

ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԸ ԵՎ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԲԱՐԵՓՈԽՈՒՄՆԵՐԸ ԱՊՀ ԵՐԿՐՆԵՐՈՒՄ

Տեղադրում

Ֆինանսական համակարգի՝ ֆինանսական միջնորդի գործառնությունը իրականացումը հասարակության յուրաքանչյուր անդամի, անկախ կյանքի որոշակի փուլում նրա ունեցած եկամուտներից, մեծ հնարավորություն է տալիս ապահովել արժանավայել գոյություն կյանքի ողջ ընթացքում: Ֆինանսական ռեսուրսների նկատմամբ իրավունքը թույլ է տալիս ձեռք բերել բնակարան, կրթություն ստանալ և սկսել կամ ընդլայնել սեփական բիզնեսը: Մյուս կողմից՝ ֆինանսական ինստիտուտների բազմազանությունը և կայունությունը հնարավորություն են տալիս կյանքի ընթացքում կուտակած խնայողությունները պահպանել արժեզրկումից և ապահովել նրանց եկամտաբերությունը:

Ներածություն

Վերջին մի քանի տարիներին ԱՊՀ երկրների մեծամասնությունում նկատվել է տնտեսական աճի բարձր մակարդակ, որն ուղեկցվել է մակրոտնտեսական իրավիճակի կայունացմամբ և բարձր արտադրողականությամբ, ուստի և բնակչության բարեկեցության բարելավմամբ, ինչն ապահովում է նպաստավոր միջավայր՝ ֆինանսական հատվածի բարեփոխման տեմպերի արագացման և ֆինանսական շուկայում մարդկանց առավելագույն ներգրավվածության ապահովման համար: Մյուս կողմից՝ ֆինանսական միջնորդության և նոր ներդրումների ներգրավման մակարդակից էլ հետագայում ավելի շատ կախված կլինի տնտեսական աճը: Այս առումով, ԱՊՀ երկրների համար առավել հրատապ է դառնում տնտեսության ֆինանսական հատվածի հուսալիության բարձրացման և բարեփոխման տեմպերի արագացման խնդիրը:

Ակնհայտ է, որ ԱՊՀ տարբեր երկրներ գտնվում են ֆինանսական համակարգի զարգացման տարբեր փուլերում և առաջ են ընթանում տարբեր տեմպերով: Դա ամենից առաջ կապված է յուրաքանչյուր, առանձին վերցրած, երկրի սոցիոմշակութային, աշխարհաքաղաքական և աշխարհատնտեսական պայմանների հետ: Խոսքը տարածաշրջաններում քաղաքական կայունության, բնական և նյութատեխնիկական ռեսուրսների առկայության, հարևան երկրների տարածքային դիրքի և բարեկեցության մասին է: Միաժամանակ, դա կապված է նաև բարեփոխումների իրականացման տեմպի հետ, այդ թվում և ֆինանսական հատվածում: Առաջին 15 տարիների փորձը

պարզ ցույց է տալիս, որ առավել մեծ հաջողությունների հասնում են այն երկրները, որտեղ բարեփոխումներն ավելի արագ են իրականացվում: Չնայած էական տարբերություններին՝ գրեթե բոլոր երկրներում նկատվում է ֆինանսական հատվածի զարգացման միասնական միտում:

Ի՞նչ հիմնախնդիրներ են առաջանում ֆինանսական համակարգերում զարգացման տարբեր փուլերում, ի՞նչ հիմնական գործոններից են կախված առաջընթացի տեմպերը, ի՞նչ որոշումներ են հաջողությամբ իրականացվել որոշ երկրներում և ի՞նչ սխալներ են թույլ տրվել: Բարենորոգիչները պետք է ստանան այս հարցերի պատասխանները, որպեսզի միջոցներ ձեռնարկեն ֆինանսական միջնորդության հետագա խորացման և միջազգային ֆինանսական շուկաներում ազգային ֆինանսական ինստիտուտների ներառման ու մրցակցության ապահովման համար:

Հոդվածում փորձ է արվում ընդհանրացնել ԱՊՀ երկրների ֆինանսական համակարգերի զարգացման և բարեփոխման փորձը:

1. ԱՊՀ երկրների ֆինանսական համակարգերը

Զարգացած տնտեսություն ունեցող երկրների ֆինանսական համակարգերի պատմությունը վկայում է, որ ֆինանսական միջնորդությունը խորանում է փուլ առ փուլ, ընդ որում՝ յուրաքանչյուր փուլ աչքի է ընկնում ֆինանսական համակարգի այս կամ այն գործառույթի և ինստիտուտի գերիշխման հետ կապված առանձնահատկություններով:

Առաջին փուլը կապված է ֆինանսական համակարգի դրամական գործառույթների առաջնահերթության հետ: Դրանք հիմնականում հետևյալն են. վճարահաշվային հարաբերությունների զարգացումը, բնակչության միջոցների՝ որպես բանկային դեպոզիտներ ներգրավումը, կարճաժամկետ (ամենից հաճախ՝ առևտրային-կումերցիոն գործառնությունների) վարկավորումը: Առաջին փուլում ֆինանսական համակարգը, որպես կանոն, ներկայացված է բանկային և այլ վարկային կազմակերպություններով:

Երկրորդ փուլում ենթադրվում է ֆինանսական համակարգի դրամական գործառույթի համահարթում և կուտակման գործառույթի ակտիվ զարգացում: Այս վերջինը նշանակում է ֆինանսական ինստիտուտների խոշորացում, ռեսուրսների բաշխում և վերաբաշխում, այդ թվում և մանր սեփականատերերի ներգրավում, ապահովագրության և կենսաթոշակային ապահովման երաշխավորված պարտավորությունների համակարգի ստեղծում, ինչպես նաև շուկան ստույգ տեղեկատվությամբ ապահովելու պայմանների ստեղծում: Երկրորդ փուլում որպես հիմնական ինստիտուտներ հանդես են գալիս բանկերը, վարկային այլ կազմակերպություններ, ապահովագրական ընկերությունները և կենսաթոշակային ֆոնդերը: Այս

փուլում ենթադրվում է նաև ֆինանսական շուկայի ենթակառուցվածքի ակտիվ զարգացում:

Երրորդ փուլում գերիշխում է ֆինանսական համակարգի ներդրումային գործառույթը: Այս փուլում գործադրվում են ռեսուրսների վերաբաշխման շուկայական բոլոր մեխանիզմները, այդ թվում՝ ակտիվանում են ֆոնդային շուկաները, ինովացիոն գործիքները և ֆինանսական միջնորդավորման այլ ինստիտուտները: Ֆինանսական համակարգը պետք է ներկայացված լինի բոլոր ինստիտուտներով, ներառյալ ներդրումային ընկերությունները, մասնավոր կենսաթոշակային, փոխադարձ, վենչուրային և այլ ֆոնդերը, որոնք ներդրումային գործունեություն են իրականացնում:

Երրորդ փուլի ավարտին պետք է ակնհայտ դառնա մրցակցությունը ֆինանսական շուկայում, որն ապահովելու է ֆինանսական համակարգի կառուցվածքի օպտիմալացումը և առանձին ինստիտուտների գործառույթների վերաբաշխումը՝ կախված ազգային պայմաններից: Իսկ ֆինանսական համակարգերի գործունեությունը բնութագրող հարաբերական քանակական ցուցանիշները պետք է համադրվեն զարգացած երկրների ֆինանսական համակարգերի ցուցանիշների հետ:

Ավելի հանգամանորեն դիտարկենք ԱՊՀ երկրների ֆինանսական համակարգերին վերաբերող փուլերը և փորձենք որոշել, թե որ փուլում և ինչ հիմնախնդիրների, խոչընդոտների ու անհրաժեշտ լուծումների հետ կապված կարող են առաջ ընթանալ այս երկրները ազգային ֆինանսական համակարգերի զարգացման գործում: Ֆինանսական համակարգերի զարգացման փուլերի բաժանումը պայմանական է և նպատակ ունի ուրվագծել միայն զարգացման հիմնական միտումը: Ընդ որում, եթե որոշ խնդիրներ միայն նոր են սկսել իրականացվել մի փուլում և դեռ չեն ավարտվել ամբողջությամբ (ելենելով ծավալներից, քաղաքական իրավիճակից և այլն), ապա դա դեռ չի նշանակում, թե երկրի ֆինանսական համակարգը հաջորդ փուլին չի հասել:

1.1. Առաջին փուլ. ֆինանսական համակարգերի կայացումը

Խորհրդային Միության փլուզումից հետո Միության բոլոր երկրների ֆինանսական համակարգերը գրեթե կաթվածահար եղան, և իշխանություններն ստիպված էին շուտափույթ կերպով մտցնել ազգային արժույթներ, գրոյական կետից ստեղծել տնտեսավարման շուկայական մոդելին հատուկ ինստիտուտներ:

Մակրոտնտեսական իրավիճակն անկայուն էր, և ֆինանսական իշխանությունները հիմնականում զբաղված էին սղաճի մակարդակի իջեցման և արժույթային փոխարժեքների կայունացման հարցերով, ինչն էապես

արգելակում էր ֆինանսական համակարգի բարենորոգման գործընթացը:

Ֆինանսական համակարգը ձևավորվում էր քառսայնորեն, ֆինանսական և բանկային գործունեությունը կարգավորող օրենսդրության հիմքերի ստեղծման պայմաններում:

Այս շրջանում բոլոր երկրներում հիմնադրվեց երկմակարդակ բանկային համակարգ, որը ներկայացված էր կենտրոնական (ազգային) բանկերով, խոշոր պետական կամ հապճեպ սեփականաշնորհված նախկին պետական բանկերով և մեծ թվով փոքր բանկերով (տե՛ս *Աղյուսակ 1*): Տասնյակ, որոշ երկրներում նույնիսկ հարյուրավոր մանր բանկերի ստեղծմանը հանգեցրեց կոոպերատիվ շարժումը, որն առաջ էր եկել դեռևս մինչև Միության վերջնական փլուզումը, ընդ որում՝ այդ շրջանում բանկերի կապիտալի վերաբերյալ պահանջներ գրեթե չէին ներկայացվում:

