

**ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԶԱՐԳԱՑՎԱԾՈՒԹՅԱՆ ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ
ՏԵՍԱՄԵԹՈՂԱԿԱՆ ԱՌԱՆՁՆԱՀԱՏԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ
Կուրդիյան Ռ. Հ., Ասատրյան Լ. Կ., Կարապետյան Ա. Ա.**

Տնտեսությունների առջև ծառայած ժամանակակից մարտահրավերների արդյունքները մեղմելու, ինչպես նաև տնտեսական աճի և զարգացման ապահովման համատեքստում կարևորվում է տնտեսությունների ֆինանսական զարգացվածության որոշակի մակարդակի ապահովումը: Վերջինս հնարավորություն է ընձեռնում ներդրումների ներգրավման գործընթացի դյուրինության, հնարավորություն է տալիս ֆինանսական մի շարք ռիսկերի դիվերսիֆիկացման և նպաստում է ապրանքների ու ծառայությունների փոխանակմանը: Սակայն հաշվի առնելով ֆինանսական ինստիտուտների և շուկաների զարգացման ներկայիս տեմպերը, երկրների ֆինանսական շուկաների ինտեգրացման բարձր աստիճանը՝ ֆինանսական համակարգերը դառնում են առավել խոցելի, և մեծանում է ֆինանսական անկայունության հավանականությունը՝ պայմանավորված ինչպես արտաքին, այնպես էլ ներքին շոկերով: Ֆինանսական զարգացվածության ապահովման երկակի բնույթից ելնելով՝ կարևորվում է ֆինանսական զարգացվածության գնահատման մեթոդների ուսումնասիրությունը:

Բանալի բառեր. ֆինանսական զարգացվածություն, ֆինանսական ինստիտուտներ, ֆինանսական շուկաներ, խորություն, հասանելիություն, արդյունավետություն, կայունություն:

Նախաբան: Ֆինանսական համակարգը երկար ժամանակաշրջան չի համարվել տնտեսական զարգացվածությանը նպաստող կարևոր ոլորտ, սակայն 2008 թվականի ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը աշխարհի տնտեսությունների համար ազդակ էր, որ ֆինանսական

համակարգը չպետք է մղվի երկրորդային պլան, քանի որ այն, անկասկած, ունի որոշակի ազդեցություն երկրի տնտեսության վրա: Առաջադրված խնդիրը, 2000 թվականից սկսած, գտնվում է տարբեր տեսաբանների, ֆինանսական քաղաքականություն իրականացնող մարմինների, ինչպես նաև միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունների ուշադրության կենտրոնում:

Ֆինանսական զարգացվածությունը բանկերի և այլ ֆինանսական միջնորդների կողմից մատուցվող ֆինանսական ծառայությունների, ինչպես նաև ֆինանսական շուկայում կնքվող գործարքների ծավալների աճն է [5]:

Ֆինանսական համակարգի կառուցվածքային և ինստիտուցիոնալ բազմազանությունից ենթադրելի է, որ ոլորտի զարգացվածությունը չափելի դարձնելու համար անհրաժեշտ է կիրառել ցուցանիշների մի ամբողջ համալիր՝ երևույթը բազմակողմանի ներկայացնելու համար:

Ֆինանսական զարգացվածության գնահատման համար կիրառվում են և՛ քանակական, և՛ որակական չափիչներ: Ֆինանսական զարգացվածության գնահատելու առաջին փորձը կատարվել է Գոլդսմիթի կողմից: Նա առաջարկել է ֆինանսական փոխհարաբերությունների գործակիցը, որը չափում է տնտեսական համակարգում ֆինանսական ինտենսիվության մակարդակը [2]:

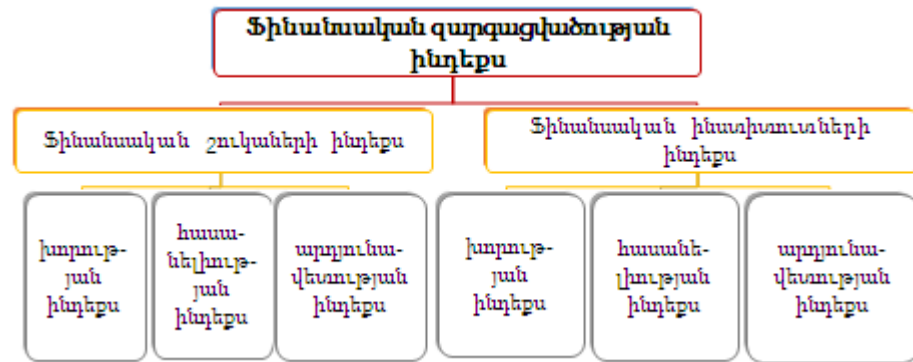
$$FIR = \frac{\text{ամբողջ տնտեսության ֆինանսական ակտիվներ}}{\text{ամբողջ տնտեսության հարստություն}}$$

Ֆինանսական զարգացվածության գնահատման հաջորդ փորձը կատարել է Գուրլին: Գուրլիի ֆինանսական գործակիցը որոշվում է ֆինասական ընդհանուր ակտիվների և ՀՆԱ-ի հարաբերակցությամբ:

Մինչև 1970-ականները ֆինանսական զարգացվածությունը մեծմասամբ չափվել է 2 հիմնական ցուցանիշներով: Դրանցից առաջինը ֆինանսական խորությունն է, որը չափվում է մասնավոր հատվածին տրամադրած վարկեր և ՀՆԱ հարաբերակցությամբ: Երկրորդ ցուցանիշը արժեթղթերի շուկայի կապիտալիզացիա և ՀՆԱ հարաբերակցությունն է, որը առավել հազվադեպ է կիրառվել՝ համեմատած նախորդ ցուցանիշի հետ:

Արժույթի միջազգային հիմնադրամի կողմից ֆինանսական զարգացվածության գնահատման համար ձևավորվել է ֆինանսական զարգացվածության ինդեքսը (ուսումնասիրության է ենթարկվել թվով 183 երկրների ցուցանիշներ 1980-2013 թվականների համար) [6]:

Ֆինանսական զարգացվածության ինդեքսը ունի հետևյալ կառուցվածքը՝



Գծապատկեր 1. Ֆինանսական զարգացվածության ինդեքսի կառուցվածքը ըստ ԱՄՀ-ի [6]:

Ինչպես տեսնում ենք, ֆինանսական ինստիտուտները և ֆինանսական շուկաները բնութագրող ենթահինդեքսները նորմավորվում և ագրեգացվում են համապատասխանաբար «ֆինանսական ինստիտուտներ» և «ֆինանսական շուկաներ» ինդեքսներում, որոնք էլ, իրենց հերթին, նորմավորվում և ագրեգացվում են՝ ձևավորելով ֆինանսական զարգացվածության ինդեքսը:

Նշենք, որ յուրաքանչյուր ցուցանիշ նորմավորվում է 0–ից 1 միջակայքում: Այսպիսով՝ ամենաբարձր (ամենացածր) փոփոխականներին տրվում է 1 (0) արժեք, իսկ մնացած ցուցանիշները գնահատվում են համեմատական կարգով: Նորմավորումը իրականացվում է հետևյալ բանաձևի հիման վրա՝

$$I = \frac{x - x_{min}}{x_{max} - x_{min}}$$

որտեղ x -ը համապատասխան ցուցանիշն է, իսկ I -ը՝ համապատասխան ցուցանիշի նորմավորված արժեքը, x_{max} -ը՝ շարքի առավելագույն արժեքը, իսկ x_{min} -ը՝ շարքի նվազագույն արժեքը:

Ֆինանսական զարգացվածության ինդեքսի հաշվարկման համար հաշվարկվում են հետևյալ ցուցանիշները [6].

Ֆինանսական ինստիտուտների խորությունը (FID) չափող ցուցանիշները

- մասնավոր հատվածին տրամադրված վարկեր/ՀՆԱ,
- կենսաթոշակային հիմնադրամների ակտիվներ/ՀՆԱ,
- փոխադարձ ներդրումաին հիմնադրամների ակտիվներ/ՀՆԱ,

- ապահովագրական վճարների (կյանքի և ոչ կյանքի)/ՀՆԱ:

Ֆինանսական ինստիտուտների հասանելիությունը (FLA) չափող ցուցանիշները

- 100 000 չափահաս անձին բաժին ընկնող բանկերի մասնաճյուղերի քանակ,
 - 100 000 չափահաս անձին բաժին ընկնող բանկումատների թիվը:
- Ֆինանսական ինստիտուտների արդյունավետությունը(FIE)***
- զուտ տոկոսային մարժա,
 - վարկերի և ավանդների ծավալների տարբերություն,
 - ոչ տոկոսային եկամուտ/ընդհանուր եկամուտ,
 - վերադիր ծախսեր/ընդհանուր ակտիվներ,
 - ROA,
 - ROE:

Ֆինանսական շուկայի խորությունը(FMD)

- արժեթղթերի շուկայի կապիտալիզացիա/ՀՆԱ,
- բաժնետոմսերով գործարքներ/ՀՆԱ,
- պետական պարտքային արժեթղթեր/ՀՆԱ,
- ֆինանսական կազմակերպությունների պարտքային արժեթղթերի հանրագումար/ՀՆԱ,
- ոչ ֆինանսական կազմակերպությունների պարտքային արժեթղթերի հանրագումար/ՀՆԱ:

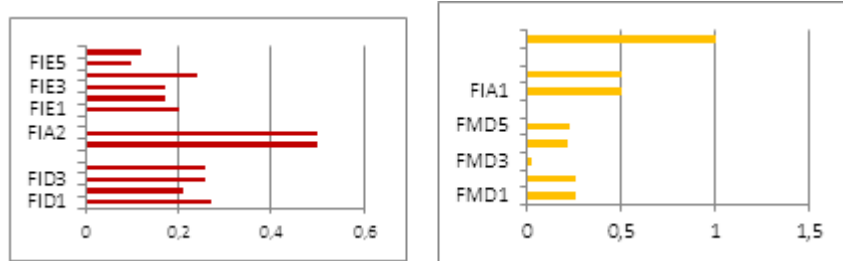
Ֆինանսական շուկաների հասանելիություն (FMA)

- ամենամեծ 10 կազմակերպություններից բացի մնացած կազմակերպությունների տեսակարար կշիռը շուկայի կապիտալիզացիայում,
- 100 000 չափահաս անձին բաժին ընկնող պարտքային արժեթուղթ թողարկողների քանակը:

Ֆինանսական շուկայի արդյունավետություն (FME)

- բաժնետոմսերով գործարքների ծավալ/ՀՆԱ:

Այնուհետև կատարվում է ցուցանիշների ագրեգավորում, որը իրականացվում է ներքևից վերև սկզբունքում (տե՛ս գծապատկեր 1.) յուրաքանչյուր ինդեքսի համար հետևյալ կշիռներով՝



Պատկեր 2. FIE, FIA, FID (աջից) և FME, FMA, FMD (ձախից) Ենթահնդեքսների կառուցման համար ցուցանիշներին տրվող կշիռները [6]:

բանաձևորեն ստացվում է՝

$$FI_j = \sum_{i=1}^n W_i I_i \quad FM_j = \sum_{i=1}^n W_i M_i$$

Ֆինանսական ինստիտուտների ինդեքսի և ֆինանսական շուկաների ինդեքսի հիման վրա նույն սկզբունքով ձևավորվում է ողջ ֆինանսական համակարգը բնութագրող ինդեքսը՝ ֆինանսական զարգացվածության ինդեքսը (Financial Development Index, FDI), որը ստացվում է հետևյալ բանաձևով՝

$$FD = W_{fi} FI + W_{fm} FM,$$

որտեղ W_{fi} -ն և W_{fm} -ը համապատասխանաբար ֆինանսական ինստիտուտների ինդեքսի և ֆինանսական շուկաների ինդեքսի տեսակարար կշիռներն են:

Ի տարբերություն ԱՄՆ-ի՝ Համաշխարհային բանկի կողմից մշակվել է ցուցանիշների համախումբ, որը նախատեսված է ֆինանսական ինստիտուտների և ֆինանսական շուկաների զարգացվածությունը բնութագրելու համար: Այդ ցուցանիշների համակարգում ներկայացվում են ֆինանսական համակարգը բնութագրող հետևյալ չորս բնութագրիչները [1]՝

- խորություն, որը բնութագրում է ֆինանսական ինստիտուտների և շուկաների չափը,
- հասանելիություն, ինչը անհատների և կազմակերպությունների՝ ֆինանսական ինստիտուտների և ֆինանսական շուկաների ծառայություններից օգտվելու հնարավորության մակարդակն է,
- արդյունավետություն, որը ֆինանսական ծառայությունների մատուցման գործում ֆինանսական ինստիտուտների և շուկաների արդյունավետության մակարդակն է,

- կայունություն՝ որպես ֆինանսական ինստիտուտների և շուկաների կայունության մակարդակ:

Այս բնութագրիչները հաշվարկվում են և՛ ֆինանսական շուկաների, և՛ ֆինանսական ինստիտուտների համար:

Փաստորեն, Համաշխարհային բանկի կողմից առաջարկված մեթոդի կառուցվածքը, ինչպես նաև մի շարք ելակետային ցուցանիշներ, նման են ԱՄՆ-ի առաջարկած մոտեցմանը՝ բացառությամբ «կայունություն» բաղադրիչի:

Ճապոնիայի ֆինանսների նախարարության հետազոտական խումբը 2018 թվականին մշակել է ֆինանսական զարգացվածության գնահատման ցուցանիշների համակարգ: Այս գնահատման մեթոդի առավելությունը այն է, որ ներառվող ցուցանիշները բնութագրում են ֆինանսական զարգացվածության ոչ միայն քանակական, այլև որակական կողմը: Այսպիսով, երկրի ֆինանսական զարգացվածության չափումը կատարվում է 2 հիմնական ինդեքսներով: Առաջինը բնութագրում է ֆինանսական զարգացվածության որակական կողմը (Fin_quality), իսկ երկրորդը՝ ֆինանսական զարգացվածության քանակական (Fin_quantity) [4]:

Ֆինանսական զարգացվածության որակական և քանակական ինդեքսները ունեն բարդ կառուցվածք, ընդ որում՝ առաջին ինդեքսի կառուցման համար հիմք են հանդիսանում թվով 8 ցուցանիշներ, իսկ երկրորդ ինդեքսի համար՝ 4 ցուցանիշներ:

Ֆինանսական զարգացվածության քանակական ինդեքսը ցույց է տալիս ֆինանսական շուկայի չափը և խորությունը: Վերջինիս համար հիմք են հանդիսանում բանկային, պարտատոմսերի, բաժնետոմսերի և ապահովագրական շուկաների տվյալները:

Այժմ անդրադարձ կատարենք ֆինանսական զարգացվածության որակական գնահատականին, որը հաշվարկվում է հետևյալ ցուցանիշների հիման վրա.

Շուկայի բազմազանությունը կամ լայնությունը - որքան բազմազան են ֆինանսական գործիքները շուկայում, այնքան շատ են ռիսկի հեջավորման հնարավորությունները տնտեսությունում:

Շուկայի իրացվելիությունը - իրացվելի շուկան ներդրողներին հնարավորություն է տալիս արագորեն գնելու կամ վաճառելու ակտիվներ՝ առանց վերջիններիս գների մեծ փոփոխության: Շուկայի իրացվելիության հաշվարկման համար կիրառվում է արժեթղթերի շուկայի շրջանառելիության գործակիցը:

Շուկայի արդյունավետությունը, որը կազմված է հետևյալ ցուցանիշներից՝ բանկերի շահութաբերություն՝ ըստ ակտիվների մակարդակի (ROA), և կապիտալի շահութաբերությունը՝ ըստ կապիտալի մակարդակի (ROE), վարկերի և ավանդների տոկոսադրույքների սփրեդից, բանկերի ընդհանուր եկամուտում ոչ տոկոսային եկամուտների տեսակարար կշռից, վարկերի ընդհանուր ծավալում չաշխատող վարկերի տեսակարար կշռից:

Ինստիտուցիոնալ միջավայրը, լինելով ֆինանսական շուկայի որակական չորրորդ չափիչը, բնութագրում է շուկայի իրավական և ինստիտուցիոնալ, մարդկային կապիտալի, տեղեկատվական և հեռահաղորդակցական ենթակառուցվածքների զարգացումները: Ըստ այդմ էլ կազմված է երեք ենթաբաղադրիչներից: Դրանք են՝

- 1) *երկրի իրավական և ինստիտուցիոնալ զարգացվածություն,*
- 2) *մարդկային կապիտալ,*
- 3) *ինֆորմացիայի և հեռահաղորդակցման ենթակառուցվածքների զարգացվածություն:*

Քենթրիջի համալսարանի պրոֆեսոր Յունգֆու Հաունգը իր «Ֆինանսական զարգացվածության դետերմինանտները» աշխատությունում առաջարկում է ֆինանսական զարգացվածության գնահատման իր մոտեցումը: Վերջինս ֆինանսական զարգացվածության գնահատման համար առանձնացնում է 5 ազդեցավորված ինդեքսներ, որոնց ձևավորման համար հիմք են հանդիսանում 8 ցուցանիշներ, ընդ որում՝ 1 ցուցանիշը կարող է հիմք հանդիսանալ մի քանի դետերմինանտների կառուցման համար [3]:

Վերոնշյալ դետերմինանտներն են՝ ֆինանսական զարգացվածության դետերմինանտ (FD), բանկային համակարգի միջոցով ապահովված ֆինանսական զարգացվածության դետերմինանտ (FDBANK), արժեթղթերի շուկայի զարգացվածության դետերմինանտ (FDSTOCK), ֆինանսական արդյունավետության դետերմինանտ (FDEFF) և ֆինանսական համակարգի չափի դետերմինանտ (FDSIZE):

Եզրահանգում: Այսպիսով, ֆինանսական զարգացվածությունը գնահատող մեթոդներում ֆինանսական համակարգը ուսումնասիրվում է և՛ ֆինանսական ինստիտուտների, և՛ ֆինանսական շուկաների տեսանկյունից: Ֆինանսական համակարգի զարգացվածությունը ներկայացնելու, բազմակողմանի վերլուծություններ իրականացնելու համար կիրառվում են ցուցանիշների համալիր խմբեր՝ վերջինիս բազմաբովանդակ էությունը գնահատելու համար: Կարևոր էր նշել, որ

գնահատման մեթոդները վերաբերում էին ոչ միայն ֆինանսական զարգացման քանակական գնահատականին, այլ նաև որակական գնահատականին:

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСОБЕННОСТИ ОЦЕНКИ ФИНАНСОВОГО РАЗВИТИЯ

Кургиян Р. О., Асатрян Л. К., Карапетян А. А.

Для смягчения воздействия современных экономических вызовов и в контексте обеспечения экономического роста и развития важно обеспечение определенного уровня финансового развития экономик. Последнее позволяет упростить процесс привлечения инвестиций, диверсифицировать ряд финансовых рисков, облегчить обмен товарами и услугами. Однако, учитывая текущие темпы развития финансовых институтов и рынков, высокую степень интеграции финансовых рынков стран, финансовые системы становятся более уязвимыми, а вероятность финансовой нестабильности возрастает из-за как внешних, так и внутренних шоков. Из-за двойственной природы финансового развития изучение вопроса очень важно.

Ключевые слова: финансовое развитие, финансовая система, финансовые институты, финансовые рынки, глубина, доступность, эффективность, стабильность.

THEORETICAL AND METHODOLOGICAL FEATURES OF FINANCIAL DEVELOPMENT ASSESSMENT

Kurghinyan R. H., Asatryan L. K., Karapetyan A. A.

For mitigating the impact of today's economic challenges and in the context of ensuring economic growth and development, providing certain level of financial development of economies is important. The latter makes it possible to simplify the process of attracting investments, diversify a number of financial risks, and facilitates the exchange of goods and services. However, given the current pace of development of financial institutions and markets, the high degree of integration of the financial markets of the countries, financial systems become more vulnerable and the probability of financial instability increases due to both external and internal shocks. Due to the dual nature of financial development, the study of the issue is very important.

Keywords: financial development, financial system, financial institutions, financial markets, depth, accessibility, efficiency, stability.

ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ

1. Cihak M., Demirguc-Kunt A., Feyen W., Levine R. Benchmarking Financial Systems around the World. WPS 6175, The World Bank Financial and Private Sector Development Vice Presidency & Development Economics Vice Presidency. August 2012. www.openknowledge.worldbank.org/handle/10986/12031 (02.10.2021)
2. Cinquegrana G. Debt and net financial wealth: a comparative analysis for some European countries, OECD Working Party- Paris, Nov. 2010. <https://ideas.repec.org/p/pram/prapa/30556.html> (02.10.2021)
3. Huang Y. Determinants of Financial Development. University of Cambridge. Yongfu Huang. 2010. 227 p.
4. Kawai M. Quantity and Quality Measures of Financial Development: Implications for Macroeconomic Performance. H. Ito, Tokyo 2018. https://www.mof.go.jp/english/pri/publication/pp_review/ppr14_05_01.pdf (04.10.2021)
5. Kumar S. Measuring financial development in India, India 2018. https://www.researchgate.net/publication/275017860_Measuring_financial_development_in_India_A_PCA_approach (04.10.2021)
6. Sviridzenka K. Introducing a New Broad-based Index of Financial Development IMF WP/16/05, 2016. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp1605.pdf> (05.10.2021)

Տեղեկություններ հեղինակների մասին

Գուրգինյան Ռ. Հ. – դասախոս

Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի Գյումրու մասնաճյուղ

Էլ. փոստ՝ rozakurghinyan@yahoo.com

Ասատրյան Լ. Գ. – մագիստրանտ

Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի Գյումրու մասնաճյուղ

Էլ. փոստ՝ lusasatryan00@gmail.com

Կարապետյան Ա. Ա. – ուսանողուհի

Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի Գյումրու մասնաճյուղ

Էլ. փոստ՝ anushik.karapetian11@gmail.com

Տրվել է խմբագրություն՝ 04.10.2021

Գրախուսվել է՝ 24.12.2021