***Հարց 1.*** *Ներդրումների էությունը, տեսակները, դասակարգման չափանիշներն ու սկզբունքները*

Ներդրումային նպատակաուղղված ռազմավարության մշակումն ու արդյունավետ իրականացումը, ներդրումային և գործարար բարենպաստ միջավայրի ձևավորումն ու ապահովումը այսօր կարելի է համարել տնտեսական քաղաքականության կարևոր ուղղություններից մեկը: Ցանկացած ձեռնարկության տնտեսական, սոցիալական ու գիտատեխնիկական զարգացում էապես պայմանավորված է ներդրումային գործունեությունից: Այն ապահովում է տնտեսավարող սուբյեկտների ֆինանսական կայունությունը, շահութաբերությա մակարդակի բարձրացումը, արտադրվող արտադրանքի մրցունակությա նապահովումը: Ներդրումային գործընթացը հանդիսանում է տնտեսավարող սուբյեկտի համախառն կապիտալ ներդրումները, որոնք ապագայում նպաստում են արտադրողական ուժերի աճին, ընդորում այդ կապիտալ ներդրումները կարող են իրականացվել ինչպես նյութական, այնպես էլ ոչ նյութական ոլորտներում (գովազդ, արտոնագրերի ձեռքբերում, կրթություն և այլն): Ներդրումները հանդես են գալիս տարբեր ձևերով` ներդրումներ, անշարժ գույքում, արժեթղթերում, պարտատոմսերում, օպցիոններում, մեծ և փոքր ռիսկով, երկարաժամկետ և կարճաժամկետ, ուղղակի և անուղղակի և այլն: Այս ամենը պատճառ է հանդիսանում բազմապիսի ռիսկերի առաջացման: Յուրաքանչյուր ձեռնարկատեր իր գործունեությունը սկսելու հենց առաջին պահից բախվում է նյութական, հումքային, ֆինանսական, կադրային և այլ ռեսուրսների տեղաբաշխման ու օգտագործման վերաբերյալ որոշումների ընդունման ռիսկի: Բիզնեսում ռեսուրսների խելամիտ բաշխման հիմնական խնդիրը կապված է պահանջմունքներն անսահմանափակության և հնարավորությունների ու ռեսուրսների սահմանափակության հետ: Կապիտալի ներդրման ցանկացած որոշում ուղեկցվում է անորոշությամբ: Նման պայմաններում առանձնահատուկ կարևորություն է ձեռք բերում ներդրումային գրավչության կանոնավոր հետազոտությունների իրականացումը: Ներդրումային գրավչության քանակական արտահայտությունն են տնտեսության մեջ ներգրված միջոցների կորստի հավանականությունն արտահայտող ներդրումային ռիսկերը, որոնք առաջանում են սոցիալական, քաղաքական և տնտեսական բազմաթիվ պատճառներով: Միայն ռիսկերի ընդհանուր գնահատման արդյունքում է հնարավոր դառնում գնահատել ներդրումային նախագծի արդյունավետությունը:

Տնտեսագիտական գրականության մեջ բազմաթիվ են ներդրումների սահմանումները և մոտեցումները: Դրանցից է Նոբելյան մրցանակի դափնեկիր ՈՒ. Շարփի սահմանումը, համաձայն որի ներդրումներ կատարել նշանակում է այսօր հրաժարվել փողից, ապագայում ավելի մեծ գումար ստանալու համար: Նա գտնում էր, որ ներդրումների վրա էապես ազդում է երկու գործոն` ժամանակը և ռիսկը: Նաներդրումները դասակարգում էր երկու խմբում`

1. Իրական – ցանկացած նյութական, իրային ակտիվում կատարված ներդրումը` շենքեր, շինություններ, սարքավորումներ և այլն:
2. Ֆինանսական – ներդրումներ արժեթղթերում, բաժնետոմսերում և այլն:

Ամերիկացի տնտեսագետ Լ. Գիտմանը սահմանում է` «Ներդրում է համարվում փողի տեղաբաշխման գործընթաց հատուկ ընտրված ֆինանսական գործիքներում` դրանց արժեքի ավելացման կամ եկամուտ ստանալու նպատակով»: Ներդրումը մեկնաբանվում է անձնական, մասնավոր շահի տեսանկյունից: Մյուս կողմից ներդրումները նպաստում են երկրում տնտեսական կայունության և զարգացում ապահովելուն: Ներդրումների ծավալները ուղիղ համեմատական են ֆինանսական ինստիտուտների զարգացման աստիճանին:

Ամերիկացի տնտեսագետներ Գոռթնին ու Ստրոուպը գտնում են, որ ներդրում է կոչվում կապիտալ ռեսուրսների ձեռք բերումը, կառուցումը և զարգացումը: Հետևաբար` ներդրումն ընդլայնում է կապիտալ ռեսուրսների ծավալը: Նրանք կարևորում են ներդրումների ու խնայողությունների կապը:

Ներդրումներն իրականացնում են մի շարք գործառույթներ:

*Մակրոմակարդակում ներդրումները նպաստում են`*

1. լայնամասշտաբ վերարտադրության քաղաքականության իրականացմանը,
2. գիտատեխնիկական առաջընթացի արագացման, հայրենական ապրանքների ու ծառայությունների որակի բարձրացման և արտաքին շուկաներում դրանց մրցունակությանը,
3. հասարակական արտադրության կառուցվածքի փոփոխության և բոլոր ոլորտների համամասնական զարգացմանը,
4. արդյունաբերության համար հումքային բազայի ստեղծմանը,
5. հասարակական նշանակության ոլորտների` կրթության,առողջապահության և այլոլորտների զարգացմանը,
6. գործազրկության հիմնախնդրի լուծմանը,

*Միկրոմակարդակում ներդրումները նպաստում են'*

1. արտադրության զարգացման և ընդլայնմանը,
2. հիմնական ֆոնդերի ֆիզիկական և բարոյական մաշվածքի կանխմանը,
3. ձեռնարկության արտադրանքի որակի և մրցունակության բարձրացմանը,
4. արժեթղթերի ձեռքբերման և այլ ընկերությունների ակտիվներում միջոցների ներդրմանը,
5. ձեռնարկության գործունեության ապահովմանը և առավելագույն շահույթի ստացմանը:

Տնտեսագիտական գրականության մեջ գոյություն ունեն ներդրումների տարբեր դասակարգումներ` ըստ հատկանիշների կամ չափանիշների: Ամբողջացնելով` կարող ենք ներկայացնել.

1. Ըստ գործունեության օբյեկտների`
* Տնտեսության իրական հատվածում կատարվող ներդրումներ` արդյունաբերություն, շինարարություն, արդյունաբերություն, կապ, զբոսաշրջություն և այլն,
* Տնտեսության ֆինանսական հատվածում կատարվող ներդրումներ` ֆոնդային բորսաների, արժեթղթերի ու դրամական շուկաների գործիքներում,
* Ոչ նյութական ներդրումներ` գիտատեխնիկական նորամուծություններ, ինովացիոն կամ նորարարական, մարդկային կապիտալում կատարվող ներդրումներ:
1. Ըստ կազմակերպական ձևերի`
* անհատական ներդրումներ,
* ներդրումային նախագիծեր, ենթադրում է աոաջին հերթին ներդրումային գործունեության համար որոշակի օբյեկտների առկայություն, երկրորդ որպես կանոն, ներդրումների մի ձևի իրականացում,
* պորտֆելային, ներառում է ներդրումային տարբեր ձևերի համախմբություն:
1. Ըստ ներդրումային գործունեության օբյեկտներիևժամկետների`
* երկարաժամկետ իրական ներդրումներ-կապիտալ ներդրումներ հիմնական ֆոնդերի, նաև նյութական և ոչ նյութական ակտիվների ստեղծման, վերարտադրության, ինչպես համար,
* կարճաժամկետ ներդրումներ շրջանառու միջոցներում-ապրանքանյութականպաշարներ, արժեթղթեր,
* միջնաժամկետ,
* ֆինանսական ներդրումներ պետական և կորպորատիվ արժեթղթերում, ըստսահմանվածժամկետայնության:
1. Ըստ ֆինանսական ռեսուրսների նկատմամբ սեփականության ձևերի`
* մասնավոր,
* պետական,
* օտարերկրյա,
* համատեղ:
1. Ըստ ներդրման մասնակցության բնույթի`
* ուղղակի ներդրումներ-միջոցների ներդրում կազմակերպության նյութական ակտիվներում կառավարման և երկարաժամկետ շահի նպատակով: Երբ ներդրողը գտնվում է այլ երկրում, ապա տվյալ ներդրումը համարվում է օտարերկրյա ու ղղակի ներդրում` ՕՈՒՆ, որոնք դրսևորվում են.
1. բաժնետիրական կապիտալի տեսքով,
2. վերաներդրումային եկամտի տեսքով,
3. այլ կապիտալի տեսքով:
* Անուղղակի կամ պորտֆելային - այն ներդրումներն են, որոնց արդյունքում ձեռք է բերվում կազմակերպության ձայնի իրավունք տվող բաժնետոմսերի առնվազն 10%-ը: Լինում են ըստ կապիտալի բաժնեմասերի և պարտքի արժեթղթերի: Ենթադրվում է միջնորդի առկայություն, որոշակի եկամտի ստացում և ամենացածր ռիսկի աստիճան:
1. Ըստ ներդրումային գործունեության ուղղվածության`
* սկզբնական ներդրումներ,
* ձեռնարկության ապագա գործունեության համար,
* ընթացիկ ծախսերի կրճատման համար,
* շուկայում գրաված դիրքի պահպանման համար,
* արտադրության արդյունավետության բարձրացման համար,
* արտադրության ընդլայնման համար, այսինքն` էքստենսիվ ներդրումներ,
* նոր արտադրություններ ստեղծելու համար, այսինքն` ինտենսիվ ներդրումներ:
1. Ըստ տարածաշրջանների`
* Ներքին,
* արտաքին:
1. Ըստ ռիսկի մակարդակի`
* ռիսկի ցածր մակարդակով,
* ռիսկի բարձր մակարդակով:
1. Ըստ գործունեության տեսակի`
* Նետտո ներդրումներ,
* էքստենսիվ ներդրումներ,
* վերաներդրումներ,
* բրուտտոն երդրումներ:
1. Ըստ տնտեսվարող սուբյեկտի միջոցների`
* սեփական միջոցների հաշվին իրականացվող ներդրումներ,
* փոխառու միջոցների հաշվին իրականացվող ներդրումներ:
1. Ըստ ռեզիդենտության`
* ռեզիդենտների կողմից իրականացվող ներդրումներ,
* ոչ ռեզիդենտների կողմից իրականացվող ներդրումներ:

Ինչպես նշեցինք, ներդրումները ցանկացած տնտեսության համար հանդիսանում են տնտեսական զարգացման կարևորագույն գործոն: Պետությունն իր վարած տնտեսական քաղաքականության շրջանակներում դրամավարկային և հարկաբյուջետային գործիքներով խթանում է ներդրումների աճին: Գոյություն ունեն մի շարք գործոններ, որոնք փոխազդում են ներդրումային գործընթացների հետ: Դրանցից են`

1. Մասնավոր ներդրողների մասնակցությունը.
* ներդրողների սեփական միջոցների առկայությունը,
* խնայողությունների նորման (ծավալները),
* հարկային բեռը,
* արտադրության ծավալները և դրանց արդյունավետությունը:
1. Պետության մասնակցությունը.
* պետական բյուջեից տրամադրվող միջոցներ` կապիտալ ներդրումների համար,
* վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը,
* եկամուտների բաշխման, բնակչության կենսամակարդակի, աղքատության, սոցիալական քաղաքականության և մի շարք այլ հիմնախնդիրների առկայությունը
* բանկերում ներդրումների ապահովագրման հնարավորությունը,
* արտաքին տնտեսական քաղաքականությունը, միջազգային շուկաներում մասնակցության աստիճանը, դիրքը,
* տնտեսական, ֆինանսական, հարկաբյուջետային, դրամավարկային քաղաքականության առանձնահատկությունները,
* ներդրումային ապրանքների գները,
* բանկերի ու ֆինանսական կազմակերպությունների առկայությունը և դրանց արդյունավետ գործունեությունը,
* կապիտալի արտահոսքը և բնակչության արտագաղթը, ուղեղների արտահոսքը,
* այլ երկրների ֆինանսական ու տնտեսական իրավիճակի ազդեցությունը` ճգնաժամերի կամ տնտեսական ցնցումների դեպքում,
* երկրում տիրող քաղաքական ու տնտեսական իրավիճակը` պատերազմներ, հեղաշրջումներ, ընտրություններ, մրցակցային ոչ բարենպաստ պայմաններ:

Ներդրումային միջավայրի ձևավորման գործում հանդես են գալիս երկու հիմնական մասնակիցներ` պետությունը և մասնավոր հատվածը: Դրանց գործունեությունը փոխկապված և պայմանավորված է մեկը մյուսով:

Ներքին ներդրումների բացակայության կամ ոչ արդյունավետ լինելու դեպքում պետությունը փորձում է այլ ներդրումներ ներգրավել` մասնավորապես օտարերկրյա աղբյուրներից: Դրանք կարող են լինել`

* Ուղղակի, որը ենթադրում է միջոցների ներդրում ուղղակի նյութական ակտիվներում: Սրանք բնորոշ են թույլ զարգացած, զարգացող և անցումային տնտեսությամբ երկրներին:
* Անուղղակի` այս դեպքում ներդրումները իրականացվում են միջնորդների օգնությամբ, ֆինանսական հոսքերի միջոցով և բնորոշում են ֆինանսական շուկաների զարգացվածության աստիճանը: Սրանք առավելապես հանդիպում են զարգացած և զարգացող երկրներում:

Բոլոր պետությունների համար կարևոր է նարդրումային գրավչության ապահովումը: Միջազգային կազմակերպությունների կողմից կատարված վերլուծությունների հիման վրա կարող ենք ասել, որ հետևյալ ցուցանիշներն ուղղակի կամ անուղղակի կերպով ազդում են նարդրումային գրավչության վրա: Դրանցից են`

* Սեփականության հարաբերությունների զարգացումը,
* Բիզնես սկսելու մեկնարկային պայմանները,
* Ներդրողների պաշտպանվածությունը,
* Շինարարության թույլտվության տրամադրումը,
* Հարկային համակարգի գործունեությունն ու հարկային բեռը,
* Վարկերի հասանելիությունը,
* Կոմունիկացիոն կապերի առկայությունը և արդյունավետությունը,
* Պայմանագրերի կիրառումը,
* Անվճարունակության հարցերի կարգավորումը,
* Մրցակցային պայմանները,
* Արտոնագրերի տրամադրման ընթացակարգը,
* Քաղաքական իրավիճակը և այլն:

Այսպիսով` ներդրում է համարվում հարկատուի կանոնադրական կապիտալի ձևավորմանը և համալրմանն ուղղված ակտիվների ներհոսքը և պարտավորությունների նվազումը, ինչպես նան պետական գույքի սեփականաշնորհումը:

Շուկայական պայմաններում ձեռնարկատիրական ցանկացած գործունեության վերջնական նպատակը շահույթի ստացումն է: Ներդրում իրականացնելու մասին որոշում ընդունելիս ձեռնարկատերերը ելնում են երկու հիմնական գործոնից` զուտ շահույթի սպասվող նորմայից, որն ակնկալվում է ստանալ ներդրումների ծախսերից, և իրական տոկոսադրույքից: Ծախսերի իրականացման դրդապատճառը զուտ շահույթն է: Ներդրում իրականացնելու մասին որոշում ընդունելիս ձեռնարկատերը հաշվի է առնում հավելյալ շահույթը, որը նա կարող է ստանալ` ներդնելով հավելյալմիջոցներ: Եթե որոշակի հատվածում ստացված զուտ շահույթը կգերազանցի ներդրումային ծախսերը այդ նույն ժամանակահատվածում, ապա ձեռնարկատերը կներդնի միջոցները գործի մեջ:

Ներդրումների եկամտաբերությունը որոշվում է հետևյալ բանաձևով.

Եկամտաբերություն = $\frac{Շահույթի հավելաճ-Ներդրումների ծավալ}{Ներդրումների ծավալ}$

Ընդ որում` ներդրումների եկամտաբերության աստիճանը կարող է տարբեր լինել` կախված գործունեության ձևից, ֆիրմայի ծավալից և այլ գործոններից: Որքան բարձր է եկամտաբերությունը, այնքան մեծ է կապիտալի ներդրման ցանկությունը: Իրական կյանքում ներդրումների վրա ազդող գործոնները, որոնք կարող են բերել ներդրումայի նպահանջարկի կորի տեղաշարժ աջ կամ ձախ, հանդիսանում են հարկերը, սարքավորումների ձեռքբերման, շահագործման և պահպանման ծախսերը, տեխնոլոգիական փոփոխությունները, հիմնական կապիտալի ներկայությունը, սպասումները: Հարկերի բարձրացումը բերում է ձեռնարկատիրական գործունեությունից եկամուտների նվազման, հետևաբար ներդրումների կրճատման: Նվազում է գործարար ակտիվությունը, ձևավորվում են ոչ բավարար մրցակցային պայմաններ: Սարքավորումների ձեռք բերման, շահագործման և պահպանման ծախսերը կարևորվում են սպասվող զուտ շահույթի նորմայի հաշվարկի ժամանակ ներդրումային ցանկացած նախագծի դեպքում: Եթե այս ծախսերը մեծանան, իսկ զուտ շահույթի նորման նվազի, ապա զուտ շահույթի նորմայով սահմանվող ներդրումների պահանջարկը կնվազի, հետևաբար ներդրումները կկրճատվեն: ԳՏԱ-ն ներդրումների հիմնական խթանիչն է: Առավել արդյունավետ սարքավորումների մշակումը նվազեցնում է արտադրական ծախսերը և բարձրացնում արտադրանքի որակը` դրանով իսկ մեծացնելով զուտ շահույթի նորման և ներդրումների ծավալը:

Հիմնական կապիտալում ներդրված փողերը ամբողջությամբ ծածկվում են մի քանի տարի հետո: Հետևաբար ցանկացած կապիտալ ներդրման եկամտաբերությունը կախված է դրա միջոցով արտադրվող ապրանքի ապագա սպառման գնից:

Ներդրողի գործունեության վրա մեծ ազդեցություն ունեն սպասումները, հատկապես եկամտաբերության, շահույթի, տնտեսական գործունեության զարգացման տեսանկյունից: Շուկայական տնտեսության պայամաններում ներդրումային գործունեությունը հենց ձեռնարկատիրական գործունեություն է և իրականացվում է ներդրումային շուկայում: Ներդրումային շուկան բաղկացած է իրական, ֆինանսական և ինովացիոն ներդրումային սուբյեկտների շուկաներից: Ինչպես ցանկացած դեպքում, այստեղ էլ բնորոշ են շուկայի տարրերը`առաջարկ, պահանջարկ, գին և մրցակցություն:

***Հարց 2.*** *Ներդրումների տեսակները տնտեսության իրական ու ֆինանսական հատվածներում*

Ինչպես արդեն նշել ենք, ներդրումներն իրականցվում են տնտեսության իրական և ֆինանսական հատվածներում:

Իրական են համարվում այն ներդրումները, որոնք ուղղված են իրական կապիտալի վերականգնման, հիմնական միջոցների և դրանց հետ կապված շրջանառու կապիտալի վերարտադրության, շինարարության, շենքերի, շինությունների, մեքենա-սարքավորումների կառուցման, ձեռքբերման ու վերազինման իրականացմանըտնտեսության բոլոր ճյուղերում:

Ֆինանսական հատվածում ներդրումներ են համարվում դրամական միջոցների, բանկային գործունեության, արժեթղթերի, բաժնետոմսերի, սեփականության իրավունքի, մտավոր սեփականության և այլ ոչ նյութական արժեքներում կատարված ներդրումները:

Ըստ նշված ոլորտների առանձնահատկությունների ներդրումները տարբերակվում են`

* Քանակական կամ էքստենսիվ: Սրանք այն ներդրումներն են, որոնք կատարվում են տեխնիկական մակարդակի պահպանման պայմաններում արտադրանքի ծավալի աճ ապահովելու նպատակով: Այն կարող է իրականացվել.
* լրացուցիչ արտադրական կարողությունների գործարկմամբ,
* նոր շուկաների խթանմամբ,
* լրացուցիչ մարդկային կապիտալի ներգրավմամբ:
* Որակական կամ ինտենսիվ: Այս դեպքում կատարված ներդրումները նպատակ ունեն ապահովել կազմակերպության տեխնիկական բարելավումն առավել արդյունավետ ու հագեցած տեխնոլոգիաներով, կառավարման ունակություններով և նորամուծություններով` որակական բարձր ցուցանիշներ ստանալու համար:Այն կարող է իրականացվել.
* Արտադրանքի կամ մատուցվող ծառայությունների ռեսուրսների, հումքի ու օժանդակ նյութերի որակական բարելավում:
* Շուկայում պահանջարկի ու առաջարկի վերանայում, նոր մարքեթինգային քայլերի իրականացում:
* Արմատապես նոր արտադրության կամ ծառայության ստեղծում:
* Նորամուծական և վենչուրային գործունեության իրականացում:
* Մասնագետների վերապատրաստում, որակավորման բարձրացում կամ նոր մասնագետների ներգրավում:
* Առաջատար փորձի ներդրում ու կիրառում:

Ժամանակակից տնտեսական զարգացումները և շուկայական միցակցությունը, համաշխարհային շուկաներում մասնակցություն ունենալու ձգտումը, ոչ միայն ամբողջ աշխարհում, այլև մեր հանրապետությունում, ենթադրում է առավելապես ինտենսիվ ներդրումներ: Կարևորվում է նաև մարդկային կապիտալում կատարվող ներդրումները, որոնք չնայած այն բանին, որ ունեն ամենաերկար հետգնման ժամկետները, համարվում են առաջնահերթ որակական ցուցանիշ ապահովող միջոց:

Ըստ ընդգրկման դաշտի ներդրումները տարբերում ենք լայն և նեղ առումներով:

Լայն առումով ներդրումները կարող են իրականացվել կազմակերպության լրիվ կամ մասնակի սեփականության իրավունքի ձեռքբերման, բաժնետոմսերի, արժեթղթերի, կանոնադրական կապիտալում մասնակցության, փոխատվական կապիտալի տրամադրման, բանկային ներդրումների, հողային տարածքների ձեռքբերման և այլնի միջոցով: Դրանք համարվում են ֆինանսական հատվածում կատարված ներդրումներ:

Նեղ առումով ներդրումները կարող են իրականացվել շինարարության, շենքերի, շինություների ձեռքբերման, մեքենա-սարքավորումների և այլ հիմնական կապիտալի գնման և նյութական պաշարների ավելացման միջոցով: Դրանք համարվում ենիրական հատվածում կատարված ներդրումներ:

Տնտեսագիտական գրականության մեջ առանցքային տեղ է հատկացվում իրական հատվածում կատարվող ներդրումներին, քանի որ, համարվում է, որ ներդրում է միջոցների այնպիսի կիրառումը, որը նպաստում է իրական հիմնական միջոցների ստեղծմանը,նոր արժեք է ստեղծում կամ նպաստում դրան: Որևէ անշարժ կամ շարժական գույքի գնումը կամ ֆինանսական միջոցների կիրառումը չի կարող համարվել ներդրում, քանի որ այն նոր արժեք չի ստեղծում: Գրականության մեջ դա համարվում է ֆինանսական գործարքներ կամ միջոցների տեղաբաշխման փոփոխություններ: Մակրոտնտեսագիտության տեսանկյունից ցանկացած ներդրում ապահովում է տնտեսական աճ, նպաստում է տնտեսության կայունացմանը, հանդիսանում է հակաճգաժամային միջոցառումներից առավել ազդեցիկը:

***Հարց 3.****Ֆինանսականինստիտուտներևֆինանսականգործիքներ*

Ցանկացած տիպի ներդրում կատարելու ժամանակ անխուսափելի է ֆինանսական իրստիտուտների, ֆոնդերի, գործիքների մասնակցությունը: Որպեսզի ավելի պարզ և համակարգված լինի դրանցից յուրաքանչյուրի դերը, նշանակությունը, գործառույթները ֆինանսական և ներդրումային շուկաներում` անդրադառնանք առավել մեծ դեր և նշանակություն ունեցողներին:

*ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆԻՆՏԻՏՈԻՏՆԵՐ*

Բանկեր- Բանկն իրավաբանական անձ է, որն իրավունք ունի օրենքով սահմանված կարգով, տրվա ծարտոնագրերի հիման վրա իրականացնել բանկային գործունեություն: Բանկային գործունեություն է համարվում ավանդներ ընդունելը կամ ավանդներ ընդունելու առաջարկությամբ հանդես գալը և, ավանդն ընդունողի անունից և ռիսկով, դրանք տեղաբաշխելը` վարկեր, ավանդներ, դեպոզիտներ տրամադրելու և/կամ ներդրումներ կատարելու միջոցով: Առանց ԿԲ-ի կողմից տրված արտոնագրերի բանկային գործունեություն իրականացնելն արգելվում է: Առևտրային բանկերը շահույթի նպատակ հետապնդող առևտրային կազմակերպություններ են, որոնք գործում են համապատասխան օրենսդրության համաձայն: Որպես տնտեսական գործունեության ձև կարող են լինել բաժնետիրական, սահմանափակ պատասխանատվությամբ կամ օրենքով սահմանված որևէ այլ կազմակերպաիրավական ձևի: Անկախ կազմակերպաիրավակա նձևից, բանկերը պարտավոր են ունենալ օրենքով նախատեսված կառավարման մարմիններ, ստորաբաժանումներ: Ընդունված է համարել, որ շուկայական տնտեսության պայմաններում բանկերը հանդիսանում են ֆինանսական համակարգի կարևորագույն օղակներից մեկը: Բանկերի միջոցով հավաքագրվում է բնակչության կողմից խնայված ֆինանսական միջոցները` ավանդի տեսքով և մտնում շրջանառության մեջ` վարկերի ու ներդրումային ծրագրերի միջոցով: Մի շարք պետությունների, այդ թվում ՀՀ օրենսդրությամբ, ֆինանսական և վարկային կազմակերպությունները համարվում են բանկային համակարգի տարր:

Ֆոնդեր -դրանք ֆինանսական համակարգի օղակներից են, որոնց գործունեությունը կայացած է հատկապես զարգացած երկրներում: Ֆոնդերը դասակարգվում են ըստ ներդրումային քաղաքականության կամ ըստ ֆոնդի փայերի (բաժնետոմսերի) թողարկման և հետգնման կառուցակարգի: Դրանցից են.

* Ստանդարտ ֆոնդ – մասնագիտացված ֆոնդ չհամարվող ֆոնդի տեսակ, որի ներդրումային քաղաքականությունը համապատասխանում է օրենքով սահմանված պահանջներին:
* Մասնագիտացված ֆոնդ –անշարժ գույքի, լրացուցիչ ռիսկով (հեջֆոնդ), արժեթղթերի, ֆոնդերի, մասնավոր, բաժնեմասային (փրայվիթ էքուիթի ֆոնդ), այդ թվում` վենչուրային ֆոնդեր, ինչպես նաև ֆոնդի այլ տեսակներ, որոնց ակտիվներն ամբողջությամբ կամ որոշակի նվազագույն սահմանաչափերով, բայց ոչ պակաս, քան 30%, ենթակա են ներդրման կոնկրետ տեսակի ակտիվներում:
* Պայմանագրային ֆոնդ –քաղաքացիական օրենսգրքով նախատեսված պայմանագրային ներդրումային ֆոնդի կառավարման պայմանագրերի հիման վրա ձևավորված ակտիվներ համախումբ:
* Կորպորատիվ ֆոնդ – իրավաբանական անձի կարգավիճակ ունեցող ֆոնդ, որի ակտիվները հավաքագրվում են միայն բաժնետոմսերի կամ այլ բաժնային արժեթղթերի (այսուհետ`բաժնետոմսեր) տեղաբաշխման միջոցով:
* Փոփոխուն կապիտալով բաժնետիրական ընկերություն - բաժնետիրական ընկերություն, որը չունի ֆիքսված կապիտալ, և որի կապիտալը ցանկացած պահի հավասարարժեք է ֆոնդի զուտ ակտիվների արժեքին:
* Հաստատուն կապիտալով բաժնետիրական ընկերություն:
* Բաց ֆոնդ – ֆոնդի տեսակ, որը պարտավոր է իր յուրաքանչյուր մասնակցի պահանջով ցանկացած աշխատանքային օր օրենքով սահմանված կարգով հետգնել տվյալ մասնակցին պատկանող ֆոնդի թողարկած արժեթղթերը:
* Միջակայքային ֆոնդ-ֆոնդի տեսակ, որը չի իրականացնում իր թողարկած արժեթղթերի շարունակական հիմքով հետգնում, բայց որը պարտավոր է իր կանոններով (կանոնադրությամբ) սահմանված միջակայքային ժամկետներում իր յուրաքանչյուր մասնակցի պահանջի առկայության դեպքում օրենքով սահմանված կարգով հետգնել տվյալ մասնակցին պատկանող` ֆոնդի թողարկած արժեթղթերը:
* Փակ ֆոնդ – ֆոնդի տեսակ, որը պարտավորություն չունի իր մասնակցի պահանջով հետգնելու նրան պատկանող` ֆոնդի թողարկած արժեթղթերը, բացառությամբ օրենքով նախատեսված դեպքերի:
* Ենթաֆոնդ - միևնույն ֆոնդի կազմում առանձնացված ակաիվների համախումբ, որն ունի գործունեության միասնական կանոններ և ֆոնդի ակտիվների այլ համախմբերից տարբերվում է իր ներդրումային քաղաքականությամբ, եկամուտների բաշխման քաղաքականությամբ, ֆոնդի փայերի տեղաբաշխման և/կամ հետգնման վճարներով, իր ակտիվների արժույթով, կառավարչի պարգևավճարով կամ դրանց համակցությամբ:
* Վենչուրային հիմնադրամներ –իրավաբանական և/կամ ֆիզիկական անձանց կողմից հիմնադրված կազմակերպություն, որի նպատակն է արտադրության մեջ նոր արտադրատեսակների, բարձր տեխնոլոգիաների ստեղծման, յուրացման, փոխանցման ֆինանսավորումը:

*ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԳՈՐԾԻՔՆԵՐ*

Սկզբնական շրջանում ֆինանսական շուկայի գործիքները դասակարգվում էին այս կերպ`

1. Դրամական միջոցներ -տարադրամ, հաշիվների վրա և դրամարկղում միջոցներ:
2. Վարկային գործիքներ -վարկեր, փոխառություններ:
3. Կանոնադրական կապիտալում մասնակցության ձևեր-բաժնետոմսեր և փայեր:

Ֆինանսական շուկայի հետագա զարգացմանը զուգընթաց առաջ եկան նորֆինանսական գործարքներ, որոնք պահանջում էին այլ գործիքներ: Դրանք այնքան բազմազանէին, որ տնտեսագիտության մեջ նոր ուղղություն առաջացավ` ֆինանսական ինժիներինգ: Այն բնութագրում է բոլոր տեսակի գործիքները և դրանց հետ իրականացվող գործարքները:

Ֆինանսական գործիք ասելով հասկանում են ցանկացած պայմանագիր, որի դեպքում միաժամանակ ֆինանսական ակտիվ է առաջանում որևէ կազմակերպության մոտ և ֆինանսական պարտավորություն երկրորդ կողմի մոտ: Ֆինանսական գործիքների բնորոշում տրվում է այն դեպքում, եթե խոսքը գնում է այն պայմանագրերի մասին, որոնց իրականացման արդյունքում փոփոխություն է տեղի ունենում ֆինանսական ակտիվներում և ֆինանսական պարտավորություններում:

***Ֆինանսական ակտիվներին են դասվում`***

* Դրամական միջոցները, որոնք դրամարկղում են կամ հաշիվների վրա` անկախ տարադրամի ձևից:
* Դրամական միջոցների պահանջը հավաստող պայմանագրային իրավունքը, որը թույլ է տալիս մի կազմակերպությանը պահանջել այդ գումարը. Օր.`դեբիտորական պարտքը:
* Ֆինանսական գործիքների փոխանակման պայմանագրային իրավունքը. Օր.` բաժնետոմսերի օպցիոնը, որը ամրագրված է:
* Այլ կազմակերպության պարտքային գործիքը. Օր.`բաժնետոմսը, փայը:

***Ֆինանսական պարտավորությունների (պասիվների) թվինենդասվում`***

* Այլկազմակերպությանըդրամականմիջոցներկամայլֆինանսականակտիվներտալը`կրեդիտ:
* Ֆինանսականգործիքներիոչշահավետփոխանակում.Օր.`բաժնետոմսիօպցիոն, որը բերվածէմյուսկազմակերպությունում:

Մասնաբաժնայինգործիքասելովհասկանում ենքտվյալընկերությանկապիտալումորևէմասնաբաժինունենալը: Կարևորդերունեննաևերկարաժամկետֆինանսականգործիքները`վարկերը, փոխառությունները, որոնքունենառարկայաֆինանսականհետևանքներկրեդիտորներիկամդեբիտորներիհամար:

Ընդհանուրառմամբֆինանսականբոլորգործիքներըբաժանվումեներկուտիպի`առաջնային ֆինանսական գործիքներ և ածանցյալ ֆինանսական գործիքներ:

*Առաջնային ֆինանսական գործիքներն են`*

1. Փոխառությանպայմանագրերը- երկկողմանիպայմանագիրէ, որովսահմանվումէփոխառուի (պարտապանի) հիմնականպարտավորությունը, այնէփոխատուին (պարտատիրոջը) փոխառությամբստացվածգումարըվերադարձնելըփոխառությանպայմանագրովնախատեսվածժամկետումևկարգով: Միայնտվյալփաստիառկայությանդեպքումփոխառությամբստանձվածպարտավորությունըհամարվումէպատշաճկատարված, իսկպարտավորությունըդադարած: Փոխառությանպայմանագիրկարողէկնքվելնաևփոխառություններիարժեթղթերիթողարկմանևվաճառքիմիջոցով, ընդորումայնկարողէբերելնաևտոկոսներ:
2. Վարկայինպայմանագրիր- փոխառությանպայմանագրիհատուկձև, որիմիկողմըհանդիսանումէբանկըկամվարկայինկազմակերպությունը: Պայմանագիրըմիշտկազմվումէգրավոր, հակառակդեպքումայնառոչինչէ:Պայմանագրիառարկակարողէհանդիսանալմիայնդրամը (տարադրամը),պարտադիրտարրենհանդիսանում տոկոսներիառկայությունը:
3. Բանկայինավանդիպայմանագիր- կնքվածգրավորհամաձայնությունէբանկիևավանդատուիմիջև, որովբանկը, ընդունելովավանդատուիցկամիօգուտավանդատուիմեկայլանձիցստացվածավանդը, պարտավորվումէավանդատուինվերադարձնելինչպեսավանդիգումարը, այնպեսէլպայմանագրովսահմանվածկարգովևպայմաններովտոկոսներվճարելդրադիմաց:Բանկայիևավանդիպայմանագիրըկնքվումէգրավոր:
4. Բանկայինհաշվիպայմանագիր- ըստէությաննույննէ,ինչբանկայինավանդիպայմանագիրը, մի տարբերությամբ, որֆիզիկականկամիրավաբանականավանդատուիհանձնարարականովբանկնիրականացնումէգործարքներներդրվածգումարներիհետ:
5. Ֆակտորինգիպայմանագրեր- դեբիտորականպարտքերըերրորդկողմին (ֆակտոր) անվերադարձվաճառելուցգոյացածմիջոցներիհաշվինկարճաժամկետֆինանսավորում: Ֆակտորձեռքբերողըայսդեպքումիրվրաէվերցնումգումարներըչստանալու, վարկայինևայլբոլորռիսկերը: Գոյությունունիֆակտորինգիերկուտարատեսակ.
* Զեղչադրույքայինֆակտորինգ, երբերրորդկողմըվճարումէգնվածապրանքներիդիմացավելիքիչարժեք, քանկստացվինրանցվճարմանժամկետին:
* ժամկետահասությանֆակտորինգ, երբերրորդկողմըվճարումէճիշտայնգումարը, որըվաճառողըկստանագումարներըմարվելուժամկետին:
1. Ֆինանսականվարձակալությանպայմանագիր` լիզինգ- այսպայմանագրովվարձատունպարտավորվումէվարձակալինշածգույքըսեփականությանիրավունքովձեռքբերելվարձակալիկողմիցորոշվածվաճառողիցևվճարիդիմացհանձնելվարձակալիժամանակավորտիրապետմանը: Այդդեպքումվարձատունպատասխանատվությունչիկրումվարձակալությանառարկայիևվաճառողիընտրությանհամար:Այստեղիցպարզէ, որլիզինգիպայմանագրիկողմերնենվարձատունևվարձակալը, այսինքն`լիզինգատունևլիզինգառուն: Լիզինգատուկարողէհանդեսգալցանկացածֆիզիկականանձ, որը հանդիսանումէանհատձեռներեց, ինչպեսնաևառևտրայինգործունեությունիրականացնողցանկացածիրավաբանականանձ, որնիրհիմնադրմանփաստաթղթերիհամաձայն`ունիգույքըլիզինգիկանոններովվարձակալությանտալուիրավունք, այսինքն` իրականացնելուլիզինգայինգործունեություն: Իսկլիզինգառուկարողէլինելձեռնարկատիրականգործունեությունիրականացնողցանկացածիրավաբանականանձկամանհատձեռներեց:
2. Բանկայիներաշխիքներիպայմանագրեր- սրանովբանկըպարտավորվումէվճարելվաճառողին (մատակարարին) այնդեպքում, երբգնորդըպայմանագրովսահմանվածժամկետումչիկատարումիրպարտավորություններըվաճառողինկատմամբ:
* Կատարմաներաշխիք: Բանկըշահառուիներաշխավորումէերաշխիքայինգումարիչափովփոխհատուցումայնդեպքում, եթեգործընկերըչիկատարումպայմանագրովնախատեսվածիրպարտականությունները:
* Կանխավճարիվերադարձմաներաշխիք: Շահառուիներաշխավորվումէիրկողմիցվճարվածկանխավճարիվերադարձը, եթեհրամանագրողըչիկատարումպայմանագրովնախատեսվածիրպարտավորությունները. Օր.` չի առաքում ապրանքը:
* Տենդերային երաշխիք: Տենդերը կազմակերպողին երաշխավորում է երաշխիքային գումարի չափով փոխհատուցում, եթե հրամանագրողը մրցույթում հաղթելու դեպքում հրաժարվում է կնքել պայմանագիրը կամ ի վիճակի չէ կատարել դրանով ամրագրված իր պարտավորությունները:

*Ածանցյալ ֆինանսական գործիքներնեն*`

1. Ռեպոգործարք-այս դեպքումառևարայինբանկըհանդեսէգալիսորպեսարժեթղթերվաճառող`դրանքհամաձայնագրումնշվածժամկետումվաճառքիգնովհետգնելուևսահմանվածտոկոսներվճարելուպարտավորությամբ, իսկԿԲ-ն` որպեսգնորդհամաձայնագրումնշվածժամկետումպարտավորվելովդրանքվերավաճառելառևտրայինբանկին:ՀակադարձռեպոգործարքիկնքմանդեպքումԿԲ-նէհանդեսգալիսորոպեսարժեթղթերվաճառող, իսկառևտրայինբանկը` որպեսգնորդհամաձայնագրումնշվածժամկետումպարտավորվելովվերավաճառել ԿԲ-ին:
2. Սփոթգործարք-այսդեպքումերկուարժույթներըփոխանակվումենգործարքովսահմանվածփոխարժեքով, երկուբանկայինօրվաընթացքում: Որևէփոխանակմանկետումդոլարիփոխանակումըդրամովսփոթգործարքիօրինակէ: Արտարժույթիհամաշխարհայինշուկայում, սակայն, սփոթգործարքներիբացարձակմեծամասնությունըիրականացվումէոչթեփոխանակմանկետերում, այլբորսաներում:
3. Ֆորվարդգործարք-այսդեպքումերկուարժույթներըփոխանակվումեննախապեսսահմանվածփոխարժեքով, ապագաորոշակիժամկետում (ավելիքան2բանկայինօրանց): Ֆորվարդգործարքներըհնարավորությունենտալիսապահովագրվելփոխարժեքներիտատանմանռիսկից, քանիորկողմերընախապեսպայմանավորվումենայնփոխարժեքիվերաբերյալ, որովպետքէկատարվիարժույթներիփոխանակումըսահմանվածժամկետըլրանալուցհետո:
4. Արտարժույթիսվոփգործարք-այսդեպքումերկուարժույթներփոխանակվումենգործարքովսահմանվածօրըևսահմանվածփոխարժեքովևապաայդերկուարժույթներըհետենփոխանակվումապագասահմանվածժամկետումգործարքիկնքմանժամանակնախապեսպայմանավորվածփոխարժեքով:Այսինքնարտարժույթիսվոփգործարքըմեկարժույթիսփոթվաճառքնէմեկայլարժույթովև, միաժամանակ, առաջինարժույթիֆորվարդգնումը: Սվոփգործարքներըկիրառվումենինչպեսռիսկիցապահովագրվելու` հեդջինգի, այնպեսէլ` սպեկուլյատիվնպատակներով:
5. Արժութայինօպցիոն-սահնարավորությունէընձեռումերկուարժույթներիփոխանակումգործարքովսահմանվածփոխարժեքով, ապագաորոշակիժամկետում: Օպցիոնը, իտարբերությունֆորվարդի, տալիսէարժույթներըփոխանակելուիրավունք, բայցչիսահմանումպարտավորություն: Այսինքնգնմանօպցիոն(optioncall), կամվաճառքիօպցիոն(optionput), կնքածանձըկարողէհրաժարվելգնելուկամվաճառելուիրավունքիցվճարելովմիայնօպցիոնիվճարը: Արժութայինօպցիոնգործարքներիգերակշիռմասըկնքվումէոչթեբորսաներում, այլայսպեսկոչվածOTC (overthecounter) շուկայում, այսինքնանմիջապեսերկուպայմանավորվողկողմերիկամնրանցներկայացուցիչներիմիջև, առանցբորսայիմիջնորդության:
6. Ֆոնդայինբորսաներշուկաներ- բրոքերներիևթրեյդերներիհամարբաժնետոմսերի, պարտատոմսերիևայլարժեթղթերիառևտրիծառայություններմատուցողկազմակերպությունէ: Ֆոնդայինբորսաներընաևապահովումենարժեթղթերիևայլֆինանասականգործիքներիընթացքիևմարմանպայմանները, կապիտալը, եկամուտներըևդիվիդենդները:

***Հարց 4.****Ներդրումներիարդյունավետությանֆինանսամաթեմատիկական հիմքերը*

Ցանկացածբիզնեսպայմանավորվածէորոշակիգործողություններով, որոնքամփոփվումենբիզնեսծրագրերումկամներդրումայիննախագծերում, որտեղարտացոլվածեննորստեղծվողկամգոյությունունեցողձեռնարկությանգործառույթներիիրականացմանհիմնականսկզբունքներըևընթացակարգը: Ցանկացածներդրողցանկանումէհամոզվածլինել, որմիջոցներէներդնումշահույթաբերնախագծիմեջ: Որպեսզիներդրումներըվերադառնանշահույթով, նախևառաջ, անհրաժեշտէիրականացնելներդրումայիևնախագծիիրատեսականգնահատում: Ներդրումայիննախագծիգնահատումըխիստկարևորէտվյալնախագծիիրականացումիցսպասվողեկամուտներիևշահույթիմակարդակըորոշելունպատակով: Ներդրումայիննախագծերիկաոուցվածքներնուբովանդակություններըկարողենլինելտարբեր` սկսածնորձեռնարկությանստեղծմաննախագծիցմինչևանշարժգույքիձեռքբերմաննպատակահարմարությանգնահատումը: Պետքէտարբերելներդրումայիննախագծերիարժեքայինևտնտեսականգնահատումները:Ներդրումայիննախագծերիարժեքայինգնահատմաննպատակնէորոշելներդրումայիննախագծիարժեքըորոշակիգնահատմանամսաթվիդրությամբ: Նմանգնահատմանհաշվետվությունըկարողէօգտագործվել տարբեր իրավիճակներումնախագիծըֆինանսավորողհամաներդրողներիհամար, ներդրումայիննախագծիիրականացման, վարկայինմիջոցներիներգրավմաննպատակովևայլն:

Ներդրումների արդյունավետության գնահատման գործընթացում հաճախներդրողըգնահատումէմիավորկապիտալիհաշվովստացվողհասույթիծավալը, որիհամարհաշվարկվումեներեքհամեմատականցուցանիշներ`

1. *Բացարձակգնահատում*-այսդեպքումներդրումներիարդյունավետությունըհաշվարկվումէորոշակիժամանակահավածում (ամիս, տարի) ներգրավվածկապիտալիցստացվողշահույթի(վնասի) կամհասույթի- P ևներդրումների- IC հարաբերակցությամբ, իսկհակադարձմեծությունըգնահատումէներդրումներիհետգնմանժամկետը:

P/ICևIC/P :

