

Անցումային փուլն անցած երկրների փորձը ցույց է տալիս, որ տնտեսության մասնավոր հատվածը՝ իր ներդրումները կատարող ընկերություններով, ստեղծվող աշխատատեղերով և զարգացող արտադրողականությամբ, վճարող է տնտեսական աճի և աղքատության կրճատման բնագավառում: Ահա թե ինչու շուկայական հարաբերություններն ընտրած գրեթե բոլոր կառավարությունները իրականացնում են լայնածավալ բարեփոխումներ՝ ներառյալ մակրոկայունացման ծրագրեր, գների ազատակալացում, սեփականաշնորհում և արտաքին առևտրի ազատակալացում: Սակայն երկրներ կան, որտեղ ձեռնարկատիրական գործունեությունը շարունակում է լինել սահմանափակ, աղքատության բարձր մակարդակով և աճի դանդաղ տեմպերով: Միաժամանակ, համաշխարհային տնտեսության վերջին տարիների ընթացքում առանձնացվել են երկրներ, որոնք զարգացել են «իրենց յուրահատուկ մոդելով», ինչն էլ խթանել է ձեռնարկատիրության զարգացումը՝ հնարավորություն ստեղծելով հասնել մակրոտնտեսական ցուցանիշների կայունությանը:

Ինչպե՞ս:
Թեև մակրոքաղաքականությունը հույժ կարևոր է, շատերն են համաձայնում, որ կառավարության կողմից բիզնեսի հատվածի կանոնակարգման որակը և այդ կանոնակարգումները կիրառող ինստիտուտները բարեկեցության հիմնական որոշիչներն են: Օրինակ՝ Հոնկոնգի (Հինաստանի) տնտեսական հաջողության, Բոթսվանայի աճի ցնցող ցուցանիշների և Հոլանդիայի հարթ անցումային փորձի լուրջ խթան է հանդիսացել բարենպաստ կարգավորիչ ներդրումային միջավայրը: Այնուամենայնիվ, սակավաթիվ են այն աշխատանքները, որոնք գնահատում են տնտեսական այնպիսի երեւույթների ազդեցությունը տնտեսական արդյունքների վրա, ինչպես, օրինակ, արտադրողականությունը, ներդրումները, սովորաբար ստեղծվող, կոռուպցիան, գործազրկությունը և աղքատությունը: Միտեմատիկ տեղեկատվության պակասը քաղաքականություն մշակողներին թույլ չի տալիս գնահատել իրենց իրավական և կարգավորիչ համակարգերի կատարյալությունը, և թե ինչպես մշակել բարեփոխումները և ինչ հեղթականություն սահմանել դրանց համար:

Ի՞նչ է ներդրումը, ներդրումային գործունեությունը, ի՞նչ գործուներ են ազդում ներդրումային գործունեության վրա:

«Ներդրում» հասկացությունն ունի բավական լայն իմաստ, ու հնարավոր չէ տալ սպառնիչ բնորոշում, և ունի որոշակի առանձնահատկություններ տնտեսագիտության տարբեր ուղղություններում:

Մակրոմակարդակում ներդրումը համախառն ծախսումների մաս է, որը բաղկացած է հետևյալ ծախսերից՝ կապված նոր արտադրամիջոցների ստեղծման, նոր բնակարանների շինարարության հետ և ապրանքային պաշարների համալրման հետ: Այսինքն՝ ներդրումը ազգային արդյունքի մաս է, որը չի սպառվում ընթացիկ տարում և տնտեսությունում ապահովում է կապիտալի աճ:

Ինչ վերաբերում է միկրոմակարդակում ներդրում հասկացությանը, այն համարվում է նոր կապիտալի ստեղծման գործընթաց:

Այստեղ տեղին է օգտագործել ֆինանսական տեսության հիմնադիր Շարլի բնորոշումը. «Փողից բաժանվել այսօր՝ ապագայում ավելի մեծ գումար ստանալու համար»¹:

Ներդրումային գործընթացը հանդիսանում է տնտեսավարող սուբյեկտի* համախառն կապիտալ ներդրումները, որոնք ապագայում նպաստում են արտադրողական ուժերի աճին, ընդ որում՝ այդ կապիտալ ներդրումները կարող են իրականացվել ինչպես նյութական, այնպես էլ ոչ նյութական բանգավառում (գովազդ, լիցենզիաների, արտոնագրերի ձեռքբերում, կրթություն և այլն)²:

Եթե ընդհանրացնենք, ապա ներդրումները համարվում են գույքային և մտավոր այն արժեքները, որոնք ներդրվում են շահույթ կամ եկամուտ առաջացնող, ձեռնարկատիրական և այլ գործունեության օբյեկտների մեջ:

Այսինքն՝ ներդրումը կապիտալի նպատակային տեղադրման միջոց է, որը պետք է ապահովի կապիտալի պահպանում և աճ, անհրաժեշտ եկամուտ և համապատասխան եկամտաբերության մակարդակ: Ընդ որում՝ ներդրումները հանդես են գալիս տարբեր ձեռքով՝ ներդրումներ անշարժ գույքում, արժեթղթերում, պարտատոմսերում, օպցիոններում, մեծ և փոքր ռիսկով, երկարաժամկետ և կարճաժամկետ, ուղղակի և անուղղակի և այլն:

Կարծում ենք, որ բացի վերը նշված հասկացություններից, կիրառելի է նաև «ներդրումային գործունեություն» հասկացությունը: Վերջինը պետք է հասկանալ որպես տնտեսավարող սուբյեկտի, պետության ներդրումների իրականացման գործնական գործողությունների համախառնություն՝ նպատակ հետապնդելով ստանալ շահույթ (եկամուտ) կամ տնտեսական որեւէ արդյունք:

Ի՞նչ ենք հասկանում ներդրումային գործունեության օբյեկտներ ասելով:

