

ՄԱՐԻԱՄ ԿԱՐԱՊԵՏՅԱՆ

Ֆինանսներ, բակալավրիապ, 4-րդ կուրս

ՎԵՆՉՈՒՐԱՅԻՆ ԿԱՊԻՏԱԼԻ ՖԻՆԱՆՍԱՎՈՐՄԱՆ ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ ՀՀ-ՈՒՄ

Հիմնաբառեր. վենչուրային կապիտալ, նորագույն տեխնոլոգիաներ, ստարտափ, զարգացման հեռանկարներ

Վենչուրային կապիտալը բիզնեսի ֆինանսավորման այլընտրանքային ձև է, որ պրոֆեսիոնալ ներդրողները տրամադրում են նոր և արագորեն զարգացող նորարարական ընկերություններին, որոնք նշանակալի ներուժ ունեն տնտեսական և սոցիալական զարգացում ապահովելու գործում: Նորարար փողը և միջին ձեռնարկատիրությունների արդյունավետ գործունեությունը յուրաքանչյուր երկրի համար ունի ռազմավարական նշանակություն: Հայաստանում վենչուրային համակարգի ներդրումն ու դրա հետագա արդյունավետ գործարկումը մեծապես կախված են ներհատուկ խնդիրների լուծումից: Այդ տեսակետից, լրջագույն դերակատարում կարող են ունենալ ինչպես մասնավոր նախաձեռնությունները, այնպես էլ ոլորտի կայացմանն ուղղված պետական հստակ ռազմավարությունն ու իրականացվող քաղաքականությունը: Վենչուրային ֆինանսավորումը երկարաժամկետ և համեմատաբար դժվար նպատակ է, ինչը նշանակում է, որ Հայաստանը պետք է լուրջ ուշադրություն դարձնի կրթության, հետազոտության և զարգացման (R&D) ֆինանսավորման ծավալների զգալի ավելացմանը՝ աջակցելով աքսելերացիոն և ինկուբատորային ենթակառուցվածքների ստեղծմանը:

Բարձր տեխնոլոգիական արդյունաբերության ոլորտում գործող ձեռնարկատիրական ֆիրմաների համար հիմնական խնդիրներ են համարվում ֆինանսական ռեսուրսները և կառավարման իրավասությունները, որոնք նրանց տնտեսական գործունեության հիմքն են: Վենչուրային կապիտալը, թե՛ գիտնականների, և թե՛ պրակտիկ մասնագետների կարծիքով, լավագույն շարժիչներից մեկն է համարվում ձեռնարկատիրական ֆիրմաների համար (Croce, Marti, Murtinu): «Վենչուրային կապիտալ» հասկացությունն առաջացել է անգլերեն «venture» բառից, որը թարգմանաբար նշանակում է ռիսկային ձեռնարկում կամ նախաձեռնում: Վենչուրային կապիտալը ֆինանսական միջնորդության ձև է, որն առավելապես աջակցում է ինովացիոն ձեռնարկատիրական ընկերությունների ձևավորմանն ու զարգացմանը (Da Rin, Nicodano, Sembenelli): Դա համարվում է մասնավոր բաժնեմասնակցային ներդրումների տարատեսակ: Մասնավոր բաժնեմասնակցային ներդրումները (private equity) ֆինանսավորման այլընտրանքային աղբյուր են և կատարվում են այնպիսի ընկերությունների բաժնետիրական կապիտալում, որոնց բաժնետոմսերը ֆոնդային բորսայում ցուցակված չեն և ֆոնդային շուկայում չունեն ազատ շրջանառություն (կորպորատիվ կառավարման կենտրոն):

Puri և Zarutskie գիտնականների կարծիքով՝ VC-backed կամ վենչուրային կապիտալի հովանավորությամբ գործող ընկերություններն ավելի արագորեն են աճում մրցակից, non-VC-backed ֆիրմաների համեմատ: Նույն հեղինակների կարծիքով՝ ավելի քիչ հավանական է, որ վենչուրային ներդրում ստանալուց հետո, ի տարբերություն մրցակիցների, VC-backed ընկերությունները ձախողվեն առաջին չորս տարիների ընթացքում (Guo, Jiang): Հիմնական