Առաջինհարաբերակցությունըորոշումէներգրավվածկապիտալիմիավորհաշվովստացվողհատույցիգումարիչափը, որըպետքէլինիբարձր: Իսկերկրորդը`բնութագրումէմիավորշահույթինբաժինընկածներդրվողկապիտալիծախսը, որըորքանցածրլինի, այնքանլավ: Այսերկուհարաբերակցություններըգտնվումենհակադարձկապիմեջ:

1. *Բացարձակ-համեմատականգնահատում*- այսդեպքումստացվածայդցուցանիշներըհամադրվումեննորմատիվայինցուցանիշներին`En- ներդրումներիարդյունավետությանըևTn - ներդրումներիհետգնմանժամկետին: Հարաբերակցություններըհամարվումենարդյունավետ, եթեպահպանումենհետևյալպայմանները`

P/IC≥En կամ IC/P≤Tn

1. *Համեմատականգնահատում*-ենթադրումէմիևնույնտեսակիգործունեությունիրականացնողտարբերնախագծերիցուցանիշներիհամադրումարդյունավետնախագծիընտրությաննպատակով, յուրաքանչյուրներդրողիհամարապահովելովհետևյալանհավասարությունը`

Pn-ICnEn≥0 ևICn-PnTn≤0

Ներդրումներ արդյունավետության գնահատման էությունը հանգում է նաև ռիսկերի վերլուծությանը և գնահատմանը: Ներդրումային ռիսկի գնահատման համար կարևոր է հաշվարկել ֆինանսական ռիսկի գործակիցը, որը կազմում է ներդրվող կապիտալից վնասի հնարավոր առավելագույն գումարի և սեփական կապիտալի հարաբերությունը: Եթե ստացված գործկիցը կազմում է 0,7 և բարձր, ապա ներդրողը կարող է հայտնվել սնանկացման վիճակում, իսկ եթե այդ գործակիցը ընկնում է 0,3-0,4 սահմաններում, ապա դա լավագույն տարբերակ է ներդրող-ների համար: Գործնականում մշակված են ներդրումայիև ռիսկից խուսափման զանազան մոտեցումներ, որոնցիցէ դիվերսիֆիկացիան: Դա հնարավորություն է տալիս ներդրումների կառավարման գործընթացում ի հակառակ, կամ ի օգուտ որոշ ներդրումայիև նախագծերի կամ տարբերակների կնքված գործարքները հաշվեկշռել այնպես, որ գործունեության արդյունքում շահութաբեր գործարքները ծածկեն վնասաբեր գործարքների կորուստները:Նախագծի իրակա-նացման ժամանակային գործընթացում արդյունավետության գնահատման համար ներդրված միջոցները դրա եզրափակիչ փուլում ստացվելիք միջոցների հետ համեմատելու համար առանձնացնում են փողի ներկա ու ապագա արժեքների հասկացությունները, որի որոշումը կապված է ապագա արժեքի դիսկոնտավորման կամ զեղչման հետ: Ենթադրենք սկզբնական կապիտալը հավասար է 1 դրամի, իսկ շահութաբերության նորման r-ի: Հաջորդ տարի սկզբնական ներդրված 1 դրամը կփոխհատուցվի ոչ թե (1+r) դրամին համարժեք գումարով: Այստեղ գոյություն ունի հետևյալ համարժեքությունը, եթե 1 դրամը ընդունենք ելակետային ժամանակաշրջան, ապա 1 տարի հետո այն կկազմի (1+r) դրամ, երկու տարի հետո` (1+r)1 ...ո տարի հետո` (1+r)ո դրամ:Նշված գործընթացը իրենից ներկայացնում է կապիտալացում:

Դիսկոնտավորումը կապիտալացման հակառակ պրոցեսն է, այս դեպքում հաշվարկում են ներկա արժեքը` ելնելով ապագա արժեքից: Այսինքն, եթե այսօրվա 1 դրամը մեկ տարի հետո համարժեք է (1+r) դրամին, ապա 1 դրամը մեկ տարի հետո համարժեք է այսօրվա 1/(1+r)ո դրամին:Այսպիսով, ժամանակի գործոնի հաշվառումը ներդրումների արդյունավետության գնահատման կարևոր սկզբունքներից մեկն է, հետևապես ներդրումային նախագծի ներդրումներն ու եկամուտները պետք է լինեն դիսկոնտավորված:

*Նախագծերի գնահատումն իրականացվում է երկու հիմնական ալգորիթմների օգտագործմամբ`*

1. Կուտակային - այս դեպքում, ներկայից գնում են դեպի ապագա FV

FV = PVx (1+r)n=PVx FM1 (r,ո)

Որտեղ`FV -կուտակված մեծություն, այսինքն պլանավորվող եկամուտը n-րդ տարում

PV -ներդրման մեծությունը

r -կուտակային դրույքը:

1. Դիսկոնտավորում - ապագայից գալիս են ներկա PV

PV = FV/(1+r)ո= FV×FM2(r,ո)

Որտեղ`FV -կուտակված մեծություն, այսինքն պլանավորվող եկամուտը n-րդ տարում

PV -ներկա պահին ներդրման մեծությունը

r -դիսկոնտավորման դրույքը:

Հետևաբար (1+г)ոբազմապատկիչի տնտեսագիտական իմաստը կայանում է նրանում, որ ցույց է տալիս, թե ինչի հավասար կլինի 1 դրամական միավորը ո տարի հետո տրված г տոկոսադրույքի դեպքում, իսկ 1/(1+г)ո- ցույց է տալիս ապագայում ստացվելիք 1 դրամանկան միավորի այսօրվա արժեքը:Նախագծի կենսագործման ժամանակ ներդրումները ստեղծում են CF1, CF2….CFn դրամական հոսքեր /cash flow/, և ներդրումը համարվում է արդյունավետ, եթե այդ հոսքն ապահովում է ներդրումային մեկնարկային գումարի վերադարձ և ներդրված կապիտալից պահանջվող հատույց: Դրամական հոսքերի ապագա և ներկա արժեքները որոշվում են հետևյալ կերպ`

FV= ∑CF1×(l-r)n-l PV=∑CF1/ (1-r)L

Դրամական հոսքերի մասնավոր դեպք է անուիտետը, երբ յուրաքանչյուր ժամանակահատվածում դրամական հոսքերն իրար հավասար են CFi = const CF0 = 0 L = 1, ո Եթե հավասար ժամանակային ինտերվալների թիվը սահմանափակ է, ապա անուիտետն անվանում են շտապ: Այս դեպքում`

FV= CF1× ∑( l –r )n-lFV=CF1 ×∑l/(l-r)t

Որտեղ` ∑( l –r )n-l-ցույց է տալիս, թե շտապ անուիտետի դեպքում ինչի հավասար կլինի 1 դրամական միավորը նախագծի եզրափակիչ փուլում տրված г տոկոսադրույքի դեպքում:

Անուիտետն անվանվում է ոչ շտապ, եթե դրամական հոսքերը շարունակվում են բավականաչափ երկար ժամանակ մասնավորապես 50 և ավելի տարի: Այս դեպքում դրամական հոսքերի ապագա արժեքի հաշվարկն անիմաստ է, իսկ ներկա արժեքը որոշվում է հետևյալ կերպ`

PV = CFt / r

Դիսկոնտավորման ժամանակ տոկոսի անվանական նորման ճշգրտվում է ենթադրվող արժեզրկման մեծությամբ, որի արդյունքում ստացվում է տոկոսի իրական նորման: Տոկոսի անվանական նորման որոշվում է հետևյալ կերպ`

r = R – I

Որտեղ`r - անվանական տոկոսադրույքն է

R - իրական տոկոսադրույքն է

I - ինֆլյացիայիտեմպն է:

Վերոնշյալ բանաձևը անվանական տոկոսադրույքի հաշվարկման համար կիրառվում է ցածրինֆլյացիայիդեպքում` տարեկան 3-5%: Ավելի բարձր ինֆլյացիայի դեպքում բանաձևն ընդունում է հետնյալ տեսքը`

r = R - I -RI

Ցանկացած կազմակերպություն իր գործունեության ֆինանսավորման համար կարիք ունի կապիտալի ներգրավման և այս կամ այն ֆինանսավորման աղբյուրի ներգրավումը կապված է ծախսերի հետ: Սովորաբար համարվում է, որ կապիտալի արժեքը այլընտրանքային արժեքն է, այլ կերպ` եկամուտը, որը ներդրողները ակնկալում են ստանալ կապիտալի ներդրման այլընտրանքային հնարավորություններից ոիսկի անփոփոխ մեծության դեպքում:

Որպես կապիտալի արժեքի միջին կշռված մեծություն` WACC /Weighteh Average Cost of Capital/ այն ներկայացնում է շահույթի նվազագույն նորմա, որը սպասում են ներդրողներն իրենց կատարած ներդրումների դիմաց:

ո

WACC= ∑ Ct ×Yt

t=i

Որտեղ`Yt - i-րդաղբյուրիտեսակարարկշիռնէանընդհատծավալիմեջ` միավորիհաշվով

ո-աղբյուրներիքանակնէ (1 = 1,2,...ո):

WACC-իբնութագրումըտարաբնույթէևենթադրումէբազմաքանակհաշվարկներիիրականացում` ներդրումայինտարբերակիընտրությանդեպքումներդրումներիսպասվողշահութաբերությունըպետքէբարձրլինիվարկիտոկոսիմիջինդրույքից:

***Հարց5.****Ներդրումներիարդյունավետությանգնահատմանմեթոդները*

Ներդրումայիննախագծերիարդյունավետությանգնահատմաննպատակնէներդրումայինորոշումներիկայացումը: Այդպատճառովներդրումայիննախագծերիարդյունավետությանգնահատմանառաջադրանքներըունենառավելազատպահանջներ, ինչպեսգնահատմանարդյունքներիվերաբերյալ, այնպեսէլարժեքիորոշմանհամարկիրառվողմեթոդներիվերաբերյալ, վերջիններսպայմանավորվածենգնահատմաննպատակներովևգործառույթներով:Ներդրումայիննախագծիգնահատումը (ՆՆԳ)ենթադրումէնախագծիֆինանսականցուցանիշների, տնտեսականարդյունավետության, եկամուտներիևռիսկերիհարաբերակցությանևայլգործոններիբացահայտում, վերլուծությունևներկայացում: Այն հանգեցվումէնախագծիիրականացմանգործընթացիորոշակիտնտեսամաթեմատիկականմոդելիկառուցման, ուսումնասիրությանևվերլուծության:

ՆՆԳժամանականհրաժեշտէուսումնասիրել,վերլուծելնախագծիիրագործմանևարդյունավետությանվրաազդող բոլորգործոններ:Հիմնականգործոններնեն`

* ներդրումների եկամտաբերությունը,
* վերադարձելիության ժամկետները,
* ռիսկերիգործոններըևդրանցմակարդակը:

ՆՆԳարդյունքներըմեծապեսկախվածէելակետայինտվյալներիամբողջականությունից, հավաստիությունիցևդրանցվերլուծությանհամարկիրառվածմեթոդներիընտրությունից:

ՆՆԳծառայություններըներառումեն.

* Ներդրումայիննախագծիիրականացմանհետկապվածռիսկերիվերլուծությունևբաշխում,
* ֆինանսական կենսունակության գնահատում,
* տեխնիկատնտեսական հիմնավորման և բիզնես նախագծերի վերլուծություն:

ՆՆԳառավելապես պահանջված է նախագծի ֆիանսավորման համար վարկային միջոցների ներգրավման, պոտենցիալ ներդրողների` այդ թվում միջազգային ընկերությունների, ֆոնդերի համար:

ՆՆԳսովորաբար իրականացվում է երեք փուլով`

1. կոնկրետ նախագծի գնահատում,
2. նախագծին մասնակցության նպատակահարմարության հիմնավորում,
3. մի քանի նախագծերի համեմատում և լավագույնի ընտրություն:

ՆՆԳհամարկիրառվումենվիճակագրականևդիսկոնտավորվածմեթոդները: Վիճակագրականհամեմատականմեթոդիկիրառմամբորոշվումեններդրումայինծրագրերիհամեմատականևբացարձակտնտեսականարդյունավետությունը:

Լրացուցիչկապիտալներդրումներըորոշվումեներկուհամեմատվողտարբերակներիիրականացմանհամարկատարվածներդրումներիտարբերությամբ: Նրանցհետգնմանժամկետըհամեմատվողտարբերակներիիրագործմանհամարկատարվածկապիտալներդրումներիևարտադրանքիինքնարժեքիտարբերություններիհարաբերություննէ:

Համեմատվողտարբերակներիտնտեսականցուցանիշներիհամադրումըցույցէտալիսմեկտարբերակիառավելությունըմյուսներինկատմամբ: Ներդրումայինծրագրերիբացարձակարդյունավետությանհաշվարկըկատարվումէճյուղիկամտնտեսականխոշորհամալիրներիմասշտաբով`օգտագործելովարտադրանքիֆոնդատարության, կապիտալատարության, նյութատարությանևշահութաբերությանգործակիցները:

Նյութատարությունըորոշվումէորպեսծախսվածհումքինյութիևէներգիայիաշխատանքիարժեքիևհամախառններքինարդյունքիհարաբերություն`

M=m/q

Որտեղ`M–արտադրանքինյութատարություննէ,

m–արդյունքիստեղծմանհամարծախսածռեսուրսներիարժեքնէ,

q–թողարկվածարտադրանքիծավալնէ:

Արտադրանքիկապիտալատարությունըորոշվումէորպեսկապիտալներդումներիծավալիևթողարկվողարտադրանքիհավելաճիհարաբերություն`

Kq=K/∆Q

Որտեղ`Kq–արտադրանքիկապիտալատարություննէ,

K–կապիտալներդրումներիընդհանուրծավալնէ,

∆Q–թողարկվողարտադրանքիհավելաճնէ:

Արտադրանքիֆոնդատարությունըհաշվարկվումէորպեստնտեսությանկամձեռնարկությանհիմնականարտադրականֆոնդերիմիջինտարեկանարժեքիևտարվաընթացքումթողարկվածարտադրանքիծավալիհարաբերություն`

Փcm = Փ / Q

Որտեղ`Փcm - արտադրանքիֆոնդատարություննէ,

Փ–հիմնականարտադրականֆոնդերիմիջինտարեկանարժեքնէ,

Q–տարվաընթացքումթողարկվածարտադրանքիծավալնէ:

Վերընշվածբացարձակարդյունավետությանցուցանիշներըանհրաժեշտեններդրումայինծրագրիիրագործելունպատակովկատարվածկապիտալևընթացիկծախսերնուեկամուտներըգնահատելուհամար: Նախագծիփաստացիտնտեսականարդյունավետությունըորոշելուհամարպետքէապահովելհամեմատվողցուցանիշներիհամադրելիությունները:

Համաշխարհային պրակտիկայումլայն տարածում ունեն կապիտալ ներդրումների արդյունավետության գնահատման փոխկապված ցուցանիշներ, որոնք ժամանակի և տարածության տարբեր պայմաններում տարբեր կիրառում ունեն: Գործնականում արդյունավետության գնահատման մեթոդները շատ են ու բազմաբնույթ: Անդրադառնանքդրանցից մի քանիսին:

1. **NDI** (Net Discounted Income) -զուտ զեղչված եկամուտկամ ինտերգրալային արդյունք` որոշվում է որպես նախագծի իրականացման ամբողջ ժամանակահատվածում ստացված ընթացիկ արդյունքների գումար կամ որպես ընդհանուր արդյունքների և ընդհանուր ծախսերի տարբերություն.

NDI = ∑Rt - Ct /(1-R)t,

Որտեղ`Ct - ընթացիկ ծախսերն են,

R - ընթացիկ արդյունքներն են:

Եթե NDI > 0, ապա նախագծին արյունավետ է և կարելի է դրտարկել դրա ընդունման գործընթացը: Որքան մեծ է NDI, այնքան ավելի արդյունավետ է նախագիծը:

1. **NPV**(net present value)- Զուտ բերված (ներկա)արժեք: Այն համեմատում է սկզբնական IC ներդրումները դիսկոնտավորված զուտ դրամական հոսքերի հետ, որը գեներացնում է սկզբնական ներդրումը որոշակի ժամանակում: Ենթադրենք սկզբնական ներդրումը կբերի P1, P2 .. Pn գումար, այս դեպքում ընդհանուր գեներացված եկամուտը կլինի.

PV = ∑Pk/(1+r)k

Որտեղ`r -դիսկոնտավորման գործակիցն է:

Գործնականում կիրառվում է այս ցուցանիշի մոդիֆիկացված տարբերակը, որի դեպքում ծախսերից առանձնացնում են կապիտալ ներդրումներն ու ստանում զուտ բերված արժեքը.

NPV=∑Pk/(1+r)k - IC

Այն արտահայտում է ժամանակի ընթացիկ պահին բերված արդյունքների և կապիտալ ներդրումների ընդհանուր մեծության տարբերությունը: NPV-նհնարավորություն է տալիս գնահատել կազմակերպության և ներդրողի ֆինանսական վիճակը: Թերությունն է` հստակ չի տվյալնախագծի արդյունավետությունն ու իրացվելիությունը: Եթե NPV>0 նախագիծը ընդունվում է, եթե ոչ` չի ընդունվում, եթե NPV=0, ապա այն օգուտ կամ վնաս չի բերի:

1. **PI** (profitability index) - եկամտաբերության ինդեքսն ըստ էության նախորդ մեթոդի շարունակությունն է և հաշվարկվում է հետևյալ բանաձևով.

PI =∑Pk /(1+r)k:IC

Եկամտաբերության ինդեքսը հարաբերական ցուցանիշ է, բնութագրում է միավոր ծախսիցստացվող եկամուտները` ներդրումներիարդյունավետությունը:Այլ կերպ այսցուցանիշը ցույց է տալիս նախագծիսկզբում դիսկոնտավորված ներդրումների միավորին բաժին ընկնող զուտ բերված եկամուտը: Ընդ որում, եթե PI>1, ապա նախագիծն արդյունավետ է, հակառակ դեպքում` անարդյունավետ, եթե PI=1, ապա նախագիծը ոչ շահութաբեր է, ոչ վնասաբեր: Համեմատելով NPV և PI ցուցանիշնեը` պետք է ուշադրություն դարձնել, որ դրանց օգնությամբ ներդրումների արդյունավետության գնահատումների արդյունքները գտնվում են ուղղակի կախվածության մեջ: Զուտ բերված եկամտի զրոյական նշանակության դեպքում եկամտաբերության ինդեքսը միշտ հավասար կլինի մեկի` NPV =0=>PI=1: Դա նշանակում է, որ որպես ներդրումների իրացման նպատակահարմարության ցուցանիշ կարող է օգտագործվել դրանցից մեկը: Համեմատական գնահատման ժամանակ պետք է քննարկել երկու ցուցանիշները, ինչը թույլ կտա ներդրողին տարբեր կողմերից գնահատել ներդրումների արդդյունավետությունը:

1. **IRR**(internal rate of return) - եկամտաբերության ներքին նորման դիսկոնտավորմանդրույքի այն արժեքն է, որի դեպքում նախագծի զուտ բերված արժեքը հավասար է զրոյի NPV=0: Այսինքն ներդրումների ներկա արժեքը հավասար է այդ ներդրումներով ստեղծված դրամական հոսքերի ներկա արժեքին.Օր.` եթե ներդրումն ամբողջությամբ հանդիսանում է բանկային վարկ, ապա որքան է բանկային վարկի տոկոսադրույքի վերին շեմը, որպեսզի ներդրումըհամարվի շահավետ:r= IRR , եթե նշանակենք IC= P0

∑(Pk/(1+IRR)k=0

IRR –տնտեսագիտական բովանդակության համաձայն, այն եկամտաբերության այնպիսի նորմ է, որի դեպքում արդյունավետ է սեփական կապիտալը IRR աոկոսադրույքով ներդնել որևէ ֆինանսական գործիքում: Այս ցուցանիշըկախվածության մեջ է եկամտի նորմայից`NPV-ից:

Ներդրումային կապիտալի արժեքի ավելացման դեպքում NPV-ի արժեքը նվազում է` դաոնալով 0: Պարզ է դաոնում, որ IRR ցուցանիշը բնութագրում է ներդրումների եկամտաբերության ստորին երաշխավորած մակարդակը` նախագծից ակնկալվող եկամուտների հաշվին ամբողջ ծախսերի փոխհատուցման դեպքում: Այսինքն ցույց է տալիս եկամտաբերության այն մակարդակը, որի դեպում ներդրողը կարող է վերադարձնել իր գումարները: Ընդ որում, եթե IRR>r, ապա նախագիծը պետք է ընդունել, հակառակ դեպքում` մերժել, եթե IRR=r, ապա նախագիծը ոչ շահութաբեր է, ոչ վնասաբեր:Ի. Բ. Իդիրիսովը գտնում է, որ ներքին եկամտաբերության գործակցի նշանակությունը, որի դեպքում նախ կարելի է համարել գրավիչ, պետք է գերազանցի ներդրողի կապիտալի պայմանական արժեքը, օրինակ` բանկային երկարաժամկետ վարկի դրույքը: Սովորաբար ներքին եկամտ գործակիցի նվազագույն թույլատրելի նշանակությունը, հաշվի առնելով նախագիծի ոիսկը, ընդունվում է որոշ չափով ավելի բարձր, քան կապիտալի արժեքը: Հետևապես,այդ ցուցանիշների արժանիքներին կարելի է վերագրել, որ այն հաշվի է առնում ապագա ժամանակաշրջանի մուտքերի արժեքի կորուստը:

1. **PP**(payback period)- հետգնման ժամկետը իրացման սկգբի պահից մինչ օբյեկտի շահագործման այն պահն ընկած ժամանակն է, որի ընթացքում շահագործումից ստացած եկամուտները հավասարվում են կապիտալ ծախսերին, այսինքն հետգնման ժամկետը իրագործման մեկնարկային պահից սկսած այն նվազագույն ժամանակային միջակայքն է, որի սահմաններից դուրս ծախսերի ինտեգրալային արդյունքը դառնում և հետագայում էլ մնում է ոչ բացասական:Նախագծի արդյունքները և ծախսերը կարելի է հաշվարկել ինչպես դիսկոնտի կիրառմամբ, այնպես էլ առանց դրա: Հետևաբար կստացվեն հետգնման երկու տարբեր ժամանակահատվածներ, որոնցից առաջինը ավելի լայն գործնական կիրառություն ունի: Ընդհանրապես հետգնման ժամկետի հաշվարկման ագլորիթմը կախված է ներդրումներից կանխատեսվող եկամուտների բաշխման հավասարաչափությունից:Եթե եկամուտն ըստ տարիների բաշխվում է հավասարաչափ, ապա հետգնման ժամկետը հաշվարկվում է միաժամանակյա ծախսերը բաժանելով դրանով պայամանավորված տարեկան եկամտի մեծության վրա: Եթե եկամուտը ըստ տարիների բաշխվում է անհավասարաչափ, ապա հետգնման ժամկետը հաշվարկվում էտարիների թվի ուղղակի հաշվարկումով, որի ընթացքում ներդրումները կմարվեն կուտակային եկամուտներով:

PP =ոmin , որի դեպքում CFt ≥I0

Որտեղ`CFt - ներկա դրամական հոսքերի միջին տարեկան մեծությունն է,

I0 - սկզբնական ծախսերը

ո - տարիների թիվը:

Ինչպես երևում է, ներդրումների հետգնման ժամկետի ցուցանիշը պարզ է հաշվարկվում, բայց ունի մի շարք թերություններ`

* հաշվի չի առնում վերջին ժամանակաշրջանների եկամուտների ազդեցությունը,
* եթե հետգնման ժամկետի հաշվարկման ժամանակ օգտագործվեն չդիսկոնտավորված մեծությունները, ապա չի երևա հավասար գումարով կուտակային եկամուտների, բայց ըստ տարիների տարբեր բաշխումներով նախագծերի տարբերությունը:

Այդ թերությունից խուսափելու համար ավելի ճիշտ կլինի հետգնման ժամկետը որոշել ինչպես եկամուտների, այնպես էլ ներդրումների դիսկոնտավորված մեծությունների հիման վրա: Հետգնման մեթոդի էությունը նրանումէ, որ ինչքան արագ են ստացվում ներդրված միջոցների դիմաց դրամական մուտքերը, այնքան արագ է հատուցվում ներդրված սկզբնական գումարը և այնքան մեծ է տվյալ նախագծի նկատմամբ վստահելիության արժեքը:Համաձայն այս մեթոդի ներդրումային ծրագիրն ընդունվում կամ մերժվում են` ելնելով նախատեսված ժամանակահատվածում սկզբնական ներդրված գումարի հետգնման հնարավորությունից: Եթե հետգնման սպասվող ժամանակահատվածը ավելի փոքր է, քան ներդրողի համար ցանկալի ժամանակահատվածը, ապա ներդրումը ճանաչվում է արդյունավետ և շահավետ, հակառակ դեպքում` անարդյունավետ: Այս մեթոդը լավ է նաև այն դեպքում, երբ ներդրումները կապված են բարձր աստիճանի ռիսկի հետ: Դրա համար էլ որքան կարճ է հետգնման ժամկետը, այնքան քիչ ռիսկային է նախագիծը: Այդպիսի իրադրությունը բնորոշ է այնպիսի ճյուղերի կամ գործունեության տեսակների համար, որոնց հատուկ է արագ տեխնոլոգիական փոփոխությունները:Ուստի, հաշվի առնելով, որ երկարաժամկետ նախագծերի համար կանխատեսումների ճշտությունը դրսևորվում է ավելի մեծ շեղումներ, մենեջերը կարող է միանգամից մերժել նախատեսված ժամկետներում չտեղավորվող նախագծերը:

1. **DPP**(Discountedpayback period) -Ներդրումների դիսկոնտավորված հետգնման ժամկետի որոշման մեթոդը գրեթե նույնն է, ինչ նախորդը, սակայն այս դեպքում հաշվի են առնվում ժամանակի տարբեր պահերին ստեղծվող դրամական հոսքերի արժեքների տարբերությունները.