- ✓ Դրանք են.
 - ✓ դրամական միջոցներ, ամբողջական բանկային ավանդները, փայերը, արժեթղթերը,
 - ✓ շարժական և անշարժ գույքը (տեխնոլոգիա, մեքենաներ, սարքավորումներ, շինություններ, տրանսպորտային միջոցներ, հաշվողական տեխնիկա և այլն),
 - ✓ լիցենզիաներ, այդ թվում՝ ապրանքային նշաններ, ցանկացած այլ գույք կամ գույքային իրավունք, հեղինակային իրավունք, պատենտներ, նոու-հաու-ներ, ծրագրային արտադրանք, փորձ և մտավոր այլ արժեքներ:

Յարկ է նշել, որ տնտեսագիտական գրականության մեջ գոյություն ունեն ներդրումների դասակարգման տարբեր ձևեր՝ ըստ դասակարգման հատկանիշների կամ չափանիշների: Մենք ավելի հակված ենք այն մտքին, որ էականը ոչ թե կոնկրետ դասակարգման տեսակը կամ բուն դասակարգումն է, այլ այն հատկանիշների կամ չափանիշների ամբողջությունը, որոնցից էլ ելնելով ներդրումները դասակարգվում են այս կամ այն խմբի: Այդ առումով ստորեւ փորձ է արված ներկայացնել այդ հատկանիշները, որոնցից էլ ելնելով՝ իրականացվում է ներդրումների դասակարգումը, որը պատկերված է սխեմա 1-ում:

ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐՆ ՈՒ ԴՐԱՆՑ ԱՃԻ ՎՐԱ ԱԶԴՈՂ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ԳՈՐԾՈՆՆԵՐԸ ՀՀ-ՈՒՄ

Ատենախոսության թեմա՝
Ներդրումային միջավայրի և հարկային քաղաքականության փոխադարձ կապը (ՀՀ օրինակով)

Գիտական ղեկավար՝
Արմեն ԱՆՆՎԵՐԴՅԱՆ
Տնտեսագիտության թեկնածու

Քրիստինե
ԲԱՂԴԱՍԱՐՅԱՆ
ՀՀ ՖԷՆ
տնտեսագիտական
հետազոտությունների
ինստիտուտի
ասպիրանտ



Ներդրումների դասակարգումը՝ ըստ տարբեր հատկանիշների³		Սխեմա 1.
Հատկանիշներ	Ներդրումների ձևերը	
Ըստ կազմակերպչական ձևերի	Ներդրումային նախագիծ, ենթադրվում է առաջին հերթին ներդրումային գործունեության համար որոշակի օբյեկտների ամպայություն, երկրորդ՝ որպես կանոն, ներդրումների մի ձևի իրացում Ներդրումային պորտֆել, տնտեսավարող սուբյեկտի պորտֆելը ներառում է ներդրումային տարբեր ձևերի համախմբություն	
Ըստ ներդրումային գործունեության օբյեկտների	Երկարաժամկետ իրական ներդրումներ (կապիտալ ներդրումներ հիմնական ֆունդի ստեղծման, վերարտադրության, ինչպես նաև նյութական, ոչ նյութական ակտիվների համար) Կարճաժամկետ ներդրումներ շրջանառու միջոցներում (ապրանքանյութական պաշարներ, արժեթղթեր) Ֆինանսական ներդրումներ պետական, ել կորպորատիվ արժեթղթերում	
Ըստ ֆինանսական ռեսուրսների նկատմամբ սեփականության ձևերի	Մասնավոր Պետական Օտարերկրյա Համատեղ	
Ըստ ներդրման մասնակցության բնույթի	Ուղղակի ներդրումներ, ենթադրվում է միջոցների ներդրումը ուղղակի նյութական ակտիվներում Անուղղակի (պորտֆելային) ներդրումներ, ենթադրվում է մ իջնորդի ամպայությունը	
Ըստ ներդրումային գործունեության ուղղվածության	Սկզբնական ներդրումներ Ներդրումներ՝ ձեռնարկության ապագա գործունեության համար Ներդրումներ՝ ընթացիկ ծախսերի կրճատման համար Ներդրումներ՝ շուկայում գրաված դիրքի պահպանման համար Ներդրումներ՝ արտադրության արդյունավետության բարձրացման համար Ներդրումներ՝ արտադրության ընդլայնման համար, այսինքն՝ էքստենսիվ ներդրումներ Ներդրումներ՝ նոր արտադրություններ ստեղծելու համար, այսինքն՝ ինտենսիվ ներդրումներ	

Սխեմա 1-ը առաջին հայացքից թվում է զուտ տեսական, սակայն կարծում ենք, որ այն կիրառելի է նաև գործնական առումով. այն է՝ ազգային տնտեսությունում ներդրումների վիճակագրության վարման համաձայն երկրների հետ համեմատություններ կատարելու և, ամենակարևորը, ներդրման կոնկրետ տեսակի վերաբերյալ հասարակության մեջ միատեսակ կամ համեմատելի բնորոշում ունենալու նշանակությամբ: Խնդիրն ավելի է կարեւորվում, եթե նկատի ունենանք, որ ՀՀ տնտեսական օրենսդրության մեջ նշվում է ընդհանրապես «ներդրում» հասկացությունը՝ առանց նշելու ներդրման տեսակը: Այսպես օրինակ՝ «Շահութահարկի մասին» ՀՀ օրենքի հոդված 39-ում նշվում է. «*Եթե օտարերկրյա ներդրումներով ձեզիդեմոստի (բացառությամբ բանկերի, վարկային կազմակերպությունների) կանոնադրական կապիտալում օտարերկրյա ներդրումների փաստացի կատարած ներդրման ընդհանուր արժեքը 1998թ. հունվարի 1-ից հետո կազմում է առնվազն 500 մլն դրամ, ապա տվյալ ձեզիդեմոստի շահութահարկի գումարը նվազեցվում է*»: Այս տրվում է նվազեցումների չափը՝ ըստ տարիների, այնուհետև. «*Սույն կետով սահմանված արտոնության ժամկետում հարկատուի լուծարման դեպքում շահութահարկի գումարն այդ արտոնության ժամանակաշրջանի համար հաշվարկվում է լրիվ չափով՝ գործունեության ամբողջ ժամանակաշրջանի համար*»: Հոդված 39-ում կոնկրետ նշված չէ, թե որ ներդրման մասին է խոսքը. «Ներդրում է համարվում հարկատուի կանոնադրական կապիտալի ձեռնարկումը եւ համարվում ուղղված ակտիվների ներհոսքը եւ (կամ) պարտավորությունների նվազումը, ինչպես նաև պետական գույքի սեփականաշնորհումը»: Ինչ է սա նշանակում: Կարծում ենք, որ ներդրման նման ձևեր դառնում է անվերահսկելի, անկառավարելի: Օրինակ՝ ինչպես բերված է սխեմա 1-ում, եթե հոդված 39-ում նշվեր գոնե ըստ ներդրումային գործունեության օ-

