ԱՅԼԸՆՏՐԱՆՔԱՅԻՆ ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐԻՆ ԽՈՉԸՆԴՈՏՈՂ ԳՈՐԾՈՆՆԵՐԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ

ԹԱԹՈՒԼ ՆՈՐԱՅՐԻ ՄԱՆԱՍԵՐՅԱՆ
Տնտեսագիտ. դոկտոր, պրոֆեսոր

Հոդվածը ստացվել է՝ 26.02.2021, գրախոսվել է՝16.04.2021

Ներածություն

Այլընտրանքային ներդրումները էական դեր են խաղում ցանկացած երկրի տնտեսության զարգացման, երկրի պաշտպանության ամրապնդման, սոցիալական խնդիրների լուծման գործում: Ըստ էության, դրանք որոշում են ամբողջ երկրի, առանձին տնտեսվարող սուբյեկտների ապագան: Ներդրումային ծրագրերի իրականացումը թույլ է տալիս կատարելագործել արտադրությունը, բարձրացնել վաճառքի հանված ապրանքների որակը, ավելացնել աշխատատեղերի քանակը, բարձրացնել բնակչության զբաղվածության մակարդակը և, վերջին հաշվով, նպաստում է ազգաբնակչության կենսամակարդակի բարձրացմանը: Այդ պատճառով Հայաստանի Հանրապետության տնտեսության զարգացման արդի փուլում կարևորագույն հիմնախնդիրներից մեկը երկրում ներդրումային գործընթացի աշխուժացումն է, որի լուծումը կարևոր նախապայման է պատերազմից հետո տնտեսության վերակառուցման և աշխուժացման համար:

Ժամանակակից բազմազան և բարդ տնտեսական գործընթացների և հարաբերությունների աշխարհում քաղաքացիների, ձեռնարկությունների, ֆինանսական հաստատությունների, պետությունների ինչպես ներքին, այնպես էլ արտաքին շուկաների համար սուր խնդիր է, ներդրումների արդյունավետ կատարման խնդիրը՝ ինչպես օգտագործել ներդրումային կապիտալը, որպեսզի այն բազմապատկվի և կրկնապատկվի: Ներդրումը մասնագիտական գրականության մեջ տարբեր ընկալում ունի՝ սկսած ապագայում շահույթ ստանալու նպատակով այսօր առկա և սպառման ենթակա միջոցների նպատակային և ուղղորդված օգտագործումից, սեփականության որևէ տեսակի, արժեթղթերի մեջ մասնակցությունից և վերջացրած արտադրության կամ ծառայությունների որևէ ձևի կազմակերպմամբ՝ որոշ ժամանակի ընթացքում նյութական օգուտների ստացման ակնկալիքով:

Մեթոդաբանություն

Այլընտրանքային ներդրումների էության ուսումնասիրությունը պահանջում է ներթափանցել ուսումնասիրվող առարկաների և երևույթների էության մեջ: Դա հնարավոր է այն պայմաններում, երբ վերջինս վերլուծության է ենթարկվում իր ծագման և զարգացման ամբողջության մեջ, այսինքն՝ ցուցաբերվում է էվոլյուցիոն մոտեցում դրա ուսումնասիրությանը: Այս առումով այլընտրանքային ներդրումներին առնչվող աշխատությունները վերլուծության հարուստ հիմք են տրամադրում, քանի որ գիտական նոր արդյունքները և անցյալի

փորձն ու գիտելիքները մշտապես դիալեկտիկական փոխազդեցության մեջ են, և առավել արդյունավետ ու ուսանելի փորձը պատմության տարբեր փուլերից անցնում է ներկային՝ նրան հաղորդելով յուրահատուկ կենսունակություն և արդիականություն:

Մյուս կողմից, ինչպես գիտության տարբեր ասպարեզներում տարվող հետազոտական աշխատանքների պարագայում, այլընտրանքային ներդրումների տնտեսական հիմքերի ուսումնասիրությունը պահանջում է նաև գիտական վերացարկումներ, ինչը, իր հերթին, հենվում է տնտեսագիտության նվաճումների վրա՝ համարվելով գիտական հետազոտության կարևոր գործոն: Մեր կողմից օգտագործվել են նաև վեր հանված երևույթների և միտումների համեմատական վերլուծության, դրանց գիտական ընդհանրացումների և այլ մեթոդներ, որոնց օգնությամբ հնարավոր է դարձել գնահատել ներդրումներին առնչվող պատմական հիմքերը:

Վերլուծություն

Այլընտրանքային տեսակները վերլուծելու համար նպատակահարմար է դրանց տարանջատումը մի քանի տեսակների: Այլընտրանքային ներդրումների առաջին տեսակին է դասվում գործնականում ցանկացած ակտիվ, որը չի համարվում կապիտալի շուկայում պարտքային գործիք: Այլընտրանքային ներդրումների երկրորդ խոշոր խումբն իրենից ներկայացնում է ներդրումները նյութական կամ իրական ակտիվներում: Իրական ակտիվներում, ինչպես նաև ֆինանսական այլընտրանքային ակտիվներում կատարվող ներդրումները շատ բազմազան են, իրենցից ներկայացնում են բացառիկ բնույթի որևէ նյութական ակտիվում կատարվող ներդրումներ և կարող են շահույթ առաջացնել անկախ միջավայրի փոփոխությունից[1]: Այլընտրանքային ներդրումների երրորդ տեսակին կարելի է վերագրել արժեթղթերը, որոնք գտնվում են շրջանառության մեջ AIM շուկայում: Այլընտրանքային ներդրումների շուկան ստեղծվել է 1995 թ.՝ որպես Լոնդոնի ֆոնդային բորսայում առանձին առևտրային հարթակ, որը նախատեսված է հեշտացնելու հասանելիությունը երիտասարդ, դինամիկ ընկերությունների ամբողջ աշխարհում:

Այլընտրանքային ներդրումների և դրանց օգտագործման մասին կարծիքները նախկինում հակասական էին, մինչև դրանք լայնորեն հայտնի դարձան 1990-ական թթ. սկզբներին, իսկ ավելի կիրառական նշանակություն ձեռք բերեցին քսանմեկերորդ դարի առաջին տասնամյակներին: Այլընտրանքային ներդրումներին համեմատաբար ավելի համակարգված մոտեցումներով հայտնի են, մասնավորապես, Ն. Սոլենբերգի, Ռ. Միլևի և այլոց աշխատությունները[2]: Ոչ ավան-

---

[1] The Latest News in Alternative Investing, https://www.advisorperspectives.com/articles/2017/01/17/the-latest-news-in-alternative-investing

[2] Robert Mileff, Alternative Lifestyle: The Evolution of Alternative Investments, Nathan Sonnenberg and Scott Welch, The Journal of Wealth Management Summer 2012, 15 (1) 27-40. https://doi.org/10.3905/jwm.2012.15.1.027

դական կամ այլընտրանքային ներդրումները, չունենալով հստակ սահմանում, տարբեր կերպ են մեկնաբանվում: Այսպես, օրինակ, Լ. Լինը և Հ. Թջիոն պայմանավորում են այլընտրանքային ներդրումների բնույթը թվայնացման դարաշրջանի միտումներով և կայուն զարգացման առաջնահերթություններով՝ միաժամանակ շեշտելով, որ ավանդական ներդրումների դերը և դրանց տեսակարար կշիռը գործարար միջավայրում զնալով նվազում են[1]: Մյուս կողմից՝ Դ. Ռոբերտսոնը և Ե. Վելեզինսկին հիմնականում կենտրոնանում են հեջ ֆոնդերի և կենսաթոշակային հիմնադրամների միջոցների արդյունավետ օգտագործման խնդիրների վրա՝ առավել կարևորելով այլընտրանքային ներդրումների այդ տեսակի հետ կապված առավելությունները՝ մյուս ձևերի համեմատ[2]: Ինչ վերաբերվում է այլընտրանքային ներդրումների վերաբերյալ Ջ. Փենգի ու Ք. Վանգի[3] ուսումնասիրություններին, ապա դրանք հիմնականում առնչվում են տարբեր երկրներում այլընտրանքային ներդրումների օգտագործման առանձնահատկություններին՝ որոշակի վերապահումներ ունենալով կենսաթոշակային հիմնադրամների միջոցների երկարատև օգտագործման նպատակահարմարության տեսանկյունից: Մինչդեռ, բազմաթիվ փորձագետների վկայությամբ, այլընտրանքային ներդրումներ հասկացության տակ կարող են ներառվել ցանկացած ակտիվներ, որոնք չեն հանդիսանում պարտատոմսեր կամ բաժնետոմսեր[4]: Համապատասխանաբար, այլընտրանքային ներդրումների տեսակները ընդգրկում են միջոցների ներդրման համար հասանելի միջոցների հսկայական շրջանակ[5]:

Նման ձևով, վերլուծելով այլընտրանքային ներդրումների տեսակները, առավել նպատակահարմար կլինի դրանք դասակարգել հետևյալ երեք կատեգորիաներով.

- այլընտրանքային ֆինանսական ակտիվներ,
- այլընտրանքային իրական կամ նյութական ակտիվներ,

---

[1] Lin, L., Tjio, H. Alternative Investments, Sustainability in the Digital Age. Eur Bus Org Law Rev 21, 1–5 (2020). https://doi.org/10.1007/s40804-020-00185-w.

[2] Robertson, D and Wielezynski, E (2008) Alternative Assets and Public Pension Plan Performance. OCC Economics Working Paper 2008-2, Office of the Comptroller of the Currency, https://www.occ.gov/publications-and-resources/publications/economics/working-papers-archived/economic-working-paper-2008-2.html

[3] Peng, J., & Wang, Q. (2020). Alternative investments: Is it a solution to the funding shortage of US public pension plans? Journal of Pension Economics and Finance, 19(4), 491-510. doi:10.1017/S147474721900012X

[4] Arner, Douglas W.; Buckley, Ross P.; Zetzsche, Dirk A.; Veidt, Robin (2020). Sustainability, FinTech and Financial Inclusion. European Business Organization Law Review, 21(1), 7–35. doi:10.1007/s40804-020-00183-y. Hofmann, Christian (2020). The Changing Concept of Money: A Threat to the Monetary System or an Opportunity for the Financial Sector?. European Business Organization Law Review, 21, 37–68. doi:10.1007/s40804-020-00182-z. Guo, Li (2020). Regulating Investment Robo-Advisors in China: Problems and Prospects. European Business Organization Law Review, 21(1), 69–99. doi:10.1007/s40804-020-00187-8. Lin, Lin (2020). Contractual Innovation in China's Venture Capital Market. European Business Organization Law Review, 21(1), 101–138. doi:10.1007/s40804-020-00184-x

