

Ս 949

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՏՆՏԵՍԱԳԻՏԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ

ԿԱՐԵՆ ՀՈՎՀԱՆՆԵՍԻ ՄԱՄԻԿՈՆՅԱՆ

ՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԲԱՐԵԼԱՎՄԱՆ ԵՎ ՄԻՆԴԻԿԱՑՎԱԾ
ՎԱՐԿԱՎՈՐՄԱՆ ՈՒՂԻՆԵՐԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ

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

Ս Ե Ղ Մ Ա Գ Ի Ր

ԵՐԵՎԱՆ 2014

Ատենախոսության թեման հաստատվել է Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանում:

Գիտական ղեկավար՝ տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր Աշոտ Բորիսի Սալմազարյան

Պաշտոնական ընդդիմախոսներ՝ տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր Աշոտ Աղասու Թավադյան

տնտեսագիտության թեկնածու Վիգեն Գազիկի Շահնազարյան

Առաջատար կազմակերպություն՝ Երևանի պետական համալսարան

Պաշտպանությունը կայանալու է 2014 թվականի դեկտեմբերի 11-ին ժամը 14:00 - ին Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանում գործող ՀՀ ԲՈՅ-ի տնտեսագիտության թիվ 014 մասնագիտական խորհրդում:

Հասցե՝ 0025, ք. Երևան, Մ. Նալբանդյան 128:

Ատենախոսությանը կարելի է ծանոթանալ Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի գրադարանում:

Սեղմագիրն առաքված է 2014 թ. նոյեմբերի 11-ին:

014 մասնագիտական խորհրդի գիտական քարտուղար, տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր



Ս.Ա. Գևորգյան

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ԸՆԴՅԱՆՈՒՐ ԲՆՈՒԹԱԳԻՐԸ

Հետազոտության թեմայի արդիականությունը: ՀՀ բանկային համակարգի արդյունավետ գործունեության և զարգացման գործում կարևոր դեր է նշանակություն ունի բանկի նպատակային քաղաքականության տարրերից մեկը՝ վարկային քաղաքականությունը, որի ռազմավարությունն իր վրա է վերցնում բանկի գործունեության առաջնությունները, սկզբունքները և կոնկրետ նպատակները վարկային շուկայում, իսկ մարտավարությունը՝ ֆինանսական և մյուս գործիքակազմը, որոնց միջոցով տվյալ բանկը իրագործում է իր վարկային գործառնությունները: Բանկն ինքն է որոշում իր հեռանկարային գործունեության և զարգացման նախապատվելի ուղղությունները, որի կարևոր նախադրյալը ճիշտ վարկային քաղաքականության ընտրությունն ու իրագործումն է:

Երկրի տնտեսական առաջընթացի, ազդեցիկ տնտեսական երևույթների շոշափելի փոփոխությունների դեպքում բանկերի կողմից իրենց վարկային քաղաքականությունը և հեռանկարային զարգացման ծրագիրը վերանայելու և կարևոր որոշումներ ընդունելու անհրաժեշտություն է առաջանում. շատ նորամուծություններ պահանջում են լուրջ փորձի և աջակցության համակարգերի ներդրումներ: Այս առումով բանկերի կողմից որոշումների կայացման ազատակա- նությունը անխուսափելիորեն ուղեկցվում է հնարավոր կորուստների ռիսկերի առաջացմամբ: Այդուհանդերձ, բանկի հիմնական գործունեության բնութագրիչը ռիսկի դիմելն է ու այն կառավարելը, դրանք «բանկային արտադրանքի» վերա- ծելը և ծառայություններում ներդնելը: Ի վերջո, վարկային քաղաքականության իրագործման խնդիրը, ռիսկերի կառավարման տեսանկյունից, հանգում է ռիսկերի և եկամտաբերության օպտիմալ հարաբերության հաստատմանը:

ՀՀ-ում վարկային միջոցների բարձր գները և տնտեսության ներդրումային գործընթացներում բանկերի մասնակցության ակտիվացման առումով երկարա- ժամկետ վարկային միջոցների սղությունը իրատեսորեն կանխորոշում են արտերկրյա գերազանցապես կարճաժամկետ փոխառությունների նկատմամբ ՀՀ բանկային համակարգի և հետևաբար տնտեսության ընդհանրական հակվածությունը, որն առաջին հերթին խնդիր է առաջադրում ազգային բանկերի կայունությունն ու զարգացումն ապահովելու առումով, և երկրորդ՝ ապակողմնորոշում է տնտեսական քաղաքականության հիմնարար ուղղություն- ները: Այս տեսանկյունից ՀՀ տնտեսության տարբեր հատվածներում գոյություն ունի բանկերի միավորված գործունեության պահանջ: Միավորում ստեղծելու նպատակները կարող են ամենատարբեր բնույթներ կրել. դրանցից է՝ և՛ խոշոր գործարար նախագծերի էժան ֆինանսավորում ապահովելը, և՛ բանկային գործառնությունների ռիսկերի նվազեցումը, կամ էլ՝ ինչ-որ պետական տնտեսական քաղաքականությանն առնչվող խնդրի լուծում, որը մեկ բանկի համար իր սեփական ուժերից վեր է:

Ատենախոսի կողմից կատարված հետազոտությունն իրականացվել է ՀՀ առևտրային բանկերի վարկային քաղաքականության իրագործման և բարելավման նշանառությամբ վարկային պորտֆելի արդյունավետության,

վարկային ռիսկերի կառավարման առանձնահատկությունների, ինչպես նաև՝ ԶԳ բանկային համակարգում սինդիկացված վարկավորման, բանկային ակտիվների և սինդիկացված վարկերի արժեթղթավորման մեխանիզմների ներդրման, «երկար փողերի» ձևավորման հնարավորությունների, ինչպես նաև դրանց կիրառման տեսանկյունից՝ արտասահմանյան փորձի համեմատական վերլուծությունների շրջանակներում:

Այս հիմնախնդիրների լուսաբանումը ԶԳ տնտեսական ներկա իրավիճակում պահանջում է առավել մեծ ուշադրություն և ուսումնասիրություն: Դրանով է պայմանավորված սույն ատենախոսության արդիականությունն ու հրատապությունը:

Յետազոտության նպատակը և խնդիրները: Յետազոտության հիմնական նպատակն է ուսումնասիրել ԶԳ բանկերի վարկային քաղաքականության դերն ու նշանակությունը, վերլուծել սինդիկացված վարկավորման և արժեթղթավորման համակարգերի ներդրման հնարավորությունները և մշակել ու առաջարկել դրանց իրագործման սկզբունքներ, բարելավման ուղղություններ և գործողության մեխանիզմներ ԶԳ-ում:

Առաջադրված նպատակը պայմանավորել է հետազոտության խնդիրների հետևյալ շրջանակը.

- ուսումնասիրել վարկային քաղաքականության ձևավորման սկզբունքները և իրագործման մեթոդները,
- բացահայտել վարկային ռիսկերի կառավարման առանձնահատկությունները վարկային քաղաքականությունում,
- ուսումնասիրել վարկային պորտֆելի որակի և արդյունավետության ապահովման ուղղությունները և մեթոդները,
- վերլուծել վարկային պորտֆելում ֆինանսական ածանցյալների նշանակությունը որպես ռիսկի նվազեցման գործիք,
- ուսումնասիրել բանկային միավորումների կազմավորման համաշխարհային փորձը և առաջարկել սինդիկացված վարկավորման ներդրման հնարավոր ուղիներ ԶԳ բանկային համակարգում,
- որոշել սինդիկացված վարկավորման գործարքներում ռիսկերի գնահատման առավել գործուն և արդյունավետ մեթոդները,
- վերլուծել սինդիկացված վարկերի ու բանկային այլ ակտիվների արժեթղթավորման և «երկար փողերի» ձևավորման նախապայմանները ԶԳ տնտեսությունում ու առաջարկել գործուն մեխանիզմներ:

Ուսումնասիրության առարկան և օբյեկտը: Ուսումնասիրության առարկան բանկերի կողմից իրականացվող վարկային քաղաքականության տեսական և գործնական հիմնահարցերն են և բանկային համակարգի կայունության, ռիսկերի կառավարման, տնտեսության վարկավորման ու ֆինանսական շուկայի ակտիվության հիմնախնդիրները:

Յետազոտության օբյեկտը ԶԳ բանկային համակարգն է, ԶԳ առևտրային բանկերը և ֆինանսական շուկաները, դրանց առանձնացված ոլորտներն ու հատվածները:

Ատենախոսության տեսական, մեթոդաբանական և տեղեկատվական հիմքերը: Աշխատանքի համար տեսական և մեթոդաբանական հիմք են ծառայել այս ոլորտին առնչվող հայրենական և արտասահմանյան ուսումնասիրությունները, ինչպես նաև ԶԳ օրենսդրությունը:

Որպես տեղեկատվական հիմք ծառայել են ԶԳ կենտրոնական բանկի, Հայաստանի բանկերի միության, ԶԳ ֆինանսների նախարարության, ԶԳ ազգային վիճակագրական ծառայության, Համաշխարհային բանկի, Եվրոպայի կենտրոնական բանկի, արտասահմանյան հայտնի ռեյտինգային կազմակերպությունների և միջազգային այլ ֆինանսական հաստատությունների տեղեկատվական նյութերը և գիտամեթոդական մշակումները (Dealogic, Bloomberg, Thomson Reuters, Standard & Poor's, Cbonds և այլն):

Յետազոտության ընթացքում հեղինակի կողմից կիրառվել են տնտեսավիճակագրական, գրաֆիկական, տնտեսամաթեմատիկական, համադրման և այլ մեթոդներ:

Ատենախոսության հիմնական արդյունքներն ու գիտական նորույթը: Ատենախոսության մեջ դիտարկված հիմնահարցերից շատերը ԶԳ-ում մինչև այժմ ամբողջական և համակարգված հետազոտված չեն, ինչով էլ պայմանավորված է ստացված արդյունքների գիտական նորույթը, որը կայանում է հետևյալում.

