

**ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿՐԹՈՒԹՅԱՆ ԵՎ ԳԻՏՈՒԹՅԱՆ
ՆԱԽԱՐԱՐՈՒԹՅՈՒՆ
ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՏՆՏԵՍԱԳԻՏԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ**

Գրիգոր Արայի Կիրակոսյան

**ՀՀ ԱՌԵՎՏՐԱՅԻՆ ԲԱՆԿԵՐԻ ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ՌԻՍԿԵՐԻ
ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅԱՆ ԵՎ ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ**

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

ՍԵՂՄԱԳԻՐ

Երևան–2018

Ատենախոսության թեման հաստատվել է Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանում

Գիտական ղեկավար՝

Լիանա Հայկազի Գրիգորյան
տնտեսագիտության դոկտոր, դոցենտ

Պաշտոնական ընդհիմախոսներ՝

Աշոտ Բորիսի Սալնազարյան
տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր
Գրիգոր Պարգևի Այվազյան
տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ

Առաջատար կազմակերպություն՝ ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվան
տնտեսագիտության ինստիտուտ

Պաշտպանությունը կայանալու է 2018 թ.-ի մայիսի 10-ին ժամը 14⁰⁰-ին, Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանում գործող տնտեսագիտության 014 մասնագիտական խորհրդում:

Հասցե՝ 0025, ք. Երևան, Նալբանդյան 128:

Ատենախոսությանը կարելի է ծանոթանալ ՀՊՏՀ գրադարանում:

Սեղմագիրն առաքված է 2018 թ. ապրիլի 10-ին:

014 մասնագիտական խորհրդի գիտական քարտուղար,
տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր՝

Ս. Ա. Գևորգյան

Ատենախոսության ընդհանուր բնութագիրը

Թեմայի արդիականությունը: Ֆինանսական ինստիտուտների և հատկապես առևտրային բանկերի գործունեության կազմակերպման և կարգավորման առանցքային խնդիրը ռիսկ եկամտաբերության հարաբերակցության արդյունավետ կառավարումն է, որտեղ առաջին պլանում ֆինանսական ռիսկերն են: Վերջիններս առավել զգայուն են դառնում ճգնաժամային իրավիճակներում, ինչն էլ պահանջում է բանկից մշակել և կենսագործել ներդրումային ճիշտ ռազմավարություն: ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ներդրումային գործունեությունը տնտեսագիտական գրականություն ունի բավական լայն ու ընդգրկուն ձևակերպում: Այն ներառում է տնտեսության ոլորտներին տրամադրված վարկերը, ներդրումները կապիտալի գնային գործիքների, ինչպես նաև պետական և կորպորատիվ պարտատոմսերի մեջ:

Համաշխարհային ֆինանսատնտեսական 2007–2009 թթ. ճգնաժամից հետո ՀՀ Կենտրոնական բանկի կողմից ՀՀ բանկային համակարգում երկու էական փոփոխություն գրանցվեց: Առաջինը վերաբերում էր ՀՀ առևտրային բանկերի ընդհանուր կապիտալի նվազագույն սահմանաչափը 6 անգամ բարձրացնելուն, իսկ մյուսը խրախուսում էր ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից կորպորատիվ պարտատոմսերի թողարկումը, ինչի արդյունքում առևտրային բանկերը կարող են կորպորատիվ պարտատոմսերի վաճառքից ստացված միջոցների դիմաց պարտադիր պահուստավորում չիրականացնել ՀՀ Կենտրոնական բանկում (ԿԲ):

ՀՀ ԿԲ-ի կողմից իրականացվող նշված երկու մոտեցումները վկայում են, մի կողմից, վարկային ներդրումների դիմաց վարկերի հետ վերադարձի, ինչպես նաև եկամտի ապահովման հետ կապված խնդիրների, իսկ մյուս կողմից՝ առևտրային բանկերում առկա իրացվելիության հիմնախնդրի և կորպորատիվ պարտատոմսեր թողարկելու մասին:

Խնդիրն այն է, որ ՀՀ ԿԲ-ի կողմից իրականացված վերոնշյալ երկու միջոցառումներն էլ ուղղակիորեն վերաբերում են ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից իրականացվող ներդրումային գործունեությանը և փորձում են նվազեցնել ներդրումային գործունեությունից բխող ներդրումային ռիսկերը: Այդ առումով ատենախոսության թեման արդիական է, քանի որ ակնհայտ են ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից իրականացված ներ-

դրումային գործունեության, դրանից բխող ներդրումային ռիսկերը և դրանց նվազեցման ուղիների ամբողջական, ինչպես նաև համալիր վերլուծության անհրաժեշտությունը:

Հետազոտության օբյեկտը և առարկան: Հետազոտության օբյեկտը ՀՀ առևտրային բանկերն են՝ իրենց ներդրումային գործունեությամբ և ռիսկերով, ուսումնասիրության առարկան՝ ՀՀ առևտրային բանկերի ներդրումային ռիսկերի վերլուծության և գնահատման հետ առնչվող հիմնախնդիրները:

Հետազոտության նպատակը և խնդիրները: Ատենախոսության նպատակն է՝ մշակել և ներկայացնել ՀՀ առևտրային բանկերում ներդրումային ռիսկերի վերլուծության և գնահատման նոր մոդել և արդյունավետ համակարգ: Առաջ քաշված նպատակին հասնելու համար ձևակերպվել են հետևյալ խնդիրները՝

- ուսումնասիրել առևտրային բանկերի կողմից ներդրումային ռիսկերի գնահատման տեսական մեթոդներն ու մոդելները,
- իրականացնել առևտրային բանկերում ներդրումային ռիսկերի գնահատման միջազգային փորձի համեմատական վերլուծություն,
- վերլուծել և գնահատել ՀՀ ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից իրականացվող ներդրումային գործունեության վրա,
- իրականացնել ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից իրականացվող ներդրումային քաղաքականության համեմատական վերլուծություն,

Ատենախոսության տեսական, մեթոդաբանական և տեղեկատվական հիմքերը:

Ատենախոսության համար տեսական և մեթոդաբանական հիմք են հանդիսացել միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունների և ՀՀ բանկային համակարգին վերաբերող գիտական աշխատանքները, միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունների զեկույցները, վերլուծությունները: Ուսումնասիրության համար մեթոդաբանական հիմք են ծառայել հայ և օտարերկրյա հետազոտողների աշխատությունները, միջազգային կազմակերպությունների և փորձագետների հետազոտությունների արդյունքներն ու հրապարակումները, ինչպես նաև օրենսդրական և իրավական այլ ակտերի տվյալ ոլորտին վերաբերող սահմանումներն ու դրույթները: Հետազոտության համար տեղեկատվական հիմք են հանդիսացել ՀՀ իրավական և նորմատիվային

փաստաթղթերը, միջազգային կազմակերպությունների հրապարակած տվյալներն ու կանխատեսումները, տվյալներն ու տեղեկատու փաստաթղթերը, ինչպես նաև ՀՀ առևտրային բանկերի էլեկտրոնային կայքերը:

Ատենախոսությունում կիրառվել են վիճակագրական, համեմատական վերլուծությունների, իրավիճակային և վիճակագրական վերլուծությունների մեթոդները:

Արենախոսության գիտական նորույթը: Ատենախոսության հիմնական գիտական արդյունքներն ունեն տեսական և գործնական նշանակություն, որոնց գիտական նորույթը կայանում է հետևյալում.

