
**ԻՆՈՎԱՑԻՈՆ ԳՈՐԾՈՒՆԵՈՒԹՅԱՆ ՖԻՆԱՆՍԱՎՈՐՄԱՆ
ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ ՀՀ-ՈՒՄ**

ՖԼՈՐԱ ՍՈՂՈՅԱՆ

Համաշխարհային սոցիալ-տնտեսական համակարգերի զարգացման համատեքստում երկարաժամկետ և կայուն տնտեսական աճը պայմանավորված է արտադրողականության աճով, ինչը ցանկացած երկրի միջազգային մրցունակության բարձրացման կարևորագույն գրավականն է: Դրա ապահովման գործում անժխտելի է տնտեսության ինովացիոն զարգացման ու տեխնոլոգիական առաջընթացի դերը: Ինովացիաները՝ որպես տնտեսության զարգացման գործուն խթաններ և ազգային տնտեսության մրցունակության բարձրացման անգնահատելի գործոններ, համաշխարհային տնտեսության զարգացման ներկայիս փուլում ունեն վճռորոշ դեր. դրանք առկա սահմանափակ ռեսուրսների արդյունավետ օգտագործման և տնտեսական գործընթացների օպտիմալացման առանցքային գործոն են: Ուստի տնտեսության զարգացման ինովացիոն մոդելի մշակումը պետք է դառնա յուրաքանչյուր երկրի տնտեսական զարգացման հիմնական ուղղությունը:

Ինչպես ցանկացած տնտեսական քաղաքականություն, տնտեսության ինովացիոն զարգացումը ևս պետք է ենթադրի դրա իրականացման խոչընդոտները բացահայտելու և վերացնելու որոշակի քայլեր: Այս առումով տնտեսավարող սուբյեկտների կողմից ինովացիոն գործունեության խթանումը նախնառաջ պետք է ուղեկցվի հնարավոր ռիսկերի բացահայտմամբ և դրանց արդյունավետ կառավարման մեխանիզմների մշակմամբ: Ուստի ինովացիոն ծրագրի ֆինանսավորման խնդիրները, որակավորված մասնագետների պակասը, տեղեկատվական անհամաչափությունը, թողարկվող պրոդուկտների շուկայական պահանջարկի գնահատման բարդությունները կարող են լրջորեն խոչընդոտել տնտեսավարող սուբյեկտների կողմից ինովացիոն գործունեություն իրականացնելու վերաբերյալ որոշում կայացնելը: Միննույն ժամանակ, այս և այլ խոչընդոտները սահմանափակում են տնտեսավարող սուբյեկտների կողմից գործընթացները արդյունավետորեն և նվազագույն ծախսերով կազմակերպելն ու կառավարելը՝ նվազեցնելով ինովացիոն զարգացման քաղաքականության արդյունավետությունը: Ուստի կարելի է ասել, որ ինովացիոն գործունեության խթանումը խոչընդոտող հիմնախնդիրների լուծումը պահանջում է ոչ զծային մոտեցում, որի հիմքում պետք է դրվի միջազգային լավագույն

փորձի ուսումնասիրման և դրա՝ ազգային տնտեսության առանձնահատկությունների հետ համադրման տեսլականը:

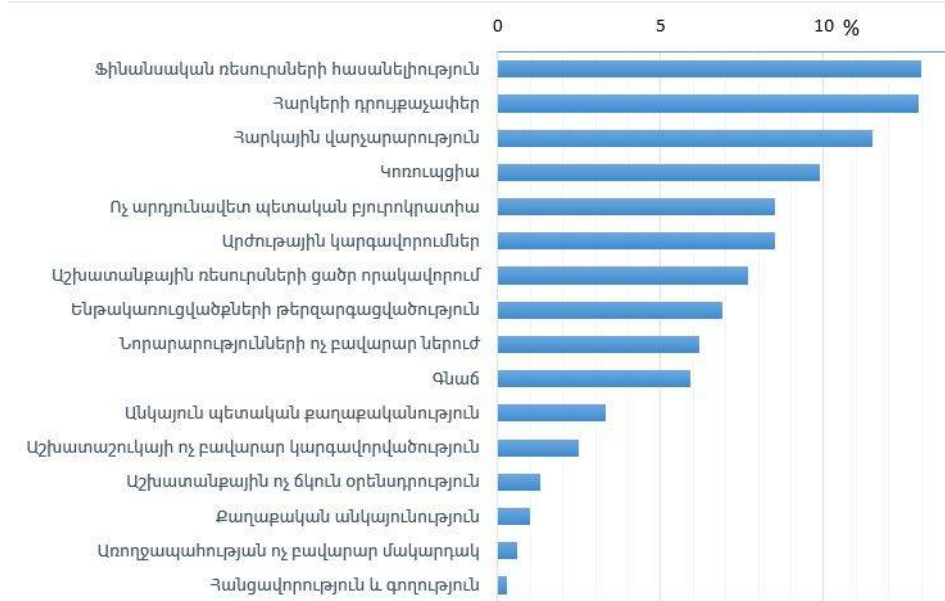
Ցանկացած տնտեսական գործունեություն ծավալելու կարևորագույն նախապայմանը ֆինանսավորման աղբյուրների առկայությունն ու հասանելիությունն է: Ինովացիոն գործունեություն ծավալելը, լինելով խիստ անորոշ, ռիսկային, հաճախ ենթադրում է զգալի կապիտալ ծախսեր, ինչը պահանջում է համապատասխան ռեսուրսների առկայություն և հոսքեր: Ուստի տնտեսավարող սուբյեկտի կողմից ինովացիոն գործունեություն իրականացնելու վերաբերյալ որոշում կայացնելը և այն պլանավորելը նախ և առաջ պետք է ենթադրեն ծրագրի ֆինանսավորման ուղղությունների բացահայտում և ֆինանսավորման բոլոր հնարավոր աղբյուրներից առավել արդյունավետ և նպատակահարմար տարբերակի ընտրություն: Ընդհանուր առմամբ, ինովացիոն գործունեության աշխուժացման հարցում ֆինանսական համակարգի դերի կարևորությունը բխում է վերջինիս հիմնական գործառույթից, այն է՝ խթանել ազատ ֆինանսական միջոցների ներհոսքը դեպի առավել շահավետ օգտագործման վայր՝ տնտեսության մեջ ապահովելու ֆինանսական միջոցների արդյունավետ բաշխում և վերաբաշխում: Կախված տնտեսական համակարգում ֆինանսական շուկաների զարգացածության աստիճանից՝ ինովացիոն գործունեությունը ֆինանսավորելը կարող է բախվել լրացուցիչ բարդությունների, մասնավորապես գործարք իրականացնող սուբյեկտներին միմյանց կապելու, հնարավոր ֆինանսական ռիսկերը գնահատելու և դրանց կառավարման մեխանիզմներ մշակելու տեսանկյունից: Հարկ է նշել, որ ինովացիոն գործունեության առանձնահատկություններից էլնելով՝ նորարարական նախագծերի ֆինանսավորումը կարող է ենթադրել ծրագրի բարեհաջող գործարկման և վերջնական արդյունքի իրացվելիության «անորոշություն», հետևաբար նաև՝ ռիսկայնության բարձր մակարդակ, ինչով պայմանավորված՝ ինովացիոն զարգացմանն ուղղված նախագծերի ֆինանսավորումը դիտարկելիս ներդրողները պահանջում են եկամտաբերության ավելի բարձր դրույք: Հետևաբար, կարելի է եզրակացնել, որ ինովացիոն գործունեությունը հանրապետությունում նախևառաջ պետք է խթանել նորարարական նախագծերի ֆինանսավորման խոչընդոտները բացահայտելով և դրանք վերացնելու ուղղությամբ համապատասխան քայլեր մշակելով:

Համաշխարհային մրցունակության զեկույցի համաձայն՝ Հայաստանի Հանրապետությունում տնտեսական ցանկացած գործունեության խոչընդոտները հիմնականում ֆինանսական ռեսուրսների դժվարամատչելիությունը, հարկերի դրույքաչափերը, հարկային վարչարարության ոչ բավարար արդյունավետությունը և կոռուպցիան են: Ութեն վերջին տարիներին այս հիմնախնդիրների լուծման նպատակով գործարկվել են պետական հովանավորչության ներքո գտնվող բազմաթիվ ծրագրեր, այնուամենայնիվ, ֆինանսական ռեսուրսների հասանե-

լիության հիմնախնդրի լուծված չլինելը հանրապետությունում շարունակում է մնալ գործարարություն վարելու գլխավոր խոչընդոտը:

Գծապատկեր 1

Հարցման արդյունքներ. տնտեսական գործունեություն իրականացնելու հիմնական խոչընդոտները ՀՀ-ում, 2017-18 թթ.¹



