

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ԻՐԱԿԱՆ ՀԱՏՎԱԾ ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐԻ
ՄՈՒՏՔԻ ԱՊԱՀՈՎՄԱՆ ՀՆԱՐԱՎՈՐ ՈՒՂԻՆԵՐԸ

Գ. Ա. ԳԵՎՈՐԳՅԱՆ

Վերջին տարիներին Հայաստանի տնտեսությունն ուսումնասիրող մասնագետները բազմիցս նշել են, որ ներկա գրությունը հանրապետությունում զգացվում է ներդրումային միջոցների սակավություն:

Շրջանառության մեջ գտնվող միջոցները կենտրոնացված են ֆինանսական ոլորտում և շնչուղղվում տնտեսության իրական հատվածի նախագծերի իրականացմանը: Պատճառներից հիմնականն այն է, որ ֆինանսական ոլորտն ապահովում է բարձր մակարդակի եկամտաբերություն, և իրական հատվածի ցածր եկամտաբերությամբ ներդրումային հնարավորությունների արտաձգվում են ներդրումների դաշտից:

Բացի այդ, որպես կանոն, իրական հատվածի ներդրումները երկարաժամկետ են, ինչը նվազեցնում է ներդրումների կատարելու ներդրողների պատրաստակամությունը: Հարկ է նշել, որ տնտեսության որոշ հատվածներ աշփի են ընկնում ցածր եկամտաբերությամբ և մեծ ժամկետայնությամբ ամբողջ աշխարհում: Իրանց շարքին կարելի է դասել ճանապարհաշինարարությունը, տնաշինարարությունը, հողագործությունը, կրթությունը, սպառողական վարկերի տրամադրումը: Միաժամանակ այդ ոլորտները երկարաժամկետ կտրվածքով տնտեսության զարգացման և բնակչության բարեկեցության համար անհրաժեշտ բնագավառներ են:

Տարրեր երկրներ փորձում են ցածր եկամտաբեր հատվածների զարգացումն ապահովել յուրահատուկ ձևով: Եվրոպական երկրներում պետական քլոջեում նախատեսվում են համապատասխան ծախսեր: Ընդհանրապես թողարկվում են պարտատուների կոնկրետ ծրագրերի զբաղումը, որոնք երաշխավորված են կառավարության կողմից¹:

Այս բնագավառում առավել հաջողության է հասել ԱՄՆ-ի կառավարությունը: Սկսած 60-ական թվականներից՝ ԱՄՆ-ում ստեղծվում են հատուկ գործակալություններ, որոնց գործունեությունը կարգավորվում է համապատասխան առանձին օրենսդրական ակտով: Գործակալություններն իրականացնում են միջոցների հավաքագրում ֆինանսական շուկայում և ներդրված միջոցների տեղաբաշխում համապատասխան ոլորտներում:

ԱՄՆ-ի ֆինանսական շուկայում գործում է հինգ հիմնական գործակալություն, սակայն դրանց թիվը տարեցտարի ավելանում է: Գործակալությունները թողարկում են արժեթղթեր, որոնք շուկայական են և շրջանառվում են այլ արժեթղթերի հետ մեկտեղ²:

Այս արժեթղթերի հետ գործարքները կատարվում են մասնագիտացված միջնորդների կողմից: Այս գործընթացը ԱՄՆ կառավարության կողմից երաշխավորված չեն, և այդ պատճառով ապահովվում են թողարկող գործակալության կողմից: Արժեթղթերը ենթակա են հարկման գաշնային եկամտահարկով, բայց ազատված են նահանգային և տեղական հարկերից: Բացառություն են կազմում Դաշնային ազգային գրավային ասոցիացիայի արժեթղթերը:

Հիմնական թողարկող գործակալություններն են՝ Դաշնային միջնորդային վարկային բանկեր, Կոոպերատիվների համար կենտրոնական բանկեր, Դաշնային հողային բանկեր, Տնային փոխառության գաշնային բանկեր, Դաշնային ազգային գրավային ասոցիացիա (FNMA, Federal National Mortgage Association):

Դաշնային միջնորդային վարկային բանկերի գործակալության (FICB, Federal Intermediary Credit Banks) արժեթղթերը թողարկվում են մինչև 5 տարի մարման ժամկետով, իսկ դրանց հիմնական ծավալը թողարկվում է 9 ամիս մարման ժամկետով: Համակարգի 12 բանկերը թողարկում են կտրոնային և զեղչային պարտատուներ ֆերմաների ծախսերի և ներդրումների ֆինանսավորման համար: Անվանական գինը տատանվում է 5000-ից 500000 ԱՄՆ-ի դոլարի միջակայքում:

¹ S. I. Kusigawa, The Japan Model of Industries, Financing, Tokyo, 1992.