Աղյուսակ 1

Բանկերի քանակը ԱՊՀ որոշ երկրներում¹

	Հայաստան	Ռուսաստան	Ղազախստան	Վրաստան	Ուկրաինա	Ադրբեջան	Ուզբեկստան	Տաջիկստան
Բանկերի քանակը								
1996	31	2029	101	61	229	136		23
1999	32	1349	55	36	161	70	34	20
2000	31	1311	48	30	154	59	35	17
2001	30	1319	44	27	152	53	35	17
2002	20	1329	38	25	157	46	38	17
2003	20	1277	36	24	156	46	35	14
2004	21	1299	35	21	160	44		12
Առևտրային բանկերի ակտիվների բաժինը պետսեփականության մեջ								
1996-1999	3.2-3.5	41.9 (1998r)	28.4-19.9	0	12.5	77.6-82.5	տ/չ	5.3-6.9
2000	3.8	տ/չ	1.9	0	11.9	60.4	տ/չ	6.8
2001	0	տ/չ	3.5	0	11.8	տ/չ	տ/չ	4.8
2002	0	տ/չ	տ/չ	0	տ/չ	62	տ/չ	4.5
2003	0	36	տ/չ	0	տ/չ	տ/չ	տ/չ	տ/չ

Բանկային համակարգի կայացումը համընկավ անցման շրջանի սկզբի հետ, դա այն փուլն էր, երբ տեղի էր ունենում կապիտալի կուտակում, և շատ սեփականատերեր բանկերն օգտագործում էին որպես արագ հարստացման գործիք:

Բանկերի հիմնական գործառույթներն էին հաշվեկճարային ծառայությունների տրամադրումը, առևտրա-կոմերցիոն գործառնությունների, ինչ-

¹ Աղյուսակներում ներկայացված տվյալների աղբյուրները՝ ԱՊՀ երկրների կենտրոնական բանկերի կայքէջեր, *FSAP*, *IFS*, *IMF* հաշվետվություններ (*country report*), Անդրկովկասի, Կենտրոնական Ասիայի և Ռուսաստանի Դաշնության պետությունների բանկային վերահսկողության տարածաշրջանային խմբի տեղեկագիր (N8, 9):

պես նաև բանկերի հետ կապված կամ պետական կառույցների կողմից հովանավորվող անձանց վարկավորումը, արժութային շուկայում սպեկուլյատիվ գործառնությունների իրականացումը:

Բանկերը մշտապես խնդիրներ ունեն լիկվիդայնության հետ կապված, ինչն էլ միջբանկային շուկաների կազմավորման խթան հանդիսացավ: 1990-ական թթ. կեսերին գրեթե բոլոր երկրներում սկսեց կիրառվել կարճաժամկետ փոխառությունների թողարկման միջոցով ներքին պետական պարտքի ձևավորման գործելակերպը: Այդ ժամանակ էլ սկզբունքորեն դրվեց ԱՊՀ երկրների դրամական շուկաների ձևավորման հիմքը:

Կապիտալի շուկայի ձևավորումը գրեթե բոլոր երկրներում կապվում էր տնտեսության իրական հատվածի մեծաքանակ ձեռնարկությունների բաժնետիրացման ճանապարհով իրականացվող պետական գույքի սեփականաշնորհման հետ: Այս գործընթացն իրական արդյունք չտվեց, և 1990-ական թթ. վերջին կապիտալի շուկաներն այդպես էլ մնացին սաղմնային վիճակում: Բացառություն էր միայն Ռուսաստանը, չնայած այստեղ էլ կապիտալի շուկան ներկայացված էր հիմնականում վառելիանյութ արդյունահանող ընկերությունների բաժնետոմսերով, իսկ շուկայի մասնակիցներն էին միայն խոշոր ներդրողները (չնայած ծավալներին՝ շուկան չուներ և այսօր էլ չունի զանգվածային բնույթ):

Այս շրջանում էին դրվում ֆինանսական համակարգի կարգավորման և վերահսկողության հիմքերը: Կարգավորող մարմինները չունեին ֆինանսական գործունեության կարգավորման փորձ և մասնագիտական հմտություններ: Թեև գրեթե բոլոր երկրները հայտարարեցին, թե կողմնակից են Բանկային վերահսկողության Բազելի կոմիտեի մշակած արդյունավետ բանկային վերահսկողության հիմնական սկզբունքներին, այս փաստաթղթում ամրագրված նորմերը կարգավորող մարմիններից պահանջում էին դեռևս 1990-ական թթ. սկզբին ընդունված ազգային օրենսդրությունների ճշգրտում և ներքին լուրջ վերակառուցումներ:

Պատկերը փոքր-ինչ փոխվեց 1990-ական թթ. վերջին, երբ ռուսաստանյան ճգնաժամի հետևանքների վերացումից հետո ԱՊՀ գրեթե բոլոր երկրներում, ինչպես երևում է *Հավելվածի Աղյուսակ 1-ում*, ապահովվեց մակրոտնտեսական կայունություն: Տոկոսադրույքները կտրուկ նվազում էին, իսկ տնտեսական աճի բարձր տեմպն ապահովում էր բնակչության եկամուտների մակարդակի բարձրացումը: Այլ խոսքով՝ բարենպաստ միջավայր էր ստեղծվել ֆինանսական համակարգում բարեփոխումներ իրականացնելու համար: Առաջին փուլում ֆինանսական ինստիտուտների գործունեությունը կարգավորող և դրանց զարգացման համար պատասխանատու մարմինների հիմնական խնդիրներն էին.

- օրենսդրության կատարելագործումը, որը կապահովեր որակապես նոր մոտեցումների օգտագործումը բանկերի կապիտալի համարժեքության գնահատականի հանդեպ,
- բանկային համակարգի «մաքրումը» ոչ կենսունակ վարկային կազմակերպություններից և ֆինանսական համակարգի հանդեպ վստահության բարձրացումը,
- այս հարցադրումները կապված էին մի քանի գործոնների հետ, որոնք խոչընդոտում էին ֆինանսական համակարգի հետագա զարգացմանը,
- սնանկացումների մեծ թիվը մշտապես թուլացնում էր բանկային համակարգի նկատմամբ վստահությունը և խոչընդոտում ռեսուրսների կուտակմանը,
- վարկավորման ծավալների ավելացումը չէր ապահովում նրանց որակական աճը: Իրականում, բանկերում անհուսալի վարկերի չափը հասնում էր ծայրահեղ չափերի, ինչը կարող էր կաթվածահար անել ազգային բանկային համակարգերը (այն երկրներում, որտեղ «մաքրման» գործընթացը դեռ չի ավարտվել, այդ սպառնալիքը առկա է նաև այսօր),
- բանկային շուկայում ստեղծվել էր անառողջ մրցակցության իրավիճակ, ինչը նպաստում էր տոկոսադրույքների մակարդակի անհամարժեք բարձրացմանը և այլն:

Բանկային համակարգերի «մաքրումը» հնարավոր դարձավ երկու միջոցով: Առաջինը վերաբերում էր շուկային: ԱՊՀ որոշ երկրների համար այդպիսի ցնցում էր 1998թ. ռուսաստանյան ճգնաժամը, որը ոչ կենսունակ բանկերի մեծամասնությունից բանկային համակարգի ինքնամաքրվելու շարժառիթ հանդիսացավ: Օրինակ, Ռուսաստանում 1996թ. 209 բանկերի թիվը կրճատվեց մինչև 1329-ի 2002թ., Ղազախստանում՝ 1996թ. 101 բանկից 36-ի՝ 2003թ., Վրաստանում՝ 1996թ. 61-ից՝ 25-ի 2002թ.:

Երկրորդ միջոցը էվոյուցիոնն էր: Այն երկրներում, որոնց ֆինանսական շուկաները փոքր էին և քիչ էին ինտեգրված ռուսականին, ռուսաստանյան ֆինանսական ճգնաժամը չհանգեցրեց ազգային շուկաների ճգնաժամի, չնայած հանգեցրեց լուրջ հետևանքների: Այն երկրներում, որտեղ կարգավորող մարմիններն արդեն բավականաչափ մասնագիտական պատրաստվածություն և օրենսդրորեն ամրագրված լիազորություններ ունեին բանկերը սնանկ ճանաչելու, իրականացվեցին ոչ կենսունակ բանկերից ֆինանսական համակարգը «մաքրելու» միջոցառումներ (օրինակ՝ Հայաստանում, Ղրղըզստանում): Որոշ երկրներում (օրինակ՝ Ուզբեկստան, Թուրքմենստան) այս գործընթացը դեռ առջևում է:

Հաճախ վերահսկիչ մարմինների համար բանկային համակարգը

մաքրելու միջոցառումների անցկացման հիմնական խոչընդոտներից մեկն է դատաիրավական համակարգի, ինչպես և ԱՊՀ երկրների բանկային օրենսդրության անկատարությունը: Առանց դատարանի որոշման բանկերի սնանկացման գործընթացն սկսելու՝ ԿԲ իրավունքի բացակայությունը հանգեցնում է նրան, որ այդ գործընթացը ձգվում է անթույլատրելիորեն երկար: Արդյունքում՝ սնանկացման ընթացակարգի սկսման պահին բանկում վարկատուների օրինական պահանջների բավարարման համար անհրաժեշտ ակտիվներ գործնականում չեն լինում, ինչն, ի վերջո, հանգեցնում է վստահության կորստի ինչպես բանկային համակարգի, այնպես էլ վերահսկող մարմինների նկատմամբ:

Բանկային համակարգի առողջացումը, մակրոտնտեսական կայունացումը և բանկային գործունեության վերահսկողության որակի բարձրացումն էականորեն բարելավեցին ԱՊՀ շատ երկրների ֆինանսական համակարգերի որակական չափորոշիչները: Հաշվեվճարային համակարգերն սկսեցին զարգանալ ավելի արագ տեմպերով, բնակչության եկամուտների բարելավումը թույլ տվեց ներդնել հաճախորդների քարտային սպասարկման համակարգեր, Ինտերնետի զարգացմանը զուգահեռ սկսեցին կիրառվել հաճախորդների սպասարկման համակարգչային տեխնոլոգիաներ: Արդեն իրողություն է հաճախորդների հեռահար սպասարկումը: Բանկային վերահսկողության ուժեղացմամբ զգալիորեն կրճատվել է ժամկետանց վարկերի մասնաբաժինը, սկսել է կրճատվել վարկերի տոկոսադրույքը, ինչը հանգեցրել է վարկավորման որոշ ընդլայնմանը և հատկապես սպառողական վարկավորման բուռն զարգացմանը: Միևնույն ժամանակ, որոշ երկրներում պահպանվում է տոկոսային մարժայի բարձր մակարդակի խնդիրը: Դա բացատրվում է բանկային համակարգում մրցակցության դեռևս անբավարար մակարդակով, ինչը երևում է *Ադրբայջանի 2-ից*: Բանկերը միմյանց միջև բաշխում են շուկայի որոշակի հատվածներ կամ խոշոր հաճախորդների՝ ըստ էության գրավելով մենաշնորհային դիրք: Դրան նպաստում է նաև մրցակցության բացակայությունը տնտեսության իրական հատվածում:

Երրորդ հազարամյակի սկզբին արդեն կարելի էր խոսել ԱՊՀ շատ երկրներում ֆինանսական համակարգերի զարգացման առաջին փուլի ավարտման մասին: Ամենաքիչ հաջողությունների, թերևս, հասել են Տաջիկստանը և Ուզբեկստանը, որտեղ բարենորոգումներն իրականացվում են շատ դանդաղ տեմպերով, և դեռ առջևում է բանկային համակարգերի «մաքրման» գործընթացը:

Որոշ երկրներում, օրինակ՝ Ռուսաստանում և Ուկրաինայում, «մաքրման» գործընթացը դեռ չի ավարտվել: Ռուսաստանի փորձը ցույց է տալիս, որ բանկային համակարգի «մաքրման» հետ կապված բարեփոխումների

իրականացումը հանդիպում է լուրջ դիմակայության, ընդ որում՝ հաճախ ազդեցիկ շրջանակներն աջակցություն են ցուցաբերում ոչ կենսունակ բանկերին, ինչն էապես բարդացնում է վերահսկիչ մարմինների խնդիրը:

Աղյուսակ 2

Միջին տոկոսային մարժան ըստ բանկային համակարգերի

	Հայաստան	Ռուսաստան	Ղազախստան	Վրաստան	Ուկրաինա	Ղրղըզստան	Ադրբեջան
Տոկոսային մարժա							
1999	11.5	26.0	տ/չ	18.8	34.2	25.3	7.4
2000	13.5	17.9	տ/չ	22.6	27.8	33.5	6.8
2001	11.8	13.5	12.3	19.5	21.3	24.8	11.3
2002	11.5	10.8	9.3	22.0	17.4	18.9	8.7
2003	14.0	8.5	7.6	23.0	10.9	14.2	5.9
2004	13.7	7.6	տ/չ	24.0	9.6	22.6	6.5

1.2. Երկրորդ փուլ. ֆինանսական համակարգերի ընդլայնումը

Բանկային համակարգի գտումը ոչ կենսունակ բանկերից ֆինանսական համակարգի լիարժեք գործառնության անհրաժեշտ, բայց բավարար պայման չէ: ԱՊՀ երկրների ֆինանսական համակարգերն իրականում ներկայացված են դեռևս անբավարար չափով կապիտալացված բանկերի մեծ քանակությամբ: Փաստորեն, ֆինանսական համակարգերը կատարել են միայն դրամական գործառույթ, այն էլ ոչ լրիվ չափով: Այսպես, տնտեսության վարկավորումը բոլոր երկրներում գտնվել և այսօր էլ գտնվում է ցածր մակարդակի վրա:

Որոշ երկրների ցուցանիշներն առաջին հայացքից վկայում են տնտեսության վարկավորման հարաբերականորեն ավելի բարձր մակարդակի մասին: Մեր կարծիքով՝ այդ ցուցանիշներն արտացոլում են վարկավորման իրական պատկերը միայն այն երկրներում, որոնցում բանկային համակարգի «մաքրման» գործընթացն ավարտվել է և իրականացվում է կոշտ բանկային վերահսկողություն, որը բացառում է «պղպջակների» առաջացման հնարավորությունը, ակտիվների դասակարգումն իրականացվում է՝ ելնելով վարկային ռիսկի իրական գնահատականներից, և բանկերի հաշվեկշիռներում չկան անհուսալի, բազմակի վերակառուցված վարկեր:

Բանկային համակարգերն իրենք հայտնվեցին ինստիտուցիոնալ ծուղակում և երկրների մեծամասնությունում զրկվեցին հետագա զարգացման սկզբունքային հնարավորությունից, քանի որ չկարողացան ստանձնել իրենց ոչ բնորոշ գործառույթներ (օրինակ՝ «երկար փողերի» կուտակում, ներդրումային ֆինանսավորում), իսկ ոչ բանկային ֆինանսական ինստիտուտները երկրների մեծամասնությունում մինչև օրս գտնվում են սաղմ-

նային վիճակում: Վերջին ժամանակներս բանկերում սկսել է ի հայտ գալ արտասահմանյան թղթակցային հաշիվներում ռեսուրսների կուտակման կամ արտասահմանյան նախագծերի ֆինանսավորման միտում: Դա կապված է ինչպես ազգային շուկաներում բարձրլիկվիդային եկամտաբեր գործիքների բացակայության, այնպես էլ տնտեսության վարկավորման տեմպերի դանդաղման հետ, ինչը պայմանավորված է մրցակցության ցածր մակարդակով, բարեփոխումների դանդաղ տեմպերով և իրական հատվածում բարձր ռիսկերով: Այս ամենը ուժեղ վերահսկողության պայմաններում բանկերին հարկադրում է դիմել նման քայլերի: Դա բացատրվում է նաև բնակչության ու տնտեսվարող սուբյեկտների կարճաժամկետ ֆինանսական ռեսուրսներից դեպի երկարաժամկետ ռեսուրսներ աստիճանաբար փոխվող պահանջարկով:

Աղյուսակ 3

Ֆինանսական միջնորդության հիմնական ցուցանիշները ԱՊՀ երկրներում

2003	Նպատակային ցուց.	Հայաստան	Ռուսաստան	Ուկրաինա	Ղազախստան	Վրաստան	Մոլդովա	Ղըրղըզստան	Ուզբեկստան	Ադրբեջան	Տաջիկստան
Դեպոզիտների հարաբերությունը ՀՆԱ-ին, %	93.0	8.9	15.0	25.9	17.5	7.8	19.7 (2002)	6.5	49.5	8.7	5.3
Վարկերի հարաբերությունը ՀՆԱ-ին, %	123.1	6.5	22.7	30.1	25.5	9.3	17.2 (2002)	4.8	13.1	7.0	14.3
2004											
Դեպոզիտների հարաբերությունը ՀՆԱ-ին, %		9.9	15.6	24.1	21.5	9.1	25.1	8.8	Н/д	12.3	4.2
Վարկերի հարաբերությունը ՀՆԱ-ին, %		7.5	23.8	27.2	29.9	10.8	23.1	7.1	Н/д	11.0	17.4

* Գերմանիայի, Նիդեռլանդների և Ֆրանսիայի ցուցանիշների միջին մեծությունը:

Անցումային տնտեսությամբ երկրներում, բնակչության եկամուտների ավելացմանը նպաստող մակրոտնտեսական կայունության և տնտեսական աճի պայմաններում, այնպիսի ֆինանսական գործիքի ներդրմամբ, ինչպիսին հիպոթեկն է, և կենսաթոշակային բարենորոգման անցկացմամբ, կենսաթոշակային ապահովման կուտակման համակարգի ներդրմամբ ստեղծվում է մի միջավայր, որում բնակչությունը և տնտեսվարող սուբյեկտները երկարաժամկետ պլանավորման և իրենց բարեկեցության կանխատեսման

հնարավորություն են ունենում: Մրա հետ կապված՝ փոխվում է նաև տնտեսական որոշումների ընդունման հոգեբանությունը. ապագայի ծախսերը վերաբաշխվում են ներկայում և հակառակը: Այսինքն՝ մարդիկ հասկանում են, որ, մի կողմից՝ ապառիկով ապրելն այսօր արդեն զգալի առավելություններ է տալիս բարիքներ ստանալու, որոնց համար կարելի է աշխատել վաղը, մյուս կողմից՝ կենսաթոշակային ապահովման կուտակման համակարգի պայմաններում այսօր վաստակած միջոցները բարեկեցություն են ապահովում կյանքի վերջում: Այսպիսով, փոխվում է քաղաքացիների մենթալիտետը. առաջանում է երկարատև վարկավորման, հուսալի ներդրումային գործիքների բարձր պահանջարկ: Բնակչության լայն շերտերի ներգրավելով ֆինանսական միջնորդության գործընթացում՝ ֆինանսական համակարգի բարեփոխման համար պատասխանատու մարմինները լուրջ աջակցություն են ստանում նրանց կողմից, քանի որ բնակչությունն սկսում է հանդես գալ որպես ֆինանսական բարեփոխումների շուտափույթ անցկացման կողմնակից՝ դրանով իսկ թեթևացնելով դրանց անցկացումը պատասխանատու մարմինների կողմից:

Ստեղծված իրավիճակի հաղթահարումը կապված էր այն հիմնախնդիրների հետ, որոնք պետք է լուծվեին զարգացման երկրորդ փուլում (իսկ շատ երկրներում դրանք դեռևս սպասում են իրենց լուծմանը):

1. Հիմնախնդիրների առաջին խմբում ներբանկային համակարգի խնդիրներն են, որոնք արգելակում են նրա կողմից ավանդական ֆինանսամիջնորդական (դրամական) գործառույթի կատարումը: Դրանց թվում են կորպորատիվ կառավարման, բանկային ինստիտուտների նկատմամբ ներդրողների և այլ շահագրգիռ անձանց վստահության ցածր մակարդակը, կապիտալի համարժեքության, ստանդարտացման և բանկերում ռիսկերի կառավարման անբավարար իրական մակարդակը:
2. Հիմնախնդիրների երկրորդ խումբը կապված է ներդրումային, երկարաժամկետ ռեսուրսների կուտակումն ապահովող ոչբանկային ֆինանսական ինստիտուտների, ինչպես նաև վարկավորման զարգացմանը (կուտակման գործառույթին) նպաստող երաշխավորված պարտավորությունների համակարգի թերզարգացածության, հաճախ նաև բացակայության հետ: Այսպես, օրինակ, հիպոթեկային վարկավորման առաջանցիկ զարգացման համար անհրաժեշտ են, մի կողմից՝ հուսալի ապահովագրական ընկերություններ, որոնք կգրադվեն գույքի և կյանքի ապահովագրությամբ, մյուս կողմից՝ ներդրումային ընկերություններ, կենսաթոշակային ֆոնդեր, որոնք կապահովեն հիպոթեկային արժեթղթերի պահանջարկը:

Նշված հիմնախնդիրների կողքին ԱՊՀ շատ երկրների համար հրատապ է մնում ֆինանսական շուկայի համարժեք շուկայական ենթակառուցվածքի ձևավորման հարցը:

Հիմնախնդիրների յուրաքանչյուր խումբը դիտարկենք առանձին և կանգ առնենք մի քանի կարևոր հարցերի վրա, որոնց լուծման ճշտության շուրջ բանավեճերը ձգվեցին մի քանի տարի:

1. Բանկային համակարգի զարգացման ներքին հիմնախնդիրներ.-

Առաջին խմբի հիմնախնդիրները լուծելու համար բանկային համակարգի զարգացման երկրորդ փուլում կարևորվում են բանկերի կապիտալացման մակարդակի բարձրացումը, բնակչության և ներդրողների (այդ թվում և օտարերկրյա) վստահության ապահովումը, ռիսկերի կառավարման, վերահսկողության որակի բարձրացումը:

Բանկերի ցածր կապիտալացումը խոչընդոտում է նրանց ֆունկցիոնալ զարգացմանը, սահմանափակում նոր, այդ թվում և կառավարչական տեխնոլոգիաների, ժամանակակից բանկային ծառայությունների ներդրումը, բարձրացնում է բանկային գործունեության և ֆինանսական շուկայում մրցակցության ուժեղացման հետ կապված ռիսկերը:

Աղյուսակ 4

Բանկային համակարգի կապիտալացման մակարդակը ԱՊՀ որոշ երկրներում

	Հայաստան	Ռուսաստան	Ղազախստան	Վրաստան	Ուկրաինա	Ղրղըզստան	Տաջիկստան
Բանկերի կապիտալի մասնաբաժինը ՀՆԱ-ում (%)							
2003	3.3	6.3	5.3	4.4	5.4	2.4(2002)	1.5
2004	3.4	5.6	4.9	3.7	5.3	2.9	տ/չ
Օտարերկրյա ներդրողների մասնակցության բաժինը բանկերի կապիտալում (%)							
2003	47	7.5	21	13	տ/չ	29	26.6
2004	52.6	6.2	տ/չ	33.2	14.0	տ/չ	տ/չ

Աղյուսակ 5

Բանկային համակարգի կապիտալացման մակարդակը Բալթյան և Արևելյան Եվրոպայի որոշ երկրներում

	Չեխիա	Լեհաստան	Սլովենիա	Լատվիա	Լիտվա
Բանկերի կապիտալի մասնաբաժինը ՀՆԱ-ում (%)					
2003	12.2	10.9	8.0	8.0	4.2
2004	11.7	12.5	8.1	8.8	4.5

Բանկերի ցածր կապիտալացման հիմնական պատճառն այն է, որ սեփականատերերը չեն ցանկանում միաձուլվել և միավորվել, ինչն էականորեն սահմանափակում է բանկի օպերատիվ գործունեության վերահսկողությունն իրականացնելու և սեփական փոխկապակցված բիզնեսները վարկավորելու նրանց հնարավորությունները: Մյուս կողմից՝ բանկերի կապիտալում օտարերկրյա ներդրումները դեռևս այնքան էլ էական մաս չեն կազմում, ինչը դանդաղեցնում է միջազգային շուկաներում ազգային ֆինանսական համակարգերի սերտաձուլը և ֆինանսական համակարգերի արագ զարգացման ապահովումը: ԱՊՀ երկրներն այս հիմնախնդիրները լուծելու տարբեր մոտեցումներ են կիրառում: Հիմնական գործիքներից մեկը, որը կիրառվում է երկրների մեծամասնությունում, բանկերի ընդհանուր կապիտալի նվազագույն նորմատիվային շեմի (ԱՊՀ երկրների մեծ մասում այդ գումարը համարժեք է \$5 մլն-ին) փուլային ներդրումն է: Որոշ երկրներ բանկային կապիտալին մասնակցության վարչական սահմանափակումներ են մտցնում: Այսպես, օրինակ, Վրաստանում մտցվել է սահմանափակում, որի համաձայն՝ մեկ բաժնետիրոջ առավելագույն մասնակցությունը բանկային կապիտալում կազմում է ընդհանուր կապիտալի մինչև 25%-ը: Ղազախստանում նախատեսված է, բանկային ինստիտուտում լուրջ խնդիրներ առաջանալու պարագայում, բանկային կապիտալում զգալի մասնակցություն ունենալու թույլտվությունը չեղյալացնելու հնարավորություն: Ռուսաստանում քննարկվում են սեփականատերերի ֆիդուցիար պատասխանատվության օրենսդրական ամրագրման հարցերը, ինչպես նաև սահմանվում են իրական սեփականատերերի մասին տեղեկատվության բացահայտման վերաբերյալ խիստ պահանջներ:

Մեր կարծիքով, բանկերի կապիտալացման առավել արդյունավետ, բայց նաև առավել բարդ մեխանիզմը կորպորատիվ կառավարման համակարգի ներդրումն է, ընդ որում՝ կարևոր նորմերի օրենսդրական ամրագրմամբ: Խոսքը միևնույն կերպ սեփականատերերի իրավունքների պաշտպանության, ռազմավարական զարգացման համար տնօրենների խորհուրդների պատասխանատվության բարձրացման, օպերատիվ կառավարման մեջ սեփականատերերի միջամտության սահմանափակման, բանկերի թափանցիկության մակարդակի բարձրացման, վերահսկողության և աուդիտի գործառնությունների ուժեղացման և, վերջապես, իրենց ընդունած որոշումների համար բոլոր մակարդակների կառավարման մարմինների ֆիդուցիար պատասխանատվության նորմերի ներդրման մասին է:

Կորպորատիվ կառավարման համակարգի ներդրումն ապահովում է սեփականատերերի միայն շուկայական նպատակները. շահաբաժինների ստացում և բանկի կապիտալի շուկայական արժեքի բարձրացում: Կորպո-

րատիվ կառավարման սկզբունքների ներդրումն իրականացվում է ԱՊՀ շատ երկրներում, բայց այդ գործընթացը ձգձգվում է օրենսդրական փոփոխությունների անհրաժեշտության, բանկային ինստիտուտների ուժեղ դիմակայության և քաղաքական լոբբինգի հետ կապված: Եթե ուզում ենք, որ ֆինանսական միջնորդությունը զարգանա, կորպորատիվ կառավարման սկզբունքների ներդրումն ուղղակի անհրաժեշտ է (կորպորատիվ կառավարման մշակույթի ձևավորում): ԱՊՀ գրեթե բոլոր երկրների բանկային համակարգերի տարբերակիչ առանձնահատկություններից մեկը բանկային կապիտալում ինստիտուցիոնալ օտարերկրյա ներդրողների զգալի մասնակցության բացակայության փաստն է: Արևելյան Եվրոպայի փորձը ցույց տվեց, որ բանկերում մասնակցության խոշոր մասնաբաժինների վաճառքը միջազգային ֆինանսական ինստիտուտներին/ռազմավարական ներդրողներին՝ բանկային հատվածում բարեփոխումների անցկացման անհրաժեշտ պայման է: Օտարերկրյա նոր ինստիտուցիոնալ սեփականատերերը կարող են ապահովել ազգային ֆինանսական ինստիտուտների անխոցելիությունը խոշոր վարկատուների և քաղաքական ազդեցությունների հանդեպ: Կապիտալից բացի, նոր սեփականատերերը ներդնում են կառավարման նոր համակարգեր և նոու-հաու, հատկապես ռիսկերի կառավարման ոլորտում: Կորպորատիվ կառավարման հարցերը պետական մարմինների ազդեցության ոլորտից տեղափոխվում են ռազմավարական ներդրողների գլխավոր գրասենյակներ:

Ինչո՞ւ այս գործընթացները տեղի չեն ունենում (կամ դանդաղ են ընթանում) ԱՊՀ երկրներում:

Զարգացման առաջին փուլում երկյուղ կար, որ միջազգային օտարերկրյա ներդրողները կզավթեն ազգային շուկաները. անհանգստանում էին և՛ պետական իշխանությունները, և՛ ազգային առևտրային բանկերը: Այսպես, Ղազախստանում, օրենքի համաձայն, օտարերկրյա մասնակցությամբ բանկերի կապիտալի ընդհանուր մասնաբաժինը չպետք է գերազանցի ազգային բանկային համակարգի ամբողջ կապիտալի 50%-ը: Ռուսաստանը միայն 2002թ. չեղյալ հայտարարեց բանկային համակարգում ուղղակի օտարերկրյա մասնակցության ամբողջ մասնաբաժնի 12% սահմանաչափը:

Շատ երկրներ սկզբից նեթ բանկային կապիտալում օտարերկրյա ներդրողների մասնակցության որևէ սահմանափակում չմտցրին: ԱՊՀ այնպիսի երկրների, ինչպիսիք են Վրաստանը, Հայաստանը (2003թ. օտարերկրյա կապիտալի մասնաբաժինը կազմում էր 45.3%), ինչպես նաև Բալթյան երկրների փորձը ցույց է տալիս, որ ազգային ֆինանսական շուկա թափանցելու լիակատար ազատականացման պարագայում անգամ կապիտալի զգալի հոսքն սկսվում է ոչ թե կապիտալի ներհոսքի սահմանափակումները

