

**ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԻ ՄԻՋՈՑՈՎ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ
ԻՆՈՎԱՑԻՈՆ ԶԱՐԳԱՑՄԱՆ ԽԹԱՆՄԱՆ
ՀԱՐԱՎՈՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ
ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ**

ՎԱՐԴԱՆ ԲՈՍՏԱՆՁՅԱՆ, ԱՐՄԻՆԵ ԶԱԽԱՐՅԱՆ

Հոդվածը նվիրված է Հայաստանի Հանրապետությունում ֆինանսական համակարգի միջոցով ինովացիոն գործունեության ֆինանսավորման արդյունավետության բարձրացման մեթոդների և մեխանիզմների, դրանց արդյունավետ կիրառումը պայմանավորող գործոնների, ՀՀ առևտրային բանկերի, կենսաթոշակային ֆոնդերի, ապահովագրական ընկերությունների և արժեթղթերի շուկայի «երկար փողերի» օգտագործման, ինչպես նաև տնտեսության ինովացիոն զարգացման խթանման համատեքստում ՀՀ կենտրոնական բանկի գործառնությունների արդիականացման հնարավորությունների ուսումնասիրությանը: Ակնհայտ է, որ աշխարհաքաղաքական և տնտեսական արդի պայմաններում ցանկալի կլինի կուտակային կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումային ռեսուրսները հնարավորինս տեղաբաշխել Հայաստանի Հանրապետությունում՝ ստեղծելով «երկար փողերի» առաջարկ, որը կխթանի ինովացիոն և ներդրումային գործունեությունը, ինչպես նաև կնպաստի կապիտալի շուկայի զարգացմանը: Վերջինս էլ, իր հերթին, կհանգեցնի վարկային տոկոսադրույքների նվազեցմանը և ֆինանսավորման աղբյուրների մատչելիության բարձրացմանը: Այս պարագայում հատկապես կարևորվում են սփյուռքահայերին և այլ գործարարներին պատկանող ինովացիոն արտադրանք թողարկող ընկերությունների մասնաճյուղերի ստեղծումը ՀՀ-ում, պետական պատվերի միջոցով դրանց ինովացիոն արտադրանքների նկատմամբ պահանջարկի ձևավորումը, ինչպես նաև ֆինանսական համակարգի բոլոր օղակներում առկա ներդրումային ռեսուրսների հնարավոր առավելագույն չափով ուղղորդումը դեպի այդ ընկերություններ: Ներկայացված մոտեցմամբ հնարավորություն կընձեռնվի խթանելու տնտեսության ինովացիոն զարգացումը, ստեղծելու լրացուցիչ աշխատատեղեր, ավելացնելու պետական բյուջեի հարկային եկամուտները, համաշխարհային շուկայում բարձրացնելու ՀՀ ընկերությունների մրցունակությունը, ինչպես նաև արդյունավետ կառավարելու ներդրումային ռիսկերը և ապահովելու ֆինանսական ռեսուրսների օգտագործման թափանցիկությունը: Հոդվածում Հայաստանի Հանրապետության օրինակով քննարկվել են ֆինանսական համակարգի օղակների միջոցով ինովացիոն գործունեության ֆինանսավորման մատչելիության ապահովման հիմնահարցերը, մշակվել են ինովացիոն գործունեության ֆինանսավորման որոշակի մեխանիզմներ:

Բանալի բառեր – տնտեսություն, ֆինանսական համակարգ, կառավարում, ինովացիոն գործունեություն, ֆինանսավորում, խթանում, զարգացում, արդյունավետություն

