

## Գրիգոր Թաթուլի Մանուկյան

Հոդվածը ստացվել է՝ 09.09.22, ուղարկվել է գրախոսման՝ 23.09.22., երաշխավորվել է տպագրության՝ 26.10.22

**Ներածություն:** Երկարատև հեռանկարում տնտեսական զարգացման հիմքի ձևավորման, կայուն տնտեսական աճի, դրա կառուցվածքային փոփոխության, ապրանքների մրցունակության բարձրացման, հասարակական նշանակության ոլորտների զարգացմանը նպաստող գործոններից է ներդրումների ծավալի ավելացումը:

COVID-19 և արցախյան երկրորդ պատերազմը էապես ազդեցին Հայաստանի սոցիալ-տնտեսական վիճակի վրա: Պետության կողմից իրականացվող միջոցառումներին զուգահեռ նվազեց օտարերկրյա ներդրումների ծավալը: Վերջինիս վերականգնումը, պետք է հանդիսանա կառավարության տնտեսական քաղաքականության կարևոր ուղղություններից մեկը:

Հոդվածի նպատակն է բացահայտել ներդրումների ներգրավման հնարավոր ուղիները հակաճգնաժամային կառավարման գործընթացում, որի համար առանձնացվել են հետևյալ խնդիրները. ուսումնասիրել Հայաստանում ներդրումների գրավչությունը պայմանավորող գործոնները, վերլուծել կառավարության ներդրումային աջակցության առանձնահատկությունները, իրականացնել ներդրումային հոսքերի վիճակագրական վերլուծություն, համակարգված ներկայացնել ճգնաժամի ժամանակ հակաճգնաժամային միջոցառումները:

**Գրականության վերլուծություն:** Հայաստանում ներդրումների գրավչությունը պայմանավորված է տեխնոլոգիական շուկայի ներուժով, մրցունակ աշխատուժով, հանքային, ջրային ռեսուրսների պաշարի առկայությամբ, հողատարածքների ցածր օգտագործմամբ, ռազմավարական դիրքով, օֆշորային իրավասությունների ցուցակում երբևէ չհայտնվելով, փողերի լվացման դեմ պայքարի արդի օրենսդրությամբ, բանկային համակարգի անվտանգությամբ, կայունությամբ, Եվրասիական տնտեսական միությանը (ԵԱՏՄ) անդամակցությամբ, որի առավելություններից են ԵԱՏՄ անդամ երկրներից հումքի մաքսազերծված ներմուծում, ԵԱՏՄ անդամ երկրների միջև ոչ սակագնային առևտրային միջոցառումների և տեխնիկական խոչընդոտների բացակայությամբ, ԵԱՏՄ անդամ երկրների միջև փոխադարձ առևտրի ընթացքում մաքսային ձևակերպումներ բացակայում, որով նվազում են ֆինանսական ծախսերը և կանխվում ժամանակի կորուստը: Վերը նշվածին զուգահեռ «Օտարերկրյա ներդրումների մասին» օրենքով երաշխավորում է օտարերկրյա և ներքին ներդրողների նկատմամբ հավասար վերաբերմունք, ներդրողների գույքը բռնագրավելու կառավարության կարողության սահմանափակումը, կառավարության կողմից ազգայնացման կամ բռնագրավման դեպքում ամբողջական փոխհատուցումը, առևտրային վեճերի լուծման հայաստանյան և միջազգային դատարանների մուտքի ապահովվումը, գրեթե տնտեսության լայն ոլորտներում (բացառությամբ այն ոլորտների, որտեղ ներդրումները կարող են սահմանափակվել ազգային պաշտպանության անհրաժեշ-

տության պատճառով) ներդրման հասանելիությունը, տարբեր ձևերով և հինգ տարի օրենսդրական անբարենպաստ փոփոխություններից պաշտպանվածությունը, ներդրում կատարելու համար հիմնականում նախնական հաստատման բացակայումը, բացառությամբ այն ներդրումային հաստատությունների ինչպիսիք են՝ բանկերը, ներդրումային ընկերությունները և որոշ հանրային ծառայության ընկերություններ, գործում է միջազգային մակարդակով Հայաստանի ունեցած քանի տասնյակ երկրների հետ երկկողմանի ներդրումային համաձայնագրեր (ԵՆՀ): «Օտարերկրյա ներդրումների մասին» օրենքի 10-րդ հոդվածով օտարերկրյա ներդրողներին թույլ է տալիս տնօրինել իրենց եկամուտները, Հայաստանում բացել բանկային հաշիվներ և օգտագործել, 11-րդ հոդվածը օտարերկրյա ներդրողներին երաշխավորում է հնարավորություն՝ «ազատորեն արտահանելու իրենց սեփականությունը, շահույթը և այլ միջոցները, որոնք օրինական կերպով ստացվել են որպես ներդրումների արդյունք կամ որպես աշխատանքի դիմաց վճար, կամ որպես փոխհատուցում:

Ներդրումային գործընթացը պահանջում է ներդրումային ոլորտում անհրաժեշտ ռեսուրսներ: Զարգացող երկրները (բացառությամբ նավթային երկրների) տուժում են ներքին խնայողությունների ցածր տեմպերից՝ անհատական եկամուտների ցածր տեմպերի և ֆինանսական աղբյուրների սահմանափակության պատճառով: Հետևաբար, արտաքին ֆինանսավորման աղբյուրները, ինչպիսիք են աշխատողների տրանսֆերտները, օտարերկրյա օգնությունները և օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները, կարևոր են այդ երկրների ֆինանսական աղբյուրների պակասը փոխհատուցելու համար: Արտաքին ֆինանսավորումը նպաստում է ՀՆԱ-ի աճին, արտադրողականության և մրցունակության բարձրացմանը, գործազրկության նվազեցմանը, արտահանման աճին, առևտրային հաշվեկշռի բարելավմանը<sup>1</sup>:

**Ներդրումային որոշումների վրա** ազդող գործոններից են՝ քաղաքական կայունությունն ու անվտանգությունը, ֆինանսավորման հասանելիությունը, կապիտալի արժեքը, անշարժ գույքի գները:

**Քաղաքական կայունությունն ու անվտանգությունը**՝ իրավականի կայունության հետ մեկտեղ և կարգավորող միջավայրը ավելի մեծ կշիռ ունեն, քան մյուս նկատառումները, ինչպիսիք են ցածր հարկային դրույքաչափերը և աշխատուժի ծախսերը: Քաղաքական իրադարձությունները դարձել են փոփոխական օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների որոշիչներից մեկը, ներառյալ<sup>2</sup>:

Հայաստանի տնտեսությունը մեծապես կախված է դրսից փոխանցվող գումարներից (տրանսֆերտներ, վարկեր, ներդրումներ և այլն), հետևաբար՝ օտարերկրյա ներդրումների աճն ուղիղ խթան է տնտեսության զարգացմանը: Այդ իսկ