- Մշակվել է բանկերի կողմից խնդրահարույց վարկերի ու այլ ակտիվների համակցությամբ «կառուցվածքայնացված վարկային արտադրանքների» (Structured Credit Products) թողարկման որոշակիացված մեխանիզմ պայմանավորված ակտիվների «պարտաճանաչի» (փուլի) դրամական հոսքերի ապահովությամբ «նախագծման-կառուցման» սկզբունքով սինթետիկ արժեթղթավորման իրականացմամբ:
- ԶԳ տնտեսությունում «երկար փողերի» ձևավորման աղբյուրների հետազոտությունից ելնելով, մշակվել է սինդիկացված վարկերի արտահաշվեկշռային արժեթղթավորման մեխանիզմ, ըստ որի բանկային միավորումը (բանկային կոնսորցիում, սինդիկատ) վերաֆինանսավորվում է ավելի ցածր տոկոսադրույքով:
- Դիմնավորվել է սինդիկացված վարկերի տրամադրման նպատակով ԶԳ-ում բանկային միավորումների կազմավորման անհրաժեշտությունը և տրվել ԶԳ բանկերի հնարավորությունների ու ակնկալվող սինդիկացված վարկերի ծավալների գնահատման ցուցանիշների համակարգ:
- Դիմնավորվել է առաջարկվել են սինդիկացված վարկերի արժեթղթավորման հետ կապված «հատուկ նշանակության ընկերությունների» («կոնդոլիտների», SPV-ների) գործառույթները՝ վարկի տրանզներով ապահովված կարճաժամկետ պարտատոմսերի թողարկում, տեղաբաշխում և փուլ առ փուլ վարկի վերաֆինանսավորում:

Ատենախոսության գործնական նշանակությունը: Ատենախոսությունում կատարված վերլուծությունները, ստացված արդյունքներն ու եզրակացությունները կարող են օգտագործվել բանկերի կողմից վարկային քաղաքականության մշակման և իրագործման, վարկային ռիսկերի կառավարման, ֆինանսական շուկաներում գործարքների իրականացման, ԶԳ-ում բանկային միավորումների

կազմավորման, վարկունակության գնահատման և բանկային ակտիվների արժեթղթավորման գործընթացներում:

Հետազոտությունում ներկայացված վերլուծությունը և կատարված ուսումնասիրությունները կարող են օգտակար լինել ԲՈՒՀ-երի տնտեսագիտական ֆակուլտետների ուսանողների, ասպիրանտների, բանկային համակարգի և ֆինանսական շուկաների հիմնախնդիրների ուսումնասիրությամբ զբաղվող մասնագետների համար:

Արդյունքների փորձարկումը և հրապարակումները: Աշխատանքում արծարծված հիմնական արդյունքները քննարկվել են Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի «Բանկային գործի և ապահովագրության» ամբիոնում կազմակերպված գիտական սեմինարների, ինչպես նաև մասնագիտացված անձանց և առևտրային բանկերի ներկայացուցիչների հետ հանդիպումների ժամանակ:

Ատենախոսության հիմնական դրույթները հրապարակված են գիտական չորս հոդվածներում:

Ատենախոսության կառուցվածքը և ծավալը: Ատենախոսության ծավալը և կառուցվածքը պայմանավորված են առաջադրված նպատակներով և խնդիրներով, ինչպես նաև ուսումնասիրության մակարդակով: Ատենախոսությունը կազմված է ներածությունից, երեք գլխից, առաջարկությունների ու եզրակացությունների բաժնից, օգտագործված գրականության ցանկից և հավելվածներից: Ատենախոսությունը բաղկացած է 167 էջից՝ առանց հավելվածների: Ատենախոսությունը պարունակում է 24 աղյուսակ, 16 գծապատկեր, 2 հավելված:

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆԸ

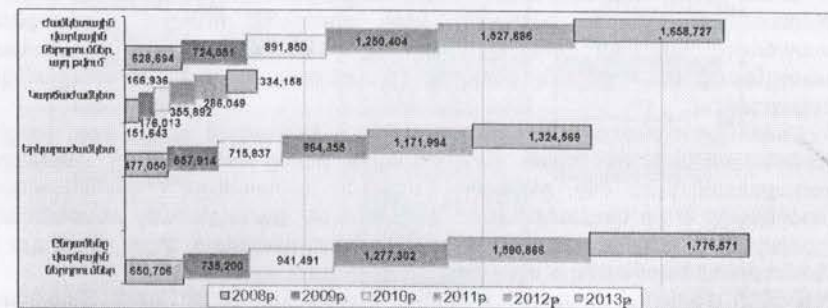
Ատենախոսության «*Ներածություն*» բաժնում հիմնավորվել է թեմայի արդիականությունը, ձևակերպվել են հետազոտության նպատակը և խնդիրները, ուսումնասիրության օբյեկտն ու առարկան, ներկայացվել են ատենախոսության տեսական, մեթոդաբանական ու տեղեկատվական հիմքերը, արդյունքների գիտական նորույթը, գործնական նշանակությունը, ինչպես նաև փորձարկումը և հրապարակումները:

Ատենախոսության առաջին՝ «Վարկային քաղաքականությունը առևտրային բանկերի գործունեության կառավարման ոլորտում» գլխում քննարկվել են վարկային քաղաքականության ընդհանուր և բնորոշիչ գործառույթներին վերաբերող դրույթներ, որոնք և վարկավորման գործընթացի օպտիմալացման և ռիսկերի համահարթեցման ուղիների մշակման նկատառումով ձևավորում են վարկային քաղաքականությունում առաջադրվող խնդիրների, դրանց լուծումների ընտրության ու իրագործման գործառույթների հարակցությամբ գործող համակարգ, որի նպատակը առևտրային բանկերի գործունեության կառավարման ոլորտում վարկավորման գործընթացի բարելավման և զարգացման առաջնայնությունների կատարելագործումն է:

Առևտրային բանկի վարկային քաղաքականության նպատակներն ու իրագործման սկզբունքներն, ընդհանուր առմամբ, սահմանվում են ելնելով՝

1. երկրի տնտեսական իրավիճակի ուսումնասիրությունից,
2. ֆինանսական շուկաների խորության ուսումնասիրությունից,
3. բանկի ֆինանսական և կառավարման ռեսուրսներից:

Դա իրենից ենթադրում է, որ պետք է հաշվեկշռվեն այնպիսի ռեալ տնտեսական նախադրյալներ, որոնք թույլ են տալիս կան հիմքեր են ստեղծում որոշելու բանկի համար օպտիմալ վարկավորման պոտենցիալ հնարավորությունների սկզբնաղբյուրները:



Գծապատկեր 1. ՀՀ առևտրային բանկերի 2008-2013 թթ. վարկային ներդրումներն ըստ ժամկետայնության (մլն. դրամ)¹:

¹ Աղբյուրը՝ ՀՀ կենտրոնական բանկի տեղեկագրեր:

Թեև վերջին տարիների ընթացքում ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից տրամադրվող վարկերի ծավալները կտրուկ աճել են, սակայն վարկային ներդրումների հարաբերությունը ՀՆԱ-ին ցույց տվող ցուցանիշը դեռևս ցածր է. 2013 թվականի վերջին այն կազմել է 68.9 տոկոս:

Աղյուսակ 1.

ՀՀ բանկային համակարգի ակտիվների որակը (ընդհանուրի մեջ %-ներով)²

Ակտիվների դասը	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
«Հակվող» դասի վարկեր, դեբիտ. պարտքեր	3%	1.70%	1.10%	1.50%	1.60%	2.20%
«Ոչ ստանդարտ» դասի վարկեր, դեբիտ. պարտքեր	0.50%	1.20%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%
«Կասկածելի» դասի վարկեր, դեբիտ. պարտքեր	0.40%	1.30%	0.60%	0.70%	0.80%	1.00%
«Չաշխատող» դասի վարկեր, դեբիտ. պարտքեր	30.09.2008 3.7%	30.09.2009 8%	30.09.2010 4%	30.09.2011 4.30%	30.09.2012 4.90%	30.09.2013 5.20%
	3.9%	4.2%	2.8%	3.3%	3.5%	4.3%

Նման իրավիճակը մեծապես պայմանավորված է բանկային ոլորտի և տնտեսության իրական հատվածի միջև գոյություն ունեցող զարգացման աստիճանի որոշակի տարբերությամբ, և բնականաբար, տնտեսական առաջընթացի ապահովմանը բանկերի մասնակցության դեռևս ոչ անհրաժեշտ մակարդակով:

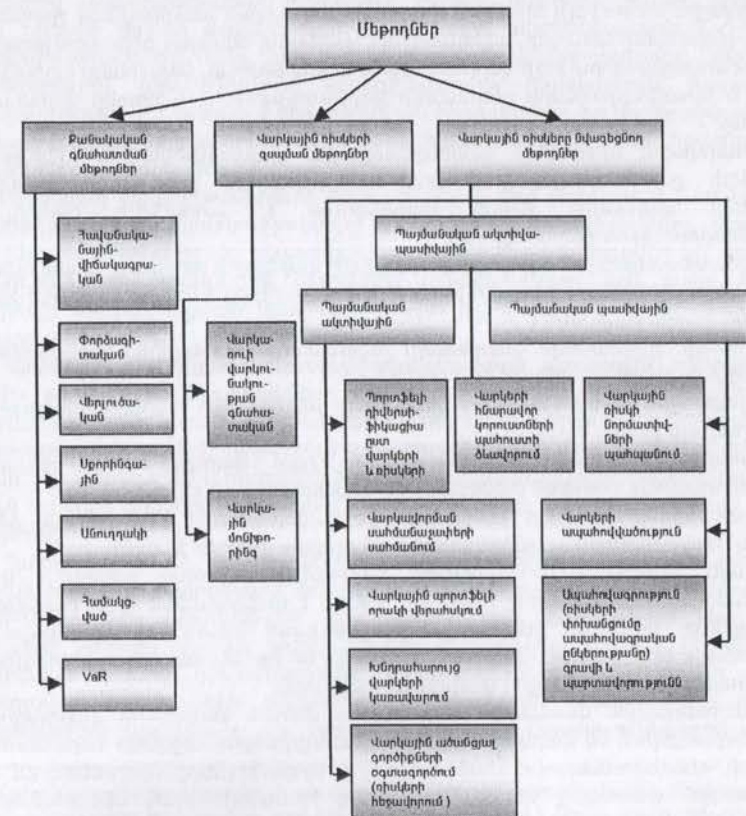
Ատենախոսությունում հստակեցվել են այն հիմնական դրույթները, որոշիչ գործոնները և իրագործման սկզբունքները, որոնց ամրագրումը վարկային քաղաքականության մեջ, ընդհանուր առմամբ, անհրաժեշտ է վարկավորման գործընթացի ճիշտ կազմակերպման, ինչպես նաև՝ քաղաքական, տնտեսական, իրավական և շուկայական ազդակների փոփոխությունները ճիշտ ընկալելու և ճկունությամբ հարմարվելու առումով:

Բանկի վարկային քաղաքականության ձևավորման գործընթացի կիզակետը ժամանակի պահին ռիսկի այն մակարդակի որոշումն է, որը պատրաստ է ստանձնել բանկը. կամ՝ վարկային քաղաքականությունը ռիսկի այն մակարդակի «սահմանումն» է, որը կարող է իր վրա վերցնել բանկը: Այն սահմանելուց կամ

² Աղբյուրը՝ «ՀՀ ԿԲ բանբեր». 2008-2013թթ.:

հաստատելուց հետո, անհրաժեշտ է, որ բանկը մշակի ռիսկերի կառավարման իր ռազմավարությունը, որի գլխավոր խնդիրը ռիսկերի ժամանակին բացահայտումն է, վերլուծությունը, գնահատումը և դրանց նվազեցման նպատակով միջոցառումների իրականացումը:

Միջազգային պրակտիկայում հայտնի են վարկային ռիսկերի կառավարման գործող շատ մեթոդներ. հիմնական տեսակավորված խմբերն ու ուղղությունները ներկայացված են ընդհանրացված կերպով գծապատկեր 2-ում:



Գծապատկեր 2. Վարկային ռիսկերի կառավարման մեթոդների դասակարգումը³

³ Գծապատկերը մշակված է հեղինակի կողմից: Աղբյուրը՝ Костерина Т.М. Кредитная политика и кредитные риски/ Московская финансово-промышленная академия - М.: МФПА, 2005. -104 с. էջ 51

*Ատենախոսության երկրորդ*⁴ «Վարկային պորտֆելի վերլուծությունը բանկի վարկային քաղաքականությունում» գլխում քննարկվում են բանկի վարկային քաղաքականությունում ներառվող վարկային ռիսկի և վարկային պորտֆելի կառավարման սկզբունքները, մեթոդներն ու առանձնահատկությունները:

Ընդհանուր առմամբ վարկային պորտֆելը կառավարելի է դառնում հատկապես այն իմաստով, որ հստակ սահմանված են լինում բանկի ներդրումային գործունեության մեխանիզմները, վարկերի տրամադրման, սպասարկման, վերահսկման, վերադարձման գործառույթները և այլն:

Վարկային պորտֆելի որակի և արդյունավետության ապահովման շրջանակներում, ընդհանուր առմամբ, անհրաժեշտ է կարևորել հետևյալ գործառույթները.

1. Վարկային պորտֆելի վերլուծություն և մոնիթորինգ. նպատակը պորտֆելի կազմի և հատկությունների ընդհանուր վերլուծությունն է և որակի վերահսկողությունը:

2. Վարկային պորտֆելի կառուցվածքային դիվերսիֆիկացիա (վարկային միջոցների բազմատեսակացում կամ տարբերակում ըստ չափանիշների). նպատակը վարկային ռիսկի նվազեցումն է, պորտֆելի որակի և արդյունավետության բարձրացումը:

Բազմատեսակացված (դիվերսիֆիկացված) վարկային պորտֆել ապահովելու համար վարկային քաղաքականության մեջ առաջարկվել է նախատեսել որոշակի սահմանափակումներ, այն է՝

1. բանկի ընդհանուր կապիտալի նկատմամբ վարկային ներդրումների ընդհանուր ծավալի առավելագույն չափը,

2. վարկային ներդրումների և ընդհանուր ակտիվների հարաբերակցության առավելագույն չափը,

3. տարբեր տեսակի սահմանաչափեր՝ ըստ վարկառուների տեսակի, արժույթի տեսակի, մարման ժամկետների, ապահովության տեսակի,

4. սահմանափակումներ առանձին վարկավորումների և վարկերի գծով (օրինակ՝ հիփոթեքային, սպառողական կամ բիզնես վարկեր և այլն):

Սակայն արդյունավետ վարկային քաղաքականությունը չպետք է նաև չափազանց սահմանափակող լինի. այն պետք է ապահովված լինի բավարար ճկունությամբ, որպեսզի ունենա հնարավորություն արագ արձագանքելու և հարմարվելու նոր շուկայական պայմաններին ու իր եկամտաբեր ակտիվների կառուցվածքում տեղի ունեցող փոփոխություններին:

Համաշխարհային վարկային շուկաներում վերջին տարիների զարգացումները բնութագրվում են վարկային ռիսկի «կառուցվածքայնացված» նորամուծությունների «հեղեղումներով»: Ժամանակակից պորտֆելները պարունակում են ֆինանսական ածանցյալ գործիքներ, որոնց իրացվելիության պայթյունաբեր մակարդակներն այսօր ռազմավարական կարճաժամկետ համաձայնագրերում բանկերի ներդրումները դարձնում են բավականին եկամտաբեր ու արդյունավետ:

Ատենախոսությունում առաջ է քաշվել ՀՀ բանկերի կողմից իրենց վարկային քաղաքականության բարելավման, վարկային ռիսկերի կառավարման (հեջավորման կամ դիվերսիֆիկացման) տեսակետից «կառուցվածքայնացված վարկային արտադրանքների» (*Structured Credit Products*) թողարկման

հնարավորությունները: Որպես սինթետիկ ֆինանսական գործիքներ, սրանք իրենց մեջ ներառում են ներդրողի ռիսկերի ապահովության միջոցների համակցություն (վարկ, արժեթուղթ, երաշխավորություն, անշարժ գույքի և ակտիվների «գամբյուղի» ապահովություն և այլ ակտիվներ): Վարկային ռիսկի փոխառու (և ոչ գնորդ, այսինքն «վարկային պաշտպանություն» վաճառող) կարող է լինել այդ նպատակով ստեղծված «հատուկ նշանկության ընկերությունը-ՅՆԸ»⁴ (*SPV/SPE* (*Special Purpose Vehicle/Entity*)), որն ընդունում է վարկային պարտավորությունների ու այլ ֆինանսական գործիքների ապագա դրամական հոսքերով ապահովածության պորտֆելը, սակայն համաշխարհային ֆինանսական շուկայի փորձը մատնանշում է սինթետիկ արժեթղթավորման գլխավոր առավելություններից մեկը, այն է՝ ֆինանսական միջնորդությունը հետ մղելը (հրաժարումը). այս իմաստով «օրիգինատորը» (վարկատուն, թողարկող) հնարավորություն է ունենում միաժամանակ հեջավորելու իր վարկային ռիսկերը և շարունակելու հարաբերություններն իր հաճախորդների հետ՝ հրաժարվելով էժան ֆինանսավորումից:

Սինթետիկ արժեթղթավորումը կառուցվածք է, որը միավորում է սովորական արժեթղթավորման հատկությունները և վարկային ածանցյալները, կամ սինթետիկ արժեթղթավորումը «կառուցվածքայնացված» գործարքներ են, որոնցում բանկերն օգտագործում են վարկային ածանցյալները այն բանի համար, որպեսզի որոշակիացված ակտիվների «փուլի» վարկային ռիսկը փոխանցեն երրորդ անձանց⁵:

Յեղիճակի կարծիքով, «կառուցվածքայնացված վարկային արտադրանքների» թողարկման նպատակները կարող են պայմանավորվել որակի վատթարացման պատճառով խնդրահարույց վարկերի վերականգնված արժույթի պարտավորությունների պորտֆելի ապահովածության վերականգնողի զուգորդմամբ: Դա նշանակում է, որ բանկի համար հնարավորություն է ընձեռնվում գոյություն ունեցող ռիսկերը նվազեցնել՝ դրանց որոշակի կշռի փոխանցման ճանապարհով:

Հատկանշական է, որ այս ֆինանսական գործիքները կարող են ստեղծվել վարկերի ու այլ ակտիվների համախմբի արժեթղթավորման գործընթացում և «օրիգինատորի» (վարկատուի, թողարկողի), այլ պարագայում նաև ՅՆԸ-ի ջանքերի շնորհիվ դառնալ ավելի գրավիչ ներդրողների համար: Ինչպես նաև, հեղինակի կողմից ուսումնասիրվել և առանձնացվել է ներդրողի կողմից հնարավոր կորուստների հաշվարկման մեխանիզմ՝ ներդրումների ռիսկերի գնահատման $Var=k \times \sigma \times \Delta_{sp} / \times A$ բանաձևի հիմքով⁶, նկատի ունենալով այն, որ

⁴Սինթետիկ արժեթղթավորումը չի բուլլատրում «օրիգինատորին» հանել (վաճառքի միջոցով) ակտիվները հաշվեկշռից, այս դեպքում փոխանցվում է միայն վարկային ռիսկը, իսկ կապիտալը մնում է ռիսկային ծածկույթի տակ: Սինթետիկ արժեթղթավորման ժամանակ գնորդ ՅՆԸ-ի ստեղծումը պարտադիր է:

⁵Вриз Роббе, Жан Жоб де. Секьюритизация и право/ Жан Жоб де.Вриз Роббе, Пол Алл: пер. с англ.-М.: Волтерс Клувер, 2008.-600[2]с., էջ 2

⁶Արքյուրը Dubofsk,y David A., Miller, Thomas Jr.Derivatives: valuation and risk management – Oxford University Press, 2003, էջ 605-613.

