

ЛИАНА ИСАЯН
**УЧРЕЖДЕНИЯ КАК ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЙ ФАКТОР ДОЛГОСРОЧНОГО
ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА**

Ключевые слова: *экономический рост, развитие, институты, регрессионная модель.*

Как и в статье с таким же названием про роль институтов среди факторов, влияющих на экономический рост, делается попытка строить регрессионную модель для нашей страны, чтобы выяснить, работает ли известная гипотеза для нас, то есть, зависит ли экономический рост от развития институтов или нет.

LIANA ISAYAN
**INSTITUTIONS AS A FUNDAMENTAL FACTORS FOR LONG-TERM
ECONOMIC GROWTH**

Key words: *economic growth, development, institutions, regression model.*

Like in an article with the same name as this about the role of institutions among the factors affecting economic growth, an attempt is made to build a corresponding regression model for our country, to find out whether the famous hypothesis works for us, that is, whether the economic growth is substantially dependent on the development of institutions or not.

ԱՆԱՀԻՏ ԻՍՐԱՅԵԼՅԱՆ

Ֆինանսներ, բաղալարիիպ, 1-ին կուրս

**ՀՀ ԱՌԵՎՏՐԱՅԻՆ ԲԱՆԿԵՐԻ ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ՊՈՐՏՖԵԼԻ
ԱՌԱՆՁՆԱՀԱՏԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ԵՎ ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐԸ
ԱՐԺԵԹՂԹԵՐԻ ՇՈՒԿԱՅՈՒՄ¹**

Հիմնաբառեր. *առևտրային բանկ, ակտիվներ, ներդրումներ, արժեթուղթ*

Հոդվածի վերլուծության նպատակն է ցույց տալ առևտրային բանկերի ներդրումային ուղղությունները, ներդրումները արժեթղթերի շուկայում: Քննարկվել է ներդրումային պորտֆելի կառուցվածքը՝ զուգահեռելով վարկայինի հետ: Ցույց է տրվել, որ առևտրային բանկերը հիմնականում ներդրումներ են կատարում պետական արժեթղթերում, իսկ բաժնեկրումների տեսակարար կշիռը պորտֆելում փոքր է: Կա բազմազանեցման (դիվերսիֆիկացման) խնդիր, առաջարկվել են լուծման եղանակներ:

Ներկայիս շուկայական տնտեսության պայմաններում առավել քան երբևէ կարևորվում է ներդրումների նշանակությունը տնտեսության զարգացման և տնտեսական աճի ապահովման գործում: Բացի տնտեսության իրա-

¹ Տվյալները բերված են բանկերի տարեկան ու եռամսյակային հաշվետվություններից և ԿԲ տեղեկագրերից:

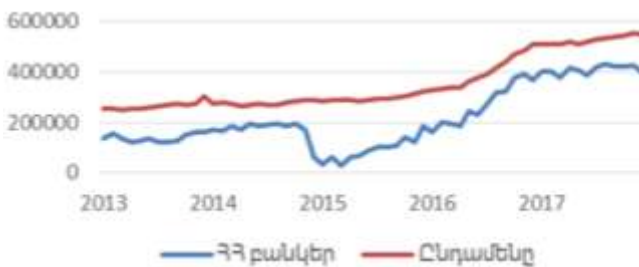
կան հատվածում ներդրումներից, դրանց շրջանակներն ընդարձակվում են՝ ներառելով տնտեսության ֆինանսական հատվածը, ինչը պայմանավորված է ֆինանսական շուկայի և բանկային համակարգի զարգացմամբ:

Ֆինանսական շուկայի կարևոր դերակատարներից են ֆինանսական միջնորդները կամ, այսպես կոչված, ֆինանսական ինստիտուտները, որոնցից ամենագործունը բանկերն են: Ֆինանսական համակարգի ակտիվների 88%-ը բաժին է ընկնում բանկային համակարգին:¹ Դրանք ֆինանսական շուկայում, այդ թվում նաև արժեթղթերի շուկայում ներդրումներ իրականացնող գլխավոր օղակներից են, և դրանց գործունեության ուսումնասիրությունն էապես արտացոլում է ֆինանսական համակարգի զարգացման ուղղությունները:

Առևտրային բանկերի ներդրումային գործունեությունը ներառում է հետևյալ երեք հիմնական ուղղությունները՝

- վարկային ներդրումներ,
- ներդրումներ պետական արժեթղթերում,
- ներդրումներ այլ արժեթղթերում:

Արժեթղթերում ներդրումների մեջ հիմնականում գերակշռում են պետական պարտատոմսերը: Պետական արժեթղթերում ներդրումները 2018 թ. ընթացքում այլ արժեթղթերում ներդրումները գերազանցում են շուրջ ինն անգամ: Ըստ գծապատկերի՝ պետական պարտատոմսերում ՀՀ առևտրային բանկերի ներդրումները աճ են արձանագրել հատկապես 2015-2017 թթ.: 2017 թ. գանձապետական պարտատոմսերում ներդրումների ավելի քան 77%-ը պատկանում է առևտրային բանկերին:² Պարտատոմսերում ներդրումների աճը հիմնականում պայմանավորված է դրանց եկամտաբերությամբ:



	2013	2014	2015	2016	2017
ԲՅ բանկեր	1657702	2071054	1094662	3264428	4905429
Ընդամենը	3177541	3308624	3549917	4783400	6323338
%	52.1693	62.5956	30.8363	68.2449	77.5766

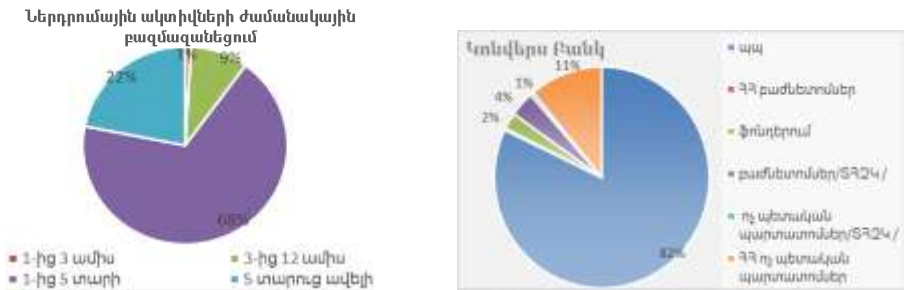
Գծապատկեր 1. Թողարկված պետական պարտապտոմսերում ՀՀ առևտրային բանկերի ներդրումները (%)

Բաժնետոմսերում ներդրումներ կատարում է միայն ինը բանկ: Առհասարակ, ներդրումային պորտֆելները բազմազանեցված չեն և միայն մի քանի գործոնի ազդեցությամբ հայտնվել են բարձր ռիսկի առջև: Քանի որ ներդրումները հիմնականում ընդգրկում են պետական պարտատոմսերը և եվրոպարտատոմսերը, հետևաբար ռիսկերը կապված են պարտատոմսերի եկամտաբերության և արտարժույթի փոխարժեքի փոփոխության հետ, իսկ բան-

¹ <https://www.cba.am/am/sitepages/fscintroduction.aspx>

² www.cba.am

նուր ներդրումային պորտֆելի գրեթե 4%-ը, այնինչ, մյուս բոլոր բանկերի նույն ցուցանիշը չի հասնում 1%-ի:



Գծապատկեր 3. «Կունվերս Բանկ» ներդրումային պորտֆելի կառուցվածքը

Ընդհանուր բանկային համակարգում առկա միտումներին հետևելով՝ «Կունվերս Բանկ» ՓԲԸ-ն ևս հիմնվում է պորտֆելի ժամանակային բազմազանեցման վրա: Ըստ գծապատկերի՝ ներդրումներ կատարվում են մեծավ մասամբ միջնաժամկետ և երկարաժամկետ արժեթղթերում: Թեև սրանք ավելի բարձր եկամտաբերություն ունեն, սակայն ենթադրվում է շուկայական փոփոխությունների արդյունքում ռիսկերի ձևավորման մեծ հավանականություն, իսկ որպես դրանց նվազեցման միջոցներ ծառայում են միայն ածանցյալ գործիքները և ռեպո պայմանագրերը: Այնուհանդերձ, ունենալով ամենակայուն ներդրումային պորտֆելներից մեկը, այս բանկի կողմից տրամադրված վարկերի ծավալը ևս մեծ է արժեթղթերում ներդրումներից (շուրջ յոթ անգամ):