<sup>1</sup> Abdelhadi S., Bashayreh A.՝ W Mohammad The effect of fragility on foreign direct investment deterioration: the case of MENA countries, Journal of Sustainable Finance & Investment, Alomari (2021): DOI: 10.1080/20430795.2020.1857636

<sup>2</sup> Abdelhadi S., Bashayreh A.՝ W Mohammad The effect of fragility on foreign direct investment deterioration: the case of MENA countries, Journal of Sustainable Finance & Investment, Alomari (2021): DOI: 10.1080/20430795.2020.1857636

պատճառով ՀՀ կառավարությունները մշտապես փորձել են երկիրը գրավիչ դարձնել օտարերկրյա ներդրողների համար: Հայկական սփյուռքն է օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների իրականացման գլխավոր աղբյուրը, որի ներդրումների ծավալը ներդրումների ընդհանուր ծավալի մեջ կեսից ավելի է<sup>1</sup>:

Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներ հիմնված է չորս հիմնական դրդապատճառների վրա՝ շուկայի որոնում, ռեսուրսների որոնում, արդյունավետության որոնում, և ռազմավարական ակտիվների որոնում: Ռազմավարական ակտիվներ փնտրվում է զարգացած երկրներում և տարածաշրջաններում: Ավելի հավանական է, որ կիոսի դեպի առատ ռազմավարական ակտիվներ ունեցող երկրներ: Լ. Սարգսյանի կողմից կատարված ուսումնասիրությունների հիման վրա համակարգված ներկայացվել է ՕՈՒՆ-ի հիմնական շարժառիթները<sup>2</sup>:

Տնտեսության ազատականացումը ավելի խոցելի է դառնում ֆինանսական ճգնաժամերի և տնտեսական ցնցումների նկատմամբ: Ավելի խիստ և անհամաչափ ազդեցություն է թողնում աղքատների վրա, ովքեր ունեն ցածր հմտություններ, կրթություն, անհասանելի վարկային միջոցներ: Ճգնաժամի ժամանակ կապիտալի արտահոսքի և դրան հաջորդող կոշտ դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունը նվազեցնում է գործարար ակտիվությունը և զբաղվածությունը<sup>3</sup>:

2008 թվականի բանկային ճգնաժամից հետո համաշխարհային տնտեսությունն ընկալվում է որպես ավելի ռիսկային, քան նախկինում: Օտարերկրյա ներդրողը, մտնելով անձանոթ միջավայր, միշտ բախվում է ռիսկերի: Համեմատաբար ռիսկերի կառավարման ավելի լավ հմտություններ ունեցող ընկերությունների համար օտար երկիրն այնքան էլ ռիսկային չէ, որքան կարծում են թույլ ռիսկային կառավարում ունեցող ընկերություններ<sup>4</sup>: 2008 թվականից հետո պարտքային ճգնաժամին հաջորդեց ցածր ինֆլյացիան և դեֆլյացիան, քանի որ վարկային ճգնաժամը պահանջարկի բացասական շոկ առաջացրեց: 2019 ճգնաժամի, ռուս-ուկրաինական հակամարտության արդյունքում այսօր ունենք ստագֆլյացիոն պարտքային ճգնաժամ, որը պայմանավորված է մատակարարման ցնցումներով, ինչը բերում է 1970-ականների ոճի ստագֆլյացիայի և 2008 թվականի պարտքային ճգնաժամի համադրումով:

Համաճարակի հետևանքով առաջացած ճգնաժամը զարգացած երկրներին դրդել է նախագուշական միջոցներ ձեռնարկել՝ պաշտպանելու խոցելի հայրենական բիզնեսը օտարերկրյա ընկերությունների կողմից տիրանալուց: Այն

<sup>1</sup> Զաքարյան Հ. ՕՏԱՐԵՐԿՐԾԱ ՈւՂԴԱԿԻ ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆՈՒՄ, «21-րդ ԴԱՐ», թիվ 4 (80), 2018թ. 62-71

<sup>2</sup> Հայաստանի ներդրումները. մարտահրավերներ և հնավարություններ/ Սարգսյան Լ. և ուրիշներ, Եր.: ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվան տնտեսագիտության ինստիտուտ 2020, էջեր 13-17, -320

<sup>3</sup> Agarwal M., Atri P., Kundu S. Foreign Direct Investment and Poverty Reduction: India in Regional Context, South Asia Economic Journal 18(2) 135–157, 2017, DOI: 10.1177/1391561417713129

<sup>4</sup> Casson M., Silva T. Foreign direct investment in high-risk environments: an historical perspective, Business History, 55:3, (2013). 375-404, DOI: [10.1080/00076791.2013.771343](https://doi.org/10.1080/00076791.2013.771343)

կտրուկ հակադրվում է զարգացող երկրներում տիրող իրավիճակին, որտեղ ներդրումային քաղաքականությունը կարգավորող կամ սահմանափակող բնույթի բաժին է ընկել ընդհանուրի միայն 14%-ը (ձեռնարկված 109 միջոցառումներից միայն 15-ը)<sup>1</sup>:

Այնուամենայնիվ, բոլոր ճգնաժամերը վաղ թե ուշ ավարտվում են, և ցանկացած անկում փոխարինվում է աճով: Եթե պետությունը պատրաստ է դրան, ապա շուկաների անկումը չի վնասի ներդրումներին: Միջազգային ներդրումների վերելքը սկսվել է<sup>2</sup>, սակայն դրա արագացման համար կարող է որոշ ժամանակ պահանջվել: Ընկերությունները և ֆինանսիստները կպատրաստվեն մեծ ուշադրություն դարձնել կապիտալ ծախսերին, միաժամանակ կզգուշանան արտադրողական ակտիվներում և ենթակառուցվածքներում նոր օտարերկրյա ներդրումներից:

**Մեթոդաբանություն:** Ներկայացված հետազոտության համար հիմք է հանդիսացել հայրենական և օտարերկրյա տնտեսագետների հրատարակած գրքերը, հոդվածները, գիտաժողովի նյութերը, Հայաստանի Հանրապետության վիճակագրական կոմիտեի, Համաշխարհային բանկի պաշտոնական տվյալները և հրապարակումները: Հետազոտության ընթացում կիրառվել են համեմատական, աբստրակցիայի, ընդհանրացման վերլուծական մեթոդներ:

**Վերլուծություն:** «Հայաստանի պետական հետաքրքրությունների ֆոնդ» ՓԲԸ-ի (ԱՆԻՖ) շրջանակում 2020 թ. մայիսի 8-ին հաստատվեց ԱՆԻՖ-ի դուստր ձեռնարկություն հանդիսացող «Ձեռնարկատեր+Պետություն հակաճգնաժամային ներդրումներ» ոչ հրապարակային մասնագիտացված պայմանագրային ներդրումային ֆոնդը: Այն իրականացնում է ՀՀ կառավարության նախատեսած մինչև 80 մլրդ ՀՀ դրամ հանրագումարով փուլային ներդրումներ: 2021 թվականին մեկնարկել է ներդրումների առաջին փուլը՝ շուրջ 5 մլրդ ՀՀ դրամ պորտֆելով<sup>3</sup>: Ֆոնդով հնարավոր է տնտեսության վերականգնում համաճարակի հետևանքներից խթանելով տնտեսական ակտիվության բարձրացումը, աշխատատեղերի ստեղծումը, արտահանումը, մարզերի համաչափ զարգացումը:

ԱՆԻՖ-ի 2019-2021 թթ. գեկույցի համաձայն Հայաստանի տնտեսության տարբեր ոլորտներում գործընկերների հետ համատեղ ծրագրերով ներդրվել է 214 մլն ԱՄՆ դոլար, որի 91 %-ը՝ գործընկերների, 9 %-ը՝ ԱՆԻՖ-ի կողմից: ԱՆԻՖ-ի շնորհիվ կյանքի են կոչվել երկրի համար ռազմավարական նշանակություն ունեցող երկու խոշոր ներդրումային ծրագրեր: Մինչ օրս ֆոնդի կողմից 6 ընկերությունում իրականացվել է ընդհանուր առմամբ մոտ 10 մլն դոլարի ներդրումային ծրագիր, որի արդյունքում ստեղծվել է ավելի քան 170 աշխատատեղ<sup>4</sup>:

<sup>1</sup> Конференция организации объединенных наций по торговле и развитию, доклад о мировых инвестициях, инвестиции в устойчивое восстановление, организация объединенных наций Женева, 2021 год, с. 25-28, -55 с

<sup>2</sup> <https://data.worldbank.org/indicator>

<sup>3</sup> <https://drive.google.com/file/d/1vwDNhpJQG8sdo9z5pzWwZDNwpT-PVsnL/view>

<sup>4</sup> <https://anif.am/am/2022/05/23/%D5%A5%D5%BC%D5%A1%D5%B4%D5%B5%D5%A1%D5%A6%D5%A5%D5%AF%D5%B8%D6%82%D5%B5%D6%81/>

Հիմք ընդունելով ԱՆԻՖ-ի 2019-2021 թթ. զեկույցի տվյալները, վերլուծության արդյունքում պարզվել, որ առաջին փուլի համար նախատեսված գումարի 5.3%-ը ուղղվել է գյուղատնտեսությանը, 0.6%-ը առողջապահությանը, 21.4%-ը հյուրընկալությանը, 39.5%-ը «ԵՄ-Հայաստան ՓՄՁ ֆոնդի համալրմանը, որով նախատեսվում է մասնավոր ընկերությունների բաժնետիրական կապիտալի համալրմամբ բիզնեսի ընդլայնման նախագծերի իրագործմանը, 1.4%-ը լոգիստիկային: Հասանելի տեղեկատվության հիման վրա ներդրումների տիպոլոգիայի շրջանակը ուսումնասիրելով կարող ենք փաստել, որ ներդրումների 36%-ը ուղղված է շուկաների հայտնաբերմանը, բնական ռեսուրսների բնագավառում ներդրումը, խոսքը վերաբերվում է գյուղատնտեսությանը, որը գերակա ճյուղ է համարվում կազմել է 5.3%-ը, արդյունավետության բարձրացմանն ուղղված ներդրումները կարող են համարվել «ԵՄ-Հայաստան ՓՄՁ ֆոնդի համալրմանը ուղղվող ֆինանսական ռեսուրսների մի մասը, որոնց մասով տեղեկատվությունը բացակայում է: «Ձեռնարկատեր + Պետություն» ֆոնդի միջոցների օգտագործման ուղղությամբ նպատակահարմար է, որ հիմնականը հանդիսանան արդյունավետության բարձրացմանն ուղղված ֆինանսավորման ծավալը: Դրանք կարող են նպաստել հմտություններ պահանջող աշխատատեղերի, արտահանումների ավելացմանը, տեխնոլոգիաների փոխանակմանը, գիտելիքահենք տնտեսության ձևավորմանը:

Կորոնավիրուսի տնտեսական հետևանքների չեզոքացման ծրագրերում ներառված ֆինանսական աջակցություններից են.

1. ՓՄՁ-ների վարկավորման աջակցություն՝ բարվոք վարկային և հարկային պատմություն ունեցող տնտեսավորող սուբյեկտներին տրամադրվող վարկերի ծավալները կազմել են 2,5 մլն-ից մինչև 50 մլն ՀՀ դրամի չափով (բայց ոչ ավելի, քան տարեկան շրջանառության 10%-ը) 3 տարի մաքման ժամկետով: Առաջին 2 տարվա ընթացքում տոկոսները գանձվում են 0%, իսկ վերջին տարում՝ 12%: Գործում է նաև արտոնյալ ժամկետ առաջին 6 ամիսների համար: Միկրոձեռնարկատիրությանը, օժանդակության ձևը՝ միանվագ աջակցություն է, որը որոշվել է 2020 թվականի առաջին եռամսյակի ընթացքում մատակարարված ապրանքների, մատուցված ծառայությունների և կատարված աշխատանքների իրացման շրջանառության 10 տոկոսի չափով, բայց ոչ ավելի, քան նվազագույն աշխատավարձի կրկնապատիկի չափով, բարձր տեխնոլոգիաների օժանդակության ձևը՝ մրցույթի արդյունքներով հաղթող տնտեսավարողներին տրամադրվող միանվագ դրամաշնորհն է, արդյունավետ աշխատատեղերի պահպանման աջակցության օժանդակության ձևը՝ միանվագ դրամաշնորհն է, իսկ շահառուն՝ 2020 թվականի փետրվարի 1-ից մինչև 2020 թվականի ապրիլի 30-ն ընկած ժամանակահատվածում անընդհատ 2-ից 100 աշխատակից ունեցող ռեզիդենտ տնտեսավարողն է, մրցունակ գործարար ծրագրերի իրագործման աջակցությունը՝ «զրոյից» բիզնես ստեղծելու ձգտում ունեցող շահառուների ձեռնարկատիրական գաղափարների իրագործմանը և շահառուների գործարար ծրագրերի նորարարական զարգացմանը նպաստելու միջոցով, որի շահառու՝ ՀՀ տարածքում գրանցված կազմակերպություն կամ անհատ ձեռնարկատեր, իսկ

օժանդակության ձևը՝ արտոնյալ վարկավորման նպատակով երաշխիքների տրամադրումն է:

2. Գյուղատնտեսության ոլորտում ֆինանսական աջակցությունը դրսևորվել է վարկի/լիզինգի տոկոսադրույքի սուբսիդավորմամբ, մայր գումարի արտոնյալ ժամկետի սահմանմամբ, համաֆինանսավորման (կոոպերատիվների դեպքում) վարկերի տրամադրմամբ:

3. Աջակցություն բոլոր ձեռնարկություններին. վարկերի համաֆինանսավորում, վերաֆինանսավորում. վերջին մեկ տարվա ընթացքում Հայաստանում գործունեություն ծավալած և դրական հարկային և վարկային պատմություն ունեցող ընկերություններին տրամադրվում է ֆինանսական աջակցություն պետական համաֆինանսավորման, սուբսիդավորման կամ վարկերի վերաֆինանսավորման տեսքով: Որոշակի գործառնական ծախսեր (աշխատավարձեր, հարկեր, հումքի և սարքավորումների ձեռքբերում, կոմունալ վճարումներ և սնունդ) հոգալու համար նախատեսված մինչև 250 մլն դրամ գումար: Համաֆինանսավորումը լուծում է գրավի բացակայության խնդիրը և բարելավում վարկավորման պայմանները, վերաֆինանսավորումը հիմնականում ուղղված է արժույթային ռիսկի խնդրի լուծմանը, իսկ սուբսիդիաներն ուղղված են տոկոսադրույքների ծախսերը փակելուն:

Ներդրումային հոսքերի վիճակագրության վերլուծության նպատակով ուսումնասիրվել է ՕՈԻՆ կազմի և կառուցվածքի դինամիկան:

*Աղյուսակ 1*

**2017-2021թթ. ՕՈԻՆ-ի կազմը, մլն ԱՄՆ դոլար<sup>1</sup>**

| Ցուցանիշներ                                                         | 2017  | 2018  | 2019   | 2020 | 2021  |
|---------------------------------------------------------------------|-------|-------|--------|------|-------|
| 1 Զուտ պարտավորությունների ստանձնում, մլն ԱՄՆ դոլար                 | 252.9 | 266.8 | 100.9  | 47.2 | 378.8 |
| 1.1 Բաժնետիրական կապիտալում և ներդրումային ֆոնդերում մասնակցություն | 70    | 302.5 | -23.3  | 54.2 | 392.7 |
| 1.1.1 Բաժնետիրական կապիտալ առանց վերաներդրած եկամտի                 | 57.2  | 222.7 | 85.6   | 49.9 | 99.2  |
| 1.1.2 Վերաներդրված եկամուտ                                          | 12.8  | 79.8  | -108.9 | 4.3  | 293.5 |
| 2. Ներդրում պարտքային արժեթղթերում                                  | 183   | -35.7 | 124.2  | -7.1 | -13.9 |

ՕՈԻՆ աճել են բացառությամբ 2019-2020թ-ին, որը հիմնականում պայմանավորված COVID-19- ով և պատերազմով: 2019-2020 թթ-ին նախորդ տարվա հետ համեմատ ՕՈԻՆ նվազումը հարաբերական մեծությամբ կազմել է համապատասխանաբար 62% և 53 %, սակայն 2021 թ-ին աճել է 2018 -ին արձանագրված ցուցանիշի 42%, իսկ 2020թ-ի համեմատ այն գերազանցել է 8 անգամ, նման իրավիճակը պայմանավորված է պահանջարկի մեծացմամբ, ընկերությունների շահույթի ավելացմամբ, համավարակի հետ կապված սահմանափակումների թուլացմամբ, արտաքին տնտեսական հարաբերությունների վերա-

<sup>1</sup> [https://www.armstat.am/file/article/sv\\_02\\_19a\\_430.pdf](https://www.armstat.am/file/article/sv_02_19a_430.pdf)

կանգնմամբ: 2020թ-ին Հայաստանի ՀՆԱ 1 տոկոս անկման պայմաններում ՕՌԻՆ նվազեց 9.7 տոկոսային կետով: Ուսումնասիրելով ՕՌԻՆ դինամիկան ակնհայտ է, որ բացառությամբ 2019 թ-ին (առավել հավանական է, որ շահույթի անկումն ուղղակիորեն ազդել է վերաներդրված եկամտի վրա) հիմնականում իրականացվել է բաժնետիրական կապիտալում և ներդրումային ֆոնդերում: ՀՀ-ում գործող օտարերկրյա կապիտալով ընկերությունների մի մասը ամենամեծ վերաներդրումը կատարել են 2021թ-ին, որին կարող էր նպաստել վստահության բարձրացումը, դրական սպասումները, ձևավորված շահույթը, բիզնեսի առանձնահատկությունը: Ավելի խորքային կլինեն վերլուծությունը, եթե հասանելի լինեն կոնկրետ ընկերությունների մասով տեղեկատվությունը: 2018 և 2020թ.-ին պարտքային գործիքների արժեքը եղել է բացասական: Նման դեպքում պարտքային գործիքի միջոցով ներդրումներ իրականացրած ընկերությունները պարտքային գործիքների ժամկետները լրանալիս կատարել են մարումներ ըստ պայմանագրի պայմանների: Ըստ ՀԲ տվյալների 2017 թ-ի հետ համեմատ 2020թ.-ին ՕՌԻՆ նվազումը աշխարհում կազմել է 44 %, ՀՀ-ում 5.3 անգամ, Վրաստանում 3.6 անգամ, իսկ Ղրղզստանում ՕՌԻՆ-ի սալդոն եղել է բացասական և այն աճել է 2.7 անգամ: 2008-2009թթ. ճգնաժամին համաշխարհային մասշտաբով ՕՌԻՆ 2009թ-ին 2007թ-ի համեմատ նվազել է 2.1 անգամ: ՕՌԻՆ-ը կրճատվել և վերականգնվել են, այնուամենայնիվ 2007թ-ի հետ համեմատ վերականգնելը չի հաջողվել, առավելագույն վերականգնման ծավալը եղել է 2016 թ-ին: Վերջինս հարաբերական մեծությամբ կազմել է մոտ 2007թ-ի ՕՌԻՆ-ի 87%: ՀՀ-ում 2008թ-ի համեմատ ՕՌԻՆ 2010թ-ին նվազել են 1.7 անգամ: ՕՌԻՆ-ը պարբերաբար կրճատվել և վերականգնվել են: Առավելագույն վերականգնումը եղել է 2011թ-ին, որը կազմել է 2008թ-ի ներդրումների ծավալի 70%-ը: Ի տարբերություն 2008-2009թթ. COVID-19-ով ճգնաժամի պայմաններում, 2021թ-ին ՕՌԻՆ գերազանցել են մինչճգնաժամային ներդրումների ծավալը, սակայն չի վերականգնել 2008-2009թթ մինչճգնաժամային ՕՌԻՆ ծավալը<sup>1</sup>: COVID-19 ճգնաժամի պայմաններում երկրները խթանում են թվային տնտեսությունում ՕՌԻՆ-ի ներգրավումը: Այնուամենայնիվ պահանջարկի անկումը, ընկերությունների շահույթի անկումը, տնտեսական սահմանափակումները, միջազգային մակարդակով ընկերությունների վերամիավորումների կրճատումը իրենց ազդեցությունը ունեցան Հայաստանի և աշխարհում իրականացվող ՕՌԻՆ ծավալի նվազման վրա:

ՕՌԻՆ կատարողականի գնահատման առումով ուսումնասիրվել է ՕՌԻՆ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը: Աղյուսակ 2-ի տվյալներից ակնհայտ է Հայաստանի ՕՌԻՆ կատարողականը ունեցել է նվազման միտում: 2020թ-ին 2017թ-ի համեմատ նվազումը կազմել է մոտ 5.5 անգամ: Մինչդեռ կառավարությունը թիրախավորել է օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներ ՀՆԱ հարաբերակցությունը հասցնել 6%-ի: ՕՌԻՆ կատարողականի նվազման առումով Հայաստանը զիջում է Վրաստանին: 2020թ-ին 2017թ-ի համեմատ ՕՌԻՆ/ՀՆԱ հարաբերակցության նվազումը կազմել է 3.4 անգամ: ՕՌԻՆ/ՀՆԱ հարաբերակցության տեսանկյունից

<sup>1</sup> <https://data.worldbank.org/indicator>

Հայաստանը ավելի լավ վիճակում է Ղրղզստանի, համաշխարհային մակարդակով ձևավորված արդյունքի համեմատ:

*Աղյուսակ 2*

**ՕՈՆ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը 2017-2020թթ-ին<sup>1</sup>**

|          | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 |
|----------|------|------|------|------|
| Աշխարհ   | 1.4  | 1.7  | 1    | 2.7  |
| Հայաստան | 0.4  | 0.7  | 2.1  | 2.2  |
| Վրաստան  | 3.4  | 7.8  | 7.2  | 11.8 |
| Ղրղզստան | -5.2 | 4.6  | 1.7  | -1.4 |

Տնտեսությունում իրականացված ներդրումներն արտացոլող կարևոր ցուցանիշներից է հիմնական միջոցների համախառն կուտակման ցուցանիշը, որն արտացոլում է միջոցների ներդրումը հիմնական կապիտալի նյութական կրող հանդիսացող օբյեկտներում (Աղյուսակ 3): Հիմնական միջոցների համախառն կուտակման ցուցանիշը մի կողմից կարևոր գործոն է երկարաժամկետ կայուն տնտեսական աճի համար, մյուս կողմից էլ բնութագրում է հասարակության վստահությունը ապագայի նկատմամբ: 2016-2021թթ.-ին հիմնական միջոցների համախառն կուտակման ցուցանիշը բացարձակ գումարով ունեցել է աճի միտում, էական աճ արձանագրվել է 2017 և 2021թթ-ին համապատասխանաբար 10.4% և 16%, իսկ 2019-2020թթ-ին 2.7% և 6.1%: 2016-2021 թթ-ին ՀՆԱ-ի նկատմամբ հիմնական միջոցների համախառն կուտակման գործակիցը, բացառությամբ 2018-2019թթ-ին աճել է 0.9 տոկոսային կետով կազմելով 18.2%, մինչդեռ զիջում է 2012թ-ի նշված գործակցին 5.4 տոկոսային կետով: Հիմնական միջոցների համախառն կուտակման գործակցի էական՝ 1.9 տոկոսային կետով աճ արձանագրվել է 2020թ-ին համաճարակի և պատերազմի պայմաններում՝ նախորդ տարվա համեմատ ՀՆԱ 5% նվազման և հիմնական կապիտալի համախառն կուտակման 6% աճի դեպքում: Տնտեսական գործունեության սահմանափակումների թուլացմամբ տնտեսական ակտիվության վերականգման, հիմնական կապիտալի համախառն կուտակման բացարձակ աճի պայմաններում 2021 թ-ին հիմնական միջոցների համախառն կուտակման գործակիցը աճել է մոտ 0.5 տոկոսային կետով նախորդ տարվա համեմատ: Երկարաժամկետ կայուն տնտեսական աճի ապահովման նպատակով ցանկալի է ՀՆԱ-ի նկատմամբ հիմնական միջոցների համախառն կուտակման գործակիցը մոտ լինի 25%-ին, որին հասնելու համար կառավարությունը պետք է մշտական հետևողական լինի:

<sup>1</sup> <https://data.worldbank.org/indicator>

**ՀՆԱ-ի նկատմամբ հիմնական միջոցների համախառն կուտակման  
հարաբերակցությունը**

| Ցուցանիշներ                                           | 2016      | 2017       | 2018       | 2019        | 2020      | 2021    |
|-------------------------------------------------------|-----------|------------|------------|-------------|-----------|---------|
| ՀՆԱ, մլն դրամ                                         | 5067293.5 | 5 564493.3 | 6017 035.2 | 6543321.8   | 6181903.1 | 6982963 |
| Հիմնական կապի-<br>տալի համախառն<br>կուտակում մլն դրամ | 879567    | 982 042.7  | 1007306.5  | 1 034 865.5 | 1098767   | 1275192 |
| Հիմնական միջոց-<br>ների համախառն<br>կուտակում/ՀՆԱ     | 17.3      | 17.6       | 16.7       | 15.8        | 17.7      | 18.2    |

Ուսումնասիրությունների մեծ մասում ճգնաժամի սկսվելուց ի վեր տնտեսական ակտիվության թուլությունը արտացոլվում է որպես բիզնեսում ներդրումների հիմնական սահմանափակող գործոն, որտեղ ֆինանսական կամ այլ բախումներ ավելի փոքր դեր են խաղում<sup>1</sup>:

Ներդրումների աճը հնարավոր է բյուջետային ծախսերի կառուցվածքի փոփոխմամբ ի հաշիվ՝ կապիտալ ծախսերի: Հակաճգնաժամային կառավարման պայմաններում, ներդրումների տեսանկյունից առանցքային գործոններից է պետական բյուջեի կապիտալ ծախսը, որի վրա կարող է ազդել պետական բյուջեի կապիտալ ծախսերի փաստացի կատարողականը: Վերջինս, ըստ ՀՀ կառավարության ծրագրի 2021 թվականի կատարման զեկույցի, 2021 թ-ին կազմել է 92.3%, 2020թ.-ին՝ 84.9%, 2019թ.-ին՝ 73.5%, իսկ 2018թ.-ին՝ 74.0%: 2022 թ բյուջեի մասին օրենքով նախատեսված է մեծածավալ պետական ներդրումների իրականացումը ենթակառուցվածքներում և մարդկային կապիտալի զարգացմանն ուղղված ոլորտներում, ինչպես նաև՝ տնտեսության արտահանելի հատվածի խթանմանն ուղղված միջոցառումները, որոնք կնպաստեն երկրի մրցունակության և ընդհանուր արտադրողականության բարձրացմանը: 2022-ի պետական բյուջեի կապիտալ ծախսերի նախատեսվող աճը կազմում է մոտ 60 %, բացարձակ գումարով մոտ 347 մլրդ դրամ, ՀՆԱ-ի 4.5%-ը: 2022 թվականի առաջին եռամսյակում ՀՀ կառավարությունը նախատեսել էր կատարել 67,2 մլրդ դրամի կապիտալ ծախսեր, սակայն փաստացի կատարվել է 34,6 մլրդ դրամի ծախս, թերակատարումը կազմել է 48,5 տոկոսով, ինչը չի նպաստում տնտեսության արագ վերականգնմանը և զարգացմանը, որի արդյունքում էլ կղանդաղի տնտեսական աճը ինչպես ընթացիկ, այնպես էլ հաջորդ տարիներին:

Պետական պարտքը ճգնաժամի հաղթահարման գինն է, հետևաբար հակաճգնաժամային միջոցառումների իրականացման նպատակով ավելանում է պետական բյուջեի պակասուրդը, որի հետևանքով էլ պետական պարտքը: Պետական պարտքը 2008-ից սկսած անընդհատ աճել է և 2017-ի տվյալներով

<sup>1</sup> Martinez-Cillero M., Lawless M., O'Toole C., Slaymaker R. Financial frictions and the SME investment gap: new survey evidence for Ireland, Venture Capital, (2020): DOI: 10.1080/13691066.2020.1771826

կազմել է 3,279.6 մլրդ դրամ կամ 6,774.6 մլն ԱՄՆ դոլար, ՀՆԱ-ի 58,9 տոկոսը, իսկ 2021 կազմել է 4,429.6 մլրդ դրամ (ՀՆԱ 63.4 տոկոսը): Կատարված համապատասխան հաշվարկների արդյունքով պարզվել է, որ 2017-2021 թթ-ին պետական պարտքի աճի տեմպը Gagr-ով կազմել է 4.62 %, իսկ Gagr-ով է իրական աճի միջին տեմպը 2018-2020 թթ-ին կազմել է 2.65 %<sup>1</sup>:

ՀՆԱ աճի տեմպը Gagr-ով 2.65 %: Հետևաբար ՀՆԱ աճի տեմպի 1% փոփոխության դեպքում պետական պարտքը ավելացել է 1.74%-ով: Եթե պարտք է վերցնում պետությունը մոտավորապես ՀՆԱ-ն աճի տեմպը գոնե հավասար լինի պետական պարտքի աճի տեմպին:

Պետական պարտքի աճի և իրականացվող տնտեսական մասնակի բարեփոխումների պայմաններում ՀՆԱ-ի կառուցվածքը գրեթե չի փոխվել: Եթե ուսումնասիրենք ՀՆԱ-ի կառուցվածքը, ակնհայտ է, որ 2018 թվականից ՀՆԱ-ի կեսից ավելին բաժին է ընկնում առևտրին և ծառայություններին (2020-ին 50.8%), որտեղ հարկային բեռը ցածր է, արդյունաբերությունը 18.1%-ից աճել է 2020թ.-ի կազմել է 20.1%, գյուղատնտեսությունը հակառակը՝ 13.9-ից նվազել է մինչև 11.2%, գրեթե անփոփոխ է մնացել շինարարությունը: Էական փոփոխություններ չեն նկատվում ՀՆԱ-ի կառուցվածքում, քանի որ ակնհայտ շարունակվում է նախկին կառուցվածքով ՀՆԱ-ի հավելաճը և տնտեսական աճի սպառման կամ պահանջարկով առաջ տարվող մոդելը: ՀՆԱ-ի կառուցվածքի անհրաժեշտ փոփոխություններ, ոլորտային լուծումներ չունենալու դեպքում հնարավոր չէ խթանել գործարար միջավայրի զարգացումը և ներդրումների զգալի հոսքերի ներգրավումը:

**Գիտական նորույթը:** Հակաճգնաժամային ներդրումային քաղաքականության մշակման նպատակով հիմնավորվել է ներդրումային միջավայրի բարելավման հիմնական ուղիները:

#### **Եզրակացություն:**

1. Ճգնաժամի ժամանակ հակաճգնաժամային միջոցառումների ձեռքով հսկողության մեխանիզմը (manual control mechanism) արդարացված է, որով պայմաններ են ստեղծում ներդրումային գրավչության համար: Հակաճգնաժամային ներդրումային քաղաքականության հիմնական սկզբունքը սահմանափակ թվով ներդրումային նախագծերի և ծրագրերի վրա կենտրոնանալն է: Հակաճգնաժամային նախագծերի արդյունավետությունը մեծապես պետք է որոշի նորարարությունը:

2. Տնտեսական և քաղաքական ճգնաժամի պայմաններում անշարժ գույքը դառնում է գրավիչ բավարար խնայողությունների սեփականատերերի համար, հետևյալ հիմնավորումներով՝ անշարժ գույքը ներդրումային այլընտրանք չունի. (ճգնաժամի պատճառով ներդրումային հնարավոր ակտիվները կորցրել են իրենց իրացվելիության զգալի մասը), բաժնետոմսերի և այլ արժեթղթերի շուկան շատ անկայուն է, կրիպտոարժույթները շարունակում են մնալ շատ անկայուն գործիք, անշարժ գույքի սովորական մարդու համար հասկանալի արժեք է:

---

<sup>1</sup> Հաշվարկների համար հիմք է հանդիսացել armstat.am տվյալները

Հետևաբար շինարարության ոլորտի խթանումը հնարավորություն է տալիս փոխհատուցել ճգնաժամի հետևանքով ոլորտում պահանջարկի անկումը:

3. Ֆինանսական համակարգը գնալով պետք է կենտրոնանա արդյունաբերական ֆինանսների վրա, այլ ոչ սպառողական: Բարեփոխումները պետք է խթանի ընկերություններին և ֆինանսական հաստատություններին լրջորեն գնահատել հեռանկարային ներդրումների շահութաբերությունը: Վերահսկողությունը պետք է կենտրոնացվի դեպի փոքր և միջին բիզնես, հատկապես ագրոպարենային ոլորտ:

4. «Ձեռնարկատեր + Պետություն» ֆոնդի միջոցների օգտագործման ուղղությամբ համապարփակ վերլուծության արդյունքները ստանալու համար պետք է շահառու հանդիսացող ընկերությունները յուրաքանչյուր տարի հրապարակեն ֆինանսատնտեսական գործունեության ցուցանիշները որակյալ ֆինանսական հաշվետվությունների միջոցով:

5. Ճգնաժամի ժամանակ համակարգային նշանակություն ունեցող ընկերություններին պետության ֆինանսական աջակցության չափը պետք է կապակցվի ընկերության զբաղվածության մակարդակի հետ դիֆերենցելով այն. եթե ընկերությունը վարկային ծրագրի ողջ ընթացքում պահպանում է զբաղվածությունը 90%-ից ավելի մակարդակում, ապա պետությունը պետք է ստանձնի գործառնական ցիկլի անընդհատության ապահովման համար վարկի գումարը և դրա տոկոսները, զբաղվածությունը պահպանելով առնվազն 80%-ի մակարդակում, ապա պետությունը կստանձնի վարկի գումարը, 60-70%-ի մակարդակում պետությունը կստանձնի վարկի տոկոսագումարը:

6. Հարկային վճարումների և սոցիալական վճարների գծով հետաձգում տրամադրվում են հետևյալ դեպքերում. եթե նրանց եկամուտը, վաճառքից կամ ԱԱՀ-ի զրոյական դրույքաչափով գործառնություններից զուտ հասույթը նվազի ավելի քան 10%, միաժամանակ նախորդ հաշվետու ժամանակաշրջանում վնասի բացակայության դեպքում: **Արտոնյալ ժամանակահատվածը պետք է կախված լինի** ընկերության զուտ հասույթի նվազումից: Մասնավորապես, հետաձգում տրվի.