«կառուցվածքայնացված» ֆինանսական գործիքի փոփոխականությունը համարվում է ածանցված բազային ակտիվի փոփոխականությունից:

Ատենախոսի կարծիքով, ՀՀ ֆինանսական շուկայում «կառուցվածքայնացված վարկային արտադրանքների» շրջանառության հետ կապված հիմնական արգելքներն, ընդհանուր առմամբ, կարող են լինել թողարկողների և ներդրողների ըմբռնելիության ապարատի խնդիրները, ածանցյալ ֆինանսական գործիքների շուկայի ցածր զարգացման մակարդակը, ինչպես նաև օրենսդրական դաշտի թեր զարգացած լինելը:

Ժամանակակից վարկային պորտֆելը պարունակում է ոչ միայն գծային ռիսկեր՝ վարկային չվճարումների սվոփ (*credit default swap-CDS*) և դրա ինդեքսի համաձայնագրեր, ինչպիսիք են «iTraxx»-ը և «CDX»-ը, այլ նաև ոչ գծային ռիսկեր՝ առաջին մինչ չվճարումների զամբյուղներ (*first-to-default basket-FTD*), պարտավորություններով ապահովված երկարաժամկետ արժեթղթերի տրանշները (*collateralized debt obligation-CDO*) և վարկային ղեֆուտի սվոփիցիոնները: Ատենախոսությունում վերլուծության են ենթարկվել վարկային ղեֆուտի սվոփի, դրա ինդեքսի, վարկային սվոփիցիոնների, *CDO*-տրանշների և «Ֆյուչերսային *iTraxx*»-ի հատկությունները, դրանց տարբերությունները և օգտագործման նպատակները:

Ատենախոսության երրորդ՝ «Բանկային միավորումների կազմավորումը որպես բանկի վարկային քաղաքականության բարելավման ուղի» գլխում կատարվել են սինդիկացված վարկերի տրամադրման համաշխարհային փորձի, ՀՀ-ում բանկային միավորումների կազմավորման հնարավորությունների, սինդիկացված վարկավորման գործարքներում ռիսկերի զննհատման մեթոդների, ՀՀ-ում «երկար փողերի»⁷ ձևավորման նախապայմանների, բանկային ակտիվների արժեթղթավորման, սինդիկացված վարկերի վերաֆինանսավորման խնդիրների հետ կապված վերլուծություններ, ինչպես նաև՝ ՀՀ բանկերի կողմից երկարաժամկետ ֆինանսավորում իրականացնելու հնարավորությունների և ակնկալվող բանկային ակտիվների արժեթղթավորման ծավալների հաշվարկներ:

Համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամից ՀՀ բանկային համակարգի որոշակի առումով սահուն անցման հիմնական նախադրյալներից մեկը, հեղինակի տեսակետից, այն է, որ նախաճգնաժամային ժամանակահատվածում ՀՀ բանկերը բավականին քիչ էին ինտեգրված արտասահմանյան ֆինանսական շուկաներին (անդրսահմանային ֆինանսավորումն ծավալը մեծ չէր, ներդրումներ գրեթե չունեին արժեթղթերի և արժութային շուկաներում և շատ քիչ էին ներգրավել սինդիկացված վարկեր):

Հայկական համացանցային տեղեկատվական աղբյուրներից առանձնացված են ՀՀ բանկերի կողմից ներգրավված սինդիկացված վարկերին վերաբերող հետևյալ հրապարակումները (տես, աղյուսակ 2):

Այս առումով, ՀՀ տնտեսական կայունացման ուղղված բազմաթիվ միջոցառումներում պետք է որոշիչ դեր հատկացնել ոչ միայն սինդիկացված վարկերի

⁷ «Երկար փողերի» բնութագրիչը կարող ենք դիտել 3 և ավել տարի ժամկետով կուտակված կամ ներդրված կապիտալը:

ներգրավմանը և արտասահմանյան ներդրումների ծավալների մեծացմանը, այլ նաև հենց ՀՀ բանկային համակարգում, առանց արտասահմանյան ֆինանսների մասնակցության, արդեն բանկային միավորումների կազմավորմանը և տնտեսության տարբեր ճյուղերի, կարելի է ասել, համեմատաբար ոչ խոշոր ծավալներով և ցածր տոկոսադրույքով վարկավորմանը՝ ամրագրելով այդ գործընթացներում մեր երկրի տնտեսական միջավայրերին ներհատուկ մեխանիզմներ:

Աղյուսակ 2.

ՀՀ բանկերի կողմից կնքված սինդիկացված վարկերի ներգրավման համաձայնագրերը 2007-2014(1-ին եռ.թթ. ընթացքում)⁸

Փոխառու	Բանկային միավորման (կոնսորցիումի) մասնակիցներ	Համաձայնագրերի կնքման ամսաթիվը	Վարկի տրանշները	Վարկի տրանշների մարման ժամկետները	Վարկի ընդհանուր ծավալը
«Ալբա-Կրեդիտ-Ազրիկոլ Բանկ»	«ՎԶԲ»	03.08.2007	6 մլն \$	-	12 մլն \$
	«Citigroup»		6 մլն \$		
«Հայէկոնոմբանկ»	«ՎԶԲ»	14.12.2007	5 մլն \$	36 ամիս	15 մլն \$
	«Commerzbank AG», «Bank Austria Creditanstalt AG», «Raiffeisen Zentralbank Osterreich AG», «State Bank of India», «Land Bank of Taiwan», «FBN Bank (UK)»		5 մլն \$		
«Ալբա-Կրեդիտ-Ազրիկոլ Բանկ»	«ՎԶԲ» և այլ արտասահմանյան բանկեր	06.11.2008	-	48 ամիս	18 մլն \$
«Հայէկոնոմբանկ»	«ՎԶԲ»	30.06.2010	4 մլն \$	36 ամիս	10 մլն \$
	«UniCredit Bank Austria AG», «FBN Bank (UK)», «Blue Orchard Finance»		6 մլն \$		
«Արարատբանկ»	«ՎԶԲ»	08.11.2011	3 մլն \$	12 ամիս՝ հիմնական գումարի մարման պայմանով	12 մլն \$
	«Պրոմսլյազբանկ», «VDK Spaarbank», «Byblos Bank S.A.L.»		9 մլն \$		
«Ալբա-Կրեդիտ-Ազրիկոլ Բանկ»	«ՎԶԲ» և FMO (Լիդելանդի ֆինանսական զարգացման ընկերություն, Ֆարգացման համաշխարհային բանկ)	17.07.2012	15 մլն \$	-	30 մլն \$
	«Citigroup», «Ձեռք բանկ», «Ֆեդերեյթիվ Ինվեստորս» ֆոնդ, «Լոնդոն ՖորՖեյթինգ», «ԼՍԲ բանկ (Գերմանիա)», «Սուլամոլի ՖորՖեյթինգ», «Պրոմսլյազբանկ»		15 մլն \$		
«Արզին-ինվեստբանկ»	«ՎԶԲ»	05.03.2014	-	12 ամիս՝ հիմնական գումարի մարման պայմանով	18 մլն \$

⁸ Նախատեսվում է նաև 2014թ.-ին «Ալբա-Կրեդիտ-Ազրիկոլ Բանկի», «ԵՄ-Ես-Բի-Սի Բանկի» կողմից սինդիկացված վարկերի ներգրավման նոր համաձայնագրերի կնքում:

⁸ www.banks.am, www.armbanks.am, armenpress.am, www.azatutyun.am, www.arminfo.am, www.panarmenian.net, www.newsinfo.am, www.panorama.am

Հայաստանի դեռ նոր ձևավորվող շուկայում բանկային միավորումների կազմավորման հետ կապված միանշանակ մտահոգություններ կարող են լինել այնպիսի անորոշությունների շուրջ, ինչպիսիք են՝

1. սինդիկացված վարկավորման գործարքներում ռիսկերի բացահայտման և կառավարման արդյունավետ մեթոդների կիրառման հնարավորությունները,

2. գործընթացի ընդհանուր իրավական դաշտի եզրերի ամրագրումը և վարկային համաձայնագրերի ձևաչափերի համապատասխանեցումը,

3. փոխառուի (համամասնակիցների կամ համավարկառուների) վարկունակության, ինչպես նաև գործարար նախագծի կամ վարկի նպատակայնության ռիսկային կենտրոնացումների գնահատման ճիշտ մոդելների ընտրությունը և կիրառումը,

4. գրավային արժեքների ձևավորման, երաշխիքների և երաշխավորությունների ամրագրման հիմքերը,

5. կազմակերպչի, գործակալի և մյուս մասնակիցների իրավունքները, պարտականությունները և պատասխանատվության սահմանները,

6. փոխառուի կողմից իր պարտավորությունների ոչ պատշաճ կատարման դեպքում մասնակից բանկերից յուրաքանչյուրի գործողությունների մեխանիզմները և այլն:

Ատենախոսի կարծիքով, Հայաստանում չպետք է բանկերի կողմից «սառեցված» ազատ դրամական միջոցները ժամանակ առ ժամանակ «սպեկուլյատիվ շարժառիթներով» արտարժույթի շուկա ուղղել: 2011 թվականի ընթացքում պետական պարտատոմսերի թողարկումների մոտավորապես 90 տոկոսը ձեռք են բերել առևտրային բանկերը, որոնք և իրենց ակտիվների կառուցվածքում, ըստ ՀՀ ԿԲ հրապարակումների, 2011թ. տարեսկզբին պետական արժեթղթերի մասնաբաժինը հասցրել են մոտ 9.7%-ի, տարեվերջին 8.1%, իսկ 2013թ. վերջին այդ ցուցանիշը նվազել է՝ հասնելով 7.7%⁹: 2013թ. տարեվերջի դրությամբ առևտրային բանկերի ընդհանուր ակտիվներում պետական արժեթղթերի բաժինը կազմել է ավելի քան 225.6 մլրդ. դրամ: 2011-2012 թվականների վերջի դրությամբ պետական միջին ժամկետայնության և երկարաժամկետ պարտատոմսերի միջին կշռված եկամտաբերությունը համապատասխանաբար եղել է ≈13.6% և ≈14.5%, իսկ 2013թ. վերջի դրությամբ՝ 13.9% և 14.9%: Իսկ կորպորատիվ պարտատոմսերի միջին եկամտաբերությունը՝ 2011-2013թթ. տատանվել է ≈8.7-10.7%, բանկերինը՝ ≈10.2-12.5% սահմաններում: 2011թ. վերջի և 2013թ. վերջի համեմատական արդյունքներով ՀՀ արժեթղթերի շուկայում պետական պարտատոմսերի տեսակարար կշիռն ընդհանուր շրջանառության մեջ կազմել է համապատասխանաբար 93.4% և 78.5%, որոնց մեջ երկարաժամկետ պարտատոմսերի տեսակարար կշիռը՝ 32.3% և 36.6% իսկ կորպորատիվ պարտատոմսերով և բաժնետոմսերով իրականացված գործարքների տեսակարար կշիռներն ընդհանուր շրջանառության մեջ՝ համապատասխանաբար 2011թ.-ի վերջին՝ 2.2% և 4.4%, 2013թ. վերջին՝ 15.4% և 0.1%:

⁹ Այս և ՀՀ առևտրային բանկերի վերաբերյալ տվյալները բերված են ՀՀ ԱՎԾ, ՀԲԲ, ՀՀ ԿԲ 2011-2013 թթ. հրապարակումներից:

Ատենախոսի կարծիքով պետական պարտատոմսերի առաջարկվող եկամտաբերությունը, նաև փոխարժեքների արհեստական տատանումները «բևեռացում» են առաջացնում ֆինանսական շուկայում՝ հերքելով և կորպորատիվ պարտատոմսերի թողարկումների, և էժան վարկային միջոցների տրամադրման հնարավորությունները՝ ինքնըստինքյան թելադրելով բանկերին պետական բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորման տարբերակված խաղի կանոններ: Պատճառը պարզ է. դա պետության համախառն արտաքին պարտքն է, որը 2010-2013թթ. աճել է համապատասխանաբար 6.9, 14.8, 9.6, 4.4 տոկոսային կետերով՝ հասնելով 2013թ. վերջին 3,390.8 մլն.ԱՄՆ դոլարի, այն դեպքում, երբ ՀՀ պետական պարտքը նույն ժամանակահատվածում տարեկան աճել է համապատասխանաբար 8.4, 15.3, 10.6, 5 տոկոսային կետերով: ՀՀ ֆինանսների նախարարության տվյալների համաձայն՝ 2013թ. ՀՀ պետական պարտքը կազմել ՀՆԱ-ի նկատմամբ 44% (սահմանը՝ նախորդ տարվա ՀՆԱ-ի 60% է), իսկ ՀՀ պետական պարտքի գերակշիռ մաս կազմող արտաքին պարտքը ՀՆԱ-ի նկատմամբ 37.5%¹⁰:

Հստակորեն նախանշելի են հնարավորություններ՝ բանկերի երկարաժամկետ ազատ դրամական միջոցները ռեալ շուկայականից կրկնակի ցածր տոկոսադրույքով սինդիկացված վարկավորման նպատակին ծառայեցնելու առումով, և այս պարագայում, ունենալով անհամեմատ ոչ ռիսկային, երկարաժամկետ և բարձրակարգ բանկային ակտիվների ապահովություն, իրականացնել արժեթղթավորման գործառույթներ (երկրորդային շուկայի համար վարկերի վերաֆինանսավորմամբ թողարկել ապահովված պարտատոմսեր): Այս նպատակի իրատեսությանը, հեղինակի կարծիքով, կնպաստի նախ ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից ֆինանսական շուկայում տոկոսադրույքի ցածր մակարդակի պահպանման քաղաքականության իրականացման գործառույթների բևեռումը բանկերի «սպեկուլյացիոն ախորժակի» փակման ուղղությամբ արդյունավետ գործիքների կիրառմանը: ՀՀ ԿԲ-ից առևտրային բանկերին հոսող պետական միջոցները պետք է ամբողջովին ուղղվեն տնտեսության լրացուցիչ ֆինանսավորմանը, այլ ոչ թե դրանց մի մասի՝ արտարժույթի կամ պետական պարտատոմսերի շուկայի «թմրկահարմանը»:

Հայաստանում պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունը պետք է կախում ունենա ոչ միայն ամենաշատը դրանց պահանջարկից, պետական պարտքի ցուցանիշից, ՀՀ ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքից, արտարժույթային դիրքից ու իրացվելիությունից, այլև ընդհանուր հարթությունում՝ զնային և ֆինանսական համակարգի խորության փոփոխականներից: Այսինքն՝ անհրաժեշտ է նաև այն հակակշռել երկրի տնտեսական կյանքում բանկային համակարգի ներգրավվածությանը:

Բանկերի վարկային քաղաքականության իրագործման ռիսկայնության առումով այժմյան շատ խնդիրներ, հայկական բանկային միավորումների կազմավորման պարագայում, ըստ էության, կարող են լուծումներ ստանալ

¹⁰ Աղբյուրը՝ «ՀՀ պետական պարտքի 2013թ. տարեկան հաշվետվություն»

առաջին հերթին հետևյալ տեսանկյուններից.

✓ Վարկային ռիսկը համաձայնորեն է բաշխվում փոխատու մասնակիցների միջև:

✓ Փոխառուի ֆինանսական վիճակը վերլուծության է ենթարկվում յուրաքանչյուր մասնակից բանկի կողմից, որը թույլ է տալիս տեսականորեն համախմբված կերպով վերահսկելու ռիսկերը (հարկ եղած դեպքում այդ գործընթացներին կարող են մասնակցություն ունենալ և մասնագիտացված ընկերություններ):

✓ Կառավարության կողմից երաշխավորության, ինչպես նաև բարձր վարկանիշ ունեցող ֆինանսական կառույցների կողմից բանկային երաշխիքների տրամադրման պարագայում, փոխառուի ֆինանսական դրության անհրաժեշտ մակարդակի պահպանման հեռանկարները հատկապես որոշիչ են:

Ատենախոսությունում ներկայացված է սինդիկացված վարկերի դրական ազդեցությունը ՀՀ տնտեսության վարկավորման, ինչպես և բանկային համակարգի գործունեության կայունության առումով, որը, հեղինակի կարծիքով ակնառու է, թերևս ամենաքիչը հետևյալ պատճառներով.

1. Որքան մեծ է խոշոր ծավալներով ֆինանսավորում պահանջող ներդրումային նախագծի ռիսկը, այնքան շատ բանկեր կարող են մասնակցել բանկային միավորման (կոնսորցիումի) կազմավորմանը՝ այդպիսով նվազեցնելով ռիսկը յուրաքանչյուր մասնակից բանկի համար: Իսկ փոխառուի համար՝ ֆինանսավորման աղբյուրների դիվերսիֆիկացիան հնարավորություն է տալիս ստանալու առավել երկարաժամկետ վարկ՝ նվազագույն ծախսումներով:

2. Բանկային միավորումների կազմավորումը թույլ է տալիս մեծացնելու փոքր և միջին բանկերի հնարավորությունները՝ մասնակցելու կազմակերպությունների խոշոր ներդրումային նախագծերի վարկավորմանը:

3. Զանի որ բանկային միավորումում մասնակցություն ունեն մի քանի բանկեր-վարկատուներ, այս առումով նրանք կարող են փոխանակվել վարկառուին վերաբերող տեղեկատվությամբ՝ այդ կերպ ստանալով առավել ճշգրիտ տեղեկություններ, քան վարկավորման երկկողմանի տարբերակի դեպքում:

4. Սինդիկացված վարկավորման գործընթացում ռիսկերի վերլուծությունը կատարվում է ավելի մանրակրկիտ կերպով, քան սովորական վարկավորման ժամանակ: Այս պարագայում վարկառուի փաստաթղթերի ամբողջ փաթեթը մանրակրկիտ կերպով ուսումնասիրվում է բոլոր մասնակից բանկերի կողմից: Այդ պատճառով նպատակաուղղված ներդրումային նախագծի վարկավորման հետ կապված ոչ բավարար հիմնավորվածությամբ որոշման կայացումը ավելի քիչ է հավանական, քան սովորական երկկողմանի տարբերակով վարկավորման դեպքում:

5. Սինդիկացված վարկի արժեթղթավորման պարագայում, բանկերի համար ավելի ցածր տոկոսադրույքով վերաֆինանսավորում ստանալը հնարավորություններ է ընձեռում իրականացնելու վարկավորման այլ գործընթացներ:

Արդյունքում՝ սինդիկացված վարկավորման գործարքների իրականացման նման ռազմավարությունը դրական ազդակներ կուղղորդի տնտեսության ոչ միայն

բանկային համակարգի կայունության, այլ նաև ձեռնարկատիրության զարգացման նշանառությամբ՝ իր հերթին արդարացնելով ներդրումային պետական քաղաքականության սպասելիքները:

Ատենախոսությունում քննարկվել է սինդիկացված վարկավորման գործարքներում ֆինանսական «կոլվենանտների» («loan covenant», փոխառու կազմակերպության պարտավորություններն են՝ որոշ ֆինանսական ցուցանիշներ պահպանել սահմանված մակարդակում) համակարգերի ներդրման անհրաժեշտությունը, որոնք վերաբերում են հետևյալ ցուցանիշների ապահովմանը կամ պահպանմանը՝ վաճառքից շահույթի և տոկոսային ծախսերի հարաբերություն, գործունեությունից շահույթ, սահմանված բացարձակ մեծություններով սեփական կապիտալ, նյութական ակտիվների մաքուր արժեք, շրջանառու ակտիվների նվազագույն չափեր և այլն: Կարող են սահմանվել նաև փոխառու կազմակերպության կողմից իրավական խախտումներին, վերակազմավորմանը, գործունեության ոլորտին, երաշխիքներ տրամադրելուն, գործարքներին, արժեթղթեր թողարկելուն կամ գնելուն, ինչպես նաև ընկերության կորպորատիվ կառավարման որոշ հարցերին վերաբերող «կոլվենանտներ» և այլն:

Ատենախոսությունում կազմակերպության վարկունակության գնահատման հետ կապված վերլուծության է ենթարկվել Պ.Ն. Բրուսովի և Տ.Վ. Ֆիլատովի կողմից առաջարկվող Սողիյանի-Միլլերի ճշգրիտ տեսության հնարավորությունները՝ գնահատելու ինչպես գործող, այնպես էլ «վերջավոր կյանքի տևողությամբ» գործունեությունը դադարեցրած կազմակերպության սեփական կապիտալի իրական արժեքը և նրա կապիտալի միջին կշռված արժեքը, ինչպես նաև՝ առաջարկվել է կազմակերպության վարկավորման լիմիտի հաշվարկի կիրառությունը՝ Ռ. Մերտոնի մոդելի օգնությամբ: Սինդիկացված վարկավորման գործարքներում ռիսկերի գնահատման և վերլուծության տեսակետից առաջարկվել է համալիր գործող այս մեթոդների կիրառությունը:

Հայաստանի բանկային համակարգի սեփական միջոցներով սինդիկացված վարկավորման համակարգային ներդրման հնարավորություններն ուղղակիորեն թույլ են տալիս ֆինանսական շուկայում «երկար փողերի» ձևավորման աղբյուրների նախապայմաններով գնահատել, որը և վերափոխվում է ոչ թանկ միջոցների ազգային բանկերի կողմից ներգրավման և տնօրինման հնարավորության: Հայաստանում «երկար փողերի» աղբյուրների բացակայության խնդրի հետ կապված ատենախոսի դիրքորոշումն այն է, որ այն ծագում է պետական կառավարման կառուցվածքային օղակների և ֆինանսական հաստատությունների նկատմամբ խնայողությունների առանձնակիորեն ցածր նորմա ունեցող մեր հասարակության անվստահությունից:

Աղյուսակ 3.

