

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՏՆՏԵՍԱԳԻՏԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ

Ալիխանյան Լևոն Հանրիի

Վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության
գնահատման հիմնախնդիրները ՀՀ-ում

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

ՍԵՂՄԱԳԻՐ

Երևան - 2018

Ատենախոսության թեման հաստատվել է Հայաստանի պետական
տնտեսագիտական համալսարանում

Գիտական ղեկավար՝

Տնտեսագիտության դոկտոր
Արմեն Աշմատի Հակոբյան

Պաշտոնական ընդդիմախոսներ՝

ԳԱԱ թղթակից անդամ,
Տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր
Վլադիմիր Լիպարիտի Հարությունյան
Տնտեսագիտության թեկնածու
Արսեն Վահագնի Բազիկյան

Առաջատար կազմակերպություն՝

Երևանի պետական համալսարան

Ատենախոսության պաշտպանությունը կայանալու է 2018 թվականի հունիսի 14-ին ժամը 15:30 Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանում գործող ՀՀ ԲՈՀ-ի տնտեսագիտության 014 մասնագիտական խորհրդում:

Հասցեն՝ 0025, ք. Երևան, Նալբանդյան 128:

Ատենախոսությանը կարելի է ծանոթանալ Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի գրադարանում:

Սեղմագիրն առաքված է 2018թ. մայիսի 14-ին:

014 մասնագիտական խորհրդի

գիտական քարտուղար,

տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր

Ս. Ա. Գևորգյան

Ատենախոսության թեմայի արդիականությունը: Վերջին տարիներին ֆինանսական համակարգը կարգավորող մարմինների ուշադրությունը բանկերից տեղափոխվում է ֆինանսական համակարգի ոչ բանկային հատված: Դա պայմանավորված է նրանով, որ ֆինանսական կայունության ռիսկերը տեղափոխվում են բանկային համակարգից դեպի ոչ բանկային և ֆինանսական համակարգի այլ հատվածներ: Նման զարգացումները հանգեցնում են բանկային համակարգից դուրս ռիսկերի կուտակմանը: Վերջինս արդյունք է նրա, որ բանկային համակարգում ցածր տոկոսադրույքները, ստիպում են կազմակերպություններին բարձր եկամտաբերություն փնտրել ոչ բանկային համակարգում և շուկայական ռիսկերը սկսում են աճել: Բավական շատ ազատ դրամական միջոցներ կան ներդրողների մոտ քիչ թվով բարձր եկամտաբերություն ապահովող ակտիվների համեմատ. ներկայումս ֆիքսված տոկոսադրույքով համաշխարհային ներդրումային գնահատական ունեցող արժեթղթերի 5%-ից պակաս մասն է, որ ապահովում են 4%-ից ավել եկամտաբերություն¹:

Վարկային կազմակերպությունները, իրենց հերթին, մատուցում են ֆինանսական ծառայություններ, որոնք տարբերվում են բանկերի կողմից մատուցվողներից, և ստեղծում են ֆինանսական ծառայությունների բազմազանություն, ինչպես նաև բարձրացնում մրցակցությունը տարբեր ֆինանսական հաստատությունների միջև: Արդյունքում, սպառողները և հաճախորդները ստանում են ավելի արդյունավետ սպասարկում²: Հաշվի առնելով վարկային կազմակերպությունների կարևոր դերը ֆինանսական միջնորդության հարցում և այն հանգամանքը, որ բանկային համակարգից դուրս կուտակվող ռիսկերը կարող են տարածվել ամբողջ համակարգի վրա՝ վտանգելով ամբողջ երկրի ֆինանսական կայունությունը, անհրաժեշտ է ուշադրությունը կենտրոնացնել վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության վրա:

¹ International Monetary Fund, 2017, “Global Financial Stability Report: Is Growth at Risk?” , Washington, D.C., October.

² Maureen Burton, Bruce Brown, “The Financial System and The Economy: Principles of Money and Banking-5th edition”, published 2015 by Routledge, New York, NY, USA and London, UK.

«Վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության գնահատման հիմնախնդիրները առկա են նախ և առաջ ֆինանսական համակարգի որպես մեկ ամբողջության համատեքստում: Հիմնախնդիրներից առաջինը վարկային կազմակերպությունների համակարգային նշանակության չափիչի բացակայությունն է, որը հնարավորություն կընձեռի բացահայտել ու առանձնացնել «Ֆինանսական համակարգի վարկային կազմակերպությունների հատվածի համար առավելագույն ռիսկ առաջացնող վարկային կազմակերպությունները: Երկրորդ հիմնախնդիրը այն է, որ «Վարկային կազմակերպությունների առանձնահատկությունները հաշվի չեն առնվում դրանց բոլորին որպես միատեսակ կազմակերպություններ դիտարկելիս: Հետևաբար, խնդիր է առաջանում հասցեավորելու այդ երկու հիմնախնդիրները և դրանց համար առաջարկել լուծումներ:

Վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության գնահատման բնագավառում, այսպիսով, գոյություն ունեն մի շարք հիմնախնդիրներ: Նշված հիմնախնդիրները պահանջում են հիմնավորված և ճշգրիտ լուծումներ, որոնց հասնելու համար անհրաժեշտ է իրականացնել լուրջ գիտահետազոտական աշխատանք և դրա արդյունքները կիրառել համապատասխան քաղաքականության և մոտեցումների մշակման համար, ինչը ընդգծում է ընտրված թեմայի հետազոտության անհրաժեշտությունը և արդյունքների կիրառման անհրաժեշտությունը «-ում:

Հետազոտության նպատակը և խնդիրները: Ատենախոսության նպատակն է հետազոտել «Վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության գնահատման հիմնախնդիրները և մշակել առաջարկություններ դրանց բարելավման ուղղությամբ:

Դրված նպատակին համահունչ հետազոտությունում առաջադրված խնդիրներն են՝

- բացահայտել վարկային կազմակերպությունների նշանակությունը ֆինանսական համակարգում և դրանց կարևորությունը,

