ՀՀ ԿՐԹՈՒԹՅԱՆ ԵՎ ԳԻՏՈՒԹՅԱՆ ՆԱԽԱՐԱՐՈՒԹՅՈՒՆ
ԵՐԵՎԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ

ՀԱՅԿ ՍԱՄՎԵԼԻ ՄԽԻԹԱՐՅԱՆ

ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ՌԻՍԿԵՐԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ

Ը.00.02 - «Տնտեսության, նրա ոլորտների տնտեսագիտություն և կառավարում» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման ատենախոսության

ՍԵՂՄԱԳԻՐ

ԵՐԵՎԱՆ - 2018

Ատենախոսության թեման հաստատվել է ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվան տնտեսագիտության ինստիտուտում

Գիտական ղեկավար՝ տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր
Հայկ Լևոնի Սարգսյան

Պաշտոնական ընդդիմախոսներ՝ տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր
Վարդան Բաբկենի Բոստանջյան
տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ
Հարություն Վարազդատի Զաքոյան

Առաջատար կազմակերպություն՝ Հայաստանի ազգային պոլիտեխնիկական հալասարան

Պաշտպանությունը կայանալու է 2018 թվականի հունիսի 29-ին, ժամը 15:00-ին Երևանի պետական համալսարանում գործող ՀՀ ԲՈՀ-ի Տնտեսագիտության թիվ 015 մասնագիտական խորհրդի նիստում:

Հասցեն՝ 0009, ք. Երևան, Աբովյան 52:

Ատենախոսությանը կարելի է ծանոթանալ Երևանի պետական համալսարանի գրադարանում:

Սեղմագիրն առաքված է 2018 թվականի մայիսի 25-ին:

015 Մասնագիտական խորհրդի գիտական քարտուղար,
տեխնիկական գիտությունների դոկտոր, պրոֆեսոր՝ Ա .Հ. Առաքելյան

ՆԵՐԱԾՈՒԹՅՈՒՆ

Հետազոտության թեմայի արդիականությունը: Ինչպես ցանկացած տնտեսական գործունեության, այնպես էլ ներդրումների իրականացումը ենթակա է տարբեր ռիսկային ազդեցությունների՝ պայմանավորված տնտեսական գործընթացների հնարավոր անորոշություններով: Ներդրողների համար տնտեսության մեջ գոյություն ունեն ներդրումային նախագծերի իրականացման բազմաթիվ հնարավորություններ, որոնց ընտրության գլխավոր նախապայմաններից է բարենպաստ ներդրումային միջավայրի առկայությունը և ներդրումային ռիսկերի վերահսկելի ցածր մակարդակը:

Ներկայումս Հայաստանի Հանրապետության տնտեսության տարբեր ճյուղերի և ոլորտների բնականոն գործունեությունը և զարգացումն ապահովելու գործում մեծապես կարևորվում է անհրաժեշտ ծավալով ներդրումների ներգրավումը: Կայուն և հարաճուն տնտեսական աճ ապահովելու համար Հայաստանի տնտեսությունում բոլոր աղբյուրներից կատարվող ներդրումային «սնուցումը» պետք է գերազանցի տարեկան 10-15 տոկոսը: Կապիտալի հավելաճ ապահովող ներդրումները տնտեսության համար երկակի դեր են խաղում. մի կողմից ապահովում են ներդրողների համար համապատասխան շահույթ, իսկ մյուս կողմից մեծապես կանխորոշում են տնտեսության կայուն զարգացումը, ազգաբնակչության զբաղվածությունը և կենսամակարդակը՝ դրանով իսկ ապահովելով հասարակության առաջընթացը: Հայաստանի Հանրապետության տնտեսության մեջ ներդրումային գործընթացի ակտիվացումը նախևառաջ կախված է մեր երկրի ներդրումային միջավայրի բարելավման և ներդրումային ռիսկերի կառավարման ուղղությամբ իրականացվող հետևողական պետական քաղաքականության արդյունավետությունից: Ներդրումների խթանման համար կարևոր նախապայման է բարենպաստ ներդրումային միջավայրի ձևավորումը, ներդրողների շահերի պաշտպանության ոլորտում բարենպաստ օրենսդրության ձևավորումը, ինչպես նաև ներդրումային ռիսկերի կառավարման արդյունավետ համակարգի ձևավորումը, որը կնպաստի օտարերկրյա և տեղական ներդրողների համար Հայաստանի տնտեսության գրավչության բարձրացմանը:

Ատենախոսության նպատակը և խնդիրները: Հետազոտության հիմնական նպատակը Հայաստանի Հանրապետության տնտեսության մեջ ներդրումային ռիսկերի կառավարման ոլորտում օրենսդրական կարգավորման և տնտեսական քաղաքականության բարելավման ուղիների մշակումն է, որին հասնելու համար ատենախոսությունում դրվել և լուծվել են հետևյալ խնդիրները.

- բացահայտել ներդրումային միջավայրի տնտեսական բովանդակությունն ու ձևավորման, ներդրումային գործընթացի կազմակերպման և կարգավորման առանձնահատկությունները,
- ուսումնասիրել ներդրումային ռիսկերի գնահատման հիմնական մոտեցումները և դրանց կառավարման քաղաքականության մեթոդներն ու գործիքակազմը,
- վերլուծել ներդրումների ֆինանսավորման հիմնական աղբյուրները և դրանց առանձնահատկությունները,
- բացահայտել, համակարգել և վերլուծել ներդրումային ռիսկերի առաջացման հիմնական գործոնները Հայաստանի Հանրապետությունում,
- մշակել ներդրումային ռիսկերի կառավարման ուղղությամբ օրենսդրական բարեփոխումների հիմնական սկզբունքները և ուղղությունները Հայաստանում,

- մշակել ներդրումային ռիսկերի նվազեցմանն ուղղված տնտեսական քաղաքականության հիմնական սկզբունքները, մոտեցումները և ուղղությունները Հայաստանի Հանրապետությունում:

Հետազոտության օբյեկտը և առարկան: Հետազոտության օբյեկտը Հայաստանի Հանրապետության տնտեսությունն է, իսկ առարկան՝ տնտեսության մեջ առկա ներդրումային ռիսկերը և դրանց կառավարման ու կատարելագործման հիմնախնդիրները:

Հետազոտության տեսական, մեթոդական և տեղեկատվական հիմքերը: Ատենախոսության համար հիմք են հանդիսացել տնտեսագիտության տեսության դասական աշխատությունները, հայրենական և արտասահմանյան հեղինակների ներդրումային ռիսկերի և դրանց կառավարման առանձնահատկությունների հետազոտությանը նվիրված ուսումնասիրությունները, բարենպաստ ներդրումային միջավայրի ձևավորմանն ուղղված բարեփոխումների մշակման և իրականացման տարբեր հարցերին վերաբերող հայրենական և արտասահմանյան գրականությունը: Հետազոտության համար տեղեկատվական հիմք են հանդիսացել ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայության պաշտոնական նյութերն ու տվյալները: Հետազոտության ընթացքում կիրառվել են տնտեսավիճակագրական, համակարգային, համեմատական և գործոնային վերլուծության մեթոդները:

Ատենախոսության գիտական նորույթը: Ատենախոսության գիտական արդյունքները, որոնք պայմանավորված են հետազոտությունում առաջադրված խնդիրների լուծմամբ, կայանում են հետևյալում.

- Հայաստանում ներդրումային ռիսկերի առաջացման հիմնական գործոնները համակարգվել և տեղայնացվել են ըստ մակրո, տարածաշրջանային և միկրոմակարդակների, ինչը կնպաստի ներդրումային ռիսկերի համալիր գնահատմանը և դրանց արդյունավետ կառավարմանը:
- Մշակվել և ձևակերպվել են ներդրումային ռիսկերի կառավարմանն ուղղված օրենսդրական բարեփոխումների հիմնական սկզբունքները և ուղղությունները, որոնց իրավական ամրագրումը կնպաստի ներդրումների և ներդրողների իրավական պաշտպանության միջազգային չափանիշներին համահունչ երաշխիքների ամրագրմանը և ներդրումային վեճերի լուծման գործուն կառուցակարգերի ապահովմանը:
- Մշակվել են տնտեսական քաղաքականության բարելավման հիմնական սկզբունքները, մոտեցումները և ուղղությունները՝ ուղղված ՀՀ տնտեսության մեջ ներդրումային ռիսկերի մակարդակի նվազեցմանը: Դրանցում կարևորվել է արտատնտեսական միջավայրի դերակատարումը:
- Հայաստանում ներդրումային միջավայրի բարելավման նպատակով մշակվել և համակարգված կերպով ներկայացվել են տնտեսական քաղաքականության միջոցառումներն՝ ըստ առանձին ուղղությունների և գործադրման կառուցակարգերի, որոնց իրականացումը կնպաստի ՀՀ տնտեսության մեջ ներդրումային ռիսկերի արդյունավետ կառավարմանը:

Ատենախոսության գործնական նշանակությունը: ՀՀ տնտեսության ներդրումային միջավայրի առանձնահատկությունների, այդ ոլորտում առկա հիմնախնդիրների բացահայտման, հանրապետությունում տնտեսության մեջ ներդրումային ռիսկերի կառավարման ուղղությամբ օրենսդրական և տնտեսական քաղաքականության բարեփոխումների վերաբերյալ ատենախոսությունում կատարված վերլուծություններն ու տնտեսության մեջ ներդրումային ռիսկերի նվազեցման վերաբերյալ առաջարկությունները կարող են օգտագործվել ՀՀ օրենսդիր և գործադիր մարմինների կողմից՝ հանրապետությունում ներդրումային ռիսկերի նվազեցմանն, ներդրումային միջավայրի

բարելավմանն և ներդրումների խթանմանն ուղղված տնտեսական քաղաքականության արդյունավետության բարձրացման միջոցառումների համալիր մշակման ու իրականացման ուղղությամբ:

Ատենախոսության արդյունքների փորձարկումը և հրապարակումները: Ատենախոսության հիմնական արդյունքները քննարկվել են ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվան տնտեսագիտության ինստիտուտում: Ատենախոսության հիմնական արդյունքները հրատարակված են 6 հոդվածներում:

Ատենախոսության ծավալը և կառուցվածքը: Ատենախոսությունը բաղկացած է ներածությունից, երեք գլուխներից, եզրակացություններից և օգտագործված գրականության ցանկից: Ատենախոսության տեքստը շարադրված է 187 էջի վրա՝ ներառյալ օգտագործված գրականության ցանկը:

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ԸՆԴՀԱՆՈՒՐ ԲՆՈՒԹԱԳԻՐԸ

Ներածության մեջ հիմնավորվել է թեմայի արդիականությունը, ներկայացված են հետազոտության առարկան և օբյեկտը, հետազոտության նպատակը և խնդիրները, աշխատանքի մեթոդաբանական և տեղեկատվական հիմքերը, գիտական նորույթը և ստացված արդյունքների կիրառական նշանակությունը:

Ատենախոսության առաջին՝ «**Ներդրումային միջավայրի մեթոդաբանական հիմնահարցերը**» գլխում ուսումնասիրվել են ներդրումային միջավայրի էությունը և տնտեսական բովանդակությունը, ներդրումային գործընթացի և դրա կարգավորման, ներդրումային ռիսկերի կառավարման առանձնահատկությունները:

Ներդրումային միջավայրի կառուցվածքը ներառում է երեք հիմնական բաղադրիչներ.

1. ներդրումային ռիսկեր,
2. ներդրումային ներուժ՝ իր հիմնական բաղադրիչներով,
3. պետության ինստիտուցիոնալ կառուցվածք և իրավատնտեսական ակտեր:

Ներդրումային ռիսկերի կառավարման քաղաքականությունը կարող է իրականացվել երկու ուղղություններով.

1. ռիսկերի անմիջական նվազեցման,
2. ռիսկերի հնարավոր բացասական ազդեցությունների նվազեցման:

Ներդրումային ռիսկերի կառավարման քաղաքականության նշված երկու ուղղություններն էլ գործնականում պետք է իրականացվեն համապատասխան ռազմավարության և մարտավարության մշակման ու իրագործման միջոցով: Եթե ներդրումային ռիսկերի ռազմավարական կառավարումը նախատեսում է կազմակերպության ներդրումային անվտանգության վրա կառավարող ենթահամակարգի նպատակաուղղված ազդեցություն՝ ռեսուրսների հոսքերի կարգավորման և արտաքին միջավայրի սուբյեկտների հետ փոխազդեցության միջոցով, ապա ներդրումային ռիսկերի մարտավարական կառավարումը՝ որպես ներդրումային ռիսկերի կառավարման ենթահամակարգ, ապահովում է այնպիսի դրամական հոսքերի ձևավորում, որոնք ի վիճակի կլինեն ապահովել ներդրումային գործունեության ֆինանսավորման անխափանությունը, ինչպես նաև ներդրումային նախագծի շահութաբերության անհրաժեշտ մակարդակը:

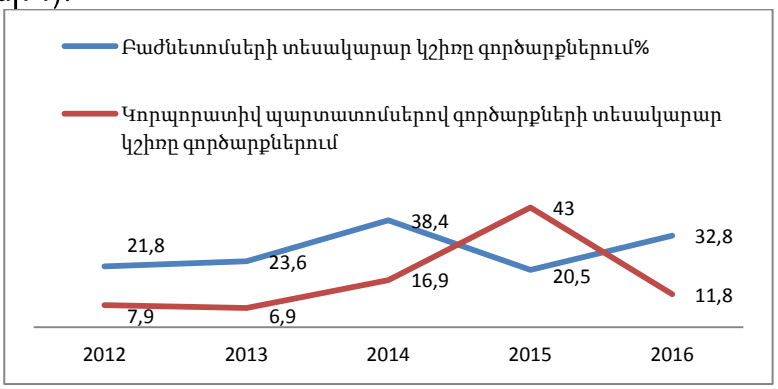
Ատենախոսության երկրորդ՝ «**Ներդրումային ռիսկերի կառավարման քաղաքականությունը և դրա վերլուծությունը**» գլխում ներկայացվել են ներդրումային

ռիսկերի գնահատման հիմնախնդիրները, ներդրումների ֆինանսավորման աղբյուրների վերլուծությունը, ինչպես նաև ներդրումային ռիսկերի կառավարման միջազգային փորձը և դրա վերլուծությունը:

Արտերկրում ներդրումային ռիսկերի գնահատման ուղղությամբ թերևս ամենատարածված և հասանելի ձևը տարբեր մեթոդների կիրառմամբ սահմանվող վարկանիշներն են, որոնց ձևավորման գործընթացը ներառում է բավական բարդ ընթացակարգ՝ հիմնված երկրի կամ տարածաշրջանի վարկային պատմության, ինչպես նաև բազմաթիվ այլ օբյեկտիվ ու սուբյեկտիվ գործոնների վերաբերյալ մեծածավալ տվյալների հետազոտության վրա:

Ներդրումային ֆինանսավորման աղբյուրների կազմը և կառուցվածքը նախևառաջ պայմանավորված է լինում երկրում ձևավորված տնտեսական կացութաձևից և տնտեսության կառավարման մեխանիզմների առանձնահատկություններից:

Հայաստանում ներդրումների ֆինանսավորման կառուցվածքը մեծապես պայմանավորված է ՀՀ ֆինանսական շուկայի առանձնահատկություններով, որում գերակշիռ դերը կատարում են առևտրային բանկերը: 2016թ.-ին ֆինանսական համակարգում ակտիվների 88,4%-ը պատկանում էր բանկերին, վարկային կազմակերպությունների բաժինը 8,7% էր, իսկ ներդրումային ընկերությունների ու այլ ֆինանսական կազմակերպությունների բաժինը 0,90%: Նշենք, որ այս պատկերը հիմնականում նույնն է եղել նախորդ ժամանակաշրջաններում[1]: Այս ցուցանիշները թույլ են տալիս եզրակացնել տնտեսության ֆինանսավորման գործում բանկերի կարևոր դերի մասին: Կարգավորվող արժեթղթերի շուկայում իրականացված գործարքներում բաժնետոմսերի և կորպորատիվ պարտատոմսերի տեսակարար կշիռն ունեցել է հետևյալ պատկերը (գծապատկեր 1).



Գծապատկեր 1

Կարգավորվող արժեթղթերի շուկայում իրականացված գործարքներում բաժնետոմսերի և կորպորատիվ պարտատոմսերի տեսակարար կիռը 2012-2016թթ.

