ԵՎՐՈՊԱԿԱՆ ԿՐԹԱԿԱՆ ՏԱՐԱԾԱՇՐՋԱՆԱՅԻՆ ԱԿԱԴԵՄԻԱ

ՄԽԻԹԱՐՅԱՆ ԱՐՄԻՆԵ ԱՐՄԵՆԻ

ՀՀ բանկային համակարգում օտարերկրյա ներդրումների կառավարման արդյունավետության գնահատման հիմնախնդիրները

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

ՍԵՂՄԱԳԻՐ

ԵՐԵՎԱՆ 2016

Ատենախոսության թեման հաստատվել է
Եվրոպական կրթական տարածաշրջանային ակադեմիայում

Գիտական ղեկավար՝	**տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր Մարզպանյան Հարություն Ալեքսանի**
Պաշտոնական ընդդիմախոսներ՝	**Տնտեսագիտության դոկտոր, դոցենտ Մնացականյան Հայկ Գերասիմի**
	տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ Քառյան Արա Վլադիմիրի
Առաջատար կազմակերպություն՝	**Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարան**

Պաշտպանությունը կայանալու է 2016թ. դեկտեմբերի 22-ին, ժամը 16:00-ին Եվրոպական կրթական տարածաշրջանային ակադեմիայում գործող ՀՀ ԲՈՀ-ի տնտեսագիտության թիվ 060 մասնագիտական խորհրդում:

Հասցեն՝ 0037, ք. Երևան, Դավիթ Անհաղթի 10:

Ատենախոսությանը կարելի է ծանոթանալ Եվրոպական կրթական տարածաշրջանային ակադեմիայի գրադարանում:

Սեղմագիրն առաքված է 2016 թվականի նոյեմբերի 22-ին:

Մասնագիտական խորհրդի
գիտական քարտուղար՝ **տնտեսագիտության թեկնածու,**
դոցենտ Վ.Վ. Խաչատրյան

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ԸՆԴՀԱՆՈՒՐ ԲՆՈՒԹԱԳԻՐԸ

Ատենախոսության թեմայի արդիականությունը: ՀՀ տնտեսության ազատականացման շուրջ 25 տարիները կարելի է բնորոշել որպես անցումային փուլ, որն ուղեկցվել է ներդրումային գործընթացների արմատավորմամբ, դրանց հետզհետե ակտիվացմամբ և ներդրումային շուկաների ձևավորմամբ: Այս առումով հատկանշական են, հատկապես 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, քանի որ դեռևս վերջնականապես ձևավորված չեն տնտեսական ազատական շուկայական մի շարք ինստիտուտներ, ենթակառուցվածքներ ու կառուցակարգեր:

Օտարերկրյա պորտֆելային կամ ուղղակի ֆինանսական ներդրումների առանձնահատկությունը կայանում է նրանում, որ դրանք ֆինանսական միջոցների ներարկման շնորհիվ ներազդում են շուկայի վրա՝ զգալիորեն 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 գործընթացներին 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:

Հետազոտության նպատակը և խնդիրները: Ատենախոսության համալիր նպատակն է ՀՀ բանկային համակարգում օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետության գնահատման մեթոդական մոտեցումների 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 գործառնության 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 արժութային 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 վերաբերյալ վերլուծությունները:

Հետազոտության խնդիրներից ելնելով ուսումնասիրվել են նաև միջազգային կազմակերպությունների, ՀՀ ազգային վիճակագրական ծառայության, ՀՀ կառավարության, ՀՀ տնտեսական զարգացման և ներդրումներ ու ՀՀ ֆինանսների նախարարությունների, օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետ տեղաբաշխման տնտեսական հարաբերությունները կարգավորող հարկային, մաքսային օրենսդրական դրույթներն ու կառավարության ընդունած որոշում-

ները: Տեղեկատվական նյութերի վերլուծության նպատակով կիրառվել են մոդելավորման, վիճակագրական խմբավորման և ընտրանքային բնույթի մեթոդները:

Ատենախոսության հիմնական արդյունքները և գիտական նորույթը: Աշխատանքի գիտական նորույթն ամփոփված է մի շարք գիտական արդյունքներում, մասնավորապես.

- 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 կառուցվածքը և ծավալը: Ատենախոսությունը բաղկացած է ներածությունից, երեք գլուխներից, եզրակացություններից, օգտագործված գրականության ցանկից և հավելվածներից: Աշխատանքի ընդհանուր ծավալը կազմում է 136 էջ, պարունակում է 9 աղյուսակ, 11 գծանկար:

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆԸ

Ներածությունում հիմնավորվել է թեմայի արդիականությունը, ներկայացվել են հետազոտության նպատակը և խնդիրները, աշխատանքի մեթոդաբանական և տեղեկատվական հիմքերը, հետազոտության գիտական նորույթը և ստացված արդյունքների կիրառական նշանակությունը:

Ատենախոսության առաջին գլուխը՝ «Օտարերկրյա ներդրումները բանկային համակարգում և դրանց արդյունավետության գնահատման տեսական հիմքերը» նվիրված է բանկերում օտարերկրյա ներդրումների առանձնահատկություններին: Առհասարակ օտարերկրյա ներդրումների վերաբերյալ ուսումնասիրությունները բնորոշ են անցումային փուլում գտնվող երկրներին: Ատենախոսության մեջ կատարված 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:

Եթե իրական հատվածը օտարերկրյա ներդրումների համար ստեղծում է խոչընդոտներ նոր ոլորտների բացահայտման, հետևապես, նաև ժամանակային լագի առումով, ապա ֆինանսական հատվածում կատարվող ներդրումներն ունեն առավել ճկուն դրսևորում, ինչպես նաև հնարավոր է իրականացնել կարճ ժամանակահատվածում: Ֆինանսական ներդրումները մինչ օրս թեպետև բավականաչափ լուրջ ուշադրության չեն արժանացել, 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:

Հարկ է նշել, որ աղյուսակ 1-ի տվյալների համաձայն, 2015թ.-ի ընթացքում ֆինանսական (պորտֆելային) ներդրումների ծավալը շուրջ 1.4 անգամ գերազանցել է իրական հատվածի ներդրումներին: 2014թ. ֆինանսական ներդրումների փոքր ծավալը պայմանավորված էր ֆինանսական ճգնաժամի և

ռուսական ռուբլու արժեզրկմամբ, ինչպես նաև մի շարք այլ տնտեսական գործընթացներով:

Աղյուսակ 1

ՀՀ օտարերկրյա ներդրումներն ըստ ներդրումների տեսակների 2014-2015թթ. (ըստ ՀՀ կենտրոնական բանկի տվյալների մլն. դոլար)[1]

	Ֆինանսական պարտավորությունների զուտ ստանձնում			Ֆինանսական ակտիվների զուտ ձեռք բերում		
	2014թ.	2015թ.	Բացարձակ փոփոխությունը	2014թ.	2015թ.	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

Օտարերկրյա ներդրումների գնահատումը նպատակահարմար է իրականացնել հետևյալ ուղղությամբ:

Տնտեսության մասշտաբով օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետության գնահատման համար մեր կողմից առաջարկվող մոդելը կարելի է ներկայացնել հետևյալ կերպ (մոդելում նշանակումները կամայական սկզբունքով են արվել)՝

$$\sum_{T} \mathbf{A_t} + \sum_{T} \mathbf{I_t} + \sum_{T} \mathbf{C_t} + \sum_{T} \mathbf{R_t} + \sum_{T} \mathbf{S_t} + \sum_{T} \mathbf{G_t} + \sum_{T} \mathbf{W_t} + \sum_{T} \mathbf{Q_t} \geq \sum_{T} \mathbf{P_t}$$

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,

[1] http://www.armstat.am/file/article/sv_02_16a_420.pdf

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 արտահանվել է արտերկիր:

Ատենախոսության մեջ մեկ այլ մոտեցմամբ առաջարկվում է գնահատման նշված մոդելը ներկայացնել ՀՆԱ-ի վրա ունեցած ազդեցության չափով: Գործոնները, որոնք դրականորեն են ազդում ՀՆԱ մեծության վրա գումարային առումով պետք է գերազանցեն օտարերկրյա ներդրումներից առաջացող ՀՆԱ-ի վրա բացասական ազդեցություններին.

$$\sum_{T} \mathbf{GDP_t}\,(\boldsymbol{\alpha_t} + \boldsymbol{\beta_t} + \boldsymbol{\gamma_t} + \boldsymbol{\eta_t} + \boldsymbol{\theta_t} + \boldsymbol{\lambda_t} + \boldsymbol{\mu_t} + \boldsymbol{\nu_t}) \geq \sum_{T} \mathbf{GDP_t}\boldsymbol{\xi_t}$$

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),

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

Օտարերկրյա ներդրումները ՀՀ բանկային համակարգում հնարավոր է իրականացնել հետևյալ ձևերով՝

1. օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներ բանկի սեփական կապիտալում կամ բանկի բաժնետոմսերի ձեռքբերում,

2. օտարերկրյա կազմակերպությունների կամ ֆիզիկական անձանց կողմից բանկի պարտատոմսերի ձեռքբերում,

3. օտարերկրյա կազմակերպության կամ ֆիզիկական անձի կողմից ՀՀ առևտրային բանկերի ավանդային հաշիվներում ֆինանսական միջոցների տեղաբաշխում,

4. միջազգային ֆինանսական և վարկային կազմակերպությունների կողմից վարկային ներդրումներ (վարկերի միջոցով ֆինանսական միջոցների տրամադրում):

Ներդրումների յուրաքանչյուր ձևի համար լրամշակվել և առաջարկվել են գնահատման մեթոդական մոտեցումներ:

Ատենախոսության երկրորդ՝ «ՀՀ բանկային համակարգում օտարերկրյա վարկային ծրագրերի ներգրավման և իրականացման խնդիրները» գլխում ուսումնասիրվել և վերլուծվել են ՀՀ բանկային համակարգի արդի վիճակը օտարերկրյա վարկային ծրագրերի գրավչության առումով, ապա ուսումնասիրվել է բանկային համակարգի գործունեության գնահատումը՝ որպես օտարերկրյա ներդրումների ներգրավման պայման: Այնուհետև, ներկայացվել են միջազգային վարկային ծրագրերի միջոցով իրականացվող օտարերկրյա ներդրումների դրսևորման ձևերը ՀՀ-ում:

Վերջին տարիներին ՀՀ բանկային համակարգը կրել է լուրջ փոփոխություններ: 2012-2014թթ. Հայաստանի ֆինանսական համակարգը բավականին ակտիվ գործունեություն է ծավալել՝ ընդլայնելով թե՛ ակտիվները վարկային և ներդրումային պորտֆելների հաշվին, թե՛ պարտավորությունները՝ ավանդների ավելացման հաշվին: Պարտավորություններն աճել են շուրջ 18,3%-ով, իսկ ավանդները՝ 4,8%-ով[2]: Սա նշանակում է, որ բանկերը թանկ փողի քաղաքականության պարագայում ներգրավել են այլընտրանքային ֆինանսական միջոցներ, իսկ ավանդների աճն ընդհանուր պարտավորությունների աճի ցուցանիշում ունի ավելի ցածր տեսակարար կշիռ:

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: Հաճախորդների ընդլայնման նպատակով բազմաթիվ բանկեր սկսեցին մշակել հաճախորդների ներգրավման հատուկ ծրագրեր: Նրանցից ոմանք բարձրացնում են ավանդների տոկոսադրույքները, նվազեցնում տրամադրվող վարկերի տոկոսադրույքները: Վերջինս կարելի է համարել բանկային համակարգի ուժեղ կողմերից մեկը, որն ազդում է բանկային ոլորտում օտարերկրյա ներդրումների ներգրավման որոշումների կայացման վրա:

Օտարերկրյա ներդրողը մինչ ՀՀ բանկային համակարգում ներդրումների իրականացնելը հաշվի պետք է առնի՝

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

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

- ակնկալվող ֆինանսական հոսքերը և ներդրումների արդյունավետությունը:

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:

Մյուս կողմից, պետք է նշել, որ օտարերկրյա ներդրումների ձևերից առավել արդյունավետ են միջազգային վարկային ծրագրերը: Այս իմաստով, անհրաժեշտ է ավելի խոր 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:

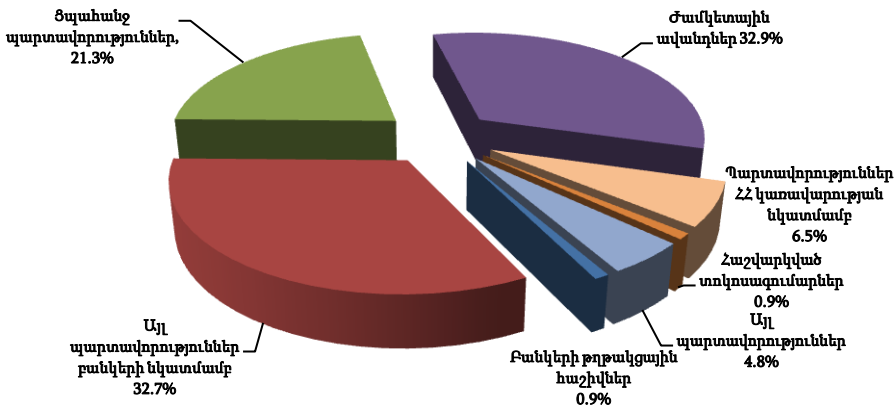
2011-2014թթ. ընթացքում բանկային համակարգի ընդհանուր պարտավորությունների աճը կազմել է 1231.3 մլրդ դրամ: Դա նշանակում է, որ Հայաստանում ավանդների ծավալները աճել են ավելի քան 1,7 անգամ 3 տարվա ընթացքում (տե՛ս գծանկար 1):

2014թ. ընթացքում բանկային համակարգի ընդհանուր ակտիվներն աճել են 16,1%-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:

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

Գծանկար 1

ՀՀ բանկային համակարգի ներգրավված միջոցների կառուցվածքը 2011-2014թթ.[3]



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՝

1. ՀՀ կառավարության և միջազգային ֆինանսավարկային կազմակերպությունների կողմից իրականացվող վարկային ծրագրեր,
2. ՀՀ առևտրային բանկերի միջոցով իրականացվող վարկային ծրագրեր:

2012-2014թթ. դրությամբ ուղղակի ներդրումների մասով միջազգային ֆինանսական կառույցների մասնակցությունն ունի հետևյալ կառուցվածքը՝[4]

- 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:

Միջազգային փորձը ցույց է տալիս, որ զարգացող երկրներում միջազգային վարկային ծրագրերի հիմնական հասցեատերերը ՓՄՁ ներկայացուցիչներն են:

---

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

[4] http://www.uba.am/upload/8751.pdf

Այս պարագայում առաջանում է նրանց վարկունակության հիմնախնդիրը: Ինչպես շատ զարգացող երկրներում այնպես էլ Հայաստանում ՓՄՁ-երի հնարավորությունները բանկից օգտվելու համար բավական սահմանափակեն:

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

Ատենախոսության երրորդ՝ «Առևտրային բանկերի կողմից օտարերկրյա ներդրումների տեղաբաշխման արդյունավետության բարձրացման ուղիները» գլխում ներառված են հետազոտական աշխատանքի հիմնական առաջարկությունները, մասնավորապես, հաշվի առնելով հայաստանյան մակրոտնտեսական միջավայրի առանձնահատկությունները և միջազգային փորձը, խնդիր է դրվել ցույց տալ օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետության գնահատման մեթոդների կիրառման հնարավորությունները ՀՀ բանկային համակարգում և առաջարկել ՀՀ բանկերում օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետության բարձրացման ուղիներ:

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:

Միջազգային աղբյուրներից ներգրավված ֆինանսական միջոցների տեղաբաշխման հիմնական եղանակները երկուսն են՝

Պետական ծրագրերից հարկ է նշել, հատկապես, հետևյալ ծրագրերը[5]՝

- կառուցվածքային բարեփոխումների իրականացում (33.5%),
- ոռոգման և ջրամատակարարման համակարգի զարգացում (12.4%),
- աղքատության կրճատում (8.9%),
- շինարարություն (7.0%),
- սոցիալական ապահովություն (5.9%),
- առողջապահություն (5.4%),
- գյուղատնտեսություն (5.0%),
- փոքր և միջին ձեռնարկատիրության զարգացում (4.0%),

[5]http://data.worldbank.org/country/armenia

- էներգետիկա (3.3%),
- կրթություն (3.3%)
- դատաիրավական բարեփոխումների իրականացում (3.2%):

Աշխարհի մի շարք երկրներում բարեփոխումների ընթացքը գնահատելու նպատակով Եվրոբանկը դիտարկել է շուկայական տնտեսության հինգ հիմնական ոլորտներ, որոնք պետք է ֆինանսավորվեն բանկային համակարգերի միջոցով՝

- ՓՄՁ,
- շուկաներն ու առևտուրը,
- խոշոր կորպորատիվ հատվածը,
- էներգետիկայի հատվածը,
- ենթակառուցվածքները:

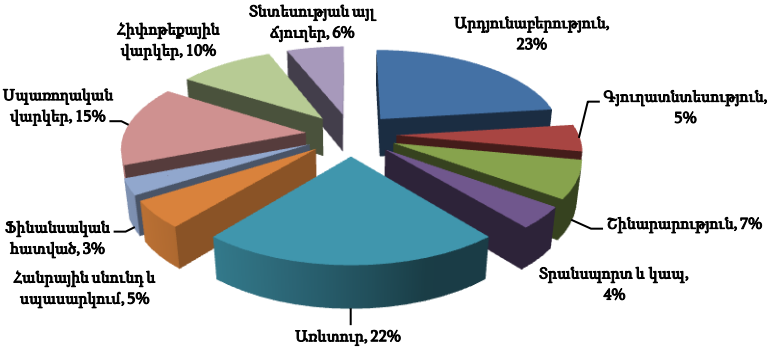
ՀՀ բանկերն ունեն կարևոր դերակատարում միջազգային վարկավորման արդյունավետության բարձրացման գործում, դա ըստ տնտեսության ճյուղերի բաշխման գործընթացն է: Որոշ միջազգային ծրագրերի պարագայում տեղաբաշխման խնդիրը գտնվում է տեղաբաշխող բանկերի իրավասությունների սահմաններից դուրս՝ օրինակ ՀԷԿ-երի կառուցման միջազգային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

Գծանկար 2-ից երևում է, որ ՀՀ տնտեսության վարկավորման կառուցվածքում ամենամեծ մասն արդյունաբերությանն ու առևտրին է բաժին ընկնում՝ համապատասխանաբար 23% և 22%: Երրորդ տեղում է սպառողական վարկերի մասնաբաժինը՝ 15%, որոնք հիմնականում վարկային քարտերի գծերն են և կենցաղային տարբեր իրերի ձեռքբերումը: Իսկ հիփոթեքային շուկային բաժին է ընկնում ընդամենը 10%:

Տնտեսական զարգացման համար իրենց ուրույն նշանակությունն ունեն վարկային ռեսուրսները, որոնց նպատակային օգտագործումը բերում են նոր աշխատանքային տեղեր, աճում են բնակչության եկամուտները, բարձրանում է արտադրության մրցունակությունը: 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:

Գծանկար 2

Բանկային համակարգի վարկային ռեսուրսների կառուցվածքը 2011-2014թթ. (միջինացված արժեքներով)[6]



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,
- նախագծերի ֆինանսավորման համար՝ որպես գրավ ընդունել ամբողջ նախագիծը՝ որպես գաղափար, շրջանցելով նյութական բազայի գրավադրման անհրաժեշտությունը:

Ատենախոսության **եզրակացություններում** ամփոփվել են հետազոտության հիմնական արդյունքները և հակիրճ ձևակերպված են **եզրահանգումները՝**

⇒ Օտարերկրյա ներդրումները ՀՀ բանկային համակարգում էական նշանակություն ունեն ինչպես բանկային համակարգի զարգացման, այնպես էլ տնտեսության տեսանկյունից: Հայկական բանկային համակարգը օտարերկրյա ներդրումների առումով մեծ ներուժ ունի, քանի որ ինստիտուցիոնալ զարգացման աստիճանով համարվում է ամենակայացած համակարգերից մեկը ՀՀ-ում:

⇒ ՀՀ բանկային ոլորտի SWOT վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ օտարերկրյա ներդրումների համար այն բավական գրավիչ և հուսալի է:

⇒ Օտարերկրյա ներդրումները ՀՀ բանկային համակարգում հնարավոր է իրականացնել ինչպես ուղղակի, այնպես էլ անուղղակի կերպով, մասնավորապես՝

[6] ՀՀ բանկային համակարգի հնարավոր զարգացումները 2011-2014թթ., 18-20 էջեր:

- օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներ բանկի սեփական կապիտալում կամ բաժնետոմսերի ձեռքբերում,
- օտարերկրյա կազմակերպությունների կամ ֆիզիկական անձանց կողմից բանկի սեփական պարտատոմսերի ձեռքբերում,
- օտարերկրյա կազմակերպության կամ ֆիզիկական անձի կողմից ՀՀ որևէ առևտրային բանկում ավանդային հաշիվներում ֆինանսական միջոցների տեղաբաշխում,
- միջազգային բանկերի, ֆինանսական և վարկային կազմակերպությունների կողմից վարկերի տրամադրում՝ հատուկ վարկային ծրագրերով դրանք վերաբաշխելու նպատակով:

⇒ ՀՀ բանկային համակարգում օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետությունը կարելի է գնահատել թե՛ բանկերի, թե՛ ներդրողների և թե՛ տնտեսության կտրվածքով:

⇒ Օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետությունը տնտեսության մասշտաբով նպատակահարմար է գնահատել բազմագործոնային եղանակով: Երկրի մասշտաբով արդյունավետ կհամարենք 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: Այս իմաստով, մեր կողմից ՀՆԱ-ի վրա ազդող գործոններ են դիտվել օտարերկրյա ներդրումների մասով աշխատավարձի ֆոնդը, հարկային մուտքերը, ստեղծված աշխատատեղերի գծով պետական սոցիալական ծախսերի կրճատումը, այդ ծախսերից բխող արտաքին պարտքի սպասարկման ծախսերի կրճատումը, մատակարարների շահույթը, տեխնոլոգիական տրանսֆերտները, շահույթի կապիտալացված մասը, և այլ դրական էֆեկտների ամբողջությունը:

⇒ ՀՀ բանկային համակարգում օտարերկրյա ներդրումներից առավել արդյունավետ են միջազգային վարկային ծրագրերը, որոնք ֆինանսական ներդրումներից փոխակերպվում են իրական հատվածի ներդրումների, և այդպիսով ունեն մուլտիպլիկատիվ էֆեկտ:

⇒ 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 են այս ոլորտի զարգացման համար բարենպաստ միջավայրի ստեղծումը:

⇒ 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:

⇒ Արժութային 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 իրականացնել տոկոսադրույքի սուբսիդավորում այն պայմանով, որ առևտրային բանկերն իրենց վրա վերցնելով արժույթային ռիսկերը ներգրավված արտարժույթով միջոցների մի մասի տեղաբաշխումը կիրականացնեն ՀՀ դրամով (հեջավորման գործիքներով նվազեցնելով այդ ռիսկերը):

Ատենախոսության հիմնական դրույթները և արդյունքները հրատարակված են հեղինակի հետևյալ գիտական հրապարակումներում.

Ատենախոսության հիմնական արդյունքները քննարկվել են Եվրոպական կրթական տարածաշրջանային ակադեմիայի երիտասարդ գիտնականների գիտաժողովներում, տնտեսագիտության և կառավարման ամբիոնի նիստում:

1. Մխիթարյան Ա., «ՀՀ դրամավարկային քաղաքականությունը և տոկոսադրույքի տնտեսական բովանդակությունը», Երևանի «Անանիա Շիրակացի» Միջազգային հարաբերությունների համալսարան, «Հայաստանի Հանրապետության սոցիալ-տնտեսական կայուն զարգացման հիմնախնդիրները» գիտական հոդվածների ժողովածու- 2(10), Երևան 2011թ., 142-151 էջեր:
2. Մխիթարյան Ա., «Վարկերի տոկոսադրույքների հաշվարկման մեթոդները», Երևանի «Անանիա Շիրակացի» Միջազգային հարաբերությունների համալսարան, «Հայաստանի Հանրապետության սոցիալ-տնտեսական կայուն զարգացման հիմնախնդիրները» գիտական հոդվածների ժողովածու- 1(13), Երևան 2012թ., 135-138 էջեր:
3. Մխիթարյան Ա., «Բանկերը Հայաստանում որպես շուկայական վերափոխումների խթանիչ», «Եվրոպական ակադեմիա» գիտական հոդվածների ժողովածու N1(02), Երևան 2012թ., 138-149 էջեր:

4. Մխիթարյան Ա., «Օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետությունը ՀՀ բանկային համակարգում», «Եվրոպական ակադեմիա» գիտական հոդվածների ժողովածու N2(02), Երևան 2013թ., 76-79 էջեր:
5. Մխիթարյան Ա., «Միջազգային վարկային ծրագրերի միջոցով իրականացվող օտարերկրյա ներդրումները ՀՀ-ում», «Ֆինանսներ և էկոնոմիկա», 1-2 (185-186), Երևան 2016թ., 92-94 էջեր:
6. Մխիթարյան Ա., «Օտարերկրյա ներդրումների արդյունավետության բարձրացման ուղիները ՀՀ առևտրային բանկերում», «Ֆինանսներ և էկոնոմիկա», 3-4 (187-188), Երևան 2016թ., 92-93 էջեր:

Armine Armen Mkhitaryan

PROBLEMS OF EVALUATING THE EFFECTIVENESS FOREIGN INVESTMENTS IN THE BANKING SYSTEM OF THE RA

The abstract of the thesis for receiving the degree of Doctor of Economics in the specialty 08.00.02.- "Economics,Management ofEconomy and its Spheres".

The defense of the dissertation will take place on December 22, 2016 at 16:00 at 060 Council ofEconomics at SCC of the RA, at European Regional Educational Academy: 10 D. Anhagth Street, Yerevan, 0037, RA.

SUMMARY

The twenty-five years of the liberalization of the Armenian economy can be characterized as a transitional stage, which was accompanied by the formation of investment processes, their gradual activation, and establishment of investment markets. From this perspective, the direct foreign investments in financial markets are especially remarkable. Nowadays, an analysis of this type of investments are in demand.

Observing the specific forms of investments in the banking system, it can be concluded, that banks are direct participants of investment processes and they are more informed of market development trends. The Armenian Banking System is one of the most controllable and stable institutions. Therefore, there are various factors, which make the banking system more attractive in terms of investments. The credit programs implemented through banks, as a form of foreign investments, ensure high effectiveness in both macroeconomic and investment program frameworks.

It is worth mentioning, that without methodological approaches of evaluatingand the system of effectiveness criteria, the improvement of such processes as investment can hardly be imagined. The relevance and urgency of the topic of the dissertation is specified by this.

The main complexion goal of the dissertation is the development of a methodology for evaluating, the effectiveness of foreign investments in Armenian banking system, justification of the appropriateness of their practical application and presentation of adequate recommendations.

To achieve this goal the following objectives, were set:

- based on the analysis of the Armenian Banking System, to analyze those financial and economic indicators, which are essential for the implementation of foreign credit programs,

- assess the feasibility of attracting foreign investments in the Armenian Banking System, based on the results of SWOT analysis,
- analyze the methods and ways of evaluating the activity of the Armenian Banking System, which are essential for assessing the effectiveness of foreign investment,
- based on the analysis of the operated credit practice of Armenian commercial banks, offer new differentiated approaches of credit policy, which will directly or indirectly contribute to the growth of volume of the investments,
- based on the analysis, make recommendations for the growth of the volume and availability of foreign currency investments.

Scientific noveltyof the work is summarized in a rangeof scientific results, particularly:

- the attractiveness of the Armenian Banking System, as a mainsector for foreign investments, was assessed,
- amultifactor method for the evaluation of the effectiveness of foreign investments was developed, based on theoperating foreign credit programs in Armenia,
- the macroeconomic effects, resulting from the implementation of foreign credit programs in Armenia, were evaluated.

The theoretical statements made in the dissertation related to the foreign investments, also the results of the analysis of information materials and the proposed recommendations can be used to develop a long-term development programs of the banking systems, annual programs of monetary policy, the conceptual analysis of economic growth and the development of the loan policies. Especially the introduction of feasibility reports and evaluation and analysis methods of the assessment of the effectiveness of foreign investments to Armenian Banking System will ensure the effective implementation of international credit programs by providing the necessary level of effectiveness, and also contribute to the increased efficiency of the banking system.

МХИТАРЯН АРМИНЕ АРМЕНОВНА

ПРОБЛЕМЫ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ИНОСТРАННЫМИ ИНВЕСТИЦИЯМИ В БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЕ РА

Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.02 -"Экономика, управление хозяйством и его сферами".

Защита диссертации состоится 22-го декабря 2016 года, в 16:00 на заседании специализированного совета 060 ВАК РА по экономике, действующего в Европейской оброзовательной региональной академии, по адресу: 0037, Ереван, ул. Д. Анахта 10.

РЕЗЮМЕ

Двадцать пять лет либерализации экономики Армении можно охарактеризовать как переходный этап, который сопровождался формированием инвестиционных процессов, их постепенной активацией и формированием инвестиционных рынков. В связи с этим, особенно примечательны осуществляемыена финансовых рынках прямые иностранные инвестиции, необходимость анализа которых ощущаетсяв настоящее время.

Рассматривая конкретные формы инвестиций в банковской системе, можно сделать вывод, что банки являются непосредственнымиучастниками инвестиционного процесса и наиболее информированы о тенденциях развития рынков. Банковская система РА является одним из наиболее контролируемых и устойчивых институтов, в связи с чем,существует множество факторов,делающих банковскую систему наиболее привлекательной с точки зрения инвестиций. Кредитные программы как форма проявления иностранных инвестиций, осуществляемые посредством банков, обеспечивают высокую эффективностькак в рамках макроэкономической, так и в рамках инвестиционной программы.

Следует отметить, что без методических подходов оценки и системыкритериевэффективности, вряд ли возможнопредставить совершенствование таких процессов, как инвестиции. Этим обусловлены актуальность и своевременностьтемы диссертации.

Комплексной целью диссертации является разработка методики оценки эффективности иностранных инвестиций в банковскойсистеме РА, обоснование целесообразности их использования на практике и представление соответствующих рекомендаций. Для достижения этой цели были поставленыследующие задачи:

- на основеизучения банковской системы РА, проанализировать те финансово-экономические показатели, которые имеют существенное значение в осуществлении иностранных кредитных программ,
- основываясь на результатах SWOT анализа, оценить целесообразность привлечения иностранных инвестиций в банковскую систему РА,
- проанализировать методы инаправления оценки деятельности банковской системы РА, которые имеют существенное значение в деле оценки эффективности иностранных инвестиций,
- на основе анализа действующей практики кредитования в коммерческих банках РА, предложить новые дифференцированные подходыв кредитной политике, которые прямо или косвенно будут способствовать росту объемов инвестиций,
- на основе анализа дать предложенияпо повышению доступности и увеличению объемов иностранных валютных инвестиций.

Научная новизнаработы заключается в ряде научных результатов, в частности:

- оцененапривлекательность банковской системы РА в качестве основного сектора привлечения иностранных инвестиций,
- разработана многофакторная модель оценки эффективности иностранных инвестиций на основе действующих иностранных кредитных программ,
- оценены макроэкономические последствия, возникшие в результате реализации иностранных кредитных программ в РА.

Результаты глубокогоанализа теоретических положений и информационных материалов диссертации, касающихся основных вопросов в области иностранных инвестиций, а также сделанные рекомендации могут быть использованы для разработки долгосрочных программразвития банковской системы, годовыхпрограмм денежно-кредитной политики, концептуального анализа экономического роста и для разработки кредитной политики. В частности,внедрение методов составления технико-экономических отчетовэффективности, методов оценки и анализа эффективности иностранных инвестиций в банковскую систему РА, обеспечат эффективное осуществление международных кредитных программ, обеспечивая необходимый уровень эффективности, а также поспособствует повышению эффективности деятельности банковской системы.