

ՀՀ ԿՐԹՈՒԹՅԱՆ ԵՎ ԳԻՏՈՒԹՅԱՆ ՆԱԽԱՐԱՐՈՒԹՅՈՒՆ  
ԵՐԵՎԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ

ՇՈՒՇԱՆԻԿ ՍԵՐՅՈՒՃԱՅԻ ԽԱՉԱՏՐՅԱՆ

ԲԱՆԿԵՐԻ ԻՐԱՑՎԵԼԻՈՒԹՅԱՆ ԲԱՐՁՐԱՑՈՒՄԸ ՈՐՊԵՍ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ  
ՄԻՋՆՈՐԴՈՒԹՅԱՆ ԱՃԻ ԳՈՐԾՈՆ

Ը.00.03 - «Ֆինանսներ, դրամաշրջանառություն և վարկ» մասնագիտությամբ  
տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման  
ատենախոսության

ՍԵՂՄԱԳԻՐ

ԵՐԵՎԱՆ 2013

Ատենախոսության թեման հաստատվել է ՀՀ ԳԱԱ Ս. Քոթանյանի անվան  
տնտեսագիտության ինստիտուտում

Գիտական ղեկավար՝

ՀՀ ԳԱԱ թղթակից անդամ,  
տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր  
Գրիգոր Ալեքսանի Ղարիբյան

Պաշտոնական ընդդիմախոսներ՝

տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր  
Աշոտ Հակոբի Բայադյան  
տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ  
Վիլեն Վիկտորի Խաչատրյան

Առաջատար կազմակերպություն՝

Հայաստանի պետական տնտեսագիտական  
համալսարան

Ատենախոսության պաշտպանությունը կայանալու է 2013թ. հունիսի 12-ին, ժամը  
13<sup>30</sup> ին Երևանի պետական համալսարանում գործող ՀՀ ԲՈՅ-ի տնտեսագիտության թիվ  
015 մասնագիտական խորհրդի նիստում:

Հասցեն՝ 0009, ք. Երևան, Աբովյան փ. 52:

Ատենախոսությանը կարելի է ծանոթանալ Երևանի պետական համալսարանի  
գրադարանում:

Սեղմագիրն առաքված է 2013 թվականի հունիսի 11-ին:

015 մասնագիտական խորհրդի  
գիտական քարտուղար՝  
տեխնիկական գիտ. դոկտոր, պրոֆ.

Ա. Հ. Առաքելյան

## ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ԸՆԴՀԱՆՈՒՐ ԲՆՈՒԹԱԳԻՐԸ

**Ատենախոսության թեմայի արդիականությունը:** Ներկայումս համաշխարհային տնտեսությունում դիտվում է ճգնաժամ արտադրական ոլորտում և բանկային համակարգում, որն ընդունել է լատենտային ձև և ժամանակ առ ժամանակ սրվում է: Այս ամենի հետ կապված՝ տնտեսագիտության առջև խնդիր է առաջանում վերաիմաստավորելու ստեղծված իրավիճակը: Ֆինանսական միջնորդության վերաբերյալ հետազոտությունները պարունակում են բազմաթիվ ցուցանիշներ, որոնք ցույց են տալիս ֆինանսական միջնորդության մակարդակը, սակայն ֆինանսական միջնորդների գործունեության արդյունավետությունը բնութագրող ցուցանիշների վերլուծությունները մեծաքանակ չեն, ինչը Մեր կողմից խիստ կարևորվում է, քանի որ ներդրումային ներուժի օգտագործման մակարդակից է կախված ֆինանսական միջնորդության արդյունավետության աստիճանը: Հայտնի է, որ մեր հանրապետության նման փոքր երկրում, որը չի տիրապետում բնական ռեսուրսների մեծ պաշարների և որն ընտրել է բաց շուկայական տնտեսության մոդելը, տնտեսության զարգացման համար կարևոր նշանակություն ունի ֆինանսական միջնորդների զարգացած համակարգը, որը կիրականացնի խնայողությունների փոխակերպումն իրական ներդրումների: Շուկայական տնտեսություն ունեցող երկրներում և հատկապես ճգնաժամի ժամանակ ֆինանսական միջնորդության կարևոր դերը պայմանավորել են ատենախոսության թեմայի արդիականությունը: Մինչ այժմ բանկային ոլորտին վերաբերող գիտական աշխատանքներում ուսումնասիրվել են առանձին ֆինանսական միջնորդության, բանկերի իրացվելիության կառավարման, ֆինանսատնտեսական ճգնաժամերի հարցերը: Այս թեմաներով մասնավորապես հետազոտություններ են կատարել Ա.Ս. Բարկովսկին, Ա.Ա. Սուլտինը, Լ.Ն. Կրասավինան, Ի.Ն. Պլատոնովան, Վ.Մ. Ուսուսկինը, Ջ.Է. Ստիգլիցը, Պ. Կրուզմանը, Ա. Ռոուզը և այլք: Սակայն այս երեք երևույթների դիտարկմանը փոխադարձ կապի մեջ քչերն են անդրադարձել: Մեր կարծիքով՝ ֆինանսական կառավարման<sup>1</sup> ոլորտում չի կարելի հասնել զգալի արդյունքի՝ առանց նշված երևույթների՝ փոխադարձ կապի մեջ ուսումնասիրության: Ֆինանսական ճգնաժամերի ընթացքում բանկերի իրացվելիության և ֆինանսական միջնորդության մակարդակի ցուցանիշների դինամիկայի ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ վերջին երկուսը անմիջապես արձագանքում են ճգնաժամերին, իսկ ճգնաժամի հաղթահարումից հետո ժամանակ է պահանջվում, որպեսզի

<sup>1</sup> Ֆինանսական կառավարումը ֆինանսական համակարգի տարբեր սուբյեկտների միջև ֆինանսական ռեսուրսների բաշխման ու վերաբաշխման գործընթացի, ինչպես նաև դրան ուղեկցող դրամական հարաբերությունների իրականացումը կազմակերպելն է:

վստահությունը բանկային համակարգի նկատմամբ վերականգնվի: Հետևաբար, Մեր կողմից կարևորվում է բանկերի իրացվելիության կառավարումը՝ որպես ճգնաժամերից խուսափելու և ֆինանսական միջնորդության մակարդակը բարձր պահելու երաշխիք:

**Ատենախոսության առարկան և օբյեկտը:** Որպես հետազոտության առարկա են ընտրվել ֆինանսական միջնորդները, նրանց գործունեությունը ֆինանսական գլոբալիզացիայի և անկայունության պայմաններում, նրանց դերը տնտեսական աճի խթանման գործում, ինչպես նաև առևտրային բանկերի՝ որպես ֆինանսական միջնորդների ամենատարածված տեսակի իրացվելիությունը, դրա կառավարումը: Հետազոտության օբյեկտը ֆինանսական միջնորդների, տնտեսավարող սուբյեկտների և տնային տնտեսությունների, ինչպես նաև ֆինանսական միջնորդների և կենտրոնական բանկերի միջև դրամական միջոցների՝ խնայողություններից ներդրումներ շարժի ճանապարհին առաջացող հարաբերություններ են:

**Ատենախոսության նպատակը և խնդիրները:** Աշխատանքի նպատակն է ֆինանսական միջնորդության նոր տեսությունների դիտարկումը և բանկային մարտավարությունների հետ դրանց կապի բացահայտումը, գոյություն ունեցող տեսական հետազոտությունների և առկա փորձի հիման վրա բանկերի դերի սահմանումը՝ որպես ֆինանսական միջնորդների՝ ընդգծելով, որ միայն ֆինանսական համակարգի կայունությունն է երաշխիք բարձր ֆինանսական միջնորդության: Նպատակին համապատասխան ձևավորվել են ուսումնասիրության կոնկրետ հիմնական խնդիրները՝

- տեսականորեն հիմնավորել ֆինանսական միջնորդության նկատմամբ նոր մոտեցման անհրաժեշտությունը և ձևակերպել այն
- ուսումնասիրել ֆինանսական ճգնաժամերի առաջացման պատճառները և դրանց ազդեցությունը ֆինանսական միջնորդության մակարդակի վրա
- ուսումնասիրել ֆինանսական միջնորդության մակարդակի հաշվարկման տարբեր մոտեցումները, դիտարկել այդ ցուցանիշների միտումները
- առաջարկել ՀՀ-ում առանձին ֆինանսական միջնորդի իրացվելիության բարձրացման, ֆինանսական համակարգի կայունության բարձրացման, հետևաբար նաև բարձր ֆինանսական միջնորդության ապահովման ուղիներ:

**Ատենախոսության տեսամեթոդական և տեղեկատվական հիմքերը:** Վերլուծության իրականացման ժամանակ օգտագործվել են ֆինանսական միջնորդության, ֆինանսական ճգնաժամերի և բանկերի իրացվելիության կառավարման բնագավառներում արտասահմանյան և հայրենական մի շարք հեղինակների ու գիտնականների տեսական և կիրառական բնույթի աշխատությունները, հրապարակումները, վերլուծական նյութերը: Հետազոտության տեղեկատվական հիմք են հանդիսացել նաև առևտրային

բանկերի իրացվելիությունը կարգավորող ՀՀ և արտասահմանյան որոշ երկրների իրավական և նորմատիվային ակտերը, ՀՀ ազգային վիճակագրական ծառայության տվյալները:

**Ատենախոսության հիմնական գիտական արդյունքները և նորույթը:**

Ատենախոսության նորույթը և հիմնական արդյունքները, որոնք պայմանավորված են աշխատանքում ներկայացված հիմնախնդիրների դիտարկմամբ, կայանում են հետևյալում՝