DPP=min ո, որի դեպքում CFt /(l-r)≥l

Ելնելով վերոնշյալ բանաձևից` կարելի է DPP-ի որոշման պայմանը ձևավորել որպես ժամանակի այն պահի որոշում, երբ նախագծի իրագործման արդյունքում ստացվող եկամուտների ներկա արժեքը կհավասարվի ներդրումային ծախսերի ծավալի հետ: Կարևոր է նշել այն փաստը, որ մշտապես DPP>PP, ընդ որումնախագիծը, որն արդյունավետ, է ըստ PP ցուցանիշի, կարող է գնահատվել որպես անարդյունավետ ըստ DPP-ի:

1. **ARR** (Average rate of return) -Ներդրումների արդյունավետության գործակից,որն ունի երկու կարևոր առանձնահատկություն.
* չի ենթադրում եկամտի ցուցանիշների դիսկոնտավարում,
* բնութագրում է զուտ շահույթի (PN - profit net) ցուցանիշով (շահույթից հանած բյուջե կատարվող հատկացումները): Այս գործակիցը ընդունված է անվանել շահույթի հաշվարկային նորմա, որը գործնականում լայն կիրառություն ունի:

ARR = PN/ (1/2 ×(IC+RV))

Որտեղ` PN - միջին տարեկան շահույթ

IC - սկզբնական ներդրում

RV - կապիտալի լիկվիդացիոն արժեք, կամ կարող է ամբողջությամբ սպառված լինել:

**8.Ռիսկի հաշվի առնման մեթոդ** - Յուրաքանչյուր նախագծի համար մշակվումէ 3 հիմնական տարբերակ` հոռետեսական -NPVp, հնարավոր - NPVml, լավատեսական - NPVo: Բոլորի համար հաշվարկվում էNPV - ներդրման զուտ էֆֆեկտ

R(NPV) = NPVo-NPVp

Ռիսկային է այն ծրագիրը, որի դեպքում R (NPV) ամենամեծն է:Ոչ ռիսկային նախագծերի ընտրությունը կատարվում է վերը նշված բանաձևի օգնությամբ, ժամանակի ընթացքում ճշգրտումներ կատարելով հաշվարկների և ներդրումների կատարման համար: Այն արվում է փորձագիտական մեթոդով, անընդհատ վերլուծելով արդեն իսկ գործողության մեջ գտնվող ծրագրի արդյունքները:

Իրական տնտեսական պրակտիկայում հաճախակիէ առաջանում ազատ դրամական միջոցների ներդրման լավագույն տարբերակի ընտրության խնդիրը, որը հանգեցնում է ներդրումների տնտեսական արդյունավետության համեմատմանը, երբ բազմաթիվ տարբերակներից անհրաժեշտ է ընտրել միայն մեկը, որը ներդրողի տեսակետից կունենա արդյունավետության լավագույն ցուցանիշներ: Վերըքննարկված ներդրումների իրականացման արդյունավետությունը գնահատող ցուցանիշները համարվում են հիմնակականը և լայն տարածում են ստացել շուկայական տնտեսության զարգացած երկրներում:

Գործնականում յուրաքանչյուր նախագծում գնահատման բոլոր ցուցանիշների կիրառում չի պահանջվում, քանի որ բոլոր նախագծերը խիստ տարբերվում են միմյանցից: Յուրաքանչյուր նախագծի համար պետք է կիրառել հենց այն ցուցանիշները, որոնք հաշվի են առնում նրանց առանձնահատկությունները: Այնուամենայնիվ, կարևորվում է լավագույն տարբերակի ընտրության մեթոդիկան, որի հետ կապված բավականին հետաքրքրություն է ներկայացնում ստորև աղյուսակի ձևով բերվող ներդրումային նախագծերի արդյունավետության ցուցանիշների համադրումը և ըստ նշանակության նվազեցման` դրանց դասակարգումը:Վերոնշյալ բոլոր ցուցանիշները իրենց կարևոր կիրառական նշանակությամբ հանդերձ, մասնակի բնույթ ունեն և ներդրումնային նախագծերի արդյունավետությունը բնութագրում են այս կամ այն տեսանկյունից, այսինքն նույնիսկ բոլոր ցուցանիշների կիրառման դեպքում հնարավոր չէ խուսափել բարդություններից:

Այսպիսով, ներդրման առավել արդյունավետ եղանակի ընտրությունը սկսվում է հնարավոր տարբերակների հստակ որոշումից:Այլընտրանքային նախագծերըհերթականությամբ համեմատվում են մեկը մյուսի հետ, և ներդրողի համար եկամտաբերության և անվտանգության տեսակետից ընտրվում է դրանցից լավագույնը:

***Թեմա 3. Ներքինևօտարերկրյաներդրումներիփոխազդեցություննուդրսևորումները***

1. Միջազգայիններդրումներ: Միջազգայիններդրումայինդիրք-----------
2. Ներդրումային քաղաքականության միջազգային փորձը---------------------
3. Ներքինևօտարերկրյաներդրումներ, դրանցփոխազդեցությունը------------
4. Ներդրումայիննախագծերըևդրանցգնահատումը: Բիզնեսպլան-------------------
5. Ներդրումայինռիսկերը, դրանցգնահատումըևկառավարումը---------------

***Հարց 1.****Միջազգայիններդրումներ: Միջազգայիններդրումայինդիրք(ՄՆԴ)*

Վճարայինհաշվեկշիռըևմիջազգայիններդրումայինդիրքը (ՄՆԴ)նկարագրումենտնտեսությանևարտաքինաշխարհիմիջևտնտեսականհարաբերությունները, կարևորագույնդերենկատարումներքինևարտաքինտնտեսականքաղաքականությանիրականացմանընթացքում: Ժամանակակիցաշխարհումառաջինհերթինարտաքինգործոններնենազդումպետությանտնտեսականքաղաքականությանորոշումներիվրա: Արտաքինտնտեսականհարաբերություններընկարագրողտվյալներնօգտագործվումենտարբերտեսակիարտաքինևներքինանհաշվեկշռվածություններիպատճառներըբացահայտելուհամար, որիհիմանվրաիրականացվումէհամապատասխանտնտեսականքաղաքականություն: ԱյդպարագայումՄՆԴ-իևվճարայինհաշվեկշռիվերլուծությունըմեծնշանակությունունեներկրիտնտեսականքաղաքականությանմշակմանևիրագործմանհամար:

ՄՆԴ-նիրենիցներկայացնումէվիճակագրականհաշվետվություն, որըհնարավորությունէտալիսգնահատելտվյալերկրիարտաքինֆինանսականակտիվներիևպարտավորություներիմակարդակըհաշվետուժամանակաշրջանիդրությամբևայնփոփոխությունները, որոնքտեղիենունեցելֆինանսականգործառնություններիգնայինփոխարժեքիևայլփոփոխություններիշնորհիվ:

ԶուտՄՆԴ-ն, որըտնտեսությանարտաքինֆինանսականակտիվներիուպարտավորություններիտարբերություննէ,բնութագրումէերկրիտնտեսականիրավիճակըևարտերկրներիհետհարաբերություններիզարգացմանմիտումները: Դրականներդրումայինդիրքընշանակումէ, որերկիրըհանդիսանումէվարկատու, իսկբացասականդիրքիդեպքում` պարտապան: ԶուտՄՆԴ-ըբնութագրումէնաևազգայինհարստությունը, որըկարելիէգնահատելգումարելովզուտՄՆԴ-նևերկրիոչֆինանսականակտիվները: Նյութականակտիվներըհիմնականֆոնդերնեն, շրջանառումիջոցները, բնականհարստությունները: Ոչնյութականակտիվներնենարտոնագրերը, ծրագրայինապահովումըևայլն:

ՄՆԴ-իակտիվներըբաժանվումեն 4 խմբի`

1. ուղղակի ներդրումներ,
2. պորտֆելային ներդրումներ,
3. այլ ներդրումներ,
4. պահուստային ակտիվներ:

ՄՆԴ-իպարտավորությունները լինումեն.

1. Ուղղակիներդրումներ -բաղկացածեն 2 ենթախմբից.

ա. բաժնետիրականկապիտալինվերաներդրվածշահույթ,

բ. այլկապիտալ, որըներկայացնումէներդրողիևնրակողմիցուղղակիներդրումկատարածձեռնարկությանմիջևպարտքայինպարտավորություններիծավալը:

1. Պորտֆելայիններդրումներ -դասակարգվածենըստֆինանսականգործիքների`բաժնետոմսերևպարտքայինպարտավորություններ:
2. Այլներդրումներ–դասակարգվումենըստգործիքներիևտնտեսականհատվածների:

ՄՆԴ-իփոփոխություններիհատվածըբաղկացածէ 4 մասից`

1. փոփոխություններգործառնություններիհաշվին` դրանքկատարվումենֆինանսականգործառնույթուններիիրագործմանընթացքում:
2. Փոփոխություններգներիհաշվին` սրանքառաջանումենֆինանսականակտիվներիգներիփոփոխություններիհաշվին:
3. Փոփոխություններփոխարժեքիհաշվին` սրանքառաջանումենփոխարժեքիարժևորմանկամարժեզրկմանընթացքում:
4. Այլճշտումներկամփոփոխություններ,որոնքառաջանումենհատուկփոխառությանիրավունքով(SDR) միջոցներիբաշխման, ոսկումոնետարիզացմանևդեմոնետարիզացմանառանձինհոդվածներիվերադասակարգման (օրինակ` պորտֆելայիններդրումներիցուղղակիներդրումներկապիտալումվերափոխվելուդեպքում, երբ10% մասնակցությանմակարդակըգերազանցվումէ), վարկատուիկողմիցպարտքիմիակողմանիներմանևսեփականությանբռնագրավելուդեպքերում:

ՀՀՄՆԴ-իհոդվածներիծավալներըներկայացվածենԱՄՆդոլարով: ԱյսպարագայումփոփոխություններըփոխարժեքիտատանումներիհաշվինառաջանումենԱՄՆդոլարիցբացիմյուսարժույթներիփոխարժեքներիփոփոխություններիշնորհիվ: Սակայնդրանցգնահատմանժամանակառաջանումենմիշարքխնդիրներ:

Առևտրայինբանկերիհաշվեկշիռներումներկայացվածհաշիվները, որոնքօգտագործվումենՀՀՄՆԴ-իհավաքագրմանընթացում, ըստարժույթներիտեսակներիլինումեն`

1. ազատ փոխարկելի արժույթներ,
2. ոչ փոխարկելի արժույթներ,
3. դրամ:

Դա հնարավորություն չի տալիս տարանջատել առևտրային բանկերի ակտիվները և պար-տավորությունները ըստ առանձին արժույթների, ինչը լուրջ բարդություններ է առաջացնում առևտրային բանկերի տարբեր արժույթներով ներկայացված ակտիվների և պարտավորությունների փոխարժեքի տատանումների հետ կապված փոփոխությունների գնահատման ընթացքում: Այդ իսկ պատճառով, նկատի ունենալով այն փաստը, որ առևտրային բանկերի արժույթով ակտիվների և պարտավորությունների գերակշռող մասը ներկայացված են ԱՄՆ $-ով, բոլոր տեսակի արժույթներով ներկայացված հոդվածները ընդունվել են որպես ԱՄՆ $-ով ներկայացված: Այս դեպքում փոխարժեքի փոփոխությունները բերում են առևտրային բանկերի դրամով ակտիվների և պարտավորություևների փոփոխություններին և չեն ազդում այլ արժույթներով ներկայացված ակտիվների և պարտավորությունների փոփոխությունների վրա: Փոփոխությունները գների տատանումների հաշվին ընդգրկել են միայն ԿԲ-ի մոնետար ոսկու և պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի գների փոփոխությունները: Որպեսպետականկարճաժամկետպարտատոմսերի(ՊԿՊ) գների փոփոխություններ ընդունվել են շուկայական միջին տոկոսադրույքի հետ կաված պարտատոմսերի մարման ծավալների ներկա արժեքի փուիոխությունները: Տվալների բացակայությունը թույլ չի տալիս գնահատել այլ հաշիվների փոփոխությունները, առաջացած գների տատանումների հաշվին ինչպես նաև փոփոխությունների «այլ ճշտումներ» բաժինը :

Երկրի տնտեսական իրավիճակը բնութագրելու նպատակով կիրառվում է նաև համեմատական վերլուծություև, որի մեջ օգտագործվում են արտաքին ակտիվների և պարտավորությունների հարաբերությունները այլ մակրոտնտեսական ագրեգատներին.

 ա) տնտեսությանմիջազգայնացմանմակարդակը(degree of internationalization)

բ) վարկատուի կամ պարտապանի կարգավիճակը, հիմնված ոչ կապիտալ պարտք հասկացողության վրա: Այն իրենից ներկայացնում է արտաքին ակտիվների և պարտավորությունների տարբերությունը, որի մեջ չեն ընդգրկված բաժնետիրական կապիտալում ներդրումներ ներկայացնող հոդվածները և ենթահոդվածները ակտիվների «ուղղակի ներդրումներ արտերկրներում» և պորտֆելային ներդրումների «բաժնետոմսեր» և պարտավորությունների «ուդդակի ներդրումներ հաշվետու երկրում» և պորտֆելային ներդրումների «բաժնետոմսեր» հատվածները:

Արտաքին ակտիվների և պարտավորությունների տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ի մեջ ցույց է տալիս պետության` տվյալ երկրի միջազգային տնտեսությանն ինտեգրման աստիճանը:

***Հարց2.****Ներդրումային քաղաքականության միջազգային փորձը*

Համաշխարհային տնտեսության զարգացումները ցույց են տվել, որերկրները առաջնորդվում են զարգացման իրենց առանձնահատուկ ուղղությամբ: Սակայն բոլոր դեպքերում էլ կա մեկ ընդհանրություն` այն է պետության կողմից իրական հատվածում կատարվող ներդրումների կարևորումը և դրա համար բարենպաստ պայմանների ստեղծումը: Թեև մակրոտնտեսական քաղաքականությունը չափազանց կարևոր է, սակայն դրա իրականացման նախապայմաններից է միկրոմակարդակում ներդրումային ակտրվության ապահովումը:Ներդրումային քաղաքականությունը` կախված մշակման և իրականացման մակարդակից, լինում է.

*Պետական ներդրումային քաղաքականություն.* Պետության կողմից իրականացվող միջոցառումների ամբողջություն է ուղղված ներդրումային գրավչության, ակտիվության բարձրացմանն ու պահպանմանը:Նպատակը տնտեսական և սոցիալական զարգացման ծրագրերի իրականացումն է, ինչպես նաև տնտեսական աճի ապահովումը, ՀՆԱ-ի աճը և այլն:

*Տեղական ներդրումային քաղաքականություն*. ներառում է տարածքային բաժանման ինքնակառավարման միավորի (օր` մարզ) մաշտաբով իրականացվող միջոցառումներ, որոնք նպաստում են ներդրումների հոսքին ներդրողների և տարածաշրջանի բնակչության շահերից ելնելով:

*Ճյուղային ներդրումային քաղաքականություն*. Ենթադրում է տնտեսության գերակա ճյուղերի սահմանում և պետական աջակցություն տվյալ ոլորտներ ներդրումային հոսքերի ապահովման համար:

*Կազմակերպության կտրվածքով (առանձին կոնկրետ տնտեսվարողի) ներդրումային քաղաքականություն.* Կոնկրետ ֆիրմայում արժեթղթերի և/կամ այլ եղանակով կատարված ներդրումներն են և/կամ դրանց խթանումը:

Ինչպես նշեցինք, յուրաքանչյուր երկիր ունի զարգացման իր առանձնահատկությունները, ներդրումային քաղաքականությունն` իր առավելություններով և թերություններով: Զարգացող և/կամ անցումային տնտեսություն ունեցող երկրների համար դա հսկայական փորձ է, որն անհրաժեշտ է ուսումնասիրել և հնարավորության դեպքում կիրառել ամբողջությամբ կամ մասնակիորեն:Համաշխարհային տնտեսության ուսումնասիրությունների արդյունքում ներդրումային քաղաքականության մոդելները կարելի է համառոտ ներկայացնել հետևյալ կերպ:

*Ամերիկյան մոդել*–բնորոշ է այն երկրներին, որտեղ զարգացած է ֆոնդային բորսան` որպես ներդրումային ռեսուրսների արդյունավետ տեղաբաշխմանը նպաստող ենթակառուցվածք: Այս մոդելի կիրառման արդյունավետությունը պայմանավորված է արժեթղթերի շուկայով, սակայն պետության դերն էլ բավականին մեծ է: Պետությունը հավաքագրում և վերլուծում է ներդրումային միջոցներ, տնտեսության զարգացնամ տեսանկյունից տրամադրում է տեղեկատվություն, անհրաժեշտության դեպքում ինքն է կատարում ներդրումներ, նպաստում է ենթակառուցվածքների զարգացմանը: Որպես թերություն, նշենք, որ կարծես անտեսվում է խնայողությունների դերը: Դրանց կուտակման, ծավալների կտրուկ մեծացման անհնարինությունը մասնակիորեն բացատրվում է խնայողություններ կատարելու խթանների բացակայությամբ:

*Ճապոնական մոդել* – բնորոշ է այն երկրներին, որտեղ պետության և իրական հատվածի միջև ձևավորված է կայունհամագործակցության դաշտ: Ընդ որում պետությունը հանդես է գալիս բանկային համակարգի նկատմամբ միակ վերահսկող օղակի դերում և հավաքագրելով բնակչության եկամուտները` տրամադրում է պոտենցյալ ներդրողներին`երկողմանի պարտադիր պայմանագրային պարտավորությունների հիման վրա: Ի տարբերություն ամերիկյան մոդելի, այս դեպքում ներդրումներն իրականացվում են ենթակառուցվածքներում` բացառապես ելնելով առանձին կոնկրետ ֆիրմայի պահանջներից:

*Թայվանական մոդել* - Այս մոդելը ամերիկյան և ճապոնական մոդելների «խառնուրդն» է և բնորոշ է այն երկրներին, որտեղներդրումները կատարվում են հիմնականում մարդկային կապիտալում: Սրա առավելությունն այն է, որ պետությունը տրամադրում է երաշխիքային վարկեր հիմնականում այն կազմակերպություններին, որոնք մասնագիտանում են կապիտալատար ապրանքների արտադրության մեջ` հետագայում դրանք վերածելով ներդրումային ռեսուրսների[[1]](#footnote-2):

Ներդրումային քաղաքականության իրականացման մոտեցումները տարբեր են, դրանք կարող են փոփոխվել, կախված երկրի տնտեսության զարգացվածության աստիճանից, տնտեսական նապատակներից և բազմաթիվ այլ գործոններից, հետևաբար, որևէ մոդել կամ մոտեցում կիրառելուց առաջ անհրաժեշտ է խորությամբ ուսումնասիրել դրա դրական և բացասական կողմերը, գնահատել, թե որքանով արդյունավետ կլինի կիրառման դեպքում,հնարավոր է այն տեղայնացնել և այլն: Հակառակ դեպքում, այն ուղեկցվում է ձախողումներով: Հայտնի է Ֆիլիպիններում 1970-ականներին ճապոնական մոդելի անհաջող կիրառման օրինակը, որի ժամանակ հաշվի չէին առել երկու պետությունների տնտեսությունների զարգացման մակարդակների էական տարբերությունները: Գերմանիան` կիրառելով ամերիկյան մոդելի հարկային խթանները, էական հաջողության չհասավ:

Օտարերկրյա ներդրումներիխթանման քաղաքականությունը զարգացած և զարգացող երկրներում էապես տարբերվում է: Այսպես, զարգացած երկրներում առավել զարգացած են ֆինանսական գործիքները, իսկ զարգացող երկրներում` հարկային գործիքները: Մեծածավալ ներդրումների ներգրավումը հաճախ հանգեցնում է բավականին բարդ իրավիճակների, երբ ազգային տնտեսությունը ձևափոխվում է, հայտնվում կախյալ իրավիճակում: Միևնույն ժամանակ անցումային և զարգացող երկրների համար կարևոր են մեծածավալ ներդրումները, որոնք հնարավորություն են ստեղծում տնտեսական աճ, տնտեսական զարգացում ապահովելու: Հարկ է նշել, որ գլոբալացման ներկա պայմաններում առավել մեծ ուշադրություն է դարձվում ներդրումների որակական կողմին:

***Հարց3.****Ներքինևօտարերկրյաներդրումներ, դրանցփոխազդեցությունը*

Տնտեսագետներիկողմիցբազմիցսնշվելէներդրումներիդերիևկարևորությանմասին, ընդորումհավասարապեսարժևորվումենթեներքին,ևթեօտարերկրյա ներդրումները(ՕՆ): Դրանցից յուրաքանչյուրն ունի իր առավելությունները և թերությունները:

Որպես կանոն ՕՆ-ը մեծածավալ և երկարաժամկետ են: Այն դեպքում` երբ պետությունը գտնվում է անցումային շրջանում, կամ ճգնաժամային իրավիճակում, սա կարող է դիտարկվել առավելություն, այն իմաստով, որ տվյալ պահին ահնրաժեշտ մեծածավալ և երկարաժամկետ ազատ գումարներ են անհրաժեշտ:

ՕՆ-ը մեխանիկորեն չեն կարող լուծել մրցակցության ապահովման, ազգայինտնտեսության անկախության, և մի շարք այլ խնդիրներ: Հեղինակները նշում են, որ եթե ՕՆ-ը 1990-ականներինանցումային և զարգացող երկրների կողմից դիտվում էին որպես տնտեսության ձևափոխման առանցքային գործոններից մեկը, ապա վերջին շրջանում` համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամից հետո, այդ տեսակետը փոխվել է: ՕՆ-ը` հատկապես կարճաժամկետ, նվազեցնում են ներքին խնայողությունների համախառն կուտակումը, դրանք դեպի ներդրումներ ուղղորդելու հնարավորությունները:

Միջազգային կորպորացիաների հզորության արդյունքում ներդրումներ ընդունող երկիրը հայտնվում է կախյալ վիճակում: Չձևավորված ինստիտուցիոնալ կառույցները, շուկայական ենթակառուցվածքները, պետության դեռևս թույլ վերահսկողությունը միջազգային ներդրողներին հնարավորություն է տալիս գերշահույթներ ստանալ` միաժամանակ ազդել ներքին քաղաքականության վրա: Այսինքն` ձեռք բերոլով տվյալ երկրի խոշոր կազմակերպությունների կառավարման իրավունքը, օտարերկրյա ներդրողները վճռորոշ ազդեցություն են ունենում ինչպես տնտեսության, այնպես էլ քաղաքականության վրա: Երբեմն ազդեցություն կարող են ունենալ նաև ռազմավարական նշանակության ոլորտների վրա` կապ, տրանսպորտ, հեռահաղորդակցություն, էներգետիկա և այլն: Որքան մեծածավալ են օտարերկրյա ներդրումները, այնքան մեծ է ազդեցությունը, կախվածության աստիճանը: Այս առումով մեծ նշանակություն ունի աշխարհաքաղաքական դիրքը:

Ներքին ներդրումները ավելի փոքր ծավալների են, կարճաժամկետ և չեն կարող արագորեն լուծել մեծ թվով խնդիրներ: Սակայն, դրանք ավելի ապահով են, լրացուցիչ պարտավորություններ չեն առաջացնում, ստեղծված լրացուցիչ (ավելացված) արժեքը երկրից դուրս չի գնում և հնարավորություն է ստեղծվում այն նորից ներդնել տնտեսական գործունեության մեջ: Ներքին ներդրումները արդյունավետ են, երբ տնտեսությունը գտնվում է զարգացման ավելի բարձր մակարդակում: Անցումային կամ նոր զարգացող երկրների համար գերխնդիր է արտաքին կապիտալի ներգրավումը, որը հնարավորություն կտա իրականացնել մեծածավալներդրումներ: Ներքին ներդրումների բացակայությունը կամ փոքրածավալ լինելը պայմանավորված է հետևյալ պատճառներով.

1. Պետական բյուջեի փոքրածավալ լինելը,
2. Բնակչության սոցիալականվիճակը, մասնավոր խնայողությունների բացակայությունը,
3. Ներքին շուկայի փոքր չափերը և արտահանման փոքր ծավալները,
4. Ոչ արդյունավետ ֆիսկալ քաղաքականության հետևանքով վնասով ածխատող ֆիրմաներ,
5. Երկրի աշխարհաքաղաքական դիրքը, տածաշրջանային հիմնախնդիրները,
6. Թույլ կամ դեռևս չզարգացած ֆինանսական ինստիտուտները,
7. Միջազգային շուկայում բարձր մրցակցությունը:

Ներդրումային քաղաքականության մեջ էական նշանակություն ունի ՕՆ-ի օպտիմալ ծավալը, որը բավարար կլինի տնտեսության զարգացմանը նոր լիցք հաղորդելուն, բայց միևնույն ժամանակ չի մեծացնի պետական պարտքը,արտաքին աշխարհից տնտեսական ու քաղաքական կախվածությունը, դրանից բխող բացասական հետևանքները: Այդ օպտիմալ ծավալին հասնելուց հետո, կարևոր է, որ պետությունը աստիճանաբար կրճատի ՕՆ-ի ծավալը և ավելացնի ներքին ներդրումները:Ճկուն, խելամիտ ներդրումային քաղաքականություն վարելու դեպքում կարելի է համադրել ներքին և ՕՆ-ը: ՕՆ-ի հաշվին երկրում ստեղծվում են նոր աշխատատեղեր, ընդլայնվում է արտադրությունը, մեծանում է ՀՆԱ-ն, ավելանում է ապրանքաշրջանառությունը, մեծանում է հայրենական արտադրանքի տեսակարար կշիռը, ավելանում է արտահանման ծավալները, կրճատվում է ներմուծումը: Արդյունքում`ավելանում է զուտ արտահանումը, որը նպաստում է առևտրային դեֆիցիտի կրճատմանը: Ավելին, այդ ժամանակամիջոցում կուտակված սեփական խնայողությունների հաշվին ձեռնարկատերը հնարավորություն է ստանում ներքին ներդրումներ կատարելու, որը բերում է արտադրանքի քանական աճի, եկամուտների ավելացմանն ու կապիտալի շրջապտույտի:

Նման մոտեցումը արդյունավետ է, երբ կա պետական աջակցություն, ներքին մասնավոր ներդրումները խթանող հարկային դաշտ, արդյունավետ գործող ինստիտուցիոնալ համակարգ և ներդրումային ոլորտը կարգավորող օրենսդրական դաշտ: Վերջինս բավական մեծ ազդեցություն ունի թե ներդրումային գրավչության, թե ներդրումների արդյունավետության վրա: Տվյալ դեպքում օրենսդական դաշտն ընդգրկում է տնտեսական, քաղաքացիական, վարչական, մինջև անգամ, քրեական իրավունքի տարրեր: Օրենսդրորեն պետք էպաշտպանված լինեն ներդրողների իրավական կարգավիճակը, առկա լինեն ներդրումների պաշտպանության երաշխիքներ: Հստակ կանոնակարգված լինեն ներդրումներից ստացվող դրամական հոսքերի հարկման և մաքսային կարգավորման գործընթացները, ապահովված լինեն ներդրողների և աշխատանքային ռեսուրսների ազատ տեղաշաժը, կանոնակարգվեն արտոնագրերի տրամադրման, ֆոնդային բորսաների, սեփականության իրավունքի, վեճերի լուծման և մի շարք այլ ոլորտների գործունեությունը: Այս և բազմաթիվ այլ ոլորտներ եթե ոչ ուղղակի, ապա անուղղակի կերպով ազդում են ներդրումային ակտիվության ու արդյունավետության վրա:

***Հարց4.*** *Ներդրումայիննախագծերըևդրանցգնահատումը*

Միջազգայինպրակտիկայումձեռնարկությանզարգացմանպլանըներկայացվումէբիզնեսպլանիտեսքով, որնիրենիցներկայացնումէձեռնարկությանզարգացմաննախագծիկառուցվածքայիննկարագրությունը: Եթենախագիծըկապվածէներդրումներինկարագրմանհետ, ապաայնանվանումեններդրումայիննախագիծ (ՆՆ), որոնքդասակարգվումեն`

*Ռազմավարականի*-որում սովորաբար ներառվում են սեփականության ձևի փոփոխությունենթադրող նախագծերը կամ տնտեսական գործունեության բնույթի արմատական փոփոխությունը` նոր արտադրանքի արտադրություն, ավտոմատացում և այլն:

*Մարտավարական* նախագծերը սովորաբար կապված են թողարկվող արտադրանքի ծավալների փոփոխության, ապրանքների որակի բարձրացման, սարքավորումների արդիականացման հետ:

Նախագծային վերլուծության պրակտիկան թույլ է տալիս ընդհանրացնել նախագծերի մշակման փորձը և թվարկել տիպային նախագծերը:

* Հնացած կամ մաշված սարքավորման փոխարինումը.սա գործող բիզնեսի համար բնականոն գործընթաց է: Նմանօրինակ նախագծերի նպատակը աշխատող, սակայն պակաս արդյունավետ սարքավորման փոխարեն առավել կատարյալի ձեռքբերումն է: Նախագծերի այս տեսակը ենթադրում է յուրաքանչյուր առանձին տարբերակի շահավետության մանրամասն վերլուծություն, քանի որ տեխնիկապես կատարյալ սարքավորումը կարող է ֆինանսական տեսանկյունից շահավետ չլինել:
* Ապրանքների թողարկման ավելացումը և/կամ ծառայությունների շուկայի ընդլայնումը. նախագծերի այս տիպը պահանջում է շատ պատասխանատու որոշում:
* Նախագծի առևտրային իրագործելիությունը և ֆինանսական արղյունավետությունը`պարզել արդյոք իրացման ծավալի աճը կբերի շահույթի համապատասխան ավելացման, ծառայության ընդլայնում նոր արտադրատեսակների հաշվին: Նախագծերի այս տիպը հանդիսանում է նոր ռազմավարական որոշումների արդյունք և կարող է բերել բիզնեսի էության փոփոխության, բնապահպանական տեսանկյունից խնդրահարույց նախագծեր:

Ներդրումային նախագծման ընթացքում բնության վերլուծությունը անհրաժեշտ տարր է հանդիսանում: Բնապահպանական բաղադրիչ ունեցող նախագծերը իրենց բնույթով միշտ կապված են շրջակա միջավայրի աղտոտման հետ, այդ պատճառով վերլուծության այս մասը միշտ քննադատական է: Նախքան ՆՆ ընտրությունը անհրաժեշտ է իրականացնել շուկայի մանրակրկիտ հետազոտություն, որիարդյունքում խնդիր է դրվում` պարզել ընկերության տվյալ արտադրանքի նկատմամբ առկա պահանջարկը, վճարվող առավելագույն գինը, գնորդների կողմից ապրանքի որակական հատկանիշների նկատմամբ ներկայացվող պահանջները, մրցակցային միջավայրը և այլն:

Իրականացվում է SWOT վերլուծություն, որը հնարավորություն է ընձեռում մշակել մարքեթինգայիև այնպիսի ռազմավարություն, որ կխթանի ընկերության ուժեղ կողմերը, կվերագնի կամ կփոխհատուցի թույլ կողմերի ազդեցությունը, կօգտագործի հնարավությունները և կպաշտպանի սպառնալիքներից:

Շուկայի հետազոտությանը հաջորդում է նախագծերի մշակման փուլը, որի ընթացքում անհրաժեշտ է հաշվի առնել տարածաշրջանի ընդհանուր բնութագիր, հնարավոր մրցակիցների ներուժի գնահատումը, հնարավոր հաճախորդների բազայի գնահատումը, ծրագրավորվող ներդրումների ծավալը, ծախսածածկման ժամկետների հաշվարկը և այլն: Արդյունքում իրականացվում է ՆՆ արդյունավետության գնահատման ցուցանիշների հաշվարկ, որոնց վերջնական նպատակը ներդրումների զուտ արդյունքի որոշումն է: Արդյունքը համեմատելով բանկային ավանդների դիմաց վճարվող տոկոսի հետ` ընկերությունները կարող են որոշել դիտարկվող նախագծի վերջնական արդյունավետությունն ու իրականացնել ընտրություն:

Ներդրումային նախագծերը դասակարգվում են ըստ հետևյալ հայտանիշների`

1. Նախատեսվածներդրումներ, որիդեպքում տրվում ենկոնկրետ հարցերիլուծումներ.
* Արտադրությանարդյունավետությանբարձրացմաններդրումներ` եկամուտների ավելացում, ծախսերի կրճատում
* Գործողարտադրություններիընդլայնում
* Նորբիզնեսոլորտներիյուրացում
* Իրացմաննորշուկաներդուրս գալը
* Նորտեխնոլոգիաներիմշակումևներդրում
* Օրենքիպահանջներիփոփոխությանդեպքումանհրաժեշտներդրումներ

2. Պահանջվողներդրումներիմեծություն

* Խոշորնախագծեր
* ավանդական
* փոքր
1. Սպասվողէֆեկտիտիպ - էֆեկտըկարողէլինելնաևբացասական, սակայնածանցյալօգուտներունենա, օրինակսոցիալականէֆեկտ, արտադրությանծավալներիավելացում, ծախսերիկրճատում, ռիսկինվազեցում, նորգիտելիքներիձեռքբերում, տնտեսաքաղաքական, ևայլն:
2. Հարաբերությունների տիպ
* Անկախ-Եթե ծրագրերից մեկի ընդունումը կամ մերժումը կապված չէ մյուս ծրագրերի հետ:
* Ալտերնատիվ կամ չեզոքացնող - եթե մեկի ընդունումը ենթադրում է մյուսների ավտոմատ մերժում:
* Կոմպլիմենտար - եթե մեկ ծրագրի ընդունումը նպաստում է մեկ այլ կամ մի քանի այլ ծրագրերի գծով եկամուտների ավելացման:
* Փոխարինում - երբ մեկ ծրագրի ընդունումը փոքր-ինչ նվազեցնում է մյուս նախագծերով ակնկալվող եկամուտները:
1. Դրամական հոսքերի տիպ
* Օրդինարային -երբ հոսքերը կազմված են սկզբնական ներդրումից, այն արվել է միանգամյա կամ կոնկրետ պարբերականությամբ և դրամական հոսքերը ներդրված են:
* Ոչօրդինարային - եթե հոսքերն ու արտահոսքերը հաջորդում են իրար ցանկացած պարբերականությամբ:

6. Հարաբերությունը ռիսկին

* Ռիսկային
* ոչ ռիսկային:

Ներդրումային նախագծերը կազմվում և զարգանում են մի քանի փուլերով:

Աոաջին փուլում իրականացվում է ներդրումային հայեցակարգերի համակարգում, տրվում է այդ ծրագրի իրականաման հնարավոր տարբերակները, ընտրվում է լավագույն ծրագիրը, մշակվում է ծրագրի իրականացման միջոցառումների փաթեթը:

Երկրորդ փուլում իրականացվում է կապիտալ ներդրումներ, բնորոշվում կամ պարզվում է ակտիվների օպտիմալ կաոուցվածքը, կոնկրետացվում է նոր հզորությունների ներդրման ժամանակացույցը,կապեր են ստեղծվում և կնքվում են պայմանագրեր ծրագրի շրջանակում ընտրված գործընկերների հետ, իրականացվում է կադրերի ընտրություն և ընդունելություն:

Երրորդ փուլն ամենաերկար փուլն է: Իրականացվում է ծրագրի ընթացքի վերաբերյալ մոնիտորինգ, գնահատվում են կատարկած աշխատանքներն ըստ հերթականության և ժամանակի: Հնարավոր չէ միշտ կանխատեսել ճիշտ, ուստի ճշգրտումներն անխուսափելի են` թե ժամանակի,և թե ներդրումների ու ծախսերի ստումով:

Չորրորդ փուլըհիմնական փուլն է, որի դեպքում չեզոքացվում են հնարավոր բացասական հետևանքները, ազատվում են հզորություններ և անհրաժեշտէ դրանք ճիշտ օգտագործել, իրականացվում է նախատեսված արդյունքների և ստացված արդյունքների վերջնական ամփոփում, դրական և բացասական կողմերի վերհանում, ծրագրի գլոբալ վերանայում:

***ԲԻԶՆԵՍՊԼԱՆՆԵՐ***

Բիզնեսծրագիրն ուղեցույց է բոլոր ձեռներեցների համար: Այն մշակում է ձեռներեցը (ֆիզիկական կամ իրավաբանական անձ կամ խումբ մասնագետներ մենեջերներ, մարքեթոլոգներ, տնտեսագետ-հաշվապահներ և այլոք): Բիզնեսպլանի հիմնավորված,խելացի մշակումը տեխնիկատնտեսական հիմնավորումը ձեռնարկությունների գործունեության անհրաժեշտ պայմանն է:Գործարարության ծրագրի կամ «Բիզնեսպլան» տերմինը ժամանակակից դարձավ 1991-1992թթ-ից: Դասական բիզնես-ծրագրի մշակման հիմնադիրներն են եղել Ջոն Մակկորկմոկը և Ռեյ Քրոկը(ԱՄՆ):Բիզնեսպլանն իրենից ներկայացնում է մի փաստաթուղթ, որում ձևավորվում է անհատ ձեռներեցի, ձեռնարկության նպատակները, տրվում նրա տնտեսական հիմնավորումը, որոշվում ռեսուրսների ձեռք բերման և ապրանքի վաճառքի ուղիները, որոնք անհրաժեշտ են վերջնական ֆինանսական արդյունքի հասնելու համար:

*Բիզնես-պլանի հիմնական ձևերնեն`*

*Ամբողջական բիզնեսպլան*- սա կոչվում է նաև առևտրային մտքի կամ ներդրումային նախագիծ: Այս բիզնեսպլանը շարադրված է պոտենցիալ գործընկերոջ կամ ներդրողների համար: Այն մարքեթինգային հետազոտությունների արդյունքում հիմնված է շուկայական ռազմավարության վրա և ենթադրում է ցանկալի ֆինանսական արդյունքներ:

*Կոնցեպտ բիզնեսպլան*- այս բիզնեսպլանը հիմնված է պոտենցիալ գործընկերների և ներդրողների համար, ինչպես նախորդը, սակայն` այս մեկը որոշում է ներդրողների և պոտենցիալ գործընկերների հետաքրքրության աստիճանը նախագծի վերաբերյալ:

*Ընկերության բիզնեսպլան* - այս բիզնեսպլանը շարադրված է ընկերության զարգացման հեռանկարները մոտակա պլանային շրջանում, այսինքն' մինչև տնօրենների խորհրդի կամ բաժնետերերի ժողովից առաջ: Այս բիզնեսպլանը ցույց է տալիս հիմնական բյուջետային նախնական հաշվարկը, նախագծումը և տնտեսական ցուցանիշներ, որպեսզի հիմնավորվի ինվեստիցիայի չափերը:

*Շինարարական ենթամասի բիզնեսպլան*- կոչվում է նաև ֆինանսական պարտավորությունների կենտրոնի բիզնեսպլան: Սա շարադրված է ընկերության գլխավոր ղեկավարությանհամար: Ծավալների հիմնավորման համար ուսումնասիրվում է արտադրամասի օպերացիոն գործունեությունը և աճի մեծությունը, որը գտնվում է ենթախմբի (խմբի) ղեկավարման ներքո:

*Բիզնեսպլան` որպես գրանտի դիմում***-** պետականբյուջեից կամայլ կազմակերպությունների, ֆոնդերի կողմից տրվողմիջոցների ստացման համար:

*Բիզնեսպլան` երկրի, պետության, մարզի զարգացման համար:*

Բիզնես պլանավորման մեջ պետք է հետևել 3 կանոնների`

1. Բիզնեսպլանում չպետք է լինի «հեղափոխություն»
2. Այն պետք է լինի հնարավորինս հոռետեսական (վատատեսական)
3. Այն պետք է լինի լողացող

Բիզնեսպլանը`թեև ազատ ստեղծագործական փաստաթուղթ է, իր մշակման ձևն ունի: Բիզնեսպլանը սովորաբար տարբեր կերպ է ներկայացվում:

Բիզնեսպլանի տիպային օրինակ. կազմված հետևյալ հատվածներից կամ բաժիններից

*Ամփոփ բաժին*

ա) ձեռնարկության նպատակը և խնդիրները

բ) արտադրանքի մրցակցային առավելությունները

գ) վաճառքի ծավալը

դ) հասույթը վաճառքից

ե) արտադրական և իրացման ծախսերը

զ) համախառն շահույթը

է) արտադրության շահութաբերությունը

ը) ներդրումների հետգնման ժամկետը

*Ընկերության նկարագիրը*

--Իրավական բաժինը

ա) Ընկերության պատմությունը

բ) Ձեռնարկության իրվա-կազմակերպական ձևը

գ) Ձեռնարկության նպատակները

դ) Իրավական դաշտը, որում գործում է ձեռնարկությունը

ե) Նոր նախագիծը

--Մարքեթինգային բաժինը

ա) Ապրանքների և ծառայությունների բնութագրությունը

բ) Ապրանքների և ծառայությունների իրացման շուկան

գ) Տեղեկություններ մրցակիցների մասի

--Արտադրական ծրագիրը

ա) արտադրանքի ծավալը

բ) արտադրական կարողությունները

գ)սարքավորումների, հումքի, նյութերի, վառելիք-Էներգետիկ ռեսուրսների մատակարարումը

դ) արտադրական կոոպերացիան

ե) արտադրության տեխնոլոգիան

զ) արտադրանքի որակի վերահսկման համակարգը, կիրառվող ստանդարտները

է) թափոնների օգտագործումը և շրջակա միջավայրի պահպանությունը

*Կառավարման կազմակերպումը և անձնակազմը*

ա) կառավարման կազմակերպական կառուցվածքը և լիազորությունների փոխանցումը

բ)անձնակազմի կառուցվածքը,աշխատողների թիվը, որակավորման մակարդակը և փորձը

գ) նյութական խթանման համակարգը, շահութաբաժինների բաշխման կարգը

*Ռիսկերի կանխատեսում և կառավարում*

ա) հնարավոր ռիսկերը, դրանց արտաքին ապահովագրումը

բ) ռիսկերից ինքնապահովագրման ծրագիրը

*Ֆինանսական պլան (ծրագիր)*

ա)վաճառքի (իրացման) ծավալը

բ) շահույթը նաև իրացումից և արտաիրացումային ֆունկցիաներից

գ) շահույթի բաշխումը և օգտագործումը

դ) ամորտիզացիոն հատկացումներ

ե) վարկային մուտքեր և ելքեր

զ) ֆինանսական ռազմավարությունը և ինվեստիցիաները

է) եկամուտները և ծախսերը

ը) շահութաբերության մակարդակը

թ) միջոցները և պարտավորությունները:

*ՆԵՐԴՐՈԻՄԱՅԻՆ ՆԱԽԱԳԾԵՐԻ ԳՆԱՀԱՏՈԻՄ*

Ցանկացած բիզնես պայմանավորված է որոշակի գործողություններով, որոնք ամփոփվում են բիզնես ծրագրերում կամ ներդրումային նախագծերում, որտեղ արտացոլված են նոր ստեղծվող կամ գոյություն ունեցող ձեռնարկության գործառույթների իրականացման հիմնական սկզբունքները և ընթացակարգը: Յուրաքանչյուր ներդրող ցանկանում է համոզված լինել, որ միջոցներըներդնում է իրապես շահույթաբեր նախագծի մեջ: Դրա համար անհրաժեշտ է իրականացնել ներդրումայիև նախագծիգնահատում: Ներդրումային նախագծի գնահատումը խիստ կարևոր է տվյալ նախագծի իրականացումից սպասվող եկամուտների և շահույթի մակարդակը որոշելու նպատակով: Ներդրումային նախագծերի կաոուցվածքներն ու բովանդակությունները կարող են լինել տարբեր` սկսած նոր ձեռնարկության ստեղծման նախագծից մինչև անշարժ գույքի ձեռք բերման նպատակահարմարության գնահատումը: Պետք է տարբերել ներդրումային նախագծերի արժեքային և տնտեսական գնահատումները:

Ներդրումային նախագծերի արժեքայիև գնահատման նպատակն է որոշել ներդրումային նախագծի արժեքը կոնկրետ ամսաթվի դրությամբ: Սա կարող է օգտագործվել տարատեսակ իրավիճակներում նախագիծը ֆինանսավորող համաներդրողների համար, ներդրումային նախագծի իրականացման, վարկային միջոցների ներգրավման նպատակով և այլն:

Ներդրումային նախագծերի արդյունավետության գնահատման նպատակն է ներդրումային որոշումների կայացումը: Նման առաջադրանքները ունեն ավելի ազատ պահանջներգնահատման արդյունքների և արժեքի որոշման համար կիրառվող մեթոդների վերաբերյալ, որոնք պայմանավորված են գնահատման նպատակներով և գործառույթներով:

Ներդրումային նախագծի գնահատումը ենթադրում է ֆինանսական ցուցանիշների, տնտեսական արդյունավետության, եկամուտների և ռիսկերի հարաբերակցության և այլ գործոնների բացահայտում, վերլուծություն և ներկայացում:Ներդրումային նախագծի գնահատումը, հանգեցվում է նախագծի իրականացման գործընթացի որոշակի տնտեսամաթեմատիկական մոդելի կառուցման, ուսումնասիրության և վերլուծության:Ներդրումային նախագծի գնահատման ժամանակ անհրաժեշտ է ուսումնասիրել և վերլուծել բոլոր այն գործոնները, որոնք ազդում են նախագծի իրագործման և արդյունավետության վրա: Այդ գործոններից են`

* ներդրումների եկամտաբերությունը,
* վերադարձելիության ժամկետները,
* ռիսկերիգործոններըևդրանցմակարդակը:

Ներդրումայիննախագծիգնահատմանարդյունքներիիրատեսականությունը, մեծապեսկախվածէելակետայինտվյալներիամբողջականությունից, հավաստիությունիցևդրանցվերլուծությանհամարկիրառվածմեթոդներիճիշտընտրությունից:

Ներդրումայիննախագծիգնահատմանծառայություններըներառումեն.

* Ներդրումայիննախագծիիրականացմանհետկապվածռիսկերիվերլուծությունևբաշխում,
* ֆինանսական կենսունակության գնահատում,
* տեխնիկատնտեսական հիմնավորման և բիզնես նախագծերի վերլուծություն:

Ներդրումային նախագծերի գնահատումն առավելապես պահանջված է նախագծի ֆիանսավորման համար վարկային միջոցների ներգրավման, պոտենցիալ ներդրողների` այդ թվում միջազգային ընկերությունների, ֆոնդերի համար:

***Հարց5.****Ներդրումայինռիսկերը, դրանցգնահատումըևկառավարումը*

Ռիսկըցանկացածտնտեսականգործունեությանպարտադիրտարրերիցմեկնէ: Դակորուստև/կամօգուտկրելուհնարավորվտանգնէ, որըբխումէվերջնականարդյունքիանորոշությունից: Յուրաքանչյուրտնտեսավարողսուբյեկտձգտումէնվազեցնելոիսկը: Ռիսկիճիշտգնահատմանունակությունըդաոնումէձեռնարկությանղեկավարիվարքագծիկարևորագույնհատկանիշներիցմեկը:Ռիսկըներդրումներիեկամտաբերությանմակարդակիփոփոխությանհավանականություննէ. որքանմեծէայն, այնքանմեծէռիսկըևհակառակը: Ռիսկիևեկամտաբերությանհարաբերակցությունըպայմանավորվածէմեծռիսկ` մեծեկամտաբերությունևհակառակըփոքրռիսկ` փոքրեկամտաբերությունսկզբունքներով:

Նշվածներիհիմանվրակարելիէսահմանելռիսկը, որպեսանորոշությանպայմաններումընտրվածորոշումնիրականացնելուուդությամբգործունեություն, երբհաշվիէառնվածհաջողությանհասնելու, անհաջողությանկամառաջադրվածնպատակիցշեղվելուհավանականությունը: Վերընշվածներիցկարելիէասել, որռիսկըչիենթադրումմիայնվտանգկամվնաս: Այնառաջինհերթիննպատակաուղղվածէդեպիգործունեությանհաջողելքը, կամնպատակիցորոշշեղումները: Տնտեսականգործունեությանմեջռիսկիհիմնախնդրիհետկապվածանհրաժեշտէնշել, որայնօբյեկտիվերևույթէ, այսինքն, եթեիրականացվումէորևէգործունեություն, ապառիսկնանպայմանորենգոյությունունի` անկախնրանից` հաշվիենառնում, թեանտեսումենայն:

Ընղհանուրառմամբռիսկայինազդեցություններիհետևանքովհնարավորենհետևյալ 3 բնույթիելքերը`

1. դրական (շահում, շահույթ, հաղթանակ),
2. բացասական (վնաս, պարտություն),
3. զրոյական (վերադարձ ելակետային դիրքին):

Արդյունաբերական ձեռնարկատիրության ռիսկերին վերաբերում են այն ռիսկերը, որոնք առաջանում են արդյուբերական ձեռնարկությունների հիմնական ճյուղերի տնտեսական գործունեության գործընթացում:

Առևտրային ռիսկն առաջանում է ձեռնարկատիրոջ կողմից արտադրվող կամ գնվող ապրանքների կամ ծառայությունների իրացման ընթացքում: Ցանկացած ներդրում առնչվում է որոշակի աստիճանի ռիսկի հետ: Ձեռներեցին ռիսկի է մղում շահույթ ստանալու ձգտումը:Ֆինանսական ռիսկերի հիմնական պատճառներն են ռեսուրսների սահմանափակվածությունը և տնտեսական իրավիճակի անորոշությունը: Ներդրումային ռիսկը մտնում է ֆինանսական ռիսկերի խմբի մեջ: Ներդրումային ռիսկերը հանդես են գալիս 3 տեսակներով:

1. Շահույթի ստացման հևարավորության չօգտագործում:
2. Շահութաբերության մակարդակի նվազման ռիսկ:
3. Ուղղակի ֆինանսական կորուստներ:

Առաջինդեպքում տնտեսավարող սուբյեկտը կամ քաղաքացին կարող է նախօրոք ճիշտ կողմնորոշվել ներդրումների իրականացման տարբերակների ընտրության փուլում: Դրա պատճառն այն է, որ հնարավոր չէմիշտճշգրիտ գնահատել ակնկալվող շահութաբերության ցուցանիշները, բացի այդ ներդրումների տարբերակներից յուրաքանչյուրն ունենում է շահութաբերության և ռիսկայնության զանազան ցուցանիշներ և միշտ չէ, որ հնարավոր է լինում ճիշտ համադրել դրանք:

Երկրորդը իր հերթին բաժանվում է տոկոսայինի ևվարկայինի:

--Տոկոսային ռիսկերը հանդես են գալիս վարկավորման տոկոսի փոփոխությանդեպքում:

--Վարկային ռիսկերը բաժանվում են 3 մասի`

* սելեկցիոն ռիսկ, որն հանդես է գալիս այն դեպքում, երբ ներդրողին չի հաջողվում արդյունավետ պորտֆել ձևավորել,
* անվճարունակության ռիսկ, որն հանդես է գալիս այն դեպքում, երբ գործարքի իրականացման ժամանակահատվածում մասնակից կողմերի մի մասը անվճարունակ է դառնում պարտավորությունները կատարելու տեսանկյունից,
* բորսային ռիսկ, որն հանդես է գալիս այն դեպքում, երբ ձեռնարկությունը, մասնակցելով բորսային գործարքներում, չի կարողանում կատարել իր գործառույթները:

Ներդրումայինռիսկերըըստ բովանդակության դասակարգվում են.

1. Քաղաքական. պայմանավորված է տեղի ունեցող քաղաքական գործընթացներով, ինչպես նաև երկրի և տարածաշրջանայիև քաղաքական գործոններով:
2. Արտաքին տնտեսական. Պայմանավորված է արտաքին առևարաշրջանառության և տա-րածաշրջանային առևտրատնտեսական հարաբերությունների զարգացման աստիճանով:
3. Օրենսդրական. պայմանավորված է օրենսդրական դաշտի հաճախակի փոփոխություններով`հատկապես հարկային և մաքսային օրենքների անկայունությամբ, որոնք ձևավորում են անվստահության մթնոլորտ, ապագայի նկատմամբ անորոշություն և կարճաժամկետ ներդրումների գծով եկամտաբերության զգալի փոփոխություն:
4. Բնակլիմայական և էկոլոգիական. պայմանավորված է բնակլիմայական փոփոխություններով, անկանխատեսելի բնական երևույթներով, աղետներով (ֆորս- մաժորային), ինչպես նաև էկոլոգիայի, մթնոլորտի աղտոտման հետ կապված այլ բնապահպանական միջոցառումների, որոշումների, օրենքների և այլ օրենսդրական ու ենթաօրենսդրական ակտերի ըևդունմամբ:
5. Տեղեկատվական կամ ռազմավարական. հիմնականում վերաբերում է այնպիսի տեղեկատվության ստացման անհնարինությանը, որն անհրաժեշտ է ընկերությանըտվյալ տնտեսական իրավիճակում ճիշտ և արդյունավետ որոշումներ կայացնելու համար:
6. Արտադրատեխնոլոգիական. պայմանավորված է բարձր տեխնոլոգիական սարքավորումների և ավտոմատացված արտադրության միջոցների հնարավոր խափանումների հետ, որոնց հետևանքները կարող են զգալի վնասաբեր լինել ընկերությունների համար:
7. Գործարարության հետ կապված ռիսկ. պայմանավորված է սնանկության հետ, երբ շահույթըբավարար չէ պարտավորությունների ծածկման համար` չնայած այս երևույթը կարող է չեզոքացվել ընկերության կողմից նախկինում տրամադրված փոխառությունների հաշվին:
8. Ֆինանսական ռիսկ. սեփական և փոխառու միջոցների համախմբության անորոշության աստիճանն է: Հետևաբար, որքան ֆինանսավորման աղբյուրների մեջ մեծ է փոխառու միջոցների բաժինը, այնքան մեծ է ֆինանսական ռիսկը:
9. Գնողունակության հետ կապված ռիսկ. ամբողջ տնտեսության մեջ տեղի ունեցող գների մակարդակի տատանումը կարող է առաջացնել ռիսկ:
10. Տոկոսների հետ կապված ռիսկեր. արժեթղթերի կուրսերի մակարդակով պայմանավորված շուկայական տոկոսադրույքների փոփոխության անորոշությունն է` հատկապես ֆիքսված եկամտով արժեթղթերի համար է:
11. Իրացվելիության ռիսկ. ներկա կամ ապագավտանգը, որ կազմակերպությունը ի վիճակի չի լինի ճիշտ ժամանակին բավարարել իր պարտատերերի պահանջներն առանց լրացուցիչ կորուստներ կրելու, ինչը բացասաբար կազդի դրա շահույթի և/կամ կապիտալի վրա: Կապված է վաճառքի անհնարինության կամ ապրանքների և ծառայությունների նախընտրելի գներով իրացման անհնարինության հետ:
12. Շուկայական ռիսկ. շուկայական են համարվում տոկոսային, արտարժութային և գների փոփոխության հետ կապված ռիսկերը:
13. Պատահական ռիսկ. կապված է ընկերության ներսում տեղի ունեցող անցանկալի և պատահական երևույթների հետ, որոնք իրենց ազդեցությունն են ունենում ընկերության ֆինանսական վիճակի վրա:
14. Վարկային ռիսկ. այն ներկա կամ ապագա հավանականությունն է, որ բանկի վարկառուն կամ այլ պարտապանը կխախտի բանկի հետ կնքած պայմանագրի պայմանները կամ չի գործի այդ պայմանագրի պայմաններին համապատսխան,ինչը բացասաբար կազդի բանկի շահույթի և/կամ կապիտալի վրա:
15. Օպերացիոն ռիսկ.ներկա կամ ապագա հավանականությունն է, որ գործարքը չի իրականանա տեխնիկական, բանկում անարդյունավետ որոշումների ընդունման գործընթացի կամ անբավարար մարդկային ռեսուրսների պատճառով:

Թվարկվածոիսկերըպայմանավորվածենմեկըմյուսով, դրանցառաջացմանգործոններըգտնվումենփոխադարձկապիևկախվածությանմեջ:Նմանպայմաններումռիսկերինվազեցմանկարևորմիջոցէդիվերսիֆիկացիան, որնիրենիցներկայացնումէներդրումայինփաթեթումբազմատեսակարժեթղթերիներգրավմանմիջոցովռիսկինվազեցում:Ռիսկերըդասակարգվումենդիվերսիֆիկացվողևդիվերսիֆիկացմանըչենթարկվող:

Դիվերսիֆիկացվողռիսկըհնարավորէվերացնելևստացելէոչսիստեմատիկռիսկանվանումը:

Դիվերսիֆիկացմանըչենթարկվողռիսկըպայմանավորվածէտարբերազդեցություններովևկոնկրետմեխանիզմիհամարչիհանդիսանումյուրահատուկ`պատերազմներ, քաղաքա-կանանկայունությունևայլև, ստացելէսիստեմատիկռիսկանվանումը: Դիվերսիֆիկացմանըչենթարկվողռիսկըմնումէհաստատունանկախայնբանից, թեորքանմիջոցներեններդրվելևհակառակը, դիվերսիֆիկացմանենթակառիսկընկատելինվազումէպայմանավորվածներդրվածարժեթղթերիտեսակներովևքանակով: Եթեփաթեթումտարբերարժեթղթերիքանակըշատէ, բնականաբարդիվերսիֆիկացվողռիսկըզգալիորենկնվազի:

Պարզվումէ, որհիմնականուշադրությունըպետքէդարձնելդիվերսիֆիկացմանըչենթարկվողռիսկիվրա, քանիորօպտիմալնեդրումայինփաթեթընտրելուդեպքումդիվերսիֆիկացվողռիսկիցհնարավորէխուսափել, մինչդեռդիվերսիֆիկացմանըչենթարկվողռիսկըհանդիսանումէանփոխարինելի: Ռիսկերինվազեցմանհամարլավագույնտարբերակներիցմեկըհամահարթեցումնէ: Համահարթեցումըդաերկուկամավելիարժեթղթերիմիավորումնէմեկներդրումայինառաջարկումնպատակունենալովնվազեցնելներդրումայինռիսկը, կամհնարավորկորուստներիցռիսկինվազեցմանգործընթացնէ:Այսպիսիռազմավարությունըենթադրումէարժեթղթերիևօպցիոններիմիաժամանակյագնումև/կամվաճառք:

Գոյությունունենհամահարթեցմանտարբերձևեր, որոնցմիմասըշատբարդէ, մյուսը, ընդհակառակըպարզ: Դրանքհնարավորությունենտալիսներդրումներնապահովագրելհնարավորլուրջկորուստներիցաոանցէականծախսերի: Համահարթեցումըպայմանավորվածէերկուգործարքովարժեթղթերիգնումևօպցիոններիգնում:

Ռիսկիկառավարմանհիմնականխնդիրներնենֆինանսականկայունությանմակարդակիբարձրացումըևկառավարմանմեխանիզմներիկատարելագործումը: Ռիսկ-մենեջմենթնիրմեջներառումէկառավարմանռազմավարությունևմարտավարություն: Կառավարմանռազմավարություննիրենիցենթադրումէդրվածնպատակիիրականացմանհամարմիջոցներիօգտագործմանուղղությունևեղանակ: Կառավարմանմարտավարությունըկոնկրետգործելաձևերևմեթոդներենկոնկրետպայմաններում, որոնքդրվածեննպատակիիրականացմանհամար:

Ռիսկ-մենեջմենթըորոշակիգործառույթներէիրականացնում.

1. Նախնականիմացությունկամպլանավորում,օբյեկտիֆինանսականդրությանմասինփոփոխություններիհեռանկարայինմշակում,
2. Կազմակերպում,ներդրումայինծրագիրիրականացնողմարդկանցհամախմբում,
3. Կարգավորում,օբյեկտի վրա ազդեցություն,
4. Համաձայնեցում, կազմակերպում է համակագի օղակների համաձայնեցում,
5. Խթանում,մասնագետների մոտ հետաքրքրություն է առաջացնում, մղում գործելու,
6. Վերահսկում, ռիսկի աստիճանի նվազեցում:

Ներդրումային ռիսկի որոշման բազմաթիվ մոտեցումներ կան, որոնցից կարևորներն են.

* ռիսկի հաշվառման իմիտացիոն մոդել, որն իրենից ներկայացնում է դրամական հոսքերի ճշգրտում բոլոր տարբերակներով,
* ոչ ռիսկային համարժեք դրամական հոսքի կառուցման մեթոդաբանություն,որի հիմքում օգտակարության և խաղերի տեսությունների հիմնական գաղափարներն են,
* դիսկոնտավորմանդրույքովռիսկիճշգրտմանմեթոդաբանություն, որըենթադրումէդիսկոնտավորմանգործակցիճշգրտում:

Առաջացող ներդրումային ռիսկերը կարելի է տարանջատել մակրո (տնտեսական անկման, ֆինանսական ճգնաժամի, քաղաքական, սոցիալական) և միկրո ռիսկերի[[2]](#footnote-3):

Ռիսկը գնահատելու և համապատասխան որոշում ընդունելու համար անհրաժեշտ է հավաքել նախնակաև տեղեկություններ ռիսկը կրող օբյեկտի վերաբերյալ: Այս սկզբնական փուլը կոչվում է ռիսկի բացահայտում և ներառում է երկու ենթափուլ օբյեկտի կառուցվածքի մասին տեղեկությունների ընտրություն և վտանգների կամ միջադեպերի բացահայտում:[[3]](#footnote-4)

Ռիսկերի ընդհանուր գնահատման արդյունքում հնարավոր է դառնում գնահատել ներդրումային նախագծի արղյունավետությունը:Ներղրումայիննախագծի արդյունավետությունը որոշվում է, նախ, դրա իրագործման արժեքի մեծությամբ: Անհրաժեշտ է նշել, որ անկայուն տնտեսության պայմաններում, որը բնորոշ է անցումային տիպի տնտեսություն-ներին, ներդրումային նախագծի արժեքը դրա իրագործման ողջ ընթացքում փոփոխվում է բազմաթիվ գործոնների ազդեցությամբ, որոնցից առավել մեծ կշիռ ունեցողներից է ինֆլյացիոն գործընթացի ինտենսիվություևը:

Ներդրումային որոշման կայացումը բազմափուլային գործընթաց է, որտեղ անհրաժեշտ է հնարավորինս օբյեկտիվորեն գնահատել իրավիճակը: Ներղրումային որոշումների կայացումը ամբողջությամբ տեղի է ունենում անորոշության և ռիսկի պայմաններում, ինչի հետևանքն այն է, որ չկա ենթակայություն դասական հավանականության տեսության հիմնական դրույթներին:

Ձեռևարկատիրականցանկացածորոշմանընդունմաննպատակահարմարությունը կարող է բացահայտվել վերլուծության և գնահատման միջոցով: Դա նշանակում է, որ տնտեսական արդյունավետ գործունեության համար անհրաժեշտ է ոչ միայն բացահայտել ռիսկը և կատարել վերլուծություն, այլև գնահատել դրա մակարդակը: Ձեռևարկատիրակաև ռիսկի կառավարման, խելամիտ համակարգ ընտրելու, ռիսկի նվազեցման հնարավոր ուղիներն ուսումնասիրելու նպատակով անհրաժեշտ է ուսումնասիրել դրանց գնահատմանմեթոդները: Ընդ որում ռիսկի կառավարումը ենթադրում է տնտեսականգործունեության մեջբազմաբնույթ մոտեցումների,գործընթացների,միջոցառումների կիրառում, որոնք հնարավորություն կտան կաևախատեսել ռիսկային դրությունը և նվազեցնել դրա ազդեցության մակարդակը:[[4]](#footnote-5)

***Թեմա 4.Տնտեսականքաղաքականությանազդեցությունըներդրումայինմիջավայրիվրա***

1. Ներդրումներիդրականևբացասականազդեցությունըտնտեսությանվրա------------
2. Հարկայինօրենսդրությանևներդրումայինքաղաքականությանփոխազդեցությունը--
3. Ներդրումայինշուկայիհավասարակշռությունը-----
4. Ներդրումայինշուկանբնութագրողցուցանիշները--