յեկտների կամ ներդրման մասնակցության բնույթի եւ ուղղվածության, այդ արտոնության կիրառումը ավելի կխթաներ ներդրումային միջավայրը՝ ապագայում բացառելով արտոնության անհարկի օգտագործման հնարավորությունը:

Կարծում ենք, որ ՀՀ-ում ավելի մեծ տարածման կարիք ունեն ինովացիոն ներդրումները, որոնցից կարելի է առանձնացնել «տնտեսական» վերջինը իրենից ներկայացնում է տեխնիկական, տեխնոլոգիական եւ այլ գիտելիքի հանրագումար, որն ունի փաստաթղթային բնույթ, այսինքն՝ գիտելիքի եւ արտադրական փորձի ամբողջությունն է, որն անհրաժեշտ է արտադրության իրականացման համար, սակայն դեռեւս արտոնագրված չէ: Սա ունի տարատեսակ ձևեր, ինչպես գիտատեխնիկական, կառավարչական եւ ֆինանսական:

Շուկայական պայմաններում ձեռնարկատիրական ցանկացած գործունեության վերջնական նպատակը շահույթի ստացումն է: Ներդրում իրականացնելու մասին որոշում ընդունելիս ձեռնարկատերերը լինում են երկու հիմնական գործոնից՝ զուտ շահույթի սպասվող Նորմայից, որն ակնկալվում է ստանալ ներդրումների ծախսերից, եւ իրական տոկոսադրույթից: Ծախսերի իրականացման դրոպապատճառը զուտ շահույթն է: Ներդրում իրականացնելու մասին որոշում ընդունելիս ձեռնարկատերը հաշվի է առնում հավելյալ շահույթը, որը նա կարող է ստանալ՝ ներդրելով հավելյալ գումարային միջոցներ: Եթե որոշակի հատվածում ստացված զուտ շահույթը կգերազանցի ներդրումային ծախսերը այդ նույն ժամանակահատվածում, ապա ձեռնարկատերը կներդրի միջոցները գործի մեջ:

Ընդհանրապես՝ ներդրումների եկամտաբերությունը որոշվում է հետեւյալ պարզ բանաձևով.

$$\text{Եկամտաբերություն} = \frac{\text{Շահույթի հավելած} - \text{Ներդրումների ծախս}}{\text{Ներդրումների ծախս}} \quad (1)**$$

Ընդ որում՝ ներդրումների եկամտաբերությունը կարող է տարբեր լինել՝ կախված գործունեության ձևից, ֆիրմայի ծավալից եւ այլ գործոններից:

Ահա թե ինչու որքան բարձր է եկամտաբերությունը, այնքան մեծ է կապիտալի ներդրման ցանկությունը:

Իրական կյանքում ներդրումների վրա ազդող գործոնները, որոնք կարող են բերել ներդրումային պահանջարկի կորի տեղաշարժ աջ կամ ձախ, հանդիսանում են հարկերը, սարքավորումների ձեռքբերման, շահագործման եւ պահպանման ծախսերը, տեխնոլոգիական փոփոխությունները, հիմնական կապիտալի ներկայությունը, սպասումները:

Կարծում ենք, որ հարկերը ձեռնարկատիրոջ տեսանկյունից հանդիսանում են պետության պարտադրած ծախսեր: Ծիշտ է՝ սարքավորումների ձեռքբերման, շահագործման եւ պահպանման ծախսերը նույնպես իրենց դերն ու նշանակությունը ունեն՝ հետագայում ներդրումային որոշման կայացման համար, սակայն հարկերը, որպես ծախս դիտարկելով, ձեռնարկատերը վճարում է՝ անկախ իր տնտեսական գործունեության վերջնական արդյունքներից, որպես պետության կողմից հատուկ տեսակի ծառայությունների մատուցման դիմաց մոնոպոլ վճար: Հարկերի բարձրացումը բերում է ձեռնարկատիրական գործունեությունից եկամտների նվազման, հետեւաբար՝ ներդրումների կրճատման:

Սարքավորումների ձեռքբերման, շահագործման եւ պահպանման ծախսերը կարելի է համարել զուտ շահույթի Նորմայի հաշվարկի ժամանակ ներդրումային ցանկացած նախագծի դեպքում: Եթե այս ծախսերը մեծանան, իսկ զուտ շահույթի Նորման նվազի, ապա զուտ շահույթի Նորմայով սահմանվող ներդրումների պահանջարկը կնվազի, հետեւաբար՝ ներդրումները կկրճատվեն:

Տեխնիկական առաջընթացը ներդրումների հիմնական խթանիչն է: Առավել արդյունավետ սարքավորումների մշակումը նվազեցնում է արտադրական ծախսերը եւ բարձրացնում արտադրանքի որակը՝ դրանով իսկ մեծացնելով զուտ շահույթի Նորման եւ ներդրումների ծավալը:

Սպասումների ազդեցությունն այն է, որ հիմնական կապիտալում ներդրված փողերը ամբողջությամբ ծածկվում են մի քանի տարի հետո: Հետեւաբար՝ ցանկացած կապիտալ ներդրման եկամտաբերությունը կախված կլինի դրա միջոցով արտադրվող ապրանքի ապագա սպառման եւ ապագա վարձակալման գնի կան-

Ներդրումային շուկայի կառուցվածքը՝

Սխեմա 2.