ՀՀ բանկերի կողմից ընկերություններին տրամադրված վարկերի ծավալները և տոկոսադրույքները 2009-2013 թթ. ընթացքում*

(հազար միավ.)	1 - 5 տարի		5 տարուց ավելի	
	գումար	%	գումար	%
2009թ.				
ՀՀ դրամ	63,635,615.0	15.5	9,744,236.0	14.3
ԱՄՆ դոլար	356,229.0	14.8	21,892.0	15.2
Եվրո	17,653.0	13.7	344.0	18.8
2010թ.				
ՀՀ դրամ	73,126,339.0	14.8	6,489,088.0	14.2
ԱՄՆ դոլար	673,017.0	12.8	166,901.0	12.0
Եվրո	27,189.0	11.9	5,433.0	10.9
ՈՂ ռուբլի	7,000.0	9.0	0.0	0.0
2011թ.				
ՀՀ դրամ	86,840,967.0	14.3	11,721,783.0	13.7
ԱՄՆ դոլար	745,221.0	11.5	232,843.0	11.2
Եվրո	41,560.0	10.3	8,470.0	10.0
ՈՂ ռուբլի	42,832.0	11.0	0.0	0.0
2012թ.				
ՀՀ դրամ	74,185,246.0	14.6	10,962,162.0	13.5
ԱՄՆ դոլար	691,160.0	11.1	340,612.0	11.6
Եվրո	37,620.0	9.9	5,380.0	10.5
ՈՂ ռուբլի	1,255.0	11.7	0.0	0.0
2013թ.				
ՀՀ դրամ	79,373,936.0	15.1	11,086,835.0	15.6
ԱՄՆ դոլար	717,745.0	11.1	263,434.0	11.2
Եվրո	32,412.0	9.9	4,028.0	10.7
ՈՂ ռուբլի	62,607.0	11.3	0	0

*Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ «Վիճակագրական տեղեկագրեր» (2010-2013թթ.):

Ըստ ատենախոսի, եթե ընկերությունների երկարաժամկետ 5 տարուց ավելի ժամկետով վարկավորման պահանջարկը վերջին 5 տարիներից այնքան է եղել, որքանով ՀՀ բանկերի կողմից բավարարվել է ըստ աղյուսակ 3-ում ներկայացված տվյալների, ապա պետք է նկատել, որ ընկերությունների ընդհանուր վարկավորման ծավալներում տվյալ ցուցանիշը կազմել է միջինացված՝ ՀՀ դրամով վարկերի դեպքում 11.7%, ԱՄՆ դոլարով վարկերի դեպքում 24.4%, եվրոյով վարկերի դեպքում 13.1%, համապատասխանաբար՝ 14.26, 12.24, 12.18 տոկոսադրույքներով:

Խոսքը վերաբերում է ընկերություններին նվազագույնը տարեկան 93 մլրդ. ՀՀ դրամ երկարաժամկետ ֆինանսավորում (5 տարուց ավել) ապահովելուն: Եվ եթե հաշվի առնել, որ վարկավորման ծավալների տարեկան աճը կազմել է 2010թ.-ին՝ 284%, 2011թ.-ին՝ 52%, 2012թ.-ին՝ 43%, իսկ 2013թ.-ին արժանազարվել է 21%

նվազում, ապա 2014թ.-ի համար կարելի է սպասել վերը նշված ցուցանիշի նվազագույնը 22%-ով աճ 113 մլրդ ՀՀ դրամ:

Աղյուսակ 4.

Պարտավորություններ հաճախորդների նկատմամբ ըստ ՀՀ-ում առաջին 7 բանկերի 2010-2013թթ.վերջի դրությամբ*

Ֆիզիկական անձանցից ներգրավված ժամկետային ավանդները (մլն. դրամ)									
	31.12.2010		31.12.2011		31.12.2012		31.12.2013		
	1	ՅուՆիբանկ	44,479	ՅուՆիբանկ	54,933	Հայրիզնես բանկ	67,592	ՎՏԲ Բանկ	84,596
2	Էյչ-Էս-Բի-Սի Բանկ	35,851	Հայրիզնես բանկ	47,166	ՅուՆիբանկ	66,838	ՅուՆիբանկ	78,300	
3	ԱՇԻԲ	28,661	ԱՇԻԲ	44,364	ՎՏԲ Բանկ	60,790	ԱՇԻԲ	70,926	
4	Հայրիզնես բանկ	28,581	Էյչ-Էս-Բի-Սի Բանկ	40,113	ԱՇԻԲ	56,202	ԱՍԵՐԻԱ-ԲԱՆԿ	67,805	
5	ՎՏԲ Բանկ	28,548	ՎՏԲ Բանկ	36,982	Էյչ-Էս-Բի-Սի Բանկ	47,315	Հայրիզնես բանկ	64,705	
6	ԱՍԵՐԻԱ-ԲԱՆԿ	26,355	ԱՎԲԱ Բանկ	34,137	ԱՍԵՐԻԱ-ԲԱՆԿ	47,316	Էյչ-Էս-Բի-Սի Բանկ	55,653	
7	ԱՎԲԱ Բանկ	24,817	ԱՍԵՐԻԱՄԲ ԱՆԿ	34,127	ԱՎԲԱ Բանկ	44,336	ԱՎԲԱ Բանկ	54,060	

Իրավաբանական անձանցից ներգրավված ժամկետային ավանդները (մլն. դրամ)									
	31.12.2010		31.12.2011		31.12.2012		31.12.2013		
	1	ԱՇԻԲ	17,759	ԱՍԵՐԻԱ-ԲԱՆԿ	28,429	ԱՍԵՐԻԱ-ԲԱՆԿ	37,295	ԱՍԵՐԻԱ-ԲԱՆԿ	40,550
2	ԱՍԵՐԻԱ-ԲԱՆԿ	16,780	ԱՇԻԲ	13,975	ԱՇԻԲ	30,833	ԱՇԻԲ	29,899	
3	ՎՏԲ Բանկ	7,588	ՎՏԲ Բանկ	12,289	ՅուՆիբանկ	24,683	ՅուՆիբանկ	28,651	
4	Էյչ-Էս-Բի-Սի Բանկ	7,572	Էյչ-Էս-Բի-Սի Բանկ	10,945	Էյչ-Էս-Բի-Սի Բանկ	14,024	ՎՏԲ Բանկ	21,950	
5	ԱՎԲԱ Բանկ	3,383	ՅուՆիբանկ	10,675	ՎՏԲ Բանկ	11,930	Էյչ-Էս-Բի-Սի Բանկ	20,878	
6	Հայրիզնես բանկ	6,894	Հայրիզնես բանկ	6,893	Հայրիզնես բանկ	7,556	Հայրիզնես բանկ	20,731	
7	ՅուՆիբանկ	6,535	ԱՎԲԱ Բանկ	4,392	ԱՎԲԱ Բանկ	6,008	ԱՎԲԱ Բանկ	7,980	

*Աղբյուրը՝ նշված բանկերի 2010-2013թթ. ֆինանսական հաշվետվություններ: Յորեանքը կազմվել է ըստ տարիների առավելագույն ժամկետային ավանդներ ներգրավված բանկերի:

Ընկերություններից և տնային տնտեսություններից 5 տարուց ավելի ժամկետով ներգրավված ավանդների ծավալները կազմում են ընդամենը ընդհանուր ավանդներում 2009 թվականին 2%, 2010 թ.-ին՝ 12%, 2011 թ.-ին՝ 4%, 2012 թ.-ին՝ 5%, 2013 թ.-ին՝ 7%: Հարկ է նշել նաև, որ ըստ ՀՀ ԱՎԾ հաշվետվական տվյալների 2013 թ. դեկտեմբերի դրությամբ ՀՀ բանկերում համախառն

ավանդների ծավալը կազմել է 1,610.3 մլրդ. ՀՀ դրամ: ՀՀ բանկային համակարգի «երկար փողերի» ձևավորման հիմնական ավանդական սկզբունքը, ինչպես երևում է, ներկա տնտեսական բանաձևում կատարում է բավականին փոքր «բազմապատկիչի» դեր:

Հաշվի առնելով աղյուսակ 4.-ում նշված բանկերի ընդհանուր պարտավորումների ցուցանիշները և դրանց աճը, որը միջինը կազմում 2010 թվականին 12%, 2011թ.-ին՝ 47%, 2012թ.-ին՝ 21%, 2013թ.-ին՝ 24%, հեղինակի կարծիքով, 2014 թվականին կարելի է ակնկալել տվյալ բանկերի կողմից ժամկետային ավանդների ներգրավման նվազագույնը 26%-ով աճ: Ինչպես նաև, ՀՀ բանկային համակարգում առաջին հերթին տվյալ բանկերից է պետք ակնկալել բանկային միավորումների կազմավորման կամ մասնակցության առաջարկներ՝ հաշվի առնելով վերը նշված աճի ցուցանիշները, իրացվելիության և այդ բանկերի փոխառուների գծով ռիսկի առավելագույն չափի ցուցանիշները:

Երկարաժամկետ ավանդների տեսքով «երկար փողերի» ներգրավման հետ կապված անհրաժեշտ է, որպեսզի ՀՀ բանկերը առավել վստահություն հաղորդեն իրենց ավանդատուներին, ովքեր իրենց դրամական միջոցները ներդնում են երկարաժամկետ ժամանակահատվածի համար: Ավանդատեսակների գրավչության առումով, հեղինակի կարծիքով, անհրաժեշտ է. նախ տոկոսադրույքներն ըստ համաձայնագրերի ժամկետայնության միջոց հավասարակշռել պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության հետ, և մյուսը՝ անհրաժեշտ է երաշխավորել այդ ներդրումներն առավել նշանակալի ապահովագրման գումարներով, այսինքն՝ ավելի բարձր հուսալիության մակարդակի ապահովագրական պաշտպանվածությամբ:

Ակտիվների արժեթղթավորման գործառույթի անհրաժեշտությունը կայանում է նրանում, որ նման գործարքները՝ գերազանցապես ինստիտուցիոնալ ներդրողների հետ (որպես կանոն) տալիս են մի շարք ֆինանսական և կենսական հարցերի պատասխաններ: Դրանցում առավել կարևորվում են՝ «երկար փողերի» ներգրավումը, արժեթղթավորվող ակտիվի իրացվելիության վերահսկումը, ներդրումային գրավչության բարձրացումը, իսկ հիփոթեքային ակտիվների արժեթղթավորման մեջ ներառված սոցիալական ուղենիշը նաև ենթադրում է՝ հիփոթեքային հատվածի զարգացմանը զուգընթաց, հնարավորություն ընձեռել բարձրացնելու վարկերի հասանելիությունը:

Հայաստանում արժեթղթավորման սկզբունքների կիրառման բացակայության հետ կապված հեղինակի դիրքորոշումը հետևյալն է. գոյություն ունեն մասնավորապես ակտիվների փոխանցման հետ կապված վերահսկողական մեխանիզմների իրավաբանական նշանակալի «ձևականություններ», որոնք դարձնում են արժեթղթավորումը պարզապես ոչ շահավետ: Խնդրի առաջնայնությունը բանկերի ոչ այդքան բավարար ծավալներով պորտֆելներն են, և մեծ հաշվով ֆինանսական շուկայում շարժառիթների բացակայությունը, որը գալիս է հատկապես ոչ համարժեք տոկոսադրույքներից և կոշտ կարգավորման մեխանիզմներից:

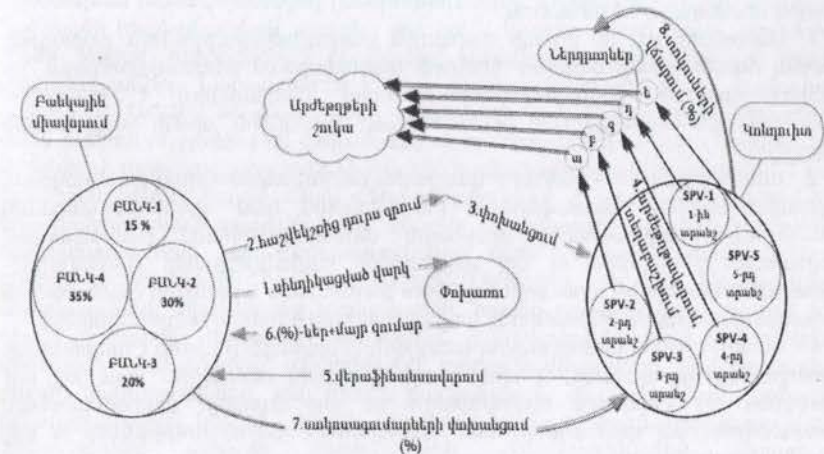
Ըստ ատենախոսի տեսակետի, բանկային ակտիվների արժեթղթավորման կարևոր նախապայմաններից մեկն այն պետք է լինի, որ կարճաժամկետ

արժեթղթերի համար օրենսդրորեն թողարկման փաստաթղթերի գրանցում չպահանջվի, որպեսզի բարձրանա ֆինանսական միջոցների արագ շրջապտույտին դրանց ծառայելու արդյունավետությունը:

Սովորական վարկերի արժեթղթավորման դեպքում փոխառուից ստացված ապագա դրամական հոսքերը տոկոսների տեսքով միակ աղբյուրն են վճարելու ներդրողներին: Սակայն ցածր տոկոսադրույքով սինդիկացված վարկի արժեթղթավորման դեպքում պարզ է, որ տվյալ մեխանիզմն անիմաստ է, և բանկային միավորումը պետք է լրացուցիչ տոկոսագումարներ ուղղի ներդրողների եկամտաբերությունն ապահովելու համար:

Այսպիսով, սինդիկացված վարկի արժեթղթավորման ուղենիշը, հեղինակի կարծիքով, մնում է ավելի ցածր տոկոսադրույքով վերաֆինանսավորում ստանալը:

Գծապատկեր 3-ում առաջարկվել է սինդիկացված վարկերի արժեթղթավորման մեխանիզմ, որում կարևորվել է տրամադրվող սինդիկացված վարկերի վերաֆինանսավորման գործառույթը, ինչպես նաև ՀՀ արժեթղթերի շուկային ակտիվություն հաղորդելու հնարավորությունները:



Գծապատկեր 3. Սինդիկացված վարկի արտահաշվեկշռային արժեթղթավորման մեխանիզմը

Բանկային այլ վարկերի (ակտիվների) պորտֆելի ապահովությամբ և սինդիկացված վարկի ապահովությամբ թողարկված պարտատոմսերի դեպքում ռիսկի գործոնները տարբեր են, այն առումով, որ եթե այլ վարկերն ապահովված են ոսկու, քանկարժեք քարերի, անշարժ գույքի գրավներով և այլն, ու ի վերջո,

ռիսկային պատճառով դա տվյալ ապահովությունների շուկայում գների անկումն է, ապա սինդիկացված վարկերի դեպքում, բացի փոխառու կազմակերպության բազմաշերտ վերլուծության ենթարկված ֆինանսական կայունության գործոնից ու այլ գրավային միջոցներից, դրանք կարող են ապահովված լինել նաև պետության և ֆինանսական կազմակերպությունների կողմից տրամադրված երաշխիքներով և երաշխավորություններով: Եվ մյուս կողմից՝ ռիսկերն արդեն դիվերսիֆիկացված են մասնակից բանկերի միջև:

Առենախոսության «եզրակացություններ և առաջարկություններ» բաժնում ամփոփվել և ներկայացվել են հետազոտության հիմնական եզրահանգումներն ու առաջարկությունները:

Վարկային քաղաքականության դերը առևտրային բանկերի գործունեության կառավարման ոլորտում պետք է ընկալել՝ բանկի գործառնությունների և համալիր սեփական միջոցառումների հարակցությամբ գործող համակարգ, որի նպատակը վարկային գործառնություններից եկամտաբերության բարձրացումն է, վարկային ռիսկի նվազեցումը, իր գործառնությունների բարելավման և զարգացման առաջնայնությունների կատարելագործումը: Այս նպատակն արդարացնելու համար առենախոսի կողմից կատարված ուսումնասիրությունների արդյունքները հանգեցնում են որոշակի եզրակացությունների, ինչպես նաև աշխատանքում ներկայացվել են որոշակի առաջարկություններ, որոնք համախմբված կերպով ներկայացվում են ստորև:

1. Անհրաժեշտ է, որ բանկի վարկային քաղաքականությունում ամրագրվի հատուկ ճկունությամբ օժտված ռիսկերի կառավարման ռազմավարություն՝ իր համապատասխան ընթացակարգերով, որով սահմանվում է բանկային օրենսդրության պահանջների պահպանմամբ վարկային ռիսկի թույլատրելի չափը:

2. Առաջարկվել է ԳԳ բանկերի վարկային քաղաքականության բարելավման, վարկային ռիսկերի կառավարման (հեջավորման կամ դիվերսիֆիկացման) տեսանկյունից օգտագործել սինթետիկ արժեթղթավորման ճանապարհով խնդրահարույց վարկերի ու այլ ակտիվների համակցությամբ «կառուցված-քայնացված վարկային արտադրանքների» թողարկման և ռիսկերի գնահատման որոշակիացված պլան (մեխանիզմ) առաջնորդվելով հետևյալ սկզբունքներով.

- Բանկի կողմից առաջարկվող ակտիվների պորտֆելը պետք է պարունակի և խնդրահարույց վարկեր, և՛ որպես այդ ծավալով հակակշիռ՝ որակյալ այլ ակտիվներ (ոչ ռիսկային հիփոթեքային ու այլ վարկեր, պարտատուներ, պարտաթղթեր, այլ արժեթղթեր, նաև դեպոզիտներ, ապահովություններ ու այլ տարբեր ակտիվներ):

- Այս պարագայում կարելի է գերծ մնալ ՀՆԸ-ի ստեղծումից և իրականացնել ակտիվների սինթետիկ արժեթղթավորում սեփական նախաձեռնությամբ՝ ակտիվների պարտքամբարի դրամական հոսքերի ապահովությամբ: Այսինքն ֆինանսական գործիքի դրամական հոսքերը ապահովված պետք է լինեն իր հիմքում ունեցող և գրավի (ապահովության) դեր կատարող ակտիվների դրամական հոսքերով:

- Թողարկման փաստաթղթերի պահանջի հետ կապված, կարծում ենք, որ

այս պարագայում անհրաժեշտ է օրենսդրական պարտադիր տարբերակված մոտեցում՝ հաշվի առնելով թողարկվող արժեթղթերի կարծաժամկետ լինելը, և փաստորեն կապիտալի արագ շրջապտույտն ապահովելու նպատակայնությունը:

- Ներդրողը որոշակի առումով պետք է կարողանա ընտրություն կատարել ամբարվող կամ հավաքագրվող ակտիվների տեսակի և որակի հետ կապված (պատվիրման սկզբունքով)՝ սակայն դա կախված պետք է լինի նաև արժեթղթերի թողարկման, տեղաբաշխման առանձնահատկություններից և ծավալներից:

3. ԳԳ-ում կազմավորված բանկային միավորման կողմից տնտեսական միջավայրերին ներհատուկ մեխանիզմների կիրառությունը պետք է ձևավորի փոխառուի և փոխառուի իրավունքների, պարտավորությունների և յուրաքանչյուրի գործառնությունների մասով սահմանափակումների հավասարակշռվածությունն ապահովող մեթոդաբանական և գործնական սկզբունքներ, որոնք չպետք է հակասեն ֆինանսական ոլորտի օրենսդրությանը: Այդ նպատակով առաջարկվել են հետևյալ մեխանիզմների կիրառությունը.

