

ԱՆԻ ՄԿՐՏՅԱՆ

Կառավարում,
բակալավորիա, 3-րդ կուրս

ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐԻ ԷՈՒԹՅՈՒՆՆ ՈՒ ԴԵՐԸ ԺԱՄԱՆԱԿԱԿԻՑ ՊԱՅՄԱՆՆԵՐՈՒՄ

Հիմնաբառեր. օտարերկրյա (ուղղակի) ներդրումներ, զույր
հոսքեր, իրական հատված, ընդհանուր
ներդրումներ

Հոդվածում ուսումնասիրվել և ներկայացվել են 2016-2020 թթ. օտարերկրյա ներդրումների զույր հոսքերի¹ կառուցվածքը ՀՀ տնտեսության իրական հատվածում՝ ըստ երկիր-ուղորդ ուղղվածության, ներկայացվել են ամփոփ ցուցանիշային տվյալները՝ պարզելու համար ոլորտների գրավչության և ներդրումային արդյունավետության աստիճանը, դրանք պայմանավորող գործոններն ու նախադրյալները:

Ներածություն: Ցանկացած տնտեսական համակարգում տնտեսական կաշի աճի և երկարաժամկետ տնտեսական զարգացման հիմքը ներդրումներն են: 44-օրյա հետպատերազմյան իրադրության և 2020 թվականից ի վեր բռնկված կորոնավիրուսի համավարակի արդի պայմաններում առավել ակնհայտ է դառնում ՀՀ տնտեսությունում մեծածավալ ներդրումների ներգրավման անհրաժեշտությունը: ՀՀ-ում օտարերկրյա ներդրումները կարգավորվում են 1994 թ. ընդունված «Օտարերկրյա ներդրումների մասին» ՀՀ օրենքով²: Ներդրումային գրավչության մեծացման համատեքստում հատկապես կարևորվում են օտարերկրյա ներդրումների պաշտպանության պետական երաշխիքները, ինչպես նաև օրենքով սահմանված օտարերկրյա ներդրումներով ձեռնարկությունների և օտարերկրյա ներդրողների գործունեության պայմանները:

Հիմք ընդունելով սույն հոդվածում կատարված գնահատումը, ներդրումային քաղաքականության և դրա խթանման առկա դրական միջազգային փորձը՝ ներքոհիշյալ բնագավառները պետք է մեծ տեղ զբաղեցնեն ՀՀ Կառավարության կարճաժամկետ և երկարաժամկետ գործողությունների օրակարգում՝ ներդրումների հետ կապված հիմնական քաղաքական, իրավական և ինստիտուցիոնալ բնույթի սահմանափակումները վերացնելու նպատակով:

Գրականության ակնարկ: Արժարժվող թեմայի շրջանակներում մեր ուսումնասիրած հեղինակներից է Ե. Պարսեղյանը՝ իր «Իրական ինվեստիցիաների (կապիտալ ներդրումների) արդյունավետության գնահատման ցուցանիշների համակարգը» հետազոտությամբ, որը ներկայացնում է իրական կապիտալ ներդրումների արդյունավետության գնահատման տեսական հիմքերը, գնահատվող կարևոր ցուցանիշների որոշման սկզբունքներն ու մեթոդները, այդ ցուցանիշների գնահատման ժամանակակից հիմնախնդիրները: Արդյունքում, ներդրման առավել արդյունավետ եղանակների ընտրությունն սկսվում է հնարավոր տարբերակների հստակ որոշումից: Այլընտրանքային նախագծերը հերթականությամբ համեմատվում են մեկը մյուսի հետ, և ներդրողի համար

¹ Զույր հոսքերը հաշվետու ժամանակահատվածում օտարերկրյա ներդրումների գծով ստացումների և մարումների տարբերություններն են:

² <https://www.arlis.am/DocumentView.aspx?DocID=34872>

եկամտաբերության, էժանացման և անվտանգության տեսակետից ընտրվում է դրանցից լավագույնը:

«Ներդրումների և ներդրումային գործունեություն» ձեռնարկում Թ. Հ. Հարությունյանն ուսումնասիրել և ներկայացրել է ներդրումների կատեգորիայի տեսամեթոդաբանական հիմքերը և տնտեսության զարգացման գործում դրանց ունեցած դերը, ներդրումային նախագծերի վերլուծության հայեցակարգերը, ներդրումների տնտեսական արդյունավետության գնահատման ժամանակակից մեթոդները և ներդրումային գործունեության իրականացման առանձնահատկությունները:

Շատ տնտեսագետներ են փորձել բացահայտել «ներդրում» հասկացության էությունը, որն ընդգրկում է, և հնարավոր չէ ներկայացնել միասնական սահմանմամբ: Ըստ Զ. Բոդիի՝ «Ներդրումները ներկա ժամանակում փողի և այլ միջոցների ծախսումն են՝ ապագայում ակնկալելով եկամուտների ստացում»: Մինչդեռ, ըստ Ա. Մարկոսյանի՝ «Ներդրումները լայն իմաստով պետությանը, իրավաբանական և ֆիզիկական անձանց պատկանող դրամական, գույքային, մտավոր արժեքներն են, որոնք ուղղվում են նոր տնտեսավարող սուբյեկտների ստեղծմանը, գոյություն ունեցողների վերակառուցմանն ու տեխնիկական վերազինմանը, անշարժ գույքի, բաժնետոմսերի, պարտատոմսերի և այլ արժեթղթերի ձևավորմանը՝ շահույթի կամ այլ դրամական արդյունքի ստացման նպատակով»: Իսկ ֆինանսների տեսության մեջ ներդրումներ ասելով՝ հասկանում են իրական կամ ֆինանսական ակտիվների ձեռքբերումը, այսինքն՝ կատարել ծախսեր այսօր, ապագայում եկամուտ ստանալու ակնկալիքով: Այս ամենն ընդհանրացնելով՝ կարելի է ասել, որ «Ներդրումները ֆինանսավորման կարևոր աղբյուր են տնտեսության կայուն զարգացման ու բարձր տեմպերով աճ ապահովելու համար»: Ահա այս սահմանումից էլ բխում են ներդրումների կարևորությունն ու անհրաժեշտությունը:

Մեթոդաբանություն: Դիտարկելով 2016-2020 թթ. ՀՀ տնտեսության իրական հատվածում օտարերկրյա ներդրումների զուտ ներհոսքի կառուցվածքը՝ ուսումնասիրության համար հիմք է հանդիսացել երկրորդային տվյալների կիրառումը: Հետազոտության ընթացքում կիրառվել են վերլուծության, համադրման, խմբավորման և համեմատության մեթոդները:

Հետազոտության արդյունքներ և քննարկում: Ըստ ՀՀ ազգային վիճակագրական կոմիտեի՝ Հայաստանի տնտեսության իրական հատվածում օտարերկրյա ներդրումների զուտ հոսքերի ծավալը 2016 թ. հունվար-դեկտեմբերին կազմել է 169 մլն ԱՄՆ դոլար: 2015-ի համեմատ ներդրումների ընդհանուր հոսքերը նվազել են 31%-ով¹:

Հարկ է նշել, որ ներդրումների գծով ամենամեծ ներհոսքը գրանցվել է Լյուքսեմբուրգից՝ կազմելով 48.4 մլրդ ՀՀ դրամ՝ ուղղված է ներգետնիկայի ոլորտին՝ էլեկտրականության, գազի, գոլորշու և լավորակ օդի մատակարարում: Նաև ուշագրավ է, որ 2016 թ. Հայաստանից ներդրումների գծով լուրջ արտահոսք է տեղի ունեցել: Մասնավորապես, Ռուսաստանի մասով, որը համարվում է մեր ներդրումային գլխավոր գործընկերներից մեկը, ներդրումների զուտ ներհոսքը կազմել է -52 մլն ՀՀ դրամ, որը հավասար է -108 մլն ԱՄՆ դոլարի, այսինքն՝ ավելի շատ գումար է արտահոսել, քան ստացվել է: Արտահոսքն այս

¹ Ընդամենը ներդրումները ներառում են ուղղակի, պորտֆելային և այլ ներդրումները (վերջինում ներառվում են վարկերը և փոխառությունները, ապրանքների և ծառայությունների դիմաց վճարվելիք/ստացվելիք գումարները, ստացված/տրված կանխավճարները):

դեպքում ներկայացվում է որպես ներդրումների գծով մարումներ: Եվ դրա հիմնական պատճառն այն միտումներն էին, որ գոյություն ունեին Ռուսաստանում: Նավթի գների անկման հետևանքով վերջին տարիներին Ռուսաստանի տնտեսական վիճակը վատթարացել էր: Այդ ժամանակ ռուսական մեծ ընկերությունները փորձում էին իրենց արտաքին վարկերը հնարավորինս արագ փակել՝ ներգրավելով բոլոր իրենց մասնաճյուղերի, այդ թվում՝ Հայաստանի ազատ ռեսուրսները: Հիմնականում դա ազդեց Ռուսաստանից ներհոսքի նվազման վրա: Եվ հիմնական ներդրման ճյուղեր էին համարվում հանքագործությունը, էներգետիկան, մեծածախ առևտուրն ու հեռահաղորդակցությունը:

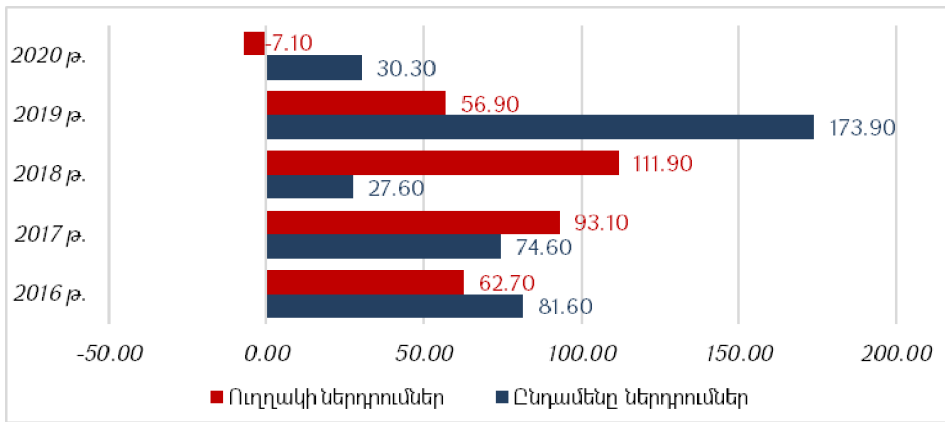
2017 թ. ներդրումների ընդհանուր ծավալը, 2016-ի համեմատ, աճել է 14.6%-ով: 2016 թ. համեմատ Ռուսաստանից կատարված ներդրումների ընդհանուր ծավալը ևս աճել է, սակայն ուղղակի ներդրումները նվազել են: Զգալիորեն նվազել են Միացյալ Թագավորությունից և Լյուքսեմբուրգից կատարվող ներդրումների ծավալները: Ներդրումները հոսել են հիմնականում հանքարդյունաբերության ոլորտ, ինչպես նաև՝ էներգետիկայի, մշակող արդյունաբերության, տեղեկատվության ու կապի և առևտրի ոլորտներ: Սակայն, կարևոր է նշել, որ այդքան գումար Հայաստանում չի մնացել: Ներդրումների գծով օտարերկրյա կապիտալով կազմակերպությունները նաև մարումներ են կատարում վարկերի մասով, վճարում ապրանքների ու ծառայությունների դիմաց և այլն: Այդ գումարները երկրից դուրս են գալիս: Ուստի, 2017 թ. զուտ ներդրումները (ստացումների և մարումների տարբերությունը) կազմել է 154.5 մլն ԱՄՆ դոլար: 2016 թ. համեմատ այս ցուցանիշը նվազել է: Սա ևս կարևոր տվյալ է և ցույց է տալիս, որ իրականում ներդրումների արդյունքում ոչ մեծ գումար է մնում երկրում:

2018 թ. օտարերկրյա ներդրումների զուտ հոսքերի մասով ունեցել ենք կտրուկ նվազում՝ 47,038.5 մլն ՀՀ դրամի չափով՝ կազմելով 27,6 մլրդ ՀՀ դրամ: Թերևս, նման կտրուկ նվազման պատճառներից է 2018 թ. ստեղծված քաղաքական իրադրությունը՝ պայմանավորված հեղափոխական ալիքով, ինչը զգալիորեն նվազեցրեց օտարերկրյա ներդրողների վստահությունը մեր ներդրումային դաշտի նկատմամբ: Այնուամենայնիվ, վերլուծելով 2018 թ. ներդրումային արդյունքների թվային տվյալները և դիտարկելով դրանց ուղղվածությունը իրական հատվածում, նշենք, որ զուտ հոսքերի մասով ամենամեծ ներհոսքը նկատվել է Ռուսաստանի Դաշնությունից և Զերսիից՝ համապատասխանաբար կազմելով 43,5 և 20,6 մլրդ ՀՀ դրամ, իսկ ներդրումային հոսքերն ուղղված են եղել հանքագործության, էներգետիկայի, մեծածախ առևտրի և հեռահաղորդակցության ոլորտներ: Ուշագրավ է, որ զուտ հոսքերի մասով ամենամեծ արտահոսքը բաժին է հասել Գերմանիային՝ շուրջ 30,9 մլրդ ՀՀ դրամ՝ գերազանցապես ուղղված հանքագործության ոլորտին: Եվ չնայած 2018 թ. ներդրումային ցուցանիշների ոչ խոստումնալից լինելուն՝ 2018 թ. ապրիլ-մայիսյան քաղաքական իրադարձություններից հետո ՀՀ նորաստեղծ կառավարությունը հայտարարեց «տնտեսական հեղափոխության» մեկնարկի մասին, որի առանցքային բաղադրատարրերից մեկը ՀՀ ներդրումային միջավայրի բարելավումն է, միջազգային ներդրումային դիրքի, գրավչության բարձրացումը և դեպի ՀՀ ներդրումային խոշոր հոսքերի ապահովումը:

Անդրադառնալով 2019 թ. ներդրումային հոսքերի վերլուծությանը՝ նշենք, որ օտարերկրյա ներդրումների կառուցվածքը և երկիր-ոլորտ ուղղվածությունը

դիտարկվում են ըստ համախառն հոսքերի¹: 2019 թ. օտարերկրյա ներդրումների մասին տվյալների ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ Հայաստանն այդ ժամանակաշրջանում բավականին հեռու էր ներդրումային գրավիչ երկիր լինելուց՝ առաջին հերթին պայմանավորված 2018 թ. քաղաքական-հեղափոխական իրադարձություններով: Անկախ ձևավորված իրադրությունից՝ ներդրումների առյուծի բաժինը կլանում էին էներգետիկան ու հանքարդյունաբերությունը: Իսկ մյուս ոլորտներում կատարվող ներդրումները շատ ավելի քիչ էին, ներդրող երկրների թիվը՝ փոքր: 2019 թ. Հայաստանում կատարված օտարերկրյա ներդրումների ընդհանուր ծավալը, ըստ Վիճակագրական կոմիտեի, կազմել է 1 տրլն 422 մլրդ 615 մլն ՀՀ դրամ (կամ 2 մլրդ 961 մլն ԱՄՆ դոլար), որից ուղղակի ներդրումները՝ 284 մլրդ ՀՀ դրամ (591.1 մլն ԱՄՆ դոլար): Պարզվում է՝ ընդհանուր ներդրումների 75%-ը կատարվել է միայն երեք երկրից՝ Ռուսաստանից (34.3%), Գերմանիայից (23.1%) ու Նիդեռլանդներից (17.9%): Հետևաբար, հայաստանյան ներդրումային ոլորտը խիստ կենտրոնացված էր և կախված մի քանի երկրից: Սա էլ, իր հերթին, խոսում էր ներդրումային ցածր գրավչության մասին, ինչը բավականին տխուր պատկեր էր հայաստանյան նոր քաղաքական իրադրության պայմաններում և լուրջ ազդակ, որ նորանշանակ իշխանությունները դեռևս շատ անելիք ունեին արտաքին աշխարհից ներդրումներ ներգրավելու ուղղությամբ: Այսպիսով, 2019 թ. Հայաստանի տնտեսության իրական հատվածում կատարված ներդրումների 28.2%-ը կատարվել է էներգետիկայի ոլորտում: Այս ոլորտը ներառում է էլեկտրաէներգիայի արտադրությունն ու բաշխումը, գազամատակարարումը, գոլորշու և լավորակ օդի մատակարարումը: Հաջորդ ոլորտը, ուր հոսել է ներդրումների մյուս զգալի մասը, հանքարդյունաբերությունն է: Այստեղ երկու ենթաօլորտներում են կատարվել ներդրումներ՝ հանքագործական արդյունաբերություն, բացահանքերի շահագործման այլ ճյուղեր և մետաղական հանքաքարերի արդյունահանում: Ներդրումների ոչ մեծ ծավալ ապահովել են մեծածախ առևտուրը (Ռուսաստան, Շվեյցարիա, Հունգարիա և այլն), հեռահաղորդակցությունը (Ռուսաստան, Կիպրոս, Լիբանան), հիմնային մետաղների արտադրությունը (Ռուսաստան, Կիպրոս, ՄԹ, Գերմանիա) և այլն: Բացարձակ փոփոխության տեսանկյունից առավելագույն մեծությունն արձանագրվել է Ջերսիից եկող ներդրումների պարագայում՝ կազմելով (-20 640.0) մլն ՀՀ դրամ, քանի որ ՕՈՒՆ-ի զուտ հոսքը կազմել է 0 դրամ, որն առնչվում է հանքագործական արդյունաբերության հարակից գործունեությանը, մասնավորապես՝ Ամուլսարի հանքի շահագործման հետ կապված խնդիրներին: Նման վերլուծական պատկեր ենք ստանում՝ ցուցանիշները դիտարկելով ըստ զուտ հոսքերի, որը, ինչպես նշել ենք, ցույց է տալիս ներդրումների գծով ստացումների ու մարումների տարբերությունը: Այդ տվյալները ևս փաստում են, որ ներդրումները կատարվում են հիմնականում մեր նշած ոլորտներում և նշված երկրների կողմից:

¹ Համախառն հոսքերը ցույց են տալիս տնտեսության իրական հատվածում իրականացված ներդրումների ծավալները՝ առանց պարտավորությունների գծով մարումների, գների, փոխարժեքի և այլ փոփոխությունների:



Գծապատկեր 1. 2016-2020 թթ. ՀՀ տնտեսության իրական հատվածում կապարված օտարերկրյա ներդրումների զուտ հոսքերի ծավալները, մլրդ ՀՀ դրամ¹