Պետական արժեթղթերում ամենամեծ ներդրումներ կատարող երկու բանկերն են՝ «Ամերիաբանկ» ՓԲԸ, «Արմավիսբանկ» ՓԲԸ, ինչը պայմանավորված է դրանց՝ շուկա ստեղծողներ (մարքետ-մեյքեր) լինելով¹. 2017 թ. միայն «Արմավիսբանկը» պետական արժեթղթերում կատարել է 79,8 մլրդ դրամ ներդրում, ինչը նախորդ տարվա նույն ցուցանիշը գերազանցում է գրեթե 35%-ով: Ներդրումային պորտֆելների զգալի մասը գրեթե բոլոր բանկերում կազմում են պետական պարտատոմսերը. «Էյչ-Էս-Բի-Սի Բանկ Հայաստան» ՓԲԸ-ի ներդրումների ավելի քան 99%-ը՝ 24 մլրդ դրամ, կազմում են պետական պարտատոմսերը, «Անելիք Բանկ», «Արմավիսբանկ», «Բիբլոս Բանկ Արմենիա», «Հայբիզնեսբանկ» ՓԲԸ-ներում գերազանցում է ներդրումային պորտֆելի 95%-ը:

Վերջին երեք տարիների ընթացքում ակտիվների ծավալով ամենամեծ բանկերն են՝ «Ամերիաբանկ» ՓԲԸ, «Հայբիզնեսբանկ» ՓԲԸ և «Արդշինբանկ» ՓԲԸ: Ընդ որում, հատկանշական է, որ այս բանկերը վարկային պորտֆելի մեծությամբ ևս առաջիններից են: Վերջին տարիներին զգալիորեն աճել են վարկավորման ծավալները: 2016 թ.՝ 2015-ի նկատմամբ, վարկերի ծավալն աճել է գրեթե 556 մլրդ դրամով կամ 27,66%-ով, 2017 թ.՝ 2016-ի նկատմամբ, ավելի քան 59 մլրդ դրամով կամ 2,3%-ով, իսկ ներդրումային պորտֆելներն աճել են համապատասխանաբար 258 մլրդ և 56 մլրդ դրամով կամ 134% և 12%-ով: Ինչպես տեսնում ենք, հատկապես 2016 թ. ներդրումներն արժեթղթե-

¹ <http://nasdaqomx.am/>

րում հսկայական աճ են արձանագրել, ինչը, կարող ենք ասել, վկայում է վերջին շրջանում արժեթղթերի շուկայի հաստատուն կերպով զարգացման մասին:

Դիտարկելով ներդրումային պորտֆելի կառուցվածքը՝ տեսնում ենք, որ հիմնականում բանկերը ներդրումներ են կատարում վաճառքի համար մատչելի ֆինանսական ակտիվներում, իսկ որոշ բանկերում այն ընդգրկում է ողջ ներդրումային պորտֆելը, ինչի միջոցով ապահովվում է իրացվելիություն և ռիսկերի նվազեցում: Միայն երեք բանկերում՝ «Ամերիաբանկ», «Արցախբանկ», «Մեղլաթ Բանկ», մեծ տեսակարար կշիռ ունեն մինչև մարման ժամկետը պահվող ներդրումները, որոնք, ներդրումներ անելով այս արժեթղթերում, տոկոսային ռիսկի նվազեցումն են ապահովում:



Գծապատկեր 4. Վարկերի և միջնաժամկետ պարտավորումների եկամտաբերություն

Գծապատկերից երևում է, որ վարկային ներդրումները զգալիորեն ավելի եկամտաբեր են, ընդ որում նկատենք, որ վարկերի եկամտաբերությունը գերազանցում է ոչ միայն կարճաժամկետ և միջին ժամկետայնության, այլ նաև երկարաժամկետ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությանը: Սակայն ռիսկայնության տեսանկյունից, եթե հաշվի առնենք վարկունակության գնահատման հետ կապված խնդիրները ևս, որի ոչ իրատեսական գնահատումները կարող են հանգեցնել ընդհուպ ճգնաժամային իրավիճակի, կարևորվում է վարկային և ներդրումային պորտֆելների օպտիմալ հարաբերակցության պահպանումը:

Այսպիսով, ամփոփելով կարող ենք ասել, որ.

- Ֆինանսական կազմակերպությունների մեջ բանկերը առանձնանում են իրենց բարձր կապիտալացվածության մակարդակով, ինչը տալիս է կայուն ներդրումային պորտֆելի ձևավորման հնարավորություն:
- Հատկանշական է, որ ակտիվների ծավալով ամենամեծ բանկերը վարկային ներդրումներով ևս առաջիններից են:
- Վարկային պորտֆելի նկատմամբ ներդրումային պորտֆելի հարաբերակցությամբ առաջինը շուկա ստեղծող և գործակալ բանկերն են:
- ՀՀ առևտրային բանկերը կատարում են հիմնականում վարկային ներդրումներ, ինչը պայմանավորված է դրանց բարձր եկամտաբերությամբ, սակայն ռիսկերի կառավարելիության տեսանկյունից կա-

րևորվում է նաև վարկային և ներդրումային պորտֆելների օպտիմալ հարաբերակցության պահպանումը:

- Արժեթղթերում ներդրումների մեջ գերակշռում են պետական պարտատոմսերում ներդրումները, երկրորդ տեղում ոչ պետական պարտային գործիքներն են, ինչի պատճառ են բաժնային գործիքների շուկայի թույլ զարգացածությունը և պարտատոմսերի համեմատաբար բարձր եկամտաբերությունն ու հուսալիությունը:
- Վերջին տարիներին գրանցվել է բանկերի կողմից ներդրումների ավելացում և՛ վարկային, և՛ ներդրումային պորտֆելների մեծացմամբ, ինչը խոսում է ֆինանսական շուկայում բանկերի ներդրումային ակտիվության աճի մասին:
- ՀՀ բանկային համակարգում նկատվում է ներդրումների բազմազանեցման խնդիր: Բազմազանեցում կատարվում է հիմնականում ժամանակային առումով:
- Մեծավ մասամբ բանկերի ներդրումներում գերակշռում են վաճառքի համար մատչելի ֆինանսական ակտիվները, մյուսներում դրանք կազմում են ողջ ներդրումային պորտֆելը, ինչն ապահովում է բանկերի ակտիվների բարձր իրացվելիություն:
- Ներդրումները, միայն մի քանի ուղղություն ներառելով, առաջացնում են մեծ ռիսկեր, ինչի նվազեցման միջոց կարող են հանդիսանալ ինչպես ածանցյալ գործիքները, այնպես էլ պորտֆելի բազմազանեցումը ոչ միայն ժամանակային առումով, այլև տարաբնույթ արժեթղթերում ներդրումների միջոցով:
- Ներդրումային ուղղությունների սակավությունը պայմանավորված է շուկայի թույլ զարգացմամբ, ինչի ավելացման եղանակ կարող է հանդիսանալ արտասահմանյան կազմակերպություններում ներդրումների իրականացումը:
- Շուկայի զարգացման և պորտֆելի բազմազանեցման ուղղություն է նաև ոչ ֆինանսական կազմակերպություններում ներդրումների ավելացումը: Դրանցում ներդրումները կնպաստեն ինչպես բանկերում կենտրոնացված մեծածավալ ազատ միջոցների արդյունավետ օգտագործմանը, այնպես էլ՝ տնտեսական աճին:
- Ոչ ֆինանսական կազմակերպությունների կողմից միջոցների ներգրավման արդյունավետ միջոց կարող է հանդիսանալ ինչպես բաժնային արժեթղթերով, այնպես էլ պարտատոմսերով ֆինանսական միջոցների ձեռք բերումը, ինչը համեմատաբար էժան միջոց է, քան վարկերը, իսկ բանկերի կողմից ներդրումներն էլ այդ արժեթղթերում կնպաստեն ինչպես բանկերի ազատ դրամական միջոցների տեղաբաշխմանը, այնպես էլ ոչ ֆինանսական կազմակերպությունների աճին:
- ԿԲ-ի կողմից կորպորատիվ արժեթղթերում ներդրումների ավելացման նպատակով ռեպո գործարքների իրականացման համար նաև կորպորատիվ արժեթղթերի ներառումը կնպաստի դրանցում ներդրումների ավելացմանը:

- ԿԲ-ի կողմից հեջավորման նպատակով ածանցյալների կիրառման խթանների ստեղծումը կնպաստի ածանցյալ արժեթղթերի շուկայի զարգացմանը, ինչը ևս կնպաստի կայուն պորտֆելի ձևավորմանը:
- Հաշվի առնելով երկրի ներուժը և ոլորտների արագ զարգացումը՝ նպատակահարմար են ներդրումները նաև ՏՏ և թեթև արդյունաբերության ոլորտներում՝ դրանց ոչ բարձր տեխնոլոգիականության ու անհրաժեշտ ներդրումների ոչ այնքան մեծ ծավալի պայմաններում՝ համեմատած ծանր արդյունաբերության հետ, ինչը կարելի է իրականացնել արդյունավետ պայմաններով վարկերի առաջարկմամբ:

АНАИТ ИСРАЕЛЯН

ОСОБЕННОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ И ИНВЕСТИЦИИ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

Ключевые слова: коммерческий банк, активы, инвестиции, ценные бумаги.

Предметом данной статьи является направления инвестиций коммерческих банков, инвестиции на рынке ценных бумаг. Анализируются инвестиционные структуры портфелей: проводились параллели с кредитными портфелями. Здесь показано, что коммерческие банки в основном инвестируют государственные ценные бумаги, а удельный вес акций портфеля маленький. Существует проблема диверсификация и в данной статье предложены пути их решения.

ANAHIT ISRAYELIAN

ARMENIAN COMMERCIAL BANKS' INVESTMENT PORTFOLIOS' PECULIARITIES AND INVESTMENTS IN SECURITIES MARKET

Key words: commercial bank, assets, investments, securities.

The purpose of the article is to show commercial banks' investment directions, investments in stock exchange. Portfolios' structures are discussed and they were compared with loan portfolios. Commercial banks mainly invest in government bonds and share's specific weight in portfolio is little. In commercial banks there is a problem of diversification and some ways of the solution are offered.

ԱՆԻ ԻՍՐԱԵԼՅԱՆ

Մարքեթինգ, բաղալավորիադ, 4-րդ կուրս

ՀԱՄԵՐԳԱՅԻՆ ԻՐԱԴԱՐՁՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՀՀ ՇՈՒԿԱՆ ԵՎ ԴՐԱՆՈՒՄ ԱՌԿԱ ԽՆԴԻՐՆԵՐԸ

Հիմնաբառեր. մարքեթինգ, համերգային իրադարձություններ, համերգային շուկա, հայ հանդիսատես, շուկայի խնդիրներ

Մեր երկրում համերգների պահանջարկը մեծ է եղել թե՛ նախկինում, թե՛ հիմա: Այսօր, սակայն, առկա են խնդիրներ, որոնք խոչընդոտում են դրանց պարզաճ կազմակերպումը և թույլ չեն տալիս մեզ՝ վայելելու մեծահոշակ արտիստների ելույթները: Զազ, ոռք, դասական երաժշտություն՝ սրանք այն ժանրերն են, որոնց նկատմամբ