

ԵՎՐՈՊԱԿԱՆ ԿՐԹԱԿԱՆ ՏԱՐԱԾԱՇՐՋԱՆԱՅԻՆ ԱԿԱԴԵՄԻԱ

ՄԻՒԹԱՐՅԱՆ ԱՐՄԻՆԵ ԱՐՄԵՆԻ

**ՀՀ ԲԱՆԿԱՅԻՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳՈՒՄ ՕՏԱՐԵՐԿՐՅԱ
ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ԱՐԴՅՈՒՆԱՎԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ**

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅՈՒՆ

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

Գիտական ղեկավար՝

տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր

Հարություն Մարգարյանյան

ԵՐԵՎԱՆ 2016

ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆ

ՆԵՐԱԾՈՒԹՅՈՒՆ	3
 ԳԼՈՒԽ 1. ՕՏԱՐԵՐԿՐՅԱ ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐԸ ԲԱՆԿԱՅԻՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳՈՒՄ ԵՎ ԴՐԱՆՑ ԱՐԴՅՈՒՆԱՎԵՏՈՒԹՅԱՆ ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ ՏԵՍԱԿԱՆ ՀԻՄՔԵՐԸ	8
1.1 Բանկային համակարգում օտարերկրյա ներդրումների առանձնահատկությունները	8
1.2 Օտարերկրյա ներդրումների իրականացման ձևերը ՀՀ բանկային համակարգում	17
1.3 Ներդրումների արդյունավետության գնահատման մեթոդական մոտեցումները	34
 ԳԼՈՒԽ 2. ՀՀ ԲԱՆԿԱՅԻՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳՈՒՄ ՕՏԱՐԵՐԿՐՅԱ ՎԱՐԿԱՅԻՆ ԾՐԱԳՐԵՐԻ ՆԵՐԳՐԱՎՄԱՆ ԵՎ ԻՐԱԿԱՆԱՑՄԱՆ ԽՆԴԻՐՆԵՐԸ	52
2.1 ՀՀ բանկային համակարգի արդի վիճակի վերլուծությունը օտարերկրյա վարկային ծրագրերի գրավչության առումով.....	52
2.2 ՀՀ բանկային համակարգի գործունեության գնահատումը՝ որպես օտարերկրյա ներդրումների ներգրավման կարևոր պայման	61
2.3 Միջազգային վարկային ծրագրերի միջոցով իրականացվող օտարերկրյա ներդրումները ՀՀ-ում.....	76
 ԳԼՈՒԽ 3. ՀՀ ԱՌԵՎՏՐԱՅԻՆ ԲԱՆԿԵՐԻ ԿՈՂՄԻՑ ՕՏԱՐԵՐԿՐՅԱ ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐԻ ՏԵՂԱԲԱՇԽՄԱՆ ԱՐԴՅՈՒՆԱՎԵՏՈՒԹՅԱՆ ԲԱՐՁՐԱՑՄԱՆ ՈՒՂԻՆԵՐԸ	89
3.1 Օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետության գնահատման մեթոդների կիրառման հնարավորությունները ՀՀ բանկային համակարգում	89
3.2 ՀՀ բանկերում օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետության բարձրացման ուղիները.....	110
 ԵԶՐԱԿԱՑՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ.....	127
ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՑԱՆԿ	130
ՀԱՎԵԼՎԱԾՆԵՐ	137

ՆԵՐԱԾՈՒԹՅՈՒՆ

Ատենախոսության թեմայի արդիականությունը: ՀՀ տնտեսության ազատակա-նացման շուրջ 25 տարիները կարելի է բնորոշել որպես անցումային փուլ, որն ուղեկց-վել է ներդրումային գործընթացների ձևավորմամբ, դրանց հետզհետե ակտիվացմամբ և ներդրումային շուկաների ձևավորմամբ: Այս առումով հատկանշական են հատկա-պես օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները, որոնց շուրջ կատարված վերլուծություններն այս տարիների ընթացքում բազմաթիվ են: Սակայն հարկ է նշել, որ օտարերկրյա ներդրումներն իրականացվում են ֆինանսական շուկաներում, որոնց վերաբերյալ վերլուծությունների կարիքը դեռ զգացվում է: Օտարերկրյա պորտֆելային կամ ֆինանսական ներդրումների առանձնահատկությունը կայանում է նրանում, որ դրանք ֆինանսական միջոցների ներարկման շնորհիվ կարգավորում են ֆինանսական շուկան՝ հնարավորինս իջեցնելով տոկոսադրույքը: Հետևաբար, նաև աշխուժանում է ներդրումների միջավայրը իրական հատվածում: Այս առումով օտարերկրյա ներդրումները ֆինանսական հատվածում ավելի կարգավորիչ դեր ունեն տնտեսության համար և առավել վերահսկելի են, քան իրական հատվածի ներդրումները:

Դիտարկելով ներդրումների կոնկրետ դրսևորման ձևերը բանկային համակարգում՝ կարելի է եզրակացնել, որ բանկերն ամենամոտն են գտնվում ներդրումային գործըն-թացներին և առավել տեղեկացված են շուկաների զարգացման միտումներին: ՀՀ բանկային համակարգն առավել վերահսկելի և կայուն ինստիտուտներից է, ուստի օտարերկրյա ներդրողների համար այն առավել գրավիչ է: Գոյություն ունեն բազմաթիվ գործոններ, որոնք բանկային համակարգը դարձնում են առավել գրավիչ ներդրումների տեսանկյունից: Մյուս կողմից բանկային համակարգում ներդրումներն անհրաժեշտ են հենց բանկերի ու տնտեսության տեսանկյունից դիտել: Վարկային ծրագրերը՝ որպես օտարերկրյա ներդրումների դրսևորման ձև, ապահովում են բարձր արդյունավետու-թյուն ինչպես մակրոտնտեսական, այնպես էլ հենց ներդրումային ծրագրի շրջանակներում:

Հարկ է նշել, որ վարկային այն ծրագրերը, որոնք իրականացվում են երկու ուղղությամբ՝ պետական ենթակառուցվածքների զարգացման նպատակով պետական վարկային ծրագրերը և առևտրային բանկերին նոր վարկային ծրագրերը: Հատկապես

հատկանշական են էներգախնայող տեխնոլոգիաների և վերականգնվող էներգետիկայի վարկային ծրագրերը, որոնք բոլորովին նոր հնարավորություններ և շուկաներ են ստեղծում:

ՀՀ տնտեսության համար կարևոր է նաև բազմաթիվ ներդրումային ծրագրերի միջև ընտրության խնդիրը, որի լուծման համար անհրաժեշտ են գնահատման և վերլուծության մեթոդական մոտեցումների հստակեցում և բարելավում: Ներդրումային ծրագրերի ընտրության հարցում կարևոր է արդյունավետության գնահատումը դիտել նաև մակրոտնտեսական ցուցանիշների արդյունավետության տեսանկյունից: Ներկայումս երկիրը կարիք ունի ներդրումների արդյունավետության գնահատման մեթոդների և գործընթացների մշակման: Նման գործիքներով ապահովելու հնարավորություններից է հանդիսանում ՀՀ բանկային համակարգում նախագծերի ֆինանսավորման կանխատեսումային գնահատման գործնական կիրառությունը, որը օգտագործվում է նաև միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունների կողմից: Ճիշտ է, այս մեթոդները մշակելիս հաշվի են առնվել առավել զարգացած երկրների պահանջները, սակայն դրանք համարվում են ընդհանուր, և բացի այդ, ամբողջական բնույթը թույլ է տալիս օգտագործել դրանց արդյունավետությունը ցանկացած ճյուղում և ներդրումային նախագծերում՝ անկախ նախատեսված գործունեության մասշտաբներից:

Հարկ է նշել, որ առանց գնահատման մեթոդական մոտեցումների և արդյունավետության չափորոշիչների համակարգի դժվար կլինի պատկերացնել այնպիսի գործընթացների կատարելագործումը, ինչպիսիք են ներդրումները: Նշված խնդիրներով էլ պայմանավորված է ատենախոսության թեմայի արդիականությունը և հրատապությունը:

Հետազոտության նպատակը և խնդիրները: Ատենախոսության հիմնական նպատակն է ՀՀ բանկային համակարգում օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետության գնահատման մեթոդական մշակումը, գործնականում դրանց կիրառման նպատակահարմարության հիմնավորումը և համապատասխան առաջարկությունների ներկայացումը: Այդ նպատակով առաջադրվել են հետևյալ խնդիրները.

- ՀՀ բանկային համակարգի ուսումնասիրության հիման վրա վերլուծել այն ֆինանսական և տնտեսական ցուցանիշները, որոնք էական նշանակություն ունեն օտարերկրյա վարկային ծրագրերի իրականացման գործում,

- գնահատել ՀՀ բակային համակարգում օտարերկրյա ներդրումների ներգրավման նպատակահարմարությունը՝ հիմք ընդունելով իրականացված SWOT վերլուծության արդյունքները,
- վերլուծել ՀՀ բանկային համակարգի գործունեության գնահատման եղանակներն ու ուղիները, որոնք էական նշանակություն ունեն օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետության գնահատման գործում,
- ՀՀ առևտրային բանկերում վարկավորման գործող պրակտիկայի վերլուծության հիման վրա առաջարկել վարկային քաղաքականության նոր տարբերակված մոտեցումներ, որոնք ուղղակի կամ անուղղակի կերպով կնպաստեն ներդրումների ծավալների աճին,
- վերլուծության հիման վրա կատարել առաջարկություն արժույթային օտարերկրյա ներդրումների ծավալների մեծացման և հասանելիության վերաբերյալ:

Ատենախոսության օբյեկտը և առարկան: Ատենախոսության օբյեկտն է ՀՀ բանկային համակարգը, իսկ առարկան՝ ներդրումների արդյունավետության գնահատման մեթոդների վերլուծությունը և կատարելագործման ուղիները:

Ատենախոսության տեսական, տեղեկատվական և մեթոդական հիմքերը: Հետազոտության համար տեսամեթոդական հիմք են հանդիսացել ներդրումների վերաբերյալ համաշխարհային տնտեսության ինտեգրման առաջավոր փորձի արդյունքների գնահատման, արտասահմանյան և հայրենական գիտնականների կողմից կատարված ուսումնասիրությունների արդյունքները, համաշխարհային բանկի մեթոդաբանության համաձայն ներդրումների արդյունավետ տեղաբաշխման, ՀՀ առևտրային բանկերում վարկային գործառույթների արդյունավետության գնահատման և վերլուծման մեթոդների արդիականացման գործընթացները:

Վերլուծության նպատակով ուսումնասիրվել են նաև միջազգային կազմակերպությունների, ՀՀ ազգային վիճակագրական ծառայության, ՀՀ կառավարության, ՀՀ տնտեսական զարգացման ու ներդրումների և ՀՀ ֆինանսների նախարարությունների, օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետ տեղաբաշխման տնտեսական հարաբերությունները կարգավորող հարկային, մաքսային օրենսդրական դրույթներն ու կառավարության ընդունած որոշումները: Տեղեկատվական նյութերի

վերլուծության նպատակով կիրառվել են հաշվեվերլուծական, վիճակագրական խմբավորման և ընտրանքային բնույթի մեթոդները:

Ատենախոսության հիմնական արդյունքները և գիտական նորույթը:

Աշխատանքի գիտական նորույթն ամփոփված է մի շարք գիտական արդյունքներում.

- գնահատվել է ՀՀ բանկային համակարգի՝ որպես օտարերկրյա ներդրումների ներգրավման հիմնական ոլորտի գրավչությունը,
- մշակվել է օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետության գնահատման բազմագործոնային մոդել, հիմք ընդունելով ՀՀ-ում կենսագործվող օտարերկրյա վարկային ծրագրերը,
- գնահատվել է ՀՀ-ում օտարերկրյա վարկային ծրագրերի իրականացման արդյունքում ստացվող մակրոտնտեսական էֆեկտները:

Ատենախոսության արդյունքների տեսական կիրառական և գործնական նշանակությունը: Ատենախոսությունում օտարերկրյա ներդրումներին առնչվող հիմնահարցերի տեսական դրույթների, դրանց վերաբերող տեղեկատվական նյութերի հիմնարար վերլուծությունների արդյունքները, ինչպես նաև արված առաջարկությունները կարող են օգտագործվել բանկային համակարգի զարգացման հեռանկարային ծրագրերի, դրամավարկային քաղաքականության տարեկան ծրագրերի, տնտեսական աճի հայեցակարգային վերլուծությունների և վարկային քաղաքականությունների մշակման համար: Հատկապես օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետության տեխնիկատնտեսական հաշվետվությունների կազմման և արդյունավետության գնահատման ու վերլուծության մեթոդների ներդրումը ՀՀ բանկային համակարգում կապահովեն միջազգային վարկային ծրագրերի արդյունավետ իրականացում՝ ապահովելով անհրաժեշտ արդյունավետության մակարդակ, ինչպես նաև կնպաստեն բանկային համակարգի գործունեության արդյունավետության բարձրացմանը:

Ատենախոսության արդյունքների փորձարկումը և հրապարակումները:

Ատենախոսության հիմնական արդյունքները քննարկվել են Եվրոպական կրթական տարածաշրջանային ակադեմիայի երիտասարդ գիտնականների գիտաժողովներում, տնտեսագիտության և կառավարման ամբիոնի նիստում: Ատենախոսության հիմնական դրույթները հրապարակվել են վեց գիտական հոդվածներում:

Ատենախոսության կառուցվածքը և ծավալը: Ատենախոսությունը բաղկացած է ներածությունից, երեք գլուխներից, եզրակացություններից, օգտագործված գրականության ցանկից և հավելվածներից: Աշխատանքի ընդհանուր ծավալը կազմում է 136 էջ:

ԳԼՈՒԽ 1. ՕՏԱՐԵՐԿՐՅԱ ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐԸ ԲԱՆԿԱՅԻՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳՈՒՄ ԵՎ ԴՐԱՆՑ ԱՐԴՅՈՒՆԱՎԵՏՈՒԹՅԱՆ ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ ՏԵՍԱԿԱՆ ՀԻՄՔԵՐԸ

1.1 Բանկային համակարգում օտարերկրյա ներդրումների էությունը և առանձնահատկությունները

Օտարերկրյա ներդրումները ՀՀ տնտեսության ուշադրության արժանի և կարևոր ոլորտներից է, որի շուրջ եղել են բազմաթիվ վերլուծություններ: Ներդրումային պորտֆելների կառավարումը բաժնետերերի ինստիտուտի կարևոր մարտահրավերներից է: Այս իմաստով օտարերկրյա միջոցների սեփականատերերի և ՀՀ տնտեսությունում ներդրումների արդյունավետ ծրագրերի իրականացման համար կան զգալի հնարավորություններ:

Այն հարցադրումներին, թե ինչով են պայմանավորված այս կամ այն օտարերկրյա ներդրումային ծրագրի արդյունավետությունը, կփորձենք ներկայացնել ատենախոսության սույն գլխում: Նախ և առաջ անհրաժեշտ է ներկայացնել ներդրումների էությունը, ներդրումային ծրագրերի արդյունավետության գնահատման մեթոդական մոտեցումները, ինչպես նաև օտարերկրյա ներդրումների ՀՀ բանկերում դրսևորման ձևերին և միտումներին:

Բազմիցս տարբեր տնտեսագետների կողմից արված վերլուծություններում՝ որպես օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետ կառավարման հիմնախնդիրներ, նշվել են օրենսդրական բարելավոխումների անհրաժեշտությունը, մակրոտնտեսական կայունության անբավարար մակարդակը և այլն: Մեր կողմից արված ուսումնասիրությունները ՀՀ բանկային ոլորտում և ներդրումային ծրագրերի շուրջ հանգեցրել են այն մտքին, որ ՀՀ բանկային համակարգը, հանդիսանալով կայուն զարգացող, ինչպես նաև օրենսդրորեն վերահսկելի ոլորտ, կարող է արդյունավետ լինել թե՛ ներդրողների, թե՛ բանկային ոլորտի, թե՛ ընդհանուր տնտեսության, թե՛ բանկային համակարգի միջոցով ֆինանսական միջոցներին հասու հաճախորդների խմբերի համար:

«Օտարերկրյա ներդրումների մասին» ՀՀ օրենքով սահմանվում և կարգավորվում են օտարերկրյա ներդրումների իրականացման ձևերը, դրանցից բխող հարաբերությունները, ինչպես նաև օտարերկրյա ներդրումների պաշտպանության պետական երաշխիքները: Օրենքով սահմանվում են նաև հարկային դաշտին վերաբերող

դրույթներ, արտոնություններ և ներդրումային այլ պայմաններ:

Ներդրումները շահույթ կամ սոցիալական արդյունք ստանալու նպատակով ձեռնարկատիրության ոլորտում կատարվող երկարաժամկետ ծախսերն են, որոնք կարող են իրագործվել ֆինանսական (փող, արժեթղթեր), գույքային (շինություններ, սարքավորումներ, մեքենաներ) և մտավոր (արտոնագիր, լիցենզիա) եղանակներով: Ներդրումները սահմանվում են նաև որպես համախառն ծախսերի ամբողջություն, որը կատարվում է ներդրողի կողմից արտադրողականության բարձրացման նպատակով:

Մեկ այլ մոտեցմամբ կարելի է սահմանել, որ ներդրումները ձեռնարկատիրական գործունեություն սկսելիս կամ գործունեությունն ընդլայնելիս այն հիմնական միջոցների ձեռք բերումն է, որոնց միջոցով հնարավոր է դառնում նախատեսված ցանկալի արդյունքների ստացումը:

Ներդնել, լայն առումով, նշանակում է՝ «այսօր բաժանվել փողից ապագայում ավելի մեծ գումար ստանալու նպատակով»: Ներդրումների սուբյեկտներ են իրավաբանական ու ֆիզիկական անձինք, այդ թվում օտարերկրյա, ինչպես նաև պետությունը և միջազգային կազմակերպությունները: Ներդրումների օբյեկտներ են նոր գործարկվող, վերազինվող, վերակառուցվող և ընդլայնվող հիմնական միջոցները, արժեթղթերը, սեփականության այլ օբյեկտներ, գիտատեխնիկական արդյունքները, մտավոր սեփականության իրավունքները: Ներդրումների գործընթացի հիմնական առանձնահատկությունները, որոնք էական են դրա կառավարման համար, երկուսն են ժամանակը և ռիսկը: Առաջինը ներդրումների և դրանց հատուցման միջև ընկած ժամանակամիջոցն է, իսկ երկրորդը սպասվելիք եկամուտների հոսքի կորստյան վտանգի հավանականությունը, որի մեծությունը պայմանավորում է ռիսկայնության աստիճանը¹:

Առհասարակ օտարերկրյա ներդրումների վերաբերյալ ուսումնասիրությունները բնորոշ են անցումային փուլում գտնվող երկրներին: Այս իմաստով, արևմտյան տնտեսագիտական դպրոցների և ուղղությունների կողմից օտարերկրյա ներդրումների տեսական հիմնահարցերին մեծ ուշադրություն չի դարձվել: Այն կարելի է համարել նաև ՀՀ տնտեսագիտական մտքի զարգացման հիմնաքարերից մեկը:

Ներդրումների ֆինանսավորման բոլոր հնարավոր աղբյուրները բաժանվում են

¹ <http://www.eftneu.am/lekcianer/Menejment.docx>

երկու խմբի ներքին կամ սեփական և արտաքին: Ներքին աղբյուրներն են շահույթի միջոցներով կազմավորված կուտակման հիմնադրամը և չօգտագործված շահույթը, ամորտիզացիոն հատկացումներից գոյացած միջոցները: Այդպիսի աղբյուր են նաև բաժնետոմսերի թողարկումից և տեղաբաշխումից առաջացած միջոցները: Բանկային վարկը՝ որպես վերադարձելիության պայմանով և որոշակի տոկոսադրույքով ժամանակավոր օգտագործման համար տրվող փողային և գույքային միջոց, ներդրումների ֆինանսավորման հնագույն և ավանդական աղբյուրներից է: Վարկավորման բազմազան ձևերից (կարճաժամկետ, միջին ժամկետային, երկարաժամկետ, վարկային գիծ, հիփոթեքային վարկ, ֆակտորինգ, և այլն) որպես ֆինանսավորման աղբյուր, օգտվելու և որևէ մեկն ընտրելու համար անհրաժեշտ է, որ բարձր լինի ձեռնարկության իրացվելիության գործակիցը (1-2-ի սահմաններում), սեփական կապիտալն իր մեծությամբ գերազանցի փոխառու միջոցները (շուրջ 60:40 տոկոս հարաբերակցությամբ), երաշխավորված լինի շահութաբերության այնպիսի մակարդակ և եկամուտների հոսք, որ հնարավոր լինի մարել վարկը: Հարկ է նշել, որ վարկի տոկոսագումարները դասվում են հաստատուն ծախսերին, ինչն էլ իր հերթին ավելացնում է ձեռնարկության ընդհանուր ծախսերի մակարդակը (բարձրացնելով շահութաբերության շեմը) և միաժամանակ նվազեցնում է շահույթի (եկամուտների) հարկվող մեծությունը²:

Զարգացող երկրներում գերակշռում են ներդրումներն առավելապես իրական հատվածում, իսկ զարգացած երկրներում ներդրումների մեծ մասը բաժին է ընկնում ֆինանսական շուկաներին, մասնավորապես՝ արժեթղթերի առաջնային և երկրորդային շուկաները:

Ներդրումների կառուցվածքը կարող է դիտարկվել ըստ առանձին ուղղությունների, մասնավորապես՝ ուղղակի կապիտալ ներդրումներին (առաջին հատված) բնորոշ է վերարտադրական, ճյուղային, տեխնոլոգիական և տարածքային կառուցվածքը:

Ներդրումների կառուցվածքը ներկայացնելու նպատակով անհրաժեշտ է դրանք դասակարգել ըստ մի շարք չափորոշիչների: Ներկայացնենք դրանք ստորև:

Ներդրումներն ըստ ներդրումների տեսակների լինում են՝

- իրական ներդրումներ,

² <http://www.eftneu.am/lekcianer/Menejment.docx>

- ֆինանսական կամ պորտֆելային ներդրումներ:

Ներդրումներն իրականացվում են երկու ուղղությամբ՝ իրական և ֆինանսական հատվածներում: Իրական են կոչվում այն ներդրումները, որոնք կատարվում են նյութական արժեքներում, հիմնականում հիմնական միջոցների ստեղծման կամ ձեռք բերման համար (սարքավորումներ, ձեռնարկություններ, շինություններ, հող): Ֆինանսական ներդրումները ֆինանսական շուկայի գործիքների ձեռք բերումն է տարբեր ժամկետայնությամբ (բաժնետոմսեր, պարտատոմսեր և այլն):

Ներդրումային շուկաները լինում են.

- հիմնական միջոցների շուկա (նոր հիմնական միջոցների գործարկման, գործող հիմնական միջոցների ընդլայնման, վերակառուցման ու վերագինման ուղղակի կապիտալ ներդրումների շուկա),
- գործող բիզնեսի և մասնավորեցվող օբյեկտների շուկա (բաժնետիրացում, աճուրդ, մրցույթ, որտեղ մեծ դերակատարություն ունի ֆիրմային բրենդի գնագոյացումը և դրա վաճառքը),
- անշարժ գույքի շուկա (բնակարանների, գրասենյակների, ամառանոցների, ավտոտնակների, այլ շինությունների և հողամասերի վաճառք)
- նորարարությունների շուկա (գիտատեխնիկական ծրագրեր, նոր տեխնիկայի ստեղծման և յուրացման նախագծեր, լիցենզիաների, արտոնագրերի գնում),
- գեղարվեստական ստեղծագործությունների ու հնաոճ իրերի, թանկարժեք մետաղների շուկա,
- ֆոնդային կամ արժեթղթերի շուկա (բաժնետոմսեր, պետական պարտատոմսեր և այլն),
- փողի շուկա (արտասահմանյան փոխարկելի արժույթի գնում, վարկեր, դեպոզիտներ):

Ներդրումներն ըստ փայատիրության մասնակցության տեսալի լինում են՝

- ողղակի ներդրումներ,
- անուղղակի ներդրումներ:

Ուղղակի ներդրումներն իրենցից ներկայացնում են տվյալ ձեռնարկության կամ կազմակերպության բաժնետիրական կապիտալում ֆինանսական միջոցների

համալրումը՝ համապատասխան բաժնեմասի ձեռք բերման դիմաց: Ներդրումներն ըստ ժամկետայնության լինում են՝

- կարճաժամկետ ներդրումներ,
- միջնաժամկետ ներդրումներ,
- երկարաժամկետ ներդրումներ:

Ներդրումներն ըստ ներդրողների լինում են՝

- մասնավոր ներդրումներ,
- պետական ներդրումներ,
- խառը ներդրումներ:

Ներդրումներն ըստ պատկանելության լինում են՝

- ներքին կամ ազգային ներդրումներ,
- օտարերկրյա ներդրումներ,
- համատեղ ներդրումներ:

Ներդրումներն ըստ ֆինանսավորման աղբյուրների լինում են՝

- ներքին կամ սեփական միջոցներից ֆինանսավորվող,
- արտաքին միջոցներից ֆինանսավորվող, որոնք իրենց հերթին կարող են լինել

փոխառու միջոցների հաշվին կամ բաժնեմասի ստացման դիմաց:

Ճյուղային կառուցվածքը բնութագրվում է ըստ առանձին ճյուղերի (արդյունաբերություն, գյուղատնտեսություն, ծառայությունների ոլորտ) կապիտալ ներդրումների բաշխվածությամբ, որի լծակներն են այս կամ այն ճյուղի արտադրանքի նկատմամբ պահանջարկը և առաջարկը: Ներդրումներն ըստ ճյուղերի կամ ոլորտների կարող են դասակարգվել տարաբնույթ եղանակներով, որոնցից հիմնականներն են՝

- արդյունաբերական ներդրումներ,
- գյուղատնտեսական ներդրումներ,
- ծառայությունների ոլորտի ներդրումներ,
- շինարարության ոլորտի ներդրումներ,
- արդյունահանման ոլորտի ներդրումներ և այլն:

Ներդրումներն ըստ նպատակի լինում են՝

- կոմերցիոն կամ առևտրային նպատակ հետապնդող ներդրումներ,

- զարգացման ծրագրերին ուղղված ներդրումներ:

Կապիտալ ներդրումների վերարտադրական կառուցվածքն արտահայտում է դրանց բաշխումը նոր հիմնական միջոցների գործարկման և գործողների մաշվածքի փոխհատուցման ու վերակառուցման նպատակներով: Հետևաբար այդ նպատակները կարող են կրել ինչպես առևտրային բնույթ, այնպես էլ պետական կամ հասարակական նշանակության շահույթ չհետապնդող բնույթ: Վերջիններս կարող են վերաբերել ենթակառուցվածքների զարգացման ծրագրերին, մշակութային արժեքների վերականգնմանը և այլն: Ճիշտ է այս դեպքում չեն բացառվում, որ ներդրումները ժամանակի ընթացքում ապահովեն որոշակի եկամուտներ ներդրող կողմին, սակայն պետք է նշել, որ ի սկզբանե այդ ներդրումների նպատակը եկամուտների ստացումը չի:

Կապիտալ ներդրումների տեխնոլոգիական կառուցվածքը պայմանավորում է հիմնական միջոցների ակտիվ և պասիվ տարրերի հարաբերակցությունը: Կապիտալ ներդրումները սովորաբար ծախսվում են հետևյալ երեք ուղղություններով՝ տեխնոլոգիական սարքավորումների ձեռք բերում, շին-մոնտաժային աշխատանքներ, նախագծանախահաշվային աշխատանքներ: Ներդրումների տեխնոլոգիական կառուցվածքը բնութագրվում է դրանց ընդհանուր ծավալում ծախսման ուղղությունների տեսակարար կշիռներով: Որքան մեծ է տեխնոլոգիական սարքավորումների համար կատարված ներդրումների բաժինը, այնքան մեծ է հիմնական միջոցներում այն տարրերի տեսակարար կշիռը, որոնք անմիջականորեն մասնակցում են արտադրանքի կամ ծառայությունների թողարկմանը:³

Տնտեսական աճի համար մեծ է ներդրումների դերն ու նշանակությունը: Այն առավել ակնհայտ է դառնում ազատ շուկայական տնտեսության պայմաններում, քանի որ, ներդրումներն ընդգրկում են տնտեսության ֆինանսական հատվածը, իր հետևից ներառելով մի շարք մակրոտնտեսական ցուցանիշների վրա, նոր իրացվելի միջոցների ներարկման միջոցով տոկոսադրույքի նվազման հետևանքով նոր ներդրումների աճի, հետևաբար նաև գործազրկության կրճատման, նոր աշխատատեղերի ստեղծման, արդյունաբերական համալիրի վերազինման, վճարային հաշվեկշռի կարգավորման և այլնի վրա: Մյուս կողմից, ներդրումները ՀՆԱ հիմնական

³ http://www.eiu.am/files/808_Management-girq-Suvaryan.doc

և առավել փոփոխական բնույթ ունեցող բաղադրիչներից են, և դա է պատճառը, որ ներդրումների հիմնախնդիրները մշտապես մնում են վերլուծությունների կիզակետում:⁴

Ներդրումներն առավելապես բնութագրվում են Ազգային Հաշիվների Համակարգի (ԱՀՀ) մեթոդական սկզբունքներից ելնելով, քանի որ այն հայեցակարգային հիմք է տնտեսության տարբեր գործոնների բնութագրման համար: ԱՀՀ-ում ներդրումային գործունեությունը դիտվում է որպես տնտեսվարող սուբյեկտների կողմից միջոցների ներդրում կապիտալի ավելացման նպատակով, իսկ ներդրումները որպես տնտեսական ակտիվների զուտ ձեռք բերում:

Շատ տնտեսագետներ և վերլուծաբաններ տնտեսական զարգացման մեջ մեծ տեղ են հատկացնում օտարերկրյա ներդրումներին: Այն հատկապես պայմանավորված է նրանով, որ օտարերկրյա ներդրումները կապահովեն այն ամբողջ բացը, որն առկա է ՀՀ տնտեսությունում: ՀՀ խնայողությունների ցածր մակարդակը բավարար չէ ապահովելու ներդրումների անհրաժեշտ մակարդակը: Իհարկե, խնայողությունները վերջին տարիներին աճել են: Այսպես, 2008թ. խնայողությունները կազմում էին ՀՆԱ 24%-ը, իսկ միայն 2013թ. ՀՀ բանկերում ավանդային հաշիվների համախառն խնայողություններն աճել են առնվազն 2 մլրդ դրամով: Սակայն դրանք դեռևս բավարար չեն թոփքային աճ ապահովելու համար: Տնտեսության զարգացումն ապահովելու համար հենց օտարերկրյա ներդրումները կարող են էական դեր կատարել: Խոսքն առհասարակ օտարերկրյա ներդրումների մասին է, անկախ այն բանից ուղղակի են դրանք, թե անուղղակի: Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները իրենց հետ բերում են բարձր տեխնոլոգիական սարքավորումներ, արդյունավետ կառավարման տեխնոլոգիաներ, նպաստում են նոր աշխատատեղերի ստեղծմանը, ավելացնում հարկային եկամուտները: Մյուս կողմից, անուղղակի ներդրումներն ապահովում են վճարունակության և համախառն պահանջարկի ընդլայնմանը: Բանկային համակարգում ներդրումներն իրենց դրական կողմն ունեն նաև այն բանով, որ միջազգային վարկային ծրագրերն իրենց հետ բերում են նոր տեխնոլոգիաներ էներգաարդյունավետության և արտադրողականության բարձրացման գծով: Այլ խոսքերով, օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների հարաբերական ծավալները

⁴ <http://bizkiev.com /content/view/565/205/>

Հայաստանում բավական փոքր են: Ըստ ՀՀ էկոնոմիկայի նախարարության տվյալների օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները Հայաստանում 2012 թ. վերջին եղել են 7,9 մլրդ դոլլար, որը միջին հաշվով տարեկան ՀՆԱ-ի 6%-ն է: Ընդ որում, 2012 թ. տնտեսության իրական հատվածում ուղղակի ներդրումներ են կատարվել միայն Ֆրանսիայի, Ռուսաստանի դաշնության և Կանադայի կողմից 567,4 մլն դոլարի ծավալով, որը նախորդ տարվա համեմատ պակաս էր 10,1%-ով:

Ներդրումների վերաբերյալ կառավարչական որոշումներ կայացնելու հիմքում ընկած է ներդրումային ծրագրերի գնահատումը: Ներդրումային ծրագրերի գնահատման մի շարք մոտեցումներ կան, որոնց անդրադառնանք ստորև:

Հետխորհրդային անկախության շրջանում օտարերկրյա ներդրումները կարևոր գործոն են հանդիսացել Հայաստանի տնտեսության համար: Հաշվի առնելով բնական ռեսուրսների սահմանափակությունը, երկրի տարածքը և աշխարհաքաղաքական դիրքը՝ օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները կարևոր գործոն են հանդիսացել Հայաստանի տնտեսության՝ մասնավորապես արդյունաբերության գիտատար ճյուղերի համար:

Ընդհանուր առմամբ, օտարերկրյա ներդրումները Հայաստանում տեղ են գտել հիմնականում իրական հատվածում (2005-2010թթ.՝ 80%-ը)՝ իրենց գազաթնակետին հասնելով 2008թ-ին: Ներդրումների աճող ծավալները պայմանավորված էին հանքարդյունաբերության, հեռահաղորդակցության և օդանավակայանի ենթակառուցվածքի ոլորտներում սեփականաշնորհման լայնամասշտաբ գործարքներով: Այնուամենայնիվ, նախաճգնաժամային փուլին բնորոշող ներդրումների ծավալը 2009-2010թթ. կտրուկ անկում ապրեց: 2010թ. օտարերկրյա ներդրումների ընդհանուր պաշարը հայաստանյան բոլոր ոլորտներում կազմել է 4.15 միլիարդ ԱՄՆ դոլար, որի 90 տոկոսը պատկանում է իրական հատվածին, և մեծամասամբ գալիս է Ռուսաստանից⁵:

Եթե իրական հատվածը օտարերկրյա ներդրումների համար ստեղծում է խոչընդոտներ նոր ոլորտների բացահայտման, հետևապես նաև ժամանակային լազի առումով, ապա ֆինանսական հատվածում կատարվող ներդրումներն ունեն առավել ճկուն դրսևորում, ինչպես նաև հնարավոր են իրականացնել կարճ ժամանա-

⁵ www.armstat.am

կահատվածում: Ֆինանսական ներդրումները թեպետև էական ուշադրության չի արժանացել մինչ օրս, ի տարբերություն իրական հատվածում ուղղակի օտարերկրյա ներդրումների, այնուամենայնիվ դրանք մեծ ծավալ են կազմում և կարող են ավելանալ արագ տեմպերով: Ֆինանսական հատվածում կատարվող ներդրումները, կամ պարզապես ֆինանսական ներդրումները, անուղղակիորեն են ազդում տնտեսական աճի կամ համընդհանուր զարգացման վրա, քանի որ իրականացվում են ֆինանսական միջնորդ կազմակերպությունների կամ ֆինանսական գործիքների միջոցով:

2014-2015թթ. իրական և պորտֆելային ներդրումների ծավալների բաշխվածությունն ու փոփոխությունը ներկայացված է աղյուսակ 1-ում:

Աղյուսակ 1

ՀՀ օտարերկրյա ներդրումներն ըստ ներդրումների տեսակների 2014-2015թթ.⁶

մլն դոլար

	Ֆինանսական պարտավորությունների զուտ ստանձնում			Ֆինանսական ակտիվների զուտ ձեռք բերում		
	2014թ.	2015թ.	Բացարձակ փոփոխությունը	2013թ.	2014թ.	Բացարձակ փոփոխությունը
Ընդամենը ներդրումներ	612.9	811.8	198.8	427.0	-30.7	457.7
Ուղղակի ներդրումներ	404.3	180.5	-223.8	16.0	10.7	5.3
Պորտֆելային ներդրումներ	-40.1	261.6	301.7	3.1	3.1	0
Այլ ներդրումներ	248.7	369.7	120.9	407.9	-44.5	-452.4

Ինչպես երևում է աղյուսակ 1-ի տվյալներից, 2015թ. ընթացքում ֆինանսական ներդրումների ծավալը շուրջ 1.4 անգամ գերազանցել է իրական հատվածի ներդրումներին: 2014թ. ֆինանսական ներդրումները կտրուկ նվազել են, ինչը պայմանավորված էր ֆինանսական ճգնաժամի և ռուսական ռուբլու արժեզրկմամբ, ինչպես նաև մի շարք այլ տնտեսական գործընթացներով:

⁶ http://www.armstat.am/file/article/sv_02_16a_420.pdf

1.2 Օտարերկրյա ներդրումների իրականացման ձևերը ՀՀ բանկային համակարգում

Օտարերկրյա ներդրումները ՀՀ բանկային համակարգում հնարավոր է իրականացնել ինչպես ուղղակի, այնպես էլ անուղղակի կերպով: Առհասարակ, ներդրումները բանկային համակարգում կրում են առանձնահատուկ բնույթ: Այդ առանձնահատկությունները ցույց տալու նպատակով, ստորև ներկայացնենք ներդրումների այն հիմնական ձևերը և եղանակները, որոնք հնարավոր են ՀՀ բանկային համակարգում՝

1. օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներ բանկի սեփական կապիտալում կամ բաժնետոմսերի ձեռք բերում,
2. օտարերկրյա կազմակերպությունների կամ ֆիզիկական անձանց կողմից բանկի պարտատոմսերի ձեռք բերում,
3. օտարերկրյա կազմակերպության կամ ֆիզիկական անձի կողմից ՀՀ որևէ առևտրային բանկում ավանդային հաշիվներում ֆինանսական միջոցների տեղաբաշխում,
4. միջազգային ֆինանսական և վարկային կազմակերպությունների կողմից վարկային ներդրումներ (վարկերի միջոցով ֆինանսական միջոցների տրամադրում):

Մինչ վերը նշված ներդրումների ձևերի ուսումնասիրությանն անդրադառնալը, ներկայացնենք բանկային համակարգի վերլուծությունը՝ ներդրումային գրավչության տեսանկյունից: Նախ, դա հնարավորություն կտա պարզելու, թե բանկային համակարգն ինչ տեղ է զբաղեցնում ընդհանուր ներդրումային դաշտում և ինչ դերակատարություն ունի տնտեսության զարգացման վրա, ինչպես նաև գնահատելու այդ ներդրումների արդյունավետությունը: Այդ նպատակով իրականացրել ենք SWOT վերլուծություն, որը հնարավորություն կնձեռնի բացահայտել այն գործոններ, որոնք նպաստում կամ խոչընդոտում են օտարերկրյա ներդրումներին բանկային համակարգում: Ինչպես հայտնի է, SWOT վերլուծությունն իրենից ներկայացնում է ուժեղ կողմերի, թույլ կողմերի, հնարավորությունների և սպառնալիքների ամփոփ վերլուծական մատրիցա: Մեր կարծիքով, ՀՀ բանկային համակարգի՝ օտարերկրյա ներդրումների նպատակայնության տեսանկյունից, **ուժեղ կողմերն** են.

- ՀՀ բանկային համակարգը կայուն զարգացող ֆինանսական ոլորտ է, որի

մասնակից բանկերը տարեցտարի ապահովում են շահութաբեր գործունեություն, այսպես՝ ըստ Արմինֆո տեղեկատվական կենտրոնի հրապարակած տվյալների, 2010-2013թթ. բանկերի միջին ROA ցուցանիշը տատանվել է 1.81-2.32%, իսկ ROE՝ 10.7-12.55% միջակայքերում,

- ՀՀ բանկային համակարգը տարեցտարի ավելացնում է իր ակտիվների և պարտավորությունների ծավալները կայուն տեմպերով:
- Վարկային և այլ պրոդուկտների գծով պորտֆելների դինամիկ աճի ապահովում վերջին 20 տարիների ընթացքում
- ՀՀ բանկային համակարգը թերևս այն միակ ոլորտներից է, որտեղ բացակայում է ստվերայնությունը:
- ՀՀ բանկային համակարգը կարգավորվում է օրենսդրությամբ, ՀՀ ԿԲ նորմատիվներով և բանկերի ներքին իրավական ակտերով, որոնց կիրառումը խիստ վերահսկելի է բազմաթիվ օղակների կողմից,
- ՀՀ բանկային համակարգում ներդրումներն ունեն մուլտիպլիկատիվ էֆեկտ. նախ տնտեսությունում ներարկվում է մեծ թվով ֆինանսական միջոցներ, որոնք ֆինանսավորում են տնտեսության տարբեր հատվածներ և ոլորտներ՝ ստեղծելով միջոցների տեղաբաշխման դիվերսիֆիկացում,
- ՀՀ բանկային համակարգն ունի սուր, բայց առողջ մրցակցային դաշտ, որտեղ գործում են 22 բանկեր, 497 մասնաճյուղերով, որից 21-ը՝ առևտրային բանկեր են,
- Բանկային ծառայությունների ոլորտում կան շատ լուրջ ձեռքբերումներ՝ հատկապես նոր բանկային պրոդուկտների ներմուծման ուղղությամբ,
- ՀՀ առևտրային բանկերն առավել քաջատեղյակ են շուկայի առանձնահատկություններին՝ իրենց CRM համակարգերի կիրառման շնորհիվ,
- Բանկային համակարգում ներդրումներն ունեն բարձր արդյունավետություն սեփական կապիտալում դրանք անընդհատ կուտակելու և վերաներդրվելու միտում ունենալու իմաստով,
- Միջազգային վարկային կազմակերպություններից ստացված վարկային միջոցներն ավելի էժան են, քան ՀՀ ավանդային տոկոսադրույքները,
- ՀՀ բանկերը միտված են ստանդարտ վարկային ծառայությունների տրամադրու-

մից անցում կատարել հաճախորդների ֆինանսական կարիքները բացահայտող և դրանց հիման վրա ֆինանսական լուծումներ տրամադրելու քաղաքականությանը:

ՀՀ բանկային համակարգի՝ օտարերկրյա ներդրումների տեսանկյունից, **թույլ կողմերն են.**

- ՀՀ բանկային համակարգի նորմատիվային դաշտում բացակայում է ֆինանսական լծորդման (լևերիջի) սահմանաչափը, որը հնարավորություն կտար հեշտությամբ նոր բանկերի ստեղծմանը,
- Ներդրումային դաշտի և բանկային համակարգի զարգացվածության մակարդակների անհամապատասխանությունը,
- ՀՀ բանկային համակարգում վարկային ծրագրերով օտարերկրյա ներդրումները ուղղակիորեն կախված են LIBOR միջազգային վարկային միջոցների բորսայական գնից, որի տատանումն իր հերթին կբերի տեղական շուկայում փոխառու միջոցների տոկոսադրույքի բարձրացմանը նույնիսկ գործող վարկերի դեպքում,
- ՀՀ առևտրային բանկերը սահմանում են բարձր ավանդային տոկոսադրույքներ՝ ելնելով միայն հաճախորդների թվաքանակի աճի և կարճաժամկետ իրացվելիություն ապահովելու անհրաժեշտությունից,
- ՀՀ-ում վարկային պայմանագրերը կնքվում են հիմնականում լողացող տոկոսադրույքով՝ հիմք ընդունելով ՀՀ ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը, մինչդեռ այդ տոկոսադրույքը կարող է կտրուկ փոփոխությունների ենթարկվել՝ իր հետևից ավելացնելով վարկային տոկոսադրույքները, ինչպես դա եղավ 2014թ. վերջին եռամսյակի ընթացքում:

ՀՀ բանկային համակարգի **հնարավորություններն** են օտարերկրյա ներդրումների տեսանկյունից.

- Բանկերն ամենամոտն են գտնվում ներդրումների գործընթացներին, և առավել տեղեկացված են շուկայի միտումներին և ձեռնարկատերերի շահութաբերության միջին նորմերին, ինչը հնարավորություն է տալիս բանկերին արդյունավետ տեղաբաշխել ֆինանսական ակտիվները (վարկերը)՝ փոփոխելով թիրախային սեգմենտները,
- ՀՀ բանկային համակարգում հնարավոր է ներդրումներ անել մի քանի եղանակ-

ներով (վերը նշված ներդրումների 4 ձևերը), և հարկ եղած դեպքում մի տեսակի ներդրումները փոխարինել մյուսով,

- 2017թ. ՀՀ բանկային համակարգի նորմատիվային դաշտի փոփոխությունները բանկի սեփական կապիտալի նվազագույն սահմանաչափի մասով նոր հնարավորություններ կտան օտարերկրյա ներդրումների ներգրավման համար,
- Բանկային համակարգում արտարժույթով վարկավորման միջոցով օտարերկրյա ներդրումների ռիսկերը կարելի է զսպել հեջավորման միջոցով:

ՀՀ բանկային համակարգի նկատմամբ **սպառնալիքներն** են.

- Բանկի բաժնետիրական կապիտալում մուտք գործելը գործնականում դյուրին և ազատ գործընթաց չէ, ուստի այս իմաստով դժվար է հույս դնել այդպիսի ներդրումների ակտիվացման վրա:
- Բանկային համակարգն ամբողջ աշխարհում՝ հատկապես ՀՀ-ում, միտված է խոշորացման, որը ենթադրում է նոր բանկերի դժվար մուտքը և գործող բանկերի խոշորացումը միմյանց միավորման ճանապարհով:
- ՀՀ-ում թվով շատ չեն բաժնետիրական ընկերությունները, որով էլ պայմանավորված է պորտֆելային ներդրումային շուկաների և սպասարկող կառույցների թերզարգացվածությունը:

SWOT վերլուծության մատրիցան թույլ է տալիս վերլուծության արդյունքում գտնելու ՀՀ բանկային համակարգի թույլ կողմերի չեզոքացման և սպառնալիքների շրջանցման ուղիները համապատասխանաբար ուժեղ կողմերի և հնարավորությունների միջոցով (գծանկար 1): ՀՀ բանկային համակարգի ուժեղ կողմերը հիմնականում վերաբերում են բանկային համակարգի ֆինանսական կայունությանը, ցուցանիշների կայուն դինամիկ աճին, ինչպես նաև բանկային համակարգի համեմատաբար կայացած համակարգ լինելու հանգամանքին: Օտարերկրյա ներդրողների համար ուժեղ կողմերի քննարկումը հիմնական որոշիչ դերն ունի՝ ռիսկերը գնահատելու տեսանկյունից: Բանկային համակարգի թույլ կողմերին բնորոշ են ներդրումային դաշտի անբավարար զարգացվածության աստիճանը, ՀՀ բանկային համակարգում բարձր ավանդային տոկոսադրույքների սահմանումը՝ որպես հաճախորդ ներգրավելու գլխավոր չափորոշիչ և վարկային պայմանագրերի լողացող տոկոսադրույքները, որոնք

վարկառուներին կանխատեսման հնարավորությունները սահմանափակում են՝ մեծացնելով ապագայում ռիսկերը: ՀՀ բանկային համակարգին բնորոշ ուժեղ կողմերը կարող են չեզոքացնել թույլ կողմերը, մասնավորապես՝ օտարերկրյա ֆինանսական ներդրումներն ինքնին զարգացման հիմք են հանդիսանում ֆինանսական ներդրումային դաշտի զարգացման ու կայացման համար: Բացի այդ, միջազգային էժան ֆինանսական ռեսուրսները, չնայած թանկ փողի քաղաքականությանը և լողացող տոկոսադրույքին, միևնույնն է առավել բարենպաստ պայման է հանդիսանում ներկա պահին ցածր վարկային տոկոսադրույքներ սահմանելու առումով: Նույն կերպ ՀՀ բանկային համակարգի հնարավորությունները թույլ են տալիս շրջանցելու սպառնալիքները, ինչպես ներկայացված է գծանկար 1-ում:

ԳԾԱՆԿԱՐ 1.

SWOT վերլուծության մատրիցան ՀՀ բանկային համակարգի համար

	ԹՈՒՅԼ ԿՈՂՄԵՐ (W) - Ֆինանսական լծորդման (լներիցի) սահմանաչափի բացակայությունը, - Ներդրումային դաշտի և բանկային համակարգի զարգացվածության մակարդակների անհամապատասխանությունը, - Օտարերկրյա ներդրումների ուղղակի կախվածությունը LIBOR-ից, - Հաճախորդների թվի ավելացման և իրացվելիության ապահովման նպատակով բարձր ավանդային տոկոսադրույքներ ապահովելու անհրաժեշտությունից, - Վարկային պայմանագրերը լողացող տոկոսադրույքով կնքում:	ՍՊԱՌՆԱԼԻՔՆԵՐ (T) - Բանկի բաժնետիրական կապիտալում մասնակցություն ունենալու դժվարություն, - Բանկային համակարգի խոշորացման գործընթաց, - ՀՀ-ում բաժնետիրական ընկերությունների սակավ թիվը և կապիտալի շուկայի զարգացման ցածր մակարդակը, - Թանկ փողի քաղաքականությունը:
ՈՒԺԵՂ ԿՈՂՄԵՐ (S) - Կայուն զարգացող և շահութաբեր ֆինանսական ոլորտ, - Ակտիվների և պարտավորությունների ծավալների դինամիկ աճ, - Ստվերայինության բացակայությունը, - Կարգավորող օրենսդրական կայացած դաշտ, - Ներդրումների մուլտիպլիկատիվ էֆեկտ, - Սուր և առողջ մրցակցային դաշտի առկայություն, - Նոր բանկային պրոդուկտների ներմուծում, - Սեփական կապիտալում շահույթի անընդհատ կուտակելու և վերաներդրվելու միտում, - Էժան միջազգային ֆինանսական ռեսուրսներ:	ԼՈՒԾՈՒՄՆԵՐ ➤ Բանկային ոլորտում օտարերկրյա ներդրումների շնորհիվ կապիտալի շուկայի զարգացման խթանում (ներդրումները պարտատոմսերում): ➤ Միջազգային վարկային ծրագրերի միջոցով էժան ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավում, որոնք, չնայած LIBOR-ի տատանումներին, ավելի էժան են, քան տեղական ֆինանսական միջոցները: ➤ Միջազգային վարկային ծրագրերը՝ որպես ներդրումներ այլընտրանք են Սեփական կապիտալում ներդրումների, հետևաբար չեզոքացնում են ֆինանսական լծակի անհրաժեշտությունը:	
ՀՆԱՐԱՎՈՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ (O) - Բանկերն ամենամոտոս են գտնվում ներդրումների գործընթացներին, - ՀՀ բանկային համակարգում հնարավոր է ներդրումներ անել 4 եղանակով, 2017թ. ՀՀ բանկային համակարգի նորմատիվային դաշտի փոփոխությունները - Հեջավորման միջոցով արտարժույթով վարկերի ռիսկերի զսպում, - CRM համակարգերի կիրառում:		ԼՈՒԾՈՒՄՆԵՐ ➤ Ներդրումների ձևի ճկուն ընտրության հնարավորություն է ստեղծվում, ներդրումների 4 ձևերից մեկի տարբերակով (իսկ սեփական կապիտալում՝ արտոնյալ բաժնետոմսերի ձևով): ➤ Շուկայի վերաբերյալ առավել տեղեկացվածությունը հնարավորություն է տալիս բանկերին արդյունավետ տեղաբաշխել ֆինանսական ակտիվները (վարկերը)՝ փոփոխելով թիրախային սեգմենտները: ➤ Բանկի սեփական կապիտալի նվազագույն սահմանաչափի մասով համալրումը 2017թ. նոր հնարավորություններ կտան օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների ներգրավման համար (բանկի սեփական կապիտալում նոր մասնակիցներ):

Ներդրումային շուկայում ոչ շատ տարածված ձերից են ներդրումները բանկի սեփական կապիտալում: Այն ներդրումները տարատեսակ է, որը ենթադրում է բանկի փայամասնակցության նպատակով և շահույթի մասնաբաժնի ստացման ակնկալիքով ներդրումների իրականացում բաժնետիրական կապիտալում, որն էլ իր հերթին համալրվում է՝ ապահովելով նոր ֆինանսական իրացվելի միջոցներ: Բանկի բաժնետոմսերի ձեռք բերումը տեղի կարող է ունենալ՝ կախված բաժնետոմսերի տեսակից, որոնք կարող են լինել՝

- հասարակ բաժնետոմսեր,
- արտոնյալ բաժնետոմսեր:

Հասարակ բաժնետոմսերի ձեռք բերման դեպքում ներդրողն իրավունք է ստանում մասնակցելու բաժնետերերի խորհրդի որոշումների կայացմանը իր ձայնի իրավունքով: Մինչդեռ, արտոնյալ բաժնետոմսերի ձեռք բերումը հնարավորություն է տալիս ներդրողին մասնակցել միայն շահույթի բաշխման գործընթացին, իսկ կառավարչական որոշումների կայացմանը՝ ոչ:

Հարկ է նշել, որ բանկի բաժնետիրական կապիտալը կարող է համալրվել նոր թողարկված բաժնետոմսերի ծավալով, սակայն անփոփոխ թողնելով ինչպես բաժնետերերի թիվը, այնպես էլ նրանց միջև բաժնետիրական կապիտալի բաշխման համամասնությունը (յուրաքանչյուրը մասնակցում է կապիտալի համալրմանը՝ իր մասնաբաժնի չափով և համամասնությամբ): Այս պարագայում օտարերկրյա ներդրումների չափաբաժինը կախված կլինի միայն այն բանից, թե քանի բաժնետեր ունի բանկն արտերկրից: Ընդ որում, հնարավոր է, որ տվյալ բանկի օտարերկրյա ռեզիդենտ համարվող բաժնետերը ներդրումներ կատարի ՀՀ-ում գործող այլ բիզնես օղակներից ստացված շահույթների հաշվին, որը չի կարելի դիտել օտարերկրյա ներդրումների շրջանակներում:

Առհասարակ, ՀՀ բանակային համակարգում կան մի շարք պատճառներ, որոնցով պայմանավորված է ներդրումների այս ձևի սահմանափակ կիրառումը: Նախ հարկ է նշել, որ ՀՀ 21 առևտրային բանկերից միայն երեքն են բաց բաժնետիրական ընկերություն հանդիսանում: Բացի այդ, բաժնետոմսերի թողարկումը շարունակական

գործընթաց չէ և ցանկացած պահի չի կարող իրականացվել բաժնետոմսերի թողարկում՝ նոր ֆինանսական միջոցներ ձեռք բերելու նպատակով:

Եթե գնահատելու լինենք սեփական կապիտալում համալրում իրականացնելու արդյունավետությունը, ապա այն պետք է դիտարկել երեք տեսանկյունից՝

1. բանկի գործունեության տեսանկյունից,
2. ներդրողների տեսանկյունից,
3. տնտեսական աճի կամ տնտեսական զարգացման տեսանկյունից:

Բանկի գործունեության տեսանկյունից հարցը պետք է ուսումնասիրել ֆինանսական լներիջի էֆեկտով: Այն պայմանավորված է նրանով, որ բանկերի գործունեության արդյունավետության ձգտումը թելադրում է մեծացնել ֆինանսական լներիջի էֆեկտը՝ իհարկե, կառավարելի ռիսկերի սահմաններում: Այլ խոսքերով, բանկին ձեռնտու է ավելացնել իր հաշվեկշռի պարտավորությունների մասը ժամկետային և ցպահանջ ավանդների հաշվին, այլ ոչ թե սեփական կապիտալի մեծացման հաշվին: Ուստի, գնահատման համար ցանկալի է կիրառել ֆինանսական լներիջը բնութագրող ցուցանիշների բանաձևեր (տես հավելված 1):

Ներդրողների տեսանկյունից, ներդրումների արդյունավետությունը պետք է անմիջականորեն կապել շահույթի ստացման հետ և այն համեմատել այլընտրանքային ներդրումների շահութաբերության հետ: Այլ կերպ ասած, պետք է գտնել ֆինանսական զուտ հոսքերի այն մակարդակը, որը գերադասելի կլինի այլ բիզնեսում ներդրումներ կատարելը (տես հավելված 2):

Տնտեսական աճի տեսանկյունից օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետությունը բանկի սեփական կապիտալում պետք է դիտել այն մասով, թե որքան հաճախակի է բանկի շահույթը բաշխվում սեփականատերերի միջև՝ և հատկապես օտարերկրյա բաժնետերերի մասով: Պարզ է, որ որքան հաճախակի և ամբողջությամբ բաշխվի բանկի շահույթը, այնքան ավելի շատ ֆինանսական արտահոսք տեղի կունենա դեպի արտերկիր: Գնահատման այս մոտեցումը ներառված է 1.3.1 և 1.3.2 բանաձևերում:

ՀՀ բանկային համակարգի առանձնահատկություններից է նաև այն, որ նոր օրենսդրական բարեփոխումների արդյունքում 2017թ. նախատեսվում է բանկերի

սեփական կապիտալի (որը անվանում են նաև ընդհանուր կապիտալ կամ հիմնական կապիտալ) նվազագույն մեծությունը սահմանել 30 մլրդ դրամ: Ներկայում այդ ցուցանիշն ապահովում են 4 ՀՀ առևտրային բանկեր: Մնացած բանկերը կամ ներդրումներ պետք է իրականացնեն՝ համալրելով իրենց սեփական կապիտալը, կամ պետք է միավորվեն միմյանց, որպեսզի այդ մասով ապահովեն նորմատիվի պահանջը: Եթե առևտրային բանկերը համալրեն իրենց բաժնետիրական կապիտալը, ապա դա նոր հնարավորություններ է ստեղծելու օտարերկրյա ներդրումների ապահովման համար՝ հատկապես օտարերկրյա բանկերի դեպքում:

Ներկայում ՀՀ բանկային համակարգում նկատվում է սուր մրցակցություն՝ հատկապես նոր հաճախորդների ներգրավման ուղղությամբ: Համաշխարհային փորձը ցույց է տալիս, որ կենսունակ են հատկապես հաճախորդների սպասարկման որակին միտված բանկերը, և հատկապես շեշտը դրվում է հաճախորդների ավանդային հաշիվներում նոր գումարների ներգրավմանը:

ՀՀ առևտրային բանկերն իրենց գործունեությամբ արդեն իսկ կարողացել են դուրս գալ երկրի սահմաններից և ներգրավել օտարերկրյա ռեզիդենտների՝ որպես բանկի հաճախորդ ավանդների գծով: Այս գործընթացը նույնպես կարելի է գնահատել արդյունավետության տեսանկյունից: Այսպես, օտարերկրյա ներդրողին ՀՀ բանկերը կարող են հետաքրքրել բարձր տոկոսադրույքներով: Ներդրողների տեսանկյունից բարձր ավանդները կարող են ներդրումների որոշման կայացման համար էական նշանակություն ունենալ, սակայն այն հիմնական գործոն չէ: Առավել կարևոր է բանկային համակարգի հուսալիությունը, որը պայմանավորված է ինչպես տվյալ երկրի տնտեսական կայունությունից, այնպես էլ բանկի ֆինանսական կայունությունից: Այդ իմաստով ՀՀ բանկերը կարող են հավակնել՝ դասվելու որպես հուսալի ֆինանսական կառույցներ նախկին ԽՍՀՄ երկրների համեմատությամբ: ՀՀ-ում բարձր տոկոսադրույքները կարելի է հետևանք համարել արտարժույթի նկատմամբ մեծ պահանջարկով և սղությամբ: Իսկ երկու ֆինանսական ճգնաժամերը ցույց տվեցին ՀՀ բանկերի կայունությունը և դիմակայելու կարողությունը: Բանկի համար օտարերկրյա ներդրումները ավանդային հաշիվներում նույնպես ունի արդյունավետության բարձր

աստիճան, որը կապված է հիմնականում նոր կապերի ու հնարավորությունների ստեղծման և համբավի աճի հետ:

Առհասարակ ավանդային հաշիվներում օտարերկրյա ներդրումների ներգրավման գործընթացը հետևանք է բանկի ռազմավարական հեռանկարների: Այս գործընթացը դեռ նոր է սկսվում, սակայն կարծում ենք, որ ավելի ու ավելի մեծ հնարավորություններ կան այս ուղղությամբ:

Օտարերկրյա ֆինանսական ներդրումները տարատեսակ է՝ բանկի կողմից սեփական պարտատոմսերի թողարկումը և տեղաբաշխումը: Այն նպատակ ունի ընդլայնելու ֆինանսական պարտավորությունները, որոնց հաշվին կավելանա նաև ֆինանսական լծակի էֆեկտը: Նոր իրացվելի միջոցների ներգրավման միջոցով կավելանան բանկի ակտիվները, հետևաբար նաև կավելանան եկամուտները (տես հավելված 3):

Ցույց տալու համար, թե որքան արդյունավետ կարող են լինել ՀՀ բանկերում օտարերկրյա ներդրումները վարկային ծրագրերի միջոցով, նախ և առաջ նպատակահարմար կլինի անդրադառնալ այդ գործընթացներին առավել մանրամասնությամբ, քանի որ ներդրումների հենց այս ձևի վրա կուղղենք մեր վերլուծությունների ու ուսումնասիրությունների վեկտորը:

Ուսումնասիրության համար պետք է հաշվի առնենք, որ ՀՀ առևտրային բանկերի վարկային ակտիվները ձևավորվում են այն վարկային միջոցներից, որոնք բանկերը փոխառել են միջազգային վարկային կազմակերպություններից: Եվ խնդիրն այստեղ կայանում է այդ վարկային միջոցները, որոնք ունեն նպատակայնություն, ուղղել տնտեսության տարբեր ոլորտներ՝ նշված նպատակների շրջանակներում: Այդպիսի վարկային ծրագրերից են ՓՄՁ զարգացման, էներգաարդյունավետության բարձրացման, երկրի զարգացման, աղքատության կրճատման և այլ ծրագրերը:

Վարկավորման միջոցով օտարերկրյա ներդրումներն իրականացվում են երկու հիմնական ուղղությամբ՝

1. պետական ծրագրերի ֆինանսավորման վարկային ծրագրեր,
2. առևտրային բանկերին ֆինանսական միջոցների տրամադրման վարկային ծրագրեր:

Վարկավորման գործընթացի արդյունավետությունը գնահատելու համար անհրաժեշտ է հաշվի առնել, որ այն ունի մի շարք առավելություններ և թերություններ: Դրանցից առավել հատկանշական է այն, որ միջազգային ֆինանսական կառույցների կողմից ֆինանսավորումը ավելի ցածր տոկոսադրույքներով է իրականացվում: Բացի այդ, ֆինանսական միջոցների նոր իրացվելի միջոցներ են ներարկվում տնտեսություն, որոնք ունեն իրենց հստակ նպատակները, հետևաբար նաև նոր շուկաների բացման ուղղությամբ է ջանքեր գործադրում վարկառու բանկը:

Բացասական կողմերից կարելի է նշել այն, որ օտարերկրյա ֆինանսական միջոցներն արտարժույթով են ֆիքսում ցածր տոկոսադրույքներ, որը պատճառ է հանդիսանում տեղական ձեռնարկություններին նույնպես արտարժույթով վարկերին դիմելու: Սա իր հերթին մեծացնում է նաև ռիսկերը ձեռնարկությունների համար, քանի որ արտարժույթի թանկացման դեպքում ստիպված են լինելու ավելի թանկ վճարել մարումների համար:

ՀՀ բանկերը փոքր և միջին ձեռնարկությունների հանդեպ զբաղեցնում են չափազանց զգուշավոր դիրք՝ համարելով տվյալ տեսակի վարկավորումը շատ վտանգավոր: Դա պայմանավորված է այն հանգամանքի հետ, թե տվյալ երկրի տնտեսության մեջ ինչ դեր են խաղում փոքր և միջին ձեռնարկությունները: Դա պայմանավորված է նաև այն փաստի հետ, որ ֆինանսավորման աղբյուր հանդիսանում են հենց բանկերը, այլ ոչ թե կապիտալի շուկաները (բանկային վարկերին բաժին է հասնում ֆրանսիական փոքր և միջին ձեռնարկությունների կապիտալի մոտ 40 %-ը)⁷:

Ֆինանսական ծառայությունների մատուցման հիմնական սկզբունքներն են՝

1. Ծառայությունները պետք է համապատասխանեն հաճախորդների պահանջներին,
2. Վարկային գործընթացի օպտիմալացում (ծախսերի նվազեցում),
3. Վարկերը ժամանակին մարելու նպատակով խրախուսում,
4. Վարկի տոկոսադրույք, որը կծածկի բանկի կամ վարկային կազմակերպության բոլոր ծախսերը:

Կարելի է առանձնացնել 4 հիմնական գործոն, որոնք բերում են վարկավորման ռիսկի մեծացմանը, ինչը նվազեցնում է փոքր և միջին ձեռնարկությունների՝ բանկում

⁷ La Banque et le risque PME, G. Chanel-Reynaud, E. Bloy, J-P Allegret et autres, sous la direction de G. Chanel-Reynaud et E. Bloy. Lyon Presses Universitaires de Lyon, 2001, p. 5.

վարկ ստանալու հնարավորությունը: Հաճախ փոքր և միջին ձեռնարկությունները բանկային վարկ ստանալու համար պետք է ներկայացնեն այնպիսի փաստաթղթեր, ինչպիսիք են եկամուտների և վնասների հաշվետվությունն ու հաշվեկշիռը: Եվ «Եվրոպա-19»-ի երկրներում, և Կանադայում այս հաշվետվությունը պահանջվում է մոտ 60%-ի դեպքում:

Կազմակերպության գործունեության արդյունքների ընդհանուր ինֆորմացիայի հետ մեկտեղ բանկերին անհրաժեշտ է նաև կարճաժամկետ և երկարաժամկետ հեռանկարի կանխատեսելի հաշվետվությունը: Միջինը եվրոպական փոքր և միջին ձեռնարկությունների 8%-ը բանկերին ներկայացնում է հաջորդ տարվա բյուջեն, իսկ 7%-ը նաև ներկայացնում է եկամուտների և վնասների կանխատեսելի հաշվետվությունը և փողային միջոցների շարժը (համեմատության համար նշենք, որ Կանադայում փողի շարժի վերաբերյալ հաշվետվությունը պահանջվում է փոքր և միջին ձեռնարկությունների 22%-ից⁸): Եվրոպայում և Կանադայում այս ցուցանիշները մեծանում են՝ կախված ձեռնարկության չափսերի մեծացման հետ, իսկ ֆիզիկական անձի՝ բիզնեսի տիրոջ ֆինանսական վիճակի մասին ինֆորմացիա տրամադրելու անհրաժեշտությունը ձեռնարկության չափսերի մեծացման հետ նվազում է⁹: Ձեռնարկության տրամադրած ինֆորմացիայի հիման վրա ստացված դիմումները բանկի կողմից վերլուծելիս կարևոր նշանակություն ունեն ֆինանսական վերլուծության այնպիսի ցուցանիշներ, ինչպիսիք են օրինակ ֆինանսական լծակի գործոնը, հաշիվների և վարկային պարտքի շրջանառությունը: Ինֆորմացիայի պակասը կարող է պատճառ հանդիսանալ, որ բանկերը մերժեն ՓՄՁ-երին վարկ տրամադրելու դիմումները: Էական խնդիր կարող է հանդիսանալ փոքր և միջին ձեռնարկությունների տրամադրած ինֆորմացիայի ցածր որակը: Ձեռնարկության ընթացիկ խնդիրները լուծելու հետ մեկտեղ ձեռնարկության սեփականատերը կարող է ժամանակ չունենալ բանկին անհրաժեշտ փաստաթղթերի պատրաստման համար: Հետևաբար, ՓՄՁ-երին անհրաժեշտ է խորհրդատու և օգնություն վարկի ստացման համար ինֆորմացիան ներկայացնելու համար: Անկախ տեղեկատվական ոլորտի գոյություն ունեցող

⁸ 2002. ENSR Survey [Electronic resource]: Access to finance/EIM Business & Policy Research http://www.eim.nl/Observatory7_and_8/fr/ensr/2002survey_4.htm

⁹ Principales statistiques sur le financement des petits entreprises- Decembre 2006, p. 26.

խնդիրներից, եվրոպական ֆինանսական փորձագետները նշում են որոշ առաջխաղացումներ, որոնք տեղի են ունեցել այս բնագավառում. այսպես, ՓՄՁ-երը եվրոպայում ավելի մեծ պատրաստակամությամբ են տրամադրում իրենց ֆինանսական հաշվետվությունները և ինֆորմացիա են տրամադրում բանկերին գործունեության մեջ տեղի ունեցող փոփոխությունների մասին:

Բացի այդ, շնորհիվ ՓՄՁ և խոշոր ձեռնարկությունների միջև առևտրային կապերի, բանկը հնարավորություն է ստանում օգտագործել արդեն իսկ ստուգված վերլուծության արդյունքները: Մինչ առևտրային կապեր հաստատելը ՓՄ ձեռնարկության հետ, խոշոր ընկերությունը նախ ստուգում է իր մատակարարի՝ շուկայի պահանջները բավարարելու հնարավորությունները: Փաստորեն խոշոր ընկերությունն անց է կացնում աուդիտորական վերլուծություն: Ենթադրվում է նաև, որ խոշոր ընկերությունը պարբերաբար հսկողության տակ է պահում իր գործընկեր փոքր կամ միջին ձեռնարկությանը: Նման դեպքում երկարատև համագործակցությունը դիտվում է որպես պոտենցիալ վարկառուի հուսալիության գրավական: Հետևաբար, բանկերը ավելի հեշտ են գործ ունենում այն փոքր կամ միջին ձեռնարկությունների հետ, որոնք համագործակցում են խոշոր ձեռնարկությունների հետ: Վերջիններս փաստորեն միջնորդ են դառնում բանկի համար՝ համապատասխան ինֆորմացիան ստանալու համար:

Վերջապես 4-րդ գործոնը, որը բարձրացնում է փոքր կամ միջին ձեռնարկությունների վարկավորման ռիսկի չափը, կապված է այն բանի հետ, որ ակտիվների որոշակի մասը հատուկ բնույթ ունի: Դա արտահայտվում է հետևյալ կերպ.

- Նման ակտիվները դժվար է իրացնել երկրորդային շուկայում, քանի որ շուկան ոչ բոլոր ակտիվների համար է բավականաչափ զարգացած:
- Հատուկ ակտիվները ոչ միշտ կարող են ապահովել վարկի ստացումը, քանի որ նրանք կապված են կոնկրետ ընկերության հետ, և նրանց զիջումները սահմանափակ են:

Անորոշության պայմաններում մեծ է հավանականությունը, որ տնտեսական վիճակի փոփոխության դեպքում փոքր կամ միջին ձեռնարկությունները չեն կարողանա կատարել վարկային պայմանագրով սահմանված իրենց պարտականությունները, ընդ

որում հատուկ ակտիվները ևս չեն կարողանա այդ պարտականությունների կատարումն ապահովել՝ կապված ստեղծված դժվարությունների հետ:

Նման ակտիվների ֆինանսավորման ամենաձեռնտու աղբյուրը կամ ֆինանսավորումն է սեփական միջոցներով կամ վարկային շուկայի օգնությամբ, իսկ բանկերը դժկամությամբ են զբաղվում դրանով: Հաշի առնելով այն հանգամանքը, որ վարկային շուկա մուտքը փոքր և միջին ձեռնարկությունների համար սահմանափակ է՝ հարմար տարբերակ է դառնում վարձակալումը՝ լիզինգ:

Բացի վերը նշված 4 գործոններից, որոնք բարձրացնում են փոքր և միջին ձեռնարկությունների վարկավորման ռիսկը, կա ևս մի փաստ. փոքր և միջին ձեռնարկությունները ավելի հաճախ են սնանկանում, քան խոշորները: Օրինակ Ֆրանսիայում սնանկացման տոկոսը փոքր և միջին ձեռնարկությունների շրջանակներում 5 անգամ շատ է խոշոր ընկերությունների համեմատ: Բացի այդ, կա կարծիք, որ փոքր և միջին ձեռնարկությունները ավելի շատ են ենթարկված տնտեսական փոփոխությունների ազդեցությանը, ինչը ինքնին մեծացնում է ռիսկի գործոնը: Ընդհանուր առմամբ վարկավորման գծով միջնաժամկետ և էքսպրես գումարների հաստատման ցուցանիշը Կանադայում ավելի քան 80% է: Պետք է նշել, որ այս ցուցանիշը ավելի բարձր է վարկային կազմակերպությունների, քան բանկերի մոտ:

Եվրոպական և Հյուսիսային Ամերիկայի երկրներում գումարներ չստանալու հիմնական խնդիրները հետևյալներն են.

1. Ձեռնարկատիրոջ գործունեության ոչ բավարար արդյունքները: Այնպիսի ցուցանիշների ոչ բավարար լինելու դեպքում, ինչպիսին են ֆինանսական համակարգի լծակների հարաբերակցությունը, եկամուտը մինչև տոկոսների վճարումը և հարկերը, իրացվելիության մակարդակը, վարկի տրամադրումը կարող է մերժվել:
2. Ձեռնարկության կողմից ներկայացված ինֆորմացիայի անհամապատասխանությունը բանկի պահանջներին: Ձեռնարկությունը կարող է մերժվել ֆինանսական հարցում, եթե այն գոյություն ունի շատ կարճ ժամանակ և չունի գործնական արդյունքի պատմության ինֆորմացիա, հետևաբար այն չի կարող իր մասին անհրաժեշտ ինֆորմացիա տրամադրել բանկին:

Վարկավորման բացասական պատասխանի ևս մեկ պատճառ կարող է հանդիսանալ ոչ բավարար երաշխիքային ապահովումը: Ապահովության ամենատարածված ձևն է անշարժ գույքը: 2003թ. ԱՄՆ-ում տրամադրած վարկերի ընդհանուր ծավալի 45%-ը ապահովված էր անշարժ գույքով: Դրանցից 37%-ը ձեռնարկությանը պատկանող անշարժ գույքով, 15%-ը ֆիզիկական անձին՝ ձեռնարկատիրոջը պատկանող գույքով¹⁰:

Ընհանուր առմամբ ձեռնարկատիրոջը պատկանող մեկ բնակելի անշարժ գույքի օգտագործումը կրճատվում է ընկերության չափերի մեծացման հետ: Վարկի ապահովման համար ձեռնարկատերը կարող է առաջարկել նաև իր սեփականության այլ տեսակներ, այդ թվում անձնական բանկային խնայողությունները: Նման ակտիվները, որպես բաժնետիրական, մի շարք դեպքերում չեն ընդունվում որպես ապահովություն՝ մասնավորապես վերը նշված դժվարությունները հաշվի առնելով: Ավելի հաճախ բաժնետոմսերը օգտագործվում են ՓՄՁ-երի կողմից որպես վարկի ապահովում առևտրի բնագավառում:

Ապահովման տարբեր ձևերն ունեն տարբեր ընթացիկներ, և դրանց իրականացման ժամանակ բանկից ստացված միջոցները մեծամասամբ չեն հասնում ակտիվների ամբողջական գումարին: Ապահովման մոտավոր արժեքը պարտատիրոջ կողմից վերականգնման դեպքում հետևյալն է.

- Բնակելի անշարժ գույքի համար՝ 60-80%
- Կոմերցիոն անշարժ գույքի համար՝ 40-70%
- Պարտատոմսերի համար՝ 70-90%
- Ակցիաների համար՝ 40-70%
- Դեբիտորական պարտքի համար՝ 60-90%
- Բաժնետոմսերի համար՝ 0-80%¹⁹ :

Երբ բանկը գնահատում է ապահովության արժեքը, այն հիմք է ընդունում դրա անխուսափելի վաճառքը այն դեպքում, եթե վարկառուն չկարողանա կատարել իր վարկը սպառելու պարտականությունները, և հաշվի է առնում այն ժամանա-

¹⁰ Principales statistiques sur le financement des petits entreprises- Decembre 2006:

կահատվածը, որն ընկնում է պարտականությունների չկատարման հայտարարման և առգրավված միջոցներով վճարում կատարելու միջև:

Ինչպես վերը նշվեց, վարկային շուկայում կան բազմաթիվ հիմնախնդիրներ, որոնք կապված են վարկավորման բուն գործընթացների հետ: Մի կողմից, ընկերությունները չունեն բավարար միջոցներ, մյուս կողմից վարկունակության գնահատման նպատակով տրամադրված տեղեկատվությունը բավարար չէ, կամ վարկի ապահովվածություն հանդիսացող ակտիվները չունեն իրացվելիության բարձր մակարդակ: Եվ այս հիմնախնդիրների քննարկումը կարևոր է օտարերկրյա ֆինանսական ներդրումների արդյունավետությունը ՀՀ բանկային համակարգում գնահատելիս, քանի որ տվյալ դեպքում օտարերկրյա ներդրողի համար ներդրումային օբյեկտ է հանդիսանում բանկը՝ ուղղակի կամ անուղղակի ներդրումների միջոցով:

Օտարերկրյա ներդրողին ՀՀ բանկային համակարգի օրենսդրությունից, ներդրումային միջավայրի հուսալիությունից բացի հետաքրքրում է նաև բանկերի կողմից վարկավորման գործընթացները և դրանցով պայմանավորված հիմնախնդիրները: Այն ֆինանսական միջոցները, որոնք ներդրվելու են ՀՀ բանկային համակարգում, իրենց արտացոլումն են ունենալու տնտեսության տարբեր հատվածներում՝ և հատկապես իրական հատվածում: Ուստի հաշվի առնելով հնարավոր բոլոր ռիսկերը՝ միջազգային ֆինանսական կառույցները կամ այլ ներդրողները վերջին տարիներին շարունակել են մեծացնել ՀՀ-ում վարկային ծրագրերի ծավալների ընդլայնումը: Եվ պետք է նշել, որ այդ վարկային ծրագրերի ընդլայնումով 2007-2013թթ. ՀՀ ֆինանսական շուկայում արձանագրվել է տոկոսադրույքի էական նվազում՝ հատկապես բիզնես վարկերի գծով: Միայն 2014թ. այն կտրուկ բարձրացավ ռուսական ռուբլու արժեզրկման արդյունքում:

Բանկային ոլորտում ներդրումների հնարավոր տարբերակների առանձնացմամբ և դրանց ուսումնասիրմամբ առաջարկում ենք մշակված և կանոնակարգված գնահատման չափորոշիչների ու գործոնների մի համակարգ, որի միջոցով հնարավոր է՝

- առանձնացնել այն գործոնները, որոնք բանկային ոլորտում ներդրումների արդյունքում ազդում են ՀՆԱ վրա
- կազմել այդ գործոններով պայմանավորված ՀՆԱ վրա ներազդելու գործոնային

մոդելը,

- մոդելի գնահատման արդյունքում հաշվարկել բանկային ոլորտում իրականացված ներդրումների ազդեցության չափը ՀՆԱ մակարդակի վրա ըստ առանձին գործոնների,
- առանձնացնել բանկային ոլորտում ներդրումների իրականացման հնարավոր ուղիները,
- գնահատել այդ ուղիներից յուրաքանչյուրի արդյունավետությունը, ինչպես նաև գնահատել այդ ներդրումային ուղիների արդյունավետությունն՝ ըստ տարբեր շահառուների,
- լրամշակել ներդրումների արդյունավետության գնահատման մեթոդական մոտեցումները:

Նշված մոտեցումների ամբողջությունը հարկ է դիտարկել նոր մոտեցումների շրջանակներում:

Քանի որ բանկային համակարգը, հանդիսանալով ֆինանսական շուկայի կարևոր բաղադրիչներից մեկը, իրականացնում է վարկային ներդրումներ տնտեսությունում, ապա դժվար է մի պահ հասկանալ, թե որն է այդ դեպքում ներդրումների դրսևորման արդյունավետ ձևը հենց բանկային համակարգում: Այդ իսկ պատճառով հաջորդիվ կանդրադառնանք վարկային ծրագրերով բանկային համակարգում ներդրումների իրականացման գործընթացներին, և հետազոտությունների կիզակետը կընտրենք հենց միջազգային վարկային ծրագրերը՝ որպես օտարերկրյա ներդրումների դրսևորման ձև: Մեր վերլուծությունները կկենտրոնացնենք վարկային ծրագրերի միջոցով, բանկային ոլորտում ներդրումների իրականացման մեխանիզմներին, դրանց արդյունավետության գնահատման մեթոդական մոտեցումներին:

1.3 Ներդրումների արդյունավետության գնահատման մեթոդական մոտեցումները

Տնտեսագիտության տարբեր դպրոցների և ուղղությունների ներկայացուցիչներ տարբեր կերպ են մոտեցել ներդրումներին՝ որպես տնտեսագիտական կատեգորիայի: Պետք է ասել, որ բոլոր դպրոցների ներկայացուցիչներն էլ մեծ են գնահատել ներդրումների դերը տնտեսական ու սոցիալական ոլորտներում: Ներդրումների շնորհիվ ստեղծվում են նոր աշխատատեղեր, նվազում է գործազրկության մակարդակը, աճում է ՀՆԱ, տնտեսության մասշտաբով ավելանում են եկամուտները, բարելավվում է կյանքի որակը: Ինչպես վկայում է արևմտյան երկրների փորձը, տնտեսական կայուն աճ ապահովելու համար ներդրումները պետք է կազմեն համախառն ներքին արդյունքի շուրջ 20-25%-ը: Օրինակ, ԱՄՆ-ում, Մեծ Բրիտանիայում այդ ցուցանիշը հասնում է 15-20%, Ֆրանսիայում՝ 20-25%, Ճապոնիայում՝ ՀՆԱ-ի շուրջ մեկ երրորդը: Իսկ ՀՀ-ում այն կազմում է ընդամենը 8-9%: Ի դեպ, ներդրումներն անհրաժեշտ են նաև մարդկային կապիտալի զարգացման, նոր արտադրատեսակների և տեխնոլոգիաների ստեղծման, գիտափորձարարական ասպարեզում և հատկապես նորարարություններում: Ներդրումների կառավարման ոլորտը ընդգրկում է մակրոմակարդակում ներդրումային ռազմավարության մշակումից, իրական ու ֆինանսական ներդրումների պահանջվող ծավալի որոշումից ու աղբյուրների ընտրությունից մինչև դրանց արդյունավետ օգտագործումն ու շահույթի (սոցիալական արդյունքի) ստացումը: Մակրոմակարդակում ներդրումների կառավարման գլխավոր ռազմավարական խնդիրը դրանց համար նպաստավոր միջավայրի ստեղծումն է, մասնավորապես ներդրումային ուղղվածության հարկային, դրամավարկային, ամորտիզացիոն քաղաքականության իրագործումը, ազատ տնտեսավարման ու տնտեսական կապերին նպաստող իրավական դաշտի ձևավորումը:

Հատկապես էական է հարկային քաղաքականության ազատականացումը, հարկերի (շահութահարկ, եկամտահարկ, ավելացված արժեքի հարկ և այլն) այնպիսի դրույքաչափերի սահմանումը, որն արդյունավետորեն է զուգակցում է դրանց ֆիսկալ և կարգավորիչ գործառույթները: Դրամավարկային քաղաքականությունն իր ֆինանսական գործիքների և փոխանցման մեխանիզմների միջոցով կարողանում է

ներագդել տոկոսադրույքի վրա, հետևապես նաև ներդրումների ծավալների ընդլայնման, հետևաբար նաև ՀՆԱ-ի աճի վրա: Ներդրումային միջավայրի ակտիվացման նպատակով կարևոր է ազատական, միաժամանակ արագացված ամորտիզացիայի քաղաքականությունը, որը համապատասխանում է գիտատեխնիկական առաջադիմության բնականոն ընթացքին: Առանձնակի կարևորություն ունի ներդրումների պաշտպանվածության իրավական ու պետական երաշխավորվածությունը (ապահովագրական համակարգի, գրավադրման, պետական երաշխիքների մեխանիզմների գործադրման օրենսդրական ու նորմատիվային ապահովվածություն): Մակրոմակարդակում ներդրումների կառավարման հաջորդ խնդիրը ըստ անհրաժեշտության համապետական ներդրումային նպատակային ծրագրերի մշակումը և իրականացումն է: Ընդհանուր առմամբ, յուրաքանչյուր երկրի համար առանձնահատուկ խնդիր է լիազորված պետական մարմինների միջոցով վերահսկել ներդրումային միջավայրը, մշտապես վերլուծել ու գնահատել այն, օրենսդրորեն և կազմակերպատնտեսական միջոցներով նպաստել ներդրումների շուկայի գրավչության ու կոնյունկտուրայի բարելավմանը: Միկրոմակարդակում կարևորվում է հիմնավորված ներդրումային ռազմավարության մշակումը և իրագործումը, որն ընդգրկում է.

- ներդրումային շուկայի հանգամանալից վերլուծությունը, դրա առանձին հատվածների գրավչության ու կոնյունկտուրայի գնահատումը և կանխատեսումը,
- կազմակերպության ֆինանսական կայունության ցուցանիշների, ներդրումների ներքին և արտաքին աղբյուրների այլընտրանքային հնարավորությունների, դրանց եկամտաբերության, հետգնման ժամկետի և ռիսկայնության գնահատումը,
- արտադրանքի (ծառայությունների) նկատմամբ պահանջարկի և շուկայի տարողության ու կազմակերպության կանխատեսվող բաժնեմասի հաշվառումով ներդրումների ծավալի և ուղղությունների որոշումը (ներդրումների պորտֆելի ձևավորումը), ընդունված ներդրումային ծրագրերի իրականացման ապահովումը:

Ներդրումային ծրագրերի արդյունավետության էությունը հաճախ հանգում է չափորոշիչների գնահատմանը: Այդ չափորոշիչները, ելնելով կոնկրետ տվյալ կազմակերպության նպատակներից և ռազմավարության ուղղություններից, ինչպես

նաև տնտեսության զարգացման միտումներից տարբեր կարող են լինել, ուստի պետք է ընտրել միայն այն չափանիշները, որոնք անպայմանորեն բխում են կազմակերպության երկարաժամկետ ծրագրերի ուղղվածությունից և նպատակներից:

Ներդրումային ծրագրերի արդյունավետության գնահատման չափանիշները բազմաթիվ են, որոնցից կարելի է առանձնացնել հետևյալ ընդհանուրները՝ կազմակերպության նպատակը, ռազմավարությունը և ըստ այդմ՝ նախագծի համատեղելիությունը երկարաժամկետ պլանի և կազմակերպության ընթացիկ ռազմավարության հետ, նախագծի իրականացման նախնական ծախսերը, ձեռնարկության իրացվելիության ցուցանիշները, նախագծի իրացումից եկամուտների ստացման կայունությունը, նախագծի իրականացման համար տեխնոլոգիական նորամուծությունների անհրաժեշտությունը, արտադրական անձնակազմի առկայությունը՝ քանակակազմը և որակավորումը, բնակլիմայական պայմանների և էկոլոգիայի վրա արտադրական գործողությունների հնարավոր վտանգավոր ներգործությունը, նախագծի իրականացման վրա հասարակական հնարավոր բացասական կարծիքի ձևավորումը և վերաբերմունքը և այլն:

Վերը նշված բոլոր չափանիշները պայմանական են, քանի որ յուրաքանչյուր կազմակերպությունն ինքն է մշակում դրանք՝ ելնելով իր գործունեության առանձնահատկություններից և բնույթից: Էությունը հետևյալն է. ընտրել և ներդրումների արդյունավետության գործընթացում ներգրավել բոլոր անհրաժեշտ չափորոշիչները և գնահատել նախագիծն ըստ առանձին ուղղությունների՝ հիմնավորելով, թե որքանով է հնարավոր իրացնել ներդրումային ծրագիրը ներդրումային կազմակերպության առկա ռեսուրսներով: Այն կարելի է դիտարկել յուրահատուկ բիզնես-պլան՝ մշակվող յուրաքանչյուր ներդրումային ծրագրի համար:

Ինչ վերաբերում է օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետության գնահատմանը, ապա ներդրողները միաժամանակ ընդունում են երկու տեսակի ներդրումային որոշում՝ երկրի ընտրությունը, որտեղ պետք է իրականացվեն ներդրումները, ինչը պայմանավորված է տվյալ երկրի ներդրումային ռիսկի աստիճանով, ներդրումային միջավայրի դրությամբ, և ներդրումային ծրագրի գնահատումը:

Նշենք, որ ներդրումների արդյունավետության համապատասխան մակարդակն ապահովելու նպատակով իրականացվում է վերահսկողության գործառույթներ, ինչը համակարգային կառավարման տարրերից է: Վերահսկողության հիմքում ընկած է կազմակերպության ներդրումային ծրագրի ռազմավարական և մարտավարական քայլերի կատարողականի ապահովումը: Հետևաբար վերահսկողության խիստ միջոցառումների միջոցով հնարավոր է հասնել ներդրումային ծրագրով կանխատեսված եկամտաբերության ապահովմանը: Կազմակերպության ներդրումային գործունեության հաջողության նպատակով իրականացվում են հետևյալ միջոցառումները՝¹¹

- ներդրումային ծրագրի նախնական գնահատում, ֆինանսական հոսքերի կանխատեսում և ներդրումային ծրագրի իրականացման դրական որոշման ընդունում,
- ներդրումային ծրագրի իրականացում՝ միաժամանակ ապահովելով հետադարձ կապը ժամանակացույցով նախատեսված ներդրումների և նախապես ստացված արդյունավետության ցուցանիշների միջև,
- ներդրումային ծրագրի ընթացքում բացահայտված նոր նախագծերի մշակում և դրանց իրացում (կուտակված շահույթի կամ ամորտիզացիոն հատկացումների հաշվին կապիտալի ընդլայնման նախագծեր՝ ծավալների ընդլայնման նպատակով):

Օտարերկրյա ներդրումների գնահատումը նպատակահարմար է իրականացնել երկու ուղղությամբ՝

1. ներդրումների գնահատումը տնտեսության մասշտաբով:

2. ներդրումային ծրագրի արդյունավետության գնահատումը բիզնեսի շրջանակներում:

1. Օտարերկրյա ներդրումների գնահատումը տնտեսության մասշտաբով:

Օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետությունը պետք է առաջին հերթին գնահատել տնտեսության վրա ունեցած իր ազդեցության չափով: Գաղտնիք չէ, որ օտարերկրյա ներդրումային ծրագրերն ունեն իրենց բացասական կողմերը, որոնց չանդրադառնալը տվյալ հետազոտության շրջանակներում, մեղմ բնորոշմամբ,

¹¹ Schulte M. Bank Controlling 2: Risikopolitik in Kreditinstituten / [Bank-Akadememie]. - Frankfurt am Main: bank-Akad. Verlag. -1997

«արդարացի» չի լինի: Հետևաբար նպատակահարմար կլինի վերլուծությունն իրականացնել թե՛ օտարերկրյա ներդրումների՝ որպես տնտեսական գործընթացի բացական, և թե՛ դրական հետևանքների ուղղությամբ:

Հայտնի է, որ ներդրումային ծրագրով նախատեսված հետգնման ժամկետը լրանալուց հետո օտարերկրյա ներդրումները սկսում են դուրս հոսել հակառակ ուղղությամբ շահույթի տեսքով: Այսինքն, սկսում է տեղի ունենալ կապիտալի արտահոսք երկրից շահույթի այն մասով, որը բաշխվում է բաժնետերերի միջև, իսկ շահույթի մյուս մասը կապիտալացվում է և վերաներդրվում, ինչը դրական երևույթ կարելի է համարել արտաքին հաշվեկշռի տեսանկյունից: Բացի այդ, օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետությունը պետք է գնահատել բազմագործոնային մոտեցմամբ: Անհրաժեշտ է դրանք դիտարկել զբաղվածության մակարդակի աճով պայմանավորված և այլ դրական տնտեսական էֆեկտների տեսանկյունից: Երկրի մասշտաբով արդյունավետ կհամարենք այն ներդրումները, որոնց իրականացման ողջ ժամանակահատվածի ընթացքում շահույթի արտահանման գծով ֆինանսական հոսքերից առաջացաց բացասական էֆեկտը չի գերազանցի այդ ներդրումների դրական էֆեկտների հանրագումարից: Հարկ է նշել, որ բացասական էֆեկտը կարելի է վերցնել իր առավելագույն արժեքով, այսինքն՝ կապիտալի արտահոսքի բացարձակ արժեքով:

Օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետության գնահատման համար մեր կողմից առաջարկվող մոդելը կարելի է ներկայացնել հետևյալ կերպ (մոդելում նշանակումները կամայական սկզբունքով են արվել)։

$$\textcolor{red}{> A_t} + \textcolor{red}{> I_t} + \textcolor{red}{> C_t} + \textcolor{red}{> R_t} + \textcolor{red}{> S_t} + \textcolor{red}{> G_t} + \textcolor{red}{> W_t} + \textcolor{red}{> Q_t} \geq \textcolor{red}{> P_t} \quad 1.3.1$$

որտեղ՝

A_t – t -րդ տարում վճարված աշխատավարձի ֆոնդն է ներդրումային ծրագրով ստեղծված աշխատատեղերի գծով,

I_t – t -րդ տարում ներդրումային ծրագրով հարկային եկամուտների համախառն գումարն է՝ վճարված պետությանը,

C_t – t -րդ տարում առանց ներդրումային ծրագրի պայմաններում գործազուրկներին սոցիալական նպաստների ու վճարների ամբողջությունն է (դիտվում է որպես

ներդրումային ծրագրի արդյունքում պետական ծախսերի նվազում)

R_t – t -րդ տարում ներդրումային ծրագրի արդյունքում գործազրկության կրճատմամբ պայմանավորված պետական սոցիալական ծախսերի նվազեցման էֆեկտն է պետական պարտքի սպասարկման գծով (այսինքն, պետական պարտքի սպասարկման մեջ վերցվում է այնքան մասնաբաժին, որքան այդ սոցիալական ծախսերի տեսակարար կշիռն է ընդհանուր պետական ծախսերի մեջ):

S_t – t -րդ տարում ներդրումային ծրագրի գնումներով պայմանավորված մատակարարների շահույթի չափն է,

G_t – t -րդ տարում ներդրումային ծրագրով ներկրված նոր տեխնոլոգիական տրանսֆերտներն են դրամական արտահայտությամբ,

W_t – t -րդ տարում տնտեսության մասշտաբով առաջացած այլ տնտեսական կամ սոցիալական էֆեկտներն են դրամական արտահայտությամբ,

Q_t – t -րդ տարում ներդրումային ծրագրով ստացված շահույթի այն մասնաբաժինն է, որը կապիտալացվել է (մնացել է երկրի ներսում և վերաներդրվել է գործունեության մեջ)

P_t – t -րդ տարում ներդրումային ծրագրով շահույթի այն մասն է, որն արտահանվում է արտերկիր ներդրումային ծրագրից շահույթի տեսքով:

Ինչպես տեսնում ենք, գոյություն ունեն բազմաթիվ գործոններ, որոնք կարող են հաշվի առնվել և հակակշռվել ներդրումային ծրագրով ստացված շահույթի արտահոսքի հետ: Հարկ է նշել, որ տնտեսական օտարերկրյա ներդրումային ծրագրից ստացվող էֆեկտներն ունեն նվազման միտում տարիների ընթացքում: Հետևաբար, պետական տնտեսական քաղաքականությունները մշակելիս՝ հարկ է հաշվի առնել նաև այս գործոնները, որոնք ցույց կտան տարիների այն օպտիմալ թիվը (ներդրումային ծրագրի արդյունավետ ժամանակահատվածը), որի ընթացքում ներդրումային ծրագիրը ձեռնտու կլինի իրականացնել (քանի դեռ 1.3.1 ձախ մասում նշված արտահայտությունը մեծ է կամ հավասար շահույթի տեսքով կապիտալի արտահանման ծավալներին):

Մեկ այլ մոտեցմամբ առաջարկում ենք գնահատման մոդել՝ 1.3.1 բանաձևում նշված գործոնների ՀՆԱ-ի վրա ունեցած իրենց ազդեցությամբ պայմանավորված.

$$\text{GDP}_t (\alpha_t + \beta_t + \gamma_t + \eta_t + \theta_t + \lambda_t + \mu_t + \nu_t) \geq \text{GDP}_t \xi_t$$

1.3.2

որտեղ՝

GDP_t – t-րդ տարում ՀՆԱ մեծությունն է,

α_t – t-րդ տարում ներդրումային ծրագրով ստեղծված աշխատատեղերի գծով վճարված աշխատավարձի ֆոնդի՝ ՀՆԱ-ի վրա ազդեցության չափը բնորոշող գործակիցն է,

β_t – t-րդ տարում ներդրումային ծրագրով հարկային եկամուտների՝ ՀՆԱ-ի վրա ազդեցության չափը բնորոշող գործակիցն է,

γ_t – t-րդ տարում ներդրումային ծրագրի բացակայության դեպքում գործազուրկներին պետբյուջեից վճարած սոցիալական նպաստների ու վճարների՝ ՀՆԱ-ի վրա ազդեցության չափը բնորոշող գործակիցն է (դիտվում է որպես ներդրումային ծրագրի արդյունքում պետական ծախսերի նվազում)

η_t – t-րդ տարում ներդրումային ծրագրի արդյունքում գործազրկության կրճատմամբ պայմանավորված պետական սոցիալական ծախսերի մասնաբաժնով պետական պարտքի սպասարկման՝ ՀՆԱ-ի վրա ազդեցության չափը բնորոշող գործակիցն է (այսինքն, պետական պարտքի սպասարկման մեջ վերցվում է այնքան մասնաբաժին, որքան այդ սոցիալական ծախսերի տեսակարար կշիռն է ընդհանուր պետական ծախսերի մեջ):

θ_t – t-րդ տարում ներդրումային ծրագրի գնումներով մատակարարների շահույթի՝ ՀՆԱ-ի վրա ազդեցության չափը բնորոշող գործակիցն է,

λ_t – t-րդ տարում ներդրումային ծրագրով ներկրված նոր տեխնոլոգիական տրանսֆերտների՝ ՀՆԱ-ի վրա ունեցած ազդեցության չափը բնորոշող գործակիցն է,

μ_t – t-րդ տարում տնտեսության մասշտաբով առաջացած այլ տնտեսական կամ սոցիալական էֆեկտների՝ ՀՆԱ-ի վրա ազդեցության չափը բնորոշող գործակիցն է,

ν_t – t-րդ տարում ներդրումային ծրագրով ստացված շահույթի այն մասնաբաժինն է, որը կապիտալացվել է (մնացել է երկրի ներսում և վերաներդրվել է գործունեության մեջ)

ξ_t – t-րդ տարում ներդրումային ծրագրով շահույթի այն մասն է, որն արտահանվել է արտերկիր:

Ռեգրեսիոն մոդելավորման միջոցով հնարավոր է առանձին-առանձին հաշվարկել տվյալ գործակիցների ազդեցության չափը տարբեր տարիների կտրվածքով: Հարկ է նշել, որ այս գործոններով պայմանավորված պետք է դիտել ՀՆԱ-ի աճի վրա այս կամ այն օտարերկրյա ներդրումային ծրագրի ազդեցության չափը: Իսկ այդ ներդրումային ծրագրի արդյունավետությունը մակրոտնտեսական մակարդակով որոշվում է ՀՆԱ-ի վրա ունեցած իր ազդեցության չափով՝ դրական կամ բացասական արժեքով:

Տնտեսության մասշտաբով ներդրումային ծրագրերի գնահատման մեթոդներից առավել տարածվածը՝ ներդրումների հետզնման ժամկետի որոշման մեթոդն է (Payback Period-PP), որի հաշվարկման մեթոդական մոտեցումը կախված է ներդրումների և կանխատեսվող ֆինանսական հոսքերի բաշխման հավասարաչափությունից (տես հավելված 4):

Յուրաքանչյուր ներդրող, կատարում է դրամական ներդրումներ վերջնական արդյունքում ակնկալելով առավելագույն շահույթի ստացում: Տվյալ դեպքում նա հենվում է երկու ցուցանիշների վրա՝

1. կատարվելիք ծախսերի,
2. ստացվող արդյունքի:

Կատարվելիք ծախսերում հաշվարկվում են, թե այդ նախագծով որքան հիմնական միջոցներ և նյութական ընթացիկ ակտիվներ են հարկավոր, որքան պետք է լինի դրանց հետ կապված ամորտիզացիոն հատկացումներն օգտագործման ժամկետներում, աշխատանքի վարձատրությունը՝ սոցիալական ապահովագրական հատկացումներով և հարկային տարբեր տեսակի վճարումները: Այնուհետև, թե ինչ է արտադրվելու կամ աշխատանքներ ու ծառայություններ են մատուցվելու, ինչ որակի են լինելու, շուկայում արդյոք մրցունակ են լինելու, ինչ գնով են իրացվելու դրանցից յուրաքանչյուրի միավորը, միաժամանակ, որքան կլինի վերջնական արդյունքում կատարված բոլոր տեսակի ծախսումների դիմաց ներդրված կապիտալի հասույթը:

Իրացումից ստացվող հասույթի և կատարված ծախսերի համադրման տարբերությունը պետք է գոնե նվազագույն չափով ապահովի հաշվետու ժամանակաշրջանի շահույթի ստացումը: Ներդրողին հետաքրքրում է նաև, թե վերջնական արդյունքում որքան կլինի զուտ շահույթի ծավալը՝ հարկային

վճարումներից հետո (տես հավելված 5):

2. Ներդրումային ծրագրի արդյունավետության գնահատումը բիզնեսի շրջանակներում: Այժմ անդրադառնանք, ներդրումային ծրագրերի գնահատման հիմնախնդիրներին բիզնեսի կազմակերպման տեսանկյունից: Գնահատման հիմնական հայեցակարգերից է ապագա սպասվելիք դրամական հոսքերի գնահատման և դրանց ներկա արժեքով ներկայացման մեթոդը: Ներդրումային գործընթացում հաճախ հարկ է լինում գնահատել ընթացիկ արդյունավետությունը կամ ընթացիկ արժեքը, իրացվելիությունը, այսինքն այն, թե ժամանակի տվյալ պահին ներդրողը ինչպես կարող է փոխհատուցել ներդրումային ծախսերը: Այն հնարավոր է գնահատել ֆինանսական վերլուծությամբ, ինչից հնարավոր կլինի բացահայտել նրա ֆինանսատնտեսական դրության թույլ կողմերը, միաժամանակ նախանշելով, թե ինչպիսի ուղիներով կարելի է դրանք կարգավորել և դուրս գալ ճգնաժամային իրավիճակից:

Յուրաքանչյուր ներդրումային նախագծի համար հաշվարկային ցուցանիշները համադրվում են չափանիշային մեծությունների հետ, որոնք իրենց որոշվում են շահութաբերության ակնկալվող մեծության, այլ ոլորտներում ներդրման դեպքում սպասվելիք եկամտաբերության գործոնների հաշվառմամբ և ըստ այդմ ընդունվում որոշում ներդրում կատարելու վերաբերյալ: Գործնականում հաճախ հարկ է լինում որոշել տարաժամկետ ներդրումների տնտեսական արդյունավետությունը: Իսկ դրանք համադրելի չեն (տես հավելված 6):

Ներդրումների արդյունավետության գնահատման էությունը հանգում է նաև ռիսկերի վերլուծությանը և գնահատմանը:

Ներդրումային գործընթացում ռիսկն անխուսափելի է, քանի որ ներդրողները ներդրման պահին միայն ենթադրում են եկամտաբերության հավանական մեծությունը, իսկ արդյունքում հնարավոր են կանխատեսված մեծությունից ինչպես դրական, այնպես էլ բացասական շեղումներ, ինչը հիմնականում պայմանավորված է արտաքին և ներքին միջավայրի գործոնների վերաբերյալ տեղեկատվության անորոշությամբ: Ռիսկը հնարավոր կորուստների հավանականությունն է՝ կապված չստացված եկամուտների լրացուցիչ ծախսերի և այլ տեսակի գործոնների հետևանքով: Ուստի,

ներդրումների արդյունավետության գնահատման համար, կարևոր է ներդրումային ռիսկերի և՛ դասակարգումը, և՛ գնահատումը: Ընդ որում, ռիսկերի հաշվարկումն ու վերլուծությունը իրականացվում է որոշակի տրամաբանական հաջորդականությամբ, որտեղ հատուկ ուշադրություն է դարձվում կազմակերպության ներքին և արտաքին միջավայրի գործոնների վերլուծությանն ու գնահատմանը¹²:

Ընդհանուր առմամբ, ռիսկերի կառավարման գործընթացը ընթանում է երկու փուլով, ռիսկի վերլուծություն և ռիսկի կրճատում: Գոյություն ունեն ներդրումային ռիսկերի դասակարգման տարբեր մոտեցումներ: Այսպես օրինակ, ներդրումային ռիսկերը տարանջատվում են գործարարության ռիսկի և ֆինանսական ռիսկի: Գործարարության ռիսկն ուղղակիորեն պայմանավորված է գործունեության, ոլորտի կամ ճյուղի առանձնահատկություններով, և այն տնտեսական ակտիվներով, որում կազմակերպությունը պատրաստվում է ներդրումներ կատարել: Այդ բնորոշմամբ, գործարարության ռիսկը հանդիսանում է ըստ տնտեսական ակտիվների ներդրումների կառուցվածքի ձևավորման հիմնական գործոնը: Օրինակ, սննդամթերքի արտադրության մեջ ներդրումներ կատարելն առավել ցածր ռիսկի աստիճան ունեցող գործարարության ոլորտ է, քանի որ այդ ապրանքների նկատմամբ մշտապես առկա է մեծ պահանջարկ, որը հեշտ է կանխատեսել և հաշվարկել, ի տարբերություն կոշիկի և հագուստի արտադրության, որտեղ չնայած շահութաբերությունը բարձր է, սակայն գործարարությունը կապված է մեծ ռիսկի հետ:

Ֆինանսական ռիսկը պայմանավորված է ներդրումների ֆինանսավորման աղբյուրների կառուցվածքով, կամ, առավել կոնկրետ, ֆինանսավորման արտաքին և ներքին աղբյուրների տեսակարար կշռով, որն էլ գնահատում է կապիտալի արժեքը¹³:

Ներդրումային ռիսկերը դասակարգվում են նաև երկու մակարդակներով՝ օպերատիվ և ռազմավարական: Օպերատիվ ռիսկերը բնութագրական են տվյալ կոնկրետ ժամանակաշրջանի համար, իսկ ռազմավարական ռիսկերը հանդես են գալիս կազմակերպության գործունեության երկար ժամանակահատվածում:

Ինչ վերաբերում է կազմակերպության ներդրումային գործունեության ռիսկի քանակական գնահատմանը, ապա այն իրականացվում է շահույթի տատանման

¹² http://www.eiu.am/files/808_Management-girq-Suvaryan.doc

¹³ http://dasatu.ru/L.Badanyan-Finansner_ev_vark.doc

վերլուծությամբ: Իսկ շահույթի և դրա ստացման համար կատարված ծախսերի փոխկապվածությունը բնութագրվում է ֆինանսական կայունության ցուցանիշով կամ, այլ կերպ ասած, ֆինանսական լեվերիջի ցուցանիշով, որը տնտեսության մեջ հանդիսանում է այն գործոնը, որի ոչ մեծ փոփոխությունը կարող է բերել ցուցանիշների կամ արդյունքների էական փոփոխությունների: Ներդրումային ռիսկի գնահատման համար կարևոր է հաշվարկել ֆինանսական ռիսկի գործակիցը, որը կազմում է ներդրվող կապիտալի առավելագույն վնասի և սեփական կապիտալի հարաբերությունը: Եթե ստացված գործակիցը կազմում է 0,7 և բարձր, ապա ներդրողը կարող է հայտնվել սնանկացման վիճակում: Արդյունավետ է, երբ գործակիցը գտնվում է 0,3-0,4-ի սահմաններում¹⁴ :

Գործնականում մշակված են ներդրումային ռիսկից խուսափելու և ռիսկի կրճատման զանազան մոտեցումներ, որի մի տարբերակ է դիվերսիֆիկացիան: Դա հնարավորություն է տալիս ներդրումների կառավարման գործընթացում ի հակառակ կամ հոգուտ որոշ ներդրումային նախագծերի կամ տարբերակների կնքված գործարքները հաշվեկշռել այնպես, որ գործունեության արդյունքում շահութաբեր գործարքները ծածկեն վնասաբեր գործարքների կորուստները:

Արևմտյան երկրներում ներդրումների ապահովագրումը հասել է մեծ մասշտաբների, երբ ներդրողը ռիսկը փոխանցում է երրորդ կողմին՝ ապահովագրական ընկերությանը: Սակայն այդ դեպքում ներդրողը որպես ռիսկի փոխհատուցում, հրաժարվում է նաև շահույթի մի մասից: Ներդրումային նախագծերի արդյունավետության էությունը հաճախ հանգում է չափանիշային գնահատմանը: Այդ չափանիշները, ելնելով տվյալ կոնկրետ կազմակերպության նպատակներից և ռազմավարության ուղղվածությունից, ինչպես նաև տնտեսության զարգացման միտումներից, կարող են տարբեր լինել, ուստի պետք է ընտրել միայն այն չափանիշները, որոնք անպայմանորեն բխում են կազմակերպության երկարաժամկետ ծրագրերի ուղղվածությունից և նպատակներից, քանի որ կլինեն չափանիշներ, որոնք մի նպատակի կամ կազմակերպության համար կգնահատվեն բարձր և արդյունավետ, իսկ մեկ այլ նպատակի տեսանկյունից չեն ստանա նման գնահատական:¹⁵

¹⁴ http://www.eiu.am/files/808_Management-girq-Suvaryan.doc

¹⁵ <http://finansowigid.ru/investicii/34-efektivnost-investiciy.html>

Թեպետ ֆինանսական վերլուծության իրականացումը հիմնված է տնտեսագիտության տեսության, իրավաբանական դաշտի, հաշվապահական հաշվառման և այլ համանման գիտելիքների իմացության վրա, այնուամենայնիվ միանշանակ հետևությունն անել այն մասին, թե տվյալ ներդրողը ընթացիկ գործունեության հատվածում անվճարունակ է դառնալու թե ոչ, դժվար է, երբեմն նաև գրեթե անհնար: Այնուամենայնիվ անհրաժեշտ է լինում կատարել վերլուծություններ և գնահատումներ ֆինանսական հաշվետվությունների հիման վրա: Մասնավորապես, հարկ է գնահատել կազմակերպության ֆինանսական վիճակը բնութագրող ցուցանիշները, որի համար հիմնականում կիրառվում է գործակցային մեթոդը: Լայն տարածում ունեն հետյալ խումբ գործակիցները՝

- իրացվելիության գործակիցներ,
- ֆինանսական կայունության գործակիցներ,
- շրջանառելիության գործակիցներ,
- շահութաբերության գործակիցներ:

Օտարերկրյա ներդրողների համար կարևոր նշանակություն ունեն բանկի ֆինանսական դրությունը բնութագրող ցուցանիշները և վերլուծական գործակիցները: Դրանք ներդրողներին հնարավորություն են տալիս կողմնորոշվելու և որոշումներ կայացնելու՝ տվյալ բանկում ներդրումներ իրականացնելու իմաստով:

Տոկոսադրույքի ճշգրիտ հաշվարկման և կանխատեսման խնդիրները շուկայական տնտեսության պայմաններում գործող բանկերի գործընթացի վրա խոշոր ազդեցություն են թողնում: Հատկապես էական է տոկոսադրույքների ուսումնասիրումը ֆինանսական ներդրումների արդյունավետության գնահատման ուղղությամբ: Այս պատճառով ՀՀ կենտրոնական բանկի միջոցով իրականացվում է տոկոսադրույքի կարգավորման քաղաքականություն: Այս գործընթացին մասնակցում են նաև առևտրային բանկերը, որոնք սկսել են ինքնուրույն սահմանել տոկոսադրույքները ելնելով վարկային շուկայում պահանջարկի և առաջարկի, տնտեսության եկամտաբերության ընդհանուր մակարդակի, հաճախորդների վճարունակության աստիճանից: Այս իմաստով բանկերը մեծ նշանակություն են տալիս ավանդների ձևերի և տեսակների հավաքագրման տոկոսային քաղաքականությանը:

Տոկոսադրույքի վրա ազդող գործոններն են՝

1. ֆինանսական ծախսերը,
2. գործառնական ծախսերը,
3. կորուստները (տրամադրված վարկերի ռիսկերը),
4. գնաճը (փողի գնողունայության անկում),
5. կապիտալիզացիա (լրացուցիչ միջոցների ստացում):

Տոկոսադրույքի ձևավորման վրա ազդում են նաև՝

1. ՀՀ ԿԲ կողմից բանկերին տրամադրվող վարկերի տոկոսադրույքը,
2. միջբանկային վարկերի գծով միջին տոկոսադրույքը,
3. ներգրաված միջոցների դիմաց վճարվող միջին տոկոսադրույքը,
4. վարկերի պահանջարկի և առաջարկի հարաբերակցությունը (փոքր պահանջարկի դեպքում տոկոսադրույքը ցածր է),
5. վարկի ժամկետն ու ապահովվածությունը,
6. երկրում դրամաշրջանառության կայունությունը (արժեզրկման բարձր մակարդակի պայմաններում վարկի տոկոսադրույքը բարձր է):

Վարկերից ստացված եկամուտը սովորաբար չափվում է տոկոսադրույքով, որը հանդիսանում է միջոցների փոխատվության ֆինանսական գործունեության վերջնական արդյունքը: Այդ վերջնական արդյունքի մեծությունը հիմնականում որոշվում է վարկային շուկայում, որտեղ բազմաթիվ բանկեր և ֆինանսական ընկերություններ առաջարկում են վարկերի տոկոսադրույքների շերտավորված սանդղակներ, դրամական միջոցների ներդրումների տարատեսակ ձևեր, որոնք վարկի պահանջարկ շուկայում ընտրանքի հնարավորություն են տալիս: Միայն այդ պայմանների վերլուծության ժամանակ հնարավոր է պարզել տոկոսադրույքի կարևորագույն բաղադրիչները և բանկերի եկամտաբերության առաջացման պայմանները:

Այս պայմաններում առաջին հայացքից թվում է, թե առևտրային բանկերը ինքնուրույնաբար սահմանում են վարկերի տոկոսադրույքները և Կենտրոնական բանկի ուղղակի վերահսկողությունից դուրս են: Բացի դրանից, Կենտրոնական բանկի կողմից սահմանված տոկոսադրույքի մեծությունը պարտադիր պայման չէ, որի

համաձայն փոփոխության ենթարկվեն առևտրային բանկերի կողմից սահմանվող վարկերի տոկոսադրույքները: Այնուամենայնիվ, Կենտրոնական բանկը, կանոնակարգելով տոկոսադրույքի մակարդակ, ներգործում է բանկային շուկայում պահանջարկի և առաջարկի վրա: Տոկոսադրույքի բարձրացումը դժվարացնում է բանկերի հնարավորությունները վարկային ռեսսուրսի ձեռք բերման գործում: Այս գործընթացը ներգործում է վարկի շուկայական տոկոսադրույքի վրա¹⁶:

Փոխատվական (վարկային) գործունեության մեջ վարկատուի և վարկառուի երկկողմանի մասնակցությունը վարկավորման գործընթացի տեսաբանները դիտարկում են, որպես սպառողական արժեքների հանդիպակաձ շարժում: Վարկի դիմաց վճարը, որը ստանում է վարկատուն, նրա տեսակետից ներկայանում է որպես սպառողական արժեք: Փոխառուի կողմից վարկերը որոշ ժամանակաշրջանում օգտագործելու ընթացքում վարկի միջոցների արժեքն ավելանում է: Փոխատվության արժեքի ավելացումը այստեղ վարկառուի տեսակետից ներկայացնում է որպես սպառողական արժեք: Այլ կերպ ասած, դրամական միջոցի ժամանակավոր օգտագործումն ապահովում է եկամուտ և հակառակը, եկամուտը հանդիսանում է այդ դրամի որոշակի ժամանակաշրջանում օգտագործման արդյունք¹⁷:

Այդ դրույթը ցույց է տալիս, որ վարկային գործունեությունը, ապրանքների արժեքային հատկանիշներից բացի, իր մեջ ներառում է նաև կապիտալի հատկանիշներ:

Եկամուտը, որպես փողի շարժման հետևանք, իրենից ներկայացնում է փողի գումարի և նրա օգտագործման ժամանակաշրջանի արդյունք: Այստեղ ժամանակը փողի արժեքի ավելացման գործոն է: Այդ պատճառով էլ փոխատվության հաշվեկշիռը արժեքային հաշվեկշիռ չէ: Փոխատված միջոցների օգտագործման վարկավճարի մեծությունը կախված է պարտքի գումարից և սահմանվում է նրա մեծության բաժնեմասով՝ տոկոսներով: Տոկոսավճարի մեծությունը չափվում է նաև տրամադրված վարկերի ժամանակահատվածով (սովորաբար մեկ տարի):

Այսպիսով վարկի տոկոսը հանդիսանում է վարկատուի և վարկառուի հարաբերությունների համապատասխան փոխհատուցման ձև: Վարկատուի և

¹⁶ http://www.eiu.am/files/808_Management-girq-Suvaryan.doc

¹⁷ Բայադյան Ա., Ձեռնարկությունների ֆինանսական դրության գնահատումը, Երևան 2002, էջ 15:

վարկառուի փոխհարաբերություններն իրար հետ կապված մի ընդհանուր գործունեություն է: Վարկատուն ժամանակավոր օգտագործման համար տրամադրում է դրամական միջոցներ և այդ կերպ ձեռք է բերում դրամի արժեքի աճ տոկոսի տեսքով:

Տոկոսը վարկատուի ձեռքին հանդիսանում է ֆինանսական ռեսուրս իր կողմից տրամադրվող վարկի դիմաց եկամուտ ձեռք բերելու համար, իսկ վարկառուի համար վարկը հանդիսանում է ժամանակավոր օգտագործման համար իր նպատակներին ծառայող դրամական միջոց: Վարկառուի գործունեության ընթացքում փողի ինքնաճը տոկոսի տեսքով նրան եկամուտ չի բերում, այլ ընդհակառակը, հանդիսանում է կորուստ (վնաս): Վարկատուի և վարկառուի փոխհարաբերությունների ուշադիր ուսումնասիրման ժամանակ պարզ է դառնում, որ տոկոսը վարկատուի համար այլ բան չէ, քան վարկատուի կապիտալային արժեքի եկամտաբերության չափ: Այս պայմաններում տոկոսը ձեռք է բերում նոր հատկություն՝ դառնալով կապիտալային արժեքի չափանիշ, ֆինանսական գործարքի եկամտաբերության աստիճանի օբյեկտիվ չափագիծ:

Գոյություն ունեցող բազմաբնույթ կապիտալային արժեքները մի ընդհանուր տեսքի բերելու համար պետք է ընտրել դրանցից որևէ մեկը, որի օգնությամբ յուրաքանչյուրը առանձին վերցրած գտնի իր արտահայտման ընդհանուր ձևը: Այս դերը պատմականորեն և տրամաբանորեն իր վրա է վերցրել փողի օտարացման տոկոսի աճը:

Փողը տոկոսով տեղաբաշխելը տնտեսական հարաբերություններում տարածված պարզ գործարք է և ցանկացած դեպքում առանց բարդությունների կարող է համադրվել ֆինանսական այլ գործառնությունների հետ: Փողը տոկոսի չափով աճելը հանդիսանում է արժեքի կապիտալային շարժման դասական տեսքը: Սա բարդացված չէ արտադրության ու շրջանառության պայմաններով և կախված չէ անձի անհատական ու կոնկրետ առանձնահատկությունների հետ: Այս իմաստով վարկի տոկոսի չափով արժեքի աճման մեծությունը միշտ էլ հանդիսանում է ցանկացած կապիտալային արժեքի գնահատման չափանիշ:

Դրամական արժեքի կապիտալային գնահատումը տոկոսի հիման վրա ցույց է տալիս փողի բերած եկամուտի մեծությունը: Փողի բերած եկամուտը տարբեր ժամանակահատվածներում տարբեր է: Հետևապես, եկամտաբերության չափման

արդյունքները, փողի գինը տարբեր ժամանակահատվածներում տարբեր են: Արդյունքում ստացվում է, որ փողերի միևնույն գումարային մեծությունները այսօր և վաղը կդառնան անհավասար¹⁸:

Կապիտալի տոկոսային արժեքափը հնարավորություն է տալիս հաշվի առնել արժեքների ժամանակային լագը: Այս հատկանիշը թույլ է տալիս նշելու տոկոսի օգնությամբ կապիտալային գնահատման դինամիկ հատկանիշի մասին: Քանի որ կապիտալը մշտապես շարժման մեջ է և ժամանակի ընթացքում կապիտալի արժեքն ընդունում է տարբեր արժեքներ, ապա տոկոսի դերակատարությունն այստեղ դառնում է պարտադիր: Կապիտալի տարբեր ժամանակահատվածներում ունեցած արժեքների գնահատումը տոկոսադրույքի գործոնով բացառիկ նշանակություն ունի արդյունավետության մակարդակը որոշելու նպատակով: Տոկոսը ոչ միայն չունի բացարձակ նշանակություն, այլև որպես չափանիշ ինքն է փոփոխական: Չնայած տվյալ պահին տոկոսադրույքը հայտնի է, բայց անընդհատ ենթակա է փոփոխման: Այս պատճառով կապիտալային արժեքների չափման արդյունքները պետք է անընդհատ վերագնահատել¹⁹:

Շուկայական հարաբերություններում տոկոսի հատուկ դերը թույլ է տալիս խոսելու դրա որպես ապրանքային արտադրության յուրահատուկ փողի մասին, որը հիմնված է կապիտալի շարժման վրա և իր մեծությունից ելնելով գործարքների ընթացքում ամեն ինչի համար վճարում է և ամեն ինչ չափում: Այնտեղ, որտեղ ծագում է ապրանքային արտադրություն՝ փոխանակման համար առաջ է գալիս փողը: Այնտեղ, որտեղ արտադրության նպատակը եկամուտն է երևան է գալիս տոկոսը: Փողը ապրանք է, որը դառնում է փոխարկման հարաբերությունների չափ, դրանց ընդհանուր համարժեքը: Տոկոսը հանդիսանալով եկամուտ, դառնում է եկամուտ հայթայթող հարաբերությունների չափ, դրանց շահութաբերության գնահատման չափանիշ:

Ապրանքային արտադրության պայմաններում ամեն ինչի համար պետք է վճարել, և այն էլ փողով: Կապիտալի շարժման հետ կապված, առաջացած հարաբերությունների համար պետք է վճարել և այն չափել տոկոսով: Այսպիսով, փողը համընդհանուր

¹⁸ http://dasatu.ru/L.Badanyan-Finansner_ev_vark.doc

¹⁹ Խաչատրյան Հ., Ֆինանսական և կառավարչական հաշվապահական հաշվառման ուսումնամեթոդական և կիրառական ձեռնարկությունների ժողովածու, Երևան 1977, էջ 26

համարժեք է, իսկ տոկոսը (փողի արժեքի աճը) կապիտալային արժեքների համընդհանուր համարժեք: Իսկ տնտեսագիտական մեկնաբանությամբ տոկոսը կապիտալի կամ փողի գինն է:

Վարկի տոկոսադրույքը մեծ դերակատարություն ունի ազատ դրամական միջոցները համապատասխան շուկաներում վերաբաշխելու գործառույթի տեսանկյունից: Տոկոսադրույքը, հանդիսանալով փողի իրական գինը, խթան է հանդիսանում ազատ դրամական միջոցների համար տեղաբաշխվելու այն ակտիվներում, որոնց եկամտաբերությունը բավարար է գոյություն ունեցող տոկոսադրույքի վճարումը երաշխավորելու համար: Եթե պանրագործության մեջ լրացուցիչ իրական կապիտալի սպասվելիք շահութաբերության նորմը կազմում է 18%, ապա արտադրության այս ճյուղը կարող է վարկ վերցնել հիմնական միջոցները ընդլայնելու համար:

Փողի շուկան, ինչպես և բոլոր ապրանքային շուկաները, ձգտում է հավասարակշռության, որի դեպքում վարկային միջոցների առաջարկն ու պահանջարկն իրար հավասարվում են: Վարկառուն պատրաստ է վարկատուին տրամադրված վարկի դիմաց վճարել տարեկան նախատեսված տոկոսադրույքի չափով այնքան ժամանակ, քանի դեռ չի հայտնվել մեկ այլ վարկատու, որը վարկ կտրամադրի ավելի ցածր տոկոսադրույքով: Բնականաբար առևտրային բանկերը կբավարարեն առաջին հերթին այն վարկառուների պահանջները, որոնք վարկի դիմաց ապահովում են ավելի բարձր տոկոսային եկամուտ և կապահովեն առավել իրացվելի գրավ վարկի դիմաց:

Այսպիսով, տոկոսադրույքը, որը ձևավորվում է տարբեր ոլորտներում՝ մի դեպքում շահույթի տեսքով, մեկ այլ դեպքում վարկի դիմաց, մեկ այլ դեպքում բանկային ավանդի դիմաց, միջինացված այլընտրանքային ներդրումային չափորոշիչ է, կամ, որ նույնն է, դիսկոնտավորման դրույքն է՝ ներդրումային ծրագրերի ֆինանսական հոսքերը գնահատելիս:

ԳԼՈՒԽ 2. ՀՀ ԲԱՆԿԱՅԻՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳՈՒՄ ՕՏԱՐԵՐԿՐՅԱ ՎԱՐԿԱՅԻՆ ԾՐԱԳՐԵՐԻ ՆԵՐԳՐԱՎՄԱՆ ԵՎ ԻՐԱԿԱՆԱՑՄԱՆ ԽՆԴԻՐՆԵՐԸ

2.1 ՀՀ բանկային համակարգի արդի վիճակի վերլուծությունը օտարերկրյա վարկային ծրագրերի գրավչության առումով

ՀՀ բանկային համակարգը դիտելով որպես օտարերկրյա ներդրումների ներգրավման արդյունավետ ոլորտ՝ անհրաժեշտ է ներկայացնել դրա ընդհանուր նկարագիրը: ՀՀ բանկային համակարգի բնութագիրը, ինչպես հայտնի է, պահանջում է բազմագործոնային վերլուծությունների, վիճակագրական տվյալների և ֆինանսական բազմաթիվ ցուցանիշների մի ամբողջ համակարգի ներկայացում: Սակայն, ելնելով սույն հետազոտության հիմնական խնդրից, մեր ուշադրությունը կսևեռենք ՀՀ բանկային համակարգի այն ցուցանիշների վրա, որոնք առնչվում են օտարերկրյա ներդրումների համար որոշումների կայացման հետ: Հասկանալի է, որ օտարերկրյա ներդրողներին այս ոլորտը կարող է հետաքրքրել ոչ այնքան ոլորտի մասշտաբների, որքան ֆինանսական կայունության և կայուն դինամիկ աճի հեռանկարների տեսանկյունից: Վերջին տարիներին հայաստանյան բանկային համակարգը կրել է լուրջ փոփոխություններ: 2012-2013թթ. Հայաստանի ֆինանսական համակարգը բավականին ակտիվ գործունեություն է ծավալել՝ ըղլայնելով թե՛ ակտիվները վարկային և ներդրումային պորտֆելների հաշվին, թե՛ պարտավորությունները՝ ավանդների ավելացման հաշվին: Հայաստանի ֆինանսական համակարգի խոշոր մասնակիցը բանկային համակարգն է, որին բաժին է ընկնում ֆինանսական համակարգի 91.1%-ը²⁰:

Բանկերի տնտեսական դերը հասարակական պահանջմունքների բավարարման գործում բավականին մեծ է: Շնորհիվ բանկի ճկուն գործունեության դրամական միջոցները վերաբաշխվում են տնտեսության տարբեր ոլորտների ու արտադրությունների միջև²¹: ՀՀ ֆինանսական համակարգը 2014թ. վերջի դրությամբ կազմված է հետևյալներից՝

1. 22 բանկեր, որից 21-ը՝ առևտրային՝ 521 մասնաճյուղերով, 1-ը՝ զարգացման (Համահայկական բանկ)

²⁰ Մխիթարյան Ա., «Բանկերը Հայաստանում որպես «շուկայական վերափոխումների խթանիչ», Եվրոպական կրթական տարածաշրջանային ակադեմիա, Գիտական հոդվածների ժողովածու, Երևան 2012, էջ 138:

²¹ Մխիթարյան Ա., «Բանկերը Հայաստանում որպես շուկայական վերափոխումների խթանիչ», Եվրոպական կրթական տարածաշրջանային ակադեմիա, Գիտական հոդվածների ժողովածու, Երևան 2012, էջ 139:

2. 33 վարկային կազմակերպություններ՝ 137 մասնաճյուղերով,
3. 9 ապահովագրական ընկերություններ և 2 ապահովագրական միջնորդներ (բրոքերներ),
4. ՀՀ արժեթղթերի շուկայի մասնակիցները, որոնք են՝ 8 ներդրումային ընկերություններ, ներդրումային ֆոնդերի 4 կառավարիչներ, Հայաստանի կենտրոնական դեպոզիտարիան, ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ ԱՐՄԵՆԻԱ ԲԲԸ-ն և 21 առևտրային բանկերը,
5. 138 գրավատներ,
6. 203 արտարժույթի առք ու վաճառք իրականացնող փոխանակման կետեր (մասնաճյուղերը ներառված չեն),
7. 6 դրամական փոխանցումներ իրականացնող ընկերություն,
8. վճարային գործիքներ և վճարահաշվարկային փաստաթղթերի պրոցեսինգ և քլիրինգ իրականացնող կազմակերպություն,
9. 16 հաշվետու թողարկողներ:

ՀՀ տարածքում գործող 21 առևտրային բանկերից 1-ը ՍՊ ընկերություն է, 3-ը ԲԲ ընկերություններ են, իսկ 17-ը՝ ՓԲ ընկերություններ: ՀՀ բանկային համակարգի մասնակիցներ են (բաժնետերեր, փայատերեր) 1647 ֆիզիկական և իրավաբանական անձիք, որոնցից 92-ը ոչ ռեզիդենտներ: Եթե բացառենք 3 ԲԲԸ կարգավիճակ ունեցող բանկերը, ապա 18 բանկերի մասնակիցները 71 ֆիզիկական և իրավաբանական անձինք են, որոնցից 39-ը՝ ոչ ռեզիդենտներ: Վեց բանկերում բաժնեմասերի 100%-ը տնօրինում է մեկ անձ (հինգը՝ ոչ ռեզիդենտ իրավաբանական անձ, մեկը ոչ ռեզիդենտ ֆիզիկական անձ), իսկ ևս տասնչորս բանկերում մեկ բաժնետեր տնօրինում է բաժնետոմսերի 50%-ից ավելի բաժնեմասը:

Վերլուծության նպատակով ցանկալի է որոշ ցուցանիշներ համեմատել կիսամյակային կտրվածքով, քանի որ այս մոտեցումը հնարավորություն է տալիս պատկերացում կազմելու ընթացիկ գործունեության վերաբերյալ: Ներդրողները, ովքեր շահագրգիռ են իրենց ֆինանսական միջոցները տեղաբաշխել արդյունավետ կերպով, շատ հաճախ ընտրում են ֆինանսական տվյալների մոնիթորինգի հենց այս եղանակը՝ կիսամյակային կտրվածքով տվյալների համեմատությունը:

Աղյուսակ 2.

ՀՀ բանկային ոլորտի հիմնական ֆինանսական ցուցանիշները (մլն դրամ)²²

	2014թ.	2013թ.	Փոփոխություն 2014 / 2013
Ակտիվներ	3 410 584	2 938 589	16.1%
Տոկոսային եկամուտներ ապահովող ակտիվներ	2 603 941	2 182 168	19.3%
Համախառն կանխավճարներ հաճախորդներին	2 350 111	1 946 297	20.7%
Վարկային պորտֆել	2 162 966	1 784 663	21.2%
Պարտավորություններ	2 921 841	2 469 388	18.3%
Ավանդներ	1 701 080	1 623 247	4.8%
Կապիտալ	488 743	469 201	4.2%
Կանոնադրական կապիտալ	272 640	245 562	11.0%
Եկամուտ	353 459	320 401	10.3%
Տոկոսային եկամուտ	288 677	264 355	9.2%
Ոչ տոկոսային եկամուտ	28 766	24 485	17.5%
Զուտ տոկոսային եկամուտ	140 242	131 503	6.6%
Զուտ ոչ տոկոսային եկամուտ	21 025	17 810	18.1%
Գործառնական եկամուտ	197 283	180 874	9.1%
Գործառնական ծախսեր	-107 315	-100 901	6.4%
Զուտ պահուստային ծախսեր	-53 216	-20 121	164.5%
Զուտ շահույթ հարկումից առաջ	36 752	59 852	-38.6%
Զուտ շահույթ հարկումից հետո	27 155	46 292	-41.3%
Այլ համապարփակ եկամուտ	-11 707	15 410	-176.0%
Ընդհանուր համապարփակ եկամուտ	15 448	61 701	-75.0%

Քանի որ 2014թ. բանկային ոլորտի համար ոչ այնքան բարենպաստ էր, ուստի նպատակահարմար է ներդրումային դաշտը դիտել վատթարագույն սցենարով: Այսպես, վարկային պորտֆելի և եկամուտ ապահովող ակտիվների աճը գրեթե հավասար են միմյանց և տարբերվում են ընդամենը 0.2 տոկոսային կետով: Սա նշանակում է, որ ակտիվների աճն արդյունավետորեն է աճել:

Ինչպես երևում է աղյուսակ 2-ից պարտավորություններն աճել են շուրջ 18,3%-ով իսկ ավանդները՝ 4,8%-ով: Սա նշանակում է, որ բանկերը թանկ փողի քաղաքականության պարագայում ներգրավել են այլընտրանքային ֆինանսական միջոցներ, իսկ ավանդների աճն ընդհանուր պարտավորությունների աճի ցուցանիշում

²² Հայաստանի բանկային ոլորտի ընդհանուր նկարագրություն, KPMG, Երևան, 2015թ.

ունեն ավելի քիչ տեսակարար կշիռ: Մինչդեռ ակտիվներն աճել են ավելի դանդաղ, քան վարկային պորտֆելը: Այդ տարբերության մասը բաժին է ընկնում այլ ակտիվներին, որոնք «աշխատող» են: Չնայած այն բանի, որ ակտիվներն աճել են շուրջ 16.1%-ով: Բանկային համակարգի գործառնական եկամուտները և շահույթը էականորեն աճել են: Դա կարող էր պայմանավորված լինել տոկոսային մարժայի աճով, ակտիվների աճով և այլն:

Բանկային համակարգի ֆինանսական միջնորդության մակարդակը, թեև տարվա կտրվածքով էականորեն աճել է, այնուամենայնիվ, դեռևս զիջում է Արևելյան Եվրոպայի երկրների համանման ցուցանիշներին: 2012թ. բանկային համակարգի ակտիվների և ՀՆԱ-ի հարաբերակցության ցուցանիշը ավելացել է 4.1 տոկոսային կետով և կազմել է 58.1 % (նախորդ տարվա նույն ցուցանիշի գծով աճը կազմել է 9.6 տոկոսային կետ), իսկ բանկային համակարգի կողմից տրամադրված վարկերի և ՀՆԱ-ի հարաբերակցության ցուցանիշը ավելացել է 1.9 տոկոսային կետով և կազմել 36.8% (նախորդ տարվա նույն ցուցանիշի գծով աճը կազմել է 6.4 տոկոսային կետ):

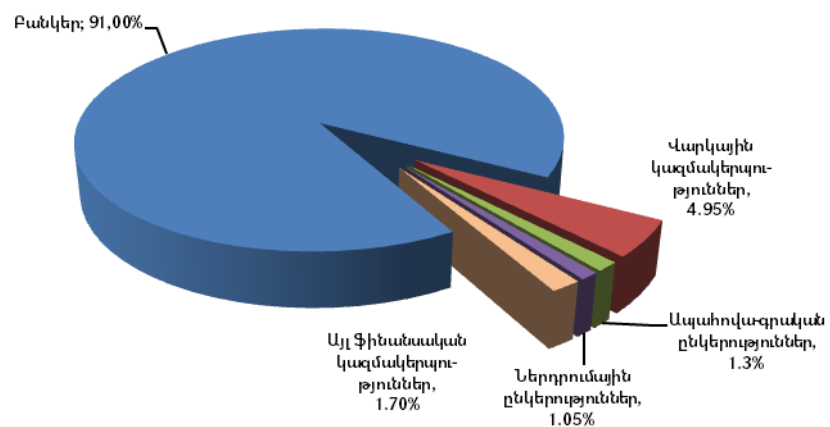
Պրակտիկան ցույց է տալիս, որ Հայաստանում տնտեսական գործունեության ուղղությամբ պետական ծախսերը հասցված են նվազագույնի (բացառությամբ մի քանի էներգետիկ հզորությունների՝ ՀԱԷԿ, Որոտանի ՀԷԿ, Երևանի ԶԷԿ և այլն), ինչը ենթադրում է, որ շուկան լիովին ազատականացված է, հետևաբար մեծ է ֆինանսական կառույցների և զարգացման վարկային ծրագրերի ընդլայնման անհրաժեշտությունը: Դա իր հերթին կրերի առևտրային բանկերի ծանրաբեռնվածությանը և ֆինանսական միջոցների սղությանը, և, քանի որ նոր բանկերի ստեղծումը դառնում է գնալով ավելի դժվար, ավելի կընդլայնվի գործող բանկերին նոր ծառայությունների ստեղծման հայտերի քանակը: Այս իրավիճակում ուժեղանում է բանկերի ուշադրությունը մարքեթինգի հիմնախնդիրների վրա:

Հաճախորդների ընդլայնման նպատակով բազմաթիվ բանկեր սկսեցին մշակել հաճախորդների ներգրավման հատուկ ծրագրեր: Նրանցից ոմանք բարձրացնում են ավանդների տոկոսադրույքները, նվազեցնում տրամադրվող վարկերի տոկոսադրույքները: Սակայն այս ճանապարհը սահմանափակված է խելամիտ մարժայի չափերով: Շատ բանկեր ընդլայնում են իրենց հաճախորդների թիվը և ծառայությունների սեգմենտները, հետևաբար նաև վակառուներին տրվում են իրենց

կողմից արված առաջարկություններին համահունչ ֆինանսական լուծումներ: Վերջինս կարելի է համարել բանկային համակարգի ուժեղ կողմերից մեկը, որն ազդում է բանկային ոլորտում օտարերկրյա ներդրումների ներգրավման որոշումների կայացման վրա:

Գծանկար 2

ՀՀ ֆինանսական համակարգի կառուցվածքը 2012-2013թթ.²³



Առևտրային բանկերում ակնհայտորեն զգացվում է նորամուծությունների ազդեցությունը, քանի որ դրանք առնչվում են հաճախորդների պահանջմունքներին, բարեկեցությանը և ընդհանրապես երկրի ողջ տնտեսությանը: Սուր մրցակցային դաշտում բանկային համակարգի զարգացմանը նպաստում է նաև նորամուծությունների կիրառման բարձր մակարդակը: Նորամուծությունները հնարավորություն տվեցին ընդլայնելու մասնաճյուղերի քանակը և 2011թ. բանկային համակարգում մասնաճյուղերի քանակը ավելացավ 34-ով և տարեվերջին դրանց թիվը հասավ 442, 2013թ. վերջին մասնաճյուղերի թիվը հասավ 495: Իսկ արդեն 2014թ.²⁴ 521: Այս գործընթացին զուգընթաց, առևտրային բանկերը ոչ միայն յուրացրին իրենց համար նոր տարածաշրջաններ, այլ նաև ներդրեցին «ինտերնետային բանկ», «հեռախոսային բանկ», «sms բանկ» ծառայությունները, «բջջային բանկ» հավելվածները, ինչպես նաև արդիականացրել են տեղեկատվական տեխնոլոգիաները և ապահովել անվտանգության բազմաշերտ համակարգերի ներդրում:

²³ https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/parberakan/fin_stab/fin_stab_11_1.pdf

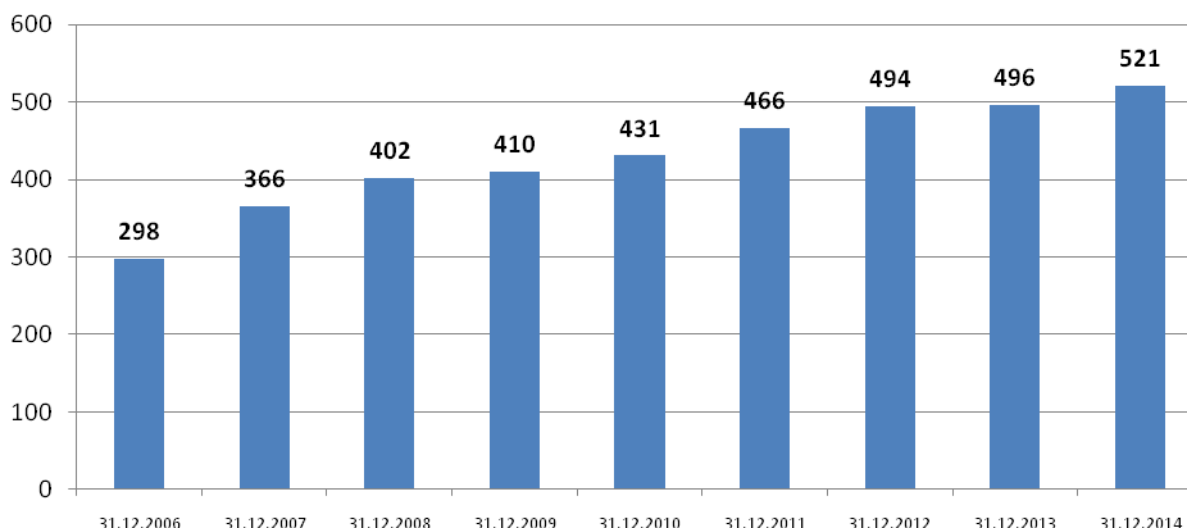
Նորամուծությունների մասով կարելի է նշել նաև այն, որ Դիվիզանում գործարկվել է ՀՀ բանկային համակարգերի պահեստային կրիչների և տեղեկատվության պահպանման, արխիվացման նոր կենտրոն, որն անխափան ապահովում է բանկերի սերվերային խափանումների ժամանակ ծրագրային հասանելիությունը:

Մասնաճյուղերի քանակի ավելացումը օգնում է ռեսուրսների առաջնային բազան ամրապնդել նոր հաճախորդների ներգրավման շնորհիվ: Մասնաճյուղերի ցանցը բանկի համար հնարավորություններ է ստեղծում ակտիվ գործունեություն ծավալվել տարածաշրջանում, հաճախորդների համար ծառայությունների որակը ավելի բարելավել: Այսօր հաջողությամբ զարգանում են մարզերում բանկերի մասնաճյուղները²⁴:

Բանկային համակարգի աշխատակիցների քանակը ավելացել է մասնաճյուղերի աճին զուգընթաց, և դա բնական է: Միջին տարեկան աճը կազմել է 11-13%: Միայն 2011թ. տարեվերջին բանկային համակարգի աշխատողների թիվը կազմել է 10 098:

Գծանկար 3

ՀՀ առևտրային բանկերի մասնաճյուղերի քանակի աճի դինամիկան²⁵



ՀՀ բանկային համակարգը վերջին տարիներին զարգանում է ոչ միայն քանակական, այլ նաև որակական իմաստով: 2006-2013թթ. ընթացքում Հայաստանում գործող առևտրային բանկերի հաճախորդ-հաշիվների թիվն աճել է՝

²⁴ Սուվարյան Ա., Առևտրային բանկերի կորպորատիվ ռազմավարությունը և դրա արդյունավետությունը, Երևան 2008, էջեր 83-96:

²⁵ www.cba.am/am/SitePages/Default.aspx, <http://www.uba.am>.

շուրջ 763 հազարից հասնելով գրեթե 1,9 մլն, որը պայմանավորված է բանկային ծառայությունների ընդլայնման և բանկային ծառայություններից օգտվել ցանկացողների թվի աճով: 2010թ. դրությամբ ֆիզիկական անձ հանդիսացող հաճախորդների թիվն աճել է 20.5%-ով և տարեվերջին կազմել է 1,288.2 հազար, իսկ իրավաբանական անձանց թիվն աճել է 0,6%-ով և տարեվերջին կազմել 69.6 հազար: 2011 թ. վերջի դրությամբ հաճախորդների թիվը 2010 թ. համեմատ ավելացել է 19.3%-ով և տարեվերջին կազմել է 1,357.8 հազար: 2012թ. ընթացքում բանկերի հաճախորդների թիվն ավելացել է 285,5 հազարով (կամ 17,6%), այդ թվում ֆիզիկական անձանց՝ 281,8 հազարով (կամ 18,2%), իրավաբանական անձանց՝ 3,7 հազարով (կամ 5,1%)²⁶: 2014թ. բանկային հաշիվների քանակն ավելացել է 22.4%-ով և կազմել 2,214,1 հազար, որոնցից 7.5%-ը իրավաբանական անձանց հաշիվներն են, իսկ 23.9%-ը՝ ֆիզիկական անձանց²⁷:

Աղյուսակ 3

ՀՀ առևտրային բանկերի քանակի, բանկային հաճախորդների թվի և բանկային հաշիվների թվի հարաբերակցությունը²⁸

Ցուցանիշներ	2011	2012	2013	2014
Առևտրային բանկերի քանակը	21	21	21	21
Բանկային հաճախորդների թիվը (հազար)	1 357.8	1 643.3	1 808.8	2 214.1
Բանկային հաշիվների քանակը (հազար)	2 213.7	2 677.0	3 201.2	3 569.7
Մեկ բանկի գծով հաճախորդների թիվը (հազար)	64.7	78.3	86.1	105.4
Մեկ բանկի գծով հաշիվների քանակը (հազար)	105.4	127.5	152.4	170.0

Հայաստանի տնտեսությունում կատարված փոփոխությունները ենթադրում են էական առաջխաղացում տնտեսական կառավարման սուբյեկտների՝

²⁶ <http://www.uba.am/openw/uploads/Letter-may%202014.arm.pdf>,

²⁷ Հայաստանի բանկային համակարգ. Զարգացումը, կարգավորումը, վերահսկողությունը, Հայաստանի կենտրոնական բանկ, 2012թ.:

²⁸ <http://www.uba.am/openw/uploads/Letter-may%202014.arm.pdf>, www.cba.am/am/SitePages/Default.aspx;

ձեռնարկությունների, կազմակերպությունների և այլ բանկերի հետ փոխհարաբերություններում: Բանկերի տնտեսական դերը հասարակական պահանջմունքների բավարարման գործում բավականին մեծ է: Շնորհիվ բանկերի ճկուն գործունեության՝ դրամական միջոցները տեղաբաշխվում են տնտեսության տարբեր ոլորտների ու արտադրությունների միջև: Հայաստանը, հիմնականում մանր և միջին բանկերի երկիր է: Խիստ սահմանափակ ժամանակամիջոցում առևտրային բանկերը Հայաստանում վերարտադրեցին բազմազան բանկային, ֆինանսական և այլ ինստիտուտներ, որոնք գոյություն ունեին այլ երկրներում: Եվ դրանց նպաստեցին բանկերի ճկունությունը, որն էլ իր հերթին հետևանք է բանկերի ոչ մեծ մասշտաբների:

ՀՀ առևտրային բանկերը իրականացնում են ամենատարբեր բանկային գործառնություններ, որոնք կազմում են առևտրային բանկի գործունեության անմիջական գործառույթը: Կան նաև օժանդակ նշանակության գործառույթներ, որոնք ծառայում են բանկի աշխատանքի կազմակերպչական և նյութական նախադրյալների ապահովմանը:

Հայաստանում առևտրային բարեփոխումների իրականացման ժամանակ ստեղծվեց շուկայական ուղղվածության բանկային համակարգ, որի օրենսդրական և իրավական կարգավորումները բխում են շուկայական տեսակի բանկային համակարգերից ունեցած միջազգային պահանջներից: Դրա հետ մեկտեղ հայկական բանկային համակարգը իր տնտեսական զարգացման աստիճանով դեռևս հետ է մնում աշխարհի զարգացած երկրների բանկային համակարգերից, ինչն արտահայտվում է նրա ոչ լիակատար բազմակողմանի կառուցվածքի, օրենսդրական և իրավական բազաների թերությունն ու առանձին բանկերի թուլության մեջ:

Շուկայում բանկերի գործունեության հաջողությունը շատ բանով կանխորոշվում է հաճախորդների՝ ձեռնարկատերերի, ընկերությունների և ֆիրմաների, առանձին անձանց հետ նրանց փոխհարաբերությունների բնույթով: Այդ հարաբերությունները ծագում են իրացված արտադրանքի դիմաց կամ մատուցված ծառայության համար հասույթի ստացման, բանվորների և ծառայողների աշխատավարձի վճարման համար կանխիկ դրամի ստացման, կարճաժամկետ վարկերի տրամադրման և մարման, անկանխիկ դրամական հաշվարկների իրականացման, երկարաժամկետ վարկերի մարման, կապիտալ շինարարության ֆինանսավորման համար բյուջետային

միջոցների ստացման, ինչպես նաև դրանց ճիշտ, նպատակային և ռացիոնալ տնօրինման և օգտագործման նկատմամբ վերահսկողության ժամանակ²⁹:

Ժամանակակից վարկային համակարգի առանձնահատկությունը կայանում է ոչ միայն սեփական և ներգրավված ռեսուրսներից կախվածությունից, այլ նաև որոշակի նորմերից, որոնք սահմանում է Կենտրոնական բանկը հաճախորդների վարկավորում կատարող առևտրային բանկերի համար:

Ժամանակակից վարկավորման առանձնահատկությունն է հանդիսանում նրա պայմանագրային հիմքը: Նախկին համակարգի հետ համեմատած այդ մասին հոչակագիրը այդքան պարզունակ և տարրական չի թվում: Փողային տնտեսության պատմության որոշակի շրջանում հաճախորդների հետ բանկերի պայմանագրեր իրոք հայտնվեցին: Ցավոք սրտի դրանք ձևական բնույթ էին կրում, նրանց տնտեսական նշանակությունը թույլ էր արտահայտված: Միայն այն ժամանակ, երբ ի հայտ եկան առևտրային խոջընդոտներ, վարկային պայմանագիրը դարձավ այն ուժը, որը ամրապնդեց պատասխանատվությունը վարկատուի և վարկառուի միջև: Անկախ իր եկամտաբերությունից՝ վարկային գործունեությունը տնտեսական ճգնաժամերի, ձեռնարկությունների սնանկության պայմաններում հանդիսանում է ամենառիսկայինը: Ներկայիս պայմաններում վարկի վերադարձը ուշացնելը դարձել է հաճախակի կրկնվող երևույթ: Վարկավորումը պետք է արտահայտի ոչ միայն երկու կողմերի շահերը, այլ նաև տնտեսության ընդհանուր շահերը՝ ֆինանսական կայունության տեսանկյունից:

Այսպիսով, կարող ենք ամփոփել, որ օտարերկրյա ներդրումները ՀՀ բանկերում էական նշանակություն ունեն հենց բանկային համակարգի զարգացման տեսանկյունից: Այժմ ՀՀ առևտրային բանկերը ջանքեր չեն խնայում հաճախորդի պահանջների բավարարման ուղղությամբ, որպեսզի ապահովեն հաճախորդների լոյալությունը, հետևաբար նաև համապատասխան ֆինանսական միջոցների ներհոսքը: Մյուս կողմից, վարկավորման նպատակն է վարկառուի տնտեսական զարգացման, նրա մրցունակության և եկամտաբերության, անդադար արդյունաբերության և շրջանառության համար պայմանների ստեղծումը: Դրա հետ մեկտեղ, միայն հաճախորդի շահերը չեն կարող որոշիչ լինել: Պետք է հաշվի առնել

²⁹ Աբգարյան Կ. Առևտրային բանկերի էությունն ու գործառույթները, Երևան 2006, էջ 19-20

նաև տնտեսական աճին նպաստող գործադրած այն ջանքերը, որոնք բանկերն ակամա ներդնում են իրենց առևտրային գործունեությունն իրականացնելիս:

Բանկը միշտ ընտրության հնարավորություն ունի, թե որտեղ ներդնի իր կապիտալը: Նրա հնարավորությունները հաճախ սահմանափակ են: Ինչպես հայտնի է, բանկերն աշխատում են որոշակի սահմաններում, ինչը որոշվում է ներկա դրությամբ նրա ունեցած ռեսուրսների ընդհանրությամբ: Հաճախորդներին տրամադրվող վարկերի ծավալը կախված է բանկի սեփական և ներգրավված միջոցների ծավալից: Հետևաբար, կարող ենք եզրակացնել, որ օտարերկրյա ներդրողը մինչև ՀՀ բանկային համակարգում ներդրումներ իրականացնելը հաշվի պետք է առնի՝

- ՀՀ բանկային համակարգի ընդհանուր բնութագիրը,
- տվյալ բանկի ֆինանսական դրությունը,
- վարկավորման գործընթացների արդյունավետությունը և հիմնախնդիրները,
- ակնկալվող ֆինանսական հոսքերը և ներդրումների արդյունավետությունը:

2.2 ՀՀ բանկային համակարգի գործունեության գնահատումը՝ որպես օտարերկրյա ներդրումների ներգրավման կարևոր պայման

ՀՀ առևտրային բանկերի հիմնական և եկամուտների մեծ մասն ապահովող գործունեությունը եղել է և դեռևս մնում է վարկավորումը: Միաժամանակ, այն համարվում է ամենառիսկայինը: Դրանով է պայմանավորված ՀՀ ԿԲ կողմից բանկերի վերահսկողության գործառույթների կիրառումը և նորմատիվային դաշտի ապահովումը: Առևտրային բանկերն իրենց հերթին մեծ ուշադրություն են դարձնում վարկային ռիսկերի զսպման մեխանիզմներին, որոնք հաշվի առնելով, բանկերը հնարավորություն են ստանում մեղմելու ռիսկի ճեղքվածքը: Մինչև վարկավորման գործընթացների սկսելը բանկերը գնահատում են հաճախորդի վարկունակությունը, իսկ վարկավորման ընթացքում իրականացնում են նպատակային մոնիթորինգի գործառույթներ³⁰:

³⁰ Մխիթարյան Ա., «Բանկերը Հայաստանում որպես շուկայական վերափոխումների խթանիչ», Եվրոպական

Մյուս կողմից, պետք է նշել, որ օտարերկրյա ներդրումների ձևերից առավել արդյունավետ է միջազգային վարկային ծրագրերը: Այս իմաստով, անհրաժեշտ է ավելի խորն ուսումնասիրել և գնահատել բանկային համակարգը, որպեսզի ցույց տրվեն օտարերկրյա վարկային ներդրումների արդյունավետությունը՝

- բանկի կտրվածքով,
- բանկային համակարգի կտրվածքով,
- ֆինանսական ներդրումային շուկաների կտրվածքով,
- ներդրողի կտրվածքով,
- բանկի հաճախորդների կտրվածքով,
- տնտեսության կտրվածքով:

ՀՀ առևտրային բանկերի գործունեության առանձնահատկությունները և գործառնությունների ծավալները պարզելու համար մանրամասն վերլուծենք բանկերի հաշվեկշռային ցուցանիշները, քանի որ դրանք ուղղակիորեն բնութագրում են բանկի համբավը և նախնական երաշխավորություն են տալիս ֆինանսական կայունության իմաստով:

Ներդրումների արդյունավետության տեսանկյունից, նպատակահարմար է բանկի գործունեությունը գնահատման համար հիմք ընդունել՝

- բանկի ընդհանուր գործառնությունների շրջանակը և շուկայում զբաղեցրած դիրքը՝ մրցակցային առավելությունների տեսանկյունից,
- բանկային համակարգի կամ տվյալ բանկի ֆինանսական դրությունը բնութագրող ցուցանիշները, մասնավորապես՝ ակտիվների և պարտավորությունների կառուցվածքը, սեփական կապիտալի կառուցվածքը, դրանց դինամիկան տարիների կտրվածքով:
- բանկի նորմատիվների նկատմամբ պահանջների կատարումը,
- ռիսկերի գործնական գնահատման արդյունքները սթրես թեստերի միջոցով, որոնք լավագույն մեթոդներից է հանդիսանում սցենարային իրավիճակների ուսումնասիրության տեսանկյունից (հատկապես ներդրողների կողմից բանկի գործունեությունը գնահատելիս),

Այժմ անդրադառնանք վերը նշված մոտեցումների և եղանակների գործնական իրավիճակի ներկայացմանը:

Բանկային գործառնությունները բաժանվում են հինգ հիմնական խմբի.

1. պասիվային գործառնություններ, որոնք վերաբերում են ավանդների ընդունման, ինչպես նաև փոխառությունների թողարկման բոլոր տեսակի գործառնությունները,
2. ակտիվային գործառնություններ, որոնք վերաբերում են բոլոր այն գործարքներին, որոնք հաճախորդներին ապահովում են անհրաժեշտ ֆինանսական փոխառու միջոցներ ստանալու հնարավորություն,
3. վճարահաշվարկային գործառնություններ, որոնք վերաբերում են հաճախորդի զանազան վճարումների, հաշիվների, բանկոմատային քարտերի և այլնի սպասարկման հետ,
4. ներդրումային գործառնություններ, որոնք վերաբերում են արտարժույթային գործարքներին, արժեթղթերի առքուվաճառքին, բաժնետոմսերի և փոխառությունների տեղաբաշխմանը և այլն,
5. այլ գործառնություններ, որոնք վերաբերում են տարատեսակ ածանցյալ բնույթի գործարքներին, ինչպիսիք են, օրինակ, պահախցերի տրամադրումը և սպասարկումը:

Ինչպես երևում է աղյուսակ 4-ի տվյալներից, 2011-2014թթ. ընթացքում բանկային համակարգի ընդհանուր պարտավորությունների աճը կազմել է 1231.3 մլրդ դրամ: Դա նշանակում է, որ Հայաստանում ավանդների ծավալները աճել են ավելի քան 1.7 անգամ 3 տարվա ընթացքում: ՀՀ բանկային համակարգի ընդհանուր կապիտալի գծով նույնպես ակնհայտ է աճը՝ 2011-2014թթ. բանկային համակարգի ընդհանուր կապիտալը աճել է 113.2 մլրդ դրամով:

Համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամի պայմաններում այս ցուցանիշները հաշվետու ժամանակահատվածի ընթացքում վկայում են ՀՀ բանկային համակարգի կայուն զարգացման մասին: Միջազգային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը ՀՀ բանկային համակարգի ցուցանիշների վրա արտահայտվել է աճի տեմպերի փոքր-ինչ դանդաղեցմամբ, միևնույն ժամանակ մնալով բավական բարձր:

Հետճգնաժամային փուլում բանկային համակարգի ցուցանիշների աճի տեմպը զգալուն աճի ազդանշաններ է տալիս, որն արտահայտվում է ՀՀ առևտրային բանկերի և միջազգային ֆինանսական կառույցների համագործակցության խորացմամբ, ինչն էլ իր հերթին հանգեցնում է ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավման ծավալների աճին:

Աղյուսակ 4

Բանկային համակարգի ակտիվների, պարտավորությունների և կապիտալի ծավալների դինամիկան 2011-2014թթ. (աղբյուրը՝ ՀՀ կենտրոնական բանկի վիճակագրական տվյալներով)³¹

							մլրդ դրամ
	2012թ. աճը նախորդ տարվա համեմատ		2013թ. աճը նախորդ տարվա համեմատ		2014թ. աճը նախորդ տարվա համեմատ		
	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2014
Ակտիվներ	2 066,4	2 470,3	2 943,7	3 410,9	19.5%	19.2%	19.9%
Պարտավորություններ	1 710,5	2 077,0	2 487,7	2 941,8	21.4%	19.8%	18.3%
Սեփական կապիտալ	355,9	393,3	456,0	469,1	10.5%	15,4%	2,9%

Այսպես, նախ և առաջ դիտարկենք ՀՀ բանկային համակարգի կապիտալը, դրա կառուցվածքն ու փոփոխությունները: Կառուցվածքում երևում է, որ ամենամեծ տեսակարար կշիռը 2012 թվականի դրությամբ կազմում է կանոնադրական կապիտալը՝ 62%, այնուհետև չբախշված շահույթը՝ 24.0%, գլխավոր պահուստը՝ 5,2% և 5.0% այլ տարրեր: 2011 թվականին բանկային համակարգի ընդհանուր կապիտալն ավելացել է 11.6%-ով և կազմել է 335.9 մլրդ դրամ: Ընդհանուր կապիտալի աճին հիմնականում նպաստել են բանկային համակարգի շահույթի և կանոնադրական կապիտալի աճը: Կանոնադրական կապիտալը 34.7 մլրդ դրամ ընդհանուր գումարով համալրել են 4 բանկ, որից 11.2 մլրդ դրամը արտաքին աղբյուրների հաշվին: Ըստ 2011

³¹ www.cba.am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx

թվականի բանկային համակարգի հաշվետվությունների՝ ստացած զուտ շահույթը կազմել է 33.2 մլրդ դրամ, որը նախորդ տարվա համեմատ աճել է 9.9%-ով: 2011թվականին ընդհանուր ակտիվները աճել են 20.8 տոկոսային կետով գերազանցելով ընդհանուր կապիտալի աճի տեմպին, որի արդյունքում ընդհանուր կապիտալի և ընդհանուր ակտիվների հարաբերակցության ցուցանիշը նվազել է 3.2 տոկոսային կետով՝ տարեվերջին կազմելով 17.2%³²:

Աղյուսակ 5

ՀՀ բանկային համակարգի սեփական կապիտալի կառուցվածքը 2011-2014թթ.

(աղբյուրը՝ ՀՀ կենտրոնական բանկի վիճակագրական տվյալներով)³³

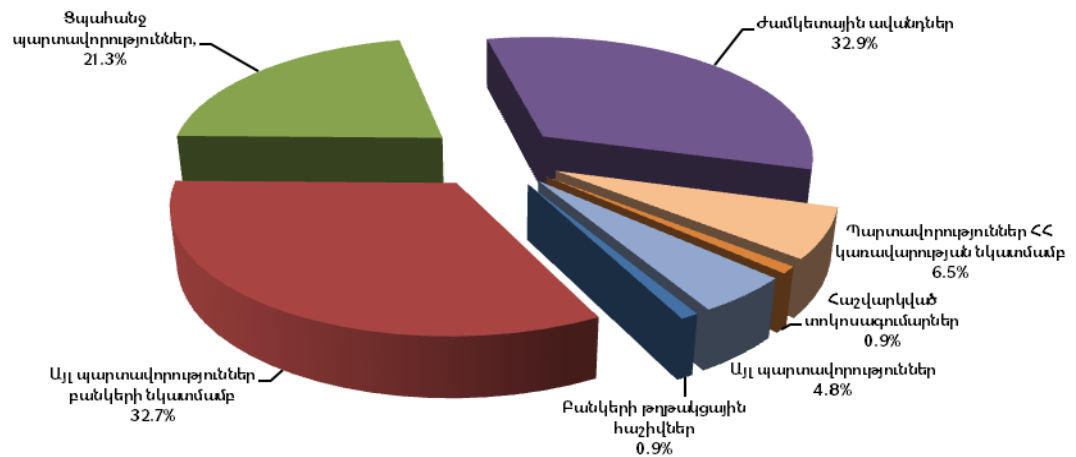
	հազար դրամ			
Սեփական կապիտալի բաղադրիչները	2011	2012	2013	2014
Փաստացի լրացված կանոնադրական կապիտալ	233 945 230	244 126 817	268 773 402	294 309 016
Գլխավոր պահուստ	18 642 380	20 033 433	23 226 084	23 892 630
Բանկի կողմից հետգնված սեփական բաժնետոմսեր	0	-280	0	0
Զբաղիված շահույթ /վնաս/	17 963 717	20 416 532	37 928 881	21 195 062
Ընթացիկ ժամանակաշրջան	31 420 340	42 578 669	49 364 268	50 780 931
Նախորդ ժամանակաշրջան	53 950 173	66 191 242	76 739 886	78 942 179
Հաշվեկշռային ընդհանուր կապիտալ	355 921 840	393 346 413	456 032 521	469 119 818

³² http://alternative.am/books/3_PDF.pdf

³³ ՀՀ բանկային համակարգի հիմնական հաշվեկշռային ցուցանիշները 2012-2014թթ., 16-18 էջեր:

Գծանկար 4

ՀՀ բանկային համակարգի ներգրացված միջոցների կառուցվածքը
2011-2014թթ.³⁴

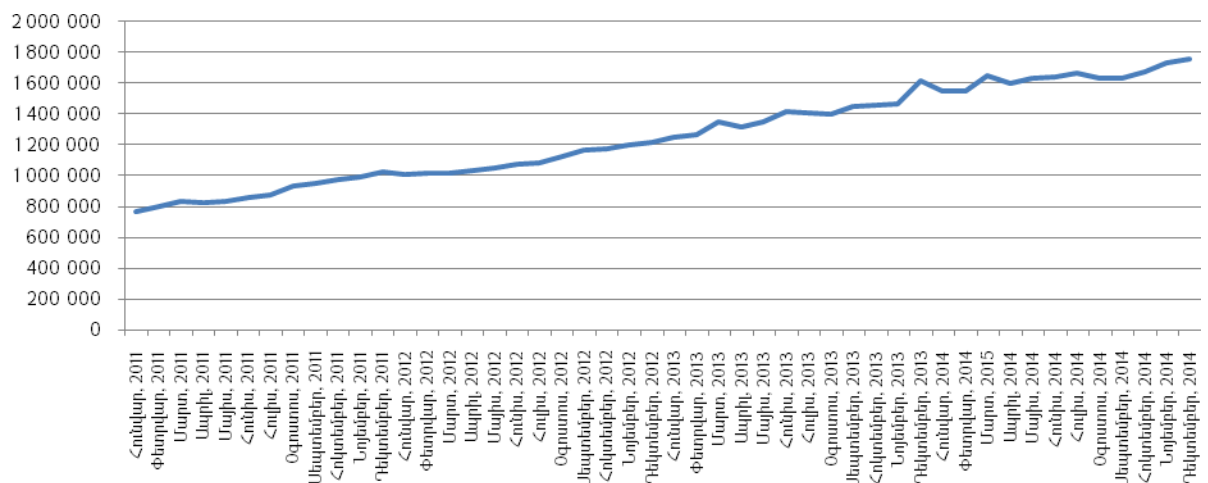


ՀՀ բանկային համակարգի ներգրացված միջոցների կառուցվածքը 2011-2014թթ. Միջինացվածն համակարգի ունի հետևյալ կառուցվածքը (տես, գծանկար 3).

Ինչպես երևում է գծանկար 5-ից և աղյուսակ 4-ի տվյալներից, 2011-2014թթ. դրությամբ բանկային համակարգի ընդհանուր պարտավորություններն ավելացել են 71.9%-ով: Միայն 2014թ. տարեվերջին ավանդների ընդհանուր գումարը կազմել է 1,757.5 մլրդ դրամ:

Գծանկար 5

ՀՀ բանկային համակարգի պարտավորությունների դինամիկան 2011-2014թթ.³⁵



³⁴ www.cba.am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx:

³⁵ www.cba.am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx

Բանկային համակարգի պարտավորությունների կառուցվածքում ուշագրավ է նաև այն հանգամանքը, որ բանկերի և այլ ֆինանսական կազմակերպությունների նկատմամբ իրավաբանական անձանց ցպահանջ պարտավորությունները վերջին տարիներին ավելացել են տարեկան միջին հաշվով 52.9 %-ով (85.2 մլրդ դրամով), իսկ ֆիզիկական անձանց ցպահանջ պարտավորությունները՝ 24.5 %-ով (25.5 մլրդ դրամով)՝ տարեվերջին համապատասխանաբար կազմելով 246.3 մլրդ դրամ և 129.4 մլրդ դրամ: Հատկանշական է, որ և՛ իրավաբանական անձանց, և՛ ֆիզիկական անձանց ցպահանջ ավանդների աճի տեմպերը համապատասխանաբար գերազանցել են իրավաբանական և ֆիզիկական անձանց ընթացիկ հաշիվներում առկա միջոցների ծավալների աճի տեմպերը, ինչը վկայում է ցպահանջ ավանդների խոշորացման որակի միտումների ձևավորման մասին:

2014թ. իրավաբանական և ֆիզիկական անձնաց ընթացիկ հաշիվների քանակը համապատասխանաբար աճել է 5.8%-ով և 22,5%-ով³⁶: 2014թ. ընթացքում բանկային համակարգի ընդհանուր պարտավորությունները նախորդ տարվա համեմատ աճել են 452,4 մլրդ դրամով կամ 18,3%-ով և տարեվերջին կազմել 2.92 տրլն դրամ³⁷: 2014թ՝ նախորդ տարվա համեմատ իրավաբանական անձանց ավանդների ծավալներն աճել են 66.0 մլրդ դրամով կամ 18.5%-ով և տարեվերջին կազմել են 423.9 մլրդ դրամ, որից դրամային ավանդները ծավալը կազմել է շուրջ 198.8 մլրդ մլրդ դրամ: Միայն ժամկետային ավանդներն իրավաբանական անձանց գծով կազմել է 191.4 մլրդ դրամ, որը նախորդ տարվա համեմատ աճել է 27,2 մլրդ դրամով կամ 16,6%-ով:

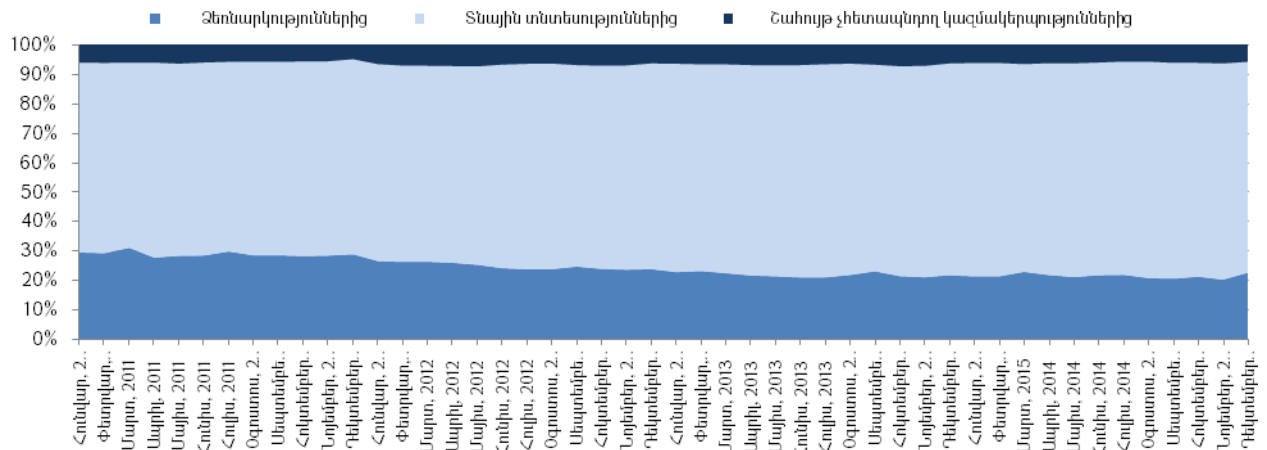
Ֆիզիկական անձանց ավանդների ծավալն աճել է 103.9 մլրդ դրամով կամ 13.2%-ով: Ժամկետային ավանդներն աճել են 95.1 մլրդ դրամով կամ 14.8%-ով:

³⁶ Հայաստանի բանկային համակարգ. Զարգացումը, կարգավորումը, վերահսկողությունը, ՀՀ ԿԲ:

³⁷ ՀՀ բանկային համակարգի հիմնական հաշվեկշռային ցուցանիշները, Երևան 2012-2014թթ., 16-18 էջեր:

Գծանկար 6

Բանկային համակարգի պարտավորությունների տեսակարար կշիռների կառուցվածքը
և դինամիկան 2011-2014թթ.³⁸



Հարկ է նշել նաև, որ բանկային համակարգի պարտավորությունների կառուցվածքում զգալի ծավալ են կազմում բանկերի և այլ ֆինանսական կազմակերպությունների նկատմամբ արտարժույթով այլ պարտավորությունները: Նշված միջոցները առևտրային բանկերի կողմից դիտարկվում են որպես ավանդների ներգրավման այլընտրանք և ներգրավվում են միջազգային շուկաներում գործող տոկոսադրույքներով՝ հիմնականում LIBOR-ով:

Կենտրոնական բանկում թղթակցային հաշիվները և այլ պահանջները Կենտրոնական բանկի նկատմամբ աճել են 73.2%-ով և 2014թ. տարեվերջին կազմել են 273.3 մլրդ դրամ: Պետական արժեթղթերում ներդրումների ծավալները աճել են 10.7%-ով և տարեվերջին կազմել են 167.5 մլրդ դրամ:

Վարկերի միջոցով վարկառու հնարավորություն է ստանում սեփական արտադրությունում ներդնել ժամանակակից սարքավորումներ, հոսքագծեր, որոնց ձեռքբերումը պայմանավորված դրանց թանկարժեքությամբ անհնար է դառնում առանց փոխառու միջոցների ներգրավման: Թանկարժեք տեխնոլոգիաների, սարքավորումները ինչպես կանոն արտադրվում և ստեղծվում են զարգացած

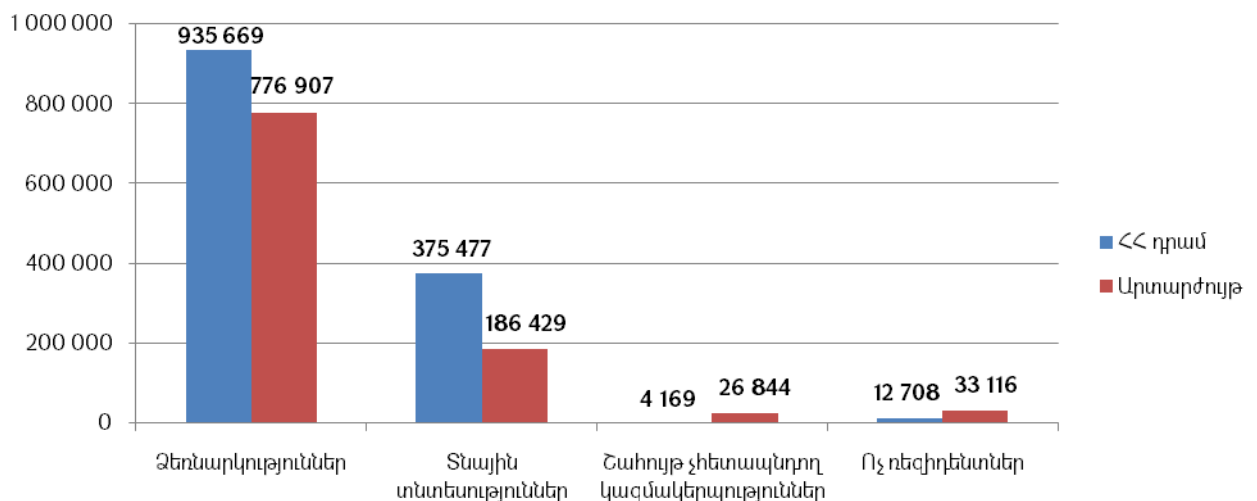
³⁸ www.cba.am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx, Հայաստանի բանկային համակարգի զարգացումը, կարգավորումը, վերահսկողությունը, ՀՀ ԿԲ

երկրներում, որոնք էլ հենց հանդիսանում են վարկային ռեսուրսների ձևավորման հիմնական աղբյուրները:

Այս հանգամանք էլ հենց բացատրում է վերոնշյալ պնդումը վարկատու կողմի շահագրգռվածության մասին, քանի որ վարկը ձևավորում է լրացուցիչ պահանջարկ տեխնիկա-սարքավորումների նկատմամբ խթանելով դրանց արտադրությամբ զբաղվող ընկերությունների հետագա գործունեությունը:

Գծանկար 7

Առևտրային բանկերի վարկերի կառուցվածքը՝ ըստ տնտեսության հատվածների
2014թ. (մլն դրամ)³⁹



Այժմ դիտարկենք << բանկային համակարգի ակտիվների կառուցվածքը.

2014 թ. ընթացքում բանկային համակարգի ընդհանուր ակտիվները աճել են 472 մլրդ դրամով (2.93 տրլն դրամից հասնելով մինչև 3.41 տրլն դրամ) կամ 16,1%-ով: 2013թ. նախորդ տարվա համեմատ աճել են 6,1%-ով: Կայուն աճի միտումներ է արձանագրվել բանկային համակարգի կողմից տնտեսությանը տրամադրված վարկերը: 2014թ. բանկային համակարգի վարկային ռեսուրսները 2013թ. համեմատ ավելացել են 21,3%-ով և կազմել են 2,162 մլրդ դրամ: Տոկոսային եկամուտներն աճել են

³⁹ www.cba.am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx,
կարգավորումը, վերահսկողությունը, << ԿԲ:

264,4 մլրդ դրամից մինչև 288,7 մլրդ դրամ, կամ 9,2%-ով⁴⁰: Զուտ տոկոսային եկամուտներն աճել են 6.6%-ով և կազմել 140.1 մլրդ դրամ:

ՀՀ բանկային համակարգի կողմից վարած քաղաքականության շնորհիվ երկրում նվազել է արտարժույթով տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքները: Դա պայմանավորված է օտարերկրյա վարկային ներդրումների աճով:

Դիագրամից ակնհայտ երևում է, որ ՀՀ առևտրային բանկերի վարկային պորտֆելում վերջին տարիներին վարկային պորտֆելում մեծ տեսակարար կշիռ ունեն սպառողական վարկերը և կորպորատիվ վարկերը: 2014թ. այդ երկու վարկատեսակների գծով աճ է արձանագրվել, ինչը փոխարժեքի թանկացման հետևանքով արտարժույթով վարկերի վերագնահատման արդյունք է:

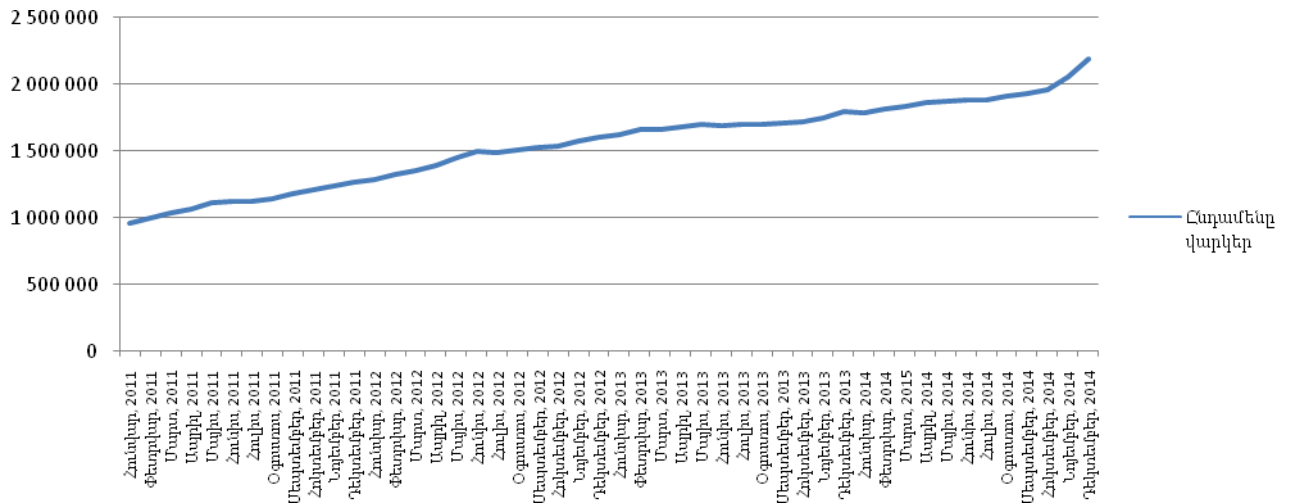
Հաշվի առնելով բանկային համակարգի վիճակագրական տվյալների վերլուծության արդյունքները, համաձայն որի բանկային համակարգն արձանագրել է կայուն երկարատև աճի միտումներ գրեթե բոլոր ցուցանիշների գծով (ընդհանուր ակտիվներ, վարկային պորտֆել, ընդհանուր կապիտալ, տոկոսային եկամուտ, զուտ շահույթ և այլն), կարելի է արձանագրել, որ վարկային ծրագրերի միջոցով բանկային համակարգում օտարերկրյա ներդրումների ընդլայնման և այն կարելի է արձանագրել:

2013-2015թթ. բանկային ռիսկերը գտնվելում են կառավարելի շրջանակներում, որի հետևանքով ֆինանսական համակարգի կայունությանը վտանգ չի սպառնացել: Այս տարիներ ընթացքում բանկային համակարգի ռիսկերն ունեցել են որոշակի թուլացում, սակայն առևտրային բանկերը գործել են պահանջվող նորմատիվային սահմանաչափի ներքո: Բանկային համակարգի գործունեության ապահովման և զարգացման համար առաջնային գործոն է հանդիսանում բանկային համակարգի կարևորագույն ռիսկերի մշակման մոնիտորինգը և դրանց կառավարումը:

⁴⁰ Հայաստանի բանկային ոլորտի ընդհանուր նկարագրություն 2014թ. Արդյունքներ, KPMG տարեկան թողարկում, Երևան 2015թ.:

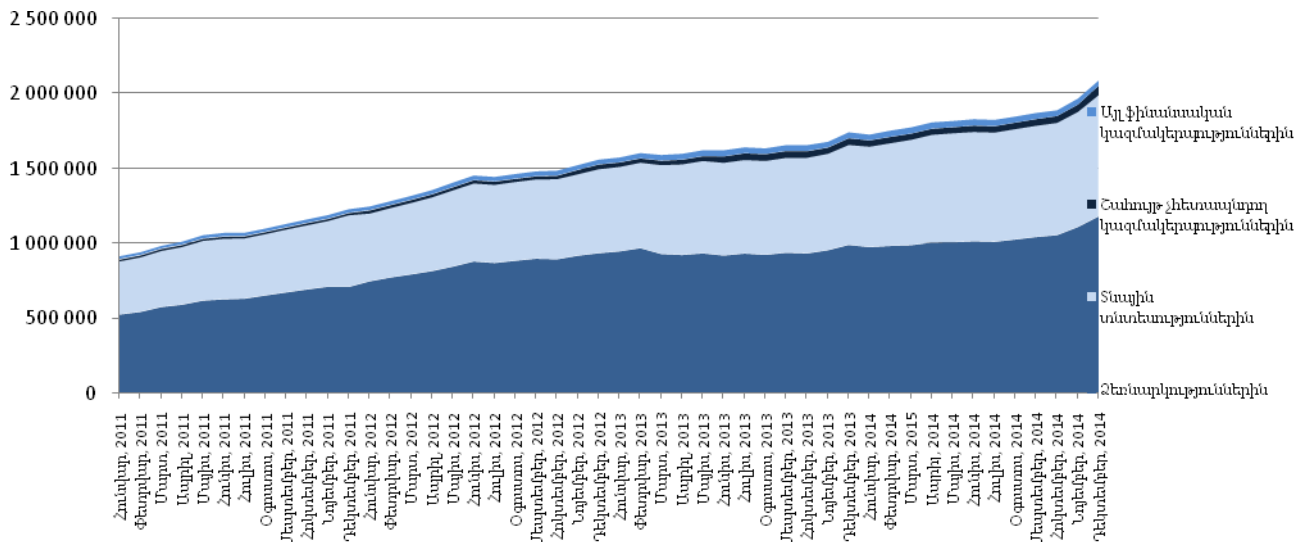
Գծանկար 8

Բանկային համակարգի վարկային պորտֆելի դինամիկան 2011-2014թթ.⁴¹



Գծանկար 9

ՀՀ առևտրային բանկերի վարկային պորտֆելի կառուցվածքը և դինամիկան⁴²



Վարկային ռիսկը բանկային համակարգում ունի իր կարևորագույն դերը, քանի որ վարկային ռիսկով պայմանավորված վնասների մեծությունը վերջին տարիներին փոքր-ինչ ավելացել է՝ 2012թ. վերջի պահի համեմատ աճելով 0.3 տոկոսային կետով՝ 2013թ. տարեվերջին կազմելով ընդհանուր վարկերի 3.4%-ը:

⁴¹ www.cba.am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx Կարգավորումը, վերահսկողությունը, ՀՀ ԿԲ:

⁴² www.cba.am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx Կարգավորումը, վերահսկողությունը, ՀՀ ԿԲ:

Հայաստանի	բանկային	համակարգ.	Ջարգացումը,
Հայաստանի	բանկային	համակարգ.	Ջարգացումը,

Առևտրային բանկերի կապիտալի համարժեքության և իրացվելիության
նորմատիվների մեծությունը⁴³

Ժամկետ	Ն1'	Ն2'	Ն2 ²
31.03.2013	16.4%	26.1%	136.1%
30.06.2013	16.3%	26.1%	127.1%
30.09.2013	16.5%	26.3%	136.9%
31.12.2013	16.7%	29.1%	142.3%
31.03.2014	16.4%	29.6%	145.6%
30.06/2014	16.2%	27.5%	135.1%
30.09/2014	16.3%	26.7%	133.2%
31.12.2014	14.5%	25.1%	129.4%
31.03.2015	15.1%	24.1%	137.1%
30.06.2015	15.4%	25.2%	138.2%
30.09.2015	15.7%	27.2%	147.0%

ՀՀ բանկերի գնահատման համար լայն տարածում է գտել սթրես թեստերի կիրառումը, որոնց իրականացման համար, առաջարկում ենք կիրառել հետևյալ մոտեցումները թե՛ առևտրային բանկերի և թե՛ ներդրումային բանկերի համար:

1. Իրացվելիության սթրես թեստ, որն իրականացվում է հետևյալ եղանակներով՝
 - ցպահանջ պարտավորությունների 10%-ի և ֆիզիկական անձնաց ժամկետային ավանդների 5%-ի՝ պայմանագրային ժամկետից շուտ հետ պահանջում,
 - ցպահանջ պարտավորությունների 20%-ի և ֆիզիկական անձնաց ժամկետային ավանդների 10%-ի՝ պայմանագրային ժամկետից շուտ հետ պահանջում,
 - ցպահանջ պարտավորությունների 30%-ի և ֆիզիկական անձնաց ժամկետային ավանդների 15%-ի՝ պայմանագրային ժամկետից շուտ հետ պահանջում,
 - մեկշաբաթյա ժամկետում բանկային համակարգից ֆինանսավորման ներգրավման անհնարինություն (լոմբարդային վարկի ներգրավում)
 - տևական (մինչև մեկ ամիս) ճգնաժամի դեպքում ռիսկերի կառավարման պատասխանատու ստորաբաժանումը հաշվարկում է բանկի հնարավոր

⁴³ www.cba.am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx, ՀՀ բանկային համակարգի կապիտալի համարժեքության և իրացվելիության նորմատիվները, 2015թ, ՀՀ ԿԲ:

կորուստները բանկի սեփական արժեթղթերի (բաժնետոմսերի և պարտատոմսերի) պորտֆելից արժեթղթերի՝ շուկայական տոկոսադրույքներից 1%-ով բարձր տոկոսադրույքներով մեծաձավալ վաճառքի դեպքում:

2. Տոկոսադրույքի սթրես թեստեր, որոնք իրականացվում են հետևյալ եղանակներով՝
 - վարկերի միջին կշռված տոկոսադրույքի 1%-ով նվազում,
 - ավանդների միջին կշռված տոկոսադրույքի 0.5%-ով աճ և վարկերի միջին կշռված տոկոսադրույքի 0.5%-ով նվազում,
 - ՀՀ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության կորի 1%-ով համամասնական աճ,
 - բանկի սեփական պարտատոմսերի արժեկտրոնային տոկոսադրույքի 1%-ով աճ,
 - օտարերկրյա կամ միջազգային վարկային ծրագրերով վարկերի տոկոսադրույքների 1%-ով աճ:
3. Գնային ռիսկի սթրես թեստեր, որոնք իրականացվում են հետևյալ եղանակներով՝
 - օտարերկրյա բաժնետոմսերի գնի 10%-ով անկում,
 - հայկական շուկայի բաժնետոմսերի գնի 3%-ով անկում և օտարերկրյա բաժնետոմսերի գնի 20%-ով անկում,
 - հայկական շուկայի բաժնետոմսերի գնի 5%-ով անկում և օտարերկրյա բաժնետոմսերի գնի 30%-ով անկում:
4. Վարկային ռիսկի սթրես թեստեր, որոնք իրականացվում են հետևյալ եղանակներով՝
 - վարկային պորտֆելում առկա ստանդարտ վարկերի 2%-ի դասակարգում հսկվողի, հսկվող վարկերի 10%-ի դասակարգում ոչ ստանդարտի, ոչ ստանդարտ վարկերի 10%-ի դասակարգում կասկածելի, կասկածելի վարկերի 10%-ի դասակարգում անհուսալի,
 - վարկային պորտֆելում առկա ստանդարտ վարկերի 2%-ի դասակարգում հսկվողի, հսկվող վարկերի 25%-ի դասակարգում ոչ ստանդարտի, ոչ ստանդարտ վարկերի 25%-ի դասակարգում կասկածելի, կասկածելի վարկերի 25%-ի դասակարգում անհուսալի,
 - վարկային պորտֆելում առկա ստանդարտ վարկերի 3%-ի դասակարգում հսկվողի, հսկվող վարկերի 50%-ի դասակարգում ոչ ստանդարտի, ոչ

ստանդարտ վարկերի 50%-ի դասակարգում կասկածելի, կասկածելի վարկերի 50%-ի դասակարգում անհուսալի,

5. Վարկի ռիսկի սթրես թեստեր, որոնք իրականացվում են հետևյալ եղանակներով՝

- բանկերում տեղաբաշխված գումարների վերադարձ 25%-ի չափով,
- բանկերում տեղաբաշխված գումարների վերադարձ 50%-ի չափով,
- բանկերում տեղաբաշխված գումարների վերադարձ 75%-ի չափով:

Վարկային ռիսկի ստրես-թեստերը գնահատում են վարկային դասերի փոփոխման ազդեցությունը կապիտալի համարժեքության նորմատիվի վրա: Վարկային ռիսկի գնահատման նպատակով վարկերը, ելնելով հատկացված վարկերի ապահովվածության աստիճանից, մարման ժամկետանց օրերից, վարկի մարման ժամկետի երկարաձգումից և տոկոսների վճարումից, վարկառուի ֆինանսական վիճակից դասակարգվում են 4 դասի՝ համապատասխան ռիսկի գործակիցներով, դրանք են՝ հսկվող, ոչ ստանդարտ, կասկածելի և անհուսալի դասերի:

Աղյուսակ 7

Սթրեսային սցենարների տիպային օրինակ 2011թ. տվյալների հիման վրա ամբողջ բանկային համակարգի կտրվածքով⁴⁴

31.12.2011թ. դրությամբ	Դիտարկվող սթրեսային սցենարներ		
	Հսկվող, ոչ ստանդարտ և կասկածելի դասերի վարկերի 25%-ի միաժամանակ դասակարգում անհուսալի դասի վարկերի	Կասկածելի դասի վարկերի 75%-ի դասակարգում անհուսալի դասի վարկերի	Եվրոյի նկատմամբ ՀՀ դրամի յուրաքանչյուր 1%-ով արժևորման (արժեզրկման) դեպքում օգուտ
Բանկային համակարգի վնասի մեծությունը	8.2 մլրդ դրամ կամ համակարգի նորմատիվային կապիտալի 2.4%-ը	3.0 մլրդ դրամ կամ համակարգի նորմատիվային կապիտալի 0.9%-ը	37.6 մլրդ դրամ կամ համակարգի նորմատիվային կապիտալի 12,5%-ը
Բանկային համակարգի ընդհանուր համարժեքությունը սթրես սցենարի հանդես գալու դեպքում	17.9%	18.1%	16.6%

Արտաժողովային ռիսկը կախված է տոկոսադրույքի ռիսկից և լուծարային ռիսկից: Այդ դեպքում, այն նույնպես առաջանում է արտարժույթի անհամատեղելիության՝ ակտիվների և պասիվների, արժույթային ակտիվների և պասիվների կառուցվածքի արդյունքում:

⁴⁴ www.uba.am, www.cba.am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx:

Արտարժութային ռիսկը հանգեցնում է նրան, որ ներտնտեսական գործարքների իրականացման պահին նրա արդյունքները մնում են երկու կողմերի համար էլ անորոշ, ընդհուպ մինչև նրա իրականացումը: Արտարժույթի դժվար կանխատեսելի շարժը շուկայում անկայուն սրված պահերին միջազգային տնտեսական գործարքները դարձնում է համեմատաբար քիչ շարժունակ համեմատած նույնանման գործարքների մեկ երկրի սահմաններում:

Արտարժութային ռիսկերի նշանակությունը կտրուկ աճել է մեր բանկերում, երբ որ նրանք սկսել են մասնակցել արտասահմանյան արտարժութային գործարքներին: Օրինակ 2013 թվականին ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի փոխարժեքը տարվա ընթացքում ունեցել է որոշակի տատանողականություն, միջին տարեկան կտրվածքով գրեթե չի փոփոխվել: ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի միջին տարեկան կտրվածքով գրեթե չի փոխվել: ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի միջին տարեկան արժևորումը կազմել է 0.3%, իսկ 2013թ. տարեվերջին համեմատ արժեզրկումը կազմել է 5.8%: Արտարժույթի վերագնահատման արդյունքում վնասով է աշխատել 13 բանկ, իսկ եկամուտ ապահովել է 8 բանկ: Բանկային համակարգի արտարժույթի առք ու վաճառքի գործառնությունների արդյունքում 2011թ. արդյունքում ապահովել է 13.7 մլրդ դրամ եկամուտ:

Աղյուսակ 8

Սթրեսային սցենարների տիպային օրինակ 2011թ. տվյալների հիման վրա ամբողջ բանկային համակարգի կտրվածքով⁴⁵:

31.12.2011թ. դրությամբ	Դիտարկվող սթրեսային սցենարներ	
	ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի յուրաքանչյուր 1%-ով արժևորման (արժեզրկման) դեպքում օգուտ	Եվրոյի նկատմամբ ՀՀ դրամի յուրաքանչյուր 1%-ով արժևորման (արժեզրկման) դեպքում օգուտ
Բանկային համակարգի օգուտը / վնասը արտարժույթի վերագնահատման արդյունքում	41,6 մլն դրամ կամ նորմատիվային կապիտալի 0,01%-ը (-41,6 մլն դրամ)	0.9 մլն դրամ կամ նորմատիվային կապիտալի 0,0003%-ը (-0,9 մլն դրամ)

Արտարժութային ռիսկի գնահատման սթրես-թեստերի արդյունքների համաձայն՝ արտարժույթի փոխարժեքային տատանումներից բանկային համակարգի վնասները

⁴⁵ www.uba.am, www.cba.am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx

նշանակալի չեն, ինչը պայմանավորված է բանկերի կողմից արտարժույթային ռիսկի պատշաճ կառավարմամբ: Բանկերի գործադրած ջանքերի շնորհիվ բանկերի ռիսկերը լուծում են մի շարք խնդիրներ, որոնք իրենց մեջ ամփոփում են .

1. ճանաչել հնարավոր ռիսկերի առաջացումը,
2. գնահատել ենթադրվող կորուստների մասշտաբները,
3. գտնել ելքեր ռիսկերի մասին նախապես տեղյակ լինելու և այդ հնարավոր ռիսկերը չեզոքացնելու համար:

Այսպիսով, բանկերում օտարերկրյա ներդրումների ներգրավման համար բանկերին անհրաժեշտ է անընդհատ բարելավել իրենց գործունեության արդյունքները, քանի որ ներդրողներն առաջնորդվում են հատկապես գնահատման այս մոտեցումներով:

Վերը նշված վերլուծությունները, իրականացված տեսական մշակումները և առաջարկությունները հանդիսանում են այն հիմքերը, որոնք կարող են ուսումնասիրվել ինչպես պոտենցիալ ներդրողների, այնպես էլ բանկերի ու պետական մարմինների կողմից ներդրումային ծրագրերի մշակման ու իրականացման ժամանակ: Համապարփակ ուսումնասիրությունների հիման վրա արված վերոնշյալ առաջարկություններն ու մշակումները հարկ է դիտարկել գիտական ու գործնական նոր մոտեցումների շրջանակում, մասնավորապես. ուսումնասիրությունը պորտֆելային ու ուղղակի ներդրումների, ինչպես նաև պորտֆելային ներդրումների պարագայում բոլոր շահառուների տեսանկյունից երևույթները միաժամանակյա դիտարկումը: Մեր կողմից արված վերլուծությունները ՀՀ բանկային ոլորտի վերաբերյալ ցույց են տալիս ֆինանսական ներդրումների գրավչության բավականաչափ բարձր աստիճան: Ուստի կարելի է եզրակացնել, որ բանկային համակարգը ներդրումների համար արդիական է և նպատակահարմար:

2.3 Միջազգային վարկային ծրագրերի միջոցով իրականացվող օտարերկրյա ներդրումները ՀՀ-ում

Հայաստանի Հանրապետությունում իրականացվող միջազգային վարկային ծրագրերը և դրանց արդյունավետությունը ուսումնասիրելու համար անհրաժեշտ է նախ և առաջ այդ ծրագրերը դասակարգել համապատասխան խմբերի, որպես չափանիշ ընդունելով դրանց ներգրավման ձևերը, ըստ որի կարելի է առանձնացնել՝

- ՀՀ Կառավարության և միջազգային ֆինանսավարկային կազմակերպությունների կողմից իրականացվող վարկային ծրագրեր
- ՀՀ առևտրային բանկերի միջոցով իրականացվող վարկային ծրագրեր⁴⁶:

Անկախացումից հետո ՀՀ աստիճանաբար անդամակցեց և սկսեց ակտիվ համագործակցել միջազգային ֆինանսավարկային կազմակերպությունների հետ: Միջազգային ֆինանսավարկային կազմակերպություններից տրամադրվող վարկային միջոցները հիմնականում նախատեսվել են և այժմ էլ նախատեսվում են երկրում կենսական ենթակառուցվածքների արդիականացման համար, որի մեջ համոզվում ենք ստորև ներկայացված մի քանի նմանատիպ ծրագրերի էությունից:

2012թ. դրությամբ ուղղակի ներդրումների մասով միջազգային ֆինանսական կառույցների մասնակցությունն ունի հետևյալ կառուցվածքը⁴⁷

- EBRD ունի 16.67% - 25% բաժնեմաս 4 բանկում,
- IFC ունի 20% բաժնեմաս 2 բանկում՝ յուրաքանչյուրում 10%,
- KfW ունի 13.5% եւ 14.87% բաժնեմաս 2 բանկում,
- OPEC-ի Միջազգային զարգացման հիմնադրամը (OFID) ունի 10% բաժնեմաս 1 բանկում:

ՀՀ Վերակառուցման և զարգացման եվրոպական բանկին (ՎՋԵԲ կամ EBRD) անդամակցել է 1992 թվականից⁴⁸, որի կապիտալում նրա բաժինը կազմում էր 10մլն եվրո: ՎՋԵԲ-ը ակտիվ համագործակցում և ծրագրեր է իրականացնում թե՛ պետական, և թե՛ մասնավոր հատվածների հետ՝ հանրագումարով իրականացնելով ավելի քան 96

⁴⁶ http://www.usum.am/_Id/31/3187_Marieta-verjnak.docx

⁴⁷ <http://www.uba.am/upload/8751.pdf>

⁴⁸ <http://www.mfa.am/hy/organizations-representations2/EBRD/>

ծրագրեր՝ 851 մլն. եվրո արժողությամբ: Պետական հատվածի հետ իրականացվող ծրագրերը հիմնականում ընդգրկում են՝ էներգետիկան, տրանսպորտը և այլն:

Հայաստանի Հանրապետությունում բավական ակտիվ է իրականացվել նաև Համաշխարհային բանկի ձեռնարկությունների զարգացման ծրագիրը:

Այս ծրագրի շրջանակներում վարկավորումը իրականացվում է ՀՀ առևտրային բանկերի միջոցով:

Հայաստանի Հանրապետությունը Ասիական զարգացման բանկին (ԱԶԲ կամ ADB) անդամակցում է 2005 թվականի սեպտեմբերից և դասակարգվել է որպես Առաջին խմբին պատկանող երկիր, ինչը հնարավորություն է ընձեռում Հայաստանին օգտվելու ԱԶԲ-ի Հիմնադրամի, ինչպես նաև ընթացիկ կապիտալի ռեսուրսներից:

ԱԶԲ-ն տրամադրում է վարկեր, տեխնիկական աջակցություն, դրամաշնորհներ և խորհրդատվություն: Չնայած վարկերի ծանրակշիռ մասը ուղղորդվում է հանրային ոլորտում ծրագրերի իրականացմանը, այնուամենայնիվ, ԱԶԲ ուղղակի աջակցություն է տրամադրում նաև գործող ձեռնարկություններին՝ ներդրումների և վարկերի տրամադրման միջոցով:

Հայաստանի Հանրապետության և ԱԶԲ-ի միջև արդյունավետ համագործակցության և բանակցությունների արդյունքում 2009 թվականի ընթացքում ստորագրվել են երեք հիմնական վարկային համաձայնագրեր.

- 2009 թվականի հուլիսի 15-ին Հայաստանի Հանրապետության և ԱԶԲ-ի միջև ստորագրվել է «Ճգնաժամի հաղթահարման աջակցության ծրագիր» վարկային համաձայնագիրը, որի գլխավոր նպատակն է աջակցելու Հայաստանի Հանրապետությանը՝ մեղմացնելու համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի ազդեցությունը,

- 2009 թվականի սեպտեմբերի 15-ին ՀՀ և ԱԶԲ միջև կնքվել է Հյուսիս-հարավ ճանապարհային միջանցքի ներդրումային ծրագրի «Շրջանակային ֆինանսավորման համաձայնագիրը»: ԱԶԲ-ի կողմից նախատեսվում է առանձին տրանշերով հինգ հարյուր միլիոն դոլար վարկի տրամադրում ՀՀ-ին: 2009 թվականի հոկտեմբերի 12-ին ՀՀ և ԱԶԲ-ի միջև կնքված վարկային համաձայնագրի միջոցով 60 միլիոն դոլարին համարժեք գումար է տրամադրվել ՀՀ-ին՝ Հյուսիս-հարավ ճանապարհային միջանցքի ներդրումային ծրագրի Առաջին փուլի իրականացման համար, ինչը ներառում է Երևան-Աշտարակ քառուղի ճանապարհի վերանորոգման և բարելավման, ինչպես

նաև Երևան-Արարատ քառուղի ճանապարհի անվտանգության բարձրացման աշխատանքներ,

- Ներկայումս ԱԶԲ-ի հետ համատեղ իրականացվող ծրագրերից են Զրամատակարարման և Սանիտարական հատվածի ծրագիրը՝ շուրջ 36 մլն դոլարի չափով, և Գյուղական ճանապարհների ծրագիրը՝ 47.9 մլն դոլարի չափով:

Հյուսիս-հարավ ճանապարհային միջանցքի ներդրումային ծրագիրը խոշոր ենթակառուցվածքային ծրագիր է, որի նպատակն է միջազգային բարձր ստանդարտներին բավարարող տրանսպորտային ուղիներով երկրի հարավը կապել հյուսիսի հետ և ապահովել ելքը դեպի միջազգային շուկաներ: Նախատեսվում է Ծրագիրն իրականացնել առաջիկա 10-15 տարիների ընթացքում: Հյուսիս-հարավ ճանապարհային միջանցքի վերակառուցումը և զարգացումը հնարավորություն կտա դուրսացնել և աշխուժացնել ինչպես արտաքին, այնպես էլ ներքին փոխադրումներն ու առևտուրը: Ծրագրի իրականացման արդյունքում կստեղծվեն տարածաշրջանային արդյունավետ տարանցիկ ճանապարհներ:

Բանակցությունների արդյունքում, Ծրագրի իրականացմանը պարտավորվել է մասնակցել նաև Ասիական զարգացման բանկը: Այդ նպատակով 2009 թվականի սեպտեմբերի 15-ին և հոկտեմբերի 12-ին ստորագրվել են երկու համաձայնագրեր:

Առաջին համաձայնագիրը (Շրջանակային ֆինանսավորման համաձայնագիրը), ըստ էության, սահմանում է ԱԶԲ պարտավորությունը Ծրագիրը 500 միլիոն դոլարով 2009-2017 թվականների ընթացքում մի քանի փուլերով ֆինանսավորման վերաբերյալ:

Երկրորդ համաձայնագիրը 60 միլիոն դոլարի չափով Ծրագրի առաջին փուլի ֆինանսավորման արտոնյալ վարկային համաձայնագիր է, որն իրականացվելու է Շրջանակային ֆինանսավորման համաձայնագրով նախատեսված 500 միլիոնի շրջանակներում: Այսպիսով, Ծրագիրն իրականացվելու է ըստ փուլերի՝ յուրաքանչյուր փուլի համար կնքելով առանձին վարկային համաձայնագիր:

Առաջին փուլը ենթադրում է Երևան-Գյումրի ճանապարհահատվածի վերակառուցումը, որի համար նախատեսվող 60 միլիոն վարկային տրանշը մասնավորապես ուղղվելու է՝

- Երևան-Աշտարակ քառուղի ճանապարհի բարելավմանը,

- Երևան-Աշտարակ և Երևան-Արարատ քառուղի ճանապարհների անվտանգության բարձրացմանը,

- Ծրագրի հաջորդ փուլերի համար անհրաժեշտ փաստաթղթերի և նախագծերի պատրաստմանը:

Նախատեսվող ճանապարհները պետք է կառուցվեն արդի լավագույն տեխնոլոգիաներին համապատասխան և բավարարեն միջազգային բարձր ստանդարտներին:

Ծրագրի իրականացման նպատակով ՀՀ կառավարության 2010 թվականի 11 մարտի թիվ 446-Ն որոշմամբ ձևավորվել է «Հյուսիս-հարավ ճանապարհային միջանցքի ներդրումային ծրագրի իրականացման կազմակերպություն» պետական ոչ առևտրային կազմակերպություն, որը և ներկայումս իրականացնում Ծրագրի առաջին փուլի շինարարական աշխատանքների մեկնարկի նախապատրաստական աշխատանքները: Ծրագիրը կառավարվում է ՀՀ վարչապետի գլխավորությամբ ստեղծված Կառավարման խորհրդի կողմից:

Միջազգային վարկերի արդյունավետության տեսանկյունից կարևորագույն նշանակություն է ստացել նաև գյուղատնտեսությունում իրականացվող ծրագրերի արդյունավետության խնդիրը: Հաշվի առնելով վերոնշյալը՝ 2006թ. մարտի 27-ին Հազարամյակի մարտահրավեր կորպորացիան ՀՀ Կառավարության հետ ստորագրեց 235.65 մլն ԱՄՆ դոլարի հնգամյա համաձայնագիր: Այն պաշտոնապես ուժի մեջ է մտել 2006թ.-ի սեպտեմբերի 29-ին, և համաձայնագրի ծրագրերն ու գործունեությունը կառավարելու համար ստեղծվել է «Հազարամյակի մարտահրավեր հիմնադրամ-Հայաստան» պետական ոչ առևտրային կազմակերպությունը (այսուհետ՝ ՀՄՀ-Հայաստան):

Համաձայնագրի նպատակն է հասնել գյուղական աղքատության նվազեցմանը: Ակնկալվում է, որ այն կօժանդակի գյուղական աղքատության նվազեցմանը և նրանց եկամուտների բարձրացմանը: Հայաստանը նախատեսում է հասնել այդ նպատակին գյուղական ճանապարհների, ոռոգման համակարգերի, տեխնիկական և ֆինանսական աջակցության ռազմավարական ներդրումների հնգամյա ծրագրի միջոցով՝ բարելավելով ջրամատակարարումը և աջակցելով գյուղացիներին և ագրոարդյունաբերությանը:

ՀՄՀ-Հայաստանի գործունեությունն ուղղված է գյուղատնտեսական արդյունավետության բարձրացմանը միտված երկու հիմնական խնդիրների լուծմանը.

1. Գյուղական ճանապարհների վերականգնում: «Գյուղական ճանապարհների վերականգնման» ծրագիրը կմեծացնի գյուղական համայնքների մուտքը դեպի գյուղատնտեսական շուկա և կավելացնի ոչ-գյուղատնտեսական եկամտի հնարավորությունները և կզարգացնի սոցիալական ենթակառուցվածքը: 67 միլիոն ԱՄՆ դոլար ուղղված է մոտ 943 կմ գյուղական ճանապարհների վերականգնմանը: Դա կազմում է Հայաստանի ռազմավարական կարևորություն ունեցող ճանապարհների ցանցի մեկ երրորդից ավելին:

2. Ոռոգման համակարգի վերակառուցում: «Ոռոգվող գյուղատնտեսություն» ծրագիրը կբարձրացնի գյուղատնտեսական ոլորտի շահութաբերությունը՝ ընդլայնելով և բարելավելով ոռոգման համակարգը, հզորացնելով ոռոգման միավորները՝ ցանցը ավելի լավ կառավարելու համար և գյուղացիների համար իրենց արտադրանքը շուկա արտահանելու հնարավորություն ստեղծելով: Այս ծրագրի շրջանակներում նախատեսված են 2 ենթածրագրեր.

ա. Ենթակառուցվածքների ծրագիրը կբարելավի առկա ենթակառուցվածքները՝ ոռոգվող տարածքներն ընդլայնելու և ջրի աղբյուրների և ջրամատակարարման արդյունավետությունն ու կայունությունը բարելավելու նպատակով,

բ. «Ջրից դեպի Շուկա» ծրագիրը (այսուհետ՝ ՋԴՇ) կզարգացնի ոռոգման կառավարման կազմակերպման հնարավորությունները՝ ցուցադրումների և վերապատրաստումների միջոցով աջակցելով ներտնտեսային զարգացմանը, հզորացնելով հետբերքահավաքի, վերամշակման և շուկայի տեղեկատվական ծառայությունները և մեծացնելով վարկավորման հասանելիությունը, որը հնարավորություն կընձեռի շահառու գյուղացիներին և ագրոբիզնեսին անցում կատարել դեպի ավելի շահութաբեր, շուկայամետ գործավարում⁴⁹:

ՋԴՇ-ի նպատակն է արագացնել ոռոգման վերականգնման տարածքներում ավելի շահութաբեր գյուղատնտեսական արտադրությանն անցնելու գործընթացը՝ ներկայացնելով և խրախուսելով ոռոգվող գյուղատնտեսության լավագույն փորձը, հետամուտ լինելով բարելավված ջրի կառավարման մեթոդների որդեգրմանը և

⁴⁹ ՀՄՀ-Հայաստան «Ջրից դեպի շուկա ծրագրի վարկային բաղադրիչ» (ծրագրի վարչական քաղաքականությունը և ընթացակարգերը), Երևան, 2009, էջ 1-2:

անցմանը դեպի բարձրարժեք մշակաբույսերի աճեցումը՝ հզորացնելով կապը հետքերքահավաքի և վերամշակող ձեռնարկությունների և դրանց շուկաների միջև՝ ինչպես տեղական, այնպես էլ միջազգային, և հզորացնելով վարկատուների կողմից արտադրական և հետքերքահավաքային վերամշակման շահավետ առաջարկները ֆինանսավորելու հնարավորությունները:

Հազարամյակի մարտահրավեր կորպորացիայի կողմից ոռոգման ենթակառուցվածքների ծրագրին տրվող ֆինանսավորումը կնպաստի գյուղատնտեսության արտադրողականության ու եկամուտների աճին՝ ծրագրով նախատեսված շրջաններում ուսուցման, տեխնիկական օժանդակության, ֆերմերներին վարկային միջոցների և գյուղատնտեսական տեխնիկայի հասանելիության միջոցով: Այս ծրագիրը մեծ նշանակություն ունի ֆինանսական հաստատությունների համար, քանզի դրա շնորհիվ գյուղացիները դառնում են բիզնեսի ավելի լավ հաճախորդներ և ավելի լավ տեղեկացված ու բանիմաց վարկառուներ: ԶԴՇ ծրագրի վարկային բաղադրիչի նպատակն է աջակցել ՀՄՀ-Հայաստանին երկու գործընթացներում՝ ընդլայնել գյուղատնտեսական ոլորտում վարկերի մատչելիությունը և օգտվել նոր ներդրումային հնարավորություններից:

ՀՄՀ Հայաստանի կողմից նախատեսվող ֆինանսավորման ընդհանուր գումարը կազմում է 8.5 միլիոն ԱՄՆ դոլար, որը ֆինանսական հաստատություններին առաջարկվել է մինչև 7 տարվա ֆինանսավորման և տարեկան 4% ֆիքսված տոկոսադրույքի պայմաններով: Գյուղատնտեսական վարկերի տրամադրումը միտված է գյուղատնտեսական արտադրությունը ընդլայնելուն և արդյունավետ տեխնոլոգիաներ կիրառելուն առանձնապես այն ոլորտներում, որոնց վերաբերյալ գիտելիքներ և նոր տեխնոլոգիաներ են փոխանցվում ԶԴՇ շրջանակներում: Ընդհանուր առմամբ, ծրագրի գաղափարախոսությունը ենթադրում է այնպիսի ոլորտների ֆինանսավորում, որոնք վերաբերում են ծրագրի հետևյալ հիմնական ուղղություններին՝ «ոռոգելի գյուղատնտեսություն», «անցում դեպի բարձրարժեք գյուղատնտեսական արտադրանքի» և «հետքերքահավաքի տեխնոլոգիաներ»: Այս ծրագրով չեն ֆինանսավորվում հացահատիկային կուլտուրաների մշակման, անասնապահության և դրան հարակից գործունեության ոլորտները:

Վարկերը առևտրային բանկերի կողմից տրամադրվում են առավելագույնը 12% տոկոսադրույքով, վարկավորման ժամկետներն են 2-7 տարի, վարկի գումարի առավելագույն չափը՝ 10.5 միլիոն ՀՀ դրամ: Վարկային բաղադրիչը գործում է ամբողջ Հայաստանի տարածքում (բացառությամբ Երևան քաղաքի) և վարկային գործընթացի մեջ ընդգրկված են հանրապետության 10 մարզերը⁵⁰:

Միջազգային ներդրումների և միջազգային վարկերի ներգրավման գործում պետական և ոչ պետական մարմինների դերակատարությունը բավական տարբերվում է միմյանցից: Միջազգային վարկը ըստ էության ապրանք է, որի ներհոսքը մեծապես պայմանավորվում է երկրում դրա նկատմամբ առկա պահանջարկից: Այսինքն վերոնշյալը ենթադրում է, որ այս կառույցների քայլերը պետք է հանգեցնեն երկրում տնտեսվարող սուբյեկտների կողմից միջազգային վարկերի նկատմամբ պահանջարկի աճին: Պետական մարմինները այս պարագայում ունեն բավական նշանակալի դեր միջազգային վարկերի ներգրավման գործում, դա պայմանավորված է մի շարք հանգամանքներով, ստորև ներկայացնում եմ դրանցից մի քանիսը:

Առաջին՝ միջազգային վարկային ռեսուրսները տրամադրվում են արտարժույթով և հետևաբար առևտրային բանկերի կողմից այն ֆիզիկական և իրավաբանական անձանց տրամադրվում է արտարժույթով: Այս հանգամանքը բավական խնդրահարույց է տնտեսվարողների համար կապված ազգային արժույթի փոխարժեքի անկայունությամբ: Սա հատկապես նկատելի է Եվրոյով տրամադրվող վարկերի պարագայում, քանզի համեմատ ԱՄՆ դոլարի, Եվրոյի նկատմամբ ՀՀ դրամը ավելի անկայուն է և տատանումները ավելի զգալի են:

Այսպես, քանի որ ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից տրամադրվող ձեռնարկատիրական վարկերի առավելագույն ժամկետը միջինում կազմում է 5 տարի, այն էլ միայն հիմնական միջոցների ձեռք բերմանն ուղղված վարկերի դեպքում, դիտարկենք ՀՀ դրամի փոխարժեքի տատանումները ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ 2008-2014թթ. կտրվածքով:

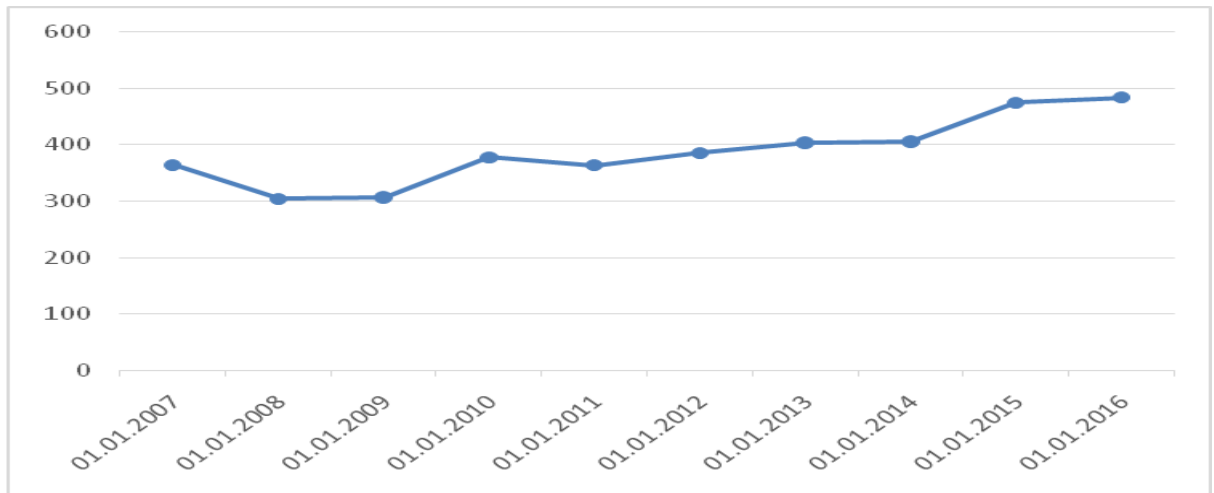
Վերոնշյալ ժամանակահատվածի ընթացքում փոխարժեքի անկայունության տեսանկյունից աչքի է ընկել 2009թ., 2010թ. և 2014թ., որոնց ընթացքում տատանումների առավելագույն տարբերությունը մեկ օրվա ընթացքում կազմել է շուրջ

⁵⁰ ՀՄՀ-Հայաստան «Ջրից դեպի շուկա ծրագրի վարկային բաղադրիչ» (ծրագրի վարչական քաղաքական-նությունը և ընթացակարգերը), Երևան 2009, էջ 6:

70 դրամ: Գծանկար 10-ում ներկայացված է 2007-2014թթ. հիմնական փոխարժեքի՝ դոլարի փոխարժեքի դինամիկան, որով ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ներգավկում են միջազգային վարկային հիմնական ծրագրերը:

Գծանկար 10

ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար փոխարժեքի դինամիկան 2007-2016թթ.⁵¹.



Այս պարագայում հաշվի առնելով նաև այն հանգամանքը, որ ՀՀ ձեռնարկությունների գերակշիռ մասը և մասնավորապես ՓՄՁ ոլորտը գրեթե ամողջությամբ իր շահույթը ստանում է ՀՀ դրամով պարզ է դառնում, որ փոխարժեքի դիսկը բավական լուրջ ազդեցություն է ունենում ձեռնարկատերերի կողմից արտարժույթով վարկերի ստացման որոշման կայացման վրա:

Այս խնդրին որոշակի լուծում տալ կարող է ՀՀ Կենտրոնական բանկը, անցում կատարելով փոխարժեքի ձևավորման սահմանափակ լողացող եղանակին: Այս եղանակի կիրառումը կարող է հնարավորություն տալ մեծացնելու փոխարժեքի կանխատեսելիությունը և բացառելու կտրուկ տատանումները:

Արժույթային ռիսկերը մեղմելու հնարավոր եղանակ է նաև «Փափուկ» վարկերի տեսակարար կշռի ավելացումը: Դա իր հերթին կարող է արվել երկու եղանակով՝

- միջազգային ռեսուրսները ներգրավել հենց այդ պայմանով, որի մասին համապատասխան դրույթը ֆիքսված կլինի վարկային պայմանագրում
- պետության կողմից իրականացնել տոկոսադրույքի սուբսիդավորում այն պայմանով, որ առևտրային բանկերը իրենց վրա վերցնելով արժույթային ռիսկերը

⁵¹ ՀՀ բանկային համակարգի հիմնական հաշվեկշռային ցուցանիշները, Երևան 2016թ., www.cba.am/am/SitePages/statfinorg.aspx

ներգրավված արտարժույթով միջոցների մի մասի տեղաբաշխումը իրականացնեն ՀՀ դրամով:

Միջազգային փորձը ցույց է տալիս, որ զարգացող երկրներում միջազգային վարկային ծրագրերի հիմնական հասցեատերերը ՓՄՁ ներկայացուցիչներն են: Այս պարագայում առաջանում է նրանց վարկունակության հիմնախնդիրը: Ինչպես շատ զարգացող երկրներում այնպես էլ Հայաստանում ՓՄՁ-երի հնարավորությունները բանկից օգտվելու համար բավական սահմանափակ են: Դա պայմանավորված է մի քանի հանգամանքով՝

- առևտրային բանկերը չեն ցանկանում իրենց վարկային պորտֆելը մեծացնել նման ձեռնարկություններին վարկեր տրամադրելու շնորհիվ, քանի որ այդպիսի ձեռնարկություններին վարկ տրամադրելը կարող է հանգեցնել վերադարձելիության հետ կապված բավական լուրջ ռիսկերի:

- ՓՄՁ-ին վարկերի տրամադրվումը շատ դեպքերում խոչնդոտվում է նաև ոլորտը կարգավորող օրենսդրության բավական խիստ պահանջների առկայությամբ: Դրանք մասնավորապես արգելում են համապատասխան ապահովվածություն չունեցող վարկերի տրամադրումը:

- Երկրում բավական մեծ չափերի հասնող ստվերային տնտեսության հնարավորություն չեն տալիս վարկունակության հաշվարկի ժամանակ օգտագործել ընկերության՝ իր գործությունից ստացված ճշգրիտ ֆինանսական ցուցանիշները:

Նշված վերջին հանգամանքը առավել խոցելի է դարձնում վարկառու ձեռնարկություններին միջազգային վարկերի ստացման տեսանկյունից, քանի որ ըստ օրենքի միջազգային կազմակերպությունները վարկունակության հաշվարկների հաշվարկման ժամանակ հիմք են ընդունում միայն պետական մարմինների կողմից հաստատված ֆինանսական հաշվետվությունները:

Միջազգային վարկերի ներգրավման մեկ այլ գրավական է նաև արտահանման ծավալների մեծացումը: Սա պայմանավորված է նրանով, որ ձեռնարկությունների մոտ տեղի կունենա մուտքերի արժույթային դիվերսիֆիկացիա, որն իր հերթին կնվազեցնի փոխարժեքի ազդեցությունը ընկերություններին հնարավորություն տալով ավելի շահեկան դիրք ունենալ միջազգային վարկային ծրագրերից վարկեր ստանալու ժամանակ: Ձեռնարկությունների մուտքերի արժույթային դիվերսիֆիկացիայի

անբավարար աստիճանը արտացոլվում է նրանց կողմից ՀՀ դրամով և արտարժույթով պահվող ցպահանջ ավանդների ընդհանուր ծավալներում⁵²:

Հայաստանի Հանրապետությունում, ինչպես նաև այլ զարգացող երկրներում, բավական բարդեցված է վարկի վերադարձելիության ապահովման միջոցների բռնագանձման և իրացման գործընթացները: Անշարժ գույքի պարագայում այդ գործընթացը կարող է տևել մինչև երկու տարի: Զարգացող երկրների համար պայմանավորված սղաճի բարձր մակարդակը և անշարժ գույքի շուկայում գների անկայունությունը, որը շատ դեպքերում ուղեկցվում է լուրջ անկումներով, ևս խոչնդոտում է վարկերի տրամադրման գործընթացին:

Վերոնշյալով է պայմանավորված մասնավորապես այն հանգամանքը, որ առևտրային բանկերը սահմանում են վարկ գրավ-հարաբերակցության բավական ցածր մակարդակ հատկապես ձեռնարկատիրական վարկերի գծով:

Ենթադրենք ընկերությունը ցանկանում է ՀՀ առևտրային բանկերից ստանալ ձեռնարկատիրական վարկ որևէ միջազգային վարկային ծրագրի շրջանակներում 10 մլն ՀՀ դրամի չափով: Այս դեպքում բացի այն, որ պետք է ըստ պայմանների ներկայացված լինեն վարկի վերադարձելիության առաջնային ապահովում հանդիսացող ֆինանսական ցուցանիշները, պետք առկա լինի նաև երկրորդային ապահովում՝ գրավ: ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից սահմանվող վարկ գրավ հարաբերակցությունը միջինը կազմում է 65% : Այսինքն որպեսզի կազմակերպությունը հնարավորություն ունենա ստանալու 10 մլն. ՀՀ դրամ անհրաժեշտ է, որպեսզի գրավը իր լիկվիդացիոն արժեքով արժենա նվազագույնը 16.500.000 ՀՀ դրամ, սա նշանակում է որ նրա շուկայական արժեքը պետք է նվազագույնը կազմի 21.000.000 ՀՀ դրամ: Հաշվի առնելով ՀՀ անշարժ գույքի շուկայի ներկա վիճակը կարելի է գալ այն եզրակացության, որ նման արժեքի անշարժ գույքը մեծամասնությամբ գտնվում է Երևան քաղաքում, իսկ ՀՀ մարզերում որտեղ անշարժ գույքի արժեքը համեմատած Երևան քաղաքի բավականին ցածր է այս հանգամանքը ավելի վճռորոշ նշանակություն է ստանում ընկերությունների համար:

⁵² Մխիթարյան Ա., «Միջազգային վարկային ծրագրերի միջոցով իրականացվող օտարերկրյա ներդրումները ՀՀ-ում», «Ֆինանսներ և էկոնոմիկա», 1-2 (185-186), Երևան 2016, 92-94 էջեր:

Վարկերի ապահովածության խնդիրը առաջ է գալիս նաև գյուղատնտեսության ոլորտում միջազգային վարկերի տրամադրման ժամանակ: Գյուղատնտեսական վարկերի պարագայում միջազգային վարկերի ներգրավմանը կնպաստի վենչուրային հիմնադրամների և պետության մասնակցությամբ գյուղատնտեսական գործունեությունից ստացվող օգուտների ապահովագրումը, որը հնարավորություն կտար այդ արդյունքը դարձնել գրավի առարկա նպաստելով գյուղական տնտեսությունների վարկունակության բարձրացմանը:

Այս պարագայում նպատակահարմար է դառնում երաշխավորության ինստիտուտի կիրառումը: Երաշխիքային մեխանիզմի կիրառումը մեծապես պայմանավորված է երկու հանգամանքով դրանք են՝

- ձեռնարկության կողմից արդյունավետ բիզնես ծրագրի ներկայացում
- բանկային համակարգի կողմից ձեռնարկության գործունեության համակողմանի գնահատում

Հայաստանի Հանրապետությունում այն գործընթացը սկիզբ է դրվել 2000 թվականից ՀՀ ազգային ժողովի կողմից ընդունված «Փոքր և Միջին ձեռնարկությունների պետական աջակցության մասին» ՀՀ օրենքի ընդունմամբ: Օրենքի հիման վրա ձևավորված ՓՄՁ զարգացման ազգային կենտրոնը հենց առաջին անգամ սկսեց կիրառել վարկային երաշխիքների տրամադրման մեխանիզմները⁵³:

Հայաստանի ՓՄՁ զարգացման ազգային կենտրոնի տրամադրած երաշխավորությունը հնարավորություն է ընձեռում վարկունակ ձեռնարկատերերին վարկավորվել գրավի անբավարարության և ցածր իրացվելիության պայմաններում, ինչը հատկապես արդիական է ՀՀ բնակավայրերում և սահմանամերձ գոտիներում գործող ՓՄՁ սուբյեկտների համար:

Երաշխավորությունների առավելագույն ժամկետը կազմում է 5 տարի: Հայաստանի ՓՄՁ զարգացման ազգային կենտրոնը կարող է երաշխավորել վարկային պարտավորության ոչ ավել քան 70%-ը: Գումարային արտահայտությամբ երաշխավորության առավելագույն ծավալը կարող է կազմել 15 միլիոն դրամ⁵⁴:

Վարկային երաշխավորությունները տրամադրվում են ըստ հետևյալ առաջնայնությունների՝

⁵³ <http://www.smednc.am/?laid=2>

⁵⁴ http://www.eiu.am/files/808_Management-girq-Suvaryan.doc

- արտադրության կամ ծառայությունների, ինչպես նաև առևտրի* ոլորտում գործող ՓՄՁ սուբյեկտներ

- տնտեսական ցածր ակտիվությամբ առանձնացող բնակավայրերում և շրջաններում (սահմանամերձ և գյուղական բնակավայրերում, աղետի գոտում, նախկին բանավաններում, գիտավաններում) գործող ՓՄՁ սուբյեկտներ,

- ներմուծումը փոխարինող, արտահանող, արտահանման ներուժ ունեցող ՓՄՁ սուբյեկտներ

- նորարարություններ ներդնող, նոր տեխնոլոգիաներ կիրառող ՓՄՁ սուբյեկտներ

Հայաստանի ՓՄՁ զարգացման ազգային կենտրոնի աջակցությունից չեն կարող օգտվել՝ վարկային, ապահովագրական և ներդրումային կազմակերպությունները, գրավատները, արժեթղթերի շուկայի մասնագիտացված մասնակիցները, խաղատների և շահումով խաղերի կազմակերպման գործունեություն իրականացնող սուբյեկտները, ինչպես նաև դուստր և կախյալ տնտեսական ընկերությունները:

ՓՄՁ ԶԱԿ-ը ի սկզբանե որպես իր գործունեության առաջնահերթություն հռչակել էր հետևյալ սկզբունքները⁵⁵

- ֆինանսական և ներդրումային հնարավորությունների ընդլայնումը,
- նորարարական և ժամանակակից տեխնոլոգիաների կիրառումը,
- կադրերի մասնագիտական պատրաստման և վերապատրաստման իրականացումը:

ՓՄՁ ԶԱԿ-ի ստեղծումը հնարավորություն տվեց փոքր ինչ բարելավել ՓՄՁ շրջանում միջազգային ֆինանսական ռեսուրսներից օգտվելու հնարավորությունները:

Երկրորդային ապահովվածության առկայության անհրաժեշտությունը ավելի զգալի հիմնախնդիր է հանդիսանում գյուղատնտեսության ոլորտում: Գյուղական համայնքներում անշարժ գույքի ցածր շուկայական արժեքը, որն իր հերթին հանգեցնում է դրանց իրացվելի արժեքի փոքր լինելուն, հնարավորություն չի տալիս գյուղական տնտեսություններին օգտվել բանկային ծառայություններից: Այս պարագայում միայն պետական երաշխիքների տրամադրումը չի կարող հանգեցնել խնդրի լուծմանը: Գյուղատնտեսության ոլորտում նպատակահարմար է իրականացնել հետևյալ քայլերը՝

⁵⁵ <http://www.smednc.am/?laid=2&com=module&module=menu&id=265>

- Գրավի առարկա դարձնել գյուղատնտեսական գործունեությունից ակնկալվող արդյունքները: Այս մեխանիզմը կիրառելու համար նախ անհրաժեշտ է որպեսզի իրականացվի գյուղատնտեսական գործունեության արդյունքների ապահովագրություն կորուստներից: Քանի որ Հայաստանում դա բավական ռիսկային է և փոքր է այդ ոլորտում մասնավոր ապահովագրական ընկերությունների շահագրգռվածությունը անհրաժեշտ է գյուղատնտեսության ոլորտում ապահովագրությունը իրականացնել պետական մասնավոր համագործակցության կամ ամբողջովին պետական ապահովագրական ընկերության կողմից: Ի տարբերություն այլ բնագավառների գյուղատնտեսությունը աչքի է ընկնում սեզոնայնության խիստ բարձր աստիճանով, որը ենթադրում է վարկավորող կազմակերպությունների կողմից համապատասխան ժամանակացույցի կառուցում, որը կենթադրի վարկային բեռի բաշխում ապրանքի իրացման ժամանակահատվածի վրա՝ պարապուրդի ամիսներին ապահովելով ավելի թեթև վարկային բեռ:

- Պետական մարմինների կողմից իրականացվելիք հաջորդ կարևոր խնդիրը՝ գրավների լիկվիդայնության բարձրացումն է: Այս խնդրի լուծումը անհրաժեշտ է դիտարկել օրենսդրական տեսանկյունից: Ինչպես արդեն նշվել էր գրավը դա վարկային պարտավորությունների ապահովման միայն երկրորդային միջոց է, սակայն Հայաստանում այն իր վճռորոշ ազդեցությունն է ունենում վարկի տրամադրման որոշման կայացման մեջ: Միջազգային ծրագրերով տրամադրվող վարկերի դեպքում գրավի իրացվելիության աստիճանը բարձացնելու համար անհրաժեշտ լայն կիրառել գրավի իրացման արտադատարանային պրակտիկան: Այս եղանակի կիրառումը կենթադրի գրավի իրացում առավելագույնը 6 ամսվա ընթացում:

- Միջազգային վարկերի ներգրավման գործում էական նշանակություն կունենա նաև այսպես կոչված «Փափուկ վարկերի» տեսակարար կշռի ավելացումը: Այն հնարավորություն կնձեռի տեղական շուկայում գործող ձեռնարկություններին օգտվել միջազգային ֆինանսական ռեսուրսներից, քանի որ վարկի մարումն իրականացնում են ՀՀ դրամով:

ԳԼՈՒԽ 3. ՀՀ ԱՌԵՎՏՐԱՅԻՆ ԲԱՆԿԵՐԻ ԿՈՂՄԻՑ ՕՏԱՐԵՐԿՐՅԱ ՆԵՐԴՐՈՒՄԵՆՐԻ ՏԵՂԱԲԱՇԽՄԱՆ ԱՐԴՅՈՒՆԱՎԵՏՈՒԹՅԱՆ ԲԱՐՁՐԱՑՄԱՆ ՈՒՂԻՆԵՐԸ

3.1 Օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետության գնահատման մեթոդների կիրառման հնարավորությունները ՀՀ բանկային համակարգում

ՀՀ բանկային համակարգում օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետության բարձրացմանն ուղղված միջոցառումները նախատեսում են օտարերկրյա կապիտալի ներհոսքի ապահովման համար միջազգայնորեն ընդունելի գնահատման չափորոշիչների համակարգի կատարելագործում: Նախքան ներդրումային ծրագրերին մասնակցելը, հարկավոր է ներդրումային դաշտում առկա տեղեկատվությունը համապատասխանեցնել հատուկ պահանջներին: Դա հնարավորություն կտա ներդրողներին հեշտությամբ ուսումնասիրելու պոտենցիալ ներդրումային ոլորտի վերաբերյալ իրեն անհրաժեշտ տեղեկատվությունը, որը համադրելի կարող է լինել այլ ոլորտների նախնական տեղեկատվության հետ համեմատելիս: Բացի այդ, բանկային համակարգի մասնակիցների վերաբերյալ վերլուծական ու գնահատման միասնական համակարգն ավելի գրավիչ է օտարերկրյա ներդրող գործընկերների համար:

Օտարերկրյա վարկային ներդրումներն իրականացվում են երկու մակարդակով՝

1. միջազգային վարկային կազմակերպությունների կողմից ՀՀ բանկերին վարկային միջոցների տրամադրումը,
2. այդ վարկային ռեսուրսների միջոցով տեղական հիմնարկ ձեռնարկություններին ֆինանսավորումը:

Միջազգային ֆինանսական կառույցներից ստացվող վարկային միջոցները, ինչպես արդեն նշել ենք նախորդ գլխում, համարվում են օտարերկրյա ներդրումների դրսևորման ձևերից հիմնականը: Այս իմաստով, միջազգային ֆինանսական կառույցները, որպեսզի արդյունավետ տեղաբաշխեն իրենց վարկային միջոցները, շահագրգիռ կողմ են դառնում ՀՀ-ում գործող ձեռնարկություններին վարկավորելու

գործընթացներում ցուցաբերելու խորհրդատվական ծառայություններ: Այս մասով հարկ է նշել, որ գրեթե բոլոր ֆինանսական կառույցներին կից գործում են խորհրդատվական ընկերություններ, որոնք հուսալի գործընկերության տեսլականով մշակում են վարկավորման գործընթացի համար անհրաժեշտ տեղեկատվական բազան: Համագործակցության համար ելակետային է համարվում ապագայի հեռանկարը հայաստանյան բանկերի, ապա նաև դրանց միջոցով վարկավորված ձեռնարկությունների հետագա զարգացման ծրագիրը: Այդ կանխատեսումներից անհրաժեշտություն է առաջանում գլխավոր ծրագրի ձևակերպումը պոտենցիալ արտասահմանյան գործընկերոջ համար, որի մշակումը ձեռք է բերում առավելություն և նախապատրաստվում է վերլուծության համար (opportunity study):

«Հնարավորությունների վերլուծություն» - սա առաջին լիարժեք և ստուգված տեղեկատվությունն է բարեհաջող բիզնես սկսելու վերաբերյալ, որը լայն տարածում է ստացել աշխարհում: Այս տեղեկատվությունը անհրաժեշտ է նախապատրաստել միջազգային տեղեկատվական շուկայի պահանջներին համապատասխան՝ հաշվի առնելով միջազգային ֆինանսական շուկաների մեթոդական ցուցումները:

«Հնարավորությունների վերլուծություն»-ը իրենից ներկայացնում է ֆիրմաների ստեղծման առաջարկը կամ այլ ֆիրմաների հետ համագործակցությունը՝ կիրառելով կապիտալ ներդրումները: Եթե արտասահմանյան գործընկերը հետաքրքրվում է «նպաստավոր հնարավորություններով բիզնես սկսել» կամ արդյունքում ուսումնասիրել «Հնարավորությունների վերլուծության» տեղեկատվությունը, ապա կողմերը սկսում են բանակցությունները: Այդ բանակցությունների որակը անհամեմատ բարձր է, նրանք համարվում են ավելի արդյունավետ և ճշգրիտ, եթե կողմերը նախապես ծանոթացած են լինում անհրաժեշտ տեղեկատվության հետ:

Այդպիսի վերլուծական նյութի նշանակությունը մեծանում է, եթե այն մշակվում է բարձր մասնագիտական մակարդակով: Այնտեղ պետք է ներառվեն երեք հարցեր.

- Ու՛մ հետ մենք գործ ունենք: Ֆինանսական և տեխնոլոգիական հայաստանյան այս նկարագրությունը նախապատրաստված է հաշվեկշռի վերլուծության և շահութաբերության հիման վրա, ինչպես նաև հաշվի է առնված արտադրական հզորությունները:

- Ի՞նչ է առաջարկվում: Այս իմաստով տրվում է միջոցառումների իրական հայեցակարգի ձևակերպումը, որ բնութագրում է հնարավոր սցենարային առաջարկները՝ բիզնես մոդելների և փայամասնակցությունների, ինչպես նաև արտադրական կարողությունների վերջնական ընտրության հարցում:
- Ինչպիսի՞ օգուտներ են նախատեսվում կողմերի համար: Այս իմաստով, հաշվի են առնվում ծախսերի և ներդրումների մակարդակը, ապրանքների ու ծառայությունների ընդհանուր ֆինանսական հոսքերի գանահուման և վերլուծության գործընթաց է:

Վերլուծությունը ավարտվում է այն եզրահանգումով, որ արտասահմանյան գործընկերների սպասվող ներդրումները դառնում են որոշակի, ինչպես նաև սպասվում է հայկական կողմի պատրաստակամության աստիճանը բանակցությունները սկսելու համար: Բանակցությունները սկսելու արդյունքները, որոնք վերաբերում են ծախսերին, վաճառքին և շահույթին, պետք է ձևավորեն փոխգործունեության միջոցառումների ընդհանուր պատկերը:

Այսպիսով, անհրաժեշտ է կապիտալի արդյունավետության ֆինանսական և տնտեսական այնպիսի գնահատական, որը կներդնեն ապագա գործընկերները: Այդ գնահատականը սերտորեն կապված է չորս հիմնական հավաստի տեղեկատվական հաշվարկների հետ.

1. իրացման ծավալների կանխատեսում՝ ոչ պակաս, քան 5 տարվա գործունեության կտրվածքով,
2. ֆինանսական հոսքերի կանխատեսումն արդյունավետ եղանակներով, որը հաշվի է առնում դրամական մուտքերը և ելքերը, կանխատեսվող գործառնական ծախսերը և եկամուտները, կապիտալ ներդրումների մասնաբաժինը և դրա հետ գնումը,
3. ներդրումների տնտեսական արժեքը, որտեղ որոշվում են ներդրումային ծրագրի արդյունավետությունը բազմագործոն կտրվածքով, ինչպես նաև գնահատվում այն սույն հետազոտության առաջին գլխում ներկայացված գնահատման մեթոդաբանության համաձայն,
4. սեփական կապիտալում գործընկերների մասնակցության կառուցվածքը, որը պետք է բնութագրի յուրաքանչյուր մասնակցի մասնաբաժինը ինչպես որոշումների

կայացման, այնպես էլ շահույթի բաշխման տեսանկյունից:

Հարկավոր է ուշադրությունը հրավիրել նրա վրա, որ «տեխնիկատնտեսական հիմնավորումների» կազմում նախագծի վերլուծության հիմնավորումը իր մեջ ներառում է նաև տեխնիկական և տեխնոլոգիական միջոցառումներ: Բոլոր այս հետազոտությունները իրացվում են արդիական հիմքի վրա և տեխնիկական, տնտեսական և ֆինանսական փաստաթղթերի ուսումնասիրմամբ: Նպատակահարմարության դեպքում, իրականացվում է արտասահմանյան գործընկերների համագործակցությունը՝ բանակցություններ վարելով նրանց ֆինանսավորող բանկերի հետ:

Ստուգումների արդյունքը իրենից ներկայացնում է խորհրդատվական ֆիրմայի մասնագիտական պատասխանատվության առարկան: Կիրառվում են նաև ներքին հսկողությանն առնչվող բազմաթիվ այլ գործառույթներ: Հայկական գնահատման համակարգը և ներդրումային-արտադրական նախագծերը անհրաժեշտ են արտերկրում ակտիվ դիրք գրավելու համար, որոնք հիմնված են շահույթի հիմնական բախշման հիմքի վրա տվյալ ներդրումային միջոցառումների տեսակի մեջ:

«Ներդրող-կատարող և մատակարար» պարզ համակարգի մեջ բոլոր դեպքերում գերիշխում է «ներդրող» համակարգը, «կատարող և մատակարար» օղակը խորհրդատվական խումբն է: Ներդրողների համար գործընկերներն են համարվում խորհրդատուները.

1. խորհրդատվական բյուրո, որը համարվում է արտադրական-կատարող ձեռնարկություն կամ առևտրային ձեռնարկություն,
2. նախագծախորհրդատվական բյուրո, որին տիրապետում է առանձին իրավաբանական անձ, որն էլ պատասխանատվություն է կրում արտադրողների, մատակարարների և առևտրային գործակալների նկատմամբ,
3. խորհրդատվական բյուրոն ունի իրավական անձի կարգավիճակ ունեցող անձ է և իր գործունեությամբ անկողմնակալ է և անկախ, չի համարվում միավորման անդամ՝ խորհրդատվության գծով,
4. անկախ խորհրդատվական կազմակերպությունները բավարարում են միջազգային կազմակերպությունների պահանջմունքները և համարվում են միավորման անդամներ խորհրդատվության գծով:

Խորհրդատվական շուկայում առանձնակի դեր ունի կենտրոնական կազմակերպչական խորհրդատվությունը, այդ թվում ներդրումային խորհրդատվությունը: Այն հիմնվել է 1913թ.-ին, միավորում է 46 երկրների խորհրդատվական կազմակերպությունները, ունի կայուն աշխատանքային կապեր ՄԱԿ-ի հետ: Այդ կազմակերպության նշանակությունը կայանում է նրանում, որ ձևավորվում և տարածում է գործունեություն, որին ենթարկվում են շատ այլ ֆիրմաներ:

Որոշ խորհրդատվական ֆիրմաներ մասնակցություն են ունենում կամ տարբեր ձևերով կապված են առևտրային գործունեությամբ, այդ թվում շինարարական կամ արտադրական ֆիրմաները: Այդպիսի խորհրդատվական կազմակերպությունները կարող են համագործակցել, եթե նրանք տիրապետում են բավարար փորձի: Սակայն, գործարար էթիկան և իրավական դաշտը իրենց դերը սահմանափակում են միայն խորհրդատվական ծառայությունների մակարդակով, և նրանք ստիպված են հրաժարվել իրենց ներդրումից այն ձեռնարկությունում, որի հետ նրանք համարվում են փոխկապակցված:

Խորհրդատվական կազմակերպությունները, որոնք մասնակի կամ լիարժեք համարվում են պետական սեփականություն, ներառյալ սեփականատիրոջ կազմակերպչական միավորումները կարող են համագործակցել ֆինանսական միջոցառումների իրականացմանը, այն պայմաններով, եթե նրանք.

- ա) տիրապետում են որակավորման և փորձի, ապահովելով տվյալ ծրագրի իրագործմանը,
- բ) ունեն իրավական կարգավիճակ և կազմակերպչական կառուցվածք, որոնք իրավունք ունեն կնքելու իրավաբանական պայմանագրեր կատարող պատվիրատուների հետ:

Տվյալ կարգադրությունները ըստ էության համարվում են «գործնական ուղենիշային կանոններ»: Խորհրդատուն չի կարող կապված լինել ինչ-որ շահութաբեր գործունեությամբ, որը կարողանա նշանակալի կամ էական դեր ունենալ իր իսկ գործունեության սկզբունքները հակասելու իմաստով:

Բանակցությունների ելակետը համարվում է հիմք, սկզբունք. ապահովելով գործընկերների որոշումները և նրանց սեփական հնարավորությունները, նպատակ-

ները, որոնց նրանք հասնում են: Մեր կարծիքով, այս առանձնահատկությունները կարող են բնութագրել հայաստանյան կողմին: Բանակցությունների առարկան համարվում է հարաբերակցությունը՝ ծախսեր-օգուտներ: Եթե, օրինակ, արտասահմանյան կողմը ղեկավարվում է բացառապես շահույթով ի դեմս գործընկերոջ:

Փորձը ցույց է տալիս, որ այդպիսի առաջարկությունը հայաստանյան պայմաններում համարվում է իրական, հատկապես ոչ մեծ և միջին ձեռնարկություններում, միաժամանակ այդպիսի համակգործակցությունը կարող է նաև իրենից ներկայացնել հետաքրքրություն հայաստանյան կողմի համար:

Այստեղ կարևոր դեր է խաղում աշխարհագրական շահութաբեր վարձավճարը, այսինքն մասնավորապես աշխատուժի համեմատաբար ցածր վարձավճարը, իհարկե համապատասխան բարձր արդունավետության պայմաններում, ինչպես նաև միջավայրի լավ ձևավորված տեխնիկական և ինտելեկտուալ ենթակառուցվածքը, որտեղ կարող է գործել օրինակ օտարերկրյա մասնակցությամբ ընկերություն:

Բարձրագույն կրթությամբ կադրերի առատությունը, բավականին լավ զարգացած տրանսպորտը, հնարավոր տեղական մատակարարները բարենպաստ իրավիճակ են ստեղծում: Հայ գործընկերը պետք է լավ պատրաստված լինի բանակցություններին: Այդ նպատակն են հետապնդում մասնավորապես խորհրդատվական ընկերությունների փորձաքննությունները: Գործընկերը նաև պետք է բավարարի մի շարք նախնական պահանջները: Նախ և առաջ նա պետք է ունենա հստակ կողմնորոշված ֆինանսա-տնտեսական դիրք: Նրա արտադրության նախորդ ֆինանսական արդյունքները պետք է վկայեն ինֆլացիայի դեպքում դրա եկամտաբեր լինելու մասին, իսկ ղեկավար անձնակազմը պետք է փորձ ունենա և կարողանա ճկուն ռեակցիա դրսևորել օտարերկրյա շուկայի պահանջների փոփոխություններին, ինչը պետք է հաստատի ընկերության արտահանման նվաճումները: Ֆինանսական վերլուծությունը պետք է հաստատի տվյալ ընկերության կայուն վարկունակությունը: Ընդհանուր առմամբ հայ գործընկերոջ նման բնութագիրը պետք է ներկայացված լինի պարզ և միանշանակ տնտեսական լեզվով, օրինակ օգտագործելով միացյալ ազգերի արդյունաբերության զարգացման կազմակերպության տերմինաբանությունը:

Այս կերպ, միասնական ընկերության գաղափարը և հասկացությունը, որն առաջարկում է հայկական կողմը, դառնում է ավելի հավաստի:

Օտարերկրյա գործընկերոջը ավելի շատ հետաքրքրում է արժույթային շահաբաժինների փոխանցման հավաստիությունը, որի մեծամասնությունը սերտ կապված է ընդհանուր գործունեության մեջ նրա ներդրման գնահատականի և պլանավորված եկամտի նետո քաշի հետ: Փաստորեն դա բանակցությունների հիմնական հարցն է:

Շահաբաժինների փոխանցման հավաստիությունը կապված երկրում իրավական կարգավորման կայունացման հետ, դրա տատանումները մեծ ռիսկ են առաջացնում, որը կարող է առևտրային դասակարգի լինել՝ ապահովագրման կամ պետական երաշխավորման ենթակա: Ինչ-որ չափով վերջին երկու հարցով համարժեք ֆունկցիա կարող է կատարել Ջարգացման և վերականգման միջազգային բանկը հայկական նախագծի ֆինանսավորման ճանապարհով կամ, եթե խոսքը մեծ մասշտաբի հատուկ գործողություններին է վերաբերվում, օտարերկրյա գործընկերների գործողությունների համատեղ ֆինանսավորման ճանապարհով, որոնց հովանավորում է պետությունը:

Բանակցությունների ժամանակ հայկական կողմի ուժեղ տարրը պետք է լինի նաև ներդրումային խնդիրների այլընտրանքային լուծումը՝ կապված ձեռնարկության զարգացման գործընթացի հետ: Օրինակ, եթե օտարերկրյա գործընկերոջ ֆինանսական սպասելիքները չեն համապատասխանում հայկական տեսակետին՝ կապված «ծախսեր-եկամուտներ» հարցի արդյունավետության հետ, հայ գործընկերոջ համար պետք է գոյություն ունենա ֆինանսավորման այլ աղբյուր ստանալու մեկ այլ հնարավորություն, որպեսզի այլընտրանքային տարբերակը բանակցող մյուս կողմը հաշվի առնի և «թելադրողի» անունից հանդես չգա:

Փաստորեն այստեղ խոսքը կարող էր վերաբերել բանկային վարկին (ոսկի և գումար), որը տրամադրում են Առևտրային բանկ, Գյուղատնտեսական բանկ, վերակազմավորման հիմնադրամներին կամ էլ օտարերկրյա առևտրային վարկերին, որոնց երաշխիք են տալիս հայկական բանկերը: Պայմանը մեկն է, այս վարկերի ստացումը պետք է ապահովվեն արագ կերպով: Բանն այն է, որ հաճախ լինում են, համեմատաբար ոչ մեծ ֆինանսական ծախսեր 100-300 դոլարի չափով, սակայն

հանրության մասշտաբով, որոնք տալիս են զգալի առևտրային արդյունք՝ մեծացնելով երկրում գոյություն ունեցող արտադրական պոտենցիալը:

Նման իրավիճակում բանակցությունների առարկա կարող են դառնալ միայն մարկետինգի հարցերը, տարածված ճանապարհները և երբեմն «նոու-հաուն»:

Միացյալ ազգերի արդունաբերության զարգացման կազմակերպությունը մշակել է ներդրումային նախագծերի գնահատման մի շարք նախադրյալներ, որոնք բերված են ստորև.

1. Չափանիշների և նախագծի բնութագրման կոմպլեկս (ֆինանսական իրացվելիությունը): Դա միանշանակ պարզ հնարավորություն է տալիս նախագծի՝ ֆինանսա-տնտեսական տեսանկյունից գնահատման համար:

2. Վերլուծության արդյունքների ներկայացում, հատկապես առևտրային եկամտաբերության վերլուծության: Ձեռնարկության տնտեսության մակարդակով այս վերլուծությունը պետք է հասկանալի և արտահայտիչ լինի արևմտյան հաճախորդների համար (շուկայական տեսություն):

3. Փորձաքննության գործընթացը վավերացված և ստուգված է Միացյալ ազգերի արդունաբերության զարգացման կազմակերպության մասնագետների հարուստ փորձի արդյունքում: Նրա հիմնական տարրերն են՝ աշխատանքը ներդրողի տարածքում /դա արդիականացման միջոցառումների համար սկզբունքային նշանակություն ունի/, ըստ անհրաժեշտության հատուկ խմբերի կազմակերպում, որոնք կլուծեն արդիականացման գործընթացի ընթացքում առաջացած խնդիրները, միանշանակ եզրահանգումների ձևակերպում, որոնք թույլ են տալիս ներդրողներին ֆինանսական կազմակերպչական որոշումներ ընդունել, իսկ բանկերին՝ վարկային որոշումներ:

ՀՀ պրակտիկայում բանկային տոկոսադրույքները (ներկա դրությամբ բիզնես վարկերի դեպքում տատանվում է 10-16%) արտաքին չափանիշի բնույթ է կրում, որը սահմանվում է կենտրոնի կողմից, և այն համոզմունքն է տիրում, որ դրանք անհրաժեշտ է այնպես նախագծել, որ հաշվի առնվի գնաճը:

Այս իրավիճակում օգտակար չափանիշ է հանդիսանում ներքին տոկոսադրույքը, որը որոշվում է վերջնական զեղչային դրույքը, որի դեպքում նախագիծը դեռ համարվում է եկամտաբեր: Որքան բարձր է տոկոսադրույքը գործող բանկային տոկոսա-

դրույքի համեմատ, այնքան ավելի մեծ է նախագծի ֆինանսական արդյունավետությունը:

Միացյալ ազգերի արդյունաբերության զարգացման կազմակերպության «Կոնֆար» ծրագրում թվարկվում են մի շարք չափանիշներ, այդ թվում՝ հետևյալ մեծությունները, որոնք ծագում են դրամական հոսքի զեղչման գործընթացի ժամանակ.

- Նետտոյի արդիականացված արժեքը և ներքին տոկոսադրույքը բաժնետոմսերի համար նետտոյի եկամտի հոսքի համեմատ (որպես շահութաբաժնի աղբյուր):
- Նույնը կապիտալ ներդրումների ժամանակ ընդհանուր ծախսերի համար՝ ֆինանսական վնասների համեմատ (այսինքն դա վաճառք է առանց հարկերի և վնասների):

Առաջին չափանիշը պարզաբանում է բաժնետիրոջ համար պոտենցիալ եկամտի հարցը, երկրորդ չափանիշը որոշում է կապիտալ ներդրման ընդհանուր ծախսերի ֆինանսական արդյունավետությունը: Դրանց միջև արդյունավետությունը այն մասին է վկայում, որ նախագիծը գերբեռնված է ներդրումային վարկերով, ինչը պահանջում է մարումների և տոկոսների վերլուծություն:

Այս մի քանի նշումները բնութագրում են միայն հաշվարկների և վերլուծությունների «փիլիսոփայությունը», որը առաջարկում է Միացյալ ազգերի արդյունաբերության զարգացման կազմակերպությունը: Միացյալ ազգերի արդյունաբերության զարգացման կազմակերպության մասնագետները բազմիցս նշել են, որ ինչպես «Կոնֆար»-ը, այնպես էլ առաջարկվող մեթոդաբանությունը գործարքներ են փորձաքննության համար, որ փորձաքննության կարևոր մասը, հանդիսանում է հիմնական տվյալների վավերացումը, վաճառքի և վնասների կանխատեսումների ճշմարտացիությունը և այլն: Դա լրացնում է հայաստանի պայմաններում Միացյալ ազգերի արդյունաբերության զարգացման կազմակերպության մեթոդաբանության ընդունման և դժվարությունների պատկերը:

Օտարերկրյա կապիտալի մասնակցությամբ ընկերությունների փորձաքննությունների հիմնական առանձնահատկությունները.

1. Նախագծի իրականացման համար անհրաժեշտ կապիտալ ներդրումների ճշգրիտ գնահատումը (մեքենաներ և սարքավորումներ, շրջանառու կապիտալ, իրակա-

նացման ժամանակացույց), ֆինանսավորման աղբյուրների որոշումը (ներդրումներ, բանկային վարկեր, առևտրային վարկեր), ինչպես նաև կողմերի առարկայական ներդրումների՝ բաժնետոմսերի ճիշտ գնահատումը փորձաքննության ամենադժվար կողմերից մեկն է:

2. Նախագծի ֆինանսական և տնտեսական արդյունավետության գնահատականը բխում է նաև մի շարք չափանիշների հանդեպ նախագծի զգայուն լինելուց (օրինակ վաճառքի, արտահանման կանխատեսում, արժևորման որոշ ցուցանիշների փոփոխություն, օրինակ՝ աշխատուժի): Այս գնահատականը պետք է բնութագրի իրացվելիության համար պոտենցիալ դժվարությունը: Արժևորման ֆինանսա-տնտեսական որոշումը պարտադիր չի, միայն մատնացույց է անում նախագծի ֆինանսական հաջողությունների հնարավորությունները: Սակայն ընկերության պայմանագիրը, որպես իրավական ակտ, հիմնավորվում է փորձաքննությունների հետևանքների վրա, սահմանում է երկու կողմերի առարկայական և ֆինանսական պարտադիր ներդրումները և դրանով որոշվում է կողմերի մասնակցությունը նախագծում:

3. Մշակվող հաշվետվությունը պետք է համապատասխանի հասցեատիրոջ պահանջներին և ֆունկցիաներին, որոնք նա պետք է կատարի: Եթե այն պետք է արտասահմանյան մասնակցությամբ ընկերություն հիմնելու թույլատվության լրացում լինի, ապա համաձայն ներքին տնտեսական համագործակցության պայմանների, այն պետք է ֆինանսատնտեսական տեսակետից ընկերության հիմնադրման կոմպլեքսային վերլուծության բնույթ ունենա: Դա ենթադրում է արտարժույթային եկամուտներից պետական բյուջեի ավելացում:

4. Օտարերկյա գործընկերոջ շահի տեսակետից փորձաքննությունը պետք է ճշգրիտ որոշի արժույթային եկամուտների ֆինանսական արդյունավետությունը և եթե նա ցանկանում է նաև արժույթային վարկերի վերադարձը:

Այս պահանջներին համապատասխանում է Միացյալ ազգերի արդյունաբերության զարգացման կազմակերպության «Կոնֆար» ծրագիրը, որը՝ որպես խորհրդատվական ընկերությունների համար մեթոդաբանական մոտեցումների մշակող, հաշվարկում է ներդրումների ներքին շահութաբերության նորմը (IRR), որը հիմք է հանդիսանում ներդրումային ծրագրերի իրագործման համար:

Այս իմաստով, հնարավոր է որոշել անվտանգության սահմանները գործընկերների միջև սահմանված կարգով չբաշխված շահույթի տեսքով հաշվարկել ներդրումային կապիտալի վերադարձի ժամկետը:

5. Իրացման և արտահանման կանխատեսումները կարող են վերաբերել 4-5 տարի ժամանակահատվածին, որը ընկերության գործունեության տասնամյա ժամկետում բնութագրում է իր արտադրանքի հարմարվողականության աստիճանը շուկայական պահանջարկին: Այստեղ մեծ է նաև մարկեթինգային գործառույթների դերը, քանի որ գործընկերոջ ֆինանսական հաջողությամբ է պայմանավորված նաև միջազգային ֆինասական կառույցի հաջողությունը:

Տնտեսվարող սուբյեկտների հիմնական խնդիրը, որպես կանոն, հանդիսանում է սահմանափակ ռեսուրսների արդյունավետ տեղաբաշխման միջոցով ցանկալի արդյունքի ստացումը:

Հայաստանի տնտեսության համար հատկապես կարևոր է բազմաթիվ ներդրումային ծրագրերի միջև ընտրության խնդիրը: Ներկայումս երկիրը կարիք ունի ներդրումների արդյունավետության գնահատման մեթոդների և գործընթացների մշակման, որոնք հնարավորություն կտան սահմանափակ ֆինանսական միջոցները, ինչպես ՀՀ դրամով, այնպես էլ արտարժույթով ուղղել ձեռնարկություններ, որոնք ստեղծում են նոր հնարավորություններ ՀՀ տնտեսության զարգացման համար:

Ձեռնարկությունների ֆինանսական անկախության հիմնախնդիրը արդիական է և շարունակում է մնալ չլուծված, որով էլ պայմանավորված փոխառու միջոցներով հեռանկարային ռազմավարական խնդիրները լուծելու տարբերակի ընտրությունը: Եվ այդ գործընթացն իրականացվում է արդյունավետ գործիքների ընտրությամբ, ինչպես նաև ընդունված որոշումների արդյունավետությունը պարբերաբար գնահատելու եղանակով:

Ճիշտ է, այս մեթոդները մշակվել են զարգացած երկրների պահանջները հաշվի առնելով, սակայն դրանք համարվում են ընդհանուր, և բացի այդ, ամբողջական բնույթը թույլ է տալիս օգտագործել դրանց արդյունավետությունը ցանկացած ճյուղում և ներդրումային նախագծում՝ անկախ նախատեսված գործունեության մասշտաբներից:

Այն փաստը, որ գնահատման այս մեթոդների համար կայացվում են այնպիսի որոշումներ, որոնք բնորոշ են առավել զարգացած շուկայական տնտեսություն ունեցող

երկրներին, այնուամենայնիվ, գնահատման արդյունքները էականորեն չեն տարբերվում միջազգային պրակտիկայի արդյունքներին և հաջողությամբ բնութագրում են ՀՀ ներդրումային գործընթացները: Հետևաբար, կարելի է եզրակացնել, որ քննարկված մեթոդական մոտեցումներն արդի են նաև ՀՀ տնտեսության համար: Արտահանմանն ուղղված ներդրումային և վարկային ծրագրերի ընտրությունն իրականացվել է հենց այս մեթոդներով:

Բացի այդ, այդպիսի գործընթացների օգտագործումը կարող է բերել այնպիսի կարգավորիչ նշանակություն տնտեսական այն չափանիշների համար, որոնք են, օրինակ, գները, արժույթային փոխարժեքը կամ տոկոսադրույքների համակարգը և հարկային դրույքաչափերը: Դա կարող է նաև ձեռնարկությունների մակարդակով իր դրական ազդեցությունը թողնել ծախսերի հաշվարկի կատարելագործման վրա:

Այս խնդրի մոտեցման հարցում չկան էական տարբերություններ Միացյալ ազգերի արդյունաբերական զարգացման կազմակերպության և զարգացման ու վերականգնման Միջազգային բանկի միջև: Տարբերությունը կայանում է շեշտադրումների մեջ, ինչպես նաև փաստաթղթի կառուցվածքի մեջ, որը նկարագրում է տվյալ կապիտալ ներդրումը, որը նախ և առաջ հանդիսանում է երկու կազմակերպությունների բնույթի տարբերության արդյունք: Այդ պատճառով տվյալ նյութում ներկայացված է միայն զարգացման և վերականգնման Միջազգային բանկի մեթոդաբանությունը:

Նման ընտրությունը բացատրվում է նրանով, որ զարգացման և վերականգնման Միջազգային բանկի վարկային գծի բացման ժամանակ այս գծից միջոցներ տրամադրող բանկ-միջնորդները պետք է իրականացնեն վարկի օգտագործման գնահատումը երկրորդ մեթոդով:

Ինչպես ֆինանսական, այնպես էլ տնտեսական վերլուծությունը (մակրոտնտեսական մասշտաբի վերլուծություն) կայանում են եկամուտների հոսքի գնահատման և ծախսերի մեջ, ինչպես ներդրումային, այնպես էլ գործառնական նախագծի գործունեության ամբողջ շրջանի համար՝ հաշվի առնելով ժամանակի գործոնը: Եթե զեղչված օգուտը գերազանցում է զեղչված ծախսերը, նախագիծը կարող է ընդունվել, եթե ոչ, այն պետք է մերժել:

Ֆինանսական և տնտեսական վերլուծությունների մեջ օգտագործվող արդյունավետության հաշվիչ են հանդիսանում զուտ ներկա արժեքը (ՀՆԱ կամ NPV), շահութաբերության ներքին նորմը (IRR) և զուտ հոսքերի հարաբերությունը նկարագրող ցուցանիշը:

Տվյալ ներդրումային նախագծի պոտենցիալ ծախսերի և եկամտի «փողային գնահատականի» ընթացքում ներկայացված մեթոդների էական տարր է հանդիսանում ժամանակի գործոնը: Ծախսերի և եկամուտների հոսքի համեմատության ժամանակ հաշվի չէր առնվի գրեթե ընդհանուր մի նախապատվություն՝ ավելի շուտ եկամուտ ստանալու և ծախսերը հնարավորինս ավելի ուշ կատարելու վերաբերյալ, որը նախընտրում են ինչպես առանձին տնտեսություններ, այնպես էլ ձեռնարկություններ կամ ընդհանրապես տնտեսությունը:

Օգտագործել, այսինքն ներդնել դրանք եկամտով: Այստեղից որոշ ժամանակ միջոցների սպասելը իր հետ առաջ է բերում անհրաժեշտությունը ծախսեր կատարելու եկամուտ ստանալու չիրականացված հնարավորությունների տեսքով:

Այլ կերպ՝ փողի արժեքը կախված է դրանք ստանալու կամ սպառելու պահից: Զեղչման մեթոդը, որը ներկայացրել ենք առաջին գլխում, թույլ է տալիս ցանկացած գումարի համար հաշվել համարժեքը ներկա պահի կամ ցանկացած այլ բազիսային ժամանակահատվածի համար: Այսպիսով, զեղչային համակարգը թույլ է տալիս եկամտի և ծախսերի համեմատություն կատարել, որոնք իրականացվում են ապագայում տարբեր պահերի: Զեղչային համակարգի արդյունավետությունը կախված է ինչպես եկամուտների և ծախսերի հետագայում տեղաբաշխումից, այնպես էլ ընդունված հաշվեդրույքի մակարդակից:

Ներդրումային միջոցառումների արդյունավետության ֆինանսական և տնտեսական վերլուծությունը կայանում է հենց զեղչված եկամուտների հոսքի և տվյալ ներդրման ծախսերի համեմատության մեջ, որոնք գնահատվում են տվյալ նախագծի ամբողջ շրջանի համար: Այստեղ նշված ցուցանիշներից առաջինը հանդիսանում է արդիականացված նետոտո արժեքը:

Սակայն տնտեսական վերլուծության նպատակներից ելնելով՝ նպատակահարմար է հաշվի առնել նաև տնտեսության տեսանկյունից մեկ այլ կարևոր հանգամանք:

Տնտեսագիտության մեջ այն կոչվում է «բաց թողնված հնարավորությունների» վնասները կամ ծախսերը: Գնահատման իմաստով այն բազմաթիվ հնարավորություններ է ընձեռում և ուսումնասիրության լայն շրջանակներ բացում:

Տնտեսության մասշտաբով ներդրումային էֆեկտի մոդելը 1.2.1 և 1.2.2 բանաձևերով հնարավորություն է տալիս գնահատելու ոչ միայն ստացվող օգուտները, այլ նաև կորուստների և ժամանակավոր տնտեսական ծրագրերի չիրագործումից ստացված վնասները կամ չստացված եկամուտները: Շատ կարևոր է հատկապես միմյանցից տարանջատել այս վերջին երկու եզրույթները: Երբեմն չօգտագործված հնարավորություններից չստացված եկամուտն անտեսում են, քանի որ այն տեսանելի չէ, մինչդեռ ծրագրերի չիրագործումից ստացված կոնկրետ ծախսերը դառնում են արդյունավետության գնահատման կոնկրետ չափորոշիչ:

Այս պատճառներով չստացված եկամտի կամ կորուստների ծախսերը մնում են որպես արդիական հայեցակարգ: Պրակտիկայում ընդունված հաշվեդրույքի աստիճանը որոշվում է հիմնելով տվյալ երկրի տնտեսության վիճակի իրական պատկերացման վրա: Ցանկացած կոնկրետ իրավիճակում կարելի է հավաստիության մեծ տոկոսով որոշել եկամտաբերության ինտերվալը տարբեր այլընտրանքային ներդրումների համար:

Կարելի է հստակ ասել, որ այդ թվում նաև Հայաստանում 20% դրույքը՝ շատ բարձր է:

Միջազգային բանկը զարգացման և վերականգնման պրակտիկ նպատակների համար սովորաբար սահմանում է իրական դրույք մոտ 10%, իրական, այսինքն ինֆլացիան հաշվի առնելու: Այն դեպքում, երբ տվյալ երկրում ինֆլացիայի նորմը օրինակ 7% է, զեղչային դրույքը կլինի 17%: Խնդիրը բարդանում է բարձր ինֆլացիա ունեցող երկրների համար:

Հայաստանի պրակտիկայում արտահանման վարկ ստանալու դիմումները վերլուծող բանկերը, ինչպես նաև ներդրումային նախագծերի ֆինանսական և տնտեսական վերլուծություն կատարող խորհրդատվական ընտրությունները, ներկայումս օգտվում են 18% զեղչային դրույքից: Տվյալ ներդրման արդյունավետության չափից, որի մեծությունը կախված չէ զեղչային դրույքի ընտրության պայմաններից և

հանդիսանում է շահութաբերության ներքին նորմը (IRR կամ ՇՆՆ) այնպիսի գեղչային դրույք է, որի ժամանակ $ՀՆԱ=0$: ՇՆՆ որոշում է մաքսիմալ տոկոսային դրույքը, որը հնարավոր է նմանատիպ ներդրումային ծրագրերի համար: Դա նշանակում է, որ հետագայում ամեն շրջանի վերջում մնացած միջոցները կարող են վերաներդրվել վերադարձի նույն նորմով:

Չնայած ներդրումների արդյունավետության վերը նշված չափանիշներում առկա են մի շարք առավելություններ, այնուամենայնիվ դրանք կատարյալ չեն: Այդ պատճառով արդյունքների մեկնաբանում և եզրակացությունների ձևակերպում անելիս պետք է հիշել դրանց որոշակի սահմանափակումների մասին: Այսպես, ստորև ներկայացնենք արդյունավետության գնահատման չափորոշիչների թերի կողմերը:

NPV կամ զուտ ներկա արժեք: ՀՆԱ-ն կարող է չափանիշ հանդիսանալ իրար բացառող երկու նախագծերի ընտրության հարցում. ընտրվում է այն նախագիծը, որն ունի ՀՆԱ-ի առավել բարձր արժեք: Մինչդեռ այն չի կարելի կիրառել համահարթեցված եղանակով, իրարից անկախ ու անհամադրելի ծրագրերի և տարբեր մասշտաբներ ունեցող ծրագրերի դեպքում: Փոքր նախագիծն ավելի ցածր ՀՆԱ կունենա, սակայն դա չի նշանակում, որ այդ ծրագիրն անարդյունավետ է: Երբեմն այն խաբուսիկ կարող է լինել, քանի որ փոքր ծրագրերի դեպքում չի գործում էֆեկտ մասշտաբից սկզբունքը (հաստատուն ծախսերը համեմատաբար ավելի բարձր են փոքր նախագծերի դեպքում): Հարկ է նշել նաև, որ շատ հաճախ ներդրումների կարիք ունեցող կողմը միշտ գերազնահատում է կանխատեսվող եկամուտները և թերազնահատում ծախսերը, ըստ որի հնարավոր է ստանալ ՀՆԱ-ի ավելի բարձր արժեք:

Անվնասաբերության կետի կամ եկամուտ-ծախս հարաբերակցության ցուցանիշ: Պետք չէ օգտագործել այս ցուցանիշը իրար բացառող երկու նախագծերի համեմատության դեպքում, քանի որ այն կախված է ծախսերի խմբավորման միջոցով: Նույնիսկ իրար բացառող երկու նախագծերի համեմատության դեպքում շատ դժվար է մեկնաբանել նման համեմատության արդյունքը: Այս ցուցանիշի արդյունավետությունը կայանում է նրանում, որ կարողանում ենք տեսնել, թե ինչ աստիճանի կարող են մեծանալ ծախսերը և փոքրանալ եկամուտները, որպեսզի նախագիծը դեռ հնարավոր լինի ընդունելի համարել:

Այս երկու չափիչները կախվածության մեջ են գտնվում ընդունված դրույքի մակարդակից, որի ժամանակ զեղչվում է եկամուտների և ծախսերի հոսքը: Ինչքան բարձր է զեղչային դրույքը, այնքան ցուցանիշներն ավելի քիչ նշանակություն ունեն, և հակառակը:

IRR կամ ներքին շահութաբերության նորմ: Եթե ՇՆՆ-ի մակարդակը բարձր կամ հավասար է սահմանված նորմին և հավասար չիրականացված եկամտի ծախսերին, ներդրումային նախագիծը կարելի է ընդունել:

Հարկ է նշել, որ որոշակի պայմաններում կարող է թվալ, որ տվյալ նախագիծը ունի վերադարձի ներքին նորմի երկու տարբեր նշանակություն: Դա հնարավոր է այն դեպքում, երբ ինչ որ մի տարում նախագծի գործունեության շրջանակներում նախատեսվում է այնպիսի խոշոր ծավալների կապիտալ ներդրում, որ դա կարող է հանգեցնել տվյալ պահին հոսքի բացասական նշանակության, այսինքն t-րդ տարվա եկամուտը գերազանցում է տվյալ տարվա եկամտին:

ՇՆՆ-ը չարժե օգտագործել իրար բացառող երկու նախագծերի համեմատության համար, քանի որ այն ավելի բարձր մակարդակով նախագիծը պարտադիր չէ, որ համարվի արդյունավետ: Սխալ արդյունքներ կարելի է ստանալ նաև համեմատության ժամանակ, այս չափանիշի հիման վրա, քանի որ նախագծերն էականապես տարբերվում են իրենց տևողությամբ: Այս համեմատության ժամանակ եզրահանգում են անում, որ զուտ ներկա արժեքի գերազանցումն ավելի կարճ ժամանակահատվածի շահագործմամբ կարող է վերաներդրվեն միևնույն կամ մոտավոր նորմի վերադարձի դեպքում: Միևնույն ժամանակ ՇՆՆ շատ հարմար չափանիշ է նույն ոլորտի արդյունաբերության, տնտեսության, ներդրումների համեմատության կամ միևնույն ծրագրի տարբեր սցենարների քննարկման համար:

Նույն կերպ, ինչպես ԶՆԱ-ի դեպքում, ՇՆՆ-ի չափազանց բարձր աստիճանը վկայում է ավելի շուտ ծախսերի և արդյունքի սխալ գնահատականի, քան նախագծի բարձր եկամտաբերության մասին: ՇՆՆ-ի չափազանցված նշանակությունը կարող է վկայել այն մասին, որ տվյալ ներդրումը ավելի վաղ պետք է սկսել: Առաջին հերթին դա տնտեսական վերլուծության արդյունքներին է վերաբերում:

Դեպքերի մեծամասնությամբ ՇՆՆ-ն չի պահանջում չիրականացված եկամուտի ծախսերի ճշգրիտ ստուգում, ինչը հաշվի առնելով այդ ծախսերի գնահատականի հետ կապված բոլոր դժվարությունները, անխոս հանդիսանում է այս չափորոշիչի արժանի:

Ֆինանսական և տնտեսական վերլուծությունների համար նշված չափանիշներն ու մեթոդները ընդհանուր են: Միևնույն ժամանակ ֆինանսական և տնտեսական մեթոդները միմյանցից տարբերվում են այն տեղաբաշխման կետով, որի նկատմամբ անց է կացվում վերլուծություն: Դրա արդյունքում առաջ է գալիս ծախսերի և եկամտի բացահայտման նոր միջոց, ինչպես նաև ազդեցության և ծախսերի բաղադրիչների գնահատականներ:

Ֆինանսական վերլուծություն: Ֆինանսական վերլուծությունը անցկացվում է բանկի կամ ձեռնարկության հայեցողությամբ: Այսպիսով, ներդրումային որոշման չափանիշ է հանդիսանում ներդրված կապիտալի եկամտաբերությունը, այսինքն եկամուտ ստանալու հնարավորության և ներդրված կապիտալի համեմատության աստիճանը: Իսկ բանկի պարագայում կարևոր է ֆինանսական ռեսուրսի տոկոսային ծախսի և տոկոսային եկամտի տարբերությունը՝ մարժան: Այն հաշվարկելիս հիմք է ընդունվում նաև զուտ էֆեկտիվ մարժայի հաշվարկը, որը ներառում է նաև ոչ տոկոսային ծախսերը:

Բանկի եկամուտ ստանալու կամ վնասներ կրելու վայրը հանդիսանում է ֆինանսական շուկան, այդ պատճառով ներդրված եկամուտների և ծախսերի բաղադրիչները, որոնք ստացվում են ներդրված միջոցների հաշվին, գնահատվում են շուկայական գներով:

Ըստ ֆինանսական վերլուծության հասկացության, ծախս է հանդիսանում ցանկացած տարր, որը իր հետ բերում է նախագծի ֆոնդից արտահոսք: Այս տեսանկյունից վնաս են հանդիսանում կապիտալ ներդրումների ծախսերը՝ կապված գործառնական և ադմինիստրատիվ վնասների հետ, ինչպես նաև պահուստների զուտ ծախսը: Վնասների հաշվարկների մեջ չի մտնում ամորտիզացիան, քանի որ ներդրումային ծախսերը գրանցվում են իրենց առաջացման պահին:

Հասույթի հոսքը իր մեջ պարունակում է նախ և առաջ նյութական բարիքների և ծառայությունների վաճառքից հասույթ, որը ի հայտ է եկել տվյալ ներդրման

արդյունքում: Տարբեր սուբսիդավորումները, դոտացիաները և տուրքերը նույնպես հանդիսանում են հասույթ:

Այն դեպքում, երբ ենթադրյալ ներդրումը կապված է արդեն գոյություն ունեցող արտադրական ձեռնարկության արդիականացման հետ կամ նպատակ ունի մեծացնել նրա արտադրողական ուժը, միջոցառման արդյունավետությունը որոշվում է հասույթի հոսքի համեմատության ճանապարհով՝ ստացված առանց այդ ներդրման ձեռնարկության նախագծված եկամուտների հոսքերի հետ դրա իրականացումից հետո:

Այստեղ պետք է նշել, որ հայկական պրակտիկայում դեպքեր են լինում, երբ ձեռնարկությունների ֆինանսական վերլուծության արդյունքներն ընդունվում են որպես ելակետ, այլ ոչ թե հետևանք, և արդյունքում ցուցանիշների խողաթյուրման հետևանքով հնարավոր է դառնում ստանալ ֆինանսական ցուցանիշների ցանկալի մակարդակը: Ցավոք, դրանք հաճախ հանդիպող երևույթներ են:

Տնտեսական վերլուծություն

Ներդրումային նախագծերի տնտեսական վերլուծությունը տնտեսության տեսակետից անցկացվող վերլուծություն է: Այլ տեսակետը բերում է այլ որոշման և եկամուտների այլ գնահատականի: Տնտեսական վերլուծության դասակարգման հիմնական կետ են հանդիսանում տնտեսության առաջնահերթությունները: Այստեղից այն ամենը, ինչը բացասական է ազդում տվյալ նպատակների վրա, վնաս է հանդիսանում, իսկ այն ամենը, ինչը նպաստում է այդ նպատակների իրականացմանը, հանդիսանում է եկամուտ:

Իրականում խնդիրն ավելի բարդ է: Տեսականորեն տնտեսական վերլուծությունը թույլ է տալիս համաձայնեցնել այդ բազմաթիվ նպատակները՝ միաժամանակ բարձրացնելով գործընթացի բարդության աստիճանը: Իսկ պրակտիկայում անհրաժեշտ է կենտրոնանալ երկու - երեք նպատակի վրա՝ անփոփոխ թողնելով մնացյալ գործոնները: Եկամուտների և վնասների նման բացատրությունը բերում է նրան, որ տվյալ տարրը, որը հանդիսանում է վնաս /կամ եկամուտ/ ֆինանսական վերլուծության տեսակետից չի համարվում վնաս /կամ եկամուտ/ տնտեսական վերլուծության տեսակետից: Աշխատավարձի վճարումը, որը ֆինանսական վերլուծության տեսակետից համարվում է վնաս, կլինի վնաս տնտեսական տեսակետից

միայն այնքան, որքան որ տվյալ նախագծում աշխատուժի օգտագործումը իր հետ կբերի որոշ քանակի բարիքների արտադրության բացակայություն կամ ինչ որ կերպ բացասական կազդի տնտեսության վրա: Եվ հակառակը, տնտեսական վերլուծության տեսակետից վնաս հանդիսացող տարրը կարող է վնաս չլինել ֆինանսական վերլուծության տեսակետից, եթե իր հետ չի բերում առկա փողերի արտահոսք, օրինակ շրջական միջավայրի աղտոտումը: Տնտեսական վերլուծության տեսակետից վնաս չեն հանդիսանում նաև տարբեր տեսակի տրասֆերտները, օրինակ հարկերը, սուբսիդավորումները, տոկոսները և այլն:

Տնտեսական վերլուծության վնասներն ու եկամուտները գնահատվում են շուկայական գներով: Տնտեսական վերլուծությունը այդ նպատակով ստեղծել է երկակի գների գաղափարը: Երկակի գները որոշվում են տնտեսության հիմնական նպատակների և հասանելիության գործոնների արտադրության փոխադարձ ազդեցության գնահատման միջոցով: Եթե տվյալ գործոնը հանդիսանում է հազվադեպության բարձր աստիճանի գործոն, այսինքն օգտագործման բազմաթիվ այլընտրանքային կետեր պայքարում են դրա համար, ուրեմն չիրականացված եկամտի երկակի գինը կամ վնասը բարձր կլինի: Եթե այս գործոնի առաջարկը մեծանում է, գործոնի երկակի գինը փոքրանում է: Շուկայական գները հաճախ ճիշտ են արտահայտում տվյալ գործոնի հազվադեպության աստիճանը, բայց զարգացող երկրներում շուկայի անկատարությունը բերում է շուկայական գների շեղմանը երկակի գներից: Նման շեղումները, որպես օրենք ամենամեծն են երեք հիմնական գործոնների շուկայում, աշխատուժի, կապիտալի և արտաբժույթի:

Արտադրության գործոնների հասանելիությունը չի հանդիսանում միակ սահմանափակումը, հիմնականում միևնույն կարևորությունն ունեն քաղաքական և հասարակական բնույթի սահմանափակումները: Տվյալ երկրի կառավարության համար հնարավոր գործոնների բնագավառը, որը նպատակ ունի տնտեսական քաղաքականության առաջադրած նպատակներին հասնելը, կարող է սահմանափակվել ոչ տնտեսական ավելի խոշոր ազդեցության հետևանքով, քան արտադրության հիմնական գործոնների հասանելիության պատճառով: Եթե տնտեսական քաղաքականության գործիքները ի վիճակի չեն հաղթահարել այս ոչ

տնտեսական սահմանափակումները, այս փաստը պետք է հաշվի առնվի տնտեսական վերլուծության մեջ երկակի գների համապատասխան համաձայնեցման ճանապարհով:

Օրինակ, եթե կառավարությունը չի կարողանում ապահովել եկամուտների տեղաբաշխման անհրաժեշտ կառուցվածք հարկային համակարգի օգնությամբ, ապա նա կարող է օգտագործել ներդրումային միջոցների տեղաբաշխման մեթոդը նպատակին հասնելու համար: Եթե տնտեսական վերլուծության մեջ առավել մեծ նշանակություն վերագրվի հասարակության ավելի աղքատ խավերի եկամուտների աճին, ներդրումների ընտրությունը ուղղված կլինի այդպիսիների, որոնք շահավետ են այդ խմբերի տեսանկյունից:

Պրակտիկայում հաճախ դժվար է որոշել շատ երկակի գներ, օրինակ հողի և բնական հումքի համար, անկախ տնտեսական գնահատման գործընթացից, քանի որ դրանք կախված են այլընտրանքային նախագծերի ցուցանիշներից: Դա է հիմնական պատճառը, որ այլընտրանքային նախագծերի սիստեմատիկ փնտրտուքները վերլուծության գործընթացի բարդ տարր են հանդիսանում:

Պրակտիկայում բնական չէ ընտրել միայն այնպիսի նոր նախագիծ, որի եկամուտները կգերազանցեն վնասները: Անհրաժեշտ է այլընտրանքային որոշումներ փնտրել, որոնք ավելի շատ եկամուտ կտան համեմատած ենթադրյալ վնասների հետ: Եթե գտնվեն նման նախագծեր, դա կնշանակի որ օրինակ նախագծում հողի երկակի գինը, որը սկզբնական շրջանում համարվում էր կավը, իջեցված է կամ էլ ընդհանրապես հաշվի չի առնվել:

Յուրաքանչյուր ներդրումային նախագիծ օգտագործում է արտադրության հազվագույտ գործոններ՝ հասարակական օգտակար բարիքների կամ ծառայությունների ստեղծման համար: Եթե տվյալ ներդրումը չիրականացվեր, տվյալ գործոնների և վերջնական արտադրանքի հասանելիության աստիճանը տնտեսության մեջ այլ կլիներ, քան իրականացվելու դեպքում:

«Իրականացված ներդրում» և առանց այդ ներդրման իրավիճակների համեմատությունը հանդիսանում է լրացուցիչ եկամուտների որոշման հիմնական մեթոդը: Մեծամասամբ «առանց այդ ներդրման» իրադրությունը չի հանդիսանում իրական իրավիճակի սովորական պահպանություն, քանի որ այդ արտադրության

գործոնների հասանելիությանը և վերջնական արտադրանքի վերաբերող որոշ փոփոխություններ կարող են տեղի ունենալ անկախ նրանից՝ ներդրումը կիրականացի, թե՛ ոչ: Որոշ նախագծեր, օրինակ արդիականացման միջոցառումներ, կարող են նպատակ ունենալ նախ և առաջ վնասների հետագա աճի կամ եկամուտների հետագա նվազման կանխարգելումը: Այդ պատճառով «առանց նախագծի» դեպքի վերլուծությունը պետք է պարունակի վնասների ենթադրելի աճ կամ եկամտի ենթադրելի նվազում, որպեսզի տվյալ ներդրման իրականացման արդյունքում առաջացած փոփոխությունները ամբողջովին արտահայտվեն: Մեր հետազոտության շրջանակներում դա բանկի սթրես սցենարներն էին, որոնք ծախսային մասի որոշակի չափի ավելացման արդյունքում եկամուտների կրճատման գնահատումն է:

«Առանց նախագծի» իրադրության գնահատականի մոտեցման միջոցը կախված է ներդրումային միջոցառման տեսակից: Այն ներդրման դեպքում, երբ նպատակը արդյունաբերական աճն է, օրինակ արդյունաբերական ձեռնարկությունները, էլեկտրացանցերը, նավահանգիստները և այլն, ներդրման իրականացումից հրաժարվելը նշանակում է ժողովրդական տնտեսական բարիքների և ծառայությունների արտադրություն առանց այդ աճի՝ իր բոլոր հետևանքներով: Նման օրինակ է, երբ ներդրման նպատակը արդյունաբերության հատուկ վնասների նվազումն է, օրինակ արդյունաբերական ձեռնարկության արդիականացումը, կամ ծառայությունների որակի լավացումը, ներդրումից հրաժարվելը նշանակում է այդ եկամուտների բացակայություն: «Նախագծով» և «առանց նախագիծ» իրավիճակների համապատասխան ձևակերպումը, որը կապեր ունի արտադրական գործոնների հետ, հանդիսանում է թե ֆինանսական, թե տնտեսական վերլուծության արդյունավետության հիմնական պայմանը: Պրակտիկայում հաճախ համապատասխան ազդեցություն չի դարձվում «առանց նախագիծ» իրավիճակի հետագա զարգացման վրա, նաև թերագնահատվում են պոտենցիալ դժվարությունները, որոնք կարող են առաջանալ ներդրման իրականացմանը հենց արտադրության գործընթացի ժամանակ: Հաճախ դա բերում է ներդրման գործընթացի երկարեցմանը, սահմանվածից ավելի շատ վնասների կրմանը, արտադրության ցածր արդյունավետությանը և սպասվելիք եկամտի նվազեցմանը:

Պետք է նշել, որ տարվող աշխատանքները ներդրումների արդյունավետության տարբեր ցուցանիշների հետ հանդիսանում են միայն այն աշխատանքների վերջնական փուլը, որոնք պետք է կատարվեն, որպեսզի այդ հաշվարկների համար նյութ լինի: Վերջնական արդյունքը, որը պետք է լինի ճիշտ ներդրումային որոշումը, կախված է նախ և առաջ այդ վերլուծական նյութի որակից: Սխալ նախապայմանների հիմքում ունենալով կարելի է միայն սխալ որոշում կայացնել, անկախ օգտագործված մեթոդների կատարելությունից, ցուցանիշներից և հաշվարկների գործընթացներից: Եթե սկզբում սխալ գնահատվեն վնասների բաղադրիչները կամ եկամտի աստիճանը, ապա ցուցանիշները, որոնց վրա հիմնվելով պետք է ընդունվի ներդրումային որոշումը, կտան սխալ ինֆորմացիա, քանի որ դրանք քիչ թե շատ բարդ մաթեմատիկական բանաձևերի օգտագործման արդյունք են հանդիսանում:

3.2 ՀՀ բանկերում օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետության բարձրացման ուղիները

Միջազգային աղբյուրներից ներգրավված ֆինանսական միջոցները տնտեսությունում տեղաբաշխման հիմնական եղանակները երկուսն են՝

- պետական համապատասխան կառույցների միջոցով տեղաբաշխում
- առևտրային բակերի կողմից միջազգային ծրագրերի իրականացման միջոցով ֆինանսական ռեսուրսների տեղաբաշխում:

Պայմանավորված վերոնշյալով կարելի է գալ այն եզրակացության, որ վարկային միջոցների տեղաբաշխման արդյունավետությունից է պայմանավորված նշված կառույցների կողմից վարկավորման գործընթացի նկատմամբ խիստ պահանջների առաջադրմամբ և վերահսկողության պատշաճ աստիճանի ապահովմամբ:

2011թ. հունվարի 1-ի դրությամբ, Միջազգային ու տարածաշրջանային կազմակերպությունների շարքում ՀՀ արտաքին պարտավորությունների պորտֆելում վարկերի հիմնական մասը (82.5%) բաժին է ընկնում Համաշխարհային Բանկի

Զարգացման Միջազգային Ընկերակցությանը, որը Հայաստանին տրամադրած իր վարկային միջոցներն հիմնականում տեղաբաշխել է⁵⁶

- կառուցվածքային բարեփոխումների իրականացման (33.5%),
- ոռոգման և ջրամատակարարման համակարգի զարգացման (12.4%),
- աղքատության կրճատման (8.9%),
- ճանապարհաշինարարության (7.0%),
- սոցիալական ապահովության (5.9%),
- առողջապահության (5.4%),
- գյուղատնտեսության (5.0%),
- փոքր և միջին ձեռնարկատիրության զարգացման (4.0%),
- էներգետիկայի (3.3%),
- կրթության (3.3%)
- դատաիրավական բարեփոխումների իրականացման (3.2%) ոլորտներում:

Վերոնշյալ բաշխումից կարելի է գալ այն եզրակացություն, որ ներգրավված վարկային միջոցները ուղղվում են այնպիսի ծրագրերի իրականացման համար, որոնք ապագայում չեն կարող ունենալ դրական ազդեցություն պետական բյուջեյի եկամտային մասի վրա: Մասնավորապես սոցիալական ապահովվածությանը աղքատության կրճատմանը ուղղված միջոցները կրկնակի անգամ գերազանցում են այնպիսի ոլորտների վարկավորմանը, ինչպիսիք են կրթությունը և փոքր ու միջին ձեռնարկատիրությունը: Նշանակում է որ միջոցները ուղղվում են ոչ թե պատճառների, այլ հետևանքների վերացմանը: Պետություն, որի համար գերագա ճյուղերից է համարվում գիտալիքահենք տնտեսության կառուցումը, կրթության ոլորտին հատկացնում է միայն 3.3 տոկոսը:

Միջոցների ճիշտ տեղաբաշխումը պետք է ենթադրի այնպիսի ծրագրերի իրականացման համար, որոնք նախատեսված լինեն ոչ թե սոցիալական լարվածության թուլացմանը, այլ այնպիսի ծրագրերի իրականացում, որոնցից ստացվող եկամուտները պետք է ապագայում հանդիսանան ներգրավված վարկերի սպասարկման աղբյուր:

⁵⁶ <http://data.worldbank.org/country/armenia>

Վարկային ծրագրի իրականացման արդյունավետությունը առևտրային բանկերի կողմից պայմանավորված է բազմաթիվ գործոններով: Նախ, տրամադրված վարկերի մոնիտորինգի իրականացման համար ունեն առավել մեծ վերահսկողական մեխանիզմներ: Ընդ որում, մոնիտորինգն իրականացվում է ինչպես վարկի նպատակային օգտագործման ուղղությամբ, այնպես էլ ծրագիրն իրականացնող վարկառուների ընթացիկ ֆինանսատնտեսական վիճակի վերլուծությամբ: Նշենք, որ մոնիտորինգները կատարվում են պարբերաբար՝ սովորաբար առնվազն յուրաքանչյուր եռամսյակ, ինչն շնորհիվ էլ ավելի է բարձրացնում կատարվող ծրագրերի արդյունավետությունը կազմակերպությունների կողմից⁵⁷:

Ինչպես գիտենք, առևտրային բանկերը վերահսկվում են ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից, և հաշվետու լինելով վերջինիս, իրենք ևս լրացուցիչ պարտավորություն են ստանձնում ապահովելու վարկային ծրագրերով սահմանված խնդիրները և իրագործելու այդ ծրագրերի առջև դրված նպատակները:

Միջազգային վարկերի արդյունավետությունը գնահատման չափորոշիչներից է նաև միջազգային ծրագրերի կողմից իրականացվող տարբեր հետազոտությունների արդյունքները: 2011 թ. Եվրոբանկը հրապարակել է «Անցումային հաշվետվություն . Ճգնաժամը անցումային փուլում» հետազոտությունը⁵⁸, որում ներկայացրել է Կենտրոնական և Արևելյան Եվրոպայի, նախկին ԽՍՀՄ երկրների 27 անցումային տնտեսություններում, ինչպես նաև Մոնղոլիայում և Թուրքիայում կառուցվածքային և ինստիտուցիոնալ առաջընթացը և գնահատել է այդ երկրներում բարեփոխումների 2011թ. ինդեքսը:

Վերոնշյալ երկրներում բարեփոխումների ընթացքը գնահատելու նպատակով Եվրոբանկը դիտարկել է շուկայական տնտեսության հինգ հիմնական ոլորտներ՝

- ձեռնարկությունները
- շուկաներն ու առևտուրը
- կորպորատիվ հատվածը
- էներգետիկայի հատվածը

⁵⁷ Մխիթարյան Ա., «Օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետության բարձրացման ուղիները ՀՀ առևտրային բանկերում», «Ֆինանսներ և Էկոնոմիկա», 3-4 (187-188), Երևան 2016, 92-93 էջեր:

⁵⁸ <https://www.cba.am/AM/panalyticalmaterialsresearches/EBRD-23.03.12.pdf>

- ենթակառուցվածքները

Բանկի կողմից տրված եզրակապությունը Հայաստանի համար բավական վատատեսական է, որը նրանք պայմանավորում են ֆինանսական ճգնաժամի պայմաններում որոշ վարչական միջամտությունների իրականացումով:

Միջազգային կազմակերպություններ, պետություն, ՀՀ առևտրային բանկեր շղթայի գործունեության կատարելագործումը կարող է բերել ինչպես տնտեսության մրցունակության, վարկունակության, այնպես էլ առևտրային բանկերի կապիտալի խոշորացման, միջազգային վարկանիշի բարձրացման, միջազգային ֆինանսական շուկաներին ինտեգրման խորացման: Այս ամենը, բնականաբար, կբարելավի պետության բանկային համակարգի և ընդհանրապես՝ ֆինանսական համակարգի վիճակը:

Օրենսդրական բոլոր առումներով ՀՀ բանկային համակարգը պատրաստ է և կարող է ինտեգրվել միջազգային ֆինանսական համակարգին: Պետությունն իր ընդունած օրենքներով փորձել է ստեղծել ազատական ֆինանսական դաշտ: Սակայն, վերը նշված դրականից զատ, նշենք, որ առևտրային բանկեր միջազգային ֆինանսական հարաբերություններ կապը էլ ավելի կուժեղանար, եթե ՀՀ-ում ձևավորվեր երկրորդային շուկան, իսկ առևտրային բանկերի կարգավիճակը լիներ միայն բաց բաժնետիրական ընկերություններ: Այս երկու հիմնական գործողություններից հետո, կարծում ենք, որ միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունների ներդրումային քաղաքականությունը ՀՀ ֆինանսական համակարգում գնալով կընդլայնվի:

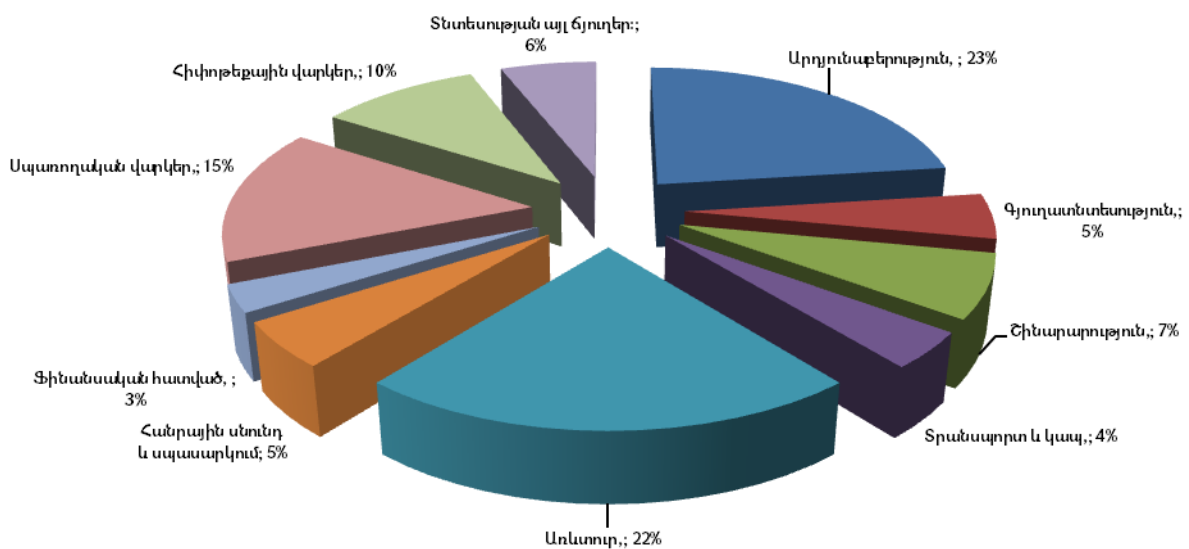
Բացի վերոնշյալից առևտրային բանկերն ունեն ևս մի կարևոր դերակատարում միջազգային վարկավորման արդյունավետության բարձրացման գործում, դա ըստ տնտեսության ճյուղերի բաշխման գործընթացն է: Որոշ միջազգային ծրագրերի պարագայում տեղաբաշխման խնդիրը գտնվում է տեղաբաշխող բանկերի իրավասությունների սահմաններից դուրս՝ օրինակ ՀԷԿ-երի կառուցման միջազգային ծրագրի շրջանակներում տրամադրվող ֆինանսական միջոցները չեն կարող տեղաբաշխվել տնտեսության այլ ոլորտներում, քանի որ կխախտվի միջազգային վարկավորման կարևորագույն նախապայմաններից մեկը՝ նպատակայնության պահպանումը:

Գծանկար 11-ից ակնհայտ երևում է, որ ինչպես մյուս զարգացող երկրներում, այնպես էլ Հայաստանում վարկային միջոցների ներհոսքը մեծապես նկատվում է առևտրի ոլորտում: Սա պայմանավորված է մի շարք օբյեկտիվ և սուբյեկտիվ հանգամանքներով: Միջազգային վարկային ծրագրերը զարգացող երկրներում հիմնականում ուղղվում են արտաքին առևտրի ֆինանսավորմանը, իսկ տնային տնտեսությունների խնայողությունները իր ցածր մակարդակի պարագայում առևտրային բանկերի համար վարկավորման ռեսուրսների գերակա աղբյուրներ են դառնում միջազգային ծրագրերը:

Գծանկար 11

Բանկային համակարգի վարկային ռեսուրսների կառուցվածքը 2011-2014թթ.

(միջինացված արժեքներով)⁵⁹



Տնտեսական զարգացման համար իրենց ուրույն նշանակությունն ունեն վարկային ռեսուրսները, որոնց նպատակային օգտագործումը բերում են նոր աշխատատեղեր, աճում են բնակչության եկամուտները, բարձրանում է արտադրության մրցունակությունը: Սակայն Հայաստանում դեռևս վարկային ռեսուրսների համար լիարժեք պայմաններ չկան, քանի որ Խորհրդային կարգերի փլուզումից հետո խախտվել է արդյունաբերական ձեռնարկությունների բնականոն աշխատանքային

⁵⁹ ՀՀ բանկային համակարգի հնարավոր զարգացումները 2011-2014թթ 18-20 էջեր:

ռեժիմը: Գյուղատնտեսության մեջ հողի սեփականաշնորհման արդյունքում ստեղծված մանր հողատերերն ի վիճակի չեն ապահովելու պահանջվող ապրանքանյութական բազան:

Արդյունաբերության, գյուղատնտեսության և տնտեսության այլ բնագավառներում ստեղծված ճգնաժամը հնարավոր է հաղթահարել էական ներդրումների պայմաններում: Սակայն դրանց ներքին աղբյուրները, շահույթը և ամորտիզացիոն հատկացումները կամ իսպառ բացակայում են կամ չնչին են:

Հայաստանի Հանրապետությունում խորհրդային կարգերի փլուզումից հետո ներդրումների ծավալը էականորեն պակասել է: Ներդրումների ծավալում զգալիորեն մեծացել է այն միջոցների տեսակարար կշիռը, որոնք ուղղվել են բնակարանաշինությանը:

Սկզբունքային և էական փոփոխություններ է եղել ներդրումների տեխնոլոգիական կառուցվածքում, հիմնական միջոցների պասիվ մասը ստեղծող շինմոնտաժային աշխատանքների տեսակարար կշիռը ավելացել է: Այս երևույթը բնութագրվում է նրանով, որ ներդրումների գերակշռող մասն ուղղվել է շենքերի, շինությունների կառուցմանը:

Չնայած բանկային, մաքսային, արտասահմանյան աղբյուրների ռեսուրսների ներգրավման, պետական գույքի մասնավորեցման օրենսդրական դաշտը ներդրումային միջավայրի ստեղծման ուղղվածություն ունի, այնուամենայնիվ գործարարության իրավական դաշտում և բանկային գործի կառավարման բնագավառում տեղ են գտել բացեր, որոնք այսօր էլ բացասաբար են ներգործում ներդրումային իրադրության վրա: Տնեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր Յու. Սուվարյանի գնահատականով այս առումով ռազմավարական լայն բացթողում է բանկային համակարգի նկատմամբ ներուժային ներդրումներում (դրանք բնակչությունը և զանազան կազմակերպություններ են) անվստահության մթնոլորտի ձևավորումը, ինչը նախկին ԽՍՀՄ խնայբանկում և այսուհետև, 90-ական թվականների սկզբում, սնկի պես աճող ֆինանսաբանկային կազմակերպություններում ավանդների փոշիացման, նաև կորստի հետևանք է⁶⁰:

⁶⁰ Սուվարյան Յու., Մենեջմենթ, Երևան 2009, էջ 488

Այս երևույթի անուղղակի դրսևորումներից է փոխատվական ստվերային շուկան, որը բնկաչության առանձին խավերի բարձր տոկոսադրույքներով վարկեր է տրամադրում գործարարությամբ զբաղվողներին: Այս վարկերը չեն արտացոլվում վիճակագրական հաշվետվություններում:

Այսպես, Գյուղատնտեսական մթերքների արտադրության ոլորտում ապահովագրական ծառայությունների զարգացումը, ընդհանուր առմամբ, կախված է գյուղատնտեսական մթերքների արտադրության եկամտաբերության մակարդակի ավելացման և դրա շնորհիվ ապահովագրական ծառայությունների նկատմամբ վճարունակ պահանջարկի աճից:

Բանկային վարկավորումն իրականացվում է որոշակի սկզբունքներով, իրավունքի նորմերով ամրապնդված հիմնական դրույքներով: Բանկային վարկավորման հիմնական սկզբունքները հանդիսանում են՝ ժամկետայնությունը, վերադարձելությունը, ապահովվածությունը և նպատակամղվածությունը: Այն երկրները, որոնք ունեն զարգացած շուկայական տնտեսություն իրականացնում են հատուկ ծրագրեր՝ վարկային համակարգի ու տնտեսական առանձին սեկտորների արդյունավետության հավասարակշռությունը պահպանելու համար և այդպիսի իրականացվում են Կենտրոնական բանկերի օգնությամբ:

Հայաստանի Հանրապետության բանկային համակարգն ընգրկում է Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկը, Հայաստանի Հանրապետության տարածքում գործող բանկերը, դրանց մասնաճյուղերը, ներկայացուցչությունները, գործառնական գրասենյակները, ինչպես նաև օտարերկրյա բանկերի Հայաստանի Հանրապետության տարածքում գործող մասնաճյուղերն ու ներկայացուցչությունները⁶¹:

Զարգացման կոնկրետ փուլում յուրաքանչյուր պետություն այդ ժամանակի պահանջներին համապատասխան իր առջև դնում է մակրոտնտեսական նպատակներ և խնդիրներ: Յուրաքանչյուր պետություն, այդ թվում և Հայաստանի Հանրապետության դրամավարկային քաղաքականությունը Կենտրոնական բանկի կողմից սահմանվող ուղղակի կամ վարչական մեթոդներն են, որոնց վերաբերվում են

⁶¹ Սուվարյան Ա. Առևտրային բանկերի կորպորատիվ ռազմավարությունը և դրա արդյունավետությունը, Երևան 2009, էջ 37:

նաև նրա կողմից սահմանվող ուղղակի սահմանափակումների սահմանաչափերը կամ արգելքները բանկերի քաղաքական կամ որակական պարամետրերի նկատմամբ:

Դրամավարկային քաղաքականության ծրագրերը «ՀՀ Կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենքի համաձայն ներառում է.

- տնտեսական իրավիճակի վերլուծությունը և կանխատեսում կապված Հայաստանի Հանրապետության սոցալ-տնտեսական զարգացման ու պետական բյուջեի ցուցանիշների հետ,
- շրջանառության մեջ գտնվող դրամական զանգվածի և վարկային ներդրումների առավելագույն սահմանաքանակը,
- տոկոսադրույքների և փոխարժեքի մակարդակը
- դրամավարկային կարգավորման մեթոդները,
- օրենքով սահմանված խնդիրների իրականացման համար Կենտրոնական բանկի խորհրդի կողմից սահմանված այլ դրույթները:

Կենտրոնական բանկի խորհրդի կողմից սահմանված այլ դրույթները:

Դրամավարկային հարաբերությունները Հայաստանի Հանրապետությունում ձևավորվեցին 1993թ. վերջերին, երբ շրջանառության մեջ մտավ հայկական դրամը: Դրամավարկային քաղաքականությունը այդ փուլում նպատակաուղղված էր միայն ազգային արժույթի ներքին փոխարկելիության ապահովմանը, որը հետագայում վերածվեց տնտեսական կայունության ապահովմանն ուղղված հիմնական գործիքի:

Կենտրոնական բանկը իրականացնում էր ռեստրիկցիոն, կոշտ կամ թանկ փողի քաղաքականությունը: Այս փուլում գերակայում էին մի շարք սահմանափակումներ, ինչպես օրինակ՝ կանխիկ դրամ ստանալու սահմանափակումը, առևտրային և մասնագիտացված բանկերի համար տոկոսադրույքների ներքին սահմանի հաստատումը, վարկային առաստաղի հաստատումը և այլն:

1995-96թթ. հաջողությամբ կիրառում էին արտարժույթային ինտերվենցիաները, որոնք հարթում էին ինչպես պետական բյուջեի դիֆիցիտի արտաքին ֆինանսավորման ստացման և ծախսման անհամամասնությունները, այնպես էլ դրամի կտրուկ տատանումները: 1997թ. սկզբից արտարժույթային ինտերվենցիաների սահմանափակումը ըստ էության հանգեցրեց ՀՀ Կենտրոնական բանկի

արտարժութային պահուստների համալրմանը: 1998թ. սկսած Կենտրոնական բանկը դրամավարկային քաղաքականության անուղղակի իրավիճակներից գերապատվությունը տվեց բաց շուկայում իրականացվող գործառնություններին, քանի որ շրջանառության մեջ էին մտել պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերը⁶²:

ՀՀ բանկային օրենսդրությամբ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների գործունեության կարգավորման նպատակով սահմանվել են դրանց ռիսկերը սահմանաձևակող մի շարք նորմեր, մասնավորապես.

1. Կանոնադրական կապիտալի նվազագույն չափը՝ (նոր կազմակերպվող վարկային կազմակերպությունների սեփական միջոցների նվազագույն չափը) գործող վարկային կազմակերպությունների համար:
2. Մեկ փոխառուի կամ փոխկապակցված փոխառուների խմբի ռիսկի առավելագույն չափը:
3. Խոշոր վարկային ռիսկի առավելագույն չափը:
4. Մեկ վարկառուի ռիսկի առավելագույն չափը:
5. Վարկային կազմակերպության իրացվելիության (լիկվիդայնության) նորմատիվները:
6. Կապիտալի համարժեքության նորմատիվները:
7. Արժութային և այլ ռիսկերի չափը:
8. Բարձր ռիսկայնության ակտիվների ազդեցության պաշարների նվազագույն չափը:
9. Բանկերի սեփական միջոցների օգտագործման նորմատիվները այլ իրավաբանական անձանցից բաժնետոմսեր ձեռք բերելու համար:

«ՀՀ Կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենքի համաձայն Կենտրոնական բանկը դրամավարկային քաղաքականություն իրականացնելու նպատակով սույն օրենքով սահմանված կարգով կարող է ֆինանսական շուկայում վերավաճառելու պայմանով ձեռք բերել և օտարել ինչպես պետական , այնպես էլ հուսալի այլ արժեթղթեր: Ելնելով իր հիմնական խնդրից՝ Կենտրոնական բանկը, բաց շուկայական գործառնություններ իրականացնելու նպատակով, կարող է թողարկել կարճաժամկետ, մինչև մեկ տարի

⁶² <https://www.cba.am/am/SitePages/Default.aspx>:

ժամկետով արժեթղթեր կառավարության լիազորված մարմնի հետ համաձայնեցված կարգով:

ՀՀ բաց շուկայում Կենտրոնական բանկի կողմից կատարվող գործառնությունների օբյեկտ են հանդիսանում պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերը: Բաց շուկայում Կենտրոնական բանկի կողմից կատարվող գործառնությունների գլխավոր նպատակը կայանում է նրանում, որպեսզի ստեղծվեն բարենպաստ պայմաններ տնտեսության համապատասխան զարգացման համար ապահովեն աճի կայուն բարձր տեմպեր, զբաղվածության բարձր մակարդակ և գների կայունություն: Այսպիսով, բաց շուկայում Կենտրոնական բանկի կողմից կատարվող գործառնություններ են, որոնք որոշակի չափով սահմանափակում են տնտեսական տարերքների տատանումների ամպլիտուդը: Ներկայումս դրանք բարձր տեղ են գրավում ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից կատարվող կարգավորող միջոցների շարժման գործընթացում, իսկ պետական պարտքի մեծացմանը համընթաց մեծանում է նաև դրանց դերը և նշանակությունը որպես Կենտրոնական բանկի դրամավարկային քաղաքականության գործիք:

Աղյուսակի տեսքով ներկայացնենք 2008-2012թթ. ՀՀ ֆինանսական և վարկային շուկայի հիմնական ցուցանիշները:

Աղյուսակ 9

ՀՀ ֆինանսական և վարկային շուկայի հիմնական տոկոսադրույքները և ցուցանիշները⁶³

Ցուցանիշները	2008	2009	2010	2011	2012
ՀՀ ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք	6.91%	6.67%	6.25%	7.93%	8.0%
Պետական պարտատոմսերի եկամտաբերություն (91 օրյա)	8.6%	7.2%	8.0%	8.3%	8.8%
Առևտրային բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի տոկոսադրույք	16.6%	17.5%	14.2%	13.7%	13.5%
Դեպոզիտների ծավալի աճը նախորդ տարվա նկատմամբ տոկոսներով	12%	41%	(3,1)%	23.7%	143.8%
Վարկային ներդրումների աճի տեմպերը տոկոսներով	15%	15%	45.1%	41.5%	16.1%

⁶³ <https://www.cba.am/am/SitePages/Default.aspx>:

Որպեսզի ստեղծվեն բարենպաստ պայմաններ տնտեսության համապատասխան զարգացման համար ապահովեն աճի կայուն բարձր տեմպեր՝ 8.6 տոկոս մակարդակից աճել է 2012թ. կազմելով 8.8 միավոր: Այսինքն հետևություն կարելի է անել. քանի որ պետական պարտատոմսերի թողարկումը համարվում է պետական բյուջեյի դիֆիցիտի ծածկման ներքին աղբյուր, ուստի պարտատոմսերի եկամտաբերության աճը ըստ տարիների դրական երևույթ կարելի է դիտել, և այդ առումով պետությունը պետք է հատուկ ուշադրություն դարձնի այն պահպանելու համար:

ՀՀ առևտրային բանկերում վարկային քաղաքականության սկզբունքների արդիականացումը:

Հայաստանում առևտրային բարեփոխումների իրականացման ժամանակ ստեղծվեց շուկայական ուղղվածության բանկային համակարգ, որի օրենսդրական և իրավական կարգավորումները բխում են շուկայական տեսակի բանկային համակարգերից ունեցած միջազգային պահանջներից: Դրա հետ միասին հայկական բանկային համակարգը իր տնտեսական և ինստիտուցիոնալ զարգացվածությամբ աստիճանով դեռևս հետ է մնում աշխարհի առավել զարգացած երկրների բանկային համակարգերից, ինչն արտահայտվում է նրա ոչ լիակատար բազմակողմանի կառուցվածքի, օրենսդրական և իրավական բազաների թերիություն և առանձին բանկերի թուլության մեջ:

Հայաստանի տնտեսությունում տեղի ունեցող փոփոխությունները ենթադրում են էական առաջխաղացում, տնտեսական կառավարման սուբյեկտների՝ կազմակերպությունների, ձեռնարկությունների և այլ բանկերի հետ փոխհարաբերություններում: Բանկերը, որպես առևտրային կազմակերպություններ, որոնց հիմնական գործողություններն են վարկավորումը, ավանդների ընդունումը, կանխիկի տրամադրումը և այլն, դրանց իրականացման ընթացքում տարբեր տեսակի ռիսկերի են դիմում: Բանկային գոծառնությունների վտանգի աստիճանը կախված է հաճախորդների գործունեությունից:

Վարկավորման բնագավառում հարաբերությունները կառուցվում են հաստատված համակարգով: Բանկային վարկավորման համակարգ ասելով պետք է հասկանալ փող-

կապակցված տարրերի ընդհանրությունը, որոնցից կախված է վարկային գործընթացի կազմակերպումը և կարգավորումը՝ ըստ վարկավորման սկզբունքների և ռիսկի:

Վարկավորման համակարգը հիմնված է 3 կետերի վրա՝

1. Վարկի սուբյեկտներ,
2. Վարկի ապահովում,
3. Վարկավորման օբյեկտներ:

Այս երեք տարրերը պահպանում են իրենց հիմնական իմաստը, հանդիսանում են վարկային գործողության «դեմքը», նրա ապահովությունը:

Վարկավորման համակարգի հիմնական տարրերը իրարից անխախտելի են: Վարկավորման հարցում բանկի հաջողությունը կախված է այս երեք տարրերի՝ իրար լրացնելուց: Մյուս կողմից, նրանց միությունը քանդելու փորձը խախտում է ամբողջ համակարգը:

Երեք հիմնական տարրերի (սուբյեկտ, օբյեկտ և վարկի ապահովում) միասնությունը գործում է որպես համակարգ: Կարող է թվալ, որ դրանցից մեկի առկայությունը բավական է վարկավորման համար:

Առաջադրված հարցերի շարքում ի հայտ է գալիս ևս մեկ տարր՝ վստահությունը: Այն ծագում է հենց «վարկ» (кредит) հասկացությունից, ինչը լատիներեն «credo» բառի թարգմանությունն է՝ «հավատում եմ»: Ինչպես գիտենք, վարկի ժամանակ երկու կողմ կա՝ վարկատու և վարկառու: Նրանց միջև շարժ է կատարում պարտքով տրված արժեքը՝ վերադարձնելու պայմանով: Այս շարժը անխուսափելիորեն վստահություն է առաջացնում վարկառուի, որը հավատում է, որ բանկը ժամանակին կտրամադրի անհրաժեշտ չափով վարկը, և վարկատուի միջև, որը հավատում է, որ վարկառուն ճիշտ կօգտագործի վարկը, ժամանակին և տոկոսներով կվերադարձնի այն:

Բանկի ֆինանսական կայունությունը պետք է ապահովվի ներքին և արտաքին շուկաներում որակավորված համագործակիցների ընտրությամբ: Այդպիսի ընտրության կարևոր միջոց է հաճախորդի գործողության տնտեսական վերլուծությունը: Վերլուծությունը տրամադրում է բանկի ղեկավարությանը ինֆորմացիա, որը հնարավորություն է ընձեռում նրան գնահատել իր պարտականությունների կատարումը և համապատասխան ղեկավարական որոշումներ ձեռնարկել:

Հաճախորդի գործողության տնտեսական վերլուծությունը բանկի կողմից պետք է պարբերաբար իրականացվի՝ սկսած առաջին փուլից, երբ դեռ նոր պետք է պայմանագիր կնքվի: Վարկային պայմանագրեր կնքելիս հատկապես խորը և բազմակողմանի պետք է լինի հաճախորդի վարկունակության վերլուծությունը: Դա հնարավորություն կնձեռի խուսափել փողային շրջանառության և տնտեսության տեսանկյունից չարդարացված վարկային ռեսուրսներ կատարելուց, կապահովի վարկի ժամանակին և լիովին վերադարձը, ինչը մեծ կարևորություն է իրենից ներկայացնում նյութական և ֆինանսական ռեսուրսների օգտագործման ժամանակ արդյունավետությունը բարձրացնելու համար:

Ժամանակակից պայմաններում հատուկ նշանակություն են ձեռք բերում ռացիոնալ վարկավորման սկզբունքները, որոնք պահանջում են ոչ միայն օբյեկտի, սուբյեկտի և վարկային ապահովման վստահելի գնահատական, այլ նաև՝ վարկային գործողությունների եկամտաբերության և ապահովության: Կարևոր է դառնում նաև վարկատվության տեխնոլոգիաներին, վարկը տրամադրելու և մարելու օրենքներին, վարկային գործողությունների վերլուծությանը հետևելը:

Ընդհանուր առմամբ վերջին տարիների ընթացքում վարկավորման համակարգը զարգացման նշանակալի ուղի է անցել: Փոխվել է ոչ միայն բանկային գործի փիլիսոփայությունը, այլ նաև վարկային գործողությունների տեխնոլոգիան:

Վարկավորման պրակտիկայի ժամանակակից առանձնահատկությունը կայանում է նրանում, որ հայկական բանկերը վարկային գործողություններ կատարելիս որոշ դեպքերում չունեն միասնական կարգավորիչ մեթոդների հիմք: Հին բանկային հրահանգները, որոնք կարգավորում էին վարկային գործողությունները, շուկայական պայմաններում ոչ պիտանի դուրս եկան: Իրավիճակն այնպիսին է, որ յուրաքանչյուր բանկ, ելնելով իր փորձից, իր վարկային համակարգն է մշակում, չնայած պարզ է, որ գոյություն ունեն ընդհանուր կազմակերպչական հիմքեր, որոնք հնարավորություն են ընձեռում բանկերին կարգավորել իրենց հաճախորդների հետ վարկային հարաբերությունները:

Վարկային պայմաններ ասելով հասկանում ենք սուբյեկտի, օբյեկտի, վարկային ապահովման նկատմամբ պահանջները: Դա նշանակում է, որ բանկը չի կարող

վարկավորել ցանկացած հաճախորդի: Վարկ ստանալ ցանկացողները շատ են, սակայն նրանցից պետք է ընտրել այնպիսիներին, որոնց կարելի է վարկ տրամադրել, վստահել և վստահ լինել, որ վարկը ժամանակին կվերադարձվի, և դրա օգտագործման համար կվճարվեն համապատասխան տոկոսներ:

Նույնը վերաբերում է նաև վարկավորման օբյեկտին: Վարկավորման օբյեկտ չի կարող լինել վարկառուի ցանկացած կարիք, այլ միայն այն, որը կապված է վճարումների ժամանակավոր դժվարության հետ, դրանից կախված է արտադրության զարգացումը և շրջանառությունը:

Ապահովումը, որպես երրորդ հիմնական տարր, պետք է լինի որակյալ և ամբողջական: Նույնիսկ այն ժամանակ, երբ բանկը վարկ է տրամադրում վստահության հիման վրա, այն պետք է համոզված լինի, որ վարկը կվերադարձվի ժամանակին:

Վարկավորման նպատակն է վարկառուի տնտեսական զարգացման, նրա մրցունակության և եկամտաբերության, անդադար արդյունաբերության և շրջանառության համար պայմանների ստեղծումը: Այն բանկերը, որոնք առաջացել են տնտեսական կարիքների շահերից, աշխատում են հաճախորդի պահանջների բավարարման ուղղությամբ: Դրա հետ մեկտեղ, միայն հաճախորդի շահերը չեն կարող որոշիչ լինել: Պետք է հաշվի առնել նաև մյուս կողմի՝ բանկ-վարկատուի շահերը: Նրա շահերը կարող են չհամընկնել հաճախորդի շահերի հետ: Բանկը միշտ ընտրության հնարավորություն ունի, թե որտեղ ներդնի իր կապիտալը: Նրա հնարավորությունները հաճախ սահմանափակ են:

Վարկավորման պայմանները կախված են նաև վարկավորման սկզբունքների հետ՝ վարկի նպատակի, անհետաձգելիության և ապահովության: Եթե հաճախորդը պոտենցիալ կերպով կարող է խախտել դրանցից որևէ մեկը, վարկային գործարքը չի իրականացվի: Այս սկզբունքները խախտելու դեպքում բանկը խզում է վարկային կապերը և պահանջում վարկը անհապաղ վերադարձնել:

Վարկավորման ժամանակակից համակարգը հիմնված է երաշխավորության իրավունքի, տարբեր տեսակի երաշխավորագրերի և գրավների առկայության վրա, որոնք ապահովում են վարկային գործարքի ապահովությունը, վարկավորման սկզբունքների խախտման դեպքում վարկի վերադարձի հնարավորությունը:

Երաշխավորման իրավունքի իրականացման համար բանկից պահանջվում է հաճախորդի կարողության բազմակողմանի վերլուծություն, նրա ունեցվածքի գնահատում, ինչը հնարավորություն կնձեռի բանկին անհրաժեշտության ժամանակ ապահովել իր գործունեությունն առանց կորուստի: Փորձը ցույց է տալիս, որ վարկը կարող է չունենալ կոնկրետ ապահովություն, բայց գրավի առկայությունը պարտադիր պայման է վարկային գործարք կատարելու համար:

Վարկավորումն իրականացվում է նաև պայմանով, որ պետք է հաշվի առնվեն բանկի առևտրային շահերը: Վարկավորումն իրականացվում է վճարովի հիմքի վրա: Վճարումը որոշվում է վարկային ռիսկով, շուկայում վարկի պահանջարկով և այլն:

Վարկավորման պայման է հանդիսանում բանկի և վարկառուի միջև վարկային համաձայնության կնքումը: Վարկավորումը հիմնված է պայմանագրային հիմքի վրա, որը նախատեսում է վարկային գործարքի յուրաքանչյուր կողմի որոշակի պարտավորվածություններ և իրավունքներ, ինչպես նաև կողմերի տնտեսական պատասխանատվությունը:

Վարկավորման պայման է հանդիսանում կողմերի փոխհարաբերությունների պլանավորումը: Պլանավորման օբյեկտ է հանդիսանում տրամադրվող վարկի, նրա սպառման ծավալը և վարկային գործողությունների ընթացքում ծախսերը: Վարկային գործընթացը պարտավորեցնում է վարկառուին այնպես կարգավորել իր արտադրական և ֆինանսական հնարավորությունները, որպեսզի ամբողջությամբ նախատեսի վարկի՝ ժամանակին և ամբողջությամբ սպառումը և տոկոսների վճարումը: Վարկավորման պայմանները.

- Վարկային հիմնական տարրերին ներկայացվող պահանջներին հետևելը
- Վարկային գործարքի երկու կողմերի շահերի համընկնելը
- Բանկ-վարկատուի և վարկառուի՝ իրենց պարտականությունները կատարելու հնարավորության առկայությունը
- Վարկավորման սկզբունքների պահպանումը
- Գրավի իրականացման հնարավորությունը և երաշխիքի առկայությունը
- Բանկի առևտրային շահերի ապահովումը
- Վարկային գործարքի երկու կողմերի փոխհարաբերությունների պլանավորումը

Ներկայումս առևտրային բանկերի վարկային քաղաքականության հիմք է հանդիսանում կարճաժամկետ վարկավորումը:

Թեպետ գրեթե բոլոր բանկերում գոյություն ունի փաստաթուղթ, որը կարգավորում է վարկավորումը, հայկական բանկերում վարկավորման պրակտիկան տարբեր է:

Առևտրային բանկերում վարկավորման պրոցեսի ռացիոնալ իրականացման համար նրա մեխանիզմի հիմքում պետք է ընկած լինեն գործողությունների հետևյալ հիմնական ուղղությունները.

1. Վարկավորման մեջ բանկի մասնակցության նպատակահարմարության նախնական արժևորումը: Այդ աշխատանքը պետք է կատարեն բանկի վարկային բաժնի մասնագետները, հնարավոր է նաև այլ բաժինների մասնակցությամբ, իսկ առավել բարդ դեպքերում՝ նաև անկախ մասնագետների օգնությամբ: Եթե կան նախապայմաններ, որ պոտենցիալ վարկառուի վարկավորումը նպատակահարմար կարող է լինել, վարկային բաժնի մասնագետների մոտ առաջանում է անհրաժեշտություն ձեռնարկության ֆինանսական վերլուծությունը:
2. Բանկի աշխատակիցների կողմից ձեռնարկության գործունեության վերլուծությունը (ֆինանսական վերլուծություն): Այս բարդ և կարևոր աշխատանքի որակյալ կատարումից է կախված հետագա վարկի որակը: Վարկային մասնագետները այցելում են վարկառուի ձեռնարկություն մանրագնին վերլուծություն կատարելու համար: Այս գործընթացն իր մեջ ներառում է հետևյալ կարևոր տարրերը.
 - վարկառուի բիզնեսին վերաբերող նախնական ինֆորմացիայի հավաքում
 - վարկառուի տրամադրած ինֆորմացիայի համապատասխանության ստուգում
 - ստացված տվյալների վերլուծում
3. Առևտրային բանկերի ենթադրյալ արտադրանքի վերլուծում: Մրցակցության պայմաններում պետք է հաճախակի առևտրային բանկերը վերլուծեն այլ առևտրային բանկերի ենթադրյալ դիրքորոշումը: Հիմնականում դա վերաբերում է վարկավորման վերջնաժամկետներին, վարկի տոկոսային դրույքներին և վարկավորման պայմաններին:
4. Բանկի կողմից վարկավորման լավագույն սխեմայի մշակումը, որի իրականացման համար բանկի աշխատակիցներին անհրաժեշտ են ձեռնարկության ֆինանսական

վերլուծության արդյունքները: Փաստացիորեն այժմ բանկն ունի ամբողջ անհրաժեշտ ինֆորմացիան ձեռնարկության վարկավորման համար: Ավելի ճշգրիտ որոշումներ կայացնելու համար, օրինակ, թե ինչքան գումար տրամադրի, ինչ պայմաններում և ժամկետներում, բանկը պետք է առաջնորդվի ֆինանսական վերլուծության արդյունքներով և բանկի վարկային քաղաքականությամբ: Այս խնդրի որակյալ լուծման համար մեծ նշանակություն ունի բանկում հստակ կազմակերպչա-ղեկավարական ներքին համակարգը, որը կարգավորում է գործընթացների հերթականությունը:

5. Վարկավորման պրոցեսի իրավական ապահովումը: Մեծ է նշանակությունը առևտրային բանկի պայմանագրային գործունեության պաշտպանությունը: Վարկավորման գործընթացի իրականացման ընթացքում ավելանում են պահանջները բանկի պայմանագրային գործունեության վերաբերյալ: Որպես օրենք, այս ֆունկցիան կատարում է բանկի իրավաբանական բաժինը:

Վերոնշյալ հինգ կարևորագույն կետերը, որոնք ապահովում են վարկավորման պրոցեսը, հիմնվում են առևտրային բանկի ղեկավարման համակարգի վրա որպես ընդհանուր հիմք: Հետևաբար, առևտրային բանկում բանկային կառավարման բոլոր խնդիրները անհրաժեշտ է լուծել մի համակարգի մեջ, ինչն ընդունված է անվանել բանկային մենեջմենտի խնդիրներ:

Վարկավորման գործընթացի օպտիմալացման և վարկային փաթեթի որակի բարելավման համար կարելի է անել հետևյալ առաջարկները.

- Օպտիմալացնել վարկային պատմությունը՝ բացառելով փաստաթղթեր, որոնք վարկ տրամադրելու որոշման մեջ կարևոր դեր չեն կատարում,
- բանկի տարբեր ծառայությունների կողմից վարկ տրամադրելու փաստաթղթերի ուսումնասիրության ժամկետները կրճատել,
- օգտագործել որպես վարկը վերադարձնելու երաշխիք երաշխավոր պայմանագրերը, վարկառուի սեփականությունը, շրջանառության մեջ գտնվող ապրանքը և այլն,
- նախագծերի ֆինանսավորման համար՝ որպես գրավ ընդունել ամբողջ նախագիծը՝ որպես գաղափար, շրջանցելով նյութական բազայի գրավադրման անհրաժեշտությունը:

ԵԶՐԱԿԱՑՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

1. Օտարերկրյա ներդրումները ՀՀ բանկային համակարգում էական նշանակություն ունեն ինչպես բուն բանկային համակարգի զարգացման, այնպես էլ ամբողջ տնտեսության տեսանկյունից: Հայկական բանկային համակարգը օտարերկրյա ներդրումների ներգրավման առումով մեծ ներուժ ունի, քանի որ ինստիտուցիոնալ զարգացման աստիճանով համարվում է ամենակայացած համակարգերից մեկը :
2. ՀՀ բանկային ոլորտի SWOT վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ օտարերկրյա ներդրումների համար այն բավականաչափ գրավիչ է և հուսալի:
3. Օտարերկրյա ներդրումները ՀՀ բանկային համակարգում հնարավոր է իրականացնել ինչպես ուղղակի, այնպես էլ անուղղակի կերպով, մասնավորապես՝
 - օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներ բանկի սեփական կապիտալում կամ բաժնետոմսերի ձեռք բերում,
 - օտարերկրյա կազմակերպությունների կամ ֆիզիկական անձանց կողմից բանկի սեփական պարտատոմսերի ձեռք բերում,
 - օտարերկրյա կազմակերպության կամ ֆիզիկական անձի կողմից ՀՀ առևտրային բանկի ավանդային հաշիվներում ֆինանսական միջոցների տեղաբաշխում,
 - միջազգային բանկերի, ֆինանսական և վարկային կազմակերպությունների կողմից վարկերի տրամադրում՝ հատուկ վարկային ծրագրերով դրանք վերաբաշխելու նպատակով:
4. ՀՀ բանկային համակարգում օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետություննը անհրաժեշտ է գնահատել թե՛ բանկերի, թե՛ ներդրողների, և թե՛ տնտեսության կտրվածքով:
5. Օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետությունը տնտեսության մասշտաբով առավել նպատակահարմար է գնահատել բազմագործոնային եղանակով: Երկրի տնտեսության մասշտաբով արդյունավետ պետք է համարվեն այն ներդրումները, որոնց իրականացման ողջ ժամանակահատվածի ընթացքում շահույթի բաշխման արդյունքում կապիտալի արտահոսքի գծով բացասական

ազդեցությունը ՀՆԱ-ի վրա չի գերազանցի այդ ներդրումներից առաջացող դրական էֆեկտների հանրագումարից: Արդյունավետության գնահատման համար առաջարկվում է հետևյալ բանաձևը.

$$\text{GDP}_t (\alpha_t + \beta_t + \gamma_t + \eta_t + \theta_t + \lambda_t + \mu_t + \nu_t) \geq \text{GDP}_t \xi_t$$

որտեղ՝

GDP_t – t-րդ տարում ՀՆԱ մեծությունն է,

α_t – t-րդ տարում վճարված աշխատավարձի ֆոնդն է ներդրումային ծրագրով ստեղծված աշխատատեղերի գծով,

β_t – t-րդ տարում ներդրումային ծրագրով հարկային եկամուտների՝ ՀՆԱ-ի վրա ազդեցության չափը բնորոշող գործակիցն է,

γ_t – t-րդ տարում ներդրումային ծրագրի բացակայության դեպքում գործազուրկներին պետբյուջեից վճարած սոցիալական նպաստների ու վճարների՝ ՀՆԱ-ի վրա ազդեցության չափը բնորոշող գործակիցն է (դիտվում է որպես ներդրումային ծրագրի արդյունքում պետական ծախսերի նվազում)

η_t – t-րդ տարում ներդրումային ծրագրի արդյունքում գործազրկության կրճատմամբ պայմանավորված պետական սոցիալական ծախսերի մասնաբաժնով պետական պարտքի սպասարկման՝ ՀՆԱ-ի վրա ազդեցության չափը բնորոշող գործակիցն է (այսինքն, պետական պարտքի սպասարկման մեջ վերցվում է այնքան մասնաբաժին, որքան այդ սոցիալական ծախսերի տեսակարար կշիռն է ընդհանուր պետական ծախսերի մեջ):

θ_t – t-րդ տարում ներդրումային ծրագրի գնումներով մատակարարների շահույթի՝ ՀՆԱ-ի վրա ազդեցության չափը բնորոշող գործակիցն է,

λ_t – t-րդ տարում ներդրումային ծրագրով ներկրված նոր տեխնոլոգիական տրանսֆերտների՝ ՀՆԱ-ի վրա ունեցած ազդեցության չափը բնորոշող գործակիցն է,

μ_t – t-րդ տարում տնտեսության մասշտաբով առաջացած այլ տնտեսական կամ սոցիալական էֆեկտների՝ ՀՆԱ-ի վրա ազդեցության չափը բնորոշող գործակիցն է,

ν_t – t-րդ տարում ներդրումային ծրագրով ստացված շահույթի այն մասնաբաժինն է, որը կապիտալացվել է (մնացել է երկրի ներսում և վերաներդրվել է գործունեության

մեջ)

Ն – ե-րդ տարում ներդրումային ծրագրով շահույթի այն մասն է, որն արտահանվել է արտերկիր:

6. ՀՀ բանկային համակարգում օտարերկրյա ներդրումներից առավել արդյունավետ են միջազգային վարկային ծրագրերը, որոնք ֆինանսական ներդրումներից փոխակերպվում են իրական հատվածի ներդրումների, և այդպիսով ունեն մուլտիպլիկատիվ էֆեկտ:
7. Օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետ բաշխման նպատակով մեծ է խորհրդատվական ընկերությունների դերը, որոնք ժամանակի սեղմ ժամկետներում ՀՀ բանկերի միջազգային վարկային ծրագրերը համապատասխան նոր սեգմենտների բացահայտման միջոցով տեղաբաշխում են իրական հատվածի համապատասխան ոլորտներում, ուստի անհրաժեշտ է այս ոլորտի զարգացման համար բարենպաստ միջավայրի ստեղծումը:
8. Օտարերկրյա ներդրումները ՀՀ բանկային համակարգում առավել արդյունավետ է իրականացնել պետական գնումներով նախատեսված ծրագրերի և առևտրային բանկերի նպատակային վարկային ծրագրերի ստեղծման (օրինակ՝ էներգաարդյունավետությանն ուղղված վարկային ծրագրերը) եղանակներով:
9. Արժույթային ռիսկերը մեղմելու հնարավոր եղանակ է նաև «Փափուկ» վարկերի տեսակարար կշռի ավելացումը ՀՀ տնտեսությունում, որը հնարավորություն կստեղծի նաև իրական հատվածում ներդրողների համար ռիսկերի կրճատման ուղղությամբ: Դա իր հերթին կարող է արվել երկու եղանակով՝
 - միջազգային ռեսուրսները ներգրավել հենց այն պայմանով, որի մասին համապատասխան դրույթը ֆիքսված կլինի վարկային պայմանագրում,
 - պետության կողմից իրակացնել տոկոսադրույքի սուբսիդավորում այն պայմանով, որ առևտրային բանկերը իրենց վրա վերցնելով արժույթային ռիսկերը ներգրավված արտարժույթով միջոցների մի մասի տեղաբաշխումը կիրականացնեն ՀՀ դրամով (հեջավորման գործիքներով նվազեցնելով այդ ռիսկերը):

ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՑԱՆԿ

1. Աբգարյան Կ., Առևտրային բանկերի էությունն ու գործառույթները, Երևան 2006, էջեր 19-20:
2. Բայադյան Ա., Ձեռնարկությունների ֆինանսական դրության գնահատումը, Երևան 2002, էջ 15:
3. Իշխանյան Ա., Հայաստանի Հանրապետության բանկային համակարգի նորմատիվային կառավարումը: Ատենախոսություն: Երևան 2001, էջ 27
4. Խաչատրյան Հ., Ֆինանսական և կառավարչական հաշվապահական հաշվառման ուսումնամեթոդական և կիրառական ձեռնարկությունների ժողովածու, Երևան 1977, էջ 26:
5. ՀՄՀ-Հայաստան «Ջրից դեպի շուկա ծրագրի վարկային բաղադրիչ» (ծրագրի վարչական քաղաքականությունը և ընթացակարգերը), Երևան 2009, էջեր 1-2:
6. ՀՀ բանկային համակարգի հիմնական հաշվեկշռային ցուցանիշները, Երևան, 2015թ., www.cba.am/am/SitePages/statfinorg.aspx:
7. ՀՀ բանկային համակարգի կապիտալի համարժեքության և իրացվելիության նորմատիվները, www.cba.am/am/SitePages/statfinorg.aspx:
8. ՀՀ բանկային համակարգի հնարավոր զարգացումները 2011-2013թթ., ՀՀ ԿԲ:
9. ՀՀ բանկային համակարգի հնարավոր զարգացումները 2012-2014թթ., ՀՀ ԿԲ:
10. Հայաստանի բանկային համակարգ. Զարգացումը, կարգավորումը, վերահսկողությունը, Հայաստանի կենտրոնական բանկ:
11. Հայաստանի բանկային ոլորտի ընդհանուր նկարագրություն, KPMG, Երևան, 2015թ.:
12. Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք, Երևան, 2014թ.:
13. Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք, Երևան, 2015թ.:
14. ՀՀ օրենքը «Արժեթղթերի շուկայի մասին», Երևան, 1998:
15. ՀՀ քաղաքացիական օրենսգրք: ՀՀ պաշտոնական տեղեկագիր 17: Երևան 1998:

16. Մխիթարյան Ա. «Օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետությունը ՀՀ բանկային համակարգում», Եվրոպական կրթական տարածաշրջանային ակադեմիա, Գիտական հոդվածների ժողովածու, Երևան 2013, էջեր 76-79:
17. Մխիթարյան Ա., «ՀՀ դրամավարկային քաղաքականությունը և տոկոսադրույքի տնտեսական բովանդակությունը», Երևանի «Անանիա Շիրակացի» Միջազգային հարաբերությունների համալսարան, ՀՀ սոցիալ-տնտեսական կայուն զարգացման հիմնախնդիրները, Գիտական հոդվածների ժողովածու, Երևան 2011, էջեր 147-151:
18. Մխիթարյան Ա., «Բանկերը Հայաստանում որպես շուկայական վերափոխումների խթանիչ», Եվրոպական կրթական տարածաշրջանային ակադեմիա, Գիտական հոդվածների ժողովածու, Երևան 2012, էջեր 145-146:
19. Մխիթարյան Ա., «Միջազգային վարկային ծրագրերի միջոցով իրականացվող օտարերկրյա ներդրումները ՀՀ-ում», «Ֆինանսներ և Էկոնոմիկա», 1-2 (185-186), Երևան 2016, 92-94 էջեր:
20. Մխիթարյան Ա., «Օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետության բարձրացման ուղիները ՀՀ առևտրային բանկերում», «Ֆինանսներ և Էկոնոմիկա», 3-4 (187-188), Երևան 2016, 92-93 էջեր:
21. Սուվարյան Ա., Առևտրային բանկերի կորպորատիվ ռազմավարությունը և դրա արդյունավետությունը, Երևան 2008, էջեր 83-96:
22. Սուվարյան Յու., Մենեջմենթ, Երևան 2009, էջ 488:
23. Վիճակագրական տեղեկագիր, ՀՀ Կենտրոնական բանկ, Երևան, 2013թ.:
24. Վիճակագրական տեղեկագիր, ՀՀ Կենտրոնական բանկ, Երևան, 2014թ.:
25. Актуальные проблемы экономики России в инновационном периоде развития: монография/ (науч.ред. П.А.Левчаев). –Саранск: Мордов. кн. изд-во, 2009., 160с.
26. Анискин Юрий Петрович. Финансовая активность и стоимость компании: аспекты планирования/ Анискин Ю.П., Сергеев А.ф., Ревякина М.А.; МИЭТ (ТУ), Ин-т экономики, управления и права, Междунар. акад. Менеджмента. М.: Омега-Л, 2005, 240 с.

27. Балабанов И.Т. Финансовый менеджмент: Учебник – М.: финансы и статистика, 1994, 224 с.
28. Банковский менеджмент, Под редакцией О.И. Лаврушина, Москва, 2011.
29. Бланк И. А. Основы Финансового менеджмента. – 2-е изд., перераб. и доп.- Киев: Эльга: Ника-Центр, 2004.
30. Ботвинни М.И., "О решении неточных переборных задач", М. 1977.
31. Багратян Г.А "Мегаэкономика и глобальные экономические проблемы", Ереван 2013.
32. Балабанов И.Т., Риски-Менеджмента, М., ИНФРА-М. 1996.
33. Буренин А.Н., Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов. НТО им. Вавилова, М., 2009.
34. Ван Хорн Дж.К. Основы управления финансами: Пер.с англ. Гл. Ред. Я.В.Сколов- М.:Финансы и Статистика, 1996, 800 с.
35. Внедрение Сбалансированной системы показателей/ Novath & Partners: Пер.с нем.- М.: Альпина Бизнес бккс, 2005, 478 с.
36. П.Г. Грабовый и др.Риски в современном бизнеса. М., Анонс, 1994
37. Райфа Г. "Анализ решений". М.: 1997.
38. Горбунов А.Р., Управление Финансовыми потоками. Проект "сборка холдинга".- М.: Глобус, 2003, 224 с.
39. Гарнер Д., Оуен Р., Конвей Р. Привлечение капитала М., Джон Уаили энд Санз 1995.
40. Горбунов А.Р., "Оффшорный, бизнес и управление компаниями за рубежом", М., 1992, 1994, 1997.
41. Джозеф Ф. Синки, мл. "Управление Финансами в коммерческих банках", М. 1994
42. Касянова Г.Ю., Налог на прибыль: просто о сложном М.: АБАК, 2010г., 432 с.
43. Ковалев В.В., Ковалев Вит. В. Финансы предприятий. Учебное пособие., М.: ООО "ВИТРЕМ", 2002г., 352 с.
44. Карпов А.Е., Бюджетирование как инструмент управления. М.: Результат и качество, 2005г., 379 с.

45. Корчагин Ю.А., Рынок ценных бумаг. Феникс, М., 2008.
46. Коссов В.В., В.Н.Лившиц, А.Г.Шахназаров, Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов, Москв, 2008.
47. Линч П., Периград Уолл- Стрит. Альпина Бизнес Букс, М., 2008.
48. Левчаев П.А., Обеспечение стоимостного прироста финансовых ресурсов экономических субъектов в условиях инновационной экономики: теория и методология исследования. М.: ИД "ФИНАНСЫ и КРЕДИТ", 2008г., 216 с.
49. Левчаев П.А. Финансы организаций: учебник/ П.А. Левчаев.2-е изд., перераб.и доп.- Саранск: Мордов .кн.изд-во,2010г., 304 с.
50. Мамрукова О.И., Налоги и налогообложение: Учебное пособие. 8-е изд ., перераб. М.: Омега –Л 2012г., 310 с.
51. Мартиросян А., Особенности и основные направления улучшения кредитной политики коммерческих банков Армении. Диссертация, Ереван 2003, 12 с.
52. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов, В. В. Коссов, В. Н. Лившиц, А. Г. Шахназаров, Москва 2008.
53. Микроэкономика. Теория и российская практика: учеб./под ред. А.Г. Грязновой, А. Ю. Юданов. М.:КНОРУС. 2004 г., 364 с.
54. Меньшиков И.С. Целки с ценными бумагами. М., ИКЦ "ДИС". 2000
55. Мак. Нотон. Д. и др. "Банки на Развивающихся рынках", М. Финансы и Статистика, 1994
56. Миловидов Б.Д. "Паевые инвестиционные Фонды", М., 1996
57. Ойхаман, Попов Э.В. "Дочерние компании, филиалы, холдинги" М. 1997
58. Просветов Г.И. Ценных Бумаги: задачи и решения. 2-е изд. Альфа –Пресс, М., 2008
59. Пайк Ричард. Корпоративные финансы и инвестирование Пайк, Ричард, Нил,[пер.с англ. Е Кочаева[и др].-4-е изд.-СПб.:Питер.2006, 783 с.
60. Поляк Г.Б., Суглобова А.Е., Налоги и налогообложение. Учебное пособие для ВУЗов 3-е изд., перераб. и доп., М.: Издательство: Юнити, 2010г., 613 с.
61. Рынок ценных бумаг: коммерческая азбука. М., 1994

62. Ронова Г.Н., Ронова Л.А. Финансовый менеджмент, Учебно-методический комплекс, Москва 2008
63. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: Учеб.Пособие-Мн.: Новое знание, 2001, 704 с.
64. Сакс.Д., Ларрен Ф Макроэкономика. М., Дело 1996, 147 с.
65. Словарь-справочник менеджера. М., ИНФРА- М., 1996
66. Управление Финансами. Финансы предприятий: учеб. А.А Володин и др.-М.:ИНФРАМ-М, 2004., 475 с.
67. Управление инвестициями, т.1.М., Высшая школа, 1996
68. Управление Инвестиции. Т.2.М. Высшая школа. 1998
69. Усоскин В.М. Современный коммерческий банк: Управление и операции. М., ЦПЦ "Вазар-Ферро", 1994
70. Финансовое-кредитный энциклопедический словарь кол.авт.; под общ. Ред. А.Г. Грязновой.М.: Финансы и статистика, 2004, 1168 с.
71. Финансовый менеджмент: Учебное пособие Под ред. Проф. Е.И. Шохина. М.: ИД ФБК-ПРЕСС.2002, 408 с
72. Финансовый менеджмент: теория и практика: учебник/ под ред. Е.С. Стояновой. М.: изд-во Перспектива,1996., 405 с.
73. Финансовый менеджмент, Учебно-методический комплекс, Г.Н. Ронова, Л.А. Ронова, Международный консорциум "Электронный университет", Московский государственный университет экономики, статистики и информатики, Евразийский открытый институт, Москва 2008
74. Финансы и налогообложение организаций: учебное пособие для вузов. Левчаев П.А., Имяпеков С.М., Сменова Н.Н., Москва, Академический Проект; Трикста, 2007, 205 с.
75. Финансы предприятий: учеб./ Под ред. Проф. М.В. Романовского.- СПб.: Бизнес-пресса, 2000, 528 с.
76. Финансовый менеджмент, Под редакцией Н.И. Берзона, и Т.В. Тепловой, Кнорус, Москва, 2013.

77. Хруцкий Б.Е. Внутрифирменное бюджетирование: настольная книга по постановке финансового планирования В.Е. Хруцкий, Т.В. Сизова, В.В. Гамаюнов. М., Финансы и статистика, 2002, 400 с.
78. Холт Р. Н. Основы финансового менеджмента. М., Дело АТД. 1995
79. Чвркасов В.Е "Финансовый анализ в коммерческом банке" , М. 1997
80. Шарп У. Ф., Александер Г. Дж., Бейли Д.В. Инвестиции. М., ИНФРА-М. 1997, 79 с.
81. Шуляк П.Н. Финансы предприятия, учебник. М., Дашков и К, 2004, 712 с.
82. Януляк М.Г. Практикум по рынку ценных бумаг. Изд-во Питер, 2009
83. Bank Financial Management, © Centre for Financial and Management Studies, SOAS, University of London, 2010
84. Banking Principles and Practice, E. L. Stewart Patterson, Copyright © 2009, Dodo Press and its licensors. All Rights Reserved.
85. Chanel-Reynaud G., E. Bloy, J-P La Banque et le risque PME, Allegret et autres, sous la direction de G. Chanel-Reynaud et E. Bloy. Lyon Presses Universitaires de Lyon, 2001, p. 5
86. Edwaid B Robeits, Editor «Mangarial Application of System Dynamics» Productivity Press Cambridge, Massachusetts Norwalk. Connecticut 1994
87. ENSR Survey [Electronic resource]: Access to finance/EIM Business & Policy Research http://www.eim.nl/Observatory7_and_8/fr/ensr/2002survey_4htm
88. Investment Analysis, Gareth D. Myles, May 2003
89. J Fied Weston, Eugene Fbithgam «Masnagenal Financet» Drezden Press, Hinsdale, Illinois 1981
90. Julian S Alworth «The finance invenstment and taxation decision of multinationals» NY 1988
91. Principales statistiques sur le financement des petits enterprises- Decembre 2006, p. 26:
92. Schulte M. Bank Controlling 2: Risikopolitik in Kreditinstituten / [Банк-Akadememie]. - Frankfurt am Main: bank-Akad. Verlag. -1997

93. Singh Y.P., «Accounting and financial management», New Delhi, 2007, New Age International (P) Ltd., Publishers,
94. Tomestt Eric «Tax planning for multinational companies» NY, 1989
95. http://alternative.am/books/3_PDF.pdf
96. http://www.armstat.am/file/article/sv_02_15a_420.pdf:
97. <http://data.worldbank.org/country/armenia>:
98. <http://bizkiev.com /content/view/565/205/>
99. www.cba.am տարեկան հաշվետվություն 2011թ.:
100. www.cba.am տարեկան հաշվետվություն 2012թ.:
101. www.cba.am - տարեկան հաշվետվություն 2013թ.:
102. www.cba.am - տարեկան հաշվետվություն 2014թ.:
103. <https://www.cba.am/AM/panalyticalmaterialsresearches/EBRD-23.03.12.pdf>:
104. <https://www.cba.am/am/SitePages/Default.aspx>
105. http://councils.ysu.am/pdf_files/015-sexmagir _L_Barseghyan.pdf
106. http://dasatu.ru/L.Badanyan-Finansner_ev_vark.doc
107. <http://www.eftneu.am/lekcianer/Menejment.docx>
108. <http://finansowigid.ru/investicii/34-efektivnost-investiciy.html>
109. http://www.haypost.am/downloads/regulations_arm/central.pdf:
110. https://www.kpmg.com/AM/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/2014/Armenian%20Banking%20Sector%20Overview_2014%20Q4_Armenian.pdf:
111. https://www.kpmg.com/AM/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/Armenian%20Banking%20Sector%20Overview_2013%20Q4_Armenian.pdf:
112. <http://www.mfa.am/hy/organizations-representations2/EBRD/>
113. <http://www.concourt.am/armenian/library/cclibrary/2002/028.doc>:
114. <http://www.smednc.am/?laid=2>:
115. <http://www.smednc.am/?laid=2&com=module&module=menu&id=189>:
116. <http://www.smednc.am/?laid=2&com=module&module=menu&id=265>:
117. www.uba.am:

ՀԱՎԵԼՎԱԾՆԵՐ

Հավելված 1

Բանկի գործունեության տեսանկյունից օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետությունը գնահատելիս՝ անհրաժեշտ է համադրել ֆինանսական լներիջի էֆեկտը և ռիսկերը: Այսինքն անհրաժեշտ է գտնել հաշվեկշռի այնպիսի կառուցվածք, որի պարագայում բանկի պարտավորությունների և սեփական կապիտալի միջև կլինի օպտիմալ հարաբերակցություն:

Բանկի ֆինանսական լներիջը կարելի է հաշվարկել հետևյալ կերպ⁶⁴

$$FL = \frac{D}{E} \quad 1.1$$

որտեղ՝

D – Բանկի ընդհանուր պարտավորությունների գումարն է,

E – Բանկի սեփական կապիտալի մեծությունն է:

Որքան մեծ է բանկի ֆինանսական լներիջը, այնքան մեծ են ակնկալվող եկամուտները, քանի որ դրանք տեղաբաշված են վարկային ակտիվներում: Սակայն պետք է նշել, որքան մեծ է ֆինանսական լներիջը, այնքան մեծ են նաև բանկի ռիսկերը:

Բանկի ֆինանսական լներիջի էֆեկտը կարելի է հաշվել հետևյալ բանաձևի միջոցով⁶⁵

$$DFL = (1 - T) \times (ROA - p) \times \frac{D}{E} = (1 - T) \times (ROA - p) \times FL \quad 1.2$$

որտեղ՝

T – շահութահարկի դրույքն է,

ROA – ակտիվների շահութաբերության նորմն է,

p – բանկի շահութաբերության նորմն է:

Ֆինանսական լծակի էֆեկտը ցույց է տալիս, պարտավորությունների և սեփական կապիտալի հարաբերակցության փոփոխության ազդեցությունը շահույթի վրա:

⁶⁴ Финансовый менеджмент, Учебно-методический комплекс, Г.Н. Ронова, Л.А. Ронова, Москва 2008, 51-60 с.

⁶⁵ Финансовый менеджмент, Учебно-методический комплекс, Г.Н. Ронова, Л.А. Ронова, Москва 2008, 51-60 с.

Ներդրողների տեսանկյունից առաջարկում ենք գնահատման հետևյալ մոտեցումը⁶⁶.

$$NPV = -I_0 + \sum_n \frac{P_n}{(1+r)^n} + \frac{P_n \times r_d}{(1+r_d)^n} - \sum_n \frac{I_0 \times r_b}{(1+r)^n} \quad 2.1$$

որտեղ՝

I_0 – սկզբնական ներդրումներն են կամ նույնն է՝ ասել բաժնետիրական կապիտալի այն մասը, որը ձեռք է բերել ներդրողը,

P_n – n -րդ տարում ստացված և բաշխված շահույթն է՝ բաժնետիրական փայամասնակցության մասով,

r – դիսկոնտավորման տոկոսադրույքն է,

r_d – ավանդային տոկոսադրույքն է,

r_b – այլընտրանքային բիզնեսում շահույթի միջին գնահատված տոկոսադրույքն է,

n – ներդրումների տարիների թիվն է (վերցվում է այնքան տարի, որքանի մասով անհրաժեշտ է գնահատել ներդրումների արդյունավետությունը):

Այստեղ պետք է հաշվի առնել, որ ներդրողը պետք է հստակ պատկերացում ունենա սեփական կապիտալի և պարտավորությունների աճի միջև ընտրության գերադասելիության մասին: Եվ եթե $NPV > 0$, ապա ներդրումների վերաբերյալ կայացված որոշումն արդյունավետ է:

⁶⁶ Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов, В.В.Коссов, В.Н.Лившиц, А.Г.Шахназаров, Москва – 2008.

Հավելված 3

Օտարերկրյա ներդրումները բանկի կողմից թողարկված պարտատոմսերում նույնպես օտարերկրյա ներդրումների տարածված տեսակ է, որը կարելի է գնահատել ինչպես թողարկողի (բանկի), այնպես էլ ներդրողի (պարտատոմսի գնորդի) տեսանկյունից: Այդ ներդրումներից ստացված դրական էֆեկտները ներառվում են 1.3.1 բանաձևում նշված W_t գործոնում՝ որպես տնտեսության այլ հատվածներում տնտեսական դրական էֆեկտների ամբողջության մի մաս: Պարտատոմսեր թողարկողի կողմից արդյունավետության գնահատման համար հիմք են վերցվում՝

1. պարտատոմսերի թողարկման գծով ծախսերը,
2. պարտատոմսերի վաճառքից ստացված եկամուտները,
3. պարտատոմսերի գծով պարտքի սպասարկման ծախսերը՝ ներառած այդ մարումների հետ կապված ծախսերը:

Այսպես, բանկի տեսանկյունից թողարկված պարտատոմսերում օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետությունը կարելի է գնահատել հետևյալ կերպ⁶⁷.

$$NPV = \sum_t \frac{N_t \times S_t}{(1+i)^t} - V_0 - \sum_s \sum_{t \leq s} \frac{N_t \times C_{s,t}}{(1+r)^s} - \sum_t \frac{N_t \times P_0}{(1+r)^t} \quad 3.1$$

որտեղ՝

V_0 – պարտատոմսերի թողարկման հետ կապված ծախսերն են,

N_t – թողարկված պարտատոմսերի քանակն է t -րդ պահին,

P_0 – պարտատոմսի արժեկտրոնային արժեքն է կամ նոմինալ գինն է,

S_t – պարտատոմսերի վաճառքի գինն է t -րդ պահին,

$C_{s,t}$ – t -րդ պահին թողարկված պարտատոմսի գծով արժեկտրոնային մարումներն են s -րդ ժամանակահատվածի համար (կուպոնի արժեքը),

r – տվյալ պահին բանկերի կողմից առաջարկվող վարկային միջին տոկոսադրույքն է,

T – պարտատոմսի ժամկետն է:

⁶⁷ Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов, В.В.Коссов, В.Н.Лившиц, А.Г.Шахназаров, Москва – 2008, 178 с.

Եթե թողարկող բանկը պարտատոմսերը տեղաբաշխում է առաջնային շուկայում անդերրայթինգի միջոցով, ապա կստացվի, որ պարտատոմսերը վաճառվել են իրենց անվանական արժեքով, իսկ 1.3.1 բանաձևը կարելի է արտահայտել ավելի պարզ⁶⁸

$$NPV = N_t \times P_0 - V_0 - N_t \times \sum_s \frac{C_{s,t}}{(1+r)^s} - \frac{N_t \times P_0}{(1+r)^T} \quad 3.2$$

Եթե $NPV > 0$, ապա պարտատոմսի թողարկումն ավելի քիչ ծախսատար է դառնում, քան վարկավորումը, ուստի ձեռնտու է պարտատոմսերի միջոցով ֆինանսական ներդրումների ներգրավումը: Եվ թողարկողն արդեն ֆինանսական շուկայի սպասարկող կազմակերպությունների միջոցով տեղաբաշխում է իր պարտատոմսերը ֆինանսական շուկայում, որտեղ կան բազմաթիվ օտարերկրյա ներդրողներ:

Ներդրողները տվյալ պարագայում պարտատոմսերի գնորդներն են: Այս դեպքում ներդրողի կողմից հաշվի են առնվում պարտատոմսի եկամտաբերությունը, ինչպես նաև պարտատոմսի տեսակը (արժեկտրոնային է, թե զեղչային): Արժեկտրոնային պարտատոմսերի դեպքում ներդրողները կարող են ակնկալել եկամուտներ՝

- արժեկտրոնի չափով,
- պարտատոմսերի արժեկտրոնային արժեքի և շուկայական գնի տարբերությամբ (եթե պարտատոմսը վաճառվում է տվյալ պահին և այդ տարբերությունը դրական մեծության է): Ներդրողները պարտատոմսերից կարող են ակնկալել եկամուտ կամ

Զեղչային պարտատոմսերի դեպքում ներդրողներն ակնկալում են ստանալ եկամուտներ պարտատոմսերի ձեռք բերման և վաճառքի գների տարբերության չափով:

Առավելապես պահպանողական բնույթի ներդրողներն են ընտրում արժեկտրոնային պարտատոմսերը: Եվ այս դեպքում նրանց որոշումների կայացման արդյունավետությունը չափվում է պարտատոմսերի եկամտաբերությամբ: Այդ նպատակով հաշվարկվում է պարտատոմսերից եկամուտների զուտ ներկա արժեքը, որը կարելի է հաշվարկել հետևյալ բանաձևով⁶⁹.

⁶⁸ Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов, В.В.Коссов, В.Н.Лившиц, А.Г.Шахназаров, Москва – 2008, 179 с.

⁶⁹ Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов, В.В.Коссов, В.Н.Лившиц, А.Г.Шахназаров, Москва – 2008, 179 с.

$$NPV = -N_t \times P_0 + \sum_{s>t} \frac{C_{s,t}}{(1+r_d)^s} + \frac{100}{(1+r_d)^{T-t}} \quad 3.3$$

որտեղ՝

r_d – ավանդների տոկոսադրույքն է, որը դիտվում է որպես այլընտրանք՝ ազատ դրամական միջոցների ներդրման դիմաց ստացված եկամուտներ:

Ջեդչային պարտատոմսերում ներդրումների արդյունավետությունը չափվում է կարճաժամկետ կտրվածքով ստացված եկամտաբերության մակարդակով: Ջեդչային պարտատոմսերում ներդրողները ձգտում են խաղալ շուկայական տատանումների վրա և եկամուտներ ստանալ պարտատոմսերի գնի տատանումների հաշվին: Ստորև բերված բանաձևը ցույց է տալիս Ջեդչային պարտատոմսերի ընթացիկ եկամտաբերությունը բնութագրող բանաձևը⁷⁰:

$$NPV = \frac{1}{t-s} \times \frac{C_t - C_s}{C_s} \quad 3.4$$

Ինչ վերաբերում է ֆինանսական ներդրումների զեդչատոկոսին, ապա այստեղ կիրառվում է IRR-ին այլընտրանք հանդիսացող մեկ այլ տոկոսադրույք, որը բնութագրում է պարտատոմսերի մարման պահի եկամտաբերությունը (YTM, yield to maturity): Այն հաշվարկվում է մի քանի եղանակներով, որոնցից առավել պարզ և կիրառական տարբերակն առաջարկում ենք ստորև բերված արտահայտությամբ⁷¹:

$$YTM = \frac{r_s + \frac{C_0 - S_t}{T-s}}{\frac{C_0 + S_t}{2}} \quad 3.5$$

որտեղ՝

⁷⁰ Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов, В.В.Коссов, В.Н.Лившиц, А.Г.Шахназаров, Москва – 2008, 179-183 С.

⁷¹ Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов, В.В.Коссов, В.Н.Лившиц, А.Г.Шахназаров, Москва – 2008, 175-190 С.

r_s – արժեկտրոնի տոկոսադրույքն է,

C_0 – պարտատոմսի նոմինալ գինն է,

S_t – պարտատոմսի վաճառքի գինն է ըստ արժեկտրոնի,

T – պարտատոմսի ժամկետն է,

s – պարտատոմսի վաճառքի պահն է,

$(T-s)$ – մինչև պարտատոմսի մարումը մնացած ժամանակահատվածն է:

Սույն բանաձևի համարիչը ցույց է տալիս պարտատոմսից ստացվող հնարավոր եկամուտները (արժեկտրոնի և պարտատոմսի շուկայական ու նոմինալ արժեքների տարբերության գումարը) իսկ հայտարարը՝ պարտատոմսի միջին արժեքը (նոմինալ ու և շուկայական գների միջին թվաբանականը):

Հավելված 4

Եթե յուրաքանչյուր տարվա համար եկամուտները բաշխված են հավասարաչափ, ապա հետզնման ժամկետի հաշվարկն իրականացվում է միաժամանակյա ծախսերի և միջին տարեկան եկամտաբերության պարզ հարաբերությամբ:

Եթե եկամտաբերությունն անհավասարաչափ է բաշխված, ապա հետզնման ժամկետը դժվար է հաշվարկել ուղղակի եղանակներով: Այդ դեպքում հետզնման ժամկետը հաշվարկվում է կուտակված եկամուտների միջոցով⁷²:

Եթե կազմակերպությունն առավել շահագրգռված է ձեռնարկության իրացվելիության խնդրի լուծման և ոչ թե ներդրումային նախագծի շահութաբերության գործում, ապա նպատակահարմար է, որ հետզնման ժամկետը լինի որքան հնարավոր է փոքր: Ներդրումային ծրագրի հետզնման ժամկետի PP-ի հիմնական պայմանը հետևյալն է՝

$$PP \rightarrow \min \quad 4.1$$

Համաձայն որի՝

$$\sum_t CF_t \geq IC \quad 4.2$$

որտեղ՝

CF_t – t -րդ տարում ֆինանսական զուտ հոսքն է,

IC – սկզբնական ներդրումների գումարն է:

Եթե ֆինանսական հոսքերը անհավասարաչափ են բաշխված, ապա կարելի է ճշգրիտ կերպով հաշվել հետզնման ժամկետը հետևյալ բանաձևով⁷³:

$$PP = m + \frac{-S_m}{S_m - S_{m-1}} \quad 4.3$$

որտեղ՝

PP – հետզնման ժամկետն է,

m – բացասական զուտ ֆինանսական հոսքերի տարիների թիվը,

S_m – կուտակային ֆինանսական հոսքերի գումարը:

⁷² http://www.eiu.am/files/808_Management-girq-Suvaryan.doc

⁷³ ՝ Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов, В.В.Коссов, В.Н.Лившиц, А.Г.Шахназаров, Москва – 2008.

Հավելված 5

Ներդրումների արդյունավետության գնահատման գործընթացում հաճախ ներդրողը գնահատում է միավոր ներդրված կապիալի հաշվով ստացվող հատույցի ծավալը, որի համար հաշվարկվում են երեք համեմատական ցուցանիշներ՝

- բացարձակ գնահատում,
- բացարձակ-համեմատական գնահատում,
- համեմատական գնահատում:

Բացարձակ գնահատման դեպքում ներդրումների արդյունավետությունը հաշվարկվում է որոշակի ժամանակահատվածում (ամիս, տարի, եռամսյակ) ներգրավված կապիտալից ստացվող շահույթի կամ հատույցի (P) (վնասի) և ներդրումների (IC) հարաբերությամբ, իսկ հակադարձ մեծությունը գնահատում է ներդրումների հետգնման ժամկետը⁷⁴:

$$ROI = \frac{P}{IC} \quad 5.1$$

Իսկ հետգնման ժամկետի համար կիրառվում է հակադարձ բանաձևը⁷⁵.

$$PB = \frac{IC}{P} = \frac{1}{ROA} \quad 5.2$$

որտեղ՝

PP – հետգնման գործակիցն է,

IC – ներդրումային ծախսերն են,

ROI – ներդրումների եկամտաբերությունն է:

5.1 բանաձևում հարաբերակցությունը որոշում է ներգրավված կապիտալի միավորի հաշվով ստացվող հատույցի գումարի չափը, որը բնութագրում է ներդրումային ծրագրի ամբողջական շահութաբերությունը: Իսկ 5.2 բանաձևում հարաբերակցությունը բնութագրում է միավոր շահույթին բաժին ընկած ներդրվող կապիտալի ծախսը, որը ցանկալի է, որ լինի ավելի փոքր: Այս երկու հարաբերակցությունները գտնվում են հակադարձ կապի մեջ⁷⁶:

⁷⁴ Финансовый менеджмент, Учебно-методический комплекс, Г.Н. Ронова, Л.А. Ронова, Москва 2008:

⁷⁵ Финансовый менеджмент, Учебно-методический комплекс, Г.Н. Ронова, Л.А. Ронова, Москва 2008:

⁷⁶ http://www.eiu.am/files/808_Management-girq-Suvaryan.doc

Ներդրումային ծրագրի արդյունավետությունը բնութագրող ցուցանիշներն են՝

1. Ներկա զուտ արժեքը (NPV կամ ՉՆԱ): Այն ցույց է տալիս զեղչված ֆինանսական զուտ հոսքերի գումարը⁷⁷:

$$NPV = \sum_{t=0}^T CF_t \alpha_t \quad 6.1$$

որտեղ՝

CF_t – t -րդ ժամանակահատվածի ֆինանսական հոսքն է,

α_t – t -րդ ժամանակահատվածի զեղչման գործակիցն է, որն իր հերթին հաշվարկվում է հետևյալ բանաձևով⁷⁸

$$\alpha = \frac{1}{(1+r)^{t-t_0}} \quad 6.2$$

- 3.5 բանաձևը կարելի է գրել հետևյալ կերպ⁷⁹

$$NPV = \sum_{t=0}^T \frac{CF_t}{(1+r)^{t-t_0}} \quad 6.3$$

Ներդրումային ծրագրերը սովորաբար գնահատում են՝ բազիսային տարին ընդունելով տվյալ ընթացիկ տարին, ուստի 6.3 բանաձևում t_0 կհավասարվի 0-ի:

2. Ներքին եկամտաբերության դրույք (IRR կամ ՆԵԴ), որը ցույց է տալիս այն α դիսկոնտավորման դրույքը, որի դեպքում $NPV=0$ ⁸⁰:

$$NPV = \sum_{t=0}^T \frac{CF_t}{(1+IRR)^{t-t_0}} = 0 \quad 6.4$$

IRR-ի մոտավոր արժեքը կարելի է հաշվել հետևյալ կերպ⁸¹

⁷⁷ Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов, В.В.Коссов, В.Н.Лившиц, А.Г.Шахназаров, Москва – 2008, 23 с.

⁷⁸ Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов, В.В.Коссов, В.Н.Лившиц, А.Г.Шахназаров, Москва – 2008, 21 с.

⁷⁹ Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов, В.В.Коссов, В.Н.Лившиц, А.Г.Шахназаров, Москва – 2008.

⁸⁰ Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов, В.В.Коссов, В.Н.Лившиц, А.Г.Шахназаров, Москва – 2008.

⁸¹ <http://www.accaglobal.com/in/en/student/exam-support-resources/foundation-level-study-resources/ffm/ffm-technical-articles/the-internal-rate-of-return.html>.

$$IRR \approx \alpha_{\min} + \frac{NPV_{\min}}{NPV_{\min} - NPV_{\max}} (\alpha_{\max} - \alpha_{\min}) \quad 6.5$$

3. Եկամտաբերության նորմ, որը հաշվարկում են ինչպես բացարձակ, այնպես էլ դիսկոնտավորված արժեքներով: Հաշվարկների համար սովորաբար հիմք է վերցվում եկամտի և ներդրումային ծախսումների միջև: Ելնելով վերը նշված բանաձևերից՝ առաջարկում ենք եկամտաբերության նորմը գրառել՝ որպես դիսկոնտավորված զուտ շահույթի և դիսկոնտավորված ներդրումային ծախսերի հարաբերություն:

$$PI = \sum_{t=0}^T \frac{CF_t}{(1 + IRR)^{t-t_0}} / \sum_{t=0}^T \frac{IC_t}{(1 + IRR)^{t-t_0}} \quad 6.6$$

որտեղ՝

PI – ներդրումային ծրագրի շահութաբերության նորմն է,

IC – ներդրումային ծախսումները (տվյալ դեպքում հիմք է վերցվում ներդրումային ծրագրի ծախսերը)⁸²:

Դիսկոնտավորման տոկոսադրույքի և եկամտաբերության տարբերությունը դրանց կիրառման բնույթով է բացատրվում: Առաջինը կիրառվում է ապագա ներդրումների ընթացիկ մեծությունը ներկա արժեքով գնահատելու, երկրորդը՝ սպասվելիք եկամուտների և կապիտալի մեծությունը որոշելու համար:

Ներդրումային նախագծերի գնահատման վերը նշված բոլոր ցուցանիշները տարբեր երկրներում տարբեր կիրառություն ունեն: Այսպես, ԱՄՆ-ում կատարված ուսումնասիրությունները ցույց են տվել, որ ամերիկյան կազմակերպությունների մենեջերները նախընտրում են շահութաբերության նորմը՝ PI-ը NPV-ից 3:1 հարաբերությամբ:

Ներդրումների շահույթի նորման որոշվում է միջին տարեկան հաշվեկշռային շահույթի և ներդրումների ծավալի հարաբերությամբ:

ՀՀ բանկերի կողմից կազմակերպությունների վարկունակությունը հաշվարկելիս՝ լայն տարածում ունի NPV ցուցանիշը, իսկ ներդրողների մոտ առավել կարևոր նշանակություն ունի PP ցուցանիշը, քանի որ ՀՀ գործարարների մոտ միտում կա բարձր գնահատել ռիսկերը և հնարավորինս շուտ հետգնել ներդրված գումարները:

⁸² Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов, В.В.Коссов, В.Н.Лившиц, А.Г. Шахназаров, Москва – 2008.