Իրական ներդրումային օբյեկտների շուկա		Ֆինանսական ներդրումային օբյեկտների շուկա		Ինովացիոն ներդրումային օբյեկտների շուկա		
Մշտորգ գույքի շուկա	Ուղղակի կապիտալ ներդրումների օբյեկտների շուկա	Ֆոնդային շուկա	Դրամական շուկա	Մտավոր ներդրումների շուկա	Գիտատեխնիկական նորամուծությունների շուկա	
Հիմնադրամային	Նոր շինարարություն	գեոարվեստական արժեքներ	արժեթղթեր	դեպոզիտներ	լիցենզիաներ	գիտատեխնիկական նախագծեր
հողային տարածքներ	վերականգնում	թանկարժեք մետաղներ	օպցիոններ	վարկեր	պատենտներ	նոր տեխնոլոգիաներ
անավարտ շինարարություն	տեխնիկական վերազինում	այլ նյութական արժեքներ	ֆյուչերս	արտարժույթային արժեքներ	նոու-հաու	կրթական նախագծեր
բնակարանային շինություն					գուդվիլ	ռազմավարական առաջարկներ

խատեսումներից: Կարծում ենք, որ գործարարի սպասումները հիմնվում են ոչ այնքան հաշվարկների, որքան ինտուիցիայի վրա: Եթե նրանք լավատեսորեն են տրամադրված ապագա ձեռնարկատիրական պայմանների նկատմամբ, ապա ներդրումները կաճեն, և հակառակը:

Շուկայական տնտեսության պայամաններում ներդրումային գործունեությունը հենց ձեռնարկատիրական գործունեություն է և երկրակառուցում է ներդրումային շուկայում: Կցանկանալիս անդրադառնալ հատկապես «ներդրումային շուկա» հասկացությանը: Ներդրումային շուկան բաղկացած է իրական ներդրումային օբյեկտների, ֆինանսական ներդրումային օբյեկտների, ինովացիոն ներդրումային օբյեկտների շուկաներից: Ինչպես ցանկացած շուկա, սրան են բնորոշ են շուկայի տարրերը՝ առաջարկ, պահանջարկ, գին, մրցակցություն:

Ելնելով վերոհիշյալից՝ կարելի է արդեն հետևություն անել ներդրումների իրականացման մասին:

Ի՞նչ ենք հասկանում «ներդրումների իրականացում» ասելով:

Սա իրենից ներկայացնում է կոնկրետ նպատակների հասնելու համար (օրինակ՝ եկամտի ապահովում, կապիտալի ծավալի ավելացում, շուկայի որոշակի հատվածի զավթում, ապրանքի վաճառքի աճ) նախօրոք մշակված և պատենցիալ ներդրողին կատարելություն ներշնչող բիզնես-ծրագրի դրույթներին համաձայն որոշակի միջոցների (ֆինանսական, նյութական, աշխատանքային), ներդրում որոշակի ժամկետներում: Եվ նախքան ներդրումներ իրականացնելը, ներդրողը գնահատում է ներդրումային պատենցիալը, որը ներառում է 8 մասնավոր գործոններ.

- հումքային ռեսուրսներ (բնական ռեսուրսների հիմնական տեսակների միջին հավասարակշռված պաշարների առկայությամբ),
- արտադրական (բնակչության տնտեսական գործունեությունից ստացված ընդհանրական արդյունքները),
- սպառողական (բնակչության վճարունակության ապահովվածությունը),
- ենթակառուցվածքային (տնտեսաաշխարհագրական դիրքը և դրա ենթակառուցվածքային ապահովվածությունը),
- ինստիտուցիոնալ (շուկայական տնտեսության առաջատար ինստիտուտների զարգացման աստիճանը),
- աշխատանքային (աշխատանքային ռեսուրսներ և դրանց կրթական մակարդակը),
- ֆինանսական (հարկային բազայի ծավալը և ձեռնարկության շահութաբերության մակարդակը),
- ինովացիոն (գիտատեխնիկական առաջադիմության գործընթացների խթանման մակարդակը):

Ո՞րն է այն միջավայրը, որը տանում է ներդրումների իրականացման:

Ներդրումային գործընթացը խիստ կապված է ռիսկայնության հետ, քանի որ առկա է անորոշության գործոնը՝ կախված տնտեսական տարբեր պայմաններից: Հետևաբար՝ նպատակահարմար է ձեռնարկողին և գարգացնել հանրապետությունում ռիսկայնության գնահատման հստակ մոդել, որը հաշվի կառնի անցումային տնտեսության մակրոտնտեսական հիմնախնդիրները և որոշ չափով կշռափոխ տնտեսության մեջ դրսևորվող հիմնական ռիսկերը: Այնպիսի պարզ է դառնում, որ ներդրումային գործունեության վրա ազդում են նաև ռիսկայնության ցուցանիշները:

Ներդրող նախքան ներդրումներ իրականացնելը հետազոտում է ներքին շուկան՝ հետևյալ հաջորդականությամբ.

- մակրոտնտեսական ցուցանիշների գնահատում և կանխատեսում, ներդրումային միջավայրի հետազոտություն,
- առանձին տարածաշրջանների ներդրումային գրավչությունը բնութագրող ցուցանիշների գնահատում և կանխատեսում,
- տնտեսության առանձին ճյուղերի գրավչությունը բնութագրող ցուցանիշների վերլուծություն և կանխատեսում,
- առանձին ներդրումային նախագծերի, ներդրումային շուկայի հատվածների գնահատում և կանխատեսում,
- ձեռնարկության ներդրումային ռազմավարության նախագծում և հետազոտում,
- ձեռնարկության ներդրումային արդյունավետ պորտֆելի ձեռնարկում՝ ներառյալ կապիտալ ներդրումներ, ֆինանսական և ինովացիոն ներդրումներ,
- ձեռնարկության ներդրումային պորտֆելի կառավարում, այդ թվում՝ ներդրումների դիվերսիֆիկացիան, կապիտալի վերաներդրումը:

Մյուս նախապայմանը տվյալ երկրում հնարավոր ցածր ծախսերի առավելության օգագործումն է: Վերջինը վերաբերում է միջազգային ներդրման այն ձեռին, երբ ներդրումները կատարվում են բարձր տեխնոլոգիական սարքավորումների տեսքով, այսինքն՝ ինովացիոն ներդրումները:

Մյուս պայմանը կապված է ավելի շատ ֆիրմաների «զավթողական» քաղաքականության հետ: Եթե ֆիրման առավելություն ունի մրցակիցների նկատմամբ, ապա մյուս ֆիրմաները որոշակի ժամանակահատվածում կարող են ընդօրինակել այդ տեխնոլոգիաները և դառնալ լուրջ մրցակից: Նման իրավիճակից խուսափելու համար ընկերությունները կատարում են ուղղակի ներդրումներ տարբեր երկրներում և մուտք գործում նրանց շուկաները՝ մինչև մյուս ընկերությունները կփորձեն ընդօրինակել այդ տեխնոլոգիաները: Ներդրումներ ակնկալող երկրները պետք է ապահովեն յուրօրինակ առավելություններ՝ պայմաններ ստեղծելով ուղղակի ներդրումների համար և միաժամանակ հաշվի առնելով աշխարհագրական դիրքը, անհրաժեշտ ենթակառուցվածքների առկայությունը, ռիսկերի մակարդակը:

Ներդրումային գործունեության կարելորագույն նախապայմաններից մեկը հանդիսանում է նաև ֆինանսական շուկայի զարգացածության աստիճանը, որը, ցավոք, մեր համրապետությունում բացակայում է:

Թերեա կարելորագույն նախապայման է հանդիսանում ցանկացած ներդրողի համար, մասնավորապես՝ օտարերկրյա, նախքան ներդրումային գործունեություն ծավալելը, իրականացնել տվյալ երկրի մակրոտնտեսական ցուցանիշների ուսումնասիրություն.

- ՀՆԱ-ի, ազգային եկամտի և արդյունաբերական արտադրության ծավալների դինամիկան,
- ազգային եկամտի բաշխման դինամիկան,
- սեփականաշնորհման գործընթացների զարգացումը,
- ներդրումային գործունեության կարգավորման օրենսդրական դաշտը,

● հարկային և բանկային համակարգի գործունեությունը,
 ● առանձին ներդրումային շուկաների, մասնավորապես՝ ֆոնդային և դրամական, զարգացման միտումները:

Գոյություն ունեն աշխարհում շատ հայտնի մասնագիտացած կազմակերպություններ, որոնք մատուցում են նմանատիպ ծառայություններ: Առավել հայտնի են՝ Euromoney-ը, Fortune-ը, The economist-ը, Mood Standard & Poor's-ը:

ՀՀ տնտեսությունը նախկինում զգալի ինտեգրված էր ՄՅՄ երկրների տնտեսությունների հետ. այդ համակարգը, կազմելով մեկ փակ տնտեսական համակարգ, գործում էր տնտեսական կանոնավոր կապերով: Այդ է վկայում, որ Խորհրդային Հայաստանը իր արտադրանքի շուրջ 45%-ն արտահանում էր եւ միաժամանակ ԽՍՀՄ երկրներից ներմուծում երկրի ներսում օգտագործվող արտադրանքի գրեթե կեսը:

ԽՍՀՄ փլուզումից հետո գրեթե բոլոր անդամ երկրներում առաջացավ տնտեսական ճգնաժամ, մակրոտնտեսական անհավասարակշռություն եւ տնտեսական անկայունություն, որոնք հաղթահարվեցին տարբեր երկրներում իրենց հատուկ մեթոդներով: Այս ամենը հատուկ էր նաեւ մեր երկրին, քանի որ ըստրվեց «շուկային թերապիայի» մեթոդը, որի հետևանքները կրում ենք մինչեւ օրս: Մենք ավելի մեծ դժվարությամբ դուրս եկանք այդ իրավիճակից: Տնտեսական ճգնաժամի առաջացման պատճառները բազմաթիվ եւ բազմաբնույթ են: Տնտեսական ձեւի փոփոխության պարագայում ուղղակի տնտեսական ցնցումներ եւ ճգնաժամային երեւոյթներ պետք է նկատվեն՝ կապված արտադրանքաբերությունների ձեւավորման, փոփոխման, դրանց նորովի վերաբաշխվողման հետ, որոնք ի հայտ բերեցին տնտեսական եւ սոցիալական բազմաթիվ հիմնախնդիրներ:

Հայաստանի տնտեսությունը խիստ բնորոշ էր տնտեսական անհաշվեկշռվածությունը, արտադրության միջոցների եւ սպառման առարկաների մշտական պակասը, տնտեսության ռազմականացումը, ֆինանսական անկայունությունը, դրամաշրջանառության անկանոնությունը, արտադրական միջոցների մաշվածությունը, ստեղծված արդյունքի նյութատարությունը, արտադրության ծավալների եքստենսիվ աճը, ստվերային տնտեսության առկայությունը: Պետք է ստեղծվեին շուկայական տնտեսության համապատասխան մեխանիզմներ: Ծգնաժամից դուրս գալու հիմնական ուղիները մեկն էլ եղավ բաց տնտեսական համակարգի ձեւավորումը: Ինչ վերաբերում է ներդրումների ներգրավման ռազմավարությանը, այստեղ հաշվի են առնվում տնտեսական բազմաթիվ գործոններ, որոնցից կարելի է նշել.

