

ԲԱԺԱՆՄՈՒՆՔ II

**ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՇՈՒԿԱՆԵՐԻ ԵՎ
ԵՆԹԱԿԱՌՈՒՑՎԱԾՔՆԵՐԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄԸ**

ԳԵՎՈՒՇ ԲԱՂԴԱՍԱՐՅԱՆ

Տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր,
ՀՊՏՀ

ԳՆԱԳՈՅԱՑՄԱՆ ՊԵՏԱԿԱՆ ԿԱՐԳԱՎՈՐՄԱՆ ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ, ՍԿԶԲՈՒՆՔՆԵՐՆ ՈՒ ՄԵԹՈԴՆԵՐԸ

Հիմնաբառեր. գնագոյացման պետական կարգավորման հիմնախնդիրներ, մեթոդական ցուցումներ, ուղղակի և անուղղակի մեթոդներ

Կարգավորվող շուկայական տնտեսության պայմաններում ձեռնարկության ազատ գնային գործընթացի կարգմակերպումը պետության կողմից սահմանափակվում է հետևյալ հիմնական ուղղություններով՝

- հաստատագրված գների սահմանում,
- գների կարգավորման նպատակով ձեռնարկությունների համար մշակված գնագոյացման պայմանների, գների վերադիրների, շահութաբերության մակարդակի, պետական ձեռնարկությունների արտադրանքի գների սահմանում,
- գնային խտրականության, դեմպինգի քաղաքականության, ոչ որակյալ ապրանքների գովազդների կանխում:

Գնագոյացման մակրոտնտեսական կարգավորման խնդիրները կարող են լուծվել ուղղակի և անուղղակի մեթոդներով:

Տնտեսավարող սուբյեկտների գործունեության վրա գների պետական կարգավորման *ուղղակի* մեթոդի էությունն արտահայտվում է նրանում, որ մշակվում են գների մակարդակի որոշման մեթոդական ցուցումներ, հրահանգներ, սահմանվում է գների հաշվարկման կարգը, կազմվում են համապատասխան օրենսդրական, իրավական ու նորմատիվային ակտեր, որոնք հիմք են ծառայում գների մակարդակի որոշման համար: Կարգավորվող շուկայական տնտեսության պայմաններում ուղղակի մեթոդով գների պետական կարգավորման գործընթացն իրականացվում է նաև պետության կողմից անմիջականորեն հաստատագրված գների սահմանման միջոցով:

Հայաստանի Հանրապետությունում հաստատագրված գներ սահմանվում են էլեկտրաէներգիայի, խմելու և ոռոգման ջրի, ջեռուցման, էլեկտրատրանսպորտի և զանազան այլ ծառայությունների համար: Մի շարք երկրներում պետության կողմից հաստատագրված գների տեսակարար կշիռը տատանվում է 10-15%-ի սահմաններում. Հայաստանի Հանրապետությունում այն կազմում է 0,01%: Ուղղակի մեթոդով գների պետական կարգավորումը և գների նկատմամբ հսկողությունը կարող են իրականացվել նաև պայմանագրային գների կիրառման միջոցով:

Գնագոյացման մակրոտնտեսական կարգավորման *անուղղակի* մեթոդի էությունն այն է, որ պետությունը արտադրողների նկատմամբ իրականացնում է ֆինանսավար-

կային, հարկաբյուջետային, մաքսային քաղաքականություն՝ փոխադրումների սակագների, այլ տնտեսական լծակների միջոցով: Գների պետական կարգավորման անուղղակի մեթոդի պահանջներով պայմանավորված՝ տնտեսական լծակների փոփոխությունները հատկապես կարևորվում են այն երկրների համար, որոնցում դեռևս վերջնականապես չեն ձևավորվել շուկայական կառույցները, իսկ տնտեսությունը զանազան օբյեկտիվ և սուբյեկտիվ պատճառներով շարունակում է գործել ճգնաժամային պայմաններում:

Գների պետական կարգավորման հիմնախնդիրներն են.

Նախ, շուկայական տնտեսության անցումային փուլի պայմաններին համապատասխան, մշակել գնագոյացման պետական կարգավորման կանոնակարգ, օրենսդրական նորմատիվային անհրաժեշտ ակտեր, գնագոյացման կարգավորման մեխանիզմներ, գների ձևավորման մեթոդներ ու սկզբունքներ, որոնք կարևոր են տեխնիկատնտեսական հաշվարկների իրականացման և գների մակարդակի որոշման համար:

Երկրորդ՝ կիրառել այնպիսի տնտեսական լծակներ, մասնավորապես՝ հարկաբյուջետային, ֆինանսավարկային, մաքսային, աշխատանքային և այլն, որոնք կարգավորված գների միջոցով կխթանեն տնտեսավարման շուկայական մեխանիզմի ձևավորման գործընթացը, կնպաստեն տնտեսավարող սուբյեկտների ու պետության շահերի զուգակցմանը, կհանգեցնեն տնտեսության կայունացմանը և վերարտադրության պարբերաշրջանային տատանումների համահարթմանը:

Երրորդ՝ կայունացնել գները և բացառել սղաճն ավելացնող երևույթները՝ կապված ապրանքների պակասուրդի առկայության, ռեսուրսային շուկայում գների բարձրացման հետ, նպաստել մրցակցության շրջանակների, գիտատեխնիկական առաջադիմության ոլորտում նորամուծությունների ընդլայնմանը և այլն:

Չորրորդ՝ ապահովել շուկայի կողմից կարգավորվող և պետության կողմից հաստատագրված գների միջև այնպիսի հարաբերակցություն, որը կնպաստի սեփականության մասնավոր, պետական, համայնքային այլ ձևերի գործունեության արդյունավետության բարձրացմանը, մրցակցության շրջանակների ընդլայնմանը և ազատ ձեռնարկատիրության զարգացմանը:

Հինգերորդ՝ կասեցնել արտադրության անկումային երևույթները, խթանել արտադրողների արտադրական գործունեությունը, ապահովել պետական բյուջեի եկամուտների աճ ոչ թե գների բարձրացման, այլ արտադրության խթանման ու տեխնիկական վերակառուցման ճանապարհով:

Այսպիսով՝ գների պետական կարգավորման գործընթացի իրականացման անհրաժեշտությունն ու կարևորությունը պայմանավորված են ինչպես խառը տնտեսության համակարգի հիմնական օրինաչափություններով, այնպես էլ շուկայի ինքնակարգավորման և պետական կարգավորման միջև հարաբերակցության ճշգրտմամբ, շուկայի կառուցվածքի ուսումնասիրությամբ, արտադրական և անձնական սպառման պահանջների հարաբերակցության կարգավորմամբ:

Շուկայական տնտեսության պայմաններում գնագոյացման հիմնական սկզբունքներն են.

1. տնտեսական քաղաքականության և գնագոյացման քաղաքականության միասնություն,
2. տնային տնտեսությունների, ձեռնարկությունների և պետության շահերի զուգակցում,
3. գնագոյացման, պահանջարկի ու առաջարկի և մրցակցության փոխկապվածություն,
4. գների նկատմամբ վերահսկողություն:

Գնագոյացման օգտագործվող մեթոդների համակարգում առաջնային նշանակություն ունի ծախսային մեթոդը, որի հիմնական պահանջն է հաշվարկել և գնահատել արտադրության և իրացման գործընթացներում կատարված ծախսերը: Հայտնի է, որ շուկայական տնտեսության պայմաններում արտադրանքի և ծառայությունների գները վերջնականապես ձևավորվում են շրջանառության ոլորտում՝ պահանջարկի և առաջարկի օրենքի պահանջներին համապատասխան: Սակայն արտադրանքների և ծառայությունների գների ձևավորումն ամենից առաջ կապված է բուն արտադրության գործընթացում իրացվող արտադրանքի ու ծառայությունների կազմակերպման ծախսերի հետ: Ուստի պահանջվում է, գնագոյացման ծախսային մեթոդի պահանջներին համապատասխան, ճշտել արտադրության կազմակերպման համար անհրաժեշտ ռեսուրսների արդյունահանման, փոխադրման հետ կապված ծախսերը:

Ձեռնարկության կողմից շուկա հանվող ապրանքների և ստացված արդյունքների քանակությունը մի կողմից կախված է տնտեսական ռեսուրսների ձեռքբերման գնից և դրանց արդյունավետ օգտագործման մակարդակից, մյուս կողմից՝ բուն արտադրության գործընթացում կատարված ծախսերից: Դրան ավելացնելով արտադրության գործընթացի շարունակությունը կազմող արտադրանքի իրացման ծախսերը՝ հաշվարկվում են արտադրության լրիվ ծախսերը: Գնագոյացման կազմակերպման ծախսային մեթոդի առաջին հիմնական պահանջն այն է, որ ձեռնարկության արտադրական գործունեության արդյունք հանդիսացող արտադրանքների կամ ծառայությունների իրացման շուկայական գները գերազանցեն արտադրանքի լրիվ ծախսերը:

Գնագոյացման կազմակերպման ծախսային մեթոդի հաջորդ պահանջն այն է, որ ձեռնարկության կողմից արտադրանքի իրացումից ստացվող հասույթը պետք է երաշխավորի ձեռնարկության բնականոն գործունեությունը:

Գնագոյացման նորմատիվային մեթոդի հիմնական պահանջն է՝ առաջնորդվել հումքի, նյութերի, վառելիքի, էներգիայի, աշխատանքի վարձրատրության՝ գիտականորեն հիմնավորված ծախսային նորմատիվներով: Եթե վարչահրամայական տնտեսության պայմաններում արտադրության ծախսերը հաշվարկելիս կիրառվում էին վերադասի կողմից հաստատված ծախսային նորմեր, ապա շուկայական տնտեսության պայմաններում անհրաժեշտ նորմատիվները հաշվարկվում են ձեռնարկությունների կողմից, որոնք նախապես հիմնավորվում են գիտատեխնիկական առաջընթացի պայմաններում արտադրության գործընթացում կատարված ծախսերը հաշվարկելիս. օգտագործված նորմերն ու նորմատիվները ունեն ինքնակարգավորման նպատակ: Արտադրության տարբեր

ողակներում կիրառվող առաջադիմական նորմերի իջեցման խնդիրն անհատ ձեռներեցների, գիտահետազոտական հիմնարկների ուշադրության կենտրոնում է: Գնագոյացման նորմատիվային մեթոդի պահանջներին համապատասխան, առաջադիմական նորմերն ու նորմատիվները հաշվարկելիս, պետք է հաշվի առնել բազմաթիվ գործոնների ազդեցությունները, որոնք որոշիչ են գները կարգավորող ծախսերի ճիշտ հաշվարկման համար: Գնագոյացման ծախսային և նորմատիվային մեթոդների միասնությունը պահանջում է հաշվարկել միավոր արտադրանքի վրա կատարվող ծախսերը և դրան ավելացնել նախատեսվող շահույթը:

Գնագոյացման մեթոդներից է նաև անվնասաբերության և նպատակային շահույթի ստացման մեթոդը, որի հիմնական պահանջն է ձեռնարկության ծախսերը, շահույթը և արտադրության ծավալը համակցել այնպես, որ հնարավոր լինի պարզել, թե որքան պետք է արտադրել և ինչ գնով վաճառել: Դա նշանակում է, որ ձեռնարկությունը պետք է ձգտի սահմանել այնպիսի գին, որի դեպքում արտադրությունը լինի անվնասաբեր, ստացվի նպատակային շահույթ: Այսինքն՝ սահմանված գինը պետք է փոխհատուցի բոլոր ծախսերը և ապահովի շահույթի ստացումը:

Գնագոյացման մեթոդների համակարգում լայն կիրառություն ունեն նաև մաթեմատիկական մեթոդները, որոնք հնարավորություն են տալիս արտադրության ծախսերի և գնի մակարդակի վրա ազդող մյուս փոփոխականների համեմատության միջոցով ընտրելու գնի առավել օպտիմալ մակարդակի որոշման առաջադիմական տարբերակ:

Գնագոյացման մեթոդներից է ապրանքի գնի արժեքավորման մեթոդը, որի միջոցով որոշակի կապ է ստեղծվում արտադրողների և սպառողների պահանջունակության միջև: Դա նշանակում է, որ այդ մեթոդի պահանջին համապատասխան, խնդիր է դրվում առավել արդյունավետ համակցելու ինչպես արտադրողների և սպառողների պահանջները, այնպես էլ նպատակային խնդիրները: Գնի արժեքավորումը ենթադրում է սահմանել այնպիսի գին, որն ավելի ճիշտ կբնութագրի ապրանքի արժեքը, իսկ սպառողը պատրաստ կլինի վճարելու այդ ապրանքի դիմաց: Այդ նպատակով հաճախ փորձ է արվում հարցման միջոցով պարզելու, թե սպառողն ինչ գնով կցանկանա գնել ապրանքը, սակայն, ինչպես ցույց է տալիս պրակտիկան, հարցման պատասխանները ոչ միշտ են հիմնավոր, քանի որ սպառողների սուբյեկտիվ մոտեցումները հաճախ հանգեցնում են ոչ իրական արդյունքների:

Գնի արժեքավորման գործընթացը պետք է դիտարկել թե՛ արտադրողի, թե՛ սպառողի տեսանկյունից, քանի որ դրանք տարբեր են: Եթե արտադրողի (վաճառողի) մոտեցումը գնի նկատմամբ վերջինիս անընդհատ բարձրացումն է, ապա սպառողինը (գնորդինը)՝ ապրանքի օգտակարությանը համապատասխան՝ գնի իջեցումը: Իրականում սպառողների նման ձգտումը հանգեցնում է արտադրողների միջև մրցակցության, որի ընթացքում վերջիններս, ելնելով սպառողների ցանկություններից, ձգտում են գինը մոտեցնել սպառողների կողմից արժեքավորված գնին:

Անշուշտ, գնի արժեքավորումը կախված է այն բանից, թե յուրաքանչյուր գնորդ ինչպես է ընկալում այդ գործոնների նշանակությունը: Բնական է՝ որքան սպառողի (գնորդի)

զգայունության աստիճանը բարձր լինի, որքան ապրանքի սպառողական հատկությունների ընկալման վերաբերյալ տվյալները հավաստի լինեն, այնքան նրա կողմից գնի արժեքավորումը, պայմանավորված ապրանքի օգտակարությամբ, ավելի հիմնավոր կլինի:

Գնագոյացման մակրոտնտեսական կարևոր խնդիրները կարող են լուծվել ուղղակի և անուղղակի մեթոդներով:

Գների պետական կարգավորման ուղղակի մեթոդի էությունը արտահայտվում է հետևյալ կերպ. մշակվում են գների մակարդակի որոշման մեթոդական ցուցումներ, հրահանգներ, սահմանվում է գների հաշվարկման կարգը, կազմվում են համապատասխան օրենսդրական, իրավական ու նորմատիվային ակտեր, որոնք հիմք են ծառայում գների մակարդակի հաշվարկման համար:

Գների մակրոտնտեսական կարգավորման անուղղակի մեթոդի էությունն այն է, որ պետությունն արտադրողների նկատմամբ իրականացնում է ֆինանսավարկային, հարկաբյուջետային, մաքսային քաղաքականություններ, սահմանում է համապատասխան լծակներ, որոնց հիման վրա իրականացվում է գների կարգավորումը:

Գնագոյացման հիմնական սկզբունքներն են. տնտեսական քաղաքականության և գնագոյացման միասնություն, տնային տնտեսությունների, ձեռնարկությունների և պետության շահերի զուգակցում, գնագոյացման պահանջարկի ու առաջարկի և մրցակցության փոխկապվածություն, գների նկատմամբ վերահսկողության սահմանում:

ГЕВУШ БАГДАСАРЯН

ОСНОВНЫЕ ЗАДАЧИ, ПРИНЦИПЫ И МЕТОДЫ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ЦЕНООБРАЗОВАНИЯ

Главные задачи макроэкономики ценообразования можно решить прямыми и косвенными методами.

Сущность прямого метода государственного регулирования цен выражается в том, что разрабатываются методические указания, директивы определения уровня цен, определяется порядок расчета цен, составляются соответствующие законодательные, правовые и нормативные акты, которые служат основой для расчета уровня цен.

Сущность косвенного метода макроэкономического регулирования цен состоит в том, что государство осуществляет финансово-кредитную, налогово-бюджетную, таможенную политику к производителям, определяет соответствующие рычаги, на основе которых осуществляет регулирование цен.

Основные принципы ценообразования: принцип единства экономической политики и ценообразования, принцип сочетания интересов домашних хозяйств, предприятий и государства, принцип взаимосвязи спроса и предложения ценообразования и конкуренции, принцип определения контроля к ценам.

GEVUSH BAGHDASARYAN

STATE REGULATION OF THE PRICING PROBLEMS, PRINCIPLES AND METHODS

The important macroeconomic problems of pricing can be solved with direct and indirect methods.

The essence of direct method of state regulations of price is expressed in the thing that there are processed methodic instructions of the levels of prices, directions, there is defined the order of price calculation, there are made appropriate legislative, legal and normative acts, which are basis for calculations of price levels.

The essence of indirect method of state regulations of price is expressed in the thing that the state actualizes financial-creditic, tax budgetetic, dutic politics concerning producers, defines corresponding levers and there are realized regulations of prices based on them.

The basic principles of pricing are- the principle of unity of economic policy and pricing, the principle of conjoining house economies, businesses, and state benefits, the principle of pricing demand and offer, and the linking of competition and also the principle of supervision of prices.

ՍԱՄՍՈՆ ԴԱՎՈՅԱՆ

Տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր,

ՀՊՏՀ Գյումրու մասնաճյուղ

ՌՈՉԱ ԿՈՒՐԴԻՆՅԱՆ

Դասախոս, ՀՊՏՀ Գյումրու մասնաճյուղ

**ՎԱՐԿԱՅԻՆ ՊՈՐՏՖԵԼԻ ՌԻՍԿԻ ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ ՄԵԹՈԴԱԲԱՆԱԿԱՆ
ՀԻՄՆԱՀԱՐՑԵՐԸ**

Հիմնաբառեր. *վարկային գործիքներ, վարկային պորտֆել, վարկային ռիսկ, ռիսկայնության գնահատում*

Բանկի վարկային պորտֆելի ռիսկայնության գնահատումը և կառավարումը հնարավորություն են տալիս հավասարակշռելու և զսպելու ողջ պորտֆելի ռիսկը՝ վերահսկելով առանձին հաճախորդներին, վարկային գործիքներին և գործունեության պայմաններին բնորոշ ռիսկերը:

Վարկային պորտֆելը տարբեր ռիսկայնության և եկամտաբերության պարամետրերով բնութագրվող վարկային պայմանագրերի ամբողջություն է: Վարկային պորտֆելի ձևավորմամբ և կառավարմամբ առավել հստակ մշակվում են առևտրային բանկի զարգացման ռազմավարությունն ու մարտավարությունը, ընդլայնվում են բանկի հնարավորությունները հաճախորդների վարկավորման և շուկայում գործարար ակտիվության զարգացման բնագավառներում:

Վարկային պորտֆելի արդյունավետ կառավարման հիմքում պորտֆելային կառավարման սկզբունքն է, որը հնարավորություն է տալիս գնահատելու և կառավարելու ամբողջ պորտֆելի ռիսկը: Վարկային պորտֆելի ձևավորման գործընթացում հարկ է որոշել ռիսկի գործոններն ինչպես շուկայում ընդհանրապես, այնպես էլ նրա առանձին հատվածներում՝ համադրելով այն պորտֆելում ներառված վարկերի տեսականու, գործիքների, պորտֆելի համակենտրոնացման հետ: Վարկային ներդրումները ռիսկայնության և եկամտաբերության տեսանկյունից պետք է գնահատել ինչպես առանձին-առանձին՝ յուրաքանչյուր վարկի գծով, այնպես էլ ամբողջությամբ, որպես մեկ պորտֆել՝ ուշադրություն դարձնելով կառուցվածքի վրա:

Վարկային պորտֆելի կառուցվածքի բազմազանեցումը զգալիորեն բաժրացնում է դրա որակը և նպաստում բանկի հուսալիության բարձրացմանը: Վարկային պորտֆելի առավելագույն համակենտրոնացումից խուսափելու նպատակով բանկերը մշտապես գնահատում են իրենց վարկային պորտֆելի ռիսկայնությունը, ինչն իրականացվում է վարկային ներդրումները տեսակավորելու և վարկային պորտֆելում դրանց տեսակարար կշիռները որոշելու ճանապարհով:

Քանի որ բանկի վարկային գործունեությունը սերտորեն առնչվում է «ռիսկ» հասկացության հետ, փորձել ենք հողվածում ներկայացնել վարկային ռիսկի և վարկային պորտֆելի քանակական գնահատումները:

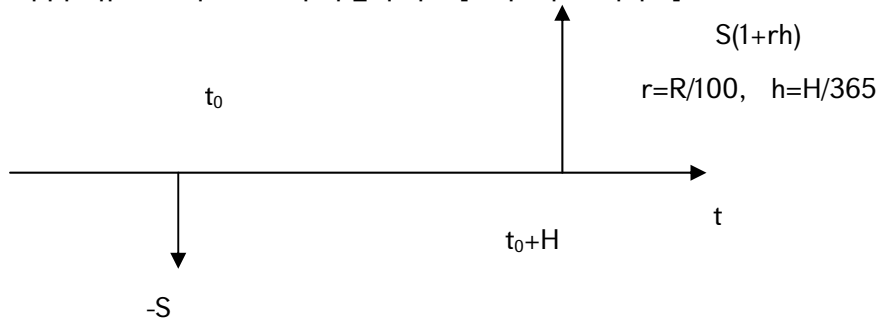
Վարկային ռիսկը ամենատարածված և շատ ուսումնասիրված ռիսկի տեսակ է: Վերջինիս բնույթը գնահատելու տարբեր մեթոդներ կան: «Վարկային ռիսկ» հասկացությունը կարելի է ձևակերպել որպես վարկային պորտֆելի առավելագույն հնարավոր կորուստները տվյալ հավանական վստահության մակարդակի դեպքում:

Քննարկենք վարկային պայմանագրի հետևյալ պարզ օրինակը.

Բանկի կողմից հաճախորդին տրամադրվել է վարկ հետևյալ բնութագրիչներով՝

H օրով, R տոկոսադրույքով, S գումար:

Գործարքի դրամական հոսքերը կարող ենք պատկերել.



Վարկային ռիսկն այս գործարքում բնութագրվում է վարկառուի մոտ պարտավորության ժամկետի ընթացքում ճգնաժամային իրավիճակի ի հայտ գալու հավանականությամբ, որի հետևանքը կլինի ժամկետին պարտքի չմարումը:

Փորձենք գնահատել այդ հավանականությունը (քանակական գնահատումների համար կիրառելու ենք Մոնտե-Կառլոյի մեթոդը):

Սկզբում անհրաժեշտ է գնահատել վարկառուի չվճարման հավանականությունը տարվա կտրվածքով: Գործնականում մշակված են մի քանի հիմնական մոտեցումներ, որոնցից են միգրացիոն մատրիցը, Մերտոնի մոդելի տարբերակներ, մակրոտնտեսական գործոնների հիման վրա մոդելավորում և այլն:

Ենթադրենք՝ հայտնի է վարկառուի չվճարման հավանականությունը. տարվա ընթացքում դա P է: Մեր խնդիրն է որոշել չվճարման հավանականությունը ցանկացած ժամանակային միջակայքի համար:

Դիտարկենք իրադարձությունների պուասսոնի հոսքերը, որոնց էությունը մեկնաբանվում է ճգնաժամային իրավիճակների ի հայտ գալով՝ հանգեցնելով վարկառուի սնանկացման: Հոսքը բնութագրվում է ցածր ինտենսիվությամբ, քանի որ չվճարումը հարաբերականորեն հազվադեպ է: Հոսքի ինտենսիվությունը որոշվում է վարկառուի հիմնական բնութագրիչներով և փոփոխվում է ժամանակի մեջ՝ կախված շուկայի ենթակառուցվածքներից, մակրոտնտեսական իրավիճակից, ընդունվող որոշումներից և այլն:

Պարզության համար ենթադրենք՝ ինտենսիվությունը ժամանակի ընթացքում հատատուն է (ծայրահեղ դեպքում՝ համադրելի է վերլուծության ամբողջ ընթացքում): T պատահական մեծությունը, որն ընդգրկում է նախորդ և ընթացիկ չվճարումների ժամանակային միջակայքը, ունի բաշխման հետևյալ ֆունկցիան.

$$F_T(\tau) = P(T < \tau) = 1 - e^{-\lambda\tau} \quad (1)$$

որտեղ՝ λ - ինտենսիվությունն է, τ - տրված ժամանակային միջակայքը:

Հիմք ընդունելով հավանական չվճարումը տարվա ընթացքում՝

$$P = F_T(1) = 1 - e^{-\lambda} \quad (2)$$

կստանանք հոսքի ինտենսիվությունը

$$\lambda = -\ln(1 - p)$$

Վերջինս հնարավորություն կտա որոշելու չվճարման հավանականությունը պատահական h ժամանակի համար.

$$F_T(h) = 1 - \exp\{-\lambda h\} = 1 - \exp\{\ln(1 - P)h\} \quad (3)$$

որտեղ՝ $h = H/365$; H - ժամկետն է օրերով:

Այսպես՝ հիմք ընդունելով չվճարման հավանականությունը տարվա ընթացքում, մենք գնահատեցինք չվճարման հավանականությունը ցանկացած ժամանակային միջակայքի համար:

Դիտարկենք պատահական L մեծությունը, որը հավասար է վարկի կորուստներին (առանց հաշվի առնելու տոկոսները և հնարավոր մասնակի փոխհատուցումը): Պարզ է, որ L մեծությունը կունենա Բեռնուլի դիսկրետ բաշխման տեսքը (կվերադարձնի - չի վերադարձնի).

i	1	2
L_i	S	0
P_i	P	1-p

որտեղ՝ i - իրավիճակի համարն է (1 - դեֆոլտ, 2 - վարկի վերադարձ), P_i - իրավիճակի հավանականությունը, S - դեֆոլտի դեպքում կորստի մակարդակը, r - հարաբերական տոկոսադրույք $/r=R/100/$, P - դեֆոլտի հավանականությունը h ժամանակային միջակայքի համար, $h=\min(H,W)/365$, W - վերլուծության միջակայքը:

Որոշենք L պատահական մեծության թվային բնութագրիչները.

$M(L) = P \cdot S$ - կորստի մաթեմատիկական սպասումը,

$D(L) = P \cdot (1-P) \cdot S^2$ - կորուստների դիսպերսիա,

$\sigma_L = S \sqrt{P(1-P)}$ - կորստի ստանդարտ շեղումը:

Հիմա դիտարկենք վարկային պորտֆելը, որը բաղկացած է N վարկերից.

$$\{S_j; H_j; P_j; r_j\}$$

որտեղ՝ j - պորտֆելում վարկի հերթական համարն է $/j = \overline{1, N}/$, S_{jj} -ը վարկի չմարված գումարը, H_j - մնացած ժամկետը մինչև մարումը, P_j - տարվա ընթացքում չվերադարձման հավանականությունը, r_j - տոկոսադրույքը:

Պորտֆելի L_P կորուստը հավասար կլինի առանձին վարկերի կորուստների գումարին.

$$L_P = \sum_{j=1}^N L_j$$

Մեզ հետաքրքրում է L_P ֆունկցիայի բաշխումը: Այս պատահական մեծությունը դիսկրետ պատահական մեծությունների գումար է և չի ենթարկվում որևէ հայտնի դասական բաշխման:

Որոշենք L_P կորուստների թվային բնութագրիչները՝ ենթադրելով անկախություն առանձին վարկերի գծով կորուստների բաշխումից.

$$M(L_P) = \sum_{j=1}^N M(L_j) = \sum_{j=1}^N P_j S_j \text{ պորտֆելի կորստի մաթեմատիկական սպասումը,}$$

$$D(L_P) = \sum_{j=1}^N D(L_j) = \sum_{j=1}^N P_j (1 - P_j) S_j^2 \text{ պորտֆելի կորուստների դիսպերսիա,}$$

$$\sigma_{L_P} = \left(\sum_{j=1}^N P_j (1 - P_j) \right) S_j^{1/2} \text{ պորտֆելի կորստի ստանդարտ շեղումը:}$$

P_j - դեֆոլտի հավանականությունը ժամանակի ընթացքում,

$M(L_P)$ - մեծությունը որոշում է սպասվող կորստի մակարդակը և համապատասխան ծածկման պահուստի մեծությունը,

σ_{L_P} - օգտագործվում է որպես վարկային ռիսկի բնութագրիչ:

Որպեսզի ստանանք վարկային ռիսկի քանակական գնահատականը, անհրաժեշտ է կառուցել L_P պատահական մեծության էմպիրիկ բաշխման ֆունկցիան Մոնտե-Կառլոյի մեթոդով:

Առաջարկվում է մոդելավորման հետևյալ ալգորիթմը.

1. Յուրաքանչյուր վարկի համապատասխանում է 0-1 պատահական մեծությունների հավասարաչափ բաշխումը $D_j^k \approx R_{(0,1)}$; $j = \overline{1N}$,

որտեղ՝ N - պորտֆելի վարկերի թիվն է:

2. Բաշխման հակադարձ ֆունկցիան հիմք ընդունելով՝ հաշվարկենք կորուստների մակարդակը.

$$L_j^k = \{S_j, D_j \geq 1 - P_j; 0, D_j^k < P_j\}$$

3. Հաշվարկենք կորուստների գումարը.

$$L_p^k = \sum_{j=1}^N L_{jk}$$

4. 1-3 քայլերը կրկնվում են մեծ քանակությամբ, k ընտրությամբ կառուցվում է L_p^k բաշխման ֆունկցիան:

Հարց է առաջանում, թե քանի փորձ է կատարվելու: Խելամիտ է, երբ էմպիրիկ և տեսական ֆունկցիաները համապատասխանում են:

Քանի որ տեսական ֆունկցիան մեզ հայտնի չէ, կարելի է ուսումնասիրել շարքի համադրելիությունը.

$$B_k = \max (v(\kappa, \eta) - v(\kappa - 1, \eta))$$

որտեղ՝ V_i - բաշխման էմպիրիկ ֆունկցիան է՝ կառուցված k-րդ ընտրության հիման վրա:

Լուրջ հիմնավորում ունեցող մոդելներում ռիսկի կառավարման մոդելավորումը դիտարկում է ավելի քան 104 դեպք:

Վերոհիշյալ մոտեցումը դիտարկենք պորտֆելի օրինակով:

Դասակարգելով վարկային պորտֆելն ըստ ռեզիդենտության հայտանիշի՝ մասնավորապես գնահատվում է երկրի չվճարումների ռիսկը:

2012 թ. հուլիսին բանկերի կողմից ռեզիդենտ տնտեսություններում կատարված վարկային ներդրումները կազմել են 1.494 մլրդ ՀՀ դրամ: Նշված վարկային ներդրումները խմբավորել ենք 10 խմբում: 10 վարկերից բաղկացած պորտֆելի հիմնական բնութագրիչներն են.

Վարկ	j	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Գումար ¹	S_j	100	100	60	100	300	150	220	180	120	164
տոկոս տարեկան/	R_j	15	11	16	12	14	9	12	19	12	11
Ժամկետը մինչև մարումը ² /օր/	H_j	320	452	113	212	118	590	41	692	357	412
դեֆոլտի հավան. տարվա նթացքում %	P_j	2.0	1.0	5.0	1.0	3.0	3.0	5.0	10.0	3.0	5.0

¹ 2012 թ. հուլիսի ԿԲ տեղեկագիր:

² Գնահատումները կատարել են հեղինակները:

Տրված ժամանակային միջակայքում վարկային պորտֆելի կորուստների մաթեմատիկական սպասումը և ստանդարտ շեղումը հավասար են.

$$M(L_p) = 63.6 \text{ մլրդ միավոր,}$$

$$L_p = 66.25 \text{ մլրդ միավոր:}$$

Մոնտե-Կառլոյի 1000 փորձերը թույլ են տալիս կառուցել բաշխման էմպիրիկ ֆունկցիան և գտնել սպասվող կորուստները:

ELP=62.8 մլրդ միավոր, և վարկային ռիսկը կլինի $Q_{LP}=62.7$ մլրդ (4.2%՝ վարկային պորտֆելի ծավալից կախված):

Դիտարկենք ավելի բարդ մոդել՝ հաշվի առնելով տոկոսային եկամուտները, չվճարման դեպքում հնարավոր կորուստների մակարդակը, փոխարժեքի տատանումները: Այս դեպքում պատահական L մեծության բաշխումը կլինի.

i	1	2
L_i	$Z(1+rh)ch$	$-rhcS$
P_i	P	$1-p$

որտեղ՝ 1 – իրավիճակի համարն է /1- չվճարում, 2 - վարկի վերադարձ/, P_i - իրավիճակի հավանականությունը, Z - չվճարման դեպքում կորստի մակարդակը, r - հարաբերական տոկոսադրույքը $/r=R/100/$, P - չվճարման հավանականությունը h ժամանակային միջակայքի համար, W - վերլուծության միջակայքը, c - ժամանակային միջակայքի սկզբում և վերջում փոխարժեքների հարաբերությունը: Ընդհանուր առմամբ, c , z հանդիսանում են պատահական մեծություններ:

Կարևոր է հիշել, որ ցանկացած մոդելի օգտակարությունը կախված է տվյալների որակից, որոնց վրա կառուցվում են մոդելները: Հետևաբար՝ անհրաժեշտ է, որ պարամետրերն ու ենթադրությունները պարբերաբար վերանայվեն: Մեր կարծիքով՝ վարկային ռիսկի գնահատման Մոնտե-Կառլոյի փոփոխված մոդելը ավելի արդյունավետ կլինի, եթե վարկային կապիտալի եկամտաբերության և ռիսկայնության միջև օպտիմալ հարաբերակցության առավելագույն շեղումը սահմանափակվում է նույն ցուցանիշի ստանդարտ շեղմամբ:

2011 թ. ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ռեզիդենտ տնտեսություններում կատարված վարկային ներդրումների ընդհանուր ծավալի համար Մոնտե-Կառլոյի ձևափոխված մոդելով հաշվարկենք վարկային ռիսկի գործակիցը՝ վերոնշյալ սահմանափակումը կիրառելով /առանց սահմանափակման կիրառման վարկային ռիսկի 9.8%/:

Փորձագիտական գնահատականի հիման վրա ստանում ենք ռիսկայնության 9% (խնդրահարույց վարկերի 11% տեսակարար կշռով և շահութաբերության 18% արժեքով վարկային պորտֆելի համար): Ինչպես երևում է, նշված գործակիցը 0.8 միավորով ավելի մեծ է, քան Մոնտե-Կառլոյի մոդելի միջոցով ստացված վարկային պորտֆելի ռիսկայնության գնահատականը:

Ընդհանրացնելով վերոնշյալ հետազոտության գիտագործնական նշանակությունը՝ կարող ենք եզրակացնել, որ Մոնտե-Կառլոյի ձևափոխված մեթոդի օգնությամբ կարելի է

հաշվարկել ոչ միայն կամայական ժամանակահատվածում վարկային պորտֆելի չվճարման հավանականությունը, այլ նաև վարկային պորտֆելի կորուստների մակարդակը՝ ելնելով տոկոսային եկամուտների և փոխարժեքի տատանումներից:

Բանկի վարկային պորտֆելի ռիսկայնության գնահատումը և կառավարումը թույլ են տալիս հավասարակշռել և զսպել ողջ պորտֆելի ռիսկը՝ վերահսկելով առանձին հաճախորդներին, վարկային գործիքներին և գործունեության պայմաններին բնորոշ ռիսկերը:

Բանկի վարկային պորտֆելի ռիսկայնության գնահատման տեսանկյունից կարևոր է հաշվի առնել «ռիսկ» պարունակող բոլոր գործոնները: Մոնտե-Կարլոյի ձևափոխված մեթոդի օգնությամբ կարելի է հաշվարկել ոչ միայն կամայական ժամանակահատվածում վարկային պորտֆելի չվճարման հավանականությունը, այլ նաև վարկային պորտֆելի կորուստների մակարդակը՝ ելնելով տոկոսային եկամուտների և փոխարժեքի տատանումներից:

**САМСОН ДАВОЯН
РОЗА КУРГИНЯН**

МЕТОДИЧЕСКИЕ ВОПРОСЫ ОЦЕНКИ РИСКА КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ

Управление и оценка кредитного портфеля банка разрешает уравновесить и сдерживать риск портфеля, контролируя риски отдельных кредиторов, условия деятельности и принципы кредитования.

Научно-практическое значение данного исследования состоит в том, что с помощью измененной модели Монте-Карло можно рассчитать не только вероятность неплатежа кредитного портфеля для любого периода, но и уровень потерь кредитного портфеля, исходя из колебаний процентных доходов и обменной ставки.

**SAMSON DAVOYAN
ROZA KURGINYAN**

THE METHODOLOGICAL ISSUES OF THE ASSESSMENT OF THE CREDIT RISK OF THE CREDIT PORTFOLIO

The assessment and management of the risks of the credit portfolio of a bank allows to balance and restrain the risk of the entire portfolio supervising different customers, the credit implements and the typical risks in terms of activity.

In the point of view of the assessment of the credit portfolio of a bank is important to consider all the factors including «risks». With the help of Monte-Carlo multivariate Model it is possible to consider not only the probability of default of credit portfolio in any period, also the level of loss due to income from interest rate and the variation of currency rate.

ԱՇՈՏ ՍԱԼՆԱԶԱՐՅԱՆ

*Տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր,
ՀՊՏՀ*

ՎԱԶԻԿ ԳԵՎՈՐԳՅԱՆ

Ասպիրանտ, ՀՊՏՀ

**ԿՈՐՊՈՐԱՏԻՎ ԱՐԺԵԹՂԹԵՐԻ ԱՌԱՋԱՐԿԻ ԽԹԱՆՄԱՆ
ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ ՀՀ-ՈՒՄ**

Հիմնաբառեր. կորպորատիվ արժեթղթեր, կապիտալա-
ցում, բաժնետոմս, հիփոթեքային վար-
կերի արժեթղթավորում, ներդրումներ,
արժեթղթերի թողարկում, արժեթղթերի
առաջարկ, ժամկետային շուկա

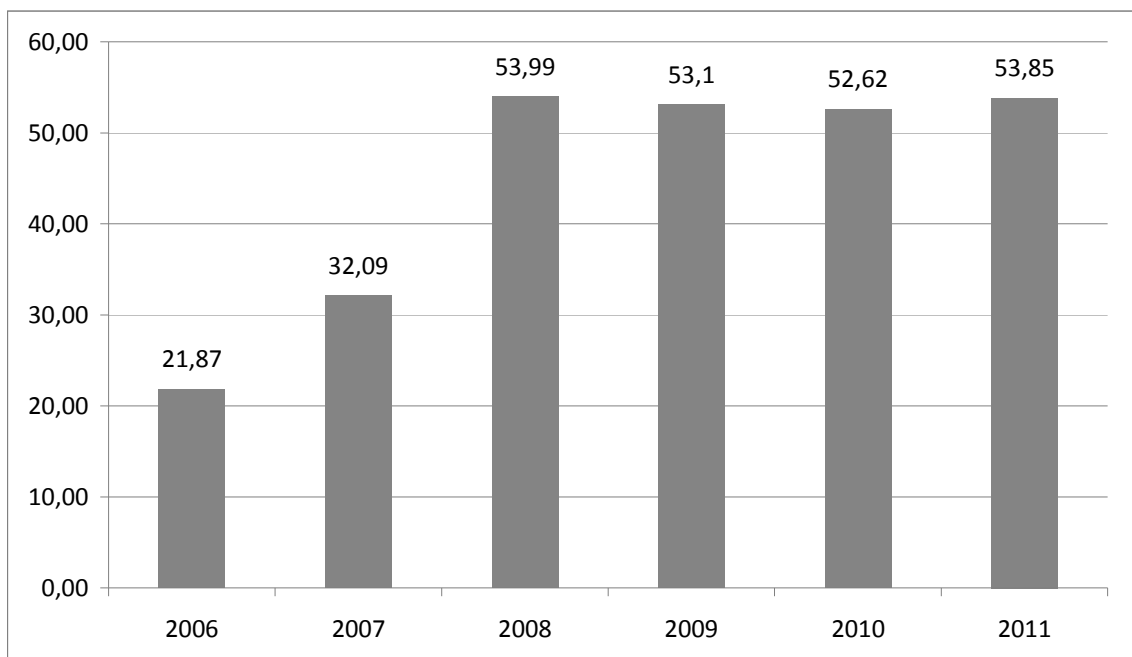
Համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամը բացահայտեց այն իրողությունը, որ ՀՀ տնտեսությունը շատ զգայուն է արտաքին զարգացումների, իսկ տնտեսության վերականգնումը չափազանց խոցելի է համաշխարհային տնտեսական գործընթացների և ներքին տնտեսական խնդիրների հետևանքով առաջացած անկայունությունների նկատմամբ¹: Հետագա ճգնաժամերի դեպքում այդ ազդեցությունն ավելի մեծ կարող է լինել, և հնարավոր է՝ ՀՀ տնտեսությունն այլևս չունենա բավարար ֆինանսական ռեսուրսներ դրանց բացասական հետևանքների դեմ պայքարելու համար: Անհրաժեշտ է ստեղծել ազգային տնտեսական ռազմավարություն և տնտեսական զարգացման նոր մոդել, որոնք կդիմակայեն տարբեր տնտեսական ցնցումներին և կնպաստեն մակրոտնտեսական հիմնական գործոնների բարելավմանը՝ աշխատատեղերի ստեղծմանը, աշխատողների հոսունությունը դեպի բարձր արտադրողականությամբ ճյուղեր և գիտելիքահենք ոլորտներին միտված ներդրումների ներգրավմանը:

Տնտեսական զարգացման այդ մոդելում առանցքային նշանակություն պետք է ունենա ֆինանսական համակարգի զարգացման հիմնավոր և իրագործելի ռազմավարության մշակումը, որի մեջ մեծ կարևորություն պետք է տրվի հատկապես արժեթղթերի շուկայի որակական և քանակական չափիչների մշակմանն ու սահմանմանը, ինչպես նաև դրանց ձեռքբերման ուղղությամբ իրականացվելիք միջոցառումներին: Ներկայումս ՀՀ-ում ձևա-

¹ Համաշխարհային տնտեսական ֆորումի 2010-2011 թվականների Համաշխարհային մրցունակության գեկույցում 139 երկրների շարքում Հայաստանը զբաղեցնում է 98-րդ տեղը: Նախորդ գեկույցի համեմատությամբ, այս գեկույցում Հայաստանը զիջել է դիրքերը մեկ կետով: Զեկույցի համաձայն՝ երկրի առավելությունների շարքն են դասվում աշխատուժի շուկայի կանոնակարգումը, սակագների մակարդակը, ընկերություն հիմնելու դյուրինությունը, ինչպես նաև գործարարության վրա հիվանդությունների, հանցագործությունների և ահաբեկչության ազդեցության ցածր մակարդակը: Թերություններից են մրցակցային միջավայրի գործոնները և ֆինանսական շուկայի զարգացումը:

վորված արժեթղթերի շուկան իր բովանդակությամբ և ծավալներով չի բավարարում տնտեսության կարիքները: Դա հատկապես վերաբերում է կորպորատիվ արժեթղթերի շուկային, որն անբավարար արդյունավետությամբ է իրականացնում ազատ դրամական միջոցներ ներգրավելու և դրանք տնտեսության իրական հատվածում ներդրումների վերափոխելու իր առանցքային գործառույթը: Այն հիմնականում պայմանավորված է երկու կարևոր հանգամանքներով.

1. ՀՀ-ում արժեթղթերի շուկայի նշանակությունը տնտեսության ֆինանսավորման գործում վերջին տարիներին մշտապես թերագնահատվել է, և հետևաբար՝ շուկայի հնարավորություններն օգտագործվել են աննշան ծավալներով:
2. ՀՀ ֆինանսական շուկայի պատմական ընտրությամբ, այն է՝ բանկային վարկավորման գերակայության զարգացում: Արդյունքում՝ ընկերությունները մեծ մասամբ ցանկանում են աշխատել պարտքային շուկայում՝ որպես կանոն, գործ ունենալով վարկերի հետ, արժեթղթերի շուկան չդիտարկելով որպես կապիտալի ներգրավման այլընտրանքային աղբյուր:

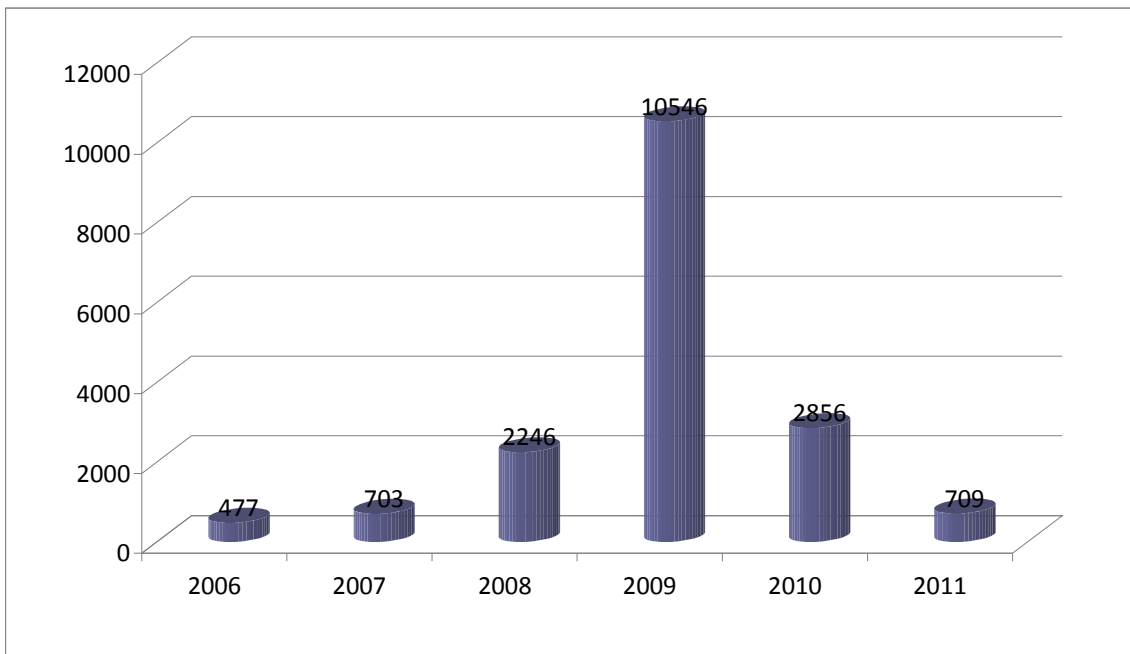


Գծապատկեր 1. «ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ ԱՐՄԵՆԻԱ» ԲԲԸ-ում ցուցակված ընկերությունների շուկայական կապիտալացման շարժընթացը 2006-2011 թթ. (մլրդ դրամ)

ՀՀ արժեթղթերի շուկայում ներկայումս բաժնային արժեթղթերով ակտիվ առևտուր չի իրականացվում: 2011 թ. վերջի դրությամբ շուկայում առուվաճառքի առարկա են եղել ընդամենը 11 թողարկողի բաժնետոմսեր, ընդ որում, ամբողջ տարվա ընթացքում բաժնետոմսերով իրականացված առևտրի ծավալը կազմել է մոտ 200 մլն դրամ, իսկ գործարք-

ների քանակը՝ 41: Դրանց բաժին է ընկնում կորպորատիվ արժեթղթերով առևտրի ավելի քան 90%-ը: Շուկայում չի նկատվում նաև կապիտալացման ծավալների էական մեծացում, ինչը երևում է գծապատկեր 1-ում: Ավելորդ չէ նշել նաև, որ վերոնշյալ կապիտալացման ցուցանիշի ավելի քան 70%-ը բաժին է ընկնում երկու խոշոր թողարկողների՝ «Մաքուր երկաթի գործարան» ԲԲԲ-ին (25.9 մլրդ դրամ) և «Արցախսիէկ» ԲԲԸ-ին (12.03 մլրդ դրամ):

Ինչ վերաբերում է կորպորատիվ պարտատոմսերի շուկային, ապա 2007-2009 թթ. գրանցված առևտրի ակտիվությունը ճգնաժամի հետևանքով կտրուկ անկում ապրեց: Այսպես՝ 2011 թ. կորպորատիվ պարտատոմսերով իրականացված առևտրի ընդհանուր ծավալը 2009 թ. համապատասխան ցուցանիշին զիջում է մոտ 15 անգամ, ինչը պայմանավորված է ինչպես կորպորատիվ պարտատոմսերի թողարկումների քանակի կտրուկ նվազումով, այնպես էլ երկրորդային շուկայում վերոնշյալ գործիքների նկատմամբ հետաքրքրության անկումով:



Գծապատկեր 2. «ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ ԱՐՄԵՆԻԱ» ԲԲԸ-ում կորպորատիվ պարտատոմսերի առևտրի ծավալները 2006-2011 թթ. (մլն դրամ)

Ակտիվության նվազումը տեղի ունեցավ գլխավորապես պետական պարտատոմսերի տոկոսադրույքների աճին զուգընթաց: Փաստորեն, այստեղ կարելի է նշել արտամղման էֆեկտի մասին, երբ պետությունն իր բարձր տոկոսադրույքներով շուկայից դուրս է մղում կորպորատիվ ընկերությունների պարտատոմսերը:

Այդուհանդերձ, ներկայումս ՀՀ ֆինանսական շուկայում տեղի են ունենում ինստիտուցիոնալ լուրջ փոփոխություններ, որոնք զգալի ազդեցություն կունենան ֆինանսական միջոցների և հատկապես «երկար փողերի» ստեղծման վրա:

Մասնավորապես՝ առաջիկա մի քանի տարիների ընթացքում հայրենական շուկայում կձևավորվի ազգային արժույթով բավական մեծ ծավալի կապիտալ՝ կուտակային կենսաթոշակային համակարգի, ապահովագրական և ներդրումային ընկերությունների միջոցների տեսքով: Փորձագիտական հաշվարկներով ՀՀ-ում պարտադիր կուտակային կենսաթոշակային համակարգի ներդրումից հետո 5-6 տարիների ընթացքում դրանց միջոցների ընդհանուր ծավալը կհասնի մոտ 390 մլրդ (ավելի քան 1 մլրդ դոլար), իսկ 2050 թ.՝ մինչև 2.1 տրիլիոն ՀՀ դրամի (մոտ 6 մլրդ դոլար): Հենց այդ միջոցները կարող են համարվել որպես հնարավոր «երկար փողեր» տնտեսության իրական հատվածում գործող ընկերությունների արժեթղթերում ներդրումների համար՝ նպաստելով տնտեսության արտադրողականության և մրցունակության բարձրացմանը:

Մյուս կողմից՝ վերը նշված ֆինանսական ինստիտուտների հավաքագրված միջոցներն անհրաժեշտաբար կձնեն ֆինանսական գործիքների պահանջարկ՝ ներդրումների պորտֆելի ձևավորման նպատակով: Համաշխարհային փորձը վկայում է, որ ներդրումային կազմակերպություններն իրենց ռեսուրսների զգալի մասը (50-70%) ներդնում են կորպորատիվ երկարաժամկետ, իրացվելի արժեթղթերում՝ ոչ պակաս քան հինգ տարի ժամկետայնությամբ¹: Այս դեպքում ակնկալվում է, որ 5-6 տարիների ընթացքում կորպորատիվ արժեթղթերի նկատմամբ պահանջարկը կկազմի առնվազն 150 մլրդ դրամ:

Հաջորդ լուրջ խթանն այն է, որ ներկայումս ՀՀ-ում ակտիվ աշխատանքներ են կատարվում նաև հիփոթեքային վարկերի արժեթղթավորման համար անհրաժեշտ պայմանների ստեղծման ուղղությամբ: Մասնավորապես՝ Ազգային հիփոթեքային ընկերության կողմից նախատեսվում է առաջիկայում կորպորատիվ պարտատոմսերի անդրանիկ թողարկում՝ շուկայի հնարավորությունները ճշգրտելու նպատակով, որի հաջող իրականացման դեպքում ընկերությունը կկատարի նաև հիփոթեքային վարկերի արժեթղթավորում: Օրենսդրական փոփոխություններ են նախապատրաստվում հիփոթեքային վարկերի և դրանցից բխող պահանջի իրավունքի փոխանցման էլեկտրոնացման և առկա օրենսդրական բացերի շտկման ուղղությամբ: Ֆինանսական շուկայի այս հատվածի զարգացման մասին են վկայում հիփոթեքային վարկավորման նկատմամբ առկա պահանջարկը և բանկերի հիփոթեքային պորտֆելի զգալի ծավալը՝ ավելի քան 100 մլրդ դրամ կամ բանկերի ընդհանուր վարկային պորտֆելի մոտ 10%:

Համաշխարհային փորձը ցույց է տալիս, որ ճգնաժամերի ընթացքում պետությունը, հատկապես անցումային տնտեսությամբ և զարգացող երկրների դեպքում, պետք է ակտիվ կառուցողական դերակատարություն ունենա ֆինանսական հատվածի և մասնավորապես՝ արժեթղթերի շուկայի զարգացման գործում: Տեղին է հիշատակել ԱՄՆ նախագահ Ֆ. Ռուզվելտի՝ ԱՄՆ-ում «Նոր տնտեսական քաղաքականության» հիմնադրի խոսքը. «Տնտեսության զարգացումը մասնավոր բիզնեսի գործն է, սակայն երբեմն-երբեմն այն-

¹ Роберт В.Колб, Рикардо Дж. Родригес, Финансовые институты и рынки. М.: Изд. “Дело и Сервис”, 2003, с. 535, 552-553.