2016 թվականին արժեթղթերի շուկայի համախառն շրջանառություն/ՀՆԱ ցուցանիշը կազմել է 12.5%, իսկ արժեթղթերի շուկայի կապիտալացում/ՀՆԱ ցուցանիշը՝ 2.6%[2]: Ինչպես երևում է վերոգրյալից՝ ՀՀ արժեթղթերի շուկայում կորպորատիվ արժեթղթերի տեսակարար կշիռն ընդհանուր առմամբ բավական ցածր է, ինչը վկայում է մեր հանրապետությունում կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի թերզարգացվածության մասին, և, հետևաբար, արժեթղթերի թողարկման միջոցով ներդրումների ֆինանսավորումը տվյալ պարագայում դեռևս իրատեսական չէ:

[1] www.cba.am

[2] https://www.cba.am/AM/pperiodicals/fin_kay_17.pdf

Տնտեսության մեջ ներդրումային ռեսուրսների օպտիմալ տեղաբաշխման համար պահանջվում է պետության կողմից ներդրումների ռազմավարական պլանավորման համակարգի ներդրում: Ներդրումային պլանավորումը բարդ և բազմաստիճան գործընթաց է՝ ապագա ժամանակահատվածում տնտեսության տարբեր ոլորտներում կապիտալ ներդրումների օպտիմալ ծրագրման ուղղությամբ: Այս գործընթացում բազմատարբերակ կանխատեսվող ցուցանիշների հաշվարկների հիման վրա կանխատեսվում են ներդրումային ոլորտի զարգացման իրական հնարավոր տեմպերը, սահմանվում են ներդրումների պլանային ցուցանիշները, ձևավորվում է դրանց կառուցվածքը, ինչպես նաև նպատակային ներդրումային ծրագրերի և նախագծերի ցանկը:

Ներդրումների պլանավորումը ենթադրում է.

- ներդրումային գործընթացների առկա միտումների քանակական եւ որակական վերլուծություն, առկա խնդիրների վերհանում,
- հանրապետության տնտեսության ոլորտների հետագա զարգացման այլընտրանքային կանխատեսում՝ որպես կապիտալ ներդրումների հնարավոր ուղղություններ,
- տնտեսության կոնկրետ ոլորտներում ներդրումների հնարավորությունների և դրանց արդյունքների գնահատում:

Ներդրումների ռազմավարական պլանավորումը պետք է հիմնվի նպատակայնության, առաջնահերթության, գիտականորեն հիմնավորվածության, օպտիմալության, սոցիալական ուղղվածության, ներդրումային ցուցանիշների հավասարակշռվածության և համամասնությունների պահպանման, արդյունավետության բարձրացման, անընդհատության, առաջնահերթությունների, այլընտրանքային պլանի առկայության սկզբունքների պահպանման վրա:

Պետության կողմից ներդրումային պլանավորումը պետք է իրականացվի ինչպես տնտեսության մակրոմակարդակով, այնպես էլ՝ տնտեսության առանձին ճյուղերի և տարածաշրջանների՝ մեզոմակարդակով: Մակրոմակարդակում իրական ներդրումների կանխատեսումը եւ պլանավորումը հիմնված է երկրի սոցիալ-տնտեսական զարգացման ռազմավարության, տնտեսության կառուցվածքային քաղաքականության վրա, իսկ մեզոմակարդակում՝ տնտեսության ճյուղերի և տարածաշրջանների ռազմավարական զարգացման ծրագրերի մշակման ու իրականացման վրա:

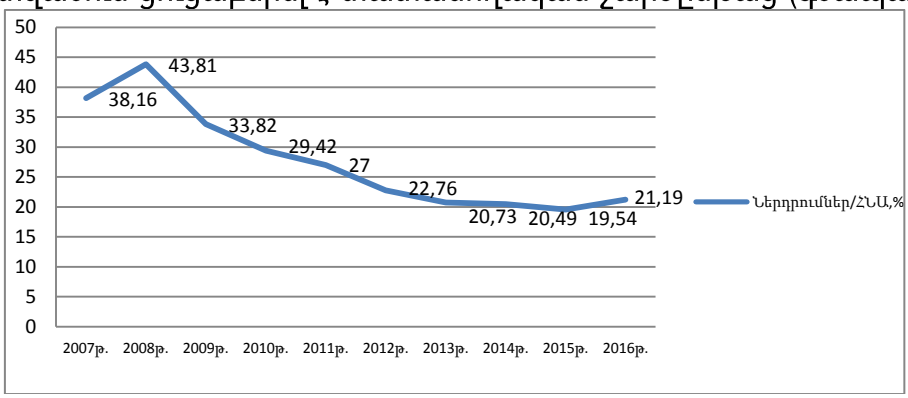
Ներդրումների ռիսկերի կառավարման միջազգային փորձի վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ ներդրումային ռիսկերի կառավարումն իրականացվում է չորս հիմնական մակարդակներով.

1. միջազգային,
2. երկկողմ՝ տարբեր պետությունների միջև,
3. ներպետական,
4. առանձին տնտեսվարող սուբյեկտների մակարդակով:

Աշխատանքում հատկապես մակրոմակարդակում իրականացվող ռիսկերի կառավարման փորձը տեղայնացվել է առանձնահատկությունների հաշվառմամբ:

Ատենախոսության երրորդ՝ «**Ներդրումային ռիսկերը ՀՀ տնտեսությունում և դրանց կառավարման հիմնախնդիրները**» գլխում հետազոտվել են ներդրումային ռիսկերի առաջացման հիմնական գործոնները Հայաստանի Հանրապետությունում, ներդրումային ռիսկերի կառավարման և օրենսդրական կարգավորման բարելավման ուղիները, ինչպես նաև ներդրումային ռիսկերի նվազեցմանն ուղղված տնտեսական քաղաքականության բարելավման ուղիները:

Հայաստանի Հանրապետությունում ներդրումային ռիսկերի առաջացման գործոնները բացահայտելու համար նախևառաջ անդրադարձ է կատարվել ներդրումների ցուցանիշների շարժընթացի վերլուծությանը: Համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի ընթացքում և դրան հաջորդած ժամանակահատվածում Հայաստանում տնտեսական աճի դանդաղման միտումն ունեցել է հաստատուն երկարաժամկետ բնույթ՝ հանդիսանալով օբյեկտիվ գործոնների երկարատև ազդեցության արդյունք: Վերլուծելով Հայաստանում ներդրումային ակտիվության բնութագրիչ համարվող կարևոր ցուցանիշ ներդրումներ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը՝ տեսնում ենք, որ վերջինս դիտարկվող ժամանակահատվածում ցուցաբերել է տատանողական շարժընթաց (գծապատկեր 2).



Գծապատկեր 2

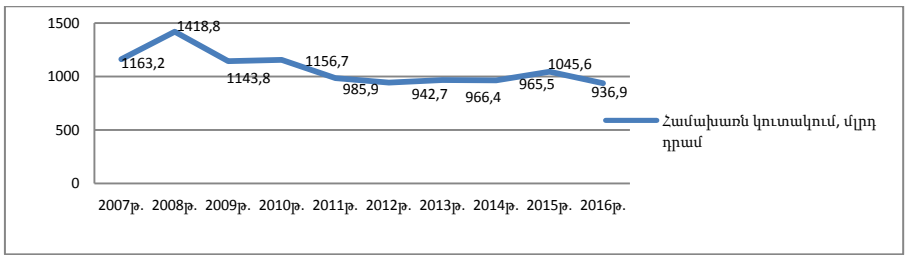
Ներդրումներ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը (%-ով) 2007-2016թթ.[3]

Ինչպես երևում է վերոգրյալից՝ ներդրումներ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը Հայաստանի Հանրապետությունում համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամին հաջորդող ժամանակահատվածում անշեղորեն նվազման միտում է ունեցել՝ որոշ տարիներին ունենալով աննշան դրական շարժ:

Անդրադառնալով հանրապետության տնտեսությունում համախառն կուտակման ցուցանիշներին՝ պետք է նշել, որ դիտարկվող ժամանակահատվածում համախառն կուտակման ամենաբարձր ցուցանիշն արձանագրվել է 2008 թվականին՝ 1418.8 մլրդ ՀՀ դրամ, իսկ արդեն 2009 թվականին այս ցուցանիշը կտրուկ նվազել է (շուրջ 20%-ով) և կազմել է 1143.8 մլրդ ՀՀ դրամ: Հետագա ժամանակահատվածում՝ 2010-2014թթ., այս ցուցանիշը ցուցաբերել է կայուն նվազման միտում՝ 2014 թվականին կազմելով 965.5 մլրդ ՀՀ դրամ: Դրական շարժընթաց է նկատվել միայն 2015 թվականին՝ 1045.6 մլրդ ՀՀ դրամ ցուցանիշով, իսկ ահա 2016 թվականին այս ցուցանիշը կրկին նվազել է՝ կազմելով 936.9 մլրդ ՀՀ դրամ, ինչը հանդիսանում է դիտարկվող ժամանակահատվածում արձանագրված ամենացածր ցուցանիշը (գծապատկեր 3)[4]: 2017 թվականին ներդրումային հոսքերի պատկերը էապես չի փոխվել, չնայած տնտեսությունում արձանագրվել է 7.5% աճ:

[3] International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2017 (https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/02/weodata/index.aspx) World Bank, World Development Indicators Online Database (Last Updated: 08/10/2017, http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators)