առավելություններ են. (1) վենչուրային ներդրողները կարող են բացահայտել թաքնված արժեքներով ֆիրմաներին և նրանց ապահովել ֆինանսավորմամբ, (2) վենչուրային ներդրողներն ակտիվորեն հետևում են պորտֆելային ընկերություններին և իրականացնում քուչինգ, (3) վենչուրային ներդրումները չտեղեկացված երրորդ կողմի համար համարվում են պորտֆելային ընկերությունների որակի «ազդանշան», (4) venture-backed ֆիրմաներն օգտվում են վենչուրային ներդրողների բիզնես ցանցից: Վենչուրային ֆինանսավորումն ունի նաև մի շարք թերություններ. (1) վենչուրային ներդրողներն ունեն նպատակներ և ռազմավարություններ, որոնք կարող են տարբեր լինել ձեռնարկատերերի համար, (2) վենչուրային ֆինանսավորումը կարող է հնարավոր ռիսկ պարունակել պորտֆելային ընկերությունների համար, քանի որ վենչուրային ներդրողները կարող են խթանել ձեռներեցների նորարարական գաղափարները, սակայն արդյունքում շահագործել դրանք, (3) ֆինանսավորումից եկամուտը վերադառնում է միայն երկարաժամկետ հեռանկարում (Bertoni, Colombo, Grilli):

Վենչուրային ֆինանսավորման գործընթացը սկսվում է Deal-Flow փուլից, որի ժամանակ վենչուրային ներդրողները հնարավոր վենչուրային ձեռնարկություններից նախնական ընտրություն են կատարում: Վենչուրային ներդրողի տեսադաշտում համապատասխան ձեռնարկության հայտնվելուց հետո սկսվում է մանրակրկիտ ուսումնասիրության կամ հետազոտության փուլը (Due Diligence), որն ամենաերկարատևն է և ավարտվում է վերջնական որոշման կայացմամբ: Վենչուրային ձեռնարկությունում ներդրումների վերաբերյալ որոշման կայացումից և համապատասխան ներդրումներ կատարելուց հետո սկսվում է նոր փուլ, որը կոչվում է «Hands On Management» կամ «Hands-on Support», որի ժամանակ վենչուրային ներդրողը մշտադիտարկում է կատարում և հետևում թե ինչպես են օգտագործվում իր ներդրած միջոցները: Վենչուրային ներդրողի ներկայացուցիչը մտնում է վենչուրային ձեռնարկության տնօրենների խորհրդի կազմ և մասնակցում ռազմավարական բնույթի որոշումների կայացմանը: Վենչուրային ֆինանսավորման ամբողջական գործընթացն ավարտվում է ելքի փուլով (Exit), որը ենթադրում է վենչուրային ներդրողի «դուրս գալը» վենչուրային ձեռնարկությունից՝ վերջինիս կապիտալում իր բաժնեմասնակցությունն օտարելու միջոցով: Գործնականում կիրառվում են նշված արժեթղթերի օտարման տարբեր եղանակներ՝ արժեթղթերի առաջնային հրապարակման առաջարկի իրականացում (IPO - Initial Public Offering), արժեթղթերի ուղղակի վաճառք, ձեռնարկությունների միացում և միաձուլում (Mergers & Acquisition) (կորպորատիվ կառավարման կենտրոն):

Վենչուրային կապիտալի կարիք ունեցող ձեռնարկությունները կարող են գտնվել տարբեր մեկնարկային պայմաններում կամ իրենց բիզնեսն իրականացնել ըստ տարբեր փուլերի: Այդ տեսակետից, սովորաբար, արձանագրվում է վենչուրային ձեռնարկությունների ֆինանսավորման ստորև ներկայացված փուլերը (Crunchbase).