[5] Cumming, Douglas; Zhang, Yelin (2016). Alternative investments in emerging markets: A review and new trends. Emerging Markets Review, 29, 1-23. doi:10.1016/j.ememar.2016.08.022

- արժեթղթեր, որոնք գտնվում են շրջանառության մեջ[1]:

Այլընտրանքային ներդրումների առաջին տեսակին է դասվում գործնականում ցանկացած ակտիվ, որը չի համարվում կապիտալի շուկայում ածանցյալ կամ պարտքային գործիք: Այս կատեգորիան, որն իրենից ներկայացնում է այլընտրանքային ֆինանսական ակտիվների ամբողջություն, բաղկացած է հետևյալ տեսակներից.

1. ներդրումների ռիսկային կամ վենչուրային կապիտալներ, որոնք ենթադրում են ներդրումներ նոր ձևավորված ընկերությունում: Վենչուրային կապիտալ ներդրումների շահութաբերությունը կարող է լինել շատ բարձր:

2. Ֆյուչերսների կառավարող ֆոնդեր, որոնք իրականացնում են գործարքներ միայն ֆյուչերսային պայմանագրերով բոլոր ապրանքային շուկաներում և արժեթղթերի շուկաներում: Տվյալ ֆոնդերի եկամտաբերությունը կախված է շուկայական միջավայրի իրավիճակից:

3. Հեջ-ֆոնդեր - ներդրումային ավազանները, որոնք կազմավորվում են մասնավոր գործընկերությունների ձևով և գրանցված են խոշոր օֆշորային գոտիներում՝ նպատակ ունենալով նվազեցնել հարկերը և պետական կարգավորումը:

4. ETF (exchange-traded funds)-ում ներդրումներ, որոնք իրենցից ներկայացնում են ֆոնդային կառույցներում բաժնետոմսերի ձեռքբերում, որը կապված է արդյունաբերության որոշակի ճյուղի կառուցվածքի ցուցանիշի, աշխարհագրական տարածքի կամ շուկայի հետ ամբողջությամբ:

Այլընտրանքային ներդրումների երկրորդ խոշոր խումբն իրենից ներկայացնում է ներդրումները նյութական կամ իրական ակտիվներում: Նյութական ակտիվներում իրականացված ներդրումները, ըստ ներդրման օբյեկտների բազմազանության, իրենց հերթին կարող են տարանջատվել հետևյալ տեսակների.

1. հավաքական արժեքներ կատեգորիային են պատկանում արվեստի ստեղծագործություններում և հնաոճ իրերում, ինչպես նաև արվեստի շուկայում կատարված ներդրումները:

2. Թանկարժեք քարեր եւ թանկարժեք մետաղներ կատեգորիային են պատկանում ակնեղենը, ադամանդները, ոսկին, արծաթը, պլատինը, պալադիումը և այլն:

3. Անշարժ գույք. ավանդաբար անշարժ գույքը դիտվում է որպես այլընտրանքային ներդրում իրականացնելու հիմնական օբյեկտ:

4. Ներդրումներ ռեսուրսներում՝ արտադրական հզորություններում կատարվող ներդրումները, որոնք ստեղծում են կամ հավանաբար ստեղծելու են բնական գազ, նավթ, փայտանյութ և այլն:

5. Ներդրումներ գինու հավաքածուներում, որոնք նույնպես համարվում են բավականին հայտնի և եկամտաբեր ներդրման օբյեկտներ:

Ներկայումս նյութական ակտիվները համարվում են բավականին հայտնի

---

[1] Альтернативные инвестиции и дополнительная диверсификация инвестиционного портфеля http://www.globfin.ru/articles/funds/altern.htm

գործիքներ այլընտրանքային ներդրումների համար ոչ միայն մասնավոր ներդրողների համար, այլ նաև ինստիտուցիոնալ ներդրողների շրջանակներում: Սակայն իրական ակտիվներում կատարված ուղղակի ներդրումները կարող են լինել նաև բավականին ժամանակատար շնորհիվ բարդ ու տարասեռ բնույթի:

Հատկանշական է, որ ներդրումների իրականացման տեսանկյուններից դրանք բաժանվում են նաև իրական, ոչ նյութական և ֆինանսական ներդրումների, ընդ որում՝ վերջին երկուսը միասին անվանում են այլընտրանքային ներդրումներ:

Հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ անկախության տարիներին ներդրումային միջավայրը դիմագրավում է որոշակի անկայունություն և բնութագրվում է զրավչության ցածր մակարդակով, բնակչության եկամուտների առավել նախընտրելի ներդրումների տարբերակներ են դառնում շարժական և անշարժ գույքի տարբեր տեսակները, թանկարժեք մետաղները և քարերը, բանկային ավանդները:

Հայաստանի Հանրապետության ֆինանսական շուկայի վիճակի մասին պատկերացում ստանալու համար, կարևոր է հստակ պատկերացում կազմել դրա հիմնախնդիրների մասին, որոնց վերաբերում են՝