հանելու հետ կապված, այլ միայն համակարգի զարգացածության, ապահովագրական ռիսկի ցածր մակարդակի, ինչպես նաև բազմաթիվ այլ օբյեկտիվ գործոնների պայմաններում: Մակրոտնտեսական կայունությունն ու տնտեսական աճի բարձր տեմպերը օտարերկրյա ներդրողների գրավելու անհրաժեշտ, բայց ոչ բավարար պայման են: Իշխանությունները պետք է զգալի ջանքեր գործադրեն օտարերկրյա ներդրողներին գրավելու բարենպաստ պայմաններ ստեղծելու համար: Դրանց թվում կարևոր են կորպորատիվ կառավարման սկզբունքների ներդրումը, կոռուպցիայի մակարդակի իջեցումը, մրցակցային միջավայրի ստեղծումը, բանկային ոլորտում հովանավորչության վերացումը և, որ ամենագլխավորն է, մասնավոր սեփականության իրական պաշտպանությունը: Որոշ երկրներում ֆինանսական համակարգի ակտիվների մեծ մասը դեռևս պետության սեփականությունն են, ինչը բանկային շուկայում մրցակցության լուրջ խնդիրներ է առաջացնում: Պետական մասնակցությամբ բանկերը, էական արտոնություններ ստանալով պետական մարմինների կողմից, հայտնվում են այլ կարգավորող դաշտում, ինչը չի նպաստում ռիսկերի կառավարման նրանց համակարգերի բարելավմանը և համակարգային ռիսկեր է ստեղծում ամբողջ ֆինանսական համակարգի համար: Մյուս կողմից՝ բանկային բիզնեսում պետության մասնակցությունը լուրջ աղճատումներ է մտցնում շուկայական հարաբերություններում՝ արտոնությունների տրամադրման ճանապարհով: Միևնույն ժամանակ, բնակչությունն ավելի շատ վստահում է պետական բանկերին (չնայած ԽՍՀՄ Խնայբանկի դեֆոլտին), քանի որ նրանց անանկացման դեպքում պետությունն ստանձնում է կորուստների պատասխանատվությունը: Այս իրավիճակը հանգեցնում է ռեսուրսների զգալի թանկացման ոչ պետական առևտրային բանկերի համար՝ կառուցվածքային լուրջ խեղաթյուրումներ առաջացնելով: Այս իրավիճակում հայտնված երկրները պետք է լուծեն այս խնդիրը, այլապես կասկածի տակ կարող է դրվել անցկացվող բարեփոխումների արդյունավետությունն ընդհանրապես: Պետական բանկերի փոխանցումը տեղական ներդրողներին, իր հերթին, լուրջ թերություններ ունի: Ազգային ներդրողները բավականաչափ փորձ, գիտելիքներ և հմտություններ չունեն: Երբ պետական բանկերը դրվում են վերջիններիս տրամադրության տակ, նրանք բավական շատ ուժ ու ռեսուրսներ են ծախսում այն խնդիրների վրա, որոնք կապված են բանկային բիզնեսի գրազետ կազմակերպման հետ, իսկ դա զգալիորեն դանդաղեցնում է ֆինանսական հատվածի աճի ու զարգացման տեմպերը:

Օրինաչափ է, որ բանկային համակարգի «մաքրման» գործընթացի իրականացմանը զուգահեռ էապես նվազեց ԱՊՀ բնակչության վստահությունը: Դրա վերականգնման համար ԱՊՀ երկրներն սկսեցին ներդնել

դեպոզիտների ապահովագրման համակարգեր (տե՛ս Աղյուսակ 6): Որոշ երկրներ այդ համակարգերի ներդրումը խիստ հապճեպ իրականացրին, որը ներկայումս որոշ խնդիրներ է ստեղծում վերահսկիչ մարմինների համար՝ կապված անվճարունակ բանկերի լուծարման հետ, քանի որ ապահովագրական համակարգի միջոցների անբավարարության պայմաններում առաջ է գալիս ավանդների փոխհատուցման խնդիրը (օրինակ՝ Ուկրաինան): Որոշ երկրներ, ինչպես, օրինակ, Հայաստանը (ենթադրվում է և Վրաստանը), ապահովագրական համակարգի ներմուծումը կապեցին ընդհանուր կապիտալը՝ \$5 մլն-ի մասին պահանջը գործողության մեջ մտցնելու հետ, հույս ունենալով, որ այդ ընթացքում բանկային համակարգում թույլ բանկեր չեն մնա: Իսկ Ռուսաստանն, օրինակ, համակարգ մտնելու իրավունքի սահմանափակումներ կիրառեց՝ սահմանելով բանկերի ընտրման կոշտ չափանիշներ:

Աղյուսակ 6

Դեպոզիտների ապահովագրման համակարգերի առկայությունը ԱՊՀ երկրներում

2004	Հայաստան	Ռուսաստան	Ղազախստան	Վրաստան	Ուկրաինա	Թուրքմենստան	Ուզբեկստան	Ղրղըզստան	Մոլդովա	Ադրբեջան	Տաջիկստան
Դեպոզիտների ապահովագրման համակարգերը	+	+	+	ծր.	+	-	-	ծր.	+	ծր.	-

Ներդրողների (հատկապես օտարերկրյա ինստիտուցիոնալ) գրավմանը նպաստում է բանկային գործունեության ստանդարտների համապատասխանեցումը միջազգայինին: Կարևոր է Ֆինանսական հաշվետվության միջազգային ստանդարտների (ՖՀՄՍ) ներդրումը, որն ուղղված է ինչպես ներքին, այնպես էլ միջազգային շուկաներում օտարերկրյա ներդրողների և գործընկերների տեսանկյունից բանկերի իրական վիճակի գնահատման հնարավորության և թափանցիկության ապահովմանը: ԱՊՀ գրեթե բոլոր երկրներն սկսել են ՖՀՄՍ ներդրման գործընթացը, իսկ Հայաստանում, Ադրբեջանում, Մոլդովայում, օրինակ, այն ավարտվել է դեռևս 1990-ական թթ. վերջին: 2003թ. դեկտեմբերին Ռուսաստանի ԿԲ-ն ձեռնամուխ եղավ ՖՀՄՍ-ին ռուսաստանյան բանկերի անցման իրականացմանը:

ԱՊՀ երկրների բանկային համակարգերի զարգացման երկու փոխկապակցված ներքին հիմնախնդիրներն են ռիսկերի կառավարման և վերահսկողության ցածր որակները: Մեր կարծիքով, այս խնդիրներն ավելի հաջող

կերպով լուծվել են Ղազախստանում և Հայաստանում: Այդ երկու գործընթացները պետք է տեղի ունենան զուգահեռաբար. մի կողմից՝ վերափոխվում է բանկային վերահսկողությունը՝ անցնելով ռիսկերի կառավարման գնահատման վրա հիմնված վերահսկողության համակարգին ու այն առավելագույնս մոտեցնելով բանկային վերահսկողության բազելյան սկզբունքներին, և, միևնույն ժամանակ, մշտապես բարձրացվում են ռիսկերի կառավարման որակին և ներքին վերահսկողության համակարգերին ներկայացվող պահանջներն այն բանկերում, որոնք բավական փորձ ու գիտելիքներ չունեն այդ ոլորտում: Բանկերից պահանջվում է առավելագույնս կանոնակարգել կառավարչական և գործառնական բոլոր գործընթացները, ինչպես նաև ներդնել ներքին վերահսկողության արդյունավետ համակարգեր:

Բանկային հատվածի բարենորոգումների անցկացման ժամանակ, մասնավորապես՝ դա վերաբերում է ռիսկերի կառավարման համակարգերի ներդրմանը, առավել ցավագին են հանդիսանում վարկային ռիսկերի կառավարման հետ կապված բարեփոխումները: Նման բան տեղի է ունենում անկախ բանկերի վերահսկիչ մարմինների պահանջներից, որոնցում սեփականության էական մասնաբաժինը ինստիտուցիոնալ օտարերկրյա ներդրողներին է, այն է՝ կտրուկ բարձրանում են փոխառուներին (ձեռնարկություններին և կազմակերպություններին) ներկայացվող պահանջները: Բանկերը փոխառուներից պահանջում են բաց տեղեկատվություն, հաշվապահական հաշվետվության ստույգություն, հիմնավորված բիզնես-ծրագիր՝ անկախ գրավի առկայությունից և արժեքից: Հաճախ փոխառուներն ի վիճակի չեն լինում ապահովել այս պահանջները: Արդյունքում՝ նկատվում է վարկավորման որոշ «նեղացում», չնայած վերադարձելիությունը կտրուկ բարձրանում է: Դա կապված է նաև հարկային ոլորտում առկա խնդիրների, որոշ պետական մարմինների կոռուպացիայի բարձր աստիճանի և անարդար հարկման հետ (նման իրավիճակ է առաջանում, երբ մի ոլորտի ձեռնարկությունների որոշակի մասն աշխատում է լեգալ դաշտում, իսկ մի մասը խուսափում է օրինական հարկերից, և արդյունքում մրցակցության անիրավահավասար պայմաններ են ստեղծվում, որոնք շատ ձեռնարկությունների հարկադրում են գործել «ստվերում»):

ԱՊՀ շատ երկրների համար վարկավորման էական խոչընդոտ է գրավի իրավունքը: Շատ երկրների օրենսդրությունները չարդարացված կերպով պաշտպանում են փոխառուների իրավունքները՝ ի վնաս վարկատուների իրավունքների, սպառնալիքի տակ դնելով նաև բանկերի ավանդատուների միջոցները: Հիմնականում խնդիրները կապված են գրավի իրացման և գրավադրված գույքի սեփականության իրավունքը վարկատուին փոխանցելու հետ: Ըստ որոշ գնահատականների՝ այդ ընթացակարգը

կարող է տնել մինչև երեք տարի և կարող է ընդհանրապես զրկել վարկատուին պահանջելու իրավունքից:

2. Ոչբանկային ֆինանսական ինստիտուտների և շուկայական ենթակառուցվածքների զարգացման հիմնախնդիրները. - Ոչբանկային ֆինանսական ինստիտուտների թերզարգացածությունն ԱՊՀ երկրների համար ակնհայտ էր երկրորդ փուլի սկզբին, ինչը հիմնականում կապված էր երկու պատճառների հետ, որոնք են.