պիսի իրավիճակներ են ստեղծվում, երբ պետության աջակցությունը դառնում է անհրաժեշտություն»:

Պետությունը պետք է հատկապես ակտիվ դերակատարություն ունենա բարենպաստ ներդրումային միջավայրի ստեղծման, օրենսդրության կատարելագործման, ինչպես նաև պետական մասնակցությամբ ընկերությունների արժեթղթերի շուկայի զարգացման ուղղությամբ: Ներդրումային ակտիվության խթանումը ենթադրում է ներդրումային պահանջարկի խթանման հետ մեկտեղ նաև ֆինանսական գործիքների շրջանակի ընդլայնում, քանի որ հակառակ դեպքում ֆինանսական շուկայում կառաջանա առաջարկի և պահանջարկի անհավասարակշռություն, և ներդրումային պահանջարկը կուղղվի դեպի ցածր շրջանառություն (free float) ունեցող գործիքները՝ չհիմնավորված կերպով մեծացնելով դրանց գները և ստեղծելով ներդրողների համար լրացուցիչ ռիսկեր:

Հաշվի առնելով այս իրողությունները՝ անհրաժեշտ է մշակել ՀՀ-ում կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի զարգացման հայեցակարգ՝ հիմքում դնելով դրանց առաջարկի խթանումը և ֆինանսական նոր գործիքների կազմի ընդլայնումը: Որպես այդ հայեցակարգի հիմնական դրույթներ անհրաժեշտ է ներառել.

1. Ներքին IPO-ի շուկայի ստեղծման և զարգացման խթանում: ՀՀ IPO-ի շուկայի զարգացման տվյալ փուլում կապիտալացման աճը պետք է գերազանցապես պայմանավորված լինի նոր ընկերություններ ֆոնդային շուկա դուրս բերելով: Այս դեպքում անհրաժեշտ է իրականացնել.

- արժեթղթերի թողարկման ընթացակարգի պարզեցում, միջազգային ստանդարտներին համապատասխանեցում,
- ընկերությունների գործունեության թափանցիկության բարձրացում և կորպորատիվ կառավարման սկզբունքների ներդրում,
- անցում ֆինանսական հաշվետվությունների միջազգային ստանդարտներին, որոնք, օրենքի ուժով, ներկայումս պարտադիր են խոշոր ընկերությունների համար,
- տեղեկատվության տրամադրման ծախսերի նվազեցում, մասնավորապես՝ թողարկման մասին որոշման, ազդագրի տպագրման պահանջի բացառում, եթե դրանք առկա են էլեկտրոնային տարբերակով,
- կորպորատիվ տեղեկատվության տարածման միասնական կենտրոնի ստեղծում,
- ՀՀ-ում տեղաբաշխման դեպքում ներդրումային ընկերություններին (բանկերին) հարկային արտոնությունների տրամադրում:

2. Շրջանառության մեջ գտնվող կորպորատիվ արժեթղթերի ծավալի ավելացում: Կորպորատիվ պարտատոմսերի շուկայի զարգացումը սկզբունքային է, քանի որ այն, որպես կանոն, նախորդում է բաժնային ֆինանսավորմանը: Այդ իսկ պատճառով պարտատոմսերի թողարկման պայմանների բարելավումը հանգեցնում է բաժնետոմսերի առաջնային շուկայի ակտիվացման:

Դիտարկենք այն միջոցառումները, որոնք կարող են իրականացվել կորպորատիվ պարտատոմսերի շուկայի զարգացման նպատակով.

- թողարկման գործընթացի պարզեցում,
- ՀՀ օրենսդրությամբ սահմանված արգելքների վերացում (պարտատոմսերի թողարկում կապիտալից ոչ մեծ ծավալով կամ երրորդ անձանց երաշխավորությամբ): Այդ սահմանափակումը չի կատարում ներդրողների շահերը պաշտպանելու գործառույթ և ավելորդ խոչընդոտ է շուկայում կորպորատիվ պարտատոմսերի թողարկման համար,
- հարկային արտոնությունների տրամադրում, մասնավորապես՝ որոշակի թվով ներդրողների առկայության դեպքում շահութահարկից և եկամտահարկից ազատում:

3. Արժեթղթավորման և կառուցվածքային ֆինանսական գործիքների թողարկման հնարավորություն: Արժեթղթավորման և կառուցվածքային գործիքներ թողարկելու անհրաժեշտությունը պայմանավորված է ֆինանսական հատվածի համակարգային զարգացման խնդիրներով, որոնք ենթադրում են ֆինանսական կազմակերպություններին ապահովել ռիսկերի փոխանցման և վերաֆինանսավորման լայն հնարավորություններ: Միաժամանակ, այդ գործիքները պետք է բավարարեն նաև ներդրողների պահանջները, որոնք ակնկալում են անոնիսկ, ցածր եկամտաբերությամբ և շուկայական պարամետրերից կախված հավելյալ եկամտաբերության գործիքների տարբեր համակցություններ:

Արժեթղթավորման և կառուցվածքային գործիքների թողարկման համար հատուկ նպատակով ստեղծված իրավաբանական անձին ակտիվների փոխանցման ժամանակ անհրաժեշտ է առաջացող խնդիրների լուծում (իրացվելի նետտինգային համակարգի ստեղծում, պահանջի իրավունքի փոխանցման կարգավորում, անվանական հաշիվների ստեղծում և այլն).

- կառուցվածքային գործիքների թողարկման դեպքում նպատակահարմար է հրաժարվել ֆինանսական գործիքների՝ օրենքով սահմանումից, և այդ գործիքների ցանկի հաստատումն ու դրանց թողարկման առանձնահատկությունների սահմանումը տրամադրել ՀՀ ԿԲ-ին՝ նպատակ ունենալով հեշտացնել նոր ֆինանսական գործիքների ստեղծման գործընթացը,
- ներդրումային ֆոնդերին վերապահել կառուցվածքային ֆինանսավորման գործիքներում ներդրումներ կատարելու օրենսդրական հնարավորություն:

4. Ժամկետային շուկայի զարգացում: ՀՀ-ում անհրաժեշտ է զարգացնել ինչպես բորսայական, այնպես էլ արտաբորսայական ժամկետային շուկան՝ ֆոնդային և ապրանքային շուկաներում ռիսկերի զսպման, հեջավորման հնարավորություններ ստեղծելու, այդ թվում՝ արտահանման ռիսկերը զսպելու նպատակով: Միասնական կարգավորման դաշտ ստեղծելու նպատակով ապրանքային բորսայական և ֆոնդային ժամկետային շուկաները պետք է ստեղծվեն միաժամանակ, հաշվի առնելով նաև այն, որ բորսայական ածանցյալ ֆինանսական գործիքները նույնատիպ են և շրջանառվում են ֆինանսական հատվածի մասնակիցների միևնույն շրջանակում:

Այս ոլորտի միջոցառումները պետք է ներառեն.

- ենթակառուցվածքների բարելավում,
- իրացվելի նետտինգի ներդրում՝ ժամկետային շուկայի մասնակիցներից որևէ մեկի

սնանկության դեպքում համակարգային ռիսկերից խուսափելու նպատակով,

- հարկման միասնական կարգավորման դաշտի ստեղծում՝ ապրանքների առաքման ժամանակ առաջացող ԱԱՀ-ի մասով,
- ապահովագրական, ներդրումային ընկերություններին հեջավորման նպատակով ածանցյալ ֆինանսական գործիքներում ներդրումներ կատարելու թույլտվություն:

ՀՀ-ում նման հայեցակարգի ընդունումն ու ռազմավարության իրականացումը լուրջ խթան կհանդիսանան ոչ միայն կորպորատիվ, այլև ամբողջ արժեթղթերի շուկայի զարգացման համար:

Ներկայումս ՀՀ ֆինանսական շուկայում իրականացվում են ինստիտուցիոնալ փոփոխություններ, որոնք կարող են լուրջ ազդեցություն ունենալ ֆինանսական միջոցների և հատկապես «երկար փողերի» ստեղծման գործում:

Հողվածում ներկայացվում են այդ գործընթացները, նշվում է, որ դրանք ստեղծում են արժեթղթերի նկատմամբ մեծ պահանջարկ, որի համար էլ անհրաժեշտ է պետականորեն խթանել վերջիններիս առաջարկը: Առաջարկվում է մշակել ՀՀ-ում կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի զարգացման հայեցակարգ, և փրվում են այդ հայեցակարգում ներառվող հիմնական դրույթները:

**АШОТ САЛНАЗАРЯН
ВАЧИК ГЕВОРГЯН**

ПРОБЛЕМЫ СТИМУЛИРОВАНИЯ ПРЕДЛОЖЕНИЯ КОРПОРАТИВНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ В РА

В настоящее время на финансовом рынке РА осуществляются институциональные преобразования, которые могут серьезно повлиять на генерацию финансовых средств, и особенно “длинных денег”.

В статье представлены эти процессы и отмечается, что они создают большую потребность к ценным бумагам, для чего и необходимо государственно стимулировать предложение последних. Предлагается также разработать концепцию развития рынка корпоративных ценных бумаг в РА, даются основные положения, включенные в эту концепцию.

**ASHOT SALNAZARYAN
VACHIK GEVORGYAN**

MAIN ISSUES OF STIMULATION OF OFFERING CORPORATE SECURITIES IN THE RA

Currently institutional changes are implementing in financial markets of RA which could seriously influence on financial markets and especially on “long money”.

These processes are represented in the article and is mentioned that it creates great demand to the securities. Consequently the governmental laws are necessary to regulate request and demand. The article proposes investigating market development concepts of corporate securities in RA and it represents the main provisions of the concept.

ԱՐՇԱԿ ԱՌԱՔԵԼՅԱՆ

*Տնտեսագիտության թեկնածու,
ասիստենտ, ՀՊՏՀ*

**ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԱՐԴՅՈՒՆՔՆԵՐԻ ՄԱՍԻՆ ՀԱՄԱԽՄԲՎԱԾ
ՀԱՇՎԵՏՎՈՒԹՅԱՆ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԻ ՀԱՄԱԴՐԵԼԻՈՒԹՅԱՆ
ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ ՆԵՐՔԻՆ ԱՌԻԴԻՏԻ ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ**

Հիմնաբառեր. *Ֆինանսական արդյունքների մասին համախմբված հաշվետվություն, ներքին աուդիտ, համադրելիություն, աուդիտորական ընթացակարգեր*

«Հ կազմակերպությունների խմբերում ներքին աուդիտի կազմակերպման գործում սկզբունքային նշանակություն ունի համախմբված ֆինանսական հաշվետվության կազմումը միջազգային ստանդարտներով, որը կարող է ապահովել տեղեկատվական տվյալների համադրելիությունը և թափանցիկությունը:

Ֆինանսական արդյունքների մասին համախմբված հաշվետվությունն անհրաժեշտ է ձևավորել հաշվապահական հաշվառման միասնական քաղաքականությամբ, հաշվետվության մոդելով, արժույթով և ամսաթվով: Այդ նպատակով ցանկալի է մշակել և իրականացնել համապատասխան աուդիտորական ընթացակարգեր:

Ֆինանսական արդյունքների մասին համախմբված հաշվետվության եկամուտների և ծախսերի ցուցանիշների համադրելիության ներքին աուդիտը նպատակահարմար է սկսել խմբի կազմակերպությունների կողմից հաշվապահական հաշվառման միասնական քաղաքականության կիրառման արժանահավատության գնահատմամբ: Այն պետք է նախորդի աուդիտորական ստուգումների մնացած բոլոր փուլերին: Եկամուտների և ծախսերի ցուցանիշները պետք է ձևավորել միասնական հաշվառման քաղաքականությամբ և հաշվարկել միասնական մեթոդաբանությամբ:

Կազմակերպությունների խումբը հաշվապահական հաշվառման քաղաքականությունը պետք է ընտրի և կիրառի այնպես, որ ֆինանսական արդյունքների մասին անհատական հաշվետվությունները բավարարեն հաշվապահական հաշվառումը կարգավորող նորմատիվային իրավական ակտերի պահանջները: Դրանց բացակայության դեպքում մայր կազմակերպությանն անհրաժեշտ է մշակել հաշվապահական հաշվառման այնպիսի քաղաքականություն, որը ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվություններն օգտագործողներին կապահովի օգտակար տեղեկատվությամբ:

Խմբի կազմակերպությունների կողմից հաշվապահական հաշվառման քաղաքականության ընտրությունն առաջարկվում է պայմանավորել նրանց կազմակերպատիրական ձևով, կառավարչական կառուցվածքով, ֆինանսական ռազմավարությամբ, տեղեկատվական համակարգի զարգացման աստիճանով, հաշվապահական կադրերի որակավոր-

ման մակարդակով, ինչպես նաև ֆինանսատնտեսական գործունեության առանձնահատկություններով՝ վերջինիս համապատասխանեցնելով եկամուտները և ծախսերը հաշվառող հաշիվները:

Հաշվապահական հաշվառման քաղաքականության մեջ պետք է կատարվի փոփոխություն այն դեպքում, երբ հաշվապահական հաշվառումը կարգավորող օրենսդրության մեջ տեղի են ունեցել փոփոխություններ, կամ եթե այն նպաստում է ֆինանսական արդյունքների մասին համախմբված հաշվետվության մեջ տնտեսական գործառնությունների առավել ճշգրիտ ներկայացմանը:

Խմբի կազմակերպությունների հաշվապահական հաշվառման քաղաքականությունների միջև տարբերությունները ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվությունների տվյալների համադրելիության վրա ազդում են բացասական կերպով: Հաշվապահական հաշվառման միասնական քաղաքականության բացակայության դեպքում, ֆինանսական արդյունքների մասին համախմբված հաշվետվության ձևավորման ժամանակ, անհրաժեշտ է ճշգրտել դուստր ընկերությունների ֆինանսական հաշվետվությունները և դրանք համապատասխանեցնել մայր կազմակերպության հաշվային քաղաքականությանը:

Աուդիտորական գործընթացի արդյունավետ իրականացման համար ներքին աուդիտորը պետք է գնահատի մայր կազմակերպության և դուստր ընկերությունների հաշվապահական հաշվառման քաղաքականությունների համապատասխանությունը՝ իրականացնելով հետևյալ ընթացակարգերը՝

- մայր կազմակերպության և դուստր ընկերությունների հաշվապահական հաշվառման քաղաքականությունների համեմատական գնահատում,
- եկամուտների և ծախսերի ցուցանիշների համախմբման վրա էական տարբերությունների ազդեցության գնահատում,
- խմբի հաշվապահական հաշվառման միասնական քաղաքականությանը համապատասխան՝ դուստր ընկերությունների ֆինանսական արդյունքների մասին փոխակերպված հաշվետվությունների արժանահավատության գնահատում,
- համախմբման մակարդակում եկամուտների և ծախսերի փոխակերպման նպատակով դուստր ընկերությունների կողմից ներկայացված լրացուցիչ տեղեկատվության արժանահավատության գնահատում,
- ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվությունների ցուցանիշների համադրելիության ապահովման արդյունքների գնահատում:

Կազմակերպությունների ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվությունների եկամուտների և ծախսերի համադրելիության ներքին աուդիտի ընթացքում այնուհետև գնահատվում է հաշվետվության միասնական մոդելի ապահովումը: Այդ դեպքում աուդիտորական ընթացակարգերի ծավալը պայմանավորվում է կազմակերպությունների գործունեության ոլորտների և նրանց կողմից կիրառվող հաշվետվությունների մոդելների առանձնահատկություններով:

Մայր կազմակերպության և դուստր ընկերությունների ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվությունները տարբեր մոդելներով ձևավորելու դեպքում անհրաժեշտ է

կատարել տեղեկատվական տվյալների փոխակերպում: Այն հնարավորություն կտա եկամուտների և ծախսերի վերախմբավորման միջոցով պայմաններ ստեղծելու տեղեկատվության համադրելիության ապահովման համար:

Ֆինանսական արդյունքների մասին անհատական հաշվետվությունների մոդելների համադրելիության ներքին աուդիտի ժամանակ առաջարկվում է իրականացնել հետևյալ ընթացակարգերը՝

- մայր կազմակերպության և դուստր ընկերությունների ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվությունների մոդելների համեմատական գնահատում,
- դուստր ընկերությունների ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվությունների տվյալների փոխակերպման արժանահավատության գնահատում,
- ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվությունների մոդելների միջև էական տարբերությունների գնահատում,
- փոխակերպման համար դուստր ընկերությունների կողմից ներկայացված լրացուցիչ տեղեկատվության արժանահավատության գնահատում,
- ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվությունների եկամուտների և ծախսերի վերախմբավորման արժանահավատության գնահատում,
- համախմբմանը ներկայացված ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվությունների ցուցանիշների համադրելիության ապահովման արդյունքների գնահատում:

Կազմակերպությունների խմբի մեջ մտնող արտերկրյա դուստր ընկերության առկայության դեպքում, ֆինանսական արդյունքների մասին համախմբված հաշվետվության եկամուտների և ծախսերի ներքին աուդիտի ժամանակ, անհրաժեշտ է գնահատել միասնական հաշվետվական արժույթով այդ հաշվետվության ձևավորման արժանահավատությունը:

Ֆինանսական արդյունքների մասին համախմբված հաշվետվության մեջ արտարժույթով գործարքների և արտերկրյա դուստր ընկերությունների գործունեության արտացոլման համար տեղեկատվությունը պետք է վերահաշվարկել մայր կազմակերպության հաշվետվական արժույթով:

Դուստր ընկերությունների ֆինանսական հաշվետվությունների ցուցանիշների՝ միասնական արժույթով վերահաշվարկման արժանահավատության գնահատման ժամանակ այն փոխարժեքային տարբերությունները, որոնք առաջանում են դրամային հոդվածների մարման արդյունքում, կամ երբ կազմակերպության դրամային հոդվածները հաշվետվության մեջ ներկայացվում են մի փոխարժեքով, որը տարբերվում է տվյալ հաշվետու ժամանակաշրջանում դրանց սկզբնական գրանցման կամ նախորդ ֆինանսական հաշվետվություններում գրանցման փոխարժեքից, պետք է ճանաչվեն որպես եկամուտ կամ ծախս այն ժամանակաշրջանում, որում դրանք առաջացել են:

Այդ հաշվետվությունների տեղեկատվական տվյալների՝ մայր կազմակերպության և դուստր ընկերությունների արժույթներով զուգահեռ ձևավորումը հնարավորություն է տալիս ստանալու փոխակերպման ավելի արժանահավատ արդյունքներ, որոնք ազդում

են եկամուտների և ծախսերի ճանաչման վրա: Սակայն այդ գործընթացն ունի աշխատատարության բարձր մակարդակ և կապված է զգալի ծախսերի կատարման հետ:

Կազմակերպությունների ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվությունների արժույթների համադրելիության աուդիտի ընթացքում ներքին աուդիտորին անհրաժեշտ է իրականացնել հետևյալ ընթացակարգերը՝

- դուստր ընկերությունների համար մայր կազմակերպության հաշվետվական արժույթի ընտրության գնահատում,
- խմբի կազմի մեջ արտերկրյա դուստր ընկերությունների ներառման գնահատում,
- մայր կազմակերպության և արտերկրյա դուստր ընկերությունների հաշվետվական արժույթների տարբերությունների գնահատում,
- ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվությունների ձևավորման, ինչպես նաև համախմբման մակարդակներում արժույթային փոխակերպման գնահատում,
- խմբի կազմակերպությունների ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվությունների ցուցանիշների համադրելիության ապահովման արդյունքների գնահատում:

Ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվությունների եկամուտների և ծախսերի ցուցանիշների համադրելիության ներքին աուդիտի ժամանակ անհրաժեշտ է գնահատել միասնական ամսաթվով այդ հաշվետվությունների ձևավորման արժանահավատությունը:

Ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվությունները տարբեր ամսաթվերի դրությամբ կազմելու դեպքում անհրաժեշտ է կատարել համապատասխան ճշգրտումներ՝ հաշվի առնելու համար դուստր ընկերությունների և մայր կազմակերպության հաշվետվությունների կազմման ամսաթվերի միջև ընկած ժամանակաշրջանում կատարված էական գործառնություններն ու այլ իրադարձությունները: Այդ նպատակով դուստր ընկերությունները կազմում են լրացուցիչ հաշվետվություններ՝ ֆինանսական արդյունքների մասին համախմբված հաշվետվության ամսաթվի դրությամբ:

Խմբի կազմակերպությունների ֆինանսական արդյունքների մասին անհատական հաշվետվությունների ամսաթվերի համադրելիության աուդիտի ժամանակ ներքին աուդիտորը պետք է իրականացնի հետևյալ ընթացակարգերը՝

- մայր կազմակերպության և դուստր ընկերությունների ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվությունների ամսաթվերի համապատասխանության գնահատում,
- հաշվետվությունների ամսաթվերի միջև ժամանակային տարբերությունների դեպքում դուստր ընկերությունների տրամադրած լրացուցիչ տեղեկատվության արժանահավատության գնահատում,
- ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվությունների ցուցանիշների համադրելիության ապահովման արդյունքների գնահատում:

Այսպիսով՝ ՀՀ կազմակերպությունների խմբերի ֆինանսական արդյունքների մասին համախմբված հաշվետվության ձևավորումը նպատակահարմար է իրականացնել առա-

վել ամբողջական չափանիշներով՝ միասնական հաշվապահական հաշվառման քաղաքականությամբ, հաշվետվության մոդելով, արժույթով և ամսաթվով: Միայն առաջարկվող աուդիտորական ընթացակարգերի շնորհիվ է հնարավոր ապահովել ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվությունների եկամուտների և ծախսերի ցուցանիշների համադրելիությունը, ինչպես նաև երաշխավորել տեղեկատվական տվյալների արժանահավատությունը:

Հոդվածում դիտարկվել են ֆինանսական արդյունքների մասին համախմբված հաշվետվության ցուցանիշների համադրելիության գնահատման ներքին աուդիտի հիմնախնդիրները: Ֆինանսական արդյունքների մասին համախմբված հաշվետվության ձևավորումն առաջարկվել է իրականացնել համապատասխան աուդիտորական ընթացակարգերի միջոցով, որոնք կապահովեն եկամուտների ու ծախսերի ցուցանիշների համադրելիությունը և կերաշխավորեն տեղեկատվական տվյալների արժանահավատությունը:

АРШАК АРАКЕЛЯН

ПРОБЛЕМЫ ВНУТРЕННЕГО АУДИТА ОЦЕНКИ СОПОСТАВИМОСТИ ПОКАЗАТЕЛЕЙ КОНСОЛИДИРОВАННОЙ ОТЧЕТНОСТИ О ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТАХ

В статье рассмотрены проблемы внутреннего аудита оценки сопоставимости показателей консолидированной отчетности о финансовых результатах. Формирование консолидированной отчетности о финансовых результатах предложено осуществить с помощью соответствующих аудиторских процедур, что обеспечит сопоставимость показателей доходов и расходов, а также гарантирует достоверность информационных данных.

ARSHAK ARAKELYAN

PROBLEMS OF INTERNAL AUDIT OF AN ESTIMATION OF PARAMETERS COMPARABILITY OF THE CONSOLIDATED REPORT ABOUT FINANCIAL RESULTS

In the article the problems of internal audit of an estimation of parameters comparability of the consolidated report about financial results are considered. The formation of the consolidated report about financial results is offered for carrying out with the appropriate audit procedures, that will ensure comparability of parameters of the incomes and expences, and also guarantees reliability of the information data.

ԳԱՅԱՆԵ ԱՎԱԳՅԱՆ

Տնտեսագիտության թեկնածու,
դոցենտ, ՀՊՏՀ

ԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ ՌԵԺԻՄՆԵՐԻ ԸՆՏՐՈՒԹՅԱՆ ՉԱՓԱՆԻՇՆԵՐԻ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆԸ ՀՀ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ՀԱՄԱՐ

Հիմնաբառեր. *արժույթային քաղաքականություն, արժույթային ռեժիմ, իրական փոխարժեք, անվանական փոխարժեք, վճարային հաշվեկշիռ, միջազգային պահուստներ*

Արժույթային քաղաքականությունը և, հատկապես, տվյալ երկրի տնտեսական զարգացմանը համապատասխան արժույթային ռեժիմի ընտրությունը հանդիսանում են այն կարևոր լծակներից, որոնք թույլ են տալիս տնտեսությունը զարգացնել համաշխարհային զարգացումներին համահունչ՝ ապահովելով տվյալ երկրի տնտեսության կայունությունն ու մրցունակությունը:

ՀՀ ֆինանսական շուկան դեռևս զարգացած չէ, չի կարող կլանել տնտեսության ներքին և արտաքին ցնցումները, և դրանցից յուրաքանչյուրն իր ազդեցությունն է ունենում ՀՀ դրամի փոխարժեքի վրա՝ առաջացնելով տատանումներ: Ուստի այս պայմաններում ՀՀ արդյունավետ տնտեսական, մասնավորապես՝ արժույթային քաղաքականության իրականացումը առաջնային անհրաժեշտություն է: Կան չափանիշներ, որոնք՝ կախված տնտեսության կառուցվածքային բնութագրերից, մակրոտնտեսական և ինստիտուցիոնալ պայմաններից, պետք է հաշվի առնվեն փոխանակային կուրսի օպտիմալ ռեժիմի ընտրության ժամանակ¹:

Նախ՝ հիմնավորենք ՀՀ տնտեսության համար փոխարժեքի ֆիքսված ռեժիմի ընտրության նախապատվությունը՝ ըստ հետևյալ չափանիշների.

1. Տնտեսության ծավալները. 2011 թ. ՀՆԱ-ն ՀՀ-ում կազմել է 9.8 մլրդ դոլար, այն պարագայում, երբ սույն ցուցանիշը ԱՄՆ-ում եղել է 14.6 տրլն, Չինաստանում՝ 10 տրլն, Ճապոնիայում՝ 4.3 տրլն, ՌԴ-ում՝ 2.2 տրլն դոլար: Մյուս կողմից՝ ըստ ՀՀ Կառավարությանն առընթեր պետական եկամուտների կոմիտեից ստացված և հավաքագրված օպերատիվ տվյալների, ՀՀ արտաքին առևտրաշրջանառության ծավալը 2010 թ. հունվար-դեկտեմբերին, ընթացիկ գներով, կազմել է 1786.1 մլրդ դրամ կամ 4794.3 մլն ԱՄՆ դոլար, այդ թվում՝ ապրանքների արտահանումը՝ 376.7 մլրդ դրամ (ՖՕԲ գներով) կամ 1011.4 մլն դոլար և ներմուծումը՝ 1409.4 մլրդ դրամ (ՍԻՖ գներով) կամ 3782.9 մլն դոլար:

2. Տնտեսության բացության աստիճանը. եթե գնահատենք ապրանքաշրջանառության և ՕՈՒՆ-երի ծավալներով, ապա ՀՀ-ն տնտեսության բացության բարձր աստիճան

¹ А. Холопов, Валютный курс как инструмент макроэкономического регулирования, "Мировая экономика и международные отношения", N 124. 2000, с. 30-32.

ունի, քանի որ 2010 թ. հունվար-դեկտեմբերին տնտեսության իրական հատվածում օտարերկրյա ներդրումների հոսքերի ծավալը կազմել է 702.7 մլն դոլար, որից ուղղակի ներդրումների ծավալը՝ 483.0 մլն դոլար: Իրական հատվածում կատարված օտարերկրյա ներդրումների 31.6%-ը, իսկ ուղղակի ներդրումների 39.47%-ն ուղղվել են հեռահաղորդակցության ոլորտ: Ուղղակի ներդրումների 21.07%-ն իրականացվել է էլեկտրաէներգիայի, գազի, գոլորշու և լավորակ օդի մատակարարման, իսկ 7.84%-ը՝ ցամաքային տրանսպորտի գործունեություն ոլորտներում: 2010 թ. Հայաստանի խոշորագույն օտարերկրյա ներդրողներն են Ռուսաստանը (270.3 մլն դոլար), Ֆրանսիան (146.7 մլն դոլար), Նիդեռլանդները (64.3 մլն դոլար), Արգենտինան (32.6 մլն դոլար): Այս երկրներին բաժին է ընկել ստացված բոլոր ներդրումների համապատասխանաբար՝ 38.5%-ը, 20.87%-ը, 9.15%-ը և 4.63%-ը: Մյուս կողմից, ՀՀ տնտեսության բացության բարձր ցուցիչ ունեցող և ընդգծված ներմուծող տնտեսությամբ երկիր է:

Դիտարկվող ժամանակահատվածում ՀՀ արտահանումը դրսևորել է աճի միտում: Սակայն 2008-2009 թթ., կապված համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի հետ, արտահանման աճի տեմպերը կրճատվել են համապատասխանաբար՝ 8.3%-ով և 32.8%-ով: Դիտարկվող ժամանակահատվածում ներմուծման ծավալները դրսևորել են հիմնականում աճի միտում: Նույնիսկ 2008 թ. բռնկված ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի պայմաններում ներմուծման ծավալները զգալի են եղել, և աճի տեմպը կազմել է 35.4%:

ՀՀ արտաքին ապրանքաշրջանառությունը 2010 թ., նախորդ տարվա համապատասխան ժամանակահատվածի համեմատությամբ, կրճատվել է 26,5%-ով, արտահանումը նվազել է 32,8%-ով, իսկ ներմուծումը՝ 25,0%-ով: Արդյունքում, 2009 թ. ընթացիկ հաշվի պակասորդը խորացել է՝ կազմելով ՀՆԱ-ի 15,8%-ը: 2010 թ., համաշխարհային, ինչպես նաև ՀՀ տնտեսության վերականգնմանը զուգընթաց, արտաքին առևտրի ցուցանիշները փոքր-ինչ բարելավվել են, և գրանցվել են աշխուժացման որոշ միտումներ: Այսպես՝ 2010 թ. տեղի է ունեցել արտահանման և ներմուծման դոլարային ծավալների աճ: Ըստ որում, արտահանումն աճել է 57, ներմուծումը՝ 13,4%-ով: 2011 թ. ՀՀ արտաքին առևտրաշրջանառությունը հասել է 5.4 մլրդ դոլարի՝ 14.4%-ով գերազանցելով 2010 թ. ցուցանիշը: Արտաքին առևտրի բացասական հաշվեկշիռը կազմել է 2.8 մլրդ դոլար: Ներմուծումը գերազանցել է արտահանմանը 3.1 անգամ: Այս տեսանկյունից նախընտրելի է ֆիքսված ռեժիմի կիրառումը:

3. ՀՀ-ն արտաքին տնտեսական որոշակի կապեր ունի քիչ թվով գործընկեր երկրների հետ, այսինքն՝ առկա է առևտրի աշխարհագրական բևեռացում. ՀՀ հիմնական գործընկեր երկիրը 2010 թ. ՌԴ-ն էր, որին բաժին էր ընկնում արտահանման 15.4%, իսկ ներմուծման 22.3%-ը: Արտահանման գծով ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներն են ՌԴ-ն, Բելառուսը, Գերմանիան, Նիդեռլանդները, Իրանի Հանրապետությունը, որոնց միասին բաժին է ընկնում ՀՀ արտահանման 60.7%-ը, իսկ ներմուծման գծով հիմնական գործ-

¹ Աղբյուրը՝ ՀՀ ԱՎԾ պաշտոնական կայք՝ www.armstat.am

ընկեր երկրներն են՝ ՌԴ-ն, Չինաստանը, Ուկրաինան, Գերմանիան, Թուրքիան, որոնց էլ միասին բաժին է ընկնում ՀՀ ներմուծման 50.4%-ը:

4. ՀՀ տնտեսության դոլարացման բարձր մակարդակի՝ 2011 թ. դեկտեմբերի դրությամբ 68.7%-ի՝ պարագայում, ավելորդ է խոսել լողացող ռեժիմի մասին, քանի որ բարձր դոլարացման պայմաններում կոշտ ֆիքսումը արտարժույթային ակտիվներ ունեցողների համար վերացնում է փոխարժեքի հետ կապված ռիսկը:

Չնայած արտարժույթային ավանդներ/փողի զանգված հարաբերական ցուցանիշը 2004-2007 թթ. ակնհայտ անկման միտում ուներ, 2008-2009 թթ. այն սկսեց ավելանալ, իսկ արդեն 2011 թ., նախորդ տարվա համեմատությամբ, նվազել է 1.3 տոկոսային կետով՝ կազմելով 41.5%:

Միաժամանակ, արտարժույթային ավանդներ/ընդհանուր կապիտալ ցուցանիշը դիտարկվող 2000-2011 թթ. միշտ ավելի բարձր մակարդակ է ունեցել, քան արտարժույթային ավանդներ/փողի զանգված ցուցանիշը: Արտարժույթային ավանդներ/ընդհանուր ակտիվներ հարաբերակցությունը չնայած 2011 թ., 2000 թ. համեմատությամբ, նվազել է 22%-ով, սակայն այն դեռևս շարունակում է մնալ բարձր՝ 60.1%:

Այժմ հիմնավորենք ՀՀ տնտեսության համար լողացող ռեժիմի ընտրության նախապատվությունը.

1. ՀՀ գնաճի և համաշխարհային գնաճի տեմպերի միջև տարբերությունը: Այս չափանիշի գծով տվյալները փաստում են, որ ՀՀ և իր առևտրային գործընկեր երկրների գնաճերի մակարդակների միջև տարբերությունը մեծ չէ, սակայն ունի որոշակի տատանողական բնույթ²: Ուստի այս չափանիշի տեսանկյունից լողացող ռեժիմի ընտրությունը նախընտրելի է:

2. Արտարժույթային պահուստների մակարդակը: Ըստ միջազգային չափանիշների՝ միջազգային պահուստները բավարար են համարվում, եթե դրանք ծածկում են ներմուծման երեք ամսվա ծավալները: Ըստ ՀՀ վիճակագրական տվյալների՝ ներմուծման ծածկույթի գործակիցը կարելի է գնահատել բավարար՝ չնայած վերջին տարիներին նկատվում է այս ցուցանիշի նվազում³:

Ըստ միջազգային մեկ այլ չափանիշի՝ Գվիդոտիի կանոնի, միջազգային պահուստների մակարդակը պետք է ծածկի առաջիկա 1 տարվա արտաքին պարտքի մայր գումարի և տոկոսագումարների բոլոր հնարավոր վճարումները: ՀՀ-ն նույնպես բավարարում է այս կանոնի պայմանները: Հաշվի առնելով ներմուծման ծածկույթի նվազման միտումը և այն, որ վերջին տարիներին արտաքին պետական պարտքի և միջազգային պահուստների միջև շեղումը զգալի մեծացել է⁴ կարելի է ընդգծել լողացող ռեժիմ վարելու կարևորությունը:

¹ ԿԲ 2011 թ. ֆինանսական կայունության տարեկան հաշվետվություն, էջ 40-41:

² Աղբյուրը՝ ՀՀ ԱՎԾ պաշտոնական կայք՝ www.armstat.am և Եվրամիության վիճակագրական ծառայություն, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>

³ Աղբյուրը՝ ՀՀ ԱՎԾ պաշտոնական կայք՝ www.armstat.am

⁴ Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ և ԿԲ պաշտոնական կայքեր՝ www.minfin.am, www.cba.am

Մյուս չափանիշները, որոնք կարևորում են ՀՀ-ում լողացող ռեժիմի ընտրությունը, անվանական (կարճաժամկետ) և իրական (երկարաժամկետ) արտաքին և ներքին ցնցումներն են:

ՀՀ տնտեսությունը, լինելով փոքր բաց տնտեսություն, բավական զգայուն է արտաքին և ներքին դրական ու բացասական ցնցումների նկատմամբ: Դրա մասին են փաստում միջազգային շուկայում գների, պահանջարկի և առաջարկի տատանումների ազդեցությունը ՀՀ տնտեսության գրեթե բոլոր ոլորտների վրա: Ցայտուն օրինակ է 2009 թ. համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը, որը բավական խոր ազդեցություն թողեց ՀՀ տնտեսության վրա՝ հանգեցնելով ՀՆԱ 14.2% անկման, վճարային հաշվեկշռի պակասորդի խորացման, դրամի կտրուկ արժեզրկման և այլն, միաժամանակ թողնելով նաև դրական ազդեցություն՝ բացահայտելով տնտեսության հետագա աճի և կառուցվածքային վերափոխման նոր հնարավորություններ:

Այսպիսով՝ արժութային այս կամ այն ռեժիմի ընտրությունը միանշանակ արդյունավետ լինել չի կարող, քանզի ցանկացած արժութային համակարգ ունի իր թերություններն ու առավելությունները: Այս կամ այն արժութային ռեժիմն ընտրելիս պետք է հաշվի առնել ժամանակի մարտահրավերները, տվյալ երկրի զարգացման ուղղվածությունը և դիրքը համաշխարհային շուկայում: ՀՀ ԿԲ-ն նախապատվությունը տվել է լողացող ռեժիմին, ուստի տնտեսական քաղաքականության հետագա միջոցառումները պետք է նպաստեն այն հիմնախնդիրների լուծմանը, որոնք խոչընդոտում են փոխարժեքի լողացող ռեժիմի արդյունավետ գործունակությանը:

Յուրաքանչյուր երկրի տնտեսական զարգացմանը համապատասխան արժութային ռեժիմի ընտրությունը նպաստում է տնտեսության կայունությանը, մրցունակության բարձրացմանը: Վերլուծվել են արժութային ռեժիմների ընտրության չափանիշները՝ առանձնացնելով այն չափանիշները, որոնցով նախապատվությունը տրվում է փոխարժեքի որևէ ռեժիմի: Դիտարկվել են տնտեսության չափերը, բացության աստիճանը, առևտրի աշխարհագրական բևեռացումը, դոլարացման աստիճանը, գների կայունությունը, միջազգային պահուստների մակարդակը, տնտեսության՝ արտաքին և ներքին ցնցումներին դիմակայելու աստիճանը:

ГЯНЭ АВАГЯН

АНАЛИЗ ВЫБОРА КРИТЕРИЯ ВАЛЮТНЫХ РЕЖИМОВ ДЛЯ ЭКОНОМИКИ РА

Принимая во внимание тот факт, что выбор валютного режима в соответствии с экономическим развитием каждой страны способствует стабильности экономики, конкурентоспособности, критерии отбора валютных режимов анализируются, указав критерии, по которым предпочтение отдается тому или иному режиму валютного курса. Наблюдаются также размеры экономики, уровень четкости, географическая поляризация торговли, степень долларизации, стабильность цен, уровень международных резервов, степень экономической устойчивости к внешним и внутренним шокам.

GAYANE AVAGYAN

**ANALIZE OF SELECTION THE CRITERIES OF CURRENCY REGIMES
FOR THE ECONOMY OF RA**

Taking into account, that the choice of currency regime in accordance to the economic development of each country promotes the stability of the economy, competitiveness, the selection criteria of the foreign exchange regimes are analyzed specifying the criteria by which the preference is given to any exchange rate regime. The sizes of the economy, the level of clearness, the geographical polarization of the trade, the degree of dollarization, price stability, the level of the international reserves, the degree of economical resistance to the external and internal shocks are also observed by auther.

ԱՆԱՀԻՏ ԲԱՂԴԱՍԱՐՅԱՆ

*Տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ,
ՀՊՏՀ*

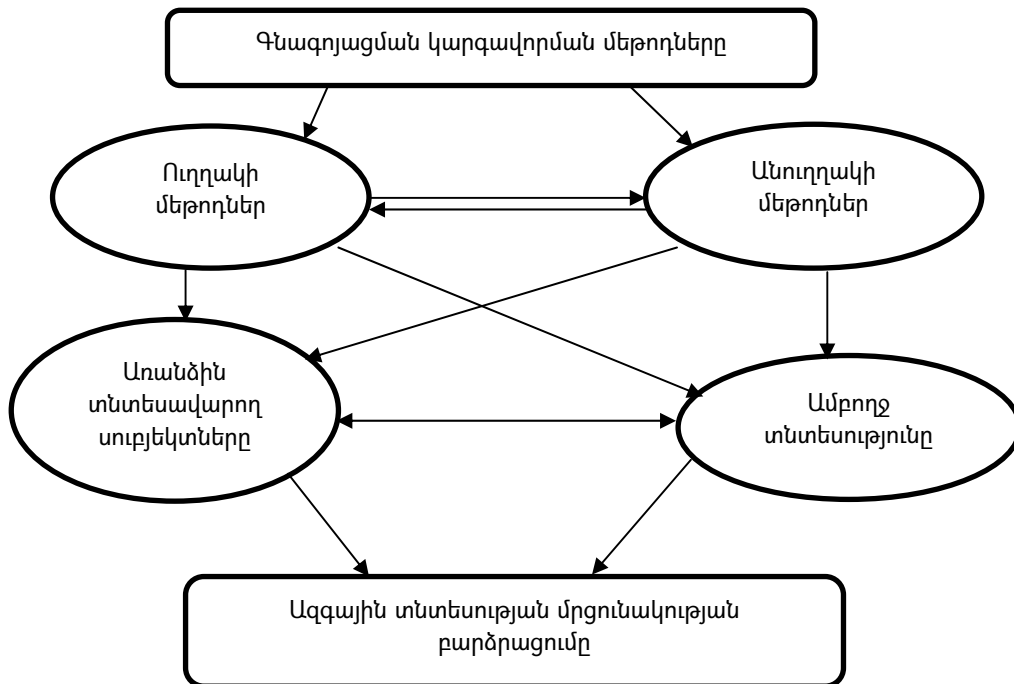
**ԳՆԱԳՈՅԱՑՄԱՆ ՊԵՏԱԿԱՆ ԿԱՐԳԱՎՈՐՈՒՄԸ ՈՐՊԵՍ
ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ՆՈՐՄԱՏԻՎԱՅԻՆ ԿԱՐԳԱՎՈՐՄԱՆ ՀԻՄՔ**

Հիմնաբառեր. *նորմա, գին, նորմատիվ, գնագոյացման
քաղաքականություն, նորմատիվային
կարգավորում*

Մեր իրականության մեջ գրեթե բոլոր բնագավառներում զարգացումները բազմաթիվ ու բազմազան են և իրենց վրա են կրում շուկայական տնտեսությանը հատուկ՝ դրական ու բացասական կողմերը: Հնարավոր չէ որևէ երկրում իրականացնել տնտեսության նորմատիվային կարգավորում՝ հիմքում չդնելով գնագոյացման պետական կարգավորումը: Ցանկացած երկիր, զարգացման որ փուլում էլ գտնվի, հենվում է գործող գների համակարգի վրա, որը դիտվում է շուկայական տնտեսության կարգավորման կարևոր գործոն և համարվում է ազատ մրցակցային կառուցակարգում մրցունակության բարձրացման հենասյուներից մեկը: Շուկայական տնտեսության պայմաններում գնագոյացման մակրոտնտեսական կարգավորման ուղղակի և անուղղակի մեթոդները, փոխադարձ կապի մեջ դնելով մասնավոր և պետական հատվածները, հնարավորություն կտան մակրո- և միկրոմակարդակների ազգային անվտանգության ապահովման բազմաթիվ ցուցանիշների շեմային մեծությունները մոտեցնելու այն մակարդակին, որը կբարձրացնի ազգային տնտեսության մրցունակությունը: Ուսումնասիրությունների արդյունքները վկայում են, որ գնագոյացման կարգավորման ուղղակի մեթոդով մշակվում են գների մակարդակի որոշման մեթոդական ցուցումները, հրահանգները, սահմանվում է գների հաշվարկման կարգը, կազմվում են համապատասխան օրենսդրական, իրավական և նորմատիվային ակտեր,

որոնք հիմք են ծառայում գների մակարդակի որոշման համար, ինչպես նաև դա կատարվում է պետության կողմից հաստատագրված գների սահմանման միջոցով: Իսկ անուղղակի մեթոդով պետությունը բոլոր տնտեսավարող սուբյեկտների նկատմամբ իրականացնում է ֆինանսավարկային, հարկաբյուջետային, մաքսային քաղաքականություն՝ փոխադրումների սակագների, այլ տնտեսական լծակների միջոցով^{1,2}:

Որպեսզի ավելի հակիրճ լինի շարադրանքը, 2 գծապատկերների միջոցով փորձենք հիմնավորել ուսումնասիրությունների արդյունքները:



Գծապատկեր 1. Գնագոյացման կարգավորման մեթոդների և մրցունակության բարձրացման կապը

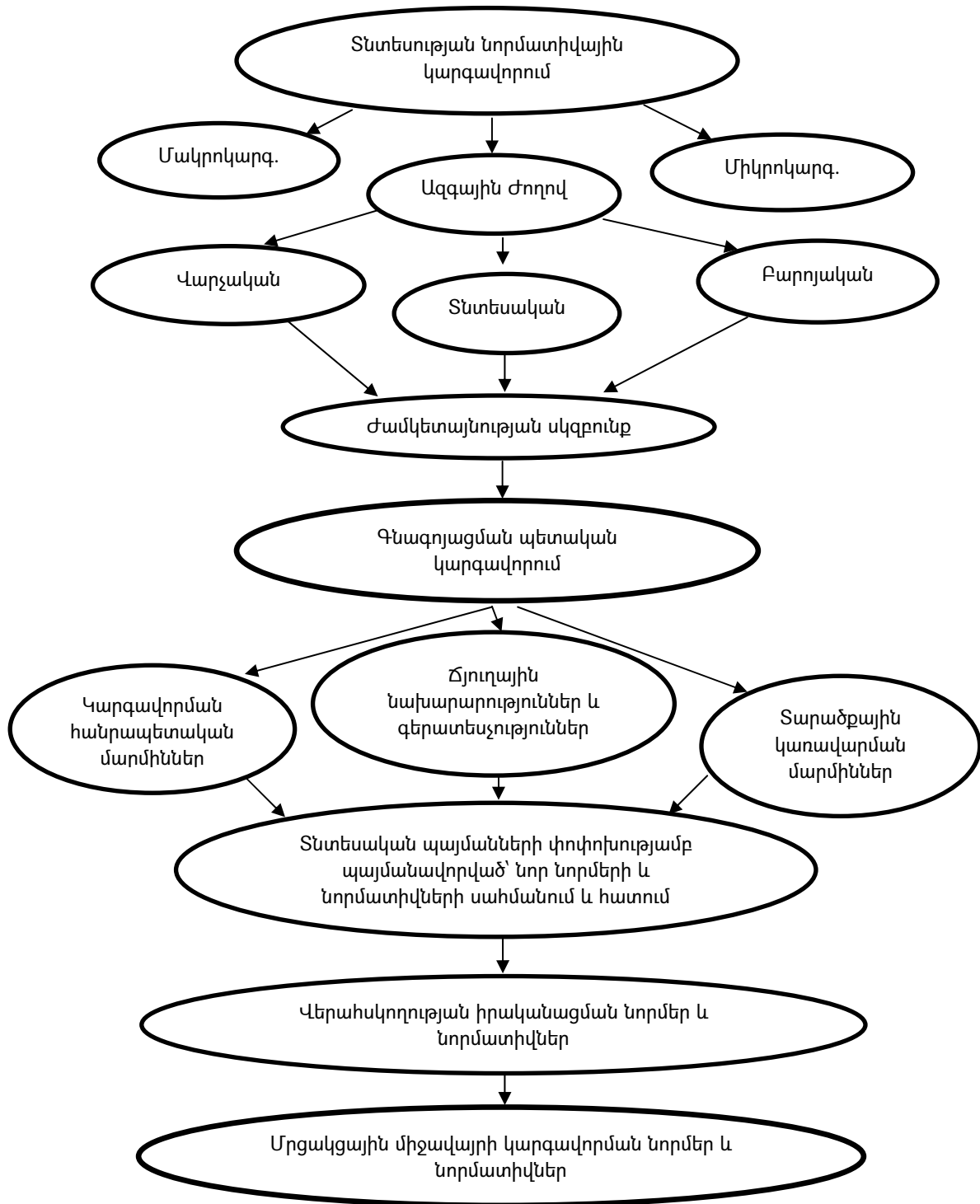
Նշված 2 գծապատկերները վկայում են, որ շուկայական տնտեսության պայմաններում գնագոյացման հիմնական սկզբունքների կիրառմամբ միայն կարելի է բարձրացնել նորմատիվային կարգավորման արդյունավետությունը, որն էլ, իր հերթին, կապահովի մրցունակության բարձրացում:

Շուկայական տնտեսության պայմաններում գնագոյացման հիմնական սկզբունքներն են՝

1. տնտեսական ու գնագոյացման քաղաքականությունների միասնություն և գների գիտականորեն հիմնավորում,

¹ Цены и ценообразование, под ред. В.Е.Есипова, 5-ое издание, Москва-Санкт Петербург-Минск, 2008, с. 134.

² А.С. Бездникин, Цены и ценообразование. Учебное пособие, 2-ое издание, Москва, ЮРАЙТ, 2012, с. 30-31.