² S. Nick Preis, The United States Agency Papers, New York, 1995.

6 ամսվա մարման ժամկետով պարտատոմսերը համարվում են ԱՄՆ-ի կառավարության ավանսային ծրագրի լրացում և թողարկվում են նույն ավանսային դրույթներով Դաշնային պահուստային համակարգի (FedRes) գեղչային պատուհանի համակարգի շրջանակներում: Այս արժեթղթերում ներդրումը թույլատրելի է խնայողական բանկերի, խնամակալական և տրաստային ֆոնդերի, ազգային բանկերի, ապահովագրական ընկերությունների համար: Կոոպերատիվների համար կենտրոնական բանկերի (COOP, Central Banks for Cooperatives) արժեթղթերը թողարկվում են գործակալության 13 բանկերի կողմից 6 ամիս մարման ժամկետով 2 ատիսը մեկ: Օրինական ներդրման ցանկը համընկնում է FICB ցանկի հետ: Համընկնում են նաև անվանական գների սանդղակը և հարկման համակարգը:

Դաշնային հողային բանկերի (FLB, Federal Land Banks) արժեթղթերի բնութագրիչները համընկնում են նախորդ երկուսի հետ: Հիմնական տարբերությունը մարման ժամկետների մեջ է: Նրանք տատանվում են մեկից տասնհինգ տարվա միջակայքում: Դրանք ապահովված են գրավային փոխառություններով, հիմնականում՝ առաջին կարգի անշարժ գույքի գրավներով, և կարող են ենթարկվել ետկանչի պահանջներին: Թողարկվում են անվանապետազրանցված (bearer) և գրանցված (registered) ձևով:

Տնային փոխառության դաշնային բանկերի (FHLB, Federal Home Loan Banks) արժեթղթերը հիմնականում կարճաժամկետ արժեթղթեր են: Հնդ որում, մինչև 12 ամիս մարման ժամկետ ունեցող արժեթղթերը համարվում են մուրհակ, իսկ 12-ից ավել՝ պարտատոմս: Մուրհակների տոկոսները վճարվում են մարման ժամկետին, իսկ պարտատոմսերը թողարկվում են անվանապետազրանցված (bearer) ձևով, և տոկոսները վճարվում են կտրոսների միջոցով: Անվանական գները տատանվում են 5 հազարից 1 մլն ԱՄՆ-ի դոլարի սահմաններում: Դրանք ենթակա են միայն Դաշնային հարկերի գծով վճարումներին: Ներդրողների շրջանակը սահմանափակված է վերը նշված գործակալությունների ներդրողների շրջանակով:

Դաշնային ազգային դրավային ասոցիացիան (FNMA, Federal National Mortgage Association) հայտնի է «Ֆանի Մե» անվամբ, մասնավոր ընկերություն է, որը ստեղծվել է համաձայն ԱՄՆ-ի Կոնգրեսի ընդունած հատուկ օրենքի:

Հնդհանուր առմամբ այս գործակալության նպատակը հիփոթեքի (mortgage) շուկայի իրացվելիության բարձրացումն է: FNMA-ն թողարկում է արժեթղթեր (գրավային պարտավորություններ) և առաջարկում է դրանք երկրորդական շուկայում: FNMA-ն թողարկում է հանձնառություններ անվանապետազրանցված (bearer) ձևով 10-ից 500 հազար ԱՄՆ-ի դոլար անվանական գնով: Հիմնական գումարը և տոկոսները վճարվում են ցանկացած Դաշնային պահուստային բանկում կամ գանձապետարանի մասնաճյուղ գրասենյակում:

Կան հանրային արժեթղթեր, որոնք թույլատրելի են գնման առանց սահմանափակումների ազգային բանկերի և ֆեդերալ կառավարության կողմից գրանցված վարկային միությունների, շինարարական և փոխառական ասոցիացիաների, փոխադարձ խնայողական բանկերի կողմից: FNMA արժեթղթերը ազատված են բոլոր տեսակի հարկերից՝ բացառությամբ դաշնային եկամտահարկից: FNMA-ն թողարկում է 30—270 օր մարման ժամկետով մուրհակների՝ միջնորդների խմբի միջոցով: FNMA-ի պարտատոմսերը սովորական պարտատոմսեր են, որոնք ապահովված են FNMA-ի սեփականություն հանդիսացող անշարժ գույքով: Վճարումները երաշխավորված են ԱՄՆ կառավարության կողմից:

Բացի վերը նշված գործակալություններից, գործում են նաև համեմատաբար նոր ստեղծված կազմակերպություններ:

Կառավարական ազգային գրավային ասոցիացիան (GNMA, Government National Mortgage Association) («չիֆի մաե») ստեղծվել է 1968-ին: Այն հիմնվել է որպես կառավարական ընկերություն ԱՄՆ-ի կառավարության Տնաշինարարության և ջրաղբների զարգացման վարչության ներքո անշարժ գույքի աշակցման ծրագրերի կառավարման համար: Հիմնականում աշակցություն են ստանում այն ծրագրերը, որոնք մրցունակ չեն մասնավոր շուկայում:

Կազմակերպությունը գնում է շենքերի սահմանափակ տեսակների գրավաթղթեր, որոնք ցածր եկամտաբերություն ունեն, և վաճառում է դրանք աճուրդային սակարկություններում ներդրողներին, ներառյալ FNMA-ն, զեղչով, ինչը թույլ է տալիս գնողին ստանալ զգալի եկամուտ: Տարբերությունը ծածկվում է Դաշնային կառավարության կողմից: Որպես կառավարական ընկերություն GNMA-ն լրացնում է իր ֆոնդերը գանձապետարանից:

GNMA արժեթղթերը երաշխավորված են ԱՄՆ կառավարության կողմից:

Գնորդների ցանկը համանման է FNMA արժեթղթերի գնորդներին:

Բացի այդ, վերջին ժամանակներին սկսել է գործել Ուսանողական վարկերի կառավարման ասոցիացիան (SLMA, Student Loan Management Association), որը զբաղվում է ստանդարդական վարկերի տրամադրմամբ և համապատասխան կարճաժամկետ պարտատոմսերի թողարկմամբ:

³ Տե՛ս Tae Student Loan Management Association Yearly statement, 1997:

Ամերիկյան փորձը թույլ է տալիս եզրակացնել, որ նման մեթոդով միջոցների ներգրավումը տնտեսության նպատակային ոլորտներում հնարավորություն է ընձևնում խուսափել նշված ոլորտներում լճացումից, իսկ վերջին դեպքում կատարել ներդրումներ «մարդկային կապիտալում», որը երկարաժամկետ կտրվածքով կապահովի ազգի զարգացումը և բարեկեցությունը:

Այս մոտեցման առավելությունն այն է, որ յուրաքանչյուր դործակալություն առանձին տնտեսավարող սուբյեկտ է, և միջոցների տնօրինումը գտնվում է թե սեփականատերերի, թե հասարակության և թե պետության մշտական հսկողության տակ:

Մյուս կողմից, միջոցները չեն կարող օգտագործվել պետական բյուջեի ծախսերի սպասարկման նպատակով, քանի որ գործակալությունների հաշվեկշիռը առանձնացված է:

Կիրառելով նման մոտեցում Հայաստանում՝ հնարավորություն կստեղծվի լուծելու երկու կարևորագույն խնդիր: Նախ՝ կսկսվի միջոցների հոսք տնտեսության նպատակային ոլորտներ և երկրորդ՝ հնարավորություն կստեղծվի բնակչության ֆինանսական միջոցների անվտանգ և ապահով ներդրման համար:

Նման գործընթացի նախաձեռնող պետք է հանդես գա պետությունը՝ միաժամանակ ձգտելով գործընթացի հիմքում գնել շուկայական մեխանիզմներ և գերծ մնալ վարչական կառավարումից: Բացի այդ, անհրաժեշտ է ընտրել տնտեսության այն հատվածները, որոնք հիմք կհանդիսանան ողջ տնտեսության զարգացման համար: Հայաստանում այդ ոլորտներից կարելի է առանձնացնել լեռնարդյունաբերությունը, գյուղատնտեսությունը և սննդի վերամշակումը, տեսական գիտությունը և այլն:

Մեր կարծիքով, վերը նշված գործունեությունը իրականացնելի կլինի միայն այն դեպքում, երբ ներդրողները վստահեն կառավարությանը, և գոյություն ունենա միջոցների հոսքի վերահսկման արդյունավետ մեխանիզմ:

Г. А. ГЕВОРКЯН—Возможные пути обеспечения притока инвестиций в реальный сектор экономики Армении.— В экономике существуют отрасли, которые характеризуются низкой доходностью и необходимостью долгосрочных вложений, вместе с тем являясь необходимой компонентой долгосрочного роста экономики в целом. Без определенного вмешательства государства решение этих вопросов нереально. В статье изучен опыт Соединенных Штатов Америки, который, по мнению автора, наиболее эффективен, и может служить ориентиром для использования в странах, еще не имеющих соответствующих механизмов, в частности в Армении.