորմանը, կարգավորող միջավայրի թափանցիկության բարձրացմանը, երկրի մրցակցային առավելությունների բացահայտմանը, Հայաստանում իրականացվող ներդրումների ծավալների մեծացմանը, շուկայական ենթակառուցվածքի զարգացմանը և այդ բոլորի հիման վրա՝ տնտեսական զարգաց-

⁴ Մանուկյան Ռ. «Ներդրումային շուկա» դասախոսության տեքստ, Տնտեսագետ, Երևան, 2007, էջ 15

ման խնդրի ապահովմանը: Ներդրումային նպատակաուղղված քաղաքականության մշակմամբ և նրա արդյունավետ իրականացմամբ է մեծապես պայմանավորված երկրի արդյունաբերական ու գիտատեխնիկական զարգացման հետագա ընթացքը: Ինչպես և բոլոր զարգացող երկրներում, այնպես էլ Հայաստանում իրականացվող ներդրումների աճի ապահովումը լուծում է մի շարք կարևորագույն խնդիրներ, ինչպիսիք են՝ աշխատատեղերի ստեղծումը, շուկայական տնտեսությանը հատուկ նոու-հաուների ներգրավումը (ընդհանուր և ֆինանսական միջոցների կառավարում, շուկայավարում, նոր տեխնոլոգիաներ, հնտություններ և այլն), նոր շուկաների բացահայտումը, նրանց հասանելիությունը, այլ շուկաներ մուտք գործելու հնարավորությունները և այլն:

Հայաստանի Հանրապետությունը ներդրումների նկատմամբ հայտարարել և իրականացնում է «բաց դռների» քաղաքականություն, և այս ազատական մոտեցումն ամրագրվել է ՀՀ օրենսդրության մեջ, մասնավորապես՝ 1994թ.-ին ընդունված «Օտարերկրյա ներդրումների մասին» ՀՀ օրենքում, 2005թ.-ին հաստատված «ՀՀ ներդրումային քաղաքականության» Հայեցակարգում և տնտեսական ոլորտը կարգավորող իրավական ակտերի ներդրումներին վերաբերող այլ դրույթներում:

Հայաստանի Հանրապետության ներդրումային քաղաքականությունը ձևավորվել և իրականացվում է ազատական սկզբունքների հիման վրա և այն նպատակաուղղված է Հայաստանի ինտեգրմանը համաշխարհային տրնտեսության մեջ:

Հայաստանի Հանրապետության ներդրումային քաղաքականության հիմնական սկզբունքներն են.

- ներդրումային ոլորտում տնտեսավարման ազատական սկզբունքների կիրառումը,
- ներդրումները կարգավորող օրենսդրության գրավչության և կայունության հնարավորին ապահովումը,
- օտարերկրյա և տեղական ներդրողների համար տնտեսավարման հավասար, ոչ խտրական պայմանների ապահովումը,
- օտարերկրյա ներդրումներին և ներդրողներին ազգային ու առավել բարենպաստության ռեժիմների տրամադրումը,
- ներդրումների և ներդրողների օրինական շահերի պաշտպանության ապահովումը:

Հայաստանի Հանրապետության ներդրումային քաղաքականության հիմնական նպատակն է՝ տնտեսական ակտիվության բարձրացման, բարենպաստ ներդրումային միջավայրի ձևավորման և ներդրումների ծավալների մեծացման միջոցով տնտեսական կայուն աճի ու բնակչության կենսամակարդակի բարձրացման ապահովումը: Բարենպաստ ներդրումային միջավայրի ձևավորման, օտարերկրյա և տեղական ներդրումների ծավալների

մեծացման համար կարևորվում է ներդրումային ոլորտում վարչարարական խոչընդոտների հաղթահարման խնդիրը:

Ներդրումների ներգրավման խթանումը, նրանց զգալի ծավալների առկայությունը տնտեսությունում եղել և մնում է խիստ որոշիչ ՀՀ տնտեսության զարգացման ընդունելի աճման միտումների և ծավալների ապահովման համար:

ՀՀ կառավարությունը, ներդրումային միջավայրի բարելավման ու կատարելագործման և դրանց համահունչ ներդրումների խթանման նպատակով, ձգտում է իրականացնել առաջնահերթ քայլեր, որոնց վերաբերում են.