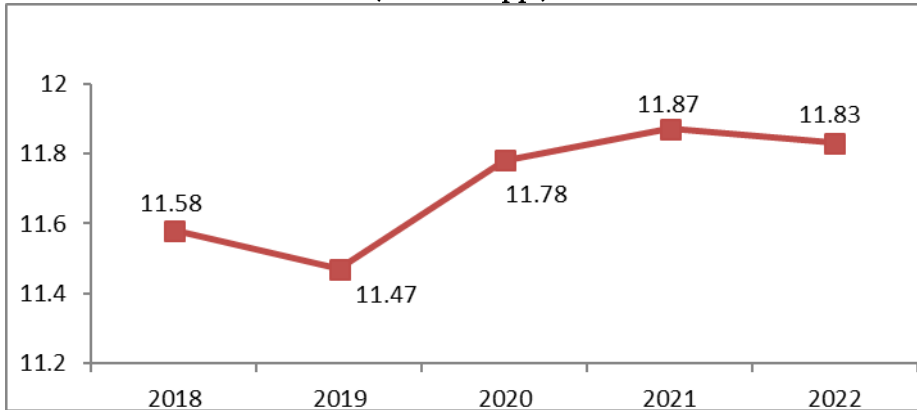
Տնտեսության ինովացիոն զարգացման գործում մեծապես կարևորվում է ֆինանսական համակարգի դերը, քանի որ վերջինս, կենտրոնացնելով մեծաքանակ ֆինանսական ռեսուրսներ, կարող է նշանակալի ազդեցություն ունենալ ինովացիոն գործունեության ֆինանսավորման գործընթացների վրա: Ինչպես անցումային տնտեսությամբ բոլոր երկրներում, այնպես էլ Հայաստանի Հանրապետությունում խիստ անհրաժեշտ է ակտիվացնել ինովացիոն և ներդրումային գործունեությունը: Այս պարագայում հատկապես առաջնային է տնտեսության մեջ «երկար փողերի» առկայությունը, ինչը լուրջ նախադրյալներ է ստեղծում ամբողջ տնտեսության զարգացման համար: Որպես կանոն՝ «երկար փողերի» միջոցով ֆինանսավորվում են երկարաժամկետ (մեկ տարուց ավելի) զարգացման ծրագրերը, և իրականացվում են դրամական միջոցների երկարաժամկետ կուտակումներ: Անշուշտ, «երկար փողերի» արդյունավետ օգտագործումը նաև տնտեսության կայուն զարգացման ապահովման կարևորագույն նախապայման է: Ուստի Հայաստանի Հանրապետությունում գործող **առևտրային բանկերի, կենսաթոշակային ֆոնդերի, ապահովագրական ընկերությունների և արժեթղթերի շուկայի** «երկար փողերի» նպատակային օգտագործումը ներկայում օբյեկտիվ անհրաժեշտություն է: 01.01.2023 թ. դրությամբ՝ ՀՀ-ում գործունեություն են ծավալում 18 առևտրային բանկեր, 4 կուտակային կենսաթոշակային ֆոնդեր, 8 ապահովագրական ընկերություններ և 1 արժեթղթերի շուկա, որոնք կարող են լուրջ դեր խաղալ ինովացիոն գործունեության ակտիվացման առումով: Մասնավորապես, «Ջեներալ ասեթ մենեջմենթ» պահպանողական կենսաթոշակային ֆոնդի միջոցների ներդրումների 42.61 տոկոսն իրականացվում է ֆինանսական ոլորտում, 32.13 տոկոսը՝ պետական ոլորտում, 5.7 տոկոսը՝ բարձր տեխնոլոգիաների ոլորտում¹: Անշուշտ, բարձր տեխնոլոգիաների ոլորտում կուտակային կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումներն արդեն իսկ վկայում են դրական տեղաշարժերի մասին, այնուամենայնիվ, կարծում ենք, որ տնտեսության ինովացիոն զարգացումն արագացնելու նպատակով դիտարկվող ոլորտում անհրաժեշտ է ապահովել ներդրումների շարունակական աճ:

Ինչպես հայտնի է, ՀՀ տնտեսության զարգացման ներկայիս պայմաններում ինովացիոն գործունեության ֆինանսավորման ամենահավանական աղբյուրը **բանկային վարկավորումն է**: Ուստի ներկայացնենք միջինացված տարեկան վարկային տոկոսադրույքի վերջին տարիների դինամիկան:

¹ Տե՛ս «Ջեներալ ասեթ մենեջմենթ» պահպանողական կենսաթոշակային ֆոնդի միջոցների ներդրումներն ըստ ոլորտների, <http://gfunds.am/main/am/foundation>

Գծապատկեր 1

ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջինացված տարեկան վարկային տոկոսադրույքը (2018-2022 թթ.)²



Վերոբերյալ տվյալներից երևում է, որ 2022-ին 2018 թ. համեմատությամբ ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջինացված տարեկան վարկային տոկոսադրույքն աճել է 0.25 տոկոսային կետով: Նշենք, որ 2020-2021 թթ. նկատվել է դիտարկվող ցուցանիշի որոշակի աճ, իսկ 2022-ին 2021 թ. համեմատությամբ 0.04 տոկոսային կետով նվազում, սակայն, ընդհանուր առմամբ, էական փոփոխություններ տեղի չեն ունեցել: Հասկանալի է, որ ՀՀ-ում ֆինանսական ռեսուրսների սակավության պայմաններում հատկապես կարևորվում է վարկային տոկոսադրույքների նվազեցումը, քանի որ դա նպաստում է վարկավորման ծավալների ավելացմանը:

Ինչպես հայտնի է, տնտեսության ինովացիոն զարգացման գործընթացի վրա մեծապես ազդում են նաև առևտրային բանկերի վարկավորման ծավալները, հետևաբար ներկայացնենք նաև ՀՀ առևտրային բանկերի վարկերի կազմը (տե՛ս աղյուսակ 1):

Աղյուսակ 1

ՀՀ առևտրային բանկերի վարկերի կազմը 2018-2022 թթ. (մլն դրամ)³

Անվանումը	2018	2019	2020	2021	2022
Վարկեր, ընդամենը	3 078 548	3 631 158	4 150 715	3 940 458	4 144 363
Վարկային ներդրումներ	2 959 829	3 488 448	3 891 067	3 701 428	3 977 199
Վարկեր տարադրամով	1 662 575	1 790 970	1 959 317	1 623 024	1 405 941
կարճաժամկետ	277 354	236 570	179 067	145 160	147 942
երկարաժամկետ	1 385 221	1 554 400	1 780 250	1 477 865	1 257 999
Վարկեր դրամով	1 297 254	1 697 478	1 931 750	2 078 404	2 571 258
կարճաժամկետ	194 406	197 347	239 157	166 449	185 421
երկարաժամկետ	1 102 848	1 500 131	1 692 593	1 911 955	2 385 837

² Տե՛ս «Հայաստանի Հանրապետության սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2018-2022 թթ. հունվար-դեկտեմբերին», ՀՀ ՎԿ, <http://www.armstat.am>

³ Տե՛ս նույն տեղը:

Բանկերի երկարաձգված վարկեր	88 009	111 755	226 075	224 967	157 559
կարճաժամկետ	60 871	89 196	133 232	143 847	81 140
երկարաժամկետ	27 138	22 559	92 842	81 120	76 419
Բանկերի ժամկետանց վարկեր	30 710	30 954	33 573	14 063	9 605
կարճաժամկետ	14 648	16 688	20 709	10 733	9 256
երկարաժամկետ	16 062	14 266	12 864	3 330	349

Վերոբերյալ աղյուսակի տվյալները վկայում են, որ 2022-ին 2018 թ. համեմատությամբ ՀՀ առևտրային բանկերի վարկավորման ընդհանուր ծավալներն ավելացել են 1065815 մլն դրամով: Միաժամանակ, վարկային ներդրումներն ավելացել են 1017370 մլն դրամով, բանկերի երկարաձգված վարկերը՝ 69550 մլն դրամով, իսկ բանկերի ժամկետանց վարկերը կրճատվել են 21105 մլն դրամով: Առևտրային բանկերի վարկավորման ծավալների աճը, կարծում ենք, պայմանավորված է ընկերությունների ֆինանսական վիճակի որոշակի բարելավմամբ և ֆինանսական զգոնության ուժեղացմամբ: Ակնհայտ է, որ ֆինանսական բարձր ռիսկերի պայմաններում բիզնեսի անվտանգ և արդյունավետ գործունեությունն ապահովելու համար անհրաժեշտ են պետական համապատասխան երաշխիքներ, ինչը մեծապես կարող է նպաստել ինչպես արդյունավետ վարկային տոկոսադրույքների ձևավորմանը, այնպես էլ ինովացիոն և ներդրումային գործունեության ակտիվացմանը:

«Կուտակային կենսաթոշակների մասին» ՀՀ օրենքի համաձայն⁴՝ **կուտակային կենսաթոշակային ֆոնդերի** ակտիվները կարող են ներդրվել ՀՀ-ում և արտասահմանում: ՀՀ տարածքում պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդի ակտիվները կարող են ներդրվել՝

1. բանկային հաշիվներում և ավանդներում, եթե տվյալ բանկը անվճարունակության (սնանկության) գործընթացում չէ,
2. Հայաստանի Հանրապետության կամ Կենտրոնական բանկի թողարկած կամ ամբողջությամբ երաշխավորված արժեթղթերում,
3. Հայաստանի Հանրապետությունում գործող կարգավորվող շուկայում առևտրին թույլատրված արժեթղթերում,
4. այն ներդրումային ֆոնդերի թողարկած արժեթղթերում, որոնք վերահսկվում են Կենտրոնական բանկի կողմից,
5. ածանցյալ գործիքներում՝ միայն հեջավորման նպատակով:

Այժմ ներկայացնենք 2018-2022 թթ. ՀՀ կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվների ծավալները ստորև բերված աղյուսակի և զծապատկերի միջոցով:

⁴ Տե՛ս «Կուտակային կենսաթոշակների մասին» ՀՀ օրենք, ՀՀ ՊՏ 2010.12.30/69(803).1

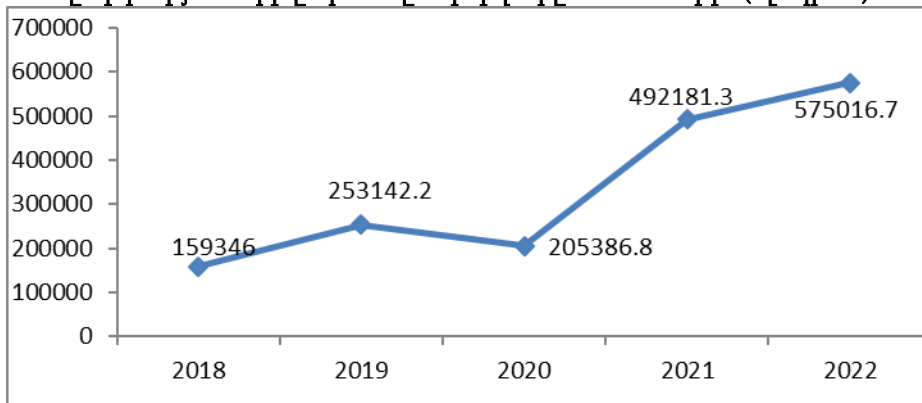
Աղյուսակ 2

Amundi-ACBA Asset Management, C-QUADRAT Ampega Asset Management Armenia, Capital Asett Management և General Asett Management ընկերությունների ակտիվները 2018-2022 թթ. (մլն դրամ)

N	Անվանումը	2018	2019	2020	2021	2022
1.	Amundi-ACBA Asset Management ⁵	81467.8	127626.3	18847.0	248650.5	293462.3
2.	C-QUADRAT Ampega Asset Management Armenia ⁶	77752.8	124000.5	181299.7	234366.6	268354.2
3.	Capital Asett Management ⁷	125.4	145.5	163.7	157.4	157.4
4.	General Asett Management ⁸	-	1369.9	5076.4	9006.8	13042.8
Ընդամենը ակտիվներ		159346.0	253142.2	205386.8	492181.3	575016.7

Գծապատկեր 2

Amundi-ACBA Asset Management, C-QUADRAT Ampega Asset Management Armenia, Capital Asett Management և General Asett Management ընկերությունների ընդամենը ակտիվները 2018-2022 թթ. (մլն դրամ)