ՀՀ-ում տնտեսական գործունեություն ծավալելու առանձնահատկությունների և առկա խոչընդոտների վերաբերյալ հետազոտություններ իրականացրել են նաև ՎՋԵԲ-ը և Համաշխարհային բանկը, որոնցում ևս ընդգծվում է, որ ՀՀ-ում գործարար միջավայրի զարգացման գլխավոր խոչընդոտը ֆինանսական ռեսուրսների դժվարհասանելիությունն է²: Նաև արձանագրվում է, որ ՀՀ-ում բանկային վարկերը ծառայում են մասնավորապես կազմակերպությունների շրջանառու միջոցներ ձեռք բերելուն, իսկ հիմնական միջոցները համալրվում են գլխավորապես սեփական ռեսուրսների հաշվին: Հարկ է նշել, որ սեփական միջոցներով ինտելեկտուալ գործունեությունը ֆինանսավորելը հիմնականում բնորոշ է «հասուն» և շահութաբերության բարձր մակարդակ ապահովող կազմակերպություններին, որոնք ծրագրի իրականացման համար պահանջվող ֆինանսական միջոցները հատկացնում են կուտակված և չբաշխված շահույթից: Փոխառու միջոցների հաշվին ֆինանսավորումը կարող է իրականացվել երեք հիմնական աղբյուրներից, որոնք են՝ ֆինանսական կազմակերպությունները, հանրային ֆինանսները և մասնավոր ներդրումային ֆոնդերը: Ընդ որում, ֆինանսավորման այս կամ այն աղբյուրից օգտվելու նպատակահարմարությունը և հասանելիությունը բխում

¹ Տե՛ս World Economic Forum, Global Competitiveness report 2017-2018, էջ 48:

² Տե՛ս EBRD, World Bank, Բիզնես միջավայրի և ձեռնարկությունների գործունեության հետազոտություն (BEEPS V), <https://ebrd-beeps.com/reports/beeps-v/armenia>

են հիմնականում նախագծի բնույթից, դրա ռիսկայնության աստիճանից, տնտեսավարող սուբյեկտի գործունեության արդյունքներից և ֆինանսավորման պահանջվող ծավալից: Հարկ է նշել նաև, որ մասնավոր հատվածում գործող ներդրումային ընկերությունների համեմատ ֆինանսական կազմակերպությունները, մասնավորապես բանկերը, ունեն ռիսկի ավելի ցածր ախորժակ, ինչով էլ պայմանավորված՝ ինովացիոն գործունեությունը հետազոտելու և նախագծի զարգացումը ֆինանսավորելու փուլերում բանկերի մասնակցության աստիճանը ցածր է: Ինովացիոն գործունեություն իրականացնելու ձևաչափում ծրագրի ֆինանսավորման հիմնախնդիրներն առանձնապես տեսանելի են սկսնակ և փոքր տնտեսավարողների շրջանում, որոնք, ունենալով իրացվելիության և կառավարման ռիսկայնության բարձր մակարդակ, հաճախ դուրս են մնում ֆինանսավորման ավանդական հնարավորությունների՝ բանկային վարկերի հասանելիության տիրույթից:

ՀՀ տնտեսության ֆինանսական ոլորտին բնորոշ է բանկային համակարգի գերակշռող ազդեցությունը, ընդ որում համակարգում գործող բանկերը և վարկային հաստատությունները տնտեսական գործառնությունների ֆինանսավորումն իրականացնում են ըստ իրենց սահմանած ռիսկի ախորժակի: Բանկային համակարգը հանրապետությունում կայացած ինստիտուցիոնալ եզակի համակարգերից է, որին բնորոշ են կայունության բարձր աստիճանն ու կառավարման և կարգավորման միջազգային չափանիշներին համապատասխան գործուն մեխանիզմները: ՀՀ անկախացումից ի վեր բանկային համակարգը ծառայել է որպես տնտեսությունը «անուցող» հիմնական աղբյուր՝ անգնահատելի դեր խաղալով տնտեսական աճի և երկրի ֆինանսական կայունության ապահովման գործում: Ու թեև 2018 թվականի դրությամբ ՀՀ-ում բանկային համակարգի ակտիվներ/ՀՆԱ և վարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշները կազմել են՝ համապատասխանաբար 83% և 52%, կարելի է փաստել, որ բանկերի մասնակցությունը ինովացիոն գործունեության ֆինանսավորմանը միանշանակ չէ՝ պայմանավորված ինովացիոն գործունեության որոշակիության ցածր աստիճան ենթադրող արդյունքներով և ռիսկի բարձր մակարդակով³: Էական է նաև այն, որ ինովացիոն գործունեության ֆինանսավորումը հաճախ ենթադրում է իրացվելիության և կառավարման ռիսկայնության բարձր ցուցանիշ՝ դուրս մնալով բանկերի ռիսկային քաղաքականությամբ սահմանված հանդուրժողականության տիրույթից: Ինովացիոն գործունեության բանկային ֆինանսավորման հասանելիությունը խիստ սահմանափակ է հատկապես սկսնակ տնտեսավարող սուբյեկտների համար, որոնց ներկայացրած նորարարական գաղափարների ֆինանսավորումը բանկերը հաճախ մերժում են անբավարար գրավի, ֆինանսավորողի կողմից պահանջվող ընդունելի երաշխավորություններ

