

յունավետ պահանջարկի վրա: Զեյնսը համարում է, որ ցածր եկամուտը եկթադրում է սպառման և խնայողության ցածր մակարդակ, իսկ սպառման ցածր մակարդակը վերածվում է անարդյունավետ պահանջարկի, նեղանում է ներքին շուկան, և նվազում են ներդրումների աճի տեմպերը:

Կարծում ենք, ինչպիսին էլ լինեն ներդրումների մեկնաբանությունները, մենք գործ ունենք մի համակարգի հետ, որը կարելի է ներկայացնել որպես պահանջմուլքների աճ, ներդրումների և արտադրության ընդլայնման (աճի) անհրաժեշտություն, ՀՆԱ-ի բաժանում սպառման և կուտակման, կուտակում-ներդրում, տնտեսական իրական աճ և քննադատության կենսամակարդակի բարձրացում պատճառահետևանքային կապով: Բնական է, որ այդ շղթայում կան մի շարք գործոններ՝ ՀՆԱ-ի ծավալ, սպառում, խնայողության կուտակում, առաջարկ, պահանջարկ, որոնք տարբեր կերպ կարող են ազդել ներդրման չափերի և արդյունքների վրա: Գործնական տնտեսավարման խնդիրն է յուրաքանչյուր ժամանակաշրջանում ճիշտ գնահատել իրավիճակը և հաշվել այդ գործոններից յուրաքանչյուրի ազդեցությունը ներդրման ու դրա արդյունքների վրա:

Հայաստանի Հանրապետությունն իր տնտեսական քաղաքականությունը «շուկային թերապիայի» մղումով կենտրոնացրեց գերազանցապես տնտեսական վերափոխումների վրա: Կյո ամենի հետևանքով երկրում առաջացավ ներդրումային ներուժի խիստ պակաս, որի պատճառով սկսեց կարելի լինել արտասահմանյան վարկերի և օգնության դերը, ինչը այսօր դարձել է որքան ավելի անհրաժեշտ, նույնքան՝ վտանգավոր:

Հայաստանի մասնավոր ներդրողներն աստիճանաբար խուսափեցին տնտեսության իրական հատվածում ներդրումներ կատարել և գերադասեցին շրջանառության ոլորտը, հատկապես՝ առևտուրը, խախտվեց ներդրումների «այսօր ներդնել՝ ապագայում ավելի մեծ եկամուտ ստանալ» և տնտեսական աճի ավելի կայուն հիմք ունենալու սկզբունքը, որի փոխարեն տարածում ստացավ «այսօր ներդնել և այսօր եկամուտ ստանալ» սկզբունքը: Վերջինը հանգեցրեց շրջանառության ոլորտում մի շարք ապրանքների առևտրի մենաշնորհի:

«Ներդրումային միջավայր» հասկացությունը արտացոլում է որեւէ երկրում (տարածաշրջանում) ձեռավորված իրողության բարենպաստությունը հնարավոր ներդրումների նկատմամբ: Յուրաքանչյուր երկրում բազմաբնույթ ներդրումների ներգրավման ծավալներն ու կառուցվածքը մեծապես կախված է տվյալ երկրի ներդրումային միջավայրից:

Ներդրումների ներգրավման տեսանկյունից կորպորատիվ կառավարման մակարդակը կարելի է այն առումով, որ հնարավոր ներդրողները կարիք ունեն ամբողջովին և հստակ իմանալ թե կառավարչական ինչ սկզբունքներով է գործում այս կամ այն ձեռնարկությունը, ով է դրա սեփականատերը, և ինչպիսին է նրա ղեկավարման արդյունավետության մակարդակը, որպեսզի սեղծ ժամկետներում և առանց Նշանակալի ծախսերի ներդրում կատարելու որոշում ընդունեն<sup>1</sup>:

Հայաստանում գործող ձեռնարկությունների մեծամասնությունում կորպորատիվ կառավարումը ցածր մակարդակի վրա է: Շատ դեպքերում ոտնահարվում են ընկերությունների փոքր և միջին բաժնետերերի շահերը: Ընկերությունների գործունեության թափանցիկության բացակայությունն ու ստվերայնությունը բաժնետերերին մղում են այն բանին, որ նրանք ցանկանում են ամեն կերպ ձեռքագաղթել իրենց բաժնետոմսերից: Իսկ ընկերությունների իրական արժեքի բացակայությունը հանգեցնում է այն բանին, որ բաժնետերերն իրենց բաժնետոմսերը վաճառում են հիմնականում շուկայական արժեքից զգալի ցածր գնով: Կյս պարագայում շահում են խոշոր սեփականատերերը, որոնք ի պաշտոնե իրենց հասու տեղեկատվությամբ, կարող են գնահատել ընկերության իրական արժեքը, որի արդյունքում տեղի է ունենում կապիտալի կենտրոնացում:

Բացի վերը նշվածից, կորպորատիվ կառավարման հարցում գոյություն ունի մեկ այլ խնդիր: Ձեռնարկությունների վերակառուցումը հետխորհրդային մենեջերների համար բավական ղժվար է, քանի որ նրանք ունեն նոր հմտությունների կարիք՝ նոր շուկաների, գործընկերների և գործարարության նոր ձևերի հետ շփվելու համար:

Հայաստանի բանկային համակարգը, շնորհիվ ԿԲ-ի խիստ վերահսկողության, կարելի է համարել տնտեսության կայացած ենթակառուցվածք: Կատարվող դրամական փոխանցումների օպերատիվության առումով ՀՀ բանկային համակարգը բավական զարգացած է: Բանկերի մեծամասնությունը միջազգային փոխանցումներ կատարում է 2-4 օրվա ընթացքում: Ավելի արագ փոխանցումները հնարավոր են Western Union, Money Gramm և ՀՀ տարածքում գործող՝ դրամական փոխանցումների այլ համակարգերի միջոցով:

Տնտեսության երկարաժամկետ վարկավորումը իրականացվում է հիմնականում միջազգային ֆինանսական կազմակերպություններից՝ Նպատակային ներգրավված միջոցներով տրամադրվող վարկային գծերի հաշվին: Ներկայում Հայաստանում գործող բանկերի մեծ մասը սպասարկում է Հաշվային բանկի «Եվրասիա» հիմնադրամի, UMCOR-ի կազմակերպության, OXFAM-ի հայաստանյան մասնաճյուղի, Միգրացիայի միջազգային կազմակերպության, ԱՄՆ գյուղդեպարտամենտի, Հունաստանի ապրանքային վարկային գծի, Վերակառուցման և զարգացման եվրոպական բանկի, Գյուղատնտեսության զարգացման միջազգային հիմնադրամի, «Շորբանկ» բանկային հոլդինգի կողմից իրականացվող վարկային ծրագրերը, որոնք ընդգրկում են տնտեսության գրեթե բոլոր ոլորտները<sup>2</sup>:

Սակայն տնտեսության վարկավորման հարցում դեռևս գոյություն ունի որոշակի հիմնախնդիր: Վարկային ակտիվների կազմում փոքր է բանկերի միջոցներից տրվող երկարաժամկետ վարկերի տեսակարար կշիռը, վարկային պորտֆելում նկատելի է ճյուղային անհավասարակշռություն (բանկերը հիմնականում վարկավորում են առևտրի, քիմիական, գյուղատնտեսության, սննդի ճյուղերին պատկանող կազմակերպությունները), այդ միջոցները բավական թանկ են՝ միջազգային շուկայում վարկային միջոցների արժեքի համեմատ: Սակայն վերջին խոչընդոտող ոչ թե արմատական տնտեսական խնդիրների աղբյուր է, այլ ներքնշյալ խնդիրների հետևանք:

● Պահանջարկի խոչընդոտները՝ գործարար ծրագրերի որակը, վարկառուների հրապարակայնության ցածր մակարդակը, պատշաճ կերպով չզգրանցված գույքային իրավունքները ցույց են տալիս, որ փաստացի առկա են ֆինանսավորման շատ ավելի մեծ հնարավորություններ (միջազգային վարկային գծեր), քան իրականում օգտագործվում են:

1. G. De Jonquieres, *Merchantlists Are Treading on Thin Ice*, *Financial Times*, July 3, 1996, p. 16.

2. *Курс экономики, Под. ред. Б.А. Рауэберга, М. 2001, с. 31.*

3. P. Нуреев, *Модель экономического роста с двумя дефицитами*, *Вопросы экономики*, #4, 2000, с. 156-164.

4. *Доклад о мировых инвестициях 2001: содействие развитию и связям*, *Обзор, ЮНКТАД, Нью-Йорк и Женева 2001, с. 1.*

5. *Курс экономики, указ. изд., с. 31.*

• Վարկային միջոցները բավական թանկ են նստում, քանի որ անկա միջնորդման բարձր ծախսերը բարձրացրել են փոքր չափի բանկերը, կա վարկատուների իրավունքների թույլ դատական պաշտպանվածություն, որոնք սահմանափակում են գրավադրման հնարավորությունները և այլն:

• Բանկերի կողմից տնտեսության իրական հատվածին ուղղորդող գումարների փոքր մասն է վերադառնում բանկեր՝ մասնավոր ոլորտի ավանդների տեսքով: Միջոցների վերագտագործման ցածր աստիճանը՝ պայմանավորված ոչ ֆորմալությամբ և վստահության ճգնաժամով:

**ՀՀ արժեթղթերի շուկան**

Արժեթղթերի շուկան գործարարների համար կարելի էր ասել այնքանով, որ տնտեսավարող սուբյեկտների համար այն հանդիսանում է միջոցների ներգրավման առավել նպատակահարմար ինստիտուտ, իսկ ներդրողի համար՝ ներդրում կատարելու արդյունավետ մեխանիզմ:

ՀՀ արժեթղթերի շուկան դեռևս սաղմնային վիճակում է: ՀՀ արժեթղթերի շուկայում առեւտրի մեծ մասը կենտրոնացած է Պետական պարտատոմսերի շուկայում: Կորպորատիվ արժեթղթերը Հայաստանի շուկայում ներկայացված են բաժնետիրական ընկերությունների բաժնետոմսերով: Չնայած գանգվածային սեփականաշնորհման գործընթացը Հայաստանում սկսվել է շուրջ 15 տարի առաջ, սեփականաշնորհման արդյունքում ստեղծված բաժնետիրական ընկերությունների բաժնետոմսերով իրականացվող գործարքների ծավալը թե՛ առաջնային և թե՛ երկրորդային շուկաներում չափազանց փոքր է: Այսպես, բաժնետոմսերով տարեկան գործարքների ծավալների հարաբերակցությունը տարեկան ՀՆԱ-ին չորս տարվա ընթացքում կազմել է 0.34-0.53%, որը բավական ցածր ցուցանիշ է նույնիսկ զարգացող երկրների համար: Չափազանց ցածր է նաև շուկայի կապիտալացման մակարդակը: Անհրաժեշտ է նկատել նաև, որ առայսօր շուկայում չի գրանցվել ոչ մի հրապարակային կորպորատիվ պարտատոմսի թողարկում, ինչը վկայում է, որ ՀՀ արժեթղթերի շուկան գործարարները չեն դիտարկում որպես ֆինանսավորման այլընտրանքային եղանակ: Վերը նշվածից հետևում է, որ փաստորեն ՀՀ արժեթղթերի շուկան չի հանդիսանում իրական տնտեսության ֆինանսավորման մեխանիզմ, այլ կատարում է միայն մեկ գործառնայթ՝ պետական բյուջեի ֆինանսավորում:

**ՀՀ ապահովագրական շուկան**

Համաշխարհային տնտեսության ֆինանսական հզորագույն ինստիտուտներից մեկը՝ ապահովագրությունը, Հայաստանում դեռևս ձևավորման փուլում է:

Տարածաշրջանում Հայաստանը միակ երկիրն է, որտեղ մինչև օրս ընդունված չէ պարտադիր ապահովագրության մասին որևէ օրենք: Գործող օրենսդրությամբ սահմանված՝ ապահովագրական համակարգի գործունեության կանոնակարգումը խիստ հեռու է միջազգային պրակտիկայում ընդունված մոտեցումներից և մեխանիզմներից:

Իսկ գործող ապահովագրական ընկերությունների կապիտալացումն ու գործառնությունների մակարդակը խիստ փոքր

են և շուկայում որեւէ լուրջ ռիսկի ապահովագրության դեպքում հանդես են գալիս որպես արտերկրի վերապահովագրողների միջնորդներ: Չնայած վերը նշվածին, տվյալ ոլորտում յուրաքանչյուր տարի նկատվում է առաջընթաց: Ներդրումային գրավչության բարձրացման առումով անչափ կարելի է ձեռնարկատիրական գործունեության հետ կապված բոլոր տեսակի ռիսկերի ապահովագրման պրակտիկայի զարգացումը, որը Հայաստանում դեռևս կատարվում է մասամբ (կատարվում է միայն բեռների, գույքի, ավիացիոն ռիսկերի, շինմոնտաժային ռիսկերի, գրավի և ֆինանսական ռիսկերի ապահովագրություն):

