

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՏՆՏԵՍԱԳԻՏԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ

ՀԱՐՈՒԹՅՈՒՆՅԱՆ ԱՆՆԱ ՎԼԱԴԻՄԻՐԻ

**ՀՀ ԱՌԵՎՏՐԱՅԻՆ ԲԱՆԿԵՐԸ
ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ՄԻՋԱՎԱՅՐԻ
ԲԱՐԵԼԱՎՄԱՆ ԳՈՐԾՈՒՄ**

Ը.00.03 - «Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման ատենախոսության

ՍԵՂՄԱԳԻՐ

ԵՐԵՎԱՆ - 2017

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

Գիտական ղեկավար՝

տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր
Բայադյան Աշոտ Հակոբի

Պաշտոնական ընդդիմախոսներ՝

տնտեսագիտության դոկտոր, դոցենտ
Գրիգորյան Լիանա Հայկազի

տնտեսագիտության թեկնածու
Խաչատրյան Վարդան Մերուժանի

Առաջարար կազմակերպություն՝ Երևանի պետական համալսարան

Ատենախոսության պաշտպանությունը կայանալու է 2017թ. ապրիլի 20-ին ժամը 14⁰⁰ Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանում գործող ՀՀ ԲՈՀ-ի տնտեսագիտության թիվ 014 մասնագիտական խորհրդում:

Հասցեն՝ 0025, ք. Երևան, Նալբանդյան 128:

Ատենախոսությանը կարելի է ծանոթանալ Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի գրադարանում:

Սեղմագիրն առաքված է 2017թ. մարտի 20-ին

014 մասնագիտական խորհրդի
գիտական քարտուղար,
տնտեսագիտ. դոկտոր, պրոֆեսոր՝

Ս.Ա. Գևորգյան

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ԸՆԴՀԱՆՈՒՐ ԲՆՈՒԹԱԳԻՐԸ

Արենախոսության թեմայի արդիականությունը: Յանկացած երկրի, այդ թվում նաև Հայաստանի համար, սոցիալական և տնտեսական ոլորտների զարգացման առումով հատկապես կարևորվում է ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ներդրումային միջավայրի բարելավումը, քանի որ այն հնարավորություն է տալիս բարձրացնելու ազգաբնակչության կենսամակարդակը, կրճատելու գործազրկության մակարդակը, ստեղծելու նոր աշխատատեղեր, խթանելու գնողունակ պահանջարկը, ավելացնելու արտահանման ծավալները և այլն: Հետևաբար Հայաստանի Հանրապետության տնտեսության զարգացման արդի փուլում մեծապես կարևորվում է արտերկրյա կապիտալի ներգրավումը, ինչը ենթադրում է ներդրումային միջավայրի գրավչության ապահովում և փոխշահավետ գործարար կապերի ձևավորում: Հատկապես վերջինս ենթադրում է ներդրումային գրավչություն ապահովող այնպիսի ծրագրերի տեղայնացում, որոնք կշահագրգռեն ներդրողներին ցածր ռիսկայնությամբ ներդնելու իրենց սեփական միջոցները:

Ինչպես հայտնի է, համաշխարհային տնտեսությունում տեղի ունեցող ճգնաժամային երևույթներն առաջացրեցին նոր ռիսկեր և անորոշություններ՝ կապված առանձին երկրների պարտքային հիմնախնդիրների և համաշխարհային ճգնաժամի երկրորդ փուլի հետ: Հատկապես դրանցից անմասն չմնաց նաև ՀՀ բանկային համակարգը՝ ինտեգրացիոն գործընթացների ազդեցության և համաշխարհային Ֆինանսական շուկաներում առկա անորոշությունների հետևանքով: Դրանք, իրենց հերթին, ազդեցություն ունեցան Եվրոգոտում ֆինանսական հիմնախնդիրների հնարավոր սրման և համաշխարհային տնտեսական աճի դանդաղեցման սպասումների վրա:

Ուստի ելնելով մեր տարածաշրջանում առկա աշխարհաքաղաքական և աշխարհատնտեսական զարգացման մարտահրավերներից, որպես ռազմավարություն արդեն իրականացվել է առևտրային բանկերի ընդհանուր կապիտալի խոշորացման գործընթացը, որը գործելու է 2017թ. հունվարի 1-ից՝ 30 մլրդ դրամի չափով: Այդ համալրումը տեղի է ունեցել ոչ միայն բաժնետոմսերի, այլ նաև կորպորատիվ պարտատոմսերի թողարկման, բաժնետերերից լրացուցիչ միջոցների ներգրավման և այլ ֆինանսական կազմակերպություններից փոխառությունների ստացման միջոցով:

Հետևաբար՝ առևտրային բանկերի կողմից ներդրումային միջավայրի բարելավման հիմնախնդիրները ներկայումս պահանջում են լուծումներ և որի հետ կապված՝ առենախոսության թեմայի արդիականությունն ու կատարման անհրաժեշտությունը կասկած չեն հարուցում:

Անհրաժեշտ է նշել նաև այն կարևոր հանգամանքը, որ կատարված աշխատանքը չի հավակնում ամբողջությամբ ու սպառիչ պատասխան տալու վերջ նշված բոլոր հիմնախնդիրներին, այլ փորձ է արվում որոշ հետազոտությունների ու վերլուծությունների միջոցով բացահայտել այն հիմնական ուղիները, որոնք կարող են նպաստել ՀՀ առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեության որոշակի բարելավմանը:

Հեղազոտության նպատակը և խնդիրները: Առենախոսության հիմնական նպատակը Հայաստանի Հանրապետության ներկայիս տնտեսական պայմաններում ներդրումային միջավայրի բարելավման առումով նոր ուղղությունների առաջադրումն է և որին հասնելու համար առենախոսությունում դրվել ու լուծվել են հետևյալ հիմնական խնդիրները.

- բացահայտել Հայաստանում ներդրումների ներգրավման և ներդրումային

- միջավայրի միջազգային առաջավոր փորձի կիրառման հնարավորությունները,
- ուսումնասիրել Հայաստանում ներդրումային գործունեության պետական կարգավորման ուղիներն ու առանձնահատկությունները,
- վերլուծել ՀՀ առևտրային բանկերի ներդրումային միջավայրի գործունեությունն ըստ ուղղությունների,
- վերլուծել ՀՀ ներդրումային միջավայրին նպաստող բանկային համակարգի ամփոփ հիմնական ցուցանիշները,
- բացահայտել ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից իրականացվող վարկային ներդրումների և համախառն ներքին արդյունքի փոխկապվածությունները,
- բացահայտել ՀՀ արժեթղթերով գործառնությունների դերը ներդրումային միջավայրի բարելավման գործում,
- ուսումնասիրել և հիմնավորել միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունների հետ համագործակցության ակտիվացումը, որպես առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեության բարելավման միջոց,
- բացահայտել ներդրումային քաղաքականության արդյունավետ կառավարման հնարավորությունները՝ որպես ՀՀ առևտրային բանկերի գործունեության բարելավման ուղի:

Ուսումնասիրության օբյեկտը և առարկան: Առենախոսությունում ուսումնասիրության հիմնական օբյեկտը ՀՀ ներդրումային միջավայրն է, ինչպես նաև սոցիալ-տնտեսական հարաբերությունների մյուս մասնակիցները՝ առևտրային բանկերը, արտադրող ընկերությունները, ներդրողները, իսկ ուսումնասիրության առարկա են՝ առևտրային բանկերի կողմից ներդրումային միջավայրի բարելավման տեսական և մեթոդական հիմնադրույթները, կիրառվող տեխնոլոգիաների և գործիքակազմերի համակարգը:

Ուսումնասիրության տեսամեթոդական և տեղեկատվական հիմքերը: Առենախոսության համար տեսամեթոդական հիմք են հանդիսացել տնտեսագիտության տեսության դասական, նեոդասական աշխատությունները, զարգացած և զարգացող, ինչպես նաև անցումային տնտեսությունների վերաբերյալ տնտեսագիտական հետազոտություններն ու վերլուծությունները, առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեության բարելավման հիմնախնդիրներին վերաբերող հայրենական և արտասահմանյան հեղինակային հրատարակումները, գիտաժողովների հրապարակած նյութերը և այլն:

Առենախոսության համար տեղեկատվական հիմք են հանդիսացել ՀՀ օրենսդրական և ենթօրենսդրական իրավական ակտերը, ՀՀ ազգային վիճակագրական ծառայության, ՀՀ կենտրոնական բանկի, ՀՀ տնտեսական զարգացման և ներդրումների ու ՀՀ ֆինանսների նախարարությունների, ինչպես միջազգային կազմակերպությունների կողմից հրատարակվող վիճակագրական, վերլուծական նյութերը, զեկոյցները, առցանց տվյալների բազաները և պաշտոնական կայքերում տեղադրված տարբեր տեղեկատվական նյութերը:

Հետազոտությունների ընթացքում կիրառվել են, տնտեսաչափական, վիճակագրական, համեմատական և գործնային վերլուծությունների մեթոդներ:

Արենախոսության հիմնական գիտական արդյունքները և նորույթը: Առենախոսությունում կատարված ուսումնասիրությունների և վերլուծությունների արդյունքում ստացվել են տեսական, մեթոդական և գործնական մի շարք արդյունքներ, որոնցից հիմնականները կայանում են հետևյալում.

- ՀՀ-ում ներդրումային գործունեության բարելավման նպատակով մշակվել են առևտրային բանկերին առնչվող և ներդրումային միջավայրին նպաստող

- առաջարկություններ, կապված՝ փոքր և միջին ձեռնարկատիրության ընդլայնման, ածանցյալ գործիքների (ֆյուչերսներ, օպցիոններ, սվոպներ), եվրասպարտատմաների և եվրաբաժնետոմսերի ներդրման հետ,
- բացահայտվել և հիմնավորվել են ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ներդրումային միջավայրի ակտիվացման ու բարելավման համատեքստում ֆինանսական հնարավորությունների օգտագործման հիմնական ուղիներ, մասնավորապես, կապված՝ գործարարության ոլորտում լիզինգային գործարքների խթանման, վարկային տոկոսադրույքների նվազեցման, ապահովագրության գործընթացների ներդրման ապահովման հետ,
- վերլուծվել և գնահատվել են ՀՀ-ում ներդրումային միջավայրի վրա ազդող հիմնական գործոնները, և դրանցով պայմանավորված առաջարկվել են այդ միջավայրի բարելավմանը նպաստող մոտեցումներ, կապված՝ բանկերի օրենսդրահրաված կապիտալի դաշտի կայունության ապահովման, ներդրողների իրավունքների արդյունավետ պաշտպանության և դրանց բազմակողմանի աջակցության ցուցաբերման հետ,
- վերլուծվել և բացահայտվել են ՀՆԱ-ի և առևտրային բանկերի կողմից վարկային ներդրումների փոխկապվածությունները, որոնք հիմնավորվել են ավտոկոնտրոլի մեթոդներով:

Հեղափոխության արդյունքների գործնական նշանակությունը և օգտագործումը: Ատենախոսությունում ներկայացված վերլուծության արդյունքները, մշակված առաջարկությունները կարող են կիրառվել ՀՀ գործադիր իշխանության կողմից՝ երկրի սոցիալ-տնտեսական զարգացման քաղաքականության, ինչպես նաև առևտրային բանկերի ռազմավարության մշակման ժամանակ:

Ատենախոսությունում ներկայացված տեսական ու գործնական արդյունքները կարող են օգտագործվել ներդրումային նախագծերի մշակմամբ, ՀՀ տնտեսական աճի, արտադրական ընկերությունների գործունեության բարելավման հիմնահարցերով զբաղվող հետազոտողների, տնտեսագետների, վիճակագիրների և ասպիրանտների կողմից:

Արենախոսության արդյունքների փորձարկումը և հրապարակումները: Ատենախոսության հիմնական դրույթները քննարկվել են ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվան տնտեսագիտության ինստիտուտում, իսկ հիմնական արդյունքներն էլ արտացոլված են հեղինակի կողմից հրապարակված 6 (վեց) գիտական հոդվածներում:

Արենախոսության կառուցվածքը և ծավալը: Ատենախոսությունը բաղկացած է ներածությունից, երեք գլուխներից, եզրակացություններից և օգտագործված գրականության ցանկից: Ատենախոսությունը շարադրված է 118 էջերի վրա՝ ներառյալ օգտագործված գրականության ցանկը:

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆԸ

Ատենախոսության ներածությունում հիմնավորվել է թեմայի արդիականությունը, ներկայացվել են հետազոտության հիմնական նպատակն ու խնդիրները, օբյեկտը, առարկան, տրվել են տեսական, մեթոդաբանական և տեղեկատվական հիմքերը, ձևակերպվել են ատենախոսության գիտական նորույթն ու ստացված արդյունքների գիտագործնական նշանակությունը:

Արենախոսության առաջին՝ «Ներդրումային միջավայրի ձևավորման միջազգային փորձը և ներդրումային գործունեության առանձնահատկությունները» **գլխում** ուսումնասիրվել են տարբեր հեղինակների կողմից «ներդրումներ»

հասկացության վերաբերյալ տրված սահմանումները, բացահայտվել են ներդրումային միջավայրի վրա ազդող հիմնական գործոնները, ներկայացվել են ներդրումների հիմնական տեսակները: Մանրամասնորեն ուսումնասիրվել են ներդրողների պաշտպանության մեթոդները, ինչպես նաև դրանց հիմնական առավելություններն ու թերությունները: Անդրադարձ է եղել նաև Հայաստանի Հանրապետությունում ներդրումային գործունեության պետական կարգավորմանը և ներդրումային քաղաքականության արդյունավետության բարձրացման հիմնախնդիրներին: Նկարագրվել է նաև առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեության բարելավման համաշխարհային առաջատար փորձը, դիտարկվել են ՀՀ-ում այդ փորձի ներդրման հնարավորությունները:

Ներդրումների կարևորությունն ու անհրաժեշտությունը երկրների լրիվ զբաղվածության, տնտեսական ազատության, եկամուտների արդարացի բաշխման ապահովման, վճարային հաշվեկշիռի բարելավման առումով կարևորել են ինչպես հայրենական, այնպես էլ արտերկրյա մի շարք հայտնի տնտեսագետներ: Հայրենական գրականությունում՝ ներդրումները բնորոշվում են որպես շահույթ կամ սոցիալական արդյունք ստանալու նպատակով ձեռնարկատիրության ոլորտում կատարվող երկարաժամկետ ծախսեր, որոնք կարող են իրագործվել ֆինանսական (փող, արժեթղթեր), գույքային (շինություններ, սարքավորումներ, մեքենաներ) և մտավոր (արտոնագիր, լիցենզիա) եղանակներով:

Ինչպես հայտնի է, շատ տնտեսագետներ են փորձել բացահայտել ներդրում հասկացության էությունը, սակայն, այն բավականին լայն հասկացություն է և հնարավոր չէ միանշանակ սահմանել այն: Այսպես, օրինակ, ըստ Զ.Բոդիի «Ներդրումները ներկա ժամանակում փողի և այլ միջոցների ծախսումն է՝ ապագայում ակնկալելով եկամուտների ստացում»²: Իսկ ֆինանսների տեսության մեջ ներդրումներ ասելով՝ հասկանում են իրական կամ ֆինանսական ակտիվների ձեռքբերումը, այսինքն, կատարել ծախսեր այսօր՝ ապագայում եկամուտ ստանալու նպատակով³:

Ընդ որում, ներդրումային միջավայրի ակտիվության բարձրացման և տնտեսական աճի ապահովման գործում առաջնային են համարվում ոչ միայն առևտրային բանկերը, այլ նաև դրանց համահունչ գործող պարտատոմսերի, բաժնետոմսերի և նմանատիպ այլ շուկաները, որոնցում առաջարկն ու պահանջարկը մշտապես գտնվում են հավասարակշռված վիճակում⁴:

Ներդրման վերաբերյալ սահմանումները բազմաթիվ են և որոնցից մեկի համաձայն՝ ֆինանսական իմաստով՝ ներդրումները եկամուտ ստանալու նպատակով տնտեսական գործունեության մեջ դրվող ֆինանսական ակտիվներն են, իսկ տնտեսագիտական իմաստով՝ հիմնական կապիտալի ստեղծման, ընդլայնման ու վերակառուցման, ինչպես նաև դրանով պայմանավորված՝ շրջանառու կապիտալի փոփոխության հետ կապված ծախսերն են⁵:

Իր հերթին Ա. Չեչենովը բանկային ներդրումները ներկայացնում է որպես ավանսավորում, որոնք նյութական արժեքի աճի նպատակով կարող են ուղղվել տնտեսության տարբեր ոլորտներ, այդ թվում՝ արտադրության, շրջանառության, ֆինանսական ոլորտ և այլն, ներառյալ այնպիսիները, որոնցում տեղի է ունե-

¹ Մենջևինթ, Յու.Մ.Սովարյանի ընդհանուր խմբագրությամբ, -Եր.: Տնտեսագետ, 2009, էջ 487:

² Боди З., Маркус Дж., «Принципы инвестиций», -М.-Пбг-К.: Изд. Дом «Вильямс», 2008, с. 25.

³ Зубченко Л.А. Иностранные инвестиции, -М.: Изд-во «Книгодел», 2006, с. 12.

⁴ Лоренс Дж. Гитман, Майкл Д. Джонк, Основы инвестирования, -М.: Изд. «Дело», 1997, с. 324.

⁵ Մակրոտնտեսական կարգավորում, Հ.Բ.Ղուլջյանի խմբ. և ղեկ., -Եր.: 2005, էջ 340:

նում արժեքի վերաբաշխում կամ այլ կերպ այդ վերաբաշխումը չի ուղեկցվում նյութական աճով⁶: Բանկային ներդրումները ներառում են առևտրային բանկի ռեսուրսների տեղաբաշխման բոլոր ուղղությունները:

Օրենսդրական մոտեցման հիմնական առանձնահատկությունն այն է, որ բանկային ներդրումները սահմանելիս ներդրումներին առնչվող օրենքներից գրեթե չեն շեղվել: Ըստ ռուս տնտեսագետ Վ.Մոսկվինի՝ բանկային ներդրումներ են համարվում դրամական միջոցները, արժեթղթերը, այլ գույքը, այդ թվում գույքային իրավունքները, այլ իրավունքները, որոնք ունեն դրամական գնահատական և ներդրվում են ձեռնարկատիրական և/կամ այլ տիպի գործունեության մեջ՝ եկամտի ստացման և/կամ այլ դրական արդյունքի հասնելու նպատակով⁷: Ըստ Օ.Բրուկկոյի ներդրումը բանկի դրամական կամ այլ պաշարների ներդրումն է արժեթղթերում, անշարժ գույքում, ձեռնարկության կանոնադրական կապիտալում, միջնաժամկետ ու երկարաժամկետ վարկերում, հավաքածուներում, թանկարժեք մետաղներում և այլ օբյեկտներում, որոնց շուկայական արժեքը կարող է աճել ու բանկին բերել եկամուտ՝ տոկոսների և շահաբաժինների տեսքով, ինչպես նաև վերավաճառքից ուղղակի ու անուղղակի եկամուտներ⁸: Իսկ, օրինակ, Օ.Մարկովը բանկային ներդրումներ ասելով հասկանում է համեմատաբար երկար ժամանակաշրջանով ձեռնարկությունների և պետական կազմակերպությունների արժեթղթերում ներդրված միջոցները⁹: Մեկ այլ բնորոշմամբ, որն առավել ամփոփ է, բանկային ներդրումը դա բանկի ռեսուրսների երկարաժամկետ տեղաբաշխման գործընթացն է արժեթղթերում, անշարժ գույքի մեջ, ձեռնարկության կանոնադրական կապիտալում և այլ ներդրումային օբյեկտներում¹⁰:

Աղյուսակ 1

Ներդրողների պաշտպանության մեթոդների հիմնական առավելություններն ու թերությունները

Պաշտպանության մեթոդներ	Առավելությունը	Թերությունը
Փոխհատուցման հիմնադրամները	Փոխհատուցման վճարում նույնիսկ սնանկացման դեպքում	Փոխհատուցվող գումարների հստակ սահմանը և սնանկացման դեպքում ակտիվների սառեցումը
Մասնավոր ապահովագրումը	Պարզությունը և ապահովագրական ընկերության կողմից հավելյալ վերահսկողությունը	Ծախսատարությունը
Պաշտպանության անհատական մեթոդը	Հաճախորդի անհատական ցանկությունների հաշվի առնումը	Թանկությունը և ոչ միշտ արդյունավետ լինելը

⁶ Чеченов А., Энсев К., Коммерческие банки как фактор реализации инвестиционной политики, Нальчик, 2001, с. 7.

⁷ Москвин В.А. Управление качеством в бизнесе, 2006, с. 8.

⁸ ЦБ РФ Департамент банковского регулирования и надзора «Обзор банковского сектора РФ, 2005, № 28, с. 45.

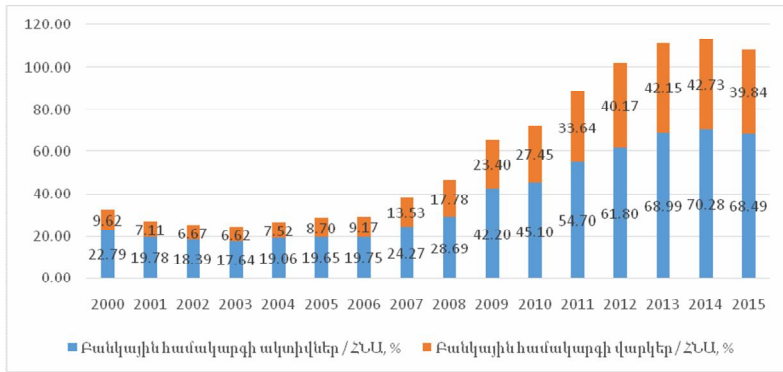
⁹ Маркова О., Сахарова Л, Сидоров В., Коммерческие банки и их операции, М., 1993, с. 87.

¹⁰ Ендовоцкий Д.А., Анализ и оценка эффективности инвестиционной политики коммерческой организации, Воронеж, ВГУ, 2008, с. 43.

Քանի որ ՀՀ-ում ներդրումային գործընթացներում ֆինանսական ինստիտուտների դերում, առաջին հերթին, հանդես են գալիս առևտրային բանկերը, ուստի, հենց դրանց միջոցով էլ կարելի է իրականացնել ներդրողների պաշտպանության ծրագրեր: Ներդրողների պաշտպանության մեթոդների առավելություններն ու թերությունները ներկայացված են աղյուսակ 1-ում:

Յուրաքանչյուր երկրում, այդ թվում նաև ՀՀ-ում առևտրային բանկերում ներդրումային գործունեության համար կարևորվում է օրենսդրությունը, որը պետք է արտացոլի տվյալ երկրի կառավարության վերաբերմունքը ներդրումների նկատմամբ և կարևորի վերջինիս խթանիչ դերը տնտեսական աճի ապահովման ու զբաղվածության մակարդակի բարձրացման գործում:

Արենախոսության երկրորդ «ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ներդրումային միջավայրին նպաստող գործունեության վերլուծությունը» **զվիտում** ներկայացվել են վերնազրին համահունչ ներդրումային միջավայրին նպաստող ներդրման ուղղությունները և հիմնական ֆինանսական ցուցանիշները: Պետք է նշել, որ բանկային համակարգի գործունեության ընդհանուր ակտիվներ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը 2015 թվականին աճել են շուրջ 3 անգամ, 2000 թվականի նկատմամբ կազմելով 68,49 տոկոս՝ 22,79 տոկոսի փոխարեն:



Գծապատկեր 1. ՀՀ բանկային համակարգի ակտիվներ/ՀՆԱ և վարկեր/ՀՆԱ հարաբերակցությունները 2000-2015թթ. (%)¹¹

Նույն ժամանակահատվածում 4 անգամ աճել է բանկային համակարգի վարկեր/ՀՆԱ հարաբերակցությունը՝ 2015 թվականին կազմելով 39,84 տոկոս՝ 2000 թվականի 9,62 տոկոսի համեմատ (գծապատկեր 1): Իհարկե, դա խոսում է նաև 2000-2015թթ. տնտեսության աշխուժացման և վարկավորման պայմանների բարելավման մասին:

Ինչպես հայտնի է, տնտեսության իրական հատվածում որոշ ոլորտների ակտիվությունը հանգեցրել է կորպորատիվ հաճախորդների կողմից վարկերի նկատմամբ պահանջարկի աճի, հետևաբար՝ բանկերի կողմից վարկավորման ծավալների աճի, ինչպես նաև վարկային պորտֆելի որակի և բանկային համակարգի շահութաբերության բարձրացման:

¹¹ <https://www.cba.am/AM/SitePages/achfinancialbankingsystem.aspx>

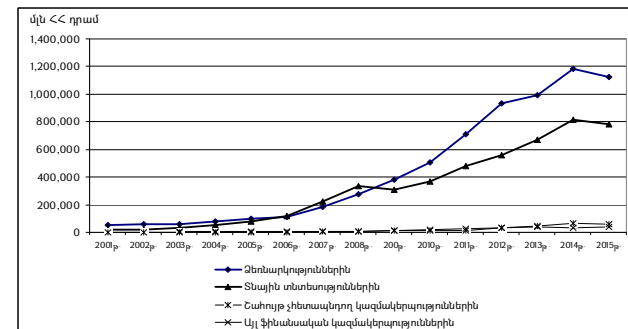
Արդյունքում, 2014 թվականին 2013 թվականի համեմատ բանկային համակարգի վարկեր /ՀՆԱ հարաբերակցությունն աճել է շուրջ 0,58 տոկոսով, սակայն, 2015 թվականին 2014 թվականի համեմատ այն նվազել է 2,89 տոկոսով (գծապատկեր 1): Թերևս, այդ փոփոխությունները պայմանավորված են նաև ԵԱՏՄ ինտեգրացիոն գործընթացներով, որոնցից անմասն չեն մնացել նաև ՀՀ առևտրային բանկերը: Ինչպես հայտնի է, առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեության վրա մեծ ազդեցություն ունեն ֆինանսական շուկայի տոկոսադրույքները: Ուստի այդ առումով անդադարձել ենք ֆինանսական շուկայի միջինացված տարեկան տոկոսադրույքներին ստորև բերված աղյուսակ 2-ի միջոցով:

Աղյուսակ 2

Ֆինանսական շուկայի միջինացված տարեկան տոկոսադրույքները 2008-2015թթ.¹²

Առևտրային բանկերի գործառնությունների տոկոսադրույքները	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
վարկեր (%)	17.19	18.72	19.02	17.84	16.98	16.15	16.72	17.84
ավանդներ (%)	6.85	9.01	8.92	9.17	9.32	10.19	10.19	14.80
ՀՀ ԿԲ-ի ռեպո գործառնությունների տոկոսադրույքները (%)	7.19	5.94	7.06	8.19	8.00	8.38	7.00	10.25

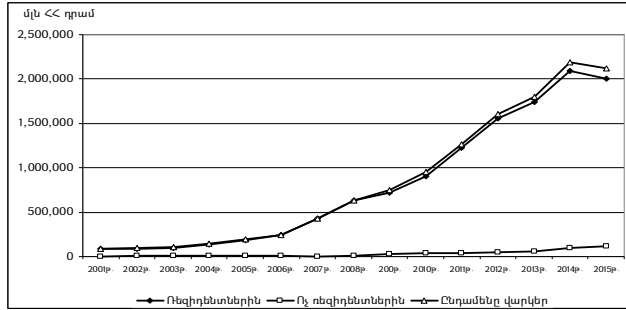
Աղյուսակ 2-ի տվյալները վկայում են, որ 2008-2010թթ. ընթացքում տեղի է ունեցել վարկային տոկոսադրույքների աստիճանական աճ, այնուհետև, 2011-2013թթ. ընթացքում նկատվում է նվազեցում, իսկ 2014թ.-ից կրկին արձանագրվում է աճ:



Գծապատկեր 2. ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից տարբեր ոլորտներին տրամադրված վարկային միջոցները ըստ 2001-2015թթ.¹³

¹² «ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2008-2015թթ. հունվար-դեկտեմբերին», ՀՀ ԱՎԾ: <http://www.armstat.am/am/?nid=82>

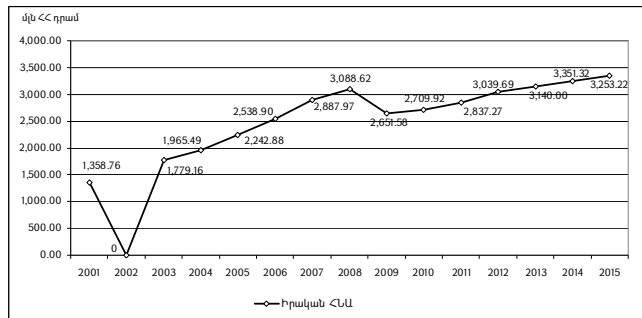
¹³ <https://www.cba.am/am/SitePages/Default.aspx>



Գծապատկեր 3. ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ռեզիդենտներին և ոչ ռեզիդենտներին տրամադրված վարկային միջոցները՝ ըստ 2001-2015թթ.¹⁴

Միաժամանակ, նկատվում է ավանդային տոկոսադրույքների աստիճանական ավելացում: 2015թ.-ին 2008թ. համեմատությամբ ավանդային տոկոսադրույքն աճել է 7.95 տոկոսային կետով: 2015թ.-ին 2008թ. համեմատությամբ աճել են նաև ՀՀ ԿԲ-ի ռեպո գործառնությունների տոկոսադրույքները՝ 3.06 տոկոսային կետով:

Աշխատանքում անդրադարձ է կատարված ՀՀ առևտրային բանկերի վարկերին ըստ տնտեսության հատվածների, ըստ ռեզիդենտների ու ոչ ռեզիդենտների, ինչպես նաև իրական համախառն ներքին արդյունքին (ՀՆԱ) և ըստ 2001-2015թթ. տվյալների կազմված են 2, 3 և 4 գծապատկերները:



Գծապատկեր 4. Իրական համախառն ներքին արդյունքը՝ ըստ 2001-2015թթ.

Վերոնշյալներից ակնհայտ են դառնում, որ ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից տնտեսության առանձին հատվածներին՝ ռեզիդենտներին (ձեռնարկություններ, տնային տնտեսություններ, շահույթ չհետապնդող կազմակերպություններ, այլ ֆինանսական կազմակերպություններ) և ոչ ռեզիդենտներին տրամադրվող վարկային միջոցների ծավալները տարեցտարի հիմնականում ունեցել են աճ-

ման միտում, և միայն 2015 թվականի վերջի դրությամբ կազմել են 2.119 տրիլիոն ՀՀ դրամ, իսկ ահա ՀՆԱ-ն այդ նույն տարում եղել է 3.351 տրիլիոն ՀՀ դրամ և նախորդ՝ 2014թ.-ի նկատմամբ ավելացել է 3.03%-ով:

Պետք է նշել, որ ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի ծավալը կհանգեցնի ոչ միայն ձեռնարկությունների համար ֆինանսական ծրագրերի ձևավորմանն ու իրականացմանը, այլ նաև տնային տնտեսությունների կողմից կատարվող վերջնական սպառման ծախսերի փոփոխությանը, ինչն իր հերթին կնպաստի տնտեսական աճին և որի արդյունքում էլ կարող են իրական ՀՆԱ-ի ավելի բարձր աճի տեմպեր գրանցվել:

Իրական ՀՆԱ-ի և առևտրային բանկերի կողմից տրամադրված ընդհանուր վարկերի ծավալների փոփոխության միջև փոխկապվածությունը գնահատելու համար հիմք ենք ընդունել հետևյալ արտահայտությունը՝

$$I_{\text{րական ՀՆԱ}} = f(\text{ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից տրամադրված ընդհանուր վարկային միջոցներ})$$

Կապված իրական ՀՆԱ-ի հաշվարկման հետ, պետք է նշել, հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ 2015թ.-ից սկսած ՀՀ ԱՎԾ-ն ՀՆԱ-ի ցուցանիշները՝ հրապարակում է «Ազգային հաշիվների համակարգ 2008»-ի մեթոդաբանության համաձայն, այլ ոչ թե «Ազգային հաշիվների համակարգ 1993»-ի պահանջներին համապատասխան, ուստի այս պարագայում տվյալների համադրելիությունը ապահովելու նպատակով ՀՀ իրական ՀՆԱ-ի տարեկան ցուցանիշների աղբյուր է հանդիսացել Արժույթի միջազգային հիմնադրամը¹⁵: Իրական ՀՆԱ-ի վրա ընդհանուր վարկերի ազդեցության գնահատման համար 2001-2015թթ. տարեկան ցուցանիշները ներկայացված են ատենախոսության աղյուսակ 2.3.1-ում: Այսինքն՝ ըստ ենթադրության, ՀՆԱ-ն գնահատվել է մեկ ազդող գործոնով (X_t), հետևյալ ռեգրեսիոն հավասարման միջոցով՝

$$y_t = \alpha_0 + \alpha X_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

որտեղ՝

y_t -ն՝ t-րդ ժամանակահատվածի իրական ՀՆԱ-ն է,

X_t -ն՝ t-րդ ժամանակահատվածի ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից տրամադրված ընդհանուր վարկերի ծավալներն են,

α_0 , α -ն՝ հավասարման անհայտ պարամետրերն են, որոնք ենթակա են որոշման,

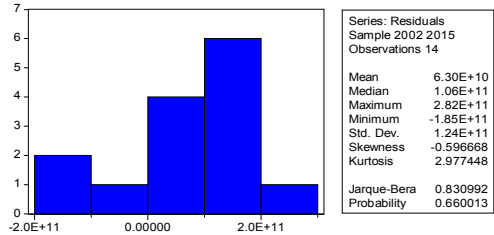
ε_t -ն՝ հավասարման պատահական սխալն է:

Ըստ վերոնշյալ ռեգրեսիոն հավասարման գնահատումն իրականացվել է «E-views 4.0» համակարգչային ծրագրի միջոցով: Պետք է նշել, ինչպես (1) հավասարման մնացորդները, այնպես էլ դրանում ներառված փոփոխականը, ունեցել են նորմալ բաշխում (տես գծապատկեր 5-ը):

Գնահատման արդյունքներից ակնհայտ է, որ կատարված հաշվարկներում առկա է մնացորդների ավտոկորելյացիայի խնդիր, որի հետևանքով կիրառվել է ավտոռեգրեսիոն (AR) և սահող միջինի (MA) առաջին կարգի գործընթաց:

¹⁵ ԱՄՀ-ի «World Economic Outlook Database October 2016»-ի անցանց տվյալների բազա (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/weodata/index.aspx>):

¹⁴ <https://www.cba.am/am/SitePages/Default.aspx>



Գծապատկեր 5. Առաջին ռեգրեսիոն հավասարման մնացորդների բաշխումը՝ ըստ 2001-2015թթ.

Ինչպես ռեգրեսիոն հավասարման գնահատման, այնպես նաև ավտոկո-
ռելյացիայի ստուգման արդյունքները ներկայացված են աղյուսակ 3-ում և 4-ում):

Աղյուսակ 3

Առաջին ռեգրեսիոն հավասարման գնահատման արդյունքները՝ ըստ 2001-2015թթ.

Dependent Variable: REALGDP				
Method: Least Squares				
Sample(adjusted): 2001-2015				
Included observations: 14 after adjusting endpoints				
Convergence achieved after 21 iterations				
Backcast: 2001				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.05E+12	2.15E+12	0.952385	0.3634
LOANS	2.268893	0.438621	5.172789	0.0004
AR(1)	0.957771	0.209205	4.578157	0.0010
MA(1)	0.916249	0.145118	6.313826	0.0001
R-squared	0.937960	Mean dependent var		2.65E+12
Adjusted R-squared	0.919348	S.D. dependent var		5.64E+11
S.E. of regression	1.60E+11	Akaike info criterion		54.67020
Sum squared resid	2.56E+23	Schwarz criterion		54.85279
Log likelihood	-378.6914	F-statistic		50.39538
Durbin-Watson stat	1.664602	Prob(F-statistic)		0.000002
Inverted AR Roots	.96			
Inverted MA Roots	-.92			

Աղյուսակ 4

**Առաջին ռեգրեսիոն հավասարման մնացորդների ավտոկո-
ռելյացիայի ստուգման արդյունքները՝ ըստ 2001-2015թթ.**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	2.160884	Probability	0.177692
Obs*R-squared	2.390269	Probability	0.302663

Արդյունքում, հաշվարկային միագործոն ռեգրեսիայի հավասարումն ունի

հետևյալ տեսքը՝

$$y_t = 2.05 + 2.27 X_t$$

Ըստ վերոնշյալի կատարված հաշվարկները վկայում են, որ եթե t-րդ ժա-
մանակահատվածում ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից տրամադրված ընդհա-
նուր վարկերի ծավալի փոփոխությունը նախորդ տարվա համեմատ ավելանա
մեկ միլիարդ ՀՀ դրամով, ապա դա կարող է հանգեցնել իրական ՀՆԱ-ի վի-
ճակագրորեն նշանակալի փոփոխությանը՝ միջինում մոտ 2.27 մլրդ ՀՀ դրամի
չափով, այն էլ այդ նույն ժամանակահատվածում: Իր հերթին էլ R-քառակուսին
կամ այլ կերպ դետերմինացիայի գործակիցը, ինչպես նաև ճշգրտված R-
քառակուսին շատ բարձր են և գերազանցում են 0.91-ը կամ 91%-ը:

Ստացված արդյունքները վկայում են այն մասին, որ ՀՀ առևտրային
բանկերի կողմից տրամադրվող ընդհանուր վարկերի ծավալի ավելացումը
դրականորեն է ազդում իրական ՀՆԱ-ի աճի վրա: Սակայն այս հավասարման
միջոցով հնարավոր չէ պարզել ինչպիսի ազդեցություն է թողնում ՀՀ առևտրա-
յին բանկերի կողմից ՀՀ տնային տնտեսություններին և ձեռնարկություններին
տրամադրվող վարկերի ծավալների փոփոխությունը:

Այդ իսկ պատճառով երկրորդ ռեգրեսիոն հավասարման կազման հիմքում
ընկած է հետևյալ արտահայտությունը՝

*Իրական ՀՆԱ = f (ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ձեռնարկություններին և տնային
տնտեսություններին տրամադրված վարկերի ծավալները յուրաքան-
չյուր տարվա վերջի դրությամբ)*

2001-2015թթ. համար ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ձեռնարկություն-
ներին, ինչպես նաև տնային տնտեսություններին տրամադրված վարկերի ծա-
վալների փոփոխությունը կարող են միաժամանակ լինել միևնույն ռեգրեսիոն
հավասարման մեջ, քանի որ վերջիններիս միջև կոռելյացիայի գործակիցը չի
գերազանցել 0.7-ը, ինչն էլ թույլ է տալիս եզրակացնել, որ մուլտիկոլինեռու-
թյան խնդիր չի կարող առաջանալ այդ երկու փոփոխականները միևնույն հա-
վասարման մեջ ներառելիս: Նույն ժամանակահատվածի համար գնահատվել է
հետևյալ երկրորդ ռեգրեսիոն հավասարումը՝

$$y_t = \beta_0 + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \varepsilon_t \quad (2)$$

որտեղ՝

y_t -ն՝ t-րդ ժամանակահատվածի իրական ՀՆԱ-ն է,
 X_{1t} -ն՝ t-րդ ժամանակահատվածի ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ձեռնար-
կություններին տրամադրված վարկերի ծավալներն են,
 X_{2t} -ն՝ t-րդ ժամանակահատվածի ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից տնային
տնտեսություններին տրամադրված վարկերի ծավալներն են,
 $\beta_0, \beta_1, \beta_2$ -ն՝ հավասարման անհայտ պարամետրերն են, որոնք ենթակա են որոշման,
 ε_t - մոդելի պատահական սխալն է:

Երկրորդ ռեգրեսիոն հավասարման գնահատման, մնացորդների ավտո-
կոռելյացիայի ստուգման արդյունքները, ինչպես նաև վերջիններիս բաշխումը
ներկայացված են աղյուսակ 5-ում, 6-ում և գծապատկեր 6-ում:

Երկրորդ ռեգրեսիոն հավասարման արդյունքներից կց կարելի ակնկալել, որ
եթե t-րդ ժամանակահատվածում ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ձեռնար-
կություններին տրամադրված վարկերի ծավալների փոփոխությունը նախորդ
տարվա համեմատ ավելանա մեկ միլիարդ ՀՀ դրամով, ապա դա կարող է
հանգեցնել իրական ՀՆԱ-ի վիճակագրորեն նշանակալի փոփոխությանը՝ մոտ

5.3 միլիարդ ՀՀ դրամի չափով այդ նույն ժամանակահատվածում:

Աղյուսակ 5

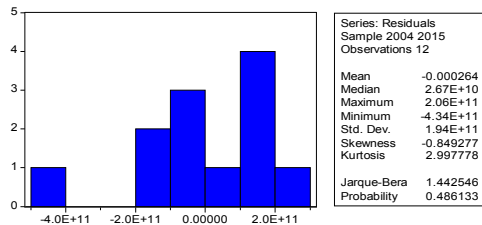
Երկրորդ ռեգրեսիոն հավասարման գնահատման արդյունքները՝ ըստ 2001-2015թթ.

Dependent Variable: REALGDP				
Method: Least Squares				
Sample(adjusted): 2001-2015				
Included observations: 12 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.29E+12	1.17E+11	19.52566	0.0000
LOANSHH	5.301628	1.745732	3.036909	0.0141
LOANSCOMPANY(-3)	2.730863	0.919336	2.970473	0.0157
R-squared	0.780651	Mean dependent var	2.81E+12	
Adjusted R-squared	0.731907	S.D. dependent var	4.13E+11	
S.E. of regression	2.14E+11	Akaike info criterion	55.22867	
Sum squared resid	4.12E+23	Schwarz criterion	55.34989	
Log likelihood	-328.3720	F-statistic	16.01528	
Durbin-Watson stat	0.969750	Prob(F-statistic)	0.001084	

Աղյուսակ 6

Երկրորդ ռեգրեսիոն հավասարման մնացորդների ավտոկորելացիայի ստուգման արդյունքները՝ ըստ 2001-2015թթ.

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.408831	Probability	0.679320
Obs*R-squared	1.255099	Probability	0.533899



Գծապատկեր 6. Երկրորդ ռեգրեսիոն հավասարման մնացորդների բաշխումը ըստ 2001-2015թթ.

Հաշվարկային երկգործոն ռեգրեսիայի հավասարումը հետևյալն է՝

$$y_t = 2.29 + 5.30 X_{1t} + 2.73 X_{2t}$$

Իսկ ինչ վերաբերում է ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից տնային տնտեսություններին տրամադրված վարկերի ծավալների փոփոխությանը, ապա t-րդ ժամանակահատվածում այն կարող է հանգեցնել իրական ՀՆԱ-ի ծավալների փոփոխությանը մոտ 2.73 միլիարդ ՀՀ դրամ-ի չափով: R-քառակուսին և ճշգրտված R-քառակուսին բավականին բարձր են և գերազանցում են 0.73-ը կամ 73%-ը:

Արդյունքները փաստում են նաև այն մասին, որ եթե ձեռնարկությունները

վարկային միջոցներ ներգրավեն և դրանցով հիմնական միջոցներ ձեռք բերեն, ապա դա իր դրական ազդեցությունը կթողնի իրական ՀՆԱ-ի վրա միայն ոչ պակաս 3 տարի հետո, մինչդեռ տնային տնտեսություններին տրամադրված վարկերի ծավալների փոփոխությունը կարող է հանգեցնել իրական ՀՆԱ-ի վիճակագրորեն նշանակալի փոփոխության այդ նույն տարում, ինչպես նաև, այդ երկուսի ծավալների միևնույն չափով փոփոխվելու դեպքում, մնացած այլ հավասար պայմանների դեպքում, կարելի է ակնկալել, որ ձեռնարկություններին տրամադրված վարկերի ծավալների աճն ավելի մեծ չափով կնպաստեն իրական ՀՆԱ-ի փոփոխությանը:

Այսպիսով, տնտեսական աճի ապահովման և առևտրային բանկերի գործունեության ընդլայնման համար անհրաժեշտ է աստիճանաբար ավելացնել արդյունաբերական կազմակերպությունների վարկավորման ծավալները, ինչպես նաև ստեղծել նոր ընկերություններ, հաշվի առնելով Հայաստանի Հանրապետության կառավարության կողմից մշակված ռազմավարական մոտեցումները, կապված ըստ պատկանելիության վարկերի նպատակային օգտագործման հետ:

Արենախոսության երրորդ՝ «ՀՀ առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեության բարելավման ուղիները» գլխում ներկայացնելով առանձին երկրների փորձը, որպես առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեության բարելավման հիմնական ուղիներ դիտարկվել են միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունների հետ համագործակցության և արժեթղթերով գործառնությունների իրականացման ակտիվացումը:

Ինչպես հայտնի է, ներդրումային միջավայրի բարելավմանն ուղղված միջոցառումների շարքում հատկապես կարևորվում է տվյալ երկրի քաղաքական կայունության ապահովումը, գործող տնտեսական մեխանիզմի կատարելագործումը և բնապահպանական պահանջների կատարումը: Ներդրումների խթանման տնտեսական առավել արդյունավետ գործիքները կապված են ոչ այնքան հարկային կամ այլ արտոնությունների տրամադրման, որքան հարկային կայուն ու թափանցիկ համակարգի և երկրում քաղաքական ու սոցիալ-տնտեսական կանխատեսելի իրավիճակի հետ: ՀՀ-ում օտարերկրյա կապիտալի ներհոսքի խթանման նախադրյալներ կարող են հանդիսանալ Հայաստանի ներդրումային վարկանիշի բարձրացումը, օրենսդրական միջավայրի բարելավումը, ներդրումային ենթակառուցվածքների ստեղծումը և կատարելագործումը: Անշուշտ, Հայաստանի աշխարհագրական դիրքը, բնական ռեսուրսները, որակյալ և գիտական մեծ ներուժով աշխատանքային ռեսուրսների առկայությունն ակնհայտորեն կարող են հետաքրքրել հավանական ներդրողներին:

Առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեության բարելավման համար մեծապես կարևորվում է միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունների հետ համագործակցությունը, մասնավորապես, Արժույթի միջազգային հիմնադրամի (ԱՄՀ), Եվրոպական միության (ԵՄ), Վերակառուցման և զարգացման եվրոպական բանկի (ՎՋԵԲ), Ասիական զարգացման բանկի (ԱՋԲ), ԿԳՄ գերմանական զարգացման բանկի, Համաշխարհային բանկի (ՀԲ) և ԱՄՆ միջազգային զարգացման գործակալության (ԱՄՆ ՄԶԳ) հետ: Նշված կառույցներից յուրաքանչյուրն ունի իր առաքելությունն ու նպատակները Հայաստանի տնտեսության զարգացման և տնտեսական որոշ հիմնական դիրքերի լուծման գործում: Նշված կառույցների հետ համատեղ մշակված տնտեսական ծրագրերը հնարավորություն են տալիս ապահովելու երկրում մակրոտնտեսական կայունությունը, կարգավորելու վճարային հաշվեկշռի հետ կապված խնդիրները, վերականգնելու ազգային արժույթի և ֆինանսական համակարգի նկատ-

մամբ վստահությունը, նպաստելու տնտեսության ազատականացմանը, կառուցվածքային բարեփոխումներին և աղքատության մակարդակի կրճատմանը: Միաժամանակ առևտրային բանկերի կողմից ներդրումային միջավայրի բարելավման համար կարևոր նշանակություն ունի նաև ներդրումային գործընթացների կառավարման արդյունավետության բարձրացումը: Հասկանալի է, որ ներդրումային գործընթացների անարդյունավետությունը պայմանավորված է ներդրումային միջավայրի որոշակի թերություններով, որոնցից ՀՀ-ի համար կարող ենք նշել արժեթղթերի շուկայի ոչ կատարյալ լինելը, լիարժեք ապահովագրական և կապիտալի շուկա, ճանապարհային ցանցի/բաշխման սահմանափակությունը, հարևան պետությունների կողմից շրջափակված լինելը, գնաճի բարձր մակարդակը, դրամ/դոլար հարաբերակցության անկայունությունը, այլ երկրների համեմատ ցածր ներդրումային վարկանիշը, ապագայի նկատմամբ հանրության բացասական տրամադրվածությունը և այլն: Այս ամենը պահանջում է ներդրումային գործընթացների կառավարման արդյունավետ մեխանիզմների մշակում և կիրառում, ինչի արդյունքում կհաջողվի որոշակիորեն բարելավել առևտրային բանկերի կողմից ներդրումային միջավայրի գործունեությունը:

Ինչպես հայտնի է, ՀՀ-ում գործող արտադրական ընկերությունների մեծամասնությունն ունեն բազմաթիվ հիմնախնդիրներ, որոնց լուծմանն առևտրային բանկերը գրեթե չեն աջակցում: Մինչդեռ գերմանական ընկերություններից յուրաքանչյուրն ունի իր «տնային բանկը», որն ընկերություններին վարկավորելուց բացի նաև պատասխանատվություն է կրում նրանց ֆինանսական գործառնությունների մեծամասնության համար և տրամադրում խորհրդատվական ծառայություններ, ինչպես նաև աջակցություն ցուցաբերում բիզնես-պլանների մշակման ու իրագործման ընթացքում: Անշուշտ, այս փորձը կարող է բավականին օգտակար լինել ու միաժամանակ, նպաստել առևտրային բանկերի և արտադրական ընկերությունների համագործակցության ակտիվացմանը: Վերջինս էլ դրական նախադրյալներ կստեղծի ՀՀ տնտեսության զարգացման համար:

Ատենախոսությունն ավարտվում է **եզրակացություններով**, որտեղ ամփոփ կերպով ներկայացված են հետազոտության հիմնական արդյունքները:

Անդրադառնալով ՀՀ-ում առևտրային բանկերի կողմից ներդրումային միջավայրի բարելավման ուղիներին՝ առաջարկվել են հետևյալները.

1. Ներդրումային միջավայրի բարելավման գործում, անշուշտ կարևորվում են Հայաստանի աշխարհագրական դիրքը, բնական ռեսուրսները, որակյալ և գիտական ներուժով աշխատանքային ռեսուրսները առկայությունը, որոնք ակնհայտորեն կարող են հետաքրքրել հավանական ներդրողներին: Ուստի ՀՀ-ում բարենպաստ ներդրումային միջավայրի ստեղծման համար բացառիկ կարևոր նշանակություն ունեն նաև ոչ միայն ներդրումների ներգրավման միջազգային առաջավոր փորձի կիրառման հնարավորությունները, այլ նաև ներդրումների խթանման քաղաքականությունը և համապատասխան ինստիտուցիոնալ համակարգի առկայությունը: Հետևաբար այս տեսանկյունից էլ կարևորվում է երկրի ֆինանսական ու բանկային համակարգի ինստիտուցիոնալ տարբեր միավորների, ներդրումային գործընթացին մասնակցող այլ մարմինների գործունեության համակարգում ու համապատասխանեցումը տնտեսության զարգացման արդի միտումներին համահունչ: Միաժամանակ ներդրումների ֆինանսավորման տեսանկյունից էլ, բանկային համակարգը տեսականորեն կարող է երկակի դեր ունենալ, հանդես գալ կամ որպես անմիջական ներդրող, կամ էլ ներդրումային ծրագրերը ֆինանսավորող օղակ:

2. Առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեությանը խոչընդոտող առանձնահատկություններից ՀՀ-ի համար կարող ենք նշել հետևյալները. Ոչ լիարժեք ապահովագրական և կապիտալի շուկա, ոչ մրցակցային արժեթղթերի շուկա, գնաճի բարձր և անկանոն մակարդակը, դրամ/արտաթուղթ հարաբերակցության անկայունությունը, տեղական և օտարերկրյա ներդրողների համար ոչ հավասար պայմանները, ապագայի նկատմամբ հանրության բացասական տրամադրվածությունը և այլն: Հետևաբար վերոնշյալները պահանջում են ներդրումային ռիսկերի կառավարման արդյունավետ մեխանիզմների մշակում և կիրառում, ինչի արդյունքում կհաջողվի որոշակիորեն բարելավել առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեությունը:

3. Մի շարք հայտնի տնտեսագետների ուսումնասիրությունները վկայում են, որ ՀՀ-ում ձևավորված բանկային համակարգը պատկանում է ունիվերսալ առևտրային բանկի գերմանական մոդելին: Հետևաբար, տնտեսվարող սուբյեկտների հետ առևտրային բանկերի կողմից ներդրումային գործունեության ամրապնդումը և ներդրումային միջավայրի բարելավումը նույնպես պետք է տեղի ունենա՝ հաշվի առնելով այս ոլորտի գերմանական առաջատար փորձը: Կարծում ենք այս փորձը նույնպես կարող է օգտակար լինել, ինչը հնարավորություն կընձեռի դրական տեղաշարժեր իրականացնելու նաև կորպորատիվ կառավարման ոլորտում: Միաժամանակ պետք է նշել նաև, որ առևտրային բանկերի և տնտեսավարող սուբյեկտների գործարար կապերի ամրապնդման համար մեծապես կարևորվում է նաև Տնտեսական համագործակցության և զարգացման կազմակերպության (ՏՀԶԿ) կորպորատիվ կառավարման սկզբունքների ներդրումը, որը կնպաստի նաև տնտեսվարող սուբյեկտների գործունեության բարելավմանը և ֆինանսական կայունության ամրապնդմանը, ինչն էլ լրացուցիչ խթան կհանդիսանա առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեության ակտիվացման համար:

4. ՀՀ-ը տնտեսության համաչափ զարգացման ապահովման նպատակով կարևորվում է ներդրումային միջավայրում առևտրային բանկերի մասնակցության ակտիվացումը, որը բխում է ինչպես բանկային համակարգի կայունության, հուսալիության, այնպես էլ տնտեսվարող սուբյեկտների գործունեության բարելավման անհրաժեշտություններից: Ուստի ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ներդրումային միջավայրի ակտիվացման ու բարելավման համատեքստում առաջարկում ենք ֆինանսական հնարավորությունների օգտագործման հիմնական ուղիներ կապված՝ գործարարության և լիզինգային գործարքների խթանման, վարկային տոկոսադրույքների նվազեցման և ապահովագրական գործընթացների ներդրման ապահովման հետ:

5. Կատարված ուսումնասիրությունները և վերլուծությունները վկայում են այն մասին, որ ՀՀ-ում ներդրումային գործունեության խթանման ու առևտրային բանկերին առնչվող ներդրումային միջավայրի բարելավման հետ կապված, անհրաժեշտ է ընդլայնել ածանցյալ գործիքներով (ֆյուչերսներ, օպցիոններ, սվոպներ), եվրաբաժնետոմսերով և եվրապարտատոմսերով իրականացվող գործառնությունները:

6. Ներդրումային միջավայրի բարելավման և առևտրային բանկերի կողմից ներդրումային գործունեության խթանման տեսանկյունից ուշագրավ է ներդրումների փոխադարձ խրախուսման և պաշտպանության երկկողմ ու բազմակողմ համաձայնագրերի կնքումը, միջազգային պայմանագրերին և համաձայնագրերին միացումը, վերազգային կորպորացիաների հետ համագործակցությունը և այլն: Միջազգային կառույցների համագործակցության արդյունքում

**РОЛЬ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ РА В УЛУЧШЕНИИ
ИНВЕСТИЦИОННОЙ СРЕДЫ**

Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.03 – «Финансы, бухгалтерский учет».

Защита диссертации состоится 20-го апреля 2017 года в 14⁰⁰ часов на заседании Специализированного совета 014 ВАК РА по экономике, действующего в Армянском государственном экономическом университете по адресу: 0025, г. Ереван, ул. М. Налбандяна 128.

РЕЗЮМЕ

Цель и задачи исследования. Основной целью диссертационного исследования является разработка предложений по новым направлениям улучшения инвестиционной среды в современных экономических условиях. Для достижения поставленной цели в работе выдвинуты и решены следующие основные задачи:

- выявить возможности привлечения инвестиций и применения передового международного опыта в развитии инвестиционной среды в Армении;
- исследовать пути и особенности государственного регулирования инвестиционной деятельности в Армении;
- проанализировать основные направления инвестиционной деятельности коммерческих банков РА;
- дать анализ основных сводных показателей банковской системы, способствующих формированию благоприятной инвестиционной среды в РА;
- раскрыть взаимосвязи между кредитными вложениями коммерческих банков РА и ВВП;
- выявить роль операций с ценными бумагами в деле улучшения инвестиционной среды;
- исследовать и обосновать важность активизации сотрудничества с международными финансовыми организациями как фактора улучшения инвестиционной деятельности коммерческих банков;
- выявить возможности эффективного управления инвестиционной политикой как одного из направлений улучшения деятельности коммерческих банков РА.

Основные научные результаты диссертации и их новизна. На основе проведенных в диссертационной работе исследований и анализа получен ряд теоретических, методических и практических результатов, научная новизна

բանկերի ակտիվ մասնակցությունը միջպետական ծրագրերին՝ բանկային համակարգի զարգացման հիմնական նախապայմաններից են: Այս տեսանկյունից հատկապես առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեության խթանման տեսանկյունից կարևորվում է համագործակցությունը ԱՄՀ, ՎՋԲ, ԱԶԲ, KfW գերմանական զարգացման բանկի և Համաշխարհային բանկի հետ: Այսպես. ԱՄՀ հետ համատեղ մշակված տնտեսական ծրագրերը հնարավորություն են տալիս ապահովելու երկրում մակրոտնտեսական կայունությունը, կարգավորելու վճարային հաշվեկշռի հետ կապված խնդիրները, վերականգնելու ազգային արժույթի և ֆինանսական համակարգի նկատմամբ վստահությունը, նպաստելու տնտեսության ազատականացմանը, կառուցվածքային բարեփոխումներին և աղքատության մակարդակի կրճատմանը:

7. Բարենպաստ ներդրումային միջավայրի ստեղծման և ներդրումային գործունեության խթանման համար մեծապես կարևորվում է օրենսդրաիրավական դաշտի կայունության ապահովումը: ՀՀ առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեության արդյունավետության վրա զգալի ներգործություն ունի հատկապես հարկային օրենսդրության հաճախակի փոփոխությունը: Եվ չնայած, որ օտարերկրյա փոփոխության ժամանակ ցանկության դեպքում 5 տարվա ընթացքում առաջնորդվել նախկին հարկային օրենսդրությամբ, այնուամենայնիվ, նրանց մոտ նշված փոփոխություններն առաջացնում են անորոշության և անվստահության զգացողություն: Հետևաբար, ներդրումային միջավայրի բարելավման առումով պետք է ձգտել ապահովել օրենսդրաիրավական դաշտի կայունություն, ներդրողների իրավունքների պաշտպանության և դրանց կազմակերպման աջակցության:

Արժեքային հիմնական դրույթները հրապարակվել են հեղինակի հետևյալ գիտական հոդվածներում.

1. Հարությունյան Ա.Վ., Ներդրումային գործունեության կատարելագործման ուղիները ՀՀ-ում, «Այլընտրանք» գիտական հանդես, #3, հուլիս-սեպտեմբեր, 2015, էջ 179-185:
2. Հարությունյան Ա.Վ., Ներդրումային գործունեության կարգավորման ուղիները, «Ֆինանսներ և էկոնոմիկա», 5-6 (77-178), 2015, էջ 87-90:
3. Հարությունյան Ա.Վ., Ներդրումների էությունը և դրանց դերը տնտեսության զարգացման գործում, «Սոցիալ-տնտեսական զարգացման արդի հիմնախնդիրները Հայաստանի Հանրապետությունում», Գիտական հոդվածների ժողովածու-2015, էջ 80-86:
4. Հարությունյան Ա.Վ., Ներդրումների ներգրավման և ներդրումային գործունեության միջազգային առաջավոր փորձի կիրառման հնարավորությունները Հայաստանի Հանրապետությունում, «Սոցիալ-տնտեսական զարգացման արդի հիմնախնդիրները Հայաստանի Հանրապետությունում» Գիտական հոդվածների ժողովածու-2015 էջ 86-90:
5. Հարությունյան Ա.Վ., ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից իրականացվող վարկային ներդրումների փոխկապվածությունների վերլուծությունն ըստ օգտագործման պատկանելիության, «Սոցիալ-տնտեսական զարգացման արդի հիմնախնդիրները Հայաստանի Հանրապետությունում», Գիտական հոդվածների ժողովածու-2016, էջ 124-131:
6. Հարությունյան Ա.Վ., ՀՀ առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեության վերլուծությունն ըստ ուղղությունների և պորտֆելի կառուցվածքի, «Ֆինանսներ և էկոնոմիկա», 7-8 (191-192), 2016, էջ 118-120:

которых заключается в следующем:

- с целью улучшения инвестиционной деятельности в Республике Армения разработаны рекомендации относительно коммерческих банков и обеспечения развития инвестиционной среды, связанные с расширением малого и среднего предпринимательства, внедрением производных инструментов (фьючерсов, опционов, свопов), еврооблигаций и евроакций;
- выявлены и обоснованы основные направления использования финансовых возможностей со стороны коммерческих банков РА в контексте активизации и улучшения инвестиционной среды, в частности, связанные со стимулированием лизинговых сделок, снижением кредитных процентных ставок, обеспечением внедрения процессов страхования в сфере предпринимательства;
- исследованы и выявлены основные факторы, влияющие на инвестиционную среду в РА, и разработаны, обусловленные ими, подходы к улучшению этой среды, связанные с обеспечением стабильности законодательно-правового поля банков, эффективной защитой прав инвесторов и оказанием всесторонней поддержки последним;
- раскрыты и проанализированы взаимосвязи между кредитными вложениями коммерческих банков и ВВП, обоснованные автокорреляционными методами анализа.

ANNA VLADIMIR HARUTYUNYAN

THE ROLE COMMERCIAL BANKS OF THE REPUBLIC OF ARMENIA IN IMPROVING THE INVESTMENT ENVIRONMENT

The abstract of the thesis for receiving the degree of Doctor of Economics in the specialty 08.00.03 – “Finance, Accounting”.

The defense of the thesis will take place on April 20, 2017, at 14⁰⁰ o'clock, at 014 Council of Economics of SCC RA at Armenian State University of Economics: 128 Nalbandyan str., Yerevan, 0025.

ABSTRACT

The purpose and objectives: The main purpose of the dissertation thesis is to propose new directions to improve the investment environment in the Republic of Armenia at the current stage of economic development, and in order to achieve this goal the following main objectives have been set to be met:

- to identify possibilities of attracting investments into Armenia and applying the best practices of improving the investment environment worldwide;
- to study the main directions and characteristics of the state regulation of investment activity in Armenia;
- to analyze the directions of investment activity of the commercial banks (investment environment) in the Republic of Armenia based on the portfolio structure;
- to analyze the main aggregate, composite indicators of the banking system that contribute to the improvement of the investment environment of the Republic of Armenia;
- to identify the relations that exist among various types of loan investments by the commercial banks of the Republic of Armenia and the gross domestic product;
- to identify the role of security and/or stock transactions in improving the investment environment in the Republic of Armenia;
- to study and justify the activation of cooperation with the international financial organizations as an approach to improving the investment activity by commercial banks;
- to identify the opportunities for effective regulation of the investment policy as an approach to improving the performance of commercial banks in the Republic of Armenia.

The main scientific results and the novelty of the dissertation thesis: As a result of the analysis and research study provided in the dissertation thesis

theoretical, methodology, and practical application results have been received, and among them the main are the followings:

- In order to promote and improve investment activity in Armenia specific recommendations have been designed and proposed with respect to the commercial banks and making the investment environment more effective: fostering small and medium-sized entrepreneurship by introducing investment derivative tools (futures, options, swaps), Eurobonds and Eurostocks;
- In the context of activating and improving the investment activity of commercial banks of the Republic of Armenia, the main directions of utilizing (benefiting from) financial opportunities, namely: with respect to promoting leasing transactions by businesses, reducing loan interest rates, and ensuring introduction to insurance procedures have been identified and justified;
- The main factors affecting the investment environment of the Republic of Armenia have been studied and identified, and based on that specific approaches to making the investment environment more attractive have been proposed, namely: approaches to ensuring the stability of the legislation with respect to banking activity, effective protection of the rights of investors, and full support and assistance to investors;
- The relations between loan investments by the commercial banks and the GDP have been analyzed and identified that have been justified by autocorrelation methods.