- Angel (**հրեշտակների փուլ**). այս փուլը, որպես կանոն, կարճատև է և նախատեսված է նոր ընկերությունը «գետնից» դուրս բերելու համար: Այս տեսակին են պատկանում «հրեշտակ» անհատ ներդրողները, «հրեշտակ» ներդրողների խմբերը, ընկերները, ընտանիքը:

- Grant (**դրամաշնորհ**). այս փուլի ժամանակ ընկերությունը, ներդրողը կամ պետական մարմինը ֆիրման ապահովում են կապիտալով՝ առանց բաժնեմասնակցության:
- Pre-Seed (**մինչև սերմերի փուլ**). այս փուլը համարվում է նախաինստիտուցիոնալ, քանի որ ինստիտուցիոնալ ներդրողներ չկան, և գումարն էլ բավական քիչ է (սովորաբար՝ մինչև \$150 հազ.):
- Seed (**սերմերի փուլ**). սա ֆինանսավորման սկզբնական փուլերից է, երբ ընկերությունը երիտասարդ է և ցանկանում է ներգրավվածություն ձեռք բերել (\$10 հազ. - \$2 մլն):
- Series A. and Series B. ֆինանսավորման այս փուլը հիմնականում վաղ շրջանում գտնվող ընկերությունների համար է (\$1 մլն - \$30 մլն):
- Series C. այս և դրանից հետո նախատեսված փուլերը վերաբերում են ավելի կայացած ընկերություններին (\$10 մլն և ավելի):
- Private Equity (**մասնավոր կապիտալ**). այս փուլը ղեկավարվում է մասնավոր բաժնետիրական ընկերության կամ հեջ-ֆոնդի կողմից: Այն համարվում է քիչ ռիսկային ներդրում, քանի որ ընկերությունը ավելի հաստատուն է և, որպես կանոն, վեր է \$50 մլն-ից:
- Convertible Note (**փոխարկելի նշում**). այս փուլում ընկերություններն օգնում են միմյանց, քանի դեռ չեն ցանկանում անցնել ֆինանսավորման առավել բարձր փուլ, իսկ արդեն հաջորդ փուլում այս նշումը «փոխարկում» է նոր փուլի գինը և զեղչում այն:

Ամբողջ աշխարհում կառավարությունները մեծ հետաքրքրություն են տածում վենչուրային կապիտալի նկատմամբ: Այս հետաքրքրությունը մասամբ բխում է այն փաստից, որ աշխարհի ամենաազդեցիկ ձեռնարկությունները, ինչպիսիք են Google-ը, Intel-ը, Apple-ը, ֆինանսավորվել են վենչուրային կապիտալիստների կողմից: Բացի այդ, արագորեն աճող ձեռնարկությունները համարվում են ինովացիայի, զբաղվածության, արտադրողականության աճի կարևոր աղբյուրներից: Հետևաբար՝ զարմանալի չէ, որ կառավարությունները հովանավորում են ձեռնարկություններին վենչուրային ֆինանսավորում տրամադրելու գործընթացը: Ամբողջ աշխարհում պետական հատվածի հովանավորումը՝ ուղղված վենչուրային ֆինանսավորմանը, բավական մեծ է (հարկային ազատում, սուբսիդիաներ, արտոնյալ կարգավորում և այլն): Երբ կառավարությունը որոշում է հովանավորել վենչուրային գործունեությունը, նա պետք է լինի դրա վենչուրային կապիտալի մասնակից՝ աջակցելով մասնավորեցված վենչուրային ֆոնդին հարկային արտոնություններով կամ այլ քաղաքականությամբ: Պետության մասնակցությունը 2 ձևով էլ կարող է լսվել, և՛ վատ ազդեցություն ունենալ: Brander, Du, Hellmann-ի հետազոտությունը ցույց է տվել, որ կառավարությունը, որպես սեփականատեր, խոչընդոտներ է առաջացնում պետական և մասնավոր վենչուրային ֆոնդերի միջև արդյունավետ համագործակցության համար: Ֆինանսավորելու դեպքում՝ պետությունը, սովորաբար, եթե ոչ ամբողջական, ապա մեծ մասնաբաժին է ունենում, ինչը հանգեցնում է ավելի թույլ արդյունքի: Համագործակցության ցածր մակարդակի հիմնական խոչընդոտ են համարվում նպատակները, քանի որ պետությունը կարող է ունենալ տարբեր նպատակներ, մինչդեռ մասնավոր վենչուրային ֆոնդը շահույթ ստանալու նպատակ է հետապնդում: Նաև հետազոտության արդյունքում պարզ դարձավ, որ պե-