**Քաղաքական իրավիճակի կայունությունը և կանխատեսելիությունը, ֆորմաժորային իրավիճակների առաջացման հավանականությունը**

Երկրի քաղաքական իրավիճակը, ըստ էության, այն առանցքային գործոնն է, որից ածանցվում է ներդրումային մթնոլորտը բնութագրող մնացած բոլոր գործոնների որակը: Ինչպես ցույց են տալիս Եմպիրիկ տվյալները, երկրի քաղաքական իրավիճակի և ներգրավված ՕՈՒՆ ծավալների միջև գոյություն ունի ուղղակի կախվածություն: Ընդհանրապես՝ որեւէ երկրի քաղաքական կայունությունը կախված է երկու խումբ գործոններից՝ ներքին և արտաքին, որոնք փոխկապակցված են և փոխներգործության մեջ են: Առաջին խմբում ներկայացվում են այնպիսի գործոններ, ինչպես տվյալ տարածաշրջանի ընդհանուր քաղաքական վիճակը, կոնկրետ երկրի հարաբերությունները հարեւան երկրների հետ, պատերազմական վիճակի առկայությունը և այլն: Երկրորդ խմբին կարելի է դասել այնպիսի երեւոյթները կամ դրանց առաջացման հավանականությունը, ինչպես տվյալ երկրի իշխանությունների լեգիտիմությունը, ընտրությունների արդարացիությունը, քաղաքական ուժերի տրամադրվածությունը միմյանց նկատմամբ, գործող իշխանությունների ապօրինի կամ անիրավ որոշումների առկայությունը, կամ համապատասխան որոշման բացակայությունը և այլն:

**Առեւտրի ազատականացման աստիճան, արտասահմանյան երկրների հետ առեւտրային կանոնները**

Ազատ առեւտրի զարգացման և ՀՀ տարածքից միջազգային շուկա ապրանքների արտահանման գործում կարելի է մաքսային համակարգի նշանակությունը:

Հայաստանը կնքել է համաձայնագրեր Վրաստանի, Դրոզդստանի, Մոլդովայի, Ռուսաստանի, Տաջիկստանի, Թուրքմենստանի և Ուկրաինայի հետ: Բացի այդ, Հայաստանը առավել նպաստավոր ազգային առեւտրային ռեժիմի կիրառման կնքված համաձայնագրեր ունի Բուլղարիայի, Կանադայի, Եվրամիության, Հունգարիայի, Լեհաստանի, Ռումինիայի, Շվեյցարիայի, ԱՄՆ և ուրիշ այլ երկրների հետ:

Գոյություն ունեն նաև կնքված կրկնակի հարկման բացառման համաձայնագրեր Բուլղարիայի, Չինաստանի, Եստոնիայի, Պարսկաստանի, Ռումինիայի, Ռուսաստանի, Թուրքմենստանի և Ուկրաինայի հետ: Բելառուսի, Բելգիայի, Եգիպտոսի, Կանադայի, Ֆրանսիայի, Հունաստանի, Ինդոնեզիայի, Լատվիայի, Լիբանանի, Լիտվայի, Նիդերլանդների, Լեհաստանի, Թաիլանդի և Ուզբեկստանի հետ կնքված համաձայնագրերը վավերացման փուլում են: Այսպիսով՝ ներկայում Հայաստանում գոյություն ունի ազատ

# ՆԵՐԳՐՈՒՄԱՅԻՆ ԵՎ ԳՈՐԾԱՐԱՐ ԲԱՐԵՆՊԱՍՏ ՄԻՋԱՎԱՅՐԻ ՁԵՎԱՎՈՐՈՒՄԸ

Ատենախոսության թեմա՝  
Ներդրումների խթանման  
հիմնախնդիրները ՀՀ-ում  
Գիտական ղեկավար՝  
Աշոտ ՄԱՐԿՈՍՅԱՆ  
Տնտեսագիտության դոկտոր,  
պրոֆեսոր

Կարեն  
ԿԱՐԱԽԱՆՅԱՆ  
ՀՀ ԳԱՍ  
տնտեսագիտության  
ինստիտուտի  
ասպիրանտ

արտաքին առևտրային ռեժիմ, որը վկայում են միջազգային ճանաչում ունեցող ընկերությունները:

Ընդհանուր առմամբ՝ Հայաստանի ենթակառուցվածքների վարկանիշը եւ միավորը արժանագրել են Եական փոփոխությունները: Վարկանիշային դիրքը բարելավվել է 9 կետով՝ հասնելով 81-ի, իսկ միավորը բարձրացել է 13%-ով՝ հասնելով 3.25-ի:

### Լոգիստիկ ենթակառուցվածք

2008թ. պահպանվեց Նախորդ տարիներին արժանագրված ներդրումների զգալի մակարդակը երկրի ենթակառուցվածքների ոլորտում: Թեպետ առաջընթացը նշանակալի է, այնուհանդերձ դեռևս բավական անելիք կա միջազգային մրցունակության ապահովման համար: Ավտոճանապարհների որակը զգալի բարելավվել է Երևանի քաղաքաշինության շրջանակներում, իսկ այլ մարզերի ենթակառուցվածքների զարգացմանը Եականորեն նպաստել են միջազգային դոնոր կազմակերպությունները:

### Երկրի ենթակառուցվածքում աճող օտարերկրյա ներդրումները նպաստեցին մրցունակության աճին եւ որակի բարելավմանը:

Չնայած Հայաստանի ՄՅՁ վարկանիշը օդային տրանսպորտի ոլորտում բարձր չէ, սակայն գրանցված զարգացման մակարդակն ակնառու է: «Չվարթնոց» օդանավակայանի նոր տերմինալի բացումից հետո վերջինիս Միջազգային օդային տրանսպորտի ասոցիացիան (IATA) շնորհեց B դասակարգիչը: Ոլորտի ամենաեական հիմնախնդիրը դեպի Հայաստան եւ Հայաստանից դուրս օդային փոխադրումների չափազանց բարձր գինն է:

Երկրի երկաթուղային համակարգը, որ ժամանակություն է դեռնա խորհրդային համակարգից, բավական հնացած է եւ չի համապատասխանում ժամանակակից պահանջներին: Նախատեսվում է, որ Հարավային Կովկասի երկաթուղիների (ՀԿԵ) հետ 30 տարի ժամկետով Հայկական երկաթուղիների կառավարման կոնցեսիոն պայմանագիրը սկիզբ կդնի երկաթուղային ոլորտի զարգացմանը: ՀԿԵ-ի բյուջեն ենթադրում է ավելի քան 100 մլն ԱՄՆ դոլլարի չափով ներդրումների իրականացում 2009 թվականին՝ Հայկական երկաթուղիների ենթակառուցվածքի զարգացման նպատակով: Երկաթուղային համակարգի բարելավումը կվերականգնի եւ կբարձրացնի երկրում վերջինիս ռազմավարական կարևորությունը:

### Հեռահաղորդակցության ենթակառուցվածք

Հեռահաղորդակցության ոլորտի լճացման պատճառ հանդիսացող մենաշնորհի վերացումից հետո երկրում այս ոլորտն արագընթաց զարգացում է ապրում: Այդ է վկայում բջջային կապի եւ լայնաշերտ Ինտերնետի բաժանորդների քանակով Հայաստանի դիրքի բարելավումը ՄԻ-ում 2009թ.՝ համապատասխանաբար 30 եւ 16 տեղով: Հեռահաղորդակցության ազատականացումը նպաստեց ներդրումային մի շարք մեծածախ գործարքների իրականացմանը, մասնավորապես՝ Նախկինում մենաշնորհային դիրք ունեցող ԱրմենՏել ՀՁ ՓԲԸ-ի ձեռքբերումը ռուսական Վիմպեյկոմ-ի կողմից, տեղական բջջային ոլորտի առաջատար ՎիվաՍել ընկերության մասնաբաժնի ձեռքբերումը ռուսական USU-ի կողմից, ինչպես նաեւ երրորդ օպերատոր Ֆրանս Տելեկոմի մուտքը շուկա, որը կգործի Օրանժ բրենդի ներքո: Շուկայում սրված մրցակցությունը կխրախուսի ներդրումներն առաջատար տեխնոլոգիաներում եւ կնպաստի ոլորտի ենթակառուցվածքի որակի համընդհանուր բարելավմանը: Օրինակ՝ ներկայում գործող բջջային երկու օպերատորներն արդեն առաջարկում են 3G ծառայություններ: Ֆրանս Տելեկոմը 2008թ. ձեռք է բերել GSM եւ 3G ծառայությունների արտոնագիր եւ մտադիր է 2 տարվա ընթացքում 200 մլն եվրոյի հասնող ներդրումներ կատարել Հայաստանում:

Ինտերնետ ծառայությունների ոլորտը նույնպես արագ տեմպերով զարգացում է Հայաստանում: 2007թ. վերջին Սփյուռքի ներդրումային մասնակցությամբ հիմնադրված iCON ընկերությունը եւ Corneto-ն (որը ձեռք է բերել ռուսական Comstar ընկերությունը) Հայաստանում ներդրել են WiMAX տեխնոլոգիաները, եւ ներկայում երկուսն էլ ապահովում են լայնաշերտ (broadband) Ինտերնետ ծառայություններ: ADC հայ-նորվեգական համատեղ ձեռնարկությունը շարունակում է ընդլայնել օպտիկամանրաթելային ցանցի ներդրումը Երևանում եւ մարզերում:

### Վարչական ենթակառուցվածք

ՀԱՄ հարաբերականորեն ցածր վարկանիշը հակադրվում է Համաշխարհային բանկի հրապարակած Գործարարության զեկույցում (Doing Business Re-port) գրանցված Հայաստանի համեմատաբար բարձր ցուցանիշներին: Այդուհանդերձ, վերջինը եւս գրանցել է Հայաստանի վարկանիշային անկում 5 դիրքով՝ 181 երկրների շարքում գեաղեցնելով 44-րդ տեղը (տես՝ աղյուսակ 5):