³ Տե՛ս ՀՀ վիճակագրական կոմիտե, <https://www.armstat.am/am/>: Հաշվարկներն իրականացվել են ՀՆԱ, վարկեր, բանկային համակարգի ակտիվներ ցուցանիշների 2018 թվականին հրապարակված տվյալների հիման վրա:

և երաշխիքներ չներկայացնելու և գործունեության ֆինանսական արդյունքների խիստ անկանխատեսելիության պատճառով: Եվ քանի որ ինովացիոն գործունեությունը հաճախ ենթադրում է մեծ ծավալով ամրագրված ծախսումներ, ներդրման հետզման երկար ժամկետ և ֆինանսավորման այլ աղբյուրների որոնման բարդություններ, նորարարական գաղափարները հաճախ այդպես էլ կյանքի չեն կոչվում կամ լավագույն դեպքում որպես գաղափար արտահանվում են և իրագործվում արտասահմանյան տնտեսավարողների կողմից: Միևնույն ժամանակ նույնիսկ եթե հայաստանյան բանկերը պատրաստ լինեին ստանձնելու, ինովացիոն գործունեության ֆինանսավորման ռիսկերը, խնդիրը կուղղորդվեր այլ դաշտ՝ ԿԲ նորմատիվ կարգավորման համակարգի պատճառով, որը լրացուցիչ բարդություններ կառաջացներ բանկերի համար կապիտալի համարժեքության կառավարման տեսանկյունից: Նման պայմաններում հանրապետությունում ինովացիոն գործունեությունը խթանելու համար կենսական են պետական աջակցությունը և հոգածությունը՝ օգնելով ֆինանսական ռեսուրսների մատչելիության խնդիրները հաղթահարելուն: Միջազգային լավագույն փորձի համաձայն՝ ինովացիոն զարգացման պետական ֆինանսական աջակցության ծրագրերը ենթադրում են հատկապես սկսնակ և փոքր տնտեսավարող սուբյեկտներին վարկային երաշխավորությունների տրամադրում, վարկային տոկոսադրույքների մասնակի ֆինանսավորում, բանկային այլընտրանքային ֆինանսավորման գործիքների զարգացում (գնման պատվերի ֆինանսավորում, ֆակտորինգ, լիզինգ), վարկերի ապահովագրության մեխանիզմների ներդրում, հարկերից ազատում կամ համարժեք սուբսիդավորման մեխանիզմների մշակում և այլն: Ներկայումս ինովացիոն գործունեությունը խթանելու ուղղությամբ պետական աջակցությունը հանրապետությունում իրականացվում է անհատական ծրագրերով, և դեռևս չի մշակվել ռազմավարական զարգացման հայեցակարգ: Այս առումով հարկ է նշել, որ ինովացիոն զարգացման ուղղությամբ կատարվող պետական ծախսումները 2018 թվականին կազմել են ՀՆԱ-ի ընդամենը 0.2%-ը, մինչդեռ եվրոպական զարգացած երկրներում ցուցանիշը միջինը ՀՆԱ-ի 2-3%-ն է, իսկ Իսրայելում՝ 4.2%-ը⁴: Այստեղից կարելի է եզրակացնել, որ ինովացիոն զարգացման ուղղությամբ հաջողության հասնելու համար անխուսափելիորեն անհրաժեշտ է պետական մակարդակով երկարաժամկետ զարգացման ծրագրեր մշակել ու գործարկել:

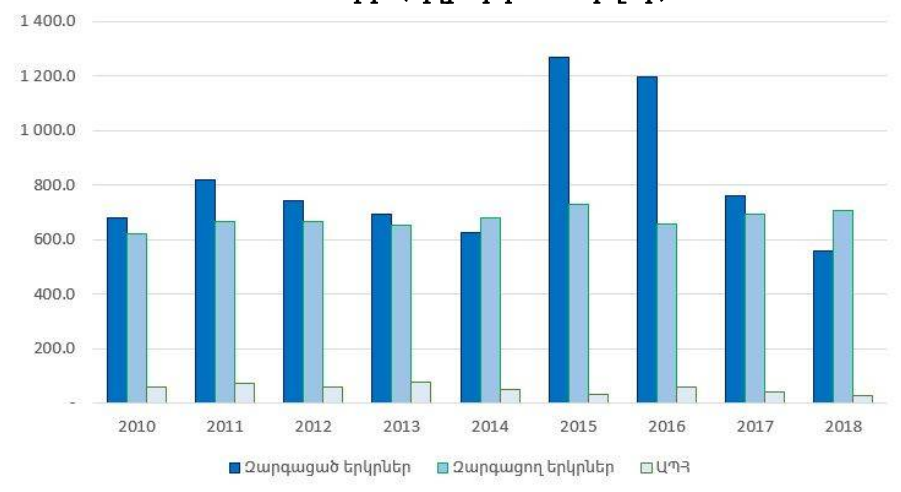
Համաշխարհային տնտեսությունում ինտեգրման միտումների ուժգնացման պայմաններում տնտեսական առաջընթացն ուղղորդվում է զարգացած և զարգացող երկրների փոխներգործությամբ, ինչի շնորհիվ վերանում են աշխատուժի, կապիտալի և ֆինանսական միջոցների դեպի առավել արդյունավետ օգտագործման շարժի սահմանափակումները: Զարգացող երկրները, ունենալով բնական ռեսուրսների զգալի պա-

⁴ Տե՛ս UNESCO Institute for Statistics. How much does your country invest in R&D? <http://uis.unesco.org/apps/visualisations/research-and-development-spending/>

շարներ և տնտեսական զարգացման լուրջ ներուժ, մշտապես գտնվել են զարգացած երկրների ուշադրության կենտրոնում, որոնք ներդրումային համալիր ծրագրերի միջոցով ներթափանցում են զարգացող երկրներ՝ իրականացնելով տնտեսական ակտիվ գործունեություն: Հարկ է նշել, որ 2018 թվականի դրությամբ աշխարհում իրականացվել են մոտ 1.4 տրիլիոն ԱՄՆ դոլարի օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներ, որից ավելի քան 50%-ն ուղղվել է զարգացող երկրների տնտեսությունների զարգացմանը⁵: Միննույն ժամանակ, հատկանշական է, որ մինչև 2018 թվականը օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների ծավալները զարգացած երկրներում ավելի մեծ են եղել, քան զարգացող երկրներում, ինչը վկայում է այն մասին, որ զարգացող երկրները, ունենալով տնտեսական աճի զգալի հնարավորություններ, այնուամենայնիվ ներդրումների տեսանկյունից խիստ ռիսկային են: Հատկանշական է, որ 2018 թվականի դրությամբ ՕՈՒՆ-ի ներհոսքը Հայաստանի տնտեսություն ընդամենը 254 միլիոն դոլար էր՝ կազմելով ԱՊՀ երկրներում օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների ընդամենը 1%-ը: Այս ցուցանիշի առումով ՀՀ-ն գրեթե 5 անգամ զիջում է հարևան Վրաստանին, իսկ ԱՊՀ երկրների շարքում զբաղեցնում է նախավերջին հորիզոնականը⁶: Միջազգային վարկավորման և հայաստանյան տնտեսավարողների բաժնետիրական կապիտալում իրականացվող ներդրումների ծավալով ևս Հայաստանը էականորեն զիջում է հարևան երկրներին, ինչը վկայում է հանրապետությունում ներդրումային դաշտի գրավչության ցածր մակարդակի մասին:

Գծապատկեր 2

ՕՈՒՆ-ի բաշխվածությունը երկրների տնտեսական տարբեր խմբերի միջև, 2010-2018 թթ. (միլիարդ ԱՄՆ դոլար)⁷



⁵ Տե՛ս UN conference on Trade and Development, Global Investment Flows in 2019, (<https://unctad.org/en/pages/newsdetails.aspx?OriginalVersionID=2274>)