- բացահայտել ՀՀ վարկային միությունների և ՀՀ այլ վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության գնահատման համար նույնական մոտեցման կիրառման նպատակահարմարությունը,
- հաշվարկել ՀՀ վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության ցուցանիշները և վերլուծել դրանց դինամիկան,
- ՀՀ վարկային կազմակերպությունների «համակարգային նշանակությունը» հասկանալու համար հաշվարկել ֆինանսական կայունության գործակիցներ ՀՀ վարկային կազմակերպությունների հատվածի և առանձին նշանակալի վարկային կազմակերպությունների համար,
- մշակել վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության գնահատման մոտեցում ի դեմս «Համանման խմբերի» վրա հիմնված վերլուծության,
- ՀՀ վարկային կազմակերպությունների «Համանման խմբերի» համար իրականացել սթրես թեստավորում ֆինանսական կայունության սպառնացող ռիսկերի բացահայտման համար և առաջարկել լուծումներ այդ ռիսկերի վերացման համար,
- բացահայտել ՀՀ վարկային կազմակերպությունների «Համանման խմբերի» համար կառուցված Դյուպոն մոդելի տարրերի միջև փոխկախվածությունները:

Հետազոտության օբյեկտը և առարկան: Հետազոտության օբյեկտը

Հայաստանի Հանրապետությունում գործող վարկային կազմակերպությունների գործունեության լիցենզիա ստացած կազմակերպություններն են: Հետազոտության առարկան ՀՀ-ում վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության գնահատման հիմնախնդիրներն են:

Ուսումնասիրության տեսամեթոդական և տեղեկատվական հիմքերը:

Հետազոտության մեջ առաջադրված խնդիրների լուծման համար տեսական և մեթոդաբանական հիմք են ծառայել ֆինանսական համակարգի կառուցվածքի ու նշանակության, վարկային միությունների ու միկրոֆինանսավորման գործունեության միջազգային փորձի վերաբերյալ, ֆինանսական կայունության գնահատման մոտեցումների և մեթոդների վերաբերյալ հայրենական և

արտասահմանյան հետազոտողների աշխատությունները, գիտական հրապարակումները, ինչպես նաև Արժույթի Միջազգային Հիմնադրամի և Համաշխարհային բանկի աշխատանքային փաստաթղթերը, վերլուծությունները, ինչպես նաև ՀՀ ֆինանսական հատվածը կարգավորող օրենսդրական և իրավական ակտերը:

Ուսումնասիրության համար տեղեկատվական հիմք են ծառայել ՀՀ Կենտրոնական բանկի և ՀՀ վարկային կազմակերպությունների պաշտոնական կայք էջերը, դրանց հրապարակվող ֆինանսական հաշվետվությունները, վիճակագրական տեղեկագրերը, Ազգային վիճակագրական ծառայության կողմից հրապարակվող ցուցանիշները և այլ հրապարակային տեղեկատվությունը:

Ատենախոսության հիմնական գիտական արդյունքները և նորույթը:

Ատենախոսությունում կատարված հետազոտությունների և վերլուծությունների վրա հիմնվելով՝ ձևավորվել են մի շարք գիտական արդյունքներ, որոնցից նորույթ են համարվում հետևյալները՝

- Վարկային կազմակերպությունների պորտֆելները դասակարգելով ըստ իրավաբանական և ֆիզիկական անձանց տրամադրված վարկերի, ինչպես նաև կապիտալի և ընդհանուր ակտիվների հարաբերակցության գնահատման արդյունքում հիմնավորվել է վարկային կազմակերպությունների «Համանման խմբերի» ձևավորումը, որի հիման վրա մշակվել է դրանց ֆինանսական կայունության գնահատման մոտեցում:
- Ըստ «Համանման խմբերի» վարկային կազմակերպությունների սթրես թեստերի իրականացման արդյունքում բացահայտվել են վարկային կազմակերպությունների ռիսկերը և հիմնավորվել է, որ վարկային և շուկայական ռիսկերը գործող նորմատիվներով ամբողջովին կամ բավարար չեն զսպվում:
- «Համանման խմբերով» ՀՀ վարկային կազմակերպությունների կապիտալի շահութաբերության վերլուծության արդյունքում բացահայտվել է ակտիվների

շրջանառելիության ու կապիտալի բազմապատկչի և կապիտալի շահութաբերության տարրերի միջև հակադարձ կախվածությունը:

Հետազոտության արդյունքների գործնական նշանակությունը և օգտագործումը: Ատենախոսության հիման վրա կատարված եզրակացությունները կարող են կիրառական նշանակություն ունալ ՀՀ վարկային կազմակերպությունների ոլորտը վերահսկող և կարգավորող մարմինի՝ Կենտրոնական բանկի համար: Ատենախոսության առաջարկություններին հետևելով Կենտրոնական բանկը կարող է սահմանել արտարժույթային ռիսկը զսպող նորմատիվներ և ավելացնել վարկային կազմակերպությունների ընդհանուր կապիտալի նվազագույն սահմանաչափը: Վարկային կազմակերպությունները իրենց հերթին, հետազոտությունում առաջարկվող վերլուծական մոտեցումները կիրառելով, կարող են առավել հստակ որոշել իրենց տեղը վարկային կազմակերպությունների մեջ և օգտագործել դառազմավարական ծրագրերի մշակման ժամանակ:

Ատենախոսության արդյունքների փորձարկումը և հրապարակումները: Հետազոտության արդյունքները քննարկվել են «Գործարար միջավայրի բարելավման և միջազգային տնտեսական համագործակցության ընդլայնման արդի հիմնախնդիրները ՀՀ-ում» ՀՊՏՀ 26-րդ գիտաժողովում, ՀՊՏՀ «Ֆինանսների» ամբիոնում,: Ատենախոսության թեմայի շրջանակներում ստացված արդյունքները հրապարակվել 6 (վեց) գիտական հոդվածներում:

Ատենախոսության կառուցվածքը և ծավալը: Ատենախոսությունը բաղկացած է ներածությունից, երեք գլխից, եզրակացություններից, օգտագործված գրականության ցանկից և հավելվածներից: Ատենախոսության ծավալը՝ ներառյալ գրականության ցանկը, կազմում է 116 էջ, և ներառում է 13 աղյուսակ, 21 գծապատկեր և 4 հավելված:

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆԸ

Ատենախոսության **նախաբանում** հիմնավորված է թեմայի արդիականությունը, ձևակերպվել են հետազոտության օբյեկտն ու առարկան, նպատակը, խնդիրները, տեսական, մեթոդաբանական և տեղեկատվական հիմքերը, հիմնական արդյունքները, գիտական նորոյթները, դրանց գործնական նշանակությունը, ինչպես նաև աշխատանքի կառուցվածքն ու ծավալը:

Հետազոտության առաջին՝ **«Վարկային կազմակերպությունների գործունեության և ֆինանսական կայունության գնահատման տեսամեթոդական հիմքերը»** գլխում հեղինակը բացահայտել է վարկային կազմակերպությունների նշանակությունը ֆինանսական համակարգում և դրանից առաջացող որոշ հակասություններ ՀՀ օրենսդրության և միջազգայնորեն տարածված որոշ մոտեցումների միջև: Հետազոտության արդյունքում հեղինակը գալիս է այն եզրահանգման, որ վարկային կազմակերպությունները արտասահմանյան հեղինակների և միջազգային ճանաչում ունեցող այնպիսի կառույցների կողմից, ինչպիսին են Արժույթի Միջազգային Հիմնադրամը և Համաշխարհային բանկը, համարվում են ֆինանսական միջնորդություն իրականացնող ոչ բանկային, հետևապես նաև ոչ ավանդային կազմակերպություններ: Նման մոտեցում է նաև ցուցաբերում ՀՀ Կենտրոնական բանկը իր ՀՀ դրամավարկային և ֆինանսական վիճակագրության ձեռնարկում³ (2006), ինչը մեծամասամբ բխում է նրանից, որ այն հիմնված ԱՄՀ-ի կողմից կազմված նմանատիպ ձեռնարկի վրա:

Հեղինակը անդրադարձ է կատարում ֆինանսական կայունությանը, ներկայացնում դրա նշանակությունը ամբողջ տնտեսության համար, ֆինանսական կայունության գիտական գրականությունում ներկայումս առկա լայն տարածում գտած մոտեցումները, տալիս է վարկային կազմակերպության ֆինանսական

³ «ՀՀ դրամավարկային և ֆինանսական վիճակագրության ձեռնարկ», 2006, ՀՀ Կենտրոնական բանկ, Երևան:

կայունության իր հեղինակային սահմանումը, այն է՝ «Վարկային կազմակերպության ֆինանսական կայունությունը վարկային կազմակերպության այնպիսի վիճակ է, որի դեպքում վարկային կազմակերպությունը ունի կապիտալի համարժեքության բավարար մակարդակ և կարող է ժամանակին և ամբողջ ծավալով կատարել իր կողմից ստանձնված պարտավորությունները երկարաժամկետ հատվածում»։ Հեղինակը վերլուծում է նաև Բազելի կոմիտեի կողմից ներկայացված ռիսկայնության գնահատման մեթոդները և ցույց տալիս դրանց կիրառության սահմանափակությունը ակադեմիական հետազոտությունների շրջանակներում, ներկայացնում է Z-score-ը⁴, որը բանկերի և այլ ֆինանսական կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության գնահատման գործակից է հաշվարկված երկրորդ գլխում, Ալտմանի Z-score-ը⁵, որը կազմակերպության սնանկացման կանխատեսման գործակից է, և այլ ֆինանսական վերլուծության մոտեցումներ, այդ թվում՝ սթրես թեստերը և այլն։

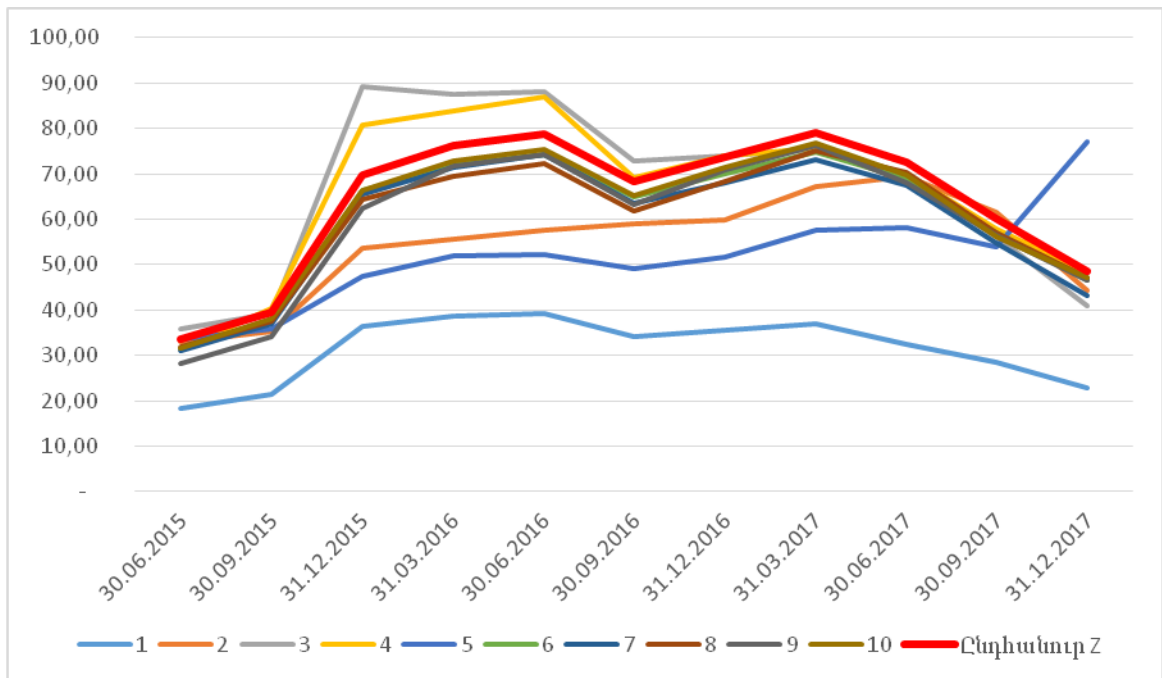
Հետազոտության երկրորդ՝ **«Վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության գնահատումը»** գլխում ներկայացվում են ՀՀ վարկային կազմակերպությունների համար հաշվարկված մի շարք ցուցանիշներ, այդ թվում՝ վարկային կազմակերպությունների ակտիվների, պարտավորությունների, կապիտալի, դրանց հարաբերակցության աճի դինամիկան, ըստ ակտիվների շահութաբերության ու ըստ կապիտալի շահութաբերության դինամիկան, չաշխատող վարկերի և ընդհանուր վարկերի, չաշխատող վարկերի դիմաց ձևավորված պահուստների և ընդհանուր վարկերի, ընդհանուր կապիտալի համարժեքության, մեկ փոխառուի գծով առավելագույն ռիսկի չափի նորմատիվների դինամիկան։ Հեղինակի կողմից հաշվարկված են նաև Ալտմանի Z-score-ը իրենց ակտիվների ծավալով վարկային կազմակերպությունների ընդհանուր ակտիվների