Գծապատկեր 2. Տնտեսության նորմատիվային կարգավորման և մրցակցային միջավայրի կապը

2. տնային տնտեսությունների, ձեռնարկությունների և պետության շահերի զուգակցում և նպատակային ուղղվածություն,
3. գնագոյացման, պահանջարկի ու առաջարկի և մրցակցության փոխկապվածություն,
4. գների նկատմամբ վերահսկողություն:

Շուկայական տնտեսության պայմաններում տեղի ունեցող բոլոր փոփոխություններին համապատասխան՝ գների պետական կարգավորման հիմնախնդիրն էլ ավելի է կարևորվում՝ հատկապես տնտեսության նորմատիվային կարգավորման գործընթացն ամուր հիմքերի վրա դնելու համար: Դա բացատրվում է նրանով, որ, հիմնախնդիրն կարևորություն և մեծ դեր վերապահելով, կարող ենք լուծել հետևյալ խնդիրները.

1. տնտեսության մեջ, նոր զարգացումների պահանջներով ձևավորված գների պետական կարգավորման կանոնակարգով, օրենսդրական ակտերի անհրաժեշտ փոփոխություններին համապատասխան՝ նոր նորմեր և նորմատիվներ սահմանել, գնագոյացման մեթոդների և սկզբունքների կիրառման շրջանակներն ընդլայնել,
2. կիրառել նոր պետական տնտեսական լծակներ (հարկաբյուջետային, ֆինանսավարկային, մաքսային, սոցիալական, աշխատանքային և այլն)՝ բացառելով սղաճն ավելացնող պատճառները և կայունացնել գները ,
3. տնտեսության մրցունակության բարձրացմանը խթանող և պետության կողմից սահմանվող, հաստատագրված ու շուկայի կողմից կարգավորվող գների հարաբերակցության զուգակցմամբ նորմատիվային կարգավորման քաղաքականություն իրականացնել,
4. խթանել արտադրողների արտադրական գործունեությունը՝ իրականացնելով ոչ թե գների, հարկադրույքաչափերի ավելացմամբ պետական բյուջեի եկամուտների աճի ապահովում, այլ արտադրության տեխնիկական վերակառուցման, վերազինման և իրացման շուկաների ընդլայնմամբ:

Հաստատագրված գներով ապրանքների և ծառայությունների իրացման բաժինը ցանկացած երկրում ցույց է տալիս, թե պետությունն ինչ չափով է միջամտում տնտեսության նորմատիվային կարգավորմանը և դրանում գնագոյացման պետական կարգավորումն ինչ արդյունք է ապահովում: Մի շարք երկրների համար հաստատագրված գների կշիռը տատանվում է 10-15%-ի միջակայքում, այնինչ մեր երկրում այն կազմում է 0,01%:

Այսպիսով՝ տնտեսության նորմատիվային կարգավորման գործընթացում գնագոյացման կարգավորման առաջատար դերն ու նշանակությունը բացատրվում են կատարված ծախսերով հաշվարկված ինքնարժեքի և ձևավորված մեծածախ գնի մեծությամբ պայմանավորված նորմերի ու նորմատիվների նվազագույն կամ առավելագույն չափերի սահմանմամբ: Դա նշանակում է, որ գնագոյացման գործընթացի հետ կապված են սոցիալական վճարումները, հարկերը (ուղղակի և անուղղակի), մաքսային դրույքաչափերը, որոնք, ժամկետայնության սկզբունքից ելնելով, տնտեսական պայմանների փոփոխություններին զուգընթաց, վերանայվում են: Ընդ որում, գնագոյացման գործընթացը և կարգավորումը

իրական հատվածի յուրաքանչյուր ճյուղում կամ ոչ արտադրական ոլորտում ունեն տվյալ ճյուղին և բնագավառի ծառայության տեսակին հատուկ առանձնահատկություններ: Այդ տարբերություններն ակնառու են նաև տարբեր երկրներում, նույնիսկ այն դեպքում, երբ անգամ միևնույն պահանջմունքը բավարարող արտադրանքն են արտադրում կամ ծառայությունը մատուցում: Այսպես օրինակ՝ սոցիալական վճարումների փոփոխություններով արտահայտվում է կենսամակարդակի փոփոխությունը, որի մեջ մեծ տեսակարար կշիռ ունի երկրի ներսում սահմանված նորմերի ու նորմատիվների փոփոխությամբ պայմանավորված գների մակարդակի փոփոխությունը:

Աշխատանքում ներկայացվել են գնագոյացման պետական և տնտեսության նորմատիվային կարգավորման փոխադարձ կապն ու դերը տնտեսության զարգացման համար: Քննարկվում է նաև տնտեսության մրցունակության բարձրացման գործում պետության մասնակցության առանձնահատուկ դերն ու նշանակությունը:

АНАИТ БАГДАСАРЯН

**ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ЦЕНООБРАЗОВАНИЯ КАК ОСНОВА ДЛЯ
НОРМАТИВНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ЭКОНОМИКИ**

Эта работа посвящена взаимосвязям и роли государственного регулирования ценообразования и нормативного регулирования в развитии экономики. Обсуждена также конкретная роль и значение участия государства в деле повышения конкурентоспособности экономики.

ANAHIT BAGHDASARYAN

**STATE REGULATION OF PRICING AS THE BASIS FOR THE NORMATIVE REGULATION
OF ECONOMY**

The mutual ties and role of the state regulation of pricing and the normative regulation for the development of economy are shown in this work. The specific role and the significance of the state participation are also discussed in the increase of the competitiveness during that development.

**ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՌԻՍԿԵՐԻ ԲՆՈՐՈՇՈՒՄԸ ԵՎ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ
ՀԱՇՎԵՏՎՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐՈՒՄ ՆԵՐԿԱՅԱՑՄԱՆ ԿԱՐԳԸ՝
ԸՍՏ ՖՀՄՍ-ՆԵՐԻ**

Հիմնաբաներ. *Ֆինանսական գործիք, վարկային, իրացվելիության և շուկայական ռիսկ, հաշվապահական ստանդարտ*

Ներկայիս արագ աճող օտարերկրյա ներդրումների պայմաններում մեծապես կարևորվում է ֆինանսական ռիսկերի գործոնը, և առանց դրա հաշվառման վտանգավոր է ներդրողի համար տնտեսական գործունեության իրականացումը: Ռիսկի գումարային արտահայտությունը կամ չափը որոշվում է տնտեսավարող սուբյեկտի հավանական կորուստների մեծությամբ՝ կապված եկամուտների կրճատման, դրանց ծածկման, չապահովող լրացուցիչ ծախսերի և այլ տեսակների վնասների առաջացման հետ: Այս պարագայում ներդրումներ պահանջող յուրաքանչյուր ընկերության հաշվապահության խնդիրն է տեղեկատվական բազա ստեղծել օգտագործողների համար: Տնտեսական գլոբալիզացիան ստիպում է տնտեսավարող սուբյեկտներին ֆինանսական հաշվետվությունների կազմման միասնական սկզբունքներ կիրառել: Այս պարագայում հետաքրքրական է վերոհիշյալ խնդրի ներկայացումը ֆինանսական հաշվետվությունների միջազգային ստանդարտների մեկնաբանությամբ: ՖՀՄՍ 7 «Ֆինանսական գործիքների ներկայացումը և բացահայտումը» պահանջում է ֆինանսական հաշվետվությունների օգտագործողներից հաշվետու ժամանակաշրջանում բացահայտել քանակական ու որակական տեղեկատվություն ֆինանսական գործիքների *ռիսկերի բնույթի, մեծության և դրանց ղեկավարման մասին*: Ներկայացվող տեղեկատվության ծավալը և խորությունը կախված են նրանից, թե ինչքանով է տվյալ կազմակերպությունը *ենթարկված վարկային, իրացվելիության և շուկայական ռիսկի*:

Այդ տեղեկատվությունը բացահայտվում է կամ ֆինանսական, կամ կառավարչական հաշվետվություններում, ինչպիսին օրինակ՝ ռիսկերի մասին հաշվետվությունն է: Ֆինանսական գործիքների հետ առաջացող յուրաքանչյուր տեսակի ռիսկի գծով կազմակերպությունը պետք է բացահայտի հետևյալ տեղեկատվությունը.

- այդ ռիսկի առաջացման պատճառները,
- կազմակերպության ռիսկի կառավարման քաղաքականությունը, գործընթացները,
- ռիսկի գնահատման համար օգտագործվող մեթոդները:

Կազմակերպությունը պետք է ներկայացնի քանակագումարային տվյալներ ֆինանսական գործիքներին առնչվող յուրաքանչյուր տեսակի ռիսկի մասին: Նման տեղեկատվություն պետք է ներկայացվի կազմակերպության ղեկավար մարմիններին: Եթե ներկա-

յացվող հաշվետվությունում քանակական տվյալները լիարժեք չեն բացահայտում կազմակերպության՝ տվյալ ռիսկին ենթարկված լինելու աստիճանը կամ չեն տրամադրում արժանահավատ տեղեկություն, այդ դեպքում պետք է ներկայացվի լրացուցիչ տեղեկատվություն:

Վարկային ռիսկը կարող է առաջանալ, երբ ֆինանսական գործիքի կողմերից մեկը, չկատարելով իր պարտավորությունները մյուս կողմի նկատմամբ, նրան վնաս է պատճառում: Ռիսկի մեծությունը հաշվարկվում է՝ առանց հաշվի առնելու ցանկացած տեսակի ապահովվածություն կամ վարկունակության միջոց (գրավ, երաշխավորագիր): Օրինակ՝ ֆինանսական ակտիվի դեպքում դա կարող է լինել հաշվեկշռային արժեքը՝ հանած 32Ս-ով սահմանված հաշվանցվող գումարները և արժեզրկումից կորուստները: Կազմակերպությունը պետք է բացահայտի ֆինանսական ակտիվների վարկային որակի վերաբերյալ տեղեկատվությունն ըստ դասերի, որոնք չեն հանդիսանում ոչ ժամկետանց և ոչ էլ արժեզրկված: Պետք է բացահայտվի նաև ֆինանսական ակտիվների յուրաքանչյուր դասի հաշվեկշռային արժեքը, որոնք կարող էին լինել ժամկետանց կամ արժեզրկված, եթե չվերանայվեին պայմանագրի պայմանները: Մեր կարծիքով՝ քանի դեռ վերանայված պայմաններով ֆինանսական ակտիվը շարունակվում է ճանաչվել ֆինանսական վիճակի մասին հաշվետվությունում, կազմակերպությունը պետք է բացահայտի դրա հաշվեկշռային արժեքը:

Իրացվելիության ռիսկն առաջանում է այն ժամանակ, երբ կազմակերպությունում կան դժվարություններ՝ պայմանավորված ֆինանսական պարտավորությունների պայմանների կատարմամբ: Կազմակերպությունը պետք է վերլուծի ֆինանսական պարտավորությունների մարման ժամկետները: ՖՀՄՍ 7 «Ֆինանսական գործիքների ներկայացումը և բացահայտումը» չի սահմանում պայմանագրով նախատեսված՝ «մարման ժամկետ» հասկացությունը: Այդ պատճառով բաց է մնում այն հարցը, թե վերլուծության մեջ ինչ գումարներով պետք է ներկայացվեն ֆինանսական պարտավորությունների որոշ տեսակներ: Մեր կարծիքով՝ ճիշտ կլինի արտացոլել դրամական հոսքերը՝ ինչպես մայր գումարների, այնպես էլ տոկոսագումարների համար, քանի որ այդպես լավագույնս կարտահայտվի կազմակերպության իրացվելիության ռիսկը:

ՖՀՄՍ 7 «Ֆինանսական գործիքների ներկայացումը և բացահայտումը» չի բացահայտում՝ ինչ ժամանակահատվածով պետք է դասակարգել նման վերլուծական տեղեկատվությունը, սակայն պահանջում է կազմակերպության մասնագիտական վերաբերմունքը ժամանակահատվածների ընտրության հարցում: Եթե փոխատուն իրավունք ունի որոշելու պարտավորության վճարման պահը, այդ դեպքում այդ պարտավորությունը պետք է ցույց տրվի այն ժամանակահատվածում, որում ամենավաղ վճարման ժամկետն է: Օրինակ՝ եթե 1-720 օր, 720-1440 օր, ու փոխառուն կարող է պահանջել 700-800 օրերի ընթացքում, պետք է ցույց տրվի 1-720 օր ժամկետը:

Վերլուծության մեջ բացահայտվող գումարները ներկայացվում են իրական արժեքով: Եթե ֆինանսական պարտավորության գումարն ամրագրված չէ, ապա բացահայտվող գումարը պետք է որոշվի՝ ելնելով հաշվետու ամսաթվի պայմաններից:

Շուկայական ռիսկն առաջանում է այն ժամանակ, երբ հնարավոր է որոշել ֆինանսական գործիքների իրական արժեքը կամ սպասվելիք դրամական հոսքերի փոփոխությունը՝ ելնելով շուկայական գներից: Շուկայական ռիսկը ներկայացնում է վայրուտային ռիսկ, տոկոսային ռիսկ և այլ գնային ռիսկ:

Կազմակերպությունը հաշվետու ամսաթվի դրությամբ պետք է ներկայացնի զգայունության վերլուծություն յուրաքանչյուր տեսակի շուկայական ռիսկի նկատմամբ և բացահայտի այն մեթոդներն ու ենթադրությունները, որոնց հիման վրա դրանք որոշվել են:

Զգայունության վերլուծությունը պետք է արտահայտի հաշվետու ժամանակաշրջանում հիմնավորված հնարավոր ռիսկի ազդեցությունը շահույթի (վնասի) կամ սեփական կապիտալի փոփոխության վրա: Հիմնավորված հնարավոր փոփոխությունները չեն ներառում ծայրահեղ իրավիճակները:

Մեր կարծիքով՝ եթե ֆինանսական վիճակի հաշվետվությունում ներկայացված է որևէ մոնետար հոդված՝ արտահայտված արտարժույթով, որը ենթադրում է արտարժույթով տոկոսագումարների վճարում, ապա վայրուտային ռիսկի նկատմամբ զգայունության վերլուծությունը պետք է սահմանափակվի ոչ միայն մոնետար հոդվածների վերագնահատումով՝ համաձայն ՀՀՄՍ 21 ստանդարտի, այլ նաև վերահաշվարկվի, վերագնահատվի ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվությունում:

Միաժամանակ, արտասահմանյան մասնաճյուղի ֆինանսական հաշվետվությունների արտարժույթային ցուցանիշների վերահաշվարկի հետ կապված ռիսկը չի համապատասխանում ՖՀՄՍ 7-ով սահմանված վայրուտային ռիսկի սահմանմանը, և այդ պատճառով այն չպետք է արտացոլվի զգայունության վերլուծության մեջ:

Եթե կազմակերպությունն ունի ուղղակի ներդրումներ այլ արտերկրյա կազմակերպություններում, և իր գործառութային դրամական միջոցը տարբերվում է արտերկրյա կազմակերպության գործառութային դրամական միավորից, ապա առաջացող տնտեսական ռիսկը, որպես կանոն, հնարավոր է հեջավորել: Այդ պատճառով, մեր կարծիքով, համախմբված ֆինանսական հաշվետվությունների զգայունության վերլուծության ժամանակ արտերկրյա ուղղակի ներդրումները պետք է ներառվեն, եթե դրանք հեջավորվել են. այն էլ՝ միայն հեջավորված մասով:

Այն հիբրիդային ֆինանսական գործիքները, որոնք հանդես են գալիս որպես սեփական կապիտալի գործիքներ, չեն ազդում շահույթի (վնասի) կամ սեփական կապիտալի փոփոխության վրա, քանի որ չեն վերագնահատվում: Այդ պատճառով նման դեպքերում զգայունության վերլուծություն չի պահանջվում:

ՖՀՄՍ 7 «Ֆինանսական գործիքների ներկայացումը և բացահայտումը» ֆինանսական հաշվետվությունների օգտագործողներից պահանջում է հաշվետու ժամանակաշրջանում բացահայտել քանակական և որակական տեղեկատվություն ֆինանսական գործիքների ռիսկերի բնույթի, մեծության և դրանց ղեկավարման մասին: Ներկայացվող տեղեկատվության ծավալը և խորությունը կախված են նրանից, թե ինչքանով է տվյալ կազմակերպությունը ենթարկվում վարկային, իրացվելիության և շուկայական ռիսկերի:

ՎԱԶԳԵՆ ԹԵՐԶԻԲԱՏՅԱՆ

ХАРАКТЕР ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ И ПОРЯДОК ПРЕДСТАВЛЕНИЯ В ФИНАНСОВЫХ ОТЧЕТНОСТЯХ ПО ТРЕБОВАНИЯМ МСФО

МСФО 7 "Финансовые инструменты: раскрытие информации" требует от компаний раскрыть количественную и описательную информацию в отношении финансовых инструментов. Это дает пользователям ее финансовой отчетности возможность оценить характер и размер рисков, связанных с финансовыми инструментами. Объем и глубина представляемой информации показывает насколько данная компания была подвержена различного рода рискам (кредитный, валютный, рыночный, ликвидный).

VAZGEN TERZIBASHYAN

THE NATURE OF FINANCIAL RISKS AND DISCLOSURE REQUIREMENT IN FINANCIAL STATEMENTS (IFRS)

This article is devoted to presentation risks of financial instruments (financial actives and financial liabilities). The IFRS 7 requirs that financial risks should be expressed in financial reports or in other accounting reports according their terms, amounts and other parametrs. The International standarts differ 3 common types of risks: credit risk, market risk, and liquidity risk. The general purpose of IFRS 7 reffer to disclose in financial statements qualitative and quantitative information about financial risks.

ՎԵՐԳԻՆԵ ԿԻՐԱԿՈՍՅԱՆ

*Տնտեսագիտության թեկնածու,
դոցենտ, ՀՊՏՀ*

**ՕՖԵՐՄԱՆԻՆ ԲԱՆԿԱՅԻՆ ԲԻԶՆԵՍԸ ՈՐՊԵՍ ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ
ԲԱՆԿԱՅԻՆ ԲԻԶՆԵՍԻ ՄՐՅՈՒՆԱԿՈՒԹՅԱՆ ՊԱՅՄԱՆ**

Հիմնաբառեր. միջազգային հաշվարկներ, տրասպարանտ գործարքներ, միջբանկային վարկավորում, եվրոարժույթ, օֆշորային բանկային բիզնես, բանկային լիցենզիա

Միջազգային բանկերի գործունեությունը, ելնելով հաճախորդների շահերից, ներառված է ԱՀԿ ծառայությունների միջազգային առևտրի ձևերի համակարգում: Այդ մեթոդներն առկա են ԱՀԿ հիմնական փաստաթղթում և կանոնակարգում են երկրների համագործակցությունը ծառայությունների ոլորտում¹: Դրանք են՝ ծառայությունների վերսահ-

¹ Белоглазова Г.Н., Кроливецкая Л.П., Банковское дело: розничный бизнес, М., 2010, с. 210.

մանային առևտուր, ծառայությունների սպառում արտերկրում, առևտրային ներկայություն և մասնագետի մեկնում:

Միջազգային բանկային բիզնեսում ծառայությունների վերսահմանային առևտրի վարկավորումն իրականացվում է առանց արտերկրում բանկային գրասենյակի բացման: Վերսահմանային առևտրի ձև են համարվում միջազգային բանկային հաշիվները: Արտերկրում բանկային ծառայությունների մատուցման օրինակ են՝ տվյալ երկրի բանկերի կողմից օտարերկրյա ընկերությունների սպասարկումը, զբոսաշրջիկների կողմից տվյալ երկրի բանկերում պլաստիկ քարտերով գործարքների իրականացումը, ճանապարհային վճարագրերի ընդունումը և այլն:

Առավել լայն հնարավորություններ են ստեղծվում բանկերի համար արտերկրում բանկային գրասենյակի բացման դեպքում, որն ապահովում է բանկի ներկայությունը արտերկրի բանկային ծառայությունների շուկայում: Միջազգային բանկային բիզնեսում հազվադեպ է հանդիպում մասնագետի մեկնումը մի երկրի բանկից մեկ այլ երկրի բանկ՝ խորհրդատվական կամ այլ ծառայություններ մատուցելու նպատակով:

Միջազգային բանկերի կողմից մատուցվող ծառայությունների հիմնական ձևերն են՝ միջազգային հաշվարկներ, վարկավորումը և ներդրումների կուտակում, արժույթային գործարքներ, գործունեություն միջազգային ֆոնդային բորսաներում, տրաստային գործարքներ, առևտրի ֆինանսավորում և այլն:

Միջբանկային վարկավորման նպատակներից մեկը կարճաժամկետ, սպեկուլյատիվ վարկային գործարքներից շահույթի ստացումն է՝ այլ բանկերի համեմատությամբ բարձրացնելով կամ իջեցնելով տոկոսադրույքները: Վերջին տարիներին միջազգային բանկերը բավականին ակտիվ են միմյանց դերիվատների, մասնավորապես՝ տոկոսային սվոպերի, ֆորվարդային վարկային համաձայնագրերի, օպցիոնների վաճառքում: Միջազգային բանկային վարկերի հիմնական մասը տրվում է եվրոարժույթով: Չնայած «եվրո» նախաձանցի, այդպիսի արժույթ կարող է համարվել ցանկացած ազատ փոխարկելի արժույթ աշխարհի ցանկացած մասում: Միավորված Եվրոպայի նոր արժույթին՝ եվրոյին համարժեք անվանում դեռևս չկա: Երբեմն «շրջագայող» եվրոյի համար եվրոգոտուց դուրս կիրառում են «քսենտեվրո» եզրը:

Միջազգային բանկային եվրոարժույթով վարկերի տրամադրման դեպքում, այսինքն՝ արտարժույթով վարկային գործարքներ իրականացնելիս, գերակշռում է ԱՄՆ դոլարը՝ 59%: Տեղակայման երկրների համար, որտեղ տեղակայված են մասնաճյուղերն ու դուստր կառույցները, բանկերը միջազգային վարկեր տրամադրում են նաև տեղի արժույթով: ԱՄՆ դոլարի բաժինն այստեղ ընդամենը 22% է, գերակշռում է եվրոն՝ 63%: Խոշոր ՎԱԿ-երը գործարքներ են կնքում LIBOR, EURIBOR տոկոսադրույքներով միջազգային ֆինանսական կենտրոններում (Նյու-Յորք, Տոկիո և այլն): Այնպես, ինչպես LIBOR-ը (London Interbank Offered Rate), EURIBOR-ը (Euro Interbank Offered Rate) նույնպես հաշվարկվում է որպես միջին տոկոսադրույք եվրոգոտում տեղակայված առաջատար միջազգային բանկերի կողմից տրամադրվող կարճաժամկետ վարկերից: Euribor-ը Եվրամիության նոր ֆինանսական կողմնորոշումն է:

Այդպիսի վարկավճարը առավել վստահելի վարկառուներին՝ խոշորագույն ՎԱԿ-երին կամ զարգացած երկրների կառավարություններին կազմում է՝ LIBOR+0,1%, նվազ հուսալի վարկերի դեպքում՝ LIBOR+1,5% և բարձր: Միջազգային բանկային վարկավորման աշխարհագրական կառուցվածքում 1-ին տեղում է Մեծ Բրիտանիան, 2-րդ տեղում՝ ԱՄՆ-ն, 3-րդ տեղում՝ Գերմանիան, ինչը նշանակում է, որ բրիտանական բանկերի բացարձակ առաջատարությունն ապահովվում է ամերիկյան և արևմտաեվրոպական բանկային կապիտալով: Աշխարհում օտարերկրյա ակտիվների հիմնական մասը պատկանում է ամերիկյան բանկային կապիտալին, սակայն նույնիսկ ամերիկյան բանկերը Մեծ Բրիտանիան միջազգային գործարքների իրականացման լավագույն տեղն են համարում: Միջազգային հաշվարկների բանկի տվյալներով՝ այսօր ցանկացած խոշոր ՎԱԲ հարկային ծախսերի կրճատման նպատակով իր կառուցվածքում պարտադիր ունի օֆշորային ստորաբաժանում՝:

Օֆշորային բանկային բիզնեսը դիտարկվում է որպես օֆշորային գործարարության տարատեսակ: Օֆշորային ապահովագրական, ներդրումային, տրանսպորտային, առևտրային գործունեության հետ միասին զարգանում է նաև օֆշորային բանկային բիզնեսը:

Օֆշորային բանկային բիզնեսը մասնակից ընկերությունների համար ունի բացահայտ առավելություններ. ցածր հարկադրույքներ, ընկերության մատչելի և արագ գրանցում, օֆշորային պետության կողմից արժույթային կարգավորման և ուղղակի վերահսկման բացակայություն, իրականացվող բոլոր գործարքների գաղտնիության ապահովում:

Բանկային, ինչպես և գործունեության այլ տեսակների օֆշորային գործարարության հիմնական սկզբունքը ոչ ռեզիդենտների հետ բիզնեսն է կամ օֆշորային երկրի ռեզիդենտների հետ տնտեսական գործարքների կնքման իրավունքի բացակայությունը: Օֆշորային բանկերը, որպես կանոն, իրավունք չունեն վարկային, ներդրումային և այլ գործարքներ կնքելու օֆշորի ռեզիդենտների հետ տեղի արժույթով: Հիմնական օֆշորային գոտիների աշխարհագրությունն այսպիսին է: Կարիբյան ավազանում են գտնվում Բոհեմյան, Վիրջինյան, Կայմանյան կղզիները, Բարբադոսը, Գրենադան: Միջերկրածովյան ավազանում՝ Անդորրան, Ջիբրալթարը, Մոնակոն, Սան Մարինոն: Աֆրիկյան տարածաշրջանում՝ Սեյշելները, Լիբերիան, Խաղաղօվկիանոսյան–Ասիական տարածաշրջանում՝ Սյանգանը, Սինգապուրը, Մալազիան և այլն: Օֆշորային բանկային բիզնեսը ծագել է 1965 թ., երբ Անգլիայի բանկը մշակեց հատուկ օրենսդրություն Բահամյան կղզիների համար, որը գտնվում էր Բրիտանական թագավորության իրավասության ներքո: Այստեղ գրանցված օֆշորային բանկերը իրավունք ստացան սպասարկելու ոչ ռեզիդենտներին օտարերկրյա արժույթով:

Այսօր աշխարհում գործում է մոտ 80 օֆշորային գոտի և ավելի քան 6000 օֆշորային բանկ: Չնայած միջազգային բանկերի գումարային ակտիվների ոչ մեծ չափաբաժնին (մոտ 12%), օֆշորային բանկային կապիտալը, բացարձակ մեծությամբ հասնում է 2,5

¹ Поляков В.В., Щенин Р.К., Мировая экономика и международный бизнес, Практикум, М., 2008, с. 533.

տրիլիոն դոլարի¹: Առանձին օՖշորային երկրների դիրքորոշումը փոխվում է. որոշ գոտիներում կրճատվում է գրանցված ընկերությունների թիվը, մյուսներում դիտվում է կտրուկ աճ: Փոխվում է նաև օՖշորների մասնագիտացումը՝ ըստ գործունեության ձևերի: Հիմնական գործոնները, որոնք ազդում են օՖշորային բիզնեսի զարգացման վրա, «կեղտոտ փողերի լվացման» և օՖշորների բացության աստիճանի բարձրացումն է զարգացած երկրների ճնշման տակ, ինտեգրման գործընթացները, որոնք կրճատում են օՖշորների քանակը, համաշխարհային տնտեսական իրավիճակը և այլն:

Գրանցված բանկերի թվով և միջազգային ակտիվների ու պասիվների ծավալով խոշորագույն օՖշորային բանկային կենտրոն են համարվում Կայմանյան կղզիները: Այստեղ գրանցված է ավելի քան 500 օՖշորային բանկ՝ 1.2 տրիլիոն դոլարի ակտիվներով: Ավելի քան 300 բանկ գրանցված է Հերնսի, Ժերսի և Մէն կղզիներում, համապատասխանաբար՝ 125 մլրդ, 353 մլրդ և 57 մլրդ դոլար ակտիվներով: Բահամներում օՖշորային բանկային կապիտալի չափը հասնում է 286 մլրդ դոլարի:

ՕՖշորային գոտիներում առավել տարածված է բանկային լիցենզիաների 3 ձև՝ «A», «B» և «C»: «A» տիպի լիցենզիա տրվում է 1-5 տարի ժամկետով, արտոնագրի գործողության ժամկետը ավտոմատ կերպով երկարեցվում է, եթե բանկը գործունեության ոչ մի պայման չի խախտում: «A» լիցենզիան իրավունք է տալիս գործարքներ իրականացնելու երկրի ռեզիդենտների և ոչ ռեզիդենտների հետ ցանկացած արտարժույթով: Այս լիցենզիան հասու է սահմանափակ թվով, առավել հեղինակավոր և խոշոր միջազգային բանկերին:

«B» տիպի լիցենզիայով աշխատում է օՖշորային բանկերի մեծ մասը, այն դասական իմաստով օՖշորային է, այսինքն՝ արգելում է ներտնտեսական գործարքները, բայց թույլատրում է ոչ ռեզիդենտ գործունեություն գրեթե բոլոր արտարժույթներով և ցանկացած ոչ ռեզիդենտների հետ: «C» տիպի լիցենզիան օտարերկրյա արժույթի տեսակների և ոչ ռեզիդենտների առումով որոշակի սահմանափակումներ է նախատեսում: Սակայն այսպիսի լիցենզիայի ստացումը օՖշորային բանկի համար առավել հեշտ է: Հաճախ այսպիսի արտոնագրով աշխատում են այն օՖշորային բանկերը, որոնք ստեղծվում են կայացած մասնավոր անձանց կողմից՝ սեփական ֆինանսների կառավարման նպատակով:

Վերազգայնացման ժամանակակից պայմաններում ակտիվացել է օՖշորային բանկերի դերը, առանց որոնց գրեթե չեն իրականացվում ՎԱԲ-երի գործարքները: Սկզբունքորեն, օՖշորային բանկերը հիմնադրվում են նույն նպատակներով, ինչ օՖշորային կորպորացիաները: Այդ նպատակներից գլխավորը հարկազանձման նվազեցումն է:

ՕՖշորային բանկերի առանձնահատկություններն են.

1. Բանկն իրավունք չունի աշխատելու բանկի գրանցման երկրի ռեզիդենտների հետ:
2. Գրանցման համար վճարվող կանոնադրական կապիտալի պահանջվող մեծությունը շատ ավելի փոքր է, քան մյուս երկրներում:
3. Բանկերը փաստացի ազատված են բոլոր հարկերից:

¹ Поляков В.В., Щенин Р.К., Мировая экономика и международный бизнес, Практикум, М., 2008, с. 540.

4. Պահուստային կապիտալի և բանկային այլ նորմատիվների նկատմամբ պահանջներն ազատ տնտեսական գոտիներում ավելի մեղմ են, քան մյուս երկրներում, իսկ երկրից դուրս արժույթային գործարքների վերահսկողությունը բացակայում է:

Համաշխարհային տնտեսության համար առավել մեծ նշանակություն ունեն Բահամյան կղզիների« Անթիլյան կղզիների, Քայմանյան կղզիների, Կարիբյան կղզի-պետությունների, բրիտանական Վիրջինյան կղզիների, Կիպրոսի օֆշորային բանկերը: Վերջին ժամանակներում զարգացել է շվեյցարական հայտնի մասնավոր բանկերի օֆշորային բիզնեսը: Օֆշորային բանկերը ստեղծեցին վերազգային բանկերի ևս մեկ կարևոր շերտ, և ժամանակակից պայմաններում վերազգային կապիտալի աշխարհում որևէ ֆինանսական գործարք առանց դրանց չի իրականացվում: ՎԱԲ-ի՝ աշխարհի ֆինանսական կենտրոններից մեկում գտնվող մասնաճյուղը կապիտալի համաշխարհային շուկայից կենտրոնացնում է ֆինանսական ռեսուրսներ: Ինչպես հայտնի է, այդ դեպքում միջոցների ներգրավումն իրականացվում է նվազագույն գնով: Այնուհետև գումարները փոխանցվում են այդ բանկի օֆշորային մասնաճյուղերից մեկը: Օֆշորային մասնաճյուղը կամ օֆշորային դուստր բանկը այդ միջոցները փոխանցում է ընդունող երկրում գտնվող մասնաճյուղ, որտեղ վարկը տրվում է ավելի բարձր տոկոսով, քան այն ներգրավվել է կապիտալի շուկայից: ՎԱԲ-ի երեք ստորաբաժանումների միջև պայմանագրերը կնքվում են այնպես, որպեսզի ամբողջ շահույթը հայտնվի օֆշորային բանկում, որն ազատված է հարկերից:

Հասկանալի է, որ գործողություններն իրականացվում են այլ կարգով: Սկզբում որոշակի, ենթադրենք՝ զարգացող երկրում գտնվող որևէ ընկերություն դիմում է ՎԱԲ-ի տեղական բաժանմունք՝ վարկավորման խնդրով, որից հետո իրականացվում է վերը նկարագրված ամբողջ գործընթացը: Այդ բոլոր գործողությունների արդյունքում ընկերությունն, այնուամենայնիվ, վարկավորվում է ավելի ցածր տոկոսադրույքով, քան կարող էին վարկավորել կապիտալի համաշխարհային շուկա ելք չունեցող և տվյալ երկրի սովորական հարկատու համարվող բանկերը: Քայմանյան կղզիներում գրանցված են ավելի քան 500 օֆշորային բանկեր և 1300 ապահովագրական ընկերություններ, ընդ որում, այստեղ մասնաճյուղեր կամ դուստր ընկերություններ ունեն աշխարհի 50 խոշորագույն բանկերից 43-ը: Քայմանյան կղզիների բանկերի բաժանմունքների ավանդների համախառն գումարը հասել է 150 մլրդ դոլարի: Հոնկոնգում «Սյան-Գան» գործում են օտարերկրյա բանկերի ավելի քան 1500 բաժանմունք:

Միջազգային բանկերի գործունեությունը, ելնելով հաճախորդների շահերից, ներառված է ԱՀԿ ծառայությունների միջազգային առևտրի ձևերի համակարգում: Օֆշորային բանկային բիզնեսը դիտարկվում է որպես միջազգային բանկային բիզնեսի տարատեսակ: Այն ունի հետևյալ առավելությունները՝ ցածր հարկադրույքներ, ուղղակի վերահսկողության բացակայություն, գաղտնիության ապահովում:

ВЕРГИНЕ КИРАКОСЯН

**ОФШОРНЫЙ БАНКОВСКИЙ БИЗНЕС КАК УСЛОВИЕ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ
МЕЖДУНАРОДНОГО БАНКОВСКОГО БИЗНЕСА**

Международная деятельность банка в интересах его клиентов укладывается в систему видов международной торговли услугами ВТО. Международные банки оказывают следующие виды услуг: международные расчеты, валютные операции, операции на мировых фондовых рынках, трастовые операции и другие услуги. Офшорный банковский бизнес следует рассматривать как разновидность офшорного предпринимательства.

Офшорный банковский бизнес имеет очевидные преимущества: низкое налогообложение, отсутствие прямого контроля и конфиденциальность.

VERGINE KIRAKOSYAN

**OFFSHORE BANKING AS A CONDITION FOR COMPETITIVENESS IN INTERNATIONAL
BANKING BUSINESS**

Based on client interests, international banking is included in the WTO international trade system. Offshore banking business is regarded as a variety of international banking, which has the following advantages: low tax rates, lack of direct control, complete privacy.

ԳՈՒՎԱՐ ԿՈՍՏԱՆՅԱՆ

Տնտեսագիտության թեկնածու, ՀՊՏՀ

**ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԴՐՈՒԹՅԱՆ
ԳՆԱՀԱՏՈՒՄԸ ԵՎ ԲԻԶՆԵՍԻ ԿԱՏԱՐԵԼԱԳՈՐԾՄԱՆ ՈՒՂԻՆԵՐԸ**

Հիմնաբառեր. *Ժամանակակից տնտեսություն, բիզնեսի գնահատում, կազմակերպության ֆինանսական կայունություն, ֆինանսական գործիքներ*

Ներկայումս արագորեն, նույնիսկ անկանոն կերպով փոփոխվում են տնտեսական պայմանները, իսկ տնտեսության գրեթե բոլոր բնագավառներում առկա են այնպիսի գործոններ, որոնք օր օրի ավելի ու ավելի են բարդացնում արդյունավետ բիզնեսի իրականացումը: Հայաստանի Հանրապետությունում գործող հաշվապահական, հարկային, տնտեսական և այլ օրենսդրությունների փոփոխությունները գործնականում սահմանափակում են դրանց ճշգրիտ կիրառման հնարավորությունները բիզնեսի արդյունավետ կազմակերպման գործում: Որպես հետևանք՝ դրանք հանգեցնում են լրացուցիչ ֆինանսական

կորուստների: Հետևաբար՝ գնալով ավելի ու ավելի է անհրաժեշտություն առաջանում բիզնեսում ներդնելու և կիրառելու այնպիսի ֆինանսական գործիքներ, որոնք հնարավորություն կտան կազմակերպության ներսում սեփական ռեսուրսների հաշվին բարձրացնելու դրանց արդյունավետությունը: Այդպիսի գործիքներից են.

1. Հաշվապահական հաշվառման վարման և ներքին վերահսկողության համակարգերի կատարելագործումը:

2. Ձեռնարկատիրական գործունեության արդյունքում կազմվող ֆինանսական հաշվետվությունների հավաստիության և արժանահավատության բարձրացումը:

3. Բիզնեսի պատասխանատուներին, կառավարիչներին գործարարության վերաբերյալ ժամանակին և ճշգրիտ որոշումներ կայացնելու նպատակով անհրաժեշտ տեղեկատվությամբ ապահովումը:

Վերը նշվածն իրականացնելու համար անհրաժեշտ է հաշվապահական հաշվառման վարման բավարար մակարդակ. ընկերության գործունեության առանձնահատկություններին համապատասխան՝ հաշվապահական ծրագրեր, ներքին փաստաթղթավորման և փաստաթղթաշրջանառության ապահովում, հաշվապահական և կառավարչական, ինչպես նաև վերահսկողական փաստաթղթերի համակարգեր:

4. Բիզնեսի կառավարման արդյունավետության բարձրացումը, ինչը ենթադրում է գործող ռազմավարության, ֆինանսական կայունության և անձնակազմի կառավարման մեխանիզմների կատարելագործում հետևյալ միջոցներով. ռազմավարության առկայություն, նպատակ և դրան հասնելու ուղիներ՝ երկարաժամկետ կտրվածքով, ծախսերի և եկամուտների պլանավորում, անձնակազմի աշխատանքի արդյունավետության բարձրացում:

5. Ֆինանսական դրության և գործարար ակտիվության գնահատումը:

Ցանկացած կազմակերպություն հիմնադրվում և որոշակի գործունեություն է ծավալում շահույթ ստանալու նպատակով: Բիզնեսի գնահատումը ամենաբարդ գործունեություններից մեկն է, ինչը ենթադրում է գնահատման սկզբունքների իմացություն: Այն նաև կապիտալի հետ կապված գործառնությունների իրականացման հիմնական գործիքներից է, որ ներդրողներին հնարավորություն է ընձեռում խուսափելու ռիսկերից, ինչպես նաև կայացնելու հիմնավորված կառավարչական որոշումներ: Բիզնեսի գնահատումը կազմակերպության բոլոր ակտիվների՝ հիմնական միջոցների, ոչ նյութական ակտիվների, ներդրումների և այլնի արժեքի որոշումն է: Գնահատման ենթակա են կազմակերպության գործունեության արդյունավետությունը, անցյալ, ներկա ու ապագա ֆինանսական հոսքերը, զարգացման միտումներն ու հեռանկարները: Բիզնեսի գնահատումը կատարվում է տնտեսական, տեխնիկական, իրավական, ֆինանսական համալիր գործոնների և ցուցանիշների պատշաճ ուսումնասիրության և վերլուծության արդյունքում՝ համապատասխան մեթոդների կիրառմամբ: Վերջիններիս շարքին է պատկանում կազմակերպությունների ֆինանսական դրության և գործարար ակտիվության գնահատումը:

Բիզնեսի գնահատման հիմնական նպատակն է լուծել՝ ե՞րբ և ինչպե՞ս օգտագործել ֆինանսական ռեսուրսներն արտադրության արդյունավետ զարգացման և առավելագույն

շահույթ ստանալու համար: Այդ դեպքում կազմակերպությունը հնարավորություն է ունենում սահմանված ժամկետներում մարելու իր պարտավորությունները, վճարելու հարկերը, լրացնելու շրջանառու միջոցները: Հաշվետու ժամանակահատվածի վերջում յուրաքանչյուր ղեկավար հաշվապահությունից, ներքին վերահսկողության ստորաբաժանումներից ստանում է փաստաթղթեր՝ կազմակերպության գործունեության տվյալներով: Դրանց ճշգրիտ վերլուծությունը թույլ կտա ճիշտ կառավարչական որոշումներ ընդունել:

Գործնականում անհնար է առանց ֆինանսական ցուցանիշների վերլուծել կազմակերպության գործառնությունները և աշխատանքի արդյունքները: Ընդհանուր առմամբ, ֆինանսական վիճակի և համապարփակ ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվություններում ներառված տվյալներն օգտագործողների համար առանձին-առանձին գրեթե ոչինչ չեն բացահայտում: Այդ առումով, կարևորվում են ֆինանսական ցուցանիշների (նաև գործակիցների) համակարգի ուսումնասիրությունն ու վերլուծությունը:

Կազմակերպության ֆինանսական դրության կարևորագույն բնութագրիչներից է գործունեության կայունությունը: Այն կապված է կազմակերպության հաշվեկշռի կառուցվածքից, փոխառու միջոցներից դրա կախվածության աստիճանի, միջոցների արտաքին աղբյուրների ներգրավման և սպասարկման պայմանների հետ:

Կազմակերպության ֆինանսական կայունությունը նկարագրող մյուս հիմնական ցուցանիշը պայմանավորված է կապիտալի կառուցվածքով: Շատ կազմակերպություններ գերադասում են նվազագույնի հասցնել բիզնեսում ներդրվող սեփական միջոցները և ֆինանսավորել գործունեությունը պարտավորությունների հաշվին: Սակայն, նախևառաջ, պետք է հաշվի առնել, որ անհիմն և ոչ չափավոր փոխառու միջոցների ներգրավումը կարող է սնանկացման պատճառ դառնալ մի կողմից, և մյուս կողմից՝ այլ հավասար պայմաններում ֆինանսական կայուն վիճակի առկայությունն է, որ կազմակերպությանը գրավիչ է դարձնում ներդրողների համար: Իսկ ինչպես հայտնի է, ընթացիկ և հեռանկարային ֆինանսական կայունությունը պայմանավորված է սեփական և փոխառու միջոցների խելամիտ հարաբերակցությամբ: Ֆինանսական կայունություն ասելով՝ նկատի ենք ունենում կազմակերպության այն դրությունը, որի դեպքում վճարունակությունն անընդհատ է ժամանակի մեջ, իսկ սեփական և փոխառու կապիտալի հարաբերակցությունն ապահովում է այդ վճարունակությունը:

Վերը նշվածից հետևում է, որ կազմակերպությունը մեծապես կախված է արտաքին աղբյուրներից և պետք է վերանայի իր երկարաժամկետ ռազմավարությունը:

Կազմակերպության տնտեսական գործունեության ընթացքում ակտիվներն անընդհատ գտնվում են շրջանառության մեջ՝ մատակարարման, արտադրության և իրացման փուլերում՝ մեկից անցնելով մյուսը: Որքան արագ է կատարվում այդ շրջանառությունը, այնքան բարձր է կազմակերպության գործարար ակտիվության մակարդակը՝ ակտիվների նույն մեծության պայմաններում:

Աղյուսակ 1

Կազմակերպության ֆինանսական կայունության գնահատումը

Ցուցանիշներ	2010	2011	Շեղում	Նորմատիվ
1. Սեփական կապիտալ	203049	260907	+57858	---
2. Պարտավորություններ	658846	1307917	+649071	---
3. Ակտիվներ	861895	1568824	+706929	---
4. Ֆինանսական անկախության գործակից	0.24	0.17	-0.07	>0,5
5. Ֆինանսական կախվածության գործակից	0.76	0.83	+0.07	<0,5
6. Ֆինանսական ռիսկի գործակից	3.25	5.01	+1.71	<1,0
7. Սեփական միջոցների շարժունակության գործակից	3.05	3.11	+0,06	>0,5
8. Երկարաժամկետ ներդրումների կառուցվածքի գործակից	7.91	7.93	+0,02	

Կազմակերպության գործարար ակտիվության մակարդակը բնութագրող կարևոր ցուցանիշներից է ակտիվների շրջանառելիության գործակիցը: Շրջանառելիության արագությունը բնութագրվում է նաև մեկ պտույտի տևողությամբ՝ արտահայտված օրերով: Վերլուծվող պայմանական կազմակերպության տվյալներով որոշենք ակտիվների շրջանառելիությունն ըստ պտույտների և մեկ պտույտի տևողությունը:

Աղյուսակ 2

Ակտիվների շրջանառելիության վերլուծությունը

Ցուցանիշներ	2010	2011	Նորմատիվ
1. Արտադրանքի իրաց. հասույթ /հազ. դրամ/	997432	1538327	540895
2. Ակտիվների միջին արժեք /հազ. դրամ/	861895	1568824	706929
2.1 Ոչ ընթացիկ ակտիվներ	60106	79465	19359
2.2 Ընթացիկ ակտիվներ	801789	1489359	687570
3. Ակտիվների շրջանառելիություն /պտույտ/	1.2	1.0	-0.2
3.1 Ոչ ընթացիկ ակտիվների	16.6	19.4	2.8
3.2 Ընթացիկ ակտիվների	1.2	1.0	-0.2
4. Մեկ պտույտի տևողությունը, օր	311	367	56
4.1 Ոչ ընթացիկ ակտիվների	22	19	-3
4.2 Ընթացիկ ակտիվների	289	348	59

Աղյուսակի տվյալներից պարզ երևում է, որ կազմակերպության ակտիվների շրջանառելիության գործակիցը նվազել է -0.2-ով, իսկ 2011 թ. ակտիվների շրջանառության տևողությունը մեծացել է 56 օրով:

Ընդհանրապես, ակտիվների շրջանառելիության արագացման տնտեսական հետևանքը նպաստում է շրջանառությունից ակտիվների հարաբերական ազատմանը և իրացումից հասույթի մեծության աճին, իսկ դանդաղեցման դեպքում՝ ընդհակառակը:

Յուրաքանչյուր երկրի զարգացման աստիճանը կախված է նրա տնտեսության կարևորագույն մասնիկը կազմող յուրաքանչյուր կազմակերպության տնտեսական զարգացման աստիճանից: Այսպիսով՝ շուկայական տնտեսության պայմաններում յուրաքանչյուր կազմակերպության համար խիստ կարևորվում են ֆինանսական կայունությունը և գործարար ակտիվությունը: Վերլուծվող կազմակերպությունում թե՛ 2010 և թե՛ 2011 թվականներին ձևավորված է կայուն ֆինանսական իրադրություն, քանի որ բավարարում է հետևյալ պնդմանը՝

ՊԱՇԱՐՎԱՆՈՒԹՅԱՆ ԸՆԹԱՑԻԿ ԱԿՏԻՎ ԸՆԹԱՑԻԿ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՊԱՐՏԱՎՈՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ:

Հողվածում քննարկվում են բիզնեսի գործունեության գնահատման ուղիները ներկայիս պայմաններում: Մասնավորապես՝ բացահայտված են բիզնեսի գործունեության ժամանակակից օրենսդրական անկայուն դաշտը, ռիսկերի մեծացումը և դրանց լուծման ու գնահատման ուղիները: Ֆինանսական դրության գնահատման համար ընտրվել են մի շարք գործակիցներ, ինչը հնարավորություն կընձեռի բացահայտելու կազմակերպության վիճակը, զարգացման հետագա ուղիները:

ГОАР КОСТАНИЯН

ОЦЕНКА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ И ПУТИ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ БИЗНЕСА

В статье анализируются методы оценки бизнеса в настоящее время. В частности, выявлены основные препятствия развития бизнеса, в том числе даны пути оценки рисков, которые сопутствуют современному бизнесу. Для оценки финансового состояния предприятия выбраны некоторые коэффициенты, анализ которых даст возможность выявить состояние предприятия, и дать представление как совершенствовать бизнес в будущем.

GOHAR KOSTANYAN

ASSESSMENT OF FINANCIAL CONDITION OF ENTERPRISE AND BUSINESS PROCESS IMPROVEMENT

In this article is discussed the methods assessment of the business in present time. Particularly, presented the main restrictions of business, also identified the ways of assessing the risks, which is accompanied the modern business. For the financial condition of the company it is chosen several coefficients, the analyses of which will bring the understanding the status of the company and will give an idea how to develop the business in future.

ԳԱՌՆԻԿ ՀԱՐՈՒԹՅՈՒՆՅԱՆ

Երևանի Մ. Հերացու անվան
պետական բժշկական համալսարան

ԱՌՈՂՋԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՄՐՑՈՒՆԱԿՈՒԹՅԱՆ ԱՊԱՀՈՎՈՒՄ

Առողջապահության ազգային հաշիվների (ԱԱՀ) համակարգում ֆինանսական գործակալների (HF) միջև տեղի ունեցող ֆինանսական հոսքերի նույնականացումը, ճանաչումը, գրանցումը, հաշվառումը և ԱԱՀ համակարգի HFxHF աղյուսակի կառուցման ընթացակարգերը

Հիմնաբառեր. *առողջապահության ազգային հաշիվներ (ԱԱՀ), ֆինանսական գործակալներ (HF), ծառայությունների մատակարարներ (HP)*

Առողջապահության ազգային հաշիվների համակարգի մասնակիցների միջև տեղի ունեցող ֆինանսական հոսքերի նույնականացման տեսակետից առավել քիչ ուսումնասիրված են մնում *ֆինանսական գործակալների (HF) միջև ընթացող, այսպես կոչված՝ հորիզոնական հոսքերի նույնականացման, ճանաչման, գրանցման, հաշվառման հիմնահարցերը*: Ըստ ԱԱՀ միջազգային դասակարգման՝ ֆինանսական գործակալը ֆինանսավորման տարբեր աղբյուրներից հավաքագրված/ստացված ֆինանսական միջոցները տրամադրում է ծառայություններ մատուցողներին՝ փոխհատուցելով նրանց մատուցած ծառայությունների դիմաց:

Սակայն ֆինանսական գործակալների միջև տեղի են ունենում հավաքագրված միջոցների զգալի ծավալով հորիզոնական վերաբաշխումներ.

$$HF_j \Rightarrow HF_k \Rightarrow HF_m (1)$$

Իրականում ԱԱՀ համակարգում ընթացող հոսքերի պատկերն ավելի բարդ է (տե՛ս գծապատկեր 1).

1.	HF _i	→	HF _j	→	HF _k
2.	↓		↓		↓
3.	HP _i		HP _m		HP _n

Գծապատկեր 1. Ֆինանսական գործակալների (HF) և ծառայությունների մատակարարների (HP) միջև ընթացող ֆինանսական հոսքերը

Այսինքն՝ բացի ուղղահայաց հոսքերից (համապատասխանաբար՝ HF_i-ից դեպի HP_i, HF_j-ից HP_m և HF_k-ից HP_n) առկա են նաև ֆինանսական գործակալների միջև ընթացող հորիզոնական հոսքեր (տող 1՝ HF_i⇒HF_j⇒HF_k): Գոյություն ունեցող մեթոդաբանությամբ¹ հորիզոնական հոսքերի նույնականացում, ճանաչում, գրանցում և հաշվառում հնարավոր չէ իրականացնել, իսկ HFxHP աղյուսակում, փաստորեն, արտացոլվում է HF-երի կրեդի-

¹ Guide to producing National health account: with special applications for low – income and middle – income countries. WHO, Word Bank and USAID, 2005, p. 330.