- ✓ կարծաժամկետ վարկերը,
- ✓ ներդրումների հիմնական խնդիրներից մեկն այն է, որ չկան բաշխման ոլորտներ, եւ ռիսկերը շատ բարձր են,
- ✓ գործարար ծրագրերի մոտ 60%-ը մերժվում է՝ հիմնականում թույլ մենեջմենթի պատճառով,
- ✓ խնայողությունների ներկա մակարդակը թույլ չի տալիս եական ներդրումներ անել,
- ✓ ՀՀ բանկերի բանկային կապիտալը շատ փոքր է, հետեւաբար՝ հենց իրենց մոտ առաջանում է խնդիր՝ բանկային համակարգում ստեղծել «երկար փողեր», այսինքն՝ բանկային կապիտալը պետք է համալրվի,
- ✓ ավանդները հիմնականում կարծաժամկետ են, որոնք թույլ չեն տալիս կատարել անհրաժեշտ երկարաժամկետ ներդրումներ՝ տնտեսության տարբեր ճյուղերում:

Մեր հանրապետությունում ներդրումների նկատմամբ խիստ մեծ պահանջարկ կա, բայց այլ գործոնների թվում այստեղ զգալի ազդեցություն ունի ռիսկի առկայությունը եւ դրանց բավարար կառավարման բացակայությունը: Հայաստանի աշխարհագրական դիրքի հաշվառմամբ՝ տնտեսության վերակառուցման եւ ճգնաժամային վիճակի հաղթահարման համար մեծ նշանակություն են ստանում հարեան երկրներում կայունության պահպանումը եւ նորմալ տնտեսական հարաբերությունների ձեւավորումը:

Ցանկացած երկրի արտաքին տնտեսական կապերի զարգացման հիմնական նպատակն է արտահանման ծավալների աճի կայուն եւ բարձր տեմպերի ապահովումը, առանց որոնց սոցիալ-տնտեսական հիմնախնդիրների արմատական լուծումն անհնար է իրականացնել: Այդ իսկ պատճառով ներկայումս արտահանման անբավարար վիճակը ստեղծում է ռիսկ եւ երկրի համար հղի է տնտեսական, սոցիալական, քաղաքական շատ վտանգավոր հետեւանքներով: Փոքր շուկա ունեցող երկրների համար, ինչպես ՀՀ-ն է, արտահանման ծավալների էական ընդլայնումը էլ ավելի կարեւոր է, քանի որ դա նման երկրի համար հանդիսանում է տն-

տեսական կայունության ապահովման հիմնական աղբյուրներից մեկը: Արտահանման ծավալների աճին նպաստելու լուծումը արտահանման ուղղված արդեն ձեւավորված ճյուղերի զարգացումն ու ֆինանսական ռեսուրսների տրամադրման հնարավորությունն են, ինչպես նաեւ ապահովագրական համակարգի ներդրումը:

ՀՀ տնտեսության առեւտրի ոլորտի զարգացման կաշկանդվածությունը պայմանավորված է տրանսպորտային ուղիների դեռեւ թերզարգացածությամբ, հիմնական ուշադրությունը պետք է սեւեռվի առեւտրի ոլորտում հիմնական համագործակցող երկրների հետ օդային, ցամաքային տրանսպորտային ուղիների բարելավման աշխատանքներին, ինչպես նաեւ կապի ոլորտում նորամուծությունների ներդրման զարգացմանը:

Ներդրումների կանխատեսումները պայմանավորված են այն հանգամանքով, թե հանրապետությունում որքան լուրջ միջոցառումներ կձեռնարկվեն ռիսկի նվազեցման ուղղությամբ:

Նման տնտեսական իրավիճակում տնտեսության որոշակի ճյուղերի գործարկումը տնտեսապես ձեռնտու է՝ պայմանավորված շուկաներ դուրս գալու հնարավորություններով, եւ ներդրումների իրականացման տեսանկյունից ՀՀ տնտեսական ռիսկը պայմանավորված է նաեւ.

- ✓ Կրաստանում առկա հիմնախնդիրներով, որոնք հղի են տրանսպորտային հաղորդակցության ռիսկերով,
- ✓ Աղբյուրների հետ ԼՂՀ հիմնախնդրով, որ ստեղծում է տրանսպորտային եւ երկաթուղային շրջափակման ռիսկեր,
- ✓ Թուրքիայի հետ առեւտրատնտեսական հարաբերությունների մակարդակով:

Իհարկե, միջազգային մի քանի կազմակերպության կողմից որպես ներդրումային միջավայրի վրա ազդող եւ ռիսկ առաջացնող գործոններից նշվում են բյուրոկրատական եւ իրավական ընթացակարգերը:

Համաշխարհային տնտեսության վերջին տարիների զարգացման միտումները ցույց են տալիս, որ տարբեր երկրների տնտեսությունները նշանակալի տարբերություններ ունեն նոր բիզնեսի մուտքի կանոնակարգման իրենց մեթոդներում: Որոշ տնտեսություններում այս գործընթացը պարզ է եւ մատչելի: Այլ խոսքով՝ ընթացակարգերն այնքան ծանրաբեռնող են, որ ձեռնարկատերերը ստիպված են լինում կաշառել ծառայողներին՝ արագացնելու համար գործընթացը կամ գերադասում են բիզնեսը վարել ոչ օրինական ձեւով: Այսինքն՝ այս ամենը խոսում է այն մասին, որ շատ երկրներում բիզնես սկսելու հոգեցուցիչ ընթացակարգերը պայմանավորված են կաշառակերության ավելի բարձր մակարդակով, մասնավորապես՝ զարգացող երկրներում: Յուրաքանչյուր ընթացակարգ շփման կետ է՝ կաշառք վերցնելու հնարավորություն: Եմպիրիկ վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ ծանրաբեռնող մուտքի կանոնակարգումները չեն բարձրացնում ապրանքի որակը, դարձնում աշխատանքն ավելի անվտանգ կամ իջեցնում աղտոտման մակարդակը: Դրանք են են պահում մասնավոր ներդրումները, ավելի շատ մարդկանց են մղում դեպի ստվերային տնտեսություն, բարձրացնում են սպառողական զնեքը եւ խթանում կաշառակերությունը:

Արդի պայմաններում ՀՀ բիզնես միջավայրի համար գլխավոր խոչընդոտ է ֆինանսավորումը: Ընկերությունների 69.7%-ը՝ համարում է, որ ֆինանսավորման պակասը լրջորեն խոչընդոտում է իրենց գործունեության զարգացումն ու աճը: Սակայն ֆինանսական սահմանափակումները կապված են Հայաստանի ֆինանսական շուկաներին առնչվող այլ իրավական հիմքերի հետ: Թեպետ գրավի ստեղծման արժեքը շատ ցածր է, սակայն պարտադիր չէ, որ հեշտ պայմաններ ապահովի «վարկ ստանալու» համար: Հայաստանում վարկ ստանալու առումով հստակ վկայում են կապառակը: Փոխառուների նկատմամբ համակարգված տեղեկությունները բացակայությունը բանկային համակարգի կողմից սահմանափակում է վարկերի տրամադրումը: Դրա բացակայությունը նվազեցնում է վարկերի ստեղծման համար պահանջվող բավականաչափ ցածր արժեքի եւ մասնկացման դեպքում վարկատուների իրավունքի պաշտպանության ճիշտ ստանդարտները: Ֆինանսավորման տարբեր սապեկտների շարքում, անպատշաճ վարկային/ֆինանսական տեղեկությունը, որին հետեւում են բանկերի/ֆինանսական կառույցների գրավային պահանջները, գոյություն ունեցող վարկային պատմության դեպքում առանց գրավի վարկերի ստացման հնարավորությունը եւ բարձր տոկոսադրույքները նշվում են որպես գլխավոր խնդիրահարույց ոլորտներ: Այս ֆինանսա-

կան խնդիրները խնդրահարույց են մեծ ընկերությունների, այնուհետև միջին և փոքր ընկերությունների համար:

Հայաստանը բավական ցածր ցուցանիշ ունի ներդրողների պաշտպանության առումով, որտեղ բացահայտման ցուցանիշը, ինչպես է Ռուսաստանում, 3 է²:

Ինչու³:

Ներդրումները քիչ են, քանի որ պոստենցիալ ներդրողները վախենում են սեփականությունից գրկվելուց, արժեթղթերի շուկան բավականաչափ կապիտալ չունի, տնտեսական աճը ավելի ցածր է, քան կարող է լինել գործունեության ցուցանիշների լիակատար բացահայտման դեպքում, շահույթը ներդրումներից ցածր է⁴:

Թեպետ ներդրումների հոսքը դեպի բիզնես հատված արդարացված է այն պարզ պատճառով, որ Հայաստանը բավական լավ վիճակում է բիզնեսով զբաղվելու մի շարք ուղղություններով: Ենթադրյալ մուտքը էլ էլքը հեշտ է, նույնը վերաբերում է սեփականության իրավունքի փոխանցմանը, այսինքն՝ հայաստանյան բիզնես սկեյլը շատ հեշտ է: Վարչական մոնոմիստները ընդամենը 64 ԱՄՆ դոլլար են, պահանջվող նվազագույն կապիտալը՝ 44 ԱՄՆ դոլլար, որը պետք է ներդրվի բանկում՝ նախքան գրանցումը, որի համար պահանջվում է 25 օր: Ի հակադրություն սրա, մուտքի պահանջները ԱՊՀ երկրներում միջինը կազմում են 116 ԱՄՆ դոլլար, 819 ԱՄՆ դոլլար է 32 օր կամ միջինը 142 ԱՄՆ դոլլար, 3.199 ԱՄՆ դոլլար է 46 օր՝ Կենտրոնական և Արևելյան Եվրոպայի 8 երկրներում: Ճիշտ է՝ տարբերությունը Հայաստանի օգտին ավելի փոքր է, քանի որ ծախսերը հաշվի են առնվում, եթե արտահայտված են լինում ըստ մեկ շնչին ընկնող ՀՆԱ հարաբերությամբ, սակայն միեւնույն է այն զգալի է⁵: Բացի այդ, Հայաստանը խնդիրներ չի ստեղծում ներդրողների համար՝ գույքը գրանցելու, այսինքն՝ գույքի սեփականության իրավունքը մատակարարից գնորդին փոխանցելու հարցում, ինչպես նաև խոչընդոտներ չկան սնանկացման դեպքում:

Ներկայում երկրի առջև ծառայած է երկու հիմնական խնդիր.

- ապահովել տնտեսական աճի հետ համադրելի նոր, բարձր արտադրողականությամբ աշխատատեղերի ստեղծում,
- աստիճանաբար նվազեցնել երկրի կախվածությունը օտարերկրյա խնայողություններից՝ միաժամանակ ՀՆԱ-ում մեծացնելով ներդրումների բաժինը:

Ընդհանրացնելով՝ կարելի է նշել, որ ներդրումների աճը խոչընդոտող գործոնները միաժամանակ նվազեցնում են բիզնես ակտիվությունը: Քանի որ Հայաստանը հեռու է գտնվում աշխարհի հիմնական շուկաներից, պետք է վերացնի վարչական բոլոր խոչընդոտները, որոնք անտեղի բարձրացնում են գործարքների արժեքը, հետևաբար՝ նաև բիզնեսի գործառնությունների գինը:

1 Y. Шарп, Г. Александр, Инвестиции, М. 1997.

* Սույն հոդվածում այսուհետև օգտագործվելու է տնտեսավարող սուբյեկտ հասկացությունը՝ այն նույնացնելով տնտեսական գործունեություն և իրականացող ֆիզիկական կամ իրավաբանական անձանց:

2 A. Мертенс, Инвестиции, 1997.

3 E.P. Орлова, Инвестиции, Москва: Омега-А, 2003.

** Բանաձե (1)-ում տնտեսական գործունեության վերջնական արդյունքները դիտարկվում են՝ ելնելով տնտեսավարող սուբյեկտի տեսակից, այն է՝ եկամտաբերություն ըստ ֆիզիկական անձի, շահույթի նորմա՝ ըստ իրավաբանական անձի տնտեսական գործունեության:

4 I.B. Сегреев, И.И. Веретенникова,

Организация и финансирование инвестиций, 2000.

5 Աղբյուր՝ Armenia Recent Economic Developments and Selected Issues, IMF Staff Country, Report #99/128, November 29, 2005.

6 Kaminski, bartlomiej 2005: Using Ease of Doing Business Survey - to Assess Business Climate in Transition Countries: Mimeo, EACA World Bank Policy, Research Department Working Paper, Washington D.C.

7. FIAS 2003: Armenia. Removing Administrative Barriers to Investment, Foreign Investment Advisory Service, World Bank and International Finance Corporation, Washington D.C.

8. Աղբյուր՝ Օտարերկրյա ներդրումների խորհրդատվական ծառայություն, Համաշխարհային բանկի և Միջազգային ֆինանսական կորպորացիայի համատեղ ծառայություն, 2004

9. World bank, Armenia 2005a: Doing business in 2005: Removing Obstacles to Growth, World Bank, International Finance Corporation and Oxford University Press, Washington D.C.