Ներկայացված տվյալները վկայում են, որ 2022-ին 2018 թ. համեմատությամբ Amundi-ACBA Asset Management, C-QUADRAT Ampega Asset Management Armenia, Capital Asett Management և General Asett Management ընկերությունների ընդամենը ակտիվներն ավելացել են 415670.7 մլն դրամով (կամ 2,6 անգամ) և կազմել 575016.7 մլն դրամ: Ակնհայտ է, որ արդի աշխարհաքաղաքական և տնտեսական պայմաններում ցանկալի կլինի կուտակային կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումային ռեսուրսները հնարավորինս տեղաբաշխել Հայաստանի Հանրապետությունում՝ ստեղծելով «երկար փողերի» առաջարկ, որը

⁵ Տե՛ս Amundi-ACBA Asset Management-ի՝ ֆինանսական վիճակի մասին հաշվետվություն, http://www.amundi-acba.am/ar_ar_retail/node_14941

⁶ Տե՛ս C-QUADRAT Ampega Asset Management Armenia-ի՝ ֆինանսական վիճակի մասին հաշվետվություն, <https://www.c-quadrat-ampega.am/am/funds-reporting>

⁷ Տե՛ս Capital Asset Management-ի՝ ֆինանսական վիճակի մասին հաշվետվություն, <http://capitalfunds.am/annual/>

⁸ Տե՛ս General Asset Management-ի՝ ֆինանսական վիճակի մասին հաշվետվություն, <http://gfunds.am/main/am/aboutus>

կխթանի ինովացիոն և ներդրումային գործունեությունը, ինչպես նաև կնպաստի կապիտալի շուկայի զարգացմանը: Վերջինս էլ, իր հերթին, կհանգեցնի վարկային տոկոսադրույքների նվազեցմանը և ֆինանսավորման աղբյուրների մատչելիության բարձրացմանը: Այս պարագայում հատկապես կարևորվում են սփյուռքահայերին և այլ գործարարներին պատկանող ինովացիոն արտադրանք թողարկող ընկերությունների մասնաճյուղերի ստեղծումը ՀՀ-ում, պետական պատվերի միջոցով դրանց ինովացիոն արտադրանքների նկատմամբ պահանջարկի ձևավորումը, ինչպես նաև ֆինանսական համակարգի բոլոր օղակներում առկա ներդրումային ռեսուրսների հնարավոր առավելագույն չափով ուղղորդումը դեպի այդ ընկերություններ: Նշված մոտեցմամբ հնարավորություն կընձեռվի խթանելու տնտեսության ինովացիոն զարգացումը, ստեղծելու լրացուցիչ աշխատատեղեր, ավելացնելու պետական բյուջեի հարկային եկամուտները, համաշխարհային շուկայում բարձրացնելու ՀՀ ընկերությունների մրցունակությունը, ինչպես նաև արդյունավետ կառավարելու ներդրումային ռիսկերը և ապահովելու ֆինանսական ռեսուրսների օգտագործման թափանցիկությունը:

Հասկանալի է, որ ՀՀ-ում կուտակային կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումային ռեսուրսների տեղաբաշխումը կապված է նաև որոշակի ռիսկերի հետ, որոնք անհրաժեշտ է մշտապես վերահսկել և կառավարել: «Կուտակային կենսաթոշակների մասին» ՀՀ օրենքի համաձայն՝ կենսաթոշակային ֆոնդի կառավարիչը պարտավոր է ներդնել ռիսկերի կառավարման արդյունավետ համակարգ, որը հնարավորություն կտա ցանկացած ժամանակ որոշելու, գնահատելու և հսկելու բոլոր էական ռիսկերը, ինչպես նաև այդ ռիսկերի փոխադարձ կախվածությունը⁹: Ռիսկերի կառավարման համակարգը պետք է համաչափ լինի կառավարչի գործունեությանը և կառավարվող ֆոնդերի բնույթին, ծավալներին և բարդությանը՝ արտացոլելով կառավարչի գործունեության շրջանակները:

Ինովացիոն գործունեությունը ֆինանսավորելիս խիստ կարևոր է նաև **ապահովագրական ընկերությունների** դերը: Ապահովագրական համակարգի զարգացման հիմնական նախադրյալներից է պետական կարգավորման և վերահսկողության մեխանիզմների կատարելագործումը: Հետևաբար, ապահովագրական համակարգի վերահսկողության առաջադեմ, գործուն և արդյունավետ մեխանիզմի ներդրումն ու կիրառումը պետական կարգավորման մակարդակում էական խթան կդառնան շուկայի զարգացման, ապահովագրական համակարգի հիմախնդիրները լուծելիս: Պետական կառավարման շրջանակներում ոչ միայն անհրաժեշտ է սահմանել վերահսկողության բուն նպատակները, այլև լայնորեն կիրառել դրա լավագույն մեխանիզմները:

Հայաստանի Հանրապետությունում ապահովագրական գործունեությունը կարգավորվում է ՀՀ Սահմանադրությամբ, ՀՀ քաղաքա-