- բնակչության եկամուտների ցածր մակարդակը և ոչբանկային ֆինանսական հատվածի ծառայությունների նկատմամբ վճարունակ պահանջարկի բացակայությունը,
- ֆինանսական շուկայի այդ հատվածներում անցկացվող բարեփոխումների տեմպերը:

Աղյուսակ 7

Ոչբանկային ֆինանսական կազմակերպությունների թիվը

2003	Հայաստան	Ռուսաստան	Ղազախստան	Վրաստան	Ուկրաինա	Ղրղզստան
Ապահովագրական ընկերությունների թիվը	22	1397	32	22	338 (2002)	16
Կենսաթոշակային կուտակման ֆոնդերի թիվը	0	284	16	3	-	2

Վերջին մի քանի տարիներին կայուն տնտեսական աճի առկայության և բնակչության եկամուտների ավելացման պայմաններում որոշ երկրներ որոշում են կայացրել ապահովագրության պարտադիր տեսակների ներդրման մասին: Այս որոշումը էական խթան հանդիսացավ ապահովագրական բիզնեսի զարգացման համար: Խոսքն այստեղ հիմնականում այնպիսի երկրների մասին է, ինչպիսիք են Ռուսաստանը, Ուկրաինան և Ղազախստանը: Այս երկրների համար էական առաջընթաց քայլեր էին կենսաթոշակային բարեփոխման անցկացումն ու կենսաթոշակային ապահովման բազմաակարգակ համակարգի ներդրումը: Առավել արմատական բարեփոխումներ անցկացվեցին Ղազախստանում, ուր մտցվել է պարտադիր կենսաթոշակային կուտակման համակարգ: Դա ապահովեց այնպիսի ֆինանսական ինստիտուտների ստեղծումը, ինչպիսիք են կառավարող ընկերությունները, կենսաթոշակային ֆոնդերը: Նման ինստիտուտների գործունեության ակտիվացումն, իր հերթին, առաջ բերեց ներդրումային պահանջարկ բարձրիկվիդային և բարձրհուսալի ակտիվների նկատմամբ, ինչը նպաստեց այդ երկրներում ֆինանսական շուկայի նոր գործիքների զարգացմանը:

Աղյուսակ 8

Ոչբանկային ֆինանսական կազմակերպությունների միջնորդության ցուցանիշները

	Հայաստան		Ղազախստան		Ռուսաստան		Ուկրաինա	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003
Ապահովագր. ընկ. ակտիվների հարաբերությունը ՀՆԱ-ին	0.29	0.27	0.64	0.49	1.19	-	2.44	-
Կենսաթ. ֆոնդերի ակտիվների հարաբերությունը ՀՆԱ-ին	-	-	7.7	8.8	տ/չ	տ/չ	տ/չ	տ/չ

Ֆինանսական շուկայի զարգացման կարևոր քայլերից մեկն է նաև հիպոթեկի զարգացումը հատկապես այնպիսի երկրներում, ինչպիսիք են Ղազախստանը և Ռուսաստանը: Այս երկրների հիպոթեկային շուկաների զարգացմանը նպաստել է հիպոթեկի և գրավի մասին օրենսդրության կատարելագործումը, ինչպես նաև երկրորդային օպերատորների ստեղծումը, որոնք ապահովում են հիպոթեկային արժեթղթերի թողարկումն ու բաշխումը և որոնք բանկային համակարգին մատակարարում են երկարաժամկետ ռեսուրսներ: Բնականաբար, նոր ներդրումային գործիքների ի հայտ գալով ավելի ակտիվացան նաև բորսային սակարկությունները, ինչը նպաստեց արժեթղթերի շուկաների աշխուժացմանը: Մյուս երկրներում ոչբանկային ֆինանսական ինստիտուտների զարգացումը մոտ ապագայի հարց է:

3. Ֆինանսական շուկայի ենթակառուցվածքի զարգացումը. Վերջին մի քանի տարիների տնտեսության առաջընթաց զարգացումը ձևավորում է շուկայի մասնակիցների կայուն ակնկալիքներ, ինչը հանգեցնում է բանկային գործառնությունների աստիճանական արագացմանը, ինչպես նաև պետական, իսկ որոշ երկրներում՝ նաև կորպորատիվ պարտատոմսերի (ՊԿՊ) դյուրացիայի և եկամտաբերության նվազման: Մշտապես աճում է ներքին պետական պարտքի շուկայի նշանակալիությունը, որը միայն ոչդիսկային փոխառությունների արժեքի ինդիկատորի դեր է կատարում, այլ նաև արժեքի կողմնորոշիչ է ծառայում կորպորատիվ պարտատոմսերի համար:

Հիպոթեկը կարևոր դեր ունի պարտատոմսերի շուկայի զարգացման մեջ: Հիպոթեկային ծախսով պարտատոմսերի թողարկումն ապահովող նախագծերի իրականացումն օգնում է ստեղծել արժեթղթերի շուկայում վերաֆինանսավորվող հիպոթեկային վարկերի շուկա և բնակչության համար ավելի մատչելի դարձնել բնակարանի ձեռքբերումը (Ղազախստանի փորձը):

ԱՊՀ երկրներում աստիճանաբար զարգանում է ֆինանսական (այդ թվում և ֆոնդային) շուկայի տեխնոլոգիական ենթակառուցվածքը, ինչը թույլ է տալիս նվազեցնել տրանզակցիոն ծախսերը և հեշտացնել մանր ներդրող-

ների մուտքը շուկա: Սա հատկապես կարևոր է բնակչության՝ պոտենցիալ ամենազանգվածային ներդրողի եկամուտների աճի պարագայում:

Աղյուսակ 9

ՊԿՊ տարեկան միջին կշռված եկամտաբերության տվյալները ԱՊՀ երկրներում

	Հայաստան	Ռուսաստան	Ղազախստան	Վրաստան	Ուկրաինա	Դրոբդստան	Ադրբեջան
1996-99	44-55	86-	28.9-15.2			40.1-47.2	12.2-18.3
2000	24.4	12.1	6.6		48.9	32.3	16.7
2001	20.59	12.5	5.3	29.9	29.0	19.1	16.5
2002	14.75	12.7	5.2	43.4	15.5	10.2	14.1
2003	11.91	5.4	5.9	44.3		7.2	8.0
2004	5.63	4.3	5.9	21.7		4.7	7.6

Այսպիսով, տարբեր երկրներ վերոնշյալ հիմնախնդիրների լուծման տարբեր մոտեցումներ են կիրառել: Առավել մեծ հաջողությունների են հասել այն երկրները, որոնք կիրառել են դրանց լուծման համակարգային մոտեցում:

Այս առումով առավել հետաքրքրական է Ղազախստանի փորձը, որի ֆինանսական համակարգը, արևմտյան շատ փորձագետների գնահատականներով, զարգացման առաջանցիկ տեմպեր ունի ԱՊՀ մյուս երկրների համեմատ: Այսպես, ՀՆԱ-ում վարկերի մասնաբաժինը 2003թ. կազմել է 25,5%, այն ժամանակ, երբ այդ ցուցանիշը ԱՊՀ մնացած երկրներում միջինը չի գերազանցել 13,3%-ը, իսկ դեպոզիտների մասնաբաժինը ՀՆԱ-ում այդ երկրում կազմել է 17,5%՝ ԱՊՀ մյուս երկրների 11,6%-ի դիմաց:

Ղազախստանում նշյալ հիմնախնդիրները լուծելու մոտեցման էությունն այն էր, որ ֆինանսական համակարգի զարգացումը կարգավորող և այդ զարգացման համար պատասխանատու բոլոր մարմինները նախևառաջ միավորվեցին մի կառույցի (այն է՝ ԿԲ-ի) շրջանակներում: Դա նախ ապահովում էր ֆինանսական շուկայի զարգացման միասնական մոտեցում և միասնական ռազմավարության մշակում: Երկրորդ՝ ապահովվում էր այն սխալների բացառման հնարավորությունը, որոնք թույլ էին տրվել բանկային համակարգի կայացման գործընթացում: Զուգահեռաբար սկսեցին իրականացվել ֆինանսական համակարգի կուտակման գործառնությունների զարգացման բարեփոխումները, ընդ որում՝ ապահովվում էին դրանց փոխլրացյալությունն ու փոխկախվածությունը:

Ընդհանրացնելով ԱՊՀ երկրների փորձը՝ կարելի է հետևություն անել, որ այն երկրները, որոնց հաջողվեց համակարգային մոտեցում ցուցաբերել ֆինանսական հատվածի զարգացման խնդիրներին, ձևավորել են առավել լազույն քանակության գործառնությունների իրականացման միջավայր, որոնք գերիշխող են երկրորդ փուլում:

Աղյուսակ 10

Ֆինանսական միջնորդության մակարդակը բնութագրող որոշ ցուցանիշներ

2003	Նպատակային ցուցանիշ*	Հայաստան	Ռուսաստան	Ուկրաինա	Ղազախստան	Վրաստան	Մոլդովա	Դոմինիկյան	Ուզբեկստան	Ադրբեջան	Տաջիկստան
Բանկ. համակարգի ակտիվների հարաբ. ՀՆԱ նկատմամբ, %		18.1	41.9	44.5	40.1	16.4	35.1 (2002)	10.4 (2002)	45.7	14.9	14.3
Բնակչ. մեկ շնչին ընկնող վարկերի ծավալը, \$	39.639	57.0	684.8	279.2	500.6	79.7	99.4	17.9	50.1	57.7	34.1
Բնակչ. մեկ շնչին ընկնող դեպոզիտների ծավալը, \$	29.723	77.6	452.8	239.8	324.4	67.0	106.9	24.1	189.3	74.9	12.4

* Գերմանիայի, Նիդեռլանդների և Ֆրանսիայի ցուցանիշների միջին մեծությունը

2004	Հայաստան	Ռուսաստան	Ուկրաինա	Ղազախստան	Վրաստան	Մոլդովա	Դոմինիկյան	Ուզբեկստան	Ադրբեջան	Տաջիկստան
Բանկ. համակարգի ակտիվների հարաբ. ՀՆԱ նկատմամբ, %	19.2	39.4	41.1	48.1	17.0	41.6	18.8		20.0	
Բնակչ. մեկ շնչին ընկնող վարկերի ծավալը, \$	91.3	996.8	374.8	850.7	127.7	140.7	30.8		112.6	54.8
Բնակչ. մեկ շնչին ընկնող դեպոզիտների ծավալը, \$	120.1	652.9	333.2	620.7	108.3	152.5	38.4		125.6	13.2

Այսպիսով, ֆինանսական համակարգի զարգացման երկրորդ փուլի հիմնական խնդիրը ֆինանսական համակարգի երկրորդ գործառնային ակտիվացումն է, որը մենք պայմանականորեն անվանել ենք «կուտակման»:

ԱՊՀ բոլոր երկրների համար երկրորդ փուլի արդյունքը պետք է դառնա, նախնառաջ, ֆինանսական համակարգի քանակական և որակական պարամետրերի աճը: Ֆինանսական հատվածի ընդհանուր ծավալը պետք է ապահովի այնպիսի ցուցանիշներ, որոնք համադրելի լինեն Արևմտյան Եվրոպայի երկրների ֆինանսական հատվածների ծավալների հետ: Ֆինանսական ինստիտուտների քանակի և կապիտալացման ավելացման ֆոնին կմեծանան նրանց գործունեության ծավալները, կկայունանա ֆինանսական դրությունը: Զգալիորեն կմեծանա ֆիզիկական անձանց՝ բանկերի ավանդատուների ու փոխառուների, ոչբանկային ֆինանսական կազմակերպությունների հաճախորդների թիվը: Այս նպատակին հասնելու ամենակարճ ճանապարհը բաժնետոմսերի խոշոր մասնաբաժինների վաճառքն է խոշոր արտերկրյա բանկերին կամ նրանց ներգրավումը ազգային շուկա: Այսօր դժվար է համոզված ասել, թե երկրներից որևէ մեկը հասել է երկրորդ փուլի ավարտին:

1.3. Երրորդ փուլ՝ ֆինանսական համակարգերի զարգացումը

ԱՊՀ երկրների ֆինանսական համակարգերի զարգացման երրորդ փուլը պայմանավորված է ֆինանսական համակարգի ներդրումային գործառույթի գերակայությամբ: Այս փուլի էությունն այն է, որ զարգանա բանկային համակարգին այլընտրանքային մի ուղղություն, որի դեպքում խնայողությունները փոխակերպվում են ներդրումների և կապիտալը պակաս արդյունավետ ձեռնարկություններից ու ճյուղերից հոսում է դեպի առավել արդյունավետները, այդ թվում և նորարարական բաղադրիչի զարգացմանը, ինչը կապահովի առաջանցիկ տնտեսական աճ և մրցակցություն զարգացած տնտեսությամբ երկրների հետ:

Ակնհայտ է, որ եթե վերջին տարիներին ԱՊՀ գրեթե բոլոր երկրների տնտեսական աճն ապահովվել է հիմնականում տնտեսության վերականգնման գործընթացների, ներմուծմանը փոխարինող, իսկ որոշ երկրներում՝ վառելիքահումքային ճյուղերի զարգացման հաշվին, ապա կայուն տնտեսական աճի հետագա ապահովումը հնարավոր կլինի միայն ի հաշիվ ՀՆԱ որակական բաղադրիչի աճի:

Ակնհայտ է նաև, որ ՀՆԱ որակական բաղադրիչի աճը հնարավոր է ապահովել ի հաշիվ գիտատար, բարձրտեխնոլոգիական, համաշխարհային շուկայում մրցունակ ճյուղերի զարգացման (ստեղծագործական տնտեսություն): Բնական է, որ այս ճյուղերի առաջանցիկ զարգացումը, ինչպես նաև ավանդական ճյուղերի մրցունակությունը պահանջում են լուրջ կապիտալ ներդրումներ և ռիսկային ներդրումային ֆինանսական ռեսուրսներ: Առաջադրված խնդիրների հետ կապված՝ ֆինանսական համակարգի

զարգացման տեսակետից ԱՊՀ երկրների համար առավել հրատապ կոնոմիան հետևյալ հիմնախնդիրները: Նախ՝ կառուցվածքային բարեփոխումները տնտեսության իրական հատվածում հետ են մնում. միայն դրանք կարող են ապահովել շուկայում աշխատող հուսալի (կորպորատիվ կառավարման անհրաժեշտ մակարդակով), տեղեկատվական-թափանցիկ էմիտենտների և ներդրողների թվի ավելացումը:

Ֆինանսական հատվածի զարգացման հիմնական խոչընդոտ է դառնում իրապես բաց բաժնետիրական ընկերությունների բացակայությունը: Ձեռնարկությունների կապիտալացման մակարդակը, ձեռնարկությունների քանակը, որոնց բաժնետոմսերը գնանշվում են ֆոնդային բորսաներում, կորպորատիվ արժեթղթերի մասնաբաժինը ֆինանսական շուկայում. ահա այն հիմնական ցուցանիշները, որոնցով կարելի է գնահատել ֆինանսական միջնորդության զարգացումը երրորդ փուլում: Կորպորատիվ կանոններով աշխատող իրական բաժնետիրական ընկերությունների և ձեռնարկությունների ի հայտ գալն անխուսափելիորեն կհանգեցնի նոր ֆինանսական գործիքների առաջացմանը (բոնդեր, մուրհակներ, տարբեր տեսակի դերիվատիվներ և այլն):

Ակնհայտ են նաև հարկային վարչարարության հետ կապված՝ հարկային բարեփոխումների անբավարար տեմպերից ծագող հիմնախնդիրները: Հաճախ ձեռնարկությունների տնտեսական գործունեության իրական արդյունքները ոչ մի կերպ կապված չեն դրանց հարկային պարտավորությունների հետ, ինչը խոչընդոտում է տնտեսության ստվերային հատվածի կրճատմանը:

Հատուկ ուշադրության է արժանի այն, որ անհրաժեշտ է անցկացնել այն ձեռնարկությունների լուծարման բաց գործընթացները, որոնք ունեն չկատարված ֆինանսական պարտավորություններ պետության կամ տնտեսվարող սուբյեկտների առջև, հրապարակել խոշոր հարկատուների ցուցակները կամ ժամկետանց խոշոր պարտավորություններ ունեցող փոխառուների, հարկերը չվճարողների սև ցուցակները: Հրապարակային նման միջոցառումները դրական լուրջ ազդեցություն են ունենում բիզնես-կարգապահության (շուկայական կարգապահության) վրա՝ էապես մեծացնելով ձեռնարկատերերի պատասխանատվությունը:

Այսպիսով, ԱՊՀ երկրների ֆինանսական շուկաների համար լուծում պահանջող լուրջ հիմնախնդիր են մնում հուսալի էմիտենտների բացակայությունը և կազմակերպված շուկայում բաժնետոմսերի առաջնային բաշխման փոքր քանակությունը, ինչը մշտապես կարգելակի նոր ներդրումների հոսքը:

Երկրորդ՝ երրորդ փուլում առաջ է գալիս ներդրումային նախագծերի

Ֆինանսավորման անհրաժեշտությունը՝ կապված նոր մշակումների ու գիտական նախագծերի հետ, ինչը կպահանջի այնպիսի ինստիտուտների ստեղծում կամ դրանց գործունեության ակտիվացում, ինչպիսիք են վենչուրային ֆոնդերը, ներդրումային ընկերությունները, որոնք կիրականացնեն նախագծերի ֆինանսավորումը:

Այս առնչությամբ՝ հրատապ է դառնում ֆինանսավորման բարձր ռիսկի հետ կապված որակապես նոր հարաբերություններ կարգավորող նոր օրենսդրական դաշտի ձևավորումը, ինչը, իր հերթին, կպահանջի խելամիտ հարկային քաղաքականության անցկացում: Բնականաբար, առաջանում է նաև միանգամայն նոր մոտեցումների անհրաժեշտություն նորարարական նախագծերի հետ կապված ֆինանսավորման և ռիսկերի գնահատման մեխանիզմների նկատմամբ:

Երրորդ փուլում հատուկ կարևորություն է ձեռք բերում ֆինանսական և իրական հատվածի բարեփոխումների սինքրոնացումը: Վերոնշյալ հիմնախնդիրների վերացմանը կնպաստի առանցքային երկու փոխկապակցված խնդիրների լուծումը, այն է՝ մրցակցային միջավայրի ստեղծում և մասնավոր սեփականության պաշտպանություն: Մենաշնորհային դիրք ունեցող ձեռնարկությունների առկայությունը հաճախ պայմանավորված է օրենսդրական և ինստիտուցիոնալ մշակույթով, որը չի պաշտպանում մանր ու միջին ձեռնարկությունների շահերը և ստեղծում է ոչմրցակցային միջավայր: Մրցակցության բացակայությունն արգելակում է ֆինանսական հատվածի, ինստիտուտների և գործիքների զարգացումը, քանի որ սկզբից նեթ վերացնում է դրանց առաջացման անհրաժեշտությունը: Գերշահույթ ստանալով՝ մենատերերը կորցնում են ֆինանսական գործիքների օգտագործման բնական ազդակները, որոնք թույլ կտային ավելացնել դրանց եկամտաբերությունը:

Երրորդ փուլում կպահանջվեն օտարերկրյա ինստիտուցիոնալ ներդրողների ներգրավման առավելագույն ջանքեր, ընդ որում՝ այս փուլում դոնոր երկրների և միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունների աջակցությունն ու ծրագրերը պետք է ուղղված լինեն այդ խնդրի լուծմանը:

Հետևություններ

Ընդհանրացնելով վերն ասվածը՝ հանգում ենք հետևյալ հիմնական եզրակացություններին, որոնք, հնարավոր է, օգտակար կլինեն ԱՊՀ երկրների ազգային ֆինանսական համակարգերի բարենորոգիչների համար:

Առանցքային սխալները.

- Բարեփոխումների դանդաղ տեմպերը, հստակ առանձնացված սուբյեկտների բացակայությունը, որոնք պատասխանատու են ֆինան-

սական և իրական հատվածի բարեփոխման համար:

- Ֆինանսական բարեփոխումների ամբողջական տեսլականի և դրանց նկատմամբ համալիր մոտեցման բացակայությունը:
- Պրոֆեսիոնալիզմի ցածր մակարդակը, հատկապես առաջին փուլում, որի պատճառով բացակայում են ֆինանսական ինստիտուտների նվազագույն կապիտալին ներկայացվող պահանջները, վերահսկողության արդյունավետ մեթոդները, ինչպես նաև սնանկության ճանաչման հստակ ընթացակարգերը:
- Օտարերկրյա ինստիտուցիոնալ ներդրողների՝ ազգային շուկաներ մտնելու իրավունքի սահմանափակումը և նրանց դերի թերագնահատումը:
- Իրական բաժնետիրական ընկերությունների բացակայությունը՝ սեփականաշնորհումն իրականացնելիս թույլ տրված սխալների պատճառով:

Հաջողության գործոնները.