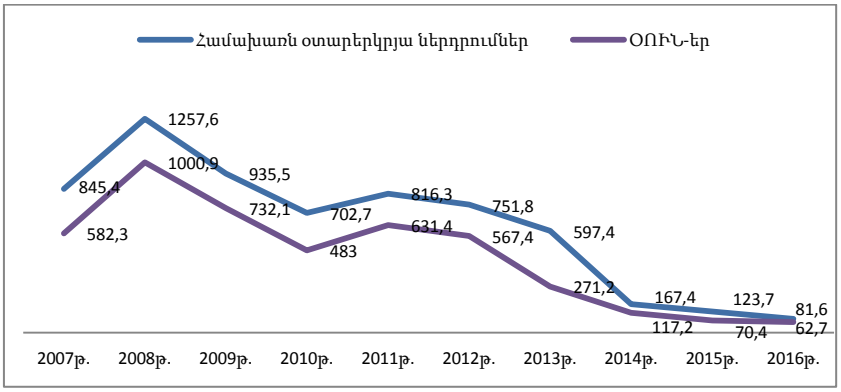
[4] http://armstat.am/am/?nid=586&year=2016



Գծապատկեր 3

Համախառն կուտակման ցուցանիշը Հայաստանի Հանրապետությունում ըստ 2007-2016թթ[5].

Ուսումնասիրելով հանրապետությունում օտարերկրյա ներդրումների ծավալները՝ պետք է նշել, որ 2008 թվականից հետո այս ցուցանիշը նվազման միտումներ է ունեցել, չնայած այն հանգամանքին, որ որոշ տարիներին արձանագրվել է չնչին աճ, ինչը դեռևս շատ ցածր էր 2009 թվականի ցուցանիշի մակարդակից: ՀՀ տնտեսությունում համախառն և ուղղակի օտարերկրյա ներդրումների ծավալային ցուցանիշների շարժընթացը 2007-2016թթ. ժամանակահատվածում ներկայացվում է ստորև՝ գծապատկեր 4-ում:



Գծապատկեր 4

Օտարերկրյա համախառն և ուղղակի ներդրումների շարժընթացը Հայաստանի Հանրապետությունում 2007-2016թթ (մլն դոլար)[6].

2016 թվականին օտարերկրյա ներդրումների ծավալը կազմել է 81.6 մլն դոլար, որը 2015 թվականի համեմատ կրճատվել է 34%-ով, որից ուղղակի ներդրումների ծավալը կազմել է 62.7 մլն դոլար՝ նախորդ տարվա համեմատ կրճատվելով 11%-ով[7]: Սա դիտարկվող ժամանակահատվածում գրանցված ամենացածր ցուցանիշն է[8]:

Միաժամանակ պետք է նշել, որ Հայաստանում ներդրումային միջավայրը վերջին տարիներին որոշակիորեն բարելավվել է՝ կառավարության կողմից իրականացված մի շարք բարեփոխումների արդյունքում: Մասնավորապես, 2012 թվականին Հայաստանում ներդրվեց կազմակերպությունների պետական գրանցման «միասնական պատուհանի» սկզբունքը, որի շնորհիվ կազմակերպությունների համար հնարավոր դարձավ 2 աշխատանքային օրվա ընթացքում առցանց պետական գրանցում ստանալ՝ միաժամանակ ստանալով նաև հարկային հաշվառման համար: 2014 թվականին Հայաստանում վերացվեց կազմակերպության պետական գրանցման համար գանձվող վճարը, իսկ 2015 թվականին կանոնակարգվեցին նաև բիզնեսի հետգրանցումային ընթացակարգերը, ինչը ևս

[5] http://armstat.am/am/?nid=586&year=2016
[6] http://www.armstat.am/file/article/sv_02_17a_420.pdf
[7] http://armstat.am/file/article/sv_02_17a_420.pdf
[8] http://www.armstat.am/file/article/sv_02_14a_420.pdf

նպաստեց միջազգային ասպարեզում Հայաստանի դիրքերի զգալի բարելավմանը[9]: Վերոգրյալի արդյունքում, ամենամյա «Doing Business» 2016 թվականի միջազգային վերլուծական զեկույցում Հայաստանը բիզնեսի վարման մատչելիության գծով տրված 73.63 ցուցանիշով գտնվել է 190 երկրների շարքում 38-րդ հորիզոնականում՝ հինգ հորիզոնականով բարելավելով իր դիրքերը 2015 թվականի համեմատ: Սակայն, չնայած ներդրումային միջավայրի բարելավման ուղղությամբ իրականացված բարեփոխումներին և նշված բարենպաստ միջոցառումներին, ներդրումների էական աճ մեր հանրապետությունում դեռևս չի արձանագրվել, ինչը պայմանավորված է առկա բարձր ներդրումային ռիսկերով: Մինչ այժմ, Հայաստանի Հանրապետությունում ներդրումային միջավայրի գործոնները դիտարկվել են առանձնակի՝ միկրո կամ մակրոմիջավայրում, ինչը, բնականաբար, ամբողջական և օբյեկտիվ պատկերացում չի տալիս առկա խնդիրների և դրանց լուծման ուղիների վերաբերյալ: Ներդրումային ռիսկերի նվազեցման ուղղությամբ Հայաստանի ներդրումային միջավայրի վրա ազդող գործոններն անհրաժեշտ է դիտարկել համակարգված կերպով՝ ելնելով ներդրումային գործընթացի վրա դրանց ունեցած ազդեցության բնույթից: Ըստ այդմ, վերջիններս դրանք կարող են տարանջատել երեք մակարդակի.

1. մակրոմակարդակում ներդրումային ռիսկերի առաջացման գործոններ,
2. տարածաշրջանային մակարդակում ներդրումային ռիսկերի առաջացման գործոններ,
3. միկրոմակարդակում ներդրումների վրա ազդող գործոններ:

Գործոնների նման դասակարգումը թույլ է տալիս առավել ամբողջական կերպով դիտարկել և վերլուծել ներդրումային միջավայրի վրա ազդող ռիսկերը, ինչի արդյունքում դրանց չեզոքացման ու նվազեցման ուղղությամբ ձեռնարկվելիք միջոցառումներն առավել արդյունավետ կլինեն: Բոլոր վերը նշված գործոնները միմյանց հետ խիստ փոխկապակցված են և այս կամ այն կերպ ազդում են ներդրումային ռիսկերի առաջացման վրա, սակայն դրանցից ավելի վճռորոշ դեր են խաղում մակրոմակարդակում գործող գործոնները, որոնք էլ մանրամասն վերլուծվել են սույն ատենախոսությունում:

Ներդրումային ռիսկերի մակարդակի վրա բացասական ազդեցություն ունեցող մակրոմակարդակի գործոնների շարքում առավել մեծ կշիռ ունեն քաղաքական գործոնները, ինչի մասին են վկայում միջազգային փորձագիտական գնահատումներում վերջիններիս հատկացվող մեծ ուշադրությունը: Բնականաբար, հատկապես օտարերկրյա ներդրողների համար խիստ կարևորվում է երկրի ռազմաքաղաքական կայունությունը, բարենպաստ և թափանցիկ օրենսդրական դաշտը, կոռուպցիայի ցածր մակարդակը և այլն: Այսպես, ըստ բելգիական արտահանման կրեդիտավորման գործակալության (ONDD) հրապարակած փորձագիտական գնահատումների՝ Հայաստանում ներդրման կարճաժամկետ և երկարաժամկետ ռիսկը 2018 թվականի դրությամբ 1-ից 7 բալային սանդղակով գնահատվում է համապատասխանաբար 3 և 610, ինչը բավական ցածր ցուցանիշ է: Բացի այդ, ներդրողների հանդեպ քաղաքական բռնությունների և բռնազավթման ռիսկերը ևս բարձր են՝ համապատասխանաբար 5 և 4, ինչը մեծապես պայմանավորված է ներդրումային օրենսդրության բացերով, մասնավորապես ներդրողների գործուն երաշխիքների ամրագրման տեսանկյունից: Այս առումով, կարծում ենք, որ ներդրումային օրենսդրության համալիր բարեփոխումները և կոռուպցիայի դեմ պայքարի արդյունավետ

[9] Source: Doing Business database

[10] https://www.credendo.com/country-risk

մեխանիզմների ձևավորումը էապես կնվազեցնեն ներդրումային ռիսկերը մեր հանրապետությունում և կխթանեն երկարաժամկետ ներդրումային հոսքերի ապահովմանը:

Հայաստանում ներդրումային ոլորտը կանոնակարգող օրենսդրական բարեփոխումները պետք է բխեն մի շարք կարևոր սկզբունքներից, ինչպիսիք են՝ համահավասարության, թափանցիկության, ներդրումային ոլորտների, ներդրումների ձևերի և միջոցների ազատ ընտրության, ներդրումների պաշտպանվածության, փոխհատուցման, ներդրողների կողմից ներդրումների արդյունքների ազատ տնօրինման, ներդրումային հարաբերությունների և ներդրողների իրավունքների կայունության, պետական մարմինների և պաշտոնատար անձանց անօրինական գործողություններից (անգործությունից) ներդրողների պաշտպանվածության, ներդրումների փոխշահավետության, ներդրումային վեճերի անկողմնակալ կարգավորման սկզբունքները:

Ներդրումային գործունեության իրավական կարգավորման թափանցիկությունը և պարզությունը, ինչպես նաև լիազորված պետական մարմինների կողմից օրենսդրության պահանջների համարժեք ու անվերապահ կիրառումը կարևոր նշանակություն ունեն ներդրումային միջավայրի բարելավման համար: Անդրադառնալով մեր հանրապետությունում կոռուպցիայի մակարդակին, պետք է նշել, որ ըստ «Թրասնսփերընսի Ինթերնեյշնըլ» միջազգային գործակալության հրապարակած տվյալների՝ 2016 թվականին 176 երկրների վարկանիշային աղյուսակում Հայաստանը կոռուպցիայի ընկալման ցուցիչի (CPI) 33 ցուցանիշով գտնվել է 113-րդ հորիզոնականում: 2015 թվականին Հայաստանում կոռուպցիայի ընկալման ցուցիչը կազմել է 35 միավոր և զբաղեցրել է 95-րդ տեղը: Փաստացի, մեկ տարվա ընթացքում Հայաստանի դիրքը հետընթաց է ունեցել ինչպես միավորներով՝ 2 նիշ, այնպես էլ վարկանիշային սանդղակի դիրքով՝ 8 նիշ[11]: Կարծում ենք՝ կոռուպցիոն երևույթների կանխարգելման և կոռուպցիայի մակարդակի նվազեցման ուղղությամբ կարևոր քայլ կլինի կոռուպցիայի դեմ պայքարը կանոնակարգող Հայաստանի Հանրապետության օրենսդրության առավելագույն համապատասխանեցումը կոռուպցիայի դեմ պայքարի վերաբերյալ ՄԱԿ-ի կոնվենցիայի պահանջներին՝ ապահովելով իրավական ակտերում կոռուպցիոն իրավախախտումների ամբողջական ընդգրկվածությունը՝ միաժամանակ բացառելով այդ ոլորտում առանձին իրավական ակտերի միջև հնարավոր հակասությունները: Տնտեսության մեջ կոռուպցիոն երևույթների դեմ արդյունավետ պայքար մղելու ուղղությամբ մեկ այլ կարևոր և առաջադիմական քայլ կարող է հանդիսանալ հակակոռուպցիոն դատարանների ինստիտուտի ձևավորումը, որոնք համալրված պետք է լինեն կոռուպցիայի վերաբերյալ գործերի քննություն իրականացելու համար հատուկ վերապատրաստում անցած դատավորներով:

Ներդրումային ռիսկերի նվազեցման ոլորտում օրենսդրական բարեփոխումների կարևորագույն ուղղություններից է ներդրողների շահերի պաշտպանության լայն երաշխիքների ամրագրումը, ինչպես նաև ներդրողների բողոքների և առաջարկությունների ներկայացման և դրանց քննարկման հստակ ընթացակարգերի սահմանումը: Ներդրումային վեճերից խուսափելու և դրանց արագ կարգավորման համար նպատակահարմար կլինի Հայաստանում ստեղծել ներդրումային օմբուդսմենի ինստիտուտ, որի գործունեության առանձնահատկությունները կսահմանվեն օրենքով: Կարծում ենք՝ ներդրումային օմբուդսմենի ինստիտուտի առկայությունը կնպաստի ներդրումային վեճերի արագ և անկողմնակալ լուծմանը:

[11] https://transparency.am/en/cpi

Մեր կարծիքով, Հայաստանում ներդրումային գործընթացի խթանման ուղղությամբ կարևոր քայլ կլինի նաև ներդրողների համար «մեկ պատուհանի» ներդրումը, որը կհանդիսանա ներդրողներին համակարգված պետական աջակցության և խորհրդատվության տրամադրման և բյուրոկրատական քաշքշուկների կրճատման միասնական օղակ, որը ներդրողներին կուղեկցի շուկա մուտք գործելուց մինչև նախագծի վերջնական իրագործումը: Ներդրումային միջավայրի բարելավման և ռիսկերի նվազեցման ուղղությամբ նպատակահարմար է ձևավորել նաև ներդրողների երկխոսության հարթակներ՝ կառավարությանը կամ պետական կառավարման մարմիններին առընթեր կարգավիճակով, որոնցում կքննարկվեն ներդրողներին հուզող և հրատապ լուծում պահանջող հարցեր: Այս քայլը ևս կնպաստի ներդրումային միջավայրի բարելավման ոլորտում կառավարության իրականացրած քաղաքականության հետևողականության նկատմամբ ներդրողների վստահության ամրապնդմանը և ապագայում մեր հանրապետության տնտեսության մեջ նոր ներդումների հոսքերի ապահովմանը:

Ներդրումային ռիսկերի նվազեցման ուղղությամբ կարևոր նշանակություն ունեն նաև կառավարության տնտեսական քաղաքականության առաջնահերթությունները: Ներկայումս ՀՀ տնտեսության մեջ համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի ազդեցությունների հետևանքները դեռևս ամբողջովին հաղթահարված չեն, ինչի մասին է վկայում մակրոտնտեսական ցուցանիշների շարժընթացը (տես աղյուսակ 1-ը):

Աղյուսակ 1

Մակրոտնտեսական ցուցանիշների շարժընթացը Հայաստանում ըստ 2007-2016թթ.[12]

Մակրոտնտեսական ցուցանիշը	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**
1	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**	**7**	**8**	**9**	**10**	**11**
ՀՆԱ աճի տեմպ (%)	13.75	6.95	-14.15	2.2	4.7	7.13	3.3	3.53	3.01	0.6
Արդյունաբերության աճի տեմպ (%)	11.26	7.42	-28.55	7.41	1.77	4.99	0.51	-2.29	2.8	0.92
Ներդրումներ/ՀՆԱ (%)	38.16	43.8	33.82	31.31	31.02	30.66	31.47	32.15	32.86	33.54
Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների զուտ ներհոսքեր (ՀՆԱ %)	7.25	8.09	8.79	5.71	6.44	4.68	3.11	3.47	1.69	3.2
Հիմնական կապիտալում ներդրումներ (ՀՆԱ %)	37.78	40.87	34.67	32.87	27.28	25.33	22.26	20.87	20.73	18.44
Համախառն ներքին խնայողություններ (ՀՆԱ %)	17.82	15.26	7.14	8.38	3.68	4.49	2.43	2.39	8.59	8.85
Արտահանում	39.15	40.66	43.0	45.32	47.35	48.4	48.2	47.05	41.86	42.66
Ներմուծում	19.18	15.05	15.47	20.83	23.75	27.56	28.36	28.57	29.73	33.06

[12] https://data.worldbank.org/country/armenia

Գնահատելով Հայաստանում վերջին տարիներին իրականացված պետական մակրոտնտեսական քաղաքականությունը, պետք է փաստել, որ այն հիմնականում չի բխել ՀՀ կառավարության կողմից հավանության արժանացած ներդրումային քաղաքականության հայեցակարգում ամրագրված սկզբունքներից ու մոտեցումներից[13]՝ չապահովելով բարենպաստ տնտեսվարման պայմաններ և գրավիչ ներդրումային միջավայր:

Ներդրումների խթանման և ներդրումային միջավայրի ռիսկայնության նվազեցման ուղղությամբ ՀՀ կառավարության կողմից իրականացվող տնտեսական քաղաքականության հիմնական սկզբունքները պետք է հանդիսանան տնտեսական հարաբերությունների բոլոր մասնակիցների համար բարենպաստ, մրցակցային և ոչ խտրական բիզնեսմիջավայրի երաշխավորումը, տնտեսական գործունեության համար հավասար և կանխատեսելի պայմանների ապահովումը, ներդրումային ռիսկերի նվազեցման կազմակերպչաիրավական համակարգի ձևավորումը, տնտեսության արտահանող ճյուղերի առաջնահերթ խթանումը, թողարկվող ապրանքների ու ծառայությունների մրցունակության բարձրացումը, ֆինանսական ռեսուրսների հասանելիության ապահովումը, տնտեսվարողների ներդրումային հնարավորությունների ընդլայնման նպատակով հարկային քաղաքականության վերանայումը, տարածաշրջանների ներդրումային գրավչության բարձրացումը և այլն:

Հայաստանում բարենպաստ ներդրումային միջավայրի ձևավորումը, ներդրումային ռիսկերի նվազեցումը և ներդրողների շահերի պաշտպանությունը պետք է հանդիսանան պետության տնտեսական քաղաքականություն հիմնական առաջնահերթությունները: Հայաստանի և օտարերկրյա պետությունների միջև ներդրումային համագործակցության կարևորագույն նախապայմաններից է օտարերկրյա ներդրողներին իրավական երաշխիքների տրամադրումը: Այս ուղղությամբ բացի ներդրումների փոխադարձ պաշտպանության միջպետական և միջկառավարական համաձայնագրերի կնքումից՝ կարևոր և առաջընթաց քայլ կհանդիսանա Հայաստանում օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների երաշխավորման հիմնադրամի ստեղծումը, որը կփոխհատուցի օտարերկրյա ներդրողների հնարավոր վնասները՝ կապված պետական քաղաքականության անբարենպաստ փոփոխությունների, իրավունքների խախտման և տնտեսական անբարեխիղճ մրցակցության հետ:

Եզրակացություններ բաժնում ներկայացվել են ատենախոսությունում կատարված ուսումնասիրությունների և արված վերլուծությունների արդյունքում ստացված հիմնական եզրահանգումները.

1. Ներդրումային միջավայրը բավական բարդ և բազմաշերտ հասկացություն է, որը բնորոշվում է մի շարք գործոնների համախմբով, որոնք անդրադառնում են տնտեսության մեջ ներդրումային որոշումների իրականացման գործընթացի վրա և ձևավորում են երկրում ներդրումային միջավայրի վերաբերյալ հիմնական պատկերացումները: Այն արտահայտում է այս կամ այն երկրում (տարածաշրջանում, ճյուղում) ձևավորված իրավիճակի բարենպաստ լինելու աստիճանը՝ ներդրումային ներուժի համեմատությամբ:

2. Տնտեսության մեջ ցանկացած տիպի ներդրումային գործընթացի իրականացումը ենթադրում է մի շարք պայմանների առկայություն, որոնցից հիմնականներն են՝ ներդրումային ոլորտի համար բավարար ռեսուրսային ներուժը, տնտեսական

[13] www.mfa.am/u_files/file/businessarm/35_am.pdf

սուբյեկտների առկայությունը, որոնք կապահովեն ներդրումային գործընթացն անհրաժեշտ ծավալով: Ներդրումային գործընթացի մասնակիցների շահերի համաձայնեցումն ապահովվում է ներդրումային կարգավորման մեխանիզմի ստեղծմամբ և արդյունավետ գործունեությամբ, որպես մեթոդների, ձևերի, ֆինանսավորման աղբյուրների, վերարտադրության գործընթացի վրա ներգործության գործիքների համակարգ:

3. Ներդրումային ռիսկերի կառավարման արդյունավետ համակարգի ձևավորման համար անհրաժեշտ է սահմանել՝

- այդ համակարգի ձևավորման և ներդրման առանձնահատկությունները,
- ռիսկերի կառավարման գործընթացի տարբեր փուլերում կիրառվող հիմնական մեթոդները և դրանց կիրառման առանձնահատկությունները,
- ներդրումային ռիսկերի կառավարման մեթոդաբանությունը:

4. Պետության կողմից ներդրումային աղբյուրների առաջնահերթության խնդրի լուծումից է կախված տնտեսության ինքնուրույնության և արդյունավետ զարգացման համար առավել բարենպաստ պայմանների ապահովումը՝ երկրի տնտեսական անվտանգության համատեքստում: Հետևաբար, ներդրումների տնտեսական արդյունավետությունը և անվտանգությունն այն կարևոր ուղենիշներն են, որոնք անհրաժեշտ են պետության կողմից ներդրումների ռազմավարական պլանավորման համար: Այն պետք է հիմնվի նպատակայնության, առաջնահերթության, գիտականորեն հիմնավորվածության, օպտիմալության, սոցիալական ուղղվածության, ներդրումային ցուցանիշների հավասարակշռվածության և համամասնությունների պահպանման, արդյունավետության բարձրացման, անընդհատության, առաջնահերթությունների, այլընտրանքային պլանի առկայության սկզբունքների պահպանման վրա:

5. Հայաստանում ներդրումային ոլորտը կանոնակարգող իրավական դաշտը ներկայումս չի բխում ներդրումային միջավայրի բարելավման և ներդրումային ռիսկերի նվազեցման ուղղությամբ կառավարության որդեգրած քաղաքականության նպատակներից, և անհրաժեշտություն կա այդ ոլորտի էական բարեփոխումների, որոնք պետք է իրականացվեն ներդրողների իրավունքների պաշտպանության երաշխիքների ընդլայնման, դրանց ապահովման գործուն մեխանիզմների ապահովման, վեճերի արագ և անկողմնակալ քննարկման, ներդրումային հարաբերությունները բնութագրող ժամանակակից հասկացությունների ու եզրույթների ընդլայնման, ինչպես նաև իրավական նոր ինստիտուտների ձևավորման ճանապարհով: Հայաստանում ներդրումային ոլորտը կանոնակարգող օրենսդրական բարեփոխումները պետք է բխեն մի շարք կարևոր սկզբունքներից, ինչպիսիք են համահավասարության, թափանցիկության, պաշտպանվածության, փոխհատուցման, վեճերի արագ և անկողմնակալ կարգավորման սկզբունքները: Վերջիններիս իրավական ամրագրումը և դրանց հետևողական կիրառումը թույլ կտան բարձրացնել ներդրումային գործունեության օրենսդրական կարգավորման արդյունավետությունը, ինչն իր հերթին էապես կնպաստի ներդրումային միջավայրի բարելավմանը և ռիսկերի նվազեցմանը:

6. Ներդրումային ռիսկերի նվազեցման և ներդրումային միջավայրի բարելավման ուղղությամբ պետության իսկ շահերից է բխում սահմանել պետական երաշխիքների կայուն համակարգ, ինչպես նաև դրանց կիրառման արդյունավետ մեխանիզմներ, ինչը լուրջ խթան կհանդիսանա տնտեսության մեջ երկարաժամկետ ներդրումների ներգրավման համար: Ներդրումների մասին օրենսդրության մեջ անհրաժեշտ է ամրագրել ներդրողների շահերի պաշտպանությունն ապահովող հետևյալ երաշխիքները.

- ներդրողների իրավունքների հավասարության երաշխիք,

- ներդրողների և ներդրումային գործունեության իրավական պաշտպանվածության երաշխիք,
- ներդրումային օրենսդրության կայունության երաշխիք,
- ազատ տեղաշարժի իրավունքի երաշխիք,
- գույքի, եկամուտների և տեղեկատվության ազատ արտահանման երաշխիք,
- ազգայնացումից ներդրողների պաշտպանության երաշխիք,
- ներդրումների փոխհատուցման երաշխիք,
- վերաներդրում իրականացնելու դեպքում (ստացված շահույթի կամ լրացուցիչ կապիտալի ներդրմամբ) ներդրողի իրավական պաշտպանվածության երաշխիք:

7. Հայաստանի տնտեսության մեջ երկարաժամկետ ներդրումների խթանման համար անհրաժեշտ է ապահովել բաց և ազատական պայմաններով տնտեսություն՝ պետական ապարատի վարչարարության բարձր արդյունավետությամբ: Ներդրումների խթանման և ներդրումային միջավայրի ռիսկայնության նվազեցման ուղղությամբ ՀՀ կառավարության կողմից իրականացվող տնտեսական քաղաքականության հիմնական ուղենիշները պետք է հանդիսանան տնտեսական հարաբերությունների բոլոր մասնակիցների համար բարենպաստ, մրցակցային և ոչ խտրական բիզնես միջավայրի երաշխավորումը, տնտեսական գործունեության համար հավասար և կանխատեսելի պայմանների ապահովումը, ներդրումային ռիսկերի նվազեցման կազմակերպչահիրավական համակարգի ձևավորումը՝ տեղական և օտարերկրյա ներդրումների և ազգաբնակչության խնայողությունների խթանման նպատակով, տնտեսության արտահանող ճյուղերի առաջնահերթ խթանումը, թողարկվող ապրանքների ու ծառայությունների մրցունակության բարձրացումը, ֆինանսական ռեսուրսների հասանելիության ապահովումը, տնտեսվարողների ներդրումային հնարավորությունների ընդլայնման նպատակով հարկային քաղաքականության վերանայումը՝ գործող հարկային համակարգի պարզեցման, հարկային բեռի կրճատման և ամորտիզացիոն քաղաքականության կատարելագործման հիման վրա, ներդրումների խթանմանն ուղղված գործուն և տնտեսապես հիմնավորված արտոնությունների տրամադրումը, փոքր և միջին ձեռնարկություններում ներդրումների խրախուսումը, նորարարությունների խթանումը և գիտելիքահենք արտադրությունների զարգացումը, էներգախնայող և բարձր տեխնոլոգիական ոլորտներում ներդրումների խրախուսումը, ազատ տնտեսական գոտիների ընդլայնումը, տարածաշրջանների ներդրումային գրավչության բարձրացումը:

8. Ներդրումային ռիսկերի նվազեցմանն ուղղված տնտեսական քաղաքականության շրջանակներում իրականացվող միջոցառումները կարելի է խմբավորել 6 ոլորտների:

1. Ներդրումային գործունեության գծով վարչարարության պարզեցում և ներդրողներին օժանդակող ծառայությունների լայն սպեկտրի մատուցում

Ներդրումային գործունեության հետ կապված վարչարարության պարզեցման և ներդրողներին օժանդակող ծառայությունների մատուցման ուղղությամբ պետք է իրականացվեն հետևյալ միջոցառումները. ներդրումային նախագծերի քննարկման և փաստաթղթերի հաստատման ընթացակարգերի պարզեցում՝ «մեկ պատուհանի» սկզբունքի կիրառմամբ, պոտենցիալ ներդրողների վարկանիշի գնահատման համակարգի ներդրում՝ տեղեկատվական-վերլուծական մասնագիտացված կենտրոնների ստեղծման միջոցով, ներդրողների իրազեկման համակարգի ձևավորում և անհրաժեշտ տեղեկատվության անվճար տրամադրում, ներդրումների խթանման նպատակով

մարքեթինգային հետազոտությունների կազմակերպում՝ մասնագիտացված կառույցների ներգրավման միջոցով:

2. Հարկային խթանների ապահովում

Հարկային խթանների ապահովման ոլորտում նպատակահարմար է իրականացնել տնտեսության իրական հատվածում նոր ստեղծվող ձեռնարկություններին որոշակի ժամանակահատվածով հարկերից ազատում, կատարված ներդրումների չափով կազմակերպությունների հարկվող եկամուտի նվազեցում, արտադրության տեխնիկական վերազինմանն ուղղված ծախսերի չափով շահութահարկից ազատում, հարկային պարտավորությունների վճարման ժամկետների ուշացման համար սահմանված տույժերի ու տուգանքների վերացում, սոցիալական վճարի դրույքաչափի նվազեցում, ներդրումների իրականացման դեպքում ավելացված արժեքի հարկի վճարման ժամկետի հետաձգում, հանրապետության հեռավոր մարզերում գործող արտադրական ձեռնարկություններին առնվազն հինգ տարով հարկերից ազատում, արտադրական հիմնական միջոցների, սարքավորումների ներմուծման դեպքում կազմակերպություններին մաքսատուրքի վճարումից ազատում և շահութահարկի հաշվարկման ժամանակ հարկվող եկամուտից նվազեցումների համար հիմնական միջոցի արժեքի որոշակի մասով (20-50%) զեղչի տրամադրում, արտահանվող ապրանքների արտադրության համար ներմուծվող նյութերի և կիսաֆաբրիկատների մաքսատուրքից ազատում, արտադրության մեջ օգտագործվող հիմնական միջոցների նվազագույն ամորտիզացիոն ժամկետների վերանայում՝ դրանց ժամանակին համալրումն ապահովելու նպատակով:

3. Ֆինանսական ռեսուրսների մատչելիության ապահովում

Հանրապետությունում ֆինանսական ռեսուրսների մատչելիության ապահովման ուղղությամբ նպատակահարմար է իրականացնել հետևյալ միջոցառումները. տնտեսության իրական հատվածում ներդրումներ իրականացնող կազմակերպությունների համար արտոնյալ վարկերի տրամադրում, արտահանող ձեռնարկությունների կողմից ներդրումների համար ներգրավված վարկերի տոկոսների սուբսիդավորում, պետության կողմից երաշխավորված կորպորատիվ արժեթղթերի թողարկման միջոցով ներդրումների ներգրավման խթանում, ժամանակակից ներդրումային ենթակառուցվածքների ձևավորում, մասնավոր կուտակային կենսաթոշակային հիմնադրամների միջոցները ՀՀ տնտեսության իրական հատվածում որպես ներդրումներ ներգրավելու գործուն մեխանիզմների ձևավորում:

4. Տնտեսության իրական հատվածի կազմակերպությունների համար ներդրումային խթանների ձևավորում

Տնտեսության իրական հատվածում բարենպաստ ներդրումային միջավայր ձևավորելու և այդ ոլորտում ներդրումային ռիսկերի նվազեցման ուղղությամբ կարող են իրականացվել հետևյալ միջոցառումները. արտահանող արտադրությունների զարգացման խթանում՝ ներդրումային ծրագրերի դրամաշնորհային ֆինանսավորման միջոցով, արտադրական ենթակառուցվածքների արդիականացման և զարգացման ֆինանսավորում, նորարարությունների ներդրման և գիտահետազատական աշխատանքների իրականացման ոլորտում փոքր և միջին ձեռնարկություններին ֆինանսական աջակցության ցուցաբերում, պետություն-մասնավոր հատված ներդրումային կայուն համագործակցության զարգացում՝ պետության և մասնավոր հատվածի ֆինանսական ռեսուրսները տնտեսության առաջնահերթ և նորարարական ոլորտներում համակենտրոնացնելու միջոցով, «գիտություն-արտադրություն» կապի ամրապնդման, գիտելիքահենք և նորարարական տնտեսության կայացման և այդ ոլորտում ներդրումների խթանման նպատակով միջճյուղային

առաջնահերթ գիտատեխնոլոգիական նախագծերի համակարգի ձևավորում, ներդրողների համար արտադրական հողատարածքների, շենքերի, շինությունների և տեխնոլոգիական սարքավորումների ձեռքբերման գծով կատարվող ծախսերի սուբսիդավորում:

5. Տարածաշրջանների ներդրումային գրավչության բարձրացում

Ներկայումս Հայաստանում կարևոր հիմնախնդիր է մարզերի տնտեսական զարգացումը, որը կարող է ապահովվել ներդրումային ռեսուրսների ակտիվ ներգրավման ճանապարհով: Այս առումով, տարածաշրջանային զարգացմանն ուղղված տնտեսական քաղաքականության շրջանակներում ևս անհրաժեշտ է մշակել ներդրումային ռիսկերի նվազեցմանն ու ներդրումների խթանմանն ուղղված միջոցառումներ, մասնավորապես, հանրապետության մարզերում ձեռնարկատիրական գոտիների ստեղծում, տարածքային կառավարման և տեղական ինքնակառավարման մարմինների կողմից տարածաշրջանների արտադրական և սոցիալական ենթակառուցվածքների զարգացման ֆինանսավորում, համայնքներում արդյունաբերական օբյեկտների կառուցման համար հողատարածքների անվճար հատկացում և ինժեներատեխնիկական աջակցություն, հանրապետության մարզերում ներդրումային նախագծերի հավաքագրման, ներդրումային խորհրդատվության տրամադրման և այդ ոլորտում առաջացող հնարավոր խնդիրներին արագ արձագանքման նպատակով մարզերում մասնագիտացված կառույցների ստեղծում, տարածաշրջանների ներդրումային գրավչության վարկանիշային համակարգի ձևավորում, տարածաշրջանային ինովացիոն կլաստերների ձևավորում:

6. Մարդկային կապիտալի զարգացում

Մարդկային կապիտալը ժամանակակից տնտեսական համակարգի ամենակարևոր բաղադրիչն է և կարևոր նշանակություն ունի ՀՀ տնտեսության ներդրումային գրավչության բարձրացման և օտարերկրյա կապիտալի լայնածավալ հոսքերի ապահովման համար: Նշված ուղղությամբ կարող են իրականացվել հետևյալ միջոցառումները. ժողովրդագրական իրավիճակի բարելավում և միգրացիոն քաղաքականության վերանայում, ազգաբնակչության առողջապահական սպասարկման որակի բարձրացում և այդ ուղղությամբ ֆինանսավորման ավելացում, առողջ ապրելակերպի համար համապատասխան պայմանների ու խթանների ձևավորում, ազգաբնակչության կրթության մակարդակի և որակի բարձրացում, գիտության և կրթության ինտեգրման խորացմանն աջակցում, գիտության ոլորտի աշխատողների կարգավիճակի և վարձատրության բարձրացում, որակավորման և արհեստավարժության ժամանակակից ստանդարտների սահմանում, շարունակական կրթության համակարգի զարգացում՝ հեռավար հարթակների միջոցով մասնագիտական կրթության և որակավորման բարձրացման համակարգի ներդրման միջոցով, ազգաբնակչության կենսամակարդակի բարձացում՝ աշխատանքի վարձատրության մակարդակի բարձրացման, սոցիալական սպասարկման համակարգի օպտիմալացման, ազգաբնակչությանը մատուցվող ծառայությունների որակի բարելավման միջոցով, աշխատանքի արտադրողականության բարձրացում՝ նորարարական ակտիվության խթանման և առաջավոր տեխնոլոգիաների ներդրման միջոցով, մտավոր աշխատանքով զբաղված աշխատող անձնակազմի կառավարման կատարելագործում, ստեղծագործական հմտությունների բացահայտման, ինչպես նաև աշխատանքի պայմանների և անվտանգության միջոցառումների բարելավման միջոցով:

Ատենախոսության հիմնական արդյունքները հրապարակվել են հեղինակի հետևյալ աշխատություններում.