⁴ Xiping Li, David Tripe, Chris Malone, “Measuring bank risk: An exploration of Z-score”, Massey University, Palmerston North, New Zealand, January 2017

⁵ Professor Ioannis Kokkoris, Maria Anagnostopoulou, 2016, “Altman Z-Score Bankruptcy Analysis in the Greek Banking Sector”, Chase Cambria Company (Publishing) Ltd, Barnet, Arkle United Kingdom, International Corporate Rescue, Volume 13, Issue I.

շուրջ 36.77%-ը⁶ կազմող երկու վարկային կազմակերպության՝ «Բնակարան երիտասարդներին» և «Ազգային հիփոթեքային ընկերության» համար:

Z-score մեթոդաբանության միջոցով հեղինակի կողմից բացահայտվել են ՀՀ ֆինանսական համակարգի վարկային կազմակերպությունների հատվածում համակարգային նշանակություն ունեցող վարկային կազմակերպությունները, որոնք են՝ «Ջի Ընդ Էյ» և «Ֆինքա» ՈւՎԿ-ները (Գծապատկեր 1-ում 1 և 2 կորերը): Սա կարևոր է նրանով, որ վերահսկողություն իրականացնող մարմինները, նման տեղեկատվություն ունենալով, վերահսկողական միջոցառումներ իրականացնելիս հաշվի կառնեն կայունության վրա առավել մեծ ազդեցություն ունեցող կազմակերպությունների դերը: Z-score-ի արդյունքները արտացոլված են գծապատկեր 1-ում:



Գծապատկեր 1. Ընսհանուր Z-score-ը և հանաժ մեկ վարկային կազմակերպություն Z-score-երը (Z1)

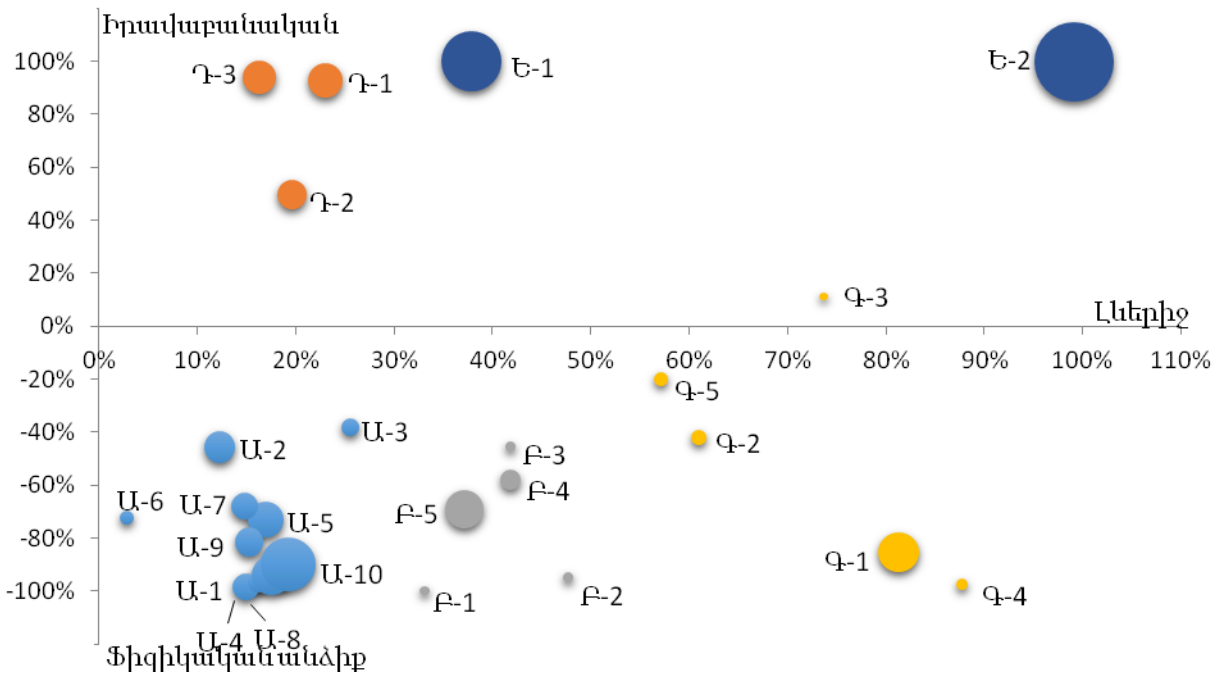
⁶ Հաշվարկվել է հեղինակի կողմից՝ հիմք ընդունելով վարկային կազմակերպությունների եռամսյակային հաշվետվության տվյալները և Կենտրոնական բանկի կայքում հրապարակվող վարկային կազմակերպությունների ամփոփ ցուցանիշները 2017 թվ. 31-ի դրությամբ:

«Ետագոտության երրորդ՝ **«Ֆինանսական վիճակի գնահատման առաջարկվող մոտեցումները»** գլխում հեղինակը դասակարգում է վարկային կազմակերպությունները ըստ «Համանման խմբերի» և իրականացնում դրանց ֆինանսական կայունության գնահատում սթրես թեստերի միջոցով, ինչպես նաև դրանց կապիտալի շահութաբերության վերլուծություն Դյուպոն մոդելի⁷ միջոցով:

«Համանման խմբերի» կիրառումը ֆինանսական հաստատությունների վերլուծության ժամանակ առաջարկվում է Արժույթի Միջազգային Հիմնադրամի կողմից ի թիվ այլ մեթոդների: ԱՄՀ-ն «Համանման խմբերը» սահմանում է, որպես որևէ ընդհանրությամբ տարանջատված խմբեր, որի ընտրությունը կախված է հետագոտության հետապնդվող նպատակներից: Հաճախ «Համանման խմբերում» արտասահմանյան հետագոտողների կողմից դասակարգվում են բանկերը և ուստի բանկերի համար կիրառվող մոտեցումները վարկային կազմակերպությունների համար նպատակահարմար չեն: Սրա համար կան մի շարք պատճառներ, որոնցից մեկը այն է, որ բանկերի դասակարգումը սովորաբար իրականացվում է ըստ ֆիզիկական և իրավաբանական անձանցից ներգրավված միջոցների, ինչը ՀՀ վարկային կազմակերպությունների պարագայում հնարավոր չէ: ՀՀ վարկային կազմակերպությունները դասակարգվել են «Համանման խմբերի» ըստ հեղինակային մոտեցման: Որպես վարկային կազմակերպությունների խմբավորման չափանիշներ են ընտրել վարկային կազմակերպությունների լներիջների մեծությունները՝ հաշվարկված որպես ընդհանուր կապիտալի և ընդհանուր ակտիվների հարաբերակցություն և վարկային կազմակերպությունների վարկավորման կառուցվածքը ըստ ֆիզիկական և իրավաբանական անձանց: Այս ստացված ցուցանիշները արտապատկերվել են գծապատկերի վրա և տեսողական եղանակով իրար ավելի մոտ գտնվող վարկային կազմակերպությունները դասակարգվել են համապատասխան խմբերում: Բացառություն է կազմում միայն Ե խումբը, որի դեպքում հաշվի առնվել նաև այն, որ նրանում ներառված երկու

⁷ Z. Joe Lan, CFA, “Breaking Down ROE Using the DuPont Formula”, AAI Journal, pages (20-24), December, 2012.

կազմակերպությունն էլ միակ վերաֆինանսավորում իրականացնող վարկային կազմակերպություններն են: Ստացված խմբերը ցույց են տրված գծապատկեր 1-ում:



Գծապատկեր 1. Վարկային կազմակերպությունների խմբերն՝ առանձնացված եղանակով⁸

Դյուպոն մոդելի օգնությամբ ըստ «Համանման խմբերի» վարկային կազմակերպությունների կապիտալի շահութաբերության ուսումնասիրության տվյալները ամփոփված են աղյուսակ 1-ում:

Աղյուսակ 1. Վարկային կազմակերպությունների կապիտալի շահութաբերությունները (ROE) և Դյուպոն մոդելի տառոտոո ուստ «Համանման խմբերի» (2016թ.)⁹

Վարկային կազմակերպությունների խմբեր		Գործակիցներ			
		ROE	ՉՇՍ	ԱՇ	ԿԲ
Խումբ Ա					
1	Առաջին հիփոթեքային ընկերություն ՈՒՎԿ ՍՊԸ	0.1038	0.1516	0.1076	6.3645
2	ԳԼՈՐԱԼ ԿՐԵԴԻՏ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	0.1762	0.1398	0.1771	7.1191
3	ՄԱՅԿՐԵԴԻՏ ՈՒՎԿ ՍՊԸ	0.0816	0.0974	0.2052	4.0805
4	Նոր Հորիզոն ՈՒՎԿ ՍՊԸ	(1.0464)	(0.5796)	0.2024	8.9188
5	Սեֆ Ինտերնեյշնլ ՈՒՎԿ ՍՊԸ	0.1174	0.0839	0.2440	5.7354

⁸ Գծապատկերը կառուցվել է հեղինակի կողմից:

⁹ Ցուցանիշները հաշվարկվել են՝ հիմք վերցնելով վարկային կազմակերպությունների պաշտոնական կայքերում հրապարակված տեղեկատվությունը:

Աղյուսակ 1-ի շարունակություն					
6	ՔԱՐԴ Ագրոկրեդիտ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	(0.1006)	(0.0943)	0.1488	7.1708
7	Ֆասթ Կրեդիտ Կապիտալ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	0.5676	0.3452	0.3792	4.3360
8	Ֆարմ Կրեդիտ Արմենիա ՈՒՎԿ առևտրային կոոպերատիվ	(0.0952)	(0.0955)	0.1468	6.7877
9	Ֆինքա ՈՒՎԿ ՓԲԸ	0.0951	0.0657	0.2976	4.8638
Խումբ Բ					
1	«Արֆին» վարկային միություն ՍՊԸ	-	-	-	-
2	«ԳՈՒԴԿՐԵԴԻՏ» ՈՒՎԿ ՓԲԸ	(0.7818)	(0.3711)	0.4503	4.6788
3	«ԷԿԼՕՖ» ՈՒՎԿ ՍՊԸ	(0.0543)	(0.0977)	0.2447	2.2684
4	«Էքսպրես Կրեդիտ» ՈՒՎԿ ՓԲԸ	0.0787	0.1526	0.1982	2.6014
5	«ԿԱՄՈՒՐՁ» ՈՒՎԿ ՓԲԸ	0.0098	0.0187	0.2092	2.5210
Խումբ Գ					
1	ԱՐԵԳԱԿ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	0.1128	0.3523	0.2661	1.2029
2	Գլաձոր ՈՒՎԿ ՓԲԸ	0.0679	0.2138	0.1950	1.6285
3	Կրեդիտ Կորպ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	0.0129	0.0518	0.1864	1.3357
4	ՋԻ ԸՆԴ ԷՅ ՈՒՎԿ ՍՊԸ	0.0305	0.1766	0.1490	1.1581
5	Ֆիդես Հիփոթեքային Ընկերություն ՈՒՎԿ ՓԲԸ	0.0199	0.1115	0.1032	1.7261
Խումբ Դ					
1	ԱԳԲԱ ԼԻՋԻՆԳ վարկային կազմակերպություն ՓԲԸ	0.0901	0.2015	0.1086	4.1192
2	ԲԼԵՍՍ ՈՒՎԿ ՍՊԸ	0.1901	0.2450	0.1691	4.5876
3	ՓՄՁ Ներդրումներ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	0.1625	0.2043	0.1386	5.7381
Խումբ Ե					
1	Ազգային հիփոթեքային ընկերություն ՎՎԿ ՓԲԸ	0.0661	0.3369	0.0809	2.4273
2	Բնակարան երիտասարդներին ՎՎԿ ՓԲԸ	0.0558	0.7684	0.0721	1.0073

