ՀՀ ԿՐԹՈՒԹՅԱՆ, ԳԻՏՈՒԹՅԱՆ, ՄՇԱԿՈՒՅԹԻ ԵՎ ՍՊՈՐՏԻ
ՆԱԽԱՐԱՐՈՒԹՅՈՒՆ
ԵՐԵՎԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ

ՎԱՆՈ ԼԵՎՈՆԻ ՂԱԶԱՉՅԱՆ

ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐԻ ԱՐԴՅՈՒՆԱՎԵՏՈՒԹՅԱՆ ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ

Ը.00.02 «Տնտեսության, նրա ոլորտների տնտեսագիտություն և կառավարում» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման ատենախոսության

ՍԵՂՄԱԳԻՐ

ԵՐԵՎԱՆ 2020

Ատենախոսության թեման հաստատվել է ՀՀ ԳԱԱ-ի Մ.Քոթանյանի անվան տնտեսագիտության ինստիտուտում

Գիտական ղեկավար	ՀՀ ԳԱԱ թղթակից անդամ, տ.գ.դ., պրոֆեսոր **Վլադիմիր Լիպարիտի Հարությունյան**
Պաշտոնական ընդդիմախոսներ՝	տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր **Աշոտ Խաչատուրի Մարկոսյան** տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ **Նորայր Սամվելի Բաբայան**
Առաջատար կազմակերպություն՝	**Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարան**

Ատենախոսության պաշտպանությունը կայանալու է 2020 թվականի հուլիսի 10-ին, ժամը 13:30-ին՝ Երևանի պետական համալսարանում գործող ՀՀ ԲՈԿ-ի տնտեսագիտության թիվ 015 մասնագիտական խորհրդի նիստում:

Հասցեն՝ 0009, ք. Երևան, Խ.Աբովյան 52:

Ատենախոսությանը կարելի է ծանոթանալ Երևանի պետական համալսարանի գրադարանում:

Սեղմագիրն առաքված է 2020թ. մայիսի 25-ին:

015 մասնագիտական խորհրդի
գիտական քարտուղար,
տեխնիկական գիտությունների
դոկտոր, պրոֆեսոր

Ա.Հ.Առաքելյան

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ԸՆԴՀԱՆՈՒՐ ԲՆՈՒԹԱԳԻՐԸ

<u>Հետազոտության թեմայի արդիականությունը:</u> Ներդրումների արդյունավետության հիմնավոր գնահատումը միշտ էլ գտնվել է տնտեսագետների ուշադրության կենտրոնում և համարվել է տեսամեթոդական հիմնախնդիր, որի լավագույն լուծումները դեռևս ամբողջությամբ տրված չեն: Ներդրումային գործընթացում պահանջվում է ֆինանսատնտեսական ռեսուրսների ընդգրկում, ընդ որում ոչ միայն հայրենական, այլև օտարերկրյա աղբյուրներից, ուստի անհրաժեշտություն է առաջանում ոչ միայն տնտեսապես գնահատելու ներդրումային ծրագրերի նպատակահարմարությունը, այլև դրանց փաստացի հատույցի ձևավորման արդյունավետությունը:

Ժամանակի ընթացքում տնտեսագետները ներդրումների տնտեսական արդյունավետության գնահատման տարբեր մոտեցումներ են առաջարկել, որով էլ ներդրվել և զարգացել է ներդրումների արդյունավետության չափման և վերլուծության մեթոդաբանությունը: Եթե սկզբնական շրջանում ներդրումների տնտեսական արդյունավետության գնահատումը ընդամենը գտնվում էր անհատ ներդրողների անձնական, կամ փայատերերի շահադրդման դաշտում և նպատակ էր հետապնդում ընդամենը պարզելու ծախսված ֆինանսատնտեսական ռեսուրսների հետգնման արագությունը կամ հավելաճը, ապա հետագայում նեդրումների արդյունավետության գնահատումը հայտնվեց պետության, կորպորատիվ խմբերի, գործընկեր օտարերկրյա կազմակերպությունների հետաքրքրության շրջանակում, որոնք շահախնդիր դարձան տրամադրելու նաև իրականացվող ներդրումների կայուն զարգացման երաշխիքներ, ներդրումային գործընթացի անխափանություն և ներդրումային գործունեության միջավայրի գրավչություն:

Ներկայումս ներդրումների իրականացման արդյունավետությունը չի դիտարկվում ներդրողի զուտ տնտեսական տեսանկյունից, այլ դուրս է գալիս այդ նեղ շահերի շրջանակից և պետության կողմից գնահատվում է տնտեսական անվտանգության ապահովման, կապիտալի միգրացիոն տեղաշարժերի, գործարարության ձևավորման, տարածքային համաչափ զարգացումների առումով: Բացի այդ, կապիտալի միգրացիոն ներկա փուլը առավելապես ոչ թե էքսպանսիոն, այլ փոխհամագործակցության բնույթ է կրում: Այս դեպքում միջազգային խոշոր համատեղ ներդրումներ են իրականացվում և' զարգացած տնտեսությամբ երկրներում, և' զարգացող երկրներում, քանի որ վերազգային կորպորացիաները չունեն կոնկրետ բիզնես հասցեականություն և նրանց կապիտալը ակտիվ միգրացիոն դրսևորումներով է հանդես գալիս:

Առանձին հիմնախնդիր է ներդրումային ծրագրերի բնապահպանական հետևանքների գնահատումը և դրանցից բխող սոցիալ-տնտեսական վնասների կանխարգելումը: Առաջնորդվելով զուտ տնտեսական շահերով, ներդրողները չեն մոտիվացվում բնօգտագործման գործունեության ոլորտում, որն էլ շատ

հաճախ հանգեցնում է բնապահպանական աղետների: Այս առումով, անհրաժեշտություն է առաջանում ներդրումային ծրագրերի արդյունավետության գնահատման ժամանակ հաշվի առնել նաև բնապահպանական պահանջները, որով առավել ընդգրկուն են դառնում ներդրումային հատույցների հիմնավորումներն ու հաշվարկը:

Արդիական է դառնում նաև ներդրումների սոցիալ-տնտեսական արդյունավետության գնահատման այնպիսի հայեցակարգի ձևավորումը, որը համապարփակ սկզբունքով հաշվի կառնի ներդրումային ծրագրերի հետևանքները միկրո- և մակրոտնտեսական հարթություններում, կմեկնաբանի ներդրումների մուլտիպլիկացիոն էֆեկտը, հնարավորություն կտա ինտեգրալային ցուցանիշով ներկայացնելու ներդրումների սոցիալ-տնտեսական հատույցը և կմեկնաբանի ներդրումային ծրագրերի ֆինանսավորման համախմբված աղբյուրների օպտիմալ կազմը:

Ուսումնասիրությունները ցույց են տալիս, որ ներդրումների սոցիալ-տնտեսական արդյունավետության համապարփակ գնահատման հիմնախնդիրների քննարկումները և լուծման ուղիների առաջադրումները տեղ են գտել ինչպես արտասահմանյան տնտեսագետների, այնպես էլ հայազգի հետազոտողների աշխատություններում: Սակայն, ներդրումների մուլտիպլիկացիոն հատույցի ինտեգրալային գնահատման, ներդրումային ծրագրերի արդյունավետության համակողմանի կառավարման կատարելագործման հիմնախնդիրները դեռևս իրենց խորքային և համակողմանի լուծումները չեն ստացել նրանց հետազոտություններում, որն էլ կանխորոշել է ատենախոսության թեմատիկ ուղղվածությունը և կատարված հետազոտության նպատակադրումները:

<u>Հետազոտության նպատակը և խնդիրները:</u> Հետազոտության նպատակն է ներկայացնել ՀՀ տնտեսությունում իրականացվող ներդրումների արդյունավետության գնահատման բարելավման ուղիները, որոնք կնպաստեն ներդրումային ծրագրերի հատույցի չափման, տնտեսավարման տարբեր մակարդակներում համախմբման ու վերլուծության գործառույթների բարելավմանը և ներդրումների գծով հիմնավոր կառավարչական որոշումների կայացմանը:

Ելնելով հետազոտության նպատակից, ատենախոսությունում առաջադրվել են հետևյալ հիմնախնդիրները.

- բացահայտել ՀՀ տնտեսական համակարգում ներդրումների ակտիվությանը խոչընդոտող պատճառահետևանքային կապերը և ներկայացնել առաջարկություններ՝ ներդրումային ծրագրերի իրագործման արդյունավետության բարձրացման ուղղությամբ,
- մշակել ներդրումների արդյունավետության գնահատման ինտեգրալային ցուցանիշ, հիմնվելով ներդրումային ծրագրերին առնչվող շահառուների պահանջների բավարարման փաստացի աստիճանի վրա, և դրանով իսկ

հնարավորություն ստեղծել ներդրումների հատույցի վրա ազդող բազմաբնույթ գործոնային վերլուծության համար,

- մշակել ներդրումների ֆինանսավորման աղբյուրների դիվերսիֆիկացման արդյունավետության գնահատման ցուցանիշ, հաշվի առնելով ներդրումային ծրագրերի իրագործման ռեսուրսների բազմազանությունը և իրականացնել ներդրումների ֆինանսավորման արդյունավետության փոփոխման գործոնային վերլուծություն՝ բացահայտելով յուրաքանչյուր ռեսուրսային աղբյուրի ազդեցությունը ֆինանսավորման արժեքի փոփոխման վրա,
- մշակել ներդրումների արդյունավետության գնահատման հայեցակարգային դրույթներ, հնարավորություն ընձեռելով համալիր մոտեցմամբ արժևորելու ներդրումային ծրագրերի արդյունքները միկրո- և մակրոտնտեսական մակարդակներում, դրանով նպաստելով շահառուների պահանջներին ուղղված կառավարչական որոշումների կայացմանը:

<u>Հետազոտության ուսումնասիրության օբյեկտը և առարկան:</u>

Հետազոտության ուսումնասիրության օբյեկտ է հանդիսացել Հայաստանի Հանրապետության կազմակերպություններում իրականացվող ներդրումային գործընթացը, դրան հատուկ գործառույթների ոլորտով:

Հետազոտության առարկան ներդրումների արդյունավետության գնահատման հայեցակարգային շրջանակն է:

<u>Հետազոտության տեսական, մեթոդական և տեղեկատվական հիմքերը:</u> Հետազոտության համար տեսական և տեղեկատվական հիմք են հանդիսացել ներդրումային քաղաքականության վերաբերյալ հայրենական և արտասահմանյան հետազոտողների աշխատությունները, գիտական հրատարակումները, աշխատանքային փաստաթղթերը, մակրոտնտեսական վերլուծությունները: Ատենախոսությունում օգտագործվել են ներդրումային գործընթացի զարգացմանը վերաբերող հաշվետվական տվյալներ, ՀՀ վիճակագրական և ուսումնասիրման բնագավառին առնչվող այլ նյութեր:

Հետազոտության մեջ կիրառվել են գիտական աբստրակցիայի, ֆինանսատնտեսական, գործոնային և փորձագիտական վերլուծության մեթոդներ, ինչպես նաև ներդրումային ծրագրերի իրագործման գծով փորձագիտական ուսումնասիրությունների եղանակներ:

<u>Հետազոտության գիտական նորույթը:</u> Հետազոտության գիտական նորույթն է ներդրումների արդյունավետության գնահատման բարելավումների առաջարկությունների մշակումն ու ներկայացումը հետևյալ ուղղություններով.

- ՀՀ-ում առկա ներդրումային գրավչության աստիճանի գնահատումների հիման վրա բացահայտվել են ներդրումների ակտիվությանը խոչընդոտող պատճառահետևանքային կապերը և դրանց հիման վրա

կատարվել են առաջարկություններ՝ ներդրումային ծրագրերի իրագործման արդյունավետության բարձրացման ուղղությամբ,

- մշակվել է ներդրումների արդյունավետության գնահատման ինտեգրալային ցուցանիշ, հիմք ընդունելով ինչպես ներդրումային ծրագրերին առնչվող շահառուների պահանջների բավարարման փաստացի աստիճանը, այնպես էլ ներդրումների հատույցի վրա բազմաբնույթ գործոնների ազդեցությունը,
- մշակվել է ներդրումների ֆինանսավորման աղբյուրների դիվերսիֆիկացման արդյունավետության գնահատման ցուցանիշ, որով թիրախավորվում են ներդրումային ծրագրերի իրագործման նպատակահարմար ռեսուրսները և իրականացվում է ներդրումների ֆինանսավորման արդյունավետության փոփոխման գործոնային վերլուծություն՝ բացահայտելով յուրաքանչյուր ռեսուրսային աղբյուրի ազդեցությունը ֆինանսավորման արժեքի փոփոխման վրա,
- մշակվել են ներդրումների արդյունավետության գնահատման հայեցակարգային դրույթներ, որոնք հնարավորություն են ընձեռում համալիր մոտեցմամբ արժևորելու ներդրումային ծրագրերի արդյունքները միկրո- և մակրոտնտեսական մակարդակներում՝ նպաստելով շահառուների պահանջմունքներին ուղղված կառավարչական որոշումների կայացմանը:

<u>Հետազոտության արդյունքների գիտագործնական և կիրառական նշանակությունը:</u> Ատենախոսությունն իրենից ներկայացնում է ՀՀ կազմակերպություններում վարվող ներդրումային քաղաքականության զարգացման գծով տեսական և գործնական ուսումնասիրությունների հիման վրա մշակված համալիր հետազոտություն, որը ներառում է որոշակի հիմնարար առաջարկություններ՝ ուղղված ներդրումային գործընթացի արդյունավետության բարելավման հայեցակարգային ուղիների բացահայտմանը:

Հետազոտության արդյունքները, կատարված առաջարկությունները, մշակված մոտեցումները և մեթոդները կարող են գործնական կիրառություն գտնել ՀՀ-ում իրականացվող ներդրումային քաղաքականությունում՝ նպաստելով կազմակերպությունների ներդրումային գործառույթների բարելավմանը, ներդրումային ծրագրերի արդյունավետության գնահատմանը, ներդրումների ոլորտում կառավարչական որոշումների բարելավմանը:

<u>Հետազոտության փորձարկումը և հրապարակումները:</u>

Հետազոտության հիմնադրույթների և գիտական արդյունքների շուրջ մի շարք աշխատանքային քննարկումներ են իրականացվել տնտեսագետ-տեսաբանների, ՀՀ կազմակերպությունների ներկայացուցիչների հետ, ինչպես նաև կատարված հետազոտության առանձին դրույթներ քննարկվել և արժանացել են հավանության ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվան տնտեսագիտության ինստիտուտում, ՀՈՒՄԿ հիմնադրամի գիտաժողովում (Երևան, 2018): Ատենախոսության մեջ քննարկված հարցերն ու

հիմնադրույթները իրենց նախնական լուսաբանումն են ստացել հեղինակի 7 հրապարակումներում:

<u>Ատենախոսության կառուցվածքը և ծավալը:</u> Ատենախոսությունը բաղկացած է ներածությունից, երեք գլխից, եզրակացությունների բաժնից, օգտագործված գրականության ցանկից և հավելվածներից: Այն ընդգրկում է 31 գծապատկեր և 17 աղյուսակ: Ատենախոսությունը շարադրված է 120 էջի վրա առանց հավելվածների:

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆԸ

Ներածությունում հիմնավորվել է թեմայի արդիականությունը, սահմանվել են հետազոտության նպատակը և հիմնախնդիրները: Ներկայացվել են հետազոտության օբյեկտը և առարկան, տեսական և տեղեկատվական հիմքերը, գիտական նորույթը և ստացված արդյունքների գիտագործնական նշանակությունը:

Ատենախոսության առաջին՝ ***«Ներդրումային գործընթացի ակտիվությունը ՀՀ տնտեսական համակարգում»*** գլխում քննարկվում են ներդրումային գրավչության բարձրացման ուղիները տնտեսական համակարգում: Հայաստանի Հանրապետությունը ներդրումների նկատմամբ հայտարարել և իրականացնում է «բաց դռների» քաղաքականություն, որն ամրագրվել է ՀՀ օրենսդրության մեջ, մասնավորապես՝ 1994թ.-ին ընդունված «Օտարերկրյա ներդրումների մասին» ՀՀ օրենքում, 2005թ.-ին հաստատված «ՀՀ ներդրումային քաղաքականության» Հայեցակարգում և տնտեսական ոլորտը կանոնակարգող իրավական ակտերի ներդրումներին վերաբերող այլ դրույթներում:

Սակայն, օտարերկրյա ներդրումների խրախուսման նկատմամբ միանշանակ կիրառելի չէ «բաց դռների» քաղաքականությունը, քանի որ դրանք կարող են նաև ուղեկցվել բացասական սոցիալ-տնտեսական ռիսկերով,

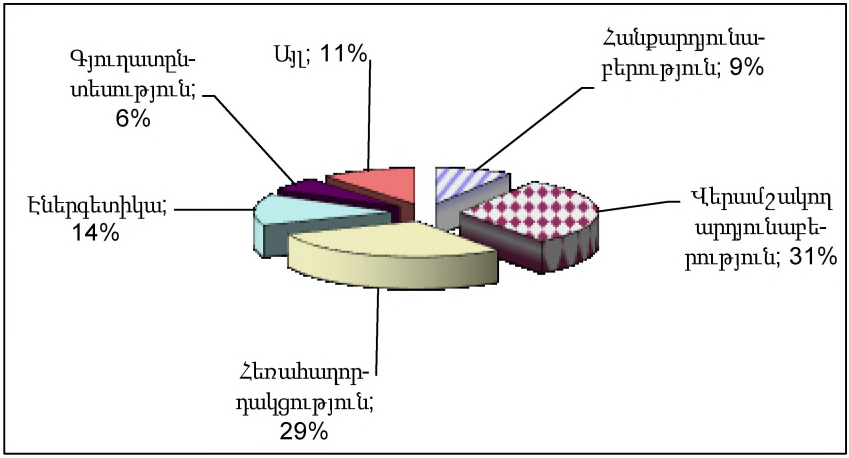
Ընդհանուր առմամբ, անկախությունից ի վեր, ՀՀ-ում օտարերկրյա ներդրումներ կատարած երկրների ցանկը անցնում է երեք տասնյակից, որոնց մեջ մինչ այժմ գերիշխող դիրք է գրավում Ռուսաստանի Դաշնությունը (աղյուսակ 1): Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների բաշխվածությունը ըստ տնտեսության ոլորտների նույնպես համաչափ չէ (գծապատկեր 1), որը վկայում է հանրապետությունում ներդրումային գործառույթների ոչ ներդաշնակ կիրառման մասին: Վերջին տարիներին միտում է նկատվում հանքարդյունաբերության ոլորտում իրականացվող ներդրումների տեսակարար կշռի ավելացման առումով, որը բնապահպանական լուրջ ռիսկերի առաջացման պատճառ է հանդիսացել:

Աղյուսակ 1

Օտարերկրյա ներդրումների մաքուր պաշարները ՀՀ տնտեսության իրական հատվածում 2018 թվականի դեկտեմբերի վերջի դրությամբ (մլն դրամ), ըստ հիմնական երկրների[1]

Երկրներ	Ընդամենը ներդրումներ	Այդ թվում՝ ուղղակի ներդրումներ	Տեսակարար կշիռը, %	
			ընդամենը ներդրումներում	այդ թվում՝ ուղղակի ներդրումներում
Ընդամենը, այդ թվում՝	2 548 236.5	2 153 056.0	100.0	100.0
Ռուսաստանի Դաշնություն	1 071 669.2	932 788.9	42.06	43.32
Արգենտինա	157 795.2	113 149.7	6.19	5.26
Ջերսի	179 803.8	179 803.8	7.06	8.35
Նիդեռլանդներ	145 653.6	144 796.8	5.72	6.73
Գերմանիա	119 975.8	93 173.6	4.71	4.33
Միացյալ Թագավորություն	122 237.3	95 353.9	4.80	4.43
Լյուքսեմբուրգ	97 959.5	22 786.3	3.84	1.06
Ֆրանսիա	86 331.9	85 843.4	3.39	3.99
Լիբանան	84 526.0	81 222.1	3.32	3.77
ԱՄՆ	84 033.5	80 130.1	3.30	3.72
Կիպրոս	62 423.4	28 914.4	2.45	1.34

[1] ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2018 հունվար-փետրվարին, էջ 103, //armstat.am/file/article/sv_02_19a_420.pdf



Գծապատկեր 1. ՀՀ-ում իրականացված ՕՈՒՆ-ներ՝ ըստ տնտեսության ոլորտների[2]

Բացի այդ, նկատվում է նաև օտարերկրյա ներդրումների զուտ հոսքերի ոլորտային անհավասարաչափ բաշխում (աղյուսակ 2): Առավել ակտիվություն է նկատվում պետական կառավարման մարմինների միջնորդությամբ օտարերկրյա ներդրումների զուտ հոսքերի գծով, իսկ մասնավոր հատվածով, ընդհակառակը, վերջին տարիներին արձանագրվում է օտարերկրյա ներդրումների զուտ հոսքերի էական կրճատում (2014-2017 թվականների ընթացքում՝ շուրջ երկու անգամ):

Ուսումնասիրությունները ցույց են տալիս, որ ՀՀ-ում դեռևս չեն կիրառվում հարկային այնպիսի մոտիվացիոն լծակներ, որոնցով հնարավոր կլիներ ուղղակիորեն ներգործելու ներդրումային գործունեության ակտիվացման վրա; Չնայած որոշ հարկատեսակների գծով գործող օրենսդրությամբ ներկայումս գործում են որոշակի հարկագանձման արտոնություններ, սակայն դրանք, որպես կանոն, հստակ չեն առնչվում ներդրումային գործունեությանը և նշանակալից մոտիվացիոն լծակներով չեն ներազդում ներդրումային գրավչության ակտիվացման վրա: Ավելին, ունենալով տնտեսական մեծ ներուժ ունեցող սփյուռք, ՀՀ-ում գործող օրենսդրությունը չի ներառում հիմնարար դրույթներ, որոնք կնպաստեն սփյոռքահայ գործարարների կապիտալի ներհոսքին հայրենիք:

[2] ՀՀ ԱՎԾ պաշտոնական կայք, //armstat.am/file/article/sv_02_19a_420.pdf դիտվել է 01.02.2019

Աղյուսակ 2

ՀՀ-ում կատարված օտարերկրյա ներդրումների զուտ հոսքերի դինամիկան ըստ ստացման ոլորտների (մլն դրամ)[3]

Հոսքերի ոլորտները	2014	2015	2016	2017
Ընդամենը ներդրումներ	211 556.5	369 420.7	577 007.5	209 823.7
այդ թվում				
Դրամավարկային կարգավորման մարմիններով	-15 449.7	28 216.5	20 324.3	33 368.6
Պետական կառավարման մարմիններով	56 169.7	284 893.1	248 638.0	210 303.4
Բանկային ոլորտով	3 394.6	-62 098.2	226 463.9	-108 468.2
Մասնավոր հատվածով	167 441.9	118 409.3	81 581.3	74 619.9

Ատենախոսության երկրորդ՝ ***«Ներդրումային արդյունավետության դրսևորման առանձնահատկությունները տնտեսավարման արդի պայմաններում»*** գլխում իրենց մեկնաբանություններն են ստանում ներդրումների ակտիվության դրսևորումները: Հետևաբար, ներդրումների կառավարման տեսանկյունից կարևորվում է կապիտալի միգրացիոն ուղղությունների և ներդրումային ակտիվության վերլուծությունը: Փորձը ցույց է տալիս, որ դոնոր երկրներում կապիտալի միգրացիան իր դրսևորումներն է գտնում ոչ թե միակողմանի՝ այլ երկկողմանի ուղղություններով (արտահոսք և ներհոսք): Որպես կանոն, կապիտալը տնտեսապես առավել “հարմարավետ” է զգում հայրենիքում, սակայն արտահանվում և ներդրվում է այլ երկրներում՝

[3] ՀՀ ԱՎԾ տարեգիրք, 2018.- էջ 514, //armstat.am/file/doc/99510828.pdf

այնտեղ ձևավորված պահանջարկի և ներդրումային առավել մեծ շահութաբերության պատճառով:

Սակայն միշտ չէ, որ ընդունող երկրների ներդրումային գրավչությունը պահպանում է իր կայուն մակարդակը: Ընդունող երկրներում մեծ են ռիսկերը ներդրումային կապիտալի պաշտպանվածության, շահութաբերության ցանկալի մակարդակի ապահովման, ներդրումները կարգավորող օրենսդրական դաշտի կայունության առումով: Ուստի, թվարկած պայմանների խախտման դեպքում ներդրումային կապիտալը ետ է վերադառնում դոնոր երկրներ, սկսելով աշխատել առավել բարենպաստ պայմաններում՝ առաջացնելով կապիտալի միգրացիոն ակտիվություն[4]:

Համակցված ֆինանսավորումը նույնպես կարևորվում է ներդրումների արդյունավետության գնահատման հաշվարկներում

Եթե տասնամյակներ առաջ, կազմակերպություններում իրականացվող ներդրումները հիմնականում ֆինանսավորվում էին մեկ աղբյուրից, ապա ներկայումս, ներդրումային ծրագրերը լինելով խոշորամասշտաբ և ինովացիոն բնույթի, իրականացվում են նաև համակցված ֆինանսավորմամբ, զուգահեռաբար օգտագործելով սեփական, ներգրավվող և փոխառու աղբյուրներ: Այս առումով, առաջարկվում է համախմբված ֆինանսավորման աղբյուրների արդյունավետությունը գնահատել դրամական ռեսուրսների ձեռք բերման արժեքի կշռված միջինով, օգտագործելով հետևյալ բանաձևը.

$$\sum_{i=1}^{n} (V_i \times P_i) / \sum V_i \times 100 \rightarrow \min \qquad (1)$$

որտեղ.

Vi-ը՝ i-րդ ֆինանսավորման աղբյուրի չափն է,

Pi-ը՝ i-րդ ֆինանսավորման աղբյուրի ձեռք բերման գինն է, տոկոսային արտահայտությամբ,

n՝ ֆինանսավորման աղբյուրների քանակն է:

Ներդրումների ֆինանսավորման աղբյուրների դիվերսիֆիկացման արդյունավետության առաջարկվող ցուցանիշի կիրառումը հնարավորություն է ընձեռնում գնահատելու ներդրումային ծրագրերի իրականացման համար կիրառվող ֆինանսական աղբյուրների դիվերսիֆիկացման աստիճանը: Իսկ դա կարևորվում է այնքանով, որքանով որ ֆինանսական աղբյուրների բազմազանության շրջանակի ընդլայնմամբ որոշակիորեն զսպվում են ներդրումային ծրագրերի խափանման ռիսկերը: Բացի այդ, ֆինանսավորման աղբյուրների

---

[4] Глазьев С., Пути преодоления инвестиционного кризиса: //Вопросы экономики, N11, 2006., стр. 44-49.

դիվերսիֆիկացման արդյունավետության գնահատմամբ հնարավորություն է ստեղծվում կողմնորոշվելու ներդրումային ծրագրերի իրագործման առավել էժան ռեսուրսների ձեռքբերմանը և օգտագործմանը: Այս դեպքում, ֆինանսական համախմբման որակական շրջանակի հիման վրա իրականացվում է ներդրումային ծրագրերի ֆինանսավորման արդյունավետության փոփոխման գործոնային վերլուծություն և բացահայտվում է յուրաքանչյուր ռեսուրսային աղբյուրի ազդեցությունը ֆինանսավորման արժեքի տատանումների վրա:

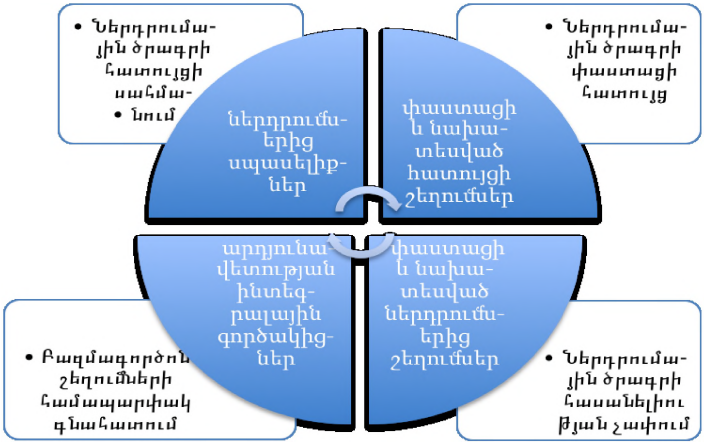
Ատենախոսության երրորդ՝ ***«Ներդրումների արդյունավետության գնահատման հայեցակարգային հիմնախնդիրները»*** գլխում ներկայացվել են ներդրումների արդյունավետության գնահատման մեթոդաբանական մոտեցումները ՀՀ-ում: Առաջարկվում է ներդրումների արդյունավետության չափման հիմքում դնել նախատեսված արդյունքների հասանելիության սկզբունքը: Այս դեպքում ներդրումների արդյունավետության գնահատմանը ցուցաբերվում է համակցված մոտեցում, հաշվի առնելով ներդրումների ոչ միայն խթանիչ, կարգավորիչ, այլև մրցունակության ապահովման գործառույթները: Յուրաքանչյուր ներդրումային ծրագիր նման պարագայում ներկայացվում է ոչ թե միակողմանի՝ ներդրողի տեսանկյունից, այլ համակողմանի, ներդրումներին առնչվող բոլոր շահառուների սպասումների կտրվածքով:

Ներդրումային ծրագրի իրագործումը նպատակադրվում է ոչ միայն ներդրողի, այլև այդ գործընթացին առնչվող բոլոր շահառուների սպասումների սպասարկմանը, և որքան մեծ է լինում շահառուների պահանջների փաստացի բավարարվածության աստիճանը, այնքան բարձր է լինում ներդրումային ծրագրի արդյունավետության աստիճանը: Այս առումով, ներդրումներից բխող միկրո և մակրոտնտեսական տարաբնույթ նախատեսված արդյունքների հասանելիության չափումը առավել նպատակահարմար է դառնում իրականացնել համալիր (ինտեգրալային) ցուցանիշի օգնությամբ:

Ներկայումս հիմնախնդիր է հանդիսանում ներդրումների արդյունավետության գնահատումը համալիր ցուցանիշի կիրառմամբ, քանի որ ներդրումային գործունեության արդյունքները հանդես են գալիս ոչ միայն տարբեր ցուցանիշների մեկնաբանությամբ, այլև տարբեր չափման միավորներով և չափայնությամբ: Այս հիմնախնդրի լուծման ուղի է առաջարկվում ներդրումային տարաբնույթ դրսևորումների չափման ժամանակ հարաբերական ցուցանիշների կիրառումը, որով հնարավորություն է ստեղծվում ոչ միայն համախմբելու ներդրումային գործընթացի արդյունքները, այլև կատարելու դրանց համադրում մեկ ընդհանուր չափայնության շրջանակում:

(տես գծապատկեր 2): **Ն**երդրումների արդյունավետության գնահատման ավանդական մեթոդներից բացի, նպատակահարմար է կիրառել այլընտրանքային մոտեցումներ, որոնք հնարավորություն կստեղծեն արդյունավետությունը հաշվարկել ինտեգրալային ցուցանիշով: Այս դեպքում,

գործակցային եղանակով համադրելի կդառնան ներդրումների հատույցները բիզնեսի տարբեր ոլորտներում և դրանք համախմբելով, հնարավորություն կստեղծվի գնահատել ներդրումային գործընթացի մուլտիպլիկացիոն էֆեկտը:



Գծապատկեր 2. Ինտեգրալային ցուցանիշով ներդրումների արդյունավետության չափման գործընթացը[5]

Հարաբերական մեծություններով արդյունավետության համակցված ցուցանիշի ձևավորումը առաջարկվում է իրականացնել փոխկապակցված մի քանի փուլերով:

Առաջին. սահմանել տնտեսավարման տարբեր ոլորտներում կոնկրետ ներդրումներից ակնկալվող սոցիալ-տնտեսական արդյունքները (աշխատատեղերի ստեղծում, կազմակերպությունների գործունեության շահութաբերության բարձրացում, նորարարությունների կիրառում և այլն) և դրանք համադրել փաստացի ձեռքբերումների հետ՝ արդյունքները ներկայացնելով գործակցային ձևաչափով: Բնականաբար, որքան այդ գործակիցները մոտենան մեկին, այդքան արդյունավետ կհամարվի իրականացված կոնկրետ ներդրումային ծրագիրը: Իսկ որքան մեծ լինեն հաշվարկած գործակիցների շեղումները մեկից, ապա այդքան ցածր կգնահատվի ներդրումներից հատույցը տնտեսավարման այս կամ այն ոլորտում:

Երկրորդ, համեմատել տնտեսության տարբեր ոլորտներից ներդրումային համախմբված հատույցը՝ ներդրումային գումարների հետ: Այստեղ մեթոդաբանական խնդիրը ներդրումների արժեքային չափերի վերափոխումն է

[5] Կազմվել է հեղինակի կողմից:

գործակցային տեսքի, որպեսզի ներդրումային համախմբված հատույցի և ներդրումային գումարների համեմատությունը համադրելի դառնան:

Այս առումով առաջարկում է գնահատման այլընտրանքային մոտեցում, երբ արդյունավետությունը չափվում է ոչ թե ներդրված գումարների արժեքային հատույցով, այլ իրականացված ներդրումների նպատակադրումների հասանելիության փաստացի արդյունքների աստիճանով, օգտագործելով հետևյալ բանաձևը.

$$\sum_{i=1}^{n} M_i / (C_1/C_0) \qquad (2)$$

որտեղ.

Mi-ը՝ ներդրումային ծրագրի i-րդ հատույցի փաստացի և նախատեսված մեծությունների հարաբերությունն է,

C_1 –ը՝ ներդրումային փաստացի ծախսերն են,

C_0 –ն՝ ներդրումային նախատեսված ծախսերն են,

n-ը՝ հարաբերական ցուցանիշների քանակն է:

Ներդրումների արդյունավետության մեր կողմից առաջարկվող բանաձևը փաստորեն համադրում է ներդրումային ծրագրի իրականացման ծախսերն ու հատույցը՝ հասանելիության տեսանկյունից, և որքան բարձր արժեքներ է այն ընդունում, այնքան բարձր է գնահատվում արդյունավետությունը:

Այսպես, ներդրումների արդյունավետությունը բնութագրող կոտորակի համարիչը մեծանում է, երբ ներդրումային ծրագրերից ակնկալվող դիվերսիֆիկացված փաստացի արդյունքները մոտենում են իրենց նախատեսված արդյունքներին և ձգտում են մեկի: Իսկ եթե, ներդրումային փաստացի ծախսերի խնայողություն է տեղի ունենում և նրանք շեղվում են իրենց նախահաշիվներից, ապա այդ դեպքում փոքրանում է համարիչը, արդյունքում մեծացնելով կոտորակի մեծությունը:

Եզրակացություններ բաժնում ամփոփված են հետազոտության արդյունքները և բերված են առաջարկություններ՝ ներդրումների արդյունավետության գնահատման հայեցակարգային բարելավման ուղղությամբ.

1. ՀՀ-ում իրականացվող ներդրումների օրենսդրական խթանման հիմնախնդիրների վերլուծությունները ցույց են տալիս, որ գործող օրենսդրական դաշտում հստակ չեն արձանագրված այնպիսի դրույթներ, որոնք ուղղակիորեն վերագրվում են հարկային լծակներով ներդրումային գործունեության խթանմանը: Գործող օրենսդրական նորմերով արտոնությունները, որոնք գործում են ուղղակի և անուղղակի հարկերի հաշվարկման ոլորտում, անհրաժեշտ է կոնկրետացնել և հստակ թիրախավորել հենց ներդրումային գործունեությանը:

Բացի այդ, ՀՀ-ում անհրաժեշտ է ընդունել օրենք, որը կամբողջացներ

ոչ միայն օտարերկրյա ներդրումների, այլև տեղացի գործարարների և սփյուռքի ներդրումների աջակցման գործընթացը: Տեղական ներդրումների օրենսդրական պաշտպանվածության պակասը հաճախ ստիպում է հայաստանաբնակ գործարարներին դուրս հանել կապիտալը երկրից և գործունեություն ծավալել արտասահմանում: Մյուս կողմից, սփյուռքահայ գործարարները չունենալով ոչ մի լրացուցիչ արտոնություն ներդրումների իրագործման ոլորտում, առանձնապես չեն մոտիվացվում հայրենիքում գործունեության ծավալման ուղղությամբ:

2. Ներդրումների արդյունավետության կառավարման համատեքստում կարևորվում է դրանց դասակարգումը իրականացվող կառավարչական որոշումների տեսանկյունից՝ հետևյալ առումներով:

Նախ, ոչ բոլոր ներդրումներն են համարվում լիարժեք կառավարելի, քանի որ դրանց իրականացման ընթացքը ունենալով երկարաժամկետ բնույթ, կարող է օբյեկտիվորեն փոփոխությունների ենթարկվել, կախված աշխարհաքաղաքական նոր զարգացումներից կամ միջազգային տնտեսական շուկաներում ծագող կտրուկ փոփոխություններից, որոնք անկանխատեսելի են: Հետևաբար, օտարերկրյա ներդրումներ իրականացնելիս կարևորվում է դրանց ռիսկայնության աստիճանի գնահատումը, ելնելով գործընթացի կառավարելիության ազդեցության աստիճանից:

Բացի այդ, ներդրումների արդյունավետության գնահատման տեսանկյունից կարևորվում է նաև դրանց դասակարգումը հաշվառման շրջանակում ընդգրկման տեսանկյունից: Գործնականում, ներդրումների շրջանակում ընդգրկվող ֆինանսատնտեսական ռեսուրսների շարժն ու մնացորդները ենթարկվում են արժեքային գնահատման և հաշվառման, սակայն միշտ չէ, որ հնարավոր է դառնում արժևորել ներդրումների սոցիալ-տնտեսական հատույցը: Բնականաբար, այս դեպքում արդեն, դժվարություններ են ստեղծվում ներդրումների արդյունավետության գնահատման հարցում, որը պետք է նկատի ունենալ դրանց կառավարման գործիքակազմում:

3. Ներդրումների արդյունավետության գնահատման ժամանակ ներկայումս կարևորագույն դերակատարում ունի համակցված ֆինանսավորման հիմնախնդիրը: Այս առումով, ներդրումների դիվերսիֆիկացված ֆինանսավորումը նույնպես դիտարկվում է որպես արդյունավետության գնահատման բաղադրիչ, քանի որ այն մի կողմից մեղմում է ֆինանսավորման կայունության խզման ռիսկերը, մյուս կողմից, ընդլայնում է ներդրումների հատույցով հետաքրքրված շահառու դոնորների շրջանակը:

Ներդրումների ֆինանսավորման աղբյուրների համակցման տեսամեթոդական մեկնաբանությունները ՀՀ-ում դեռևս գործնականում լիարժեք չեն դրսևորում, որի հիմնական պատճառներից մեկը, ներդրումների ֆինանսավորման դիվերսիֆիկացման արդյունավետության գնահատման բացակայությունն է: Դրա հետ կապված, առաջարկվում է կիրառել ներդրումների ֆինանսավորման աղբյուրների դիվերսիֆիկացման արդյունա-

վետության ցուցանիշ, հիմնված դրամական ռեսուրսների ձեռք բերման արժեքի կշռված միջինի վրա, որը հնարավորություն կընձեռնի ներդրումային ծրագրեր իրականացնելիս ընտրել ֆինանսավորման օպտիմալ տարբերակը: Որքան լայն ստացվի ներդրումների ֆինանսավորման աղբյուրների շրջանակը և դրան զուգահեռ արձանագրվի աղբյուրների ձեռք բերման ցածր արժեք, այնքան բարձր կգնահատվի ներդրումների համախմբված ֆինանսավորման աղբյուրների արդյունավետությունը:

4. Ներդրումների արդյունավետության քանակական ցուցանիշներին զուգահեռ՝ անհրաժեշտ է նաև կիրառել որակական ցուցանիշներ, որով կամբողջացվի արդյունավետության բազմակողմանի գնահատումը: Այս դեպքում, կիրառության մեջ են դրվում ներդրումների արդյունավետության գնահատման այլընտրանքային մոտեցումները, երբ արդյունավետության չափումը իրականացվում է ոչ միայն զուտ տնտեսական, այլև սոցիալ-տնտեսական տեսանկյունից: Այլընտրանքային մոտեցումներով ներդրումների արդյունավետության գնահատումը ունի մի շարք առավելություններ: Նախ տնտեսավարման ներկա փուլում, երբ ակտիվորեն զարգանում է կորպորատիվ կառավարման համակարգը, ինչպես նաև ձևավորվում է քաղաքացիական հասարակությունը, խնդիր է առաջանում ներդրումների նպատակահարմարությունը մեկնաբանել ոչ միայն տնտեսական նեղ հարթությունից, այլև ներդրումային քաղաքականության շուրջ ձևավորված շահառուների պահանջների համակցման տեսանկյունից: Հետևաբար, ներդրումային տնտեսական պահանջվող հատույցի գնահատումը, եթե բավարարում է միայն ներդրողներին, ապա այն իր ամբողջական մեկնաբանումը չի ստանում: Բացի այդ, ներդրումների արդյունավետության գնահատումը չի մեկնաբանվում մյուս շահառուների տեսանկյունից, ինչպիսիք են՝ պետությունը, աշխատավորական կոլեկտիվները, տարածաշրջանի ազգաբնակչությունը, տարածքային կառավարման մարմինները և այլն: Ի հավելումն, ներդրումների արդյունավետության գնահատման ժամանակ անհրաժեշտություն է առաջանում փոխկապակցելու դրանց միկրո- և մակրոտնտեսական հետևանքները, պարզելու համար իրականացված ներդրումների շղթայական էֆեկտը տնտեսավարման համակարգում: Այս դեպքում, առավել նպատակահարմար է դառնում արդյունավետության այլընտրանքային մեթոդներով ներդրումների արդյունավետության գնահատմանը ցուցաբերել սոցիալ-տնտեսական մոտեցում:

5. Ներկայումս մեթոդական հիմնախնդիրներ են ծագում համալիր ցուցանիշով գնահատելու ներդրումների արդյունավետությունը տնտեսավարման համակարգում, քանի որ գործարարության մրցունակությունը, ակտիվությունն ու կարգավորումը գործնականում չափվում են տարբեր ցուցանիշներով և դժվարություններ են առաջանում մեկ ցուցանիշի շրջանակում դրանց համախմբելու, առավել ևս, համադրելու հարցում: Այս առումով, առաջարկվում է

ներդրումների արդյունավետության տարաբնույթ դրսևորումները չափել հարաբերական ցուցանիշներով, ավելի կոնկրետ՝ գործակիցներով, որը հնարավորություն կտա դրանք համադրելի դարձնելու և դրանով իսկ համակցել մեկ ինտեգրալային ցուցանիշի շրջանակում, երբ արդյունավետությունը չափվում է ոչ թե ներդրված գումարների արժեքային հատույցով, այլ իրականացված ներդրումների նպատակադրումների հասանելիության փաստացի արդյունքների աստիճանով:

Արդյունավետության գնահատման առաջարկվող մեթոդաբանությունը առավել իրատեսական է դառնում, երբ այն ընդգրկվում է ներդրումային տարաբնույթ արդյունքների մեկնաբանությունների հնարավորինս լայն շրջանակ, հաշվի առնելով ոչ միայն ներդրումային ծրագրերի միկրո- և մակրոտնտեսական հետևանքները, այլև դրանց առնչվող տնտեսական, սոցիալական և բնապահպանական արդյունքների շրջանակը:

6. Կառավարման պրակտիկայում կիրառվող գործիքակազմը ներկայումս ենթարկվում է նորարարական բարելավումների: Այս առումով ներդրումների արդյունավետության գնահատման համար առաջարկվում են հայեցակարգային նոր դրույթներ, որոնց արդյունքում ներդրումային գործունեության ոլորտում ակնկալվում են կառավարման գործիքակազմի որակական փոփոխություններ հետևյալ ուղղություններով.

Առաջին. ներդրումների արդյունավետության գնահատումը իրականացվում է համապարփակ մոտեցմամբ, հաշվի առնելով ոչ միայն ներդրումային հատույցների ձևավորման միկրո- և մակրոտնտեսական ոլորտները, այլև ներդրումային ծրագրերից ստացվող սոցիալ-տնտեսական արդյունքների բազմազանությունը:

Երկրորդ, ներդրումային դաշտի գրավչության և ներդրումային գործունեության արդյունավետության գնահատման հիմքում դրվում են ոչ միայն օրենսդրորեն ամրագրված ներդրումային կապիտալի ապահովության երաշխիքները, այլև երկրի տնտեսության մեջ կապիտալի միգրացիոն դրսևորումները:

Երրորդ. ներդրումների արդյունավետության գնահատման ավանդական մեթոդներին (կապիտալահատույց, ռեսուրսների ծախսի հետգնման արագություն) զուգահեռ կիրառվում են արդյունավետության գնահատման այլընտրանքային մոտեցումներ, հիմնված ներդրումային ծրագրերին առնչվող շահառուների ակնկալվող պահանջմունքների բավարարվածության աստիճանի վրա, որով արդյունավետության գնահատականը ձևավորվում է գործոնային ներդրումներից նախատեսվող բազմազան արդյունքներին հասանելիության աստիճանի սկզբունքով:

Այսպիսով, ներդրումների արդյունավետության գնահատման հայեցակարգային նոր մոտեցումները նպատակադրվում են ներդրումային ծրագրերի շահառուների պահանջների բավարարմանը և հետադարձ կապի

արդյունքում ուղղորդում են կառավարման օղակներին այդ ուղղությամբ իրականացնելու հիմնավոր կառավարչական որոշումներ:

Ատենախոսության հիմնական դրույթներն արտացոլվել են հեղինակի հետևյալ գիտական հոդվածներում՝

1. Ղազազյան Վ.Լ. Ներդրումային գրավչության ապահովման հիմնախնդիրները ՀՀ-ում «Ֆինանսներ և էկոնոմիկա» գիտական հանդես, N 5-6 (213-214), 2018.- էջ 117-121
2. Ղազազյան Վ.Լ. Օտարերկրյա ներդրումների գործառույթները ՀՀ տնտեսությունում, «Այլընտրանք» գիտական հանդես, N2, 2018.- էջ 389-396
3. Ղազազյան Վ.Լ. Ներդրումների դասակարգման մոտեցումները տնտեսական գործունեության կառավարման համատեքստում, «Հանրային կառավարում» գիտական հանդես, N5, 2018.- էջ 25-33
4. Ղազազյան Վ.Լ. Ներդրումային ակտիվության դրսևորումները կապիտալի միգրացիայի համատեքստում, «Այլընտրանք» գիտական հանդես, N3, 2018.- էջ 245-255
5. Ղազազյան Վ.Լ. Ներդրումների օրենսդրական խթանման հիմնախնդիրները ՀՀ-ում, «Ակունք» գիտական հոդվածների ժողովածու, N3 (19), 2018.- էջ 145-154
6. Ghazazyan V., Harutyunyan V. Investment financing sources effective combination issues, “Iveroni”, Tbilisi N11, 2019.- pp. 107-110
7. Ghazazyan V. Investment returns assessment issues in Agribusness, // “Science and technology” , SCIEURO, London, N11, April 2019.- pp. 85-90

ВАНО ЛЕВОНОВИЧ КАЗАЗЯН

ПРОБЛЕМЫ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ В РЕСПУБЛИКЕ АРМЕНИЯ

Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.02 - “Экономика, управление хозяйством и его отраслями”

Защита диссертации состоится 10-го июля 2020 г. в 15:00 часов на заседании Специализированного совета по экономике 015 ВАК РА, действующего в Ереванском государственном университете, по адресу: 0009, г.Ереван, ул. Х. Абовяна 52.

РЕЗЮМЕ

Комплексная оценка эффективности инвестиций всегда была в центре внимания экономистов и рассматривалась как методологическая проблема, которая все еще нуждается в решении. Инвестиционный процесс предполагает привлечение ресурсов не только из внутренних, но и иностранных источников, что приводит к необходимости не только экономической интерпретации целесообразности инвестиционных программ, но и комплексной оценки эффективности на основе фактической отдачи от инвестиций.

Цель и задачи исследования:

Цель исследования состоит в том, чтобы представить пути совершенствования оценки эффективности инвестиций в экономику Республики Армения, способствующих увеличению отдачи инвестиционных программ, а также разработать методику принятия решений в сфере управления инвестициями.

Для достижения поставленной в диссертационной работе цели, выделены следующие задачи:

• выявить причинно-следственные связи, которые препятствуют развитию инвестиционной деятельности в экономике Армении и представить перспективы повышения эффективности инвестиционных программ,

• предложить интегральный показатель оценки эффективности инвестиций на основе фактического уровня удовлетворения бенефициаров заинтересованных сторон, связанных с инвестиционными программами, и тем самым, дать им возможность проводить многофункциональный анализ эффективности инвестиций;

• предложить диверсификацию стратегий эффективности инвестиционного финансирования с учетом разнообразия ресурсов, привлекаемых для реализации инвестиционных проектов и провести факторный анализ эффективности инвестиционного финансирования путем определения влияния каждого ресурса на изменение стоимости финансирования.

• разработать концептуальные положения для оценки эффективности инвестиций, позволяющие применять комплексный подход к оценке результатов инвестиционных программ на микро- и макроэкономическом уровнях, тем самым способствуя принятию управленческих решений со стороны бенефициаров.

Научная новизна исследования:

Основные положения научной новизны исследования заключаются в следующем:

• на основе оценок инвестиционной привлекательности проектов, осуществляемых в Республике Армения, выявлены причинно-следственные связи, препятствующие инвестиционной деятельности, исследование которых позволили сделать предложения по повышению привлекательности инвестиционных программ;

• разработан интегральный показатель оценки эффективности инвестиций, учитовающий как фактическую степень реализации потребностей заинтересованных сторон в инвестиционных программах, так и влияние различных факторов на отдачу от осуществления инвестиционной деятельности;

• разработан показатель оценки эффективности диверсификации финансирования инвестиций, основывающийся на разделении соответствующих ресурсов для инвестиционных программ и факторного анализа изменений финансирования инвестиций;

• разработаны концептуальные подходы для оценки эффективности инвестиционных програм, которые обеспечивают применение комплексного подхода к интерпретации результатов инвестиций на микро- и макроэкономическом уровнях, что способствует принятию управленческих решений для разных групп бенефициаров инвестиционной деятельности.

Результаты диссертационного исследования, рекомендации, разработанные подходы и методы могут быть применены в инвестиционной политике, реализуемой в Армении, способствуя улучшению инвестиционных функций организации, оценке эффективности инвестиционных программ и совершенствованию решений по управлению инвестициями.

GHAZAZYAN VANO LEVON

ISSUES OF INVESTMENT EFFICIENCY ASSESSMENT IN THE REPUBLIC OF ARMENIA

The abstract of the dissertation for receiving the degree of Doctor of Economics spcializing in:
08.00.02 – "Economics and management of the economy and its spheres."

Public defense of the Dissertation will take place on July 10th 2020, at 15:00 o'clock at the meeting of Specialized Council 015 the SCC of Yerevan State University, Address: 52 Abovyan Street, Yerevan, 0009,

SUMMARY

A comprehensive assessment of the effectiveness of investments has always been in the center of attention of economists and was considered a methodological problem with a solution still to be found. The investment process involves attracting resources not only from domestic but also from foreign sources. This leads to the need for not only economic interpretation of the feasibility of investment programs but also for a comprehensive assessment of efficency based on the actual return on investments.

The goal and objectives of the research:

The goal of this research is to present ways of how to improve the evaluation of the effectiveness of investments in the economy of the Republic of Armenia, contributing to the improvement of the returns of investment programs, as well as to develop decision-making methodology for the investment management system.

Based on the goal of the research the following problems were identified in the dissertation:

• to identify cause-effect relationships that hinder the development of investment activities in the economic system of Armenia and present prospects for improvement of the efficiency of investment programs,

• to propose an integral indicator for assessing the effectiveness of investments based on the actual level of satisfaction of the beneficiaries associated

with investment programs and thereby enable them to conduct a multifunctional analysis of the effectiveness of investments;

• to propose diversification of strategies for the effectiveness of investment financing given the diversity of resources for the implementation of investment programs; and conduct a factor analysis of the effectiveness of investment financing by determining the impact of each resource on changes in financing costs.

• to develop conceptual provisions for evaluation of the effectiveness of investments allowing for an integrated approach to evaluating the results of investment programs at the micro and macroeconomic levels, thereby facilitating management decisions by the beneficiaries.

Scientific novelty of the research:

The scientific novelty of the study is enclosed in the following:

• based on the assessments of attractiveness of the investment projects implemented in the Republic of Armenia cause-effect relationships were identified ipedimental for investment activity which allowed to make proposals on ways of increasing the effectiveness of investment programs.

• an integral indicator has been developed for assessing the effectiveness of investments which takes into account both the actual degree of satisfaction of the needs of beneficiaries of the investment programs and the influence of various factors on the return on investment activities,

• an indicator has been developed for assessing the effectiveness of diversification of investment financing based on splitting the relevant resources of investment programs and factor analysis of changes in investment financing;

• conceptual approaches have been developed for evaluating the effectiveness of investment programs which provides an integrated approach to the interpretation of investment results at the micro and macroeconomic levels facilitating decision-making process for different groups of beneficiaries.

The research results, recommendations, developed approaches and methods can be applied in the investment policy implemented in Armenia contributing to the improvement of organizing and evaluating the effectiveness of investment programs and decision-making process regarding management of those investments.