- ՀՀ բանկային համակարգում ֆինանսական միջնորդության գնահատման համատեքստում բացահայտվել և հիմնավորվել են ֆինանսական միջնորդության մակարդակի հաշվարկման երկու ցուցանիշներ՝ ավանդներ/խնայողություններ, վարկեր/ներդրումներ (ատենախոսության էջ 117 և 121):
- Ուսումնասիրելով համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի ժամանակ համակարգային իրացվելիության ռիսկի՝ յուրաքանչյուր առանձին հաստատության իրացվելիության ռիսկերի պարզ հանրագումարից ավելի բարձր լինելու հանգամանքը՝ առաջարկվում է կիրառել իրացվելիության համակարգային ռիսկերի սահմանափակմանը նպատակաուղղված նոր մեխանիզմներ:
- Առաջարկվում է պետական կառավարման համակարգում ներդնել համակարգային իրացվելիությանը սպառնացող և մեծ ռիսկայնություն ունեցող ֆինանսական հաստատությունների նկատմամբ վերահսկողության առավել արդյունավետ սահմանափակումների նոր համակարգ:
- Միկրոմակարդակներում կառավարման արդյունավետության բարձրացման և բանկերի իրացվելիության բարելավման համար մշակվել է տնտեսամաթեմատիկական մոդել (ատենախոսության էջ 111-113):

**Ատենախոսության արդյունքների գործնական նշանակությունը:**

Ատենախոսությունում ներկայացված գիտական նորույթների կրառումը թույլ կտա նոր տեսանկյունից մոտենալ ֆինանսական միջնորդության մակարդակ հասկացությանը, նորովի գնահատել վերջինիս մեծությունը: Մյուս գիտական նորույթների կիրառումը թույլ կտա խուսափել ֆինանսական միջնորդների իրացվելիությանը վնասող որոշումների ընդունումից:

**Ատենախոսության արդյունքների փորձարկումը և հրապարակումները:**

Ատենախոսության մեջ քննարկված հարցերն իրենց արտացոլումն են գտել հեղինակի գիտական երեք հոդվածներում:

**Ատենախոսության կառուցվածքը և ծավալը:** Ատենախոսությունը բաղկացած է ներածությունից, երեք գլուխներից, եզրակացություններ բաժնից, օգտագործված գրականության ցանկից: Ատենախոսությունը շարադրված է 142 մեքենագիր էջի վրա: Ատենախոսությունը պարունակում է 11 աղյուսակ, 8 գծապատկեր:

## ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆԸ

Ներածությունում հիմնավորվել են թեմայի արդիականությունը, ներկայացվել են հետազոտության օբյեկտն ու առարկան, տեղեկատվական և մեթոդական հիմքերը, ձևակերպվել են աշխատանքի նպատակն ու խնդիրները, ստացված հիմնական տեսական և գործնական արդյունքները, ինչպես նաև գիտական նորույթը, կիրառական հնարավոր ուղղությունները և կառուցվածքը:

Ատենախոսության առաջին՝ **«Բանկերի իրացվելիության և ֆինանսական միջնորդության տեսական և մեթոդաբանական հիմքերը»** գլխում դիտարկվել են ֆինանսական միջնորդության տեսությունները, դրամական արքեպիսկոպոսի գործողության առանձնահատկությունները, ֆինանսական միջնորդության և ֆինանսական միջնորդների իրացվելիության միջև գոյություն ունեցող կապը:

Ժամանակակից տնտեսագետները փաստում են ֆինանսական միջնորդության նոր տեսությունների մշակումը: Այսպես, Ե.Ա. Պոմոգայեվան սահմանել է բանկերի՝ որպես ֆինանսական միջնորդների գործունեության տեսական հիմքերը՝ ելնելով նրանց գործունեության երկակիությունից, ինչն արտահայտվում է շուկայում միաժամանակ և՛ որպես փոխառու, և՛ որպես վարկատու հանդես գալու և տնտեսական իրավիճակի անորոշությունը կորդինացնելու նրանց ընդունակության մեջ: Ֆինանսական միջնորդություն ասելով՝ նա հասկանում է տնտեսական սուբյեկտների միջև կապիտալի շարժի անընդհատության գծով ֆինանսական ինստիտուտների համատեղ գործունեությունը:

Ֆինանսական միջնորդներին վերաբերող հետազոտությունները հենվում են գերազանցապես 2 մոդելների վրա՝ նեոդասական և փաթեթային տեսությունների:

Առաջին մոդելի համաձայն, որը կոչվում է ստանդարտ միկրոտնտեսական տեսություն, բանկը կազմակերպություն է, որի առջև խնդիր է դրված առավելագույնի հասցնել շահույթը գործունեության օպտիմալ արդյունավետության հիման վրա: Հաշվի առնելով բանկային գործունեության գործոնների բացահայտման բարդությունները՝ բազմաթիվ հետազոտողներ գերադասում են որոշել և հաշվարկել բանկային ծախս-թողարկումը ծախսումների հիման վրա: Բացի այդ, այս հետազոտություններում հաճախ դիտարկվում է բանկային հատվածում ծառայությունների ծավալի հաշվին տնտեսման հարցը: Դրանում արտացոլվում է միկրոտնտեսական տեսության կիրառությունը՝ բանկի գործունեությունը հասկանալու նպատակով:

Ինչ վերաբերում է պորտֆելային տեսությանը, որը ձևակերպվել է Հ. Մարկովիցի կողմից և շարունակվել Շարպի կողմից<sup>2</sup>, ապա այն կիրառվում է բանկի նկատմամբ դրա՝ որպես ներդրողի դիտարկման ժամանակ, որը ռիսկի

<sup>2</sup> Markowitz, Harry 1991 "Foundations of Portfolio Theory", Les Prix Nobel 1990, 292 (Nobel Foundation Stockholm), p 52.

թուլլատրելի մակարդակի պայմաններում ձգտում է առավելագույնի հասցնել շահույթը: Ֆինանսական միջնորդության ժամանակակից տեսության զարգացման գործում մեծ ներդրում ունեն տրանսակցիոն և ինֆորմացիոն մոտեցման ներկայացուցիչներ Ջ. Բեստոնը և Կ. Սմիթը: Ուսումնասիրելով գործարքային ծախսերը տնտեսության իրական հատվածում և նրանց ներգործությունը տնտեսական գործունեության վրա՝ նրանք եկան այն եզրակացության, որ ֆինանսական միջնորդները հայտնվում են շուկայում հաճախորդների դրամական պահանջների բավարարման նպատակով՝ վերջիններիս համար համեմատաբար ցածր գործարքային ծախսերով: Ինչպես նաև բացահայտեցին դրանց տնտեսական դերը. կրճատելով գործարքային ծախսերը և իրականացնելով վարկային պայմանագրերի մոնիթորինգ՝ միջնորդներն իրականացնում են ոչ իրացվելի ակտիվների փոխակերպում իրացվելի պարտավորությունների:

Համաձայն 1995 թ. Մարտոնի և Բոդիի հրապարակումների<sup>3</sup>, բանկը հարկավոր է դիտարկել դրանց գործառույթների տեսանկյունից ոչ թե դրա կազմի մեջ մտնող ինստիտուտների տեսանկյունից, քանի որ գործառույթների կազմն ավելի կայուն է ի տարբերություն ինստիտուտների, որոնք փոփոխվում են մրցակցության և ֆինանսական նորամուծությունների ազդեցության տակ<sup>4</sup>: Այսպիսով, կարևոր է, դուրս գալով բանկային համակարգերի կառուցվածքային տարբերությունների սահմաններից՝ բացահայտել բանկային գործունեության հիմնական մասնագիտացումները, որոնք, ապահովելով մրցակցային առավելություններ, որոշում են ռազմավարությունը:

Ֆինանսական միջնորդների գործունեության առանձնահատկությունները բացահայտել են ինֆորմացիոն մոտեցման ներկայացուցիչներ Հ. Լիլանդը և Դ. Պիլը<sup>5</sup>: Նրանք բացահայտել են, որ ապահով և շահութաբեր աշխատանքի համար ֆինանսական միջնորդներն օգտագործում են մասնագիտացված տեղեկատվություն: Միջնորդի սեփական կապիտալի ձևավորումը և նրա կողմից ձեռք բերվող ակտիվների բարձր որակն ու ռիսկի ցածր մակարդակը հանդիսանում են նրա նորմալ միջնորդական գործունեության անհրաժեշտ պայմանը:

Մեր կարծիքով, գործարքային ծախսերի և տեղեկատվական մոտեցումները փոխլրացնող են և կազմում են ֆինանսական միջնորդության ավանդական տեսության հիմքը: Միջնորդներն առաջանում են որպես տեղեկատվության աղբյուր այն պատճառով, որ միջնորդական և այլ ծառայությունները հանդիսանում են նրանց գործունեության՝ միմյանց բնականոն

<sup>3</sup> “A Conceptual Framework For Analyzing the Financial System “, Robert C. Merton and Zvi Bodie, Harvard Business School Press, 1995, p39.

<sup>4</sup> Канаев А.В. “Банковские стратегии в сфере современной теории финансового посредничества” //Финансы и кредит N25, 2007, с. 23.

<sup>5</sup> Leland, H.E., Pyle, D.H., 1977. Informational asymmetries, Financial structure, and Financial intermediation. Journal of Finance 32, p.387.