տային շրջանառությունների միայն մատակարարներին (HP) վերաբերող մասը:

Առաջարկվող մեթոդական մոտեցումը հնարավորություն է ընձեռում հորիզոնական հոսքերը նույնականացնելու և գրանցելու առաջարկվող «Գլխավոր մատյանում», որից հետո մատյանային գրանցումները մուտքագրել «ՀԾ- Հաշվապահ» համակարգում:

Հորիզոնական հոսքերի նույնականացմամբ և գնահատմամբ կարելի է ճշգրտել ֆինանսական գործակալներից (HF) մատակարարներին (HP) տրամադրվող ֆինանսական միջոցների զուտ արժեքները՝ մաքրելով դրանք համակարգում ընթացող HF=>HF տիպի հոսքերից:

Այդ գրանցումները ևս կարող են նույնականացվել, ճանաչվել և գրանցվել՝ անկախ այն բանից, թե համակարգի ֆինանսական հոսքերի որ հատվածին է վերաբերում տեղեկությունը:

Հորիզոնական հոսքերի նույնականացումը հնարավորություն է ընձեռում ստանալու առողջապահության համակարգի ֆինանսական հոսքերի առավել ամբողջական պատկերը: Մասնավորապես՝ դրան վերաբերող տեղեկատվության բացերի հայտնաբերման, պակասող տեղեկությունների հնարավոր գնահատման և սինթեզման համար մեթոդական նոր ուղիներ են ստեղծվում:

Դիտարկենք HF=>HF=>...=>HF հորիզոնական հոսքերին վերաբերող տեղեկությունների գրանցման, հաշվառման և ԱԱՀ համակարգի HFxHF աղյուսակի կառուցման ընթացակարգերը:

Նկար 1-ում պատկերված է առողջապահության համակարգի «ֆինանսական գործակալներ» (HF) և «մատակարարներ» (HP) մասնակիցների միջև ընթացող հորիզոնական և ուղղահայաց հոսքերն արտացոլող գործառնությունների մատյանը, որում ներկայացված թվերը պայմանական են:

Ամսաթիվ	Փաստաթղթի N	Տեսակ	Դրեճ	Կրեդիտ	Գումար դրամով	
31/01/08	ՀՕ31/01/08_1	Հիշարար օրոջեր	HF.1.1.3	HF.3.3	1,300,000.00	Տրամա
31/01/08	ՀՕ31/01/08_1	Հիշարար օրոջեր	HF.1.1.1	HF.1.1.3	1,000,000.00	Ֆիճճալ
31/01/08	ՀՕ31/01/08_1	Հիշարար օրոջեր	HF.1.1.2	HF.1.1.3	300,000.00	Ֆիճճալ
31/01/08	ՀՕ31/01/08_1	Հիշարար օրոջեր	HF.1.1.2	HF.1.1.1	200,000.00	Ատողչ
31/01/08	ՀՕ31/01/08_1	Հիշարար օրոջեր	HP.1.1	HF.1.1.1	250,000.00	Ատողչ
31/01/08	ՀՕ31/01/08_1	Հիշարար օրոջեր	HP.1.2	HF.1.1.1	20,000.00	Ատողչ
31/01/08	ՀՕ31/01/08_1	Հիշարար օրոջեր	HP.1.31	HF.1.1.1	20,000.00	Ատողչ
31/01/08	ՀՕ31/01/08_1	Հիշարար օրոջեր	HP.1.32	HF.1.1.1	20,000.00	Ատողչ
31/01/08	ՀՕ31/01/08_1	Հիշարար օրոջեր	HP.1.33	HF.1.1.1	50,000.00	Ատողչ
31/01/08	ՀՕ31/01/08_1	Հիշարար օրոջեր	HP.3.1	HF.1.1.1	220,000.00	Ատողչ
31/01/08	ՀՕ31/01/08_1	Հիշարար օրոջեր	HP.6.1	HF.1.1.1	220,000.00	Ատողչ

Նկար 1. Գործառնությունների մատյանը՝ համակարգի «ֆինանսական գործակալներ» (HF) և մատակարարներ (HP) «մասնակիցների» միջև ընթացող հորիզոնական և ուղղահայաց հոսքերի գրանցմամբ

Գործառնությունների մատյանում համապատասխան ձևով նշում ենք միայն հորիզոնական հոսքերն արտացոլող գործառնությունները (տե՛ս նկար 2):

Տեսակ	Դեբետ	Կրեդիտ	Գումար դրամով	Մեկնաբանություն
Հիշարար օրդեր	HF.1.1.1.3	HF.3.3	1,300,000.00	Տրամադրվում է ֆիմնախիմ
Հիշարար օրդեր	HF.1.1.1.1	HF.1.1.1.3	1,000,000.00	ֆիմնախից արտոջ չապահրության մախարար
Հիշարար օրդեր	HF.1.1.1.2	HF.1.1.1.3	300,000.00	ֆիմնախից աշխատամքի և սոզիալ ալկամ րի
Հիշարար օրդեր	HF.1.1.2	HF.1.1.1.1	200,000.00	Արտոջ չապահրության մախարարությանից
Հիշարար օրդեր	HP.1.1.1	HF.1.1.1.1	250,000.00	Արտոջ մախարարությանից բազմապր պետ րի
Հիշարար օրդեր	HP.1.2	HF.1.1.1.1	20,000.00	Արտոջ մախարարությանից բազմապր պետ րի
Հիշարար օրդեր	HP.1.3.1	HF.1.1.1.1	20,000.00	Արտոջ մախարարությանից բազմապր պետ րի
Հիշարար օրդեր	HP.1.3.2	HF.1.1.1.1	20,000.00	Արտոջ մախարարությանից բազմապր պետ րի
Հիշարար օրդեր	HP.1.3.3	HF.1.1.1.1	50,000.00	Արտոջ մախարարությանից բազմապր պետ րի
Հիշարար օրդեր	HP.3.1.1	HF.1.1.1.1	220,000.00	Արտոջ մախարարությանից բազմապր պետ րի
Հիշարար օրդեր	HP.6.1	HF.1.1.1.1	220,000.00	Արտոջ մախարարությանից բազմապր պետ րի

Նկար 2. Գործառնությունների մատյանում հորիզոնական հոսքերն արտացոլող գործառնությունների նշումը

Այնուհետև նշված տողերում ընտրում ենք առավել կարևոր տեղեկություններ պարունակող «Դեբետ», «Կրեդիտ» և «Գումար դրամով» սյուները ու արտահանում MS Excel միջավայր (տե՛ս նկար 3):

Դեբետ	Կրեդիտ	Գումար դրամով
HF.1.1.1.3	HF.3.3	1,300,000.00
HF.1.1.1.1	HF.1.1.1.3	1,000,000.00
HF.1.1.1.2	HF.1.1.1.3	300,000.00
HF.1.1.2	HF.1.1.1.1	200,000.00
HP.1.1.1	HF.1.1.1.1	250,000.00
HP.1.2	HF.1.1.1.1	20,000.00
HP.1.3.1	HF.1.1.1.1	20,000.00
HP.1.3.2	HF.1.1.1.1	20,000.00
HP.1.3.3	HF.1.1.1.1	50,000.00
HP.3.1.1	HF.1.1.1.1	220,000.00
HP.6.1	HF.1.1.1.1	220,000.00

Նկար 3. Գործառնությունների մատյանը՝ «Դեբետ», «Կրեդիտ» և «Գումար դրամով» սյուներն ընտրելուց հետո

Նշված գործառնություններն արտահանելով MS Excel միջավայր՝ կստանանք աղյուսակ 1-ը.

Աղյուսակ 1

**Գործառնությունների մատյանը («Դեբետ», «Կրեդիտ» և «Գումար դրամով» սյուներով)
MS Excel միջավայրում**

Դեբետ	Կրեդիտ	Գումար դրամով
HF.1.1.1.3	HF.3.3	1300000.00
HF.1.1.1.1	HF.1.1.1.3	1000000.00
HF.1.1.1.2	HF.1.1.1.3	300000.00
HF.1.1.2	HF.1.1.1.1	200000.00

MS Excel աղյուսակի հիման վրա կառուցում ենք HFxHF «PivotTable» ինտերակտիվ աղյուսակ 2-ը, որը, ըստ էության, ԱԱՀ համակարգում ընթացող հորիզոնական հոսքերն արտացոլող HFxHF աղյուսակն է, ինչը ԱԱՀ համակարգի մշակման գործող մեթոդաբանությամբ կառուցել և, որ ամենակարևորն է, վերլուծել հնարավոր չէ:

Աղյուսակ 2-ից երևում է, որ հորիզոնական հոսքերին մասնակցող HF.1.1.1.3 հաշվի դեբետային և կրեդիտային շրջանառությունները (HF=>HF հորիզոնական հոսքերը արտացոլող գործառնությունների համար) հավասար են (համապատասխանաբար՝ 1300000.00 դրամ), հետևաբար՝ հաշվի մնացորդը հավասար է 0-ի (տե՛ս աղյուսակ 3): Եթե այդ հաշիվը FS=>HF տիպի գործառնություններին չի մասնակցում, ապա կարող ենք պնդել, որ այն չի կարող լինել նաև HF=>HP-ում:

Աղյուսակ 2

HFxHF «PivotTable» ինտերակտիվ աղյուսակի պարճերը

Sum of Գումար դրամով	Կրեդիտ			
Դեբետ	HF.1.1.1.1	HF.1.1.1.3	HF.3.3	Grand Total
HF.1.1.1.1		1000000		1000000
HF.1.1.1.2		300000		300000
HF.1.1.1.3			1300000	1300000
HF.1.1.2	200000			200000
Grand Total	200000	1300000	1300000	2800000

Սակայն HF տիպի որոշակի հաշիվների դեբետային շրջանառությունները, եթե անգամ ձևավորվում են միայն հորիզոնական հոսքերի հաշվին, կրեդիտային շրջանառություններում կարող են ունենալ նաև ուղղահայաց՝ HF=>HP հոսքեր: Հետևաբար՝ եթե գրանցում ենք այդ հաշվի ուղղահայաց հոսքերը (HF=>HP), ապա դրանց դեբետային շրջանառության գործառնությունները FS=>HF ուղղահայաց հոսքերի գործառնությունների մեջ փնտրելն անհիմաստ է. այդ հաշվի դեբետային շրջանառությունը ձևավորվում է HF=>HF հորիզոնական հոսքերի հաշվին:

Աղյուսակ 3

Հաշիվ HF.1.1.1.3-ի դեբետային և կրեդիտային շրջանառությունները

ՀՀ ֆինանսների նախարարություն - հաշիվ՝ HF.1.1.1.3				
Մնացորդը 01 հունվարի 2008 թ. օրվա սկզբում			0.00	
Ամսաթիվ	Թղթ.հաշիվ	Անվանում	Դեբետ դրամով	Կրեդիտ դրամով
31/01/08	HF.3.3	Դոնորներ.տեխն.աջ./դրամաշն. (բաց. բյուջեով տրամադրվ.)	1300000.00	
31/01/08	HF.1.1.1.1	ՀՀ առողջապահության նախարարություն		1000000.00
31/01/08	HF.1.1.1.2	ՀՀ աշխատանքի և սոցիալական հարցերի նախարարություն		300000.00
Շրջանառությունը			1300000.00	1300000.00
Մնացորդը 31 հունվարի 2008 թ. օրվա վերջում			0.00	

Աղյուսակ 4-ում բերված հաշիվը (HF.1.1.1.1 ՀՀ առողջապահության նախարարություն) մասնակցում է և՛ հորիզոնական (HF=>HF), և՛ ուղղահայաց (HF=>HP) հոսքերի արտացոլման գործընթացին:

Աղյուսակ 4

Հաշիվ HF.1.1.1.1-ի դեբետային և կրեդիտային շրջանառությունները

ՀՀ առողջապահության նախարարություն - հաշիվ՝ HF.1.1.1.1				
Մնացորդը 01 հունվարի 2008 թ. օրվա սկզբում			0.00	
Ամսաթիվ	Թղթ.հաշիվ	Անվանում	Դեբետ դրամով	Կրեդիտ դրամով
31/01/08	HF.1.1.1.3	ՀՀ ֆինանսների նախարարություն	1000000.00	
31/01/08	HF.1.1.2	Պետական կառավարման մարզային մարմիններ		200000.00
31/01/08	HP.1.1.1	Բազմապրոֆիլ պետական հիվանդանոցներ		250000.00
31/01/08	HP.1.2	Հոգեբուժ. հիվ. և նարկ. դիսպ. (ներառ. ԱՊ ստորաբաժ.)		20000.00
31/01/08	HP.1.3.1	Տուբերկուլյոզի բուժման հիվանդանոցներ		20000.00
31/01/08	HP.1.3.2	Ուռուցքաբանական հիվանդանոցներ		20000.00
31/01/08	HP.1.3.3	Ծննդատներ (ներառյալ ամբուլատոր-պոլիկլ. ստորաբաժ.)		50000.00
31/01/08	HP.3.1.1	Թերապևտի (ԸԲ) կաբինետներ (ներառ. գյուղ. ամբ. և ԱԿ)		220000.00
31/01/08	HP.6.1	Առողջապահության պետական կառավարում		220000.00
Շրջանառությունը			1000000.00	1000000.00
Մնացորդը 31 հունվարի 2008 թ. օրվա վերջում			0.00	

Հաշվի դերետային շրջանառությունը այս (մասնավոր) դեպքում ձևավորվել է հորիզոնական հոսքերի հաշվին, իսկ կրեդիտայինը կազմված է հորիզոնական (HF.1.1.2) և ուղղահայաց հոսքերի գործառնությունների կրեդիտագրումներից:

Հետևաբար՝ հորիզոնական հոսքերի նույնականացումը, ճանաչումը, գրանցումը, հաշվառումը և HFxHF աղյուսակների կառուցումը ոչ միայն կարևոր տեսական և վերլուծական, այլ նաև գործնական նշանակություն ունեն:

Հակիրճ ներկայացվում է առողջապահության ազգային հաշիվների (ԱԱՀ) համակարգում ֆինանսական գործակալների (HF) միջև տեղի ունեցող ֆինանսական հոսքերի նույնականացման, ճանաչման, գրանցման, հաշվառման գործընթացներն իրականացնելու համար առաջարկվող նոր մեթոդական մոտեցումը, որը հնարավորություն է ընձեռում առաջին անգամ ԱԱՀ համակարգում կառուցելու ֆինանսական գործակալների միջև տեղի ունեցող հորիզոնական ֆինանսական հոսքերն արտացոլող ԱԱՀ HFxHF աղյուսակներ: Հոդվածում բերված է նաև ԱԱՀ HFxHF աղյուսակների կառուցման առաջարկվող ընթացակարգը:

ГАРНИК АРУТЮНЯН

ОБЕСПЕЧЕНИЕ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ ЗДРАВООХРАНЕНИЯ

В статье кратко представлен новый методический подход предлагаемый для идентификации, опознания, регистрации и учета финансовых потоков, имеющих место (происходящих) между финансовыми агентами (HF), который делает возможным впервые в системе НСЗ получить (синтезировать) таблицы HFxHF системы НСЗ отражающие горизонтальные финансовые потоки между финансовыми агентами. В статье приводится также предлагаемая процедура построения таблиц HFxHF системы НСЗ.

GARNIK HARUTYUNYAN

ENSURING COMPETITIVENESS OF HEALTH CARE

The article presents a summary of the proposed new methodical approach for identification, recognition, registration and accounting of financial flows between NHA systems "Financial Agents» (HF), which enables the first time synthesize the NHA HFxHF tables that reflecting the horizontal financial flows between NHA "Financial Agents» (HF). The article also includes the proposed procedure for development NHA HFxHF tables.

ԽՈՐԵՆ ՄԽԻԹԱՐՅԱՆ

Տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ,
ՀՊՏՀ

ՀՀ ԱՌԵՎՏՐԱՅԻՆ ԲԱՆԿԵՐԻ ԻՐԱՑՎԵԼԻՈՒԹՅԱՆ ՎՐԱ ԱԶԴՈՂ ԳՈՐԾՈՆՆԵՐԻ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆԸ

Հիմնաբառեր. *իրացվելիություն, վճարունակություն, դրամական հոսքեր, ժամկետային պարտավորություններ, կապիտալի համարժեքություն, եկամտաբերություն*

Կարևորելով բանկային համակարգի ֆինանսական կայունության հանգամանքը՝ վերլուծենք ՀՀ առևտրային բանկերի ֆինանսական վիճակը բնութագրող և վերջինիս վրա ազդող գործոնները.

1. իրացվելիություն,
2. կապիտալի համարժեքություն,
3. դրամական հոսքեր:

Գրականության մեջ երբեմն նույնացվում են *իրացվելիություն* և *վճարունակություն* հասկացությունները: Իրականում դրանք միմյանցից տարբերվում են: Վճարունակությունն ավելի ընդհանուր հասկացություն է: Այն ընդգրկում է ոչ միայն բարձր իրացվելի ակտիվների ձեռքբերման և իրացվելիության ապահովման գործընթացը, այլև նպաստում է, որ բանկը ժամանակին կատարի իր վճարային պարտավորությունները: Այսպիսով՝ իրացվելիությունը վճարունակության բաղկացուցիչ մասն է, որը վերահսկվում է ոչ միայն իրավաբանական անձանց, այլ նաև արտաքին վերահսկող մարմինների կողմից¹:

Առևտրային բանկի հաշվեկշիռը համարվում է իրացվելի, եթե կանխիկ միջոցների և այլ իրացվելի ակտիվների գումարները, ինչպես նաև այլ աղբյուրներից ստացվող միջոցները, արագ կենտրոնացմամբ, բավարարում են ֆինանսական ու պարտքային պարտավորությունների ժամանակին մարմանը²:

Առևտրային բանկի իրացվելիությունը, որպես տնտեսական կատեգորիա, բանկի կարողությունն է՝ ժամանակին ապահովելու իր պարտավորությունների կատարումը: Այն որոշվում է բանկի հաշվեկշռի ակտիվների և պասիվների հաշվեկշռվածությամբ: Առևտրային բանկը կարող է պահպանել իրացվելիություն, եթե ակտիվները տեղաբաշխված են կարճաժամկետ վարկերում և ժամանակին մարվում են փոխառուների կողմից³: Թեպետ այս մեթոդաբանական հաստատումն արտացոլված է մի շարք արևմտյան պետությունների բանկային օրենսդրություններում, սակայն դա գործում է միայն տնտեսության

¹ Ольхова Р.Г., Система внутреннего контроля коммерческого банка / Бизнес и банки. 2000, № 31(509), с. 97.

² Степаненко Т.А., Ликвидность коммерческих банков: теория и практика. М., Дело, 2012, с. 47.

³ S. Thomas, D. Thorny, Commercial Banks in Future: Predictions and Analyzes. Orlando University. 2011, p. 108.

զարգացման բնականոն պայմաններում: Նույնը չի վերաբերում անկումային տնտեսությանը, երբ բանկերն առավել կարիք ունեն իրացվելի միջոցների: Այս մեթոդաբանական հաստատումը, միևնույն ժամանակ, չի ներառում տնտեսության զարգացման ընթացքում վարկային պաշարների պահանջը, ինչպես նաև բանկային ավանդների կայունությունը: Առևտրային բանկը կարող է լինել իրացվելի, եթե դրա ակտիվները հնարավոր է տեղափոխել, վաճառել այլ վարկառուների ու ներդրողների կանխիկ դրամով:

Գործնականում կիրառելով տեսական դրույթները, որոնք ապահովում են իրացվելիություն, վերահսկելով ակտիվներն ու պասիվները՝ առևտրային բանկերը պարտավոր են մշտապես պահպանել հաշվեկշռվածություն եկամտաբերության, իրացվելիության և կայունության միջև: Դրանք ցուցանիշների միջոցով գնահատում են բանկի գործունեության հիմնական նպատակներն ու բովանդակությունը:

Առևտրային բանկերի կայուն վիճակի և հաճախորդների վստահության երաշխիք է համարվում հաշվեկշռի իրացվելիությունը, որն օբյեկտիվորեն անհրաժեշտ պայման է վճարունակության կայուն մակարդակ ապահովելու գործընթացում: Այն բանկերը, որոնք չեն կարող ապահովել իրացվելիություն անկանխատեսելի իրավիճակներում, հնարավոր է՝ դառնան անվճարունակ, և այս դեպքում բավական մեծ է դրանց սնանկանալու հնարավորությունը: Ուստի առևտրային բանկերի հաշվեկշռի իրացվելիության պահպանումն ունի սկզբունքային նշանակություն:

Այդ նպատակով ղեկավարությունը պարտավոր է հիմնավորված ու արդյունավետ ներդրումային քաղաքականության միջոցով ապահովել եկամտաբերության պահանջվող մակարդակ: Ծառանում է իրացվելիության և եկամտաբերության միջև անհրաժեշտ հարաբերակցության հաստատման հիմնահարցը, որի լուծման համար բանկը պարտավոր է հզորացնել ընդհանուր կապիտալը՝ այդպիսով ապահովելով սեփական կապիտալի և հաճախորդներից ներգրավված միջոցների միջև անհրաժեշտ համամասնություն: Այս գործընթացում բանկը պետք է ձգտի՝

1. ձևավորել երկար ժամանակահատվածով շրջանառության մեջ մտնող ապահով և էժան վարկային պաշարներ,
2. իրականացնել այնպիսի ներդրումային քաղաքականություն, որը հնարավորություն կընձեռի արդյունավետորեն օգտագործելու վարկային պաշարները,
3. ներդնել վարկային պաշարները շահութաբեր գործառնություններում,
4. վարկային ներդրումները տեղաբաշխել՝ ըստ ներգրավված միջոցներից գոյացող պաշարների ժամկետների և ծավալների,
5. ձևավորել ակտիվների այնպիսի փաթեթ, որում կգերակշռեն առավել իրացվելի ակտիվները,
6. արագացնել վարկային պաշարների շրջապտույտը՝ չթույլատրելով դրանց անվերադարձ կորուստ,

7. վերջնական արդյունքում ապահովել առավելագույն շահույթ՝ բարելավելով բանկի ֆինանսական վիճակը¹:

Իրացվելիության հիմնական գործակիցներից է ակնթարթային իրացվելիության գործակիցը: Դրան լրացնում են ժամկետային պարտավորությունների իրացվելիության և ընդհանուր գործակիցները: Լրացուցիչ գործակիցներով կարելի է գնահատել ներդրված միջոցների վերադարձման հնարավորությունները բանկի կողմից ֆինանսական գործառնությունների դադարեցման դեպքում:

Ակնթարթային իրացվելիության գործակիցը (Կա) ցույց է տալիս բանկի՝ ցպահանջ պարտավորությունները մարելու ունակությունը բանկային օրվա ընթացքում: Միանգամից բոլոր պարտավորությունների վերադարձման պահանջի ներկայացման հավանականությունը ցածր է: Եթե բանկը սկսում է դժվարությունների հանդիպել գործունեության ընթացքում, և դա հայտնի է դառնում, միջոցների արտահոսքը ընթացիկ ու հաշվարկային հաշիվներից կարող է ստանալ համատարած բնույթ: Այս դեպքում բանկն անկարող է օպերատիվ կերպով բավարարել նմանատիպ պարտավորությունները, որը կարող է հանգեցնել աշխատանքի խաթարման, ընդհուպ՝ լուծարման:

Ակնթարթային իրացվելիությունը հաշվարկենք «Արդշինինվեստբանկ» ՓԲԸ-ի օրինակով:

Աղյուսակ 1

Ակնթարթային իրացվելիության հաշվարկը «Արդշինինվեստբանկ» ՓԲԸ-ի օրինակով (մլն դրամ)

Տարիներ	Բարձր իրացվելի ակտիվներ	Ցպահանջ պարտավորություններ	Իրացվելիություն, %
01.11.2011 թ.	7836,6	7451,4	105,21
01.11.2012 թ.	14123,9	14566,7	96,96

Ինչպես երևում է աղյուսակ 1-ից, 2011 թ. ստացված արդյունքը մեծ է 100%-ից, այսինքն՝ նույնիսկ ցպահանջ հաշիվների բոլոր գումարները հանելու դեպքում բանկը կկարողանա սպասարկել իր պարտավորությունները՝ պահպանելով վճարունակությունը: Այս գործակիցը հաճախորդներին հնարավորություն է տալիս դատելու, թե որքան արագ բանկը կկարողանա ապահովել վճարման հանձնարարագրերի կատարման ընթացքը:

Ժամկետային պարտավորությունների իրացվելիության (Կժ) ցուցանիշը որոշում է, թե բանկի գործունեության դադարեցման դեպքում ժամկետային պարտավորությունների որ մասը կարող է երաշխավորված մարվել:

$Կժ = (\text{իրացվելի ակտիվներ} - \text{ցպահանջ պարտավորություններ}) / \text{ժամկետային պարտավորություններ}$:

Ժամկետային պարտավորությունների իրացվելիության ընդհանուր գործակիցն արտացոլում է, թե ժամկետային պարտավորությունների որ մասը կարող է երաշխավորված

¹ Ольхова Р.Р., Сахарова М.О., Соколинская П.Э., Банк и контроль. М.: Финансы и статистика, 1991, с. 211.

մարվել ինչպես իրացվելի ակտիվների, այնպես էլ կապիտալ ներդրումների հաշվին: Ի տարբերություն ԿԺ-ի, ԿՂ-ն ցույց է տալիս, թե ժամկետային պարտավորությունների, որ առավելագույն մասը բանկը կարող է երաշխավորված մարել:

$ԿՂ = (\text{ընդհանուր ակտիվներ} - \text{ցպահանջ պարտավորություններ}) / \text{ժամկետային պարտավորություններ}$:

Հաշվարկենք ժամկետային պարտավորությունների իրացվելիության ցուցանիշը «Կոնվերսբանկ» ՓԲԸ-ի օրինակով (աղյուսակ 2):

Աղյուսակ 2

Պարտավորությունների իրացվելիության ցուցանիշի հաշվարկը «Կոնվերսբանկ» ՓԲԸ-ի օրինակով (մլն դր)

Տարիներ	Ընդհանուր ակտիվներ	Ցպահանջ պարտավորություններ	Ժամկետային պարտավորություններ	Իրացվելիություն, %
01.11.2011 թ.	21470,2	7451,4	10417,7	134,5
01.11.2012 թ.	37663,6	14566,7	17701,7	130,5

Տվյալները վկայում են, որ բանկը կարող է մարել ժամկետային պարտավորությունները: Ըստ բարձր ցուցանիշի՝ բանկի միջոցների գոյացման հիմնական աղբյուրը սեփական կապիտալն է:

Գոյություն ունեն նաև իրացվելիության մի շարք այլ ցուցանիշներ.

- լրիվ իրացվելիության կամ աստիճանային գործակից՝
 $Կլ = \text{բարձր իրացվելի ակտիվներ} / \text{ներգրավված միջոցներ}$,
- իրացվելիության ցուցչային գործակից՝
 $Կց = \text{բարձր իրացվելի ակտիվներ} / \text{ընդհանուր ակտիվներ}$:

Ներդրողների համար հատկապես կարևոր նշանակություն ունի իրացվելիության ցուցչային գործակիցը, որը ցույց է տալիս բանկի ակտիվների տեղաբաշխվածության որակը և եկամտաբերության աստիճանը:

Աղյուսակ 3

Ցուցչային իրացվելիության հաշվարկ «Կոնվերսբանկ» ՓԲԸ-ի օրինակով (մլն դր)

Տարիներ	Ընդհանուր ակտիվներ	Բարձր իրացվելի ակտիվներ	Իրացվելիություն, %
01.11.2011 թ.	21470,2	7836,6	36,5
01.11.2012 թ.	37663,6	14123,9	37,5

Իրացվելիության մակարդակը վկայում է, որ բանկի ռիսկայնության աստիճանը ցածր է (աղյուսակ 3):

Սահմանափակ իրացվելիությամբ ռեսուրսների գործակիցը հաշվարկվում է հետևյալ կերպ.

$Կ_u = (\text{մինչև } 6 \text{ ամիս ժամկետով վարկեր} / \text{մինչև } 6 \text{ ամիս ժամկետով ներգրավված ավանդներ}) * 100\%$:

Միջին իրացվելիությամբ ռեսուրսների գործակիցը հաշվարկվում է.

$Կ_m = 6-12 \text{ ամսով վարկեր} / 6-12 \text{ ամսով ներգրավված ավանդներ}$:

Եթե իրացվելիության հիմնական նորմատիվային ցուցանիշի փաստացի արժեքը շատ ավելի մեծ է, քան սահմանված նվազագույնը, ապա փայտերերի կողմից բանկի գործունեությունը բացասական կգնահատվի՝ շահույթ ստանալու հնարավորությունները լիարժեքորեն չօգտագործելու առումով: Ուստի իրացվելիության վերլուծությունը պետք է զուգակցել եկամտաբերության վերլուծությանը: Աշխատանքային փորձը վկայում է, որ շահույթն ավելի մեծ է, երբ առևտրային բանկերը գործում են իրացվելիության նորմատիվների նվազագույն թույլատրելի սահմաններում: Ակտիվների իրացվելիության աստիճանը որոշվում է՝ ըստ փաստացի ցուցանիշների նորմատիվներից շեղման չափերի և ժամկետների: Եթե տրամադրված վարկերի հարաբերակցությունը հաշվարկային ընթացիկ հաշիվներին ու ավանդներին պարբերականորեն գերազանցում է նորմատիվներով սահմանվածը, ապա բանկը պետք է փոխի իր ռազմավարությունը՝ աշխուժացնելով ավանդային քաղաքականությունը, ընդլայնելով միջոցների ներգրավմանը նպաստող ծառայությունների շրջանակները:

Առևտրային բանկի իրացվելիությունը, որպես տնտեսական կարեգորիա, բանկի կարողությունն է՝ ժամանակին ապահովելու իր պարտավորությունների կատարումը: Այն որոշվում է բանկի հաշվեկշռի ակտիվների և պասիվների հաշվեկշռվածությամբ: Առևտրային բանկը կարող է պահպանել իրացվելիություն, եթե ակտիվները տեղաբաշխված են կարճաժամկետ վարկերում և ժամանակին մարվում են փոխառուների կողմից՝ Թեպետ այս մեթոդաբանական հաստատումն արտացոլված է մի շարք արևմտյան պետությունների բանկային օրենսդրություններում, սակայն դա գործում է միայն տնտեսության զարգացման բնականոն պայմաններում:

ХОРЕН МХИТАРЯН

АНАЛИЗ ФАКТОРОВ ВЛИЯЮЩИХ НА ЛИКВИДНОСТЬ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ РА

Ликвидность банка - это термин, определяющий его способность своевременно и без потерь выполнять свои обязательства перед вкладчиками, кредиторами и другими клиентами.

Для выполнения обязательств банк использует следующие ликвидные активы:

- денежную наличность, выраженную в остатках денег в кассе и на корреспондентских счетах;
- активы, которые можно быстро превратить в наличность;

¹ S. Thomas, D. Thorny, Commercial Banks in Future: Predictions and Analyzes. Orlando University. 2011, P. 108.

- межбанковские кредиты, которые при необходимости можно получить с межбанковского рынка;
- другие привлеченные средства, например выпуск депозитных сертификатов и банковских векселей.

Ликвидность активов - способность активов без потерь трансформироваться в денежную наличность посредством их реализации или погашения обязательств должникам (заемщикам), при этом степень возможных потерь обуславливается рисковостью активов.

KHOREN MKHITARYAN

THE ANALYSIS OF FACTORS INFLUENCING LIQUIDITY OF COMMERCIAL BANKS OF ARMENIA

Bank liquidity is the term defining its ability in due time and without loss to fulfill the obligations to investors, creditors and other clients.

For implementation of obligations the bank uses the following liquid assets:

- the monetary cash expressed in the remains of money in cash desk and on correspondent accounts;
- assets which can be turned into cash quickly;
- the inter bank credits which if necessary can be received from the inter bank market;
- other raised funds, for example release of deposit certificates and bank bills.

Liquidity of assets - ability of assets without loss to be transformed to monetary cash by means of their realization or repayment of obligations by the debtor (borrower), thus extent of possible losses is caused by risk-taking of assets.

ԱՐԱՄ ՄԽԻԹԱՐՅԱՆ

Տնտեսագիտության թեկնածու, ՀՊՏՀ

ՎԱՐԿԱՅԻՆ ՌԻՍԿԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ՄԵԽԱՆԻԶՄՆԵՐԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԻՆՍՏԻՏՈՒՏՆԵՐՈՒՄ

Հիմնաբառեր. վարկ, ռիսկ, կորուստ, կառավարում

Վարկային ռիսկը փոխառուի ռիսկն է, երբ նա չի կարողանում մարել կամ կատարել իր պայմանագրային պարտավորությունները: Վարկային ռիսկը ծագում է համակարգային և անհատական աղբյուրներից: Համակարգային ռիսկն արտահայտում է մակրոտնտեսական և ֆինանսական շուկայի պայմանների անսպասելի փոփոխության ազդեցությունը վարկառուների գործունեության վրա: Անհատական ռիսկը բնութագրում է այն ռիսկերի ազդեցությունը, որոնք բնորոշ են անհատ վարկառուներին: Վարկատու կազմա-

կերպությունների համար կարևոր է հստակ պատկերացնել վարկային ռիսկը ճանաչելու, չափորոշելու, հսկելու և կառավարելու անհրաժեշտությունը¹:

Ի տարբերություն մյուս ռիսկերի՝ վարկային ռիսկի կառավարման քաղաքականությունն ու կոնկրետ միջոցառումները մշակվում են այնպես, որ կանխարգելեն կամ ի սկզբանե նվազեցնեն վարկային ռիսկը, այլ ոչ թե ներագդեն դրա վրա, երբ այն արդեն առկա է: Վարկային ռիսկի գնահատումը գրավով ապահովվածության տեսանկյունից որոշվում է գրավով ապահովված վարկերի և ընդհանուր վարկերի գումարների հարաբերակցությամբ: Բնականաբար, կարող ենք ասել՝ որքան բարձր է վարկային պորտֆելում գրավով ապահովված վարկերի տեսակարար կշիռը, այնքան ցածր է տվյալ վարկային պորտֆելի ռիսկայնության աստիճանը: Այսպիսով՝ վարկային ռիսկը կառավարելու նպատակով վարկային հաստատությունը պետք է ունենա վարկերի բազմազանեցված պորտֆել, որպեսզի ապահովագրի իրեն հնարավոր չվճարումներից և նվազագույնի հասցնի չվերադարձվող գումարի ծավալը:

Վարկային ռիսկը առաջանում է վարկատուի առջև հաճախորդների ստանձնած վարկային պարտավորությունների ժամանակ: Վարկավորման ծավալները Հայաստանում տարեցտարի ավելանում են և 2012 թվականի առաջին կիսամյակի վերջին կազմել են 1 տրլն 437,4 մլն ՀՀ դրամ: ՀՀ բանկային համակարգի կողմից տնտեսությանը տրամադրված վարկերի աճի տեմպը 10,3 տոկոսային կետով գերազանցել է ընդհանուր ակտիվների աճի տեմպը, ինչի արդյունքում վարկերի տեսակարար կշիռը ընդհանուր ակտիվներում ավելացել է 5,6 տոկոսային կետով՝ 2012 թվականի առաջին կիսամյակի վերջում կազմելով 64,1%: Տարեսկզբի համեմատությամբ, չաշխատող վարկերի տեսակարար կշիռը ընդհանուր վարկային պորտֆելում աճել է 0.9%-ով և կազմել 4.3%²: Չաշխատող վարկերի տեսակարար կշիռը ընդհանուր վարկերում, հաշվարկված ԱՄՀ մեթոդաբանության համաձայն, աճել է 1.4%-ով և կազմել 6.8%³:

Վարկային ռիսկը տոկոսադրույքի և իրացվելիության ռիսկերի հետ միասին դիտվում է որպես բանկային ռիսկերի գլխավոր տեսակներից մեկը, սակայն վարկային ռիսկին տնտեսագիտական գրականության մեջ ավելի մեծ ուշադրություն է դարձվում: Պատճառն այն է, որ վարկային հաստատության ակտիվների պորտֆելի ձևավորման մեջ վարկավորումն առաջատար դեր ունի, և, բացի դրանից, այս ռիսկն առկա է վարկային հաստատության տնօրինած հաշվեկշռային բոլոր ակտիվներով և արտահաշվեկշռային միջոցներով կատարվող գործառնությունների ժամանակ:

¹ ՀՀ ԿԲ խորհրդի թիվ 30-Ն որոշմամբ հավանություն ստացած՝ «Բանկերի վարկային ռիսկի կառավարման մեթոդական ուղեցույցը», ներածություն, առաջին պարբերություն:

² ՀՀ ԿԲ ֆինանսական կայունության հաշվետվություն, առաջին կիսամյակ, 2012 թ., էջ 36:

³ Ըստ ԱՄՀ մեթոդաբանության՝ չաշխատող վարկերի տեսակարար կշիռն ընդհանուր վարկերում հաշվարկվում է որպես «ոչ ստանդարտ», «կասկածելի» և «անհուսալի» վարկերի և ընդհանուր վարկերի հարաբերություն:

Ռիսկերի արդյունավետ կառավարումը ենթադրում է ռիսկերի կառավարման հիմնավորված քաղաքականության մշակում և իրագործում: Այդ քաղաքականությունը պետք է ներառի հետևյալ առանցքային բաժինները՝

1. ռիսկերի կառավարման նպատակը,
2. ռիսկերի կառավարման խնդիրները,
3. ռիսկերի կառավարման համար պատասխանատու անձինք և մարմինները,
4. ռիսկերի կառավարման մեթոդները,
5. ռիսկերի կառավարմանն անհրաժեշտ հիմնական միջոցառումների մշակումը,
6. ռիսկերի կառավարման սկզբունքային հիմնադրույթները տնտեսական իրավիճակների հնարավոր փոփոխությունների պայմաններում:

Վարկային ռիսկի կառավարումը ենթադրում է նախևառաջ վարկային պորտֆելի բազմազանեցում՝ ելնելով մի շարք չափանիշներից: Բազմազանեցումը կատարվում է՝

- ըստ տնտեսության ճյուղերի կամ ոլորտների,
- ըստ տարածաշրջանների,
- ըստ վարկերի տեսակների,
- ըստ հաճախորդների խմբերի և այլն:

Վարկային ռիսկերի համեմատաբար տարածված ցուցանիշները երկուսն են.

- Վարկերի գծով գույք բարձրացումները
վարկային պորտֆելի,
- Օտաջատանք ակտիվները
վարկային պորտֆելի:

Չաշխատող ակտիվների մեջ ներառված են այն եկամտաբեր ակտիվները (այդ թվում՝ վարկերը), որոնց մարման ժամկետն անցել է 91 և ավելի օրով: Դուրսգրումները վերաբերում են այն վարկերին, որոնց դեպքում վարկային հաստատությունը համոզվել է, որ դրանք երբեք չեն վերականգնվի: Եթե այդ վարկերի մի մասը, վերջնական արդյունքում, բանկին որոշակի եկամուտ է ապահովում, վերագրվում է շահույթին՝ հանվելով համախառն դուրսգրումներից: Այդ երկու ցուցանիշների աճին զուգընթաց, մեծանում է բանկի վարկային ռիսկը և սնանկանալու հավանականությունը:

Ստացված ցուցանիշներն իրատեսորեն գնահատելու համար անհրաժեշտ է.

1. դրանք համեմատել բանկի նախորդ ժամանակահատվածների նույնանուն ցուցանիշների հետ,
2. դրանք համեմատել այլ բանկերի միևնույն ժամանակահատվածի նույնանուն ցուցանիշների հետ:

Այսպիսով՝ վարկային ռիսկը կառավարելու նպատակով վարկային հաստատությունը պետք է ունենա վարկերի բազմազանեցված պորտֆել, որպեսզի ապահովագրի իրեն հնարավոր չվճարումներից և նվազագույնի հասցնի չվերադարձվող գումարի ծավալը: Վարկային պորտֆելի վերը նշված ցուցանիշների և վարկերի որակի հիման վրա վարկային բաժնի աշխատակիցները գնահատում են առկա իրավիճակը և մշակում հետագա

վարկերի տրամադրման քաղաքականությունը՝ ելնելով վարկային պորտֆելի որակը լավացնելու, վարկային ռիսկը նվազեցնելու տեսանկյունից:

Վարկային ռիսկի առաջացման աղբյուր կարող են հանդիսանալ հետևյալ գործոնները.

1. գրավի առկայությունը կամ դրա բացակայությունը,
2. տոկոսադրույքների փոփոխության ազդեցությունը հաճախորդի վճարունակության վրա,
3. ֆորս-մաժորային իրավիճակների առաջացումը,
4. օրենսդրական փոփոխությունները,
5. հաճախորդի գործունեության ոլորտում մրցակցության խորացումը,
6. տնտեսությունում տիրող ընդհանուր իրավիճակը, տեղի ունեցող կառուցվածքային փոփոխությունները,
7. մեկ հաճախորդին տրամադրվող վարկի առավելագույն չափը և այլն:

Ժամանակակից պայմաններում վարկի ռիսկայնության աստիճանի նվազեցման առավել գործուն և իրատեսական տարբերակը գրավի առկայությունն է: Վարկային ռիսկի գնահատումը գրավով ապահովվածության տեսանկյունից որոշվում է գրավով ապահովված վարկերի և ընդհանուր վարկերի գումարների հարաբերակցությամբ: Բնականաբար, որքան բարձր է վարկային պորտֆելում գրավով ապահովված վարկերի տեսակարար կշիռը, այնքան ցածր է տվյալ վարկային պորտֆելի ռիսկայնության աստիճանը:

Վարկային ռիսկի հաշվարկի ընթացքում կիրառվում են վարկային ռիսկի զսպման մեխանիզմներ (ՎՌՁՄ): ՎՌՁՄ կիրառման դեպքում պահանջի ապահովված մասը ստանում է ապահովվածության կամ ապահովվածություն տրամադրող անձի ռիսկի կշիռ, իսկ չապահովված մասը՝ փոխառուի գործիքի ռիսկի կշիռ:

Պահանջները, հետհաշվեկշռային պարտավորությունները, հետհաշվեկշռային անավարտ ժամկետային գործառնությունները, դրանց գծով հաշվարկված տոկոսները (ՎՌՁՄ-ին ենթակա պահանջ) կարող են ճանաչվել ՎՌՁՄ-ի առարկա, եթե միաժամանակ բավարարում են հետևյալ պայմանները.

- ՎՌՁՄ-ին ենթակա պահանջի գծով առկա է առաջնային գրավ, որը վերագնահատվում է նվազագույնը վեց ամիսը մեկ անգամ, կամ առկա է Ստանդարտ և Փուրգ /Ֆիտչ/ Մուդիզ վարկանիշային գործակալությունների կամ կենտրոնական բանկի կողմից վարկանիշ ստացած այլ սուբյեկտի, ինչպես նաև Հայաստանի Հանրապետության Կառավարության, կենտրոնական բանկի երաշխիք կամ երաշխավորություն,
- առկա են ապահովվածությունը հաստատող համապատասխան փաստաթղթեր,
- գրավի առարկայի՝ մինչև մարումն ընկած ժամկետը, երաշխիքի (կամ ապահովվածություն) տրամադրման ժամկետը մեծ կամ հավասար են ՎՌՁՄ-ին ենթակա պահանջի մինչև մարումն ընկած ժամկետին (չկա բացասական ժամկետային անհամապատասխանություն),

- փոխառուի վարկունակության և գրավի առարկայի, երաշխիք կամ երաշխավորություն տրամադրողի միջև չկա դրական կոռելյացիա (օրինակ՝ երաշխավորը փոխառուի հետ փոխկապակցված անձ չէ կամ գրավը փոխառուի կողմից թողարկված արժեթուղթ չէ և այլն),
- փոխառուի կողմից պայմանագրով սահմանված պարտավորությունների չկատարման դեպքում բանկը գրավի իրացման իրավունք ունի (միայն գրավի դեպքում),
- փոխառուի կողմից պարտավորությունների չկատարման դեպքում գրավի առարկայի՝ օրենքով սահմանված իրացման իրավունքի ծագման պահի և գրավի առարկայի հնարավոր իրացման (կամ երրորդ անձի կողմից բանկին տրամադրված երաշխիքի/երաշխավորության կատարման) ժամկետների միջև ընկած ժամանակահատվածը չի գերազանցում 4 աշխատանքային օրը,
- ապահովվածության կամ ապահովվածություն տրամադրող անձի ռիսկի կշիռը ցածր է ՎՌՁՄ-ին ենթակա պահանջի ռիսկի կշռից:

Ֆինանսական շուկայի զարգացման կարևորագույն նախապայմաններից են ռիսկերի կանխատեսումը, ճիշտ գնահատումը և կառավարումը: Առևտրային բանկերի փնտեսական գործունեության վրա ազդող ֆինանսական ռիսկի կարևոր ռիսկերից մեկը վարկային ռիսկն է, որը ծագում է պայմանագրի պահանջները կատարելու անկարողության կամ չցանկանալու հետևանքով:

ARAM MCHITARYAN

МЕХАНИЗМЫ УПРАВЛЕНИЯ КРЕДИТНЫМИ РИСКАМИ В ОТЕЧЕСТВЕННЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТАХ

Развитие финансового рынка является наиболее важной предпосылкой для прогнозирования риска, надлежащей оценки и управления коммерческих банков в экономической деятельности, влияющие на финансовые риски важный класс кредитного риска, который возникает в результате нежелания или неспособности выполнять требования контракта.

ARAM MKHITARYAN

CREDIT RISK MANAGEMENT MECHANISMS IN DOMESTIC FINANCIAL INSTITUTIONS

Financial market development is the most important prerequisites for risk prediction, proper assessment and management; commercial banks in economic activity affecting the financial risks of an important class of credit risk, which arises as a result of the unwillingness or inability to perform the contract requirements.

МАРИАМ ВОСКАНЯН

*Кандидат экономических наук,
доцент, ГОУ РАУ*

«ДОЛЛАРОВАЯ» ИНФЛЯЦИЯ В АРМЕНИИ: ПОСЛЕДСТВИЯ ДЛЯ БЛАГОСОСТОЯНИЯ НАСЕЛЕНИЯ

Ключевые слова: *инфляция, благосостояние населения,
валютная политика, центральный банк*

Одной из самых сложных проблем, находящихся в ведении макроэкономической политики страны является проблема инфляционного давления в экономике. При этом следует отметить, что инфляция весьма многогранное явление. Одной из форм инфляционного давления в стране можно считать так называемую «долларовую» инфляцию. Трактовать это явление можно по-разному, но в рамках данного исследования условимся понимать под данным термином следующее: рост цен на товары и услуги, выраженных в иностранной валюте.

Насколько опасно явление «долларовой» инфляции для благосостояния населения страны? В условиях переходной экономики, подверженной высокой степени долларизации денежного предложения, а также зависящей в большей степени от частных денежных трансфертов «долларовая» инфляция может иметь непосредственное влияние на благосостояние населения страны. Армения является именно такой страной. В этой связи актуальность исследования «долларовой» инфляции в экономике Армении очевидна.

Достаточно сказать, что состоянию на 2011 г. чистые частные трансферты из-за рубежа составили 1136485,6 млн. долларов, а уровень долларизации денежной массы составил 63,1%. Если прибавить к этому, что за последние 5-6 лет укрепления национальной денежной единицы превысило 40%, становится понятно, что наряду с высокой зависимостью от денежных потоков в иностранной валюте, укрепление курса привело к негативным последствиям в части благосостояния населения Армении.

В рамках данного исследования будет доказано, что укрепление курса национальной валюты страны привело к негативным последствиям с точки зрения усиления инфляционного давления, в частности увеличения именно «долларовой» инфляции. При этом, следует сказать, что рост цен на отдельные товары в долларовом выражении значительно превышает рост цен на тот же товар в драмовом эквиваленте. Учитывая, что за период резкого укрепления обменного курса национальной валюты значительных изменений паритета покупательной способности не наблюдалось, очевидно, что «долларовая» инфляция только негативно сказалась на кармане потребителя. Также будет доказано, что инфляционные процессы в Армении очень тесно связаны с колебаниями обменного курса национальной валюты, что в свою очередь усиливает негативные последствия «долларовой» инфляции для населения страны.

Экономическая теория доказывает, что инфляция, переходящая пороговое значение всегда ведет к снижению благосостояния населения. При этом, как правило, наибольшее влияние на «карман» населения имеет так называемая «картофельная инфляция». Обращаясь к научной постановке вопроса, речь идет о потребительской инфляции. Ярким примером влияния такого рода инфляции на благосостояние населения являются инфляционные процессы в Армении. Посткризисный период в Армении характеризуется значительным падением валового продукта и повышением инфляционного давления. Так, в период с 2008-го по 2011 г. ИПЦ в среднем составил около 7%, тогда как инфляционный ориентир, установленный центральным банком Республики Армении предполагал инфляцию в рамках коридора $4 \pm 1,5\%$. Вместе с тем, рассматривая инфляцию структурно, мы можем наблюдать более высокие цены именно на продовольственные товары, нежели цены на другие товарные группы (см. рис 1). При этом цены на продовольственные товары в целом отличались более высокой волатильностью, нежели цены на другие товарные группы.

Рис. 1. Инфляция в Армении в зависимости от товарных групп, %, ежемесячно



Источник данных: Национальная статистическая служба РА - www.armstat.am.

Если прибавить к этому то, что за последние 10 лет размеры минимальной заработной платы менялись только 2 раза, и в целом темпы роста заработных плат по стране значительно уступают темпам роста цен в экономике, становится ясно, что инфляционное давление в экономике Армении бесспорно значительно снижает общее благосостояние населения. Согласно официальной статистике общий уровень бедности за последние несколько лет несколько снизился (см. таблицу 1). Однако, как мы можем видеть, за последние 3-4 года наблюдается динамика к повышению количества бедных среди населения. Именно в этом период мы наблюдаем значительно инфляционное давление.

Таблица 1. Уровень бедности в Армении

	Бедные	В т.ч.		Не бедные
		Крайне бедные	Очень бедные	
2004г.	53.5	4.4	32.6	46.5
2008 г.	27.6	1.6	12.6	72.4
2009 г.	34.1	3.6	20.1	65.9
2010 г.	35.8	3.0	21.3	64.2

Примечание: в целях сопоставимости данных показатели пересчитаны согласно новой методике расчета, принятой в 2009 г.
Источник: «Бедность и социальная панорама Армении». Аналитико-статистический доклад. 2011. Стр. 36. http://armstat.am/file/article/poverty_2011a_02.pdf

Вместе с тем, статистические данные, характеризующие инфляционные процессы в Армении отражают рост цен в драмовом выражении. Однако, как уже было сказано выше, доля доходов населения в иностранной валюте значительная и в этой связи представляет особый интерес динамика цен, выраженная в иностранной валюте. Кроме того, в экономике Армении на протяжении последних 10 лет наблюдается достаточно высокий уровень долларизации как денежного предложения, так и долларизации сбережений. В связи с тем, что наибольшую долю среди иностранной валюты в стране составляет долларовая масса, в рамках данной работы была рассмотрена динамика цен на основные потребительские товары, в пересчете на доллары, соответственно обменному курсу текущего года. Группа товаров была выбрана по принципу наибольшего удельного веса в общей корзине потребительских товаров.