- 1 տարի՝ ա) եկամուտների 50%-ից ավելի նվազման կամ բ) կորուստների առկայության և եկամուտների միաժամանակյա նվազման դեպքում՝ ավելի քան 30%-ով:

- 9 ամիս՝ ա) եկամուտների 30%-ից ավելի նվազման կամ բ) կորուստների առկայության և եկամուտների միաժամանակյա նվազման դեպքում՝ ավելի քան 20%-ով:

- 6 ամիս՝ եկամուտների 20%-ից ավելի նվազման դեպքում:

- 3 ամիս եկամուտների 10-20%- նվազման դեպքում:

7. Անհրաժեշտ է համապարփակ ներդրումային ռազմավարություն, որով կարգվի ներդրումների առաջնահերթ ոլորտները հաշվի առնելով ազգային համեմատական առավելությունները, թիրախավորումների չափման և ստուգման հնարավորությունը: Դրան զուգահեռ ձևավորել մշտադիտարկման և գնահատման մեխանիզմներ, որով կգնահատվի արտոնությունների, խթանների ար-

Ժեքը, վերջիններից օգտվող ընկերությունների կատարողականը և ներդրումների տիպոլոգիան: Տրամադրվող խթաններից ստացվող արդյունքները գնահատելիս հաշվի առնել շահառուների կատարած ներդրումների ծավալը, ստեղծած աշխատատեղերը, իրացման, արտահանման ծավալը, վճարվող հարկերի աճը, խթանների ծավալի և իրացվող արտադրանքի հարաբերակցությունը, խթանների ծավալի և աշխատատեղ հարաբերակցությունը: Այդ ամենը կբարձրացնի ներդրումային քաղաքականության արդյունավետությունը:

8. «Օտարերկրյա ներդրումների մասին» օրենքի 11-րդ հոդվածը օտարերկրյա ներդրողներին երաշխավորում է հնարավորություն «ազատորեն արտահանելու իրենց սեփականությունը, շահույթը և այլ միջոցները, որոնք օրինական կերպով ստացվել են որպես ներդրումների արդյունք կամ որպես աշխատանքի դիմաց վճար, կամ որպես փոխհատուցում»: Ներդրողների պաշտպանության երաշխիքների համար օրենքում պետք է նշել «Ժամանակին և արագ փոխանցման» մասին: «Օտարերկրյա ներդրումների մասին» օրենքի 8-րդ հոդվածը ներդրողներին պաշտպանում է ազգայնացումից և բռնագրավումից, առգրավումը որպես բացառիկ միջոց թույլատրվում է միայն Հայաստանի Հանրապետության օրենսդրությամբ սահմանված արտակարգ դրության պայմաններում՝ դատարանի վճռով և լրիվ փոխհատուցմամբ: Սույն դրույթով սահմանվում է, որ բռնագրավումը ենթակա է «անհապաղ փոխհատուցման՝ ընթացիկ շուկայական կամ անկախ աուդիտների գնահատումներով որոշված գներով», սակայն անհրաժեշտ է նշվի ժամանակին փոխհատուցում գործոնը, իսկ ձգձգման դեպքում նշվի վճարի տոկոս գործոնը: Միաժամանակ պետք է վերացնել օտարերկրյա ներդրումների բոլոր առավելությունները ազգային նկատմամբ:

9. Ներդրումների ակտիվացմանը կարող է նպաստել ներդրումային ապահովագրման ֆոնդերը, ներդրումների պաշտպանության հետ կապված խնդիրների, մասնավորապես ներդրումային վեճերը կարգավորող ներդրումային օմբուդսմենի ինստիտուտի ստեղծումը:

### ***Օգտագործված գրականության ցանկ***

1. Զաքարյան Հ. ՕՏԱՐԵՐԿՐԵՅԱ ՈՒՂՂԱԿԻ ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆՈՒՄ, «21-րդ ԴԱՐ», թիվ 4 (80), 2018թ. 62-71
2. Հայաստանի ներդրումները. մարտահրավերներ և հնարավորություններ/ Սարգսյան Լ. և ուրիշներ, Եր.: ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվան տնտեսագիտության ինստիտուտ 2020, էջեր 13-17, -320
3. Ёонференция организации объединенных наций по торговле и развитию, доклад о мировых инвестициях, инвестиции в устойчивое восстановление, организация объединенных наций женева, 2021 год, с. 25-28, -55 с
4. Abdelhadi S., Bashayreh A.' W Mohammad The effect of fragility on foreign direct investment deterioration: the case of MENA countries, Journal of Sustainable Finance & Investment, Alomari (2021): DOI: 10.1080/20430795.2020.1857636

5. Agarwal M., Atri P., Kundu S. Foreign Direct Investment and Poverty Reduction: India in Regional Context, South Asia Economic Journal 18(2) 135–157, 2017, DOI: 10.1177/1391561417713129
6. Martinez-Cillero M., Lawless M., O'Toole C., Slaymaker R. Financial frictions and the SME investment gap: new survey evidence for Ireland, Venture Capital, (2020): DOI: 10.1080/13691066.2020.1771826
7. Mendelsohn R., Fels A. Australia's foreign investment review board and the regulation of Chinese investment, China Economic Journal, 7:1, (2014) 59-83, DOI:10.1080/17538963.2013.874068
8. [https://www.armstat.am/file/article/sv\\_02\\_19a\\_430.pdf](https://www.armstat.am/file/article/sv_02_19a_430.pdf)
9. <https://anif.am/am/2022/05/23/%D5%A5%D5%BC%D5%A1%D5%B4%D5%B5%D5%A1%D5%A6%D5%A5%D5%AF%D5%B8%D6%82%D5%B5%D6%81/>
10. <https://data.worldbank.org/indicator>
11. <https://drive.google.com/file/d/1vwDNhpIQG8sdo9z5pzWwZDNwpT-PVsnL/view>

## **ՀՀ ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ՀՈՍՔԵՐԻ ՎԻՃԱԿԱԳՐԱԿԱՆ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆ**