***Հարց1.****Ներդրումներիդրականևբացասականազդեցությունըտնտեսությանվրա*

Բազմիցսնշելենքտնտեսությանվրաներդրումներիդրականազդեցությանմասին: Սակայնդամիանշանակչէ: Ինչպեսցանկացածերևույթ, այնպեսէլներդրումները, ունենբացասականկողմեր, որոնքհատկապեստեսանելիենորոշակիսահմանիցհետո: Տնտեսականիրադրություննուպայմաններնենթելադրում, թեորուղղությամբկզարգանաններդրումները: Անհրաժեշտէճիշտկողմնորոշվել, թեորնէայնժամանակահատվածնուպայմանները, երբՕՆ-ըպետքէկրճատվեն: Ըստէությանդատնտեսությանզարգացմանայնմակարդակնէ, երբարձանագրվումէկայունտնտեսականաճևներքիններդրումայինակտիվություն:

ՄիանշանակէՕՆ-իդրականկողմերը: Այնտնտեսությանզարգացմանհզորուժէտլիս, նպաստումէտնտեսականաճին: Սակայնդամիայնբավարարչէ: Տնտեսականաճըքանակականցուցանիշէևպետքէմեծուշադրությունդարձնելնաևտնտեսությանզարգացմանորակականկողմին` կենսամակարդակիբարձրացմանը, եկամուտներիկազմինևկառուցվածքին, մասնավորխնայողություններիառկայությանըևմակարդակին, ԳՏԱ-ինևայլն: Որպեսկանոններքիններդրումներնեն, որապահովումենտնտեսությանզարգացումը: Արտաքինկապիտալիներգրավմանբացասականազդեցությունըդրսևորվումէպետականպարտքիմեծացմամբ: Դապատճառներիցմեկնէ, որգրանցվածտնտեսականաճըչիերևումբնակչությանկենսամակարդակիուսոցիալականվիճակիվրա:

Ներքիններդրումներիակտիվացմանըխոչընդոտողբազմաթիվհանգամանքներկան` մասնավորապես. ներքինմասնավորխնայողություններիցածրմակարդակը, գործարարակտիվությանըխոչընդոտողիրավականհամակարգիանկայունությունը, ինստիտուտմներիթերիգործունեությունը, կոռուպցիոներևույթներըևայլն: ԱյնիրավիճակումերբԶՆԴ-ըմոտենումենՀՆԱ-իմսակարդակին, երկիրըհայտնվումէբավականինբարդևհակասականիրավիճակումթետնտեսապես, թեքաղաքականառումով: Փաստորեներկիրըարտաքինաշխարհինպարտքէավելինքանիրերկրիտարեկանարտադրականհզորություննէ: Այսինքն, ՕՆ-իներգրավմանակտիվքաղաքականությունկարելիվարելայնքանժամանակ, քանիդեռպարտավորություններըչենմոտեցելվտանգավորսահմանագծին: Միևնույնժամանակպետքէնպաստավորպայմաններապահովելներքիններդրումներիհամար:

ՏնտեսագիտականգրականությանմեջհայտնիտեսություններիցկարելիէառանձնացնելամերիկացիտնտեսագետՀ. Չեներիիտեսությունը, որիհիմնականդրույթներըկարելիէարտահայտելհետևյալգծապատկերիօգնությամբ (գծ.1): Եթեարտաքինկապիտալիներգրավմանգործընթացըիրականանումէպարաբոլիտեսքով, ապաերկիրնունիկայունտնտեսականաճ: ՕՆ-իակտիվքաղաքականությունպետքէիրականացնելայնքանժամանակքանիդեռտնտեսականաճիտեմպըչիանցելպարաբոլիգագաթիկետը: Սակոչվումէկրիտիկականկետկամբեկումնայինփուլ: Մինչբեկումնայինպահը` Չեներիիտեսությանհամաձայն, կոչվումէմեծհրմանփուլ, որիընթացքումդրսևորվումէՕՆ-իդրականազդեցությունըերկրիտնտեսությանվրա: Այսփուլիավարտըհեղինակներըհամարումենայնպահը, երբտնտեսականաճիտեմպըհավասարվումէներքիններդրումներիաճիտեմպին: Այդպահիցներքիններդրումներիաճըավելիարագէտեղիունենում, քանտնտեսականաճը:

Բեկումնայինփուլիցհետոայներկիրը, որըկզարգանապարաբոլիվեկտորով, զերծկլինիարտաքինաշխարհիկախումիցտնտեսականևքաղաքականառումով, ակնհայտկլինիորակականտնտեսականաճը, կհաղթահարածներդրումայինճգնաժամը: ԱյդկետիցհետոտնտեսականաճիտեմպըևՕՆ-ըպետքէհակադարձկապարտահայտեն: Տնտեսականաճըպետքէապահովվածլինիներքիններդրումներիհաշվին: Երկիրըպետքէերկկողմանիռազմավարությունիրականացնիներքիններդրումներիխթանմանևմիևնույնժամանակզսպողքաղաքականություն` ՕՆ-իներգրավմանգործում:

Եթեերկիրըչիգտումայդկրիտիկականկետը, ապահայտնվումէվտանգավորությանփուլում: Նմաներկրումգրանցվումէտնտեսականաճ, սակայնդաուղիղհամեմատականէարտաքինպարտքիհետզհետեաճողտեմպերիհետ: Այդպարագայումերկիրըհայտնվումէտնտեսականուքաղաքականկախվածությանմեջարտաքինաշխարհից` դրանիցբխողբազմաթիվբացասականհետևանքներով: Սավտանգավորէհատկապեսզարգացողևանցումայինտնտեսությամբերկրներիհամար: ԸստմեկայլամերիկացիտնտեսագետՀ. Լեյբենստանիլավագույնդեպքըերբկրիտիկականկետումներդրումներիմակարդակըկազմումէազգայինեկամտիմոտ 12-15%: Նահիմնավորումէ, որայդդեպքումկավելանաբնակչության 1 շնչիհաշվովՀՆԱմակարդակը` եկամուտներիաճըկբերիխնայողություններիաճի, կակտիվանաններդրումայինգործընթացները, կավելանանտնտեսվարողները, հետևաբարկավելաՀՆԱ-նևտնտեսականաճըկգրանցվիորակականևկառուցվածքայինդրականցուցանիշներով:

Գծապատկեր 1. Արտաքին կապիտալի ներգրավման և տնտեսական աճի կապը

Մալազիայի, Հունգարիայի, Չեխիայի, Լեհաստանի և մի շարք այլ երկրների փորձը 20-րդ դ. վերջում ցույց է տալիս, որ ՕՆ-ի բաժինը երկրի համախառն կապիտալում չպետք է հասնի 60-70%-ի շեմը: Դեռևս 19-րդ դ. վերջում Բ. Բրանդտը նշել է, որ նման երկիրը դատապարտված է լինելու ապրել այլ երկրների հավերժական պարտքի տակ, աշխատել բացառապես օտարերկրացիների շահերի համար, ծախել իր ազգային հարստությունը այլ երկրների հարստացման համար: Փոխարեն սեփական միջոցներով զարգացում ապահովելու` կհայտնվեն այլ երկրների տնտեսություններից կախման մեջ, ինչն ավելի կսրվի քաղաքական բարդությունների դեպքում: Երկիրը տնտեսապես ու քաղաքական առումով կհայտնվի այլ երկրներից կախվածության մեջ: Սակայն այդպես լինում է ոչ միշտ: Կապիտալի ներհոսքը տարբեր կերպ է ազդում փոքր տարածք ու թույլ քաղաքական դիրք ունեցող երկրների և քաղաքական հզորություն ունեցող, որոշակի կշիռ կամ կոշտ իշխանությամբ կառավարվող երկրների դեպքում: Առաջին խումբ երկրների համար իրական հատվածի կենտրանացումն օտարերկրացիների ձեռքում իսկապես կբերի երկրի կախվածության մեծացմանը, ազգաբնակչության շահերը կդառնան երկրորդական, կմեծանան կոռուպցիոն ռիսկերը:

Երկրորդ խումբ երկրների դեպքում նման վտանգներ գրեթե չկան, քանի որ իշխանությունը կարող է ժամանակին կանխել դրանք, զսպել ՕՆ-ի ներհոսքը և/կամ դրանց ազդեցությունը:

Ցանկացած երկրի`հատկապես զարգացող և անցումային տնտեսությամբ երկրների համար, էական նշանակություն ունի տնտեսական անվտանգության խնդիրը: Տնտեսական անվտանգության ապահովումը բարդ և բազմակողմանի գործընթաց է, որն տնտեսական քաղաքականության անբաժան մասն է կազմում: Ժամանակակից գլոբալ զարգացումների համատեքստում դա էլ ավելի բարդ է: Տնտեսական անվտանգությունը դիտարկվում է հետևյալ` ազգային հետաքրքրությունների, տնտեսական անկախության, երկրի տնտեսության, սոցիալ-տնտեսական համակարգի կայունության և ներքին ու արտաքին ցնցումների տեսանկյուններով: Զարգացած տնտեսությամբ երկրներում, որտեղ առկա է մակրոտնտեսական կայունություն, տնտեսական աճ ու զարգացում, լրիվ զբաղվածություն, նվազագույն ինֆլյացիայի տեմպ, ավելի քիչ են տնտեսական անվտանգությանը սպառնացող երևույթները:

Սակայն զարգացող և անցումային տնտեսությամբ երկրների համար դա գերակա խնդիրներից մեկն է: Այդպիսի երկրները, որպես կանոն, բնութագրվում են մակրոտնտեսական անկայունությամբ, ֆինանսական շուկաների ու հարկաբյուջետային համակարգի թերզարգացվածությամբ, իրական հատվածի ոչ լիարժեք գործունեությամբ, տնտեսական ու ինստիտուցիոնալ համակարգերի անկայունությամբ, գործազրկության բարձր մակարդակով, ինֆլյացիայի բարձր տեմպով, երբեմն նաև քաղաքական անկայուն իրադրությամբ: Վերջիս ավելի է բարդացնում ստեղծված իրավիճակը և ի հայտ բերում լրացուցիչ վտանգներ: Նման դեպքում երկիրն էլ ավելի զգայուն է դառնում արտաքին ազդակների հանդեպ: Եթե դրան ավելացնենք նաև ՕՆ-ի և/կամ արտաքին պարտքի բարձր աստիճանը, ապա պարզ է որ տնտեսապես երկիրն ավտագ իրավիճակում չէ:

Այսպիսով, ՕՆ-ը կարող է նպաստել տնտեսական աճին ու զարգացմանը այն դեպքում

* երբ առավելություն է տրվում ուղղակի օտարերկրյա ներդրումներին (ՕՈւՆ),
* ՕՈւՆ-ները ուղղվում են բարձր տեխնոլոգիական ոլորտների զարգացմանը,
* ուղղված են երկրի թույլ զարգացած մարզերի զարգացմանը,
* նարդրումներ են կատարվում այն ոլորտներում, որոնք հեռանակային են միջազգային շուկաներ դուրս գալու տեսանկյունից,
* նպաստում են մրցակցային պայմանների բարելավմանը, մոնապալիաների վերացմանը:

***Հարց2.****Հարկայինօրենսդրությանևներդրումայինքաղաքականությանփոխազդեցությունը*

Նորսարքավորումների, արտադրանքի, հումքի, էներգետիկռեսուրսներիստեղծումնուներդրումըենթադրումէդրամականծախսեր: Ացնումայնտնտեսությամբերկրներումֆինանսականռեսուրսներիսահմանափակությանպայմաններումներդրումներիլավագույնտարբերակիընտրությունըհատկապեսկարևորէ: Այնհանգամանքը, որբարձրարտադրողականությամբսարքավորումներիուտեխնոլոգիաներիներդրումըբարձրացնումէձեռնարկությանմրցունակությունը` անհերքելիէ:

Գործարարներըմիևնույնխնդիրըլուծումենտարբերեղանակներով, որոնքպահանջումենտարբերծախսերևտարբերժամկետներ: Անհրաժեշտէընտրելլավագույնտարբերակը: Որպեսայդպիսինընտրումեննվազագույնծախսերովառավելագույնշահույթստանալուհնարավորությունը, ևքանիորհարկերըկազմումենծախսերիանբաժանելիմասը` ձեռնարկատերըձգտումէդրանքհասցնելնվազագույնի, ուշադրությանկենտրոնումէպահումհարկայինհամակարգիփոփոխությունները, հնարավորինսմանրամասնծանոթանումհարկայինօրենսդրությանը:

Հարկայինհամակարգերնունենդրսևորմանառանձնահատկություններևդասվումենտնտեսական, ազգայինանվտանգության, ինչպեսնաևտնտեսականաճիապահովմանգործիքներիշարքին, որըենթադրումէ.

* հարկերը, ինչպեսնաևդրանցհետկապվածծախսերըպետքէլինեննվազագույն,
* հարկայինհամակարգըպետքէնպաստիեկամուտներիարդարացիվերաբաշխմանը` բացառելովկրկնակիհարկում,
* հարկայինհամակարգըպետքէբացառիխտրականություններըևհարկմանարդարացիուանկողմնակալմոտեցումցուցաբերիհարկատուներին,
* հարկումըպետքէենթադրինվազագույնմիջամտությունհարկատուիկյանքում,
* հարկայինհամակարգըպետքէլինիկայուն,
* հարկայինօրենսդրությանփոփոխություններըպետքէհասանելի, պարզումատչելիկերպովներկայացվենհանրությանը:

Հարկայինքաղաքականությանարդյունավետությունըբնութագրվումէստվերայինտնտեսությանչափերով: Ստվերայինտնտեսությանհիմնականբնութագրիչներըոչմիայնհարկմանդաշտիցդուրսգործողսուբյեկտներիառկայություննէ, այլևմրցակցայինուներդրումայինհարաբերություններիբացակայությունըկամանկայունությունը:

Գոյությունունենստվերայինտնտեսությանբազմաթիվսահմանումներ, որոնցբոլորիհիմնական, առանցքայինգաղափարընույննէ՝պետությանվերահսկողությունիցուգիտությունիցդուրսգործողտնտեսվարողներիառկայությունը: Ստվերայինտնտեսությանչափիորոշումըբավականինբարդէ: Չնայածգոյությունունենգնահատմանմիքանիմեթոդներ, սակայներբեքհնարավորչէճշգրիտհաշվարկելդրաչափերը:

Ստվերայինտնտեսությունըկարելիէբաժանելերկուխմբի՝

1. ստվերայինտնտեսություն, որըպայմանավորվածէպետականկառավարմանհամակարգումկոռուպցիայիևհովանավորչությանառկայությամբ,
2. ստվերայինտնտեսություն, որըպայմանավորվածէորոշտնտեսվարողներիկողմից, առանցկոռուպցիոնքայլերի, հարկերիցխուսափելուկարողությամբ:

Ստվերայինտնտեսությանպատճառածվնասներըբազմատիվենուբազմաբնույթ: Նախկրճատվումենբյուջեիմուտքերը, հետևաբարկկրճատվեննաևպետությանկողմիցֆինանսավորվողոլորտներիհատկացումները: Աղավաղվումենբոլորտնտեսականգործընթացները, ինչըհատկապեսերկարաժամկետումլիէանդառնալիվտանգներով:Սրվումենոչկատարյալմրցակցությանըբնորոշերևույթները:Բյուջեիմուտքերըավելացնելունպատակովպետությունըկարողէբարձրացնելհարկայինդրույքաչափերը: Սակայնդաևսկբերիհարկերցխուսափելումինորալիք: ՀարկայինդրույքաչափերիևբյուջեիմուտքերիկապընկարագրվածէԱ. Լաֆֆերիկողմիցևհիմնավորփաստարկներովներկայացվածէդրանցփոխներգործությունըևազդեցությունըտնտեսությանվրա:

ՖրիդմանըևՋոնսոնըիրենցաշխատությունումերկրներիհամեմատականվերլուծությանմիջոցովեկելենայնեզրակացության, որոչթեբարձրդրույքաչափերնենազդումստվերայինտնտեսությանչափերիվրա, այլկառավարությանկողմիցհարկայինհամակարգիոչարդյունավետևդիսկրեցիոնքաղաքականությանկիրառումըևկարգավորումը: Մեծնշանակությունունեննաևկոռուպցիան, հարկայինկարգապահությունըևքաղաքացիականգիտակցությունը:

Այնուամենայնիվհարկադրույքներիչափըևհարկայինվարչարարությունըէապեսազդումեններդրումայինակտիվությանվրա: Խստացվողհարկայինվարչարարությունըժամանակիընթացքումստեղծումէմիիրավիճակ, երբհասարակությանմոտնվազումկամբացակայումէօրինականդաշտումգործելուցանկությունը:Մեծէնաևբյուրոկրատականքաշքշուկներիազդեցությունը: Տնտեսագետներընշումեն, որպետականկառույցներըևքաղաքականգործընթացներըկանխորոշումենկոռուպցիոնմթնոլորտը: Արդյունքումառաջանումէփակշղթա:

Ներդրումներիխթանմանանհրաժեշտությունիցելնելով, հայտնիէԱնգլիայիկառավարությանփորձը, որըգործումէերկուանշեղկանոնով.

* ոսկյականոն – պետությունըմիջոցներէփոխառումմիայններդրումներիրականացնելուհամար, այլոչթե՝ընթացիկծախսերի:
* ներդրումայինկանոն – պետականհատվածիզուտպարտքըՀՆԱ-ինկատմամբպետքէպահպանվիկայունմակարդակիվրա:

*Երկրիներդրումայինգրավչությունըկախվածէերկուպայմանից՝*

* հարկմանցածրմակարդակևարդյունավետգործողհարկայինհամակարգ:
* ներդրումների պաշտպանվածության բարձր մակարդակ:

Երկրորդ պայմանը գործելու դեպքում, նույնիսկ հարկային օրենսդրության հաճախակի փոփոխությունների պարագայում, ապահովված կլինեն ներդրումների հոսքը, տնտեսական հարաբերությունների նոր, ավելի կայուն հարաբերությունները:

Լավագույնըհամարվումէայններդրումայինծրագիրը, որնապահովումէմիավորհաշվովամենամեծեկամուտըևիրականացմանամենակարճժամկետները:

Ըստէության, շուկայականտնտեսությունըհամարվումէմիայնպիսիգործիք, որըխթանումէաշխատանքիարտադրողականությանաճըևամենկերպբարձրացնումարտադրությանարդյունավետությունը: Տնտեսականարդյունավետությունըարտահայտվումէհասարակականաշխատանքիարտադրողականությանբարձրացմամբ: Հասարակականաշխատանքիարտադրողականությանմակարդակըորքանբարձրէ, այնքանցածրենարտադրականծախսերը, ևբարձրէտնտեսականարդյունավետությունը:

Տարբերումենքտնտեսականարդյունավետությանհետևյալտեսակները`

*Բացարձակարդյունավետությունը*ներկայացվումէորպեսարդյունքիհավելաճիևայդհավելաճնապահովողկապիտալներդրումներիհարաբերություն: Այնբնութագրումէկատարվածծախսերիդիմացստացվածարդյունքիբացարձակմեծությունը: Հաշվարկըիրականացվումէկապիտալներդրումներկատարելուցհետո:

*Համեմատականարդյունավետությունը*հաշվարկումենմիևնույնխնդրիլուծմանհամարառաջարկվողերկուկամավելիտարբերակներիցլավագույննընտրելունպատակով: Համեմատական տնտեսական արդյունավետությունը գնահատող ցուցանիշներն են կապիտալ ներդրումների ծավալը, արտադրանքի ինքնարժեքը, աշխատանքի արտադրողականությունը, լրացուցիչ կապիտալ ներդրումները, լրացուցիչ կապիտալ ներդրումների հետգնման ժամկետը, արդյունավետության ճյուղային գործակիցը, բերված ծախսերը, տարեկան տնտեսական արդյունավետությունը և այլն:

Ներդրումայինծրագրերի, նախագծերի,տնտեսականարդյունավետությանմասինավելիճիշտպատկերացումկարողենտալդրանցիրականացմանհամարկատարվածհասարակականաշխատանքիծախսումները, այսինքն`արժեքը: Ներդրումայինծրագրերի, նախագծերիարժեքըհաշվարկելուհամարորպեսչափանիշներօգտագործվումենտեսակարարծախսերը, արտադրանքիգինըևինքնարժեքը: Ներդրումայինծրագրերիարդյունավետությունըկարելիէգնահատելբնաիրայինևարժեքայինցուցանիշներիհամակարգիօգնությամբ:

Արտադրությանարդյունավետությունըբնութագրողցուցանիշներնեն`

1. Բացարձակ - դրանք բնութագրում են արտադրվող արտադրանքի միավորին բաժին ընկնող կապիտալ ներդրումների մեծությունը` այսինքն կապիտալ ներդրումների ամբողջ ծավալի և թողարկված արտադրանքի քանակի հարաբերությունն է:
2. Հարաբերական - արտահայտում են արտադրանքի որոշակի տեսակի արտադրության համար ձեռնարկության կատարած ընթացիկ ծախսերի ամբողջությունը:
3. Ընդհանուր - դրանք բնութագրում են կենդանի աշխատանքի ծախսումների մակարդակը արտադրանքի ծավալի և աշխատողների միջին ցուցակային թվաքանակի հարաբերությամբ:

***Հարց 3.*** *Ներդրումայինշուկայիհավասարակշռությունը*

Ներդրումային շուկայի իրավիճակը բնութագրվում է ներդրումային միջոցների առաջարկի ու պահանջարկի հարաբերակցությամբ, գների մակարդակով, մրցակցությամբ և իրացման ծավալը որոշող գործոնների ամբողջությամբ: Ներդրումային շուկային բնորոշ է մշտական փոփոխությունները և պարբերաշրջանային զարգացումը, որը բաղկացած է 4 ձուլից`

* Վերելք – նկատվում է ընդհանուր գործարար ակտիվության բարձրացմանը զուգահեռ: Աճում է ներդրումային միջոցների պահանջարկը, դրանց գները, ակտիվանում է ներդրումային շուկան:
* Բում - շահադիտական նպատակով իրավիճակայն իրարանցում, որն արտահայտվում է ներդրումային շուկայում իրացման ծավալների, ներդրումային միջոցների առաջարկի ու պահանջարկի, դրանց գների աճով, ներդրողների ու միջնորդների եկամուտների կտրուկ բարձրացմամբ:
* Թուլացում – տեղի է ունենում տնտեսության ընդհանուր անկման արդյունքում: Այս փուլում առաջարկի որոշակի ավելցուկի պայմաններում պահանջարկը հարաբերականորեն բավարարվում է, որոշ կարճ ժամանակով կայունանում, ապա` գների իջեցման հետևանքով, ներդրողների ու միջնորդների եկամուտները կրճատվում են:
* Անկում – բնութագրվում է ներդրումային ակտիվության խիստ ցածր մակարդակով, առաջարկի ու պահանջարկի կտրուկ անկմամբ: Ներդրողների ու միջնորդների եկամուտները իջնում են հնարավոր ամենացածր մակարդակի, մի շարք դեպքերում դառնում են վնասաբեր:

Ներդրումային պահանջարկը ներկայացնում են ներդրողները: Այն լինում է`

* Ներուժային –տնտեսվարող սուբյեկտների ու տնային տնտեսությունների այն խնայողություններն են, որոնք բարենպաստ պայմանների դեպքում կարող են դրվել շրջանառության մեջ:
* Իրական – բնութագրում է տնտեսվարող սուբյեկտների ու տնային տնտեսությունների իրականում, տվյալ պահին ներդրումներ կատարելու պատրաստակամությունը, ներդրումային միջոցների նկատմամբ պահանջարկը:

Ներդրումային առաջարկը ցանկացած տիպի ներդրումային միջոցների ամբողջությունն է` ներդրումային կապիտալը:

Ներդրումային շուկայի գործողության վրա ազդում են բազմաթիվ գործոններ: Տնտեսագիտական տարբեր դպրոցների ներկայացուցիչներ բազմիցս անդրադարձել են ներդրումային շուկայի ուսումնասիրությանը և եզրահանգումները միանշանակ չեն: Մասնավորապես` արևմտյան դպրոցի ներկայացուցիչները ներդրումներն ուսումնասիրում են կատարյալ մրցակցային շուկայի մոդելի տեսանկյունով, որին հատուկ է առաջարկի ու պահանջարկի շարժունակությունը:

Քեյնսյան տեսության ելակետը համարվում է ներդրումային պահանջարկի փոփոխությունը: Նորդասական տեսության համաձայն որոշիչ դերը տրվում է առաջարկին, այդ թվում` ներդրումային ռեսուրսներին:

Ազատ մրցակցության պայմաններում առաջարկի ու պահանջարկի փոփոխությունը օրինաչափ երևույթ է: Իրական տնտեսության մեջ` ռեսուրսների սահմանափակության պայմաններում, մենաշնորհներից կախված շուկայի տարրերի ճկունությունը զգալիորեն նվազում է ինչը դառնում է շարունակական երևույթ: Ներդրումային շուկայի հավասարակշռությունը ձևավորող ու փոփոխող գործոնները բազմաթիվ են:

Ներդրումային պահանջարկը բնութագրվում է բարձր շարժունակությամբ և ձևավորվում է շարք գործոնների ազդեցությամբ, որոնցիցկարելի է առանձնացնել.