- Տնտեսության տարածքային անհավասարակշիռ զարգացումից խուսափելու համար, ՀՀ մարզերում ներդրումների խրախուսման նպատակով իրականացվում են նպատակային միջոցառումներ՝ տնտեսական ենթակառուցների, կապի և հաղորդակցման զարգացում, խթանման ու աջակցման արդյունավետ համակարգի կիրառում: Վերջիններիս հետ մեկտեղ կշարունակվեն իրականացվել տարածքային զարգացման համալիր ծրագրեր:

- Հաշվի առնելով օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների ժամանակակից միտումները՝ գիտատար ճյուղերում ներդրումների կշռի առաջընթացին համահունչ, քայլեր են ձեռնարկվում էապես փոփոխելու երկրի մրցակցային առավելությունների կառուցվածքը, որում աստիճանաբար պետք է նվազեն բնական ռեսուրսների, էժան աշխատուժի առկայության դերը, միևնույն ժամանակ որոշիչ դառնան «ստեղծված ակտիվները», ինչպիսիք են՝ բարձրորակ մասնագետները, գիտահետազոտական կառույցները, ենթակառուցների զարգացվածությունը: Առանձնակի ուշադրություն է դարձվում տեղեկատվական և հաղորդակցական տեխնոլոգիաների զարգացման ու դրանց լայնածավալ կիրառման վրա, որոնք ներկայումս հանդիսանում են երկրի մրցակցային առավելությունների բարելավման հիմնական գործընթացներից և դասվում են պետական զարգացման քաղաքականության ռազմավարական ուղղությունների շարքին:

- Սփյուռքի հետ ավելի ուղղորդված և ակտիվ համագործակցության իրականացում՝ երկուստեք վստահելի ու շահավետ միջավայրի ձևավորմամբ:

- Միջազգային չափանիշներին համապատասխան ապահովագրական համակարգի ձևավորում՝ ներդրումները հնարավոր ռիսկերից ապահովագրելու համար:

Հայաստանի Հանրապետության արտաքին առևտրատնտեսական համագործակցությունը իրականացվում է ազատական (լիբերալ) սկզբունքների հիման վրա: Արտաքին առևտրատնտեսական համագործակցության գլխավոր ուղղություններն են՝ համաշխարհային տնտեսության մեջ Հայաստանի Հանրապետության ինտեգրումը, արտահանման խթանումը, ներդրումների ներգրավումը, արտաքին տնտեսական գործունեության զարգացման համար բարենպաստ միջավայրի ստեղծումը, ինչպես նաև արտաքին առևտրատնտեսական գործունեության արդյունավետությունը բարձրացնող ենթակառուցվածքների զարգացումը: Արտաքին տնտեսական համագործակցության ոլորտում հավասարակշռված քաղաքականության իրականացումը պայմա-

նավորված է ընտրված գերակայությունների շրջանակներում՝ ինչպես երկկողմ, այնպես էլ բազմակողմ համագործակցության խորացմամբ և երկրի համար առավել նպաստավոր նոր հարաբերությունների հաստատմամբ: Այդ ուղղություններով կատարվում է նպատային աշխատանք, մասնավորապես՝

- Հայաստանի Հանրապետության կողմից առևտրատնտեսական ոլորտի բազմակողմ և երկկողմ միջազգային համաձայնագրերի կնքում,

- օտարերկրյա պետությունների հետ առևտրատնտեսական և գիտատեխնիկական համագործակցության միջկառավարական հանձնաժողովների աշխատանքների կազմակերպում ու համատեղ նիստերի ընթացքում ձեռքբերված պայմանավորվածությունների կատարում,

- հանրապետական և միջազգային առևտրաարդյունաբերական ցուցահանդեսներին հայաստանյան արտադրանքը ներկայացնող մասնակիցներին՝ խորհրդատվական, կազմակերպական և այլ օգնության ցուցաբերում և այլն:

Առևտրատնտեսական համագործակցության հետագա խորացմանը կնպաստի արտասահմանյան երկրներում, մասնավորապես՝ Եվրամիությունում և Ռուսաստանի Դաշնությունում Հայաստանի Հանրապետության առևտրական ներկայացուցչությունների կամ դրանց համահունչ ներկայացուցչների գործունեությունը, նաև՝ ԱՄՆ-ում նման ներկայացուցչության հիմնումը:

Այսպիսով՝ Հայաստանի Հանրապետության ներդրումային քաղաքականությունը և ներդրումներին աջակցությունը, ՀՀ կառավարության տնտեսական քաղաքականության առանցքային ուղղություններից մեկն է և ամրագրված է նրա գործունեության ծրագրում:

Ներդրումային նպատակաուղղված քաղաքականությամբ և նրա արդյունավետ իրականացմամբ է մեծապես պայմանավորված երկրի արդյունաբերական և գիտատեխնիկական զարգացման հետագա ընթացքը: Հայաստանում իրականացվող ներդրումների աճի ապահովումը կլուծի մի շարք կարեւորագույն խնդիրներ, ինչպիսիք են՝ աշխատատեղերի ստեղծումը, շուկայական տնտեսությանը հատուկ նոու-հաուսների ներգրավումը (ընդհանուր և ֆինանսական կառավարում, շուկայավարում, նոր տեխնոլոգիաներ, հմտություններ և այլն), նոր շուկաների բացահայտումը, նրանց հասանելիությունը, այդ շուկաներ մուտք գործելու հնարավորությունները և այլն:

Ընդհանրական առումով նշենք, որ ներդրումային գործունեության կատարելագործման առումով ՀՀ կառավարությունը հայտարարել և իրականացնում է «բաց դռների» քաղաքականություն, քանի որ ՀՀ-ում ներդրումային ոլորտը կարգավորող հիմնական իրավական ակտը դա 1994թ. ընդունված «Օտարերկրյա ներդրումների մասին» ՀՀ օրենքն է, ինչպես նաև տնտեսական ոլորտը կարգավորող իրավական ակտերի ներդրումներին վերաբերող այլ դրույթները: Հետևաբար համաձայն վերոնշյալ օրենքի՝ օտարերկրյա ներդրումները կարգավորող Հայաստանի Հանրապետության օրենսդրության փոփոխության դեպքում ներդրման պահից սկսած 5 տարվա

ընթացքում, օտարերկրյա ներդրողի ցանկությանը, կիրառվում է ներդրումների իրականացման պահին գործող օրենսդրությունը: Ներկայումս ևս նախատեսվում են օրենսդրական փոփոխություններ, որոնք նպատակ ունեն նպաստել ներդրումների և գործարար միջավայրի հավասար, կայուն և կանխատեսելի զարգացմանը:

ԱՆՈՒ ՉԱՐՈՒԹՅՈՒՆՅԱՆ

Ներդրումային գործունեության կատարելագործման ուղիները ՀՀ-ում

Բանալի բառեր՝ ներդրումային գործունեություն, ներդրումային պահանջարկ

Ներդրումային գործունեության կատարելագործման համատեքստում կարելի է օտարերկրյա առաջավոր փորձի կիրառումը և յուրաքանչյուր երկրի մրցակցային առավելությունների օգտագործումը, ինչպես նաև գործարար ու ներդրումային միջավայրի զարգացումը: Այդ համատեքստում կարևորվել է նաև ներդրումային պահանջարկի ձևավորումը և դրա ակտիվացմանն ու կատարելագործմանը նպաստող գործոնները: Ներդրումների խթանման համատեքստում կարևորվել են տարածքային զարգացման համալիր ծրագրերի մշակումն ու իրագործումը:

Анна АРУТЮНЯН

Пути совершенствования инвестиционной деятельности в РА

Ключевые слова: инвестиционная деятельность, инвестиционный спрос.

В контексте совершенствования инвестиционной деятельности подчеркнута важность применения зарубежного передового опыта и использования конкурентных преимуществ каждой страны, а также развития делового и инвестиционного климата. В этом контексте важными являются также вопрос формирования инвестиционного спроса и факторы, содействующие его активизации и совершенствованию. С точки зрения стимулирования инвестиций существенное значение имеют разработка и реализация комплексных программ развития территорий.

Anna HARUTYUNYAN

APPROACHES TO IMPROVING INVESTMENT ACTIVITIES IN RA

Keywords: investment activity, investment demand

In the context of improving investment activity the article stresses the application of best practices worldwide, utilization of those practices that are considered competitive advantages of each nation, and improvement of investment and business climates. In that context factors affecting the investment demand and policies and measures activating and boosting that demand are stressed. In the context of investment promotion implementation of complex regional development projects is stressed.