10. Աղբյուր՝ Տնտեսավարման իրական ու պաշտոնական հարմարավետությունը Հայաստանում, FIAS. 2003: Armenia. Removing Barriers to Investment, World Bank and Internatioanal Finance Corporation, Washington D.C

«Տեխնոլոգիա» հասկացության առաջարկվող ձևակերպման մեջ առաջին պլան է մղվում դրա ֆունկցիոնալ առանձնահատկությունների բացահայտումը: Այստեղ առնչվում ենք ոչ թե տեսական, այլ ֆունկցիոնալ արտադրական հարաբերություններին: Տեխնոլոգիան ապրանք չէ, այլ արտադրության մեջ իրականացվող գործընթաց է: Այդ իսկ պատճառով ֆունկցիոնալ հարաբերությունների կատեգորիաներն են՝ արտադրական գործառնությունը, աշխատանքը, անձնական գործոնը, ստորաբաժանումների կարգավիճակը և փաստաթղթերը:

Ընդհանրապես՝ «տեխնոլոգիա» հասկացությունը գրականության մեջ հաճախ է օգտագործվում, նույնիսկ ճիշտ չըմբռնելով դրա իմաստը: Ուստի՝ ամենեին էլ զարմանալի չէ, որ այդ հասկացությունը մեկնաբանվում է տարբեր կերպ:

Լ.Գ. Մորգանը մարդկության առաջընթացի գծով հիմնարար հետազոտության մեջ ցույց է տվել, որ այն պահից ի վեր, երբ մարդը յուրացրեց կրակը և ծագեցին աշխատանքի գործիքների պատրաստման տեխնիկայի առաջին սաղմերը, հենց տեխնոլոգիան դարձավ այն գործիքը, որը հնարավորություն տվեց «մարդու գիտակցված» մաքուր կենսաբանական էվոլյուցիայից անցնել հոգեբանատոցիալական էվոլյուցիայի փուլ⁶: Եվ հետո, հազարամյակների ընթացքում տեխնոլոգիան իր «սոցիալական ծագման» ել օգտագործման փուլում մարդուն բնութագրելու կախյալ վիճակից ազատագրելու գործիք է ծառայել (և այժմ էլ ծառայում է), տարերային ուժերին հարմարվելու հզոր միջոց, կամ բնության ինժեներիայի գործիք:

Միաժամանակ, տեխնոլոգիան ներագրում է նաև մարդու հոգե-սոցիալական էվոլյուցիային հասնելու նվաճումների առավել բարձր աստիճանին, ընդհուպ մեր օրերի բարդ և ինտեգրված հասարակության ձևավորմանը: Կարելի է առանձնացնել «ինժեներիայի» կիրառման չորս հիմնական՝ մարդկային հասարակության մեջ ըստ նոր տեխնոլոգիայի փոփոխություններ կատարելու, մեր հնարավորությունները հայտնագործելու, պլանավորելու և կյանքի կոչելու ոլորտ: Սկստենք, որ այստեղ տեխնոլոգիան հանդես է գալիս ոչ միայն որպես փոփոխության գործոն, այլև՝ զարգացման հակասական գործընթացների լիիրավ տարր: Այսօր տեխնոլոգիան իրենից ներկայացնում է նաև բնության, հասարակության և հենց «գիտակցի մարդու» վերափոխման հզոր միջոց, չնայած այդ գործընթացի հնարավոր հետեանքների և ծավալների վերաբերյալ իրական պատկերացումը մեզ մոտ սկսում է ի հայտ գալ միայն այժմ: Տեխնոլոգիան նաև արհեստական աշխարհի, այսպես կոչված «տեխնոսֆերա» ստեղծելու հնարավորություն է:

Հենց տեխնոլոգիայի բազմարժեքայնությունն է ստիպում մշակել միջոցառումներ, ստեղծել գործիքներ՝ դրա զարգացումն ու կիրառումը վերահսկելու համար՝ հաշվի առնելով «տեխնոլոգիական ինժեներիայի» և դրա մյուս ձևերի միջև փոխադարձ կապերն ու կախվածությունը: Ուստի՝ հետազոտության համատեքստում այդ փոփոխաբերությունների մեջ պետք է հատուկ առանձնացվեն տեխնոլոգիական այնպիսի կապեր, որոնք միավորում են պատրաստի արտադրանքի ստացման կամ ծառայությունների մատուցման, աշխատանքների կատարման գործընթացում արտադրության առանձին տարրերը՝ հումքի, նյութերի կամ կիսաֆաբրիկատների չափերի, ձևերի, հատկությունների, վիճակի փոփոխությունները: Տրված սահմանման համաձայն՝ նման տիպի կապեր են նաև մեկ խոշոր ձեռնարկությունից մյուսը բոլոր տիպի նյութական մատակարարումները, բացառությամբ.

- ✓ վերջնական արտադրանքի մատակարարումը,
- ✓ անդեն մատակարարումները (նյութատեխնիկական մատակարարման մարմինների կողմից),
- ✓ այլ տիպի արտադրական կապերը:

Հետազոտության մեջ ոչ տեխնոլոգիական բնույթի բոլոր արտադրական կապերը բնորոշվում են որպես վերաարտադրական կապեր, այնքանով, որքանով դրանք ուղղակի կամ անուղղակի ապահովում են հասարակական արտադրության գործընթացի անընդհատությունը: Եվ դա հասկանալի է. ժամանակի ընթացքում գիտությունը դառնում է արտադրողական ամենամեծ ուժը, իսկ արտադրական գործընթացը՝ գիտության կիրառման ոլորտ: Եթե համընդհանուր հասարակական գիտելիքը, ի վերջո, վերածվում է անմիջական արտադրողական ուժի, ինքը՝ արտադրական գործընթացը հանդես է գալիս որպես գիտության զարգացման թռչանափակ⁷: Ասկայն, վերն ասվածը դեռևս բավարար չէ տեխնոլոգիան համա-