- Բացահայտվել են գնաճի տեմպերի, մինչև մեկ և մեկ տարուց ավելի ժամկետ ունեցող ավանդների ու վարկերի տոկոսադրույքների, ՀՀ ԿԲ վերաֆինանսավորման և հաշվարկային տոկոսադրույքների, պետական կարճաժամկետ, միջնաժամկետ և երկարաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերության միջև առկա կախվածությունները՝ վիճակագրական ր տնտեսաչափական մեթոդների միջոցով, տրվել են դրանց քանակական գնահատականները, ինչպես նաև հիմնավորվել, թե որ փուլում բանկերի համար տնտեսապես շահավետ կլինի իրենց ռեսուրսները տեղաբաշխել ՀՀ պետական պարտատոմսերի և/կամ վարկային ներդրումների միջև:
- Միջազգային առաջատար փորձի ուսումնասիրության և ՀՀ ֆինանսական համակարգի առանձնահատկությունների համատեքստում մշակվել է առևտրային բանկի արդյունավետ ներդրումային պորտֆելի կառուցման մոդել, որը գնահատվել է ՀՀ բանկային համակարգի վարկային պորտֆելի համար ռիսկ, եկամուտ հարաբերակցության տարբեր սցենարների դեպքում:
- Կառուցվել է ՀՀ առևտրային բանկերում ներդրումային ռիսկի գնահատման նոր մոդել՝ հիմնված կանխատեսումների արդյունքում ռիսկի գնահատման սկզբունքների վրա՝ ելնելով զարգացող երկրների բանկային համակարգերում ռիսկերի կառավարման ոլորտում սպասվող փոփոխություններից և սպասումներից:

Հետազոտության արդյունքների գործնական նշանակությունը և կիրառումը:

Ատենախոսության գործնական նշանակությունն այն է, որ հետազոտության արդյունքները կարող են կիրառվել ՀՀ բանկային համակարգում:

Ներդրումային ռիսկերի գնահատման առումով՝ ՀՀ բանկային համակարգի կառավարմանն առնչվող առաջարկությունները կարող են կիրառվել նաև ՀՀ տնտեսական, դրամավարկային և ֆինանսական քաղաքականությունների բարելավմանն ուղղված ծրագրերում: Ատենախոսության առանձին դրույթները և արդյունքները կարող են հետաքրքրել տնտեսագիտական ուղղվածության ԲՈՒՀ-երի մագիստրանտներին և ասպիրանտներին:

Հեղազոտության արդյունքների փորձարկումը և հրապարակումները: Ատենախոսության հիմնական դրույթները ներկայացվել և քննարկվել են ՀՊՏՀ 2016-2017 թթ. գիտաժողովներում, ինչպես նաև ՀՊՏՀ «Կառավարչական հաշվառում» և «Ֆինանսներ» ամբիոնների նիստերում:

Ատենախոսության հիմնական արդյունքներն արտացոլված են հեղինակի կողմից հրապարակված գիտական 6 հրապարակումներում:

Արենախոսության կառուցվածքը և ծավալը: Ատենախոսությունը կազմված է ներածությունից, երեք գլխից, եզրակացություններից, օգտագործված գրականության ցանկից, հավելվածներից: Ատենախոսության ծավալն առանց հավելվածների կազմել է 141 էջ:

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ՀԱՄԱՌՈՏ ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆԸ

Ներածությունում հիմնավորված է ատենախոսության թեմայի արդիականությունը, հետազոտության օբյեկտը և առարկան, ձևակերպված են ատենախոսության նպատակներն ու խնդիրները, ներկայացված են աշխատանքի տեսական, տեղեկատվական և մեթոդական հիմքերը, ինչպես նաև ատենախոսության գիտական նորույթը և գործնական նշանակությունը:

Ատենախոսության առաջին «Ներդրումային ռիսկի վերլուծության և գնահատման տեսական մեթոդների ու կիրառական փորձի համեմատական հիմքերը» գլխում ուսումնասիրվել են ներդրումային ռիսկ հասկացության զարգացման էվոլյուցիան բանկային համակարգում, դրանց գնահատման տեսական մեթոդներն ու գործիքները, ինչպես նաև ներդրումային ռիսկի գնահատման միջազգային փորձի համեմատական վերլուծությունը:

Բանկային գործունեությունում ռիսկի գործոնն ի հայտ է գալիս հիմնականում վարկավորման և միջնորդային գործարքների ժամանակ: Առևտրային բանկերում ներդրումային գործունեության հետ կապված ռիսկերը պայմանավորված են տրամադրված վարկերի, ինչպես նաև արժեթղթերում ու օտարերկրյա արժույթներով իրականացվող գործարքների հետ կապված ռիսկերով: Առևտրային բանկերում ներդրումային ռիսկերը հիմնականում վերաբերվում են վարկային ռիսկերին:

Միջազգային փորձը ցույց է տալիս, որ ներդրումային ռիսկի գնահատման գործընթացում բանկերի կողմից լայնորեն օգտագործվում են VAR մոդելի հաշվարկման կոռեկցիայով ճշգրտված մոդելավորման և ֆիլտրված մոդելավորման մեթոդները, որոնք հնարավորություն են տալիս համապատասխանաբար, կիրառել վարիացիա-կովարիացիա մատրիցը ցուցանիշների տատանողականությունը պարբերաբար թարմացնելու նպատակով, իսկ ֆիլտրված մոդելավորման մեթոդի ժամանակ բանկերում ռիսկերի գնահատման բաժինը հաշվարկում է էկոնոմետրիկայում հայտնի պայմանական տատանողականության մոդելը¹: Նշված մոդելով իրականացված հաշվարկները հնարավորություն են տալիս կանխատեսել փոփոխականների տատանման հավանականությունը նույնիսկ պատմական միջինից շեղված մակարդակում²:

Ատենախոսության երկրորդ «ՀՀ առևտրային բանկերի ներդրումային քաղաքականությունը և ներդրումային ռիսկի վերլուծության և գնահատման առանձնահատկությունները» գլխում վերլուծվել են ՀՀ ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեության վրա, իրականացվել է ՀՀ առևտրային բանկերի ներդրումային քաղաքականության համեմատական վերլուծություն, ինչպես նաև վեր են հանվել ՀՀ առևտրային բանկերում ներդրումային ռիսկի վերլուծության և գնահատման մեթոդները:

2005–2016 թթ. համար ՀՀ գնաճի մակարդակի ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ գնաճի թվային շարքը ստացիոնար է ու հստակ թրենդ առկա չէ շարքում: Գնաճի համար հաշվարկված ստանդարտ շեղումը կազմում է ընդամենը 1.45%, ինչը բավականին ցածր ցուցանիշ է ու վկայում է ՀՀ-ում գնաճային ռիսկի ցածր մակար-

¹ Kevin Dowd, *Measuring Market Risk*, 2nd Edition, John Wiley & Sons, 2005, p. 37-56.

² Executive Summary, “Winning the Credit-Cycle game”, *Journal of lending and credit risk management*, March. 2000, p. 28-33.

դակի մասին³: Մյուս կողմից՝ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի և բանկային տոկոսի հաշվարկային դրույքի համար նշված ժամանակահատվածում ստանդարտ շեղումը չի գերազանցել 1.5%-ը: Ներդրումային գործունեության տեսանկյունից նման մակարդակը ուղղակի բարենպաստ դաշտ է ստեղծում բանկային համակարգի համար իրականացնելու ներդրումային գործունեություն:

2009–2016 թթ. ընթացքում արձանագրվել է, որ իրավաբանական անձանց մինչև մեկ տարի մարման ժամկետով տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքների տատանողականությունը 0.1%-ով բարձր է եղել իրավաբանական անձանց մեկ տարուց ավել մարման ժամկետով տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքներից: Նույն ժամանակահատվածի համար ֆիզիկական անձանց մինչև մեկ տարի մարման ժամկետով տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքների տատանողականությունը 0.3%-ով բարձր է եղել ֆիզիկական անձանց մեկ տարուց ավել մարման ժամկետով տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքներից:

Ատենախոսությունում հեղինակը հիմնավորում է, որ առևտրային բանկի դեպքում, այլ հավասար պայմաններում, եթե դիտարկել 2009–2016 թթ. համար վերլուծված տոկոսադրույքները կարելի է փաստել, որ դրամական ռեսուրսների տեղաբաշխման դեպքում առևտրային բանկերին եկամտաբերության տեսանկյունից նպատակահարմար կլինի հրաժարվել իրավաբանական անձանց վարկավորելուց և ամբողջ ռեսուրսները տեղաբաշխել միջինժամկետ և երկարաժամկետ պետական պարտատոմսերի միջև: Ստացվում է տարօրինակ իրավիճակ զրո ռիսկ ունեցող պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունն ավելի բարձր է, քան ռիսկային իրավաբանական անձանց տրամադրվող վարկերի դեպքում:

Առաջին նորույթի հետ կապված կարելի է փաստել, որ գնահատելով գնաճի, բանկային տոկոսի հաշվարկային դրույքի, մեկ տարուց ավել ժամկետով ներգրավված ավանդների տոկոսադրույքի ունեցած երկարաժամկետ ու կարճաժամկետ ազդեցությունները մեկ տարուց ավել մարման ժամկետով վարկերի և երկարաժամկետ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության վրա, ինչպես նաև գնահատելով երկարաժամկետ պետական պարտատոմսերի և մեկ տարուց ավել մարման ժամկետով

³ Գնաճի հաշվետվություն, Դրամավարկային քաղաքականության ծրագիր 1-ին եռամսյակ 2017 թ., Դրամավարկային քաղաքականության 2016 թ. 4-րդ եռամսյակի ծրագրի կատարման հաշվետվություն, էջ 3 (48) <https://www.cba.am/AM/ppperiodicals/Gnach%201-17.pdf>

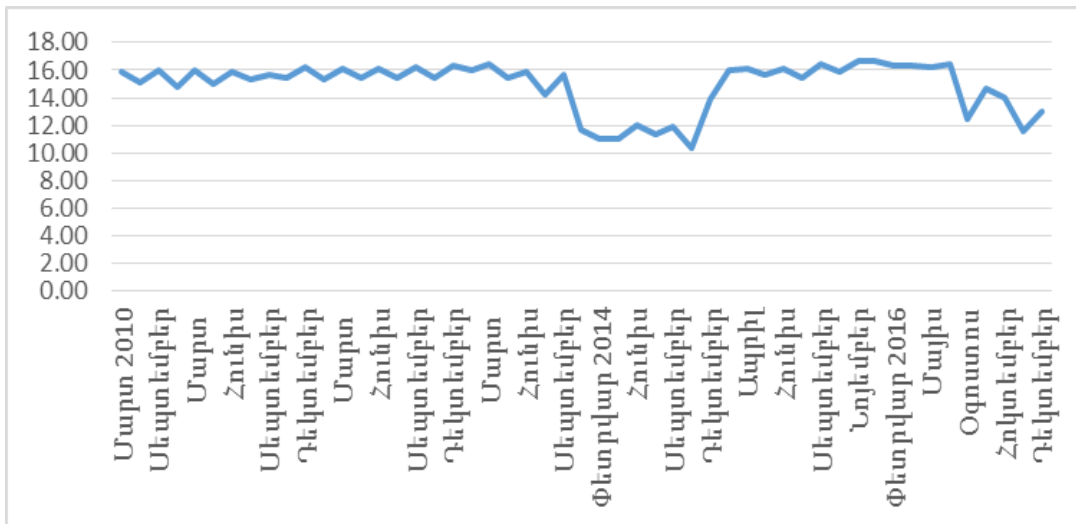
վարկերի միջև առկա փոխադարձ կապերը՝ իրավաբանական անձանց մեկ տարուց ավել մարման ժամկետով տրամադրվող վարկերի տոկոսադրույքները ունեն երկարա- ժամկետ ազդեցություն գնաճի վրա: Պետական երկարաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերության վրա կարճաժամկետ ազդեցություն ունեն միայն նախորդ ամսվա նույն ցուցանիշները, իրավաբանական անձանց մեկ տարուց ավել մարման ժամկետով տրամադրվող վարկերի տոկոսադրույքը ունի երկարաժամկետ ազդեցություն բան- կային տոկոսի հաշվարկային դրույքի վրա, ինչպես նաև վարկային տոկոսադրույքի նախորդ ամսվա ցուցանիշը կարճաժամկետ ազդեցություն ունի ինչպես վարկային տո- կոսադրույքի, այնպես էլ բանկային տոկոսի հաշվարկային դրույքի վրա:

Կարելի է փաստել, որ իրավաբանական անձանց մեկ տարուց ավել մարման ժամկետով տրամադրվող վարկերի տոկոսադրույքները ունեն երկարաժամկետ ազդե- ցություն գնաճի վրա, պետական երկարաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերու- թյան մակարդակը ունի երկարաժամկետ ազդեցություն գնաճի վրա, պետական երկա- րաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերության վրա կարճաժամկետ ազդեցություն ունեն միայն նախորդ ամսվա նույն ցուցանիշները:

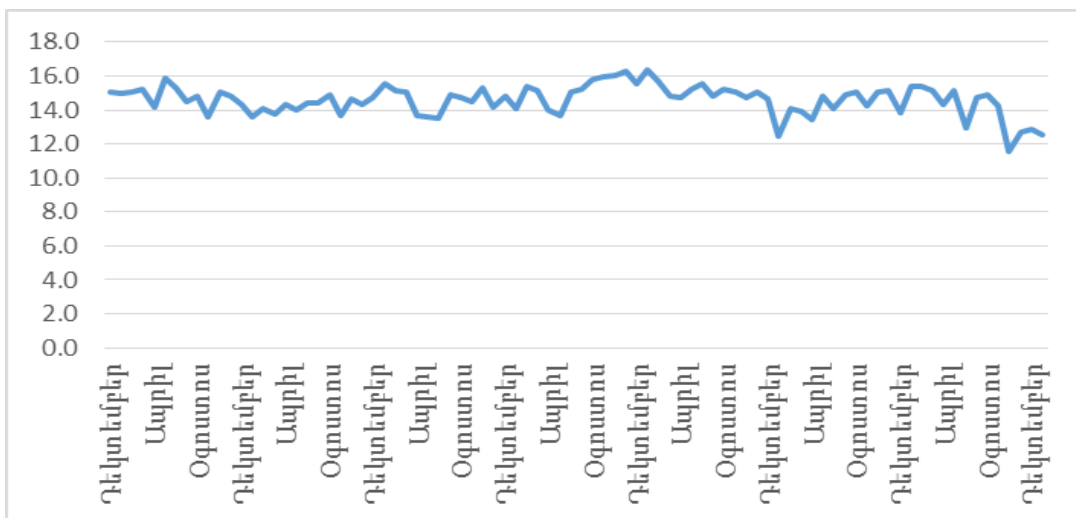
Դիտարկվել է 2009-2016 թթ. առևտրային բանկերի համար տոկոսադրույքները, և վերլուծության արդյունքում ստացվել է, որ երկարաժամկետ պետական պարտատոմ- սերի եկամտաբերությունը գերազանցել է իրավաբանական անձանց տրամադրվող համապատասխան վարկերի տոկոսադրույքները՝ 0.5-4.3%:

Այլ հավասար պայմաններում դրամական ռեսուրսների տեղաբաշխման դեպքում առևտրային բանկերին եկամտաբերության տեսանկյունից նպատակահարմար է հրա- ժարվել իրավաբանական անձանց վարկավորելուց և ռեսուրսները տեղաբաշխել մի- ջինժամկետ և երկարաժամկետ պետական պարտատոմսերի միջև⁴: Ստացվում է այնպիսի իրավիճակ, երբ 0 ռիսկ ունեցող պետական պարտատոմսերի եկամտաբե- րությունը ավելի բարձր է քան ռիսկային իրավաբանական անձանց տրամադրվող վարկերի դեպքում:

⁴ Իրավաբանական անձանց մեկ տարուց ավել մարման ժամկետով տրամադրված վարկերի դեպքում միջին տոկոսադրույքը կազմել է՝ 14.6%, իսկ երկարաժամկետ պետական պարտատոմսերի միջին եկամտաբերությունը նույն ժամանակահատվածի համար կազմել է՝ 14.9%:



Գծապատկեր 1. Երկրաժամկետ պետական պարտադրմաների եկամաբերությունը 2009-2016թթ. համար, %



Գծապատկեր 2. Մեկ տարուց ավել ժամկետ ունեցող իրավաբանական անձանց տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքներ 2009-2016 թթ. համար, %

ՀՀ-ում ֆինանսական ճգնաժամի տարիներին առևտրային բանկերի արտաքին ներդրումների ցուցանիշը աճել է կազմելով 14% (2009–2010 թթ.)⁵: Հարկ է նկատել, որ միայն 2009 թ.-ին երբ ՀՀ տնտեսական անկումը կազմեց 14.1% առևտրային բանկերի կողմից արտաքին ներդրումներն աճել են 1.5 անգամ կազմելով 201 մլն ԱՄՆ դոլար: Այլ կերպ ասած տնտեսական ամենամեծ անկման պահին, երբ ՀՀ արտաքին պարտքը միայն 2009 թ.-ին աճել է մոտավորապես 1.5 մլրդ ԱՄՆ դոլարով, ՀՀ առևտրային բանկերից 201 մլն ԱՄՆ դոլար է ներդրվել օտարերկրյա ակտիվներում: ՀՀ առևտրային

⁵. Սարգսյան, «Փոխարժեքի դերը դրամավարկային քաղաքականության մեջ», Երևան 2008, էջ 82:

բանկերը 2005–2017 թթ. ընթացքում իրականացրել են 615.3 մլն ԱՄՆ դոլարի արտաքին ներդրումներ, որոնցից օտարերկրյա պորտֆելային ներդրումները կազմել են 46.5 մլն ԱՄՆ դոլար, որոնցից 19.9 մլն ԱՄՆ դոլարը ներդրվել է բաժնետոմսերի մեջ, իսկ 26.5 մլն ԱՄՆ դոլարը՝ պարտքային պարտավորությունների մեջ: ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից 2005–2016 թթ. ընթացքում կատարված օտարերկրյա ներդրումների միայն 18.5%-ն է բաժին ընկնում ֆինանսական գործիքներին, մնացած 81.5%-ը բաժին է ընկնում ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից իրականացված այլ ներդրումներին՝ վարկերին և ավանդներին: ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ՀՀ արժեթղթերում իրականացված ներդրումներն աճել են էքսպոնենցիալ արագությամբ: 2005–2017 թթ. համար այդ ցուցանիշը աճել է 556 անգամ: 2017 թ.-ին բանկերի կատարած ներդրումները ՀՀ արժեթղթերում գերազանցել են 2005 թ.-ի մակարդակը 556 անգամ կազմելով՝ 32.7 մլրդ ՀՀ դրամ: Մյուս կողմից, ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ՀՀ պետական պարտատոմսերում կատարված ներդրումների վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ 2005–2017 թթ. 400 մլրդ ՀՀ դրամի ներդրում է կատարվել ՀՀ պետական պարտատոմսերում: Աճի տեմպը դիտարկվող ժամանակահատվածի համար կազմել է 10.6 անգամ⁶: Նման աճի տմեպերը պայմանավորված են պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության բարձրացմամբ, ինչն առաջացրել է լրացուցիչ պահանջարկ:

ՀՀ ԿԲ-ն առաջարկում է վարկերում և ֆինանսական գործիքներում կատարված ներդրումների դիմաց վարկային ռիսկի զսպման տեսանկյունից կիրառել միայն մեկ գործիք՝ պահուստավորում:

ՀՀ առևտրային բանկերում բիզնես վարկերի վարկունակության գնահատման մեթոդի հիմքում ընկած են հետևյալ երկու գնահատումները՝ գործակիցների գնահատման (վարկունակության քանակական գնահատում), վարկունակության որակական գնահատում: ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից բիզնես վարկերի վարկունակության քանակական գնահատման ժամանակ բիզնես վարկի տրամադրման որոշումը կայացվում է ընկերության տվյալ պահին ունեցած իրավիճակից ելնելով: Նման մոտեցման դեպքում ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի վարկային ռիսկն ամբողջությամբ և համալիր չի գնահատվում:

⁶ Բանկերի գործունեության կարգավորումը, բանկային գործունեության հիմնական տնտեսական նորմատիվները Կանոնակարգ 2, 09.02.2007 թ., 39-Ն, www.cba.am

Ատենախոսության երրորդ «ՀՀ առևտրային բանկերում ներդրումային ռիսկի գնահատման և վերլուծության կատարելագործման ուղիները» գլխում տրվել է ՀՀ առևտրային բանկերում արդյունավետ ներդրումային պորտֆելի կառուցման և ներդրումային ռիսկի վերլուծության և գնահատման նոր գործիքների ներդրման ուղիները:

Ատենախոսի կողմից մշակված ներդրումային արդյունավետ պորտֆելի հաշվարկման ռազմավարությունը հնարավորություն է տալիս ՀՀ բանկային համակարգի զարգացման ցանկացած սցենարի դեպքում ստանալ անհրաժեշտ տվյալների բազաների միջև սահմանային հակվածությունը գնահատող գործակիցներ, հաշվարկային գործակիցների և ռեգրեսիոն հավասարումների միջոցով անհրաժեշտ փոփոխականների օպտիմալ ծավալները: Առաջարկվող ռազմավարությունը արևմտյան ներդրումային բանկերի կողմից կիրառվող մեթոդաբանության տեղայնացումն է հայկական առևտրային բանկերի համար: Կառուցվել են նոր ռեգրեսիոն հավասարումներ ելնելով ՀՀ առևտրային բանկերի վարկային ներդրումներին բնորոշ գործոնների և տվյալների հասանելիության հիման վրա:

ՀՀ բանկային համակարգի համար արդյունավետ ներդրումային պորտֆել կառուցելու նպատակով ատենախոսի կողմից առաջ է քաշվել օպտիմալացման խնդրի 2 տարբերակ՝

1. ստանալ առավելագույն տոկոսային եկամուտ տրված վարկային ռիսկի անհրաժեշտ մակարդակի համար,
2. ստանալ նվազագույն վարկային ռիսկ տրված տոկոսային եկամտի անհրաժեշտ մակարդակի համար:

Հաշվարկման համար առանձնացվել են նաև ՀՀ բանկային համակարգում վարկային ներդրումներից ստացվող տոկոսային եկամուտները և զուտ մասհանումներ պահուստին տրամադրված վարկերի գծով: ՀՀ բանկային օրենսդրության և կանոնակարգերի իմաստով տրամադրված վարկերի գծով պահուստին հատկացվող մասհանումներն (ծախսագրումները) ըստ վարկերի դասակարգման համարվում են վարկային ռիսկի հիմնական գործիք:

Ներդրումային արդյունավետ պորտֆելի կառուցման համար մոդելավորված օպտիմալացման խնդիրների 2 տարբերակների հաշվարկային արդյունքները ներկայացված են աղյուսակ 1-ում:

**Ներդրումային արդյունավետ պորտֆելի կառուցման համար մոդելավորված
օպտիմալացման խնդիրների հաշվարկային արդյունքներ**

	1-ին տարբերակ	2-րդ տարբերակ	Փաստացի
Վարկային ներդրումներ արդյունաբերության ոլորտում	14.6%	20.2%	35.2%
Վարկային ներդրումներ գյուղատնտեսության ոլորտում	8.2%	0%	13.3%
Վարկային ներդրումներ շինարարության ոլորտում	0%	0%	10.6%
Վարկային ներդրումներ առևտրի ոլորտում	38.6%	74.7%	33.8%
Վարկային ներդրումներ տրանսպորտի և կապի ոլորտում	38.5%	5.1%	7.1%

Ստացված արդյունքները վկայում են, որ ներդրումային արդյունավետ պորտֆել կառուցելու հիմնական սկզբունքները << բանկային համակարգի համար առաջիկա տարիների համատեքստում հանգում են վարկային ներդրումների ծավալների աճին առաջնայնորեն դեպի առևտրի ոլորտ, այնուհետև տրանսպորտի և կապի ու արդյունաբերության ոլորտներ: Ռիսկային են գյուղատնտեսության և շինարարության ոլորտները, ինչը պայմանավորված է գյուղատնտեսության ոլորտում իրականացվող պետական թույլ քաղաքականության և վարկերի ապահովագրման ինստիտուտի բացակայության հանգամանքով, իսկ շինարարության դեպքում՝ անշարժ գույքի շուկայում վճարունակ պահանջարկի անկման և անշարժ գույքի գների նվազեցման առումով:

<< առևտրային բանկերում ռիսկի ինդեքսը հաշվարկվում է հետևյալ բանաձևով.

