



ՖԻՆԱՆՍՆԵՐ ԵՎ

ՀԱՇՎԱՊԱՀԱԿԱՆ ՀԱՇՎԱԴՌՈՒՄ

ՎԱՐԴԱՆ ԲՈՍՏԱՆՋՅԱՆ

*ԵՊՀ ֆինանսահաշվային ամբիոնի պրոֆեսոր,
տնտեսագիտության դոկտոր*

ԱՐՄԻՆԵ ԶԱՆԱՐՅԱՆ

*ՀՀ ԳԱԱ Մ.Քոթանյանի անվան տնտեսագիտության
ինստիտուտի գիտաշխատող,
տնտեսագիտության թեկնածու*

**ԲԱԺՆԵՏԻՐԱԿԱՆ ԸՆԿԵՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ
ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ԵՎ ԻՆՈՎԱՑԻՈՆ
ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ
ԱՐԴՅՈՒՆԱԿԵՏՈՒԹՅԱՆ ԲԱՐՉՐԱՑՄԱՆ
ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՄՈՏԵՑՈՒՄՆԵՐԸ ՀՀ-ՈՒՄ**

Հոդվածը նվիրված է բաժնետիրական ընկերությունների ներդրումային և ինովացիոն քաղաքականությունների արդյունավետության բարձրացման մեթոդների և մեխանիզմների, դրանց արդյունավետ կիրառումը պայմանավորող գործոնների, բաժնետիրական ընկերությունների ներդրումային ռեսուրսների համալրման հավանական աղբյուրների, ինչպես նաև կորպորատիվ մշակույթի պահպանման հիմնական մեթոդների ուսումնասիրությանը: Հայաստանի Հանրապետության պետական ընկերությունների օրինակով քննարկվել են բաժնետոմսերի գրավչության մակարդակի բարձրացման հիմնահարցերը, մշակվել են բաժնետիրական ընկերությունների ներդրումային և ինովացիոն քաղաքականությունների արդյունավետության բարձրացման որոշակի մեխանիզմներ:

Հիմնաբառեր. տնտեսություն, բաժնետիրական ընկերություն, ինովացիոն գործունեություն, ներդրումներ, կորպորատիվ մշակույթ, պետական քաղաքականություն, զարգացում, արդյունավետություն

JEL: G10, E20

Զարգացման արդի փուլում Հայաստանի Հանրապետության տնտեսությունում մեծապես պետք է կարևորել բաժնետիրական ընկերությունների ինովացիոն և, դրանով պայմանավորված, ներդրումային քաղաքականությունները: Վերջիններիս խթանումը և արդյունավետ կազմակերպումը սկզբունքային նշանակություն ունեն ներքին և արտաքին շուկաներում բարենպաստ դիրքավորման, ընկերությունների գործարար համբավի բարձրացման, նոր բաժնետերերի ներգրավման, ֆինանսական հնարավորությունների և գործունեության համար նպաստավոր այլ պայմանների ձևավորման գործում:

Ներդրումային գործունեությունը տնտեսական հարաբերությունների թերևս այն բարդ տեղամասն է, որը, սովորաբար, կապված լինելով դժվար կառավարելի ռիսկերի հետ, անշուշտ, պահանջում է պետական գործուն աջակցություն: Այդպիսի մոտեցման վկայություն պետք է համարել ներդրումային քաղաքականության միջազգային փորձը, երբ շատ դեպքերում պետությունները հանդես են գալիս ոչ միայն ներդրումային գործունեության նախաձեռնողի, այլ նաև դրա արդյունքները ապահովողի դերում: Մասնավորապես Ավստրիայում մեծ լիազորություններով է օժտված այնպիսի պետական ֆինանսական ինստիտուտը, ինչպիսին Արդյունաբերության զարգացման կորպորացիան է: Վերջինիս կողմից վարկեր են տրամադրվում վերամշակող արդյունաբերության և ծառայությունների ոլորտի ընկերություններին: Նորվեգիայում արդյունաբերական ներդրումները սովորաբար իրականացվում են այնպիսի պետական կազմակերպությունների միջոցով, ինչպիսիք են Արդյունաբերական բանկը և Նորվեգական արդյունաբերական ֆոնդը: Շվեյցարիայում կառավարությունն աջակցում է առանձին կարևորագույն նախագծերի իրականացմանը: Որոշակի առանձնահատկություններով հանդերձ, Կանադայի ներդրումային քաղաքականությունը նույնպես կողմնորոշված է արդյունաբերության առանձին ճյուղերի պետական տարբերակված աջակցությանը: Սակայն այստեղ, բացի նավթի և գազի արդյունաբերության ներդրումային ծրագրերի մշակումից ու իրագործումից, պետական աջակցությունը հիմնականում ուղղվում է գիտահետազոտական, փորձակոնստրուկտորական և նորարարական ոլորտներ: Նմանատիպ մոտեցմամբ Ֆրանսիայում ստեղծվում են այսպես կոչված «նոր արդյունաբերական գոտիներ», որտեղ որոշակի մասնագիտացմամբ ընկերությունները ստանում են հարկային արտոնություններ: Միևնույն ժամանակ, արևմուտքի երկրներում ներդրումային ծրագրերում գերակայում են մասնավոր ընկերությունների ֆինանսական ռեսուրսները՝ պետության բաժինը հասցնելով նվազագույնի: ԱՄՆ-ում նորարարական գործունեության խթանման առումով առանձնահատուկ է իրականացվող ներդրումային քաղաքականությունը, որում էական դերակատարում ունեն փոխադարձ ֆոնդերը: Այս ուղղությամբ գործընթացը սկսվել է 1924 թ., և ֆոնդերը ձևավորվում են բանկերի, ներդրումային և ապահովագրական ընկերությունների նախաձեռնությամբ: Դրանցում ֆինանսական ներդրումները բազմազանեցված են, ինչը ենթադրում է հնարավոր ռիսկերի զգալի նվազեցում: Փոխադարձ ֆոնդերի բաժնետոմսերը ունեն բարձր իրացվելիություն, մատչելի են ինչպես ֆիզիկական, այնպես էլ իրավաբանական անձանց համար, քանի որ ներդրումների սկզբնական գումարը բավականաչափ փոքր է: Խոշոր ներդրումային ֆոնդերից մեկը Pioneer Group-ն է, որը գործունեություն է ծավալում մի շարք երկրներում¹:

¹ Տե՛ս **Лукашенко О.**, Накопление и формирование инвестиционных ресурсов. Экономист, N7, 1995 г., էջ 92-96:

Ճգնաժամային փուլերում տնտեսության զարգացման վրա ներդրումային քաղաքականության ազդեցության առումով հետաքրքրություն է ներկայացնում Ճապոնիայի փորձը²: Երկրորդ համաշխարհային պատերազմից հետո քաղաքականության հիմնական նպատակը տնտեսական բազայի արդիականացումն էր, որը հանգեցրեց մրցունակության մակարդակի բարձրացմանը և համաշխարհային տնտեսությանն ինտեգրմանը: Ներդրումային քաղաքականությունն իրականացվում էր՝ ելնելով երկրի տնտեսական զարգացման գերակայություններից, ինչը բերեց նոր ճյուղերի ստեղծմանն ու զարգացմանը: Ընդ որում, ներդրումներն առաջին հերթին ուղղվեցին գիտահետազոտական, փորձակոնստրուկտորական և տեխնոլոգիաների ոլորտ: Ներդրումային ռեսուրսների կենտրոնացումը արտադրության կարևորագույն ոլորտներում և դրանց տեղաբախշումը իրականացվում էր հատուկ ստեղծված կառույցների միջոցով: Դրանցից առաջիններից մեկը երկրում դարձավ տնտեսական վերականգնման ֆինանսական կորպորացիան, որի կողմից իրականացվող վարկավորումը հիմնականում ուղղվում էր արդյունաբերության կարևորագույն ճյուղեր և արտադրական ենթակառուցվածքներ: Հետագայում այդ գործը շարունակվեց Ճապոնիայի՝ զարգացման և ներդրումային գործընթացը կառավարող պետական, ինչպես նաև երկարաժամկետ ֆինանսավորման ոչ պետական բանկերի ցանցի կողմից: Տնտեսական բարեփոխումների արդյունքում Ճապոնական կառավարության ներդրումային քաղաքականությամբ երկրում ստեղծվեց զարգացած և մրցունակ տնտեսություն:

Սահմանափակ ֆինանսական ռեսուրսների պայմաններում Հայաստանի Հանրապետությունում արդյունավետ ներդրումային քաղաքականության իրականացումը դառնում է հրամայական պահանջ: Ակնհայտ է, որ այդ գործում հաջողությունը պայմանավորված է ինչպես պետության, այնպես էլ տնտեսավարող սուբյեկտների կողմից իրականացվող համակարգված ներդրումային քաղաքականությամբ: Այդ առումով տնտեսավարող սուբյեկտներն առաջին հերթին հանրության շրջանում պետք է ստեղծեն գործընկերության և հուսալիության իրական մթնոլորտ, ընկերություններն ու կազմակերպությունները պետք է ներդնեն կորպորատիվ կառավարման միջազգային պրակտիկայում լայնորեն կիրառվող սկզբունքները և չափորոշիչները, առաջնորդվեն կորպորատիվ վարքագծի կանոններով և հստակորեն հետևեն դրանց պահպանմանը: Այդպիսի հարաբերությունների պայմաններում, անշուշտ, տեղի կունենա ընկերությունների թվաքանակի աճ և բնակչության խնայողությունների շարժ դեպի ընկերություններ: Սակայն այդ շարժն առարկայական դարձնելու համար բաժնետիրական ընկերությունները հասարակությանը պետք է առաջարկեն խնայողությունների ներդրման այնպիսի տարբերակներ, որոնք իրապես կնպաստեն ներդրումների ներգրավմանը և կմեծացնեն հասարակության անդամների ֆինանսական հետաքրքրությունը:

Հայաստանի Հանրապետությունում հանրության շրջանում այսօր որոշակի վստահություն է ձևավորվել բանկերի նկատմամբ: Այդ իսկ պատճառով ընկերությունները հասարակությանը պետք է առաջարկեն այնպիսի պարտատոմսեր, որոնք կունենան բանկային ավանդների և դեպոզիտների դիմաց ստացվող եկամուտներին համարժեք շահութաբերություն: Ֆինանսավորման այս աղբյուրից բացի, ընկերությունները կարող են թողարկել նաև ապագայում բաժնետոմսերով փոխարկելի պարտատոմսեր: Այդպիսով, քաղաքացին

² Տես նույն տեղը:

հնարավորություն է ստանում ընտրություն կատարել պարտատոմսերի և բաժնետոմսերով փոխարկելի պարտատոմսերի միջև: Այստեղ փոքր չէ հավանականությունը, որ պարտատոմսերի սեփականատերերը, ընկերությունների հետ կայուն և փոխշահավետ գործընկերային կապերի առկայության պայմաններում, դառնան բաժնետերեր:

Ներդրումային ռեսուրսների ներգրավման գործընթացի հաջողությունը մեծապես պայմանավորված է արդյունավետ ներդրումային ռազմավարության առկայությամբ: Այն պետք է երաշխավորի ներդրված միջոցներից ակնկալվող շահութաբերության որոշակի միջակայք, ներդրումային գործընթացի ժամկետների պահպանման հստակություն, արդյունքների իրացման գործընթացին աջակցություն, հնարավոր ռիսկերի կառավարման գործունեիսանիզմներ և այլն: Ընդհանուր առմամբ, նշված գործոններով որոշվում է ներդրումային ռազմավարության արդյունավետությունը, որը թույլ է տալիս նաև մշակել ֆինանսական միջոցների ներդրման մարտավարությունը, որոշել դրանից ակնկալվող եկամտի առավելագույն մակարդակը, բացահայտել ներգրավվող ռեսուրսների ձեռք բերման նպատակահարմար ուղիները, ընտրել առավելագույն շահութաբերություն ապահովող ներդրումային նախագիծը և այլն: Ներդրումային ռազմավարության մշակման գործընթացում անհրաժեշտ է հաշվի առնել.

- տարածաշրջանի ընդհանուր բնութագիրը՝ ուշադրությունը կենտրոնացնելով աշխարհագրական դիրքի, բնակչության, օգտակար հանածոների առկայության, օգտագործման, տնտեսական և տեխնոլոգիական զարգացման հեռանկարների վրա,
- հնարավոր մրցակիցների ներուժը,
- հավանական հաճախորդների պահանջները,
- պլանավորվող ներդրումների քանակական ցուցանիշները,
- ծախսածածկման ժամկետները,
- սեփական ֆինանսական հնարավորությունները, ներգրավման ենթակա միջոցների թույլատրելի սահմանները և այլն:

Ներդրումային նախագծերի արդյունավետության գնահատման անհրաժեշտությունը պայմանավորված է մշակման առանձին փուլերում տարբեր ցուցանիշների օգտագործմամբ և կիրառվող մեթոդաբանական առանձնահատկություններով: Գնահատման տարածված մեթոդներից է «գուտ դիսկոնտավորված արժեքի մեթոդը», որը ներառում է դրամական հոսքերի դիսկոնտավորված արժեքի հաշվարկը: Այս մեթոդով կարելի է կողմնորոշվել շուկայում ընկերության բաժնետոմսերի գնի փոփոխության սահմաններում, միաժամանակ՝ նախագծի իրականացման հնարավորությունը մեկ ուրիշին վաճառել՝ չունենալով որևէ կորուստ:

Ներդրումային նախագծերի ընտրության ժամանակ կարող են կիրառվել նաև *եկամտի ներֆիրմային նորմայի, գուտ վերջնական արժեքի, ծախսածածկման, հաշվապահական հաշվառման* և այլ մեթոդներ, որոնցից յուրաքանչյուրի դեպքում էլ ի վերջո հետապնդվում է ներդրումների նետտո (գուտ) արդյունքի որոշման նպատակ: Այն համեմատելով բանկային ավանդների և դեպոզիտների դիմաց վճարվող տոկոսադրույքի հետ՝ ընկերությունները, ըստ էության, կարող են գնահատել ներդրումային նախագծի վերջնական արդյունավետությունը: Ընդհանուր առմամբ, վերջինս հանգեցնում է բազմարկիչ արդյունքի, երբ ներդրումային նպատակներով հատկացված գումար-

ների հիմնական մասն ուղղվում է արտադրության ընդլայնմանը և թողարկման ենթակա արտադրանքի որակական չափանիշների շարունակական բարձրացմանը: Անհրաժեշտ է նշել, որ ներդրումային նախագծերի արդյունավետության գնահատման գործում որոշակի նշանակություն ունի ժամանակի գործոնը, քանի որ որքան կարճ լինի ներդրումների հետզման ժամկետը, այնքան մեծ կլինի նախագծի արդյունավետությունը:

Ներդրումային քաղաքականության արդյունավետության ապահովման գործում մեծ է նաև պետության դերը: Միջազգային փորձը վկայում է, որ ներդրումային նախագծերի ֆինանսավորմանը պետության մասնակցությունը կարող է վճռորոշ նշանակություն ունենալ երկրի տնտեսության զարգացման գործում³: Անհրաժեշտ է կարևորել նաև նորաստեղծ, աճի հեռանկարներ ունեցող արտադրություններին պետության կողմից որոշակի ժամկետով *հարկային արձակուրդների* և այլ արտոնությունների տրամադրումը, ինչպես նաև հասարակության շրջանում ներդրումային ակտիվությունը խթանող քարոզչության ծավալումը:

Ներդրումային քաղաքականության արդյունավետության բարձրացման գործում կարևոր դեր ունի նաև գնողունակ պահանջարկի խթանումը: Բնակչության եկամուտների մեծացումը, անշուշտ, կարող է զգալիորեն նպաստել ընկերությունների ներդրումային ակտիվության բարձրացմանը: Այդ ուղղությամբ առաջին քայլերից պետք է համարել «Կառավարության կողմից հարկային օրենսգրքում նախատեսվող փոփոխությունները, որոնք որոշակի ազդեցություն կունենան հանրապետությունում գնողունակ պահանջարկի մեծացման վրա, ինչն էլ իր հերթին կհանգեցնի ապրանքների և ծառայությունների առաջարկի աճին և ընկերությունների ներդրումային ակտիվության բարձրացմանը: Այս առումով, անշուշտ, գնողունակ պահանջարկի աճին զուգընթաց անհրաժեշտ է գործնական քայլեր կատարել նաև հայրենական արտադրողների և արտադրանքի պաշտպանության ուղղությամբ, հատկապես՝ «Օրենսդրության պայմաններում, որով հստակ ամրագրվում է հայրենական արտադրության ապրանքների և ծառայությունների գնման առաջնահերթության սկզբունքը⁴: Պարզապես, սպառողների շրջանում պետք է ուժեղացնել այդ սկզբունքի արմատավորումը: Արդյունքում աստիճանաբար կբարձրանա հայրենական ընկերությունների և կազմակերպությունների կապիտալացման աստիճանը, ինչն էլ իր հերթին կհանգեցնի արժեթղթերի շուկայի աշխուժացմանը:

Հայաստանի Հանրապետությունում բաժնետիրական ընկերությունների ներդրումային քաղաքականության արդյունավետության բարձրացման նպատակով անհրաժեշտ է վերանայել Հարկային օրենսգրքի⁵ այն դրույթը, ըստ որի՝ հարկվող եկամուտ են նաև բաժնետոմսերից ստացված շահաբաժինները: Ակնհայտ է, որ «Տնտեսության զարգացման ներկա փուլում նման մոտեցումը որոշակիորեն զսպում է բաժնետիրական ընկերությունների ներդրումային ակտիվությունը: Այսօրինակ իրավիճակից խուսափելու համար որոշ դեպքերում անհրաժեշտ է համակողմանիորեն գնահատել հարկային արձակուրդներ սահմանելու և կիրառելու նպատակահարմարության հարցը:

³ Տե՛ս **Бирюков А.П.**, Зарубежный опыт государственного регулирования инвестиционной деятельности, Вестник Университета № 14, 2014, էջ 201-205. <https://cyberleninka.ru/article/n/zarubezhnyy-opyt-gosudarstvennogo-regulirovaniya-investitsionnoy-deyatelnosti>:

⁴ Տե՛ս «Գնումների մասին» ՀՀ օրենք, ՀՀ ՊՏN5 (1280), 25 հունվարի 2017թ.:

⁵ Տե՛ս ՀՀ հարկային օրենսգիրք, ՀՀ ՊՏ N 79 (1259), 11 ապրիլի 2016 թ.:

Հաշվի առնելով ՀՀ բաժնետիրական ընկերությունների ֆինանսական ռեսուրսների սահմանափակության խնդիրը՝ գործարարության խթանման և ներդրումային գործունեության ակտիվացման նպատակով, մեր կարծիքով, անհրաժեշտ է հարկային օրենսդրությունը կատարելագործել հետևյալ ուղիներով.

- բարեխիղճ հարկատու հանդիսացող և ժամանակավոր ֆինանսական խնդիրներ ունեցող բաժնետիրական ընկերություններին տրամադրել 0,5-1,5 տարի ժամկետով հարկային արձակուրդներ՝ ելնելով նրանց ֆինանսական խնդիրների բարդության աստիճանից,

- ինովացիոն գործունեության խթանման նպատակով ՀՀ տնտեսության զարգացման համար ռազմավարական նշանակություն ունեցող բաժնետիրական ընկերություններին պարբերաբար տրամադրել հարկային արձակուրդներ՝ ելնելով ինովացիոն մշակումների ժամանակային առանձնահատկություններից⁶:

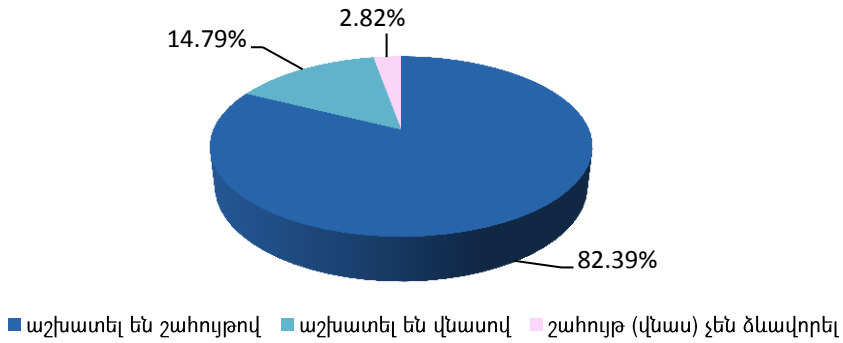
Ներդրումային ակտիվության բարձրացման գործում էական է ընկերությունների բաժնետոմսերում իրականացվող ներդրումների դերը: Դրանց խթանումը հրատապ խնդիր է հատկապես Հայաստանի համար, քանի որ հանրապետության ֆինանսական ակտիվների 90 տոկոսից ավելին կենտրոնացված է բանկային համակարգում: Վերջինս, լինելով ֆինանսական համակարգի կարևորագույն ենթահամակարգերից մեկը, միաժամանակ ֆինանսական ռեսուրսների օգտագործման պասիվ գործակալ է հանդիսանում, հետևաբար՝ ֆինանսական այլ ավելի ձկուն լծակների օգտագործումը դառնում է օբյեկտիվ անհրաժեշտություն: Այդ ուղղությամբ ցանկալի արդյունքների հասնելու նպատակով բաժնետիրական ընկերությունները ֆինանսական շուկայի այլ մասնակիցների հետ համագործակցելու համար պետք է գտնվեն մրցակցության մեջ: Ակնհայտ է, որ այս պարագայում բաժնետիրական ընկերություններից կպահանջվի ապահովել բաժնետոմսերի գրավչության բարձր մակարդակ, ինչն էլ կնպաստի բնակչության ազատ դրամական միջոցների ռացիոնալ տեղաբաշխմանը և ֆինանսական համակարգի համաչափ զարգացմանը:

Բաժնետոմսերի գրավչության բարձրացման գործում մեծ կարող է լինել պետական և պետական մասնակցությամբ ընկերությունների գործոնը: ՀՀ-ում այն պետք է առանձնակի կարևորել, քանի որ տնտեսությունների զարգացման միջազգային փորձը բազմիցս է ապացուցել պետական և պետական մասնակցությամբ ընկերությունների դերակատարման կարևորությունը, հատկապես՝ ձգնաժամային պայմաններում: Հայտնի աուդիտորական-խորհրդատվական ընկերությունների իրականացրած հարցման արդյունքները վկայում են, որ պետական ձեռնարկությունները կարող են հաջողությամբ մրցակցել մասնավորների հետ, իսկ որոշ երկրներում հարցվողների մի զգալի մասը կարծում է, որ ռազմավարական բնույթի ճյուղերի հանդեպ պետական վերահսկողությունը, տվյալ երկրի շահերի տեսանկյունից, ունի սկզբունքային նշանակություն⁷:

⁶ Տե՛ս Վ. Բոստանջյան, Ա. Զախարյան, Ֆինանսական հնարավորությունների ընդլայնման ուղիները ՀՀ բաժնետիրական ընկերություններում, «Բանբեր ՀՊՏՀ», 2018, N2, էջ 122-133:

⁷ Տե՛ս Дементьев В., Госкорпорации в экономической стратегии России: К продолжению дискуссии в связи с «антигоскапиталистическими» установками федеральных властей, Российский экономический журнал, N 3, 2011, էջ 20:

Տնտեսական գործունեության առումով, Հայաստանի Հանրապետությունում գործող պետական և պետական մասնակցությամբ բաժնետիրական ընկերությունների ֆինանսատնտեսական վիճակի բնութագիրը, 2017 թ. արդյունքներով, ներկայացված է գծապատկեր 1-ում:



Գծապատկեր 1. ՀՀ պետական և պետական մասնակցությամբ ընկերությունների ֆինանսատնտեսական գործունեության վիճակը 2017 թ. դրությամբ⁸

Համաձայն ՀՀ Կառավարությանն առընթեր պետական գույքի կառավարման կոմիտեի կողմից մշտադիտարկված ընկերությունների վերաբերյալ հաշվետվության՝ 2017 թ. արդյունքներով դրանցից 117-ը աշխատել է շահույթով, 21-ը՝ վնասով, իսկ 4 ընկերությունում շահույթ կամ վնաս չի ձևավորվել: Հարկ է սակայն նշել, որ անգամ շահույթով աշխատած ընկերությունները դեռևս հեռու են գրավիչ բաժնետոմսեր ունենալու հեռանկարից: Այդ իսկ պատճառով, պետք է ավելացնել ոչ միայն շահույթով աշխատող ընկերությունների քանակը, այլև անհրաժեշտ է արդիականացնել արտադրությունները և խթանել նորամուծությունները: Ակնհայտ է, որ արդյունքում զգալիորեն կբարձրանա պետական և պետական մասնակցությամբ ընկերությունների բաժնետոմսերի գրավչության մակարդակը, և կուժեղանա մրցակցությունը մասնավոր հատվածի ընկերությունների հետ: Նշված հարցերում հանրապետությունում առկա ոչ ցանկալի վիճակը մեծապես պայմանավորված է կորպորատիվ կառավարման մշակույթի դեռևս ոչ ամբողջական ձևավորմամբ և դրա կիրառման խիստ մակերեսայնությամբ, ինչը, բնականաբար, բացասաբար է ազդում ներդրումային և ինովացիոն քաղաքականությունների վրա: Վերջիններիս արդյունավետությունը ենթադրում է նորարարական գործունեության առաջանցիկ խթանում և ներդրումային քաղաքականության հետ դրա համակողմանի համակարգում:

Հարկ է նշել, որ ինովացիոն քաղաքականության արդյունավետությունը հնարավոր է ապահովել ինստիտուցիոնալ և իրավական կանոնակարգված դաշտի առկայության պայմաններում: Դրա բացակայության դեպքում առնվազն անհրաժեշտ է.