Աղյուսակ 1-ում ներկայացված ցուցանիշների միջև իրականացված կոռելիացիոն վերլուծությունը բացահայտեց հակադարձ կապ կապիտալի բազմապատկչի և կապիտալի շահութաբերությունն միջև, նման հակադարձ կապ բացահայտվեց նաև զուտ տոկոսային եկամտի և կապիտալի բազմապատկչի միջև, ինչը հնարավորություն է տալիս ենթադրել, որ ՀՀ վարկային կազմակերպությունները հնարավոր է արդյունավետ չեն օգտագործում իրենց կողմից ներգրավված փոխառու միջոցները:

Ատենախոսության Եզրակացություններում ամփոփ կերպով ներկայացվել են հետազոտության հիմնական եզրահանգումները.

ԵԶՐԱԿԱՑՈՒԹՅՈՒՆ

Հայաստանի Հանրապետությունում վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության գնահատման հետազոտությունը և հիմնախնդիրների բացահայտումը թույլ են տալիս կատարելու հետևյալ եզրահանգումները.

1. Տնտեսական զարգացման ներկա պայմաններում վարկային կազմակերպությունների՝ որպես ոչ բանկ ֆինանսական միջնորդների կարևոր նշանակությունը հանգում է հետևյալին. **առաջինը** իրենց՝ տնտեսության որոշակի ոլորտներում բարձր մասնագիտացվածության շնորհիվ տիրապետում են մրցակցային առավելության, ինչը թույլ է տալիս առավել արդյունավետ սպասարկել հաճախորդներին: **Երկրորդը**՝ դրանց ֆինանսական միջնորդության մեխանիզմը տարբերվում է բանկերից, քանի որ բանկերին հատուկ է խնայողություն կատարողների միջոցների խոշորացումը և խոշոր վարկերի տրամադրումը, իսկ վարկային կազմակերպությունները՝ ընդհակառակը, ներգրավում են խոշոր միջոցներ մանր վարկեր տրամադրելու նպատակով:

2. Վարկային կազմակերպության ֆինանսական կայունությունը կարելի է բնութագրել որպես վարկային կազմակերպության այնպիսի վիճակ, որի դեպքում վարկային կազմակերպությունն ունի կապիտալի համարժեքության բավարար մակարդակ և կարող է ժամանակին և ամբողջ ծավալով կատարել իր կողմից ստանձնված պարտավորությունները երկարաժամկետ հատվածում:

3. ՀՀ վարկային կազմակերպությունների շարքում են ներառված նաև վարկային միությունները և խնայողական միությունները, որոնք, ըստ էության, այլ վարկային կազմակերպություններից հիմնովին տարբեր միջոցների ներգրավման ուղիներ ունեն, հետևաբար պետք է դիտարկվեն ավանդ ներգրավող կազմակերպություններ, ի տարբերության ՀՀ Կենտրոնական բանկի մոտեցման: Մյուս կողմից «Վարկային կազմակերպությունների մասին» ՀՀ օրենքը վարկային միությունները չի սահմանում որպես ավանդ ներգրավելու հնարավորություն ունեցողներ: Նման անհամապատասխանությունները շտկելու համար նպատակահարմար է ՀՀ

վարկային կազմակերպությունների ոլորտը կանոնակարգող օրենսդրության փոփոխություններ իրականացնել:

4. ՀՀ-ում վարկային միությունների զարգացումը ապահովելու համար, մեր կարծիքով, նպատակահարմար կլինի ՀՀ վարկային կազմակերպությունների ոլորտը կարգավորող օրենսդրության մեջ կատարել հետևյալ փոփոխությունները.

- վարկային միություններին տրվի միջազգայնորեն տարածված սահմանում,
- վարկային միությունների համար սահմանել հատուկ հարկային արտոնություններ և սուբսիդիաների համակարգ,
- երաշխավորել վարկային միություններում խնայողություններ կատարողների միջոցների վերադարձը՝ հաշվի առնելով այդ խնայողությունների և ավանդների նմանությունը:

5. Վարկային կազմակերպությունների ակտիվների ծավալը տարեց տարի աճում է և դրան զուգահեռ աճում է նաև դրանց ակտիվների տեսակարար կշիռը ֆինանսական համակարգում: 2017 թվականի ընթացքում ՀՀ վարկային կազմակերպությունների ակտիվները աճել են ամսական 1.61% տեմպով՝ 392 մլրդ ՀՀ դրամից դառնալով 475 մլրդ, իսկ դրանց ակտիվների տեսակարար կշիռը ֆինանսական համակարգում 2016 թվականի 8,4%-ից դարձել է 9,3% 2017 թվականին:

6. ՀՀ վարկային կազմակերպությունների պասիվների (պարտավորություններ և կապիտալ) կառուցվածքի բարելավում և շահութաբերության բարձրացում է նկատվում վերջին տարիներին: Այդ փոփոխությունները բերում են նրան, որ աճող կապիտալը պատրաստ է ռիսկեր կլանելու համար: Ընդհանուր հաշվեկշռային կապիտալի ընդհանուր պարտավորությունների հարաբերակցությունը 2015 թվականին եղել է 75%, 2016 թվականին՝ 87%, 2017 թվականին՝ 118%: Միևնույն տարիներին ընթացիկ ժամանակաշրջանի չբաշխված շահույթի և ընդհանուր կապիտալի հարաբերությունները համապատասխանաբար 7,80%, 10,57% և 19,94% են:

7. Միասին վերցրած բոլոր վարկային կազմակերպությունների վարկերի և այլ պահանջների մոտ 50%-ը բաժին է ֆինանսական համակարգի այլ մասնակիցներին,

ինչը նախ բարձրացնում է վարակի ռիսկի մակարդակը ֆինանսական համակարգում և երկրորդ վկայում բարձր կենտրոնացվածության մասին:

8. Ըստ «Համանման խմբերի» իրականացված սթրես թեստերի արդյունքում ձևավորվել են հետևյալ հիմնական եզրակացությունները.