$$RI = (E(ROA) + CAP)/S_{ROA} ,$$

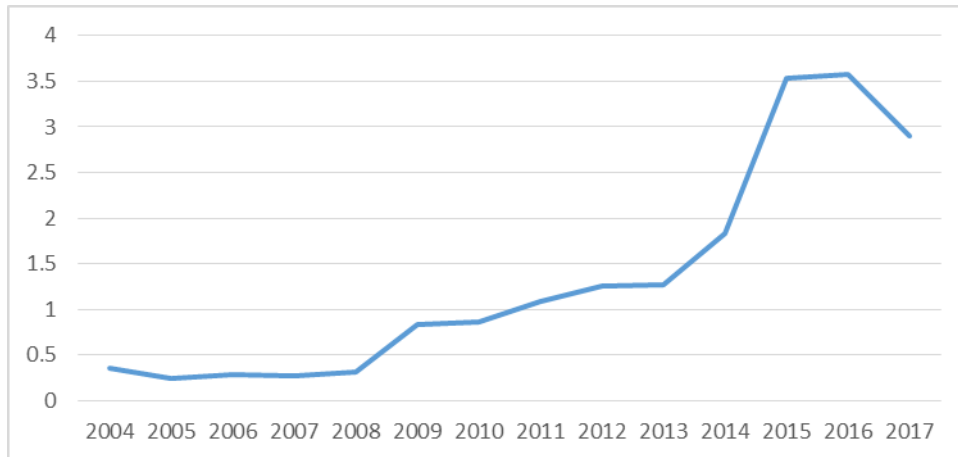
որտեղ՝ $E(ROA)$ -ն ակտիվների շահութաբերության մաթեմատիկական սպասումն է,

CAP -ը՝ սեփական կապիտալի հարաբերությունն է ընդհանուր ակտիվների վրա,

S_{ROA} -ն՝ ROA-ի ստանդարտ շեղումն է:

ROA – ռիսկը բնութագրող ցուցանիշ ֆինանսներում կամ ակտիվների եկամտաբերության մակարդակ:

RI-ը ներկայացված բանաձևով որոշելու արդյունքում հնարավոր է գնահատել ՀՀ առևտրային բանկերում ներդրումների իրական ռիսկը և կառուցել արդյունավետ ներդրումների պորտֆել: Հաշվարկային արդյունքները ներկայացված են գծապատկերում:



Գծապատկեր 3. ՀՀ բանկային համակարգի ընդհանուր կապիտալի բացասական դառնալու հավանականությունը 2004-2017 թթ. ընթացքում, %

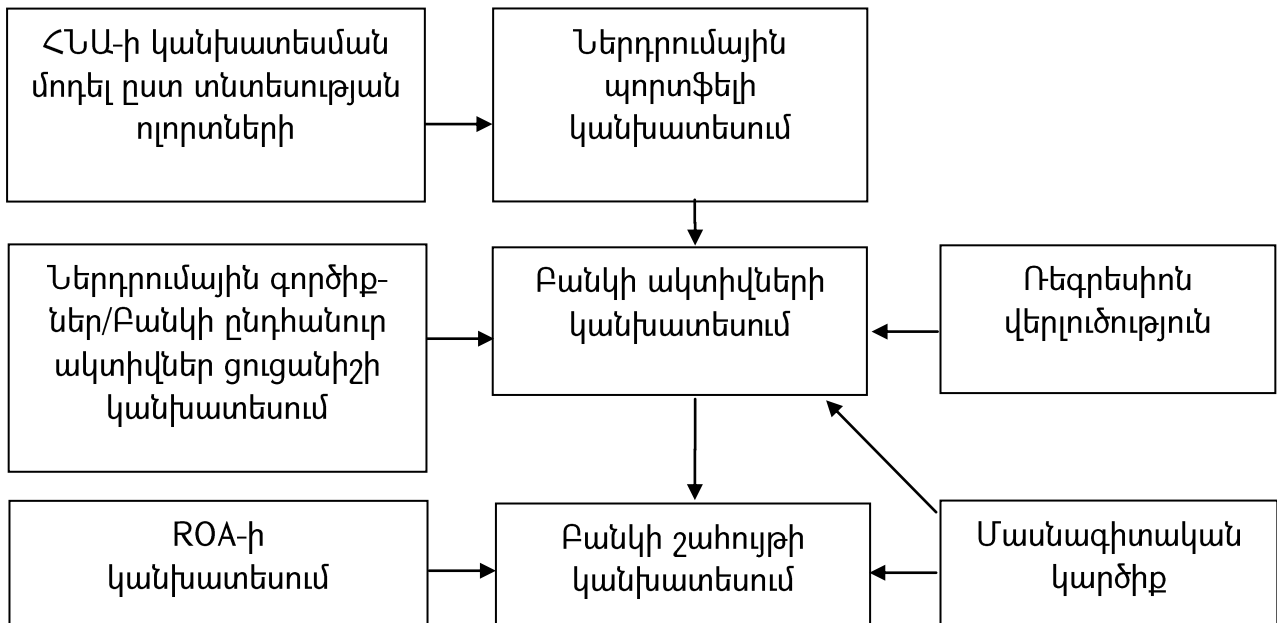
Հաշվարկային արդյունքները ցույց են տալիս, որ 2004-2009 թթ.-ի ընթացքում ՀՀ բանկային համակարգի ընդհանուր կապիտալի բացասական դառնալու հավանականությունը աճել է 4.25 անգամ, իսկ 2004–2016 թթ. ընթացքում՝ 10.2 անգամ⁷:

Միայն 2013–2016 թթ. ընթացքում ՀՀ բանկերի ընդհանուր կապիտալի բացասական դառնալու հավանականությունը աճել է 2.8 անգամ, ինչը վկայում է վերջին տարիներին ՀՀ բանկային համակարգի ռիսկայնության կտրուկ աճի մասին:

Կանխատեսման հիման վրա բանկերի կողմից ներդրումային գործունեության պլանավորումը բավականին բարդ գործընթաց է որն իր մեջ ներառում է միաժամանակ մի քանի բաղադրիչների առկայություն: Այդ բաղադրիչներն են՝ տվյալների բազաների առկայությունը, համապատասխան ծրագրային ապահովումը և որակավորված կադրերի առկայությունը:

⁷ Այս և հետագա ներկայացվող գծապատկերները կառուցելու համար օգտագործվել է ՀՀ ԿԲ-ի կողմից հրապարակվող տվյալները. <https://www.cba.am/am/SitePages/statrealsector.aspx>

ՀՀ առևտրային բանկերում մակրո և միկրո տնտեսական ցուցանիշների կանխատեսման մոդելն ունի հետևյալ տեսքը (գծապատկեր 4):



Գծապատկեր 4. ՀՀ առևտրային բանկերում կանխատեսման հիման վրա ռիսկի գնահատման մոդել⁸

Ատենախոսության «**եզրակացություններ**» բաժնում ներկայացվում են հետազոտության հիմնական եզրահանգումներն ու առաջարկությունները, որոնցից կարևորվում են հետևյալները.