Դիտարկելով 2020 թ. ներդրումային հոսքերի ամփոփ տվյալներն ու կառուցվածքը՝ կարևոր է արձանագրել, որ վերջին հինգ տարիների ընթացքում օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների ներհոսքը դեպի Հայաստան շարունակաբար նվազել է, սակայն 2020 թ. COVID-19-ի և պատերազմի հետևանքով անկման տեմպն էականորեն արագացել է՝ հասնելով շուրջ 16%-ի: 2020 թ. ՀՀ իրական հատվածում կատարվել է շուրջ 500 մլն ԱՄՆ դոլարի ներդրում, որի գերակշիռ մասը՝ շուրջ 84,5%-ը, ուղղվել է էներգետիկային՝ էլեկտրականության, գազի, գոլորշու և լավորակ օդի մատակարարման ոլորտ, ինչը թերևս սպասելի էր, քանի որ մի շարք լայնամասշտաբ ներդրումային նախագծեր են իրականացվում այս ոլորտում, ներառյալ՝ ատոմակայանի վերազինման նախագիծը, «Մասրիկ-1» արևային ֆոտովոլտայիկ էլեկտրակայանի նախագիծը, բարձրավոլտ օդային էլեկտրագծերի և ենթակայանների տարբեր նախագծեր: Անդրադառնալով ՕՌԻՆ ներհոսքի աշխարհագրական բաշխվածությանը՝ պետք է նշել, որ առաջատարը Ռուսաստանն է, և 2020 թ. ՕՌԻՆ ներհոսքի շուրջ 74%-ը ստացվել է Ռուսաստանից, որին հաջորդում են Գերմանիան (5%) և Լյուքսեմբուրգը (4%):

Անշուշտ, ՕՌԻՆ ներհոսքի նվազումը 2020 թ. սպասելի էր, սակայն, ըստ նախնական ցուցանիշների, Հայաստանում արձանագրված անկումն (16%) ավելի մեծ է, քան զարգացող երկրների համարժեքը (12%)²: Այնուամենայնիվ, Հայաստանում ՕՌԻՆ ներհոսքի անկումն ավելի մեղմ է եղել, քան ԵԱՏՄ այլ երկրներում, օրինակ՝ Բելառուսում (17%), Ղրղզստանում (56%), Ռուսաստանում (95%):

Ամփոփելով պետք է նշել, որ COVID-19 և Արցախյան երկրորդ պատերազմն էականորեն են ազդել և՛ տեղական, և՛ օտարերկրյա ներդրումների վրա: Թեև կառավարությունը որոշակի միջոցառումներ է ձեռնարկել բացասական հետևանքները մեղմելու համար, սակայն դրանց ազդեցությունը բավականին սահմանափակ է եղել: Հաջորդ տարիներին կառավարության առաջնահերթություններից պետք է լինի ներդրումների ծավալի վերականգնու-

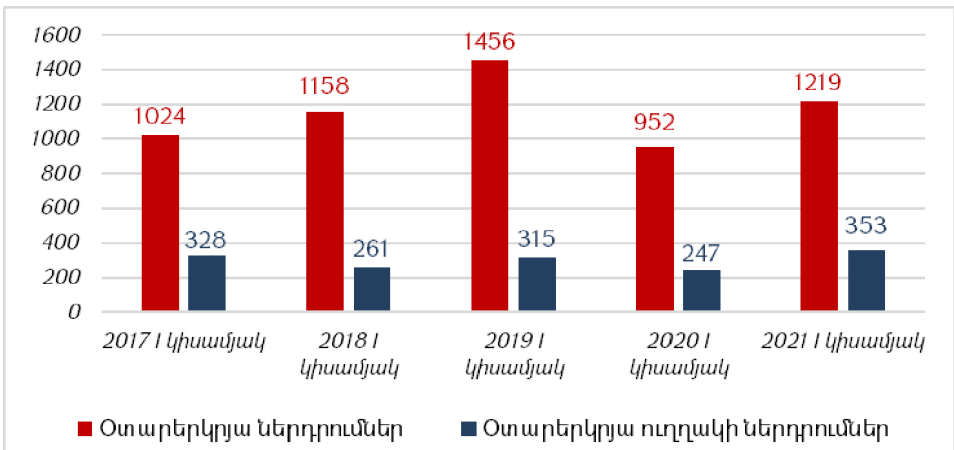
¹ Գծապատկերը կազմել է հեղինակը՝ ՀՀ ՎԿ հրապարակած տվյալների հիման վրա:

² [https://unctad.org/news/global-foreign-direct-investment-fell-42-2020-outlook-remains-weak-#:~:text=Global foreign direct investment \(FDI,Monitor published on 24 January](https://unctad.org/news/global-foreign-direct-investment-fell-42-2020-outlook-remains-weak-#:~:text=Global foreign direct investment (FDI,Monitor published on 24 January)