⁹ Տե՛ս «Կուտակային կենսաթոշակների մասին» ՀՀ օրենք, ՀՀՊՏ 2010.12.30/69(803).1

ցիական օրենսգրքով, ՀՀ հարկային օրենսգրքով, ՀՀ աշխատանքային օրենսգրքով, «Ապահովագրության և ապահովագրական գործունեության մասին» ՀՀ օրենքով, «Ավտոտրանսպորտային միջոցների օգտագործումից բխող պատասխանատվության պարտադիր ապահովագրության մասին» ՀՀ օրենքով, «Բանկերի, վարկային կազմակերպությունների, ներդրումային ընկերությունների, ներդրումային ֆոնդի կառավարիչների և ապահովագրական ընկերությունների սնանկության մասին» ՀՀ օրենքով, «Արժույթային կարգավորման և արժույթային վերահսկողության մասին» ՀՀ օրենքով, «Մահմանափակ պատասխանատվությամբ ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքով, «Լիցենզավորման մասին» ՀՀ օրենքով և այլ օրենքներով, ենթաօրենսդրական ակտերով և միջազգային պայմանագրերով ու համաձայնագրերով:

«Ապահովագրության և ապահովագրական գործունեության մասին» ՀՀ օրենքը կարգավորում է ֆիզիկական, իրավաբանական անձանց և ապահովագրական գործունեություն իրականացնող իրավաբանական անձանց միջև առաջացող ապահովագրական հարաբերությունները, սահմանում է ապահովագրության ձևերը, տեսակները, ապահովագրության հիմնական հասկացությունները, ապահովագրողի և ապահովադրի հիմնական պարտականություններն ու իրավունքները, ապահովագրական պայմանագրի բովանդակությունը, ապահովագրական գործունեության լիցենզավորման կարգը, ապահովագրական ընկերությունների կառավարման մարմինները, ղեկավարները և այլն:

Հայաստանի Հանրապետությունում ապահովագրական գործունեությունը, ապահովագրական շուկայի կարգավորումը մինչև 2006 թվականի հունվարի 1-ը իրականացնում էր ՀՀ ֆինանսների և էկոնոմիկայի նախարարությունը, իսկ 2006 թվականի հունվարի մեկից մինչև այժմ այդ գործառնություններն իրականացնում է ՀՀ կենտրոնական բանկը: Կենտրոնական բանկը սկսեց վերահսկել ՀՀ կառավարության կողմից ապահովագրական գործընթացին առնչվող որոշումները, ընդունվեցին ոլորտը կարգավորող մի շարք ենթաօրենսդրական ակտեր: Երբ օրենսդրաիրավական դաշտը կարգավորվեց, Հայաստանում ապահովագրական ընկերությունների թիվը մոտ չորս անգամ կրճատվեց: 1998 թվականին ապահովագրական գործունեություն էին իրականացնում մոտ 20 ապահովագրական ընկերություններ, այնուհետև դրանց թիվը 2005 թվականի հունվարի 1-ի դրությամբ ավելացավ՝ դառնալով 26: 2005 թվականից մինչ այժմ այդ թիվը գնալով նվազում է և ներկայում Հայաստանի Հանրապետության ապահովագրական շուկայում գործում են 8 ապահովագրական ընկերություններ: Ապահովագրական ընկերություններն իրենց ֆինանսական կայունությունը, վճարունակությունն ու իրացվելիությունն ապահովելու համար պարտավոր են պահպանել ապահովագրական ընկերությունների հիմնական տնտեսական նորմատիվները, որոնք հաստատում է Կենտրոնական բանկը:

Այժմ ներկայացնենք 2018-2022 թթ. ՀՀ ապահովագրական ընկերությունների ակտիվների ծավալները՝ ստորև բերված աղյուսակի և գծապատկերի միջոցով:

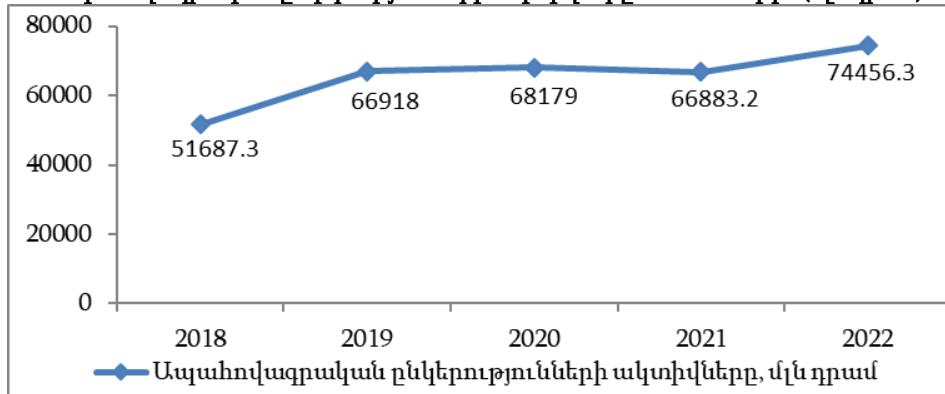
Աղյուսակ 3

ՀՀ ապահովագրական ընկերությունների թիվը և ակտիվները 2018-2022 թթ. (մլն դրամ)¹⁰

N	Անվանումը	2018	2019	2020	2021	2022
1.	Ապահովագրական ընկերությունների քանակը	7	7	7	7	8
2.	Ապահովագրական ընկերությունների ակտիվները, մլն դրամ ¹¹	51687.3	66918.0	68179.0	66 883.2	74456.3

Գծապատկեր 3

ՀՀ ապահովագրական ընկերությունների ակտիվները 2018-2022 թթ. (մլն դրամ)¹²



Ներկայացված տվյալները վկայում են, որ 2022-ին 2018 թ. համեմատությամբ ՀՀ ապահովագրական ընկերությունների ակտիվներն ավելացել են 22769.0 մլն դրամով (կամ 44 %-ով) և կազմել 74456.3 մլն դրամ: Անշուշտ, այս փոփոխությունները կարող են դրական ազդել ինչպես ապահովագրական ընկերությունների գործունեության, այնպես էլ ինովացիոն գործունեության ֆինանսավորման գործընթացների վրա:

Ինչպես հայտնի է, **արժեթղթերի շուկան** ֆինանսական շուկայի առանցքային հատվածն է: Այն ներառում է ֆինանսական շուկայի այն բոլոր հարաբերությունները, որտեղ դրամական միջոցների առքուվաճառքը արտացոլվում, ձևակերպվում է արժեթղթերով: Արժեթղթերի շուկան ֆինանսական շուկայի կարևորագույն հատվածներից է, որի հիմնական նշանակությունը երկրի տնտեսության համար կապիտալի վերաբաշխման արդյունավետ մեխանիզմներ ստեղծելն է: Զարգացած բազմաթիվ երկրներում արժեթղթերի շուկայի միջոցով իրականաց-

¹⁰ Տե՛ս Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք - 2022, <https://armstat.am/file/doc/99533328.pdf>

¹¹ Տե՛ս Ֆինանսական կազմակերպությունների վիճակագրություն, <https://www.cba.am/am/SitePages/statfinorg.aspx>

¹² Տե՛ս նույն տեղը:

վում է արտադրության ֆինանսավորման հիմնական մասը՝ հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ վերջինս բանկային համակարգի նկատմամբ միջոցների ներգրավման առավել էժան աղբյուր է: Արժեթղթերի շուկան ինչպես դրամական, այնպես էլ կապիտալի շուկայի կարևորագույն բաղկացուցիչն է: Այն ներդրումային հոսքերի կարգավորիչ դեր է խաղում, որն ապահովում է հասարակության համար ռեսուրսների օգտագործման օպտիմալ կառուցվածք:

Ներկայացնենք Հայաստանի ֆոնդային բորսայի գործունեությունը (տե՛ս աղյուսակ 4):

Աղյուսակ 4

Հայաստանի ֆոնդային բորսայի գործունեությունը 2018-2022 թթ. (մլն դրամով)¹³

Տարեթիվը	ՀՖԲ-ում կատարված գործարքների ընդհանուր ծավալը, որից՝	բաժնետոմսներով	կորպորատիվ պարտատոմսներով	պետական դրամատոմսներով	Ֆոնդային բորսայում կատարված գործարքների ընդհանուր քանակը, հատ	Մասնագիտացված մասնակիցների քանակը	Հաշվետու թողարկումների քանակը
2018	88896.7	2388.4	30360.7	56147.6	2393	26	23
2019	88850.8	2161.6	27687.4	59001.6	2972	29	23
2020	213512.0	40.4	56 642.7	107323.3	4852	31	28
2021	470156.0	1504.7	130472.7	265087.7	4702	32	29
2022	241757.1	1182.8	94242.0	97119.5	7733	32	28

Բերված տվյալները վկայում են, որ 2022-ին 2018 թ. համեմատությամբ Հայաստանի ֆոնդային բորսայում կատարված գործարքների ընդհանուր ծավալն ավելացել է 152860.4 մլն դրամով, իսկ կատարված գործարքների ընդհանուր քանակը՝ 5340-ով, մասնագիտացված մասնակիցների քանակը՝ 6-ով, հաշվետու թողարկումների քանակը՝ 5-ով, իսկ բաժնետոմսներով իրականացված գործարքների ծավալը նվազել է 1205.6 մլն դրամով: Ինչպես տեսնում ենք, արժեթղթերի շուկայում նկատվում են նաև որոշակի դրական տեղաշարժեր:

Նկատենք նաև, որ բաժնետիրական կապիտալի ներգրավումը հատկապես հրատապ խնդիր է բարձր տեխնոլոգիական ոլորտի ընկերությունների համար: Ժամանակակից տնտեսական պայմաններում բարձր տեխնոլոգիական ոլորտի ընկերությունների գործունեության բարելավումն ունի կարևոր ռազմավարական նշանակություն, քանի որ համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի հետևանքնե-

¹³ Աղյուսակը կազմվել է հեղինակների կողմից՝ Հայաստանի ֆոնդային բորսայի, ՀՀ կենտրոնական բանկի և ՀՀ վիճակագրական կոմիտեի պաշտոնական կայքերի տվյալների հիման վրա:

րի հաղթահարումը և կայուն տնտեսական աճի ապահովումն անխզելիորեն կապված են բարձր տեխնոլոգիական ընկերությունների գործունեության ակտիվացման հետ:

Ինովացիոն գործունեության ֆինանսավորումը խթանելու գործում մեծապես կարևորվում է **ՀՀ կենտրոնական բանկի** դերը, քանի որ այն ֆինանսական համակարգի բոլոր օղակների գործունեությունը կարգավորող կառույցն է, ինչպես նաև իրականացնում է ֆինանսական կայունության ապահովման և մի շարք այլ գործառույթներ: Մասնավորապես, 2020 թվականի համավարակի տնտեսական հետևանքների հաղթահարման նպատակով ՀՀ կենտրոնական բանկն իրականացրել է մի շարք միջոցառումներ, որոնց շնորհիվ որոշակիորեն մեղմվել է տնտեսության ճգնաժամային իրավիճակը, ինչի մասին է վկայում 2020-2022 թթ. կտրվածքով բանկային համակարգի վարկային ներդրումների աճը¹⁴:

Ինչպես հայտնի է, ՀՀ-ում շարունակվում են սահմանադրական բարեփոխումների վերաբերյալ քննարկումները, այդ թվում նաև Սահմանադրության 200-րդ հոդվածի 2-րդ մասին, որի համաձայն՝ Կենտրոնական բանկի հիմնական նպատակներն են գների և ֆինանսական կայունության ապահովումը:

Կենտրոնական բանկերի մանդատի վերաբերյալ կա հիմնականում երկու մոտեցում. սահմանել մեկ մանդատ՝ գների կայունության ապահովումը, կամ երկու և ավելի մանդատ՝ գների կայունության ապահովմանը զուգահեռ ապահովելով նաև տնտեսական աճ կամ զբաղվածության որոշակի (հնարավոր ամբողջական) մակարդակ և այլն: Այդ երկու մոտեցումների ընդունման դեպքում էլ կան մի շարք դրական և բացասական գործոններ:

Հայաստանի Հանրապետությունում Կենտրոնական բանկին տրված սահմանադրական մանդատը գների կայունության ապահովումն է, որի իրականացման համար էլ ԿԲ-ն կառուցել է իր քաղաքականությունը: Վերջինիս դիրքորոշումն այն է, որ Հայաստանի Հանրապետությունում գործող պայմաններում իր մանդատը դարձնելով դուրս՝ մեծ ռիսկեր կառաջանան իր գործունեության համար, մասնավորապես՝ զբաղվածության կամ տնտեսական աճի մակարդակի վերաբերյալ ոչ ճշգրիտ տեղեկություններ և վիճակագրության իրականացում, կայունություն ապահովողի արդեն իսկ ձեռք բերված համբավի խարխլում և սպասումների շեղում, ինֆլյացիոն քաղաքականության իրականացում և ինֆլյացիայի ավելացում և այլն:

Անշուշտ, Կենտրոնական բանկի հիմնական նպատակներն են գների և ֆինանսական կայունության ապահովումը, սակայն պետք է նկատենք, որ ԿԲ-ն ունի նաև արժեթղթերի շուկայի գործունեության

¹⁴ Տե՛ս ՀՀ կենտրոնական բանկի պաշտոնական կայքի տվյալները, <https://www.cba.am/am/SitePages/Default.aspx>

կարգավորման և բաժնետիրական ընկերությունների գործունեության վերահսկողության ու ռեյտինգավորման գործառնություններ: Վերջիններիս միջոցով Կենտրոնական բանկը կարող է որոշակիորեն խթանել տնտեսական աճը և ապահովել զբաղվածության որոշակի մակարդակ, օրինակ՝ բաժնետիրական ընկերությունների արտոնյալ սելեկտիվ (ընտրանքային) վարկավորման, նրանց ինովացիոն և ներդրումային գործունեությանն աջակցություն ցուցաբերելու, խորհրդատվական ծառայություններ մատուցելու (հատկապես կորպորատիվ կառավարման սկզբունքների ներդրման առնչությամբ) և այլ միջոցներով:

Դուրս մանդատի վերաբերյալ Կենտրոնական բանկի դիրքորոշման առումով նշենք, որ ներկայացված մտահոգություններն իսկապես ունեն օբյեկտիվ հիմքեր, սակայն ԿԲ-ն, ներգրավելով լրացուցիչ բարձր մասնագիտական որակավորում ունեցող աշխատանքային ռեսուրսներ, միաժամանակ կարող է հաղթահարել ինչպես նշված դժվարությունները, այնպես էլ ստեղծել լրացուցիչ աշխատատեղեր իր կառույցի ներսում և նրանից դուրս: Ներգրավված լրացուցիչ բարձր մասնագիտական որակավորում ունեցող աշխատանքային ռեսուրսները կզբաղվեն ԿԲ-ի ստանձնած նոր գործառնություններով, օրինակ՝ ընկերությունների ինովացիոն և ներդրումային գործունեությանն աջակցություն ցուցաբերելով, նրանց խորհրդատվական ծառայություններ մատուցելով, վիճակագրական տվյալներ մշակելով ու համակարգելով և այլ միջոցներով: Ակնհայտ է, որ հատկապես ճգնաժամային իրավիճակներում է մեծապես կարևորվում Կենտրոնական բանկի անմիջական մասնակցությունը ստեղծված խնդիրների հաղթահարմանը ինչպես մակրո-, այնպես էլ միկրոմակարդակներում:

Հաշվի առնելով Հայաստանի Հանրապետության տնտեսության զարգացման ներկայիս վիճակը՝ առաջարկվում են ֆինանսական համակարգի միջոցով ինովացիոն գործունեության ֆինանսավորման արդյունավետության բարձրացման հետևյալ ուղիները.