1. ՀՀ-ում արժեթղթերի շուկայի ոչ բավարար զարգացած լինելու պատճառով բանկերը իրենց ակտիվային գործառնությունների համատեքստում ունեցած փաստացի ռեսուրսները տեղաբաշխում են վարկային ներդրումներում կամ նախընտրում են ձեռք բերել պետական պարտատոմսեր, որոնց եկամտաբերությունը բարձր է կորպորատիվ պարտատոմսերի եկամտաբերությունից:
2. ՀՀ առևտրային բանկերը կարող են ՀՀ ԿԲ-ից ներգրավել ռեսուրսներ (6 ամսից մինչև 5 տարի ժամկետով): 2009–2016 թթ. համար ՀՀ առևտրային բանկերը ԿԲ-ից կարող էին փոխառել միջոցներ միջինը 7.05%-ով: ՀՀ ԿԲ-ից փոխառած միջոցներով կարող էին ձեռք բերել պետական միջինժամկետ պարտատոմսեր միջինը 13.1%-ով: Արդյունքում ՀՀ առևտրային բանկը կարող էր միջինը գրանցել

⁸ Գծապատկերը կառուցվել է հեղինակի կողմից՝ օգտագործելով ՀՀ ԿԲ կողմից հրապարակվող տվյալները <https://www.cba.am/am/SitePages/statrealsector.aspx>

6.05% գուտ տոկոսային եկամուտ: Այլ կերպ ասած՝ ՀՀ-ում տարվող դրամավարկային և հարկաթյուջետային քաղաքականությունները հնարավորություն են տալիս առևտրային բանկերին ունենալ արբիտրաժային եկամուտ:

3. «Ակտիվների արժեթղթավորման և ակտիվներով ապահովված արժեթղթերի մասին» ՀՀ օրենքի (2008 թ.) դրույթներով՝ ՀՀ ԿԲ-ն առևտրային բանկերին հնարավորություն է տալիս անցում կատարել վարկավորման դասական մոդելից դեպի «ստեղծել ու տարածել» (originate to distribute) մոդել: Նշված մոդելի դեպքում բանկերը վարկերը տրամադրելուց հետո մինչև վարկի վերջնական մարումը կարող են ձևավորված վարկային պորտֆելը վաճառել արժեթղթավորման հիմնադրամներին:
4. ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ներքին ներդրումների վերլուծության համատեքստում, երբ դիտարկվում են ՀՀ ԿԲ Կանոնակարգ 2-ի պահանջների հիման վրա ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից կորպորատիվ պարտատոմսերի թողարկման ծավալներն ու թողարկող բանկերը, ապա ի հայտ է գալիս հետևյալը՝ որն ըստ էության ցույց է տալիս, որ այս գործիքի կիրառումը թողարկող բանկի համար անհրաժեշտ է միայն ավանդատուների ավանդները փոխարկելու համար, իսկ մյուս բանկերի համար այս գործիքը բավարար հետաքրքրություն չի կարող ներկայացնել քանի որ 0% ռիսկի կշիռ ունեցող պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունն ավելի բարձր է քան տվյալ ռիսկային պարտատոմսերի եկամտաբերությունը:
5. ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից բիզնես վարկերի վարկունակության գնահատման փորձի ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ համապատասխան գնահատումը կատարվում է պոտենցիալ վարկառուի կողմից ներկայացված նախկին ժամանակահատվածում իրականացված բիզնես գործունեության համապատասխան հաշվետվությունների հիման վրա: Մյուս կողմից՝ ՀՀ առևտրային բանկի կողմից իրականացվում է վարկառուի դրամական հոսքերի կանխատեսում առանց կանխատեսման համապատասխան տնտեսաչափական մեթոդների, սթրես թեսթավորման, սցենարային վերլուծությունների, տվյալ ոլորտի մակրոտնտեսական հնարավորությունների ու կանխատեսումների: Այլ կերպ ասած ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից վարկառուի դրամական հոսքերի կանխատեսման

գործընթացը վերամշակման ու զարգացման կարիք ունի և նման ձևով կանխատեսման դեպքում չի կարող հանդիսանալ ճիշտ վարկային որոշումների կայացման հիմք:

6. ՀՀ բանկային համակարգի ընդհանուր կապիտալի բացասական դառնալու հավանականության աճի միտումները արձանագրվել են 2013–2016 թթ. ընթացքում: Խոսքը վերաբերում է այն մասին, որ 2004–2009 թթ.-ի ընթացքում ՀՀ բանկային համակարգի ընդհանուր կապիտալի բացասական դառնալու հավանականությունը աճել է 4.25 անգամ, իսկ 2004–2015 թթ. ընթացքում՝ 10.12 անգամ, իսկ 2013–2016 թթ. ընթացքում ՀՀ բանկերի ընդհանուր կապիտալի բացասական դառնալու հավանականությունը աճել է 2.8 անգամ, ինչը վկայում է վերջին տարիներին ՀՀ բանկային համակարգի ռիսկայնության կտրուկ աճի մասին:
7. Ատենախոսի կողմից առաջարկված ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ներդրումային գործունեության իրականացման մոդելը, հիմնված կանխատեսումների վրա, ներառում է հետևյալ կապերը՝ ՀՆԱ-ի կանխատեսում և տնտեսության առաձին ոլորտների կանխատեսում որի հիման վրա պլանավորվում է առևտրային բանկի կողմից ներդրումային պորտֆելի ծավալն ըստ հնարավոր երեք սցենարների՝ լավատեսական, ընթացիկ, վատատեսական, ներդրումային գործիքների ընտրություն ըստ ռիսկի կշիռների և համապատասխան բանկի ակտիվների կանխատեսում ըստ երեք հնարավոր սցենարների, ROA-ի կանխատեսում և արդյունքում բանկի շահույթի կանխատեսում ըստ հնարավոր երեք սցենարների, տվյալների ու ցուցանիշների միջև առկա կոռելյացիոն կապերի վեր հանում ռեգրեսիոն վերլուծությունների միջոցով, մասնագիտական վերջնական ճշգրտում բանկի ակտիվների և շահույթի կանխատեսվող ցուցանիշների վերաբերյալ:

Ատենախոսության հիմնական դրույթներն արտացոլված են հեղինակի հետևյալ գիտական հրապարակումներում.