⁸ Տե՛ս Հայաստանի Հանրապետության պետական կառավարման մարմինների ենթակայության պետական մասնակցությամբ առևտրային կազմակերպությունների 2017 թ. տարեկան արդյունքներով ֆինանսատնտեսական վիճակի դիտարկումների և վերլուծության (մոնիտորինգի) վերաբերյալ հաշվետվություն, <http://spm.am/am/hashvetvutyun/>:

- գիտական հետազոտությունների, հիմնավորված մշակումների և հայտնագործությունների իրականացում,
- արտադրության կառուցվածքի կատարելագործում և շարունակական արդիականացում,
- ինովացիոն գործունեության համար անհրաժեշտ ռեսուրսային բազայի ապահովում,
- կառավարման համակարգը ժամանակի պահանջներին համապատասխանեցման ներուժի առկայություն:

Հայաստանի Հանրապետությունում ներկայումս ձևավորված են ինովացիոն գործունեության օրենսդրաիրավական որոշակի հիմքեր: ՀՀ Սահմանադրությունը, ՀՀ քաղաքացիական օրենսգիրքը, «Ինովացիոն գործունեության պետական աջակցության մասին» ՀՀ օրենքը, ինչպես նաև ինովացիոն գործունեության կարգավորմանն առնչվող, խորհրդարանում վավերացված մի շարք միջազգային, իրավական փաստաթղթերը բարենպաստ նախադրյալներ են ստեղծում հանրապետությունում նորարարական աշխատանքները խթանելու համար: Մասնավորապես, այդ ուղղությամբ պետական աջակցությունը ենթադրում է.

- վենչուրային, ներդրումային և ինովացիոն գործունեության համար բարենպաստ իրավական դաշտի ստեղծում,
- ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավման ներդրումային ծրագրերի իրականացման երաշխիքների տրամադրում,
- պետական գույքի օգտագործման իրավունքի վերապահում,
- ինովացիոն ենթակառուցվածքների՝ նորարարական կենտրոնների, հիմնադրամների, տեխնոպարկերի, բիզնեսի ինկուբատորների ստեղծմանն ու զարգացմանն աջակցում,
- նորամուծական գործունեություն իրականացնող կադրերի պատրաստում և որակավորման մակարդակի բարձրացում⁹:

Ներդրումային և ինովացիոն գործունեության արդյունավետության բարձրացման կարևոր գործոն է ներդրումների ապահովագրումը: Այնուհայտ է, որ այն կհանգեցնի ֆինանսական ռիսկերի նվազեցմանը, ինչպես նաև ապահովագրական ընկերությունների գործունեության ակտիվացմանը: Այս հանգամանքը սկզբունքային նշանակություն ունի ՀՀ ֆինանսական համակարգի կայունացման և դրա հետագա զարգացման գործում: Ներկայումս հանրապետությունում գործող ապահովագրական ընկերությունները հաճախորդների ներգրավման խնդիր ունեն: Դրա լուծման գործում ապահովագրական ընկերություններին հիմնականում աջակցում են բանկերը՝ իրենց հաճախորդներին պարտադրելով ապահովագրել գրավի առարկա հանդիսացող, ինչպես նաև վարկային ռեսուրսների հաշվին ձեռք բերված անշարժ և շարժական գույքը: Ապահովագրական գործի աշխուժացմանը նպաստում են նաև Հայաստանում գործունեություն ծավալող արտասահմանյան ընկերութունները, որոնց կանոնադրությամբ սահմանված է ընկերության սեփականության պարտադիր ապահովագրության պահանջ, այլ խոսքով, իրականացնելով ներդրումների ապահովագրում՝ դրանք կնպաստեն այդ համակարգի գործունեության բարելավմանը, իսկ վերջինս, հանդիսանալով ֆինանսական շուկայի կարևորագույն ենթահամակարգերից մեկը, իր ընկերություններով

⁹ Տե՛ս «Ինովացիոն գործունեության պետական աջակցության մասին» ՀՀ օրենք, ՀՀ ՊՏ N 33 (488), 28 հունիսի 2006 թ.:

կարող է հանդես գալ նաև որպես ինստիտուցիոնալ ներդրող և նպաստել ինչպես առկա ներդրումային ռեսուրսների սակավության հիմնախնդրի հաղթահարմանը, այնպես էլ՝ արժեթղթերի շուկայի աշխուժացմանը:

Ամփոփելով հարկ է նշել, որ Հայաստանի Հանրապետությունում անհրաժեշտ է հետևողականորեն արձատարել կորպորատիվ կառավարման մշակույթի սկզբունքների կիրառումը՝ ընկերությունների գործունեության արդյունավետության բարձրացման նպատակով: Այդպիսի կառավարման պայմաններում էականորեն կխթանվի նորարարական գործունեությունը, որի արդյունքների կենսագործունը ուղղակիորեն կենթադրի ներդրումային գործունեության ակտիվացում: Նշված ուղղություններով հաջողության հասնելու համար էական է պետության դերը, որը, պետական և պետական մասնակցությամբ ընկերությունների համար ստեղծելով զարգացման բարենպաստ պայմաններ, մեծապես կնպաստի այդպիսի ընկերությունների բաժնետոմսերի գրավչության մակարդակի բարձրացմանը:

Օգտագործված գրականություն

1. Վ. Բոստանջյան, Ա. Զախարյան, Ֆինանսական հնարավորությունների ընդլայնման ուղիները ՀՀ բաժնետիրական ընկերություններում, «Բանբեր ՀՊՏՀ», 2018, N2:
2. «Գնումների մասին» ՀՀ օրենք, ՀՀ ՊՏN5 (1280), 25 հունվարի 2017 թ.:
3. «Ինովացիոն գործունեության պետական աջակցության մասին» ՀՀ օրենք, ՀՀ ՊՏ N 33 (488), 28 հունիսի 2006 թ.:
4. ՀՀ հարկային օրենսգիրք, ՀՀ ՊՏ N 79 (1259), 11 ապրիլի 2016 թ.:
5. Հայաստանի Հանրապետության պետական կառավարման մարմինների ենթակայության պետական մասնակցությամբ առևտրային կազմակերպությունների 2017 թ. տարեկան արդյունքներով ֆինանսատնտեսական վիճակի դիտարկումների և վերլուծության (մոնիտորինգի) վերաբերյալ հաշվետվություն, <http://spm.am/am/hashvetvutyun/>:
6. Бирюков А.П., Зарубежный опыт государственного регулирования инвестиционной деятельности, Вестник Университета № 14, 2014. <https://cyberleninka.ru/article/n/zarubezhnyy-opyt-gosudarstvennogo-regulirovaniya-investitsionnoy-deyatelnosti>.
7. Дементьев В., Госкорпорации в экономической стратегии России: К продолжению дискуссии в связи с “антигоскапиталистическими” установками федеральных властей, Российский экономический журнал, N 3, 2011.
8. Лукашенко О., Накопление и формирование инвестиционных ресурсов. Экономист, N7, 1995 г.

ВАРДАН БОСТАНДЖЯН

*Профессор кафедры финансового учета ЕГУ,
доктор экономических наук*

АРМИНЕ ЗАХАРЯН

*Научный работник института экономики
им.М. Котаняна НАН РА, кандидат экономических наук*

Основные подходы к повышению эффективности инвестиционной и инновационной политики акционерных обществ в РА. – Статья посвящена изучению методов и механизмов повышения эффективности инвестиционной и инновационной политики акционерных обществ, факторов, обуславливающих эффективное применение данных методов и механизмов, возможных источников пополнения инвестиционных ресурсов акционерных обществ, а также основных методов соблюдения корпоративной культуры. На примере государственных компаний РА обсуждены основополагающие вопросы, связанные с повышением уровня привлекательности акций, разработаны некоторые механизмы повышения эффективности инвестиционной и инновационной политики акционерных обществ.

Ключевые слова: экономика, акционерное общество, инновационная деятельность, инвестиции, корпоративная культура, государственная политика, развитие, эффективность.
JEL: G10, E20

VARDAN BOSTANDJYAN

*Professor at the Chair of Financial Accounting at YSU,
Doctor of Economics*

ARMINE ZAKHARYAN

*Researcher at the Institute named after M. Kotanyan,
NAS RA, PhD in Economics*

Main Approaches to Improving the Efficiency of Investment and Innovation Policies of Joint-stock Companies in the RA. – The paper is devoted to the study of methods and mechanisms to improve the efficiency of investment and innovation policies of joint-stock companies, the factors, that determine the effective application of these methods and mechanisms, possible sources of investment resources replenishment of joint-stock companies, as well as the main methods of adherence to corporate culture. On the example of state-owned companies of the Republic of Armenia, fundamental issues related to increasing the attractiveness of shares were discussed, some mechanisms were developed to improve the efficiency of investment and innovation policies of joint-stock companies.

Key words: economy, joint-stock company, innovation activity, investments, corporate culture, state policy, development, efficiency.
JEL: G10, E20