տական վենչուրային ֆոնդի և վենչուրային ներդրողի «դուրս գալու» (Exit) միջև կապը մոնոտոն չէ: Վենչուրային ֆոնդում պետական մասնակցության փոքր չափաբաժինը բարելավում է վենչուրային ձեռնարկության գործունեությունը՝ համեմատած ամբողջապես մասնավոր վենչուրային ֆոնդի: Սակայն, պետական մասնակցության մեծ քանակը հանգեցնում է ավելի թույլ գործունեության (Brander, Du, Hellmann):

Հայաստանյան ստարտափ միջավայրում կառավարությունը բավական մեծ դերակատարում ունի: ՀՀ կառավարությունը պարբերաբար աջակցում է վենչուրային ֆինանսավորման հետ կապված ծրագրերին: Ստարտափ էկոհամակարգի զարգացումը պայմանավորված է քիզնես գաղափարների մրցույթների, դրամաշնորհային ծրագրերի աճող թվով: Վենչուրային հիմնադրամներից ֆինանսական միջոցների ներգրավումը ստարտափների զարգացման գլխավոր նախապայմաններից է: Ներկայում ՀՀ-ում գործում են մի շարք վենչուրային ֆոնդեր, որոնցից առավել հայտնի են Granatus Ventures, HIVE Ventures, Smartgate.vc, FAST-ի հրեշտակների ցանցը: Granatus Ventures-ը առաջին վենչուրային ֆոնդն է ՀՀ-ում, որը ԿԲ-ում գրանցված է որպես ՓԲԸ՝ իր հաստատուն կապիտալով: Այն ոչ հրապարակային, կորպորատիվ, փակ մասնագիտացած (վենչուրային) ներդրումային ֆոնդ է: ՀՀ կառավարությունը ֆոնդի ձևավորման ժամանակ կատարել է \$3.3 մլն ներդրում և ձեռք բերել 9000 բաժնետոմս: Granatus Ventures-ը համարվում է միկրովենչուրային ֆոնդ, այսինքն՝ դրա մեծությունը չի գերազանցում \$100 մլն-ը և կենտրոնացած է հիմնականում վաղ շրջանի Seed և Series A փուլի ներդրումներում: Այն իրականացրել է 18 ներդրում տարբեր ստարտափներում և տարբեր փուլերում: SmartGate.vc-ն ԹԺՄ Դրափերի կողմից հովանավորվող, Սիլիկոնյան հովտում գործող վենչուրային ֆոնդ է, որը ֆինանսավորում է տեխնոլոգիական ստարտափները: Իրականացրել է 8 ներդրում: HIVE Ventures-ը ԱՄՆ-ում գործող վենչուրային ֆոնդ է, որը ստեղծվել է աշխարհի հայ ձեռնարկատերերի վաղ փուլում գտնվող ստարտափները ֆինանսավորելու համար: ՀՀ-ում գործում են նաև բազմաթիվ կազմակերպություններ, որոնք ձևավորման բոլոր փուլերում աջակցում են ստարտափներին:

Հայկական ստարտափները հիմնականում սկզբնական ֆինանսավորում ստանում են դրամաշնորհների ձևով: Grovf-ը (\$252.6 հազ.) ԵՄ-ի, ինչպես նաև Horizon 2020 ծրագրի աջակցությունից օգտվող ստարտափ է: ՀՀ-ում ամենահաջողված ստարտափը համարվում է PicsArt-ը, որը \$45 մլն ֆինանսավորում է ստացել, նաև հայտնի են ServiceTitan (\$326 մլն, Series D), Embodied (\$34.4 մլն), Pixel Labs (\$14 մլն), Codefights (\$12.5 մլն), SoloLearn (\$6.3 մլն), Teamable (\$5 մլն), Menu Group (\$4.5 մլն): Ստարտափները հիմնականում ՏՏ ոլորտի են, քանի որ մյուս ոլորտները դեռ պատրաստ չեն կլանելու ռիսկային կապիտալ:

ՀՀ կառավարությունը ՏՏ ոլորտը սահմանել է գերակա ուղղություն: Տեղեկատվական տեխնոլոգիաները և տեղեկումը Հայաստանում ամենաարագ աճ արձանագրող ճյուղերն են: Այս ոլորտը ներգրավել է այնպիսի համաշխարհային բրենդներ, ինչպիսիք են Synopsis, Mentor Graphics(a Siemens Business), VMWare, D-Link, Oracle, Cisco, որոնք ՀՀ-ում իրականացնում են հետազոտման և զարգացման (R&D) գործառնություններ: Ներկայում ՏՏ ոլորտում գործում է մոտ 650 ընկերություն (850՝ վաղ փուլերի ստարտ-

ափները ներառյալ): Սկզբնական շրջանում ոլորտի մրցունակության գործոններից էր Հայաստանում համեմատաբար մատչելի և մրցունակ տեխնիկական մասնագետների առկայությունը: Սակայն, Հայաստանն այդ առավելությունը կորցնելու եզրին է: GII ինդեքսից կարող ենք նկատել, որ ՀՀ-ն կրթության, հետազոտությունների վրա ծախսերի մակարդակով 129 երկրից վերջին տասնյակին է պատկանում: Հայաստանում բարձրագույն կրթությամբ ներգրավվածության մակարդակը ցածր է Եվրասիական տնտեսական միության գործընկեր երկրների և զարգացած տնտեսություն ունեցող երկրների համեմատ, մինչդեռ SS ոլորտի լուրջ վերափոխումները պահանջում են բարձր մակարդակի գիտելիքներ, նոր հմտություններ, ձեռնարկատիրական գիտելիքներ (Հերգնյան, Հովհաննիսյան և այլք): Հայաստանը, համեմատվող երկրների համատեքստում, շատ սահմանափակ ֆիսկալ խթաններ է առաջարկում նորարարական և տեխնոլոգիական ձեռներեցության համար: Միակ նշանակալի հարկաբյուջետային խթանը հարկային արտոնությունների փաթեթն է (ազատում է ԱԱՀ-ից և շահութահարկից, անհատական եկամտային հարկի նվազեցման դրույքաչափ) SS ստարտափերի համար:

Բոլոր ստարտափների հիմքում նորարարությունն է: Տարիներ շարունակ Global Innovation Index-ը նկատել է դրական կոռելյացիա տնտեսության զարգացման մակարդակի (արտահայտված մեկ շնչին բաժին ընկնող ՀՆԱ-ով) և նորարարության միջև: Տնտեսության չափի և նորարարության միջև դրական և վիճակագրորեն նշանակալի կապ կա, որը ցույց է տալիս, որ հիմնականում մեծ շուկաներն են, որ ունակ են բավարարելու նորարարության ներկայիս պահանջարկը, ինչպես նաև այն տնտեսությունները որոնք ունեն բազմազանեցված արտահանում, ավելի նորարար են: Բացի ընդհանուր Global Innovation Index-ից, հաշվարկվում է նաև երկու ենթաինդեքս՝ ինովացիայի ներդրման (Innovation Input) և ինովացիայի արդյունքի (Innovation Output): Ինովացիայի ներդրումը պարունակում է 5 բաղադրիչ՝ հաստատություն, մարդկային կապիտալ և հետազոտություն, ենթակառուցվածք, շուկայի փիլիսոփայություն, բիզնես փիլիսոփայություն: Ինովացիայի արդյունքը (output) պարունակում է գիտելիքի և տեխնոլոգիայի արդյունքները (knowledge and technology output) և կրեատիվ (creative output) արդյունքները: Շվեյցարիան 5 տարի շարունակ գլխավորում է GII-ի ցուցակը, որին հաջորդում են Շվեդիան, ԱՄՆ-ն, իսկ տասնյակն ամփոփում է Իսրայելը, որը 2019-ին առաջին անգամ միացավ այս տասնյակին: Ըստ Global Innovation Index-ի տվյալների՝ 2019 թ.-ին ՀՀ-ն զբաղեցնում է 64-րդ տեղը 129 երկրի շարքում, 4 միավոր ցածր՝ 2018 թ.-ին, իսկ 2017 թ.-ի համեմատ՝ 5 միավոր ավելի: ՀՀ-ն մտնում է միջինից բարձր եկամտով տնտեսություն ունեցող պետությունների ցանկում, որոնց թվում են նաև Չինաստանը, Ռուսաստանը, Թուրքիան, Իրանը: 2012 թ.-ից սկսած՝ ՀՀ-ն համարվում է ինովացիա նվաճող պետություն: Հայաստանը շատ ավելի լավ ցուցանիշներ է ապահովում ինովացիայի արդյունքում, քան ներդրումներում (2019 թ.-ին՝ 50-րդ տեղը, մինչդեռ ինովացիայի ներդրումներում՝ 85-րդ տեղը): Ամենավատ ցուցանիշն արձանագրել է «Մարդկային կապիտալ և հետազոտություն» բաղադրիչը (2019-ին՝ 107-րդ տեղը 129 երկրի շարքում) (Dutta, Lanvin et al.):