### **Գրիգոր Թաթուլի Մանուկյան**

**Համառոտագիր:** Հոդվածի արդիականությունը: COVID-19 և արցախյան երկրորդ պատերազմը էապես ազդեցին Հայաստանի սոցիալ-տնտեսական վիճակի վրա: Դրան զուգահեռ նվազեց օտարերկրյա ներդրումների ծավալը: Նման ճգնաժամային պայմաններում տնտեսության վերականգնումը, պետք է հանդիսանա կառավարության տնտեսական քաղաքականության կարևոր ուղղություններից մեկը:

Հոդվածի նպատակն է բացահայտել ներդրումների ներգրավման հնարավոր ուղիները հակաճգնաժամային կառավարման գործընթացում: Նշված նպատակին հասնելու համար առանձնացվել են հետևյալ խնդիրները. ուսումնասիրել Հայաստանում ներդրումների գրավչությունը պայմանավորող գործոնները, վերլուծել կառավարության ներդրումային աջակցության առանձնահատկությունները, իրականացնել ներդրումային հոսքերի վիճակագրական վերլուծություն, համակարգված ներկայացնել ճգնաժամի ժամանակ հակաճգնաժամային միջոցառումները:

**Մեթոդաբանություն:** Հոդվածի հիմքում ընկած է հայրենական և օտարերկրյա տնտեսագետների ուսումնասիրությունները, Հայաստանի Հանրապետության վիճակագրական կոմիտեի, Համաշխարհային բանկի պաշտոնական տվյալները և հրապարակումները: Հետազոտության ընթացքում կիրառվել են համեմատական, աբստրակցիայի, ընդհանրացման վերլուծական մեթոդներ:

**Ստացված հիմնական արդյունքները:** «Ձեռնարկատեր + Պետություն» ֆոնդի շահառու հանդիսացող ընկերությունները յուրաքանչյուր տարի պետք է հրապարակեն ֆինանսատնտեսական գործունեության ցուցանիշները որակյալ

ֆինանսական հաշվետվությունների միջոցով: Ճգնաժամի ժամանակ համակարգային նշանակություն ունեցող ընկերություններին պետության ֆինանսական աջակցության չափը պետք է կապակցվի ընկերության զբաղվածության մակարդակի հետ: Հարկային վճարումների և սոցիալական վճարների գծով հետաձգման ժամանակահատվածը պետք է կախված լինի ընկերության զուտ հասույթի նվազման և կորուստների մեծության հետ: Ներդրումային ռազմավարության շրջանակում թիրախավորումների չափման և ստուգման հնարավորությունը, ձևավորվող մշտադիտարկման և գնահատման մեխանիզմներով հնարավոր կլինի գնահատել արտոնությունների, խթանների արժեքը, վերջիններից օգտվող ընկերությունների կատարողականը և ներդրումների տիպոլոգիան:

**Հողվածի գիտական նորույթ:** Գիտական աղբյուրների և վիճակագրական տվյալների վերլուծության արդյունքների հիման վրա ներկայացվել են հակաճգնաժամային ներդրումային քաղաքականության մշակման առաջարկներ:

**Բանալի բառեր.** ներդրումային քաղաքականություն, ներդրումների արդյունավետություն, ստագֆլացիան պարտքային ճգնաժամ, հակաճգնաժամային ներդրումներ, հիմնական կապիտալի համախառն կուտակում

## СТАТИСТИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПОТОКОВ РА

Григор Татулович Манукян

**Аннотация. Актуальность статьи.** COVID-19 и вторая Арцахская война существенно повлияли на социально-экономическое положение Армении. Вместе с тем уменьшился объем иностранных инвестиций. Восстановление экономики в таких кризисных условиях должно стать одним из важных направлений экономической политики правительства.

**Цель статьи** - выявить возможные пути привлечения инвестиций в процесс антикризисного управления. Для достижения заявленной цели были выявлены следующие проблемы: изучить факторы, определяющие инвестиционную привлекательность Армении, проанализировать особенности государственной поддержки инвестиций, провести статистический анализ инвестиционных потоков, системно представить антикризисные меры в период кризиса.

**Методология.** Основу статьи составляют книги, статьи, материалы конференций, изданные отечественными и зарубежными экономистами, официальные данные и публикации Статистического комитета РА, Всемирного банка. В ходе исследования использовались аналитические методы сравнения, абстрагирования и обобщения.

**Получены основные результаты.** Компании, являющиеся бенефициарами фонда «Предприниматель + Государство», должны ежегодно публиковать финансовые и экономические показатели деятельности посредством качественных финансовых отчетов. В условиях кризиса объем государственной финансовой

поддержки системообразующих компаний должен быть привязан к уровню занятости в компании. Срок отсрочки по уплате налогов и социальных отчислений должен зависеть от уменьшения чистой прибыли компании и размера убытков. Возможность измерять и проверять таргетированность в рамках инвестиционной стратегии, с появляющимися механизмами мониторинга и оценки, можно будет оценивать стоимость привилегий, стимулов, эффективность компаний, использующих последние, и типологию инвестиций.

**Научная новизна.** По результатам анализа научных источников и статистических данных представлены предложения по разработке антикризисной инвестиционной политики.

**Ключевые слова:** инвестиционная политика, эффективность инвестиций, stagflationный долговой кризис, антикризисные инвестиции, валовое накопление основного капитала

## STATISTICAL ANALYSIS OF RA INVESTMENT FLOWS

Grigor Tatul Manukyan

**Abstract. Relevance of the article.** COVID-19 and the second Artsakh war significantly affected the socio-economic situation of Armenia. Along with that, the volume of foreign investments decreased. The recovery of the economy in such crisis conditions should be one of the important paths of the government's economic policy.

**The purpose of the article** is to identify the possible ways of attracting investment in the anti-crisis management process. In order to achieve the stated goal, the following objectives were identified: study the factors determining the attractiveness of investments in Armenia, analyze the features of the government's investment support, carry out a statistical analysis of investment flows, systematically present anti-crisis measures during a crisis.

**Methodology.** The basis of the article is the books, articles, conference materials published by domestic and foreign economists, the official data and publications of the Statistical Committee of the Republic of Armenia, the World Bank. Analytical methods of comparison, abstraction, and generalization were used during the research.

**The main results obtained.** Companies that are beneficiaries of the "Entrepreneur + State" fund must publish financial and economic performance indicators through quality financial reports every year. During the crisis, the amount of state financial support to the systemically important companies should be linked to the company's employment level. The period of deferment for tax payments and social security contributions should depend on the reduction of the company's net income and the size of the losses. The ability to measure and verify targeting within the framework of the investment strategy, with emerging monitoring and evaluation mechanisms, it will

be possible to assess the value of privileges, incentives, the performance of companies using the latter, and the typology of investments.

***Scientific Novelty.*** In order to develop an anti-crisis investment policy, the main ways to improve the investment environment are substantiated. Based on the results of the analysis of scientific sources and statistical data, to present proposals for the development of anti-crisis investment policies.

**Keywords:** investment policy, investment efficiency, stagflationary debt crisis, anti-crisis investment, gross fixed capital formation