- Մակրոտնտեսական կայունությունը, սղաճի տեմպերի կանխատեսելիությունը և կառավարման պետական ֆինանսական մարմինների տրամաբանության հասկանալիությունը:
- Մասնավոր սեփականության իրական պաշտպանությունը, առաջին հերթին, մանր ու միջին բիզնեսում և մրցակցության խթանումը: Մրցակցության բացակայությունը խոչընդոտում է ֆինանսական շուկայի հատվածների միջև կապիտալի տեղաշարժին և ֆինանսական գործիքների զարգացմանը:
- Բարենորոգիչների թիմի առկայությունը՝ ֆինանսական հատվածի զարգացման համար պատասխանատու իշխանական մարմինների միջև լիազորությունների և պատասխանատվության խիստ սահմանագատմամբ:
- Ֆինանսական շուկայի պրոֆեսիոնալ մասնակիցների ներգրավվածության ապահովումը բարեփոխումների կոնկրետ ուղղությունների մշակմանն ու իրականացմանը:
- Ֆինանսական միջնորդության գործընթացին ներգրավվածների թվի ավելացումը, ինչը փոխում է հասարակության մենթալիտետը և հետագնում բարեփոխումների անցկացումը: Նախագծերի, այդ թվում և պետության մասնակցությամբ, իրականացումը, որոնք ապահովում են բնակչության լայն շերտերի ներգրավվածությունը, մեծացնում վստահությունը, շուկայական կարգապահությունը, ֆինանսական ինստիտուտների թափանցիկությունը և այլն:

- Կորպորատիվ կառավարման մշակույթի ներդրումը ձեռներեցության բոլոր ոլորտներում՝ սկսած ֆինանսական հատվածից մինչև իրականը:
- Բարեփոխումների անցկացման հաջողության գրավականներն են. կանոնների և ենթակառուցվածքների ստեղծումը, որոնք համապատասխանում են միջազգային ստանդարտներին, ներդրողների ներգրավումը, որոնք կրեթեն նոր բիզնես-մշակույթ և շուկայում նոր բիզնես-կարգապահության ազդակ կհանդիսանան, ընդ որում՝ սահմանափակելով քաղաքական ազդեցությունը:

Յուրաքանչյուր փուլում անհրաժեշտ է որոշել գերակա խնդիրների ամբողջությունը. առանց դրանց իրականացման՝ հետագա զարգացումը զգալիորեն կարգելակվի: Առաջին փուլի համար այդ խնդիրը ֆինանսական (բանկային) համակարգի մաքրումն է ոչ կենսունակ ինստիտուտներից (բանկերից) և ավանդական ֆինանսամիջնորդական գործառույթի խորացումը: Երկրորդ փուլի խնդիրներն են ֆինանսական գործունեության միջազգային ստանդարտներին համապատասխանեցումը, վերահսկողության ուժեղացումը, ոչբանկային ֆինանսական ինստիտուտների, շուկայական ենթակառուցվածքի զարգացումը: Երրորդ փուլի համար անհրաժեշտ է ավելացնել ուղղակի և պորտֆելային ներդրումների ծավալը տնտեսության իրական հատվածում՝ ֆինանսական գործիքների առավելագույնս լայն համախմբի օգտագործմամբ, ներդնել կորպորատիվ կառավարման նորմերը տնտեսության բոլոր հատվածներում: Երրորդ փուլում առանցքային են համարվում կառուցվածքային բարեփոխումները տնտեսության իրական հատվածում, որոնց հաջող իրականացումից ուղղակիորեն կախված կլինեն ԱՊՀ երկրների ֆինանսական համակարգերի կացությունն ու զարգացման տեմպերը: Երրորդ փուլում հրատապ կդառնա պետական մարմինների միջև լիազորությունների բաժանման հարցը. որ մարմինն ինչ գործառույթներ է իրականացնում, որտեղ սահմանազատում մտցնել կառավարության կարգավորող մարմինների միջև, ինչպես լուծել նրանց գործունեության համակարգման հարցերը: Այստեղ ունիվերսալ լուծում չկա: Այն մեծ չափով կախված է քաղաքական ուժերի դասավորությունից, կառավարությունը փոխելու հաճախականությունից, այն բանից, թե կան, արդյոք, իշխանությունում բարեփոխիչներ, ովքեր պատրաստ են ստանձնել պատասխանատվությունը և հետևողականորեն անցկացնել բարեփոխումները: Այն երկրներում, որոնցում կենտրոնական բանկերը կայուն են, նպատակահարմար է ֆինանսական շուկաների բարեփոխման գործառույթները դնել նրանց վրա: Ընդհանուր գաղափարախոսությունը, զարգացման ընդհանուր ուղղություններն ու սկզբունքները պետք է ամրագրվեն օրենքներում, իսկ

կարգավորումը պետք է իրականացնեն տվյալ ոլորտի համար պատասխանատու մարմինները:

Վերջին տարիներին ԱՊՀ բոլոր երկրների համար բնութագրական բարենպաստ տնտեսական կոնյունկտուրան, մակրոտնտեսական կայունությունը և տնտեսական աճը նպաստավոր պայմաններ են ապահովում ֆինանսական համակարգերի զարգացման մեջ բեկում մտցնելու և կարճ ժամկետում Արևելյան Եվրոպայի ֆինանսական համակարգերին համադրելի ցուցանիշների հասնելու համար: Հենց այս ժամանակաընթացքում առավել ինտենսիվորեն պետք է իրականացվեն տնտեսության ֆինանսական հատվածի բարեփոխումները: Այն երկրները, որոնց կհաջողվի ճիշտ օգտագործել մրցակցային առավելությունները, ապահովել համակարգային մոտեցում և պրոֆեսիոնալիզմի բարձր մակարդակ, կհասնեն ֆինանսական հատվածների բարեփոխման ու զարգացման առավելագույն արդյունքների:

Հունվար, 2006թ.

Հավելված

Աղյուսակ 1

ԱՊՀ որոշ երկրների հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշները

Ցուցանիշներ	Հայաստան	Ռուսաստան	Ղազախստան	Ուկրաինա	Վրաստան	Դրոլդաստան	Ադրբեջան	Տաջիկստան
ՀՆԱ աճ								
1998	107.3	94,7	98,1	98,1	103,1	101.8	տ/չ	105,3
1999	103.3	106,4	102,7	99,8	102,9	103.6	տ/չ	103,7
2000	105.9	110,0	109,8	105,9	101,8	105.0	տ/չ	108,3
2001	109.6	105,1	113,5	109,2	104,8	105.3	109.9	110,2
2002	112.9	104,7	109,8	104,8	105,5	99.5	110.6	109,5
2003	113.9	107,3	109,2	108,5	108,6	106.7	111.2	110,2
2004	110.1	107.1	109.4	112	108.4	107.1	110.2	110.6
Միաձի մակարդակ								
1998	98.7	184.4	101.9	120.0	110.7		99.3	102.7
1999	102.0	136.5	117.8	119.2	110.9	135.9	91.4	130.1
2000	100.4	120.2	109.8	125.8	104.6	118.7	101.8	160.6
2001	102.9	118.8	106.6	106.1	103.8	106.9	101.6	112.5
2002	102.0	115.1	106.7	99.4	105.5	102.3	102.8	114.5
2003	108.6	112.0	107.0	108.2	107.0	103.8	99.3	113.7
2004	102	111.7	106.7	112.3	107.5	102.8	110.4	105.7
Վարկերի տոկոսադրույքներ								
1998	48.5	41.8		54.5	46.0	73.4		50.9
1999	38.9	39.7		55.0	33.4	60.9	19.5	26.2
2000	31.6	24.4		41.5	32.8	51.9	19.7	25.6

Ցուցանիշներ	Հայաստան	Ռուսաստան	Ղազախստան	Ուկրաինա	Վրաստան	Ղրղըզստան	Ադրբեջան	Տաջիկստան
2001	26.7	17.9	16.1	32.3	27.3	37.3	19.7	21.1
2002	21.1	15.7	13.4	25.4	31.8	24.8	17.4	14.2
2003	20.8	13.0	12.8	17.9	32.3	19.1	15.5	16.6
2004	18.6	11.4	-	17.4	31.2	29.3	15.7	20.3
Դեպոզիտների տոկոսադրույքներ								
1998	24.9	17.1	3.8	22.3	17.0	35.8	տ/չ	9.8
1999	27.4	13.7	4.8	20.7	14.6	35.6	12.1	5.2
2000	18.1	6.5	4.5	13.7	10.2	18.4	12.9	1.3
2001	14.9	4.9	3.8	11.0	7.8	12.5	8.5	5.2
2002	9.6	5.0	4.1	7.9	9.8	5.9	8.7	9.2
2003	6.9	4.5	4.4	7.0	9.3	5.0	9.5	9.7
2004	4.9	3.8	-	7.8	7.2	6.7	9.2	9.8
Հարկերը ՀՆԱ-ում								
1998	17.0	9.2	11.2		6.9	տ/չ	տ/չ	10.9
1999	19.3	10.6	6.8	17.6	13.8	տ/չ	տ/չ	11.7
2000	18.0	13.2	10.5	22.8	14.2	տ/չ	տ/չ	11.4
2001	17.7	16.2	10.3	22.1	14.3	տ/չ	տ/չ	12.5
2002	17.2	15.6	տ/չ	տ/չ	14.5	տ/չ	տ/չ	տ/չ
2003	17.5	տ/չ	տ/չ	տ/չ	տ/չ	տ/չ	տ/չ	տ/չ
2004								
Բնակչության մեկ շնչին ընկնող ՀՆԱ-ն, \$								
1998	498.7	1844.2	1320.7	829.0	685.8	225.4	528.4	
1999	485.5	1339.4	1112.0	630.4	596.4	279.6	594.1	171.0
2000	502.6	1783.6	1171.4	629.2	647.2	314.7	683.2	155.4
2001	557.3	2116.2	1374.2	771.4	695.9	327.7	752.7	165.8
2002	740.3	2398.6	1532.6	847.7	737.4	372.3	857.9	183.7
2003	873.6	3021.2	1961.6	927.3	855.9	372.2	տ/չ	235.9
2004	1 106,7	4 038,8	2 725,2	1 366,2	1 202,9	տ/չ	1 041,0	-

ФИНАНСОВЫЕ СИСТЕМЫ И ФИНАНСОВЫЕ РЕФОРМЫ В СТРАНАХ СНГ

Тигран Саркисян

Резюме

Благоприятная экономическая конъюнктура, макроэкономическая стабильность и экономический рост, характерные для всех стран СНГ в последние годы, обеспечивают благоприятные условия для осуществления прорыва в развитии финансовых систем и достижения в короткие сроки показателей, сопоставимых с показателями финансовых систем Восточной Европы. Именно в этот период должны наиболее интенсивно осуществляться реформы финансового сектора экономики. Те страны, которым удастся грамотно использовать конкурентные преимущества, обеспечить системный подход и высокий уровень профессионализма, добьются максимальных результатов в реформировании и развитии финансовых систем.