⁶ Տե՛ս UNCTAD, World Investment Report 2019, FDI Flows by region and economy, 2013-2018, էջ 215:

⁷ Տե՛ս UNCTAD, FDI/MNE database (www.unctad.org/fdistatistics)

Անկասկած է, որ ֆինանսական և կապիտալի շուկաների ազատականացմանն ուղղված բարեփոխումներ իրականացնելը տնտեսական հաջողության հասնելու գրավականն է: Դրանք պետք է ենթադրեն պետական կարգավորող և վերահսկող մարմինների կողմից իրականացվող միջոցառումներ՝ ուղղված կապիտալի ազատ շարժի սահմանափակումների վերացմանը, ինչպես նաև դրանց կողմից տնտեսավարման համար բարենպաստ իրավական և հարկային դաշտերի ստեղծմանը, որոնք կարող են դառնալ լավագույն խթաններ մրցունակ պայմաններով օտարերկրյա ներդրումների ազատ ներթափանցման համար:

Զարգացած երկրների փորձը վկայում է, որ ինովացիոն գործունեության ֆինանսավորման տեսանկյունից անփոխարինելի է վենչուրային կապիտալի դերը: Վենչուրային ֆինանսավորման համակարգը տնտեսական գործունեության ֆինանսավորման այլընտրանքային աղբյուր է, իր բնույթով ամենաարդյունավետ ֆինանսավորման եղանակը ինովացիոն ոլորտում գործող հատկապես սկսնակ, փոքր և միջին ձեռնարկությունների համար: Բարձր եկամտաբերություն հետապնդող, ուստի և բարձր ռիսկային ծրագրերում ներդրումներ իրականացնող կազմակերպությունները, հետամուտ լինելով շահութաբերության միջինից բարձր մակարդակ ապահովելուն, կարող են ֆինանսավորման լավագույն աղբյուր դառնալ նորարարական ներդրումային ծրագրերի իրականացման գործում: 2018 թվականին աշխարհի շուրջ 18,000 նորաստեղծ ընկերություններում իրականացվել են մոտ 254 մլրդ դոլարի վենչուրային ներդրումներ, ինչը շուրջ 46%-ով գերազանցում է 2017 թվականին կատարված համանման ներդրումների ծավալը⁸: Հատկանշական է, որ վերջին տարիներին Հայաստանում նախասաղմնային փուլում գտնվող տնտեսավարող սուբյեկտների կողմից ներգրավված ֆինանսավորման ընդհանուր ծավալը չի գերազանցել 1 միլիոն ԱՄՆ դոլարը (ֆինանսավորումը հիմնականում տրամադրվել է միջազգային դոնոր կազմակերպությունների կողմից, ինչպիսիք են Համաշխարհային բանկը, Եվրոպական վերակառուցման և զարգացման բանկը և այլն), մինչդեռ զարգացման համանման մակարդակ ունեցող Բուլղարիայում այդ ցուցանիշը 12 միլիոն ԱՄՆ դոլար է, իսկ Էստոնիայում՝ միայն 2016 թվականին՝ 10 միլիոն ԱՄՆ դոլար⁹: Վենչուրային կապիտալի ներգրավման բարդությունները հանրապետությունում հիմնականում պայմանավորված են առևտրացման ներուժ ունեցող գիտական գաղափարների ոչ բավարար ներհոսքով, շուկայի պահանջների ոչ բավարար ըմբռնումով, ինչպես նաև սկսնակ կազմակերպությունների միջազգային խմբերից հեռու գտնվելու հանգամանքով:

⁸ Տե՛ս **Graham Alex**, State of the Venture Capital Industry in 2019, https://cdn2.hubspot.net/hubfs/2799924/Finance%20Decks/Whitepapers/Finance/State_of_the_Venture_Capital_Industry_in_2019_-_02.pdf

⁹ Տե՛ս EV Consulting, Հայաստանի ազգային մրցունակության զեկույց, 2017, «Մեր դերը չորրորդ արդյունաբերական հեղափոխության մեջ»:

Ընդհանուր առմամբ, տնտեսության մեջ վենչուրային համակարգի բարեհաջող ներդրման համար անհրաժեշտ գործոններից առաջնայինը տնտեսության ինովացիոն զարգացման և գիտատեխնիկական մշակումների բարձր շուկայական ներուժն է, օրենսդրափրավական համապատասխան կարգավորումները դե յուրե կիրառելը, ինչպես նաև ինստիտուցիոնալ ներդրողների առկայությունը: Հայաստանի Հանրապետությունը, տիրապետելով մասնագիտական բարձր պատրաստվածությամբ աշխատանքային ռեսուրսների, ունի տեղեկատվական և բարձր տեխնոլոգիաների ոլորտը զարգացնելու և ընդլայնելու հսկայական ներուժ: Հատկանշական է, որ հանրապետությունում զարգացման զգալի ցուցանիշներ է ապահովում հատկապես բարձր տեխնոլոգիաների ոլորտը: 2011-17 թթ. զբաղվածության տարեկան միջինը 16 տոկոս աճի տեմպի շնորհիվ ոլորտի կազմակերպությունները ապահովել են տարեկան հասույթի մոտ 350 տոկոս աճ, ինչը վկայում է թողարկվող արտադրանքի բարձր պահանջարկի, ինչպես նաև ոլորտում արտադրողականության աճի բարձր տեմպերի մասին¹⁰: Կարելի է ասել նաև, որ հանրապետությունում ինովացիոն զարգացման կարևորագույն նախապայման հանդիսացող մտավոր սեփականության ոլորտը և դրա պաշտպանական համակարգը ևս կայացած են: Միայն 2018 թվականին ՀՀ տնտեսական զարգացման և ներդրումների նախարարության մտավոր սեփականության գործակալություն է ներկայացվել 105 գյուտի և 36 օգտակար մոդելի հայտ, ընդ որում՝ 119 հայտի գծով կայացվել է որոշում դրանք պաշտոնական տեղեկագրում հրապարակելու և արտոնագիր տալու մասին¹¹: Մակայն, հարկ է նշել նաև, որ Հայաստանում չափազանց ցածր է գրանցված գյուտերի շուկայացման գործակիցը, ինչը հիմնականում պայմանավորված է գյուտերի մշակման և ներդրման ֆինանսավորման աղբյուրների բացակայությամբ և համապատասխան ինստիտուցիոնալ կառույցների թերզարգացածությամբ:

Տնտեսական զարգացման բարձր մակարդակ ունեցող գրեթե բոլոր երկրներում վենչուրային կապիտալի ներգրավումը մշտապես եղել է պետական աջակցության ծրագրերի ներքո: Օտարերկրյա ներդրողների կողմից վենչուրային ներդրումների խթանումը սովորաբար ենթադրում է համակցող միջոցառումների իրականացում՝ սկսած ներդրումային և իրավական դաշտերի բարելավումից մինչև հարկային արտոնությունների, պետական երաշխիքների տրամադրում և ներդրումները խթանող հատուկ կառույցների ստեղծում: Այս հարցում որպես ուղենիշ է ծառայում միջազգային լավագույն փորձը. ինովացիոն զարգացման և Հայաստանի Հանրապետությունում վենչուրային համակարգի հիմնադրման և դիմամիկ զարգացման համար առանցքային են

¹⁰ Տե՛ս Հայաստանի ազգային մրցունակության զեկույց, 2019:

¹¹ Տե՛ս ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2019 թ., արտոնագրային գործունեությունը 2018 թվականին, https://www.armstat.am/file/article/sv_03_19a_5130.pdf