Рис. 2. Темпы роста цен, в среднем на 25 товаров, имеющих наибольший вес в потребительской корзине (в текущих ценах)

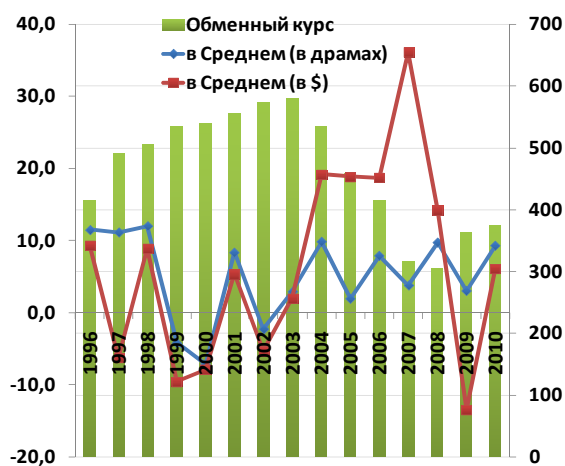


Рис. 3. Темпы роста цен, в среднем на 25 товаров, имеющих наибольший вес в потребительской корзине (в ценах 2000 г.)



Источник данных: Национальная статистическая служба РА - www.armstat.am.

На рисунке 2 и 3 представлены средние цены на выбранную группу товаров в долларовом и драмовом выражении, как в текущих, так и в базовых ценах. Как мы можем видеть, укрепление обменного курса национальной валюты сопровождалось значительным ростом цен в долларовом выражении. При этом статистика показывает, что в этот же период наблюдается значительное увеличение частных денежных трансфертов (см. рисунок 4).

Однако, существующий обменный курс в этот период не позволил этому потоку положительно повлиять на благосостояние населения. Начиная с 2003 года, а именно в период когда наблюдается начало процесса укрепления обменного курса национальной валюты в Армении, происходит резкое увеличение цен в долларовом выражении. В 2007 году спред между инфляцией в драмах и долларах достиг своего пика и составил 27%. Таким образом, инфляция выражения в ценах в иностранной валюте (долларах) составила 35%.

Рис. 4. Частные иностранные денежные трансферты и обменный курс национальной валюты в Армении



Источник данных: Центральный банк РА - www.cba.am.

Итак, мы наблюдаем парадокс. Очевидно, что укрепление обменного курса национальной валюты должно сопровождаться повышением покупательной способности национальной валюты, снижением общего уровня цен, и как следствие, повышением благосостояния населения. Реальность отражает совершенно противоположную динамику. Покупательная способность драма оставалась стабильно на одинаковом уровне в период укрепления обменного курса, уровень цен постоянно рос, и наконец, учитывая статистику уровня бедности в Армении становится очевидно, что проводимая валютная политика напрямую негативно отразилась на уровне благосостояния населения Армении.

В результате исследования, становится ясно, что проводимая ЦБ РА валютная политика, не только не приносит эффективных результатов с точки зрения снижения инфляционного давления в экономике, но также является непосредственной причиной сниже-

ния уровня благосостояния населения страны. Существующий на сегодняшний день уровень инфляции в экономике в драмовом выражении уже достаточно высок и гораздо заданных в бюджете показателей, что в свою очередь уже негативно сказывается на уровне доходов населения. При этом темпы роста доходов населения в разы уступают темпам роста цен. И если причислить к этому «долларовую» инфляцию, то, становится очевидно, что проводимая на данный момент политика способствует только увеличению уровня бедности населения Армении.

Одной из самых сложных проблем, находящихся в ведении макроэкономической политики страны является проблема инфляционного давления в экономике. При этом следует отметить, что инфляция весьма многогранное явление. Одной из форм инфляционного давления в стране можно считать так называемую «долларовую» инфляцию. Трактовать это явление можно по-разному, но в рамках данного исследования условимся понимать под данным термином следующее: рост цен на товары и услуги, выраженных в иностранной валюте.

Насколько опасно явление «долларовой» инфляции для благосостояния населения страны? В условиях переходной экономики, подверженной высокой степени долларизации денежного предложения, а также зависящей в большей степени от частных денежных трансфертов «долларовая» инфляция может иметь непосредственное влияние на благосостояние населения страны. Армения является именно такой страной. В этой связи актуальность исследования «долларовой» инфляции в экономике Армении очевидна.

ՄԱՐԻԱՄ ՈՍԿԱՆՅԱՆ

«ԴՈՒԱՐԱՅԻՆ» ԳՆԱԾԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆՈՒՄ. ՀԵՏԵՎԱՆՔՆԵՐԸ ԲՆԱԿՉՈՒԹՅԱՆ ԲԱՐԵԿԵՑՈՒԹՅԱՆ ԿՐԱ

Գնաճային ճնշումը մակրոտնտեսական քաղաքականության ամենաբարդ խնդիրներից է: Հարկ է նշել, որ գնաճը բավական բազմակողմանի երևույթ է: Գնաճային ճնշման տարատեսակներից է այսպես կոչված՝ դոլարային գնաճը: Այդ երևույթը կարելի է մեկնաբանել տարբեր կերպ. հետազոտության շրջանակներում մենք նկատի ունենք ապրանքների և ծառայությունների գների աճը՝ արտահայտված արտարժույթով:

Հարց է ծագում՝ ազդո՞ւմ է դոլարային գնաճը բնակչության բարեկեցության վրա: Անցումային տնտեսության պայմաններում, որը հակված է դրամային առաջարկի դոլարացման բարձր մակարդակի և մեծապես կախված է մասնավոր դրամային փոխանցումներից, դոլարային գնաճը կարող է ուղղակի ազդեցություն ունենալ բնակչության բարեկեցության վրա: Հայաստանը հենց այդ երկրներից է, ուստի տնտեսությունում դոլարային գնաճի հետազոտման անհրաժեշտությունն ակնհայտ է:

MARIAM VOSKANYAN

"DOLLAR" INFLATION IN ARMENIA: IMPLICATIONS FOR WELFARE

It's obvious that inflation is one of the most difficult issues of macroeconomic policy. And it should be noted that inflation is very multifaceted phenomenon. One of the forms of inflationary pressures in the country can be considered a so-called "dollar" inflation. This phenomenon can be interpreted in different ways, but in this study agree to understand this term as an increase in prices for goods and services in foreign currency.

How dangerous phenomenon of "dollar" inflation can be for the welfare of the country? In transition economies case with high degree of dollarization of economy, and depending more on private money transfers, "dollar" inflation can have a direct impact on the welfare of the population. Armenia is just such a country. In this context, the relevance of the study "dollar" inflation in Armenia's economy is obvious.

ԱԼՎԱՐԴ ՍԱՐԳՍՅԱՆ

*Տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ,
ՀՊՏՀ*

ԱՆԱՀԻՏ ՄԱՐՋԱՆՅԱՆ

*Տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ,
ՀՊՏՀ*

ՀԱՇՎԱՊԱՀԱԿԱՆ ՀԱՇՎԱՌՄԱՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆԸ ՈՐՊԵՍ ԲԻԶՆԵՍԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ՀԱՄԱՐ ԱՐԺԱՆԱՀԱԿԱՏ ՏԵՂԵԿԱՏՎՈՒԹՅԱՆ ԱՊԱՀՈՎՄԱՆ ՄԻՋՈՑ

Հիմնաբառեր. բիզնես, կառավարում, տեղեկատվություն, հաշվապահական հաշվառման քաղաքականություն

Բիզնեսի արդյունավետ կառավարումը և ճշմարիտ որոշումների կայացումը պայմանավորված են արժանահավատ տեղեկատվության առկայությամբ: Կազմակերպությունների գործունեության արդյունքների վերաբերյալ տեղեկատվությունն ամփոփված է հրապարակվող ֆինանսական հաշվետվությունների փաթեթում: Ֆինանսական հաշվետվությունները կազմակերպության ֆինանսական վիճակի և արդյունքների համակարգված ներկայացումն են, որոնց նպատակը կազմակերպության ֆինանսական վիճակի, արդյունքների և դրամական միջոցների հոսքերի վերաբերյալ տեղեկատվության տրամադրումն է, որն օգտակար է օգտագործողների լայն շրջանակների համար տնտեսական որոշումներ կայացնելիս: Ֆինանսական հաշվետվությունները ցուցադրում են նաև կազմակերպության ղեկավարության կողմից իրեն վստահված ռեսուրսների կառավարումը:

Այս նպատակի համար ֆինանսական հաշվետվություններում արտացոլվում են տեղեկություններ կազմակերպության ակտիվների, պարտավորությունների, սեփական կապիտալի, եկամուտների և ծախսերի (ներառյալ օգուտները և վնասները), սեփականատիրական հարաբերություններից բխող՝ սեփականատերերի կողմից ներդրումների և սեփականատերերին բաշխումների, դրամական միջոցների հոսքերի վերաբերյալ: Նշված տեղեկատվությունը, ծանոթագրություններում ներառված այլ տեղեկատվության հետ միասին, օժանդակում է, որպեսզի ֆինանսական հաշվետվություններ օգտագործողները կանխատեսեն կազմակերպության ապագա դրամական միջոցների հոսքերը, մասնավորապես՝ դրանց ժամկետայնությունն ու որոշակիությունը:

Ֆինանսական հաշվետվությունների ամբողջական փաթեթը ներառում է.

- ֆինանսական վիճակի մասին հաշվետվություն՝ ժամանակաշրջանի վերջի դրությամբ,
- համապարփակ ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվություն՝ տվյալ ժամանակաշրջանի համար,
- սեփական կապիտալում փոփոխությունների մասին հաշվետվություն՝ տվյալ ժամանակաշրջանի համար,
- դրամական միջոցների հոսքերի մասին հաշվետվություն՝ տվյալ ժամանակաշրջանի համար,
- ծանոթագրություններ, որոնք բաղկացած են հաշվապահական հաշվառման քաղաքականության նշանակալի մասերի վերաբերյալ համառոտագրից և այլ բացատրական տեղեկատվությունից,
- ֆինանսական վիճակի մասին հաշվետվություն՝ համադրելի ամենավաղ ժամանակաշրջանի սկզբի դրությամբ:

Հաշվետվության այս վերջին ձևը կազմվում է, երբ կազմակերպությունը հաշվապահական հաշվառման քաղաքականությունը կիրառում է հետընթաց, կամ կատարում է իր ֆինանսական հաշվետվությունների հողվածների հետընթաց վերահաշվարկ, կամ երբ վերադասակարգում է իր ֆինանսական հաշվետվությունների հողվածները:

Համաձայն «Ֆինանսական հաշվետվությունների ներկայացում» ՀՀՄՍ 1-ի՝ ֆինանսական հաշվետվությունները պետք է ճշմարիտ կերպով ներկայացնեն կազմակերպության ֆինանսական վիճակը, ֆինանսական արդյունքները և դրամական միջոցների հոսքերը: Ճշմարիտ ներկայացումը պահանջում է գործառնությունների, այլ դեպքերի և իրադարձությունների հավաստի պատկերում՝ ակտիվների, պարտավորությունների, եկամտի և ծախսերի համար՝ «Հիմունքներում» տրված սահմանումների և ճանաչման չափանիշների համաձայն: ՖՀՄՍ-ների կիրառումը, անհրաժեշտության դեպքում՝ լրացուցիչ բացահայտումներով, հանգեցնում է ֆինանսական հաշվետվությունների ճշմարիտ ներկայացմանը: Բոլոր պարագաներում, կազմակերպությունը հավաստիությունն ապահովում է կիրառելի ՖՀՄՍ-ների բոլոր պահանջների բավարարմամբ: Այդ նպատակով կազմակերպությունից պահանջվում է հաշվապահական հաշվառման քաղաքականության ընտրություն ու կիրառում՝ ՀՀՄՍ 8 «Հաշվապահական հաշվառման քաղաքականություն,

փոփոխություններ հաշվապահական հաշվառման գնահատումներում և սխալներ» ստանդարտի համաձայն:

Հաշվապահական հաշվառման քաղաքականությունը որոշակի սկզբունքների, հիմունքների, եղանակների, կանոնների, ձևերի և արարողակարգերի ամբողջություն է, որոնք կիրառվում են կազմակերպության կողմից ֆինանսական հաշվետվություններ պատրաստելու և ներկայացնելու նպատակով (<<ՄՍ 8): Հաշվապահական հաշվառման քաղաքականության հիմքում հաշվապահական հաշվառման միջազգային ստանդարտներով՝ առանձին ակտիվների, պարտավորությունների, եկամուտների և ծախսերի ճանաչման, չափման (գնահատման) մոտեցումներն են: Առաջարկվող մոտեցումներից կազմակերպության ղեկավարությունն ընտրում է այն տարբերակը, որն ավելի ճիշտ է տվյալ պարագայում և կարող է ապահովել լիարժեք ու արժանահավատ տեղեկատվություն: Կազմակերպության կողմից ընտրված հաշվային քաղաքականությունը անփոփոխ է, բացառությամբ այն դեպքերի, երբ այն չի կարող ապահովել լիարժեք տեղեկատվական հոսքեր: Ֆինանսական հաշվետվություններ օգտագործողները պետք է ի վիճակի լինեն համեմատել կազմակերպության տարբեր ժամանակաշրջաններին վերաբերող ֆինանսական հաշվետվությունները, որպեսզի որոշեն դրա ֆինանսական վիճակի, ֆինանսական արդյունքների և դրամական միջոցների հոսքերի փոփոխությունների միտումները: Հետևաբար՝ յուրաքանչյուր և հաջորդ հաշվետու ժամանակաշրջանների համար կիրառվում է հաշվապահական հաշվառման նույն քաղաքականությունը:

Երբ կազմակերպությունը փոխում է հաշվապահական հաշվառման քաղաքականությունը՝ կապված որևէ ՖՀՄՍ-ի առաջին անգամ կիրառման հետ, որը չի ներառում այդ փոփոխությանը վերաբերող որոշակի անցումային դրույթներ, կամ կամավոր փոխում է հաշվապահական հաշվառման քաղաքականությունը, ապա այդ փոփոխությունը պետք է կիրառի հետընթաց: Նման դեպքում կազմակերպությունը պետք է ճշգրտի ամենավաղ՝ նախորդող ժամանակաշրջանի սեփական կապիտալի համապատասխան հոդվածների սկզբնական մնացորդները, որոնց առնչվում են փոփոխությունները, ինչպես նաև յուրաքանչյուր նախորդող ժամանակաշրջանի համար բացահայտված այլ համադրելի գումարներն այնպես, կարծես թե հաշվապահական հաշվառման նոր քաղաքականությունն ի սկզբանե կիրառվել է:

Եթե կազմակերպությունը հաշվապահական հաշվառման նոր քաղաքականությունը կիրառում է հետընթաց, ապա այն օգտագործում է նախորդող ժամանակաշրջանների համադրելի տեղեկատվության նկատմամբ՝ հետ գնալով այնքան ժամանակաշրջան, որքան քաղաքականության հետընթաց կիրառումը իրագործելի է: Հետընթաց կիրառությունը նախորդող ժամանակաշրջանի նկատմամբ իրագործելի չէ, քանի դեռ հնարավոր չէ որոշել այդ ժամանակաշրջանի ֆինանսական վիճակի մասին հաշվետվության սկզբնական և վերջնական մնացորդների կուտակային հետևանքը: Ճշգրտման հանրագումարը, որը վերաբերում է ֆինանսական հաշվետվություններում ներկայացված ժամանակաշրջաններին նախորդողին, վերագրվում է ամենավաղ ժամանակաշրջանում ներկայացված սեփական կապիտալի յուրաքանչյուր ազդեցություն կրած բաղադրիչի

սկզբնական մնացորդին: Սովորաբար, ճշգրտումը վերագրվում է չբաշխված շահույթին: Այնուամենայնիվ, ճշգրտումը կարող է վերագրվել սեփական կապիտալի մեկ այլ բաղադրիչի (օրինակ՝ մեկ այլ ՖՀՄՍ-ի պահանջները բավարարելու նպատակով): Հաշվային քաղաքականության փոփոխության օրինակ են մաշվածության հաշվարկման, պաշարների գնահատման մեթոդների, դեբիտորական և կրեդիտորական պարտքերի ճանաչման և հետագա հաշվառման, վարկերի, փոխառությունների և այլ ակտիվների ու պարտավորությունների հաշվառման մոտեցումների փոփոխությունները: Հաշվապահական հաշվառման քաղաքականության հետընթաց կիրառման արդյունքում առաջացած ճշգրտումների վերաբերյալ տեղեկատվության ընդհանրացման համար փոփոխության հետևանքով առաջացած տարբերությունները, 2012 թ. հաստատված հաշվապահական հաշվառման հաշվային պլանին համապատասխան, արտացոլվում են 341 «Նախորդ տարիների ֆինանսական արդյունքների ճշգրտում» ակտիվապասիվային հաշվով: Այս հաշվի դեբետային և կրեդիտային շրջանառությունների տարբերությունը հաշվետու ժամանակաշրջանի վերջում դուրս է գրվում՝ ճշտելով չբաշխված շահույթի սկզբնական մնացորդը: Վերջինս իր արտացոլումն է գտնում «Ֆինանսական վիճակի մասին հաշվետվություն՝ համադրելի ամենավաղ ժամանակաշրջանի սկզբի դրությամբ» ձևում (ՀՀՄՍ 1):

Երբ կազմակերպության համար անիրագործելի է հաշվապահական հաշվառման նոր քաղաքականության հետընթաց կիրառումը բոլոր նախորդող ժամանակաշրջանների նկատմամբ՝ նոր քաղաքականության կիրառման կուտակային հետևանքը որոշելու անկարողության պատճառով, ապա նոր քաղաքականությունը կիրառվում է առաջընթաց՝ հնարավոր ամենավաղ ժամանակաշրջանից սկսած: Այդ դեպքում կազմակերպությունը հաշվի չի առնում ակտիվների, պարտավորությունների և սեփական կապիտալի՝ մինչ այդ ամսաթիվն առաջացող կուտակային ճշգրտման բաժինը: Հաշվապահական հաշվառման քաղաքականության փոփոխություն թույլատրվում է, եթե նույնիսկ հնարավոր չէ այդ քաղաքականությունը հետընթաց կիրառել ցանկացած նախորդող ժամանակաշրջանի համար:

Բիզնեսի արդյունավետ կառավարումը պայմանավորված է գործունեության արդյունքների մասին ճշմարիտ տեղեկատվության առկայությամբ և դրա վերլուծության արդյունքում՝ որոշումների կայացմամբ: Վերջինս ստացվում է ֆինանսական հաշվետվությունների փաթեթով, որի տվյալները ձևավորվում են ՀՀՄՍ-ներին համապատասխան հաշվային քաղաքականության ընդունմամբ և դրա փոփոխությունները ֆինանսական հաշվետվություններում արտացոլելու միջոցով:

АЛВАРД САРГСЯН
АНАИТ МАРДЖАНИЯН

УЧЕТНАЯ ПОЛИТИКА КАК СРЕДСТВО ОБЕСПЕЧЕНИЯ ДОСТОВЕРНОЙ ИНФОРМАЦИИ ДЛЯ УПРАВЛЕНИЯ БИЗНЕСА

Успешное управление бизнеса обусловлено получением достоверной информации о результатах деятельности и принятия решений в результате ее анализа. Источником информации является финансовая отчетность. Последнюю составляют на данных обработанной учетной политики и путем отражения этого изменения в финансовых отчетах.

ALVARD SARGSYAN
ANAHIT MARJANYAN

ACCOUNTING POLICY AS A TOOL OF PROVIDING RELIABLE INFORMATION TO FOR BUSINESS MANAGEMENT

Successful management of the business is due to obtain reliable information about performance and decision-making as a result of its analysis. The source of information is the financial statements. The last make up on processed data according accounting policies and changes.

ՔՆԱՐԻԿ ՎԱՐԴԱՆՅԱՆ

*Տնտեսագիտության թեկնածու,
դոցենտ, ՀՊՏՀ*

ԱՐԴԻ ՖԻՆԱՆՍԱՆՏԵՍԱԿԱՆ ՃԳՆԱԺԱՄԸ ԵՎ ԶԱՐԳԱՑԱԾ ԵՐԿՐՆԵՐԻ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԵՐԻ ԱՐՁԱԳԱՆՔԸ

Հիմնաբառեր. գլոբալացում, դրամավարկային քաղաքականություն (ԴՎԲ), ֆինանսական համակարգ, հիմնախնդիր, ակտիվների գներ, ԿԲ, վարկավորման պայմաններ, ոչ ստանդարտ գործիքներ, փոխանցման մեխանիզմ, ճգնաժամի հաղթահարում, հետճգնաժամային միջոցառումներ

Համաշխարհային տնտեսությունում զարգացող գլոբալացման գործընթացները, որոնք առավել խորն են դրսևորվում ֆինանսական ոլորտում, մեծ ազդեցություն են ունենում ազգային տնտեսությունների զարգացման և դրանցում տնտեսական քաղաքականության իրականացման վրա: Արտաքին միջավայրի որակական փոփոխություններն ազդում են նաև դրամավարկային քաղաքականության վրա: Դա առավելապես վառ դրսևորվեց 2008-2009 թթ. համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի ժամանակ, որը

նոր հիմնախնդիրներ առաջադրեց ազգային դրամավարկային քաղաքականությանը:

Ժամանակակից ճգնաժամի, տնտեսության գլոբալացման հետ կապված և դրամավարկային քաղաքականության վրա անմիջական ազդեցություն ունեցող նախադրյալների շարքում նշենք հետևյալները.

1. Ֆինանսական շուկաների դերի մեծացում,
2. կապիտալի միջազգային, ազգային տնտեսությունների սահմաններից դուրս եկող արտաազգային հոսքեր,
3. Ֆինանսական գործիքակազմի ընդլայնում:

Այս փոփոխությունների ազդեցությունը դրամավարկային քաղաքականության վրա հայրենական տնտեսագիտական գրականության մեջ քիչ է ուսումնասիրված: Նշենք երկու կարևոր հանգամանք.

1. Դրամավարկային քաղաքականությունն ազդում է ֆինանսական համակարգի վրա, առաջին հերթին, բանկային համակարգի միջոցով, իսկ գլոբալացման գործընթացում մեծացել է արժեթղթերի շուկայի՝ որպես տնտեսությունում ֆինանսական միջոցների վերաբաշխման մեխանիզմի դերը:
2. Դրամավարկային քաղաքականությունը գործնականում հաշվի չէր առել «ֆինանսական լծակի» լներեջի մեծացումը ֆինանսական շուկաներում. նախաճգնաժամային փուլում ֆինանսական լծակի երկարաժամկետ աճը վտանգավոր է, իսկ վտանգավորության չափը որոշելը՝ խիստ դժվար¹: Մասնագիտական գրականության մեջ գլոբալացման պայմաններում ֆինանսական շուկաների վրա ազդող դրամավարկային քաղաքականության միջոցառումների նպատակահարմարության մասին բանավեճը վաղուց է ծավալվել, բայց միանշանակ լուծում այդպես էլ չի ստացել:

Առաջին մոտեցման կողմնակիցները կարծում են, որ կենտրոնական բանկը պետք է միջամտի ֆինանսական շուկայի գործառնությանը, և հիմնավորում են իրենց տեսակետն այն փաստարկով, որ ժամանակակից պայմաններում գների մակարդակի ծավալային տատանումներն այդ շուկաներում մեծ ազդեցություն են թողնում ամբողջ տնտեսության վրա, և դրանց համահարթումը կարող է դրական մակրոտնտեսական արդյունք ունենալ: Երկրորդ մոտեցման կողմնակիցները շեշտում են ակտիվների գների փոփոխության բնական բնույթը, որը կապված է շուկայի կողմից ռիսկի գնահատման հետ, և նշում են ֆինանսական ակտիվի տարգետավորման դժվարությունը: Արդի ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը բացահայտեց ֆինանսական շուկաների կողմից ռիսկերի գնահատման լուրջ հիմնախնդիրները, և պատահական չէ, որ ճգնաժամն առաջացավ զարգացած երկրների, առաջին հերթին՝ ԱՄՆ-ի ֆինանսական համակարգում և անցավ Արևմտյան Եվրոպա, որի ֆինանսական ինստիտուտները սերտորեն կապված էին ամերիկյան ֆինանսական շուկայի հետ:

¹ Алан Гринспен, Эпоха потрясений, Москва, 2009, с. 345.

Ճգնաժամի առաջին գլոբալ դրսևորումն ամբողջ աշխարհում ազգային միջբանկային շուկաներում ցնցումներն էին 2007 թվականի օգոստոսին: Դրանք տարբեր ձևերով էին դրսևորվում.

- օվերնայթ և կարճաժամկետ տոկոսադրույքների առավել բարձր փոփոխականությամբ,
- առավել երկար ժամկետների (եռամսյա) համար միջբանկային դրույքաչափերի կտրուկ բարձրացմամբ,
- առևտրի ծավալների կրճատմամբ,
- միջբանկային շուկայում գների ավելի մեծ դիսպերսիայով:

Շատ դեպքերում որպես ճգնաժամի «փոխանցման օղակներ» ծառայեցին բարդ ֆինանսական գործիքները՝ «աձանցյալ արժեթղթերը» և «աձանցյալի աձանցյալները», որոնք կոչված էին արդյունավետ տեղաբաշխելու ռիսկը ֆինանսական համակարգում, բայց իրականում ստեղծեցին լրացուցիչ համակարգային ռիսկեր:

Հիմնական ուղին, որով արդի ճգնաժամը զարգացած երկրներից անցավ զարգացող երկրներ, այդ երկրներից կապիտալի արտահոսքն էր զարգացած երկրներ և վերջիններիս կողմից պահանջարկի կրճատումը զարգացող երկրների արտադրանքի նկատմամբ (որպես ներքին պահանջարկի ընդհանուր կրճատման հետևանք):

Ճգնաժամի սկզբում զարգացած երկրների կենտրոնական բանկերն օգտագործում էին դրամավարկային քաղաքականության (ԴՎՔ) ստանդարտ գործիքակազմը՝ ձգտելով դրանց օգնությամբ ավելացնել փողի առաջարկը: Արդյունքում մի շարք երկրներում (ԱՄՆ, Ճապոնիա, Շվեյցարիա, Մեծ Բրիտանիա) 2008 թ. վերջին և 2009 թ. առաջին կիսամյակում կենտրոնական բանկերի տոկոսադրույքներն իջան մինչև 0-ի¹:

Այնուամենայնիվ, պարզվեց, որ ստանդարտ ԴՎՔ իրականացնելու հնարավորությունները շատ սահմանափակ են:

Դրամավարկային քաղաքականության նպատակները, գործառույթներն ու գործիքները գլոբալ ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի խորացման պայմաններում փոխվեցին և սկսեցին կիրառվել ոչ ստանդարտ մոտեցումներ.

1. Որպեսզի թուլացնեն ճգնաժամի ազդեցությունը տնտեսության վրա, զարգացած երկրների կենտրոնական բանկերը սկսեցին միջնորդի դեր խաղալ հասարակական հատվածի ֆինանսների և բանկերի միջև՝ իրենց վրա վերցնելով ֆինանսական ռեսուրսների տեղաբաշխման գործառույթը:
2. Մեղմացվեցին կենտրոնական բանկերի կողմից տրամադրվող վարկավորման պայմանները, երկարացվեցին առևտրային բանկերին տրվող միջոցների տրամադրման ժամկետները (մեկ ամսից հասնելով մեկ տարվա):

Չնայած փողի առաջարկի և առանձին համակարգաստեղծ ֆինանսական ինստիտուտներին տրամադրվող օգնության ավելացմանն ուղղված բազմաթիվ միջոցառումներին՝ հակաճգնաժամային ԴՎՔ-ը զարգացած երկրներում չկարողացավ կանխել ամբողջ

¹ Вопросы экономики, 2010, № 1, с. 7.

ջական պահանջարկի կրճատումն ու արտադրության անկումը: Դա բացատրվում էր այն հանգամանքով, որ ԴՎԲ ավանդական փոխանցման մեխանիզմների գործառնության դժվարություններ էին առաջացել: Մասնավորապես՝ տոկոսադրույքի գծով փոխանցման մեխանիզմը դադարել էր գործել փողի շուկայի աշխատանքում խախտումների պատճառով: Բացի այդ, վստահության նվազման և ռիսկերի ավելացման պայմաններում առևտրային բանկերը լրացուցիչ սահմանափակումներ մտցրին վարկավորման մեջ:

Այսպիսով՝ զարգացած երկրների ԴՎԲ-ը մի կողմից ուղղված էր ամբողջական պահանջարկի ավելացմանը, և քիչ էր ուշադրություն դարձվում ինֆլյացիայի արագացման հիմնախնդրին, իսկ մյուս կողմից՝ դրամական իշխանությունները փորձում էին հաղթահարել ճգնաժամի բացահայտած նոր հիմնախնդիրը՝ ֆինանսական շուկայի առանձին սեգմենտների աշխատանքի դադարը, և օգտագործում էին ԴՎԲ նոր գործիքներ:

Այսօր՝ փորձագետների կանխատեսումներով սպասվող նոր ճգնաժամի նախօրեին, ԴՎԲ մեղմացման կամ խստացման անհրաժեշտության հարցը նորից ակտիվորեն քննարկվում է տնտեսագիտական շրջանակներում:

ԴՎԲ խստացման անհրաժեշտության կողմնակիցները կարծում են, որ տնտեսության առողջացման, պարտքերի տակ կքած ձեռնարկությունների վերացման և թեկուզ փոքր, բայց տեսանելի աճի պայմաններում ճիշտը տոկոսադրույքների բարձրացումն է:

Դրամավարկային քաղաքականության մեղմացման կողմնակիցները, փաստելով, որ կուտակված պարտքերը շատ մեծ են, և սնանկացումները տնտեսությունը կոլապսի կհասցնեն, որ տնային տնտեսությունների կողմից վարկերի գծով վճարումների ավելացումն աղետալիորեն կիջեցնի բնակչության՝ առանց այն էլ ճգնաժամի պատճառով իջած կենսամակարդակը, համոզված են՝ տոկոսադրույքները բարձրացնելը վտանգավոր է, և վարկի գինը պետք է իջնի:

Այսպիսով՝ ԴՎԲ-ն հետճգնաժամային փուլում պետք է կենտրոնանա երկու հարցի վրա՝

1. ինչպե՞ս կանխարգելել համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամերը,
2. ինչպիսի՞ն պետք է լինի ճգնաժամից «դուրս գալու», այն հաղթահարելու քաղաքականությունը:

Ըստ միջազգային ֆորումների և կազմակերպությունների (G-20, ԱՄՀ և այլն) առաջարկությունների՝ ֆինանսական շուկայի առանձին սեգմենտների կարգավորման ուժեղացմամբ և զարգացած երկրների կարգավորիչ մարմինների գործողությունների համակարգմամբ կարելի է կանխարգելել նոր ճգնաժամի առաջացումը¹:

Զարգացած երկրները ճգնաժամից դուրս գալու քաղաքականությունը մշակելիս պետք է հաշվի առնեն, որ ԴՎԲ ընթացիկ մեղմ ուժեղման անբարենպաստ է ազդում ամբողջական պահանջարկի վրա, և խթանող քաղաքականությունից կտրուկ հրաժարումը կընդհատի տնտեսության հետճգնաժամային վերականգնումը, իսկ ուշացած խստացումը կհանգեցնի ինֆլյացիոն հետևանքների, նոր «ֆինանսական պղպջակների» ձևավորման՝ նոր ճգնաժամի սպառնալիքով:

¹ Фетисов Г., О мерах по преодолению мирового кризиса, Вопросы экономики, 2009.

Տնտեսության գլոբալացումը և արդի համաշխարհային ճգնաժամն ազդում են զարգացած երկրների դրամավարկային քաղաքականության վրա, փոխվում են զարգացած երկրների կենտրոնական բանկերի՝ ֆինանսական շուկայի գործառնությանը միջամտելու մոտեցումները, զարգացած երկրները որդեգրում են ԴՎԲ նոր նպատակներ, գործառույթներ, կիրառում ոչ ստանդարտ գործիքներ: Զարգացած երկրներում ԴՎԲ մեղմացման կամ խստացման անհրաժեշտությունը հիմնավորելու համար բերվում են դեմ և կողմ փաստարկներ, առաջարկվում է ստեղծել շուկայական ռիսկերը հաշվի առնող դրամավարկային քաղաքականության արդիական փոխանցման մեխանիզմ:

КНАРИК ВАРДАНЯН

НЫНЕШНИЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС И РЕАКЦИЯ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ В РАЗВИТЫХ СТРАНАХ

Глобализация и нынешний глобальный экономический кризис влияют на денежно-кредитную политику и на подходы центральных банков развитых стран. Функции финансовых рынков изменились, центробанки развитых стран ставят новые цели, функции денежно-кредитной политики и используют нестандартные инструменты. Центробанки развитых стран приводят аргументы за и против, чтобы оправдать смягчение или ужесточение денежно-кредитной политики, предложили создать трансмиссионный механизм денежной политики, которая учитывает рыночные риски.

QNARIK VARDANYAN

THE CURRENT FINANCIAL CRISIS AND THE RESPONSE OF CENTRAL BANKS IN DEVELOPED COUNTRIES

Globalization and the current global economic crisis are affecting on monetary policy of the developing countries, approaches of central banks of developed countries to function in the financial markets are changed, developed countries adopt new goals, functions of monetary policy and use non-standard tools.

In the developed countries for and against arguments are brought to justify mitigated or increased need of monetary policy, it is proposed to create the actual monetary policy transmission mechanism, which takes into account the market risks.

ԱՐՄԵՆ ՎԱՐԴԱՆՅԱՆ

Ասպիրանտ, ՀՊՏՀ

ԱՂԵՏԻ ՊԱՀՈՒՍԻ ՁԵՎԱՎՈՐՄԱՆ ԵՎ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ՀՆԱՐԱՎՈՐ ՄՈՏԵՑՈՒՄՆԵՐԸ

Հիմնաբառեր. աղետի պահուստ, աղետի ռիսկի կառավարում, աղետի պահուստի ձևավորման մեթոդներ

Հայաստանի Հանրապետությունը, գտնվելով երկրաշարժային ակտիվ գոտում, ենթակա է բնական աղետների, որոնք կարող են հանգեցնել խոշոր ապահովագրական վնասների: Որոշ երկրներում օրենսդրական պահանջ է ապահովագրական ընկերությունների կողմից աղետի պահուստի հաշվարկումն ու ձևավորումը: Նման մոտեցում նախատեսվում է բնական, տեխնաձին կամ տարաբնույթ արտակարգ իրավիճակների հետևանքով առաջացող զանգվածային ապահովագրական պատահարների վնասը ծածկելու համար: Աղետի պահուստ ձևավորվում է ապահովագրության դասերի և ապահովագրական պայմանագրերի գծով. ապահովագրողը պարտավորվում է փոխհատուցել անհաղթահարելի ուժի կամ մեծածավալ աղետի վնասը: Սա, ըստ երևույթին, ամենաբարդ մոդելավորվող պահուստներից է, քանի որ նմանատիպ պատահարները փոքրաթիվ և հազվադեպ են (երբեմն՝ 50-100 տարին մեկ անգամ), ուստի այս դեպքում վիճակագրական մոդելներից շատերը կիրառելի չեն, և հաճախ փորձագիտական գնահատականի անհրաժեշտություն է առաջանում¹:

Աղետի պահուստի կառավարման մոտեցումները տարբեր երկրներում տարբեր են: Որոշներում ապահովագրական շուկայի վերահսկողները պահանջում են որոշակի պահուստ ձևավորել մինչև պատահարը: Այսպես օրինակ՝ *Ֆրանսիայում* յուրաքանչյուր ապահովագրող, որ ապահովագրություն է առաջարկում այնպիսի դասերի գծով, երբ վնասը չափազանց մեծ է, հավաքագրած վճարների մի մասը փոխանցում է աղետի համընդհանուր պահուստ: Ռիսկի ի հայտ գալու դեպքում, երբ պետությունը այն որակավորում է որպես աղետ, ապահովագրողը համընդհանուր պահուստից միջոցներ է ստանում՝ վնասները ծածկելու համար²:

Ռուսաստանում աղետի ռիսկի կառավարման միասնական սկզբունք գոյություն չունի: Թեպետ 1994 թվականի դեկտեմբերի 21-ին ընդունված՝ «Բնական և տեխնաձին արտակարգ իրավիճակներից բնակչության և տարածքի պահպանության մասին» ՌԴ օրենքում

¹ Никулина Н.Н., Березина С.В., «Страхование. Теория и практика», М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007, с. 321.

² Довженко И., Самоваров Ю., Сафронов С., Долгосрочное индивидуальное смешанное страхование жизни // Страховое дело, 1994, № 10, с.49-53.

նշված է ապահովագրական պահուստի՝ որպես միջոցների աղբյուրի մասին, սակայն դրա ձևավորման հստակ մեխանիզմը բացակայում է¹:

Փոքր-ինչ տարբերվում է աղետի ռիսկի ձևավորման և կառավարման *ամերիկյան* լուծումը: ԱՄՆ-ի տնտեսության և ապահովագրական շուկայի վրա ծանր հետևանքներ կարող են ունենալ ինչպես բնածին, այնպես էլ մարդածին աղետները: 2001 թվականի ահաբեկչությունը դրա վառ վկայությունն է: Ապահովագրական ոլորտի համահունչ արձագանքը նմանատիպ դեպքերում պայմանավորված է ընկերությունների ծրագրավորված գործունեությամբ՝ ռիսկերը ճիշտ կառավարելու կարողությամբ: ԱՄՆ-ի գործող հարկային օրենսդրությունը և հաշվապահական ստանդարտները գույքի ու դժբախտ պատահարների ապահովագրությամբ զբաղվող ընկերություններին չեն խրախուսում միջոցներ կուտակել աղետների (որոնց տեղի ունենալու հավանականությունը տրված տարվա համար շատ փոքր է) վնասները փոխհատուցելու համար: Ներկայում վնասի պահուստը ձևավորվում է ապահովագրական դեպքի հաճախականության հիման վրա: Հետևաբար՝ աղետի վնասը նախատեսվում է փոխհատուցել ապահովագրական ընկերության ավելցուկից: ԱՄՆ-ի գործող հարկային օրենսդրությունը հնարավորություն չի տալիս նաև պահուստները նվազեցնել այն վնասների գծով, որոնք դեռ տեղի չեն ունեցել: Հաշվի առնելով այս ամենը՝ ապահովագրական ընկերությունները այլընտրանքային եղանակներ են փնտրում աղետի պահուստի ձևավորման և գնահատման համար: Մասնավորապես՝ նրանք կարող են մի շարք մեթոդներ կիրառել ռիսկը նվազեցնելու համար, ինչպես օրինակ՝ սահմանել ծածկույթի սահմանաչափեր, կատարել վնասի մեղմում, ռիսկի աշխարհագրական տարանջատում և վերաապահովագրություն: Վերջին տարիներին այս մեթոդներին ավելացել է կազմակերպությունների ռիսկի նվազեցման նպատակով կիրառվող՝ կապիտալի շուկայի արժեթղթավորումը²:

Աղետի պահուստի գնահատման նոր մոտեցում է մշակել Ազգային ապահովագրողների հանձնաժողովների ընկերակցությունը (National Association of Insurance Commissioners) 1990 թվականին³: Առաջարկվող՝ մինչև պատահարը հավաքագրվող և հատուկ հարկային արտոնություններ ունեցող այս պահուստն ունի շուրջ 28 նմանություն և մի շարք տարբերություններ ավանդական պահուստներից, քանի որ այն ավանդական պարտավորությունների պահուստ չէ և ոչ էլ՝ վնասների պահուստի մաս: Հաճախ այս պահուստի հավելումները, կուտակումներն ու դուրսգրումները գնահատելու համար անհրաժեշտ է ակտուարի փորձ: Ըստ նշված մոտեցման՝ աղետի պահուստը մինչ պատահարը հավաքագրվող, բացառապես աղետների վնասները փոխհատուցող հիմնադրամ է: Այն նպատակ ունի սատարելու ապահովագրական ընկերություններին ուժեղ աղետների հաղթահարման համար գումարներ հատկացնելու գործում՝ նախապես ձևավորված պահուստի

¹ <http://www.hi-edu.ru/e-books/xbook111/01/part-005.htm>

² Insurance Handbook A guide to insurance: what it does and how it works. New York, Insurance Information Institute. 2010, p. 43-44.

³ <http://www.naic.org/>

տից: Սակայն պետք է հաշվի առնել, որ պահուստի միջոցով հնարավոր չէ գնահատել ապահովագրական ընկերությանը կամ ապահովագրական ոլորտին աղետալի իրադարձության պատճառած առավելագույն վնասի չափը:

Աղետի պահուստի չափը տարեկան կտրվածքով որոշելու համար կազմակերպությունը պետք է կատարի հետևյալ հաջորդական քայլերը.

1. Հաշվարկել պահուստի վերին սահմանը նշված տարվա համար: Պահուստի վերին սահմանը որոշվում է՝ բազմապատկելով յուրաքանչյուր ճյուղի համար սահմանված առավելագույն թիվը և հավաքագրված մաքուր ապահովագրավճարները:
2. Որպես աղետ սահմանել որակավորված պատահարների վնասը: Դա այն վնասն է, որ կրել է գործարարության որևէ ճյուղ աղետալի պատահարի հետևանքով: Աղետի վնասները պետք է գնահատել այն տարվա համար, երբ տեղի է ունեցել պատահարը, սակայն, միաժամանակ, պետք է մշտադիտարկել, քանի որ վնասները կարող են հասնել պահուստներից դուրսգրման անհրաժեշտ շեմին պատահարը տեղի ունենալուց մի քանի տարի անց:
3. Հաշվարկել թույլատրելի շեմը և դրանից շեղվելու թույլատրելի միջակայքը: Աղետի պահուստները պետք է նվազեցվեն ոչ ավելի, քան (1) և (2) ենթակետերով սահմանված չափերից նվազագույնը՝
 - (1) աղետի տարվա որակավորված վնասները՝ զուտ աղետի կառավարման վճարներից, վթարային կամ գույքի փրկման (salvage) և վնասի հատուցման պահանջի իրավունքն ապահովադրից ապահովագրողին անցնելու (սուբրոգացիա) ծախսերից,
 - (2) աղետի տարվա որակավորված վնասներն այն չափով, որ չեն գերազանցում նշված նվազագույնը.
 - ա) ապահովագրողի պահուստի վերին սահմանի 100%-ը,
 - բ) նախորդ տարվա դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ՝ ապահովագրողի ավելցուկի 30%-ը:
4. Նվազեցնել հաշվեկշռային պահուստները՝ նախորդ տարվա վերջի դրությամբ, 3 քայլով հաշվարկված՝ տրված տարվա շեղումների չափով:
5. Որոշել ընթացիկ տարվա պահուստի ավելացման առավելագույն չափը՝ շեղումներից հետո հաշվարկված հաշվեկշռային պահուստների թվից հանելով պահուստների վերին սահմանը՝ հաշվարկված 1 քայլով:
6. Հաշվարկել հնարավոր առավելագույն վնասի չափը (PMLE) և որոշել վերաապահովագրության՝ փոխանցումային մեխանիզմից զատ, հավասարակշռման և մինչ պատահարը պահուստավորման լավագույն տարբերակը, որը կհամապատասխանի վերահսկողական մեխանիզմներին և կազմակերպության սեփական նպատակներին ու կառավարման փիլիսոփայությանը: Մի շարք կազմակերպություններ հնարավոր է որոշեն աջակցել՝ պահուստին տրամադրելով զուտ հնարավոր առավելագույն վնասի չափն այն բանից հետո, երբ ռիսկի փոխանցման բոլոր ազդեցությունները գնահատված են:

7. Ստացված գումարն ավելացնել պահուստներում:

8. Ստուգել, որ հաշվեկշռային պահուստները չգերազանցեն պահուստների վերին սահմանը: Կազմակերպությունը կարող է հանել իր պահուստները, եթե դրանց թիվը գերազանցում է 1-ին քայլում հաշվարկած պահուստների թույլատրելի վերին սահմանը:

Մի շարք երկրներում ավանդական պահուստների կողքին ձևավորվում և հաշվարկվում է աղետի պահուստ՝ արտակարգ իրավիճակների ժամանակ առաջացած զանգվածային ապահովագրական հայցերը բավարարելու նպատակով: Ելնելով Հայաստանի Հանրապետության աշխարհագրական դիրքից և քաղաքական իրավիճակից՝ աղետի պահուստի ձևավորումը ապահովագրական ընկերությունների հաջորդ քայլը պետք է լինի: Քանի որ մի կողմից՝ արտակարգ իրավիճակները հազվադեպ են, և մյուս կողմից՝ յուրաքանչյուր աղետ տարբերվում է նախորդից իր առաջացման պատճառներով, ծավալներով և հետևանքներով: Ուստի աղետի պահուստի մոդելավորման համար պարզ վիճակագրական մոդելների կիրառությունը նպատակահարմար չէ, և գնահատման նպատակով փորձագիտական կարծիքի անհրաժեշտություն է առաջանում:

АРМЕН ВАРДАНЯН

ВОЗМОЖНЫЕ ПОДХОДЫ ФОРМИРОВАНИЯ И УПРАВЛЕНИЯ РЕЗЕРВА СТИХИЙНОГО БЕДСТВИЯ

С целью обеспечения массовых страховых исков, возникающих при чрезвычайных ситуациях, в ряде стран наряду с традиционными резервами формируется и рассчитывается резерв стихийных бедствий. Исходя из географического положения РА и политической ситуации, следующим шагом страховых компаний должно быть формирование резерва стихийных бедствий, поскольку, с одной стороны, стихийные бедствия возникают с малой частотой, а, с другой стороны, каждое стихийное бедствие отличается от предыдущего причинами возникновения, размерами и последствиями. Для моделирования резерва стихийного бедствия не целесообразно применение простых статистических моделей и возникает необходимость экспертного заключения.

ARMEN VARDANYAN

THE MAIN POSSIBILITIES OF FORMATION AND MENEAGEMENT THE RESERVE OF NATURAL DISASTRE

For the purpose of providing the mass insurance claims arising at emergency situations, in a number of the countries along with traditional reserves, the reserve of natural disasters is formed and pays off. Proceeding from a geographical position of RA and a political situation, formation of a reserve of natural disasters has to be the next step of insurance companies. As on the one hand natural disasters arise with a small frequency, and on the other hand each natural disaster differs from previous the emergence reasons, the sizes and consequences. For modeling of a reserve of natural disaster application of simple statistical models isn't expedient and for an assessment there is a need of an experimental response.

ՏԻԳՐԱՆ ՍԱՐԳՍՅԱՆ

Տնտեսագիտության թեկնածու,

ՀՊՏՀ Գյումրու մասնաճյուղ

**ՀԱՄԱՅՆՔԱՅԻՆ ՊԱՐՏԱՏՈՄՍԵՐԻ ԹՈՂԱՐԿՄԱՆ ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՄԱՆ
ՆԱԽԱԴԻՅԱԼՆԵՐԸ ՀՀ-ՈՒՄ**

Հիմնաբառեր. *փոխառություն, համայնքային պարտա-
դրոմս, ֆինանսական ռիսկ, արժեթղթեր,
դնտեսական անվտանգություն*

Ցանկացած արդյունավետ ֆինանսական մեխանիզմի ստեղծման ճանապարհին կարևորագույն խնդիր է դրա տնտեսական անվտանգության ապահովումը: Կամայական համակարգի տնտեսական անվտանգություն ասելով՝ հասկացվում է համակարգի և դրա մասնակիցների շահերի պաշտպանվածությունն արտաքին ու ներքին սպառնալիքներից, որը թույլ է տալիս համակարգի առաքելության իրագործման համար ապահով կերպով պահպանել ու արդյունավետորեն օգտագործել դրա տնտեսական ներուժը:

Փոխառության անվտանգության համակարգի գործողության հիմնական ուղղություն է ֆինանսական գործիքի կենսապարբերաշրջանի բոլոր փուլերում ծագող ռիսկերի նվազեցումը: Ըստ որում, ֆինանսական ռիսկերի կարող են ենթարկվել թողարկումային նախագծի բոլոր մասնակիցները, ինչպես արժեթղթերի թողարկողը, այնպես էլ ներդրողները:

Կան փոխառությունների համակարգի տնտեսական անվտանգության ապահովման մի շարք խնդիրներ, որոնք կապված են համայնքային արժեթղթերի բուն թողարկողների առօրյա գործունեության հետ: Եվ եթե փոխառությունների գրագետ կերպով կառուցված համակարգի ներքին բովանդակությունը դրա տնտեսական կայունությունն է, ապա տնտեսական անվտանգության արտաքին դրսևորումներից մեկը թողարկողի կողմից վստահելի փոխառուի վարկանիշի ձևավորումն է: Սույն խնդրի լուծման ուղղությունները գտնվում են երկու հարթություններում: Առաջին՝ յուրաքանչյուր առանձին թողարկող, տվյալ նպատակին հասնելու համար, իր ֆինանսատնտեսական գործունեության կառուցումը կողմնորոշում է դեպի փոխառուի վարկունակության գնահատման համար կիրառվող՝ համընդհանուր ճանաչում ունեցող չափանիշներին համապատասխանությունը: Երկրորդ՝ յուրաքանչյուր որոշակի թողարկողի համար կարևորագույն նշանակություն ունի համայնքային պարտատոմսերի՝ որպես վստահելի ու բարձր իրացվելի արժեթղթերի դասի նկատմամբ հնարավոր ներդրողների վերաբերմունքի ձևավորումը:

Վստահելի փոխառուի վարկանիշի ձևավորման վրա ազդող ցուցանիշների թվում կարելի է դիտարկել.

- ՏԻՄ ընթացիկ պարտքի և կառավարության (կամ նույն ՏԻՄ-ի) կողմից սահմանված փոխառությունների սահմանային մակարդակի հարաբերակցությունը,
- ՏԻՄ բյուջե հարկային մուտքերի ծավալներն ու կառուցվածքը,
- համայնքի զարգացման արդյունավետ ռազմավարական պլանավորում իրականացնելու՝ ՏԻՄ ունակությունը,
- համայնքի տնտեսական վիճակի կախվածությունը մեկ կամ մի քանի մենաշնորհային ձեռնարկությունների գործունեության արդյունքներից,
- համայնքի բնակչության կենսամակարդակը,
- համայնքի և կառավարության բյուջեների միջև ֆինանսական հոսքերի հաշվեմնացորդը,
- վարկային պատմությունը,
- վարկային ռեյտինգի առկայությունն ու որակը, և այլն:

Համայնքային պարտատոմսերի շուկայի ձևավորման ու գործարկման հիմնական խնդիրներից մեկը թողարկողի պարտքային պարտավորությունների ու ֆինանսական հնարավորությունների անհամաչափության հետևանքով ծագող վարկային ռիսկի բարձր մակարդակն է: Պահանջված տեղաբաշխում իրականացնելու համար անհրաժեշտ է պահպանել հետևյալ կարևորագույն պայմանը. թողարկման վերաբերյալ որոշում կայացնելուց առաջ թողարկողը պետք է հստակորեն փաստարկի ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավման այս մեթոդի արդյունավետությունն ու նպատակահարմարությունը:

Քանի որ լրացուցիչ դրամական ռեսուրսների նկատմամբ ցանկացած տնտեսավարող սուբյեկտի պահանջունքը հանդիսանում է նյութական ծախսումներ պահանջող այս կամ այն գործողության իրականացման համար սեփական միջոցների անբավարարության հետևանք, ուստի թողարկողների կողմից փոխառու միջոցների նկատմամբ սեփական պահանջունքների որոշմանը նախորդում է սեփական ֆինանսատնտեսական գործունեության բոլոր ոլորտների վիճակի օբյեկտիվ վերլուծություն:

Ապագա թողարկման ծավալների որոշումից ոչ պակաս կարևոր խնդիր է փոխառության հնարավոր ապահովում հանդիսացող ակտիվների համախմբության որոշումը: Որպես փոխառության ապահովում կարող են հանդես գալ ինչպես թողարկման նախապատրաստման պահին թողարկողի տիրապետության տակ գտնվող ակտիվները, այնպես էլ, որպես փոխառու միջոցներով իրականացվելիք ֆինանսատնտեսական գործունեության արդյունք, ապագայում ձևավորվելիք ակտիվները:

Փոխառության տեղաբաշխման հաջողությունը մեծապես որոշվում է ֆոնդային, մասնավորապես՝ ՏԻՄ արժեթղթերի շուկայում ֆիզիկական ու իրավաբանական անձանց ակտիվությամբ: Արտաքին տնտեսական պայմաններին թողարկողի ընտրած ռազմավարության համապատասխանության որոշման փուլում ամենաբարդը հնարավոր ներդրողների՝ տեղեկատվական հոսքերի համախմբության ներգործության արդյունքում ձևավորվող սպասումների որոշումն է: Սպասումների վրա որոշակիորեն ազդող տեղեկատվության աղբյուրներից են.

- ՀՀ ֆինանսների նախարարության, կենտրոնական բանկի, այլ կազմակերպությունների պաշտոնական կանխատեսումները,
- խորհրդատվական ընկերությունների, արժեթղթերի շուկայի մասնակիցների վերլուծական ստորաբաժանումների անկախ հետազոտությունների արդյունքները,
- ստացվող տեղեկատվության ընդհանրացման վրա հիմնված՝ բուն ներդրողի սուբյեկտիվ գնահատականները:

Փոխառության գործիքի բնութագրիչների ընտրությունը բազմաչափանիշային խնդիր է, որի լուծման նպատակը թողարկողի ու ներդրողների՝ առաջին հայացքից հակասական թվացող նպատակների հարաբերակցության օպտիմալացումն է: Այս խնդրի լուծումը թույլ կտա ապահովել դրամական միջոցների առավելագույնս հնարավոր ծավալի ներգրավում՝ թողարկողի ու ներդրողների ռիսկի նվազագույն մակարդակի պահպանմամբ:

Գոյություն ունի դրամական միջոցների ներգրավման գործիքի բնութագրիչների հնարավոր տարբերակների բավականաչափ մեծ քանակություն, որոնցից յուրաքանչյուրը հաշվի է առնում թողարկողի կամ ներդրողի՝ որոշակի նպատակի հասնելու շահագրգռվածությունը: Քանի որ ընդհանուր առմամբ ներդրողի հիմնական նպատակը ներդրված կապիտալի երաշխավորված հավելան է, ուստի թողարկողի արժեթղթերի նկատմամբ ներդրումային պահանջարկի բարձրացման հիմնական գործոններ են հանդիսանում պարտատոմսերի վստահելիության և եկամտաբերության բարձրացումը: Ըստ որում, թողարկողի հիմնական նպատակը պարտատոմսերի թողարկման ժամանակ իր ռիսկերի նվազեցումն է:

Փոխառության բնութագրիչների ընտրության հարցում չափազանց կարևորվում է եկամտի դրույքաչափի որոշումը: Տնտեսական անկայունության պայմաններում ամրագրված դրույքաչափը կարող է օգտագործվել միայն կարճաժամկետ գործիքների համար: Մնացած դեպքերում նպատակահարմար է օգտագործել եկամտի ճկուն դրույքաչափ, որում հաշվի կառնվեն պարտքային պարտավորությունների շրջանառության ժամանակ ֆինանսական շուկայի փոփոխությունները:

Ինչպես արդեն նշվեց, գոյություն ունեն ՏԻՄ արժեթղթերի թողարկման, շրջանառության և մարման հետ կապված՝ թողարկողների և ներդրողների նշանակալի թվով ֆինանսական ռիսկեր: Չնայած ռիսկերի առանձին տեսակների ծագման տարբերություններին, դրանց հետևանքները մեծ մասամբ միանման են. թողարկողի ֆինանսական ռիսկերի իրացումը հանգեցնում է փոխառության ծախսերի գերազանցման՝ համապատասխան դրամական մուտքերի համեմատ, ինչն էլ իր հերթին՝ վնասների առաջացման: Ներդրողի ռիսկերի իրագործումը, վերջին հաշվով, հանգեցնում է նրա պլանավորած եկամուտների ոչ լրիվ ծավալով ստացման կամ, ինչպես թողարկողի դեպքում, վնասների առաջացման: Առանձին դեպքերում միևնույն գործոնները տարբեր ուղղություններով են ազդում թողարկողի և ներդրողի ռիսկերի մակարդակների փոփոխությունների վրա (օրինակ՝ տոկոսադրույքի կամ փոխարժեքի փոփոխության պարագայում): Այսպիսով՝ փոխառության ապահովության աստիճանի բարձրացման միջոցառումների մշակման ժամանակ հիմնական խնդիր է թողարկողի և ներդրողի՝ միևնույն պատճառների ազդեցությամբ զուգահեռա-

բար ծագող վարկային ու շուկայական համախառն ռիսկերի նվազեցման համակարգի ստեղծումը: Նման պատճառներ կարող են լինել թողարկողի համար չպլանավորված ծախսերի առաջացումը, փոխառության հաշվին ֆինանսավորվող ներդրումային նախագծի եկամտաբերության փաստացի մակարդակի նվազումը՝ պլանավորվածի համեմատությամբ, թողարկողի կամ նախագծի գլխավոր կառավարչի կողմից ֆինանսական միջոցների կառավարման ռիսկային քաղաքականության իրականացումը և այլն¹:

Մեր կարծիքով՝ նմանատիպ ռիսկերի նվազեցման և ապահովության բարձրացման հիմնական գործիքներ կարող են հանդիսանալ.

1. փոխառության վստահելիության յուրահատուկ բնութագրիչների մշակումը,
2. երրորդ անձանց կողմից վարկային ռիսկերի ստանձնումը:

Միջոցառումների երկրորդ խումբը կարող է իրագործվել փոխառության նախագծի իրականացման գործընթացում՝ երրորդ կողմի ներգրավմամբ: Որպես երրորդ կողմ կարող են հանդես գալ բանկը, ներդրումային, ինչպես նաև ապահովագրական ընկերությունները:

Մեր մոտեցմամբ, համայնքային փոխառությունների ապահովության բարձրացման առավել գործուն միջոց է վարկային ռիսկի ապահովագրությունը: Այս մեթոդը շատ տարածված է զարգացած շուկայական տնտեսությամբ երկրներում: Օրինակ՝ ԱՄՆ-ում ապահովագրված մունիցիպալ թողարկումների տեսակարար կշիռը հասնում է մինչև 65%-ի: Մունիցիպալ պարտատոմսերի ապահովագրության լայնամասշտաբ կիրառման պատճառ է տվյալ շուկայում շրջանառվող գործիքների ընդհանուր գծերի բացակայությունը:

Հարկ է հավելել, որ ՏԻՄ պարտատոմսային փոխառությունների թողարկման կազմակերպման առաջարկված հայեցակարգը չի հանդիսանում համայնքային արժեթղթերի շուկայի կազմավորման, կազմակերպման ու գործարկման հետ կապված խնդիրների լուծման նոր մոտեցում: Սակայն դրանում արտացոլված են պարտատոմսերի հնարավոր թողարկողների գործունեության կատարելագործման ուղղությունները, ինչպես նաև նշված են ՏԻՄ արժեթղթերի շուկայի օպտիմալացման հնարավոր միջոցները:

Ներկայումս համայնքային բյուջեների եկամուտների համայնքային կարևոր աղբյուր կարող է հանդիսանալ համայնքային պարտատոմսերի թողարկումը: Ինչպես գիտենք, ՀՀ-ում դեռևս կան բավականաչափ անելիքներ համայնքային պարտատոմսերի մշակման, թողարկման ու տեղաբաշխման գործընթացներում: Համայնքային պարտատոմսերի շուկայի ձևավորման ու գործարկման հիմնական խնդիրներից մեկը թողարկողի պարտքային պարտավորությունների ու ֆինանսական հնարավորությունների անհամաչափության հետևանքով ծագող վարկային ռիսկի բարձր մակարդակն է:

Աշխատանքում ներկայացված են մի քանի մոտեցումներ, որոնք հնարավորություն կտան գնահատելու և ձևավորելու ՏԻՄ-երի՝ որպես վստահելի փոխառուի վարկանիշը:

¹ Шадрин А., Страхование кредитного риска муниципальных облигаций. // “Рынок ценных бумаг”, 2008, N 4, с. 21-23.

ТИГРАН САРГСЯН

ПРЕДПОСЫЛКИ ВЫПУСКА МУНИЦИПАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ В РЕСПУБЛИКЕ АРМЕНИЯ

Выпуск, распространение и погашение муниципальных облигаций различны. Исследования показывают, что в Республике Армения все еще существует достаточно проблем для выпуска этих типов финансового инструмента. В работе представлены концепции выпуска облигаций местных займов, которые, хотя и не являются в принципе новым подходом в решении проблем, связанных с формированием, организацией и функционированием рынка муниципальных ценных бумаг, но отражают деятельность, которая направлена на совершенствование облигаций потенциальных эмитентов. Указаны возможные меры эффективной работы и развития рынка государственных ценных бумаг.

TIGRAN SARGSYAN

POSSIBILITY OF ISSUING MUNICIPAL BONDS IN THE REPUBLIC OF ARMENIA

Production, distribution and redemption of municipal bonds are different. Research shows that in Armenia there are still a lot of problems for the release of these types of financial instrument. Especially, the paper presents a concept release in local bonds, which, while not a new approach, in principle, to solve related problems, organization and operation of municipal securities market, but it reflects the activity of potential areas for improvement bond issuers. The possible measures of effective operation and development of the government securities market are given.

ՀՈՎԱՍԵՓ ՍԱՐԳՍՅԱՆ

Հայցորդ, ՀՊՏՀ

ԲԱՆԿԱՅԻՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳՈՒՄ ՀԱՄԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՃԳՆԱԺԱՄԻ ԱՌԱՋԱՑՄԱՆ ՊԱՏՃԱՌՆԵՐԸ

Հիմնաբառեր. համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամ, բանկային համակարգ, ճգնաժամի պատճառներ, իրացվելիություն, արժեթղթավորում

Ըստ որոշ փորձագետների՝ 2008 թ. համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի առաջացման հիմնական պատճառ են հանդիսացել իրացվելիության հիմնախնդիրները բանկային ոլորտում: Նկատի ունենալով, որ ֆինանսական ճգնաժամը ներթափանցեց գրեթե բոլոր զարգացած երկրներ, որոշ տեսաբաններ կարծում են, որ «այն կարելի է անվանել գլոբալացման առաջին ճգնաժամ»¹: Բնականաբար, գլոբալացման գործընթացներ-

¹ Вайн С., Глобальный финансовый кризис: механизмы развития и стратегия выживания, М., 2009, с. 11.

րի բուռն զարգացումն անհրաժեշտ է դարձնում համաշխարհային մասշտաբով բանկային համակարգի կարգավորման միասնական կառուցակարգի կամ համակարգի ձևավորումը՝ բոլոր երկրներում «համարժեք պաշտպանություն» ապահովելու համար¹: Նման համակարգ է Բազելյան կոմիտեն, որի անդամների ընդունած Համաձայնագրի հիմնական դրույթները, նորմատիվային պահանջները հիմք են երկրների բանկային համակարգերի ֆինանսական դրության վերահսկման և կարգավորման համար:

Եթե համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի առաջացման հիմնական պատճառների վերաբերյալ տարբեր տեսաբանների տեսակետներ գրեթե համընկնում են, ապա դրա հետևանքների վերացմանն ուղղված եղանակները, ձևերը հաճախ էականորեն տարբերվում են միմյանցից:

Այսպես՝ ընդունելով ճգնաժամի գլոբալ բնույթը, զանգվածային տեղեկատվական միջոցներում նշվում է. «Ճգնաժամի ընթացքում, փորձելով չխորտակվել, առևտրային բանկերը բախվում են երկու հստակ և փոխկապված հիմնախնդիրների: Առաջինն իրացվելիության բացակայությունն է, ինչը բարդացնում է ֆինանսավորման գործընթացը, իսկ երկրորդը՝ կապիտալի բավարարության մակարդակը: Երկրորդ հիմնախնդրի լուծման շրջանակներում, վճարունակության ապահովման նպատակով, բանկերից պահանջում են ապահովել ակտիվների և պարտավորությունների հաշվեկշռվածությունը: Ակտիվների արժեզրկման դեպքում բանկերը բախվում են կապիտալի բավարարության հիմնախնդրին, որի մասշտաբը կախված է այն բանից, թե որքան մեծ է ակտիվների պահուստը»²: Նշված տեսակետներում հաստատվում է հետևյալ անհերքելի փաստը. «Ֆինանսական համակարգում ցնցումները հանգեցնում են բանկային կարգավորման միջազգային նորմերի, կանոնների և ռիսկերի կառավարման համակարգերի լայնածավալ վերանայմանը»³: Կարծիք է հայտնվում նաև Բազելյան կոմիտեի նորմատիվային պահանջները վերանայելու մասին, քանի որ Բազելյան համաձայնագրերը երկար ժամանակ գտնվել են վերլուծաբանների ուշադրությունից դուրս: Ներկայումս հաճախակի են դարձել բանկային գործունեությունը կարգավորող միջազգային համաձայնագրերի վերանայման վերաբերյալ առաջարկությունները:

Բազելյան կոմիտեի դիրքորոշումն այդ առնչությամբ հետևյալն է. «Մեր նպատակն է օգնել համոզվելու, որ բանկային հատվածը կատարում է իր՝ որպես ֆինանսական համակարգի մեղմացնողի ավանդական դերը, այլ ոչ թե ֆինանսական հատվածի և իրական տնտեսության միջև ռիսկերը սաստկացնողի»⁴: Այնուհետև ընդգծվում է. «Կոմիտեի ռազմավարության առաջնային նպատակն է ուժեղացնել բանկերի հիմնական թափամեղմիչները և աջակցել բանկային համակարգում գործունեության ինչպես հաշվեկշռային,

¹ Налбандян З., У премьеры Брауна есть план спасения от кризиса (www.vremya.ru).

² Маслов О., Банковский кризис и “мировая финансовая архитектура”, արքյուրը՝ www.polit.nnov.ru.

³ Кобяков А., Мировая финансовая архитектура и новые Базельские соглашения, արքյուրը՝ www.polit.nnov.ru.

⁴ Comprehensive strategy to address the lessons of the banking crisis announced by the Basel Committee. 20 November 2008, արքյուրը՝ www.bis.org.

այնպես էլ արտահաշվեկշռային տիրույթներում դրանց օգտագործմանը»¹: Այսպիսով՝ փաստաթղթում վերջնական նպատակ է հայտարարվում բանկերում ռիսկերի կենտրոնացման սահմանափակումը: Գործնականում՝ խոսքը վերաբերում է ակտիվների հետ կապված ռիսկերի կառավարմանը:

Ուշադրության է արժանի համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի պատճառների բացահայտմանը վերաբերվող հետևյալ դիտարկումը. «Ֆինանսական գլոբալացումը դրսևորվում է ոչ միայն կապիտալի անդրսահմանային շարժունության ուժեղացմամբ, այլև տարբեր գործառույթների միջև սահմանների վերացմամբ: Օրինակ՝ ի լրումն իրենց ավանդական ֆինանսական միջնորդների գործառույթների, բանկերը, սեփական շահերից ելնելով և հաճախորդների հանձնարարությամբ, ավելի հաճախակի են ստանձնում ֆոնդային և արժույթային շուկաների օպերատորի դերը: Արդյունքում բանկերի հիմնական գործառույթը՝ ներդրումային գործունեությունը, որն ուղեկցվում է աշխատատեղերի և իրական ակտիվների ստեղծմամբ, նկատելիորեն դուրս է մղվել սպեկուլյատիվ բնույթի ֆինանսական գործառնություններով»²: Սա կարևոր դիտարկում է, քանի որ ուրվագծում է բանկերի գործունեության կարգավորման հիմնական ուղղությունն ինչպես ճգնաժամի ընթացքում, այնպես էլ հատկապես ճգնաժամից հետո: Խոսքն այն մասին է, որ ճգնաժամային իրավիճակում նպատակահարմար կարող է համարվել բանկերի գործունեության կարգավորման այնպիսի ընդհանուր մոտեցումը, երբ սահմանափակվում է ոչ ավանդական գործունեությունը:

Որոշ տնտեսագետ վերլուծաբաններ համոզված են, որ ճգնաժամի գլխավոր պատճառը վարկունակությունը որոշողների և կորուստները կրողների միջև կապի խզումն է: «Ինչո՞ւ առանձին վերցրած շուկայում հիմնախնդիրներն առաջացրին նման միջազգային հետևանքներ և հանգեցրին առաջատար մասնավոր բանկերի միջև վստահության կաթվածի: Դա բացատրվում է հետևյալ հասկացությամբ՝ «կառուցվածքային արժեթղթավորում», որն արտահայտում է դասական «բուրգի» էությունը: «Արժեթղթավորումը» բանկերի հաշվեկշիռները վարկերից (ռիսկերի հետ համատեղ) ազատելն էր՝ տրամադրումից անմիջապես հետո: Վարկերն իրացնելով «արժեթղթավորված» փաթեթներով՝ բանկերը ստանում էին նոր կանխիկ միջոցներ, ինչն ակնթարթորեն օգտագործում էին նոր վարկեր տրամադրելու համար՝ բացառապես «արժեթղթավորման» և իրացման նպատակներով, և այդպես շարունակ: «Կառուցվածքային արժեթղթավորումը» դիտարկվում էր որպես ռիսկի «ոչնչացման», ֆինանսական շրջապտույտի արագացման և շահույթի արագ կորզման ունիվերսալ սխեմա: Այսպիսով՝ ռիսկերը ոչ մի տեղ չէին կորչում, ընդհակառակը, կուտակվում և տարածվում էին ամբողջ աշխարհում, և այժմ ոչ ոք չունի ճշգրիտ պատկերացում ռիսկերի կուտակման վայրի մասին»³: Միջազգային ասպարեզում «արժեթղթավորման» արդյունքների նշված պարզաբանումն ունի կարևոր նշանակություն նաև

¹ Նույն տեղում:

² Маслов О., Банковский кризис и “мировая финансовая архитектура”, արքյուրը՝ www.polit.nnov.ru.

³ О последствиях глобального финансового кризиса, www.panarin.com.

Հայաստանի համար, քանի որ 2008 թ. մայիսից գործողության մեջ են դրվել ակտիվներով ապահովված արժեթղթերի և հիփոթեքային պարտատոմսերի շրջանառության կարգավորման օրենքները¹: Դրանք դարձել են ՀՀ բանկային համակարգի կարգավորման հենքը, ուստիև դրանց կիրառման հեռանկարների գնահատականները պետք է դիտարկել տնտեսական կարգավորման հարթությունից:

Ուշադրության արժանի է բանկերի կողմից վարկերի տրամադրման ուղղության արմատական փոփոխության վերաբերյալ հետևյալ մեկնաբանությունը. «Ավելի խոր հիմնախնդիր է համաշխարհային ֆինանսական համակարգի կառուցման սկզբունքների վրա հիմնված փոփոխությունը: Վստահության անկումը կարող է խթանել անցումը վարկավորման ավելի պահպանողական գործելաոճին, ինչն էապես կարող է կրճատել ռիսկերը, սակայն, միևնույն ժամանակ, դա կարող է խիստ դանդաղեցնել կապիտալի շրջապտույտը և նվազեցնել եկամտաբերությունը: Քանի դեռ բանկերն ազատվում էին ռիսկերից, դրանք բարձր շահույթով արագ իրացնելով, վերջինները կարող էին հիմնվել մաթեմատիկական մոդելների կիրառմամբ քանակական հաշվարկի վրա: Ռիսկի գնահատականը հիմնված է ոչ թե որակավորված անձնական դատողության վրա, այլ դարձել է ծրագրային, համակարգչային հաշվարկի առարկա: Թեպետ կարճաժամկետ վարկերի տրամադրումը կարող է սահմանափակվել, այդուհանդերձ, բանկերը կշարունակեն տրամադրել վարկեր և թողարկել պարտատոմսեր՝ ուշադրություն դարձնելով նախագծային փորձաքննությանը և ռիսկերի գնահատմանը: Վարկավորումը և պարտատոմսերի թողարկումն ավելի մեծ աստիճանով են կախվածության մեջ դրվելու իրական տնտեսության մեջ ներդրումներից: Հետևաբար՝ բանկերը տրամադրելու են ավելի երկարաժամկետ վարկեր, իսկ տոկոսադրույքը համադրվելու է իրական ներդրումների արդյունքում արժեքի իրական աճի հետ: Վերջին երկու տասնամյակի ընթացքում բնականոն համարվող գործելաոճին վերադարձը քիչ հավանական է»²: Գործնականում ուշադրություն է դարձվում այն հանգամանքին, որ բանկերի ակտիվային գործառնություններից հատկապես վարկերի տրամադրման ընթացքում նշանակալի տեղ է հատկացվելու ավանդական և, ի վերջո, մասնագիտական դատողության վրա կատարված ռիսկերի գնահատմանը: Այդ պատճառով ճգնաժամից հետո կդանդաղի կապիտալի շրջապտույտը, և կնվազի շահութաբերությունը: Կարելի է եզրակացնել, որ գործունեությունը ենթարկվելու է այնպիսի կարգավորման, երբ առավելագույն չափով կսահմանափակվեն բանկային ոչ ավանդական գործառնությունների իրականացման հնարավորությունները:

Մասնագիտական հրապարակումներում համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի պատճառների շարքում առավել կարևորվում է ոչ այնքան բուն «արժեթղթավորումը» (ինչը հանգեցրել է ռիսկերի անկառավարելի վերարտադրության), որքան այն, որ ֆինան-

¹ «Ակտիվների արժեթղթավորման և ակտիվներով ապահովված արժեթղթերի մասին» ՀՀ օրենքը: Ընդունված է 26.05.2008: «Ապահովված հիփոթեքային պարտատոմսերի մասին» ՀՀ օրենքը: Ընդունված է 26.05.2008:

² О последствиях глобального финансового кризиса, www.panarin.com.

սական շուկայի մասնակիցներին հնարավորություն է ընձեռվել ներթափանցելու գործունեության այլ ոլորտներ: Օրինակ՝ ԱՄՆ-ի օրենսդրությամբ՝ 1999 թ. առևտրային բանկերը, բրոքերային ֆիրմաները, հեջային հիմնադրամները, ինստիտուցիոնալ ներդրողները, կենսաթոշակային հիմնադրամները և ապահովագրական ընկերությունները ազատորեն կարող են միջոցներ ներդնել այլ բիզնեսներում, ինչպես նաև միասնացնել իրենց ֆինանսական գործառնությունները: Գործնականում բանկերը, առանց ակտիվների տեղաբաշխման ռիսկերի իրական գնահատման, օգտագործել են ավանդատուների միջոցները ֆինանսական նոր գործիքների մեջ, ինչը հանգեցրել է մի իրավիճակի, երբ կորուստներն անդրադարձել են հատկապես ավանդատուների վրա: ՀՀ բանկային համակարգն ապահովագրված է նման իրավիճակից, քանի որ, ըստ ՀՀ բանկային օրենսդրության, ՀՀ բանկերն իրավունք չունեն զբաղվելու արտադրական, առևտրական, ապահովագրական և գործունեության այլ տեսակներով:

Հաշվի առնելով համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի առաջացման պատճառները և հակաճգնաժային միջոցառումների կիրառման միջազգային փորձը, մասնավորապես՝ Բազել 3-ի նորմատիվային պահանջները, ՀՀ առևտրային բանկերի ֆինանսական դրության վերահսկողության նպատակով հիմնավորված կարող են համարվել ՀՀ ԿԲ-ի մշակած ավելի կոշտ նորմատիվային պահանջները: Դրանք, անշուշտ, առավելագույնս կմեղմեն համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամերի ազդեցությունը երկրի բանկային համակարգի վրա:

Հոդվածը նվիրված է բանկային համակարգում համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի առաջացման պատճառների ուսումնասիրությանը: Քննարկվել են 2008-2009 թթ. զարգացած երկրներում ֆինանսական ճգնաժամի պատճառները, այդ թվում՝ Բազելյան կոմիտեի գնահատական-հարցի առնչությամբ, անդրադարձ է կատարվել ՀՀ բանկային համակարգին սպառնացող վտանգներին, ներկայացվել են առաջարկություններ հակաճգնաժային միջոցառումների վերաբերյալ:

ОВСЕП САРГСЯН

ПРИЧИНЫ ВОЗНИКНОВЕНИЯ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА В БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЕ

Статья посвящена проблеме выявления причин мирового финансового кризиса в банковской системе. Обсуждаются точки зрения относительно причин финансового кризиса 2008-2009 гг. в развитых странах, в том числе оценка Базельского комитета. Представлен круг ожидаемых угроз банковской системы РА, сделаны предложения относительно антикризисных мер.

HOVSEP SARGSYAN

CAUSES GLOBAL FINANCE CRISIS IN THE BANKING SYSTEM

The article is devoted to identifying global financial crisis causes in the banking system. It discusses different views on the causes of financial crisis of developed countries in 2008-2009, including the assessment of Basel Committee. The article represents the range of expected threats to banking system of the Republic of Armenia and offers anti-crisis measures.

ԳԱՅԱՆԵ ԱՎԱԼՅԱՆ

Հայցորդ, ՀՊՏՀ

ՄԱՍՆԱԳԻՏՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԹՈՂԱՐԿՄԱՆ ԻՆՔՆԱՐԺԵՔԻ ՀԱՇՎԱՐԿՄԱՆ ԿԱՏԱՐԵԼԱԳՈՐԾՄԱՆ ՈՒՂԻՆԵՐԸ

Հիմնաբառեր. կրթավճարներ, կրթական ծախսեր, կրթական ծառայություններ, կրթության ինքնարժեք, ակադեմիական մոդուլներ

Բարձրագույն ուսումնական հաստատությունների ռազմավարական զարգացումը և մասնագիտական կրթության որակը էականորեն պայմանավորված են ոլորտում ծառայությունների մատուցման ծախսերի կառուցվածքով: Ուսումնասիրությունները ցույց են տալիս, որ ՀՀ բուհական համակարգում այս առումով առկա է հիմնախնդիր, քանի որ կարծիք է հայտնվում, թե այստեղ ծախսերն առավելապես կատարվում են համալսարանների գոյատևման, այլ ոչ կրթության որակի բարելավման նպատակով:

Կրթական ծախսերի հիմնավորման ժամանակ, անշուշտ, կարևորվում են դասախոսական և վարչական անձնակազմի աշխատանքի վճարման ռեսուրսները, ինչպես նաև լսարանների և շենքերի պահպանման ու սարքավորումներով ապահովելու միջոցները: Սակայն դեռևս սուղ են կրթության որակին ուղղորդվող ռեսուրսները, որոնք կբարձրացնեն ՀՀ բուհերի շրջանավարտների գործնական հմտությունները:

Բուհերում ներկայումս սահմանված կրթավճարները, մեր կարծիքով, հիմնավոր չեն և պետք էականորեն բարձրացվեն: Որակյալ կրթական ծառայության մատուցումը պահանջում է բարձր կրթավճար: Դժվարությամբ հայթայթվող կրթավճարների գործող պրակտիկական ուսանողի համար խիստ ռիսկային է, քանի որ հանրապետությունում հնարավոր չէ գնահատել ուսման վարձի հիմնավորվածությունն ըստ մատուցվող կրթական ծառայության որակի¹:

¹ Դավթյան Ս., Սպառողների շահերի պաշտպանության հիմնախնդիրները արդի պայմաններում, Եր., 2001, էջ 67:

Հետևաբար՝ ներկայումս կրթական ոլորտում հրատապ է կրթական ծառայությունների արժեքի հիմնավորման մեթոդաբանության մշակումը: Թվում է՝ կրթության որակի բարձրացման նպատակով կրթավճարի բարձրացումներն ընդհանրապես բարձրագույն մասնագիտական կրթությունը կդարձնեն անհասանելի ֆինանսական դժվարություններ կրող մեր ազգաբնակչության համար, և պետք է անվերապահորեն մերժել այդ գաղափարը:

Սակայն եթե հարցը դիտարկենք՝ ելնելով Եվրախորհրդին և Բոլոնիայի գործընթացին անդամակցող մեր հանրապետության շահերից, ապա պարզ կդառնա, որ մասնագիտական կրթության որակը մասամբ միայն չի համապատասխանում Եվրոպական չափանիշներին:

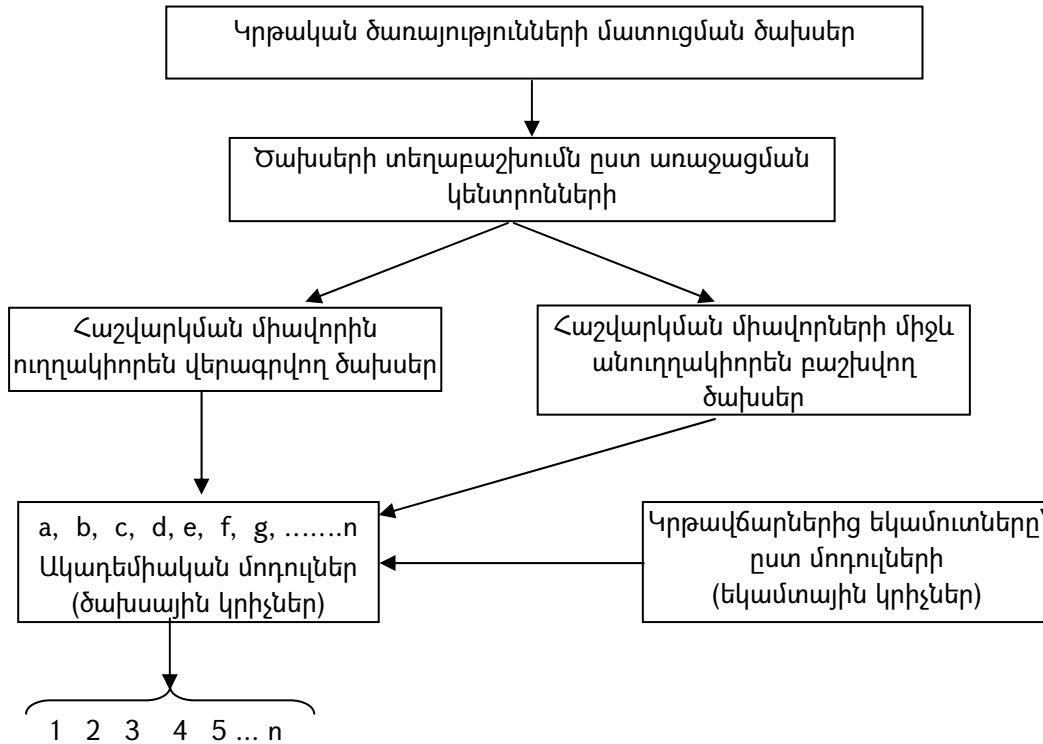
Կրթավճարների իրատեսական սահմանումը մեծապես պայմանավորված է առկա մասնագիտությունների հիմնավոր հաշվարկմամբ և կրթական ծառայությունների ծախսերի հաշվապահական արժևորմամբ: Կրթական գործունեության ինքնարժեքի հաշվարկման սկզբունքները սերտորեն առնչվում են ծառայությունների կազմակերպման առանձնահատկություններին: Պատվերային հաշվարկումն օգտագործվում է միմյանցից տարբերվող հաշվարկման միավորների առկայության դեպքում, երբ վերջիններիս գծով կատարվում է ծախսերի առանձնացում: Նման մոտեցում առաջարկում ենք կիրառել մասնագիտական կրթության ծառայությունների ծախսերը հաշվառելիս, երբ դրանք տեղաբաշխվում են՝ ըստ յուրաքանչյուր մասնագիտությունը ձևավորող մոդուլների (տե՛ս գծապատկերը):

Այսպես՝ մոդուլները դիտարկելով որպես ծախսային կրիչներ, մեր կարծիքով՝ նպատակահարմար է որոշել դրանցից յուրաքանչյուրի ինքնարժեքը: Խմբավորելով մոդուլների դասավանդման ծախսերը՝ հնարավորություն կստեղծվի որոշելու յուրաքանչյուր մասնագիտության թողարկման ինքնարժեքը: Այդ նպատակով, մինչ մոդուլային կտրվածքով ծախսային կրիչների որոշումը, կրթական ծառայությունների մատուցման ծախսերը պետք է տեղաբաշխվեն ըստ առաջացման կենտրոնների (ամբիոններ, լաբորատորիաներ, օժանդակ ստորաբաժանումներ, վարչական օղակներ և այլն): Այնուհետև դրանց հիմնական մասնաբաժինը, որն առնչվում է կրթական մոդուլների դասավանդմանը (դասախոսների աշխատավարձ, կենսաթոշակային հատկացումներ, ուսումնաօժանդակ նյութեր և այլն), պետք է ուղղակիորեն վերագրել ծախսային կրիչներին, իսկ մնացած վերադիր ծախսերը (կառավարմանն ու սպասարկմանը առնչվող)՝ անուղղակիորեն դասավանդվող մոդուլներին:

Անուղղակի կրթական ծախսերը ձևավորվում են երեք ուղով.

- կրթական ծառայությունների մատուցումից. ձևավորվում են բուն կրթական գործընթացում (ուսումնաօժանդակ անձնակազմի աշխատավարձ, լաբորատոր սարքերի, համակարգիչների ամորտիզացիա և այլն),
- սպասարկման գործունեությունից. սպասարկում են բուհի ներսում գործող ստորաբաժանումները (պահեստների, տեխնիկական օղակների գործունեություն),

- ընդհանուր վարչական և կառավարման ծախսեր (ջեռուցում և լուսավորում, կառավարչական աշխատավարձ):



Թողարկվող մասնագիտություններ

Գծապատկեր. Եկամուտների և ծախսերի տեղաբաշխումն ըստ կրթական մոդուլների¹

Մասնագիտությունների միջև անուղղակի ծախսերի բաշխման գործընթացն իրականացվում է հետևյալ հաջորդականությամբ.

1. վերադիր ծախսերի արձանագրումն ըստ հոդվածների,
2. ծախսային կենտրոնների որոշումը,
3. վերադիր ծախսերի տեղաբաշխումն ու բաշխումն ըստ ծախսային կենտրոնների,
4. սպասարկող ծախսային կենտրոնների ծախսերի բաշխումը թողարկող ծախսային կենտրոնների միջև,
5. ծառայությունների ծախսային կենտրոնների ծախսերի կլանումը մասնագիտությունների կողմից:

Մասնագիտությունների ինքնարժեքի հաշվարկման ժամանակ երկու խնդիր է ծագում, որոնք հստակ լուծում են պահանջում: Դրանք են՝ ծախսերի առաջացումն ըստ

¹ Կազմված է հեղինակի կողմից:

ծագման կենտրոնների և պատասխանատվության սահմանումն ըստ ծախսերի: Այսպիսով՝ յուրաքանչյուր ծախսային կենտրոնի համար պետք է որոնել համապատասխանություն՝ որոշակի գործունեության և դրա գծով պատասխանատու անձանց միջև:

Մատուցվող կրթական ծառայություններին առնչվող վերադիր ծախսերի ընդհանուր գումարը բաշխվում է առանձին ծախսային կենտրոնների միջև: Ընդ որում, որոշ հոդվածներ կարող են անմիջապես տեղաբաշխվել և վերագրվել դասավանդվող մոդուլին, ինչպես օրինակ՝ ամբիոնի վարիչի աշխատավարձը: Այլ հոդվածներ բաշխվում են ծախսային կենտրոնների միջև (ուսումնական տարածքների վարձավճար, կրթության կառավարիչների աշխատավարձ):

Տեղաբաշխման դեպքում ծախսերն անմիջապես վերագրվում են ծախսային կենտրոններին: Բաշխման դեպքում ծախսերը ծախսային կենտրոնների միջև բաշխվում են:

Համալսարաններում մասնագիտությունների հաշվարկման հիմնախնդիր է նաև վերադիր ծախսերի ներառումն ինքնարժեքում: Այս դեպքում այդ ծախսերը վերագրվում են առանձին մասնագիտությունների ինքնարժեքին¹:

Արտադրական ծախսային կենտրոններին են վերագրվում համալսարանական վերադիր ծախսերը, որոնք են.

- տեղաբաշխված ծախսեր,
- բաշխված ծախսեր,
- սպասարկող արտադրամասերի բաժնեմասային ծախսեր:

Յուրաքանչյուր մասնագիտության վերադիր ծախսերը ստացվում են արտադրական ծախսային կենտրոնի տվյալ ժամանակաշրջանի գործունեության արդյունքների բաշխմամբ (օրինակ՝ ըստ թողարկման քանակի կամ աշխատաժամանակի):

Վերադիր ծախսերի բաշխման հիմքի ընտրության դեպքում պետք է հաշվի առնվի ճշտության ապահովման արժեքը: Այսպես՝ ջեռուցման և լուսավորման ծախսերը կարելի է իրականացնել բարդ բանաձևով՝ կիրառելով էներգակիրների օգտագործման կետերը, լամպերի քանակն ու հզորությունը և այլն, որը դեռևս չի նշանակում ծախսերի բաշխման բացարձակ ճշգրտություն:

Վերադիր ծախսերի բաշխումը կարելի է իրականացնել նաև **ընդհանուր ծախսային կենտրոնի** կիրառմամբ, որում ընդգրկված հոդվածները չեն վերահսկվում կառավարիչների կողմից և գտնվում են բուհի ռեկտորի պատասխանատվության ներքո: Այս դեպքում վերադիր ծախսերի բաշխումը ծախսային կենտրոնների միջև կատարվում է երկու փուլով.

- վերահսկվող ծախսերի տեղաբաշխում,
- ընդհանուր ծախսային կենտրոնի հոդվածների բաշխում:

Տեղաբաշխված ծախսերի մասնակի հանրագումարը կիրառվում է վերահսկողության համակարգում, իսկ դրանց ընդհանուր հանրագումարը օգտագործվում է կլանման նպատակով:

¹ Сомонский В.С., "Экономика высшего образования", М., Высшая школа, 2008, с. 176.

Անուղղակի ծախսերի կլանումը կատարվում է գործակցով, որը որոշվում է.

$$\text{Կլանման գործակից} = \frac{\text{Ծախսային կենտրոնի վերադիր ծախսեր}}{\text{Ծախսային կենտրոնի գործունեության արդյունք}}$$

Որպես ծախսային կենտրոնի գործունեության արդյունք կարող են հանդես գալ.

Օգտագործվող ռեսուրսները

Նյութերի ծախսը

Աշխատավարձը

Հիմնական ծախսերը

} բաշխման հիմքը ծախսերի տեսակարար կշիռն է:

Թողարկման/ծառայությունների քանակը.

Իրացման ինքնարժեքը

Իրացման հասույթը

} բաշխման հիմքը ինքնարժեք / ծախսերի տեսակարար կշիռն է:

Ծախսերի յուրաքանչյուր կենտրոնում կարելի է օգտագործել մեկից ավելի կլանման գործակիցներ: Օրինակ՝ վերադիր ծախսերի մի մասը կարող է կլանվել աշխատաժամերի, իսկ մյուս մասը՝ նյութական ծախսերի հիմքով: Կլանման հիմքի ընտրությունը պետք է կապված լինի սպասարկման ոլորտում վերադիր ծախսերի ձևավորման գործընթացի հետ:

Մեր կարծիքով՝ կրթական ծախսերի վերագրման ժամանակ անհրաժեշտ է կիրառել համալիր մոտեցում՝ հետևյալ քայլերով.

Առաջին՝ բացահայտել այն ծախսերը, որոնք ուղղակիորեն առնչվում են որոշակի մասնագիտությամբ մոդուլների դասավանդմանը: Նման պարագայում, դասավանդվող մոդուլներին սերտորեն փոխկապակցված ծախսերն անհրաժեշտ ենք համարում ուղղակիորեն ներառել մասնագիտությունների թողարկման ինքնարժեքի մեջ:

Երկրորդ՝ մոդուլների դասավանդման հետ կապի սերտության միջին չափ ունեցող ծախսերը (կիսափոփոխուն) բաշխել մասնագիտությունների միջև անուղղակի հիմքով՝ կիրառելով տարբերակված գործակիցներ (աշխատավարձ, ակադեմիական կրեդիտներ և այլն):

Երրորդ՝ կրթական ծառայությունների ծավալի փոփոխմանը չառնչվող ծախսերն առաջարկում ենք չընդգրկել տվյալ մասնագիտության հաշվարկներում և դուրս գրել որպես հաշվետու ժամանակաշրջանի ֆինանսական արդյունք:

Բուհական մասնագիտությունների ինքնարժեքի իրապեսական հաշվարկումը մեծ նշանակություն ունի ոչ միայն ծախսերի վերահսկման, այլև հիմնավոր կրթավճարների սահմանման առումով: Հոդվածում ուղիներ են առաջարկվում կրթական ծառայությունների մատուցման ծախսերի բաշխման կատարելագործման ուղղությամբ, որով հնարավորություն կստեղծվի մի կողմից՝ բուհերում բարձրացնելու ծախսային հոսքերի վերահսկողության աստիճանը, մյուս կողմից՝ բարելավելու թողարկվող մասնագիտությունների ծախսատարության գնահատումը:

ГАЯНЭ АВАЛЯН

**ПУТИ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ КАЛЬКУЛЯЦИИ СЕБЕСТОИМОСТИ
ВЫПУСКАЕМЫХ СПЕЦИАЛЬНОСТЕЙ**

Реальная калькуляция себестоимости выпускаемых специальностей имеет существенное значение не только с точки зрения контроля над затратами, но и для обоснованного ценообразования при установлении платежей за учебу. В статье предлагаются пути совершенствования распределения расходов на образовательные услуги, что даст возможность с одной стороны усилить контроль над затратами обучения и, с другой стороны, улучшить оценку себестоимости выпускаемых специальностей.

GAYANE AVALYAN

THE WAYS OF IMPROVING THE CALCULATION OF ISSUED SPECIALITIES

The actual calculation has produced a special significance not only interms of cost control, but also to make justified pricing in setting tuition fees. The article suggests ways to improve the sharing of costs for educational services which will allow hand to tighten control over the costs of education, and on the other hand, to improve the assessment of the base cost of issued specialities

ԱՐՄԵՆ ԽԱՆՈՒՄՅԱՆ

Հայցորդ, ՀՊՏՀ

**ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ԲԱՆԿԱՅԻՆ ԳՈՐԾՈՒՆԵՈՒԹՅԱՆ ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՄԱՆ
ԺԱՄԱՆԱԿԱԿԻՑ ՁԵՎԵՐԸ**

Հիմնաբառեր. միջազգային բանկային բիզնես, բանկային գրասենյակ, ներկայացուցչություն, գործակալություն, օտարերկրյա բանկի մասնաճյուղ, դուստր բանկ, թղթակցային հարաբերություններ, անտեսանելի բանկեր

Բանկային գործունեության միջազգայնացման կարևոր պայման է բանկերի օտարերկրյա ներդրումների աճը, որը թույլ է տալիս ընդունող երկրների բանկային գրասենյակներում մատուցել ծառայությունների ողջ փաթեթը: Խոշոր միջազգային բանկերը վերափոխվում են վերազգային բանկերի (ՎԱԲ), եթե օտարերկրյա ակտիվների ծավալների և երկրների թիվը, որտեղ բանկն ունի մասնաճյուղեր, թույլ են տալիս ազդեցիկ դիրք գրավել բանկային ծառայությունների համաշխարհային մրցակցային շուկաներում: Տար-

բեր երկրներում ազգային բանկային համակարգերի բացության, արտաքին տնտեսական կապերի և միջազգային գործարարության սպասարկման աստիճանը տարբեր է, որը բացատրվում է հետևյալ գործոններով. ազգային տնտեսության իրավական և ֆինանսական ոլորտների վիճակ, արտաքին տնտեսական կապեր, երկրի՝ ՀՏ համակարգում ունեցած դեր, երկրի կենտրոնական բանկի կողմից բանկային գործունեության համակարգման բնույթ, ազգային բանկային գործի զարգացման մակարդակ, մասնավորապես՝ բանկային ինստիտուտների և մասնաճյուղային ցանցի ձևավորում ու ֆինանսական առաջնակարգ տեխնոլոգիաների կիրառում:

Թեև բանկային համակարգերի միջազգայնացման գործընթացը և միջազգային բանկային ռազմավարությունը տարբերվում են, միջազգային բիզնեսն, ընդհանուր առմամբ, իրականացվում է բանկային համընդհանուր կանոններով, ուղղություններով և միասնական ձևաչափով: Միջազգային բանկային բիզնեսի զարգացման միտումներն են.

1. *Բանկային գործունեության տարբերակումը:* Բանկերն ընդլայնում են մատուցվող ծառայությունների թիվը: Գործունեությունը համապատասխանեցնում են հաճախորդների աճող պահանջներին, ներդնում են ոչ ավանդական գործունեության ձևեր՝ խորհրդատվություն, անշարժ գույքի գնահատման հետ կապված գործառույթներ, ապահովագրություն և այլն:
2. *Մրցակցության աճը:* Օտարերկրյա շուկաներում բանկերը մրցակցում են ֆինանսական գործարքներ իրականացնող մասնակիցների հետ, օրինակ՝ վարկային կազմակերպությունների, միջազգային բանկերի մասնաճյուղերի, որոնք գործում են տվյալ շուկայում:
3. *Բանկային գործառույթների ազատականացումը:* Ապապետականացումն արտահայտվում է պետական սահմանափակումների նվազմամբ և նույնիսկ վերացմամբ: Այս գործընթացը զուգակցվում է ազգային բանկային համակարգերի մրցունակության նոր տարրերի կիրառմամբ:

Բանկային նորարարության ակտիվության աճը: Մշակվում են նոր բանկային տեխնոլոգիաներ, բանկային բիզնեսը մուտք է գործում համացանց (e-banking): Պարբերաբար նորացվում է բանկերի քարտային համակարգը՝ մագնիսական քարտերը փոխարինվում են չիպայինով, միայն գումար տրամադրող բանկոմատների գործառույթներն ընդլայնվում են՝ նաև գումար են ընդունում և հաշիվ լրացնում:

Ազգային բանկերի մուտքն արտերկիր պայմանավորված է արտադրական և առևտրային կապիտալի միջազգայնացմամբ կամ, այլ կերպ ասած, բանկերը մուտք են գործում արտերկիր իրենց հաճախորդների հետևից: Միջազգային բանկերի համար հատկապես կարևորվում է հետևյալ պարբերականների կողմից տրվող վարկանիշը՝ The Banker, Eromoney, Banker's Almanac և այլն: Վերջին տարիներին վարկանիշային սանդղակի առաջին տողը զբաղեցնում է ամերիկյան Citigroup-ը, որն առաջատար է գրեթե բոլոր ցուցանիշներով: Ամբողջ աշխարհում այս խմբի գրասենյակներում ներգրավված է մոտ 300 հազ. մարդ, որոնցից յուրաքանչյուրը տարեկան ստանում է 77 հազ. դոլար եկա-

մուտ¹: Ավելի քան 700 մլրդ դոլար ակտիվ ունեցող Citibank-ի ստորաբաժանումներից են Salomon Smith Barney գործակալական ֆիրման, Travelers Group ապահովագրական ընկերությունը, Primerica Financia փոխառական հիմնադրամը և այլ ընկերություններ, ինչը բանկին գործնականում հնարավորություն է տալիս արհեստավարժորեն և արդյունավետ կերպով զբաղվելու ցանկացած ֆինանսական բիզնեսով:

Միջազգային բանկային գործունեությունը (ՄԲԳ) զարգանում է երկու հիմնական ուղղությամբ՝ արտերկրում բացվող բանկային գործակալությունների միջոցով և արտերկրում առանց բանկի անմիջական ներկայացուցչության: Միջազգային բանկային գործունեության ցանկացած ձև պետք է ծառայի բանկի առաջ ծառայած որոշակի ռազմավարական խնդիրների լուծմանը:

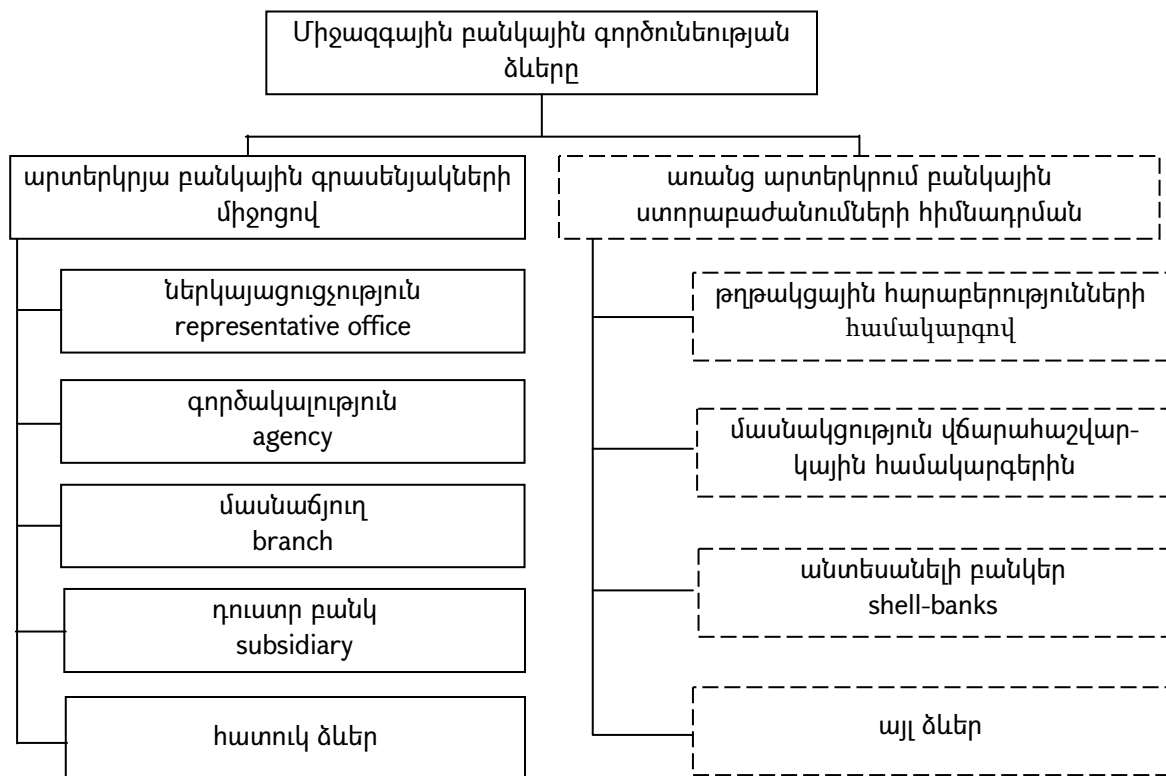
Միջազգային բանկային գործունեության ձևերն են՝

1. *Գրասենյակ*, որը ենթադրում է ուղղակի ներդրումներ օտարերկրյա բանկային համակարգում, որն իրագործվում է բանկային նոր գրասենյակի ստեղծմամբ կամ տեղի բանկի և դրա օտարերկրյա մասնաճյուղային ցանցի միաձուլմամբ: Բանկային նոր գրասենյակի ստեղծումը տեղի շուկայում սկսվում է առավել պարզ ձևից՝ ներկայացուցչությունից:
2. *Ներկայացուցչություն*, որը մեծ կապիտալ ներդրումներ չի պահանջում և բացման գործընթացը բավական պարզ է: Չի պահանջվում բանկային լիցենզիա, քանի որ բանկի ներկայացուցչությունը բանկային ծառայություններ մատուցելու իրավունք չունի: Ղեկավարն իրավունք ունի տնտեսական որոշակի պայմանագրեր (օրինակ՝ տարածքի վարձակալման) կնքել ընդունող երկրի ռեզիդենտների հետ: Օտարերկրյա բանկի ներկայացուցչության գլխավոր գործառույթը տեղեկատվական գործունեությունն է, գործարար կապերի հաստատումը տեղի հաճախորդների հետ: Հետագայում ներկայացուցչության հիման վրա կարող է ստեղծվել լիարժեք բանկային գրասենյակ:
3. *Գործակալություն*. օտարերկրյա բանկի **գործակալությունն** իրավական կարգավիճակով մոտ է օտարերկրյա բանկի մասնաճյուղին: Ոչ բոլոր ազգային օրենսդրություններն են նախատեսում այդպիսի բանկային ինստիտուտի առկայություն: ԱՄՆ-ն այն երկրների թվում է, որտեղ՝ որոշ նահանգներում, կարելի է հանդիպել բանկային գրասենյակի այսպիսի ձևի: Արտերկրյա բանկային գործակալության գործունեությունը հաճախ սահմանափակվում է տվյալ երկրի որոշակի օրենսդրական դրույթներով: Օրինակ՝ դրանք կարող են զբաղվել տվյալ երկրի իրավաբանական և ֆիզիկական անձանց վարկավորմամբ, բայց իրավունք չունեն ընդունելու ավանդներ:
4. *Օտարերկրյա բանկի մասնաճյուղ*:
5. *Դուստր բանկ*. մասնաճյուղը և դուստր բանկը երկու լիարժեք բանկային կառույցներ են, որոնք մատուցում են բանկային ծառայությունների ողջ փաթեթը: Սակայն

¹ Поляков В.В., Щенин Р.К., Мировая экономика и международный бизнес. М., 2008, с. 528.

հաճախ ընդունող երկրի ազգային օրենսդրությունն այս երկու բանկային կառույցներից որևէ մեկի բացման սահմանափակումներ է ունենում: Արտերկրի բանկի մասնաճյուղի բացման արգելքի պատճառը պարզ է. ըստ ընդունող երկրի օրենսդրության՝ վերջինս իրավաբանական անձ չէ, ուստի, պահանջները և պարտավորությունները փոխանցվում են մայր բանկին, բացակայում է սեփական հաշվեկշիռը, ծագող տնտեսական վեճերը ընդունող երկրի ռեզիդենտների հետ լուծվում են միջազգային օրենսդրության հիման վրա: Այլ է խնդիրը դուստր բանկի դեպքում, որն իրավաբանական անձ է, նշանակում է՝ բանկը համարվում է ընդունող երկրի ռեզիդենտ, օրինական ձևով գործում է որոշակի կապիտալի սահմաններում, որն ի սկզբանե տրամադրել է օտարերկրյա մայր բանկը, և այն միջոցների հաշվին, որոնք ներգրավում է տեղի շուկայից: Ի տարբերություն մասնաճյուղի՝ դուստր բանկին չի տրամադրվում ՎԱԲ-ի միջազգային ցանցի ամբողջ կապիտալը, ուստի ազդեցությունը մրցակցային միջավայրում բավական թույլ է: Ընդ որում, մայր բանկը, անհրաժեշտության դեպքում, կարող է լրացուցիչ կապիտալ փոխանցել դուստր կառույցներ՝ համապատասխան վարկային պայմանագրերի ձևակերպմամբ:

Միջազգային բանկային գործարքների կազմակերպման ձևերը¹



¹ Поляков В.В., Щенин Р.К., Мировая экономика и международный бизнес. М., 2008, с. 530.

Միջազգային բանկային գործունեության տարածված ձև է բանկային թղթակցային հարաբերությունների համակարգով գործելը: Տարբեր երկրների բանկերի թղթակցային հարաբերությունները կարող են նախատեսել և՛ փոխադարձ բաց թղթակցային հաշիվների բացում միայն մեկ բանկում, և՛ հարաբերություններ՝ առանց թղթակցային հաշվի բացման: Արտերկրում բարեկամ թղթակց-բանկերի ստեղծման հիմնական նպատակը սեփական հաճախորդներին արագ և ապահով միջազգային վճարումների կատարումն է: Գործընկեր բանկի խնդրանքով թղթակցային բանկը արտերկրում կարող է տեղի շուկայում նշված անձին վարկ տրամադրել, իրականացնել ներդրումներ և այլ գործառույթներ՝ նախատեսված թղթակցային հարաբերություններով:

Հաշվարկների արդյունավետության ապահովման նպատակով բանկերն անդամագրվում են *միջազգային վճարահաշվարկային համակարգերին* (SWIFT Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication): Այս կազմակերպությունն իր գործունեությունը սկսել է 1977 թ. և ներկայումս միավորում է ավելի քան 7500 բանկ, գործակալների՝ աշխարհի 200 երկրում¹:

Անտեսանելի բանկեր (shell-banks). իրենց անունը ստացել են վիրտուալ գոյության հետևանքով: Դրանք չունեն գրասենյակներ, հետևաբար՝ աշխատակիցներ, շենքեր, բանկային սարքավորումներ և այլն: Գործունեությունը զուտ փաստաթղթային է: Պարբերաբար կազմվում է հաշվեկշիռ, վճարվում են հարկեր, կատարվում են հաշվարկներ, իրականացվում է բանկին բնորոշ ցանկացած գործունեություն: Այսպիսի բանկերը առավել հաճախ տեղակայվում են օֆշորներում, որոնց սեփականատերերն են օֆշորային բանկերի հիմնադիրները: Ցանկացած երկրի վերահսկող մարմինների համար օտարերկրյա բանկերի այս ձևի հսկողությունը որոշակի ռիսկավորությունների հետ է կապված:

Բանկային գործունեության միջազգայնացման կարևոր պայման է բանկերի օտարերկրյա ներդրումների աճը, որը թույլ է տալիս ընդունող երկրների բանկային գրասենյակներում մատուցել ծառայությունների ողջ փաթեթը: Միջազգային բանկային գործունեության ձևերն են՝ բանկային գրասենյակ, ներկայացուցչություն, գործակալություն, օտարերկրյա բանկի մասնաճյուղ, դուստր բանկ և անտեսանելի բանկեր:

АРМЕН ХАНУМЯН

СОВРЕМЕННЫЕ ФОРМЫ ОРГАНИЗАЦИИ МЕЖДУНАРОДНОЙ БАНКОВСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Наивысшей ступенью интернационализации банковской деятельности являются растущие прямые иностранные инвестиции банков, позволяющие оказывать весь спектр услуг через банковские офисы в принимающих странах. Международная банковская деятельность развивается

¹ Там же, с. 532.

в двух направлениях: через банковский офис, представительство, филиал, дочерний банк и без непосредственного присутствия банка в зарубежной стране (банки-невидимки).

ARMEN KHANUMYAN

CONTEMPORARY FORMS OF ORGANIZING INTERNATIONAL BANKING

The growth of foreign investments being an essential precondition for the internationalization of banking activity allows for the establishments of the receiving countries to render different kinds of services.

Typically, international banking is organized through a representative office, branch, agency, subsidiary, shell-bank and correspondent relationship.

ՏԻԳՐԱՆ ԽԱՉԱՏՐՅԱՆ

Ասպիրանտ, ՀՊՏՀ

ԱՌԵՎՏՐԱՅԻՆ ԲԱՆԿԵՐԻ ԿՈՂՄԻՑ ԱՐԺԵԹՂԹԵՐՈՎ ԳՈՐԾԱՌՆՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԱՐԴՅՈՒՆԱՎԵՏՈՒԹՅԱՆ ԲԱՐՁՐԱՑՄԱՆ ՄՈԴԵԼԸ

Հիմնաբառեր. առևտրային բանկ, ֆինանսական շուկա, ֆոնդային շուկա, ներդրումային գործառույթ, արժեթղթեր, ինստիտուցիոնալ մասնակիցներ

Կախված երկրի զարգացվածության աստիճանից, ավանդույթներից, ինչպես նաև տվյալ բանկի վարած քաղաքականությունից և մասնագիտացումից՝ տարբեր երկրների առևտրային բանկերի արժեթղթերի ընդհանուր պորտֆելում ներառված արժեթղթերի որոշ տեսակներ կարող են գերակշռել մյուսների նկատմամբ: ՀՀ-ում առևտրային բանկերն արժեթղթերով գործառնություններ իրականացնելիս կարևորում են պետական արժեթղթերը: Եթե պետական արժեթղթերի պորտֆելը նշանակենք A տառով, իսկ դրանում ներառված տարբեր ժամկետայնությամբ պետական արժեթղթերի ծավալները՝ A_1, A_2, \dots, A_n , ապա պետական արժեթղթերի պորտֆելը հավասար կլինի՝ $A = A_1 + A_2 + \dots + A_n$: B -ով նշանակենք առևտրային բանկի (բացի պետական արժեթղթերից) մյուս արժեթղթերի պորտֆելը, իսկ դրանում տարբեր տեսակի արժեթղթերի ծավալները՝ B_1, B_2, \dots, B_m , որտեղ $1, 2, \dots, m$ շարքը ցույց է տալիս այն արժեթղթերի տեսակները, որոնցով բանկը գործառնություններ է իրականացնում: Այսպիսով՝ առևտրային բանկի արժեթղթերի ընդհանուր պորտֆելը հավասար կլինի $A+B$: Բանկի պետական արժեթղթերի պորտֆելի եկամտա-

բերությունը այլ հավասար պայմաններում ուղիղ կախվածության մեջ է դրանում ներառված A_1, A_2, \dots, A_n պետական արժեթղթերի եկամտաբերություններից: Եթե A_1, A_2, \dots, A_n պետական արժեթղթերի եկամտաբերությունները նշանակենք E_1, E_2, \dots, E_n , ապա պետական արժեթղթերի պորտֆելի եկամտաբերությունը կարելի է որոշել. $A^*E = A_1^*E_1 + A_2^*E_2 + \dots + A_n^*E_n$:

Նույն տրամաբանությամբ էլ մյուս արժեթղթերի եկամտաբերությունը հավասար է. $B^*e = B_1^*e_1 + B_2^*e_2 + \dots + B_m^*e_m$, որտեղ՝ e_1, e_2, \dots, e_m -ը $1, 2, \dots, m$ տեսակի արժեթղթերի եկամտաբերություններն են: Այսպիսով՝ բանկի արժեթղթերի ընդհանուր պորտֆելի եկամտաբերությունը հավասար կլինի. $Z = A^*E + B^*e$: ՀՀ առևտրային բանկերի համար արժեթղթերի պորտֆելում ներառված հիմնական արժեթղթերը պետական են, սակայն տարբեր ժամկետայնությամբ, և յուրաքանչյուր բանկ ինքն է ընտրում իր քաղաքականությունը պետական արժեթղթերով գործառնություններ իրականացնելիս: Ելնելով այդ քաղաքականությունից, ինչպես նաև օրենքով սահմանված և այլ սահմանափակումներից՝ A_1, A_2, \dots, A_n և B_1, B_2, \dots, B_m արժեթղթերի ծավալները տատանվում են որոշակի սահմաններում, որոնցից կախված՝ առաջանում է բանկերի կողմից արժեթղթերով իրականացվող գործառնությունների արդյունավետության մաքսիմալացման խնդիր:

Ուստի առաջարկում ենք բանկերի կողմից արժեթղթերով իրականացվող գործառնությունների արդյունավետության հաշվարկման հետևյալ մոդելը.

$$Z = \sum_{i=1}^n A_i * E_i + \sum_{j=1}^m B_j * e_j \rightarrow \max$$

$$\left\{ \begin{array}{l} \frac{\sum_{i=1}^n r * A_i + \sum_{j=1}^m r * B_j}{\sum_{i=1}^n A_i + \sum_{j=1}^m B_j} \leq \frac{K}{R - \left(\sum_{i=1}^n r * A_i + \sum_{j=1}^m r * B_j \right)} \\ \frac{\sum_{i=1}^n A_i - \sum_{i=1}^n r * A_i + \sum_{j=1}^m B_j - \sum_{j=1}^m r * B_j}{\sum_{i=1}^n A_i + \sum_{j=1}^m B_j} \geq \frac{D - \left(\sum_{i=1}^n A_i - \sum_{i=1}^n r * A_i + \sum_{j=1}^m B_j - \sum_{j=1}^m r * B_j \right)}{Q - \left(\sum_{i=1}^n A_i + \sum_{j=1}^m B_j \right)} \\ A_{i \min} \leq A_i \leq A_{i \max} \\ B_{j \min} \leq B_j \leq B_{j \max} \\ A_i \geq 0; B_j \geq 0 \\ r = \begin{cases} 0 \\ 1 \end{cases} \end{array} \right.$$

Մոդելում $A_{i \min}$ -ը i -րդ ժամկետայնությամբ պետական արժեթղթի առևտրային բանկի կողմից ընդունելի նվազագույն ծավալն է, իսկ $A_{i \max}$ -ը i -րդ ժամկետայնության պետական արժեթղթի՝ բանկի կողմից ընդունելի առավելագույն ծավալը, $B_{j \min}$ -ը j -րդ տեսակի արժեթղթի՝ բանկի կողմից ընդունելի նվազագույն ծավալը, $B_{j \max}$ -ը j -րդ տեսակի արժեթղթի՝ բանկի կողմից ընդունելի առավելագույն ծավալը: R -ը բանկի ռիսկով կշռված ակտիվներն են, K -ն՝ բանկի ընդհանուր կապիտալը, D -ն՝ բանկի բարձր իրացվելի ակտիվները, Q -ն՝ բանկի ընդհանուր ակտիվները: E_i -ն i -րդ ժամկետայնությամբ պետական պարտատոմսի եկամտաբերությունն է, իսկ e_j -ն՝ j -րդ տեսակի արժեթղթի եկամտաբերությունը: r -ը արժե-

թղթերի պորտֆելում ներառված արժեթղթի 0-ական և ոչ 0-ական ռիսկով կշռված լինելու որոշիչն է, ընդ որում, r -ը ընդունում է երկու արժեք՝ 0 կամ 1, և եթե $r=0$, ապա տվյալ արժեթղթերն ունեն 0-ական ռիսկի կշիռ, իսկ եթե $r=1$, ապա տվյալ արժեթուղթն ունի 0-ից տարբեր ռիսկի կշիռ:

$$\frac{K}{R - \left(\sum_{i=1}^n r^* A_i + \sum_{j=1}^m r^* B_j \right)}$$

հարաբերությունը ցույց է տալիս, թե բանկի ռիսկով կշռված

ակտիվների (բացառությամբ ռիսկով կշռված արժեթղթերից) որ մասն է ապահովված սեփական կապիտալով: Այն կարելի է մեկնաբանել նաև որպես բանկի ռիսկի գնալու չափորոշիչ: Դրանից ելնելով՝ սահմանափակման համար ընտրվել է տվյալ հարաբերությունը: Կարծում ենք՝ արժեթղթերով գործառնությունները ևս բանկի համար նպատակահարմար է իրականացնել իր որոշած քաղաքականության սահմաններում:

$$\frac{D - \left(\sum_{i=1}^n A_i - \sum_{i=1}^n r^* A_i + \sum_{j=1}^m B_j - \sum_{j=1}^m r^* B_j \right)}{Q - \left(\sum_{i=1}^n A_i + \sum_{j=1}^m B_j \right)}$$

հարաբերությունը ցույց է տալիս, թե բանկի ընդ-

հանուր ակտիվների մեջ, բացառությամբ արժեթղթերի, որ մասն է ապահովված բարձր իրացվելի ակտիվներով: Հաշվի առնելով, որ ընդհանուր ակտիվները նվազեցվել են արժեթղթերի պորտֆելի չափով, ապա բարձր իրացվելի ակտիվները նվազեցվում են բարձր իրացվելի արժեթղթերի ծավալի չափով: Քանի որ բանկը գործում է որպես մեկ ամբողջություն, նպատակը եկամտի ստացումն է և ռիսկերի կառավարումը, բազմազանեցումը և իրացվելիության ապահովումը, ապա դրա բոլոր գործառնությունները պետք է մասնակցեն նշված գործընթացներին: Կարծում ենք՝ բանկի կողմից արժեթղթերով իրականացվող գործառնությունները ևս պետք է դրա մի մասը կազմեն, և սահմանափակման համար ընտրվել է այդ հարաբերությունը՝ որպես բանկի իրացվելիության ապահովման մասնակցություն տվյալ գործունեության շրջանակներում: Մոդելը թույլ է տալիս արժեթղթերը տեսակավորել ըստ բանկի հայեցողության, ինչի օգնությամբ բանկերը կարող են որոշել ոչ միայն արժեթղթերով, այլև կազմվող արժեթղթերի տարբեր փաթեթներով գործառնությունների արդյունավետությունը:

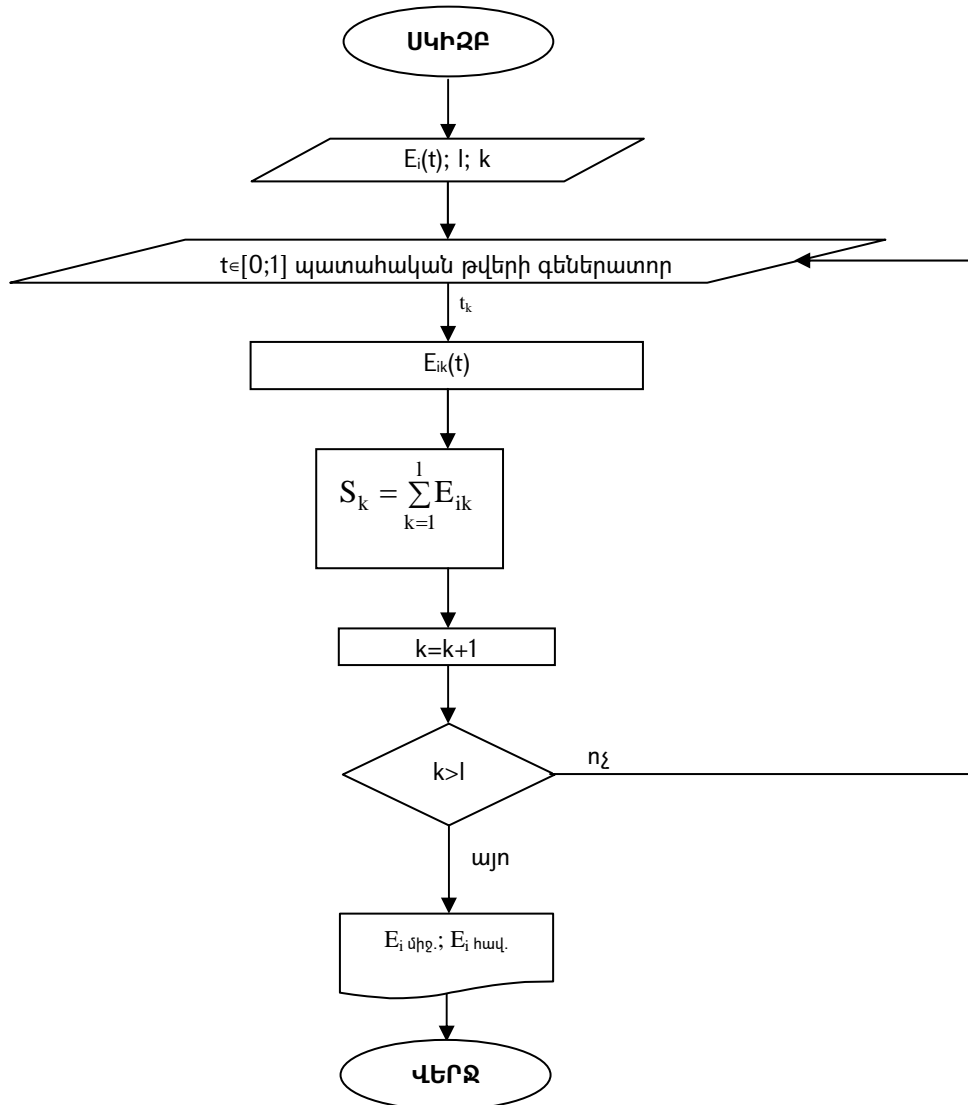
Քանի որ ՀՀ առևտրային բանկերի արժեթղթերի պորտֆելում ներառվում են հիմնականում պետական արժեթղթերը¹, ապա առաջարկում ենք գործառնությունները պլանավորելիս պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության մակարդակը հաշվարկել

հետևյալ մեթոդով. $E_i = \int_{E_{\min}}^{E_{\max}} f(E_i) dE_i; i = 1; n$, որտեղ՝ E_i -ն i -րդ ժամկետայնության պետա-

կան պարտատոմսի եկամտաբերությունն է, $f(E_i)$ -ն այդ պարտատոմսի եկամտաբերության շարժի գործառույթը, n -ը՝ պարտատոմսերի ժամկետայնությունների քանակը:

¹ NASDAQ OMX Armenia պաշտոնական կայք՝ <http://www.nasdaqomx.am>:

Խնդրի լուծման ալգորիթմն ունի հետևյալ տեսքը¹.



Պետական պարտապտոմների եկամտաբերության կանխատեսման ալգորիթմ, որտեղ՝ $E_i(t)$ -ն պետական պարտապտոմների եկամտաբերություններն են, l -ը՝ t պատահական թվերի քանակը, $E_{iսիսթ.}$ -ը՝ i -րդ պետական պարտապտոմի եկամտաբերությունը, $E_{iհավ.}$ -ը՝ i -րդ պետական պարտապտոմի հավանական եկամտաբերությունը: Այսպիսով՝ բանկը, ունենալով պետական պարտապտոմների եկամտաբերությունների մակարդակը, կարող է պլանավորել պետական պարտապտոմներով իրականացվող գործառնությունների արդյունա-

¹ Вентцель Е.С., "Теория вероятностей", М., 2001.

վետ ծավալները՝ լուծելով վերը նշված մոդելը տրված եկամտաբերությունների պայմաններում, ինչը բանկին հնարավորություն կտա ավելի իրատեսական պլանավորում իրականացնելու:

Եկամտաբերության մակարդակի կանխատեսումն իրականացվում է հարմարվողականության մեթոդով, այսինքն՝ նոր տվյալների դեպքում դրանք մուտքագրվում են շարքում, իսկ եթե անհրաժեշտ է՝ համապատասխան քանակությամբ հին տվյալները դուրս են մղվում: Արդյունքում կարող է առաջանալ նոր տեսակի բաշխում որոշակի ֆունկցիաներով. ստանալով անհրաժեշտ տվյալները և լուծելով ալգորիթմը՝ կարելի է ստանալ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության կանխատեսում հաջորդող ժամանակահատվածների համար:

Ինչպես ցանկացած տնտեսավարող սուբյեկտ, ՀՀ առևտրային բանկերը գործում են որոշակի տնտեսական միջավայրում, որը որոշիչ ազդեցություն է գործում ամբողջ բանկային համակարգի գործունեության վրա: Ընդ որում, բանկերի կողմից այդ միջավայրի վրա հակադարձ ազդեցությունը թեպետ չի կարելի ամբողջությամբ բացառել, այնուամենայնիվ, որպես կանոն, կրում է բավական սահմանափակ բնույթ: Ուստի առևտրային բանկերը ստիպված են հարմարվել շրջապատող տնտեսական միջավայրին և գործել առկա հնարավորությունների շրջանակում¹: Դա վերաբերում է նաև ՀՀ առևտրային բանկերի՝ արժեթղթերով իրականացվող գործառնություններին:

Ինչպես ցանկացած տնտեսավարող սուբյեկտ, ՀՀ առևտրային բանկերը գործում են որոշակի տնտեսական միջավայրում, որը որոշիչ ազդեցություն է գործում ամբողջ բանկային համակարգի գործունեության վրա: Ընդ որում, բանկերի կողմից այդ միջավայրի վրա հակադարձ ազդեցությունը թեպետ չի կարելի ամբողջությամբ բացառել, այնուամենայնիվ, որպես կանոն, կրում է բավական սահմանափակ բնույթ: Ուստի առևտրային բանկերը ստիպված են հարմարվել շրջապատող տնտեսական միջավայրին և գործել առկա հնարավորությունների շրջանակում: Այդ ամենը վերաբերում է նաև ՀՀ առևտրային բանկերի՝ արժեթղթերով իրականացվող գործառնություններին:

ТИГРАН ХАЧАТРЯН

МОДЕЛЬ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ ОПЕРАЦИЙ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

Коммерческие банки РА, как и любой экономический субъект, действуют в определенной экономической сфере, которая имеет определенное влияние на деятельность всей банковской системы. Причем обратное воздействие банков на эту сферу, хотя и не возможно полностью исключать, тем не менее, как правило, носит весьма ограниченный характер. Поэтому коммерческие

¹ Миркин Я., Рынок ценных бумаг России: Воздействие фундаментальных факторов, прогнозов и политика развития. М.: Альпина Паблишер, 2002, с. 624.

банки вынуждены адаптироваться в окружающей их экономической среде и действовать в рамках его возможностей. Все это относится и к операциям коммерческих банков РА с ценными бумагами.

TIGRAN KHACHATRYAN

THE EFFICIENCY MODEL OF BANK SECURITIES OPERATIONS

Commercial Banks of RA, as well as any economic entity are operating in a particular economic sector, which has a decisive influence on the activity of the entire banking system. And the opposite effect by the banks on this area, although it is not possible to rule out completely, however usually they are very limited. Therefore, commercial banks are forced to adapt to their environment and to operate within its capabilities of the economic environment. All this applies to the bank securities operations of commercial banks of RA.

ԿԱՐԵՆ ՄՆԱՑԱԿԱՆՅԱՆ

Ասպիրանտ, ՀՊՏՀ

ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԱՐԴՅՈՒՆՔՆԵՐԻ ԷՈՒԹՅՈՒՆԸ, ԴԵՐԸ ԵՎ ՆՇԱՆԱԿՈՒԹՅՈՒՆԸ

Հիմնաբառեր. ֆինանսական արդյունք, շահույթ, դեր, նշանակություն

Շահույթը շուկայական տնտեսության առավել պարզ և, միևնույն ժամանակ, առավել բարդ կատեգորիաներից է: Պարզությունը պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ շահույթը շուկայական տնտեսության շաժիչ ուժն է, կազմակերպության գործունեության հիմնական շարժառիթը: Բարդությունն արտահայտվում է բովանդակալի կողմերի բազմազանությամբ, ինչպես նաև տեսակներով: Տարբեր ժամանակաշրջաններում շահույթի տնտեսական բովանդակությանն անդրադարձել են բազմաթիվ տնտեսագետներ:

Առաջին հերթին, անհրաժեշտ է նշել հասկացության հետևյալ բնութագրիչները՝

- Շահույթը որոշակի գործունեություն ծավալող ձեռնարկատիրոջ եկամտի ձև է: Հասկացության այս բնորոշումն ամբողջական չէ:
- Շահույթը գործարարի եկամտի ձև է. նա ներդրել է իր կապիտալը որոշակի կոմերցիոն հաջողության հասնելու նպատակով: Շահույթի գաղափարը անբաժան է կապիտալի գաղափարից:
- Շահույթը չի հանդիսանում գործարարության այս կամ այն տեսակի մեջ իր կապիտալը ներդրած ձեռնարկատիրոջ հաստատագրված եկամուտ: Այն միայն այդ գործարարության հմուտ և հաջող իրականացման արդյունք է: Ձեռնարկատերն իր

անհաջող գործողությունների հետևանքով կամ արտաքին բնույթի օբյեկտիվ գործոնների ազդեցությամբ կարող է ոչ միայն գրկվել սպասվելիք շահույթից, այլև լրիվ կամ մասնակի կորցնել ներդրած կապիտալը: Այդ պատճառով շահույթը, որոշակի իմաստով, ձեռնարկատիրոջ կրած ռիսկի և պատասխանատվության դիմաց պարգևատրություն է:

➤ Շահույթը արժեքային ցուցանիշ է՝ դրամական ձևով արտահայտված:

Հաշվի առնելով շահույթի՝ նշված հիմնական բնութագրիչները, ընդհանրական ձևով այն կարելի է սահմանել հետևյալ կերպ.

Շահույթը ներդրած կապիտալի դիմաց ձեռնարկատիրոջ զուտ եկամուտն է դրամական արտահայտությամբ, որը հանդիսանում է նրա ձեռնարկատիրական գործունեության ռիսկի դիմաց պարգևատրություն և ներկայացնում է այդ գործունեության իրականացման ընթացքում ստացված ամբողջական եկամուտների և ամբողջական ծախսերի տարբերություն:

Մասնագիտական գրականության մեջ կարող ենք գտնել շահույթի բազմաթիվ տեսակներ. դրանցից նշենք մի քանիսը՝ գերշահույթ, թաքցրած շահույթ, հաշվապահական շահույթ, տնտեսական շահույթ, հարկային շահույթ և այլն:

Շահույթը, որը կազմակերպությունը ստանում է շուկայում իր մենատիրական դիրքի շնորհիվ, ի հաշիվ չհիմնավորված բարձր գների, բնորոշվում է «գերշահույթ» եզրով:

Թաքցրած շահույթը, որը կազմակերպությունը ստանում է սովերային գործունեությամբ, ինչ-որ չափով հանդիսանում է տնտեսավարող սուբյեկտի պաշտպանողական ռեակցիա՝ սահմանված չափազանց բարձր հարկերի նկատմամբ:

Տնտեսագետները նշում են, որ ծախսերը լինում են արտաքին (ակնհայտ) և ներքին (ոչ ակնհայտ): Արտաքին ծախսերին պատկանում են օրինակ՝ մատակարարների հետ կապված ծախսերը: Ամբողջական եկամուտներից հանելով արտաքին ծախսերը՝ ստանում ենք հաշվապահական շահույթը: Հաշվապահական շահույթը հաշվի չի առնում ներքին (կամ թաքնված) ծախսերը: Ներքին ծախսերն են՝

➤ սեփականատիրոջը պատկանող ռեսուրսների ծախսը,

➤ նորմալ շահույթը, որը կապված է մի ռեսուրսի հետ, որը կոչվում է «ձեռնարկատիրական ընդունակություն»:

Հաշվապահական շահույթից հանելով ներքին ծախսերը՝ ստանում ենք տնտեսական շահույթ: Այսպիսով՝ հաշվապահական շահույթը որոշելիս հաշվի են առնվում միայն արտաքին ծախսերը, իսկ տնտեսական շահույթի որոշման պարագայում ամբողջական եկամտից հանվում են ինչպես արտաքին, այնպես էլ ներքին ծախսերը՝ ներառյալ նորմալ շահույթը:

Շահույթի վերջնական նպատակն է կազմակերպության սեփականատերերի բարեկեցության աճը: Եթե կազմակերպության սեփականատիրոջ համար շահույթի բարձր մակարդակի ապահովումը բավական ակնհայտ շարժառիթ է հաջող ձեռնարկատիրական գործունեության համար, ապա կարող է հարց առաջանալ՝ արդյոք շահույթի նույն բարձր մակարդակի ապահովումը նույնչափ ուժեղ շարժառիթ է կազմակերպության վարձու կա-

ռավարիչների և, ընդհանրապես, ամբողջ անձնակազմի արդյունավետ գործունեության համար: Կառավարիչների համար, որոնք իրենց կողմից ղեկավարվող կազմակերպության սեփականատերերը չեն, շահույթը հաջող գործունեության գնահատման հիմնական չափանիշ է: Կազմակերպության շահույթի մեծության աճը բարձրացնում է հենց նույն կառավարիչների «շուկայական արժեքը», ինչը անմիջապես անդրադառնում է նրանց աշխատավարձի մակարդակի վրա, և ընդհակառակը՝ նրանց ղեկավարած կազմակերպության շահույթի պարբերական անկումը հանգեցնում է եկամուտների անկման: Անձնակազմի մյուս անդամների համար կազմակերպության շահույթը նույնպես հանդիսանում է արդյունավետ գործունեության բավականին ուժեղ շարժառիթ: Կազմակերպության՝ շահույթով աշխատելու հանգամանքը ոչ միայն նրանց զբաղվածության երաշխիքն է (այլ հավասար պայմաններում), այլև որոշակի չափով ապահովում է աշխատանքի լրացուցիչ նյութական օժանդակություն և բավարարում մի շարք սոցիալական պահանջներ:

Այսպիսով՝ շահույթը պարբերաբար վերարտադրվող յուրահատուկ ռեսուրս է, բիզնեսի զարգացման վերջնական նպատակը: Այս տնտեսական կատեգորիայի էությունն այն է, որ շահույթի անհրաժեշտ մակարդակը հանդիսանում է՝

- կազմակերպության ընթացիկ և հեռանկարային զարգացման ներքին հիմնական աղբյուր,
- կազմակերպության շուկայական արժեքի աճի հիմնական աղբյուր,
- կազմակերպության վճարունակության ինդիկատոր,
- սեփականատիրոջը հետաքրքրող հիմնական ցուցանիշ, քանի որ այն ապահովում է կապիտալի և բիզնեսի աճի հնարավորություն,
- շահույթի հաստատուն և կայուն մակարդակի պարագայում՝ շուկայում մրցունակ լինելու ինդիկատոր,
- պետության նկատմամբ կազմակերպության պարտավորությունների կատարման երաշխիք,
- հասարակության սոցիալական պահանջների բավարարման աղբյուր և այլն:

КАРЕН МНАЦАКАНЯН

СУЩНОСТЬ, РОЛЬ И ЗНАЧЕНИЕ ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ

Прибыль периодически возобновляемый ресурс, конечная цель развития бизнеса. Необходимым уровнем дохода является:

- главный источник текущего и будущего развития организации,
- основной источник роста рыночной стоимости организации,
- индикатор платежеспособность,
- главный индикатор интересующий владельца,
- индикатора уровня конкурентоспособности на рынке,
- гарантией выполнения обязательств перед страной,
- источником решения социальных потребностей общества.

KAREN MNATSAKANYAN

THE POINT, ROLE AND SIGNIFICANCE OF FINANCIAL RESULTS

The profit is periodically renewable resource, the final target of business development. The required level of profit are

- main internal source of companies' current and strategic development,
- main source of companies' market price increase,
- indicator of companies' liquidity,
- main indicator which companies' owners are interested,
- indicator of ability to be competitive in the market in case of market stability,
- guarantee for the government that company will fulfil responsibilities,
- main source to address other stakeholders needs.

ԱՐԹՈՒՐ ՊԵՏՐՈՍՅԱՆ

Հայցորդ, Արցախի պետական
համալսարան

ԿՈՐՊՈՐԱՏԻՎ ԱՐԺԵԹՂԹԵՐԻ ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ՀՆԱՐԱՎՈՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ԼՂՀ-ՈՒՄ

Հիմնաբառեր. ներդրումների ֆինանսավորման աղբյուրներ, կորպորատիվ արժեթղթեր, հրապարակային տեղաբաշխում, վարքագծային ֆինանսներ

Ներդրումների ներգրավումը յուրաքանչյուր երկրի տնտեսական աճի և զարգացման կարևոր նախադրյալներից է: Չնայած ԼՂՀ-ում վերջին երեք տարիներին (2009-2011 թթ.) իրական ակտիվներում իրականացված ներդրումների տարեկան միջին աճը կազմել է 97,7%, իսկ ՀՆԱ միջին տարեկան աճը՝ 9,2%, այնուամենայնիվ, ներդրումների նկատմամբ պակասուրդը հասնում է տարեկան 60-80 մլրդ դրամի: Ընդ որում, դրանցում շարունակում են մեծ տեսակար կշիռ կազմել պետական և համայնքային բյուջեների, ինչպես նաև սեփական միջոցների հաշվին իրականացված ներդրումները, որոնք 2011 թ. համապատասխանաբար կազմել են՝ 37,1% (40,0%՝ 2010 թ.) և 34,6% (32,8%՝ 2010 թ.)¹: Անհրաժեշտ ներդրումների ծավալի ֆինանսավորման հնարավորությունները վերոհիշյալ աղբյուրների, ինչպես նաև բանկային վարկերի հաշվին սահմանափակ են՝ ոչ միայն ծավալային, այլև ներգրավման այլ պայմանների տեսանկյունից:

¹ Այստեղ և հետագայում օգտագործվել են ԼՂՀ ազգային վիճակագրական ծառայության պաշտոնական հրապարակումների տվյալները, որոնց հիման վրա կատարվել են սեփական հաշվարկներ (www.stat.nkr.am):

Այդ իսկ պատճառով տրամաբանական և հիմնավորված կարելի է համարել ներդրումների հավաքագրման ու ներգրավման հեռանկարային այնպիսի մեխանիզմի գործարկումը, ինչպիսին արժեթղթերի շուկան է, հատկապես՝ կորպորատիվը, ինչի մասին է վկայում զարգացած և զարգացող երկրների փորձը:

ԱՄՆ-ում և Կանադայում կորպորատիվ արժեթղթերի տեղաբաշխումից ստացված եկամուտները հասնում են բանկային վարկերի ընդհանուր ծավալի 50-75%-ի¹: Իսկ անցյալ տարվա վերջին բաժնետոմսերի թողարկումն ապահովել է Հարավային Կորեայի կորպորատիվ հատվածի ֆինանսավորման ծավալի 44,3%-ը, Մեքսիկայում՝ 69,4%-ը, Թուրքիայում՝ 60,9%-ը²:

Հենց այս նկատառումներից ելնելով և հաշվի առնելով տնտեսության ներուժային զարգացման հնարավորությունները՝ դեռևս 2009 թ. ԼՂՀ-ում և ՀՀ-ում առաջին անգամ «Արցախիէկ» ԲԲԸ-ն իրականացրեց IPO: Անցած երեք տեղաբաշխումների արդյունքները վկայում են, որ տարեցտարի ընդլայնվում են բաժնետերերի շրջանակները՝ և՛ քանակական առումով, և՛ տարածքային իմաստով, աստիճանաբար հանրության շրջանում ձևավորվում է կորպորատիվ մշակույթ, ակտիվանում է բորսայական առևտուրը: Նշենք, որ անցած երեք տարում ընկերության կանոնադիր կապիտալն ավելացել է ավելի քան 2 անգամ և կազմում է 10650 մլն դրամ, 1300 բաժնետերերից 16-ը իրավաբանական, 1265-ը ֆիզիկական անձիք են, որոնց մեծ մասը՝ ոչ ռեզիդենտներ³: Ընկերության բաժնետոմսերը ցուցակված են և վաճառվում են «ՆԱՍԴԱԲ ՕԷՄԷՔՍ ԱՐՄԵՆԻԱՅՈՒՄ», կապիտալիզացման ցուցանիշով 2012 թ. օգոստոսի 31-ի դրությամբ զբաղեցնում են երկրորդ տեղը՝ 20,97% տեսակարար կշռով⁴:

Ավելացնենք նաև, որ ընկերությունը պատրաստվում է թողարկել կորպորատիվ պարտատոմսեր՝ 10000 ԱՄՆ դոլար անվանական արժեքով, տարեկան 10 տոկոս եկամտաբերությամբ, երեք տարի մարման ժամկետով:

Չանդրադառնալով կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի ձևավորված մակարդակի վերլուծության և այդ գործընթացի վրա ազդող գործոնների գնահատման ու առաջարկությունների ներկայացման հարցերին (քննարկվող թեմայի մեջ չեն մտնում)՝ նշենք, որ դրանք կապված են տնտեսական և ոչ տնտեսական հիմնահարցերի, մասնավորապես՝ կապիտալի առաջարկի (ներդրողների խավի), կապիտալի պահանջարկի ձևավորման (ներդրումային հնարավորությունների ստեղծման), արժեթղթերի շուկայի գործողության մեխանիզմի և վիճակի վերաբերյալ ներդրողների տեղեկացվածության ապահովման, համապատասխան իրավական բարեփոխումների իրականացման, կորպորատիվ վարքագծի ձևավորման հետ:

Կորպորատիվ արժեթղթերի միջոցով տնտեսության արդիականացման ֆինանսավորման հնարավորությունները գնահատելու համար կարևոր է այն, թե ներքին ֆինան-

¹ Попов В., Конструктор для финансиста, 1999.

² Булаков В., Фондовый рынок в структурной перестройке экономики, М., Наука, 2002, с. 67.

³ www.artsakhhhp.am «Արցախիէկ» ԲԲԸ բաժնետերերի երրորդ ընդհանուր տարեկան ծավալը, 30 ապրիլի 2012 թ.:

⁴ www.nosdagomx.am/zfiles/am/newsleffus (2012)

սական ռեսուրսների որ մասը կարող է օգտագործվել որպես ներդրումային միջոցներ, որն էլ պետք է ձևավորի այդ արժեթղթերի նկատմամբ ներքին պահանջարկը: Հատկապես կարևոր է ընդգծել բնակչության (տնային տնտեսությունների) այն կուտակումները, որոնք կարող են ուղղվել արժեթղթերում ներդրումների իրականացմանը, քանի որ դրանք իրենց ծավալայնությամբ ի վիճակի են ստեղծելու (երկար փողերում) տնտեսական աճի ֆինանսավորում:

Արժեթղթերի նկատմամբ դրամական պահանջարկ կարող են առաջացնել բանկային ավանդները, շրջանառությունում՝ կանխիկ կուտակումները, հատկապես՝ արտարժույթով:

Պաշտոնական վիճակագրական տվյալներով ԼՂՀ-ում 2012 թ. հուլիսի 1-ի դրությամբ ռեզիդենտների ավանդների գումարը բանկերում կազմել է 34914,1 մլն դրամ: Ըստ որոշ մասնագիտական գնահատումների՝ երկրում առկա խնայողությունների 10-20%-ն է մտնում բանկային ոլորտ: Այս դեպքում եթե ընդհանուր խնայողությունների 10-15%-ը դասակարգվի որպես արժեթղթերում ներդրումների կուտակման ռեսուրս, ապա վերջիններիս նկատմամբ պահանջարկի գումարը կկազմի մոտավորապես 30 մլրդ դրամ կամ ներդրումների պահանջարկի 50%-ը:

Վերոնշյալ ռեսուրսների ուղղորդումը դեպի կորպորատիվ արժեթղթերի շուկա ենթադրում է ոչ միայն կազմակերպատնտեսական միջոցառումների իրականացում, այլև բնակչության շրջանում ակտիվ քարոզչական, տեղեկատվական և հատկապես բացառական աշխատանք՝ նրանց ֆինանսական գիտելիքներ հաղորդելու նպատակով, ինչը կնպաստի ներդրումներ կատարելու ցանկությանը, կձևավորվի վստահություն ընկերության նկատմամբ: Այստեղ կարևոր է նաև հոգեբանական գործոնի դերը, քանի որ տնտեսական որոշումներ կայացնելիս մարդկանց վարքագծի վրա ազդում են զգացմունքները, հույզերը, հիշողությունն և սովորությունները: Ընդգծենք որ վերջերս տնտեսագիտության մեջ առաջ է եկել մի նոր ուղղություն՝ «Նեյրոտնտեսագիտություն», որը, միավորելով տնտեսագիտության, հոգեբանության, նյարդաբանության, մաթեմատիկայի, վիճակագրության, վարքագծային ֆինանսների և որոշումների ընդունման տեսությունների հիմնադրույթներն ու մեթոդաբանությունը, ձգտում է մշակել սպառողի վարքագծի մի մոդել, որը ոչ միայն հնարավորություն կտա բացահայտելու թե սպառողներն ինչպես են որոշումներ կայացնում, այլև կանխատեսելու նրանց վարքագիծը»¹:

Վերջում ընդգծենք, որ արժեթղթերի հրապարակային տեղաբաշխման ձևով ներդրումների ներգրավումը չի կարող լինել մատչելի միջոց բոլոր ընկերությունների համար: Այն հասանելի և արդյունավետ է միայն կառավարման համակարգի թափանցիկությամբ և արդյունավետությամբ, տեղեկատվական աճող բացությամբ, գործունեության ընդլայնման բարենպաստ հեռանկարներով, բիզնեսի վարման քաղաքակիրթ ձևով և ներդրողների հետ աշխատանքի որոշակի փորձով աչքի ընկնող կազմակերպությունների համար:

¹ Տ. Մկրտչյան, «Ռացիոնալ ընտրությունը և սպառողական վարքագծի հոգեբանությունը», «Բանբեր ՀՊՏՀ», N 3(24), Երևան, 2011 թ., էջ 42:

ԼՂՀ տնտեսության զարգացման արդի փուլում, հետագա տնտեսական աճի ապահովման առումով, հրապարակություն է ձեռք բերել ներդրումների ֆինանսավորման նոր աղբյուրների ներգրավումը: Հոդվածում որպես այդպիսի աղբյուր է դիտարկվում կորպորատիվ արժեթղթերի կիրառման հնարավորությունը, ինչը, իր հերթին, կնպաստի կորպորատիվ կառավարման ներդրմանը ԼՂՀ արտադրական կազմակերպություններում: Այս հարցերը դիտարկվում են ՀՀ-ում և ԼՂՀ-ում առաջինը IPO իրականացրած «Արցախհէկ» ԲԲԸ օրինակով:

АРТУР ПЕТРОСЯН

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ КОРПОРАТИВНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ В НКР

На современном этапе развития экономики НКР, для обеспечения дальнейшего экономического роста, большую актуальность приобрело привлечение новых источников финансирования инвестиций.

В статье в качестве такого источника рассматривается возможность применения корпоративных ценных бумаг, что в свою очередь будет способствовать внедрению корпоративного управления в производственных организациях НКР.

Указанные вопросы рассматриваются на примере АОО “АрцахГЭС”, который впервые в РА и НКР осуществил IPO.

ARTHUR PETROSYAN

INVESTMENT POSSIBILITIES OF CORPORATE SECURITIES IN NKR

To provide further economic growth in the modern phase of NKR's economic development the involvement of new sources of financing investments has become very actual.

The possibility of application of corporative securities which will promote the investment of corporative management in NKR's industrial organizations is examined in this article.

The above mentioned issues are viewed on the example of “ArtsakhHEK” open joint-stock company which first accomplished IPO in RA and NKR.

ՀԱՄԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ ՖԻՆԱՆՍԱՆՏԵՍԱԿԱՆ ՃԳՆԱԺԱՄԻ ԱՌԱՋԱՅՄԱՆ ՈՐՈՇ ՊԱՏՃԱՌՆԵՐ

Հիմնաբառեր. *Ֆինանսատնտեսական ճգնաժամ, գլոբալացում, ամբողջական պահանջարկ, հիփոթեքային շուկա, վարկային էքսպանսիա, հեջ-ֆոնդեր, վարկանշային կազմակերպություններ*

Զարգացած երկրներում մինչև համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի բացասական դրսևորումների բացահայտվելը գոյություն ուներ «գլոբալ անհաշվեկշռվածության խնդիր»: Այն արտահայտվում էր նախ որպես համաշխարհային տնտեսությունում պարտքի անհավասարաչափ բաշխում՝ հիմնական արժույթների փոխարժեքների և երկրների արժույթային պահուստների շարժի միջոցով: Նկատի ունենալով, որ արտահանումն ու ներմուծումը, փոխադարձ ներդրումների հոսքերը կախված են արժույթային, պարտքային և ֆոնդային ռիսկերից, ապա կարելի է եզրակացնել, որ կախված են նաև գլոբալ անհաշվեկշռվածությունից: Գլոբալ անհաշվեկշռվածությունների առաջացման պատճառ են նաև տարբեր երկրների մակրոտնտեսական գործոնների ազդեցությունները, որոնցից էական նշանակություն ունեն հումքի, վառելիքի աղբյուրների տեղաբաշխվածությունը աշխարհի տարբեր հատվածներում: Առհասարակ գլոբալացման գործընթացներն առավել խորությամբ դրսևորվում են համաշխարհային ֆինանսական ոլորտում, ինչը մեծ ազդեցություն է ունենում ազգային տնտեսությունների զարգացման և դրանցում իրականացվող հատկապես դրամավարկային քաղաքականության վրա՝ առաջացնելով ճգնաժամի որոշակի պատճառներ: Նախաճգնաժամային ժամանակահատվածում ֆինանսական համակարգի գլոբալացումը հանգեցրեց ամբողջական պահանջարկի ընդլայնմանը՝ կտրուկ բարձրացնելով ակտիվների գները և ստեղծելով ֆինանսական «պղպջակներ»:

Ուշագրավ են ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգը 1987-2006 թթ. ղեկավարած Ալան Գրինսպենի մոտեցումները գլոբալացման հարցին: Նա մարդկության նոր աշխարհը համարում է «Ցնցումների դարաշրջան» և ուսումնասիրելով զարգացող գլոբալ տնտեսության ղեկավարման սկզբունքները, էներգետիկ ենթակառուցվածքները, գլոբալ ֆինանսական անհաշվեկշռվածություններն ու արմատական փոփոխությունները համաշխարհային ժողովրդագրական իրավիճակներում, ինչպես նաև ռեսուրսների անհավասարաչափ բաշխումը մինչ ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը և դրանից հետո, կարծում է, որ 2030 թ.¹ աշխարհում աշխատունակ բնակչության տարեկան աճը ներկայիս 1%-ից

¹ "Эпоха потрясений". Проблемы и перспективы мировой финансовой системы /Алан Гринспен/; 2-е издание - М.: Альпина Бизнес Букс, 2009, 520 с. (Серия «Сколково»), с. 39.

կնվագի մինչև 0.3%. կրթված, զարգացած, հմուտ աշխատուժը կծերանա, որը կհանգեցնի տնտեսական ներուժի հավասարակշռության խախտմանը:

Ըստ Գրինսպենի՝ ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի նախապայման դարձավ 2001 թ. սեպտեմբերի 11-ին Նյու Յորքի համաշխարհային առևտրային կենտրոնի 2 աշտարակների և Պենտագոնի շենքի վրա տեղադրված հարձակումը, որը ցնցեց զրբալ տնտեսությունը: Այս օրն այլ կերպ անվանվում է նոր աշխարհակարգի ձևավորման սկիզբ: Հայտնի է, որ ԱՄՆ-ը բարձր զարգացման մակարդակ ունեցող և ճկուն էլեկտրոնային վճարումների համակարգի վրա հիմնված տնտեսական համակարգ է, ուստի այստեղ հասարակության անդամները միշտ պետք է փոխհամագործակցեն՝ փոխանակելով ապրանքներ և ծառայություններ: ԱՄՆ-ում աշխատանքի խոր բաժանման պայմաններում յուրաքանչյուր տնային տնտեսության գոյատևում կախված է առևտրային գործունեության արդյունավետությունից, և ցանկացած զանգվածային խուճապ կարող է հանգեցնել վատատեսական սպասումներից բխող ճգնաժամերի, քանի որ ճգնաժամը նաև հոգեբանական անկման հետևանք է: Սեպտեմբերի 11-ից հետո ամերիկյան տնտեսությունում նկատվեց բաժնետոմսերի գների անկում, որը շուկա առաջացրեց բանկային համակարգում և ֆոնդային շուկայում: ԱՄՆ տնտեսությունը դուրս եկավ այս շուկային իրավիճակից կոնգրեսի կողմից բյուջեի տրամադրված խոշոր գումարների հաշվին: Սակայն 2003 թ. արդեն անհանգստացնող էր ԱՄՆ վճարային հաշվեկշռի պակասուրդի աճը, որը հասել էր ՀՆԱ-ի 5%-ին:

Տնտեսագետների մի խումբ կարծում է, որ ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի հիմնական պայմանը հանդիսացավ ԱՄՆ-ի հիփոթեքային վարկավորման շուկայի խառնաշփոթը: Մինչ 2004 թ. ԱՄՆ-ում հիփոթեքային վարկերը ցածր շահութաբերություն էին ապահովում և մեծ մասամբ տրվում էին խիստ պայմաններով: Ուստի 2004 թ. սկսած, բանկերը վարկավորման խոշոր ծավալների հաշվին մեծ եկամուտներ ունենալու նպատակով հիփոթեքային վարկերը տրամադրում էին նույնիսկ վատ վարկային պատմություն և միջին եկամուտ ունեցող գնորդներին, որն ԱՄՆ-ում ձևավորեց հասանելի հիփոթեքային վարկավորումով և բնակֆոնդում ներդրումների աճով պայմանավորված անշարժ գույքի գների աճ: 2005 թ. հիփոթեքային շուկայի արագ աճը վտանգավոր դարձավ: Երբ տնտեսությունում վարկային միջոցների գումարը գերազանցեց անշարժ գույքի շուկայական արժեքը, հաճախորդները սկսեցին հրաժարվել վարկերի մարումից և բնակարաններից: Դրան նպաստեց նաև ԱՄՆ ազգային խնայողության փոքր ծավալը, որը 2006 թ. կազմել է ՀՆԱ-ի ընդամենը 13.7%-ը: Բացի այդ, անշարժ գույքի գործակալները, հիփոթեքային վարկեր տրամադրող ընկերությունները վարկի հետ կապված ռիսկերը փոխանցել էին երրորդ անձանց, այսինքն՝ հիփոթեքային վարկերի ակտիվները վերավաճառել էին մասնավորապես խոշոր բանկերին: Մեծ ռիսկեր պարունակող վարկավորումը ստացավ sub-prime (ոչ ստանդարտ) անունը: 2006 թ. sub-prime վարկերը կազմում էին ողջ վարկերի 20 տոկոսը¹, և 2002 թ. համեմատությամբ աճել էին 14%-ային

¹ <http://www.rusipoteka.ru/publications/fondegor-1.htm-18.12.2008>

կետով: Ոչ ստանդարտ հիփոթեքային շուկայի առաջացրած ճգնաժամը շրթայական ռեակցիայի նման տարածվեց ֆինանսական համակարգում՝ առաջացնելով իրացվելիության ճգնաժամ: 2007 թ. հուլիսին Լոնդոնի դրամական շուկաներում փոխառության և ներդրման տոկասադրույքների միջև տարբերության կտրուկ աճը ազդարարեց աշխարհում սպասվող ֆինանսական ճգնաժամի մասին: 2007 թ. վերջին ԱՄՆ-ում մասնավոր հատվածի կողմից չմարված վարկերի գումարը կազմեց երկրի ՀՆԱ-ի 63%-ը: 2008 թ. սեպտեմբերի 15-ին ամերիկյան Lehman Brothers բանկի փլուզումով սկսվեց համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը, որը հսկայական վնաս հասցրեց ամերիկյան, եվրոպական ֆինանսական կազմակերպություններին՝ հանգեցնելով տնտեսական, հոգեբանական ճգնաժամերի:

Տնտեսագետների մի խումբ համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի հիմնական պատճառ է համարում ԱՄՆ-ի դաշնային պահուստային համակարգի դոլարային էքսպանսիայի (ընդլայնման) քաղաքականությունը: Նրանք կարծում են, որ այս ճգնաժամը համաշխարհային հզոր ֆինանսական կազմակերպությունների, ԱՄՆ-ի ՖՊՀ-ի, ֆինանսների նախարարության կողմից ծրագրված միջոցառում է՝ ֆինանսական միջոցները վերաբաշխելու նպատակով: Այս խնդրին լրջորեն անդրադառնում է ամերիկացի տնտեսագետ, քաղաքագետ Վիլյամ Էնգդալը: Ըստ նրա՝ ֆինանսատնտեսական գլոբալ ճգնաժամի առաջացման կարևոր պատճառները պետք է փնտրել աշխարհի ֆինանսական շուկաների գործառնություններում և զարգացած երկրների ԿԲ-ի կողմից վարվող դրամավարկային քաղաքականություններում: Իսկ ավելի ստույգ՝ աշխարհին հայտարարված է ֆինանսական պատերազմ: Նպատակը դոլարի, որպես համաշխարհային պահուստային արժույթի, հզորության պահպանումն է՝ կարևոր հումքատեսակների առք ու վաճառքը դոլարով իրականացնելու միջոցով, որով էլ ֆինանսավորում է ԱՄՆ-ի բյուջեի պակասուրդը: 1971-ից, երբ վերացավ դոլարի ոսկով ապահովումը, նրա ծավալներն աշխարհում ավելացան մոտ 29 անգամ¹: Ըստ Վիլյամ Էնգդալի՝ աշխարհի դոլարային կախվածությունից ազատման ելքը երկրների կողմից տարածաշրջանային արժույթի ստեղծումն է:

Տնտեսագետների մեկ այլ խումբ էլ ֆինանսական ճգնաժամի առաջացման պատճառ է համարում ԱՄՆ-ում ֆինանսական համակարգի զարգացման խորապարկերի վրա ձևավորված մասնավոր, ներդրումային հեջ-հիմնադրամները, որոնք ֆինանսական ինստիտուտներ են, վարում են ագրեսիվ ֆինանսական գործունեություն, գրեթե չեն վերահսկվում պետության կողմից, նրանց սրտեղծման իրավունքը խիստ անհասանելի է և ղեկավարվում են ներդրումային գործի բարձրակարգ գիտակի կողմից: ԱՄՆ-ում առավել հայտնի է Ջորջ Սորոսի հիմնած հեջ-հիմնադրամը, որը մեծ գումարներ վաստակեց 1992 թ. անգլիական արտարժույթի՝ ֆունտ սթեռլինգի անկմամբ: Այս հիմնադրամները մեծ արդյունքի են հասնում համաշխարհային տնտեսության քաղաքական և տնտեսական իրավիճակի խոր և արագ վերլուծությամբ, կարող են եկամուտներ ստանալ ֆոնդային

¹ <http://pervodika.ru/articles/13643.html/>

շուկայի ակտիվներ հանդիսացող արժեթղթերի գների և՛ վերելքի, և՛ վայրէջքի պահերին: Նրանց նկատմամբ անվերահսկելիությունը մեծացնում է լներիջայնությունը, այսինքն՝ մեծանում է ընկերության հաստատագրված եկամտով արժեթղթի (պարտատոմսեր, արտոնյալ բաժնետոմսեր) և չհաստատագրված եկամտով արժեթղթի մեջ ներդրված (սովորական բաժնետոմսեր) կապիտալի հարաբերությունը: Մեծ լներիջայնության պայմաններում ակտիվների գների նույնիսկ փոքր անկումն առաջացնում է իրացվելիության խնդիրներ:

Տնտեսագետների մի խումբ էլ ֆինանսական ճգնաժամի առաջացման պատճառ է համարում ԱՄՆ-ում գործող վարկանշային կազմակերպությունների գործողությունները: Միջազգային վարկանշային կազմակերպություններ Standard & Poor's-ը, Moody's-ը, Fitch-ը ֆոնդային շուկայում գործող արժեթղթերին շնորհել էին չիմնավորված բարձր վարկանիշ: ԱՄՆ արդարադատության նախարարությունը 2011 թ. օգոստոսին Standard & Poor's վարկանշային կազմակերպության դեմ հետաքննություն հայտարարեց, որից հետո այն 1917 թ. ի վեր ԱՄՆ առաջնակարգ կրեդիտային AAA վարկանիշն իջեցրեց AA+:

Մեծ ճգնաժամից մինչև ֆինանսատնտեսական ճգնաժամ աշխարհի զարգացած երկրները բազմիցս ապահովել են տնտեսական աճ, որը պարբերաբար կրճատվել է տնտեսական տատանումներով՝ հանգեցնելով արտադրության ծավալների և բնակչության եկամուտների անկման, բարձր գործազրկությամբ պայմանավորված՝ գործարար ակտիվության անկումային ժամանակաշրջանների: Կարծում ենք, որ մակրոմակարդակում տնտեսության պետական ճիշտ կարգավորումը հնարավորինս կմեղմի ճգնաժամերը՝ առանց խոչընդոտելու տնտեսության իրական հատվածի ազատ զարգացմանը:

Ճգնաժամին նախորդող տասնամյակում գիտատեխնիկական առաջընթացը հասել էր իր բարձրակետին, և ապրանքների արտադրության ծախսերի կրճատումը պետք է նպաստեր գների մակարդակի իջեցմանը, սակայն գերշահույթ հետապնդող ֆինանսական միջնորդներն արհեստականորեն բարձրացնում էին պահանջարկը՝ ուռճացնելով ֆինանսական շուկան, որը մի օր պետք է պայթեր՝ իր հետևից տանելով ողջ տնտեսական համակարգը: Ճգնաժամը սկսվեց ԱՄՆ-ից, որի ՀՆԱ-ն կազմում էր համաշխարհային ՀՆԱ-ի ավելի քան 1/3-ը: Այն կոչվեց «գլոբալ ֆինանսատնտեսական ճգնաժամ»:

ВАРСИК ТИГРАНЯН

НЕКОТОРЫЕ ПРИЧИНЫ ВОЗНИКНОВЕНИЯ ВСЕМИРНОГО ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО КРИЗИСА

В предшествующем кризису десятилетия научно-технический прогресс достиг своего пика, и снижение производственных затрат должно было способствовать снижению цен, но преследующие сверхприбыль финансовые посредники искусственно поднимали спрос, тем самым увеличивая финансовый рынок, что должно было привести к крушению всей экономической системы. Кризис начался в США, ВВП которого составлял 1/3 мирового ВВП и назвался “Глобальный финансово-экономический кризис”.

VARSIK TIGRANIAN

FEW REASONS OF GLOBAL INTERNATIONAL FINANCIAL CRISIS OCCURANCE

Science and technology progress reached the peak at the decade preceding the crisis and reduction of production costs should contribute to the reduction of prices. But the superprofit pursuing financial mediators were raising demand artificially and enlarging financial market. All this should explode someday and take after the whole economic system. That crisis began in the USA, wich GDP composed 1/3 of whole world GDP and called «Global Financial Crisis».

ԱՆԴՐԱՆԻԿ ՊԵՏՐՈՍՅԱՆ

Հայցորդ, Երևանի «Գլաձոր»
համալսարան

ՀՀ ԱՐԺԵԹՂԹԵՐԻ ՇՈՒԿԱՅԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ԱՐԴՅՈՒՆԱՎԵՏՈՒԹՅՈՒՆԸ ԵՎ ԶԱՐԳԱՑՄԱՆ ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐԸ

Հիմնաբառեր. կապիտալ, զարգացող երկրներ, կորպորատիվ կառավարում, շուկա, ներդրող

Նոր զարգացող երկրներում շուկան սովորաբար ոչ թափանցելի և բավականաչափ ռիսկային է, իսկ կորպորատիվ կառավարման սկզբունքները հաճախ անտեսվում են¹: Քանի որ ընկերությունները շուկան չեն ապահովում համապատասխան տեղեկատվությամբ, ուստի տեղական ներդրողներն ավելի շատ, քան զարգացած երկրներում, կախված են լինում միջնորդներից: Ակտիվ և գործուն շուկան կապիտալի ներգրավման լավագույն ճանապարհն է: Այդպիսով մեծաթիվ ընկերություններ ապահովվում են միջոցներով, շուկայական ուժերը հնարավորություն են ստանում որոշելու, թե որ ընկերությունը կարող է կապիտալ ներգրավել:

Տեսական հատվածում խոսելով մասնագիտացված անձանց գերիշխանության մոդելի մասին՝ նշենք նաև այս երևույթի «ոչ հաճելի» կողմերը: Նախևառաջ առանձնացնենք կապիտալի խիստ մրցակցային բնույթը: Ռիսկային, շուկայում աննշան բաժնեմաս ունեցող ընկերությունները կարող են նույնկերպ կապիտալ հայթայթել, ինչպես արժեթղթերի կայացած ֆիրմաները: Այլ կերպ ասած՝ համակարգն այս տեսանկյունից քառսային, անկանխատեսելի է: Ավելին, կառավարչական որոշումներ կայացնելիս, շուկայի թելադրող դերի պարագայում, կառավարությունը կորցնում է հնարավորությունը՝ իրականացնելու ծրագրված արդյունաբերական քաղաքականություն: Երկրորդ՝ արժեթղթերի գերիշխանության մոդելը ենթակա է ցնցումների արժեթղթերի շուկայի զարգացման ընթաց-

¹ Литвиненко Л. Т., Нишатов Н. П., Удалищев Д. П., Рынок государственных ценных бумаг, М., Банки и биржи, 2009, IV с., с. 114.

քում: Ներդրողների համար ակնհայտ է դառնում, որ արժեթղթերի շուկայում ներդրումը կապված է մեծ ռիսկի հետ: Ներդրողները կարիք ունեն տարբերելու սովորական շուկայական ռիսկը ոչ ազնիվ ու ռիսկային ներդրումային ծրագրերից: Եվ այնքան ժամանակ, քանի դեռ շուկայում չի հաստատվել որոշակի քանակի ու որակի տեղեկատվության ապահովման մթնոլորտ, չեն գործում, այսպես կոչված, «անդերռայթերները», որոնք առանձնահատուկ հավասարակշռող դեր ունեն թողարկողների և ներդրողների միջև (առաջինները նպատակ ունեն քիչ տեղեկատվության բացահայտմամբ խոշոր գումարներ ներգրավել, իսկ երկրորդները հակված են ստանալու ամբողջական տեղեկատվություն և քիչ գումարի ներդրմամբ՝ բարձր եկամուտ), շուկան կլինի տատանողական:

Անդրադառնալով բանկային գերիշխանության համակարգին, անհրաժեշտ է շեշտել, որ բանկերի դերը արժեթղթերի շուկայի զարգացման գործընթացում միանշանակ չի կարող լինել: Անկասկած, այն դերը, որը բանկերն ունեն արժեթղթերի շուկայի զարգացման սկզբնական փուլում, կարող է չհամապատասխանել արդեն ձևավորված և կայուն գործող շուկայի գործառույթներին: Պետք է ընդունել, որ որոշ դեպքերում միայն բանկերն են տիրապետում շուկայի արդյունավետ գործունեությանն անհրաժեշտ միջոցների՝ խոշոր, ժամանակակից և տեխնիկապես հագեցված համակարգերի: Այնպես որ, հաշվի առնելով նաև մյուս կարևոր գործոնները և ստեղծված իրավիճակը, բանկերի՝ արժեթղթերի շուկա մուտք գործելու իրողությունը կարող է դրական խթան հանդիսանալ << արժեթղթերի շուկայի բնականոն զարգացումն ապահովելու համար:

Արժեթղթերի շուկայի գործունեության արդյունավետությունը պայմանավորված է դրա գործառույթների առավել լրիվ իրականացմամբ, հետևաբար՝ դրանք անհրաժեշտ է բացահայտել, գնահատել և օգտագործել: Նման մոտեցում հնարավոր է ցուցաբերել արժեթղթերի շուկայի ճիշտ կազմակերպման՝ կառուցվածքի ընտրության, ենթակառուցվածքների ստեղծման և, վերջապես, հստակ կարգավորման ու վերահսկման, այլ կերպ ասած՝ համակարգի կառավարման միջոցով:

Արժեթղթերի շուկայի կարգավորման համակարգը ներառում է կարգավորող մարմիններ (պետական մարմիններ և ինքնակարգավորվող կազմակերպություններ), կարգավորող գործառույթներ և գործընթացներ (օրենսդրական, գրանցումային, լիցենզավորման, վերահսկողության), արժեթղթերի շուկայի օրենսդրական ենթակառուցվածք (կարգավորող նորմերը, որոնք գործում են արժեթղթերի շուկայում), ֆոնդային շուկայի էթիկա (արդար գործարարության կանոնները, որոնք սահմանվում են ինքնակարգավորվող կազմակերպությունների կողմից), ավանդույթներ և սովորույթներ:

Արժեթղթերի շուկայի կարգավորման և զարգացման նպատակը տնտեսական աճի ապահովումն է, այսինքն՝ տնտեսության համար ֆինանսական միջոցների ձևավորման և իրական հատված ուղղորդման պայմանների ստեղծումը: Արժեթղթերի շուկայի շնորհիվ հնարավորություն է ստեղծվում ապահովելու «խնայողություններ - ֆինանսական ներդրումներ - իրական ներդրումներ - տնտեսական աճ» շղթայի գործողությունը: Այսպես՝ հուսալի և գրավիչ արժեթղթերը մի կողմից գրավում են ընտանեկան խնայողությունները, մյուս կողմից՝ պայմաններ ստեղծում ֆինանսական ներդրումների համար: Այնուհետև

արժեթղթերի միջոցով հավաքագրված ֆինանսական միջոցները վերածվում են իրական ներդրումների՝ շենքերի, շինությունների, հոսքային գծերի, հաղորդակցման և փոխադրական միջոցների, բարձրագույն տեխնոլոգիաների և այլն: Այս բոլորը արտադրության կազմակերպման կարևոր բաղադրիչներ են, որոնք ապահովում են արտադրության աճ՝ հանգեցնելով նաև տնտեսական աճի:

«Խնայողություններ – տնտեսական աճ» կապը փոխադարձ է¹: Որքան մեծ է տնտեսական աճը, այնքան մեծ են արտադրության և իրացման ծավալները, արդյունքում՝ կազմակերպությունների հասույթները և, վերջին հաշվով, շահույթները: Բարձր շահույթների դեպքում, այլ հավասար պայմաններում, բարձր է նաև արժեթղթերի եկամտաբերությունը, որը, իր հերթին, մեծ նշանակություն ունի խնայողությունների և ներդրումների իրականացման համար: Նախ՝ մի կողմից այն աղբյուր է խնայողությունների ձևավորման համար, իսկ մյուս կողմից խթան՝ շահագրգռելու անձանց, որ չսպառեն իրենց ֆինանսական միջոցներն այսօր և, ակնկալելով բարձր եկամուտներ, կատարեն ներդրումներ արժեթղթերում: Այսպիսով՝ որքան մեծ են խնայողությունները, այնքան, այլ հավասար պայմաններում, մեծ են ներդրումները և տնտեսական աճի ապահովման իրական հնարավորությունները:

Հասարակության համար շատ կարևոր խնդիր է նաև տնտեսության ժողովրդավարացումը, որը հնարավոր է իրականացնել դարձյալ արժեթղթերի շուկայի միջոցով: Փաստորեն, տնտեսության ժողովրդավարացումը բացառում է ակտիվների, արտադրության միջոցների նկատմամբ սեփականության իրավունքի կենտրոնացում առանձին անձանց ձեռքում՝ հնարավորություններ ստեղծելով արտադրության կառավարման գործընթացներում հասարակության լայն զանգվածներ ընդգրկելու համար: Օրինակ՝ երբ առաջատար ընկերությունների բաժնետոմսերն ազատորեն շրջանառում են ֆոնդային շուկայում, ցանկացած անձ կարող է ձեռք բերել դրանք: Իր հերթին, նման ընկերությունների կառավարման բարձրագույն մարմինը կարող է սահմանափակել առանձին անձանց ձեռքում բաժնետոմսերի կենտրոնացումը և այդպիսով հասնել տվյալ ընկերությունների սեփականության և կառավարման ժողովրդավարացման: Երբ երկրում կազմակերպությունների մեծ մասը նման կորպորատիվ համակարգ կունենա, ապա դա կձառայի որպես տնտեսական հիմք ամբողջ հասարակության ժողովրդավարացման համար: Եվ միայն այս դեպքում բաժնետոմսերը կմասնակցեն ՀՀ տնտեսության կառավարմանը և ազատորեն կշրջանառեն արժեթղթերի շուկայում:

Ընդունելով, որ ապագայում ցանկալի՝ ազատ, արդար և թափանցիկ շուկայի մոդելը պետք է հանդիսանա արդեն քննարկված երկու մոդելների խառնուրդ, անհրաժեշտ է ապահովել արժեթղթերի շուկայում մասնագիտացված սուբյեկտների լայնածավալ գործունեության ծավալման համար բավարար նախապայմաններ՝ բանկային գործոնի առկայությամբ, տնտեսության զարգացման հետ մեկտեղ, տնտեսավարող սուբյեկտների դերի մեծացման և լուրջ մրցակցության անհրաժեշտ տարրեր՝ այդ ժամանակամիջոցում կիրա-

¹ Алексеев М. Ю., Рынок ценных бумаг, М., Дело, 2007, с. 145.

ռելիվ բանկերի ազատ մուտքի սահմանափակման փորձը: Հարկ է խիստ տարանջատում դնել բանկերի և արժեթղթերի շուկայի մասնագիտացված սուբյեկտների միջև՝ շուկա մուտք գործելու և գործունեություն ծավալելու տեսանկյունից: Արժեթղթերի շուկայի կայացման գործում կարևոր նշանակություն ունի նաև տվյալ երկրում կորպորատիվ կառավարման մոդելի ընտրությունը:

Ինչպես արդեն գիտենք, խոսքը միջազգայնորեն հայտնի երկու հիմնական մոդելների մասին է: Առաջինն Անգլոսաքսոնական մոդելն է կամ կորպորատիվ կառավարման «արտաքին» համակարգը, որտեղ գերիշխում են կապիտալի շուկաները:

Ի տարբերություն արտաքին համակարգի, այն երկրներում, որտեղ հիմնականում բանկային գերիշխանություն է, առավելապես գործում է կորպորատիվ կառավարման, այսպես կոչված, բանկային կամ «ներքին» համակարգը:

Ընդհանրացնելով վերը նշվածը՝ կարծում ենք, որ կորպորատիվ կառավարման արտաքին համակարգը ՀՀ-ում չի կարող արդյունավետությամբ գործել և հանդիսանալ երկարաժամկետ ներդրումների ներգրավման աղբյուր, քանի որ.

- արժեթղթերի շուկան ներկայումս չի իրականացնում ռիսկի արդյունավետ վերաբաշխում,
- արժեթղթերի շուկան չունի իրացվելիության բարձր մակարդակ,
- արժեթղթերի շուկան դեռևս հեռու է թափանցիկ համարվելուց,
- արժեթղթերի շուկայում բացակայում է արդար գնագոյացումը, և ընկերությունների բաժնետոմսերի գինը չի արտացոլում գործունեության արդյունքները,
- ընկերությունների բաժնետոմսերի գինը չի արտացոլում կառավարման մակարդակը:

Ի տարբերություն կորպորատիվ կառավարման արտաքին համակարգի, ներքինը կարող է առավել արդյունավետ կերպով նպաստել ընկերությունների ֆինանսավորմանը՝ միջոցներ ներգրավելով ոչ թե տարբեր շուկաներից, այլ բանկերից: Ներկայումս ՀՀ-ում առկա են կորպորատիվ կառավարման բանկային համակարգի գրեթե բոլոր նախադրյալները: Առաջին՝ սեփականության խիստ համակենտրոնացում, երկրորդ՝ ակտիվ գործող և կայացած համարվող բանկային համակարգ, որն ընդգրկում է այն բոլոր լծակները, որոնք հնարավորություն կտան դառնալու ընկերությունների ֆինանսավորման և դրանց վերահսկման արդյունավետ համակարգ: Այս համակարգը կլուծի բազմաթիվ խնդիրներ: Բանկերը որպես փոքր բաժնետերերի կողմից լիազորված վերահսկողներ կնվազեցնեն ընկերության գործունեության հետ կապված անհամապատասխան տեղեկությունը ընկերության և ֆինանսավորման աղբյուրների միջև, կապահովեն կապիտալի հոսքը և կվերահսկեն կապիտալի ապագա հոսքերի կառավարումը: Միևնույն ժամանակ, կբարձրանան ներքին կարգապահության մակարդակը: Այս համակարգի ամենակարևոր հատկանիշներից մեկը ընկերության կառավարումն է՝ կախված ֆինանսական վիճակից: Մնանկության դեպքում ընկերության ողջ կառավարումը կանցնի բանկին, որն իր վրա կվերցնի պատասխանատվությունը և ընկերության բոլոր պարտավորությունների մարումը:

Կարծում ենք՝ կառավարման նման մոդելը ներդրողների իրավունքների և օրինական շահերի պաշտպանության բավական մեծ հնարավորություններ ունեցող լծակ է:

Ընդհանրացնելով այս ոլորտում կատարված ուսումնասիրություններն ու նաև ՀՀ-ում՝ ոլորտի խնդիրների առանձնահատկությունները՝ արժեթղթերի շուկայի տարբեր մոդելների դասակարգման ու դրանց ուսումնասիրության հիմքում անհրաժեշտ է ներառել մոդելների հետևյալ առանձնահատկությունները.

1. տնտեսության ֆինանսավորման բանկային կամ ոչ բանկային բնույթը, այսինքն՝ ներդրումների աղբյուրները,
2. տնտեսության ֆինանսավորման գործիքային կազմը՝ արժեթղթերի շուկայի միջոցով (պարտքային և բաժնային արժեթղթեր),
3. արժեթղթերի շուկայի մասնակիցները կամ բանկերի մասնակցությունը արժեթղթերի շուկայում,
4. սեփականության կառուցվածքը կամ կորպորատիվ կառավարման բնույթը:

Կապիտալի շուկայում քայլեր են կատարվել ապագա թողարկողների համար բարենպաստ միջավայր ստեղծելու ուղղությամբ: Այս առումով, հարկ է նշել 2009 թ. հունիսին ՀՀ Ազգային Ժողովի հավանությանն արժանացած հարկային արտոնությունների փաթեթը, որը շահութահարկի և ավելացված արժեքի հարկի (ԱԱՀ) գծով արտոնություններ է նախատեսում հայկական այն ընկերությունների համար, որոնք մինչև 2012 թ. դեկտեմբերը հանրային կդառնան և կցուցակվեն ՆԱՄԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա ֆոնդային բորսայում¹:

Շուկայական տնտեսությունում ինստիտուցիոնալ ներդրողներն արդյունավետ կառավարիչներ են, որոնք ներդնում են տարբեր ներդրողների դրամային միջոցները արժեթղթերում և հետևաբար՝ իրականացնում միջնորդի տնտեսական դեր: «Առավել լայն իմաստով, ինստիտուցիոնալ ներդրողները ցանկացած տեսակի ֆինանսական միջնորդներն են»։ այս սահմանումը տարանջատում է նրանց անհատական ներդրողներից, որոնք իրենց ներդրումները տեղաբաշխում են արժեթղթերի պորտֆելներում, և դրանց ամբողջ եկամուտը պատկանում է իրենց²: Սակայն ժամանակակից գործնական կյանքում նշված սահմանումը մասնագետներն ընկալում են մի փոքր այլ կերպ: Ինստիտուցիոնալ ներդրումներ են համարվում ներդրումային, կենսաթոշակային, փոխադարձ հիմնադրամները, ապահովագրական կազմակերպությունները, հաճախ նաև՝ ոչ ֆինանսական կազմակերպություններ, առևտրային բանկեր և այլ վարկային կազմակերպություններ, ինչպես նաև արժեթղթերի շուկայի մասնագիտացված մասնակիցներ (դիլերներ):

Ի տարբերություն զարգացած երկրների, ձևավորվող շուկաներում ինստիտուցիոնալ ներդրումների դերն այնքան էլ մեծ չէ: Հիմնական պատճառը կորպորատիվ արժեթղթերի բավարար ծավալներով, թափանցիկ և իրացվելի շուկաների բացակայությունն է:

¹ http://nasdaqomx.am/zfiles/am/annuals/an_rev_2009_am.pdf

² Шарп У. Ф., Александер Г. Дж., Бэйли Д. В., “Инвестиции”, М.: Инфра-М, 1999, с. 11.

Ֆինանսական ծառայությունների շուկան ներառում է նաև առևտրային բանկերը, ոչ պետական կենսաթոշակային հիմնադրամները, կոլեկտիվ ներդրումային ինստիտուտները և վարկային միությունները: Արդեն նշվել է, որ ֆինանսական ոլորտը շարունակում է մնալ փոքր, չի վայելում ներդրողների վստահությունը, ինչպես նաև դիտվում է կորպորատիվ կառավարման պակաս ֆինանսական հատված: Այս պատճառով բնակչության փողերը չեն շրջանառվում, հետևաբար՝ Հայաստանի Հանրապետությունում առաջանում են ֆինանսական ծառայությունների անբավարարություն և ապահովագրության «փակ շրջան»:

Ոչ բանկային հատվածի թույլ զարգացվածության պատճառներից է հնարավոր ներդրողների եկամուտների և խնայողությունների ցածր մակարդակը, ինչը հանգեցնում է ոչ բանկային ֆինանսական ծառայությունների ցածր պահանջարկի: Ֆինանսական ծառայությունների գործակալները չունեն բավարար կապիտալ:

Կոլեկտիվ ներդրումների կարիքը պայմանավորված է նրանով, որ որոշ ավանդական ֆինանսական գործիքներ ուղղակի անհասանելի են մանր ներդրողների համար շատ բարձր գնի, դրանց հետ աշխատելու բարդության պատճառով: Ֆիզիկական անձինք, որպես կանոն, ձեռք են բերում արժեթղթերի չնչին մասը, ընդ որում, մասնավոր ներդրողները չեն մասնակցում դրանց երկրորդային վաճառքներին:

Խմբակային ներդրումների ինստիտուտի զարգացումը արժեթղթերի շուկայի զարգացման առաջնային ուղղություններից է: Երկրում արդյունավետ ներդրումային հիմնադրամների ստեղծումը կաջակցի ազատ ֆինանսական միջոցների արդյունավետ օգտագործման պայմանների ստեղծմանը, որպեսզի դրանք հետագայում ներդրվեն հանրապետության տնտեսության իրական հատվածում:

Ներկայումս ձևավորված է հիմնական նորմատիվային հենքը, որը կանոնակարգում է ներդրումային հիմնադրամների և դրանք կառավարող ձեռնարկությունների գործունեությունը: Վարչահրամայական տնտեսության առանձնահատկությունն էր կոլեկտիվ ունեցվածքը՝ սեփականության բաշխման հավասարության սկզբունքը, որը պահպանվել էր անցումային փուլում և շարունակում է գործել մասնավոր սեփականության պարագայում: Ներդրումային հիմնադրամների միջոցով Հայաստանը կարճ ժամանակահատվածում կարող է ստեղծել մանր ներդրողների ինստիտուտ, որն իր դերը կունենա տնտեսության զարգացման գործում:

Սակայն, մյուս կողմից, որպեսզի Հայաստանում ներդրումային հիմնադրամները զարգանան, հարկավոր է ստեղծել պայմաններ դրանց եկամտաբերության համար և՛ ներկայում, և՛ ապագայում: Այժմ ներդրումային հիմնադրամների եկամուտների ստացմանը խոչընդոտող գործոններից մեկը մանր բաժնետերերի առկայությունն է: Փոքր ներդրողների տարեկան սպասարկման ծախսերը գերազանցում են նրանց կապիտալ ներդրումները, ուստի և՛ տարեկան վերադարձելիության չափը: Հիմնադրամներում սեփականության իրավունքի կենտրոնացումը մեկ կամ մի քանի ներդրողների ձեռքում տնտեսական տեսանկյունից առավել արդյունավետ է: Ներդրումային հիմնադրամներում գործնականում գոյություն ունեն արժեթղթերի գնման և վաճառքի մեխանիզմներ, սակայն

դրանց իրացման ցածր մակարդակը, գործարքների պաշտոնական գրանցման ժամանակը և բավական բարձր պարտադիր ծախսերը սահմանափակում են կապիտալի հոսքը:

Հայտնի է, որ ներդրողների՝ ֆոնդային շուկայի նկատմամբ վստահության բարձր մակարդակը զարգացած ֆինանսական շուկաների կարևորագույն հատկանիշն է: Համապատասխանաբար, կոլեկտիվ ներդրումների քարոզչությունը և ներդրողների տեղեկացվածությունը արժեթղթերի շուկայի կարգավորող գործունեության կարևորագույն ուղղություններ են: Ներդրողների տեղեկացվածությունը կարևոր դեր ունի կոլեկտիվ ներդրումների ոլորտի արդյունավետ կարգավորման հարցում, քանի որ կոլեկտիվ ներդրումների սխեմաներում հիմնական ներդրողները մասնավոր ներդրողներ են՝ ֆինանսական ցածր գրագիտությամբ:

Հարկ է նշել, որ ներդրումային հիմնադրամներն այնքան էլ գրավիչ չեն ներդրողների համար, քանի որ չեն կարող ապահովել մեծ եկամուտներ: Մասնագիտացված ներդրումային հիմնադրամներն ունեն ներդրումային պորտֆելներ, որոնց առյուծի բաժինը պատկանում է ցածր իրացվելի արժեթղթերին:

Կենսաթոշակային բարեփոխման անհրաժեշտությունն ակնհայտ է տարեց բնակչության թվի ավելացման պարագայում: Գործնականում՝ կենսաթոշակները և մյուս թոշակային եկամուտները պետք է ապահովվեն վերաբաշխման և կուտակման համակարգերի, մասնավոր խնայողությունների և վաստակների միջոցով: Կարևոր խնդիր է ռիսկերի բազմազանեցումը սերունդների միջև՝ առավել հավասարակշռված բաշխմամբ: Այսօր կենսաթոշակային կուտակային համակարգի բարեփոխումն արդեն իրականացվել է:

Արժեթղթերի շուկայի գործունեության արդյունավետությունը պայմանավորված է դրա գործառույթների առավել լրիվ իրականացմամբ, հետևաբար՝ անհրաժեշտ է դրանք բացահայտել, գնահատել և օգտագործել: Նման մոտեցում հնարավոր է իրականացնել արժեթղթերի շուկայի ճիշտ կազմակերպման՝ կառուցվածքի ընտրության, ենթակառուցվածքների ստեղծման և, վերջապես, հստակ կարգավորման ու վերահսկման, այլ կերպ ասած՝ համակարգի կառավարման միջոցով: Արժեթղթերի շուկայի կարգավորման և զարգացման նպատակը տնտեսական աճի ապահովումն է, որը ենթադրում է տնտեսության համար ֆինանսական միջոցների ձևավորման և իրական հարված ուղղորդման պայմանների ստեղծում:

АНДРАНИК ПЕТРОСЯН

ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ И ЭФФЕКТИВНОСТЬ УПРАВЛЕНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ РА

В Армении рынок ценных бумаг охватывает выпускающих ценные бумаги и вкладывающих в ценные бумаги на территории РА лиц, а также регулирующий ценные бумаги рынок и сферу нерегулируемой торговли, Центральный депозитарий и лиц, предоставляющих инвестиционные услуги.

Функции регулирования и контроля рынка акций осуществляет Центральный банк в установленном законом и другими правовыми актами порядке. Основными целями упорядочения и

контроля рынка акций является защита прав и законных интересов инвесторов, обеспечение прозрачности рынка акций, обеспечение стабильного и эффективного развития и обеспечение достоверности системы ценообразования.

ANDRANIK PETROSYAN

PROBLEMS OF DEVELOPMENT AND THE MANAGEMENT EFFICIENCY OF SECURITY MARKET OF RA

In Armenia the security market covers letting out securities and investors in RA, and also the market regulating securities and sphere of noncontrollable trade, Central Depositarium and the persons, rendering investment services.

The functions of settlement and the share market control carries out the Central bank of Armenia established by the law and other legal certificates an order. Main objectives of streamlining and the share market control is protection of the rights and legitimate interests of investors, maintenance development the share market, maintenance of stable both effective development and maintenance of reliability of system of pricing.

ԻՂԱ ՀԱՐՈՒԹՅՈՒՆՅԱՆ

*«Հ ֆինանսների նախարարության
աշխատակազմի գործառնական
վարչության պետական բյուջեի
հաշվառման գլխավոր մասնագետը*

**ՀՀ ԲՅՈՒՋԵՏԱՅԻՆ ԳՈՐԾԸՆԹԱՅԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ԲԱՐԵԼԱՎՄԱՆ
ՈՒՂԻՆԵՐԸ ՖԻՆԱՆՍՆԵՐԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԻ
ԲԱՐԵՓՈԽՈՒՄՆԵՐԻ ՀԱՄԱՏԵՔՍՏՈՒՄ**

*Հիմնաբառեր. պետական ֆինանսների կառավարման
համակարգ, բյուջեային գործընթաց,
պետական ծախսերի հաշվետվողակա-
նություն, բյուջեային բարեփոխումների
քաղաքականություն*

Հայաստանի Հանրապետության Կառավարության կողմից պետական ֆինանսների կառավարման համակարգը բարեփոխելու ուղղվածության մշակման գործընթացը սկսվել է 2009 թ. սկզբին¹: Նպատակն է ունենալ այնպիսի համակարգ, որը կգործի կառավարման բոլոր մակարդակներում հետևյալ սկզբունքներով.

¹ Աղբյուրը՝ Համաշխարհային բանկի «Պետական ֆինանսների կառավարման բարեփոխումների առաջնահերթությունները» զեկույցը, 2010 թ. հոկտեմբեր:

- կառավարչական հաշվետվողականություն և պատասխանատվություն,
- վերահսկողություն,
- մատուցվող ծառայությունների բարելավում¹:

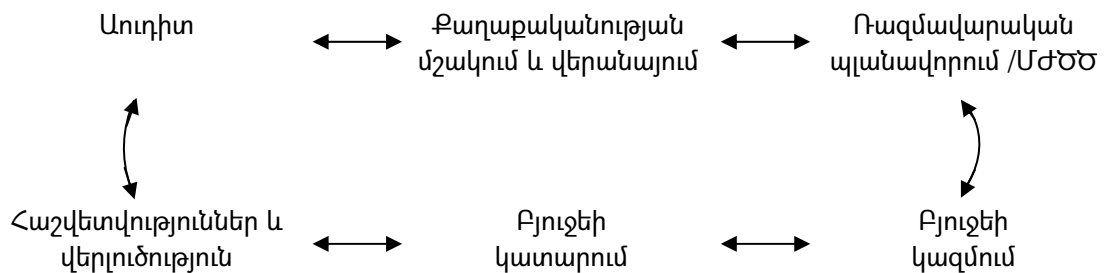
Պետական ֆինանսների համակարգի բարեփոխումների ռազմավարությունը պետք է ուղղված լինի պետական ծախսերի կառավարման արդյունավետության բարձրացմանը՝ դրանով ապահովելով քաղաքականությունների և մատուցվող ծառայությունների բարելավված որակ, մասնավորապես.

- ֆիսկալ կարգապահություն, ինչը կնպաստի մակրոտնտեսական կայունությանը և բյուջետային համակարգի կանխատեսելիությանը,
- միջոցների փոխկապվածություն հիմնական քաղաքականությունների և առաջնահերթությունների հետ՝ ռազմավարական մոտեցումներին հետևելու միջոցով,
- պետական ծառայությունների մատուցում ծախսարդյունավետ կերպով (փողի դիմաց արժեքի ապահովում) և միջոցների նպատակային, արդյունավետ ու խնայողաբար օգտագործման երաշխավորում,
- պետական ծախսերի հաշվետվողականություն:

Հայաստանի բյուջետային գործընթացը, որպես ՊՖԿ համակարգի գործունեության հիմնական մեխանիզմ, ենթադրում է.

- գումարների հավաքագրում տնային տնտեսություններից, կազմակերպություններից և այլ պետական ու արտաքին ֆինանսական գործակալներից (եկամուտներ),
- գումարների ծախսում տնտեսությունը կարգավորելու և տնային տնտեսություններին ու կազմակերպություններին հանրային ծառայություններ մատուցելու նպատակով,
- հաշվետու լինելը քաղաքացիներին կամ հանրությանն այդ գումարների հավաքագրման և օգտագործման վերաբերյալ:

Հայաստանի Հանրապետության բյուջետային գործընթացը կարելի է ներկայացնել հետևյալ կերպ.



Բյուջետային գործընթացի բոլոր օղակներում էլ կարևոր են դրանցում առկա խնդիրների վերահանումը և բարեփոխումների իրականացումը: Բյուջետային համակարգը և դրա

¹ Աղբյուրը՝ ՀՀ Կառավարության 28.10.2010 թ. թիվ 42 որոշմամբ հաստատված՝ «Պետական ֆինանսների կառավարման համակարգի բարեփոխումների ռազմավարությունը»:

կառավարումը կարևոր են թե՛ արդյունավետ ծախսային քաղաքականության, թե՛ իշխանությունների հանրային հաշվետվողականության առումով:

Կառավարությունը շեշտադրում է պետական միջոցներն արդյունավետ, նպատակային և թափանցիկ ծախսելը: Այս առումով՝

- ծախսերի փաստացի կատարումն անհրաժեշտ է իրականացնել սահմանված երկարաժամկետ-միջնաժամկետ ծախսային գերակայություններին համապատասխան, բյուջետային ռեսուրսները պետք է վերաբաշխել հոգուտ ավելի բարձր արդյունավետություն ունեցող ծրագրերի,
- անհրաժեշտ է շարունակել ծրագրային բյուջետավորման ներդրման բարեփոխումը, որի արդյունքում այն կլինի իրավական հիմքով ապահովված գործուն համակարգ,
- լիարժեք գործարկել գնումների առցանց մեքենայական համակարգը, որը հնարավորություն է տալու հասարակությանն ու տնտեսավարողներին հսկելու գնումների վերաբերյալ հայտարարությունները և բոլոր ընթացակարգերը՝ նվազեցնելով կոռուպցիոն ռիսկերը,
- կառավարությունը պետք է շարունակի միջոցներ ձեռնարկել բյուջետային գործընթացների թափանցիկության և դրանց կատարման ընթացքի նկատմամբ մասնագիտական ու հանրային հսկողության աստիճանի բարձրացման ուղղությամբ,
- շարունակել ներքին աուդիտը և ֆինանսական հսկողության համակարգերի բարելավումը,
- բարձրացնել պետական մարմինների բյուջետային ինքնուրույնության ու պատասխանատվության աստիճանը¹:

Բյուջետային գործընթացի հիմնական տարրեր են համարվում ծրագրավորումը և բյուջետավորումը, եկամուտների հավաքագրումը և վարչարարությունը, վճարումները, հաշվապահությունը և հաշվետվությունները, աուդիտը և գնումները:

Որպեսզի նշված տարրերի գործառույթները կատարվեն կանոնակարգված ձևով, պետք է օժանդակեն հետևյալ ենթատարրերը.

- մարդկային ռեսուրսների կառավարման համակարգեր՝ մասնագիտական հոսքեր, վարկանշավորում, ուսուցումներ և վերապատրաստումներ, աշխատավարձերի համակարգեր, առաջխաղացման սխեմաներ և այլն,
- տեղեկատվական համակարգեր՝ համապատասխան համակարգեր, աջակցություն, ուսուցում, նախագծում,
- օրենսդրություն՝ պետական ֆինանսական կառավարման ոլորտի օրենսդրական և ենթաօրենսդրական ակտեր, կանոնակարգեր և ուղեցույցներ:

Նշենք, որ զարգացած ՊՖԿ համակարգը երաշխավորում է, որ ռեսուրսները հասանելի լինեն և օգտագործվեն կառավարության ռազմավարական նպատակների արդյունավետ կերպով իրականացման համար: Այսինքն՝ ենթադրվում է ՊՖԿ համակարգի

¹ Աղբյուրը՝ «Կառավարության 18.06.12 թ. թիվ 730-Ա որոշում, ««Կառավարության ծրագիր»»:

թափանցիկություն, հաշվետվողականություն, հանրային ֆոնդերի կառավարման արդյունավետություն, ռեսուրսների կապակցում գերակա ոլորտներին և նպատակներին: Հետևաբար՝ թույլ զարգացած ՊՖԿ համակարգը զգալիորեն մեծացնում է ռիսկերը, և առկա սահմանափակ ռեսուրսները կարող են փոշիացվել վատ վերաբաշխման ու անարդյունավետ կառավարման հետևանքով:

Հայաստանում, բյուջետային գործընթացի կառավարման համատեքստում, կարևորվում են ծրագրային բյուջետավորման (ԾԲ) բարեփոխումները, որոնց ուղղությամբ առաջին քայլերն իրականացվել են դեռևս 2005 թվականին և շարունակվում են մինչ օրս: Նպատակն է՝ ներդնել բյուջեի պլանավորման այնպիսի համակարգ, որը կկապի հանրային ապրանքների ու ծառայությունների արտադրական ծախսերը և դրանց անհրաժեշտ ռեսուրսները սպասվող արդյունքների և դրանց սոցիալական ու տնտեսական արդյունավետության հետ:

Ներկայիս փուլում հիմնական ուշադրությունը բևեռվում է ծրագրերի սահմանման և քաղաքականություն-բյուջե կապի ուժեղացման վրա: Վերանայվել են ծրագրերի կառուցվածքը և կողավորման համակարգը, ինչպես նաև սահմանվել է անձնագրավորման գործընթաց, որի նպատակն է ավելի թափանցիկ դարձնել բյուջետավորումը: Ծրագրերը պետք է ձևավորվեն ընդհանուր նպատակների և ռազմավարական գերակայությունների հենքի վրա: Ծրագրերի ամբողջական ցանկը պետք է ծածկի բյուջեի բոլոր ծախսերը և միջոցառումները: Դրանք պետք է հնարավորինս կապվեն որոշակի վերջնական կամ սոցիալական արդյունքների (Outcome) կամ սոցիալական արդյունավետության (Effectiveness) ցուցանիշների հետ, որոնց միջոցով կգնահատվի ծրագրի արդյունավետությունը: Վերջնական արդյունքի ցուցանիշները պետք է ձևավորվեն ռազմավարական պլանավորման և ուղղորդման արդյունքում և արտահայտեն երկարաժամկետ գերակայությունները (օրինակ՝ աղքատության կրճատում, զբաղվածության մակարդակի բարձրացում և այլն): Նշված ցուցանիշները պետք է լինեն հնարավորինս թվայնացված¹:

Հայաստանում բյուջետային բարեփոխումների քաղաքականությունը հիմք է ստեղծում նաև վերանայելու բյուջետային գործընթացները կարգավորող օրենսդրական և իրավական դաշտը՝ այն համապատասխանեցնելով այս բնագավառի վերաձևումներին: Հաշվի առնելով այս հանգամանքը՝ ԱԺ է ներկայացվել «Հայաստանի Հանրապետության բյուջետային համակարգի մասին Հայաստանի Հանրապետության օրենքում փոփոխություններ և լրացումներ կատարելու մասին» և «Գանձապետական համակարգի մասին Հայաստանի Հանրապետության օրենքում փոփոխություններ և լրացումներ կատարելու մասին» ՀՀ օրենքների նախագծերի փաթեթը:

Այս օրենքներում փոփոխությունների և լրացումների ընդունումը պայմանավորված է՝

- պետական ֆինանսների կառավարման համակարգում ՀՀ Կառավարության կողմից իրականացվող ծրագրային բյուջետավորման բարեփոխումների արդյունք-

¹ Աղբյուրը՝ www.minfin.am

ներն ամրագրելու, զարգացնելու և շարունակական դարձնելու համար՝ իրավական հիմքերի անհրաժեշտությամբ,

- «Հայաստանի Հանրապետության բյուջետային համակարգի մասին» ՀՀ օրենքում սահմանված որոշ հասկացությունների հստակեցման կամ նոր սահմանումներ տալու հանգամանքով,
- պետական և տեղական ինքնակառավարման մարմինների արտաբյուջետային հաշիվների ոլորտում առաջացող հարաբերությունների կանոնակարգմամբ,
- տարեկան պետական բյուջեի մասին օրենքների հաստատման վերջին տարիների իրավական փորձը «Հայաստանի Հանրապետության բյուջետային համակարգի մասին» ՀՀ օրենքում ամրագրելու կարևորությամբ,
- «Հայաստանի Հանրապետության բյուջետային համակարգի մասին» ՀՀ օրենքի առանձին դրույթները ներկայումս գործող հարկային օրենսդրությանը համաձայնեցնելու հրատապությամբ,
- «Հայաստանի Հանրապետության բյուջետային համակարգի մասին» ՀՀ օրենքում որոշակի՝ զուտ խմբագրական բնույթի ճշգրտումներ կատարելու անհրաժեշտությամբ:

Վերոնշյալ փոփոխությունների և լրացումների ակնկալվող արդյունքը բյուջեների կազմման և կատարման գործընթացների կատարելագործմանը և արդյունավետության բարձրացմանը նպաստող օրենսդրության ձևավորումն է՝

Պետական ֆինանսների համակարգի բարեփոխումների ռազմավարությունը պետք է ուղղված լինի պետական ծախսերի կառավարման արդյունավետության բարձրացմանը՝ դրանով ապահովելով քաղաքականությունների և մատուցված ծառայությունների բարելավված որակ, մասնավորապես.

- ֆիսկալ կարգապահություն, ինչը կնպաստի մակրոտնտեսական կայունությանը և բյուջե-տային համակարգի կանխատեսելիությանը,
- միջոցների փոխկապվածություն հիմնական քաղաքականությունների և առաջնահերթությունների հետ՝ ռազմավարական մոտեցումներին հետևելու միջոցով,
- պետական ծառայությունների մատուցում ծախսարդյունավետ կերպով (փողի դիմաց արժեքի ապահովում) և միջոցների նպատակային, արդյունավետ ու խնայողաբար օգտագործման երաշխավորում,
- պետական ծախսերի հաշվետվողականություն:

¹ Աղբյուրը՝ www.parliament.am

ИДА АРУТЮНЯН

ПУТИ УЛУЧШЕНИЯ УПРАВЛЕНИЯ БЮДЖЕТНЫМИ ПРОЦЕССАМИ В КОНТЕКСТЕ РЕФОРМ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫМИ ФИНАНСАМИ

Общая цель и видение государственной стратегии реформ представлена следующим образом: целью реформ является повышение эффективности управления государственных расходов, обеспечивающего таким образом, более высокий уровень проводимой политики и предоставляемых услуг, в частности.

- обеспечение финансовой дисциплины, которая будет способствовать макроэкономической стабильности и прогнозируемости бюджетной системы;
- обеспечение стратегических подходов для взаимосвязи средств с проводимой политикой и приоритетами ;
- обеспечение стабильности драма и эффективного, целенаправленного и экономного использования средств;
- обеспечение подотчетности государственных расходов.

IDA HARUTYUNYAN

THE WAYS OF REGULATION THE BUDGET PROCESS MANAGEMENT IN THE REFORM'S CONTEXT OF THE PUBLIC FINANCE MANAGEMENT SYSTEM OF THE REPUBLIC OF ARMENIA

The overall aim and vision of the Governments reform strategy is expressed as follows: The purpose of the reforms is to increase the efficiency of public expenditure management thereby ensuring improved quality of policies and delivered services, specifically

- ensuring fiscal discipline which will contribute to macroeconomic stability and predictability of budget system;
- guaranteeing the linkage of funds with main policies and priorities through following up on strategic approaches;
- ensuring value for money and guaranteeing efficient, effective and economic use of funds;
- ensuring accountability in public spending.