փոխլրացնող ձևերը: Նրանց տնտեսական դերը կայանում է գործարքային ծախսերի կրճատման և վարկային պայմանագրերի մոնիթորինգի իրականացման, ոչ իրացվելի ակտիվներն իրացվելի պարտավորությունների փոխակերպման մեջ:

Հիմնվելով վերը նշվածի վրա՝ Մեր կողմից փորձ է արվել ավելի ճշգրտելու «Ֆինանսական միջնորդություն» հասկացությունը, որը ֆինանսական ինստիտուտների համախմբված գործունեություն է՝ ուղղված ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավմանն ու տեղաբաշխմանը՝ տեղեկատվության մշակման, ծախսերի և ռիսկերի կրճատման նպատակով: Ընդ որում, արժե հաշվի առնել տնտեսության իրական հատվածից ֆինանսական միջնորդների մեկուսացվածության հիմնախնդիրը, ինչը վերջիններիս գործունեության անարդյունավետության պատճառներից է: Ֆինանսական միջնորդության զարգացումը հնարավոր է տնտեսության իրական հատվածի զարգացման դեպքում: Դրա համար անհրաժեշտ է լուծել ֆինանսական շուկայում գործիքների ձևավորման և բնակչության խնայողությունների և դրամական միջոցների հոսքերի ուղղությունների հարցը, որոնք կապահովեն ներդրումները տնտեսության իրական հատվածում: Այսպիսով, շուկայում որոշակի դիրք զբաղեցնող ինստիտուտների առկայության պայմաններում ֆինանսական միջնորդներն ի վիճակի են արդյունավետ ապահովել դրամական միջոցների հոսքերը և դրամական միջոցների փոխակերպումը ներդրումների՝ տնտեսության իրական հատվածի ֆինանսավորման համար:

Որպես ֆինանսական միջնորդներ՝ բանկերը կազմակերպություններ են, որոնք մասնագիտանում են տեղեկատվության հավաքագրման և օգտագործման մեջ: Նույնիսկ անընդհատ փոփոխվող պայմաններում բանկային գործունեությունը հարկավոր է դիտարկել՝ ելնելով հենց այս մասնագիտացումից և պարտադիր չէ դիտարկել ավանդական ֆինանսական միջնորդության դերը՝ որպես ազատ դրամական միջոցների և դրանց նկատմամբ ժամանակավոր պահանջի միջև միջնորդ: Տեղեկատվական մասնագիտացման արդյունքում հայտնվում են այլ բանկային ծառայություններ, ինչպիսիք են, օրինակ, ռիսկերի կառավարումը և միջնորդությունը շուկայում: Քանի որ տեղեկատվության մշակման և փոխանցման նոր տեխնոլոգիաները բերում են գործունեության նոր տեսակների, մեծանում է բանկերի պահանջը դրա վերամշակման և փոխանակման գործում:

Իրացվելիության ապահովումը բանային գործունեության հիմնական ուղղությունն է: Բանկերը պաշտպանում են իրենց հաճախորդներին իրացվելիության խնդիրների ժամանակ, այդ նպատակի իրագործման համար բանկերն ընդունում են տնտեսության մեջ առկա ազատ դրամական միջոցները, որոնք կարող էին օգտագործվել սպառման համար և ավելացնել համախառն պահանջարկը, և այդ գումարները տրամադրում են ֆիզիկական և

իրավաբանական անձանց վարկերի տեսքով: Սրանք այն ծառայություններն են, որոնք բանկերի հաճախորդները գնահատում են և որոնց համար պարտավորվում են վճարել: Բայց ապահովագրելով իրենց հաճախորդներին իրացվելիության ռիսկերից՝ բանկերն իրենք են ենթարկվում ռիսկի: Կապված վճարահաշվարկային համակարգի ճգնաժամի և խնայողությունները միջնորդելու բանկերի ունակության հետ՝ այս հակումը ճգնաժամի և ռիսկերի արդյունք է բանկային համակարգի կառավարման թերությունների: Ավանդների հետկանչի միայն մեկ ազդանշանը կարող է ցույց տալ բանկի անվճարունակությունը, և բանկերի համար այս երևույթից խուսափելու միջոց է հիմնովին ապահով լինելը: Պաշտոնական հետազոտությունները, որոնք փորձեր են արել բացահայտելու ֆինանսական ճգնաժամի պատճառները, մատնացույց են անում հենց այս հանգամանքը: Բանկերի համար սնանկացումից խուսափելու միջոց է ոչ միայն բավարար իրացվելիության և կապիտալի ապահովումը, այլև բաց լինելը շուկայի բոլոր մասնակիցների համար: Իրացվելիության հետ կապված խնդիրների ժամանակ կենտրոնական բանկի կողմից վարկերի ստացումն անհրաժեշտ միջոց չէ: Այն ոչ թե պահպանում է ֆինանսական համակարգի կայունությունը, այլ ավելի է խեղում տնտեսական իրավիճակի մասին պատկերացումը տնային տնտեսությունների և տնտեսավարողների մոտ: Արդյունքում չի ստացվում խուսափել ճգնաժամից, և հետագայում ճգնաժամի հետևանքներն ավելի խորն են արտահայտվում: Ավստրիական դպրոցի ներկայացուցիչների կարծիով (Լ. ֆոն Միզես, Ֆ. ֆոն Խայեկ)՝ կենտրոնական բանկի՝ որպես վերջին ատյանի վարկատու հանդես գալը ոչ թե օգնում է պահպանելու ֆինանսական համակարգի կայունությունը, այլ հակառակը, դառնում է տնտեսության ցիկլային զարգացման պատճառ, քանի որ հենց վերջին ատյանի վարկատուի գոյությունն է բանկերին դրդում վարկային էքսպանսիայի, «նոր փողերի» ստեղծման, գերշահույթի ստացման: Մինչդեռ երբ վերջին ատյանի վարկատու գոյություն չունի, բանկերն ավելի մեծ ծավալի ռեզերվներ են ստեղծում, բանկային բազմարկչի գործողության էֆեկտը գրեթե զրոյական է, այսինքն՝ բանկերը զբաղվում են ոչ թե «նոր փողերի» ստեղծմամբ, այլ կատարում են ֆինանսական միջնորդի դեր՝ խնայողություն-ներդրում ճանապարհին: Այս դեպքում տնտեսությունում կատարվող ներդրումները ուղղակի կապ ունեն առկա խնայողությունների հետ, շուկայի յուրաքանչյուր մասնակից հավաստի տեղեկություն ունի փողի իրական արժեքի վերաբերյալ: Հետևաբար, նույնիսկ եթե մոտ ապագայում ֆինանսական համակարգն էական փոփոխություններ չկրի, կարևոր է քննադատորեն մոտենալ մոնատեր իշխանությունների գործողություններին և գիտակցել այն ռիսկերն ու ծախսերը, որոնց հետ կապված է ցանկացած միջամատություն տնտեսական գործունեությանը:

Ատենախոսության երկրորդ ` «Բանկային ճգնաժամերի և բանկային վերահսկողության մեխանիզմների վերլուծությունը ՀՀ-ում» գլխում հեղինակի կողմից ուսումնասիրվել են մակրոտնտեսական գործոնների ազդեցությունը բանկային համակարգի կայունության, ճգնաժամային իրավիճակների առաջացման վրա միջազգային ֆինանսական շուկաների ազատականացման պայմաններում, ինչպես նաև աշխարհում և մեր հանրապետությունում կիրառված հակաճգնաժամային միջոցառումների դրական և բացասական կողմերը: Գլխում քննարկվել է ֆինանսական միջնորդների դերը փոփոխվող շուկայական պայմաններում, նրանց գործառույթների նոր կազմը, այդ գործառույթների կազմում տեղի ունեցած փոփոխությունների ազդեցությունը ֆինանսական համակարգի կայունության վրա, դիտարկվել է վերջին ատյանի վարկատուի գոյությունը որպես ճգնաժամի առաջացման պատճառ: Այսպես, բանկերն ի լրումն իրենց ավանդական ֆինանսական միջնորդի ֆունկցիաների, ավելի հաճախ իրականացնում են գործակալների ֆունկցիաներ ֆոնդային և արժույթային շուկաներում: Արդյունքում բանկերի հիմնական գործառույթը` ֆինանսավորել ներդրումները, որոնք ստեղծում են նոր աշխատատեղեր և իրական հարստություն, փոխարինվում է սպեկուլյատիվ բնույթի գործառույթումներով: Վարկային կազմակերպությունների վարքագծի փոփոխությունը տեղի է ունենում ֆինանսական տարբեր շուկաների միջև սահմանների վերացման ֆոնի վրա: Բանկային սպեկուլյատիվ գործառույթումները հանգեցնում են տոկոսային և շուկայական համակարգային բանկային ռիսկերի ավելացման, հետևաբար` ճգնաժամի: Վերջին երկու տասնամյակների ընթացքում նկատվում են բանկային համակարգի զարգացման երկու միտումներ` գլոբալացումը և անկայունության աճը: Տնտեսության բանկային հատվածում, որպես արտաքին փոփոխությունների նկատմամբ ամենազգայուն հատվածի, այդ միտումներն արտահայտվում են առավել ցայտուն: Անբարենպաստ արտաքին ազդեցությունները բանկային համակարգում և տնտեսությունում կառուցվածքային անհամամասնությունների և անբավարար ինստիտուցիոնալ ենթակառուցվածքի համադրությամբ հանգեցրին այն բանի, որ 20-րդ դարի վերջին երկու տասնամյակներից ի վեր սովորական երևույթ են դարձել համակարգային բանկային ճգնաժամերը: 2008 թվականի համաաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամն ընդգրկեց ամբողջ համաաշխարհային տնտեսությունը, առաջին հերթին զարգացած երկրների տնտեսությունները: Գնաժամի առաջացման պատճառն առաջին հերթին տնտեսությունում արտադրության և բաշխման ոլորտների միջև անհրաժեշտ համամասնության բացակայությունն էր, ճգնաժամը բացահայտեց այն հանգամանքը, որ տնտեսությունում եկամուտների, բարեկեցության հիմնական աղբյուրը ոչ թե արտադրությունն է եղել, այլ արժույթա-ֆինանսական սպեկուլյատիվ