մի շարք քայլերի մշակումն ու հետևողական զարգացումը: Դրանցից առաջնայինը վենչուրային հիմնադրամների կարգավորումն ազատականացնելն ու հավատարմագրման գործընթացները պարզեցնելն է: Միևնույն ժամանակ, կարևոր է նաև այնպիսի մեխանիզմներ մշակելը, որոնք սնանկությունից կպաշտպանեն ֆինանսական դժվարություններ ունեցող ընկերություններին: Առաջնային քայլերից է նաև վենչուրային ներդրումներին արտոնյալ հարկային ռեժիմ սահմանելը ինչպես տոկոսային, այնպես էլ կառավարման վճարներից ստացված եկամուտների նկատմամբ: Այս առումով հարկային արտոնություններ տրամադրելը, ինչպես օրինակ՝ կապիտալի հավելաճի հարկային նվազեցումները, շահութահարկից և եկամտային հարկից ազատելը կարող են լավագույնս խթանել վենչուրային ներդրումների գրավչությունը: Խիստ կարևոր է նաև թափանցիկ հարկային դաշտ ապահովելը՝ երկակի հարկումից խուսափելու համար, ընդ որում՝ օտարերկրյա ներդրողները պետք է նաև հնարավորություն ունենան խուսափելու մշտական ներկայացուցչություն հիմնադրելուց: Հանրապետությունում վենչուրային համակարգի հաջող ներդրման համար կարևոր քայլ է նաև վենչուրային կապիտալով աշխատող կազմակերպությունների արժեթղթերի բորսայական շրջանառության արտոնյալ պայմաններ ապահովելը, ինչը կարող է նպաստել այդ կազմակերպությունների արժեթղթերի երկրորդային շուկայի ձևավորմանը՝ բարձրացնելով դրանց իրացվելիությունը և ստեղծելով բարենպաստ նախապայմաններ այդ արժեթղթերի առաջնային հրապարակային առաջարկի համար: Թեպետ հանրապետությունում արժեթղթերի շուկայի կարգավորման օրենսդրական դաշտին առնչվող լուրջ հիմնախնդիրներ չունենք, այնուամենայնիվ ՀՀ-ում արժեթղթերի շուկան՝ որպես ֆինանսական շուկայի կարևորագույն հատված, զարգացման ցածր մակարդակի վրա է, պայմանավորված մասնավորապես նոր թողարկումների սակավությամբ, արժեթղթերի երկրորդային շուկայի ցածր իրացվելիությամբ և թողարկողների կողմից կորպորատիվ կառավարման սկզբունքները չպահպանելով: Այս և այլ խոչընդոտող հանգամանքների պատճառով պոտենցիալ ներդրողները խուսափում են ակտիվ դերակատարումից արժեթղթային գործառնություններում: Միևնույն ժամանակ, միջազգային լավագույն փորձը ցույց է տալիս, որ, բարելավելով կենսաթոշակային հիմնադրամների ներդրումային գործունեությունը կարգավորող օրենսդրությունը, մասնավորապես ներդնելով կենսաթոշակային վճարների ապահովագրման համակարգ, հնարավոր կլինի ուղղել կենսաթոշակային համակարգի «երկար փողերը» դեպի վենչուրային կապիտալի շուկա: Զարգացած շատ երկրներ լայնորեն կիրառում են նաև վենչուրային ֆոնդերի՝ անհատների ներդրումների հաշվին իրականացվող համալրումների պրակտիկան: Այս դեպքում անհատները, որոնք իրենց խնայողությունները ներդնում են վենչուրային ֆոնդերում,

կարող են օգտվել ոչ միայն առաջարկվող հարկային արտոնություններին, այլև ներդրված միջոցների դիմաց հնարավորություն կունենան վաստակելու եկամտաբերության ավելի բարձր դրույք: Միննույն ժամանակ, միջազգային ֆինանսավորման ներգրավմամբ նորարարական ծրագրերում ներդրումները կարող են ենթադրել նաև արտաքին վերահսկողության բարձր մակարդակ, ուստի և նվազագույնի հասնող ծախսեր և կորուստներ, արդյունքում՝ ներդրումային ծրագրի օպտիմալ հետզման ժամկետ և բարձր եկամտաբերություն:

***Բանալի բառեր** – ինովացիոն քաղաքականություն, հիմնախնդիր, ֆինանսավորում, օտարերկրյա ներդրումներ, վենչուրային կապիտալ, արդյունավետություն, միջազգային փորձ, պետական քաղաքականություն*

ФЛОРА СОГОЯН – Проблемы финансирования инновационной деятельности в РА. – Инновации – неопенимый фактор повышения конкурентоспособности национальной экономики. На современном этапе мирового экономического развития они играют решающую роль в оптимизации экономических процессов. В статье на примере нашей страны исследуются основные препятствия, снижающие эффективность инновационной политики, и предлагаются решения в соответствии с перспективой её экономического развития.

***Ключевые слова:** инновационная политика, финансирование, иностранные инвестиции, венчурный капитал, эффективность, международный опыт, государственная политика*

FLORA SOGHOYAN – Issues of Financing Innovation Activities in RA. – Innovations are an invaluable factor in raising the competitiveness of national economies. At the modern stage of economic development, they play a decisive role as a key to optimizing economic processes. The purpose of the article is to study the major obstacles that decrease the efficiency of innovation policy on the example of the Republic of Armenia by proposing solutions in accordance with the perspective of the economic development of the country.

***Key words:** innovation policy, financing, foreign investment, investment capital, effectiveness, international business, government policy*

Ներկայացվել է՝ 17.06.2020

Գրախոսվել է՝ 17.08.2020

Ընդունվել է տպագրության՝ 25.09.2020