ԱՊՅ, ԱԵ եւ ԵՆ երկրների շարքում Հայաստանը 9-րդ տեղն է գեաղեցնում: Հարկ է նշել, որ զեկույցում Վրաստանի եւ Ադրբեջանի գործարար միջավայրերն ավելի բարենպաստ գնահատական ունեն:

Հատկանշական է Վրաստանի դիրքերի վերջին բարելավումը: Վրաստանը կատարելագործել է բարելավել է երկրի գործարարության անջվող ինստիտուտները, որի շնորհիվ գործարարության ոլորտի նպաստը գնահատվում է 15-րդը 181 երկրների շարքում: Հայաստանը գեաղեցնում է 5-րդ՝ տեղը մասնավորապես սեփականության գրանցման եւ 28-րդ տեղը՝ վարկերի ձեռքբերման ցուցանիշներով: Միջազգային առևտրի վարման (անհրաժեշտ փաստաթղթաբանություն, պահանջվող ժամանակալի մեխանիզմներ, արտահանման ու ներմուծման գործընթացների ձեռք) եւ հարկերի վճարման բնագավառներում երկիրը գեաղեցնում է համապատասխանաբար 143-րդ եւ 150-րդ դիրքերը:

Ըստ Հերիթժեջե հիմնադրամի Տնտեսական ազատության ցուցիչի՝ Հայաստանը 179 երկրների շարքում բավական բարձր դիրքեր է գրավում՝ գեաղեցնելով 31-րդ տեղը: Այս ցուցանիշով Հայաստանը 3-րդ տեղն է գեաղեցնում ԱԵ, ԱՊՅ եւ ԵՆ երկրների շարքում (տես՝ աղյուսակ 6):

### Օրենսդրությունը, դրա կատարելությունը՝ տնտեսական կյանքի կարգավորման առումով, ազատականացման աստիճանը

Օրենսդրության կատարելությունը կախված է երկու հիմնական գործոններից՝ դրա ամբողջականությունից եւ արդյունավետությունից: Առաջին դեպքում նկատի է առնվում, թե որքանով է օրենսդրությունը կարգավորում տնտեսության մեջ գործող սուբյեկտների միջեւ հարաբերությունները եւ համապատասխանում այդ հարաբերություններին: Երկրորդ դեպքում խոսքը օրենսդրության կիրարկման արդյունավետության, դրա կատարման աստիճանի մասին է: Օտարերկրյա ներդրողների համար, տվյալ պարագայում, կարևորվում է նաեւ այն հարցը, թե ընդունող երկրի օրենսդրությունը որքանով է համապատասխանում միջազգային ընդունված ստանդարտներին:

Տնտեսական հարաբերությունները կարգավորող ՀՀ օրենսդրությունը համարվում է ամենազարգացածներից մեկը ԱՊՀ երկրներում: Անկախացումից ի վեր ՀՀ կառավարությունը հետեւողականորեն ուշադրություն է դարձնում տնտեսական միջավայրը կարգավորող օրենքների ընդունմանը եւ կատարելագործմանը: Վերջին տարիներին այս առումով խիստ կարեւորվում է հաշվապահական հաշվառման միջազգային ստանդարտներին անցումը եւ մաքսային նոր օրենսդրության ընդունումը: Չնայած վերը նշվածին, դեռևս գոյություն ունի օրենսդրության թափանցիկության անբավարարություն: Ներկայում ստեղծվել է այնպիսի իրավիճակ, որ տնտեսության որոշակի ոլորտներում գոյություն ունեն կարգավորող օրենքներ, սակայն այդ ոլորտները մենաշնորհային վիճակում են: Օրենքների կիրարկման անարդյունավետությունն է վկայում սովետային տնտեսության առկայությունը, որի տեսակարար կշիռը, ըստ տարբեր աղբյուրների, կազմում է տնտեսության 30-63%-ը: Վերը նշված երեւոյթներն արտացոլված են Վերակառուցման եւ զարգացման եվրոպական բանկի կատարած ուսումնասիրության մեջ:

### Աշխատուժի որակը

Այս կապիտալը Հայաստանը ժամանակեց խորհրդային տարիներից: Սակայն անկախումից հետո տնտեսության արտադրական հիմնական հզորությունների գործառնման դարարեցման պատճառով աշխատուժի որակավորման բարձրացման բնական ընթացքը խաթարվեց, սկսվեց այսպես կոչված «ուղեղների արտահոսք» հանրապետությունից:

### Հայաստանի ներդրումային քաղաքականությունը

Պետական ներդրումային քաղաքականության մշակման եւ իրագործման նպատակով գործում է ՀՀ ներդրումների խրախուսման եւ պաշտպանության պետական խորհուրդը եւ ՀՀ Էկոնոմի-

**Պետական (զանապետական) պարտատոմսերում ներդրողների կառուցվածքը (մլն ՀՀ դրամ)\*** Աղյուսակ 1.

Ներդրողներ	2008		2009		Փ	Մ	Ա	Մ	Հ	Հ	Օ
	Հ	Հ	Փ	Մ							
Ռեզիդենտներ, այդ թվում՝	124103	124713	126153	121315	125432	132519	142307	148465	146746		
ՀՀ բանկներ	25954	22311	17982	16941	29385	30623	36066	55908	69956		
Ոչ բանկային գործակալներ և դիլերներ	831	832	365	613	584	650	658	659	739		
Ոչ բանկային ներդրողներ	7028	5971	5385	5780	5241	4719	5120	4914	4588		
ՀՀ ԿԲ	58492	61757	68115	62286	54201	59774	62222	47744	42471		
ՀՀ ՖՆ	31798	33842	34307	35695	36019	36753	38241	39239	38992		
Ոչ ռեզիդենտներ	0	0	0	0	0	0	0	1	27		
Ընդամենը	124103	124713	126153	121315	125432	132519	142307	148466	156773		

\*Տվյալները ներկայացված են անվանական արժեքով՝ ժամանակագրական վերջի դրությամբ և ներառում են ռեպո համաձայնագրերով ձեռք բերված պետական պարտատոմսերը:  
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ տեղեկագիր, 2009, էջ 44

**Ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձանց արտաբերության շրջանառության ծավալները (մլն ՀՀ դրամ)\*** Աղյուսակ 2.

	Հունիս-09	Հուլիս-09	Օգոստոս-09
Բաժնային արժեթղթեր	2054.9	1328.3	624.8
Ներդրումային ծառայություններ մատուցող ընկերություններ (ՆԸ)	63.2	738.4	30.4
Ներդրումային ծառայություններ մատուցող բանկեր (ԼԲ)	1991.7	589.9	594.4
Ոչ բաժնային արժեթղթեր	54033.0	20158.8	32463.0
Պետական	50274.0	19823.5	31416.5
Ներդրումային ծառայություններ մատուցող ընկերություններ	4978.0	2047.3	3071.6
Պետական կարճաժամկետ պարտատոմսեր	725.0	22.6	0.3
Պետական միջին ժամկետայնության պարտատոմսեր	3364.0	1999.8	2629.9
Պետական երկարաժամկետ պարտատոմսեր	889.0	24.9	441.4
Ներդրումային ծառայություններ մատուցող բանկեր	45296.0	17776.2	28344.8
Պետական կարճաժամկետ պարտատոմսեր	6019.0	5037.4	2592.7
Պետական միջին ժամկետայնության պարտատոմսեր	24432.0	12654.3	19504.4
Պետական երկարաժամկետ պարտատոմսեր	14845.0	84.6	6247.7
Ոչ պետական	3759.0	335.3	1046.6
Ներդրումային ծառայություններ մատուցող ընկերություններ	1108.0	201.1	666.2
Ներդրումային ծառայություններ մատուցող բանկեր	2651.0	134.2	380.4
Այլ	0	0	0
Ներդրումային ծառայություններ մատուցող ընկերություններ	0.0	0.0	0.0
Ներդրումային ծառայություններ մատուցող բանկեր	0.0	0.0	0.0
Ընդամենը	56087.9	21487.1	33087.8
Ներդրումային ծառայություններ մատուցող ընկերություններ	6149.2	2986.8	3768.3
Ներդրումային ծառայություններ մատուցող բանկեր	49938.7	18500.3	29319.5

\*Առանց ռեպո գործարքների  
Ըշգրտված հաշվետվությունների ներկայացման արդյունքում հունիս ամսվա բաժնային արժեթղթերի ծավալները փոփոխվել են:

**ՀՀ Ֆինանսային բորսայում կնքված գործարքներ (մլն ՀՀ դրամ)** Աղյուսակ 3.

	ՀՀ-ում գործարք կնքված մասն. անձանց թիվը	Հաշվետու թողարկումների թիվը, որոնց արժեթղթերով կնքվել են	Գործարքների քանակը	Ռեպո գործարքների ծավալը, միլիարդ ՀՀ դրամ	Բորսայական գործարքների ծավալը			
					բաժնետոմսեր	պետական պարտատոմսեր	կրկնօրյակ պարտատոմսեր	Ընդամենը
Հունիս-09	14	8	113	732.2	0.0	391.5	1460.1	2583.8
Հուլիս-09	11	10	65	81.8	91.2	161.9	334.9	334.9
Օգոստոս-09	15	10	55	452.5	0.1	125.4	523.3	1101.2
Ընդամենը			233	1184.7	81.9	608.1	2145.3	4020.0

**Ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձանց կնքած ռեպո համաձայնագրեր (մլն ՀՀ դրամ)** Աղյուսակ 4.

	Հունիս-09	Հուլիս-09	Օգոստոս-09
ԼԲ կնքած ռեպո/հավադարձ ռեպո համաձայնագրեր, այդ թվում՝	47811.8	59521.9	89481.7
Երկարաժամկետ	21179.5	32928.6	29500.3
ԼԸ կնքած ռեպո/հավադարձ ռեպո համաձայնագրեր, այդ թվում՝	17719.7	18268.5	14974.4
Երկարաժամկետ	10492.5	12724.9	9391.4
Ընդամենը ռեպո/հավադարձ ռեպո համաձայնագրեր, այդ թվում՝	65531.5	77790.4	104456.2
Երկարաժամկետ	31672.0	45653.4	38891.7

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ տեղեկագիր, 2009, էջ 47

կայի ներդրումային քաղաքականության վարչությունը:  
Դեպի որբե՛լ երկրի ՕՈՒՆ ներհոսքի խթանման համար անհրաժեշտ է.

- գտնել այն օտարերկրյա ընկերությունները, որոնք ընդունող երկրում ունեն տնտեսապես կենսունակ և հասարակայնորեն շահավետ ծրագրեր իրականացնելու կամ աջակցելու ներուժ,
- նման ընկերություններին համոզել ժամանել ընդունող երկրի՝ ներդրումային հնարավորությունների գնահատման համար,

**Հայաստանի դիրքը Գործարարության զեկուլցում** Աղյուսակ 5.  
**Հայաստանի կարգավորման ֆորմալ ռեֆորմ բավական ազատական է:** Այնուամենայնիվ, տեղական գործարարները վերջինի իրական կիրարկումը բավականաչափ անարդյունավետ են համարում:

	Վարկանիշ
Գործարարության դյուրինություն	44
Ձեռնարկության հիմնում	66
Շինարարություն իրականացնելու թույլտվության ստացում	42
Աշխատանքի ընդունում և ազատում	54
Սեփականության գրանցում	5
Վարկի ձեռքբերում	28
Ներդրողների պաշտպանվածություն	88
Հարկերի վճարում	150
Միջազգային առևտուր	143
Պայմանագրերի կատարում	61
Գործունեության դադարեցում	47

Աղբյուրը՝ WB, Doing Business Report, 2009, p. 51.

**Հայաստանի դիրքը՝ ըստ Տնտեսական ազատության ցուցիչի** Աղյուսակ 6.

Երկիր	Տնտեսական ազատության ցուցիչ, առավելագույնը՝100
Հայաստան	
ԱՆ միջին	63.6
ԱՊՀ միջին	55.7
ԵՄ միջին	60.7

Աղբյուր՝ Heritage Foundation, 2009, p. 12

- օգնել դրանց գնահատման ժամանակ,
  - ուսումնասիրել առաջընթացը և կարգավորել հետագա գործունեությունը՝ ելնելով ձեռք բերած արդյունքներից:
- Ներդրումային բազմաթիվ ծրագրեր մոբիլ են, այսինքն՝ գոյություն ունի մեկից ավելի աշխարհագրական վայր, որտեղ այն կարող է իրականացվել: Ավելին՝ այդպիսի ծրագրերի ներգրավման համար բազմաթիվ երկրների և տարածաշրջանների միջև գոյություն ունեցող ինտենսիվ մրցակցության հետևանքով նման ծրագրերի ներգրավման ուղղությամբ աշխատանքները դառնում են էլ ավելի բարդ ու մասնագիտացված:

1. Финансирование капитальных вложений, Р. Энтов, ИЭПП, Москва 1998, с. 34.
2. The World Bank paper "Armenian Banking and Insurance Sector", Yubin Mu, Ramin Shojay, 2007, p. 2.
3. ՀՀ արժեթղթերի հսկման առկողմի 2008թ. գործունեության տարեկան ծրագիր, էջ 12
4. Adrian Karatnicky, Alexandr Motyl-Civil Society, Democracy and markets in East Central Europe and Newly Independent States, 2001.
5. Growth Challenges and Government Policies in Armenia, WB 2008, p. 14.