* Ազգային արդյունքի ծավալը,
* Կապիտալի կուտակման ծավալը,
* Բնակչության դրամական եկամուտների ծավալը,
* Եկամուտների բաշխման առանձնահատկությունները` սպառմանև խնայողությունների կախվածությունը,
* Գնաճի տեմպը,
* Փոխատվական կապիտալի տոկոսադրույքը,
* Հարկային քաղաքականությունը,
* Ֆինանսական շուկայի զարգացվածությունը,
* Արտարժույթի կուրսը,
* Օտարերկրյա ներդրումների առկայությունը,
* Մրցակցային իրադրությունը,
* Տնտեսական և քաղաքական իրավիճակը:

Ներդրումային առաջարկի ձևավորումն ունի մի շարք առանձնահատկություններ: Մի կողմից այն հանդես է գալիս որպես ապրանքների առաջարկ, որը պայմանավորված է գնային և ոչ գնային գործոններով: Մյուս կողմից` որպես եկամուտ, շահույթ ապահովող հատկություններով օժտված ներդրումային ապրանքների առաջարկ: Այստեղ առանձնանում է եկամտաբերության նորմ հասկացությունը, որն էլ որոշում է ներդրումային ապրանքի գինը: Ներդրումային առաջարկի վրա մեծապես ազդում է փոխատվական կապիտալի շուկան, տոկոսադրույքը և ֆոնդային շուկայի զարգացման աստիճանը:

Ներդրումային շուկայի հավասարակշռությանը ապահովելը բարդ գործընթաց է և կախված բազմաթիվ գործոններից, հատկապես եթե հաշվի առնենք ոչ կատարյալ մրցակցության առկայությունը:

***Հարց 4.*** *Ներդրումայինշուկանբնութագրողցուցանիշները*

Ազգային տնտեսության զարգացման, պետական ներդրումային քաղաքականության արդյունավետությունը և ներդրումային իրավիճակը բնութագրող հիմնական ցուցանիշները կարելի է ներկայացնել հետևյալ կերպ.

1. Ազգային տնտեսության ներդրումային գործունեությունը և պետական ներդրումային քաղաքականությունը բնութագրողցուցանիշներն են.

* Համախառն ներքին արդյունք,
* Ազգային եկամտի ծավալ,
* Արդյունաբերական արտադրության ծավալ,
* Արտադրության և ներդրման զուտ հարկ,
* Սպառողական գների ինդեքս,
* Միջին աշխատավարձի մակարդակ:

2. Ներդրումային շուկայի տարողությունը և դրա ապահովումը բնութագրող ցուցանիշները.

* Կապիտալ ներդրումների ծավալ,
* Երկրում շինարարության ծավալ,
* Կապիտալ ներդրումների ծավալը բյուջետային միջոցների հաշվին,
* Հիմնական միջոցների գործարկում,
* Ամորտիզացիոն հատկացումներ տնտեսության բոլոր ճյուղերում,
* Գների ինդեքս` ըստ կապիտալ ներդրումների,
* Տնտեսության մեջ երկարաժամկետ վարկային ներդրումներ:

3. Անշարժ գույքի և հիմնական միջոցների շուկան և այն բնութագրող ցուցանիշները.

* Անշարժ գույքի առք ու վաճառքով զբաղվով բորսաների ու ընկերությունների թվաքանակը,
* Անշարժ գույքի առք ու վաճառքի ուղղությամբ գրանցված գործարքների թվաքանակը,
* Հիմնական միջոցների առաջարկը և իրացվող վաճառքի ծավալները` այդ թվում բնակելի մակերես,

4. Արժեթղթերի շուկայի իրավիճակը և այն բնութագրող հիմնական ցուցանիշները.

* Արտոնագրված/օրինական բորսաների քանակը,
* Կնքված բորսային գործարքների քանակը,
* Թողարկված և վաճառված արժեթղթերի քանակը, այդ թվում` բաժնետոմսեր, պետական պարտատոմսեր,

5. Փողի շուկայի իրավիճակը և այն բնութագրող հիմնական ցուցանիշները.

* Փոխատվական կպիտալի, որպես ռեսուրս` վաճառքը. դեպոզիտներ, առևտրային, միջբանկային վարկեր,
* Ապահովագրական վճարումների ծավալ,
* Բնակչության ավանդների համախառն ծավալ,
* ԿԲ տոկոսադրույք:

Բերված հիմնական ցուցանիշների վիճակագրական տվյալների հիման վրա հաշվարկվում են ազգային տնտեսության զարգացման, պետական ներդրումային քաղաքականության և ներդրումային իրավիճակը բնութագրող հարաբերական ցուցանիշներ, որոնցից յուրաքանչյուրը ունի իր տնտեսագիտական իմաստնու նպատակը: Ներդրումների տնտեսական արդյունավետության գործակիցները ցույց է տալիս թե ինչպիսի փոփոխություններ են տեղի ունեցել մեկ միավոր կապիտալ ներդրման արդյունքում:

Երկրի տնտեսության և ներդրումային շուկայի վերլուծությունը,գնահատումը և կանխատեսումը հնարավորություն են տալիս կարգավորել ու կայունացնել ազգային տնտեսությունը: Մակրոտնտեսական զարգացման տեսություններից հայտնի է, որ տնտեսությունը զարգանում է որոշակի պարբերականությամբ` ճգնաժամ կամ անկում, լճացում, աշխուժացում և վերելք: Անհերքելի է ներդրումների դերը այդ փուլերից յուրաքանչյուրում:

***Թեմա 5.Ներդրումայինքաղաքականության առանձնահատկությունները***

1. Ներդրումայինդաշտիպետականկարգավորում ----
2. ՆերքիններդրումներիիրականացմանհնարավորություններըՀՀ-ում-----
3. ՕՈՒՆ-ներիներգրավմանհնարավորուղիներըևՀՀներդրումայինքաղաքականությունը --

***Հարց1.*** *Ներդրումայինդաշտիպետականկարգավորում*

Ներդրումայինգործունեությանըպետությանմասնակցություննիրականացվումէներդրումայիննախագծերիմշակման, հաստատմանևֆինանսավորմանմիջոցովպետականբյուջեիհաշվին:Պետությանմասնակցությունըդրսևորվումէհետևյալկերպ.

1. Պետությունըհանդեսէգալիսորպեսմիասնականիրավականդաշտստեղծողևհամակարգողինստիտուտ:

2. Պետություննինքըներդրումայինգործընթացիմասնակիցէ, որինբյուջեիցմիջոցներէհատկացնում: Սակայնորոշվերապահումով` պետությունըերբեքշահույթինպատակչիհետապնդումկոնկրետներդրումայիննախագծիիրականացմանընթացքում: Պետությաննպատակըտնտեսական, սոցիալական, հասարակական, անվտանգությանկամշրջակամիջավայրիխնդիրներիառավելագույնարդյունավետլուծումնէ:

3.Պետությունըվերահսկումէներդրումայինգործընթացներիռազմավարությունը, կազմը, կառուցվածքը:

Ելնելովտնտեսականիրավիճակից` ինֆլյացիայիմակարդակ, բյուջեիպակասորդ, արտադրությանկառուցվածք, բնակչությանվճարունակությունևայլն, կիրառվումէներդրումայինշուկայիկարգավորմանայսկամայնմոտեցումը: Ընդորում, ցանկացածդեպքում, հիմքումկաերկունպատակ` վերջնականևմիջանկյալ:

ՎերջնականնպատակներիցէՀՆԱ-իաճը, զբաղվաշությանմակարդակիբարձրացումը, ինֆլյացիայիկրճատումըևայլն: Վերջնականնպատակիցէկախվածդրամավարկայինուֆիսկալքաղաքակնությանազդեցությանաստիճանըիրականհատվածիվրա:

Միջանկյալնպատակներըկապվածենկապիտալիառաջարկիուպահանջարկիհավասարակշռության, փոխատվականտոկոսի, դրամիզանգվածիկարգավորմանհետ: Միջանկյալնպատակներըհիմքենվերջնականնպատակներինհասնելուհամար:

Վերոնշյալցանկացածնպատակիհասնելուհամարպետությունըպետքէիրավականհամապատասխանդաշտումկարգավորիներդրողների, իրավաբանականևֆիզիկականանձանցհարաբերությունները` պաշտպանելովնրանցուպետությանշահերը:Դաարդյունավետէերբներառումէբոլորուղղությունները, որըբարդ, բազմակողմանիևմիաժամանակյաաշխատանքէ:

1. Բարենպաստտնտեսականմիջավայրիստեղծում, որըկբերիներդրումներիաճի.

* Նպաստավորհարկայինքաղաքականությանիրականացում, հարկայինարտոնություններևայլն,
* Ամորտիզացիոնքաղաքականություն, արագացվածամորտիզացիայիկիրառում,
* Արտաբյուջետայինմիջոցներիօգտագործում` քաղաքացիներիխնայողություններևայլարտաբյուջետայինմիջոցներ,
* Ֆիզիկականևիրավաբանականանձանցվարկավորմանգործընթացիպարզեցում, միաժամանակգրավիառարկայիօգտագործմանհնարավորություն,
* Շարժականևանշարժլիզինգիառկայություն,
* Հնարավորություններդրումայինգործընթացիմասնակիցներիհամարստեղծելուսեփականներդրումայինֆոնդեր,
* Հիմնականմիջոցներիվերագնահատումինֆլյացիայիտեմպինհամապատասխան,
* Որոշակի արտոնությունների սահմանում,
* Հակամենաշնորհային միջոցառումների իրականացում:

2. Պետության ուղղակի մասնակցությունը ներդրումային գործընթացներին` կապիտալ միջոցների ներդրման միջոցով.

* Պետական և տեղական բյուջեներից, ինչպես նաև օտարերկրյա կապիտալի մասնակցությամբ, ներդրումային ծրագրերի ֆինանսավորում,
* Պետական երաշխիքների տրամադրում մրցույթային կարգով բյուջեից ֆինանսավորվող ծրագրերի համար,
* կոնկրետներդրումային ծրագրի ֆինանսավորման նպատակով պետական պարտատոմսերի թողարկում,
* կոնցեսիոն պայմանագրերի կնքում ներքին և օտարերկրյա ներդրողների հետ,
* ժամանակավորապես սառեցված ծրագրերի, անշարժ գույքի կամ այլ կապիտալ միջոցների օգտագործում,

3. Ներդրումային գործունեության կարգավորման իրավական եղանակներ.

* Ներդրումային ծրագրերի փորձաքննության իրականացում
* Կողմերի իրավունքների ու պարտականությունների հստակ սահմանում, պայմանագրային հարաբերությունների կանոնակարգում,
* Վեճերի, տարաձայնությունների կամ իրավախախտումների դեպքում դատական մարմիններին դիմելու, համապատասխան իրավական կարգավորման հնարավորություն:

Ներդրումների ապահովագրությունը նույնպես պետական միջամտության, կարգավորման գործիք է, որը բավականին մեծ ազդեցություն ունի ներդրումային շուկայի կարգավորման գործում:

Հարց 2. ՆերքիններդրումներիիրականացմանհնարավորություններըՀՀ-ում

***Հարց 3.****ՕՈՒՆ-ներիներգրավմանհնարավորուղիներըևՀՀներդրումայինքաղաքականությունը*

ՀՀներդրումայինքաղաքականությունը, ներդրումներինաջակցությունըՀՀԿառավարությանտնտեսականքաղաքականությանառանցքայինուղղություններիցմեկնէևամրագրվածէՀՀկառավարությանգործունեությանծրագրում:

Ներդրումայինքաղաքականությունընպատակաուղղվածէներդրումայինևգործարարբարենպաստմիջավայրիձևավորմանը, կարգավորողմիջավայրիթափանցիկությանբարձրացմանը, երկրիմրցակցայինառավելություններիբացահայտմանը, Հայաստանումիրականացվողներդրումներիծավալներիմեծացմանը, շուկայականենթակաոուցվածքիզարգացմանը, ևարդյունքում` տնտեսականզարգացմանխնդրիապահովմանը:

Ներդրումայիննպատակաուղղվածքաղաքականությամբևդրաարդյունավետիրականացմամբմեծապեսպայմանավորվածէերկրիարդյունաբերականևգիտատեխնիկականզարգացմանհետագաընթացքը: Հայաստանումիրականացվողներդրումներիաճիապահովումըկլուծիմիշարքկարևորագույնխնդիրներ, ինչպիսիքեն` աշխատատեղերիստեղծումը, շուկայականտնտեսությանըհատուկնորամուծություններիներգրավումը (ընդհանուրևֆինանսականկառավարում, շուկայավարում, նորտեխնոլոգիաներ, հմտություններևայլն), նորշուկաներիբացահայտումը, նրանցհասանելիությունը, այդշուկաներմուտքգործելուհնարավորություններըևայլն:

Նպատակունենալովներդրումայինքաղաքականությանարդյունավետիրականացման` ՀՀ-նիրականացնումէբացդռներիքաղաքականություն: ՀՀ-ումներդրումայինոլորտըկարգավորողհիմնականիրավականակտնէ 1994թընդունված «Օտարերկրյաներդրումներիմասին» ՀՀօրենքը, ինչպեսնաևտնտեսականոլորտըկարգավորողիրավականակտերիներդրումներինվերաբերողայլդրույթները, որոնքպարբերաբարլրամշակվումեն, ենթարկվումփոփոխությունների` ժամանակիպահանջներիցուզարգացումներիցելնելով: Կառավարությանհամապատասխաննախարարությունըպատասխանատուէներդրումայինքաղաքականությանմշակմանևներդրումայինմիջավայրիբարելավմանհամար, աջակցումէներդրումայինքաղաքականությանիրականացմանը: Զարգացմանհայկականգործակալությունըպատասխանատուէներդրումներիխթանման, օտարերկրյաներդրողներինևներդրումայինմիջավայրիբարելավմաննաջակցությանհամար, ինչպեսնաևներդրողներինծառայություններէմատուցումմեկպատուհանիսկզբունքով[www.ada.am](http://www.ada.am):

Պետությունը` ելնելովտնտեսականքաղաքաքանությաննպատակներից, օրենսդրությամբսահմանումէներդրումայինդաշտըկարգավորողօրենքների, նորմերի, իրավականակտերիամբողջություն: Այննպաստումէներդրումայինակտիվությանը, պաշտպանումներդրողներիևպետությանշահերը, կարգավորումէտնտեսականհարաբերություններըևայլն: Հատկապեսմեծուշադրությունէհատկացվումօտարերկրյաներդրումներին:

Մասնավորապես` «Օտարերկրյաներդրումներիմասին» ՀՀօրենքըսահմանումէՀՀտարածքումօտարերկրյաներդրումներիիրականացման, իրավական, տնտեսականուկազմակերպականհիմքերըևուղղվածէօտարերկրյաներդրողներիիրավունքների, օրինականշահերի, գույքիպաշտպանությանապահովմանը, օտարերկրյանյութականևֆինանսականմիջոցներիներգրավման, առաջավորտեխնոլոգիաների, կառավարմանևկազմակերպմանփորձիներդրմանուարդյունավետօգտագործմաննախադրյալներիստեղծմանը:

Օտարերկրյաներդրող - օտարերկրյապետություն, ցանկացածօտարերկրյաիրավաբանականանձ, օտարերկրյաքաղաքացի, քաղաքացիությունչունեցողանձ, ՀՀտարածքիցղուրսմշտապեսբնակվողՀՀքաղաքացի, ինչպեսնաևմիջազգայինկազմակերպություն, որնիրգտնվելուվայրիօրենսդրությանըհամապատասխաններդրումէկատարումՀՀ-ում:

Օտարերկրյաներդրում - գույքիցանկացածտեսակ, այդթվումֆինանսականմիջոցներևմտավորարժեքներ, որնօտարերկրյաներդրողիկողմիցանմիջականորեններդրվումէՀՀտարածքումիրականացվողձեոնարկատիրականկամայլգործունեությանոլորտում` շահույթի (եկամտի) ստացմանկամայլօգտակարարդյունքիհասնելունպատակով:

Օտարերկրյաներդրումներովձեոնարկություն - ՀՀօրենսդրությանըհամապատասխանստեղծվածցանկացածկազմակերպական - իրավականտեսակիձեոնարկություն, որիհիմնադիրըկամմասնակիցնօտարերկրյաներդրողէ:

ՕտարերկրյաներդրողներըկարողենՀՀտարածքումներդրումներիրականացնել`

ա) արտարժույթով, արժութայինայլարժեքներով, ՀՀազգայինդրամով.

բ) շարժականուանշարժգույքով (շենքեր, շինություններ, սարքավորումներևնյութականայլարժեքներ) ևդրահետկապվածգույքայինցանկացածիրավունքով.

գ) բաժնետոմսերով, պարտատոմսերով, ՀՀօրենսդրությամբսահմանվածայլարժեթղթերով.

դ) դրամականպահանջներիձևովևպայմանագրայինարժեքունեցողպարտավորություններիկատարմանպահանջիիրավունքով.

ե) արժեքունեցողմտավորսեփականությանցանկացածիրավունքով.

զ) ՀՀօրենսդրությամբկամպայմանագրովնախատեսվածտնտեսականգործունեությանիրականացմանիրավունքով, այղթվումնաևբնականռեսուրսներիհետախուզման, արդյունահանման, մշակմանկամշահագործմանիրավունքով.

է) վճարովիծառայություններով.

ը) ՀՀօրենսդրությամբչարգելվածներդրումներիցանկացածտեսակներով:

Օտարերկրյաներդրումներիևդրանցհետկապվածիրավականռեժիմըչիկարողնվազբարենպաստլինել, քանՀՀքաղաքացիների, ձեռնարկությունների, հիմնարկներիևկազմակերպություններիգույքի, գույքայինիրավունքներիևներդրմանգործունեությանռեժիմը: Օտարերկրյաներդրումներըկարգավորող` ՀՀօրենսդրությանփոփոխությանդեպքումներդրմանպահիցսկսած 5 տարվաընթացքում, օտարերկրյաներդրողիցանկությամբ, կիրառվումէներդրումներիիրականացմանպահինգործողօրենսդրությունը: ՕտարերկրյաներդրումներըՀՀ-ումազգայնացմանենթակաչեն: Պետականմարմիններըչենկարողնաևբռնագրավելօտարերկրյաներդրումները: ԱռգրավումըորպեսբացառիկմիջոցթույլատրվումէմիայնՀՀօրենսդրությամբսահմանվածարտակարգդրությանպայմաններում` դատարանիվճռովևլրիվփոխհատուցմամբ: Օտարերկրյաներդրողիշահույթը (եկամուտը), հարկերըվճարելուցևՀՀօրենսդրությամբսահմանվածայլվճարումներըկատարելուցհետո, մնումէնրատնօրինությանտակ: ՕտարերկրյաներդրողներնիրավունքունենՀՀբանկերումբացելուընթացիկ, հաշվարկայինկամՀՀօրենսդրությամբթույլատրվածայլհաշիվներօրենսդրությամբսահմանվածկարգով: Օտարերկրյաներդրողներնիրավունքունենիրենցօրինականկարգովստացածմիջոցները, ՀՀօրենսդրությամբսահմանվածկարգով, օգտագործելՀՀներքինշուկայումկամապրանքներձեռքբերելունպատակով: Օտարերկրյաներդրումներովձեռնարկությանկողմիցիրկանոնադրականհիմնադրամիհամալրմաննուղղված` ՀՀկառավարությանսահմանածցանկումընդգրկվածապրանքներիներմուծումնազատվումէմաքսատուրքերիվճարումից: Սույնարտոնությունիցօգտվելուցհետոերեքտարվաընթացքումայդապրանքներիօտարմանդեպքումմաքսատուրքիգումարը, ներառյալ` դրավճարումնուշացնելուհամարհաշվարկվածտույժերիգանձումը, իրականացվումէմաքսայինօրենսդրությամբսահմանվածընդհանուրկարգով: ՕտարերկրյաներդրումներովձեռնարկություններըհարկերենվճարումևհարկայինարտոնություններստանումՀՀօրենսդրությամբսահմանվածկարգով:

1. В.Теперман, Н.Холодков,Государственные инвестициив условиях рыхочных реформ в странах Латинской Америки, Проблемы теория и практика управления N4, 2003, 46-68с. [↑](#footnote-ref-2)
2. «Риск-анализ инвестиционного проекта», Пол рел. М.В. Грачевой, М.: ЮНИТИ, 2000, с. 104. [↑](#footnote-ref-3)
3. Хохлов Н.В., «Управление риском», Учебное пособие, 2001. стр. 45 [↑](#footnote-ref-4)
4. Кадинская О.А., «Управление финансовыми рисками», М. 2000, стр. 57. [↑](#footnote-ref-5)