մը տնտեսության իրական հատվածում, որպեսզի նպաստավոր պայմաններ ապահովվեն երկարաժամկետում կայուն տնտեսական աճի համար:

Սույն հոդվածի առաջնային նպատակադրումներից է նաև որոշակի անդրադարձը և եզրահանգումը՝ կապված 2021 թ. ներդրումային հոսքերի կառուցվածքի և ուղղվածության ոլորտների հետ, հաշվի առնելով մինչ այժմ հրապարակված ամփոփ տվյալները: Այսպիսով, 2021 թ. առաջին կիսամյակում Հայաստանում օտարերկրյա ներդրումների վիճակագրությունը բոլորովին ոգևորիչ չէ. ընդհանուր ներդրումները դեռևս չեն վերադարձել նախաքովիոյան և նախապատերազմյան 2019 թ. մակարդակին: Ավելին՝ խիստ սահմանափակ է երկրների ցանկը, որոնց կարելի է համեմատաբար խոշոր ներդրողներ համարել Հայաստանում (հիմնականում Ռուսաստանն ու Գերմանիան են): Ներդրումների համախառն ներհոսքի 39%-ը Ռուսաստանից է, 38%-ը՝ Գերմանիայից: Համեմատաբար տեսանելի կշիռ ունեն և առաջին հնգյակում են Միացյալ Թագավորությունը, Կանադան ու Իտալիան: Այս բարձր կենտրոնացվածությունը վկայում է, որ Հայաստանը ներդրումների տեսանկյունից գրավիչ չէ մյուս երկրների համար: Հայաստանում նախկինում ներդրումներ կատարած մի շարք երկրներից, ինչպես Սեյշելները, Հունաստանը, Բելգիան և այլն, այս տարվա առաջին կիսամյակում կամ ներդրումների հոսք չի եղել կամ չնչին ծավալ է ունեցել: Ուշագրավ է, որ ներդրումների տեսանելի հոսք կա Վերակառուցման և զարգացման եվրոպական բանկի կողմից:

2021 թ. առաջին կիսամյակում Հայաստանի տնտեսության իրական հատվածում օտարերկրյա համախառն ներդրումների հոսքերը կազմել են շուրջ 1 մլրդ 219 մլն ԱՄՆ դոլար (1 ԱՄՆ դոլարը 522.08 դրամ փոխարժեքով), որից 353 մլն ԱՄՆ դոլարը օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներն են: 2020 թ. առաջին կիսամյակի համեմատ ներդրումների ընդհանուր ներհոսքն աճել է 28%-ով, իսկ ՕՈՒՆ-ը՝ 43%-ով: Առաջին հայացքից այս աճերը, գուցե, էական թվան, սակայն պետք է նկատի ունենալ, որ համեմատում ենք 2020 թ. առաջին կիսամյակի հետ, երբ համավարակի տարածման հետևանքով ամբողջ տնտեսությունը, այդ թվում՝ ներդրումները, շեշտակի անկում ապրեցին:



Գծապատկեր 2. Օտարերկրյա ներդրումների ներհոսքը Հայաստան, մլն ԱՄՆ դոլար

Տնտեսության ոլորտներում ներդրումների տվյալներն առկա են միայն զուտ հոսքերի պարագայում: Դրանք համադրելով միայն կարելի է ենթադրել, որ Ռուսաստանը ներդրումներ է կատարում գերազանցապես էներգետիկայի

ոլորտում, ինչպես նաև՝ հանքարդյունաբերության, տրանսպորտի և առևտրի: Գերմանական ներդրումները հոսում են հիմնականում հանքարդյունաբերության ոլորտ:

Այսպիսով, եթե 2021 թ. առաջին կիսամյակում Հայաստանի տնտեսության իրական հատվածում կատարված ներդրումները համեմատում ենք նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի հետ, երբ տնտեսությունը գահավիժում էր, աճ ենք տեսնում: Սակայն, դրանք դեռևս չեն վերականգնվել կամ հասել 2019-ի առաջին կիսամյակի մակարդակին: Եվ ասել, որ ներդրումները «հորդում են», չափազանցություն է:

Ամփոփելով 2016-2020 թթ. դեպի ՀՀ օտարերկրյա ներդրումային հոսքերի վերլուծությունը և ներդրումների հիմնական ուղղվածությունը՝ ըստ երկր-ոլորտների՝ կարող ենք արձանագրել, որ օտարերկրյա կապիտալի համար հետաքրքրություն են ներկայացնում տարբեր ոլորտներ, մասնավորապես՝ հանքագործական արդյունաբերության, մշակող արդյունաբերության, էլեկտրականության, գազի, գոլորշու և լավորակ օդի մատակարարման, ՏՏ և զբոսաշրջային ենթակառուցվածքների, ինչպես նաև անշարժ գույքի գործունեության հետ կապված ոլորտները: Ընդլայնվել է հետաքրքրությունը նաև վերականգնվող էներգետիկայի նկատմամբ: Հաշվի առնելով 2018 թ. հայաստանյան քաղաքական վերափոխումների արդյունքները՝ 2020 թ. բռնկված համավարկն ու հասցված սոցիալ-տնտեսական ծանր հետևանքները, պատերազմյան ու հետպատերազմյան իրադրությունը՝ երկրում կայուն ներդրումային հոսքեր ներգրավելու գրավականը, ի թիվս այլ գործոնների, կայուն և կանխատեսելի իրավական կարգավորումներն են և ներդրողների իրավունքների ու մասնավոր սեփականության անձեռնմխելիության պաշտպանությունը: Կարևոր է արձանագրել, որ անցումային արդարադատության կիրառման հավանականությունը բացասաբար է անդրադարձել Հայաստանի միջազգային համբավի վրա՝ որպես ներդրումների իրականացման ապահով և բարենպաստ միջավայր ունեցող երկրի: Ինչ վերաբերում է օտարերկրյա ներդրումների ներգրավման գործում Հայաստանի իրական հնարավորություններին, ապա կարևոր գործոն է Սփյուռքի առկայությունը, որի ներուժը դեռևս ամբողջությամբ չի գեներացվում: Օտարերկրյա ներդրումների գրավչության համար հատկապես մեծ նշանակություն ունի տվյալ երկրի զբաղեցրած դիրքը՝ ըստ գործարարությամբ զբաղվելու դյուրինության համաթվի, որում երկրների դասակարգումն իրականացվում է ըստ 10 հիմնական ցուցանիշների: Ուշագրավ է, որ «Գործարարությամբ զբաղվելը-2020» զեկույցում Հայաստանը 190 երկրների շարքում զբաղեցրել է 47-րդ տեղը¹ «Գործարարությամբ զբաղվելը-2019» զեկույցի 41-րդ հորիզոնականի փոխարեն²: Դա պայմանավորող գործոնը գերազանցապես կապված է 10 ցուցանիշների համատեքստում 2 հիմնական ցուցանիշների վատթարացմամբ: Դրանք են ներդրողների պաշտպանվածությունը և սնանկության ճանաչման հարցի լուծումը, ինչպես նաև դրանց առնչվող հիմնական միտումների շրջանակը, որոնց կարգավորման անհրաժեշտությունը երկրի՝ որպես գրավիչ ներդրումային դաշտի կայուն երաշխիքն է:

Եզրակացություն: Օտարերկրյա ներդրողներն ուսումնասիրում են օտարերկրյա ներդրումների մասին երկրի օրենքը և դրանով սահմանված պաշտ-

¹ <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/32436/9781464814402.pdf>

² <https://www.worldbank.org/hy/news/press-release/2018/10/31/armenia-among-economies-that-accelerated-pace-of-reforms-to-improve-business-climate-says-doing-business-report>

պանության երաշխիքները՝ որպես ներդրումային առաջադեմ միջավայրի առաջին ցուցիչներ, ուստի կարևոր է, որ ներդրումների մասին օրենքն արտացոլի ներդրողների պաշտպանության երաշխիքները: Նման դրույթների իրականացման համար Հայաստանը պետք է հավուր պատշաճի ներառի դրանք իր ներպետական օրենքներում և քաղաքականությունում:

Ներդրումային քաղաքականության իրականացման ուղղությամբ ներդրումային միջավայրը կարգավորող օրենսդրաիրավական բարելավումների և լրացումների անհրաժեշտությունը և հիմնական առաջարկությունները.

- հարկային օրենսգրքի բարելավմամբ սահմանել ընկալելի և կանխատեսելի հարկային կանոններ, որոնք ներդրումային ծրագրերի, ծախսերի և եկամուտների տնօրինման գործընթացներում նպաստելու են արդյունավետ որոշումների ընդունմանը:
- Հատուկ ուշադրություն դարձնել օտարերկրյա ներդրումների պաշտպանության մեխանիզմների զարգացման հարցերին: Օտարերկրյա ներդրումների արագացումը պահանջում է էապես բարձրացնել մտավոր սեփականության իրավունքների պաշտպանվածությունը և պաշտպանության մեխանիզմների զարգացումը: Այս ուղղությամբ աշխատանքների իրականացումն էական է, քանի որ համակարգը թե՛ մինչև իշխանափոխությունը, թե՛ իշխանափոխությունից հետո կիրարկվում է նույն ձևով:
- Իրականացնել ոլորտի զարգացմանը և ներդրումների ներգրավմանն ուղղված օրենսդրական բարեփոխումներ, միջազգային փորձի հիման վրա իրավական դաշտի կատարելագործում:
- Մշտադիտարկել ներդրումային ծրագրերը և բացահայտված խնդիրների օպերատիվ լուծմամբ սահմանել հետններդրումային սպասարկման պատասխանատու վարքագծի և գործընկերային հարաբերությունների բարձր նշաձող: Միջազգային պրակտիկայում հետններդրումային սպասարկումը ներդրումները խթանող գործակալությունների հիմնական ծառայություններից է և մատուցվում է օտարերկրյա ներդրողներին: Այդ գործառույթը նախկինում ներդրված էր «Բիզնես Արմենիա» հիմնադրամում: Նույնիսկ ԵՄ-ի կողմից ցուցաբերվել էր անհրաժեշտ աջակցություն՝ նշված գործառույթը կատարելագործելու և սպասարկման որակը բարձրացնելու նպատակով: Այսօր այս կառույցը մասնավոր է, իսկ տրամադրված գիտելիքը՝ փոշիացված:

Ներդրումների և մրցակցության խթանումը պետք է շարունակաբար դիտարկվի որպես Հայաստանի զարգացման ռազմավարության (ՀՁՌ) նպատակ: Ներդրումային քաղաքականության արդյունավետության բարձրացումը, ինչը նպաստում է առավել բարձր արտադրողականությանը, արտահանմանը և մրցունակության ավելացմանը, համարվում է այդ նպատակի իրագործման կարևոր բաղադրիչ:

Օգտագործված գրականության ցանկ

1. Միրզոյան Դ. Հ., Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները անցումային տնտեսության պայմաններում, 144 էջ:
2. Զաքարյան Հ., Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները Հայաստանում, Եր., 2018, 71 էջ:
3. Մանուկյան Ա., Քթոյան Ա., Հայաստանի ներդրումային միջավայրը, իրավական դաշտը և առկա հիմնախնդիրները (հետազոտություն), Եր., 2019, 70 էջ:
4. Ներդրումների աճին ուղղված ՀՀ Կառավարության գործունեության ուսումնասիրություն, «Լոյս» հիմնադրամ, 42 էջ:

5. Բեջանյան Հ., Տնտեսության իրական հատվածի էությունն ու զարգացման դինամիկան Հայաստանի Հանրապետությունում:
6. Demodaran A., Investment valuation, Second Edition, 2002.
7. Миллер Дж., Правила инвестирования Уоррена Баффетта, 2017.

АНИ МКРТЧЯН

Управление, бакалавриат, 3-й курс

РОЛЬ И СУЩНОСТЬ ИНВЕСТИЦИЙ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

Ключевые слова: *иностранные (прямые) инвестиции, чистые потоки, реальный сектор, общий объем инвестиций*

В статье представлен структурный анализ чистого притока иностранных инвестиций в реальный сектор экономики Армении в 2016-2020 гг. по инвестирующим странам и секторам. Также представлены сводные показатели для выявления степени привлекательности и инвестиционной эффективности секторов, обуславливающих факторов и предпосылок.

ANI MKRTCHYAN

Management, Bachelor's degree, 3rd Year

THE ROLE AND ESSENCE OF INVESTMENTS IN CURRENT CONDITIONS

Key words: *foreign (direct) investment, net flows, real sector, total investment*

This article examines and represents the flow of 2016-2020 years' foreign investments structure in the Economy of Republic of Armenia by country-field direction. The summary indicative data has been presented to find out the degree of investment efficiency, attractiveness of sectors and the main considerations of factors and conditions.

ՏԱԹԵՎ ՄԿՐՏՅԱՆ

*Կորպորատիվ ֆինանսներ,
մազիսպրապուրա, 1-ին կուրս*

ՊԱՐՏԱԴԻՐ ԿԵՆՍԱԹՈՇԱԿԱՅԻՆ ՖՈՆԴԵՐԻ ԱԿՏԻՎՆԵՐԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ ՀՀ-ՈՒՄ

Հիմնաբառեր. *ֆինանսական ակտիվներ, ներդրումներ, պարտավորումներ, բաժնեկրումներ, ներդրումային ֆոնդի փայեր, արժույթ, զույր ակտիվների արժեք*

ՀՀ-ում կուրակային կենսաթոշակային համակարգի զարգացման գործում էական նշանակություն ունի ճիշտ ներդրումային քաղաքականության որդեգրումը, ֆինանսական եկամուրբեր գործիքների ընտրությունը՝ հաշվի առնելով կենսաթոշակային կարևոր նախապայմանները՝ ապահովությունը, իրական հատվածի հետ սիմբիոտիկ համագործակցության հաստատումը՝ խթանելով վերջինիս զարգացումը, որն էլ, իր հերթին, կապահովի կենսաթոշակային ֆոնդերի եկամուրբերությունը: Կենսաթոշակա-