գործառնությունները, և ճգնաժամն արտահայտվեց այն ժամանակ, երբ պարզ դարձավ, որ գոյություն ունի հսկայական տարբերություն տնտեսության իրական և ֆինանսական հատվածների միջև: Այսպիսով, ճգնաժամը պայմանավորված էր ֆինանսական գլոբալիզացիայով, որն ապահովում էր ֆինանսական գործառնությունների իրականացման աճող ազատություն, ֆինանսական շուկաների անվերահսկելիություն, ֆինանսական գործիքների նոր տեսակների առաջացում: Այս պայմաններում ուղղակի ներդրումները, որոնք ուղղվում էին նյութական արտադրության ոլորտում ծրագրերի իրականացմանը, աստիճանաբար կրճատվում էին: Ուղղակի ներդրումները փաթեթային ներդրումների համեմատ դարձան առավել ռիսկային և ցածր եկամտաբեր: Այդ պատճառով ուղղակի ներդրումները 2007-2008 թվականներին կրճատվեցին 25%-ով, 2009-ին 38%-ով: Դրանական ռեսուրսներն աստիճանաբար տեղափոխվեցին բանկային ոլորտ և ֆոնդային շուկաներ: Ժամանակակից ֆինանսական ճգնաժամը ստիպում է մտածել համաշխարհային տնտեսության գործողության և զարգացման մեխանիզմների կատարելագործման մասին: Համաշխարհային տնտեսության գլոբալիզացիայի ամենակարևոր և շոշափելի հետևանքներից է ֆինանսական ոլորտի գլոբալիզացիան: Պրոֆեսոր Յու. Օսիպովը ֆինանսական գլոբալիզացիայի բնույթը կապում է ժամանակակից կապիտալիստական տնտեսության լուրջ և որակական վերափոխման հետ: Նա գտնում է, որ կապիտալիստական տնտեսությունը 21-րդ դարում վերափոխվել է ֆինանսական տնտեսության, որում փողը և դրա տարբեր ձևերը գերշխում են որպես տնտեսական զարգացման նպատակ և միջոց<sup>6</sup>: Դրանով հեղինակն ընդգծում է այն հանգամանքը, որ փողը հանդիսանում է զարգացման ուղղորդիչը: Շուկայի բոլոր պարամետրերը սահմանվում են՝ ելնելով ֆինանսական գործառնությունների շահերից, այլ ոչ թե արտադրող ֆիրմաների շահերից:

Գլոբալ ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի պայմաններում ուսումնասիրվել են ՀՀ տնտեսությունում տեղի ունեցող զարգացումները: Կերնտրոնական բանկի դրամավարկային քաղաքականության գերակայությունների փոփոխությունների ուսումնասիրման արդյունքում բացահայտվել են ֆինանսական կայունության նպատակադրման անհրաժեշտությունը: ՀՀ հակաճգնաժամային միջոցառումների հետ մեկտեղ, ուսումնասիրվել է նաև հակաճգնաժամային միջոցառումների արտասահմանյան փորձը, մասնավորապես ուշադրություն է դարձվել ԱՄՆ-ի և Եվրոպական երկրների հակաճգնաժամային ծրագրերին: 2010 թվականին ԱՄՆ-ում ուժի մեջ մտավ «ԱՄՆ-ի ֆինանսական ինստիտուտների բարեփոխման և

<sup>6</sup> Экономическая теория на пороге XXI века.-4: Финансовая экономика, с. 8.

սպառողների ֆինանսական պաշտպանության մասին» օրենքը (Դոդդ Ֆրենկի օրենքը), իսկ Բազելյան համաձայնագրի անդամ երկրներում ուժի մեջ են մտնում բանկերի իրացվելիությունն ու կապիտալի բավարարությունը կարգավորող նոր կանոնները («Բազել 3»), Եվրամիության անդամ երկրների կողմից ստեղծվել է Համակարգային ռիսկերի գծով եվրոպական խորհուրդ և Կենսաթոշակային ներդրումների ապահովագրման խորհուրդ<sup>7</sup>:

Մասնավորապես ԱՄՆ-ում հակաճգնաժամային միջոցառումների փաթեթում ներկայացված հողվածներից յուրաքանչյուրը պատասխան էր ստեղծված ճգնաժամի մարտահրավերներին, որի առաջացման գլխավոր պատճառը ԱՄՆ-ի ֆինանսական ինստիտուտներն էին և նրանց կասկածելի ֆինանսական գործառնությունները:

ԱՄՆ-ում ընդունված նոր օրենքի համաձայն՝ ֆինանսական հաստատությունների նկատմամբ կկիրառվեն հետևյալ պահանջները՝ նորմատիվային նվազագույնից բարձր պահուստների ստեղծում, իրացվելիության նվազագույն ցուցանիշ ամսական և տարեկան կտրվածքներով, կապիտալի բավարարության նոր գործակից (կապիտալի հարաբերությունն ընդհանուր ակտիվներին) մինչև 10.5% նախկին 6%-ի փոխարեն<sup>8</sup>:

Զնայած այս արգելքներին՝ ԱՄՆ-ի առաջատար բանկերը շարունակում են ավելացնել ֆինանսական «փուչիկների» չափերը՝ ստանալով գերշահույթներ:

Տարբեր երկրներում ճգնաժամի ունեցած ազդեցությունների համադրման արդյունքում կարելի է փաստել, որ առավել քիչ ճգնաժամից տուժել են իրական արտադրող ազգային տնտեսությունները՝ Չինաստան, Բրազիլիա, Հնդկաստան, Ինդոնեզիա, այսինքն՝ այն երկրները, որոնց տնտեսությունները հիմնված են ոչ թե ծառայությունների և ֆինանսական գործառնությունների, այլ նյութական բարիքների արտադրության վրա: Ֆինանսական գլոբալիզացիան օբյեկտիվորեն պայմանավորեց տնտեսության իրական հատվածից ֆինանսական հատվածի անկախացումը: Ֆինանսական շուկաներում գործառնությունների աճը վերահսկողության թուլացման պայմաններում հանգեցրին ճգնաժամի:

Մեր կարծիքով՝ ֆինանսական կառավարումը պետք է համապատասխանի ֆինանսական համակարգի կառուցվածքին, զարգացման աստիճանին և լուծում տա առկա խնդիրներին: Ֆինանսական շուկաների զարգացման նախորդ փուլում, երբ ֆինանսական շուկաները և ծառայությունները գնալով սերտաճում էին, դրանց միջև հստակ սահմանների գծագրումը դառնում էր անհնար, ֆինանսական կառավարման առջև խնդիր էր առաջացել ֆինանսական կառավարման նոր հայեցակարգի ստեղծման: Տարբեր երկրներ այս խնդիրների լուծման ուղին գտան, այն է՝ ֆինանսական համակարգը սկսեցին դիտել որպես մեկ

<sup>7</sup> Симчера В., Кургузов В., "Антикризисные финансовые реформы: Насколько они действенны?" Экономист, 2011 N 2, Москва, с27.

<sup>8</sup> Իսկ նախկինում, մինչ Բազելյան համակարգի ներդրումն այդ ցուցանիշը կազմել է ընդամենը 1.4%:

ամբողջություն, որի ներքո կարգավորման և վերահսկողության տեսանկյունից միասնականացված մոտեցում ցուցաբերվեց ֆինանսական տարբեր հատվածներին: Այս մոտեցման ներքո բազմաթիվ երկրներում ձևավորվեց բանկային, ապահովագրական և արժեթղթերի շուկաների միասնական կարգավորման և վերահսկողության մարմին: Եթե մինչև 1980-90-ական թթ. զարգացած ու զարգացող երկրների մեծամասնությունը կիրառում էին ֆինանսական ծառայությունների առանձնացված վերահսկողության հայեցակարգը, այսինքն՝ յուրաքանչյուր առանձնացված գործակալություն կարգավորում ու վերահսկում էր կա՛մ բանկային, կա՛մ արժեթղթերի, կա՛մ ապահովագրական ոլորտները, ապա արդեն 2000թ. Արժույթի միջազգային հիմնադրամի կողմից դիտարկված 75 երկրներից 40-ում կարգավորման և վերահսկողության մարմիններն ամբողջությամբ կամ մասամբ միավորվել էին: Հայաստանը, նույնպես ընտրել է ֆինանսական տարբեր շուկաների միասնական կարգավորման և վերահսկողության մոդելը: Միավորված վերահսկողության ստեղծումն արդարացված էր նաև ծախսերի նվազման և սակավ բարձրակարգ կադրերի օպտիմալ օգտագործման և զարգացման տեսանկյունից: Օրենսդրական նախաձեռնողների հիմնավորմամբ՝ Հայաստանի ֆինանսական համակարգը շատ փոքր էր, նպատակահարմար չէր ամեն մի հատվածի համար ստեղծել և պահել վերահսկող ու կարգավորող անկախ գործակալություն:

Ներկայացված գնահատականներն ու փորձը ցույց են տալիս, որ արվածը բավական չէ և միայն մասնակիորեն և չնչին չափով դեպի լավն է փոխվել համաշխարհային ֆինանսատնտեսական համակարգը: Այս փոփոխությունները չխանգեցրին տնտեսական աճի զգալի արագացման, կյանքի մակարդակի բարձրացման: Ընդհակառակը, ստագնացիան և տնտեսական անկայունությունն աշխարհում շարունակվում են:

Նման իրավիճակը ճշգրտման կարիք ունի. ֆինանսական շուկայի մասնակիցներին պետք է խթանել, որպեսզի ընդունեն պատասխանատու, արդյունավետ և ոչ չափազանց ռիսկային որոշումներ: Նախկինում իրավունքի տնտեսագիտական վերլուծության բնագավառից դիտարկված դրույթները պարզ ասում են. վնասի մակարդակի վրա սահմանված պատժի իրագործումն ապահովում է «օպտիմալ» զգուշավոր վարքագծի ադեկվատ խթաններ<sup>9</sup>: Այն մասին, որ դա հնարավոր է, ասում է Եվրամիության երկրների փորձը: Այսպես, Իսպանիայում սահմանադրության 106-րդ էջում սահմանվում է. «Մասնավոր անձինք օրենքով սահմանված կարգով իրավունք ունեն պետական և համայնքային չինովնիկների կողմից իրենց գույքին կամ իրավունքներին հասցված վնասի փոխհատուցում ստանալ, բացառությամբ անհաղթահարելի ուժի պայմաններում գործողությունների»: Ընդգծենք, որ այս սահմանադրական