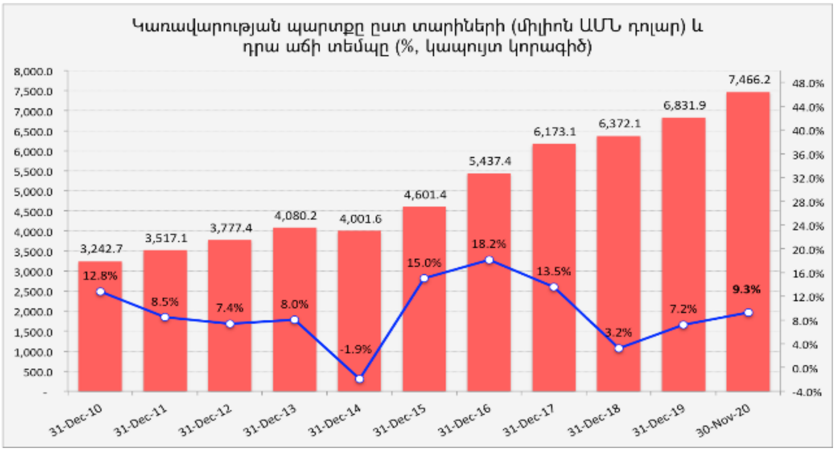
1. շրջանառության թույլատրվող արժեթղթերի ընտրության չափանիշների և կարգի սահմանումը,
2. արժեթղթերի բորսայական առևտրի համար տեղի հատկացումը,
3. արժեթղթերի բորսայական հավասարակշռված գնի ձևավորումը,
4. ժամանակավորապես ազատ ֆինանսական միջոցների կուտակման և վերաբաշխման կազմակերպումը,
5. արժեթղթերի առևտրի հրապարակայնության և թափանցիկության ապահովումը,
6. վեճերի լուծման հստակ և անխաթար գործող մեխանիզմների ապահովումը,
7. բորսայում կայացած գործարքների կատարման երաշխիքների ապահովումը,
8. բորսայական առևտրի կանոնների, անդամակցության և առևտրի մասնակցության չափանիշների, առևտրի մասնակցության գործունեության և վարվելակերպի կանոնների սահմանումն ու վերահսկումը,
9. բորսայական առևտրի արդյունքների ամփոփումը, արժեթղթերի գնանշումը, համապատասխան տեղեկատվության ամփոփումը[1]:

Ինչ վերաբերում է մակրոտնտեսական իրավիճակին, ապա այն պետք է դիտարկել դինամիկայի մեջ՝ հաշվի առնելով ՀՀ տնտեսության անցած ուղին: Այսպես՝ եթե անկախացումից հետո Հայաստանում տնտեսական աճի դինամիկան դիտարկենք՝ բաժանելով երկու ժամանակահատվածների՝ 1991-2000 թթ. և 2001-2015 թթ., ապա կարելի է փաստել, որ առաջին փուլում՝ 1991-2000 թթ. հանրապետության տնտեսության զարգացման տեմպերն ու առանձնահատկությունները պայմանավորված են եղել տնտեսության վերափոխումներով, դրա հետ կապված ճգնաժամային իրավիճակների հաղթահարման, նոր տնտեսական հա-

---

[1] Մանուկյան Ռ. Մ., «Ներդրումային շուկա», «Տնտեսագետ», Երևան, 2008, 55էջ:

րաբերություններին ու իրողություններին հարմարվելու, հասարակական կյանքի անխտիր բոլոր ոլորտներում արմատական բարեփոխումներ իրականացնելու, ավերիչ երկրաշարժի հետևանքների վերացման, պատերազմի, դրա հետևանքով երկու հարևանների հետ հարաբերությունների բացակայության, շրջափակման և բազմաթիվ այլ գործոններով: Վերջին երեք տասնամյակներում Հայաստանում ձևավորվել է տնտեսություն, որը ոչ միայն ի վիճակի չէ դիմակայելու համաշխարհային տնտեսական ցնցումներին (շոկերին), այլև զնալով անկայուն է դառնում նրա ոչ օպտիմալ կառուցվածքը: Դրա ապացույցն է հատկապես գլոբալ ֆինանսական ճգնաժամի սկզբին երկրում գրանցված տնտեսական անկումը, ինչն ունեցավ որոշակի բացասական հետևանքներ տնտեսության հետագա ընթացքի և ազգաբնակչության սոցիալական վիճակի վրա: Մասնավորապես՝ կրճատվեցին քաղաքացիների եկամուտները, նվազեց համախառն ներքին պահանջարկը, ինչն իր ազդեցությունը թողեց արտադրության ծավալների, ապրանքների և ծառայությունների սպառման և զբաղվածության շեշտակի կրճատման վրա: Արդյունքում աճեց աղքատությունը: Հայաստան եկող մասնավոր փոխանցումները նույնպես կրճատվեցին: Պետությունը ստիպված էր կրկնապատկել և եռապատկել արտաքին փոխառությունների ծավալը՝ տնտեսությունը ճգնաժամից դեպի աշխուժացում տանելու համար: Սակայն պետական կառավարման համակարգում առկա խնդիրները թույլ չտվեցին վարել արդյունավետ տնտեսական քաղաքականություն, ինչը չէր կարող չանդրադառնալ նաև ներդրումային միջավայրի վրա:



Գծապատկեր 1. *Կառավարության պարտքի աճի դինամիկան*[1]