1. **Մխիթարյան Հ., Ներդրումային ռիսկերի դասակարգման հիմնական մոտեցումները, «Սոցիալ-տնտեսական զարգացման արդի հիմնախնդիրները Հայաստանի Հանրապետությունում» գիտական հոդվածների ժողովածու-2016, «Գիտություն», Եր. 2016, էջ 148-153**
2. **Մխիթարյան Հ., Ներդրումային միջավայրի դերը և գնահատման առանձնահատկությունները, «Կաճառ գիտական տարեգիրք», «Զանգակ», Եր. 2017, էջ 135-142**
3. **Մխիթարյան Հ., Ներդրումային ռիսկերի գնահատման մեթոդները և դրանց առանձնահատկությունները, «Ֆինանսներ և էկոնոմիկա» հանդես, Լիմուշ», 9-10 (205-206), Եր. 2017, էջ 110-114**
4. **Մխիթարյան Հ., Ներդրումային ռիսկերի կառավարման մեթոդների և գործիքների առանձնահատկությունները, «Ֆինանսներ և էկոնոմիկա» հանդես, Լիմուշ», 11-12 (207-208), Եր. 2017, էջ 84-87**
5. **Մխիթարյան Հ., Ներդրումային ռիսկերի նվազեցման ուղիները Հայաստանի Հանրապետությունում, «Այլընտրանք» Գիտական հանդես 2018 #1, հունվար - մարտ, Եր. 2018, էջ 283-295**
6. **Մխիթարյան Հ., Ներդրումային ռիսկերի առաջացման հիմնական գործոնները և կանխարգելման մեթոդները Հայաստանի Հանրապետությունում, «Այլընտրանք» Գիտական հանդես 2018 #2, ապրիլ - հունիս, Եր. 2018, էջ 12-19**

МХИТАРЯН ГАЙК САМВЕЛОВИЧ

ОСНОВНЫЕ ЗАДАЧИ УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РИСКОВ В РЕСПУБЛИКЕ АРМЕНИЯ

Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.02 – “Экономика, управление хозяйством и его сферами”.

Защита диссертации состоится 29-го июня 2018г. в 15:00 часов на заседании Специализированного совета по экономике 015 ВАК Республики Армения, действующего в Ереванском государственном университете.

Адрес: 0009, г. Ереван, ул. Абовяна 52.

Р Е З Ю М Е

Настоящая диссертация посвящена изучению и анализу основных задач управления инвестиционных рисков в Республике Армения.

Анализ инвестиционных индексов в Армении показывает, что в последующие годы после финансово-экономического кризиса экономика Армении не демонстрировала высокого и стабильного экономического роста, что свидетельствует о неполном преодолении последствий кризиса в экономике. Одной из основных причин подобной ситуации в экономике Армении является долгосрочное сокращение инвестиций. Окончательное преодоление кризиса в экономике и обеспечение устойчивого экономического роста во многом зависят от решения проблемы привлечения инвестиций. Автор диссертации исследует проблемы в инвестиционном секторе Республики Армения в целом, и также предлагает пути достижения эффективного управления.

Основная цель исследования - разработка путей преобразования экономической политики и законодательного урегулирования в сфере управления инвестиционных рисков в экономике Республики Армения, для достижения чего в диссертации были поставлены и решены следующие задачи:

- раскрыть экономическую суть инвестиционной среды и особенности его формирования, структуры и урегулирования инвестиционого процесса,
- исследовать основные подходы оценки инвестиционного риска и инструменты политики управлениями,
- проанализировать основные источники финансированя инвестиций и их особенности,
- определить, систематизировать и проанализировать основные факторы, содействующие возникновению инвестиционных рисков в Республике Армения,
- разработать основные принципы и направления законодательных реформ для управления инвестиционными рисками в Республике Армения,

- разработать основные принципы, подходы и направления экономической политики, направленные на сокращение инвестиционных рисков в Республике Армения.

Основные научные результаты исследования имеют теоретическое и практическое значение, научная новизна которых заключается в следующем:

- Основные факторы, содействующие возникновению инвестиционных рисков в Армении, систематизированы согласно макро, региональному и микроуровням, что и будет способствовать комплексной оценке инвестиционных рисков и их продуктивному управлению.
- Разработаны и сформированы основные пути и направления законодательных преобразований, направленные на управление инвестиционных рисков, правовое установление которого будет способствовать установлению гарантий в соответствии с международными нормами правовой защиты инвесторов и инвестиций и обеспечению действующих механизмов решения инвестиционных споров.
- Были представлены основные источники и подходы преобразования экономической политики, направленные на сокращение уровня инвестиционных рисков в экономике Республики Армения.
- С целью преобразования инвестиционной среды были разработаны и в систематизированном виде представлены мероприятия экономической политики в соответствии с отдельными направлениями, осуществление которых будет способствовать продуктивному управлению инвестиционных рисков в экономике Республики Армения.

Основные результаты исследования опибликованы в 6-и научных статьях.

HAYK SAMVEL MKHITARYAN

THE ISSUES OF INVESTMENT RISK MANAGEMENT IN THE REPUBLIC OF ARMENIA

Abstract of the Dissertation for pursuing of scientific degree of PhD in Economics in the field 08.00.02 "Economics, Management of Economy and its Spheres"

The defense of the Dissertation will take place on June 29, 2018, at 15:00, at the Meeting of the Specialized Council 015 in Economics of the Supreme Certifying Committee of the Republic of Armenia acting at the Yerevan State University.

Address: 52 Abovyan str., Yerevan, 0009, Armenia

A B S T R A C T

This dissertation is devoted to the study and analysis of the main issues of managing investment risks in the Republic of Armenia.

Analysis of investment indices in Armenia shows that in the years following the financial and economic crisis, Armenia's economy did not show a high and stable economic growth, which indicates incomplete overcoming of the consequences of the crisis in the economy. One of the main reasons for the situation in the Armenian economy is a long-term reduction of investments. The final overcoming of the crisis in the economy and the provision of sustainable economic growth largely depend on the solution of the problem of attracting investments. The author of the dissertation explores the problems in the investment sector of the Republic of Armenia as a whole, and offers ways to achieve effective management.

The main purpose of the research is to develop the legislative framework for investment risk management in the Republic of Armenia and to improve the economic policy. In order to achieve the research goal, the following issues have been set and solved:

- identify the economic content of the investment environment, explore peculiarities of its formulation, structure and regulation of the investment process,
- study key approaches to investment risk assessment, methods and tools of its management policy,
- analyse major sources of funding for investment and their peculiarities,
- explore, systematize and analyse the main factors of investment risk appearance in the Republic of Armenia,

- develop the basic principles and directions of legislative reforms for investment risk management in the Republic of Armenia,
- develop the main principles, approaches and directions of the economic policy aimed to reduce investment risks in the Republic of Armenia.

During the research, a number of results were obtained, the following of which contain scientific novelty:

- The main factors of investment risk in Armenia are coordinated by macro, regional and micro levels, which will contribute to complex assessment and effective management of investment risks.
- The main principles and directions of legislative reforms aimed at managing investment risks have been developed and formulated. Their legal determination will contribute to effective mechanisms for resolving investment disputes and to the establishment of assurance for investments and investors in line with international standards.
- The main principles and approaches to improvement of the economic policy have been presented, which will reduce the level of investment risk in the economy of the Republic of Armenia.
- The economic policy measures have been elaborated and systematically presented on separate directions in order to improve the investment environment in Armenia. Their implementation will also contribute to the efficient management of investment risks in the Armenian economy.

The main results of the research are published in 6 scientific articles.