1. Գրիգոր Արայի Կիրակոսյան, «Քաղաքական ոիսկի ազդեցությունը բանկային համակարգի վրա», Ֆինանսներ և էկոնոմիկա, 7-8(191-192)2016, www.fineco.am, էջ 60–63:
2. Գրիգոր Արայի Կիրակոսյան, «Ներդրումային պորտֆելների հիմնական բնութագրիչները», «Բանբեր ՀՊՏՀ-ի», 2016(4), Եր., «Տնտեսագետ», www.asue.am «Բանբեր ՀՊՏՀ», էջ 71–80:
3. Գրիգոր Արայի Կիրակոսյան, «Բանկային ոիսկերը և դրանց կառավարման միջազգային փորձի համեմատական վերլուծությունը», Ֆինանսներ և էկոնոմիկա, 5-6(201-202)2017, www.fineco.am, էջ 90–92:
4. Գրիգոր Արայի Կիրակոսյան, «ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից իրականացվող ներդրումային գործունեության քանակական վերլուծությունը», «Բանբեր ՀՊՏՀ-ի», 2017(4), Եր., «Տնտեսագետ», www.asue.am «Բանբեր ՀՊՏՀ», էջ 140–147:
5. Գրիգոր Արայի Կիրակոսյան, «ՀՀ առևտրային բանկերում ներդրումային ոիսկի գնահատման հիմնական մեթոդները», «Ալլընտրանք» գիտական հանդես, 2017(4), <http://alternative.am>, էջ 111–117:
6. Գրիգոր Արայի Կիրակոսյան, «ՀՀ առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեության վրա ազդող հիմնական տոկոսադրույքների վերլուծությունը և արբիտրաժային եկամուտը», Ֆինանսներ և էկոնոմիկա, 11-12(207-208)2017, www.fineco.am, էջ 36–38:

Киракосян Григор Араевич

**“Основные проблемы анализа и оценки инвестиционных рисков в
коммерческих банках Республики Армения”**

Автореферат на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 00.03- “Управленческий учёт и аудит”.

Защита диссертации состоится 10-го мая 2018 г., в 14⁰⁰ на заседании Специализированного совета 014 ВАК РА по экономике действующего в Армянском государственном экономическом университете, по адресу 0025, г. Ереван, ул. Налбандяна 128.

РЕЗЮМЕ

Инвестиционная деятельность коммерческих банков в Армении имеет широкую и всеобъемлющую формулировку в экономической литературе. Он включает кредиты для разных секторов экономики, инвестиции в инструменты капитала и инвестиции в государственные и корпоративные облигации.

После мирового финансового кризиса Центральным банком Армении были зарегистрированы два существенных изменения в банковской системе Армении. Первый из них связан с повышением минимального уровня общего капитала коммерческих банков Армении до 6-и раз, а другой - поощрения коммерческих банков к выпуску корпоративных облигаций, в результате чего коммерческие банки после получения выручки от продажи корпоративных купонных облигаций могут не делать обязательное резервирование в Центральном банке Армении.

Указанные два подхода Центрального банка Армении указывают на то, что, с одной стороны, есть проблемы связанные с возвратом кредитов после кредитных вложений, в результате чего, минимальный уровень общего капитала коммерческих банков увеличился в 6 раз, а другой свидетельствует о проблеме ликвидности в коммерческих банках и способах ее увеличения с помощью выпуска корпоративных облигаций.

Проблема заключается в том, что эти два события, проведенные ЦБ, напрямую связаны с инвестиционной деятельностью, осуществляемой армянскими коммерческими банками, и пытаются снизить инвестиционные риски, связанные с инвестиционной деятельностью.

Основные научные результаты работы имеют теоретическое и практическое значение, научная новизна которой заключается в следующем:

- Выявлены отношения между уровнями инфляции, процентными ставками по депозитам и кредитам со сроком погашения более одного года и более, ставками рефинансирования ЦБ и банковскими процентными ставками, а также рентабельностью краткосрочных, среднесрочных и долгосрочных государственных облигаций, в результате которой были выявлены как изменения уровня инфляции в Армении, который регулирует ЦБ, влияет на процентные ставки, характеризующие инвестиционную активность банковской системы Армении и обоснованы на каком этапе будет экономически выгодно для банков распределять свои ресурсы между государственными облигациями или кредитными вложениями.
- Была смоделирована и оценена эффективная модель построения кредитного портфеля, которая использует в качестве коэффициента уменьшения кредитного риска разные сценарии уменьшения чистых выплат по кредитным резервам и получения максимального процентного дохода.
- Была построена новая модель оценки инвестиционного риска в коммерческих банках Армении на основе принципов оценки риска, основанных на ожидаемых изменениях в системе управления рисками банковских систем в развивающихся странах.

Kirakosyan Grigor Ara

The main issues of investment risk assessment and analysis in commercial banks of the Republic of Armenia

The abstract of the dissertation thesis for receiving the degree of Doctor of Economics in the specialty 08.00.03 - “Finance, accounting”

The defense of the dissertation thesis will take place on May 10, 2018, at 14⁰⁰ o'clock, at 014 Council of the Economics of the Supreme Certifying Committee of the Republic of Armenia at Armenian State University of Economics, 128 Nalbandyan St., Yerevan 0025.

ABSTRACT

Investment activities of commercial banks in Armenia have a wide and comprehensive formulation in the economic literature. It includes loans to different sectors of economy, investments in equity capital instruments, and investments in government and corporate bonds.

After the recent financial crisis, two significant changes were registered in the banking system by the Central Bank of Armenia. The first was related to raising the total capital minimum limit for commercial banks to 6 times and the other, encouraging commercial banks to issue corporate bonds, as a result of which commercial banks may not be required to make mandatory payments to reserve foundation in the Central Bank of Armenia for the funds received from the sale of corporate bonds.

The above mentioned two changes fulfilled by the Central Bank of Armenia indicate that on the one hand banking sector collide with the problems of repayment of loans after credit investments, as a result of that, the minimum level of the total capital has been increased 6 times for commercial banks, and the other change has been evidenced of the liquidity problem in commercial banks and the way to increase liquidity level is to issue corporate bonds.

The problem lies in the fact that these two events carried out by the CBA directly relate with the investment activities of Armenian commercial banks and try to reduce the investment risks arising from the investment activity.

The main scientific findings of the work have theoretical and practical significance, the scientific novelty of which is as follows:

- Have been estimated the relations between inflation and interest rates on deposits and loans with maturity of up to one year and more than one year, interest rates of Central Banks, as well as with profitability of short, medium and long-term government bonds as a result of which have underlined how the changes in the level of inflation regulated by the Central Bank affects the interest rates that characterizing the investment activity of the banking system and what is the basis for the banks to be economically profitable to allocate their resources between RA government bonds or credit investments and was reasoned at which stage the banks would have maximum profit when start to allocate their resources between government bonds or credit investments.
- Has been modeled and valued effective loan portfolio model, where as a credit risk factor used different scenarios to decrease the net disbursements for loans to provide maximum interest income for the bank.
- For Armenian commercial banks was built a new model of investment risk assessment based on risk assessment principles within expected changes in the banking system risk management in the emerging countries.