Ըստ վենչուրային կապիտալի գրավչության ինդեքսի՝ ՀՀ-ն գրավում է 77-րդ տեղը 125 երկրի շարքում (48.1 միավոր՝ 100-ից): Այս ինդեքսի հաշ-

վարկման հիմքում հետևյալ ցուցանիշներն են՝ տնտեսական ակտիվություն, կապիտալի շուկա, հարկային համակարգ, ներդրողների իրավունքների պաշտպանություն և կորպորատիվ կառավարում, սոցիալական միջավայր, գործարարական մշակույթ (The VC/PE Country Attractiveness Index 2018):

Վենչուրային կապիտալի գրավչության ինդեքսից կարելի է ենթադրել, որ ՀՀ-ն այս առումով դեռևս չունի ձևավորված համապատասխան միջավայր: ՀՀ ստարտափային մշակույթի զարգացման մեջ մեծ նշանակություն ունի սփյուռքը, որը շատ ճանապարհներ է բացում դեպի միջազգային շուկա: Միջազգային ճանաչում գտած հայկական շատ ստարտափներ գործունեություն չեն ծավալում ՀՀ-ում և գրանցված են այլ երկրներում (հիմնականում՝ ԱՄՆ-ում), որոնց հիմնական նպատակը IPO իրականացնելն է: Սակայն, ՀՀ-ում ֆոնդային շուկան համեմատաբար թերզարգացած է, և ավելի արդյունավետ կլինի դա իրականացնել արտասահմանում:

Ամփոփելով կարելի է նշել, որ ՀՀ կառավարությունը պետք է աջակցի վենչուրային միջավայրի զարգացմանը, չխոչընդոտելով համագործակցությունը մասնավոր և պետական վենչուրային ֆոնդերի միջև:

ՀՀ-ում վենչուրային միջավայրն աշխուժացնելու և կայուն աճ ապահովելու համար անհրաժեշտ է GII ինդեքսի ինովացիայի արդյունքի ենթաինդեքսի բաղադրիչներից անցում կատարել ինովացիայի ներդրման բաղադրիչներին՝ զգալիորեն ավելացնելով կրթության, հետազոտության և զարգացման (R&D) ֆինանսավորման ծավալները՝ աջակցելով աքսելերացիոն և ինկուբատորային ենթակառուցվածքների ստեղծմանը: Վենչուրային ֆինանսավորումը երկարաժամկետ և համեմատաբար դժվար նպատակ է, որը անհրաժեշտ է զուգորդել բեկումնային տեխնոլոգիաների տարածման արագ միտումների հետ:

Հայաստանի համար ավելի արդիական է համեմատաբար կարճ ժամանակահատվածում տեխնոլոգիական թռիչք կատարած երկրների՝ Իսրայելի, Սինգապուրի, Էստոնիայի, Հարավային Կորեայի փորձը: Այս բոլոր երկրները արագ զարգացման տեմպի սկզբնական տարիներին ցուցաբերել են հետևողական մոտեցում: Հատկանշական է Իսրայելի օրինակը, թե ինչպես անվտանգության ու զոյատևման պահանջները կարող են նպաստել տեխնոլոգիական զարգացմանն ու նվաճումներին: Նախնական զարգացման խթան Իսրայելում եղավ ռազմական արդյունաբերության մեջ տեխնոլոգիական տարբեր մշակումների ակտիվ կիրառումը: Այնուհետև խելամտորեն մշակվեց այնպիսի համակարգ, որը թույլ տվեց լավագույնս օգտվել ինժեներական տաղանդի մեծ ներհուսքից և հնարավորություն տվեց առևտրայնացնելու տարբեր ոլորտներում կատարվող տեխնոլոգիական մշակումները: Մյուս խթանը կարելի է համարել զգալի պետական ֆինանսական հատկացումները՝ ներառյալ օտարերկրյա կառավարությունների տրամադրած օժանդակությունն ու ներդրումները:

Հայաստանում ստարտափ էկոհամակարգը զարգացնելու համար անհրաժեշտ է իրականացնել հետևյալ քայլերը.

- Ստարտափներն ունեն վարկային միջոցներ ձեռք բերելու խոչընդոտներ, և այս խնդիրը կարող է լուծվել պետական քաղաքականության իրականացմամբ, միջոցներ հատկացնելով հատկապես վաղ փուլում գտնվող և բարձր տեխնոլոգիական ոլորտի ստարտափներին:

– Շահութահարկի ցածր մակարդակը բարձրացնում է եկամտաբերությունը: Եկամտահարկի և շահութահարկի տոկոսադրույքների տարբերության նվազեցումը կնպաստի, որ աշխատողները դուրս գան աշխատանքից և դառնան ձեռներեցներ:

– Բորսայի կողմից ստարտափ ընկերությունների ցուցակման համար նպաստավոր պայմանների ստեղծումը: ԿԲ նորմատիվների համաձայն՝ վենչուրային ֆոնդի ձեռք բերած արժեթղթերը կարգավորվող շուկայում թույլատրելու հետևանքով ֆոնդը պետք է օտարի իր արժեթղթերը, հետևաբար՝ վենչուրային ֆոնդերով ֆինանսավորված ստարտափների դուրս գալը կարգավորվող շուկա կազատի ֆոնդերի միջոցները և հնարավորություն կտա նոր ներդրումներ կատարելու:

– Ինչպես նկատեցինք GII ինդեքսից, ՀՀ նորարարությունները հիմնականում կենտրոնացած են SS ոլորտում և հատկապես ստեղծարար գիտելիքների ու արդյունքների (creative output) վրա: Ստարտափները հիմնականում հիմնված են արհեստական բանականության վրա և վերաբերում են ժամանցին ու մեդիային: Անհրաժեշտ է բազմազանեցնել և հատկապես ուշադրություն դարձնել այն ոլորտներին, որոնք ավելացված արժեք են ստեղծում:

– Հարկային արտոնություններ և պետական հատկացումներ պետք է տրամադրվեն ոչ միայն ստարտափներին, այլև R&D ծախսեր իրականացնող ընկերություններին: Հետազոտության և զարգացման ծախսերը (մասնավոր և պետական) վերաբերում են նորարարական գործողություններին, նոր ապրանքներ կամ ծառայություններ մշակելուն կամ առկա ծառայությունների կամ ապրանքների բարելավմանը: Ներկայում ընդունված է, որ R&D ծախսերի հարաբերությունը ՀՆԱ-ին, պետական և մասնավոր ծախսերը միավորած, պետք է լինի 3%, որից 2%-ը՝ մասնավոր, 1%-ը՝ պետական: 2017 թ.-ի տվյալներով ՀՀ ՀՆԱ ընդամենը 0.2%-ն են կազմում R&D ծախսերը: ՀՆԱ-ի հաշվով ամենաշատ ծախսեր իրականացնում են Կորեան և Իսրայելը, համապատասխանաբար՝ 4.3% և 4.2%, ՌԴ-ն՝ 1.1%, Վրաստանը, Իրանը, Ղազախստանը, Ուզբեկստանը՝ 0.2%: Հայաստանում R&D ծախսերը ՀՆԱ ընդամենը 0.2%-ն են: ՀՀ կառավարությունը մեծ ուշադրություն է դարձնում ստարտափների ֆինանսավորմանը, սակայն առաջարկում եմ, նախևառաջ, իրականացնել հետազոտություններ և գերակա դարձնել հենց R&D-ն, որպեսզի լինենք Իսրայելի նման տեխնոլոգիա նվաճող և առաջնորդ երկիր:

Գրականություն

1. Dutta S., Lanvin B., Wunsch-Vincent S., et al, (WIPO), The Global Innovation Index 2019.
2. Groh A., Liechtenstein H., et al, The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2018.
3. Croce, Marti, Murtinu, 2012, The impact of venture capital on the productivity growth of European entrepreneurial firms: “Screening” or “value added” effect?
4. Da Rin, Nicodano, Sembenelli, 2006, Public policy and the creation of active venture capital markets.
5. D. Guo, K. Jiang, 2013, Venture capital investment and the performance of entrepreneurial firms: Evidence from China.
6. Bertoni, Colombo, Grilli, 2011, Venture capital financing and the growth of high-tech start-ups: Disentangling treatment from selection effects.

7. Brander Du, Hellmann, 2010, The effects of government-sponsored venture capital: International evidence.
8. Հերգնյան Մ., Հովհաննիսյան Ս., Զաքարյան Ս., Մանուկյան Ս., (EV Consulting), 2019 թվականի Հայաստանի ազգային մրցունակության զեկույցը:
9. Կորպորատիվ կառավարման կենտրոն, Հայաստանում վենչուրային համակարգի ներդրման հայեցակարգ, 2005:
10. EV Consulting, «Հայաստանի ներդրումային քարտեզ», զեկույց, 2018:
11. Crunchbase.com
12. Granatusventures.com
13. Grovf.com
14. Starthub.am
15. Cba.am

МАРИАМ КАРАПЕТЯН

Финансы, бакалавриат, 4-й курс

ПРОБЛЕМЫ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В АРМЕНИИ

Ключевые слова: *венчурный капитал, новейшие технологии, стартапы, перспективы развития*

Венчурный капитал - альтернативная форма финансирования бизнеса, предоставляемая профессиональными инвесторами новым и быстрорастущим инновационным компаниям, имеющим значительный вклад для обеспечения экономического и социального развития. Эффективная работа инновационных малых и средних предприятий имеет стратегическое значение для любой страны. В Армении внедрение венчурной системы и ее дальнейшая эффективная работа во многом зависит от решения конкретных задач. С этой точки зрения серьезную роль могут сыграть как частные инициативы, так и государственная стратегия и политика, направленные на становление отрасли. Благоприятная бизнес-среда, поддерживаемая венчурным капиталом, является относительно сложной и долгосрочной целью, а это означает, что Армения должна значительно увеличить объем финансирования образования, исследований и разработок (НИОКР), содействуя созданию акселерационных и инкубаторских инфраструктур.

MARIAM KARAPETYAN

4th Year, Bachelor's Degree, Finance

VENTURE CAPITAL AND ITS FINANCING ISSUES IN THE RA

Keywords: *venture capital, new technologies, startup, development prospects*

Venture capital is an alternative form of business financing, provided by professionals who invest in new and rapidly growing innovative companies, that have the potential to develop into significant economic and social contributions. The effective operation of innovative small and medium enterprises is of strategic importance for any country. In Armenia, the introduction of a venture system and its further effective operation largely depends on the solution of specific problems. From this point of view, both private initiatives and a state strategy and policy for the establishment of the sector can play a serious role. A favorable venture-backed business environment is a relatively difficult and long-term goal, which means Armenia must significantly increase the volume of education financing, research and development (R&D) financing, support of the creation of acceleration and incubator infrastructure.