- ազատ տնտեսական գոտիների ընդլայնումը և նորերի ստեղծումը,
- կրթության, գիտության, բիզնեսի և պետության փոխգործակցության հնարավորինս ակտիվացումը,
- ինովացիոն ուղղվածությամբ ընկերություններին հարկային, մաքսային և վարկային արտոնությունների տրամադրումը,
- պետական պատվերի միջոցով ինովացիոն արտադրանքների նկատմամբ պահանջարկի ձևավորումը,
- վարկային ռիսկերի կառավարման արդյունավետ համակարգի մշակումն ու գործարկումը,
- վարկային ներդրումների ապահովագրումը, առանձին խմբերի վարկառուների համար վարկերի վերադարձման պետական երաշխիքների տրամադրումը (համաֆինանսավորումը),

- 3-5 տարվա կտրվածքով հավատարիմ ավանդատու ֆիզիկական և իրավաբանական անձանց արտոնյալ պայմաններով վարկավորումը,
- բանկերի և ընկերությունների միջև սերտ համագործակցության հաստատումը՝ ընկերությունների կապիտալում մասնակցությունը, համատեղ ներդրումային նախագծերի մշակումը և իրագործումը, խորհրդատվական ծառայությունների տրամադրումը և այլն,
- ինովացիոն գործունեության ֆինանսավորման գործընթացներում ֆինանսական համակարգի օղակների ակտիվ ներգրավման նպատակով պետության կողմից նրանց հարկային, մաքսային և վարկային արտոնությունների տրամադրումը,
- կորպորատիվ կառավարման սկզբունքների ներդրումը,
- ընկերությունների գործունեության թափանցիկության ապահովումը,
- ֆինանսական համակարգի միջոցով ինովացիոն գործունեության ֆինանսավորման արտասահմանյան առաջատար փորձի կիրառումը և այլն:

Ամփոփելով անհրաժեշտ է նշել, որ ֆինանսական համակարգի միջոցով ինովացիոն գործունեության ֆինանսավորման արտասահմանյան առաջատար փորձի և հոդվածում ներկայացված գործնական առաջարկությունների կիրառումը կարող է նպաստել ինովացիոն և ներդրումային գործունեության ակտիվացմանը, նոր աշխատատեղերի ստեղծմանը, ներքին և արտաքին տնտեսական կապերի խորացմանն ու ամրապնդմանը, պետական բյուջեի եկամուտների ավելացմանը և ՀՀ տնտեսության համաչափ և կայուն զարգացմանը:

ВАРДАН БОСТАНДЖЯН, АРМИНЕ ЗАХАРЯН – *Возможности стимулирования инновационного развития экономики посредством финансовой системы в Республике Армения.* – Статья посвящена изучению методов и механизмов повышения эффективности финансирования инновационной деятельности посредством финансовой системы Республики Армения, факторам, определяющим их эффективное использование, возможностей использования «длинных денег» коммерческих банков, пенсионных фондов, страховых компаний и рынка ценных бумаг РА, а также возможностей модернизации функций Центрального банка в контексте стимулирования инновационного развития экономики. Очевидно, что в нынешних геополитических и экономических условиях желательно максимально разместить инвестиционные ресурсы накопительных пенсионных фондов в Республике Армения, создав запас «длинных денег», что будет стимулировать инновационную и инвестиционную деятельность, а также способствовать развитию рынка капитала. Последнее, в свою очередь, приведет к снижению процентных ставок по кредитам и увеличению доступности источников финансирования. В этом случае особенно важно создать в РА филиалы инновационных производственных компаний, принадлежащих армянам Диаспоры и другим предпринимателям, создать спрос на их инновационную продукцию за счет государственных заказов, а также по возможности максимально направить инвестиционные ресурсы, имеющиеся во всех звеньях финансовой системы в эти компании. Представленный подход даст возможность способствовать инновационному развитию

экономики, созданию дополнительных рабочих мест, увеличению налоговых поступлений в государственный бюджет, повышению конкурентоспособности компаний РА на мировом рынке, а также эффективно управлять инвестиционными рисками и обеспечивать прозрачность использования финансовых ресурсов. В статье на примере Республики Армения обсуждены основополагающие вопросы, связанные с обеспечением доступности финансирования инновационной деятельности посредством звеньев финансовой системы, разработаны некоторые механизмы финансирования инновационной деятельности.

Ключевые слова: экономика, финансовая система, управление, инновационная деятельность, финансирование, стимулирование, развитие, эффективность

VARDAN BOSTANDJYAN, ARMINE ZAKHARYAN – *Possibilities to Stimulate the Innovative Development of the Economy Through the Financial System in the Republic of Armenia.* – The article is devoted to the study of methods and mechanisms for increasing the efficiency of financing innovative activities through the financial system of the Republic of Armenia, the factors, that determine their effective use, the possibilities of using the "long money" of commercial banks, pension funds, insurance companies and the securities market of the Republic of Armenia, as well as the possibilities of modernizing the functions of the Central bank in the context of stimulating the innovative development of the economy. Obviously, in the current geopolitical and economic conditions, it is desirable to maximize the investment resources of accumulative pension funds in the Republic of Armenia, creating a reserve of "long money", which will stimulate innovation and investment activities, as well as contribute to the development of the capital market. The latter, in turn, will lead to lower interest rates on loans and increase the availability of funding sources. In this case, it is especially important to create in the RA branches of innovative production companies owned by Armenians of the Diaspora and other entrepreneurs, create demand for their innovative products through government orders, and also, to the maximum extent possible, direct the investment resources available in all parts of the financial system to these companies. The presented approach will provide an opportunity to promote the innovative development of the economy, create additional jobs, increase tax revenues to the state budget, increase the competitiveness of Armenian companies in the world market, as well as effectively manage investment risks and ensure transparency in the use of financial resources. Based on the example of the Republic of Armenia, the article discusses the fundamental issues related to ensuring the availability of financing for innovative activities through the links of the financial system, and develops some mechanisms for financing innovative activities.

Key words: economy, financial system, management, innovation, financing, stimulation, development, efficiency