<sup>9</sup> Դա հաստատվում է գործնական հետազոտությունների տվյալներով. (Schwartz G. Reality in the Economic Analysis of Tort Law: Does Tort Law Really Deter? UCLA Law Review. 1994 vol. 42. p. 377:

իրավունքն ամրապնդված է իսպանական Քաղաքացիական իրավունքի համապատասխան հողվածներով, որոնք փոխանցում են գույքային պատասխանատվությունը պետական կամ մունիցիպալ օրգանների վրա: Ֆրանսիայում մի շարք դեպքերում այն անմիջականորեն դրվում է պետական ծառայողի ուսերին և այսպես շարունակ:

Կատարված ուսումնասիրության արդյունքում բացահայտվել է, որ գոյություն ունի ուղղակի կախվածություն հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշների և ֆինանսական միջնորդության մակարդակի միջև: Կատարված ռեգրեսիոն հաշվարկների արդյունքում պարզ է դառնում, որ գոյություն ունի որոշակի կապ հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշների աճի և ֆինանսական միջնորդության մակարդակի միջև: Մեր կարծիքով՝ ֆինանսական ճգնաժամերն այն հիմնական պատճառն են, որ խոչընդոտ են հանդիսանում բարձր ֆինանսական միջնորդության, տնտեսության կայուն զարգացման, քանի որ հենց ճգնաժամերի ժամանակ է բնակչության մոտ նվազում վստահությունը ֆինանսական միջնորդների նկատմամբ: Այդ մասին են վկայում ՀՀ կենտրոնական բանկի հրապարակած տվյալները<sup>10</sup>:

*Աղյուսակ 3*

Վարկեր/ներդրումներ ցուցանիշի հաշվարկ

Տարի	Ներդրումներ /ՀՆԱ <sup>11</sup>	Վարկեր/ՀՆԱ <sup>12</sup>	Վարկեր /Ներդրումներ <sup>13</sup>
2012	33.133	28.5	86.017
2011	33.32	27.1	81.218
2010	33.926	23.7	69.842
2009	43.809	17.8	40.589
2008	38.161	13.5	35.459
2007	33.55	9.2	27.333
2006	28.371	8.7	30.675
2005	22.919	7.5	32.818
2004	24.392	6.6	27.135
2003	18.159	6.7	36.713
2002	15.844	7.1	44.893

Մեր կողմից առաջարկվում է ֆինանսական միջնորդության մակարդակը գնահատելու համար օգտագործել նշված երկու ցուցանիշները, քանի որ Մեր կործիքով՝ նշված ցուցանիշները բնութագրում են ֆինանսական միջնորդների գործունեության արդյունավետության աստիճանը: Վարկեր/ներդրումներ

<sup>10</sup> ՀՀ կենտրոնական բանկ «Ֆինանսական կայունության հաշվետվություն», Երևան 2012, էջ 36:

<sup>11</sup> [http://www.economywatch.com/economic-statistics/Armenia/Investment\\_Percentage\\_of\\_GDP/](http://www.economywatch.com/economic-statistics/Armenia/Investment_Percentage_of_GDP/)

<sup>12</sup> [http://www.economywatch.com/economic-statistics/Armenia/Gross\\_National\\_Savings\\_Percentage\\_of\\_GDP/](http://www.economywatch.com/economic-statistics/Armenia/Gross_National_Savings_Percentage_of_GDP/)

<sup>13</sup> Հաշվարկվել է հեղինակի կողմից:

ցուցանիշը ցույց է տալիս, թե տվյալ տարում իրականացված ներդրումների որ մասն է կատարվել բանկային վարկերի հաշվին: Ճգնաժամի տարիներին ցուցանիշը գրանցել է կտրուկ անկում, և դա բնական է, քանի որ այդ տարիներին հայկական բանկերը մեծամասամբ դադարեցրել էին վարկավորումը՝ ռիսկերից խուսափելու նպատակով, բացի այդ, բարձրացել էր նաև վարկի տոկոսադրույքը, ինչը նույնպես վարկավորման ծավալների կրճատման գործոն է:

#### Աղյուսակ 4

ՀՀ-ում խնայողությունները և ներդրումները %-ով ՀՆԱ-ի նկատմամբ,  
ավանդներ/խնայողություններ ցուցանիշի հաշվարկ

Տարի	Ավանդներ % ՀՆԱ-ի նկատմամբ <sup>14</sup>	Խնայողություններ % ՀՆԱ-ի նկատմամբ <sup>15</sup>	Ավանդներ/ Խնայողություններ <sup>16</sup>
2012	613.186	20.702	29.61965
2011	478.697	19.602	24.42082
2010	428.195	17.923	23.89081
2009	292.147	31.961	9.140734
2008	232.785	31.768	7.329503
2007	190.409	31.716	6.003563
2006	163.498	27.322	5.984115
2005	153.530	22.379	6.863219
2004	110.546	17.602	6.280309

Քանի որ այս ցուցանիշը մեր կողմից հաշվարկված է միայն մեր հանրապետության տվյալներով, ուստի հետևությունները պետք է արվեն այս տվյալների հիման վրա՝ զուրկ լինելով այս ցուցանիշը աշխարհի այլ երկրների նույն ցուցանիշի հետ համեմատելու հնարավորությունից: Բոլոր դեպքերում այն ունի կայուն աճի միտում, և դա բնական է, քանի որ վերջին տարիներին մեր երկրում գնալով աճում է ներգրավվող ավանդների մեծությունը: Միաժամանակ ընդամենը ութ տարիների ընթացքում ցուցանիշի մեծությունը քառապատկվել է, ինչը նույնպես դրական ենք համարում: Մեր կարծիքով՝ այս պայմաններում նույնիսկ կարելի է խոսել բանկային համակարգի նկատմամբ վստահության աճի մասին:

Մեր կարծիքով, որքան էլ կատարյալ լինեն ֆինանսական ոլորտը կարգավորող օրենսդրությունն ու նորմատիվները, առանց ֆինանսական շուկայի յուրաքանչյուր մասնակցի արդյունավետ վարքագծի հնարավոր չէ խուսափել

<sup>14</sup> [http://www.economywatch.com/economic-statistics/Armenia/Deposit\\_Percentage\\_of\\_GDP/](http://www.economywatch.com/economic-statistics/Armenia/Deposit_Percentage_of_GDP/)

<sup>15</sup> [http://www.economywatch.com/economic-statistics/Armenia/Gross\\_National\\_Savings\\_Percentage\\_of\\_GDP/](http://www.economywatch.com/economic-statistics/Armenia/Gross_National_Savings_Percentage_of_GDP/)

<sup>16</sup> Հաշվարկվել է հեղինակի կողմից:

տատանումներից և տնտեսական ցնցումներից: Տնտեսական ցանկացած իրավիճակում շուկայի բոլոր մասնակիցների գիտակից վարքագիծը միշտ կարող է ավելի արդյունավետ մակրոտնտեսական զարգացումներ ապահովել, քան ամենակատարյալ վերահսկողական համակարգը:

Ատենախոսության երրորդ՝ «**Բանկերի իրացվելիության կառավարման և ֆինանսական միջնորդության բարձրացման ուղիները ՀՀ-ում**» գլխում ուսումնասիրվել են ՀՀ առևտրային բանկերի իրացվելիության ցուցանիշները, դրանց դինամիկան, առաջարկվել է առևտրային բանկերում ակտիվների և պասիվների արդյունավետ կառավարման մաթեմատիկական մոդել, որը թույլ է տալիս առավելագույնի հասցնել բանկի շահույթը՝ պահպանելով իրացվելիության անհրաժեշտ մակարդակ:

Արտաքին միջավայրում տեղի ունեցող փոփոխությունները բացասաբար են անդրադառնում վարկային կազմակերպությունների շահութաբերության վրա, գնալով աճում են միջոցների ներգրավման վրա կատարվող ծախսումները: Միաժամանակ բանկային համակարգը վերահսկող մարմինների ձգտումը բանկային համակարգը դարձնել առավել կայուն և հուսալի հանգեցրել է բանկերի ֆինանսական կայունության ցուցանիշների պահանջների խստացման, իսկ դա անհրաժեշտություն է առաջացնում վարկային կազմակերպության մակարդակով ակտիվների և պասիվների կառավարման առավել խիստ մոտեցման ձևավորման: Այս փոփոխություններն անհրաժեշտություն են առաջացնում վարկային կազմակերպության գործունեության բոլոր ուղղությունների կոորդինացման: Այսպիսի կոորդինացիայի կարելի է հասնել ակտիվների և պասիվների արդյունավետ և հուսալի կառավարման միջոցով, որտեղ արդյունավետ նշանակում է ակտիվների տեղաբաշխումից ստանալ առավելագույն շահույթ, իսկ հուսալի նշանակում է այդ տեղաբաշխումն իրականացնել անհրաժեշտ հուսալիության մակարդակի պահպանմամբ:

Բանկային համակարգի զարգացման և միջբանկային մրցակցության սրման պայմաններում ակտիվների և պասիվների փոխհամաձայնեցված կառավարման անհրաժեշտությունը ենթադրում է այնպիսի մեթոդների կիրառություն, որոնք թույլ կտան բանկերին տվյալ ռազմավարության պայմաններում որոշել միջոցների ներգրավման և տեղաբաշխման օպտիմալ ծավալները, ուղղություններն ու տոկոսադրույքները, ինչը հնարավոր է դառնում առևտրային բանկի կառավարման գործընթացում տնտեսա-մաթեմատիկական մոդելավորման և կանխատեսման մեթոդների կիրառման միջոցով:

Մոդելը մշակելիս նպատակ է դրվել ստեղծել ակտիվների և պասիվների ամենօրյա կառավարման մեխանիզմ, որը հնարավորություն կտա որոշում ընդունող անձանց առաջարկություններ տալ ռեսուրսների ընթացիկ կառավարման վերաբերյալ, ինչպես նաև ձեռք բերվող արդյունքների հիման վրա պլանավորել բյուջեն: Մոդելում ենթադրվում է, որ առևտրային բանկը միջոցների

տեղաբաշխումը (վարկեր, ներդրումներ պետական պարտատոմսերում, լիզինգ, ֆակտորինգ) իրականացնում է որոշակի I բազմությամբ ( $|I| = n$ ), իսկ ներգրավումը J բազմությամբ՝ ( $|J| = m$ ) տրվող ուղղություններով:

$X_{ik}$ -ով և  $Y_{jk}$ -ով նշանակենք համապատասխանաբար k-րդ ժամկետով i-րդ ուղղությամբ տեղաբաշխման և j-րդ ուղղությամբ ներգրավման ծավալները:

Յուրաքանչյուր տեղաբաշխման կամ ներգրավման գործառնությանը համապատասխանում է որոշակի միջին կշռված գին (տոկոսադրույք): Ներգրավման  $P_{jk1}$  և տեղաբաշխման  $P_{ik2}$  գները համապատասխանաբար մեկ միավոր ներգրավման համար կատարվող բոլոր ծախսերի (վճարվող տոկոսագումարներ, հաճախորդների սպասարկման ծախսեր) և մեկ միավոր տեղաբաշխումից ստացվող զուտ տոկոսային եկամտի միջին օրական մեծություններն են: Սողելում պարզության համար ենթադրվում է, որ ներգրավման գործառնությունների  $P_{jk1}$  և տեղաբաշխման գործառնությունների  $P_{ik2}$  գները կախված են միայն գործառնությունների համապատասխանաբար  $Y_{jk}$  և  $X_{ik}$  ծավալներից:

$$P_{jk1} = P_{jk1}(Y_{jk}) \quad i=1, m \quad k=1, k$$

$$P_{ik2} = P_{ik2}(X_{ik}) \quad i=1, n \quad k=1, k$$

Ընդ որում, սովորաբար  $P_{jk1}$  -ն աճող ֆունկցիա է  $Y_{jk}$ -ից, իսկ  $P_{ik2}$ -ն՝ նվազող  $X_{ik}$ -ից կախված: Իրականում, իհարկե, արդյունքների ձևավորման վրա գործառնությունների ծավալից բացի, ազդում են նաև այնպիսի գործոններ, ինչպիսիք են գործառնության ռիսկը, շուկայի մրցակցության աստիճանը, գովազդը և այլն:

Ակտիվների և պասիվների կառավարման մոդելում նպատակային ֆունկցիան ներկայացվում է՝

$$\sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n P_{ik2}(X_{ik}) X_{ik} - \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n P_{jk1}(Y_{jk}) Y_{jk} \rightarrow \max (1)$$

(1)-ը տվյալ բանկի կողմից կատարած գործառնությունների արդյունքում հաջորդ օրը ստացվելիք շահույթն է:

Ներգրավված ռեսուրսների մի մասը Կենտրոնական բանկում պարտադիր պահուստավորման, դրամարկղի և թղթակցային հաշիվների անհրաժեշտ մնացորդների ապահովման անհրաժեշտության և այլ պատճառներով ենթակա չէ տեղաբաշխման:

Սողելը կիրառելի է բանկում ակտիվային գործառնության նոր տեսակի ներդրման ժամանակ դրա նպատակահարմարության և ֆինանսական արդյունքի գնահատման ժամանակ: Ֆինանսական տարվա սկզբում բյուջե կազմելիս բանկի ղեկավարությունը պլանավորում է պասիվների ներգրավման և ակտիվների տեղաբաշխման ուղղություններն ու ծավալները, սակայն եկամուտների և ծախսերի հոսքերը կանխատեսելու համար անհրաժեշտ է ունենալ պլանավորվող

գործառնությունների ֆինանսական արդյունքները բնութագրող մեխանիզմ, որով էլ պայմանավորված է վերոնշյալ մոդելի անհրաժեշտությունը:

Տնտեսական զարգացման արդի պայմաններում կարևոր է համարվում ներդրումային ակտիվության բարձրացումը և այդ հիմքի վրա կայուն տնտեսական աճի ապահովումը: Այս տեսանկյունից նպատակահարմար է վերլուծել մակրոտնտեսական ցուցանիշների հիմնական կապերը և տնտեսական աճի դինամիկայի վրա դրանց փոխազդեցության աստիճանը:

Ֆինանսական միջնորդության աճի մի կարևոր ցուցանիշ է վարկեր/ՀՆԱ հարաբերակցության աճը: 36 երկրներից կազմված ընտրանքի ուսումնասիրության արդյունքում կառուցված մոդելը թույլ է տալիս եզրակացություն անել այն մասին, որ եթե տվյալ տարում վարկեր/ՀՆԱ հարաբերակցությունն աճում է ավելի քան 5%-ով, իսկ արժեթղթերի գները 15%-ով և ավելի, ապա առաջիկա երկու տարիների ընթացքում ճգնաժամի հավանականությունն ավելանում է 20%-ով: Գոյություն ունեն մի շարք գործիքներ, որոնց վերահսկող մարմինները կարող են օգտագործել ճգնաժամի հավանականությունը նվազեցնելու համար: Այդ հակացիկլային գործիքներից ամենակարևորը կապիտալի բավարարության նորմատիվն է, այդ մոդելում ապացուցված է, որ այն կարող է օգտակար լինել տնտեսական ցնցումների կանխման համար: Դրա հետ մեկտեղ, վերահսկող մարմինները պետք է հաշվի առնեն համակարգային ռիսկերի սահմանափակման տարբեր մոտեցումների փոխգործողության հետևանքները: Կապիտալի նկատմամբ լրացուցիչ պահանջները կան անվճարունակության ռիսկերի սահմանափակման այլ գործիքները կարող են նպաստել իրացվելիության համակարգային ռիսկերի կրճատմանը:

**Ատենախոսության եզրակացություններ** բաժնում ամփոփվել են կատարված ուսումնասիրությունների արդյունքները.

1. Հիմնվելով ֆինանսական միջնորդության ժամանակակից տեսությունների ուսումնասիրության վրա՝ Մեր կողմից ճշգրտված է ֆինանսական միջնորդություն հասկացությունը, որը ֆինանսական ինստիտուտների համախմբված գործունեություն է՝ ուղղված ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավմանն ու տեղաբաշխմանը՝ տեղեկատվության մշակման, ծախսերի և ռիսկերի կրճատման նպատակով: Համաձայն ֆինանսական միջնորդության նոր տեսության՝ բանկերը կազմակերպություններ են, որոնք մասնագիտանում են ինֆորմացիայի հավաքագրման և օգտագործման մեջ: Նույնիսկ անընդհատ փոփոխվող պայմաններում բանկային գործունեությունը հարկավոր է դիտարկել՝ ելնելով հենց այս մասնագիտացումից և պարտադիր չէ դիտարկել ավանդական ֆինանսական միջնորդության դերը՝ որպես ազատ դրամական միջոցների և դրանց նկատմամբ ժամանակավոր պահանջի միջև միջնորդ: Տեղեկատվական մասնագիտացման արդյունքում հայտնվում են այլ

բանկային ծառայություններ, ինչպիսիք են, օրինակ, ռիսկերի կառավարումը և միջնորդությունը շուկայում: Քանի որ, տեղեկատվության մշակման և փոխանցման նոր տեխնոլոգիաները բերում են գործունեության նոր տեսակների ի հայտ գալուն, ապա մեծանում է բանկերի պահանջը դրա վերամշակման և փոխանակման գործում:

2. Շուկայում մրցակցային առավելություն ձեռք բերելու համար յուրաքանչյուր բանկ պետք է կրճատի իր ծախսերը՝ ինչպես սովորական, այնպես էլ գործարքային, քանի որ միայն ծախսերի ողջ համախմբի օպտիմալացման միջոցով է հնարավոր հասնել աշխատանքի արդյունավետության: Գործարքային ծախսերն ինստիտուցիոնալ համակարգի առավել ակնհայտ բնորոշ հատկանիշն են, որոնք հանդիսանում են փոխանակության հիմնական խոչընդոտը: Բանկի իրացվելիության կառավարման տեսանկյունից գործարքային ծախսերի կրճատումը բանկի իրացվելիության բարձրացման գրավականն է, մյուս կողմից, երբ ուսումնասիրում ենք ֆինանսական միջնորդների առաջացման էվոլյուցիան և դրանց անհրաժեշտությունը, պարզ է դառնում, որ գործարքային (տրանսակցիոն) ծախսերի գոյությունն է պայմանավորում այդ միջնորդների ի հայտ գալը: Այստեղ մենք այն կարծիքին ենք, որ ֆինանսական միջնորդները ոչ միայն ստանձնում են իրենց հաճախորդների ռիսկերը, այլև նրանց փոխարեն կատարում են գործարքային ծախսեր: Ֆինանսական միջնորդները հայտնվում են շուկայում հաճախորդների դրամական պահանջների բավարարման նպատակով՝ վերջիններիս համար համեմատաբար ցածր գործարքային ծախսերով: Ֆինանսական միջնորդները, կրճատելով գործարքային ծախսերը և իրականացնելով վարկային պայմանագրերի մոնիթորինգ, իրականացնում են ոչ իրացվելի ակտիվների փոխակերպում իրացվելի պարտավորությունների:

3. Ֆինանսական միջնորդության մակարդակի հաշվարկման նպատակով մեր կողմից առաջարկվել է հաշվարկել երկու ցուցանիշներ՝ ավանդներ/խնայողություններ, վարկեր/ներդրումներ, նշված ցուցանիշների մեծությունը հաշվարկվել է ՀՀ տվյալներով, ստացված արդյունքները թույլ են տալիս եզրակացնել, որ ֆինանսական միջնորդության բարձր մակարդակի ապահովման համար անհրաժեշտ է ապահովել ֆինանսական համակարգի կայուն զարգացում, ինչի արդյունքում բարձր կլինի նաև վստահությունը բանկային համակարգի նկատմամբ:

4. Բանկային ռիսկերի կազմում կարևոր դերակատարություն ունի փոխկապակցված անձանց հետ կնքված գործարքների ռիսկը: Նման գործարքները բանկի ֆինանսական կայունությունը կախվածության մեջ են դնում տվյալ կազմակերպության ֆինանսական դրությունից, ինչն իր բացասական հետևանքներն է ունենում բանկի իրացվելիության վրա: Ռիսկի այս տեսակը հատկապես աճում է, երբ բանկի հիմնադիրները սահմանափակ թվով անձիք են, և կրճատվում է, երբ բանկի հիմնադիր է համակարգային կառույցը (ՀՀ-ում օրինակ

HSBC, Մելլաթ. ՎՏԲ-Հայաստան բանկերը): Ռիսկի այս տեսակի կրճատման նպատակով «Բանկերի և բանկային գործունեության մասին» ՀՀ օրենքում նախատեսված են սահմանափակումներ փոխկապակցված անձանց հետ կնքվող գործարքների համար, մասնավորապես՝ փոխկապակցված անձի հետ առավել նպաստավոր պայմաններով ընդունված ավանդի, տրամադրված վարկի պայմանագրերը համարվում են ոչ իրավաչափ և անվավեր: Մինչ 2008թ.-ը համաձայն ՀՀ ԿԲ կանոնակարգ 2-ի բոլոր փոխկապակցված անձանց հետ կնքված գործարքների արժեքը չէր կարող գերազանցել բանկի ընդհանուր կապիտալի 20%-ը, իսկ դրանից հետո նորմատիվը փոխվել է՝ դառնալով 60%, ինչը մոր կողմից բացասական է դիտվում: Ներկայումս աշխարհում մոտեցումն այս կարգի սահմանափակումներին հակառակ միտումն ունի, մասնավորապես ԱՄՆ-ում հետճգնաժամային բարեփոխումների արդյունքում այս սահմանափակումները խստացվել են:

5. Դրամական ակսելերատորի գործողության մեխանիզմի ուսումնասիրության արդյունքները թույլ են տալիս մի շարք հետևություններ անել, մասնավորապես այն, որ դրամական զանգվածի հավելաճի տեմպի թույլ տատանումներն առաջացնում են դրամական զանգվածի այն մասին կտրուկ տատանումներ, որը սպասարկում է արժեթղթերի շուկայի գործառնությունները: Մենք կարծում ենք, որ ի թիվս ածանցյալ գործառնությունների վերահսկմանն ու կանոնակարգմանն ուղղված ինստիտուցիոնալ միջոցառումների՝ պետք է ուշադրություն դարձնել նաև այդ ցուցանիշի վարքագծին: Ածանցյալների հետ սպեկուլյատիվ գործառնությունների հնարավորությունների կրճատման նպատակով կարելի է կառավարել նշված ցուցանիշը և թույլ չտալ նրա կտրուկ բարձրացում: Ստացվում է, որ արժեթղթերի շուկայում արժեթղթերի նկատմամբ պահանջարկի տատանումները հետևանք են տնտեսության իրական և ֆինանսական հատվածների անհամամասնական զարգացման: Ինչպես ցույց են տալիս 2008թ. ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի հետևանքների ամփոփումները, այդ ճգնաժամից անենաքիչը տուժել են այն երկրները, որոնցում տնտեսության իրական և ֆինանսական հատվածների զարգացման միջև գոյություն չունեն էական անհամամասնություններ, այսինքն՝ իրական արտադրության զարգացած ոլորտ ունեցող երկրներում:

6. Ճգնաժամերի հաղթահարման ուղիների, տարբեր երկրներում այդ նպատակներով ծախսված միջոցների ուսումնասիրության արդյունքում մեր կողմից առաջարկվում է ներդնել պաշտոնատար անձանց, ինչպես նաև ֆինանսական հաստատություններում որոշումներ կայացնող կառավարիչների պատասխանատվության համակարգ, ինչի արդյունքում ֆինանսական համակարգը ճգնաժամից դուրս բերելու բեռը կտեղափոխվի ճգնաժամի առիթ հանդիսացող որոշումներն ընդունողների վրա:

7. Ամբողջ ֆինանսական համակարգի կայունությունը պայմանավորված է առանձին հաստատությունների կայունությամբ: Բանկային համակարգի կայուն զարգացման ապահովման համար գոյություն ունեն երկու մակարդակի վերահսկողություններ՝ միկրո և մակրո: Մեր կարծիքով՝ չի կարելի սրանցից որևէ մեկի դերը թերագնահատել, այդ պատճառով աշխատանքում ուսումնասիրվել են կառավարման այս երկու մակարդակները միասնության մեջ: Միկրո մակարդակում ֆինանսական միջնորդի ֆինանսական կայունության, իրացվելիության անհրաժեշտ մակարդակի ապահովման նպատակով կազմված է տնտեսամաթեմատիկական մոդել, որը թույլ է տալիս ռիսկի թույլատրելի մակարդակի պայմաններում ապահովել բարձր շահութաբերություն: Իրացվելիության կառավարման ժամանակ Մեր կողմից առաջարկվում է բարձր իրացվելի ակտիվների մեծությունը պահել ոչ պակաս, քան ցպահանջ պարտավորությունների 90 տոկոսն է:

8. Մակրոմակարդակում ֆինանսական համակարգի կառավարման մոտեցումների ուսումնասիրության արդյունքում բացահայտվել է տարբեր երկրներում ու ժամանակներում այս հարցին մոտեցման առանձնահատկությունները: Մասնավորապես այն, որ մինչև 90-ական թվականները դիտվում էր ֆինանսական համակարգը որպես մեկ ամբողջություն դիտելու միտում, դրան համապատասխան ներդրվում էին ֆինանսական համակարգի կառավարման միասնական համակարգեր: Այդ մոտեցումը մեր երկրում կիրառվեց սկսած 2006 թվականից: 2008-ի ֆինանսատնտեսական ճգնաժամից հետո ԱՄՆ-ում կատարված բարեփոխումներն այլ ուղղություն ունեին: Այս բարեփոխումների արդյունքում տարբեր չափերի բանկերի վերահսկողությունը վստահվեց տարբեր մարմինների, սա նշանակում է, որ բացահայտ էր դարձել վերահսկողության միասնական համակարգի անարդյունավետությունը:

9. Գոյություն ունեցող հետազոտությունների համադրման արդյունքում պարզ է դարձել, որ դրամավարկային քաղաքականության նպատակների և կենտրոնական բանկի գործառույթների միջև հաճախ առաջանում են լուրջ հակասություններ, իսկ մի շարք դեպքերում պարզ է դառնում դրանց անհամատեղելիությունը<sup>17</sup>, օրինակ՝ գների կայունության ապահովման նպատակի և վերջին ատյանի վարկատուի ֆունկցիայի միջև: Ներկայումս մասնագետները դեռևս համաձայնության չեն եկել ժամանակակից կենտրոնական բանկի կառուցվածքի վերաբերյալ: Բանավեճերի արդյունքում ձևակերպվել են մի շարք կարևոր նորարարական մոտեցումներ նրա գործունեության կազմակերպման վերաբերյալ: Ֆինանսական կայունությունը որպես կենտրոնական բանկի հիմնական նպատակ առաջինը ճանաչել է Անգլիայի Բանկը: Մինչճգնաժամային շրջանում ֆինանսական կայունության

<sup>17</sup> Բանավեճեր ԱՄՆ կոնգրեսում Դ. Ֆրենկի օրենքի քննարկման ժամանակ, 2010, էջ 25:

ապահովումը երկրորդային բնույթ ունեցող գների կայունության ապահովման համեմատ, սակայն ներկայումս իրավիճակը էականորեն փոխվել է: Տեղի ունեցած ինստիտուցիոնալ բարեփոխման արդյունքում Անգլիայի Բանկի իրավասությունները զգալիորեն ընդլայնվել են: Մակրոֆինանսական կայունության ապահովման, ակտիվների շուկայում գնային փուչիկների առաջացման կանխման ներառումը կենտրոնական բանկի գործունեության նպատակներում տեսականորեն պահանջում է, որպեսզի կենտրոնական բանկը կառավարի բոլոր տեսակի ֆինանսական միջնորդների գործունեությունը: Սակայն նման մոտեցումը կարող է չափազանց մեծ իշխանություն տալ կենտրոնական բանկերին՝ փաստացի վերջիններիս դուրս բերել կառավարության և օրենսդիրի վերահսկողությունից: Ձարգացած երկրներում իրականացվող ֆինանսական բարեփոխումների ընթացքում փնտրվում է օրենսդիր և գործադիր մարմինների, կենտրոնական բանկերի միջև փոխհարաբերությունների նոր ձև, ինչպես նաև փոփոխություններ են կատարվում կենտրոնական բանկերի իրավասությունների ցանկում:

10. Իրացվելիության կառավարման նոր համակարգերն ու իրացվելիության նոր քանակական ստանդարտները պետք է բարձրացնեն բանկային համակարգի կայունությունը և անուղղակիորեն կրճատեն իրացվելիության համակարգային ռիսկերը: Բայց, ըստ էության, այս նոր պահանջները միկրոպրոլեցնցիալ են, այսինքն՝ նրանք կոչված են սահմանափակվելու յուրաքանչյուր առանձին բանկի կողմից իրացվելիության ռիսկի ստանձնումը, այդ կանոնները մշակված և նախատեսված չեն սահմանափակելու իրացվելիության համակարգային ռիսկերը: Այդ պատճառով՝ Մեր կողմից կարևորվում է իրացվելիության համակարգային ռիսկերի կրճատմանն ուղղված մակրոպրոլեցնցիալ համակարգի մշակումն ու ներդրումը: Առաջնահերթ ուշադրություն պետք է դարձնել այնպիսի համակարգի մշակմանը, որը հաշվի կառնի մի կազմակերպության կողմից ընդունվող իրացվելիության ռիսկի կառավարման որոշումների բացասական ազդեցությունն ամբողջ համակարգի վրա: Դա հնարավորություն կստեղծի, որպեսզի ֆինանսական հաստատություններն իրենք կրեն այն բեռնի մեծ մասը, որը ներկայումս նրանք փոխանցում են կենտրոնական բանկերի վրա: Դրան կարելի է հասնել այնպիսի գործիքի շնորհիվ, որը կընդունի կապիտալի բավարարության նկատմամբ լրացուցիչ պահանջի, հարկի կամ ապահովագրական վճարի տեսք: Սակայն այսպիսի գործիքի առկայությունը ենթադրում է, որ վերահսկող մարմինները տիրապետում են իրացվելիության համակարգային ռիսկերի և այդ ռիսկերի ստեղծման գործում ֆինանսական հաստատություններից յուրաքանչյուրի ներդրման չափի որոշման հուսալի մեթոդի:

**Ատենախոսության հիմնական դրույթները հեղինակի կողմից ներկայացվել են հետևյալ գիտական հրապարակումներում:**

1. Խաչատրյան Շ.Ս. «Ֆինանսական միջնորդության ժամանակակից տեսությունները», Հայաստան. Ֆինանսաներ և Էկոնոմիկա, N8(134), Երևան, օգոստոս, 2011, էջ 47-49:

2. Խաչատրյան Շ.Ս. «Կայուն ֆինանսական համակարգը, որպես բարձր ֆինանսական միջնորդության երաշխիք», «Սոցիալ-տնտեսական զանգացման արդի հիմնախնդիրները Հայաստանի Հանրապետությունում (հանրապետական գիտաժողովի նյութեր)»: Երևան, «Գիտություն» հրատ., 2011, էջ 74-78:

3. Խաչատրյան Շ.Ս. «Ակտիվների և պասիվների կառավարումն առևտրային բանկերում», Հայաստան. Ֆինանսաներ և Էկոնոմիկա, N2(140), Երևան, փետրվար 2012, էջ 34-35:

Хачатрян Шушаник Сережаевна

Повышение ликвидности коммерческих банков как фактор роста финансового  
посредничества

Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.03. “Финансы, денежное обращение и кредит”.

Защита состоится 12-го июля 2013г. в 13<sup>30</sup> часов на заседании специализированного совета 015 ВАК РА по экономике действующего в ЕрГУ по адресу г. Ереван, 0009, ул. Абовяна 52.

Резюме

В настоящее время наблюдается кризис в производственной сфере и банковской системе, который принял латентную форму и периодически обостряется. В связи с этим перед экономикой возникает задача переосмыслить данную ситуацию. Исследования на тему финансового посредничества содержат множество показателей, которые показывают степень финансового посредничества, однако число исследований на тему эффективности деятельности финансовых посредников не многочисленно, что очень важно, поскольку от степени использования инвестиционного потенциала зависит уровень эффективности финансовых посредников. Известно, что в такой маленькой стране как наша, не обладающей большим запасом природных ресурсов и выбравшей открытую модель рыночных отношений, решающую роль в развитии экономики играет развитая система финансовых посредников, которая будет осуществлять трансформацию сбережений в инвестиции. Важная роль финансовых посредников в странах с открытой экономикой и особенно в период экономического кризиса обусловили актуальность темы диссертационного исследования. До сих пор в научных работах о банковской системе были изучены вопросы финансового посредничества, управления ликвидности коммерческих банков и финансовых кризисов в отдельности. В частности исследованию данной проблемы свои труды посвятили следующие авторы: А.М. Барковский, А.А. Суэтин, Л.Н. Красавина, И.Н. Платонова, В.М. Усоскин, Дж. Э. Стиглиц, П. Кругман, А. Роуз и другие. Однако исследованию данных вопросов в совокупности обратились не многие. На наш взгляд нельзя достичь значимого результата в сфере финансового управления без рассмотрения этих явлений во взаимной связи друг с другом. Рассмотрение динамики показателей финансового посредничества и ликвидности коммерческих банков во время финансовых кризисов показывает, что эти показатели мгновенно реагируют на кризис, а после преодоления кризиса требуется время, для того, чтобы доверие к банковской системе было восстановлено. Следовательно нам представляется важным управление ликвидностью коммерческого банка как гарантия высокой степени финансового посредничества.

Целью данного исследования является рассмотрение новых теорий финансового посредничества, выявление их связи с банковскими стратегиями, на основе существующих теоритических исследований и практики, установление роли банков как финансовых посредников, доказать, что только стабильность банковского сектора является гарантией высокого уровня финансового посредничества. В соответствии с этой целью были сформулированы задачи:

- Теоритически обосновать необходимость нового подхода к финансовому посредничеству и сформулировать его.
- Исследовать причины возникновения финансовых кризисов и их влияние на уровень финансового посредничества.
- Исследовать разные подходы расчета уровня финансового посредничества, рассмотреть динамику этих показателей.
- Предложить пути повышения ликвидности коммерческих банков, стабильности финансовой системы, следовательно и уровня финансового посредничества.

Основными научными результатами диссертационного исследования являются следующие новизны.

- В банковской системе РА в контексте оценки финансового посредничества были раскрыты и обоснованы два новых коэффициента: депозиты/сбережения, кредиты/инвестиции (стр. 117 и 121).
- Исследовав тот факт, что во время финансового кризиса системный риск ликвидности превышал суммарный риск ликвидности отдельных финансовых институтов, нами предлагается применить новые механизмы нацеленные на ограничение системного риска ликвидности.
- В системе государственного управления предлагается внедрить новую систему более эффективных ограничений по отношению к финансовым институтам с ликвидностью угрожающей системе и высокой степенью риска.
- На микроуровне для повышения эффективности управления и для улучшения ликвидности банков была разработана математическая модель (стр. 111-113).

Практическая значимость исследования обусловлена тем фактом, что применение нового подхода к категории финансовое посредничество позволит заново оценить его величину. А использование остальных научных новизн позволит сделать принятие управленческих решений более обоснованными, а ответственность за их последствия перенести на лиц принимающих эти решения.

SHUSHANIK SERYOZHA KHACHATRYAN  
RIZE OF LIQUIDITY OF COMMERCIAL BANKS AS A FACTOR OF GROWTH  
OF FINANCIAL INTERMEDIATION

The dissertation is submitted for the pursuing of the Scientific Degree of the Doctor of Economics in the Field of “Finances, cash flow and credit” 08.00.03.

The Defense of the Dissertation will take place at 13<sup>30</sup> on July 12, 2013, at the Meeting of Specialized Council in Economics 015 of the Supreme Certifying Committee

Address: 52 Abovyan St., Yerevan, 0009, Armenia.

Résumé

Now the crisis in the industrial sphere and banking system took a latent form with periodic worsening. This places before the economic science a challenge of theoretical perception of this situation. In investigations of financial intermediation the researchers deal with many indicators for description of the degree of financial intermediation, but the problem of effectiveness of the activity of financial intermediaries is scarcely discussed however important it is, as the level of effectiveness of financial intermediaries depends on the use of investment potential. It is known that in countries devoid of easily disposable (hydrocarbon) material in their natural resources that selected an open model of market relations, an advanced system of financial intermediaries called to realize the transformation of savings in investments plays a decisive role in the development of economics. The prominent role of financial intermediaries in countries with open economy especially in periods of economic crisis stipulated for the timeliness of the topic of dissertation. Though the issues of financial intermediation have been studied in scientific researches of banking systems, the management of commercial bank liquidity and of financial crisis being examined separately. Particular, this problem was treated in studies of the following authors: A.M. Barkovski, A.A. Suetin, L.N. Krasavina, I.N. Platonova, V.M. Usoskin, J. E. Stiglitz, P. Krugman, A. Rouz. In our opinion no efficient management in financial sphere is feasible without studying the impact of these phenomena on each other. Examinations of the dynamics of indicators of financial intermediation and liquidity of commercial banks during the financial crises show that these indicators instantly react to the crisis, and on recovery from recession some time is necessary for restoring the trust towards

the banking system. Consequently, the management of commercial bank liquidity as an implication of higher degree financial intermediation seems important to us.

In the present investigation new theories of financial intermediation are surveyed, their relation to banking strategies are revealed based on the existing theoretical analyses and practice of involving the banks in financial intermediation, with a view to prove that only the stability of banking sector is the guarantee of high level of financial intermediation. For this purpose the following tasks were formulated:

- To substantiate a need in novel approach to financial intermediation and to formulate that.
- To investigate the causes of the rise of financial crises and their influence on the level of financial intermediation.
- To investigate different approaches to calculation of the level of financial intermediation, and examine the dynamics of this indicator.
- To propose the paths to increasing the liquidity of commercial banks, stability of financial system and, consequently, the level of financial intermediation.

The main scientific results of the present dissertation have the following novelties:

- Within the context of financial intermediation two new coefficients were disclosed and grounded: deposits/ savings, credits/ investments.
- Based on the investigation of the fact that during the financial crisis the systemic risk of liquidity exceeded the sum of the liquidity risks of separate financial institutions, we propose to employ novel mechanisms directed to the restriction of the systemic risk of liquidity.
- It is proposed to introduce in the system of public administration a new, more efficient system of limitations in relation to highly hazardous financial institutions, the liquidity of which is threatening to the system.
- Having in view the enhancement of management efficiency and increasing the liquidity of banks a mathematic-economical model has been constructed at the microeconomical level (pp.111-113)

The substance of investigation is conditional upon the fact that an application of a new approach to the category of financial intermediation would permit an estimation of its value anew, and due to the novelty of remaining research results it would be possible to take more justified managerial solutions, and make the persons taking the decisions responsible for these.