8.1. Վարկային ռիսկի սթրես թեստավորումը ցույց է տալիս, որ խնդիրների մեծ մասը առաջանում է այն կազմակերպություններում, որոնք ներառված են «Ա» խմբում, քանի որ «Ա» խմբում ի սկզբանե ներառված են ցածր լւերիջով կազմակերպություններ (30% և ցածր): Հետևաբար, ցածր լւերիջը սթրեսային իրավիճակներում կարող է զգալի վնաս պատճառել կազմակերպությանը՝ հիմնական տնտեսական նորմատիվների խախտումից մինչև սնանկացում: Վերջինս թույլ չտալու համար պետք է ավելացնել կապիտալի մակարդակը:

8.2. Շուկայական ռիսկի սթրես թեստավորումը կատարվել է 2 ուղղությամբ՝ արտարժութային ու տոկոսադրույքի ռիսկ:

- Արտարժութային ռիսկը ուսումնասիրելիս բացահայտվել է, որ երկու կազմակերպության (խումբ «Ա»-ի 4 և խումբ «Բ»-ի 2) արտարժութային զուտ դիրքերը չափազանց մեծ էին (847,972 և 1,022,650 հազ. ՀՀ դրամ համապատասխանաբար), իսկ առաջինի մոտ սցենարի տեղի ունենալը հանգեցնում էր նորմատիվի խախտման 44 902 հազ. ՀՀ դրամ չափով (150 000 - 105 098):
- Տոկոսադրույքի ռիսկի տեսանկյունից երկու կազմակերպություն ունեին բավական մեծ դյուրացիայի ճեղքվածքներ (2.16 և 3.27)(Դյուրացիայի ճեղքվածքը ակտիվների և պարտավորությունների դյուրացիաների տարբերությունն է): Սա վկայում է իմունիզացիայի բացակայության վերաբերյալ:

8.3. Տոկոսադրույքի ռիսկը զսպելու համար նպատակահարմար է դրա նկատմամբ կապիտալի հիմնական տնտեսական նորմատիվի սահմանումը, որպեսզի այն ամբողջությամբ կամ մասնակի ծածկված լինի, ինչպես նաև դրվի ակտիվների և պարտավորությունների պորտֆելների իմունիզացիայի (ակտիվների և

պարտավորությունների դյուրացիաների համապատասխանեցնում կամ այլ կերպ՝ դյուրացիայի ճեղքվածքի հավասարեցում զրոյի) պահանջ: Իսկ արտարժույթային ռիսկի պարագայում խստացնել կապիտալով արտարժույթային ռիսկի ծածկույթի մակարդակը: ՀՀ Կենտրոնական բանկի կանոնակարգ 14-ի ստանդարտ մոտեցմամբ, պահանջվում է, որ ծածկված լինի ամսվա ընթացքում ձևավորված այն օրվա արտարժույթային դիրքի 12%-ը, որի դրությամբ այն առավելագույն է: Եթե 12 %-ի փոխարեն ծածկույթը սահմանվի 20.8%, ապա արտարժույթային 10%-անոց շոկ տեղի ունենալու դեպքում ամենախոցելի կազմակերպության կապիտալը բավարար կլինի արտարժույթային դիրքի 12% ծածկման համար¹⁰:

9. Վարկային կազմակերպությունների կապիտալի շահութաբերության վերլուծության արդյունքում արձանագրվեցին ROE-ների բաշխման օրինաչափություններ կազմված «Համանման խմբերում», այն է՝ իրավաբանական անձանց վարկավորման վրա շեշտը դրած կազմակերպությունների շարքում (Դ և Ե խմբեր) չկային բացասական ROE-ով աշխատող կազմակերպություններ, ի տարբերություն ֆիզիկական անձանց վարկավորման վրա կենտրոնացած կազմակերպությունների: Հետևաբար գերազանցապես իրավաբանական անձանց վարկավորման վրա կենտրոնացած վարկային կազմակերպությունների ռիսկը ցածր է:

10. Ըստ «Համանման խմբերի» վարկային կազմակերպությունների կապիտալի շահութաբերության վերլուծության արդյունքում կառուցված կոռելյացիոն մատրիցը ցույց է տալիս հակադարձ կապի առկայություն կապիտալի շահութաբերության և ակտիվների շրջանառելիության և կապիտալի բազմապատկչի միջև: Նշենք, որ ROE-ների բացասական արժեքները վտանգում են կազմակերպության ֆինանսական

¹⁰«Վարկային կազմակերպությունների գործունեության կարգավորումը, վարկային կազմակերպությունների գործունեության տնտեսական նորմատիվները» կանոնակարգ 14, Հավելված 2, N347-Ն, 05.11.2002:

կայունությունը՝ անվստահություն առաջացնելով ներդրողների մոտ, ինչպես նաև վատթարացնում ճյուղի ընդհանուր պատկերը՝ նվազեցնելով ֆինանսական այս հատվածի գրավչությունը:

Ատենախոսության հիմնական դրույթները հրատարակված են հետևյալ գիտական աշխատանքներում.

1. Լևոն Ալիխանյան, «Միկրոֆինանսավորման առանձնահատկությունների տեսամեթոդական վերլուծություն», «Այլընտրանք» գիտական հանդես ISSN 1829-2828, Ապրիլ-Հունիս, 2016#2, էջեր 310-316,
2. Լևոն Ալիխանյան, «Վարկային միությունների իրավապահպանական կարգավորման առանձնահատկությունները», Ֆինանսներ և Էկոնոմիկա հանդես, #1-2 (197-198), 2017, էջեր 87-89,
3. Լևոն Ալիխանյան, «ՀՀ վարկային կազմակերպությունների հիմնական ֆինանսական ցուցանիշների վերլուծությունը», «Գործարար միջավայրի բարելավման և միջազգային տնտեսական համագործակցության ընդլայնման արդի հիմնախնդիրները ՀՀ-ում» ՀՊՏՀ 26-րդ գիտաժողովի նյութեր, Երևան, 2017, էջեր 141-147,
4. Լևոն Ալիխանյան, «Համանման խմբերի առանձնացումը՝ ըստ վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական ցուցանիշների», Ֆինանսներ և Էկոնոմիկա հանդես, #5-6 (201-202), 2017, էջեր 137-141,
5. Լևոն Ալիխանյան, «Վարկային կազմակերպությունների ռիսկերի գնահատումը սթրես թեստերի միջոցով», «Այլընտրանք» գիտական հանդես, Հուլիս-Սեպտեմբեր, 2017#3, ISSN 1829-2828, էջեր 282-292,
6. Լևոն Ալիխանյան, «Վարկային կազմակերպությունների կապիտալի շահույթաբերության վերլուծությունը ըստ «Համանման խմբերի»», «Այլընտրանք» գիտական հանդես, Հոկտեմբեր-Դեկտեմբեր, 2017#4, ISSN 1829-2828, էջեր 372-382:

Алиханян Левон Анриевич

**ПРОБЛЕМЫ ОЦЕНКИ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ КРЕДИТНЫХ
ОРГАНИЗАЦИЙ В РЕСПУБЛИКЕ АРМЕНИЯ**

**Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата
экономических наук по специальности 08.00.03 “Финансы, бухгалтерский
учет”.**

**Защита состоится 14 июня 2018 г. в 15:30, на заседании
специализированного совета 014 по экономике, действующего в Армянском
государственном экономическом университете.**

По адресу: РА, 0025, Ереван, ул. Налбандяна, 128.

Резюме

Финансовая стабильность финансовой системы в целом стала привлекать внимание специалистов с 2008 года, когда произошел всемирный финансово-экономический кризис. До кризиса Центральные банки сосредотачивали свое внимание только на стабильности цен в экономике и на финансовой стабильности отдельных финансовых институтов, т. е. на микроуровне. Но кризис показал, что системный риск также очень важен и не должен быть оставлен без внимания. Системный риск - это вероятность того, что неблагоприятное происшествие не только будет вредить одной компании, но и другим финансовым организациям, имеющим прямые или косвенные связи с проблемной компанией, результатом чего будет общий спад экономики.

В рамках этой научной работы автор сосредотачивает свое внимание только на кредитных организациях Армении, которым принадлежит 9.3% активов от всей финансовой системы с общей стоимостью активов в драм в 2017 году. Автор делает два основных предложения: одно из них это необходимость наличия метода для выявления систематически существенных кредитных организаций. И второе необходимость наличия методов формирования похожих групп кредитных организаций с учетом их различий, например, в бизнес-моделях.

Основной целью диссертации является исследование проблем оценки финансовой стабильности кредитных организаций Армении, и разработка предложений по ее усовершенствованию.

В ходе исследования и анализа, в диссертации получены результаты, имеющие теоретическое, методологическое и практическое значение, из которых **научной новизной** является.

- При помощи классификации кредитных портфелей кредитных организаций по физическим и юридическим лицам и в результате оценки соотношения между капиталом и общими активами была обоснована формирование “похожих групп” кредитных организаций, на основе чих был разработан метод оценки финансовой устойчивости;
- на основе сформированных “похожих групп” кредитных организаций проведен стресс-тест организаций, которые выявил недостатки отдельных организаций, которые в основном относились к кредитному, рыночному и операционному рискам;
- посредством анализа “похожих групп” с помощью модели Дюпона была выявлена отрицательная корреляция между леввериджом и рентабельностью капитала, что свидетельствует о неэффективных заимствованиях.

Теоретическое и практическое значение диссертации. Методы анализа описываемые в диссертации, могут быть использованы как аналитиками Центрального Банка Армении, так и в академических исследованиях которым не доступна информация, являющеиюся банковской тайной.

Levon Alikhanyan Henry

**THE ISSUES OF FINANCIAL STABILITY ASSESSMENT OF CREDIT
ORGANIZATIONS IN THE REPUBLIC OF ARMENIA**

**The abstract of the thesis for receiving the degree of Doctor in Economics in
the specialty 08.00.03 “Finance, Accounting”.**

**The defence of the thesis will take place on June 14, 2018, at 15:30, at 014
Council of Economics of SCC RA at Armenian State University of Economics.**

Address: 128, M. Nalbandyan str., Yerevan 0025, RA

Abstract

The issues of financial stability in financial institutions increased in importance after the global financial and economic crisis of 2008. The central banks and the regulators of the financial sector increasingly understand the necessity of guiding the financial institutions regarding financial stability not only on the micro level but also on the larger, macro level. This means that they should take into account the systemic risk. Systemic risk is the possibility of risks spreading through the financial system making transactions and movement of funds impossible meanwhile critically affecting the economy in general.

Therefore, these concerns regarding systemic risk and the need to avoid large systemic failures in the future made regulators and supervisors address the recently acknowledged risks. This means that the price stability is no longer the ultimate goal of financial regulatory bodies and that financial stability should be taken seriously.

Understanding the importance of financial stability, in this work, the author focuses on the credit organizations of Armenia which hold 9.3% of all assets of the financial system of Armenia. The author stresses the importance of new methods of financial stability analysis and therefore suggests to identify the systemically important credit organizations by the use of Z-scores. The author also suggests to consider the differences between credit organizations before analyzing them with various tools. The latter means grouping credit organizations into clusters. This will certainly help the supervisory body, which in the case of Armenia is the Central Bank of Armenia, to have a more detailed and individual approach when analyzing and controlling them.

The main purpose of the thesis is to study the issues regarding the assessment of the financial stability of the credit organizations in the Republic of Armenia.

During the research and the analysis results of theoretical, methodological and practical values were established, from which **the scientific novelties** are the following:

- Classifying lending portfolios of credit organizations by corporate and retail loans and in the result of assessment of the capital on the total assets ratio, the formation of the “peer groups” of credit organizations has been substantiated, on the basis financial stability assessment approach has been developed.
- The stress tests which have been applied to the formed “peer groups” revealed the weaknesses of credit organizations. These are related to credit, market and operational risks which are not regulated or only partially regulated by norms defined by the Central Bank.
- The Dupont analysis showed that there is a negative correlation between the leverage and the return on the capital. This can be explained by the inefficient usage of loans and debts by the credit organizations of Armenia and should raise some concerns.

The theoretical and practical significance of the thesis. The methods and mathematical tools used in the research are not excessively complex and can be very easily used by the Central Bank of Armenia and other researchers who do not have access to market and secret regulatory data.