2021 թ. հունվարի 1-ի դրությամբ ՀՀ պետական պարտքը կազմել է 7,97 միլիարդ դոլար[2]՝ 2019-ի 7 մլրդ 321 մլն 256 հազ դոլարի փոխարեն և աճել 647 մլն

---

[1] https://168.am/2020/12/22/1433188.html

[2] Հայաստանի պետական պարտքը 2020 թ. կազմել է մոտ 7,97 մլրդ դոլար: http://www.armbanks.am/hy/2021/01/25/131766/

230 հազ. դոլարով կամ 8.84 %-ով[1]: Այդ գումարը պարտքով վերցվել է միջազգային ֆինանսական կառույցներից:

Երկրի պետական արտաքին պարտքը շոշափելի աճ արձանագրեց 2008 թ. մեկնարկած համաշխարհային ճգնաժամի տարիներին: Օրինակ՝ 2009 թ. արտաքին պարտքը, որը մինչ այդ կազմում էր 1 միլիարդ 550 մլն դոլար, գրեթե եռապատկվեց: Դրանից հետո արտաքին նոր փոխառությունների հոսքը կրճատվեց, իսկ 2019-2020 թթ. դրա ծավալները դարձյալ աճեցին:

Հանցավորության մասշտաբները և կոռուպցիան չափազանց մեծ բացասական ազդեցություն են ունենում ներդրումային միջավայրի վրա: Ըստ մոտավոր գնահատականների՝ ստվերային տնտեսությունը Հայաստանում կազմում է ՀՆԱ-ի մոտ քառորդ մասը: Ապօրինի գործունեությամբ զբաղվող կամ «գորշ» տնտեսություն ներկայացնող ընկերությունները կրում են ավելի փոքր հարկային բեռ և սովորաբար սերտորեն կապված են քրեական աշխարհի հետ, ինչը հնարավորություն է տալիս նրանց նոր շուկաներում ստեղծել խոչընդոտներ և թույլ չտալ օրինապաշտ մրցակիցների մուտքը:

Յուրաքանչյուր պետություն ինքն է մշակում իր հարկային քաղաքականությունը: Հայաստանում ձևավորվել է հարկային միասնական համակարգ: Հարկերը գանձվում են ինչպես համայնքային, այնպես էլ կենտրոնացված՝ պետական բյուջե: Համաձայն ՀՀ Սահմանադրության 45-րդ հոդվածի՝ յուրաքանչյուր ոք պարտավոր է ժամանակին վճարել հարկերը, տուրքերը և պարտադիր վճարները[2]: Հարկ վճարողների ընդհանուր հաշվառման կարգը հաստատում է երկրի գործադիր մարմինը, իսկ հաշվառումն իրականացնում է հարկային մարմինը:

Պայմանագրերի ցածր մշակույթը, պայմանագրային պարտավորությունների չկատարումը ևս հանդիսանում է ներդրումների հոսքը խոչընդոտող գործոն: Դա հատկապես առավել վառ է արտահայտվում ֆինանսական և ոչ նյութական ակտիվներում ներդրվելու ժամանակ: Գործարար էթիկան, գործարար շրջանառության սովորությունները, որոնք հանդիսանում են շուկայական հարաբերությունների էական տարրեր, Հայաստանյան գործակալների մեծամասնության համար նորմ չեն հանդիսանում, և նրանց չեն հետևում[3]:

Հայաստանում այլընտրանքային ներդրումների ներգրավման լուրջ խոչընդոտ է նաև միջազգային շուկայում երկրի մասնակցության ցածր աստիճանը: Հայաստանի արտաքին առևտրային սալդոն անկախությունից հետո միշտ բացասական է, երկրի մասնաբաժինը միջազգային առևտրում աննշան է՝ 0,00003 %, իսկ արտաքին առևտրի 4/5-րդ մասը բաժին է ընկնում ընդամենը հինգ պետությունների:

Մյուս կարևոր խոչընդոտը արժեթղթերի շուկայի չկայացած լինելն է, ինչը զարգացող տնտեսություն ունեցող երկրների մեծ մասի համար բնորոշ գործոն է:

---

[1] ՀՀ պետական պարտքը մեկ տարում աճել է 8.84 %-ով: http://fintax.am/product/hh-petakan-partqy-mek-taroum-achel-e-8-84

[2] ՀՀ Սահմանադրություն, Երևան, 2015 թ.:

[3] И. Ю. Ткаченко, Н. И. Малых, Инвестиции. М., издательский центр «Академия», 2009, 240с.

Դրա պատճառները տարբեր են՝ մենաշնորհների առկայություն, այդ ոլորտը կարգավորող օրենսդրանորմատիվային դաշտի անկատարություն, քաղաքական անկայունություն և այլն: Նմանատիպ երկիր է նաև ՀՀ-ն, որն իր անկախացման երեք տասնամյակների ընթացքում փաստացի դեռևս չունի արժեթղթերի շուկա: Ընդհանրապես արդյունավետ զարգացում ունեցող արժեթղթերի շուկաները ապահովում և հնարավորություն են տալիս նոր զարգացող արտադրական կազմակերպություններին ավելացնել իրենց սեփական կապիտալը ցածր ծախսերով, իսկ այսօր նրանք, կախված լինելով բանկային ֆինանսավորումից, կատարում են լրացուցիչ ծախսեր՝ ըստ այդմ նվազեցնելով իրենց մրցունակությունը: Այս պարագայում անհրաժեշտ է ֆինանսավորման նոր աղբյուրների և ձևերի ներդրումն ազգային տնտեսության մեջ. այդպիսի աղբյուրներ են այլընտրանքային ներդրումները:

Միջազգային հեղինակավոր կառույցների փորձառու ֆինանսական խորհրդատուները կոչ են անում առանձին ներդրողներին հետևել խոշոր հաստատությունների և համալսարանական հետազոտություններին և իրենց պորտֆելներում ավելացնել այլընտրանքային ներդրումները:

Հայաստանի, համեմատած այլ երկրների հետ, այլընտրանքային ներդրումների մասով ունի իր առանձնահատկությունները՝ պայմանավորված ՀՀ աշխարհագրական և սոցիալ-տնտեսական պայմաններով:

Այլընտրանքային ներդրումներն ապրանքներում այդքան էլ նպատակահարմար չէ մեր երկրի համար, քանի որ մեր երկիրը թանկարժեք մետաղների, պղնձի, ոսկու առումով, ինչպես մշակաբույսերի առումով այնքան էլ բարենպաստ չէ, քանի որ բնական աղետները մեծացնում են այդ ներդրումների ռիսկայնությունը:

Այսօր հրատապ խնդիրների շարքին դասվում է ամենաապահով և անվտանգ այլընտրանքային ներդրումների որոնումը, որը հանդիսանում է յուրաքանչյուր ներդրողի առաջնային խնդիրներից:

Ակնհայտ է, որ յուրաքանչյուր երկում առկա են այլընտրանքային ներդրումների արդյունավետ օգտագործման տարբեր մեթոդներ, որոնց մեջ կան ինչպես թերություններ, այնպես էլ առավելություններ: Սակայն Հայաստանի պարագայում ավելի կիրառելի և արդյունավետ կարելի է գնահատել հարավկորեական համակարգը, քանի որ մինչև ծրագրերի իրականցումը կատարվում է ծրագրերի նախնական գնահատման գործընթաց, որը թույլ է տալիս նվազագույնի հասցնել ծրագրի իրականացման շրջանակներում սխալները և դրանցից բխող հանգամանքները: Այս առումով անհրաժեշտ է ձևավորել պետական ներդրումների կառավարման կենտրոն, որը բազմաթիվ կառույցների ներկայացուցիչների հետ միասին կձևավորի տարբեր մասնագիտացումների խմբեր՝ անհրաժեշտ աշխատանքներ իրականացնելու և դրանց վերաբերյալ փաստաթղթերը համապատասխան նախարարությանը ներկայացնելու համար: Վերջինս ավելի արդյունավետ և ավելի որակյալ է դարձնում աշխատանքը: Հետևելով Կորեայի և այլ երկրների փորձին՝ ՀՀ-ում կարելի է այլընտրանքային ներդրումների արդյունավետությունը հասցնել առավելագույնի և գրանցել տնտեսական մեծ արդյունք:

Հայաստանում նախընտրում են ներդրումներ կատարել կենսաթոշակային ավանդներում, սակայն ինչպես վկայում է Ֆրանսիայի և Չինաստանի փորձը, ներդրողները նախընտրում են ներդրումներ կատարել ոչ ավանդական ոլորտներում:

Մեր կարծիքով՝ Հայաստանում ներդրողները պետք է փոխեն իրենց վերաբերմունքը՝ կապված ներդրումների և դրանց արդյունավետ օգտագործման ռազմավարության հետ: Ներդրումները շահավետ կարող են լինել ինչպես գինու, կոնյակի և մրգային օղու արտադրության ոլորտում, այնպես էլ ոսկու և այլ մետաղների մեջ: Կարելի է ոսկու և այլ մետաղների հանքաքարերն արտահանելու փոխարեն դրանք մշակել, այնուհետև արտահանել կամ ներդրումներ կատարել էկոլոգիապես մաքուր գյուղատնտեսության ոլորտում: Հայաստանն ունի մեծ պոտենցիալ նաև այլընտրանքային ներդրումների այլ ոլորտներում:

Այլընտրանքային ներդրումներից շատերը պատմականորեն լայն տարածում են ունեցել բարձր եկամուտ ունեցող ներդրողների կամ ինստիտուցիոնալ ներդրողների շրջանում, ինչպիսիք են, օրինակ, մասնավոր ռեսուրսները:

Եզրակացություն

Այսպիսով՝ այլընտրանքային ներդրումները Հայաստանում իրենցից ներկայացնում են տարբեր օբյեկտներ միջոցների տեղաբաշխման համար: Ներդրողը պետք է հաշվի առնի գործիքների տարբերություններն ու առանձնահատկությունները այլընտրանքային ներդրումների յուրաքանչյուր կատեգորիայում, որպեսզի առավել ռացիոնալ որոշում կայացնի:

Այլընտրանքային ներդրումներն օժտված են մի շարք առանձնահատկություններով, սակայն յուրաքանչյուր առանձնահատկության կարևորության աստիճանը կարող է տատանվել՝ կախված նրանից, թե այլընտրանքային ներդրումների ինչ տեսակ է վերլուծվում: Այսպես, այլընտրանքային ֆինանսական ակտիվների ներդրման ժամանակ լիկվիդայնության մակարդակը կարող է բարձր լինել՝ համեմատած այլ այլընտրանքային ներդրումների հետ, որոնք ներկայացվում են նյութական ակտիվներով:

Կարելի է եզրակացնել, որ այլընտրանքային ներդրումները Հայաստանում տնտեսական աճի երկարաժամկետ բարձր ցուցանիշեր ապահովելու գրավականներից մեկն է, հատկապես կարևորվում են օտարերկրյա ուղղակի և պորտֆելային ներդրումների ավելացումը, ընդ որում՝ խոսքը վերաբերում է նաև այլընտրանքային ներդրումներին:

Օգտագործված գրականության ցանկ

1. Մանուկյան Ռ. Մ., «Ներդրումային շուկա», «Տնտեսագետ», Երևան, 2008, 55էջ: [Manowkyan R'. M., «Nerdrowmayin showka», «Tntesaget», Er&an, 2008, e'j 55]
2. Հայաստանի պետական պարտքը 2020 թ. կազմել է մոտ 7,97 մլրդ դոլար: http://www.armbanks.am/hy/2021/01/25/131766/. [Hayastani petakan partqy' 2020t'. kazmel e' mot 7,97 mlrd dolar:

https://www.armbanks.am/hy/2021/01/25/131766/]
3. ՀՀ պետական պարտքը մեկ տարում աճել է 8.84 %-ով: http://fintax.am/product/hh-petakan-partqy-mek-taroum-achel-e-8-84 [HH petakan partqy' mek tarowm atwel e' 8.84%-ov: http://fintax.am/product/hh-petakan-partqy-mek-taroum-achel-e-8-84]
4. https://168.am/2020/12/22/1433188.html
5. ՀՀ Սահմանադրություն, Երևան, 2015 թ. [Constitution of the Republic of Armenia, Yerevan, 2015]
6. Альтернативные инвестиции и дополнительная диверсификация инвестиционного портфеля, http://www.globfin.ru/articles/funds/altern.htm. [Al'ternativnyye investitsii i dopolnitel'naya diversifikatsiya investitsionnogo portfelya, http://www.globfin.ru/articles/funds/altern.htm]
7. Ткаченко И. Ю., Малых Н. И., Инвестиции. М., издательский центр «Академия», 2009, 240с. [Tkachenko I. Ju., Malyh N. I., Inwestitsii, M. : Izdatel'skij centr «Akademija», 2009. 240 s.]
8. The Latest News in Alternative Investing, https://www.advisorperspectives.com/articles/2017/01/17
9. Robert Mileff, Alternative Lifestyle: The Evolution of Alternative Investments, Nathan Sonnenberg and Scott Welch, The Journal of Wealth Management Summer 2012, 15 (1) 27-40. https://doi.org/10.3905/jwm.2012.15.1.027
10. Lin, L., Tjio, H. Alternative Investments, Sustainability in the Digital Age. Eur Bus Org Law Rev 21, 1–5 (2020). https://doi.org/10.1007/s40804-020-00185-w.
11. Robertson, D and Wielezynski, E (2008) Alternative Assets and Public Pension Plan Performance. OCC Economics Working Paper 2008-2, Office of the Comptroller of the Currency, https://www.occ.gov/publications-and-resources/publications/economics/working-papers-archived/economic-working-paper-2008-2.html
12. Peng, J., & Wang, Q. (2020). Alternative investments: Is it a solution to the funding shortage of US public pension plans? Journal of Pension Economics and Finance, 19(4), 491-510. doi:10.1017/S147474721900012X
13. Arner, Douglas W.; Buckley, Ross P.; Zetzsche, Dirk A.; Veidt, Robin (2020). Sustainability, FinTech and Financial Inclusion. European Business Organization Law Review, 21(1), 7–35. doi:10.1007/s40804-020-00183-y.
14. Hofmann, Christian (2020). The Changing Concept of Money: A Threat to the Monetary System or an Opportunity for the Financial Sector?. European Business Organization Law Review, 21, 37–68. doi:10.1007/s40804-020-00182-z.
15. Guo, Li (2020). Regulating Investment Robo-Advisors in China: Problems and Prospects. European Business Organization Law Review, 21(1), 69–99. doi:10.1007/s40804-020-00187-8.
16. Lin, Lin (2020). Contractual Innovation in China's Venture Capital Market. European Business Organization Law Review, 21(1), 101–138. doi:10.1007/s40804-020-00184-x

17. Cumming, Douglas; Zhang, Yelin (2016). Alternative investments in emerging markets: A review and new trends. Emerging Markets Review, 29, 1-23. doi:10.1016/j.ememar.2016.08.022

ԱՅԼԸՆՏՐԱՆՔԱՅԻՆ ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐԻՆ ԽՈՉԸՆԴՈՏՈՂ ԳՈՐԾՈՆՆԵՐԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ

ԹԱԹՈՒԼ ՆՈՐԱՅՐԻ ՄԱՆԱՍԵՐՅԱՆ
Տնտեսագիտ. դոկտոր, պրոֆեսոր

Համառոտագիր: Այլընտրանքային ներդրումները էական դեր են խաղում ցանկացած երկրի տնտեսության զարգացման, երկրի պաշտպանության ամրապնդման, սոցիալական խնդիրների լուծման գործում: Ըստ էության, դրանք որոշում են ամբողջ երկրի, առանձին տնտեսավարող սուբյեկտների ապագան: Ներդրումային ծրագրերի իրականացումը թույլ է տալիս կատարելագործել արտադրությունը, բարձրացնել վաճառքի հանված ապրանքների որակը, ավելացնել աշխատատեղերի քանակը, բարձրացնել բնակչության զբաղվածության մակարդակը և, վերջին հաշվով, նպաստում է ազգաբնակչության կենսամակարդակի բարձրացմանը, և ուրեմն այդ հարցի լուծումը կարևոր նախապայման է պատերազմից հետո տնտեսության վերակառուցման և աշխուժացման համար:

Այս պարագայում խիստ կարևորվում է պետության կողմից իր պայմանագրային պարտավորությունների կատարումը, հակառակ դեպքում դա իր ազդեցությունն կունենա տնտեսության բոլոր բնագավառներում կարգուկանոնի պահպանման և ազգային վարկանիշի վրա: Այս գործոնը դառնում է ներդրումների ներգրավման խոչընդոտման ուժեղագույն գործոններից մեկը: Այսպիսով՝ որքան բարձր է ռիսկը, այդքանով պակաս ներդրողներ կցանկանան ներդրումներ կատարել այլընտրանքային գործիքներում:

Ամենաապահով և անվտանգ այլընտրանքային ներդրումների տասնյակը տեղայնացնելով ՀՀ օրինակով՝ կարող ենք հստակ պնդել, որ այդ այլընտրանքային ներդրումները իրենց արդյունքներին կհասնեն, եթե ՀՀ ներդրումային միջավայրը բարենպաստ լինի խոշոր ներդրողների համար: Մասնավորապես՝ ՀՀ-ն բարենպաստ պայմաններ է ստեղծում զինեգործության համար, և այլընտրանքային ներդրումը զինեգործության ոլորտում կարող է ներդրողներին ապահովել բավականին մեծ եկամտաբերություն:

Բանալի բառեր՝ այլընտրանքային ներդրումներ, մրցունակություն, ներդրումային միջավայր, նյութական ակտիվներ, ոչ նյութական ակտիվներ, ռիսկեր

ФАКТОРЫ, ПРЕПЯТСТВУЮЩИЕ АЛЬТЕРНАТИВНЫМ ИНВЕСТИЦИЯМ В РЕСПУБЛИКЕ АРМЕНИЯ

ТАТУЛ НОРАЙРОВИЧ МАНАСЕРЯН
Доктор экономических наук, профессор

Аннотация. Альтернативные инвестиции играют значительную роль в развитии экономики любой страны, укреплении ее обороноспособности, решении социальных проблем. Фактически они определяют будущее всей страны, отдельных хозяйствующих субъектов. Реализация инвестиционных программ позволяет улучшить производство, повысить качество продаваемых товаров, увеличить количество рабочих мест, повысить уровень занятости населения, в конечном итоге способствует повышению уровня жизни населения. Поэтому одним из важнейших вопросов на современном этапе развития экономики Республики Армения является активизация инвестиционного процесса в стране, решение которого является предпосылкой для восстановления и оживления экономики после войны.

Этот фактор становится одним из самых сильных препятствий для привлечения инвестиций, потому что любой инвестор оценивает потенциальную доходность проекта и потенциальные риски, прежде чем делать вложение. Таким образом, чем выше риск, тем меньше инвесторов захотят вкладывать средства в альтернативные инструменты.

Локализуя десять самых безопасных альтернативных инвестиций на примере Республики Армения, мы можем четко заявить, что эти альтернативные инвестиции принесут свои плоды, если инвестиционный климат в Республике Армения будет благоприятным для крупных инвесторов. В частности, в Армении созданы благоприятные условия для виноделия, альтернативные вложения в виноделие могут принести инвесторам достаточно высокую доходность.

Ключевые слова: альтернативные инвестиции, конкурентоспособность, инвестиционная среда, материальные активы, нематериальные активы, риски

FACTORS OBSTRUCTING ALTERNATIVE INVESTMENTS IN THE REPUBLIC OF ARMENIA

TATUL NORAYR MANASERYAN
Doctor Sciences (Economics), Professor

Abstract. Alternative investments play a significant role in the development of any country's economy, strengthening the country's defense, solving social problems. In fact, they determine the future of the whole country, of individual economic entities. Implementation of investment programs allows to improve production, increase the quality of goods for sale, increase the number of jobs, increase the level of employment of the population, ultimately, contributes to raising the living standards of the

population. Therefore, the solution of that issue is a precondition for the reconstruction and revitalization of the economy after the war.

In this case, the fulfillment by the state of its contractual obligations is seriously hampered, otherwise it will affect the maintenance of order in all sectors of the economy and the national rating.

This factor is becoming one of the strongest factors hindering investment attraction. Thus, the higher the risk, the less investors will want to invest in alternative instruments.

By localizing the ten safest alternative investments using the example of the Republic of Armenia, we can clearly state that these alternative investments will bear fruit if the investment climate in the Republic of Armenia is favorable for large investors. In particular, favorable conditions for winemaking have been created in Armenia; alternative investments in winemaking can bring investors a fairly high profitability.

Keywords: alternative investments, competitiveness, investment environment, tangible assets, intangible assets, risks