

Ներկայումս Ռուսաստանում գործող վեցչորսային հիմնադրամների ամբողջ բազմազանությունը կարելի է բաժանել մի քանի խմբի: Առաջին խումբը կազմում են օտարերկրյա կապիտալի ակտիվ մասնակցությամբ ստեղծված վեցչորսային հիմնադրամները, որոնք հիմնականում ստեղծվել են անցյալ դարի 90-ական թվականների կեսերին: Երկրորդ խմբին կարելի է դասել ռուսական մասնավոր կապիտալով ստեղծված վեցչորսային հիմնադրամներին, որոնք սակայն հիմնականում բավարար չուկայական կենսագրություն դեռևս չունեն և, որպես կանոն, վեցչորսային ներդրումներն իրականացնում են որպես փակ ներդրումային հիմնադրամների ընդհանուր ներդրումային քաղաքականության շրջանակներում՝ ներդրումային պորտֆելի կազմում ներառելով նաև որոշակի քանակի ռիսկային արժեթղթեր: Վեցչորսային հիմնադրամների երրորդ խումբը կազմում են պետական և տարածքային կառավարման մարմինների մասնակցությամբ ստեղծված վեցչորսային հիմնադրամները, որոնք հիմնականում իրականացնում են գործառնությունների մի ամբողջ համալիր՝ կապված գիտատար տեխնոլոգիաների ֆինանսավորման հետ (գիտատեխնիկական և փորձակոնստրուկտորական աշխատանքների ֆինանսավորում, բանկային վարկերի տոկոսների կամ պարտատոմսերի կուպոնների վճարում, դրամաշնորհների տրամադրում գիտատեխնիկական և փորձակոնստրուկտորական աշխատանքների իրականացման համար և այլն):

Այսպիսով, ակնհայտ է, որ վեցչորսային համակարգերի արդյունավետ ներդրման և զարգացման նպատակով տարբեր երկրներում պետական ամփոփական աջակցությամբ իրականացվում են մման համակարգերի ձևավորմանն ուղղված բազմաբնույթ միջոցառումներ: Ինչպես զարգացած, այնպես էլ մի շարք զարգացող երկրների փորձը ցույց է տալիս, որ վեցչորսային համակարգերը էական հաջողությունների են հասել գերազանցապես այն դեպքերում, որտեղ պետությունը ոլորտի կայացման մախնական փուլերում ամփոփական մասնակցություն է ունեցել ոլորտի ենթակառուցվածքի ձևավորման գործընթացներին:

ԱՄԱՆԱՍԱՐԻԲԵԿՅԱՆ

ՀՀ ԿԲ խորհրդի անդամ, տ.գ.թ. դոցենտ

ՆԵՐՍԵՍ ՄԽԻԹԱՐՅԱՆ

ՀՀ ԳԱԱ Մ.Քոթանյանի անվան

տնտեսագիտության ինստիտուտի հայցորդ

ՁԵՌՆԱՐԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՖԻՆԱՆՍԱՎՈՐՄԱՆ ԱՅԼԸՆՏՐԱՆՔԱՅԻՆ ՈՒՂԻՆԵՐԻ ԶԱՐԳԱՑՄԱՆ ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ

Ձեռնարկությունների ֆինանսավորման այլընտրանքային աղբյուրներից յուրաքանչյուրն ունի իր առանձնահատկությունները և, ըստ այդմ, դրանից օգտվելու՝ ձեռնարկությունների հնարավորությունները մեծապես կախված են այդ առանձնահատկություններից: Մյուս կողմից, Հայաստանում ձեռնարկությունների ֆինանսավորման այլընտրանքային աղբյուրները գտնվում են զարգացման խիստ տարբեր փուլերում: Միևնույն ժամանակ, միանշանակ է, որ ֆինանսական շուկայի առանձին հատվածները բավականաչափ փոխկապակցված են, որի արդյունքում նշված հատվածներից որևէ մեկի թերզարգացվածությունը անխուսափելիորեն բերում է մյուս հատվածների ոչ լիարժեք և նվազ արդյունավետությամբ գործունեությանը: Երբեմն, նույնիսկ, հնարավոր չի միանշանակ որոշել, թե ֆինանսական շուկայում առկա այս կամ այն հիմնախնդիրը ֆինանսական շուկայի որ հատվածին կարելի է վերագրել: Միանշանակ է, որ ֆինանսական շուկայի և վերջինիս առանձին հատվածների հետագա զարգացումը էականորեն պայմանավորված է նաև ֆինանսական շուկայի մնացած հատվածների զարգացման տեմպերից:

Բոլոր դեպքերում, ձեռնարկությունների ֆինանսավորման խնդիրների համատեքստում Հայաստանի ֆինանսական շուկայում առկա են մի շարք հիմնախնդիրներ, որոնց լուծումից էապես կախված է ֆինանսական ռեսուրսներով ձեռնարկությունների պահանջարկի բավարարման ապահովումը: Ինչքան էլ համեմատության մեջ Հայաստանի բանկային համակարգը շատ ավելի զարգացած է, քան ֆինանսական շուկայի այլ հատվածները, այնուամենայնիվ մի շարք կարևոր ցուցանիշներով (մասնավորապես, ֆինանսական միջնորդության ցուցանիշներով) Հայաստանի բանկային համակարգը զգալիորեն զիջում է ոչ միայն զարգացած երկրներին, այլ նաև զարգացող երկրներից շատերին: Արդյունքում, երկրում առկա է երկարաժամկետ ֆինանսական ռեսուրսների անբավարարություն, որն էլ բերում է նրան, որ երկարաժամկետ ներդրումային ծրագրեր հիմնականում չեն իրականացվում: Այդ տեսակետից կարծում ենք, որ Հայաստանում երկարաժամկետ վարկային ռեսուրսների ձևավորման ուղիներից մեկը բանկերի խոշորացմանը տանող կարգավորման քաղաքականության իրականացումն է:

Մյուս կողմից, նույն բանկային համակարգի համար չափազանց կարևոր է, որպեսզի ֆինանսական շուկայում լինի այլընտրանքի հնարավորություն, քանի որ մրցակցության պայմաններում բանկերը կփորձեն բարձրացնել իրենց կողմից առաջարկվող ֆինանսական միջնորդական ծառայությունների որակը և էժանացնել բանկային ծառայությունների գները: Այլապես, ավանդների ներգրավման և վարկերի տրամադրման տոկոսադրույթների բարձր սպրեդը նվազելու էական միտումներ չի ցուցաբերի: Հայաստանյան ֆինանսական շուկայում ներկայումս չափազանց զգացվում է կոլեկտիվ ներդրումային ինստիտուտների անհրաժեշտությունը, որոնք հավաքագրելով բազմաթիվ մանր ներդրողների միջոցները՝ այնուհետև նշված հավաքագրված միջոցները ներդնում են տարբեր ձեռնարկությունների արժեթղթերում՝ ըստ այդմ ապահովելով հանրային ներդրողների խնայողությունների հոսքը դեպի տնտեսություն: Կոլեկտիվ ներդրումային ինստիտուտներն, ըստ

էութեան, մի կողմից ֆինանսական շուկայում որոշակի այլընտրանք են ստեղծում բանկային համակարգի համար, որը առողջ մրցակցութեան նախապայմաններից մեկն է, իսկ մյուս կողմից՝ հնարավորություն են ընձեռում ձեռնարկությունների համար իրականացնել արժեթղթերի թողարկումներ, քանի որ շուկայում արդեն իսկ առկա են ինստիտուցիոնալ ներդրողներ, որոնք ձեռք կբերեն թողարկված արժեթղթերը, եթե դրանք և դրանց թողարկողները բավարարում են որոշակի պահանջների (մասնավորապես, գործունեության թափանցիկության, հրապարակայնության, եկամտաբերության և այլն): Ներդրումային և կենսաթոշակային հիմնադրամների, ինչպես նաև ապահովագրական ընկերությունների բացակայության պայմաններում ֆինանսական շուկայի այս կարևորագույն հատվածները դատարկ են մնում, որի պարագայում ոչ միայն նշված ինստիտուտներին բնորոշ ծառայությունները չեն մատուցվում ֆինանսական շուկայում, այլ նաև զգալիորեն խոչընդոտվում են ֆինանսական շուկայի այլ հատվածների զարգացման գործընթացները:

Հայաստանում բանկային համակարգի զարգացման համար կարևոր նշանակություն կարող է ունենալ նաև ունիվերսալ բանկերի մոդելի ներդրումը, որի պարագայում ներկայիս առևտրային բանկերը կիրականացնեն նաև ինվեստիցիոն բանկային գործունեություն: Նման մոտեցման դեպքում, բանկերն ավելի ամփոփակաճանգի կներգրավվեն ֆինանսական շուկայի բազմաբնույթ գործառնություններում, որը մի կողմից կբերի բանկերի կողմից մատուցվող ծառայությունների տեսականու ընդլայնման արդյունքում բանկային համակարգի ֆինանսական մոտքերի ավելացմանը, իսկ մյուս կողմից՝ ֆինանսական շուկայում կմատուցվեն ծառայություններ, որոնք ներկայումս բացակայում են շուկայում՝ չնայած դրանց կարիքը միանշանակ զգացվում է: Խոսքը առաջին հերթին վերաբերվում է բանկերի կողմից արժեթղթերի երաշխավորված տեղաբաշխման (անդերռայթինգի) ծառայությունների մատուցման մասին է, որը արժեթղթերի շուկայի մասնագիտացված անձանց ներկայիս ֆինանսական հնարավորությունների շրջանակներից հիմնականում դուրս է: Մինչդեռ միանշանակ է, որ նույնիսկ զարգացած երկրներում առանց անդերռայթերների մասնակցության, արժեթղթերի մեծածավալ հրապարակային թողարկումներ գործնականում բավականաչափ դժվար կլինի իրականացնել: Կարծում ենք, որ բանկային համակարգի գործունեության կարգավորման քաղաքականությունը պետք է վերափոխվի այնպես, որ հայաստանյան առևտրային բանկերը առանց խոչընդոտների կարողանան իրականացնել ինվեստիցիոն բանկային գործունեություն:

Հայաստանում ձեռնարկությունների ֆինանսավորման մյուս այլընտրանքային աղբյուրը՝ արժեթղթերի շուկան նույնպես դեռևս բավարար արդյունավետությամբ չի կատարում ձեռնարկությունների կողմից ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավման արդյունավետ մեխանիզմի իր դասական առաքելությունը: Արժեթղթերի շուկայում նույնպես առկա են հիմնախնդիրներ, որոնց համակողմանի լուծումից էականորեն կախված կլինի հայաստանում արժեթղթերի շուկայի զարգացման հետագա գործընթացների արդյունավետությունը:

Կարծում ենք, որ արժեթղթերի շուկայի հայաստանյան մոդելում պետք է որոշակի ճշգրտումներ կատարվեն՝ դրանում ներառելով մայրցամաքային մոդելին բնորոշ տարրեր, որն առավել համահունչ կլինի երկրում կորպորատիվ սեփականության կառուցվածքին: Արժեթղթերի շուկայի նոր մոդելի հիմքում պետք է դրվի ունիվերսալ բանկերի գաղափարախոսությունը: Ըստ այդմ, արժեթղթերի շուկայի կարգավորման քաղաքականությունը պետք է դառնա շատ ավելի հավասարակշռված՝ փորձելով միաժամանակ լուծել շուկայի ինչպես կարգավորման, այնպես էլ զարգացման խնդիրները: Անգլո-սաքսոնական մոդելին բնորոշ չափազանց խիստ կարգավորման սկզբունքները պետք է կիրառվեն միայն այնքանով, ինչքանով որ գերկարգավորման իրավիճակ չեն առաջացնի՝ դրանով խոչընդոտելով շուկայի զարգացմանը:

Հայաստանում կորպորատիվ սեփականության ներկայիս կառուցվածքի պայմաններում, կարծում ենք, այնքան էլ իրատեսական չի մոտ ապագայում բաժնետոմսերի մեծածավալ հրապարակային թողարկումների հնարավորությունը: Այդ տեսակետից շատ ավելի իրատեսական է կորպորատիվ պարտքային արժեթղթերի հանրային առաջարկների իրականացումը: Դրա մասին է վկայում նաև այն, որ վերջին երկու տարիների ընթացքում նկատվում է հենց կորպորատիվ պարտատոմսերի թողարկման միտումների աճ: Միևնույն ժամանակ, կարծում ենք, որ պարտքային արժեթղթերի թողարկումների հետ միաժամանակ պետք է աստիճանաբար հող նախապատրաստել նաև բաժնային արժեթղթերի թողարկումների համար: Նման անցման համար բավականին հարմար գործիքներ են փոխարկվող պարտատոմսերը, որոնք, թերևս, որոշակի միջին տեղ են գրավում պարտքային և բաժնային արժեթղթերի միջև: Նշված պարտատոմսերը հնարավորություն են տալիս ապագայում փոխարկվել թողարկողի մեկ այլ արժեթղթով (որպես կանոն, հասարակ բաժնետոմսերով): Ըստ այդմ, փոխարկվող պարտատոմսի սեփականատերը իրավունք է ստանում նման պարտատոմսերի թողարկման որոշմամբ սահմանված ժամանակահատվածից հետո դառնալու ընկերության փայտեր և այդ իրավունքը նաև կարող է օգտագործել, ելնելով որոշակի հանգամանքներից (մասնավորապես, եթե ընկերության գործունեությունը շահութաբեր է և հեռանկարային)՝ միևնույն ժամանակ նշված ժամանակահատվածի ընթացքում օգտվում է պարտատիրոջ իր իրավունքներից: Ըստ էության, փոխարկման հնարավորությունը ներդրումային գրավչության տեսանկյունից նման պարտատոմսերը դարձնում է առավել գրավիչ ներդրողների համար, իսկ թողարկողին հնարավորություն է տալիս փոխարկվող պարտատոմսերի դեպքում վճարել ավելի ցածր տոկոսներ, որը որոշակիորեն իջեցնում է կապիտալի գինը:

Պարտատոմսերի թողարկման պայմանների բարելավման նպատակով երբեմն թողարկողները կիրառում են որոշակի մեթոդներ՝ նշված արժեթղթերի ներդրումային գրավչությունը մեծացնելու նպատակով: Մասնավորապես, թողարկվում են պարտատոմսեր, որոնք ունեն ոչ թե ֆիքսված տոկոսադրույքներ, այլ պարտատոմսի եկամտաբերությունը կապում են ընկերության շահույթի հետ՝ ըստ այդմ հնարավորություն տալով պարտատոմսերում ներդրողներին ակնկալել ավել բարձր եկամտաբերություն ընկերության ավելի շահութաբեր գործունեության պարագայում: Ըստ էության, պարտատոմսերի նշված տարատեսակը նույնպես

կարող է դիտարկվել թողարկողների կողմից՝ առավել իրատեսական ֆինանսական գործիքների թողարկման խնդիրների համատեքստում:

Կարծում ենք, որ երկրի արժեթղթերի շուկայում առկա հիմնախնդիրների լուծմանն ուղղված գործողությունների հետևողական իրականացման պարագայում, Հայաստանի արժեթղթերի շուկան կկրի որակական զգալի փոփոխություններ, և աստիճանաբար համեմատելի կդառնա առնվազն զարգացող երկրների շուկաների հետ՝ ըստ այդմ հնարավորություն ընձեռելով ինտեգրվելու միջազգային ֆինանսական շուկաներին: Այդ պարագայում արժեթղթերի շուկան կապահովի դասական շուկաներին վերապահված հիմնական գործառնություն՝ կուտակումների խթանման համար անհրաժեշտ պայմանների ստեղծումը և խնայողությունները ներդրումների վերափոխման գործընթացի արդյունավետ իրականացումը: Միևնույն ժամանակ պետք է հաշվի առնել, որ արժեթղթերի շուկան ինքնին ներդրումների իրականացման և ներգրավման մեկուսացված, ինքնաշխատ և փակ համակարգ չի և ընդամենը հանդիսանում է ներդրումային ռեսուրսների ներգրավման և ներդրումների իրականացման հնարավոր մեխանիզմներից մեկը: Արժեթղթերի շուկայի միջոցով ներդրումների իրականացման և ներգրավման արդյունավետությունն անկասկած, բացի զուտ արժեթղթերի շուկային անմիջականորեն առնչվող գործոններից, կախված է նաև մի շարք այլ, այդ թվում նաև քաղաքական, տնտեսական, սոցիալական և մշակութային բնույթի գործոններից: Ուստի Հայաստանում արժեթղթերի շուկայի զարգացումը մեծապես կախված է լինելու նաև երկրի ընդհանուր զարգացման ընթացքից և արդյունքներից:

Ձեռնարկությունների ֆինանսավորման այլընտրանքային աղբյուրների շարքում առանձնահատուկ տեղ է գրավում վենչուրային կապիտալը, առանձնապես փոքր ու միջին ձեռնարկատիրության ֆինանսավորման խնդիրներում: Բարձր տեխնոլոգիական միտում ունեցող բիզնեսները, որպես կանոն, իրենց բնորոշ ռիսկերի պատճառով, շատ դեպքերում հարմար օբյեկտ չեն հանդիսանում ֆինանսավորման ավանդական աղբյուրների համար: Նման ձեռնարկությունների համար ամենաարդյունավետ և շատ հաճախ թերևս միակ հնարավոր ֆինանսավորման աղբյուր կարող է լինել ուղղակի մասնավոր ներդրումները կամ, մասնավոր դեպքում, վենչուրային կապիտալը: Կարծում ենք, Հայաստանի պարագայում ուղղակի անփոխարինելի կարող է լինել վենչուրային կապիտալի դերը՝ նկատի ունենալով Հայաստանում ֆինանսավորման այլ աղբյուրների ոլորտներում առկա բազմաթիվ հիմնախնդիրները: Հայաստանի պարագայում վենչուրային կապիտալի անփոխարինելի դերակատարությունը ձեռնարկությունների ֆինանսավորման այլընտրանքային այլ աղբյուրների շարքում պայմանավորված է վենչուրային կապիտալի հիմնական առանձնահատկություններով: Մասնավորապես, այն, որ վենչուրային կապիտալի համար ամենաէականը կոմբեյնին տեսակետից հեռանկարային ձեռնարկատիրական գաղափարի առկայությունն է: Վենչուրային ֆինանսավորումը բարձր տեխնոլոգիական ձեռնարկությունների համար անհամեմատ ավելի պարզ և քիչ ծախսատար է, քան, մասնավորապես, վարկերի և փոխառությունների ներգրավումը, արժեթղթերի առաջնային հրապարակային առաջարկի իրականացումը, միջազգային ֆոնդային շուկաներ դուրս գալը և այլն: Վենչուրային կապիտալն, իր էությամբ ձեռնարկատիրական գործունեության երկարաժամկետ ֆինանսավորման միջոց է, որի առկայությունն անչափ կարևոր է տնտեսության իրական հատվածի աջակցման և զարգացման խնդիրներում: Ըստ էության, տնտեսության իրական հատվածի ձեռնարկությունների տեխնոլոգիական բնույթի նախագծերի ֆինանսավորումը հիմնականում դուրս է մնում ֆինանսավորման այլ աղբյուրների գործողության շրջանակներից, քանի որ նման նախագծերի երկարաժամկետ բնույթի և բարձր ռիսկայնության պատճառով, որպես կանոն, ֆինանսավորման այլ աղբյուրները երկարաժամկետ կտրվածքով այդ նախագծերի իրականացման համար ռեսուրսներ չեն տրամադրում: Այդ տեսակետից բացառիկ է վենչուրային կապիտալի դերը նմանօրինակ նախագծերի իրականացման համար անհրաժեշտ ռեսուրսների ապահովման խնդրում, քանի որ վենչուրային կապիտալի ներուժը առանձնապես դրսևորվում է բարձր տեխնոլոգիական և ինովացիոն բնույթի նախագծերի ֆինանսավորման ժամանակ:

Ինչպես ցույց է տալիս միջազգային փորձը, վենչուրային կապիտալի ոլորտի կայացման գործում մեծազույն դեր ունի պետությունը, որի մասնակցությունը կարող է լինել ինչպես ուղղակի, այնպես էլ անուղղակի ձևով: Պետությունն աջակցում է վենչուրային համակարգի կայացմանն ու զարգացմանը ինչպես համապատասխան ֆիսկալ քաղաքականության իրականացման, այնպես էլ վենչուրային հիմնադրամների կապիտալում մասնակցության միջոցով: Ֆիսկալ քաղաքականության իրականացման մասով վենչուրային համակարգի մասնակիցների համար, որպես կանոն, սահմանվում են որոշակի հարկային արտոնություններ՝ վենչուրային հիմնադրամներում, կամ էլ վենչուրային հիմնադրամների կողմից համապատասխան ինովացիոն ձեռնարկություններում կամ ներդրումային ծրագրերում ներդրումները խթանելու նպատակով: Վենչուրային հիմնադրամների կապիտալում պետական մասնակցությունը կարող է լինել ինչպես ուղղակի (կոնկրետ վենչուրային հիմնադրամում ներդրումներ կատարելու եղանակով), այնպես էլ անուղղակի, երբ պետությունը ստեղծում է առանձին հիմնադրամ (այլ կերպ ասած՝ հիմնադրամների հիմնադրամ), որը հետագայում ներդրումներ է կատարում վենչուրային հիմնադրամներում՝ պետության կողմից սահմանված դեպքերում և կարգով:

Միանշանակ է, որ միայն բանկային համակարգի միջոցով անհնար է իրականացնել ձեռնարկությունների ֆինանսավորումը, առավել ևս Հայաստանում, որտեղ, թեև բանկային համակարգը հանդիսանում է ձեռնարկատիրական գործունեության ֆինանսավորման գրեթե միակ միջոցը, այնուամենայնիվ այն դեռևս արդյունավետորեն չի մասնակցում տնտեսության ֆինանսավորմանը: Ավելին, բանկային համակարգի միջոցով այսօր Հայաստանում հնարավոր չէ իրականացնել զարգացման նախնական փուլերում գտնվող ձեռնարկությունների ֆինանսավորման գործընթացը՝ վերջիններիս գործունեությանը բնորոշ համեմատաբար բարձր ռիսկերի պատճառով: Առավելևս, որ բանկերի կապիտալի նկատմամբ միջազգայնորեն ընդունված նոր պահանջները (Basel II-ի շրջանակներում) հիմնված են առկա ռիսկերի գնահատման և կշռման մեխանիզմների վրա, որի արդյունքում բանկերը պետք է ներդնեն ռիսկերի գնահատման համակարգեր, մասնավորապես, նաև

տրամադրած վարկերի մասով: Իսկ դա նշանակում է, որ ձեռնարկությունները պետք է առավելագույնս համապատասխանեն բանկային վարկավորման պահանջներին և պատրաստ լինեն համապատասխան տեղեկատվություն տրամադրել բանկերին, որը, բնականաբար, փոքր ու միջին ձեռնարկատիրության հնարավորությունների շրջանակներից հիմնականում դուրս է:

Այդ իսկ պատճառով, անչափ կարևոր է, որպեսզի Հայաստանում սկսեն իրականացվել քայլեր արդյունավետ վենչուրային ֆինանսավորման համակարգի ներդրման ուղղությամբ, որը կարող է դառնալ ձեռնարկատիրության (առանձնապես փոքր ու միջին) ֆինանսավորման այլընտրանքային ձև բանկային ֆինանսավորման համակարգի հետ միաժամանակ: Իսկ փոքր ու միջին ձեռնարկատիրության արդյունավետ գործունեությունը ցանկացած երկրի համար ունի ռազմավարական նշանակություն, քանի որ ձեռնարկատիրության այս տեսակը մշտապես էական դերակատարում ունի երկրի տնտեսական զարգացման գործընթացներում: Մասնավորապես, Եվրոմիության երկրներում փոքր և միջին ձեռնարկությունները կազմում են բոլոր ձեռնարկությունների մոտ 99%-ը և ներառում են մասնավոր սեկտորի աշխատատեղերի 2/3-ը:

Փոքր ու միջին ձեռնարկատիրության զարգացման կարևորության փաստը պետականորեն ամրագրված է նաև Հայաստանում: Մասնավորապես, ՀՀ Կառավարության կողմից հաստատված՝ «Հայաստանում փոքր և միջին ձեռնարկատիրության զարգացման քաղաքականության և ռազմավարական զարգացման հիմնադրույթներում» սահմանված է, որ Հայաստանում փոքր ու միջին ձեռնարկատիրության կարևորությունը պայմանավորված է մի շարք հանգամանքներով, որոնց շարքում, մասնավորապես, նշվում է նման ձեռնարկությունների կողմից համեմատաբար արագ եւ փոքր ծախսերով նոր տեխնոլոգիաների եւ նորարարությունների ներդրման և շուկայացման բարձր ներուժի, ինչպես նաև լրացուցիչ աշխատատեղերի ստեղծման խնդրում նման ձեռնարկությունների կարևոր և անփոխարինելի դերի մասին:

Նկատի ունենալով, որ վենչուրային ֆինանսավորումը հանդիսանում է փոքր և միջին ձեռնարկությունների գործունեության աջակցության ամենագործուն և արդյունավետ միջոցներից մեկը, կարծում ենք, որ վենչուրային ֆինանսավորման համակարգի կայացումը Հայաստանում պետք է դառնա պետական քաղաքականության լրջագույն ուղղություն, քանի որ վենչուրային կապիտալը հնարավորություն կտա նոր ստեղծված (այդ թվում, նույնիսկ գաղափարի, նախագծի փուլում գտնվող) և դեռևս կայուն զարգացման չհասած ձեռնարկություններին իրագործելու իրենց տեխնոլոգիական բնույթի նախագծերը կամ թիզները հասցնել որակական նոր, ավելի բարձր մակարդակի: Առավելա, որ շատ դեպքերում վենչուրային ֆինանսավորումը հանդիսանում է թիզնեւ նախագիծը շուկայացնելու գործնականում միակ եղանակը:

Համակարգի կայացմանն ու զարգացմանը նպատակաուղղված պետական քաղաքականությունը պետք է ներառի ինչպես ոլորտի զարգացմանն աջակցող համապատասխան ֆիսկալ քաղաքականության իրականացումը (մասնավորապես, տարբեր հարկային արտոնությունների սահմանման միջոցով) և ոլորտի կայացմանն աջակցող իրավական դաշտի ձևավորումը, այնպես էլ պետական մասնակցությունը վենչուրային կապիտալի ձևավորմանը, որը լրջագույն գործոն կարող է հանդիսանալ վենչուրային ինստիտուտներում մասնավոր ներդրողների ներգրավումը խթանելու գործընթացում: Վենչուրային կապիտալի ձևավորմանը պետական մասնակցության օրինակ կարող է հանդիսանալ պետության մասնակցությունը վենչուրային հիմնադրամների հիմնադրամի (fund of funds) կապիտալի ձևավորմանը, որն էլ իր հերթին այլ ինստիտուցիոնալ և մասնավոր ներդրողների հետ կմասնակցի առանձին վենչուրային հիմնադրամների կապիտալի համալրմանը:

Կարծում ենք, որ վենչուրային ֆինանսավորման նման սխեմաների գործարկումը կարող է էապես պայմանավորել ոլորտի կայացումը և հետագա զարգացումը, քանի որ նման մոտեցման պարագայում պետական ներդրումները կնվազեցնեն մասնավոր ներդրողների ռիսկերը և յուրահատուկ կատալիզատորի դեր կկատարեն մասնավոր ներդրումների ներգրավման գործընթացում: Այլ խոսքերով ասված, նշված մեխանիզմի պարագայում կարող է միաժամանակ իրագործվել երկու կարևորագույն նպատակ, առաջին՝ խոստումնալից և հեռանկարային ծրագրերը կապահովվեն անհրաժեշտ ներդրումային ռեսուրսներով, և երկրորդ՝ կձևավորվի վենչուրային կապիտալի ենթակառուցվածքը՝ դրանով խթանելով վենչուրային ֆինանսավորման համակարգի աստիճանական կայացմանը և հետագա զարգացմանը:

Հայաստանում արժեթղթերի շուկայի զարգացման գործընթացները կարող են դրականորեն ազդել վենչուրային ֆինանսավորման համակարգի ձևավորման և գործունեության վրա, նկատի ունենալով, որ վենչուրային ներդրողները դեռևս ներդրման փուլում պլանավորում են վենչուրային ձեռնարկությունից դուրս գալու հնարավորություններն ու մեխանիզմները (exit-ը): Այնուամենայնիվ, կարծում ենք, որ նույնիսկ ներկա փուլում, երբ արժեթղթերի շուկան դեռևս չի հասել զարգացման բավարար մակարդակի, արժեթղթերի շուկայի թերզարգացվածությունը, չի կարող էական ազդեցություն ունենալ երկրում վենչուրային համակարգի ձևավորման և գործունեության վրա, քանի որ արժեթղթերի հրապարակային առաջարկը վենչուրային ներդրողի exit-ի միակ ձևը չի: Ըստ էության, միջազգային փորձն էլ է ցույց տալիս, որ արժեթղթերի շուկայի թերզարգացվածությունը, չի կարող էականորեն խոչընդոտել վենչուրային համակարգի կայացմանը այն երկրներում, որտեղ արժեթղթերի շուկաները դեռևս զգալի հաջողություններ չեն արձանագրել: Ավելին, հաջողված վենչուրային կապիտալի ներդրումների դեպքում, հնարավոր IPO-ների իրականացումը կարող է զգալիորեն խթանել նույն արժեթղթերի շուկայի ակտիվացմանը, քանի որ շուկայում հայտնվում են բարձրորակ ֆինանսական գործիքներ, որոնց սակավությունը, թերևս, նոր զարգացող երկրների հիմնական մասում (այդ թվում, նաև՝ Հայաստանում) արժեթղթերի շուկայի թերզարգացվածության հիմնական պատճառներից մեկն է: