

ՀԱՐՈՒԹՅՈՒՆՅԱՆ ԱՆՆԱ ՎԼԱԴԻՄԻՐԻ

**ՀՀ ԱՌԵՎՏՐԱՅԻՆ ԲԱՆԿԵՐԸ
ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ՄԻՋԱՎԱՅՐԻ
ԲԱՐԵԼԱՎՄԱՆ ԳՈՐԾՈՒՄ**

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅՈՒՆ

Ը.00.03 - «Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում» մասնագիտությանը տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի համար

Գիտական ղեկավար՝

տնտեսագիտ. դոկտոր, պրոֆեսոր
ԲԱՅԱԴՅԱՆ ԱՇՈՏ ՀԱԿՈԲԻ

ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆ

ՆԵՐԱԾՈՒԹՅՈՒՆ.....	3
ԳԼՈՒԽ 1. ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ՄԻՋԱՎԱՅՐԻ ՁԵՎԱՎՈՐՄԱՆ ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ՓՈՐՁԸ ԵՎ ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ԳՈՐԾՈՒՆԵՈՒԹՅԱՆ ԱՌԱՆՁՆԱՀԱՏԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ.....	9
1.1. <i>Ներդրումների ներգրավման և ներդրումային միջավայրի միջազգային առաջավոր փորձի կիրառման հնարավորությունները ՀՀ-ում.....</i>	<i>9</i>
1.2. <i>Առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեության առանձնահատկությունները.....</i>	<i>24</i>
ԳԼՈՒԽ 2. ՀՀ ԱՌԵՎՏՐԱՅԻՆ ԲԱՆԿԵՐԻ ԿՈՂՄԻՑ ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ՄԻՋԱՎԱՅՐԻՆ ՆՊԱՍՏՈՂ ԳՈՐԾՈՒՆԵՈՒԹՅԱՆ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆԸ... 	38
2.1. <i>ՀՀ առևտրային բանկերի ներդրումային միջավայրի վերլուծությունը՝ ըստ ներդրման ուղղությունների.....</i>	<i>38</i>
2.2. <i>ՀՀ ներդրումային միջավայրին նպաստող բանկային համակարգի հիմնական ցուցանիշների ամփոփ վերլուծությունը.....</i>	<i>50</i>
2.3. <i>ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից իրականացվող վարկային ներդրումների փոխկապվածությունների վերլուծությունն ըստ օգտագործման պատկանելիության.....</i>	<i>63</i>
ԳԼՈՒԽ 3. ՀՀ ԱՌԵՎՏՐԱՅԻՆ ԲԱՆԿԵՐԻ ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ԳՈՐԾՈՒՆԵՈՒԹՅԱՆ ԲԱՐԵԼԱՎՄԱՆ ՈՒՂԻՆԵՐԸ.....	75
3.1. <i>ՀՀ արժեթղթերով գործառնությունները ներդրումային միջավայրի բարելավման գործում.....</i>	<i>75</i>
3.2. <i>Միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունների հետ համագործակցության ակտիվացումը որպես առևտրային բանկերի կողմից ներդրումային միջավայրի բարելավմանը նպաստող կարևորագույն գործոն.....</i>	<i>82</i>
3.3. <i>ՀՀ ներդրումային քաղաքականության մեխանիզմների կարարելագործումը որպես առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեության բարելավման գործոն.....</i>	<i>84</i>
ԵԶՐԱՎԱՑՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ ԵՎ ԱՌԱՋԱՐԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ.....	94
ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՑԱՆԿ.....	99

ՆԵՐԱԾՈՒԹՅՈՒՆ

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

Ինչպես հայտնի է, համաշխարհային տնտեսությունում տեղի ունեցող ճգնաժամային երևույթներն առաջացրեցին նոր ռիսկեր և անորոշություններ՝ կապված առանձին երկրների պարտքային հիմնախնդիրների և համաշխարհային ճգնաժամի երկրորդ ալիքի հետ: Հատկապես դրանցից անմասն չմնաց նաև ՀՀ բանկային համակարգը՝ ինտեգրացիոն գործընթացների ազդեցության և համաշխարհային Ֆինանսական շուկաներում առկա անորոշությունների հետևանքով: Դրանք, իրենց հերթին, ազդեցություն ունեցան Եվրոգոտում ֆինանսական հիմնախնդիրների հնարավոր սրման և համաշխարհային տնտեսական աճի դանդաղեցման սպասումների վրա: Պետք է նշել, որ միջազգային շուկաներում տոկոսադրույքների նվազագույն մակարդակը ենթադրում է ցածր ծախսատարություն՝ բանկերի համար, ինչպես առկա պարտավորությունների, այնպես էլ նոր ձևավորվող ֆինանսական

ռեսուրսների կտրվածքով, քանի որ բանկերի կողմից ներգրաված միջազգային ֆինանսական միջոցների տոկոսադրույքների հիմքում, սովորաբար, ընկած է Լիբորը: Միաժամանակ, պետք է նշել, որ միջազգային շուկաներում ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի հետևանքով կենտրոնական բանկերի կողմից սահմանված ցածր տոկոսադրույքների պայմաններում հայաստանյան բանկերի ոչ ռեզիդենտ բանկերում թղթակցային հաշիվների եկամտաբերության մակարդակը որոշակիորեն կրճատվել է:

Ելնելով մեր տարածաշրջանում առկա աշխարհաքաղաքական և աշխարհատնտեսական զարգացման մարտահրավերներից, ՀՀ-ում ակնկալվում է իրականացնել խոշորացման գործընթաց բանկային հատվածում, որում արդեն իսկ մեկնարկել է կապիտալի խոշորացման գործընթացը: Պատճառը ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից բանկերի ընդհանուր կապիտալի նվազագույն չափի վերանայումն է, ըստ որի մինչև 2017 թվական այն պետք է հասցվի 30 մլրդ դրամի՝ գործող 5 մլրդ դրամի փոխարեն: Իսկ դա նշանակում է, որ հայկական բանկերը ստիպված են սեղմ ժամկետներում իրականացնել կապիտալի համալրում՝ կորպորատիվ պարտատոմսերի և բաժնետոմսերի թողարկման, բաժնետերերից լրացուցիչ միջոցների ներգրավման, այլ ֆինանսական կազմակերպություններից փոխառությունների ստացման, ինչպես նաև վերակազմակերպման միջոցով:

Հետևաբար ՀՀ առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեության իրականացումը և դրա արդյունավետության բարձրացման հիմնախնդիրները ներկայումս պահանջում են լուծումներ, որի հետ կապված՝ ատենախոսության թեմայի արդիականությունն ու կատարման անհրաժեշտությունը կասկած չեն հարուցում:

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

բարելավմանը:

Հեղափոխության նպատակը և խնդիրները: Ատենախոսության հիմնական նպատակը Հայաստանի Հանրապետության ներկայիս տնտեսական պայմաններում ներդրումային միջավայրի բարելավման արդյունավետ մեխանիզմների բացահայտման հիման վրա առևտրային բանկերի զարգացման նոր ուղղությունների առաջադրումն է, որին հասնելու համար ատենախոսությունում դրվել և լուծվել են հետևյալ հիմնական խնդիրները.

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

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

Ուսումնասիրության տեսամեթոդական և տեղեկատվական հիմքերը: Ատենախոսության համար տեսամեթոդական հիմք են հանդիսացել տնտեսագիտության տեսության դասական, նեոդասական աշխատությունները, զարգացած և զարգացող, ինչպես նաև անցումային տնտեսությունների վերաբերյալ տնտեսագիտական հետազոտություններն ու վերլուծությունները, առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեության բարելավման հիմնախնդիրներին վերաբերող հայրենական և արտասահմանյան հեղինակային հրապարակումները, գիտաժողովների հրապարակած նյութերը, տվյալ ոլորտի գործառույթներն ու փոխհարաբերությունները կանոնակարգող նորմատիվ բնույթի իրավական ակտերը և այլն:

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

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

Արենախոսության հիմնական գիտական արդյունքները և նորույթը: Ատենա-

խոսությունում կատարված ուսումնասիրությունների և վերլուծությունների արդյունքում ստացվել են տեսական, մեթոդական և գործնական մի շարք արդյունքներ, որոնցից հիմնականները կայանում են հետևյալում.

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

Հեղափոխության արդյունքների գործնական նշանակությունը և օգտագործումը: Ատենախոսությունում ներկայացված վերլուծության արդյունքները, մշակված առաջարկությունները կարող են կիրառվել ՀՀ գործադիր իշխանության

կողմից՝ երկրի սոցիալ-տնտեսական զարգացման քաղաքականության, ինչպես նաև առևտրային բանկերի ռազմավարության մշակման ժամանակ:

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

Ատենախոսության արդյունքների փորձարկումը և հրապարակումները:

Ատենախոսության հիմնական արդյունքները քննարկվել են ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվան տնտեսագիտության ինստիտուտում: Ատենախոսության հիմնական արդյունքներն ու բովանդակությունը արտացոլված են հեղինակի կողմից հրապարակված 6 (վեց) գիտական հոդվածներում:

Ատենախոսության կառուցվածքը և ծավալը:

Ատենախոսությունը բաղկացած է ներածությունից, երեք գլուխներից, եզրակացություններից և օգտագործված գրականության ցանկից: Ատենախոսությունը շարադրված է 106 էջերի վրա՝ ներառյալ օգտագործված գրականության ցանկը:

ԳԼՈՒԽ 1. ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ՄԻՋԱՎԱՅՐԻ ՁԵՎԱՎՈՐՄԱՆ ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ՓՈՐՁԸ ԵՎ ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ԳՈՐԾՈՒՆԵՈՒԹՅԱՆ ԱՌԱՆՁՆԱՀԱՏԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ

1.1. Ներդրումների ներգրավման և ներդրումային միջավայրի միջազգային առաջավոր փորձի կիրառման հնարավորությունները ՀՀ-ում

Ներդրումների կարևորությունն ու անհրաժեշտությունը ցանկացած երկրի լրիվ զբաղվածության, տնտեսական ազատության, եկամուտների արդարացի բաշխման ապահովման, վճարային հաշվեկշռի բարելավման առումով կարևորել են հայտնի տնտեսագետներ Կ.Մակկոնելլը և Ս.Բոյուն¹:

Ներդրումը, որպես տնտեսագիտական կատեգորիա, առաջացել է լատիներեն «investire» բառից, որը բառացի թարգմանությամբ նշանակում է ներդնել:

Հայրենական գրականությունում ներդրումները բնորոշվում են որպես շահույթ կամ սոցիալական արդյունք ստանալու նպատակով ձեռնարկատիրության ոլորտում կատարվող երկարաժամկետ ծախսեր, որոնք կարող են իրագործվել ֆինանսական (փող, արժեթղթեր), գույքային (շինություններ, սարքավորումներ, մեքենաներ) և մտավոր (արտոնագիր, լիցենզիա) եղանակներով²:

Ինչպես հայտնի է, շատ տնտեսագետներ են փորձել բացահայտել ներդրում հասկացության էությունը, սակայն, այն բավականին լայն հասկացություն է և հնարավոր չէ միանշանակ սահմանել այն:

Այսպես, օրինակ, ըստ Զ.Բոդիի «Ներդրումները ներկա ժամանակում փողի և այլ միջոցների ծախսումն է՝ ապագայում ակնկալելով եկամուտների ստացում»³: Մինչդեռ ըստ Ա.Մարկոսյանի «Ներդրումները լայն իմաստով պետությանը, իրավաբանական և ֆիզիկական անձանց պատկանող դրամական, գույքային, մտավոր արժեքներն են, որոնք ուղղվում են նոր ձեռնարկությունների ստեղծմանը, գոյություն ունեցողների վերակառուցմանն ու տեխնիկական վերազինմանը, անշարժ գույքի, բաժնետոմսերի,

¹ Макконнелл К., Брю С. Экономикс, Москва, Изд-во 1999, с. 25.

² Մենեջմենթ, Յու.Մ.Սուվարյանի ընդհանուր խմբագրությամբ, Երևան, Տնտեսագետ, 2009, էջ 487:

³ Боди З., Маркус Дж., «Принципы инвестиций», Москва-Петербург-Киев, Изд. Дом «Вильямс», 2008, с. 25.

պարտատոմսերի և այլ արժեթղթերի ձեռք բերմանը՝ շահույթի կամ այլ դրամական արդյունքի ստացման նպատակով»⁴: Իսկ ֆինանսների տեսության մեջ ներդրումներ ասելով՝ հասկանում են իրական կամ ֆինանսական ակտիվների ձեռքբերումը, այսինքն, կատարել ծախսեր այսօր՝ ապագայում եկամուտ ստանալու նպատակով⁵: Այս ամենն ընդհանրացնելով կարող ենք նշել, որ ներդրումները ֆինանսավորման կարևոր աղբյուր են հանդիսանում տնտեսության կայուն զարգացման ու բարձր տեմպերով աճի ապահովման համար, ինչն էլ ընդգծում է ներդրումների կարևորությունն ու անհրաժեշտությունը:

Որպես կանոն, ներդրումներ են իրականացնում ֆիզիկական անձինք, կորպորատիվ ներդրողները (ֆինանսական կազմակերպությունները՝ ապահովագրական ընկերությունները, կենսաթոշակային հիմնադրամները) և ինստիտուցիոնալ ներդրողները⁶: Ֆիզիկական անձինք (անհատները), ի տարբերություն ինստիտուցիոնալ ներդրողների, իրենք են կառավարում սեփական եկամուտները, իսկ ինստիտուցիոնալ ներդրողները՝ հատուկ որակավորում ունեցող մասնագետներ են, որոնց վճարում են ուրիշների գումարները կառավարելու համար: Ֆինանսական կազմակերպությունների դերում կարող են հանդես գալ առևտրային բանկերը և փոխառական կազմակերպությունները:

Ընդ որում, ներդրումային ակտիվության բարձրացման և տնտեսական աճի ապահովման գործում առաջնային դեր են խաղում առևտրային բանկերը: Միաժամանակ կատարվում են ֆինանսական շուկաների դերը, որոնց թվին են պատկանում պարտատոմսերի, բաժնետոմսերի և այլ շուկաները, որոնցում առաջարկն ու պահանջարկը մշտապես գտնվում են հավասարակշռված վիճակում⁷:

Ներդրումների կառուցվածքն ուսումնասիրելու համար անհրաժեշտ է վերլուծել դրանց հետևյալ երեք բաղադրատարրերի կազմը.

⁴ Մարկոսյան Ա.Խ. Տնտեսական անվտանգության հիմնահարցեր, Նորավանք, 2005, էջ 26:

⁵ Зубченко Л.А. Иностранные инвестиции, Москва, Изд-во «Книгодел», 2006, с. 12.

⁶ Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок, Москва, Изд-во «Перспектива», 1995, с. 324.

⁷ Лоренс Дж. Гитман, Майкл Д. Джонк, Основы инвестирования, Москва, Изд-во «Дело», 1997, с. 324.

- ըստ կիրառման ուղղվածության,
- ըստ տեսակների,
- ըստ ֆինանսավորման աղբյուրների:

Ըստ կիրառման ուղղվածության կամ տեղակայման ոլորտի՝ տարբերում են արտադրական և ոչ արտադրական ոլորտում կատարված ներդրումներ: Արտադրական ոլորտում ներդրումների մեծ մասը պատկանում է մասնավոր հատվածին, իսկ ոչ արտադրական ոլորտում մեծապես գերակայում են պետության կողմից կատարված ներդրումները: Որպես կանոն, ներդրումների մեծ քանակությունը բերում է ինֆլյացիայի, իսկ անբավարարությունը՝ դեֆլյացիայի: Հենց այստեղ էլ առաջ է գալիս պետության առաջնային խնդիրներից մեկը, այսինքն՝ դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների արդյունավետ իրագործումը, որը կարող է նպաստել տնտեսության հավասարակշռված ու բազմակողմանի զարգացմանը:

Ըստ տեսակների ներդրումների դասակարգումն ավելի բարդ խնդիր է, և համաձայն ՈւՇարպի ներդրումները կարելի է դասակարգել երկու խոշոր խմբերի՝ իրական և ֆինանսական: Իրական են համարվում հիմնական և շրջանառու կապիտալում իրականացվող ներդրումները, կապիտալ շինարարության վրա կատարվող ծախսերը, հողային տարածքներ ձեռք բերելը, ինչպես նաև ոչ նյութական ակտիվներում կատարվող ներդրումները, իսկ ֆինանսական են համարվում դրամական հոսքերով (դրամով կամ արտարժույթով) իրականացվող ներդրումները:

Ըստ ձևավորման բնույթի տարբերում են **ինքնավար** և **խթանող** ներդրումները և որոնցից *ինքնավար ներդրումներն* իրականացվում են ձեռնարկատերերի կողմից՝ իրենց շուկայական դիրքերի բարելավման նպատակով, և հիմնականում պայմանավորված չեն համախառն պահանջարկի աճով, իսկ *խթանող ներդրումներն*, ընդհակառակը, պայմանավորված են համախառն պահանջարկի և ազգային եկամտի կայուն աճով:

Ընդհանրացնելով ներդրումների վերաբերյալ վերը բերված սահմանումները,

ինչպես նաև բանկային ներդրումների ընդհանուր և օրենսդրական ձևակերպումները, կարելի է տալ ներդրման հետևյալ ընդհանրական ամփոփ ձևակերպումը՝ ներդրումները ֆինանսական և այլ ակտիվներ են, որոնք ներդրվում են տարբեր ոլորտների ներդրումային օբյեկտներում՝ շահույթի ձևավորման, շուկայական դիրքի ամրապնդման կամ սոցիալական բնագավառում որևէ դրական արդյունքի հասնելու նպատակով:

Ինչպես հայտնի է, առևտրային բանկերն առանձնահատուկ տեղ են զբաղեցնում երկրի ֆինանսական համակարգում: Որպես ֆինանսական միջնորդ, բանկերը ֆինանսական շուկայում իրենց յուրահատուկ դերակատարությամբ դրական ազդեցություն են ունենում երկրի տնտեսական աճի և տնտեսության կայուն զարգացման վրա, թե՛ որպես ներդրող, և թե՛ որպես ֆինանսական միջոցներ ներգրավող:

Հարկ է նշել, որ ՀՀ բանկային համակարգը տնտեսության դինամիկ ոլորտներից է, որը մշտապես զարգանում ու կատարելագործվում է: Ուստի միջազգային լավագույն փորձի կիրառումն, անշուշտ, կնպաստի բանկային համակարգի զարգացմանը, հատկապես ներդրումային գործունեության տեսանկյունից, երբ աշխարհում լայն տարածում են գտնում բանկային համակարգերի կառուցման 2 հիմնական մոդելները՝ հատվածավորված (ամերիկյան) և ունիվերսալ (գերմանական)⁸, որոնք հիմնականում տարբերվում են վարկային ինստիտուտների ունիվերսալացման և մասնագիտացման աստիճանով, տնտեսության իրական հատվածի ֆինանսավորման ձևերով ու աղբյուրներով, ինչպես նաև արժեթղթերի շուկայում գործունեության իրականացման ոճով: Ամերիկյան մոդելում ռիսկերն առավելագույն չափով բաժանված են առևտրայինի ու ներդրումայինի, և բազմազանեցված են ապահովագրության մի շարք մակարդակներով, իսկ գերմանական մոդելում ռիսկերի վերահսկումն ապահովված է ունիվերսալ առևտրային բանկերի կողմից, որոնք միաժամանակ տնտեսության իրական հատվածի հիմնական վարկատուներն են ու ֆինանսական շուկայի գլխավոր

⁸ Игонина Л.Л., Инвестиции, уч. пос., 2005, с. 267.

սուբյեկտները:

Բացի վերոհիշյալ 2 մոդելներից, գործում է նաև խառը մոդելը, այն է՝ շուկաների կազմակերպման երրորդ տիպի երկրներում (Կանադա, Մեծ Բրիտանիա) արժեթղթերով գործառնություններն օրենքով դիտարկվում են բանկային գործառնություններից անջատ, սակայն դրանց միջև ինստիտուցիոնալ սահմանազատում գոյություն չունի: Այս երկրներում բանկերը, որպես կանոն, ներդրումների զգալի մասն իրականացնում են մասնագիտացված դուստր ընկերությունների միջոցով: Այսինքն՝ այս դեպքում նշված բանկերն իրենք են իրենց տարբեր բաժանմունքներում և դուստր ընկերություններում ներդնում բանկային տարբեր գործառույթների տարբերակման ու բաժանման հայեցակարգը:

Աղյուսակ 1.1.2

Կապիտալ ներդրումների տեսակներն ըստ նպատակի⁹

Կապիտալ ներդրումների տեսակները	Նպատակը
Պաշտպանողական ներդրումներ	Հումքի ձեռքբերման ռիսկի նվազեցումը, գների մակարդակի պահպանումը, շուկայում մրցունակ լինելը:
Ռիսկային ներդրումներ	Արտադրական նոր տեխնոլոգիաների և մեթոդների որոնումը՝ արտադրության բարձր գիտատեխնիկական մակարդակ ապահովելու համար:
Սոցիալական ներդրումներ	Աշխատուժի համար աշխատանքային բարենպաստ պայմանների ապահովումը:
Պարտադիր ներդրումներ	Պետության պահանջների բավարարումը՝ կապված էկոլոգիական խնդիրների, թափոնների, արտանետումների, ինչպես նաև արտադրանքի անվտանգության և այլ խնդիրների հետ:
Ներկայացուցչական ներդրումներ	Կազմակերպության բարձր համբավի ապահովումը:

Ներկայումս Հայաստանի առևտրային բանկերը բավականին մոտ են ունիվերսալ առևտրային բանկի գերմանական մոդելին, բայց առավել շատ մոտ են խառը մոդելին:

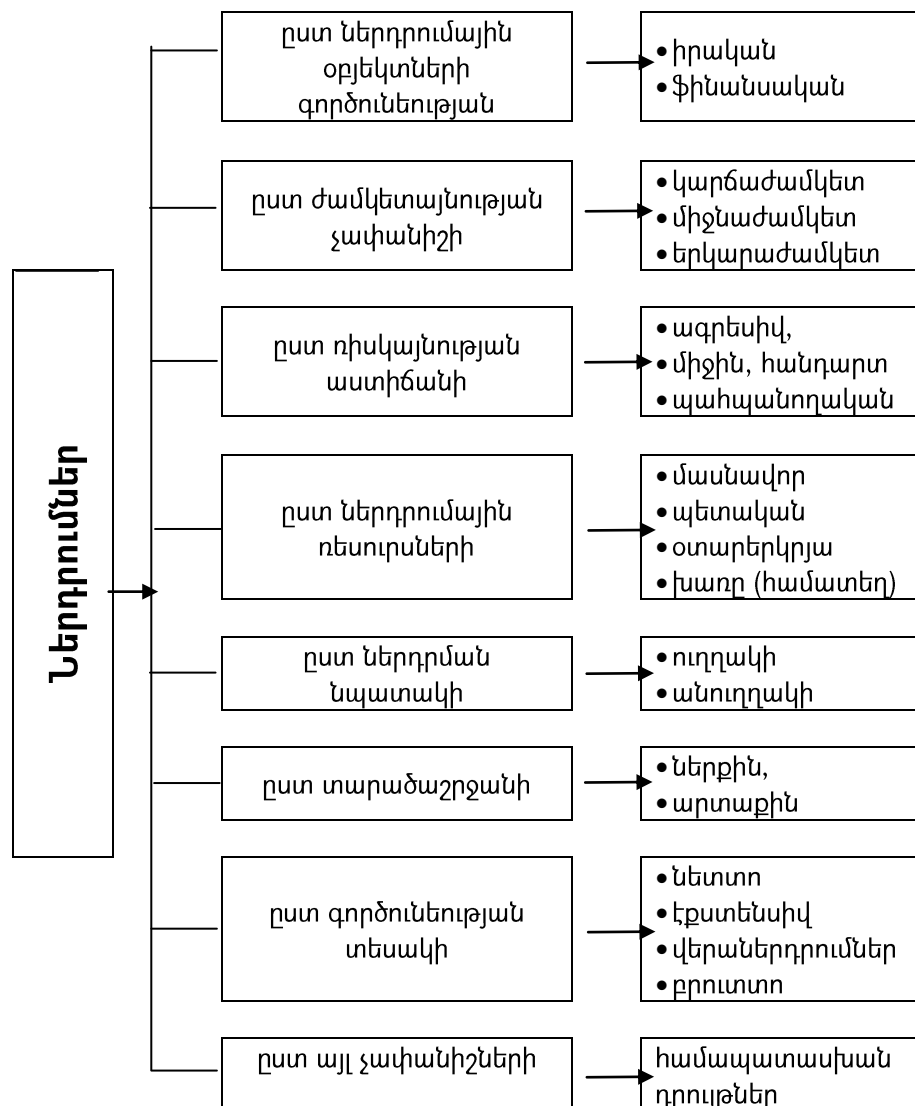
Արժեթղթերի զարգացած շուկա ունեցող ավելի, քան 30 երկրների ուսումնասիրությունը վկայում է այն մասին, որ երկրների մոտ 40-45%-ը առևտրային

⁹ <http://www.profit-investment.ru/stati/79-vidy-investitsij>

բանկերին արգելում է անմիջական գործառնություններ կատարել արժեթղթերի շուկայում, 10-15%-ը՝ ընդհակառակը, ունի ազատ մասնակցություն և 40-45%-ը կիրառում է խառը մոդելը :

Ինչպես հայտնի է, տնտեսության մեջ յուրահատուկ դերակատարում ունեն կապիտալ ներդրումները: Կապիտալ ներդրումների տեսակներն ըստ նպատակի ներկայացված են ստորև բերված աղյուսակ 1.1.2-ում:

Ներդրումների դասակարգումն առավել ընդհանրական ձևով ըստ տարբեր չափանիշների ներկայացված է գծապատկեր 1.1.1-ում:



Գծապատկեր 1.1.1. Ներդրումների դասակարգումն ըստ տարբեր չափանիշների¹⁰

¹⁰ <http://pamm-capital.com/vidy-investicij-i-ix-klassifikaciya/>

Տարածաշրջանային առումով ներդրումները բաժանվում են ներքին (տվյալ երկրի քաղաքացիների կողմից երկրի ներսում կատարված ներդրումներ) և արտաքին (տվյալ երկրի տարածքից դուրս գտնվող ներդրում պահանջող օբյեկտներում կատարված ներդրումներ) ներդրումների:

Ըստ գործունեության ուղղվածության տարբերում են՝

- նետտո (մաքուր) ներդրումներ, որոնք իրականացնում են կազմակերպությունների հիմնադրման կամ ձեռքբերման ժամանակ,
- էքստենսիվ ներդրումներ, որոնց միջոցով ընդլայնվում են կազմակերպության արտադրական հնարավորությունները,
- վերաներդրումներ՝ ներդրումներ նոր արտադրական միջոցների ձեռքբերման համար,
- բրուտտո (ոչ մաքուր) ներդրումներ, որոնք իրենց մեջ ներառում են նետտո ներդրումները և վերաներդրումները:

Ըստ ներդրումային ռեսուրսների հանդեպ ունեցած սեփականության իրավունքի, օտարերկրյա ներդրումները լինում են՝

- մասնավոր (անհատների և ոչ պետական կազմակերպությունների կողմից կատարված),
- պետական (պետական մարմինների և կառավարության կողմից կատարված),
- օտարերկրյա (օտարերկրյա քաղաքացիների, կազմակերպությունների և ընկերությունների, ինչպես նաև այլ պետությունների կողմից կատարված),

խառը կամ համատեղ (ազգային և օտարերկրյա տնտեսավարող սուբյեկտների կողմից կատարված) ներդրումներ:

Օտարերկրյա ներդրումներ են համարվում նաև բոլոր տեսակի իրային ու բարձր գաղափարական արժեքները, որոնք ներդրվում են օտարերկրյա ներդրողների կողմից ձեռնարկատիրական և այլ տեսակի գործունեության օբյեկտներում՝ եկամուտ ստանալու նպատակով:

Իհարկե, ներդրումների այս դասակարգմանը կարելի է ավելացնել նաև այլ

չափանիշներ, սակայն գործնականում նպատակահարմար չէ, քանի որ յուրաքանչյուր համապատասխան մասնագետ ներկայացնում է այդ հարցի շուրջ սեփական կարծիքը:

Այժմ անդրադառնանք ներդրումների կառուցվածքի մյուս բաղադրատարրին, կապված ֆինանսավորման աղբյուրների հետ: Այս առումով իրենց հետազոտություններում անդրադարձ են կատարել՝ Վ.Վ.Շերեմետը¹¹, Ի.Ա.Բլանկը¹², Վ.Վ.Բոչարովը¹³, Վ.Գ.Ջոլատոգորովը¹⁴ և այլք: Նրանց ուսումնասիրությունները հաշվի առնելով՝ որպես ներդրումային նախագծերի ֆինանսավորման աղբյուր կարող ենք դիտարկել.

1. ինքնաֆինանսավորումը, այսինքն՝ ներդրման իրականացումը,
2. բաժնետոմսերի կամ մասնաբաժնի այլ ձևի միջոցով ֆինանսավորումը,
3. վարկային ֆինանսավորումը (բանկերի կողմից տրամադրվող ներդրումային վարկեր, պարտատոմսերի թողարկում),
4. լիզինգը,
5. բյուջետային ֆինանսավորումը,
6. վերոնշյալ ֆինանսավորման ձևերի համակցությամբ խառը ֆինանսավորումը,
7. նախագծային ֆինանսավորումը:

Ներդրումային նախագծերի ֆինանսավորման աղբյուր են դրամական միջոցները, որոնք օգտագործվում են որպես ներդրումային ռեսուրսներ: Վերջիններս ընդունված է տարանջատել 2 խմբի.

- ֆինանսավորման ներքին աղբյուրներ,
- ֆինանսավորման արտաքին աղբյուրներ:

Ուսումնասիրությունները վկայում են, որ արտադրական կազմակերպությունն օգտվում է ֆինանսավորման ներքին աղբյուրից, հիմնականում երբ իրականացվում են փոքր և ոչ ծախսատար ծրագրեր, հակառակ դեպքում կազմակերպությունները դիմում

¹¹ Управление инвестициями. Под ред. Шереметта. М., 1998, Т.1, с. 125.

¹² Бланк И.А., Инвестиционный менеджмент,- Киев, 1995, с. 128.

¹³ Бочаров В.В., Методы финансирования инвестиционной деятельности предприятий, М., 1998, с. 38.

¹⁴ Золотогоров В.Г. Инвестиционное проектирование, М., 1998, с. 138.

են արտաքին աղբյուրների օգնությամբ: Սակայն, ընտրությունն այդքան էլ հեշտ չի իրականացվում, քանի որ իրականում ֆինանսավորման երկու աղբյուրներն էլ ունեն իրենց ակնհայտ առավելություններն ու թերությունները:

Ֆինանսավորման ներքին կամ սեփական աղբյուրների թվին են դասվում՝

- կանոնադրական կապիտալը (օրինակ՝ բաժնետոմսերի վաճառքից ստացված միջոցների հաշվին),
- կազմակերպության կուտակած միջոցները,
- ֆիզիկական կամ իրավաբանական անձանց կողմից իրականացված այլ ներդրումները (օրինակ՝ նպատակային ֆինանսավորում, բարեգործական ներդրումներ և այլն):

Ֆինանսավորման արտաքին աղբյուրներն են՝

- բանկերի կողմից տրամադրվող փոխառությունները,
- փոխառու միջոցները,
- պարտատոմսերի և այլ արժեթղթերի վաճառքից ստացված եկամուտները,
- վարկային պարտավորությունները¹⁵:

Կարող ենք նկատել, որ ներքին աղբյուրներից օգտվելն ակնհայտորեն արդյունավետ է, քանի որ միջնորդ կազմակերպությանը կարիք չկա վճարել լրացուցիչ գումարներ, իսկ նկատելի ամենամեծ թերությունն էլ, իհարկե, ներգրավվող միջոցների սահմանափակ քանակությունն ու սեփական միջոցներն են, որոնք այս դեպքում, փաստորեն դուրս են գալիս տնտեսական շրջանառությունից: Սակայն, դա չի կարելի ասել արտաքին աղբյուրներից օգտվելու դեպքում, բացի այդ, այստեղ բազմաթիվ և լայն է այդ աղբյուրների ընտրության շրջանակը: Իսկ ակնհայտ թերությունը միջոցների ներգրավման համար ծախսվող ժամանակն է, կապված՝ ֆինանսական կայունության երաշխիքի տրամադրմանը, ընկերության կառավարման ղեկը ձեռքից թողնելու հնարավորության, ինչպես նաև սնանկ ճանաչվելու վտանգի հետ:

¹⁵ Шевчук Д.А., Корпоративные финансы, Издательство М., 2008, с. 5.

Այժմ փորձենք մի փոքր մեկնաբանել «նախագծային ֆինանսավորում» գաղափարը, որը գնալով ավելի լայն տարածում է գտնում ժամանակակից տնտեսագիտական գրականությունում: Ներդրումը, որն ունի հստակ նպատակային ուղղվածություն և կողմնորոշում, անվանում ենք նախագծային ներդրում: Վերջինիս հետ կապված ֆինանսավորումը կարելի է մեկնաբանել նեղ և լայն իմաստներով.

- Լայն իմաստով նախագծային ֆինանսավորում ասելով հասկանում ենք ներդրումային նախագծերի ֆինանսական ապահովման ձևերի և մեթոդների ամբողջությունը: Նախագծային ֆինանսավորումը դիտարկվում է որպես ֆինանսավորման տարբեր աղբյուրների ֆինանսավորում և կոնկրետ ներդրումային ծրագրերի համար տարբեր ֆինանսավորման ձևերի համակարգային կիրառում, որպես ֆինանսավորում, որն ունի հստակ նպատակային բնույթ՝ միջոցներն օգտագործելու ներդրումային ծրագրերի իրագործման կարիքների համար:
- Նեղ իմաստով նախագծային ֆինանսավորումը հանդես է գալիս որպես ներդրումային ծրագրերի ֆինանսավորման մեթոդ, որը բնութագրվում է ներդրված գումարի հատուկ ձևով վերադարձվելիությամբ, որի հիմքում ընկած են հիմնականում կամ բացառապես դրամական եկամուտները, որոնք էլ առաջանում են ներդրումային նախագծից, ինչպես նաև այդ նախագիծն իրականացնող կողմերի միջև նախագծի հետ կապված ռիսկի օպտիմալ վերաբաշխմամբ:

Բացի վերոնշյալից զարգացած և հզոր տնտեսություն ձևավորելու համար անհրաժեշտ է ունենալ բարենպաստ ներդրումային միջավայր, ներդրումների ներգրավման և ներդրումային գործունեություն իրականացնելու համար, որի ստեղծման, օրենսդրական դաշտ ունենալու և այդ համակարգը ճիշտ կառավարելու ու զարգացնելու առումով, անհրաժեշտ է հաշվի առնել համաշխարհային տնտեսությունում տեղի ունեցող փոփոխությունները, մասնավորապես, գլոբալացման գործընթացները, որոնք արմատապես փոխում են տնտեսական զարգացման չափանիշները և նպատակները, ինչպես առանձին երկրների ու տարածաշրջանների,

այնպես էլ ողջ աշխարհի կտրվածքով:

Գլոբալացման պայմաններում փոխվում են նաև ներդրումների ներգրավման հասանելիության և ձեռքբերման պայմանները: Այստեղ, առաջին հերթին, պետք է նշել ֆինանսական շուկաների միջազգայնացումը և կապիտալի ազատ տեղաշարժը պետությունների սահմաններով: Որպես կանոն, ներդրումային կապիտալը հաստատվում է այնտեղ, որտեղ ավելի մեծ է ստացվող եկամուտը և երաշխավորված է առավել ապահով ապագան:

Հայտնի է, որ համաշխարհային ներդրումային միջոցների մեծ մասը ներհոսում է կապիտալի շուկայի միջոցով, որն ունի բարդ կառուցվածք և իր մեջ ներառում է տարբեր ֆինանսական գործիքների շուկաներ, մասնավորապես.

- ձեռնարկատիրական ներդրումների (ուղղակի և պորտֆելային),
- ածանցյալ գործիքների (ֆյուչերսներ, ֆորվարդներ, օպցիաներ, սվոպեր),
- եվրոպարտատոմսերի և եվրոբաժնետոմսերի,
- վարկերի և այլ տեսակի ներդրումների (բանկային դեպոզիտներ, կարճաժամկետ արժեթղթեր):

Ներդրումների ներգրավման կապիտալի շուկան լուրջ շարժիչ ուժ է ներդրողների (այդ թվում ներդրումային և կենսաթոշակային ֆոնդեր) և կապիտալի մասնավոր սեփականատերերի համար:

Գլոբալացման պայմաններում ավելի է մեծանում վերազգային կորպորացիաների, համատեղ արտադրական կազմակերպությունների դերը համաշխարհային շուկայում, և գնալով ավելի են կարևորվում ներդրողների պաշտպանության ծրագրերը, որոնք լայն կիրառություն են գտել ինչպես զարգացած (Ֆրանսիա, ԱՄՆ, Կանադա, Մեծ Բրիտանիա, Հոնկոնգ, Ճապոնիա, Սինգապուր, Ավստրալիա և այլն), այնպես էլ զարգացող (Արգենտինա, Բրազիլիա, Կորեա, ՀԱՀ, Մալազիա, Մեքսիկա, Բուլղարիա և այլն) ֆոնդային շուկաներ ունեցող երկրներում:

Զարգացած ֆոնդային շուկաներ ունեցող երկրներում լայն տարածում են գտել

նաև ներդրողների պաշտպանության հետևյալ մեթոդները. այդ թվում՝

1. Փոխհատուցման միջոցները հիմնականում ձևավորվում են անվճարունակ բրոքերների հաճախորդներին պաշտպանելու համար, իսկ այդ միջոցները որպես կանոն ձևավորվում են ֆիրմաների անդամավճարներից: Այս ծրագրի առավելությունն այն է, որ սնանկացած բրոքերներին փոխհատուցում է վճարվում նույնիսկ ակտիվների լրիվ բացակայության դեպքում: Ընդ որում, բավականին կարճ ժամանակահատվածում այդ ծախսերը վերաբաշխվում են բազմաթիվ բրոքերների միջև: Բացի այդ, փոխհատուցման միջոցը հավելյալ վերահսկում է բոլոր բրոքերներին, իսկ մեթոդի թերությունը կայանում է նրանում, որ գործում է փոխհատուցվող գումարների հստակ սահման, և այս միջոցները չեն կանխարգելում սնանկացման դեպքում ակտիվների սառեցումը:

2. Մասնավոր ապահովագրման շրջանակներում բրոքերներն իրենց հաճախորդներին ապահովագրում են խաբեությունից, անփութությունից, փաստաթղթերի կորստից և նմանատիպ այլ դեպքերից: Այս մեթոդի հիմնական առավելությունը դա նրա՝ պարզությունն ու ապահովագրական ընկերության կողմից հավելյալ վերահսկողությունն է, իսկ հիմնական թերությունը՝ ծախսատարությունը:

Միաժամանակ, հաճախորդները կարող են օգտվել նաև պաշտպանության անհատական մեթոդից (գրավ, ակտիվների պահպանում): Այստեղ հաշվի են առնվում հաճախորդի անհատական ցանկությունները, սակայն, այս մեթոդը բավականին թանկ է, և անհատական պայմանավորվածությունները ոչ միշտ են արդյունավետ լինում:

Արտերկրում կիրառվող ներդրողների պաշտպանության մեթոդների հիմնական առավելություններն ու թերությունները ներկայացված են ստորև բերված աղյուսակ 1.1.2-ում:

Ներդրողների պաշտպանության մեթոդների հիմնական առավելություններն ու թերությունները¹⁶

Պաշտպանության մեթոդներ	Առավելությունը	Թերությունը
Փոխհատուցման հիմնադրամները	Փոխհատուցման վճարում նույնիսկ սնանկացման դեպքում	Փոխհատուցվող գումարների հստակ սահմանը և սնանկացման դեպքում ակտիվների սառեցումը
Մասնավոր ապահովագրում	պարզությունը և ապահովագրական ընկերության կողմից հավելյալ վերահսկողությունը	ծախսատարությունը
Պաշտպանության անհատական մեթոդ	հաճախորդի անհատական ցանկությունների հաշվի առումը	թանկությունը և ոչ միշտ արդյունավետ լինելը

Զարգացած ֆոնդային շուկա ունեցող երկրներում ներդրողների պաշտպանության ծրագրերին մասնակցում են ֆոնդային բորսաների անդամները, մասնավորապես, ԱՄՆ-ում և Հոնկոնգում նաև բրոքեր-դիլերները, որոնք այդ բորսաներում անդամ չեն, իսկ Մեծ Բրիտանիայում և Կանադայում՝ արժեթղթերի շուկայի մասնագիտացված մասնակիցների ինքնակարգավորվող կազմակերպություններ են: Բոլոր ծրագրերում այս կամ այն ձևով գանձվում են անդամավճարներ կամ այլ տեսակի հավաքագրումներ, բացի այդ, տրամադրվում են նաև վարկային գծեր, փոխատվություններ և ապահովագրություն:

Որպես կանոն, այս ծրագրերը փոխհատուցում են ֆոնդային բորսայի անդամների հաճախորդների ծախսերը, որոնք ի վիճակի չեն վերադարձնել իրենց վստահված գումարները և արժեթղթերը: Օրինակ՝ Ավստրալիայում գործող ծրագիրը ներդրողին պաշտպանում է նույնիսկ պայմանագիրը չիրականացնելու դեպքում, իսկ Մեծ Բրիտանիայում՝ որոշակի խաբեություններից: Պետք է նշել, որ ոչ մի ծրագիր ամբողջությամբ չի ապահովագրում ներդրողներին կամ ներդրումները սովորական շուկայական ռիսկերից, ինչպիսին է, օրինակ, արժեթղթերի շուկայական գնի անկումը:

¹⁶ <http://studme.org/47483/investirovanie/investitsii>

Այսպես, օրինակ, Գերմանիայում արժեթղթերում ներդրում կատարողների համար գոյություն չունի հատուկ ծրագիր, սակայն, գոյություն ունի ավանդների պաշտպանության հիմնադրամ, որն ընդգրկում է առևտրային բոլոր բանկերը: Սա, թերևս, պայմանավորված է գերմանական ֆոնդային շուկայի առանձնահատկություններով, որտեղ միայն բանկերն իրավունք ունեն արժեթղթերի հետ իրականացնել գործարքներ, այսինքն՝ այս հիմնադրամը պաշտպանում է նաև բանկերի միջոցով արժեթղթերում ներդրում կատարողների շահերը:

Բացի այդ, խնայողություններն ու ներդրումներն ավելի արդյունավետ են տեղաբաշխվում: Որպես հետևանք՝ աղքատ պետությունները, որոնք ունեն ներդրումների խիստ կարիք, այլևս չեն գտնվում անհույս վիճակում, քանի որ ներդրողները չեն սահմանափակվում միայն իրենց պետության սահմաններով և փնտրում են ներդրումների իրականացման բարենպաստ միջավայրեր: Միաժամանակ, ներդրողները մեծ հնարավորություն են ստանում իրենց ուղղակի և պորտֆելային ներդրումները դիվերսիֆիկացնելու համար:

Ինչպես հայտնի է, տնտեսական գլոբալացումը տեղի է ունենում տեխնոլոգիական գործընթացների բուռն զարգացմանը համընթաց, իսկ պետությունների դիրքը ժամանակակից աշխարհում ավելի շատ որոշվում է մարդկային կապիտալի որակով, կրթական մակարդակով, արտադրության տեխնիկական զինվածությունով, ինչպես նաև գիտական նվաճումների օգտագործման մակարդակով: Մեծ քանակի աշխատուժը և հումքն այլևս առաջնային մրցակցային առավելություն չեն, քանի որ արտադրված ապրանքների ինքնարժեքում գնալով նվազում է վերջիններիս վրա կատարված ծախսերի տեսակարար կշիռը:

Քանի որ ՀՀ-ում ներդրումային գործընթացներում ֆինանսական ինստիտուտների դերում, առաջին հերթին, հանդես են գալիս առևտրային բանկերը, ուստի, հենց դրանց միջոցով էլ կարելի է իրականացնել ներդրողների

պաշտպանության ծրագրեր, որոնք փոխշահավետ կլինեն երկու կողմերի համար՝ ավելացնելով բանկերի միջոցով ներդրումներ կատարողների թվաքանակը և, հետևաբար, շրջանառվող գումարների ծավալները, իսկ ներդնողներն ավելի հեշտությամբ կհաղթահարեն անկանխատեսելի դժվարությունները և հակված կլինեն նոր ներդրումներ կատարելու: Թերևս, ամենակարևորը, ինչը կարող է անել պետությունն այս ոլորտում բանկերին «մենաշնորհից» զրկելու ուղղությամբ՝ ավելի լուրջ քայլեր ձեռնարկելն է ֆինանսական գործիքների շուկան զարգացնելու համար, սկզբնական շրջանում ավելի ինտենսիվորեն ներգրավվելով այդ ոլորտ:

Քանի որ ՀՀ-ում ներդրումները հիմնականում իրականացվում են տնտեսության իրական հատվածում, ուստի, առաջնային դերում հանդես է գալիս մարդկային կապիտալը և ըստ որի էլ անհրաժեշտ է ներգրավել բարձր որակավորում ունեցող մասնագետներ, որոնց միջոցով էլ հնարավոր կլինի մրցունակ լինել ցանկացած շուկայում, համընթաց քայլել շուկայի նորարարություններին և ճիշտ կադրային քաղաքականության շնորհիվ փնտրել ծախսերի նվազեցման այլընտրանքային մեթոդներ, այսինքն՝ ըստ որոնց իրականացնել ժամանակակից հաղորդակցման միջոցների, բարձր տեխնոլոգիաների ներդրում և այլն:

Բազմաթիվ զարգացած պետությունների տնտեսական փորձը վկայում է, որ ներդրումային գործունեության իրականացման բարենպաստ ներդրումային միջավայրի ստեղծումը պայմանավորված է պետության կողմից վարած քաղաքականության արդյունավետությամբ, որը հատկապես նկատելի է Ասիայի առաջավոր պետությունների զարգացման մոտեցումներում: Այստեղ, առաջին հերթին, կարևորվում է հենց պետության ներքաշումն այս գործընթացին՝ ստեղծելով ներդրումների ներգրավման համար բարենպաստ քաղաքական, տնտեսական և օրենսդրա-իրավական դաշտ:

Վերոնշյալը, մասնավորապես, ենթադրում է՝

1. Խիստ պատժամիջոցների կիրառման միջոցով նվազեցնել պայմանագրերի կատարումից խուսափման դեպքերը:
2. Արտոնություններ տրամադրել Հայաստանի մարզերում ներդրումներ կատարողներին, որը փոխշահավետ է երկու կողմերի համար: Այս համակարգը թույլ կտա տնտեսությունը զարգացնել համամասնորեն, իսկ ներդրողի համար ձեռնտու է այն պարզ պատճառով, որ աշխատուժը մարզերում մի քանի անգամ էժան է, իսկ մրցակցության մակարդակը՝ ցածր:
3. Ստեղծել կայուն քաղաքական դաշտ՝ խուսափելով ներքաղաքական ապակայունացնող պայքարից, լարված իրավիճակներից և անկանխատեսելի շրջադարձերից, որը հատկապես կարևոր է օտարերկրյա ներդրողների ներգրավման համար:
4. Որոշ դեպքերում նախաձեռնողի դերում կարող է հանդես գալ հենց պետությունը՝ տվյալ ոլորտ ներքաշելով նորանոր ներդրողների:

Այսպիսով, հիմնվելով վերոնշյալների վրա, անհրաժեշտ է որպեսզի ՀՀ-ում ներդրվեն ներդրողների պաշտպանության այնպիսի ծրագրեր և մեթոդներ, որոնք առավելագույնս կհամապատասխանեն ներքին տնտեսական, քաղաքական, օրենսդրաիրավական ու սոցիալ-հոգեբանական պայմաններին, և միաժամանակ կնպաստեն ներդրումների ներգրավման ու ներդրումային միջավայրի բարելավմանն ու ՀՀ տնտեսության համաչափ զարգացմանը:

1.2. Առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեության առանձնահատկությունները

Յուրաքանչյուր երկրում, այդ թվում նաև ՀՀ-ում ներդրումային գործունեությանը բնորոշ առանձնահատկությունները պետք է արտացոլեն տվյալ երկրի կառավարության վերաբերմունքը ներդրումների նկատմամբ և կարևորի վերջինիս խթանիչ դերը տնտեսական աճի ապահովման ու զբաղվածության մակարդակի

բարձրացման գործում: ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ներդրումային բարենպաստ միջավայրի ձևավորման համար առաջնահերթ գործոններ են հանդիսանում ներդրումները կարգավորող օրենսդրական դաշտի կայունությունը և կանխատեսելիությունը, որը ենթադրում է ներդրումների լիարժեք պաշտպանության իրավական երաշխավորում:

Այս առումով հատկապես կարևորվում է՝

- Հայաստանի Հանրապետությունում ներդրումային ոլորտը կարգավորող օրենսդրական դաշտի կատարելագործումը,
- ներդրումների փոխադարձ խրախուսման և պաշտպանության մասին միջազգային երկկողմ ու բազմակողմ համաձայնագրերի կնքման գործընթացի իրականացումը,
- ներդրումային ոլորտը կարգավորող միջազգային համաձայնագրերին և կոնվենցիաներին միացման գործընթացի իրականացումը:

Առևտրային բանկերի կողմից իրականացվող ներդրումային գործունեության կարգավորման կարևոր փաստաթղթերից է հանդիսանում «ՀՀ ներդրումային քաղաքականության հայեցակարգը», որում արտացոլված են մեր երկրի կողմից նշված ոլորտում իրականացվող քաղաքականության սկզբունքները, նպատակները և մոտեցումները: Հայաստանի Հանրապետության ներդրումային քաղաքականությունը ՀՀ կառավարության ընդհանուր տնտեսական քաղաքականության բաղկացուցիչ մասն է կազմում, և դիտարկվում է որպես տնտեսական զարգացման կարևորագույն միջոցներից մեկը¹⁷: Ներդրումային քաղաքականությունը նպատակաուղղված է ներդրումային գործունեության և գործարար բարենպաստ միջավայրի ձևավորմանը, կարգավորող միջավայրի թափանցիկության բարձրացմանը, երկրի մրցակցային առավելությունների բացահայտմանը, Հայաստանում իրականացվող ներդրումների ծավալների մեծացմանը, շուկայական ենթակառուցվածքների զարգացմանը և տնտեսական աճի ապահովմանը: ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ներդրումային

¹⁷ «ՀՀ ներդրումային քաղաքականության հայեցակարգ», հաստատվել է ՀՀ կառավարության 2005թ. ապրիլի 21-ի թիվ 15 նիստի արձանագրային որոշմամբ:

գործունեությանը նպատակաուղղված քաղաքականության մշակմամբ և նրա արդյունավետ իրականացմամբ է մեծապես պայմանավորված երկրի արդյունաբերական ու գիտատեխնիկական զարգացման հետագա ընթացքը: Ինչպես և բոլոր զարգացող երկրներում, այնպես էլ Հայաստանում իրականացվող ներդրումների ծավալների աճի ապահովումը լուծում է մի շարք կարևորագույն խնդիրներ, ինչպիսիք են՝ աշխատատեղերի ստեղծումը, շուկայական տնտեսությանը հատուկ նոու-հաունների ներգրավումը (ընդհանուր և ֆինանսական կառավարում, շուկայավարում, նոր տեխնոլոգիաներ, հմտություններ և այլն), նոր շուկաների բացահայտումը, նրանց հասանելիությունը, այդ շուկաներ մուտք գործելու հնարավորությունները և այլն:

Հայաստանի Հանրապետությունը ներդրումների նկատմամբ հայտարարել և իրականացնում է «բաց դռների քաղաքականություն»: Այս ազատական մոտեցումն ամրագրվել է ՀՀ օրենսդրության մեջ, մասնավորապես՝ 1994թ.-ին ընդունված «Օտարերկրյա ներդրումների մասին» ՀՀ օրենքում, 2005թ.-ին հաստատված «ՀՀ ներդրումային քաղաքականության հայեցակարգում» և ներդրումային գործունեության ոլորտը կարգավորող այլ իրավական ակտերում: Ըստ վերոնշյալի ՀՀ ներդրումային քաղաքականությունը ձևավորվել և իրականացվում է ազատական սկզբունքների հիման վրա, այն նպատակաուղղված է Հայաստանի ինտեգրմանը համաշխարհային տնտեսության մեջ: Վերջինիս հիմնական սկզբունքներն են հանդիսանում.

- ներդրումային ոլորտում տնտեսավարման ազատական սկզբունքների կիրառումը,
- ներդրումները կարգավորող օրենսդրության գրավչության և կայունության ապահովումը,
- օտարերկրյա և տեղական ներդրողների համար տնտեսավարման հավասար, ոչ խտրական պայմանների ապահովումը,
- օտարերկրյա ներդրումներին և ներդրողներին առավել բարենպաստ ռեժիմների տրամադրումը,
- ներդրումների և ներդրողների օրինական շահերի պաշտպանության ապահովումը:

Միաժամանակ ներդրումային քաղաքականությանը համահունչ առևտրային

բանկերի կողմից ներդրումային գործունեության հիմնական նպատակն է՝ տնտեսական ակտիվության բարձրացման, բարենպաստ ներդրումային միջավայրի ձևավորման և ներդրումների ծավալների մեծացման միջոցով տնտեսական կայուն աճի և բնակչության կենսամակարդակի բարձրացման ապահովումը: Բարենպաստ ներդրումային միջավայրի ձևավորման, օտարերկրյա և տեղական ներդրումների ծավալների մեծացման համար կարևորվում է ներդրումային ոլորտում վարչարարական խոչընդոտների աստիճանական հաղթահարումը:

Ներդրումների ներգրավման խթանումը, նրանց զգալի ծավալների առկայությունը եղել և մնում է խիստ որոշիչ ՀՀ տնտեսության զարգացման ընդունելի տեմպերի ու ծավալների ապահովման համար:

ՀՀ կառավարությունը, հիմնվելով առևտրային բանկերի ներդրումային միջավայրի բարելավման և ներդրումների խթանման նպատակով ձգտում է իրականացնել մի շարք առաջնահերթ քայլեր, մասնավորապես.

- տնտեսության տարածքային անհավասարակշիռ զարգացումից խուսափելու համար երկրի մարզերում ներդրումների խրախուսման նպատակով իրականացվում են նպատակային միջոցառումներ, կապված տնտեսական ենթակառուցների ստեղծման, կապի և հաղորդակցման միջոցների զարգացման հետ, բացի այդ, դրան համահունչ մշակվում ու իրականացվում են տարածքային զարգացման համալիր ծրագրեր և միջոցառումներ,
- հաշվի առնելով օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների ժամանակակից միտումները՝ գիտատար ճյուղերում ներդրումների կշռի առաջընթաց մեծացումը, քայլեր են ձեռնարկվում էապես փոփոխելու երկրի մրցակցային առավելությունների կառուցվածքը, որում աստիճանաբար պետք է նվազեն բնական ռեսուրսների և էժան աշխատուժի դերը: Միևնույն ժամանակ, որոշիչ պետք է դառնան ստեղծված ակտիվները, ինչպիսիք են՝ բարձրորակ մասնագետները, գիտահետազոտական կառույցները, ենթակառուցների զարգացվածությունը: Առանձնակի ուշադրություն

է դարձվում տեղեկատվական և հաղորդակցական տեխնոլոգիաների զարգացմանն ու դրանց լայնածավալ կիրառմանը, որոնք ներկայումս երկրի մրցակցային առավելությունների բարելավման հիմնական ուղղություններից են հանդիսանում, և դասվում պետական զարգացման քաղաքականության ռազմավարական ուղղությունների շարքին,

- սփյուռքի հետ ավելի ուղղորդված և ակտիվ համագործակցության իրականացում՝ երկուստեք վստահելի ու շահավետ միջավայրի ձևավորմամբ,
- միջազգային չափանիշներին համապատասխան ապահովագրական համակարգի ձևավորում՝ ներդրումները հնարավոր ռիսկերից ապահովագրելու համար:

Անհրաժեշտ է նշել նաև այն իրողությունը, որ առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեությունն ու այդ ոլորտը կարգավորող օրենսդրական դաշտի ուսումնասիրությունը ենթադրում է ՀՀ օրենսդրության վերլուծություն՝ կապված օտարերկրյա ներդրողների իրավական կարգավիճակի հետ: Միաժամանակ, այդ վերլուծությունը պետք է ընդգրկի ոչ միայն ՀՀ օրենքներն ու ենթաօրենսդրական նորմատիվ ակտերը, որոնք փոխադարձ իրավունքներ ու պարտականություններ են սահմանում օտարերկրյա ներդրողների և պետության միջև, այլև ներդրումների փոխադարձ պաշտպանության և խրախուսման մասին վավերացված միջազգային երկկողմ ու բազմակողմ համաձայնագրերը:

Առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեությունը կարգավորող հիմնական օրենքներից մեկը «Օտարերկրյա ներդրումների մասին» ՀՀ օրենքն է՝ ընդունված 1994 թվականին: Սույն օրենքը կանոնակարգում է ՀՀ-ում օտարերկրյա ներդրումների հետ կապված հարաբերությունները: Սակայն, եթե ՀՀ վավերացված միջազգային պայմանագրերով սահմանված են այլ կանոններ, քան բովանդակում է սույն օրենքը, ապա համապատասխան դեպքերում կիրառվում են միջազգային պայմանագրերի կանոնները¹⁸: «Օտարերկրյա ներդրումների մասին» ՀՀ օրենքը «Ամերիկյան

¹⁸ «Օտարերկրյա ներդրումների մասին» ՀՀ օրենք, ընդունվել է 04.07.1994:

Փաստաբանների Ասոցիացիայի» գնահատմամբ, 1998թ-ին ճանաչվել է ամենաազատական օրենքն անցումային շրջանում գտնվող տնտեսությունների կտրվածքով, որը սահմանում է հետևյալ երաշխիքներն ու խթանները.

- հնարավորություն է տալիս կատարել տարբեր տեսակի և ձևի օտարերկրյա ներդրումներ,

- երաշխավորում է օտարերկրյա ներդրումները կարգավորող Հայաստանի Հանրապետության օրենսդրության փոփոխության դեպքում ներդրման պահից սկսած 5 տարվա ընթացքում, օտարերկրյա ներդրողի ցանկությամբ, կիրառել ներդրումների իրականացման պահին գործող օրենսդրությունը,

- սահմանափակում է պետության կողմից ունեցվածքի բռնագրավման հնարավորությունները, իսկ ազգայնացման կամ բռնագրավման դեպքում պահանջում է լրիվ փոխհատուցում,

- իրավունք է տալիս ներդրողին ազատորեն արտահանել իր ներդրած գույքը կամ ստացված շահույթը: Օտարերկրյա ներդրողին և օտարերկրյա վարձու աշխատողներին իրավունք է տրվում և երաշխավորվում է ազատորեն արտահանել իրենց սեփականությունը, ներդրման հետևանքով ստացված շահույթը (եկամուտը) և այլ միջոցներ, որոնք օրինական կերպով ստացվել են որպես ներդրումների արդյունք կամ որպես աշխատանքի դիմաց վճար, կամ որպես փոխհատուցում (ներառյալ առգրավման հետևանքով ստացված հատուցումը և պետական մարմինների կամ դրանց պաշտոնատար անձանց անօրինական գործողությունների, կամ օրենսդրորեն սահմանված պարտավորությունների ոչ պատշաճ կատարման հետևանքով հասցված վնասի հատուցումը),

- օտարերկրյա ներդրումներով կազմակերպության (ձեռնարկության) կողմից իր կանոնադրական հիմնադրամի համալրմանն ուղղված՝ Հայաստանի Հանրապետության կառավարության սահմանած ցանկում ընդգրկված ապրանքների ներմուծումն ազատվում է մաքսատուրքերի վճարումից: Սույն արտոնությունից օգտվելուց հետո

երեք տարվա ընթացքում այդ ապրանքների օտարման դեպքում մաքսատուրքի գումարը, ներառյալ՝ դրա վճարումն ուշացնելու համար հաշվարկված տույժերի գանձումը, իրականացվում է մաքսային օրենսդրությամբ սահմանված ընդհանուր կարգով,

- պետական մարմինների կամ դրանց պաշտոնատար անձանց անօրինական գործողությունների, կամ օրենսդրությամբ սահմանված պարտավորությունների ոչ պատշաճ կատարման հետևանքով օտարերկրյա ներդրողին հասցված վնասները (ներառյալ նյութական և բարոյական վնասները) փոխհատուցվում են: Այդ վնասների փոխհատուցումը կատարվում է շուկայական կամ անկախ աուդիտորների գնահատականներով որոշված գներով՝ այն արժույթով, որով կատարվել է ներդրումը կամ կողմերի փոխադարձ համաձայնությամբ՝ մեկ այլ արժույթով,

- օտարերկրյա ներդրողները կարող են զբաղվել բնական ռեսուրսների շահագործմամբ: Այս իրավունքն իրականացվում է միայն կոնցեսիոն պայմանագրերի հիման վրա, որոնք օտարերկրյա ներդրողների հետ կնքվում են ՀՀ կառավարության կամ լիազորված պետական մարմնի կողմից՝ կոնցեսիաների մասին ՀՀ օրենսդրության սահմանված կարգով¹⁹:

Ընդհանուր առմամբ, ինչպես արդեն նշել ենք, «Օտարերկրյա ներդրումների մասին» ՀՀ օրենքը կարելի է բնութագրել որպես բավականին ազատական օրենք:

Ուշադրության է արժանի նաև այն փաստը, որ ոչ «Օտարերկրյա ներդրումների մասին» օրենքը, ոչ էլ ՀՀ որևէ այլ օրենք, ներառյալ ներդրումների մասին երկկողմ կամ բազմակողմ համաձայնագրերը, չեն տարբերակում ներդրումների երկու հիմնական խմբերը՝ օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները և պորտֆելային ներդրումները: Այսինքն, յուրաքանչյուր օտարերկրյա ներդրում, անկախ դրա ծավալից կամ մասնաբաժնից, գտնվում է «Օտարերկրյա ներդրումների մասին» ՀՀ օրենքի

¹⁹ «Ընդերքն օգտակար հանածոների շահագործման նպատակով ուսումնասիրության և արդյունահանման համար տրամադրելու (կոնցեսիայի) մասին» ՀՀ օրենք, ընդունվել է 05.11.2002թ.:

կարգավորման ոլորտում:

Օտարերկրյա ներդրողների շահերի հետ առնչվող կարևորագույն հարցերից մեկը կապված է սեփականության իրավունքը կարգավորող օրենսդրական դաշտի հետ: Սահմանադրությունը երաշխավորում է սեփականության բոլոր ձևերի հավասար պաշտպանությունը և ազատ զարգացումը, տնտեսական գործունեության ազատությունն ու ազատ մրցակցությունը:

Ընդհանուր առմամբ երկրում ներդրումային գործունեության կարգավորման առանձնահատկություններում որոշիչ դեր է խաղում պետության հարկային քաղաքականությունը:

Օտարերկրյա ներդրումները խթանելու նպատակով ՀՀ-ում մինչև 2009թ. գործում էր նվազող արտոնությունների համակարգը: Եթե օտարերկրյա ներդրումներով ռեզիդենտի (բացառությամբ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների) կանոնադրական կապիտալում օտարերկրյա ներդրողների փաստացի կատարած ներդրման ընդհանուր արժեքը 1998թ. հունվարի 1-ից հետո կազմում էր առնվազն 500 մլն դրամ, ապա տվյալ ռեզիդենտի շահութահարկի գումարը նվազեցվում էր²⁰:

Այսօր երկրի տնտեսության առանձին ճյուղերը (արդյունաբերությունը, գյուղատնտեսությունը, զբոսաշրջությունը), ինչպես նաև առանձին մարզերը զարգացման պետական երկարաժամկետ ծրագրերի կարիք ունեն: Ուստի առևտրային բանկերի գործունեությանը նպաստող ներդրումներն անհրաժեշտ է ուղղել այն ճյուղերի զարգացմանը, որոնք ունեն արդյունաբերության վերակառուցման, դրա տնտեսական մրցունակության բարձրացման ներուժ: Տնտեսության հատուկ ոլորտներում օտարերկրյա կապիտալի գործունեության խրախուսման համար կարող են տրամադրվել ընտրանքային արտոնություններ: Այսպես հարկային արտոնությունների կիրառումը սկզբնական փուլում կնվազեցնի պետական եկամուտները, բայց դրան համահունչ նախադրյալներ կստեղծի ներդրումային դաշտի գրավչության

²⁰ «Շահութահարկի մասին» ՀՀ օրենք, ընդունվել է 30.09.1997թ.:

բարձրացման, ձեռնարկատիրության ակտիվացման և ընդհանրապես, տնտեսության զարգացման համար:

Այս առումով, մեկնաբանման կարիք ունեն նաև «Օտարերկրյա ներդրումների մասին» ՀՀ օրենքի, այսպես կոչված, «կայունության երաշխիքի» դրույթները, որոնք երաշխավորում են օտարերկրյա ներդրումներով կազմակերպությունների (ձեռնարկությունների) գործողության պայմանները՝ անկախ օրենսդրության հետագա փոփոխություններից: Նշված օրենքի համաձայն՝ օտարերկրյա ներդրումները կարգավորող ՀՀ օրենսդրության փոփոխության դեպքում ներդրման պահից սկսած 5 տարվա ընթացքում, օտարերկրյա ներդրողի ցանկությամբ կիրառվում է իրականացման պահին գործող օրենսդրությունը: «Օտարերկրյա ներդրումների մասին» ՀՀ օրենքի մեկ այլ՝ 17-րդ հոդվածում նշվում է, որ օտարերկրյա ներդրումներով ձեռնարկությունները կամ այլ կերպ արտադրական կազմակերպությունները հարկեր են վճարում և հարկային արտոնություններ ստանում ՀՀ օրենսդրությամբ սահմանված կարգով: Հետևաբար, վերոնշյալ «կայունության երաշխիքը» չի վերաբերում հարկային ռեժիմին և, ըստ էության, նման մոտեցում են ցուցաբերել ԱՊՀ անդամ այլ երկրները ևս: Այդ իսկ պատճառով էլ 1997թ. մարտի 28-ին Մոսկվայում ԱՊՀ անդամ երկրների միջև կնքված «Ներդրողի իրավունքների պաշտպանության մասին» կոնվենցիայի 5-րդ հոդվածում նշվում է, որ օրենսդրական փոփոխությունների երաշխիքը պաշտպանության, ազգային անվտանգության, հասարակական կարգի պահպանության, շրջակա միջավայրի և հարկային օրենսդրության վրա չի տարածվում²¹:

Հարկ է նշել, որ ՀՀ առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեության արդյունավետության ապահովման համար մեծ նշանակություն ունեն հարկային համաձայնագրերը՝ հատկապես ուղղված եկամտի և գույքի կրկնակի հարկումը

²¹ Конвенция о защите прав инвестора, Содружество Независимых Государств, 28 марта 1997г. http://www.ved.gov.ru/rus_export/partners_search/torg_exp/?action=showproduct&id=1947

բացառելուն: Դրանց կնքումը հնարավորություն է տալիս նվազեցնել պոտենցիալ ներդրողների կասկածը և անվստահությունը որևէ երկրում ներդրումներ կատարելիս: Հարկային համաձայնագրերը թույլ են տալիս լուծել այնպիսի վարչական հարցեր, որոնք ի հայտ են գալիս երկու պետությունների միջև տարբեր տեսակի եկամուտների հարկման դեպքում: Ներկայումս գործում են եկամուտի և գույքի կրկնակի հարկումից խուսափելու մասին երկկողմ համաձայնագրեր մեր հանրապետության և Ռուսաստանի, Բելառուսի, Ուկրաինայի և այլ պետությունների հետ:

Բացի ներդրումային գործունեության ու դրան համահունչ միջավայրի ձևավորման հետ առնչվող օրենքների կատարելագործումից, կարևոր են նաև ներդրումների խրախուսման և փոխադարձ պաշտպանության համաձայնագրերը: Ներկայումս Հայաստանը ստորագրել է ներդրումների խրախուսման և փոխադարձ պաշտպանության մասին երկկողմ համաձայնագրեր ավելի քան 32 երկրների հետ, որոնց թվում են Արգենտինան, Վիետնամը, Կանադան, Գերմանիան, Ֆրանսիան, Հունաստանը, Եգիպտոսը, Իրանը, Վրաստանը, Կիպրոսը, Չինաստանը, Ղրղզստանը, Ռումինիան, ԱՄՆ-ը, Թուրքմենստանը, Ուկրաինան, Բելգիան, Ուրուգվայը, Հորդանանը, Շվեյցարիան, Սլովակիան և այլն, ինչպես նաև ներդրողների իրավունքների պաշտպանության ԱՊՀ բազմակողմանի համաձայնագիրը: Համաձայնագրերը գրեթե միատեսակ իրավական կարգավորում են պարունակում ներդրումային հիմնախնդիրների առնչությամբ: Դրանք պարունակում են ընդհանուր հայտարարություն պայմանավորվող կողմերի տարածքում ներդրումները խրախուսելու ու պաշտպանելու մասին, որը հետագա գործընթացներում կոնկրետացվում է այնպիսի երաշխիքներով, ինչպիսիք են ազգային ռեժիմի և առավել բարենպաստ երկրի ռեժիմի տրամադրումը: Համաձայնագրերը սահմանափակում են օտարերկրյա ներդրումների ազգայնացումն ու բռնագրավումը: Միաժամանակ օտարերկրյա ներդրումների օտարումը թույլատրվում է միայն բացառիկ դեպքերում և պետք է իրականացվի օրենքով սահմանված կարգով՝ համարժեք և նախնական հատուցում վճարելով: Ներդրումների

Խրախուսման և պաշտպանության համաձայնագրերը պարունակում են նաև պարտատիրոջ փոխարինման վերաբերյալ դրույթ, որի համաձայն, եթե մի պայմանավորվող կողմը կամ իր լիազոր գործակալությունը որպես փոխհատուցում վճարում է սեփական ներդրողին մյուս պայմանավորվող կողմի տարածքում կատարված ներդրումների կապակցությամբ, այն էլ ոչ առևտրային ռիսկի երաշխավորման դիմաց, ապա մյուս պայմանավորվող կողմը կճանաչի ներդրողի կողմից առաջին պայմանավորվող կողմին կամ նրա լիազոր գործակալությանը ցանկացած իրավունքի կամ պահանջի փոխանցումը: Սահմանվում են նաև պայմանավորվող կողմերի ներդրողների միջև ներդրումային վեճերի կարգավորման և պայմանավորվող կողմերի միջև համաձայնագրի մեկնաբանմանը կամ կիրառմանը վերաբերող տարաձայնությունների կարգավորման ընթացակարգերը: Առաջին դեպքում ներդրողն իր ցանկությամբ կարող է դիմել.

- Ներդրումային վեճերի Կարգավորման Միջազգային Կենտրոն (ICSID)՝ պետությունների և այլ պետությունների քաղաքացիների միջև ներդրումների կապակցությամբ ծագած վեճերի կարգավորման կոնվենցիայի հիման վրա կամ վերջինիս քարտուղարության կողմից ղեկավարվող Վարույթների Լրացուցիչ Հաստատության կանոնների համաձայն:

- «Ad hoc» իրավարարին կամ միջնորդ դատարան, որը ստեղծվել է ՄԱԿ-ի Միջազգային Առևտրային Հանձնաժողովի (UNCITRAL) կողմից հաստատված արբիտրաժային կանոնների համաձայն, իսկ միջնորդ դատարանի որոշումը վերջնական և պարտադիր է վեճի մասնակից կողմերի համար:

Ամփոփելով՝ փորձենք ընդհանրացնել ՀՀ առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեության վրա ազդող ՀՀ օրենսդրության առավելությունները և թերությունները: Օտարերկրյա ներդրումները Հայաստան կարող են մուտք գործել ազատորեն, առանց որևէ մասնավոր հաստատման կամ որոշակի կարգով քննություն անցնելու: ՀՀ օրենսդրությունը հավասար չափանիշներ է սահմանում ինչպես ներքին,

այնպես էլ օտարերկրյա ներդրողների կողմից նոր ձեռնարկություն հիմնելու համար: Անհրաժեշտ է նշել, որ երկրի իմիգրացիոն օրենսդրությունը բավական ազատական է և օտարերկրյա աշխատուժի ներհոսքի քվոտաներ գոյություն չունեն: «Օտարերկրյա ներդրումների մասին» ՀՀ օրենքը օտարերկրյա ներդրումները հինգ տարով երաշխավորում է օրենսդրական փոփոխություններից՝ ներդրողի ցանկությամբ: Օրենսդրությունը հավասարապես պաշտպանում է սեփականության բոլոր ձևերը, ներառյալ՝ մտավոր սեփականությունը, իսկ ներդրումների արդյունքում ստացված հասույթի արտահանման, ինչպես նաև արտարժույթի ձեռքբերման կապակցությամբ սահմանափակումներ չկան:

Ներդրումային միջավայրը կարգավորող իրավական դաշտի թերություններից պետք է նշել այն, որ առկա է որոշակի անորոշություն օտարերկրյա ներդրողների կողմից պետական մարմինների գործողությունների բողոքարկման ընթացակարգերի մեջ: «Օտարերկրյա ներդրումների մասին» ՀՀ օրենքի 24-րդ հոդվածով սահմանվում է, որ օտարերկրյա ներդրումների հետ կապված բոլոր վեճերը, որոնք ծագել են օտարերկրյա ներդրողի և ՀՀ միջև, քննվում են ՀՀ դատարաններում ու ՀՀ օրենսդրությամբ սահմանված կարգով: Իսկ մյուս կողմից, ներդրումների փոխադարձ խրախուսման և պաշտպանության վերաբերյալ Հայաստանի կողմից վավերացված միջազգային համաձայնագրերը հնարավորություն են տալիս առևտրային վեճերի լուծման համար դիմելու միջազգային միջնորդ դատարաններին: Ընդ որում, ՀՀ սահմանադրության համաձայն, եթե վավերացված միջազգային պայմանագրերով միևնույն առարկայի վերաբերյալ այլ կանոններ են սահմանվում, քան ՀՀ օրենքներով, ապա գործում են միջազգային պայմանագրի կանոնները:

ՀՀ օրենսդրության թերացում կարելի է համարել նաև այն փաստը, որ առայսօր մշակված չէ օրենք՝ ուղղված հայրենական ձեռնարկատերերի ներդրումային գործունեության կարգավորմանը: Այս ոլորտում ծագած խնդիրները կարգավորվում են այդ բնագավառին վերաբերող տնտեսական ամբողջ օրենսդրությամբ: Այստեղ

առավել նշանակալի են ՀՀ Քաղաքացիական օրենսգիրքը²², «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքը²³ և «Բանկերի և բանկային գործունեության մասին» ՀՀ օրենքը²⁴:

Ըստ էության, նույնիսկ համեմատաբար ազատական ներդրումային օրենսդրության առկայության պայմաններում, առաջին հերթին, օտարերկրյա ներդրումների ներգրավման խնդիրը բազմաթիվ դժվարությունների է հանդիպում միջին օղակի պետական պաշտոնյաների հետ առնչվելիս: Այսինքն, քանի դեռ գոյություն ունեն օրենսդրության տարբեր բաժինների միջև առկա հակասություններ կամ օրենքների հստակ կիրառումն ապահովող ենթաօրենսդրական ակտերի պակաս, ինչն, իր հերթին, առիթ է հանդիսանում տարբեր վարչաիրավական խոչընդոտների առաջացման համար: Ուստի, ներդրումների ներգրավման մակարդակի հետ այս կամ այն կերպով առնչվող օրենսդրական դաշտի կատարելագործման հնարավորությունները ներդրումային միջավայրի գրավչության բարձրացման մակրոտնտեսական բնույթի կարևորագույն հանգամանքներից են:

Այսպիսով ընդհանրական առումով նշենք, որ անկասկած, ներդրումային միջավայրի ձևավորման բարձր ակտիվությունը տնտեսության զարգացման նախադրյալներից է, այն էլ, երբ դրա հիմքում ընկած են առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեությանը բնորոշ առանձնահատկությունները: Միաժամանակ ՀՀ տնտեսական բարեփոխումների կարևորագույն բնութագրիչը արտաքին աղբյուրներից ներդրումային ֆինանսավորումն է, որի նպատակային օգտագործման համար պետությունը պետք է ստեղծի համապատասխան իրավական դաշտ, վարի տնտեսության զարգացմանը նպաստող ճշգրիտ հարկային քաղաքականություն, ապահովի տնտեսական կայուն միջավայր և մշակի ռազմավարական նշանակություն

²² ՀՀ Քաղաքացիական օրենսգիրք, Հայաստանի Հանրապետության պաշտոնական տեղեկագիր, N 17 (50), 10 օգոստոսի 1998թ.:

²³ «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենք, Հայաստանի Հանրապետության պաշտոնական տեղեկագիր N 34(166), 6 նոյեմբերի 2001թ.:

²⁴ «Բանկերի և բանկային գործունեության մասին» ՀՀ օրենք, Հայաստանի Հանրապետության պաշտոնական տեղեկագիր N 18(542), 4 ապրիլի 2007թ.:

ունեցող երկարաժամկետ ծրագրեր:

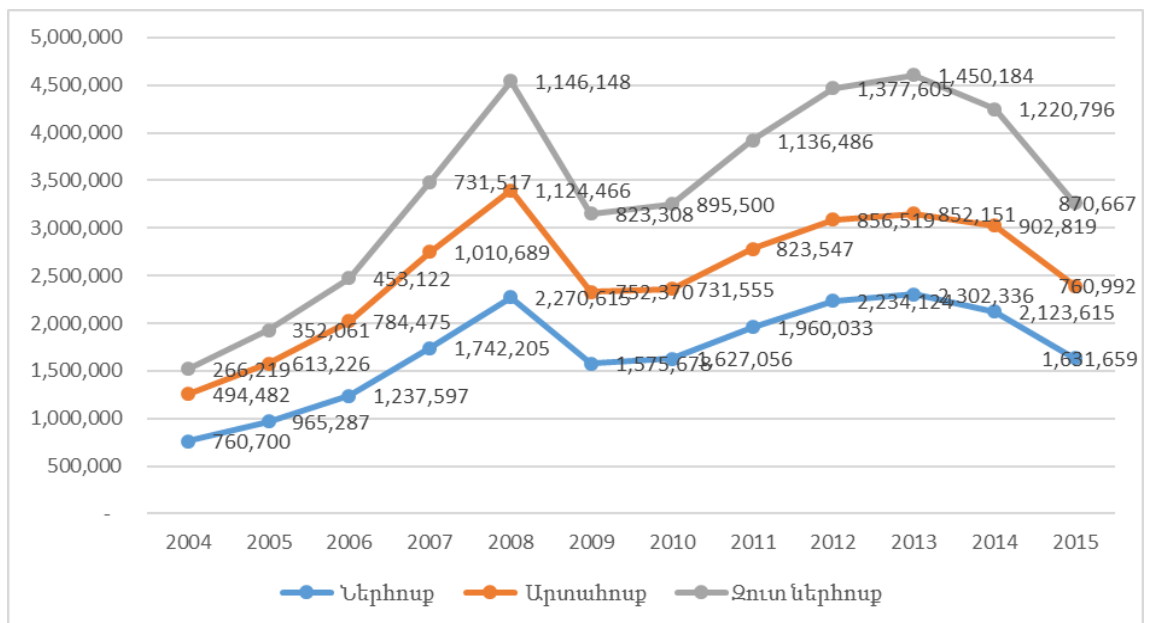
ԳԼՈՒԽ 2. ՀՀ ԱՌԵՎՏՐԱՅԻՆ ԲԱՆԿԵՐԻ ԿՈՂՄԻՑ ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ՄԻՋԱՎԱՅՐԻՆ ՆՊԱՍՏՈՂ ԳՈՐԾՈՒՆԵՌՈՒԹՅԱՆ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆԸ

2.1. ՀՀ առևտրային բանկերի ներդրումային միջավայրի վերլուծությունը՝ ըստ ներդրման ուղղությունների

Համաշխարհային տնտեսությունում տեղի ունեցող ճգնաժամային երևույթները մի շարք ոլորտների դանդաղ տեմպերով վերականգնմանը զուգահեռ առաջացրեցին նոր ռիսկեր և անորոշություններ՝ կապված որոշ երկրների պարտքային հիմնախնդիրների և համաշխարհային ճգնաժամի երկրորդ ալիքի հետ: Դրանցից անմասն չմնաց նաև ՀՀ բանկային համակարգը, հատկապես ինտեգրացիոն գործընթացների ազդեցության և համաշխարհային ֆինանսական շուկաներում առկա անորոշությունների հետևանքով: Դրանք, իրենց հերթին, ազդեցություն են ունեցել Եվրոգոտում ֆինանսական հիմնախնդիրների հնարավոր սրման և համաշխարհային տնտեսական աճի դանդաղեցման սպասումների վրա: Պետք է նշել, որ միջազգային շուկաներում տոկոսադրույքների ցածր մակարդակը ենթադրում է ցածր ծախսատարություն բանկերի համար՝ ինչպես առկա պարտավորությունների, այնպես էլ նոր ֆինանսական ռեսուրսների մասով, քանի որ բանկերի ներգրավված միջազգային ֆինանսական միջոցների տոկոսադրույքների հիմքում, սովորաբար, ընկած է Լիբորը: Միաժամանակ, պետք է փաստել, որ միջազգային շուկաներում ճգնաժամի հետևանքով կենտրոնական բանկերի կողմից սահմանված ցածր տոկոսադրույքների պայմաններում հայաստանյան բանկերից ոչ ռեզիդենտ բանկերում թղթակցային հաշիվների եկամտաբերության մակարդակը որոշակիորեն կրճատվել է: Անշուշտ, ֆինանսական ճգնաժամի պայմաններում ավելի են խորանում հատկապես ազգային տնտեսությունների կայացման փուլում տեղ գտած բացթողումները: Միաժամանակ, չնայած այն հանգամանքին, որ բանկային համակարգը մեր երկրում համարվում է առավել մրցունակ ճյուղերից մեկը, այնուամենայնիվ, քիչ չեն նաև դրանում առկա սպառնալիքներն ու մարտահրավերները:

Համաշխարհային տնտեսության զարգացման վերջին շրջանում ՀՀ տնտեսությունը դարձել է առավել զգայուն տեղի ունեցող տնտեսական, ֆինանսական և քաղաքական փոփոխությունների նկատմամբ, ինչը վկայում է տնտեսության արտաքին հատվածի սպառնալիքների առկայության մասին: Միաժամանակ, համաշխարհային տնտեսության տեղաշարժերի հետևանքով առաջանում է որոշակի մտահոգություն Հայաստանի բանկային համակարգի, այսպես կոչված, «ավելորդ իրացվելիության» առումով, քանի որ բանկային համակարգի միագումար ակտիվների մոտ կեսը գտնվում է արտաքին թղթակցային հաշիվներում (ինչպես հայտնի է, դրանք ամենանվազ եկամտաբեր ակտիվներն են): Նման վիճակը վկայում է, որ ներկայումս առկա են ոչ միայն դժվարություններ ներքին դրամական հոսքերն ու խնայողությունները համախմբելու և վերաբաշխելու տեսանկյունից, այլև՝ ներքին ֆինանսական միջոցները դուրս են մղվում արտերկիր: Փաստորեն, բանկային համակարգն այսօր ոչ միայն դժվարություններ ունի ներքին դրամական հոսքերն ու խնայողությունները համախմբելու և վերաբաշխելու, այլև ներքին միջոցների զանգվածային արտահոսքը կանխելու հետ կապված: Այս ամենի վրա զգալի ազդեցություն ունի նաև կապիտալի շուկան, որը կոչված է արդյունավետ վերաբաշխելու հասարակության կողմից ձևավորված ֆինանսական միջոցները և ներկայացնելու շուկայի գլխավոր «դերակատարների» ֆինանսական վիճակի իրական ու համարժեք պատկերը: Այստեղից հետևություն, քանի դեռ ներքին ներդրումները կրում են խորհրդանշական ծավալներ, իսկ արտաքին ներդրումները հիմնականում քաղաքականացված բնույթ, ապա կապիտալի շուկայում կարևոր դերակատարություն ունեցող բնակչության բավարար գնողունակ մի զանգվածը, այնուամենայնիվ, ձեռք է բերում արժեթղթեր, միայն թե նախընտրում է ոչ թե տեղական, այլ արտերկրի հայտնի ընկերությունների բաժնետոմսերը: Իհարկե, նշված իրավիճակը չի կարելի բացատրել միայն բուն բանկային համակարգի հիմնախնդիրներով, դրանք պայմանավորված են նաև Հայաստանի տնտեսությունում առկա ստվերային շրջանառության բարձր

մակարդակով, ինչպես նաև տնտեսության իրական հատվածի բարձր դիսկերով, ֆինանսական շուկայի մյուս հատվածների թերզարգացածությամբ, տնտեսության զարգացման դանդաղ տեմպերով և այլն: Հասկանալի է, որ դրանք էլ իրենց բացասական ազդեցությունն են ունենում նաև բանկային համակարգի վրա, ինչպես նաև կաշկանդում են բանկերի կողմից իրականացվող ներդրումներն ու առաջացնում դիսկեր ներդրումային պորտֆելի կառավարման առումով: Պետք է նշել նաև, որ բանկային համակարգի զարգացման վրա իրենց ուրույն ազդեցությունն են գործում նաև արտերկրից ստացված դրամական փոխանցումները: Ինչպես հայտնի է, Հայաստանը դասակարգվում է այն երկրների շարքը, որոնք արտերկրներից ստանում են մեծածավալ դրամական փոխանցումներ, որոնք հիմնականում իրականացվում են հայկական սփյուռքի կողմից՝ 1990-ական թվականներից սկսած:



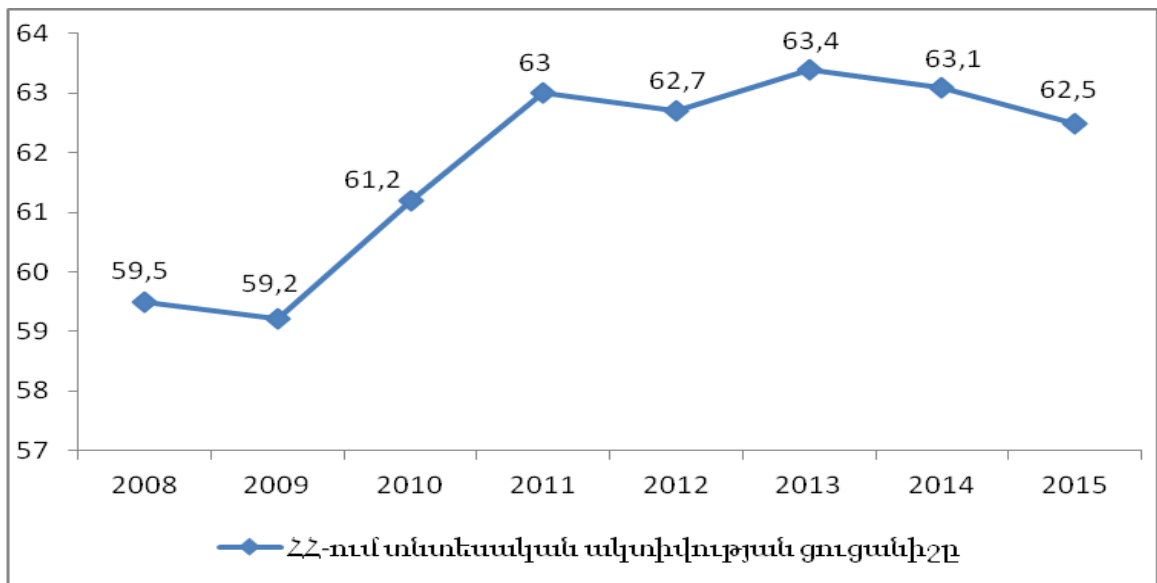
Գծապատկեր 2.1.1. ՀՀ բանկերի միջոցով ֆիզիկական անձանց անունով արտերկրներից մուտք եղած և ՀՀ-ից ֆիզիկական անձանց կողմից արտերկր կատարված ընդամենը տարեկան փոխանցումները՝ ըստ 2004-2015թթ. (ԱՄՆ դոլարով)²⁵

Համաձայն գծապատկեր 2.1.1-ի տվյալների, 2004-2015թթ. ժամանակահատ-

²⁵ <https://www.cba.am/am/SitePages/Default.aspx>

վածում բանկերի միջոցով ֆիզիկական անձանց կողմից փոխանցումների ներհոսքը կազմել է միջինը 1,702,575.328 մլն. ԱՄՆ դոլար, արտահոսքը՝ 808,940.928 մլն. ԱՄՆ դոլար, իսկ զուտ ներհոսքը՝ 893,634.400 մլն. ԱՄՆ դոլար: Ստացվում է, որ 2004-2015թթ. դրամական փոխանցումների ներհոսքը գերազանցում է արտահոսքին միջինը շուրջ 20 անգամ:

Արդյունքում՝ ձևավորվել է արտերկրներում ապրող և աշխատող հայերի երեք կատեգորիա՝ հին սփյուռք, նոր սփյուռք ու սեզոնային աշխատողներ, որոնք դրամական փոխանցումներ են իրականացնում Հայաստան և որն իր հերթին արհեստականորեն բարձրացնում է փողի պահանջարկն ու առաջացնում է ինֆլյացիոն երևույթներ: Իհարկե, նման իրավիճակում տեղի է ունենում տնտեսության էքստենսիվ աճ և որի վկայությունն է գծապատկեր 2.1.2-ի տվյալները:



Գծապատկեր 2.1.2. ՀՀ-ում տնտեսական ակտիվության ցուցանիշը՝ ըստ 2008-2015թթ.²⁶

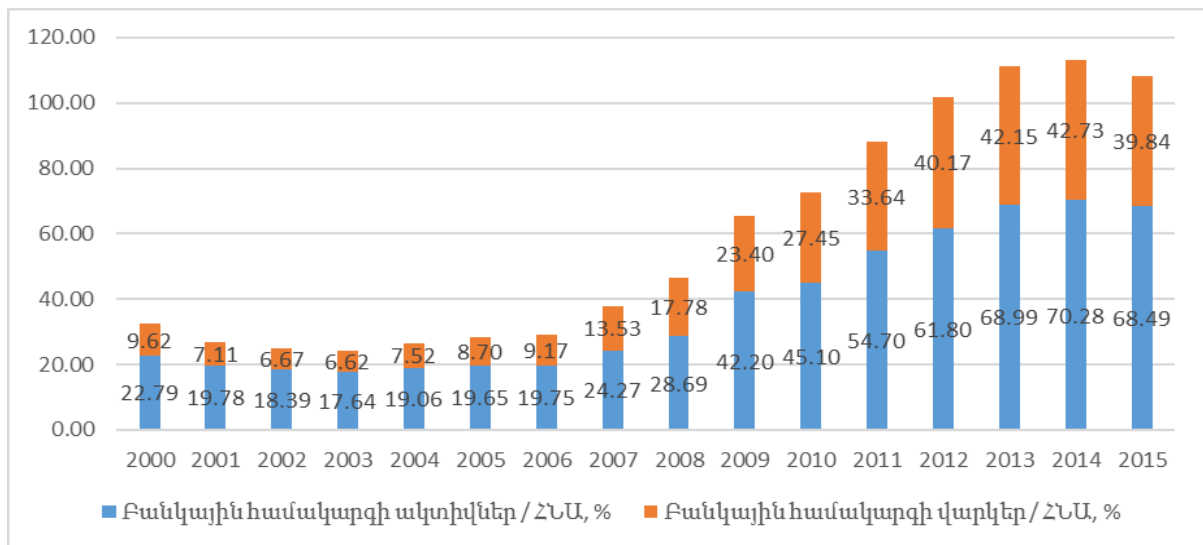
Համաձայն որոնց 2008-2015թթ. ընթացքում ՀՀ-ում տնտեսական ակտիվության ցուցանիշի բացարձակ արժեքը կազմել է միջինը 61,8 տոկոս (հատկապես այն սկսել է նվազել 2009 թվականին, որը կապված է ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի հետ, այնուհետև, 2012 թվականին, որը պայմանավորված է տնտեսության ոլորտների

²⁶ <http://www.armstat.am/am/?nid=126&id=01510>

անհամամասնական զարգացման հետ և 2014-2015թթ. ժամանակահատվածում, որը կապված է ԵԱՏՄ ինտեգրացիոն գործընթացների հետ):

Ինչ վերաբերում է ՀՀ տնտեսության ինտենսիվ զարգացմանը, դրա մասին խոսելը, կարծում ենք, վաղ է, քանի որ հանրապետությունում բնակչության կենսամակարդակը դեռևս ցածր է տարածաշրջանային այլ երկրների համեմատ, ներմուծումը գերազանցում է արտահանմանը, իսկ աղքատության և գործազրկության մակարդակները զգալիորեն աճել են:

Պետք է նշել, որ ներկայիս տնտեսական իրավիճակն այնքան էլ բարենպաստ չէ նաև բանկային համակարգի համար: Բանկերը, գնահատելով տնտեսության զարգացման հնարավոր հեռանկարներն ու դրամի արժեզրկման ազդեցությունը, խստացրեցին վարկավորման պայմանները և հանդես եկան ավելի զուսպ վարկային քաղաքականությամբ:



Գծապատկեր 2.1.3. ՀՀ բանկային համակարգի ակտիվներ/ՀՆԱ և վարկեր/ՀՆԱ հարաբերակցությունները՝ ըստ 2000-2015թթ. (%)²⁷

Օրինակ, բանկային համակարգի գործունեության ընդհանուր ակտիվներ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը 2015 թվականին աճել են շուրջ 3 անգամ, 2000 թվականի նկատմամբ կազմելով 68,49 տոկոս՝ 22,79 տոկոսի փոխարեն: Նույն ժամանա-

²⁷ <https://www.cba.am/AM/SitePages/achfinancialbankingsystem.aspx>

կահատվածում 4 անգամ աճել է բանկային համակարգի վարկեր/ՀՆԱ հարաբերակցությունը՝ 2015 թվականին կազմելով 39,84 տոկոս՝ 2000 թվականի 9,62 տոկոսի համեմատ (գծապատկեր 2.1.3): Իհարկե, դա խոսում է նաև 2000-2015թթ. տնտեսության աշխուժացման և վարկավորման պայմանների բարելավման մասին:

Ինչպես հայտնի է, տնտեսության իրական հատվածում որոշ ոլորտների ակտիվությունը հանգեցրել է ոչ միայն կորպորատիվ հաճախորդների կողմից վարկերի նկատմամբ պահանջարկի, այլ նաև բանկերի կողմից վարկավորման ծավալների աճի, ինչպես նաև վարկային պորտֆելի որակի և բանկային համակարգի շահութաբերության բարձրացման: Արդյունքում, 2014 թվականին 2013 թվականի համեմատ բանկային համակարգի վարկեր /ՀՆԱ հարաբերակցությունն աճել է շուրջ 0,58 տոկոսով, սակայն, 2015 թվականին 2014 թվականի համեմատ այն նվազել է 2,89 տոկոսով: Նույն փոփոխություններով է հանդես եկել նաև բանկային համակարգի ակտիվներ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը, որը 2014 թվականին 2013 թվականի համեմատ աճել է 1,29 տոկոսով, իսկ 2015 թվականին 2014 թվականի համեմատ նվազել է 1,79 տոկոսով (գծապատկեր 2.1.3): Թերևս, այդ փոփոխությունները պայմանավորված են նաև ԵԱՏՄ ինտեգրացիոն գործընթացներով, որոնցից անմասն չեն մնացել նաև ՀՀ առևտրային բանկերը:

2007-2015թթ. ՀՀ առևտրային բանկերի գործունեության ցուցանիշները (տես աղյուսակ 2.1.1) սկսել են բարելավվել և այս ժամանակահատվածում աճման միտում է նկատվել բոլոր ցուցանիշների գծով, բացառությամբ ոչ ռեզիդենտների մասնաբաժնի, որը 2014 թվականին ի համեմատ 2013 թվականի ունեցել է նվազում 2.5 մլրդ դրամի չափով: Իսկ ահա 2015 թվականին համեմատած 2014 թվականի հետ բացարձակ առումով ավելացել է 41.5 մլրդ դրամով կամ հարաբերական՝ 22.3%-ով: Միաժամանակ այդ նույն տարիների համեմատության արդյունքում բավականարափ աճ է գրանցվել նաև ընդհանուր (սեփական) կապիտալի գծով: Այսպես, բացարձակ շեղումը կազմել է 44.8 (514.0-469.2) մլրդ դրամ, իսկ հարաբերականը՝ 9.5%: 2013 թվականի հետ

**ՀՀ առևտրային բանկերի ֆինանսական ցուցանիշները՝
ըստ 2007-2015թթ. (մլրդ դրամ)²⁸**

<i>Անվանումը</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>
Ընդհանուր կապիտալ	171,6	235,7	278,5	318,9	355,9	400,7	456	469	514
Ընդհանուր ակտիվներ	764,5	1.024,2	1.326,1	1,559,9	2.066,9	2.477,8	2.943,8	3,410,9	3.457,1
Ընդհանուր պարտավորություններ	592,9	788,5	1.047,6	1.241,0	1.711,0	2.077,1	2.487,7	2.941,7	2.943,1
Փաստացի համալրված կանոնադրական կապտալ	116,5	152,5	188,6	203,8	222,6	243,0	253 ,1	280,1	344,1
Ոչ ռեզիդենտների մասնաբաժինը	63,3	97,5	126,5	151,0	168,8	178,2	188,9	186,4	227,9

²⁸ Աղյուսակը կազմվել է հեղինակի կողմից՝ հիմք ընդունելով
<https://www.cba.am/AM/SitePages/achfinancialbankingsystem.aspx>

համեմատ համապատասխանաբար 1 մլն դրամով և 5 մլն դրամով:

Կարևոր ենք համարում նաև նշել, որ 2007-2015թթ. գրեթե չի փոխվել ՀՀ առևտրային բանկերի թիվը, մասնավորապես, 2007-2010թթ. նրանց թիվը կազմել է 22, իսկ 2011-2015թթ.՝ 21: Նույնը չի կարելի ասել առևտրային բանկերի մասնաճյուղերի մասին. 2015 թվականին 2007 թվականի համեմատ դրանց թիվն աճել է շուրջ 50 տոկոսով՝ 347-ից հասնելով 521-ի (աղյուսակ 2.1.2):

Աղյուսակ 2.1.2

ՀՀ առևտրային բանկերի և դրանց մասնաճյուղերի թիվը՝ ըստ 2007-2015թթ.²⁹

Անվանումը	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Առևտրային բանկեր	22	22	22	22	21	21	21	21	21
Մասնաճյուղեր	347	380	391	405	442	479	485	509	521

Ելնելով մեր տարածաշրջանում առկա աշխարհաքաղաքական և աշխարհատնտեսական զարգացման մարտահրավերներից, ՀՀ-ում ակնկալվում է իրականացնել խոշորացման գործընթաց բանկային հատվածում: Այսպես, ՀՀ բանկային համակարգում արդեն իսկ մեկնարկել է կապիտալի խոշորացման գործընթացը: Պատճառը ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից բանկերի ընդհանուր կապիտալի նվազագույն չափի վերանայումն է, ըստ որի մինչև 2017 թվական այն պետք է հասցվի 30 մլրդ դրամի՝ գործող 5 մլրդ դրամի փոխարեն: Իսկ դա նշանակում է, որ հայկական բանկերը ստիպված են սեղմ ժամկետներում իրականացնել կապիտալի համալրում՝ կորպորատիվ պարտատոմսերի և բաժնետոմսերի թողարկման, բաժնետերերից լրացուցիչ միջոցների ներգրավման, այլ ֆինանսական կազմակերպություններից փոխառությունների ստացման, ինչպես նաև վերակազմակերպման միջոցով: Այդ առումով, որոշ բանկեր հայտարարել են IPO-ի (Initial public offering, բաժնետոմսերի առաջնային հանրային տեղաբաշխում) միջոցով բաժնետոմսերի թողարկում իրականացնելու իրենց մտադրության մասին:

²⁹ <https://www.cba.am/AM/SitePages/achfinancialbankingsystem.aspx>

Օրինակ, «Յունիբանկ» ՓԲԸ սկսել է IPO-ի գործընթաց և ներկայումս ակտիվորեն գովազդում է իր բաժնետոմսերը և այդ Բանկի ընդհանուր կապիտալը կազմում է շուրջ 20.8 մլրդ դրամ:

Իր հերթին, «Արարատբանկ» ՓԲԸ նախատեսում է մինչև այս տարվա վերջ իրականացնել IPO Լոնդոնի այլընտրանքային հարթակում: Ընդ որում, բանկի կորպորատիվ պարտատոմսերն ու բաժնետոմսերն այս պահի դրությամբ շրջանառվում են «ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա» ֆոնդային բորսայի ազատ հարթակում: Բանկի ընդհանուր կապիտալը, 2015թ. երրորդ եռամսյակի տվյալներով, կազմում է շուրջ 22.3 մլրդ դրամ:

2016թ.-ին IPO-ի շուկա մուտք գործելու իր ծրագրերի մասին հայտարարել է նաև «Ամերիաբանկ» ՓԲԸ, որի ընդհանուր կապիտալը կազմում է շուրջ 46.9 մլրդ դրամ, որը լիովին բավարարում է ԿԲ-ի նոր պահանջներին: 5 մլրդ դրամի չափով բաժնետոմսերի հրապարակային տեղաբաշխում է պատրաստվում իրականացնել նաև «Հայէկոնոմբանկ» ԲԲԸ, որի ընդհանուր կապիտալը, ըստ երրորդ եռամսյակի տվյալների, կազմում է 10.9 մլրդ դրամ:

Ուշագրավ է, որ վերջին շրջանում բանկային հատվածում սկսել են ընթանալ նաև միավորվման գործընթացներ: Այսպես, «Հայէկոնոմբանկ» ԲԲԸ բանակցություններ է վարում «ԲՏԱ Բանկ» ԲԲԸ հետ այդ ուղղությամբ և այս գործընթացը թույլ կտա Հայէկոնոմբանկին մոտեցնել իր կապիտալի չափը ՀՀ ԿԲ-ի նորմատիվային չափին: «ԲՏԱ Բանկ»-ի ընդհանուր կապիտալը, 2015թ.-ի սեպտեմբերի վերջի դրությամբ, կազմել է շուրջ 5.5 մլրդ դրամ:

Ինտեկոբանկի կողմից «ՊրոԿրեդիտ Բանկ»-ի ձեռքբերման արդյունքում «Ինտեկոբանկ» ՓԲԸ ընդհանուր կապիտալը, 2015թ. տվյալներով, կազմում է շուրջ 29.1 մլրդ դրամ, իսկ «ՊրոԿրեդիտ Բանկին»-ը՝ 9.2 մլրդ դրամ:

Այսպիսով, չնայած բանկային համակարգում ընթացող ֆինանսական միջոցների ակտիվ որոնումներին, մի շարք բանկեր դեռևս կանգնած են ոչ բավարար կապիտալի

հիմնախնդրի առաջ: Առավել ապահով դիրքերում են գտնվում Ակբա-«Կրեդիտ Ագրիկոլ Բանկ», «Էյչ-Էս-Բի-Սի Բանկ Հայաստան», «Արդշինբանկ», «Ամերիաբանկ», «Առէկսիմբանկ», «Գազպրոմբանկ», «ՎՏԲ-Հայաստան Բանկ», «Հայբիզնեսբանկ» և «Ինտելոբանկ» ՓԲԸ-երը:

Աղյուսակ 2.1.3

ՀՀ բանկերի ընդհանուր կապիտալը՝ ըստ 2014-2015թթ. (հազ. դրամ)³⁰

N	Բանկ	2014թ.-ի վերջի դրությամբ	2015թ.-ի վերջի դրությամբ	Շեղումը (+,-)	
				բացարձակ	հարաբ., %
1.	«Ակբա-Կրեդիտ Ագրիկոլ Բանկ» ՓԲԸ	54 292 871	53 712 128	-580 743	-1.1
2.	«Էյչ-Էս-Բի-Սի Բանկ Հայաստան» ՓԲԸ	46 960 402	53 036 352	6 075 950	12.9
3.	«Արդշինբանկ» ՓԲԸ	47 132 266	48 417 107	1 284 841	2.7
4.	«Ամերիաբանկ» ՓԲԸ	42 354 766	59 317 162	16 962 396	40.0
5.	«Առէկսիմբանկ-Գազպրոմբանկի խումբ» ՓԲԸ	15 964 293	23 134 621	7 170 328	44.9
6.	«ՎՏԲ-Հայաստան բանկ» ՓԲԸ	30 693 979	40 912 403	10 218 424	33.3
7.	«Հայբիզնեսբանկ» ՓԲԸ	27 564 979	28 621 200	1 056 221	3.8
8.	«Ինտելոբանկ» ՓԲԸ	26 100 092	40 765 646	14 665 554	56.2
9.	«Պրոմեթեյ Բանկ» ՓԲԸ	23 172 145	23 866 618	694 473	2.9
10.	«Կոնվերս Բանկ» ՓԲԸ	22 504 283	20 701 425	-1 802 858	-8.0
11.	«Արարատբանկ» ՓԲԸ	21 669 365	22 471 581	802 216	3.7
12.	«Յունիբանկ» ՓԲԸ	20 436 849	22 709 092	2 272 243	11.1
13.	«Մելլաթ Բանկ» ՓԲԸ	11 196 063	19 269 232	8 073 169	72.1
14.	«Արմավիսբանկ» ՓԲԸ	17 731 256	18 242 086	510 830	2.9
15.	«Անելիք Բանկ» ՓԲԸ	14 405 373	16 370 928	1 965 555	13.6
16.	«Հայէկոնոմբանկ» ԲԲԸ	11 071 015	15 000 076	3 929 061	35.4
17.	«Արցախբանկ» ՓԲԸ	11 233 131	11 016 351	-216 780	-1.9
18.	«Զարգացման Հայկական Բանկ» ԲԲԸ	9 948 674	10 686 934	738 260	7.4
19.	«Համահայկական բանկ» ԲԲԸ	7 262 570	7 470 918	208 348	2.9
20.	«Բիբլոս Բանկ Արմենիա» ՓԲԸ	7 747 313	5 408 339	-2 338 974	-30.2
21.	«ԲՏԱ Բանկ» ԲԲԸ	5 603 600	5 358 507	-245 093	-4.3

Հետևաբար՝ 10 հայկական բանկերի սեփական կապիտալը 10-25 մլրդ դրամի սահմաններում է, իսկ 3 բանկերի մոտ կապիտալի չափը չի անցնում 10 մլրդ դրամը

³⁰ Աղյուսակ 2.1.3-ում բանկերը դասավորված են ըստ ակտիվների մեծության (2015թ. 3-րդ եռամսյակի դրությամբ)՝ ամենամեծից մինչև ամենափոքրը: Տեղեկատվությունը վերցված է բանկերի կողմից հրապարակվող միջանկյալ ֆինանսական հաշվետվություններից:

(աղյուսակ 2.1.3):

2015 թվականին գործում էր 21 առևտրային բանկ, և ակնկալվում է 2017 թվականին դրանց թիվը հասցնել 15-ի:

Ինչպես հայտնի է, Հայաստանի Հանրապետությունում առևտրային բանկը համարվում է ներդրումային ծառայություններ մատուցող իրավաբանական անձ, եթե ներդրումային ծառայությունների մատուցման մասին նախապես տեղեկացրել է Կենտրոնական բանկին՝ այդ ծառայությունների մատուցումը սկսելուց առնվազն 15 օր առաջ³¹ և գրեթե բոլոր բանկերն են իրականացնում այդ գործառույթները:

Անդրադառնալով ՀՀ առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեությանը, կարևոր ենք համարում նաև նշել, որ 2014 թ.-ի հոկտեմբերին Հայաստանի նախագահը Մինսկում ԱՊՀ երկրների գազաթնաժողովի ժամանակ Ռուսաստանի, Ղազախստանի և Բելառուսի նախագահների հետ ստորագրեց ԵԱՏՄ-ին անդամակցելու պայմանագիրը, որն ուժի մեջ մտավ 2015 թ.-ի հունվարին: Հայաստանին թույլատրվել է ներմուծվող մոտ 800 անուն ապրանքները ժամանակավորապես ազատել ԵԱՏՄ-ով սահմանված ավելի բարձր մաքսային տուրքերից (այս ապրանքները կազմում են Հայաստանի ներմուծումների առյուծի մասնաբաժինը): Վերջին հաշվով, մինչև 2022 թ.-ին սպասվող ԵԱՏՄ սակագներին անցումը, Հայաստանի անդամակցությունը, ամենայն հավանականությամբ, կհանգեցնի ԵԱՏՄ-ի կողմից ավելի պաշտպանողական առևտրային քաղաքականությունների իրականացմանը: Կարճաժամկետ և միջնաժամկետ ժամանակահատվածներում Հայաստանն, ամենայն հավանականությամբ, կօգտվի ներմուծվող էներգիայի ավելի ցածր գներից, իսկ մաքսային ավելի մեծ եկամուտներից (Հայաստանը կստանա ԵԱՏՄ ներմուծված ապրանքներից ստացված մաքսային տուրքերի գումարի մոտ 1 տոկոսը) և, հավանաբար, Ռուսաստանից ներդրումների աճից: Դրանք անմասն չեն թողնի նաև ՀՀ տնտեսության բանկային հատվածին:

³¹ <https://www.cba.am/am/sitepages/fscfoinvestmentbanks.aspx>

Ներկայում Հայաստանի ֆինանսական հատվածում մեծապես գերիշխում են այն բանկերը, որոնց բաժին է ընկնում ֆինանսական հատվածի ակտիվների մոտ 90 տոկոսը: Բանկային հատվածն ինքնին հարաբերականորեն մասնատված է, իսկ այդ հատվածում գերիշխում են օտարերկրյա սեփականություն հանդիսացող բանկերը, որոնց բաժին է ընկնում տվյալ հատվածի ընդհանուր ակտիվների ավելի քան 50 տոկոսը: Բաղկացած լինելով 21 բանկից՝ ոլորտը կարող էր օգուտ քաղել համախմբումից, թեև վերջին տարիների ընթացքում աճել է ֆինանսական միջնորդությունը՝ զուգորդվելով 2015 թ.-ի վերջին ՀՆԱ-ում մասնավոր հատվածի ներքին վարկավորման մասնաբաժնի աճով, սակայն, այդ ցուցանիշը դեռևս մի փոքր ավելի ցածր է Եվրոպայի և Կենտրոնական Ասիայի միջին ցուցանիշից:

Հայաստանում գործում են ներդրումների տարբեր մակարդակներ ու տարբեր գերակայություններ ունեցող մի շարք բազմակողմ զարգացում ունեցող բանկեր (ԲԶԲ) և երկկողմ ֆինանսական հաստատություններ:

2014թ.-ի մարտին ԱՄՀ-ի Գործադիր խորհուրդը հաստատեց 128 միլիոն դոլար գումարով եռամյա ֆինանսավորումը, որի արդյունքում Հայաստանին տրամադրվեց մոտ 17 միլիոն դոլար այդպիսով պայմանագրի ներքո ընդհանուր վճարումները հասցնելով մոտ 34 միլիոն դոլարի: Մինչ օրս Համաշխարհային բանկն, ընդհանուր առմամբ, Հայաստանում 55 ծրագիր է իրականացրել՝ 1.62 միլիարդ դոլար ընդհանուր գումարով: Համաշխարհային բանկի պորտֆելը ներկայումս կենտրոնանում է էներգետիկայի ոլորտի, ֆինանսական ու մասնավոր հատվածների զարգացման և քաղաքաշինության վրա:

2014 թ.-ի վերջին Համաշխարհային Բանկը հաստատեց Հայաստանում 75 միլիոն դոլար գումարով Երկրորդ Զարգացման Քաղաքականության Գործառնությունը (ԶՔԳ - DPO), որի նպատակն է ամրապնդել գործարար միջավայրը, բարելավել վարկերի հասանելիությունը, բարձրացնել քաղաքացիական ծառայության արդյունավետությունը և թափանցիկությունը, ընդլայնել սոցիալական ապահովությունը, բարելավել

հարկաբյուջետային ոլորտը և պետական ենթակառուցվածքների ու բնապահպանական ռեսուրսների կառավարումը:

Այսպիսով՝ շուկայական տնտեսության պայմաններում ՀՀ տնտեսությունը չի կարող կարգավորվել առանց կայուն, զարգացած բանկային համակարգի: Բանկային համակարգում նախկին ԽՍՀՄ-ի օրոք վարչահրամայական մեթոդներով կատարվող աշխատանքը բանկերին զրկում էր ինքնուրույնությունից և հանգեցնում վարկային հարաբերությունների անարդյունավետ կազմակերպմանը:

2.2. ՀՀ ներդրումային միջավայրին նպաստող բանկային համակարգի հիմնական ցուցանիշների ամփոփ վերլուծությունը

Հայաստանի ֆինանսական համակարգի խոշոր մասնակիցը բանկային համակարգն է, որին բաժին է ընկնում այդ համակարգի ակտիվների 91%-ը: Ինչպես հայտնի է, բանկերը կարող են իրականացնել վճարահաշվարկային, ավանդային, վարկային, արտարժութային, արժեթղթերով և այլ վճարային գործիքներով ֆինանսական գործառնություններ: Ելնելով նրանից, որ բանկերը հավաքագրում են ազատ դրամական միջոցներն ու վերաբաշխում դրանք, վերադարձելիության սկզբունքով, և որոնք ուղղվում են համապատասխան պահանջ ունեցող կազմակերպություններին ու ֆիզիկական անձանց, ուստի բանկային ծառայությունները կարելի է տարանջատել ըստ **դրամական պահանջներ ու պարտավորություններ ձևավորող և օժանդակ գործառնությունների** տեսակների: Վերջիններս չեն առաջացնում դրամական պահանջներ և պարտավորություններ, այլ վերջիններիս ձևավորող գործառնություններն իրենց հերթին տարանջատվում են **պասիվային ու ակտիվային** գործառնությունների:

Ինչպես ցանկացած տնտեսվարող սուբյեկտ, այնպես էլ առևտրային բանկերը, իրենց գործունեության համար անհրաժեշտ ռեսուրսները հավաքագրում են **պասիվային** գործառնությունների միջոցով: Դրանց շարքին են դասվում ֆիզիկական և

իրավաբանական անձանցից ավանդների ներգրավումը, սեփական բաժնետոմսերի թողարկումը, կազմակերպությունների կողմից բանկային հաշիվների բացումը և այլն: Բանկերի պասիվային գործառնությունները ստորաբաժանվում են երկու խմբի. գործառնություններ, որոնց արդյունքում ձևավորվում են բանկի սեփական միջոցները կամ կապիտալը, և գործառնություններ, որոնց արդյունքում ձևավորվում են բանկի ներգրավված միջոցները կամ պարտավորությունները: Ընդ որում, հանդիսանալով ֆինանսական շուկայի մասնագիտացված կառույց՝ հիմնական խնդիրը հաճախորդների ժամանակավորապես ազատ դրամական միջոցների ներգրավումն ու դրանց հետագա տեղաբաշխումն է, և միաժամանակ առևտրային բանկերի պասիվների կառուցվածքն էապես տարբերվում է այլ տնտեսվարող սուբյեկտների պասիվներից: Անշուշտ առևտրային բանկերի կողմից ներգրավվող ավանդների ծավալների ավելացման համար հատկապես կարևորվում է բանկային ավանդների ապահովագրման գործուն համակարգի առկայությունը:

Աղյուսակ 2.2.1

Ֆինանսական շուկայի միջինացված տարեկան տոկոսադրույքները 2008-2015թթ.³²

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

Ինչպես հայտնի է, առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեության վրա մեծ ազդեցություն ունեն ֆինանսական շուկայի տոկոսադրույքները: Ուստի անդրադառնանք ֆինանսական շուկայի միջինացված տարեկան տոկոսադրույքներին ստորև բերված աղյուսակ 2.2.1-ի միջոցով: Վերջիններիս տվյալներից երևում է, որ

³² «Հայաստանի Հանրապետության սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2008-2015թթ. հունվար-դեկտեմբերին», ՀՀ ԱՎԾ: <http://www.armstat.am/am/?nid=82>

2008-2010թթ. ընթացքում տեղի է ունեցել վարկային տոկոսադրույքների աստիճանական աճ, այնուհետև, 2011-2013թթ. ընթացքում նկատվում է նվազեցում, իսկ 2014թ.-ից կրկին արձանագրվում է աճ: Միաժամանակ, նկատելի է նաև ավանդային տոկոսադրույքների աստիճանական ավելացում, ըստ որի 2015թ.-ին 2008թ.-ի համեմատությամբ ավանդային տոկոսադրույքն աճել է 7.95 տոկոսային կետով: Իսկ ահա 2015թ.-ին 2008թ. համեմատությամբ աճել են նաև ՀՀ ԿԲ-ի ռեպո գործառնությունների տոկոսադրույքները՝ 3.06 տոկոսային կետով: Սակայն հասկանալի է, որ ՀՀ-ում ֆինանսական ռեսուրսների սակավության պայմաններում հատկապես կարևորվում է վարկային տոկոսադրույքների նվազեցումը, քանի որ վերջինս նպաստում է վարկավորման ծավալների ավելացմանը: Միաժամանակ, ավանդային տոկոսադրույքների աճը հնարավորություն կընձեռի ներգրավել լրացուցիչ դրամական միջոցներ, ինչը շահավետ է ինչպես առևտրային բանկերի, այնպես էլ ողջ հասարակության համար:

Ինչպես հայտնի է, առևտրային բանկերի կողմից ներգրավվող ավանդների ծավալների ավելացման համար հատկապես կարևորվում է բանկային ավանդների ապահովագրման գործուն համակարգի առկայությունը: Հայաստանում բանկային ավանդների ապահովագրման համակարգի ներդրման գծով առաջին քննարկումներն սկսվեցին 1990-ականների կեսին, երբ արդեն ստեղծված և զարգացող բանկային համակարգում դրսևորվեց նման ապահովագրության անհրաժեշտությունը՝ ավանդատուների շրջանում բանկերի հանդեպ վստահությունը մեծանալու նկատառումներից ելնելով: Ավանդների ապահովագրման համակարգի ներդրման անհրաժեշտությունն ամրագրվեց 1998 թվականին ընդունված ՀՀ քաղաքացիական օրենսգրքով³³: Մինչ համակարգի ստեղծումը միջբանկային քննարկումների արդյունքում հարցի վերաբերյալ սկզբունքային մոտեցումներ առաջարկվեցին՝ ընդհանուր առմամբ հավանություն տալով ավանդների ապահովագրման համակարգի

³³ Հայաստանի Հանրապետության Քաղաքացիական օրենսգրք, Հայաստանի Հանրապետության պաշտոնական տեղեկագիր N 17(50), 10 օգոստոսի 1998թ.:

ներդրման նպատակահարմարությանը: Քննարկումների և մշակումների արդյունքում 2002 թվականին համապատասխան փոփոխություններ ու լրացումներ կատարվեցին «Կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենքում: Դրա հիման վրա ընդունվեց «Ֆիզիկական անձանց ավանդների և հաշիվների պարտադիր երաշխավորման մասին» ՀՀ կենտրոնական բանկի կանոնակարգը, ըստ որի պարտադիր երաշխավորման են ենթակա միայն ֆիզիկական անձանց ավանդներն ու բանկային հաշիվները: Այսպիսով, սկիզբ դրվեց ավանդների ապահովագրման (երաշխավորման) համակարգին: Ապահովագրման այդ համակարգի հիմնադիրը ՀՀ ԿԲ-ն է:

Ավանդների հատուցումը երաշխավորող հիմնադրամը ոչ առևտրային կազմակերպությունն է, որը հիմնադրվել է ՀՀ կենտրոնական բանկի նախաձեռնությամբ՝ «Ֆիզիկական անձանց բանկային ավանդների հատուցումը երաշխավորելու մասին» ՀՀ օրենքի հիման վրա³⁴:

Հիմնադրամի նպատակը ֆիզիկական անձանց ավանդների հատուցման երաշխավորումն է: Արդյունքում երաշխավորվում են Հայաստանում գործող բոլոր 21 բանկերում եղած ավանդները, իսկ հատուցումն իրականացվում է բանկի անվճարունակության դեպքում: Հատուցման ենթակա երաշխավորված դրամային ավանդների առավելագույն չափը 4 միլիոն դրամ է, եթե գումարը ներդրված է միայն արտարժույթով, ապա երաշխավորվող ավանդի առավելագույն չափը կազմում է 2 միլիոն դրամ: Հիմնադրամը երաշխավորում է ավանդներն իր միջոցների հաշվին, որոնք գոյանում են բոլոր առևտրային բանկերի կողմից յուրաքանչյուր եռամսյակ կատարվող պարբերական երաշխիքային վճարներից: Հիմնադրամի գործունեության վերահսկողությունն իրականացնում է ՀՀ կենտրոնական բանկը, ֆիզիկական անձանց, այդ թվում՝ անհատ ձեռնարկատերերի ավանդները երաշխավորվում են բանկում ներդրման պահից, ինչի համար էլ ավանդատուի կողմից որևէ գործողություն

³⁴ «Ֆիզիկական անձանց բանկային ավանդների հատուցումը երաշխավորելու մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենք, Հայաստանի Հանրապետության պաշտոնական տեղեկագիր N 72(371), 28 դեկտեմբերի 2004թ.:

կամ լրացուցիչ ծախս չի պահանջվում: Հիմնադրամը երաշխավորում է ՀՀ տարածքում գործող բանկերում, ինչպես նաև ՀՀ տարածքում ստեղծված օտարերկրյա բանկերի մասնաճյուղերում ներդրված ավանդները:

Երաշխավորված ավանդ է համարվում՝

- բանկին տրամադրված գումարը, որը ենթակա է վերադարձման կամ վճարման ավանդատուին,
- բանկային հաշիվների վրա գտնվող միջոցները,
- բանկի թողարկած անվանական արժեթղթերով ներգրավված միջոցները,
- դրամական միջոցների վրա հաշվարկված տոկոսագումարները:

Հատուցման դեպքում երաշխավորված ավանդի գումարը հաշվարկվում է ավանդատուի բանկում ունեցած ավանդների ընդհանուր գումարից, իսկ պարտավորության առկայության դեպքում՝ հատուցման ենթակա գումարը հաշվարկվում է ավանդի և պարտավորության դրական տարբերության հիման վրա: Ավանդը չի հատուցվում, եթե հատուցման դեպքը տեղի ունենալու օրվա դրությամբ այդ ավանդը պակաս է 1000 ՀՀ դրամից: Բանկի անվճարունակության դեպքում երաշխավորված ավանդները հատուցվում են ՀՀ դրամով, արտարժույթային ավանդի դրամական համարժեքությունը որոշվում է հատուցման դեպքը տեղի ունենալու դրությամբ ՀՀ կենտրոնական բանկի հրապարակած՝ արժույթային շուկաներում ձևավորված միջին փոխարժեքով:

Երաշխավորված ավանդի չափերն են՝

- եթե ավանդատուն անվճարունակ բանկում ունի միայն **դրամային բանկային ավանդ**, ապա **երաշխավորված ավանդի չափը չորս միլիոն հայկական դրամ է**,
- եթե ավանդատուն անվճարունակ բանկում ունի միայն **արտարժույթային բանկային ավանդ**, ապա **երաշխավորված բանկային ավանդի չափը երկու միլիոն հայկական դրամ է**,
- եթե ավանդատուն անվճարունակ բանկում ունի դրամային և արտարժույթային

ավանդներ, և դրամային բանկային ավանդի գումարը երկու միլիոն հայկական դրամից ավելի է, ապա երաշխավորվում է միայն դրամային ավանդը՝ մինչև չորս միլիոն հայկական դրամով,

- եթե ավանդատուն անվճարունակ բանկում ունի դրամային և արտարժույթային բանկային ավանդներ, և նրա դրամային բանկային ավանդի գումարը պակաս է երկու միլիոն հայկական դրամից, ապա երաշխավորվում է դրամային բանկային ավանդն ամբողջությամբ և արտարժույթային բանկային ավանդը՝ երկու միլիոն դրամի և հատուցված դրամային բանկային ավանդի տարբերության չափով:

Ավանդատուի՝ նույն բանկում ունեցած բոլոր դրամային ավանդները համարվում են մեկ ավանդ, բացառությամբ չերաշխավորված ավանդների և ավանդատուի: Միաժամանակ նույն բանկում ունեցած բոլոր արտարժույթային ավանդները համարվում են մեկ ավանդ, բացառությամբ չերաշխավորված ավանդների: Հիմնադրամը հատուցման դեպքի օրվան հաջորդող երեք աշխատանքային օրվա ընթացքում առնվազն 2000 տպաքանակ ունեցող մամուլում և առնվազն հանրային մեկ լրատվամիջոցով հայտարարություն է հրապարակում հատուցման դեպքի մասին՝ նշելով երաշխավորված ավանդը ստանալու կարգը, ներառյալ՝ անհրաժեշտ փաստաթղթերի ու տեղեկությունների ցանկը, պայմանները, եղանակները և ժամկետները:

Հիմնադրամը երաշխավորված ավանդների հատուցումը իրականացնում է ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից հատուցման դեպքի օրվա դրությամբ անվճարունակ բանկի՝ ավանդների և ավանդատուների ցուցակների, ինչպես նաև ավանդատուի՝ անվճարունակ բանկի նկատմամբ ունեցած պարտավորությունների, դրանց չափի և ավանդատուի ներկայացրած իր երաշխավորված ավանդի հատուցումը ստանալու վերաբերյալ գրավոր պահանջի և վերջինս հիմնավորող փաստաթղթերի հիման վրա: Ավանդատուն կարող է գրավոր պահանջ ներկայացնել ոչ ուշ, քան հատուցման դեպքին հաջորդող մեկ տարվա ժամկետում: Հիմնադրամը հատուցման դեպքի օրվան

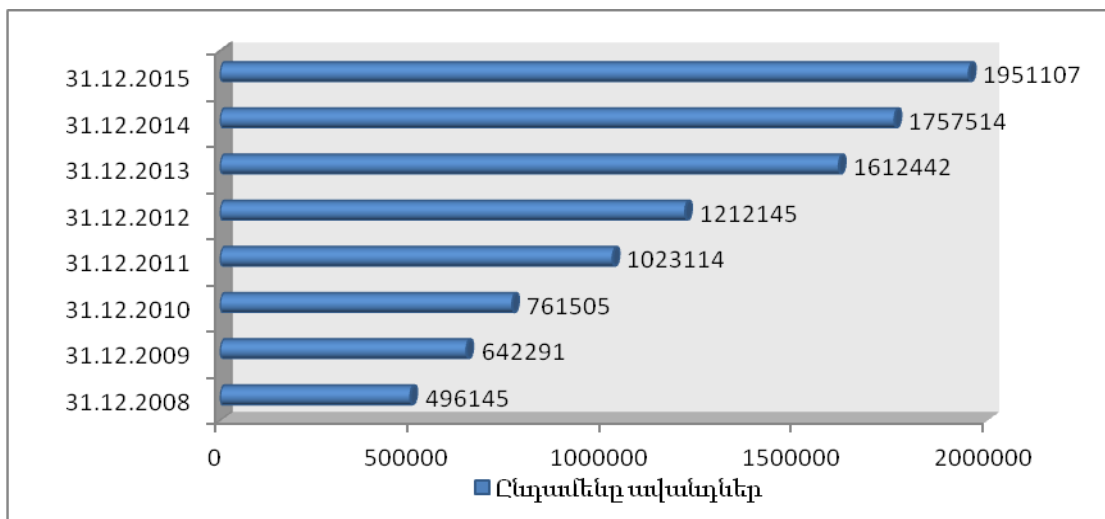
հաջորդող երեքօրյա ժամկետում մամուլում և զանգվածային լրատվության այլ միջոցներում հրապարակում է լրացուցիչ հայտարարություն, որտեղ նշվում են՝

- Երաշխավորված ավանդների վճարումն իրականացնող բանկի և դրա մասնաճյուղերի անվանումներն ու հասցեները.

- Երաշխավորված ավանդի հատուցումն ստանալու համար անհրաժեշտ փաստաթղթերի ցանկը, իսկ հիմնադրամն էլ պարտավոր է իրականացնել ավանդատուների պահանջներով հատուցումները՝ գրավոր պահանջը ներկայացնելու օրվան հաջորդող երեք ամիսների ընթացքում:

Բանկի անվճարունակության դեպքում ավանդատուի բանկային ավանդի հատուցումն առավել արագ իրականացնելու նպատակով անհրաժեշտ է ավանդի ներդրման ժամանակ բանկին տրամադրված ավանդատուի անհատական և այլ տվյալների (անձնագրի և սոցիալական քարտի վերաբերյալ, հասցե, հեռախոսահամար և այլն) փոփոխության դեպքում այդ մասին անմիջապես տեղեկացնել բանկին:

Այժմ անդրադառնանք Հայաստանի Հանրապետության բանկային համակարգի ավանդներին ստորև բերված գծապատկեր 2.2.1-ի միջոցով՝ ըստ 2008-2015թթ.:



Գծապատկեր 2.2.1. ՀՀ բանկային համակարգի ավանդները 2008-2015թթ. (մլն. դրամով)³⁵

³⁵ ՀՀ ԿԲ դրամավարկային և ֆինանսական վիճակագրություն 2008-2015թթ.: <https://www.cba.am/am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx>

Ինչպես վկայում են վերոնշյալ գծապատկեր 2.2.1-ի տվյալները 2015թ.-ին 2008թ.-ի համեմատությամբ ՀՀ բանկային համակարգի ավանդներն ավելացել են 1454962 մլն. դրամով, և 2015թ.-ին կազմել 1951107 մլն. դրամ, ինչը, կարծում ենք, դրական երևույթ է:

Այժմ փորձենք ներկայացնել նաև ըստ տնտեսության հատվածների առևտրային բանկերի ավանդների վերաբերյալ տվյալներ ստորև բերված աղյուսակ 2.2.2-ի միջոցով՝ ըստ 2010-2015թթ.:

Աղյուսակի 2.2.2-ի տվյալներից երևում է, որ 2015թ.-ին 2010թ.-ի համեմատությամբ ըստ տնտեսության հատվածների առևտրային բանկերի ավանդների կառուցվածքում տեղի են ունեցել որոշակի փոփոխություններ: Այսպես, 2015թ.-ին 2010թ.-ի համեմատությամբ առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված ընդհանուր ավանդների ծավալն ավելացել է 1189602 մլն. դրամով, և միժամանակ ոչ ռեզիդենտներից ներգրավված ավանդների ծավալն էլ ավելացել է 274687 մլն. դրամով: Ոչ ռեզիդենտներից դրամով ներգրավված ավանդների ծավալն ավելացել է 50188 մլն. դրամով, իսկ արտարժույթով՝ 224499 մլն. դրամով:

Ավելացել են նաև ռեզիդենտներից ներգրավված ավանդների ծավալը՝ 914916 մլն. դրամով: Այդ թվում՝ **դրամով** ներգրավված ավանդներն ավելացել են 325066 մլն. դրամով, որից **ցպահանջ ավանդների** գծով 82026 մլն. դրամով, ձեռնարկություններից ներգրավված ավանդների գծով՝ 14200 մլն. դրամով, մասնավոր ձեռնարկություններից ներգրավված ավանդների ծավալն ավելացել է՝ 16305 մլն. դրամով, իսկ պետական մասնակցությամբ ձեռնարկություններից ներգրավված ավանդների ծավալը նվազել է 2105 մլն. դրամով, շահույթ չհետապնդող կազմակերպություններից ներգրավված ավանդների ծավալն ավելացել է 19681 մլն. դրամով, այլ ֆինանսական կազմակերպությունների ավանդների ծավալն ավելացել է 2461 մլն. դրամով: Միաժամանակ, **ժամկետային ավանդների** ծավալն ավելացել է 243040 մլն. դրամով, ձեռնարկություններից ներգրավված ավանդների ծավալը՝ 19650 մլն. դրամով, պետական մասնակցությամբ ձեռնարկություններից ներգրավված ավանդների ծավալը

Առևտրային բանկերի ավանդներն ըստ տնտեսության հատվածների 2010-2015թթ. (մլն. դրամով)³⁶

	Ավանդներ	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ա	1	2	3	4	5	6	7
1	Ոչ ռեզիդենտներից	174,576	260,848	262,391	463,593	437,780	449,263
1.1	– արտարժույթով	166,986	248,895	244,200	443,736	411,370	391,485
1.2	– դրամով	7,590	11,954	18,191	19,857	26,411	57,778
2.	Ռեզիդենտներից	586928	762266	949754	1148849	1319733	1501844
2.1	<i>Դրամով</i>	211,003	296,855	348,487	460,278	472,970	536,069
2.1.1	Ցայտես (ներառյալ հաշիվները)	128014	160811	159147	195628	180543	210040
2.1.1.1	Ձեռնարկություններից	73,452	93,825	71,379	90,960	78,684	87,652
2.1.1.1.1	– մասնավոր	60,499	78,716	66,441	83,760	72,298	76,804
2.1.1.1.2	– պետական մասնակցությամբ	12,953	15,108	4,939	7,200	6,386	10,848
2.1.1.2	Տնային տնտեսություններից	38,765	52,291	63,223	77,551	71,419	84,448
2.1.1.3	Շահույթ չհետապնդող կազմակերպություններից	11,092	11,995	21,829	23,928	25,584	30,773
2.1.1.4	Այլ ֆինանսական կազմակերպություններից	4,705	2,701	2,716	3,190	4,855	7,166
2.1.2	Ժամկետային	82,989	136,044	189,339	264,651	292,427	326,029
2.1.2.1	Ձեռնարկություններից ներգրավված ավանդներ	16,237	28,861	18,979	33,762	38,878	35,887
2.1.2.1.1	– մասնավոր	11,156	23,767	17,845	32,604	37,893	35,219
2.1.2.1.2	– պետական մասնակցությամբ	5,081	5,094	1,134	1,158	985	668
2.1.2.2	Տնային տնտեսություններից	54,070	88,714	134,116	183,273	186,093	203,991
2.1.2.3	Շահույթ չհետապնդող կազմակերպություններից	3,862	5,784	12,355	14,000	17,164	16,042

³⁶ ՀՀ ԿԲ դրամավարկային և ֆինանսական վիճակագրություն 2009-2015թթ.:
<https://www.cba.am/am/SitePages/statspanannualbulletin.aspx>

Աղյուսակ 2.2.2.-ի շարունակությունը

Ա	1	2	3	4	5	6	7
2.1.2.4	Այլ ֆինանսական կազմակերպություններից	8,820	12,153	23,489	32,915	48,691	68,334
2.1.2.5	Ռեպո համաձայնագրերի գծով պարտավորություններ ռեզիդենտ իրական հատվածին	0	532	400	700	1,602	1,775
2.2	<i>Արտարժույթով</i>	375,926	465,410	601,267	688,571	846,763	965,776
2.2.1	Ցպահանջ (ներառյալ հաշիվները)	105,165	124,159	149,044	146,400	209,052	240,397
2.2.1.1	Ձեռնարկություններից	44,797	56,059	72,153	59,935	107,664	133,132
2.2.1.1.1	– մասնավոր	41,380	51,722	70,936	58,437	104,125	124,937
2.2.1.1.2	– պետական մասնակցությամբ	3,417	4,337	1,217	1,498	3,539	8,195
2.2.1.2	Տնային տնտեսություններից	52,043	59,448	68,314	70,727	85,641	90,973
2.2.1.3	Շահույթ չհետապնդող կազմակերպություններից	7,028	5,969	6,905	10,957	11,208	13,052
2.2.1.4	Այլ ֆինանսական կազմակերպություններից	1,297	2,683	1,672	4,781	4,540	3,240
2.2.2	Ժամկետային	270,761	341,252	452,223	542,171	637,711	725,379
2.2.2.1	Ձեռնարկություններից	36,968	32,122	55,176	54,401	57,058	67,446
2.2.2.1.1	– մասնավոր	36,185	31,553	53,451	47,156	53,448	64,774
2.2.2.1.2	– պետական մասնակցությամբ	783	569	1,725	7,246	3,610	2,671
2.2.2.2	Տնային տնտեսություններից	211,447	283,139	372,695	458,676	550,999	626,547
2.2.2.3	Շահույթ չհետապնդող կազմակերպություններից	10,050	11,512	15,413	19,291	16,668	20,950
2.2.2.4	Այլ ֆինանսական կազմակերպություններից	12,296	14,478	8,939	9,803	12,986	10,436
2.2.2.5	Ավանդային սերտիֆիկատներ	0	0	0	0	0	0
	Ընդամենը ավանդներ	761505	1023114	1212145	1612442	1757514	1951107

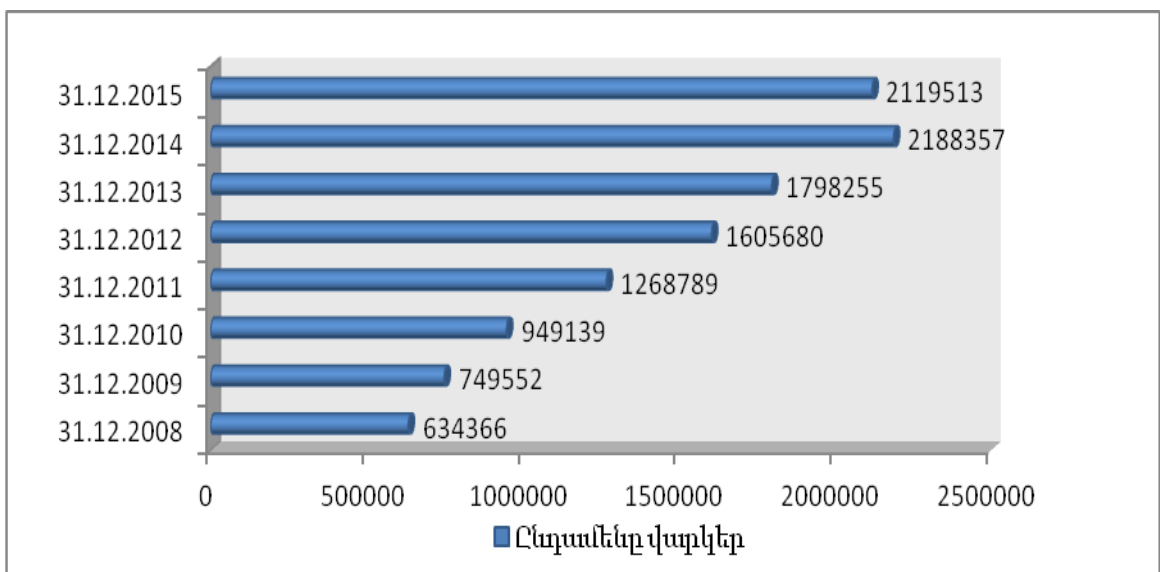
նվազել է 4413 մլն. դրամով, իսկ տնային տնտեսություններից ներգրավված ավանդների ծավալն ավելացել է 149921 մլն. դրամով, այլ ֆինանսական կազմակերպություններինը՝ 59514 մլն. դրամով:

2015թ.-ին 2010թ.-ի համեմատությամբ առևտրային բանկերի կողմից ռեզիդենտներից **արտարժույթով** ներգրավված ավանդների ծավալն ավելացել է 589850 մլն դրամով, որից **ցպահանջ ավանդների ծավալը՝** 135232 մլն դրամով, ձեռնարկություններից ներգրավված ավանդների ծավալը՝ 88335 մլն դրամով, իսկ մասնավոր ձեռնարկություններից ներգրավված ավանդների ծավալը՝ 83557 մլն դրամով: Պետական մասնակցությամբ ձեռնարկություններից ներգրավված ավանդների ծավալն ավելացել է 4778 մլն դրամով, իսկ տնային տնտեսություններից ներգրավված ավանդների ծավալ՝ 38930 մլն դրամով, շահույթ չհետապնդող կազմակերպություններից՝ 6024 մլն դրամով, այլ ֆինանսական կազմակերպություններից՝ 1943 մլն դրամով: Միաժամանակ, **ժամկետային ավանդների** ծավալն ավելացել է 454618 մլն դրամով, ձեռնարկություններից ներգրավված ավանդների ծավալն ավելացել է 30478 մլն դրամով, մասնավոր ձեռնարկություններից՝ 28589 մլն դրամով, պետական մասնակցությամբ ձեռնարկություններից՝ 1888 մլն դրամով, տնային տնտեսություններից՝ 415100 մլն դրամով, շահույթ չհետապնդող կազմակերպություններից՝ 10900 մլն դրամով, այլ ֆինանսական կազմակերպությունների ավանդների ծավալը նվազել է 1860 մլն դրամով: Կարծում ենք, առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված ավանդների ծավալների աստիճանական ավելացումը նույնպես դրական տեղաշարժեր կառաջացնի մեր տնտեսության մեջ:

Միաժամանակ ներկայացնենք ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից տրամադրված վարկերը գծապատկեր 2.2.2-ի միջոցով՝ ըստ 2008-2015թթ.:

Ինչպես վկայում են գծապատկերի տվյալները 2008-2015թթ. ընթացքում տեղի է ունեցել վարկավորման ծավալների աստիճանական աճ: Մասնավորապես, 2009թ.-ին 2008թ.-ի համեմատությամբ վարկավորման ծավալներն ավելացել են 115186 մլն

դրամով, 2010թ.-ին 2009թ.-ի համեմատությամբ՝ 199587 մլն դրամով, 2011թ.-ին 2010թ.-ի համեմատությամբ՝ 319650 մլն դրամով, 2012թ.-ին 2011թ.-ի համեմատությամբ՝ 336891 մլն դրամով, 2013թ.-ին 2012թ.-ի համեմատությամբ՝ 192575 մլն դրամով, 2014թ.-ին 2013թ.-ի համեմատությամբ՝ 390102 մլն դրամով, սակայն, ինչպես նկատում ենք, 2015թ.-ին 2014թ.-ի համեմատությամբ վարկավորման ծավալները նվազել են 68844 մլն. դրամով: Հասկանալի է, որ 2015թ.-ի ցուցանիշի նվազեցումը բացասական երևույթ է, սակայն հուսանք, որ ապագայում իրավիճակը որոշակիորեն կբարելավվի:



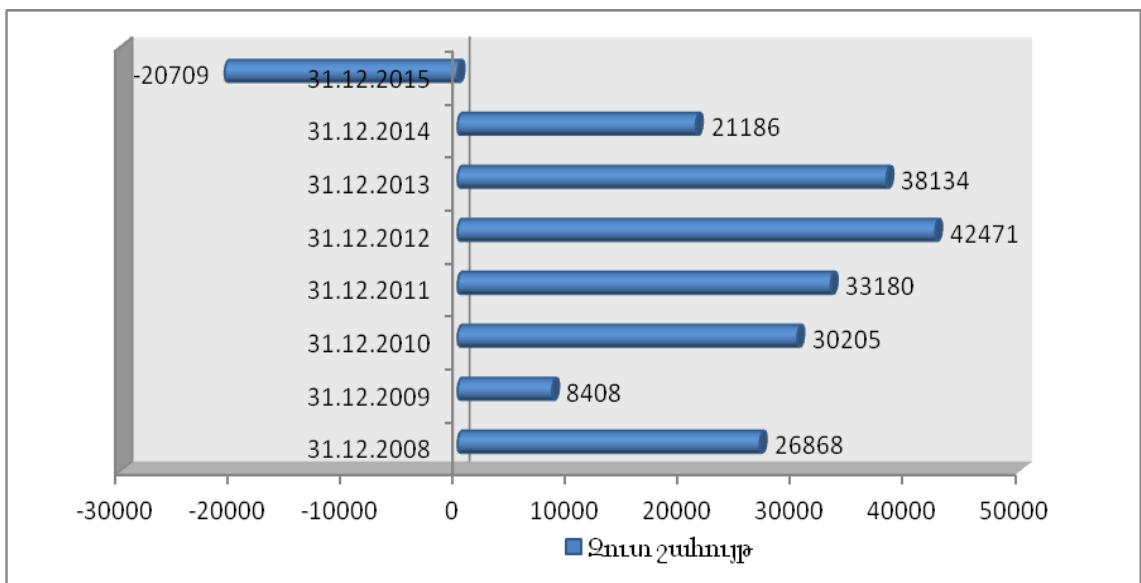
Գծապատկեր 2.2.2. ՀՀ բանկային համակարգի վարկերը 2008-2015թթ. (մլն. դրամով)³⁷

Ըստ տնտեսության հատվածների առևտրային բանկերի վարկերի վերաբերյալ տեղեկատվությունը ներկայացված է աղյուսակ 2.3.1-ում, որի համաձայն 2015թ.-ին 2010թ.-ի համեմատությամբ ըստ տնտեսության հատվածների առևտրային բանկերի վարկերի կառուցվածքում տեղի են ունեցել որոշակի փոփոխություններ: Այսպես, 2015թ.-ին 2010թ.-ի համեմատությամբ առևտրային բանկերի կողմից տրամադրված ընդհանուր վարկերի ծավալն ավելացել է 19536187 մլն. դրամով: Առևտրային բանկերի

³⁷ ՀՀ ԿԲ դրամավարկային և ֆինանսական վիճակագրություն 2008-2015թթ.: <https://www.cba.am/am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx>

կողմից ոչ ռեզիդենտներին տրամադրված վարկերի ծավալն ավելացել է 877346 մլն. դրամով: Ավելացել է նաև ռեզիդենտներին տրամադրված վարկերի ծավալը՝ 18658841 մլն. դրամով: Միաժամանակ, ձեռնարկություններին տրամադրված վարկերի ծավալն ավելացել է 10686012 մլն. դրամով, շահույթ չհետապնդող կազմակերպություններին տրամադրված վարկերի ծավալը՝ 658748 մլն. դրամով, այլ ֆինանսական կազմակերպություններին տրամադրված վարկերի ծավալը՝ 317292 մլն. դրամով և տնային տնտեսություններին տրամադրված վարկերի ծավալը՝ 6996789 մլն. դրամով: Հասկանալի է, որ վարկավորման ծավալների ավելացումը մեծապես նպաստում է ինչպես առևտրային բանկերի գործունեության բարելավմանը, այնպես էլ ՀՀ տնտեսության զարգացմանը:

Ինչպես հայտնի է, բանկային համակարգի գործունեության հիմնական բնութագրիչներից մեկը հանդիսանում է շահույթը: Դիտարկենք նաև ՀՀ բանկային համակարգի շահույթի տարեկան ծավալները ստորև բերված գծապատկեր 2.2.3-ի միջոցով՝ ըստ 2008-2015թթ.:



Գծապատկեր 2.2.3. ՀՀ բանկային համակարգի զուտ շահույթը 2008-2015թթ. (մլն. դրամով)³⁸

³⁸ ՀՀ ԿԲ Վիճակագրական տեղեկագիր 2008-2015թթ.:
<https://www.cba.am/am/SitePages/statspannualbulletin.aspx>

Վերոնշյալ գծապատկերի տվյալները վկայում են, որ 2012թ.-ին 2008թ.-ի համեմատությամբ ՀՀ բանկային համակարգի շահույթն ավելացել է 15603 մլն. դրամով: 2009թ.-ին 2008թ.-ի համեմատությամբ նկատվում է շահույթի նվազեցում 18460 մլն. դրամով, ինչը պայմանավորված է համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի ազդեցությամբ: Այնուհետև, 2010, 2011 և 2012թթ.-ին նկատվում է շահույթի ծավալների աստիճանական ավելացում մինչև 42471 մլն. դրամ, ինչը նույնպես դրական երևույթ է: Սակայն, ինչպես տեսնում ենք, 2013թ.-ից սկսած բանկային համակարգի զուտ շահույթի ծավալները կտրուկ նվազել են, 2015թ.-ին անգամ նկատվել է բացասական մեծություն՝ -20709 մլն. դրամ: Անշուշտ, սա բացասական երևույթ է, սակայն հուսանք, որ ապագայում այս կարևորագույն ցուցանիշը նույնպես կբարելավվի:

Այսպիսով՝ պարզաբանման և համեմատության համար, անդրադառնալով ՀՀ ֆինանսական համակարգի զարգացման հիմնահարցերին, կարող ենք նշել, որ ըստ պաշտոնական վիճակագրական տվյալների ՀՀ ֆինանսական համակարգը ճգնաժամի հետ կապված ռիսկերի ճշգրտման փուլից ներկայումս անցում է կատարում զարգացման ուղիների փնտրման փուլին, այսինքն, տնտեսության հետագա զարգացման կանխատեսելիության որոշակի աճի հետ մեկտեղ, սկսել է հետզհետե վերականգնվել:

2.3. ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից իրականացվող վարկային ներդրումների փոխկապվածությունների վերլուծությունն ըստ օգտագործման պատկանելիության

Անցումային տնտեսությամբ և արդեն տնտեսապես զարգացած երկրների փորձը վկայում է, որ տնտեսական աճի ապահովման համար կարևորվում են ոչ միայն արտերկրներից և միջազգային կազմակերպություններից ստացվող վարկերը, այլ նաև առևտրային բանկերի կողմից իրականացվող վարկային ներդրումները, որոնք պետք է ուղղված լինեն տարբեր ուղղություններով տնտեսության առանձին ոլորտների

շարունակական զարգացմանը: Ինչպես հայտնի է, Հայաստանի Հանրապետությունում օտարերկրյա ներդրումները հիմնականում ներգրավվում և օգտագործվում են դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետության բարձրացման, պետական կառավարման որակի բարելավման, բանկային ու ֆինանսական հատվածների կայունության ապահովման և մասնավոր հատվածի զարգացման նպատակներով:

Հիմք ընդունելով վերոգրյալը, պետք է նշել, որ երկրի տնտեսության համաչափ զարգացման ապահովման նպատակով հատկապես կարևորվում է ներդրումային միջավայրում առևտրային բանկերի մասնակցության ակտիվացումը, որը բխում է ինչպես բանկային համակարգի կայունության, այնպես էլ արտադրական ընկերությունների գործունեության բարելավման անհրաժեշտությունից: Այսպես, եթե մի կողմից առևտրային բանկերը շահագրգռված են գործելու կայուն տնտեսական միջավայրում, ապա մյուս կողմից էլ այդ միջավայրի ձևավորումն էլ մեծապես կախված է բանկային համակարգի կայունությունից, ճկունությունից և նրա արդյունավետ գործունեությունից: Միաժամանակ, քանի որ առևտրային բանկերն արդյունավետ գործում են միայն տնտեսության առկա չափավոր ռիսկի պայմաններում, ուստի այդ բանկերին էլ անհրաժեշտ է կայուն տնտեսական միջավայր:

Անշուշտ, պետք է առանձնացնել նաև այն կարևոր նախապայմանները, որոնք ցանկացած բանկի համար արժևորվում են ավանդների ներգրավմանը համահունչ վարկային միջոցների տրամադրումը, և հանդիսանում են բանկային գործունեության ամենահիմնական բաղադրատարրերը:

Այժմ փորձենք աղյուսակ 2.3.1-ի միջոցով անդրադառնալ ՀՀ առևտրային բանկերի վարկերին ըստ տնտեսության հատվածների, որտեղ ներկայացված են նաև իրական համախառն ներքին արդյունքի (ՀՆԱ) վերաբերող տվյալները:

Վերոնշյալ աղյուսակ 2.3.1-ի տվյալները վկայում են, որ 2000-2015թթ. ընթացքում Հայաստանի Հանրապետության առևտրային բանկերի կողմից տնտեսության առանձին հատվածներին՝ ռեզիդենտներին (ձեռնարկություններ, տնային տնտեսություններ,

ՀՀ առևտրային բանկերի վարկերն ըստ տնտեսության հատվածների 2001-2015թթ. (մլն ՀՀ դրամ)³⁹

Վարկեր	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
1	2	3	4	5	6	7	8	9
(1) Ռեզիդենտներին	86,001	88,863	102,096	137,344	185,841	238,461	423,218	627,936
(2) Դրամով	14,696	20,023	32,528	43,234	74,530	118,673	258,169	388,215
(3) Արտարժույթով	71,305	68,840	69,568	94,109	111,311	119,787	165,049	239,722
(4) Այդ թվում՝								
(5) Ձեռնարկություններին (X₁)	52,233	61,505	60,599	75,933	97,480	110,491	181,796	278,734
(6) Դրամով	11,724	15,526	22,680	27,065	40,621	54,226	79,308	120,229
(7) Մասնավոր	10,270	14,598	21,124	23,994	37,113	53,558	78,087	115,372
(8) Պետական	1,454	927	1,557	3,071	3,508	668	1,221	4,856
(9) Արտարժույթով	40,509	45,979	37,919	48,868	56,859	56,265	102,488	158,505
(10) Մասնավոր	31,305	38,785	32,287	45,133	54,512	54,188	102,041	157,117
(11) Պետական	9,204	7,194	5,631	3,734	2,347	2,077	447	1,389
(12) Տնային տնտեսություններին (X₂)⁴⁰	18,435	21,194	34,914	55,210	81,838	118,223	223,395	332,837
(13) Դրամով	2,211	3,762	7,695	14,107	28,928	55,699	170,865	261,200
(14) Արտարժույթով	16,224	17,432	27,219	41,103	52,909	62,524	52,530	71,636
(15) Շահույթ չհետապնդող կազմակերպություններին	180	63	59	42	140	202	9,500	9,289
(16) Դրամով	180	63	12	25	86	148	44	440
(17) Արտարժույթով	0	0	47	17	54	54	9,456	8,849
(18) Այլ ֆինանսական կազմակերպություններին			6,487	6,158	6,383	9,545	8,527	7,077
(19) Դրամով			2,141	2,037	4,894	8,600	7,952	6,346
(20) Արտարժույթով			4,346	4,121	1,489	945	575	731
(21) Ոչ ռեզիդենտներին⁴¹	587	5,123	5,440	6,163	8,577	4,995	2,829	6,429
(22) Դրամով	1	3	2,588	850	323	207	1,127	3,600
(23) Արտարժույթով	587	5,120	2,852	5,313	8,255	4,789	1,702	2,829
(24) ԸՆԴԱՄԵՆԸ ՎԱՐԿԵՐ (X)	86,588	93,985	107,536	143,506	194,418	243,456	426,047	634,366
Իրական ՀՆԱ (y)	1,358.76	1,559.95	1,779.16	1,965.49	2,242.88	2,538.90	2,887.97	3,088.62

³⁹ Աղյուսակը կազմվել է ԱՄՀ-ի «World Economic Outlook Database October 2016»-ի անցանց տվյալների բազա (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/weodata/index.aspx>): ՀՀ ԿԲ-ի «Առևտրային բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի ծավալներ (ամսական)» անցանց տվյալների բազա (<https://www.cba.am/am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx>): Այստեղ կոտակված տոկոսներն ընդգրկված չեն. վարկերի մեջ ներառված են նաև ֆակտորինգային, լիզինգային գործառնությունները:

⁴⁰ Ներառյալ բանկի աշխատակիցների և բանկի հետ կապված անձանց տրված վարկերը:

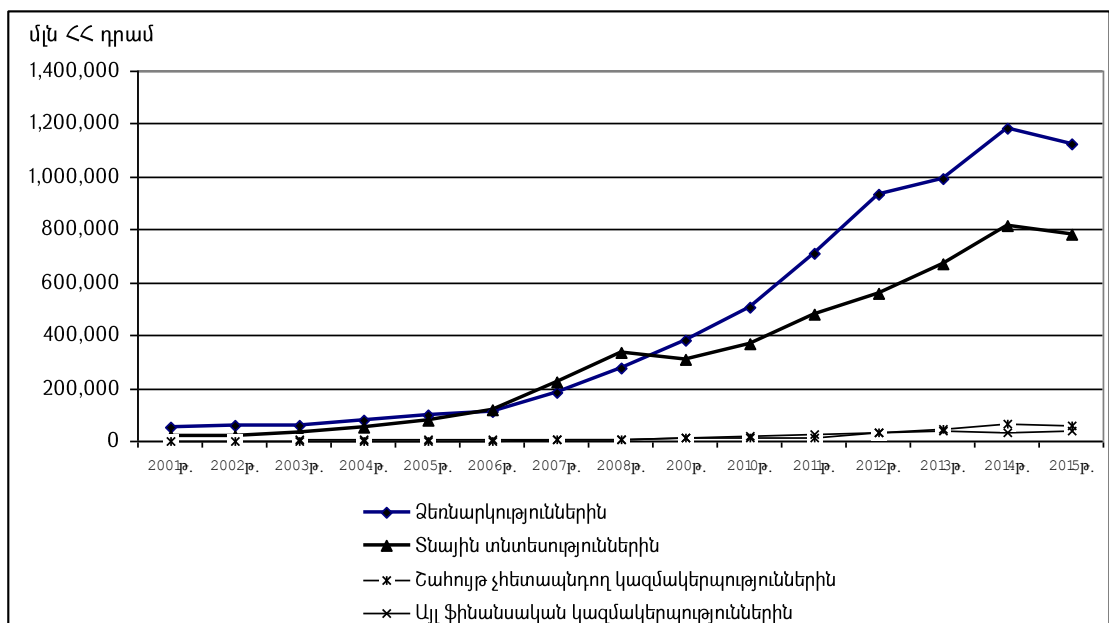
⁴¹ Տրված վարկերն ընդգրկում են ոչ ռեզիդենտ ձեռնարկություններին, տնային տնտեսություններին և ոչ բանկային ֆինանսական կազմակերպություններին:

Աղյուսակ 2.3.1-ի շարունակությունը

Վարկեր	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1	10	11	12	13	14	15	16
(1) Ռեզիդենտներին	715,900	905,495	1,226,620	1,559,856	1,743,703	2,091,377	2,005,242
(2) Դրամով	350,427	393,100	483,654	560,566	667,184	714,849	680,908
(3) Արտարժույթով	365,473	512,395	742,966	999,289	1,076,520	1,376,528	1,324,334
(4) Այլ թվում							
(5) Ձեռնարկություններին (X₁)	382,440	505,676	710,787	935,669	991,041	1,181,094	1,126,052
(6) Դրամով	123,997	139,179	153,601	158,761	182,334	175,480	179,438
(7) Մասնավոր	120,338	135,208	150,980	156,303	176,828	173,443	176,396
(8) Պետական	3,659	3,971	2,620	2,459	5,506	2,037	3,042
(9) Արտարժույթով	258,443	366,497	557,186	776,907	808,706	1,005,615	946,614
(10) Մասնավոր	253,315	356,034	537,697	758,752	789,969	986,549	923,455
(11) Պետական	5,128	10,463	19,489	18,155	18,737	19,065	23,159
(12) Տնային տնտեսություններին (X₂)	308,111	369,172	478,702	561,906	668,670	812,194	779,952
(13) Դրամով	211,705	237,258	310,179	375,477	445,816	506,312	466,558
(14) Արտարժույթով	96,406	131,913	168,522	186,429	222,854	305,882	313,394
(15) Շահույթ չհետապնդող կազմակերպություններին	10,606	12,160	13,839	31,043	44,616	63,628	62,075
(16) Դրամով	832	971	1,383	4,169	7,454	7,226	5,045
(17) Արտարժույթով	9,774	11,190	12,456	26,874	37,162	56,402	57,030
(18) Այլ ֆինանսական կազմակերպություններին	14,743	18,487	23,293	31,237	39,377	34,460	37,162
(19) Դրամով	13,893	15,692	18,491	22,159	31,580	25,832	29,866
(20) Արտարժույթով	849	2,795	4,802	9,078	7,797	8,629	7,296
(21) Ոչ ռեզիդենտներին	33,653	43,644	42,169	45,824	54,552	96,979	114,271
(22) Դրամով	11,108	10,541	11,350	12,708	13,365	15,881	46,611
(23) Արտարժույթով	22,545	33,102	30,819	33,116	41,186	81,099	67,660
(24) ԸՆԴԱՄԵՆԸ ՎԱՐԿԵՐ (X)	749,552	949,139	1,268,789	1,605,680	1,798,255	2,188,357	2,119,513
Իրական ՀՆԱ (y)	2,651.58	2,709.92	2,837.27	3,039.69	3,140.00	3,253.22	3,351.32

շահույթ չհետապնդող կազմակերպություններ, այլ ֆինանսական կազմակերպություններ) և ոչ ռեզիդենտներին տրամադրվող վարկային միջոցների ծավալները տարեց-տարի հիմնականում ունեցել են աճման միտում, և միայն 2015 թվականի վերջի դրությամբ կազմել են 2.119 տրիլիոն ՀՀ դրամ, իսկ ահա ՀՆԱ-ն այդ նույն տարում 3.351 տրիլիոն ՀՀ դրամ և նախորդ 2014թ.-ի նկատմամբ ավելացել է 3.03-ով:

Ավելի պարզ պատկերացում ունենալու համար, ըստ աղյուսակ 2.3.1-ի տվյալների կառուցենք գծապատկերներ 2.3.1-ը և 2.3.2-ը, որոնցում ներկայացված են ուսումնասիրվող տարիների կտրվածքով Հայաստանի Հանրապետության առևտրային բանկերի կողմից տարբեր ոլորտներին տրամադրված ընդհանուր վարկային միջոցները:

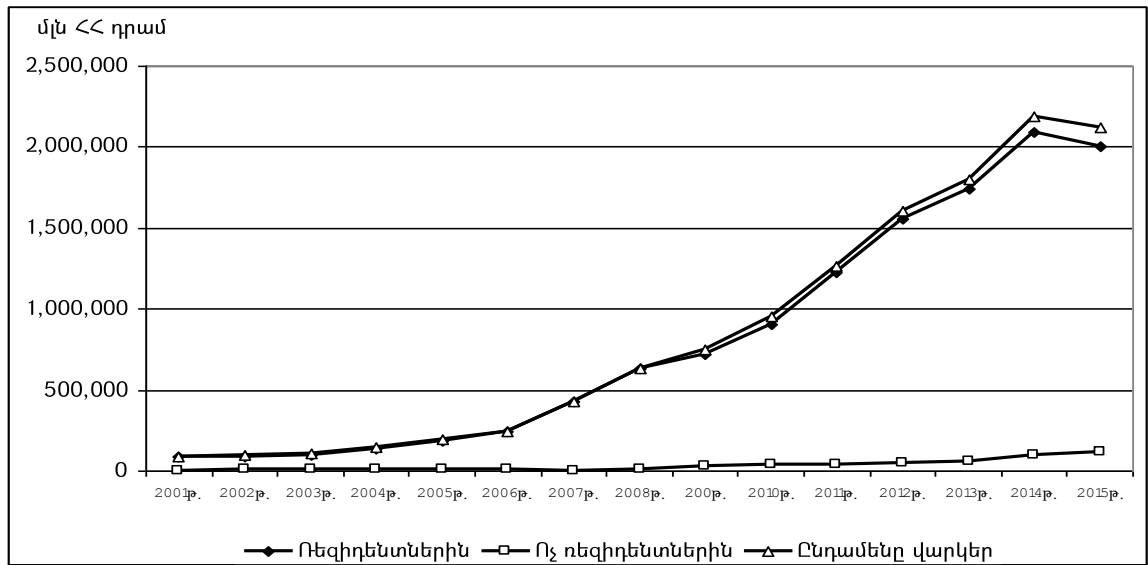


Գծապատկեր 2.3.1. ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից տարբեր ոլորտներին տրամադրված վարկային միջոցները՝ ըստ 2001-2015թթ.⁴²

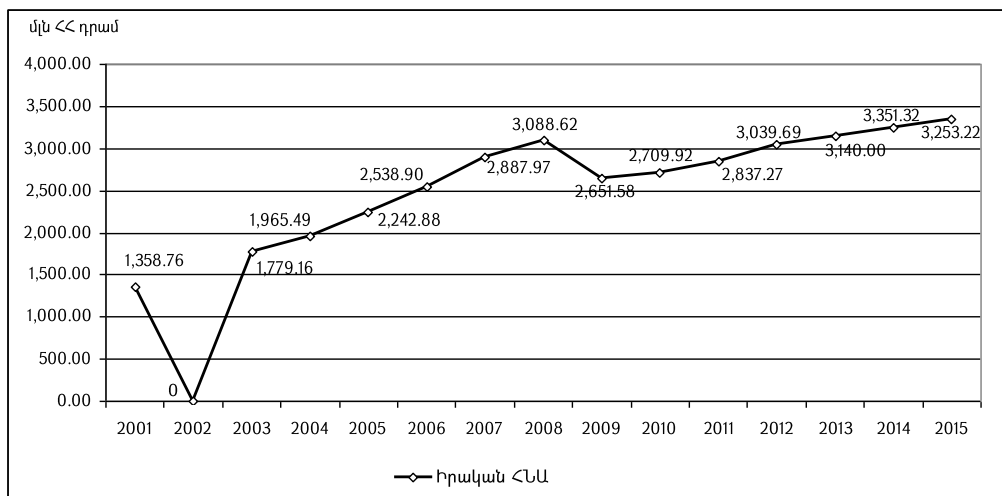
Պետք է նշել, որ ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի ծավալը կհանգեցնի ոչ միայն ձեռնարկությունների համար ֆինանսական ծրագրերի ձևավորմանն ու իրականացմանը, այլ նաև տնային տնտեսությունների կողմից կատարվող վերջնական սպառման ծախսերի փոփոխությանը, ինչն իր հերթին

⁴² <https://www.cba.am/am/SitePages/Default.aspx>

կնպաստի տնտեսական աճին և որի արդյունքում էլ կարող են իրական ՀՆԱ-ի ավելի բարձր աճի տեմպեր գրանցվել:



Փժապատկեր 2.3.2. ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ռեզիդենտներին և ոչ ռեզիդենտներին տրամադրված վարկային միջոցները՝ ըստ 2001-2015թթ.⁴³



Փժապատկեր 2.3.3. Իրական ՀՆԱ-ն 2001-2015թթ.

Իրական ՀՆԱ-ի և առևտրային բանկերի կողմից տրամադրված ընդհանուր վարկերի ծավալների փոփոխության միջև փոխկապվածությունը գնահատելու համար

⁴³ <https://www.cba.am/am/SitePages/Default.aspx>

հիմք ենք ընդունել հետևյալ հետևյալ արտահայտությունը՝

Իրական ՀՆԱ = f(ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից տրամադրված ընդհանուր

Կապված իրական ՀՆԱ-ի հաշվարկման հետ, պետք է նշել. հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ 2015թ.-ից սկսած ՀՀ ԱՎԾ-ն ՀՆԱ-ի ցուցանիշները հրապարակում է «Ազգային հաշիվների համակարգ 2008»-ի մեթոդաբանության համաձայն, այլ ոչ թե «Ազգային հաշիվների համակարգ 1993»-ի պահանջներին համապատասխան, ուստի այս պարագայում տվյալների համադրելիությունը ապահովելու նպատակով ՀՀ իրական ՀՆԱ-ի տարեկան ցուցանիշների աղբյուր է հանդիսացել Արժույթի միջազգային հիմնադրամը⁴⁴: Իրական ՀՆԱ-ի վրա ընդհանուր վարկերի ազդեցության գնահատման համար 2001-2015թթ. տարեկան ցուցանիշները ներկայացված են աղյուսակ 2.3.1-ում: Այսինքն՝ ըստ ենթադրության, ՀՆԱ-ն գնահատվել է մեկ ազդող գործոնով (X_t), հետևյալ ռեգրեսիոն հավասարման տեսքով՝

$$y_t = \alpha_0 + \alpha X_t + \varepsilon_t \quad (2.3.1)$$

որտեղ՝

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

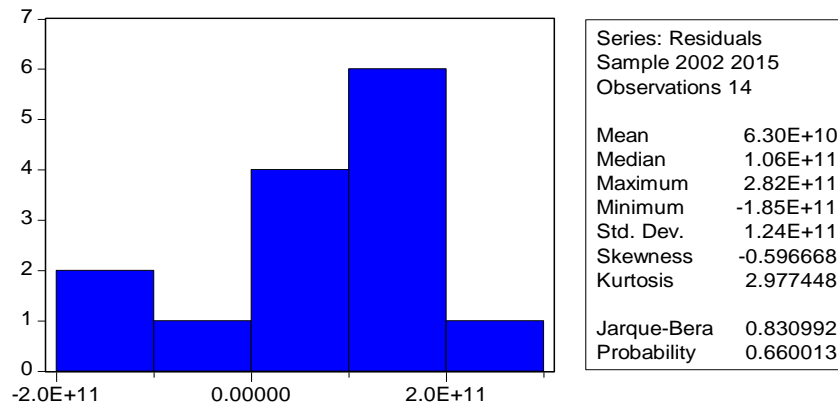
X_t -ն՝ t-րդ ժամանակահատվածի ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից տրամադրված ընդհանուր վարկերի ծավալներն են:

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

ε_t -ն՝ հավասարման պատահական սխալն է:

Ըստ վերոնշյալ ռեգրեսիոն հավասարման գնահատումն իրականացվել է «E-views 4.0» համակարգչային ծրագրի միջոցով: Ինչպես մնացորդները, այնպես էլ հավասարման մեջ ներառված փոփոխականը, ունեցել են նորմալ բաշխում (տես գծապատկեր 2.3.3-ը):

⁴⁴ ԱՄՀ-ի «World Economic Outlook Database October 2016»-ի անցանց տվյալների բազա (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/weodata/index.aspx>):



Գծապատկեր 2.3.4. Առաջին ռեգրեսիոն հավասարման մնացորդների բաշխումը՝ ըստ 2001-2015թթ.

Գնահատման արդյունքներից ակնհայտ է, որ կատարված հաշվարկներում առկա է մնացորդների ավտոկոռելյացիայի խնդիր, որի հետևանքով կիրառվել է ավտոռեգրեսիոն (AR) և սահող միջինի (MA) առաջին կարգի գործընթաց (էկոնոմետրիկ հավասարման գնահատման, ինչպես նաև ավտոկոռելյացիայի ստուգման արդյունքները ներկայացված են աղյուսակ 2.3.2-ում և 2.3.3-ում):

Հաշվարկային միագործոն ռեգրեսիայի հավասարումը հետևյալն է

$$y_t = 2.05 + 2.27 X_t \quad (2.3.2)$$

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

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

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

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

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

Ստացված արդյունքները վկայում են այն մասին, որ ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից տրամադրվող ընդհանուր վարկերի ծավալի ավելացումը դրականորեն է ազդում իրական ՀՆԱ-ի աճի վրա: Սակայն այս հավասարման միջոցով հնարավոր չէ պարզել ինչպիսի ազդեցություն է թողնում ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ՀՀ տնային տնտեսություններին և ձեռնարկություններին տրամադրվող վարկերի ծավալների փոփոխությունը: Այդ իսկ պատճառով երկրորդ ռեգրեսիոն հավասարման կազմա հիմքում ընկած է հետևյալ արտահայտությունը՝

$$I_{\text{իրական ՀՆԱ}} = f(\text{ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ձեռնարկություններին և տնային տնտեսություններին տրամադրված վարկերի ծավալները յուրաքանչյուր տարվա վերջի դրությամբ})$$

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

$$y_t = \beta_0 + \beta_1 * X_{1t} + \beta_2 * X_{2t} + \varepsilon_t \quad (2.3.3)$$

որտեղ՝

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

X_{1t} -ն՝ t-րդ ժամանակահատվածի ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ձեռնարկություններին տրամադրված վարկերի ծավալներն են,

X_{2t} -ն՝ t-րդ ժամանակահատվածի ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից տնային տնտեսություններին տրամադրված վարկերի ծավալներն են,

$\beta_0, \beta_1, \beta_2$ -ն՝ հավասարման անհայտ պարամետրերն են, որոնք ենթակա են որոշման

ε_t - մոդելի պատահական սխալն է:

Աղյուսակ 2.3.4

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

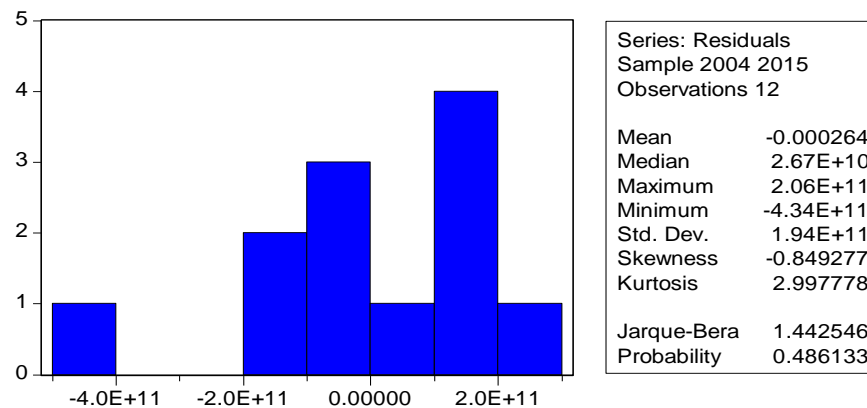
Dependent Variable: REALGDP				
Method: Least Squares				
Sample(adjused): 2001-2015				
Included observations: 12 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.29E+12	1.17E+11	19.52566	0.0000
LOANSHH	5.301628	1.745732	3.036909	0.0141
LOANSCOMPANY(-3)	2.730863	0.919336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

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

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

Երկրորդ ռեգրեսիոն հավասարման գնահատման, մնացորդների ավտոկորելյացիայի ստուգման արդյունքները, ինչպես նաև վերջիններիս բաշխումը ներկայացված են աղյուսակ 2.3.4-ում, 2.3.5-ում և գծապատկեր 2.3.5-ում:

Երկրորդ ռեգրեսիոն հավասարման արդյունքներից կարելի ակնկալել, որ եթե տրոջ ժամանակահատվածում ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ձեռնարկություններին տրամադրված վարկերի ծավալների փոփոխությունը նախորդ տարվա համեմատ ավելանա մեկ միլիարդ ՀՀ դրամով, ապա դա կարող է հանգեցնել իրական ՀՆԱ-ի վիճակագրորեն նշանակալի փոփոխությանը՝ մոտ 5.3 միլիարդ ՀՀ դրամի չափով այդ նույն ժամանակահատվածում:



Գծապատկեր 2.3.5. Երկրորդ ռեգրեսիոն հավասարման մնացորդների բաշխումը՝ ըստ 2001-2015թթ.

Հաշվարկային երկգործոն ռեգրեսիայի հավասարումը հետևյալն է՝

$$y_t = 2.29 + 5.30 X_{1t} + 2.73 X_{2t} \quad (2.3.4)$$

Իսկ ինչ վերաբերում է ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից տնային տնտեսություն-

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

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

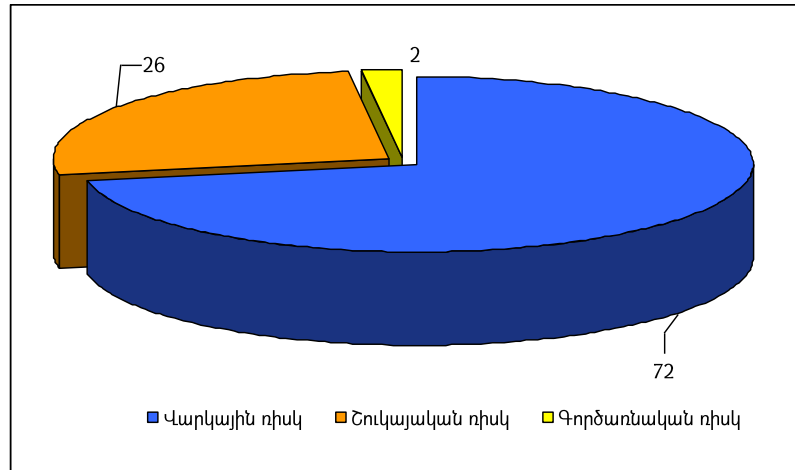
Այսպիսով, տնտեսական աճի ապահովման և առևտրային բանկերի գործունեության ընդլայնման համար անհրաժեշտ է աստիճանաբար ավելացնել արդյունաբերական կազմակերպությունների վարկավորման ծավալները, ինչպես նաև ստեղծել նոր ընկերություններ, հաշվի առնելով Հայաստանի Հանրապետության կառավարության կողմից մշակված ռազմավարական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

ԳԼՈՒԽ 3. ՀՀ ԱՌԵՎՏՐԱՅԻՆ ԲԱՆԿԵՐԻ ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ԳՈՐԾՈՒՆԵՈՒԹՅԱՆ ԲԱՐԵԼԱՎՄԱՆ ՈՒՂԻՆԵՐԸ

3.1. ՀՀ արժեթղթերով գործառնությունները ներդրումային միջավայրի բարելավման գործում

Առևտրային բանկերին համահունչ ներդրումային գործունեությանը նպաստելու առումով իր ուրույն տեղն ունի արժեթղթերի շուկան, որն ըստ 2015 թվականի տվյալների այդ շուկայում գործել են ներդրումային ծառայություն մատուցող 21 բանկ և 8 ներդրումային ընկերություններ: 2015 թ. հունիսի 30-ի դրությամբ, նախորդ տարվա համեմատ, ներդրումային ընկերությունների ակտիվներն ավելացել են 7.2%-ով՝ կազմելով 27.2 մլրդ դրամ, իսկ ընդհանուր կապիտալը նվազել է 15.4%-ով՝ կազմելով 4.2 մլրդ դրամ: Ներդրումային ընկերությունների ընդհանուր շահույթը կազմել է 106 մլն դրամ, ընդ որում՝ շահույթ են ապահովել ընկերություններից հինգը, իսկ երեք ընկերություն կիսամյակն ավարտել են վնասով: 2015թ. առաջին կիսամյակի վերջի դրությամբ ներդրումային ընկերությունների վարկային ռիսկը կազմել է ռիսկով կշռված ակտիվների 71.9%-ը, շուկայական ռիսկը՝ 26.1%-ը, իսկ գործառնական ռիսկը՝ 2.0%-ը (տես՝ գծապատկեր 3.1.1-ը): Ներդրումային ընկերությունների շուկայական ռիսկի կառուցվածքում գերակշռել է տոկոսադրույքի ռիսկը՝ կազմելով 67.0%, արտարժույթային և բաժնային արժեթղթերի գնային ռիսկերը համապատասխանաբար եղել են 28.5% և 4.5%: Ներդրումային ընկերությունների կապիտալի համարժեքությունը գտնվում է սահմանված նվազագույնից բավականաչափ բարձր մակարդակի վրա և վերոնշյալ ռիսկերը նույնպես կառավարելի շրջանակներում են: Միաժամանակ, առաջին կիսամյակի վերջի դրությամբ կարգավորվող շուկայում առուվաճառքին թույլատրված էին 16 հաշվետու թողարկողների 27 դասի արժեթղթեր, ընդ որում՝ դրանցից երկուսը թողարկել են ինչպես բաժնետոմսեր, այնպես էլ պարտատոմսեր: Երեք առևտրային բանկերի կողմից թողարկված բաժնային արժեթղթերի տեսակարար կշիռը կազմել է թողարկված ընդհանուր բաժնետոմսերի 34%-ը, իսկ չորս

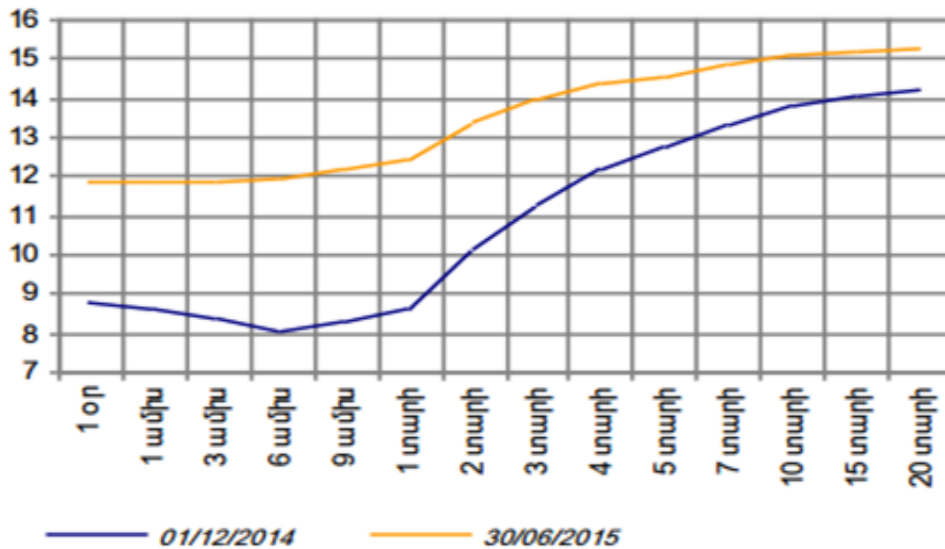
Ֆինանսական կառույցների կողմից թողարկված պարտատոմսերի տեսակարար կշիռն ընդհանուր պարտատոմսերի ծավալում՝ 77%-ը: Բաժնետոմսերի ընդհանուր ծավալը 39.1 մլրդ դրամ է, իսկ պարտատոմսերինը՝ 20.5 մլրդ դրամ, ընդ որում՝ թողարկված պարտատոմսերից ութը արտարժույթային են, որոնց տեսակարար կշիռը կազմել է 53%:



Գծապատկեր 3.1.1. Ներդրումային ընկերությունների կապիտալի համարժեքության ցուցանիշներում հաշվարկվող ակտիվների կառուցվածքը⁴⁵

Համեմատության համար նշենք, որ 2014 թ. ՀՀ կենտրոնական բանկի իրականացրած կտրուկ գործողությունների ազդեցությամբ 2015 թ ՀՀ ֆինանսական շուկայում ստեղծված լարվածությունը հիմնականում չեզոքացվել է: Ելնելով դրանից՝ տարեսկզբի համեմատ Կենտրոնական բանկը զգալիորեն թուլացրել է դրամավարկային պայմանները: Մասնավորապես՝ տարեսկզբից լոմբարդային ռեպո տոկոսադրույքը 20%-ից աստիճանաբար իջեցվել է մինչև 12%: Դրամային շուկայում ստեղծված իրավիճակն իր ազդեցությունն է ունեցել նաև պետական պարտատոմսերի շուկայի զարգացումների վրա: Եկամտաբերության կորի շարժը ցույց է տալիս, որ կիսամյակի վերջին, նախորդ տարեվերջի համեմատ, աճել են պարտատոմսերի եկամտաբերությունները (գծապատկեր 3.1.2):

⁴⁵ <https://databank.cba.am/>

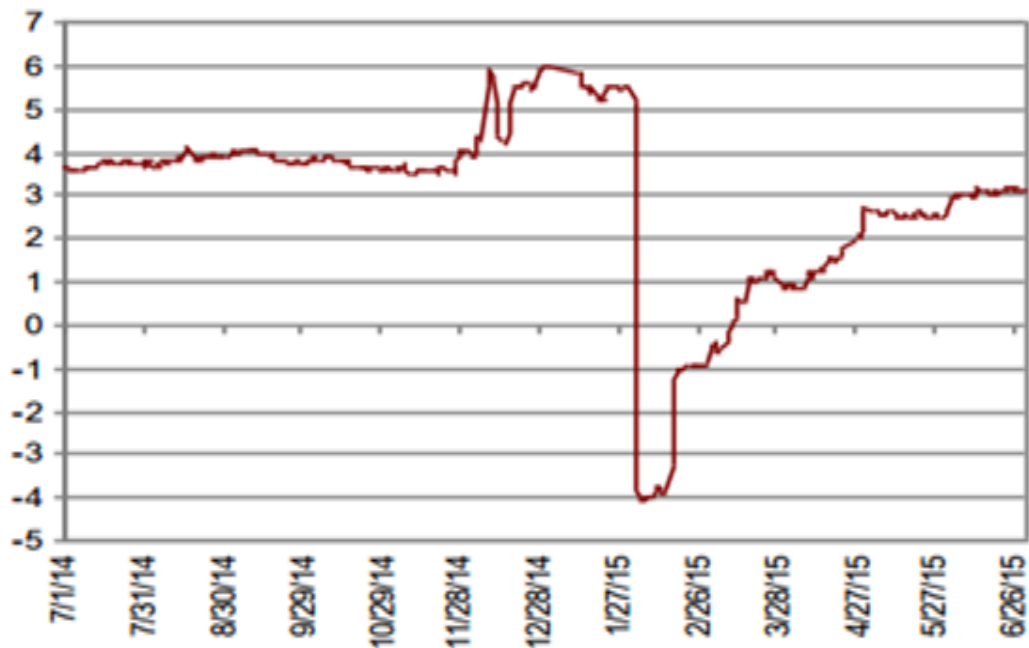


Գծապատկեր 3.1.2. ՀՀ ՊԿՊ-երի եկամտաբերությունը՝ ըստ 2014 թ. վերջի և 2015թ. 1-ին կիսամյակի դրությամբ⁴⁶

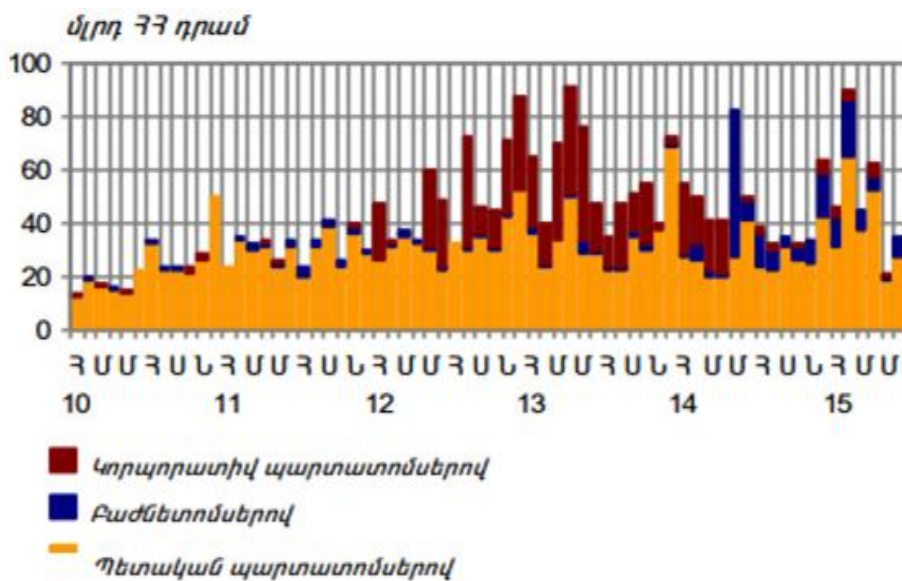
Պարզվում է, կարճաժամկետ հատվածում եկամտաբերության աճը եղել է ավելի նշանակալի, քան միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հատվածներում, իսկ 2014թ. վերջին ֆինանսական շուկայում ստեղծված իրավիճակում կտրուկ նվազել է 10 տարի և 6 ամիս ժամկետայնությամբ պարտատոմսերի եկամտաբերությունների տարբերությունը (սպրեդը), որը ֆինանսական շուկայի անորոշությունների նվազմանը զուգընթաց ճշգրտվել է և կիսամյակի վերջին կազմել 3.1%:

2015թ. ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձանց կողմից արժեթղթերի շուկայում իրականացված համախառն գործառնությունները (ներառյալ՝ ռեպո և հակադարձ ռեպո գործառնությունները՝ առանց ՀՀ կենտրոնական բանկի հետ գործարքների) նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ նվազել են 17.6%-ով և կազմել 1.260 մլրդ դրամ: Արժեթղթերի առուվաճառքի գործառնությունները կազմել են վերոնշյալ շրջանառության 23.8%-ը (գծապատկեր 3.1.3):

⁴⁶ <https://databank.cba.am>



Գծապատկեր 3.1.3. 6 ամիս և 10 տարի ժամկետայնությամբ պարտատոմսերի սպրեդ՝ ըստ 2014-2015թթ.⁴⁷



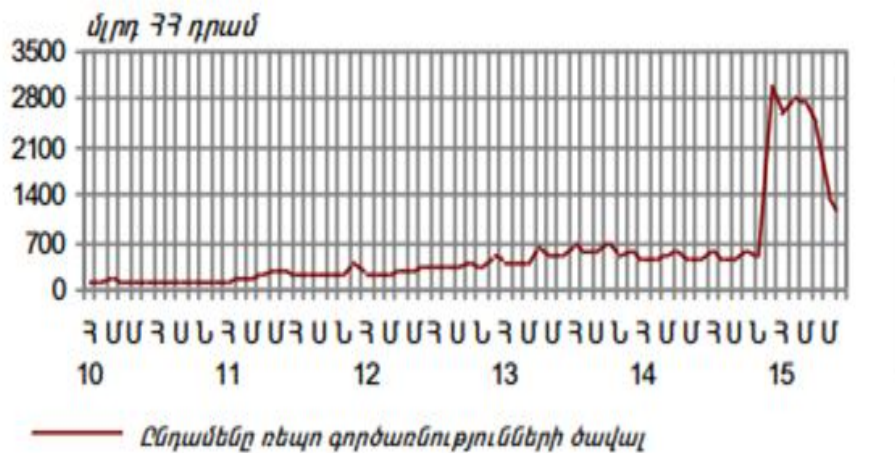
Գծապատկեր 3.1.4. Արժեթղթերի առքուվաճառք՝ ըստ ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձանց ըստ 2010-2015թթ.⁴⁸

Ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձանց իրականացրած ռեպո և հակադարձ ռեպո գործառնությունները (առանց ՀՀ կենտրոնական բանկի հետ

⁴⁷ <https://databank.cba.am/>

⁴⁸ Նույն տեղում:

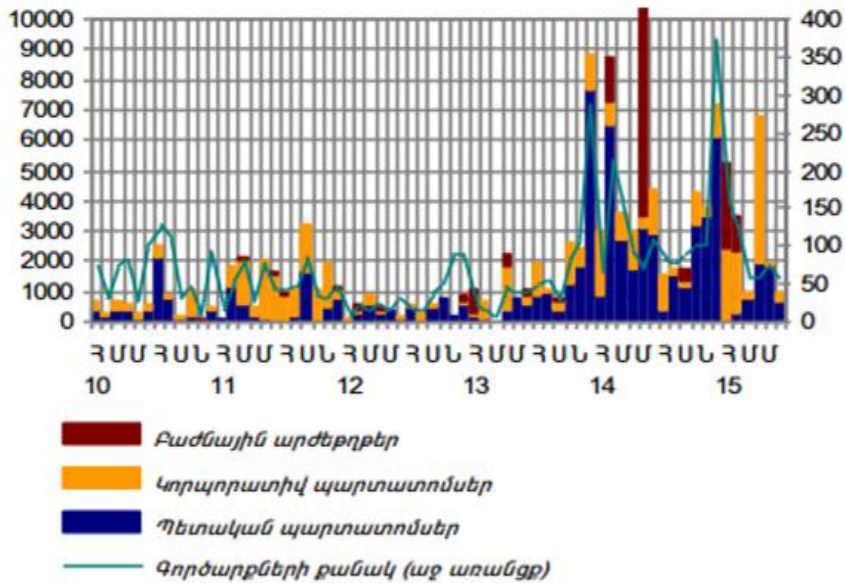
գործառնությունների) նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ նվազել են 45.6%-ով և կազմել 959.7 մլրդ դրամ, ընդ որում՝ գրեթե բոլոր գործառնություններն իրականացվել են պետական արժեթղթերով (գծապատկեր 3.1.4): Կորպորատիվ պարտատոմսերով կնքված ռեպո գործարքները կազմել են ընդամենը 0.3%: 2015 թ. առաջին կիսամյակում կարգավորվող շուկայում արժեթղթերի առուվաճառքի գործառնությունների ծավալը կազմել է 19.4 մլրդ դրամ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի համեմատ նվազելով 64.2%-ով (գծապատկեր 3.1.5):



Գծապատկեր 3.1.5. Ռեպո գործառնություններ ըստ ներդրումային ծառայությունների մատուցող անձանց՝ ըստ 2010-2015թթ. (ներառյալ ԿԲ-ի հետ ռեպո գործարքները)⁴⁹

Կարգավորվող շուկայում իրականացված առուվաճառքի գործառնություններում գերակշռել են կորպորատիվ պարտատոմսերով գործառնությունները՝ 50.8%: Պետական պարտատոմսերով և բաժնետոմսերով իրականացված առուվաճառքի գործառնությունները համապատասխանաբար կազմել են 28.8% և 20.4%: Ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձանց կողմից իրականացված արժեթղթերի առուվաճառքի գործառնությունների կառուցվածքում կարգավորվող շուկայի մասնաբաժինը 2015 թ. առաջին կիսամյակում կազմել է 6.5% (գծապատկեր 3.1.6):

⁴⁹ <https://databank.cba.am/>



Գծապատկեր 3.1.6. Արժեթղթերի առքուվաճառքի և ռեպո գործառնություններ՝ ըստ 2010-2015թթ.(մլն ՀՀ դրամ)

Աղյուսակ 3.1.1

Բաժնետոմսեր թողարկող առաջատար եռյակի և հնգյակի կենտրոնացվածությունը 2010-2015 թթ.՝ ըստ կապիտալացման մակարդակի (%)⁵⁰

Ժամանակահատված	Առաջատար 3 ընկերությունների կապիտալացում (%)	Առաջատար 5 ընկերությունների կապիտալացում (%)
31.12.2010	80.1	94.7
31.12.2011	83.8	96.6
31.12.2012	78.8	96.2
31.12.2013	79.8	96.7
31.12.2014	86.5	97.2
30.06.2015	83.1	98.1

Ֆինանսական համակարգը, լինելով երկրի տնտեսության կարևորագույն բաղադրիչ, մեծ դեր ունի վերջինիս զարգացման հարցում: Ֆինանսական շուկայի միջոցով հավաքագրվում են ժամանակավորապես ազատ դրամական միջոցներ և այնուհետև այդ միջոցները տեղաբաշխվում են տարբեր ակտիվներում կամ ուղղվում են տնտեսության առավել արդյունավետ ճյուղեր: Ֆինանսական համակարգի

⁵⁰ Հեղինակի կողմից:

բաղկացուցիչ մաս կազմող ֆինանսական շուկաները և ֆինանսական շուկայի մասնակիցները խիստ փոխկապակցված են, և դրանցից յուրաքանչյուրի գործունեությունն ազդում է մյուսների բնականոն գործունեության և զարգացման վրա: Ֆինանսական շուկայի մասնակիցների դերը մեծ է արժեթղթերի շուկայում: Դրանց ակտիվ գործունեության և համագործակցության արդյունքը կտա միայն ֆինանսական հատվածի, որն էլ իր ետևից կբերի նաև երկրի ամբողջ տնտեսության մասշտաբով մրցակցային ներուժի մեծացում:

Զարգացած արժեթղթերի շուկան լայն հնարավորություններ և մի շարք առավելություններ է տալիս երկրին: ՀՀ-ում, սակայն, դեռ վաղ է զարգացած և լիարժեք գործող արժեթղթերի շուկայի մասին խոսելը: Սա պայմանավորված է մի շարք բացասական գործոններով, որոնք հիմնականում բացատրվում են թույլ զարգացած ֆինանսական համակարգի առկայությամբ, դրանում բանկերի գերակշիռ դերով, ֆինանսական շուկայի մյուս մասնակիցների բավականին փոքր ծավալի մասնակցությամբ և այլ գործոններով: Բանկերը, լինելով արժեթղթերի շուկայի ակտիվ անդամ ինչպես թողարկողի (էմիտենտի), այնպես էլ ներդրողի դերում, կարևոր դեր ունեն այս շուկայում: ՀՀ արժեթղթերի շուկան բնութագրվում է հիմնականում պետական պարտատոմսերի, բաժնետոմսերի, ֆորվարդային պայմանագրերի և մուրհակների գործարքներով: «Արժեթղթերի շուկայի կարգավորման մասին» ՀՀ օրենքի պահանջներին համապատասխան արդեն ստեղծվել և գործում են արժեթղթերի շուկայի հաստատությունների ենթակառուցյունները, ինչպիսիք են Հայաստանի ֆոնդային բորսան և Հայաստանի կենտրոնական դեպոզիտարիան: Արտասահմանյան կապիտալի ներգրավման համար կարևոր է ֆոնդային բորսայի գործունեության խթանումը պետության կողմից մշակված ճիշտ քաղաքականության ներդրման միջոցով:

3.2. Միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունների հետ համագործակցության ակտիվացումը որպես առևտրային բանկերի կողմից ներդրումային միջավայրի բարելավմանը նպաստող կարևորագույն գործոն

Ներդրումային միջավայրի ձևավորմանը նպաստող բանկային ներդրումները ներառում են ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ռեսուրսների տեղաբաշխման բոլոր ուղղությունները, որոնց նպատակը բանկի եկամտային բազայի ընդլայնումն է, ֆինանսական կայունության ամրապնդումը և ռիսկի նվազեցումը, ինչպես նաև բանկի նկատմամբ վստահության բարձրացումը: Վերոնշյալին համահունչ պետք է առանձնացնել, որ ներդրումային գործունեությունը, դա ներդրումային գործարքներում ներդրման գործառնությունների ամբողջությունն է: Ընդհանուր առմամբ առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեության հիմնական ձևը, մինչև շուկայական տնտեսությունը, երկարաժամկետ վարկավորումն էր, իսկ շուկայական տնտեսության պայմաններում նաև միջոցների երկարաժամկետ տեղաբաշխումն արժեթղթերում⁵¹:

2014թ.-ի ընթացքում գործող ճյուղային ծրագրերի իրականացման նպատակով ՀԲ-ի կողմից փաստացի հատկացվել է ավելի քան 40 միլիոն ԱՄՆ դոլար: ՀԲ-ի զարգացման քաղաքականության վարկի շրջանակում 2015թ.-ի համար նախատեսվել է խոշոր՝ 75 միլիոն ԱՄՆ դոլար գումարի հատկացում կառավարությանը: 2015թ.-ի առաջին կեսին կանխատեսվել է ամսական հատկացումների բարձր մակարդակ. սկզբում մոտ 5 միլիոն ԱՄՆ դոլար ամեն ամիս, աստիճանական ավելացման հեռանկարով, քանի որ 2014թ.-ի ընթացքում հաստատված 5 նոր ծրագրերը ևս կսկսեն գործել ու տեսանելի արդյունքներ կապահովեն հայ ընտանիքների համար⁵²:

2015 թ.ի սկզբի դրությամբ ավարտին է մոտեցել և այս պահին իրականացման ակտիվ փուլում են գտնվում Համաշխարհային բանի 13 ճյուղային ծրագրեր: Նշենք այդ

⁵¹ Բաղանյան Լ.Աբգարյան Կ., Սալնազարյան Ա. և ուրիշներ, «Ֆինանսներ, դրամաշրջանառություն և վարկ», Երևան, 2007, էջ 440:

⁵² <http://www.worldbank.org/hy/news/press-release/2014/12/19/world-bank-support-for-armenia-will-grow-in-2015>

ծրագրերի ձեռքբերումների սուկ մի մասը.

- Գյուղական բնակչության 60%-ի համար ապահովվել են հասանելի ճանապարհներ տարվա բոլոր եղանակներին:
- Ավելացել է կովի ու ոչխարի կաթի արտադրությունը համապատասխանաբար 11%-ով և 6%-ով:
- Վերջին 4 տարվա ընթացքում եռապատկվել է համակարգիչներից օգտվողների թիվը:
- Բացվել է Գյումրու տեղեկատվական տեխնոլոգիաների կենտրոնը և խթանվել է ձեռնարկատիրական նորարարությունը հյուսիս-արևելյան շրջաններում:
- Համայնքային ենթակառուցվածքներին ուղղված 290 փոքր ծրագրերի շրջանակում ձևավորվել է 584.160 ժամ աշխատանքի հնարավորություն, որի դիմաց վարձատրությունը կազմել է 8,9 միլիոն ԱՄՆ դոլար:
- Գյուղական համայնքներում կառուցվել ու վերանորոգվել են 100 բժշկական կենտրոններ:
- 200 պետական բժշկական կենտրոններ ապահովվել են ստանդարտ բժշկական սարքավորումներով, պարագաներով, կահույքով և տեխնիկայով:
- Վերանորոգվել ու կառուցվել, ինչպես նաև բժշկական սարքավորումներով և կահույքով ապահովվել են 10 մարզային բժշկական կենտրոններ:
- Իրականացվել են նախակրթարանների հետ կապված 337 փոքր ծրագրեր, որոնց շահառուների թիվը կազմում է ավելի քան 8.000 երեխա:
- Օգնություն է ցուցաբերվել երկրի բոլոր հանրակրթական դպրոցներում ինտերնետային կապ ապահովելու հարցում⁵³:

Այսպիսով, միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունների հետ առևտրային բանկերի համագործակցության ակտիվացումը կարող է լուրջ նախադրյալներ ստեղծել

⁵³ <http://www.worldbank.org/hy/news/press-release/2014/12/19/world-bank-support-for-armenia-will-grow-in-2015>

ինչպես առևտրային բանկերի ներդրումային միջավայրի բարելավման, այնպես էլ Հայաստանի Հանրապետության տնտեսության զարգացման համար:

3.3. ՀՀ ներդրումային քաղաքականության մեխանիզմների կադրելագործումը որպես առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեության բարելավման գործոն

Շուկայական տնտեսության պայմաններում ՀՀ առևտրային բանկերի գործունեության հաջողությունը մեծապես պայմանավորված է ներդրումային միջավայրի տարբեր մասնակիցների հետ գործարար կապերի առկայությամբ և հետագա ամրապնդմամբ: Այս տեսանկյունից հատկապես կարևորվում է արտադրական կազմակերպությունների հետ համագործակցության ակտիվացումը, որն, իր հերթին, պայմանավորված է պետական ներդրումային քաղաքականության արդյունավետությամբ:

Հայաստանի Հանրապետության ներդրումային քաղաքականությունը ՀՀ կառավարության ընդհանուր տնտեսական քաղաքականության բաղկացուցիչ մասն է կազմում, ու դիտարկվում է որպես տնտեսական զարգացման կարևորագույն միջոցներից մեկը: Ներդրումային քաղաքականությունը նպատակաուղղված է ներդրումային և գործարար բարենպաստ միջավայրի ձևավորմանը, կարգավորող միջավայրի թափանցիկության բարձրացմանը, երկրի մրցակցային առավելությունների բացահայտմանը, Հայաստանում իրականացվող ներդրումների ծավալների մեծացմանը, շուկայական ենթակառուցվածքի զարգացմանը և այդ բոլորի հիման վրա՝ տնտեսության համաչափ զարգացմանը: Ներդրումային նպատակաուղղված քաղաքականության մշակմամբ և նրա արդյունավետ իրականացմամբ է մեծապես պայմանավորված երկրի արդյունաբերական ու գիտատեխնիկական զարգացման հետագա ընթացքը: Ինչպես և բոլոր զարգացող երկրներում, այնպես էլ Հայաստանում իրականացվող ներդրումների աճի ապահովումը լուծում է մի շարք կարևորագույն

խնդիրներ, ինչպիսիք են՝ աշխատատեղերի ստեղծումը, շուկայական տնտեսությանը հատուկ նոու-հաունների ներգրավումը (ընդհանուր և ֆինանսական միջոցների կառավարումը, շուկայավարումը, նոր տեխնոլոգիաները, հմտությունները և այլն), նոր շուկաների բացահայտումը, նրանց հասանելիությունը, այլ շուկաներ մուտք գործելու հնարավորությունները և այլն:

Ինչպես հայտնի է, Հայաստանի Հանրապետությունը ներդրումների նկատմամբ հայտարարել և իրականացնում է «բաց դռների» քաղաքականություն, և այս ազատական մոտեցումն ամրագրվել է ՀՀ օրենսդրությամբ, մասնավորապես՝ 1994թ.-ին ընդունված «Օտարերկրյա ներդրումների մասին» ՀՀ օրենքում, 2005թ.-ին հաստատված «ՀՀ ներդրումային քաղաքականության» Հայեցակարգում և ներդրումներին վերաբերող այլ իրավական ակտերում:

Հայաստանի Հանրապետության ներդրումային քաղաքականությունը ձևավորվել ու իրականացվում է ազատական սկզբունքների հիման վրա և այն նպատակաուղղված է Հայաստանի ինտեգրմանը համաշխարհային տնտեսության մեջ:

Հայաստանի Հանրապետության ներդրումային քաղաքականության հիմնական սկզբունքներն են հանդիսանում.

- ներդրումային ոլորտում տնտեսավարման ազատական սկզբունքների կիրառումը,
- ներդրումները կարգավորող օրենսդրության գրավչության և կայունության հնարավորինս ապահովումը,
- օտարերկրյա և տեղական ներդրողների համար տնտեսավարման հավասար, ոչ ղյուրին պայմանների ապահովումը,
- օտարերկրյա ներդրումներին և ներդրողներին առավել բարենպաստ ռեժիմների տրամադրումը,
- ներդրումների և ներդրողների օրինական շահերի պաշտպանության ապահովումը:

Հայաստանի Հանրապետության ներդրումային քաղաքականության հիմնական նպատակն է՝ տնտեսական ակտիվության բարձրացման, բարենպաստ ներդրումային

միջավայրի ձևավորման և ներդրումների ծավալների մեծացման միջոցով ապահովել կայուն տնտեսական աճ և բարձրացնել ազգաբնակչության կենսամակարդակը: Բարենպաստ ներդրումային միջավայրի ձևավորման, օտարերկրյա և տեղական ներդրումների ծավալների մեծացման համար կարևորվում է ներդրումային ոլորտում վարչարարական խոչընդոտների հաղթահարման խնդիրը:

Ներդրումային քաղաքականությունով պայմանավորված ներդրումների ներգրավման խթանումը, նրանց զգալի ծավալների առկայությունը տնտեսությունում եղել և մնում է խիստ որոշիչ ՀՀ տնտեսության զարգացման ընդունելի մակարդակի ապահովման համար:

ՀՀ կառավարությունը, ներդրումային միջավայրի բարելավման ու կատարելագործման և դրանց համահունչ ներդրումների խթանման նպատակով, ձգտում է իրականացնել մի շարք առաջնահերթ քայլեր, որոնց վերաբերում են.

- Տնտեսության տարածքային հավասարակշիռ զարգացման և ՀՀ մարզերում ներդրումների խրախուսման համար իրականացվում են որոշակի նպատակային միջոցառումներ (տնտեսական ենթակառուցների, կապի և հաղորդակցման զարգացում, խթանման ու աջակցման արդյունավետ համակարգի կիրառում և այլն):

- Հաշվի առնելով օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների ժամանակակից միտումները՝ գիտատար ճյուղերում ներդրումների կշռի առաջընթացին համահունչ, քայլեր են ձեռնարկվում էապես փոփոխելու երկրի մրցակցային առավելությունների կառուցվածքը, որում աստիճանաբար պետք է նվազեն բնական ռեսուրսների, էժան աշխատուժի առկայության դերը, միևնույն ժամանակ որոշիչ դառնան «ստեղծված ակտիվները», ինչպիսիք են՝ բարձրորակ մասնագետները, գիտահետազոտական կառույցները, ենթակառուցների զարգացվածությունը: Առանձնակի ուշադրություն է դարձվում տեղեկատվական և հաղորդակցական տեխնոլոգիաների զարգացման ու դրանց լայնածավալ կիրառման վրա, որոնք ներկայումս հանդիսանում են երկրի մրցակցային առավելությունների ավելացման հիմնական միջոցներից և դասվում են պետական զարգացման քաղաքականության ռազմավարական ուղղությունների

շարքին:

- Սփյուռքի հետ ավելի ուղղորդված և ակտիվ համագործակցության իրականացում՝ երկուստեք վստահելի ու շահավետ միջավայրի ձևավորմամբ:

- Միջազգային չափանիշներին համապատասխան ապահովագրական համակարգի ձևավորում՝ ներդրումները հնարավոր ռիսկերից ապահովագրելու համար:

Հայաստանի Հանրապետության արտաքին առևտրատնտեսական համագործակցությունն իրականացվում է ազատական (լիբերալ) սկզբունքների հիման վրա: Արտաքին առևտրատնտեսական համագործակցության գլխավոր ուղղություններն են՝ համաշխարհային տնտեսության մեջ Հայաստանի Հանրապետության ինտեգրումը, արտահանման խթանումը, ներդրումների ներգրավումը, արտաքին տնտեսական գործունեության զարգացման համար բարենպաստ միջավայրի ստեղծումը, ինչպես նաև արտաքին առևտրատնտեսական գործունեության արդյունավետությունը բարձրացնող ենթակառուցվածքների զարգացումը:

Արտաքին տնտեսական համագործակցության ոլորտում հավասարակշռված ներդրումային քաղաքականության իրականացումը պայմանավորված է ընտրված գերակայությունների շրջանակներում՝ ինչպես երկկողմ, այնպես էլ բազմակողմ համագործակցության խորացմամբ և Հայաստանի համար առավել նպաստավոր նոր հարաբերությունների հաստատմամբ:

Այդ ուղղություններով կատարվում է նպատակաուղղված և հետևողական աշխատանք, մասնավորապես՝

- Հայաստանի Հանրապետության կողմից առևտրատնտեսական ոլորտի բազմակողմ և երկկողմ միջազգային համաձայնագրերի կնքում,
- օտարերկրյա պետությունների հետ առևտրատնտեսական և գիտատեխնիկական համագործակցության միջկառավարական հանձնաժողովների աշխատանքների կազմակերպումն ու համատեղ նիստերի ընթացքում ձեռքբերված պայմանավորվածությունների կատարում,

- հանրապետական և միջազգային առևտրաարդյունաբերական ցուցահանդեսներին հայաստանյան արտադրանքը ներկայացնող մասնակիցներին՝ խորհրդատվական, կազմակերպական և այլ օգնության ցուցաբերում և այլն:

Վերոնշյալներից առևտրատնտեսական և գիտատեխնիկական համագործակցության հետագա խորացմանը կնպաստի արտասահմանյան երկրներում, մասնավորապես՝ Եվրամիությունում, ԱՄՆ-ում և Ռուսաստանի Դաշնությունում Հայաստանի Հանրապետության առևտրական ներկայացուցչությունների գործունեության ակտիվացմանը:

Ինչպես տեսնում ենք, Հայաստանի Հանրապետության ներդրումային քաղաքականությունը ՀՀ Կառավարության տնտեսական քաղաքականության առանցքային ուղղություններից մեկն է և ամրագրված է նրա գործունեության ծրագրում:

Հասկանալի է, որ առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեության ակտիվացման առումով բավականաչափ կարևորվում է նաև արտասահմանյան երկրների (ԱՄՆ-ի, Գերմանիայի, Կանադայի, Մեծ Բրիտանիայի, Ռուսաստանի) առաջատար փորձի ուսումնասիրությունը և կիրառումը՝ հաշվի առնելով ՀՀ ներդրումային միջավայրի մասնակիցների ներկայիս պահանջներն ու նախասիրությունները:

Ինչպես հայտնի է, ներդրումային քաղաքականությանը համահունչ համաշխարհային տնտեսական պրակտիկայում հայտնի են բանկա-վարկային համակարգերի կառուցման երկու հիմնական մոդելներ՝ **սեզմենտավորված** (ամերիկյան) և **ունիվերսալ** (գերմանական)⁵⁴: Այդ մոդելները հիմնականում տարբերվում են վարկային ինստիտուտների ունիվերսալացման և մասնագիտացման աստիճանով, իրական ոլորտի ֆինանսավորման ձևերով ու աղբյուրներով, բանկերի և արտադրական կազմակերպությունների ներդրումային պորտֆելների բազմազանեցման մակարդակով: Դրանց հիմքում ընկած է ֆինանսական ոլորտի տեղաբաշխման կազ-

⁵⁴ Игонина А.А., Инвестиции, учебное пособие, Москва, 2005г., с. 267.

մակերպման յուրահատկությունը, արժեթղթերի շուկայում բանկի գործունեության համադրման խնդիրը: Ամերիկյան մոդելում ռիսկերն առավելագույն չափով բաժանված են առևտրային ու ներդրումային և բազմազանեցված են ապահովագրության մի շարք մակարդակներով՝ գերմանական մոդելում ռիսկերի վերահսկումն ապահովվում է ունիվերսալ առևտրային բանկերի կողմից, որոնք միաժամանակ տնտեսության իրական հատվածի հիմնական վարկատուներն են և ֆինանսական շուկայի գլխավոր սուբյեկտները:

Համաշխարհային տնտեսական պրակտիկայում, բացի վերոնշյալ երկու հիմնական մոդելներից, տարբերակում են նաև **խառը մոդելը**. այն է՝ շուկաների կազմակերպման երրորդ տիպի երկրներում (Կանադա, Մեծ Բրիտանիա) արժեթղթերով գործառնություններն օրենքով դիտարկվում են բանկային գործառնություններից անջատ, սակայն, դրանց միջև ինստիտուցիոնալ սահմանազատում գոյություն չունի: Այս երկրներում բանկերը, որպես կանոն, արժեթղթերով գործարքների զգալի մասն իրականացնում են մասնագիտացված դուստր ընկերությունների միջոցով: Ուսումնասիրությունները վկայում են, որ արժեթղթերի զարգացման շուկա ունեցող 30 երկրների մոտ 40-45%-ը առևտրային բանկերին արգելում է անմիջական գործառնություններ իրականացնել արժեթղթերի շուկայում, 10-15%-ը ունի ազատ մասնակցություն, իսկ 40-45%-ը կիրառում է խառը մոդելը⁵⁵:

Միաժամանակ, պետք է նշել, որ օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների (ՕՈՒՆ) ծավալներն ավելացնել ցանկացող երկրները դասեր կարող են քաղել Իռլանդիայի տնտեսական հրաշքից, որի դեպքում առևտրի ազատականացումը, արդար ու պարզ հարկային համակարգը, պետական և մասնավոր հատվածների արդյունավետ երկխոսությունը, ենթակառուցվածքների զարգացումը և նպատակաուղղված ներդրումային քաղաքականությունը նպաստեցին Իռլանդիայի՝ որպես Եվրոպայում

⁵⁵ Миркин Я.М., Ценные бумаги и фондовый рынок, Москва, Изд-во Перспектива, 1995г., с 339.

առավելագույնս դինամիկ տնտեսությամբ երկրի կայացմանը: Հասկանալի է, որ Իռլանդական հրաշքը հնարավոր չէ կրկնել ամենուրեք, սակայն, կարելի է օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները ներգրավել՝ օգտագործելով մրցակցային առավելությունները և զարգացնելով գործարար միջավայրը: Հայաստանի Հանրապետության համար բավականին օգտակար կարող է լինել նաև Մերձբալթյան պետությունների ներդրումային միջավայրերի բարելավման փորձը⁵⁶:

Մի շարք հայտնի տնտեսագետների ուսումնասիրությունները վկայում են, որ ՀՀ-ում ձևավորված բանկային համակարգը պատկանում է ունիվերսալ առևտրային բանկի գերմանական մոդելին: Հետևաբար, արտադրական կազմակերպությունների հետ առևտրային բանկերի գործարար կապերի ամրապնդումը նույնպես պետք է տեղի ունենա՝ հաշվի առնելով այս ոլորտի գերմանական առաջատար փորձը:

Ինչպես հայտնի է, ներդրումային քաղաքականությանն առընթեր ՀՀ-ում գործող արտադրական կազմակերպությունների մեծամասնությունն իրենց առօրյա խնդիրները լուծում են ինքնուրույն, մինչդեռ գերմանական կազմակերպություններից յուրաքանչյուրն ունի իր «տնային բանկը», որն այդ կազմակերպություններին վարկավորելուց բացի նաև պատասխանատվություն է կրում նրանց ֆինանսական գործառնությունների մեծամասնության համար և տրամադրում խորհրդատվական ծառայություններ, ինչպես նաև աջակցություն ցուցաբերում բիզնես-պլանների մշակման և իրագործման ընթացքում⁵⁷: Կարծում ենք, ՀՀ արտադրական կազմակերպությունների և առևտրային բանկերի համար այս փորձը նույնպես կարող է օգտակար լինել և, միաժամանակ, նպաստել առևտրային բանկերի կողմից այդ կազմակերպությունների նկատմամբ վերահսկողության ուժեղացմանը, ինչը կարող է դրական տեղաշարժեր իրականացնել նաև կորպորատիվ կառավարման ոլորտում:

Պետք է նշել նաև, որ ՀՀ առևտրային բանկերի և արտադրական

⁵⁶ Լավագույն փորձի ուղեցույց բարենպաստ գործարար և ներդրումային միջավայրի համար, ԵԱՀԿ, էջ 14:

⁵⁷ Третьяков М., Конвергенция моделей корпоративного управления, Вопросы экономики, N 1, 2004, с. 13.

կազմակերպությունների գործարար կապերի ամրապնդման համար մեծապես կարևորվում է նաև կորպորատիվ կառավարման սկզբունքների ներդրումը: Ինչպես հայտնի է, Տնտեսական համագործակցության և զարգացման կազմակերպության (ՏՀԶԿ) Կորպորատիվ կառավարման սկզբունքները, որոնք ի սկզբանե հրատարակվել են 1999 թ-ին, համարվում են կորպորատիվ կառավարման միջազգային ուղենիշ⁵⁸: Սկզբունքները վերանայվեցին 2003թ-ին՝ հաշվի առնելով 1999թ-ից հետո եղած զարգացումները: ՏՀԶԿ անդամ երկրների կառավարությունները 2004թ-ի ապրիլին համաձայնեցրեցին նոր սկզբունքները: Դրանք կարգավորում են հետևյալ վեց կարևոր ոլորտները.

1. արդյունավետ կորպորատիվ կառավարման միջավայրի ապահովումը,
2. բաժնետերերի իրավունքները,
3. հավասար վերաբերմունքը բաժնետերերի նկատմամբ,
4. շահառուների դերը կորպորատիվ կառավարման մեջ,
5. տեղեկատվության բացահայտումը և թափանցիկությունը,
6. խորհրդի իրավասությունները:

Տնտեսական համագործակցության և զարգացման կազմակերպության (ՏՀԶԿ) սկզբունքները կառուցված են չորս հիմնական արժեքների վրա.

• **Արդարություն:** Կորպորատիվ կառավարման համակարգը պետք է պաշտպանի բաժնետերերի իրավունքները և ապահովի հավասար վերաբերմունք բոլոր բաժնետերերի, այդ թվում փոքր ու օտարերկրացի բաժնետերերի նկատմամբ: Բոլոր բաժնետերերը պետք է հնարավորություն ունենան արդյունավետորեն վերականգնելու սահմանվածից շեղված իրավունքները:

• **Պատասխանատվություն:** Կորպորատիվ կառավարման համակարգը պետք է ճանաչի շահառու անձանց օրենքով սահմանված իրավունքները և խրախուսի արտադրական կազմակերպությունների ու շահառուների ակտիվ համագործակ-

⁵⁸ <http://www.mineconomy.am/uploads/20121302115100132.pdf>

ցությունն՝ ուղղված հասարակության բարեկեցության աճին, աշխատատեղերի ստեղծմանը և ֆինանսապես առողջ ընկերությունների կայունությանը:

- **Թափանցիկություն:** Կորպորատիվ կառավարման համակարգը պետք է ապահովի բոլոր այն էական փաստերի ժամանակին և ճշգրիտ բացահայտումը, որոնք վերաբերում են կազմակերպությանը, ներառյալ դրա ֆինանսական վիճակը, գործունեության արդյունքները, սեփականության կառուցվածքն ու կառավարումը:

- **Հաշվետվողականություն:** Կորպորատիվ կառավարման համակարգը պետք է լինի ռազմավարական ուղեցույց՝ Խորհրդի կողմից արտադրական կազմակերպության կառավարման, գործադիր մարմնի գործունեության արդյունավետ վերահսկման, ինչպես նաև կազմակերպության և նրա բաժնետերերի առջև Խորհրդի հաշվետվողականության ապահովման համար:

Բացի ՏՀՀԿ սկզբունքներից, ներքոհիշյալ փաստաթղթերը ևս կարող են դիտվել որպես կորպորատիվ կառավարման պրակտիկայի բարելավման աղբյուր. Եվրոպական Միության Հանձնաժողովի կողմից որպես առաջարկ, ցուցակված կազմակերպությունների խորհուրդների ոչ գործադիր կամ վերահսկիչ անդամների և խորհրդի հանձնաժողովների վերաբերյալ՝ ընդունված 2005թ-ի փետրվարին, Բանկային վերահսկման Բազելի կոմիտեի «Բանկային կազմակերպությունների կորպորատիվ կառավարման կատարելագործման ուղեցույց» (2006), «ՏՀՀԿ ուղեցույց զարգացող շուկաներում ցուցակված ընկերությունների կորպորատիվ կառավարման մասին» (2006), «ՏՀՀԿ ուղեցույց պետական ընկերություններում կորպորատիվ կառավարման մասին» (2005), ՎՋԵԲ-ՏՀՀԿ Եվրասիայի բանկերի կորպորատիվ կառավարումը. Առաջարկների ժողովածու (2008)⁵⁹: Վերոնշյալից բացի, կորպորատիվ կառավարման հարցերի օգտակար ուղենիշ է Եվրոպական Միության դիրեկտիվների ժողովածուն

⁵⁹ <http://www.ebrd.com/pages/sector/legal/corporate/standards.shtml>

(“Acquis Communautaire”)⁶⁰:

Անշուշտ, ներդրումային քաղաքականությունով պայմանավորված՝ կորպորատիվ կառավարման սկզբունքների ներդրումը կնպաստի արտադրական կազմակերպությունների գործունեության բարելավմանը և ֆինանսական կայունության ամրապնդմանը, ինչն էլ լրացուցիչ խթան կհանդիսանա առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեության ակտիվացման համար: Միաժամանակ արտադրական կազմակերպությունների հետ առևտրային բանկերի գործարար կապերի ամրապնդման ևս մեկ գործուն միջոց է հանդիսանում բաժնետոմսերի փոխադարձ տիրապետումը, որը բնորոշ է կորպորատիվ կառավարման գերմանական և ճապոնական մոդելներին: Չնայած որ գործարար կապերի ամրապնդման այս եղանակը Հայաստանի Հանրապետությունում դեռ չի կարելի համարել համատարած կիրառելի, այնուամենայնիվ, ինչ-որ պահից սկսած «սայլը պետք է տեղից շարժվի», նպաստելով ինչպես ընկերությունների գործունեության բարելավմանը, այնպես էլ ՀՀ տնտեսության աստիճանական զարգացմանը:

Այսպիսով, ներդրումային քաղաքականության արդյունավետ վարումն իր կարևորությամբ ու էությամբ կնպաստի առևտրային բանկերի դերակատարմամբ՝ ներդրումային միջավայրի բարելավման գործում և վերջնական արդյունքում, այս հիմնահարցերը պետք է գտնվեն Հայաստանի Հանրապետության կառավարության, առևտրային բանկերի, արտադրական կազմակերպությունների և, առհասարակ, ողջ հասարակության ուշադրության կենտրոնում:

⁶⁰ http://ec.europa.eu/internal_market/company/index_en.htm

ԵԶՐԱԿԱՑՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ ԵՎ ԱՌԱՋԱՐԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

Ատենախոսությունում ներկայացված ուսումնասիրությունները վկայում են այն մասին, որ զարգացած ու հզոր տնտեսություն ձևավորելու համար անհրաժեշտ է ունենալ բարենպաստ ներդրումային միջավայր, որի ստեղծման ու զարգացման համար անհրաժեշտ է հաշվի առնել համաշխարհային տնտեսությունում տեղի ունեցող փոփոխությունները, մասնավորապես, գլոբալացման գործընթացները, որոնք արմատապես փոխում են տնտեսական զարգացման չափանիշները և նպատակները: Անշուշտ, գլոբալացման պայմաններում փոխվում են նաև ներդրումների հասանելիության և ձեռքբերման պայմանները: Հետևաբար, ելնելով վերոնշյալներից, կատարված վերլուծությունների արդյունքում հանգել ենք հետևյալ եզրակացություններին և առաջարկություններին՝

- Ատենախոսությունում ուսումնասիրությունների արդյունքում բացահայտվել է Հայաստանի Հանրապետության ներդրումային միջավայրի ներկայիս վիճակն ու դրա հետագա զարգացման հնարավորությունները: Հետազոտության ընթացքում վեր են հանվել նաև ՀՀ ներդրումային միջավայրի այն թերությունները, որոնք խոչընդոտում են ներդրումների հոսքը երկիր:

- Հայաստանի Հանրապետության տնտեսության համաչափ զարգացման ապահովման նպատակով հատկապես կարևորվում է ներդրումային միջավայրում առևտրային բանկերի մասնակցության ակտիվացումը, որը բխում է ինչպես բանկային համակարգի կայունության ապահովման, այնպես էլ տնտեսվարող սուբյեկտների գործունեության բարելավման անհրաժեշտությունից: Այսպես, եթե մի կողմից առևտրային բանկերը շահագրգռված են գործելու կայուն տնտեսական միջավայրում, ապա մյուս կողմից էլ այդ միջավայրի ձևավորումն էլ մեծապես կախված է բանկային համակարգի կայունությունից, ճկունությունից և նրա արդյունավետ գործունեությունից:

Միաժամանակ, քանի որ առևտրային բանկերն արդյունավետ գործում են միայն տնտեսության առկա չափավոր ռիսկի պայմաններում, ուստի այդ բանկերին էլ անհրաժեշտ է կայուն տնտեսական միջավայր:

- Ատենախոսությունում իրականացվել է նաև վերլուծություն՝ վարկային ներդրումների փոխկապվածությունները բացահայտելու համար: Վերլուծությունն իրականացվել է երկու տարբերակներով: Այն է, ըստ առաջին տարբերակի արդյունքային ցուցանիշ է համարվել Հայաստանի Հանրապետության առևտրային բանկերի կողմից տնտեսության առանձին հատվածներին (ձեռնարկություններ, տնային տնտեսություններ, շահույթ չհետապնդող կազմակերպություններ, այլ ֆինանսական կազմակերպություններ) տրամադրվող վարկերը, իսկ ըստ երկրորդ տարբերակի արդյունքային ցուցանիշ է համարվել Հայաստանի Հանրապետության առևտրային բանկերի կողմից ռեզիդենտներին և ոչ ռեզիդենտներին տրամադրվող ընդամենը վարկերը: Կատարված վերլուծություն արդյունքում հիմնավորվել է, որ տնտեսական աճի ապահովման և առևտրային բանկերի գործունեության ընդլայնման համար անհրաժեշտ է աստիճանաբար ավելացնել արդյունաբերական կազմակերպությունների վարկավորման ծավալները, ինչպես նաև ստեղծել նոր ընկերություններ, հաշվի առնելով Հայաստանի Հանրապետության կառավարության կողմից մշակված ռազմավարական մոտեցումները՝ ըստ պատկանելիության վարկերի նպատակային օգտագործման հետ կապված:

Անդրադառնալով Հայաստանի Հանրապետությունում առևտրային բանկերի ներդրումային միջավայրի բարելավման ուղիներին՝ առաջարկվում են հետևյալները.

1. Ներդրումային միջավայրի բարելավման գործում, անշուշտ կարևորվում են Հայաստանի աշխարհագրական դիրքը, բնական ռեսուրսները, որակյալ և գիտական ներուժով աշխատանքային ռեսուրսների առկայությունը, որոնք ակնհայտորեն կարող են հետաքրքրել հավանական ներդրողներին: Ուստի ՀՀ-ում բարենպաստ ներդրումային միջավայրի ստեղծման համար բացառիկ կարևոր

նշանակություն ունեն նաև ոչ միայն ներդրումների ներգրավման միջազգային առաջավոր փորձի կիրառման հնարավորությունները, այլ նաև ներդրումների խթանման քաղաքականությունը և համապատասխան ինստիտուցիոնալ համակարգի առկայությունը: Հետևաբար այս տեսանկյունից էլ կարևորվում է երկրի ֆինանսական ու բանկային համակարգի ինստիտուցիոնալ տարբեր միավորների, ներդրումային գործընթացին մասնակցող այլ մարմինների գործունեության համակարգումն ու համապատասխանեցումը՝ տնտեսության զարգացման արդի միտումներին համահունչ: Միաժամանակ ներդրումների ֆինանսավորման տեսանկյունից էլ, բանկային համակարգը տեսականորեն կարող է երկակի դեր ունենալ, հանդես գալ կամ որպես անմիջական ներդրող, կամ էլ ներդրումային ծրագրերը ֆինանսավորող օղակ:

2. Առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեությանը խոչընդոտող առանձնահատկություններից ՀՀ-ի համար կարող ենք նշել հետևյալները. Ոչ լիարժեք ապահովագրական և կապիտալի շուկա, ոչ մրցակցային արժեթղթերի շուկա, գնաճի բարձր և անկանոն մակարդակը, դրամ/արտարժույթ հարաբերակցության անկայունությունը, տեղական և օտարերկրյա ներդրողների համար ոչ հավասար պայմանները, ապագայի նկատմամբ հանրության բացասական տրամադրվածությունը և այլն: Հետևաբար վերոնշյալները պահանջում են ներդրումային ռիսկերի կառավարման արդյունավետ մեխանիզմների մշակում և կիրառում, ինչի արդյունքում կհաջողվի որոշակիորեն բարելավել առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեությունը:
3. Մի շարք հայտնի տնտեսագետների ուսումնասիրությունները վկայում են, որ ՀՀ-ում ձևավորված բանկային համակարգը պատկանում է ունիվերսալ առևտրային բանկի գերմանական մոդելին: Հետևաբար, տնտեսվարող սուբյեկտների հետ առևտրային բանկերի կողմից ներդրումային գործունեության ամրապնդումը և ներդրումային միջավայրի բարելավումը նույնպես պետք է տեղի ունենա՝ հաշվի առնելով այս ոլորտի գերմանական առաջատար փորձը: Կարծում ենք այս փորձը նույնպես կարող է օգտակար լինել, ինչը հնարավորություն կընձեռի դրական տեղաշարժեր իրականացնելու նաև կորպորատիվ կառավարման ոլորտում: Միաժամանակ պետք

է նշել նաև, որ առևտրային բանկերի և տնտեսավարող սուբյեկտների գործարար կապերի ամրապնդման համար մեծապես կարևորվում է նաև Տնտեսական համագործակցության և զարգացման կազմակերպության (ՏՀԶԿ) կորպորատիվ կառավարման սկզբունքների ներդրումը, որը կնպաստի նաև տնտեսավարող սուբյեկտների գործունեության բարելավմանը և ֆինանսական կայունության ամրապնդմանը, ինչն էլ լրացուցիչ խթան կհանդիսանա առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեության ակտիվացման համար:

4. ՀՀ-ը տնտեսության համաչափ զարգացման ապահովման նպատակով կարևորվում է ներդրումային միջավայրում առևտրային բանկերի մասնակցության ակտիվացումը, որը բխում է ինչպես բանկային համակարգի կայունության, հուսալիության, այնպես էլ տնտեսավարող սուբյեկտների գործունեության բարելավման անհրաժեշտություններից: Ուստի ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ներդրումային միջավայրի ակտիվացման ու բարելավման համատեքստում առաջարկում ենք ֆինանսական հնարավորությունների օգտագործման հիմնական ուղիներ կապված՝ գործարարության և լիզինգային գործարքների խթանման, վարկային տոկոսադրույքների նվազեցման և ապահովագրական գործընթացների ներդրման ապահովման հետ:
5. Կատարված ուսումնասիրությունները և վերլուծությունները վկայում են այն մասին, որ ՀՀ-ում ներդրումային գործունեության խթանման ու առևտրային բանկերին առնչվող ներդրումային միջավայրի բարելավման հետ կապված, անհրաժեշտ է ընդլայնել ածանցյալ գործիքներով (ֆյուչերսներ, օպցիոններ, սվոպներ), եվրաբաժնետոմսերով և եվրապարտատոմսերով իրականացվող գործառնությունները:
6. Ներդրումային միջավայրի բարելավման և առևտրային բանկերի կողմից ներդրումային գործունեության խթանման տեսանկյունից ուշագրավ է ներդրումների փոխադարձ խրախուսման և պաշտպանության երկկողմ ու բազմակողմ համաձայնագրերի կնքումը, միջազգային պայմանագրերին և համաձայնագրերին միացումը, վերազգային կորպորացիաների հետ համագործակցությունը և այլն: Միջազգային կառույցների համագործակցության արդյունքում բանկերի ակտիվ մասնակցությունը միջպետական ծրագրերին՝ բանկային համակարգի զարգացման

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

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

Այսպիսով՝ առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեության արդյունավետության բարձրացումը կնպաստի Հայաստանի Հանրապետության ներդրումային միջավայրի բարելավմանը, տնտեսվարող սուբյեկտների գործունեության ակտիվացմանը, ազգաբնակչության կենսամակարդակի բարձրացմանը, պետական բյուջեի հարկային եկամուտների ավելացմանը, ինչպես նաև արժեթղթերի շուկայի գործունեության որոշակի աշխուժացմանը: Վերջինս էլ դրական նախադրյալներ կստեղծի Հայաստանի Հանրապետության տնտեսության զարգացման համար:

ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՑԱՆԿ

ՀՀ օրենսդրություն և այլ իրավական ակտեր.

1. «Ակտիվների արժեթղթավորման և ակտիվներով ապահովված արժեթղթերի մասին» ՀՀ օրենք, ընդունված 26.05.2008թ., ՀՕ-96-Ն, Երևան:
2. «Արժեթղթերի շուկայի մասին» ՀՀ օրենք, ընդունված 11.10.2007թ., ՀՕ-195-Ն, Երևան:
3. «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենք, ընդունված 25.09.2001թ., ՀՕ-232, Երևան:
4. «Բանկերի և բանկային գործունեության մասին» ՀՀ օրենք, ընդունված 30.06.1996թ., ՀՕ-68, Երևան:
5. «Օտարերկրյա ներդրումների մասին» ՀՀ օրենք, ընդունված 31.07.1994թ., Երևան:
6. ՀՀ ներդրումային քաղաքականության հայեցակարգ, հաստատվել է ՀՀ կառավարության 2005թ.-ի ապրիլի 21-ի թիվ 15 նիստի արձանագրային որոշմամբ:
7. «Ընդերքն օգտակար հանածոների շահագործման նպատակով ուսումնասիրության և արդյունահանման համար տրամադրելու (կոնցեսիայի) մասին» ՀՀ օրենք, ընդունված 05.11.2002թ.:
8. ՀՀ Սահմանադրություն (փոփոխություններով), ընդունված 27.11.2005թ.:
9. ՀՀ Քաղաքացիական օրենսգիրք, ընդունված 10.08.1998թ.:
10. ՀՀ Հողային օրենսգիրք, ընդունված 05.05.1998թ.:
11. «Շահութահարկի մասին» ՀՀ օրենք, ընդունված 30.09.1997թ.:
12. ՀՀ ԿԲ խորհրդի 15-09.1998թ. թիվ 188 որոշումը «ՀՀ տարածքում գործող բանկերի ինվեստիցիոն արժեթղթերում ներդրումների հնարավոր կորուստների պահուստի ձևավորման և օգտագործման կարգը» հաստատելու մասին, Երևան:

Մասնագիտական գրքեր և այլ գրականություն.

13. Աղազարյան Ա., Հարությունյան Ա., «Մակրոտնտեսական քաղաքականություն», ուսումնական ձեռնարկ, Տնտեսագետ, Երևան, «Լյումեն-Հրատ», 2008, 356 էջ:
14. Անդրեասյան Ա., «Վարկային գործառնություններ», Ֆինանսաբանկային քոլեջ, Երևան, 2003, 94 էջ:
15. Ասատրյան Բ., «Բանկային գործ», ուսումնական ձեռնարկ, Երևան, «Սարվարդ» հրատ, 2004, 720 էջ:
16. Ասրյան Գ., «Բանկի կառավարման հիմունքներ», Ֆինանսաբանկային քոլեջ, Տիգրան Մեծ, Երևան, 2003, 240 էջ:
17. «Արժեթղթերի շուկա», ուսումնական ձեռնարկ տնտեսագիտական մասնագիտությունների ուսանողների համար, Ա.Բ.Սալնազարյանի խմբագրությամբ և ղեկավարությամբ, Զանգակ-97, Երևան, 2009, 336 էջ:
18. Ավագյան Գ., «Կորպորատիվ արժեթղթերը և դրանց ձևերը», դասախոսության տեքստ, Տնտեսագետ, Երևան, 2002, 30 էջ:
19. Բադանյան Լ.Աբգարյան Կ., Սալնազարյան Ա. և ուրիշներ, «Ֆինանսներ, դրամաշրջանառություն և վարկ», Երևան, 2007, 440 էջ:
20. Բայադյան Ա.Հ., Տնտեսագիտական բառարան, Երևան, 2014, 528 էջ:
21. Գրիգորյան Ռ.Լ., Ռիսկի կառավարում, Ուսումնական ձեռնարկ, Երևան, ԵՃՇՊՀ հրատ., 2010, 234 էջ:
22. Գրիգորյան Կ., «Մակրոտնտեսական նորագույն մշակումներ», ուսումնական ձեռնարկ, Տնտեսագետ, Երևան, 2009, 172 էջ:
23. Դավթյան Տ., «Արժեթղթերով գործառնություններ», Ֆինանսաբանկային քոլեջ, Տիգրան Մեծ, Երևան, 2003, 311 էջ:
24. Կիրակոսյան Գ.Ե., Ղուշյան Գ.Բ., Տիգրանյան Ի.Տ., «Տնտեսագիտական բացատրական բառարան», Տնտեսագետ, Երևան, 1999, 464 էջ:

25. «Մակրոտնտեսական կարգավորում», ուսումնական ձեռնարկ, Հ.Ղուլջյանի խմբագրությամբ և ղեկավարությամբ, Տնտեսագետ, Երևան, 2005, 610 էջ:
26. Մանուկյան Ռ.Մ., «Ներդրումային շուկա», դասախոսության տեքստ, Տնտեսագետ, Երևան, 2008, 55 էջ:
27. Մարկոսյան Ա.Խ. Տնտեսական անվտանգության հիմնահարցերը. Մեթոդաբանություն և արդյունքներ, Երևան, «Նորավանք», 2005, 250 էջ:
28. «Մենեջմենթ», Յու.Մ.Սուվարյանի ընդհ. խմբագրությամբ, Տնտեսագետ, Երևան, 2009, 560 էջ:
29. Մենքյու Ն.Գ., «Մակրոէկոնոմիկա», թարգմանություն անգլերենից, Արտաքին տնտեսական կապերի և կառավարման ինստիտուտի հրատարակչություն, Երևան, 1997, 443 էջ:
30. Մինասյան Մ.Ս., Արժեթղթերի տեսակները և արժեթղթերով իրականացվող բանկային գործառնությունները, «Տեղեկատվական տեխնոլոգիաներ և կառավարում», մայիս-հունիս, Երևան, 2010թ.:
31. Լավագույն փորձի ուղեցույց բարենպաստ գործարար և ներդրումային միջավայրի համար, ԵԱՀԿ, էջ 14:
32. Հայաստանի և ԱՊՀ երկրների բանկային համակարգերի որոշ համեմատականներ, ԱՊՀ ֆինանսաբանկային խորհուրդ, 2010թ.,
<http://www.uba.am/upload/1349.pdf>
33. «Հայաստանի ֆինանսական համակարգը, զարգացումը, կարգավորումը և վերահսկողությունը», ՀՀ ԿԲ, 2011, հավելված 9, 123 էջ:
34. ՀՀ վարչապետ Տիգրան Սարգսյանի ելույթը ՀՀ Ազգային ժողովում ՀՀ 2009թ. Պետական բյուջեի նախագծի ներկայացման կապակցությամբ,
<http://armenpress.am/arm/print/575018>
35. ՀՀ Ֆինանսների նախարարություն, Ռեսուրս կենտրոն, Միջազգային

համագործակցություն, <http://www.minfin.am/index.php?cat=39&lang=1>

36. Ներդրումային քաղաքականություն, Արդշինինվեստբանկ ՓԲԸ, թիվ 149L, 11 դեկտեմբեր, Երևան, 2010թ.:
37. Ներդրումային քաղաքականություն, Արարատբանկ ԲԲԸ, թիվ 18/03, 25 հունիս, Երևան, 2008թ.:
38. Ներդրումային քաղաքականություն, «Յունիբանկ» ՓԲԸ, թիվ 22 ապրիլ, Երևան, 2011թ.:
39. Ներդրումային քաղաքականություն, «ՎՏԲ-Հայաստան բանկ» ՓԲԸ, Երևան, 2011թ.:
40. Ներդրումային ծառայություններ մատուցող բանկերի ցանկը՝
<http://www.cba.am/AM/Site Pages/fscfoinvestmentbanks.aspx>
41. Ռաֆայելյով Զ.Ս., «Առևտրային բանկերի պորտֆելների գնահատումը և կառավարումը», տեսական և գործնական հարցեր, Տնտեսագետ, Երևան, 2007, 157 էջ:
42. Վերակառուցման և զարգացման եվրոպական փաստաթուղթ, «Ռազմավարությունը Հայաստանում»՝ հաստատված Տնօրենների խորհրդի կողմից փետրվարի 2-ին, 2006, էջ 26:
43. Տիգրանյան Ի., Հովհաննիսյան Հ. և ուրիշներ, «Մակրոտնտեսական վերլուծություն և կանխատեսում», ուսումնական ձեռնարկ, Տնտեսագետ, Երևան, 2011, 329 էջ:
44. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент, Киев, 1995, 448 с.
45. Боди З., Маркус Дж., «Принципы инвестиций», Москва-Петербург-Киев, Изд. Дом «Вильямс», 2008, 982 с.
46. Бочаров В.В., Инвестиции, учебник для вузов, 2-е изд., СПб: Питер, 2009 г., 384 с.
47. Бочаров В.В., Методы финансирования инвестиционной деятельности предприятий, М., 1998, 160 с.

48. Вдалимирова М.П., Козлов А.И., “Деньги, кредит, банки”, учебное пособие, М., КНОРУС, 2006 г., 288 с.
49. Гдалидин А.В., Герасимов А.Н., Громов Е.И., Эконометрика: учебное пособие/, 3-е изд., М., КНОРУС, 2011 г., 232 с.
50. Гитман Л., Джонк М., Основы инвестирования, Учебник, Москва, Изд-во «Дело», 1998 г., 1008 с.
51. Грачева М. В. и др. Риск-анализ инвестиционного проекта: Учебник для вузов М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2000. - 351 с.
52. Дьяконов В.П., Повышение эффективности деятельности коммерческого банка через использование процессного подхода и стандартизации // Деньги и кредит, 2006 г., № 2, 43 с.
53. Ендовицкий Д.А., “Анализ и оценка эффективности инвестиционной политики коммерческой организации: методология и методика”, Воронеж: Изд-во Воронеж, гос. ун-та, 1998 г., 286 с.
54. Золотогоров В.Г. Инвестиционное проектирование, Минск, 1998, 463 с.
55. Зубченко Л.А. Иностраные инвестиции, Москва, Изд. «Книгодел», 2006, 160 с.
56. Игонина А.А., “Инвестиции”, учебное пособие, 2005 г., 478 с.
57. Казанская А.Ю., “Финансы и кредит”, учебно-методическое пособие / Таганрог: ЮФУ, 2007, <http://www.aup.ru/books/m177/>
58. Конвенция о защите прав инвестора, Содружество Независимых Государств, 28 марта 1997г.
http://www.ved.gov.ru/rus_export/partners_search/torg_exp/?action=showproduct&id=1947
59. Лаврушин О., Банковское дело, 8-е изд., стер., М.: Кнорус, 2009 г., 768 с.
60. Лаврушин О., “Деньги, Кредит, Банки”, учебное пособие, Финансовая академия при правительстве РФ, 4-е издание, Москва 2010 г., 322 с.

61. Лоренс Дж. Гитман, Майкл Д. Джонк, Основы инвестирования, Москва, Изд-во «Дело», 1997, 1008 с.
62. Магнус Я.Р., Катышев П.К., Пересецкий А.А., Эконометрика, издательство “Дело”, М., 2004 г., 576 с.
63. Макконнелл К., Брю С. Экономикс, Москва, Изд-во 1999, 972 с.
64. Маркова О.М., Сахарова Л.С., Силоров В.Н., “Коммерческие банки и их операции”. Учебное пособие, М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1995 г., 288 с.
65. Маркова Л.Г., Старченко А.И., Инвестирование. Н.-Новгород: ДГФЭИ, 1999г., 108 с.
66. Миркин Я.М., “Ценные бумаги и фондовый рынок”, М., Перспектива, 1995 г., 488 с.
67. Москвин В.А, “Управление качеством в бизнесе”: рекомендации для руководителей предприятий банков, риск-менеджеров, Финансы и статистика, М., 2006 г., 384 с.
68. Нешиной А.,С., Инвестиции, Москва, 2007, 372 с.
69. Попков В.П., Семенов В.П., “Организация и финансирование инвестиций”, СПб: Питер, 2001 г., 224 с.
70. Сергеев И. В., Веретенникова И.И., Организация и финансирование инвестиций, М., 2001, 400 с.
71. Сисмонди Ж. С., Новые начала политической экономии, или О богатстве в его отношении к народонаселению, т. II. М., Соцэкгиз, 1937, 244 с.
72. Ткаченко И.Ю., “Инвестиции”, учебное пособие, “Академия”, М., 2009 г., 240 с.
73. Третьяков М., Конвергенция моделей корпоративного управления, Вопросы экономики, N 1, 2004, с. 13.
74. Трунин С.Н., Вукович Г.Г., Макроэкономика. М.: Финансы и статистика, 2008, 312 с.
75. Хохлов Н.В., Управление риском, Учебное пособие, 2001, 240 с.
76. Цакунов С., Инвестиции в России: ожидание оттепели, Рынок ценных бумаг, 2001 г., №6, 108 с.

77. ЦБ РФ Департамент банковского регулирования и надзора «Обзор банковского сектора РФ, 2005, № 28, с. 45.
78. Чеченов А.А., Энеев К.С., Коммерческие банки как фактор реализации инвестиционной политики. Нальчик: Каб.-Балк. Ун.-т, 2001 г., 120 с.
79. Шарп У.Ф., Александер Г.Дж., Бейли Дж. Инвестиции, Москва, 2001, 1028 с.
80. Яковец Ю.В., «Инвестиционный бизнес», Москва: РАГС, 2009 г., 342 с.
81. Alan D. Morrison and William J Wilhelm, Investment Banking: Past, Present and Future, pdf, <http://downloadpdfz.com/investment-banking-past-present-future-30338888.html>
82. Jeffery W. Gunther, Thomas F. Siems, Studies, Who's Capitalizing on Derivatives?, Financial Industry, Federal reserve Bank of Dallas, 1995, 16 p, <http://www.dallasfed.org/assets/documents/banking/fis/fis9501.pdf>
83. Jesus Huerta de Soto, Money, Bank Credit, and Economic Cycles, Ludwig von Mises Institute 2006, 906 p.
84. Joshua Rosenbaum, Joshua Pearl, Investment Banking: Valuation, Leveraged Buyouts, and Mergers & Acquisitions, by Joshua Rosenbaum, 2009 by John Wiley & Sons, 304 p.
85. Kent Matthews and John Thompson, The Economic of Banking, John Wiley & Sons Ltd, 2005, The Atrium, Southern Gate, Chichester, West Sussex P019 8SQ, http://librafalass.weebly.com/uploads/3/8/1/2/3812579/the_economics_of_bank_ing.pdf
86. K.Thomas Liaw, The Business of Investment Banking, 1999 by John Wiley & Sons, 352 p.
87. Larry A. Frieder, Commercial banking and interstate expansion: issues, prospects, and strategies, UMI Research Press, 1985, 181 p.
88. Machiraju H.R., Modern commercial banking, 2nd Edition, New Age International 2008, 364 p.
89. Reed E. W., Commercial banking, Prentice-Hall, 1984, 502 p.
90. Sebastian Mallaby, More Money Than God: Hedge Funds and the Making of a New Elite,

2010 by Penguin Press HC, 496 p.

91. Structural econometric modelling: Methodology and tools with applications under Eviews, <http://www.eviews.com/StructModel/structmodel.pdf>
92. Timothy W. Kock, Bank Management, N.Y., 1992, 325 p.
93. The Global Competitiveness Report 2011-2012, World Economic Forum, Switzerland 2011, http://www3.weforum.org/docs/WEF_GCR_Report_2011-12.pdf
94. William R Lasher, “Practical Financial Management” 3-rd edition, Nicholls College, 2003, 676p.

Ինտերնետային կայքեր

95. www.banker.am
96. www.arlis.am
97. www.parliament.am
98. www.gov.am
99. www.armstat.am
100. www.cba.am
101. www.uba.am