1) Սինդիկացված վարկավորման համակարգային ներդրմանը զուգահեռ ընկերությունների համագործակցության քլաստերային մոդելը: Որպես համամասնակիցներ, նույն խոշոր գործարար նախագծի իրականացման նպատակով սինդիկացված վարկի ներգրավող կարող են հանդես գալ մեկ քլաստերում համագործակցող ընկերությունները, որոնք մասնակցում են տվյալ նախագծի իրականացման տարբեր փուլերին: Այստեղ պետք է նշել, որ LMA-ի (Loan Market Association¹¹) ձևաչափով ստանդարտ սինդիկացված վարկի համաձայնագիրը նախատեսում է դրա վավերացումը մի քանի համավարկառուների կողմից միաժամանակ. այնպես, որ յուրաքանչյուրը հնարավորություն ունենա ուղղակիորեն փոխառություն իրականացնելու: Մյուս կողմից՝ եթե փոխառուի պարտավորությունը վարկային համաձայնագրով ապահովված է նաև երաշխավորություններով, ապա անհրաժեշտություն չի առաջացնում առանձին երաշխավորության պայմանագրեր կնքելու. երաշխավորը կարող է ընդունել համապատասխան պարտավորությունները՝ նաև իր կողմից վավերացնելով ընդհանուր վարկային համաձայնագիրը: Նկատենք, որ այս պարագայում, ռիսկայնության տեսակետից առաջնայինը, որպես դրական կողմ, կարող ենք դիտել վարկային միջոցների տնօրինման բազմատեսակացման և գործարար նախագծի իրագործման տնտեսական արդյունավետության կանխատեսման բարձր մակարդակները, իսկ որպես բացասական՝ վարկավորման գործարքի իրավաբանական կողմին, վարկի ապահովությանը և կազմակերպությունների ֆինանսական վիճակի վերլուծության աշխատանքներին վերաբերող բարդությունները:

2) Առաջարկվել է այս գործարքներում մասնակից դարձնել ԳԳ կառավարության կողմից տրամադրված (հատուկ նշանակության ընտրանքային կերպով) երաշխավորություններին և հարկային արտոնություններին, որոնք ռիսկային գործոնների միանշանակ նվազում կապահովեն, և հետևաբար՝ դրանք

¹¹ LMA-ն միավորում է Լոնդոնի սինդիկացված վարկավորման շուկայում գործող բոլոր առաջատար բանկերին, ինչպես նաև միջազգային կազմակերպությունների և այլ արհեստավար մասնակիցների:

եական ազդեցություն կունենան սինդիկացված վարկավորման գործարքների բարեհաջող ավարտի վրա:

3) Եթե ԴՅ բանկերը ֆինանսական միջոցների հայթայթման պարագայում գերծման արտասահմանյան բանկերի առաջարկներից և բանկային միավորումում ներգրավվելու դեպքում տրամադրեն իրենց սեփական վարկային միջոցները, ապա այստեղ կարելի է և միջբանկային տոկոսադրույքի հետ կապված խնդիր չառաջադրել: Այսինքն՝ եթե բարձրակարգ գործարար նախագծերի, իրացվելի գրավային արժեքների, պետական երաշխավորությունների, բանկային երաշխիքների և ապահովագրական փաստաթղթերի առկայությամբ իրականացվում է սինդիկացված վարկավորում տնտեսության որևէ ճյուղի զարգացման ռազմավարության շրջանակներում, ապա հնարավոր է միայն մեր տարածաշրջանի համար սինդիկացված վարկի արժեքը բավականին նվազեցնել (մինչև 7.5% տարեկան):

4. Ըստ ԴՅ բանկային համակարգի ներգրաված ժամկետային ավանդների վերջին տարիների ցուցանիշերի շարժի՝ իրավաբանական անձաց ժամկետային ավանդներն իրենց համախառն ավանդներում դեռ ցածր ցուցանիշ է կազմում: Այս խնդրի հետ կապված առաջարկվում է իրավաբանական անձաց ավանդատեսակները դասակարգել հետևյալ սկզբունքով. այն ավանդատուների համար, ովքեր պատրաստ են ավելի շատ ռիսկի գնալու, անհրաժեշտ է ներկայացնել տարբերակված երկարաժամկետ համաձայնագրեր, որոնցում համապատասխանաբար ամրագրված են ավելի բարձր տոկոսագումարներ, սակայն և՛ ավելի «նվազ» է այն մեխանիզմների ընդհանուր արդյունավետությունը, որը երաշխավորում է ժամանակին տոկոսագումարների ամբողջական վճարումը: Այսինքն՝ մեծ ծավալով և երկարաժամկետ դրամական միջոցների ներդրման առումով որքանով հաճախորդի համար ռիսկը աճում է, այնքանով ավելի շատ բանկը պետք է վարձահատույց լինի:

5. Առաջարկվել է Հայաստանի ֆինանսական շուկա ներմուծել վարկային գործունեությունը վերաֆինանսավորող եվրոպական ամենատարածված պետական երկարաժամկետ պարտավորությունների կամ հիփոթեքային վարկերի ապահովությամբ ստեղծված «covered bonds» և գերմանական հիփոթեքային բանկերի կողմից թողարկվող երկարաժամկետ ակտիվներով ապահովված «Pfandbriefe» արժեթղթերի կառուցվածքային առանձնահատկությունները: Ըստ հեղինակի ուսումնասիրության արդյունքների, այս ֆինանսական գործիքները հետձգմաժամյան ֆինանսական շուկաների համընդհանուր անկայունության պայմաններում համարվել են լավագույն այլընտրանքային ֆինանսավորման աղբյուրներ, իսկ շուկայի ցուցանիշները խոսում են այս գործիքների կառուցվածքային հատկանիշների թե՛ գրավչության, և թե՛ արդյունավետության մասին:

6. Անհրաժեշտ է հաշվի առնել, որ ակտիվների պորտֆելի փոքր ծավալի դեպքում, արժեթղթավորման գործառույթի հետ կապված ծախսերը մեծանում են: Առաջարկվել է այս խնդրի հետ կապված եվրոպական երկրների (օրինակ՝ Նիդերլանդների, Լյուքսեմբուրգի) փորձի կիրառությունը, որտեղ այս խնդիրը լուծում են հատուկ իրավաբանական անձինք՝ SPV կուտակիչները (հատուկ

նշանակության ընկերություններ)՝ հավաքագրելով ավելի էժան փողեր «կոնդուիտների» օգտագործման միջոցով: «Կոնդուիտը» (նաև անվանում են միավորված SPV կուտակիչներին, կամ կարող է լինել հավաքագրումն իրականացնող այլ անձ) հավաքագրում է տարբեր «օրիգինատորներից» երկարաժամկետ ֆինանսական ակտիվների «ամբարը» («փուլը»), և օգտագործելով հավաքագրվածը որպես ապահովություն, թողարկում է կարճաժամկետ առևտրային արժեթղթեր: Այսինքն, այն բանկերի համար, ովքեր ունեն ոչ մեծ պորտֆելներ, «կոնդուիտի» օգտագործումը բերում է արժեթղթավորման իրականացման ծախսերի բավականաչափ կրճատման:

Ատենախոսության հիմնական արդյունքները հեղինակի կողմից հրապարակվել են հետևյալ գիտական հոդվածներում.

1. Մամիկոնյան Կ., «Վարկային պորտֆելի որակի և արդյունավետության ապահովումը առևտրային բանկի վարկային քաղաքականությունում», «Տեղեկատվական տեխնոլոգիաներ և կառավարում», գիտական հոդվածների ժողովածու, Հանրագիտարան-Արմենիկա, Երևան, հունվար-փետրվար 1.2011, էջ 15-30:
2. Մամիկոնյան Կ., «Ֆինանսական ածանցյալները որպես ռիսկերի նվազեցման գործիքներ», «Տեղեկատվական տեխնոլոգիաներ և կառավարում», գիտական հոդվածների ժողովածու, Երևան, հունվար-փետրվար 1.2011, էջ 135-150:
3. Մամիկոնյան Կ., «Հավաքական (սինդիկացված) վարկերի տրամադրման համաշխարհային փորձի օգտագործումը ԴՅ-ում», «ԲԱՆԲԵՐ Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի» Երևան 2012 [2] էջ 64-75:
4. Սալնազարյան Ա., Մամիկոնյան Կ. «Բանկային ակտիվների արժեթղթավորումը որպես ԴՅ կապիտալի շուկայի ակտիվացման և «երկար փողերի» ձևավորման նախապայման», «Հայաստան, ֆինանսներ և էկոնոմիկա» ամսագիր # 2(164) փետրվար 2014, էջ 12-14:

Карен Оганесович Мамиконян

Пути улучшения кредитной политики и синдицированного кредитования
в Республике Армения

Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.03 - "Финансы, бухгалтерский учет".

Защита диссертации состоится 11 –го декабря 2014 г. в 14:00 часов, на заседании специализированного совета 014 ВАК РА по экономике, действующего в Армянском государственном экономическом университете по адресу: 0025, г. Ереван, ул. М. Налбандяна 128.

РЕЗЮМЕ

В целом, стратегия кредитной политики должна взять на себя приоритеты банка, принципы и конкретные цели на кредитном рынке. Банк сам принимает решение о её дальнейшем развитии эксплуатации предпочтительных направлений, чей важнейшей основой является правильный выбор и внедрения кредитной политики.

В различных секторах экономики существует требование о совместной деятельности банков. Цели имеют разную природу: финансирование крупных организаций, сокращение рисков от банковских операций. Высокие цены кредитных средств и нехватка долгосрочных кредитных ресурсов для активной деятельности банков в экономике прогнозируют требование зарубежных краткосрочных кредитных ресурсов, что имеет отрицательное влияние на продвижение, стабилизацию и развитие национальных банков, а также вводит в заблуждение основные направления экономической политики страны.

Наше исследование было проведено с целью осуществления и улучшения кредитной политики коммерческих банков РА: повышение эффективности кредитного портфеля, особенностей и методологии управления кредитными рисками, внедрение механизмов синдицированного кредитования в банковской системе РА, а также секьюритизация банковских активов и возможность формирования "длинных денег", с точки зрения применения в пределах сравнительного анализа зарубежного опыта.

Научная новизна диссертации обусловлена полученными результатами ряда теоретических и практических исследования:

- Разработан определенный механизм для выпуска банками структурированных кредитных продуктов (Structured Credit Products) с сочетанием проблематичных кредитов и других активов, обусловленный обеспечением денежных потоков из пула активов, с осуществлением

синтетической секьюритизации по принципу "проектирование-структурирование".

- Исходя из исследования источников формирования "длинных денег" в экономике РА, разработан механизм внебалансовой секьюритизации синдицированных кредитов, согласно которому банковский консорциум (синдикат) может рефинансироваться более низкой процентной ставкой.

- С целью предоставления синдицированных кредитов, обоснована необходимость формирования банковских консорциумов в РА и дана система показателей для оценки возможностей банков РА и ожидаемых объемов синдицированных кредитов.

- Обоснованы и предложены функции "компаний специального назначения" (Кондуитов, SPV), связанные с секьюритизацией синдицированных кредитов: выпуск краткосрочных облигаций, обеспеченных траншами кредита, распределение и поэтапное рефинансирование кредита.

Mamikonyan Karen Hovhannes

Ways to Improving Credit Policies and Syndicated Lending in the Republic of Armenia

The abstract of the thesis for receiving the degree of Doctor of Economics in the specialty 08.00.03 - "Finance, Accounting".

The defense of the thesis will take place on december 11, 2014 at 14:00 o'clock at 014 Council of Economics of the SCC RA at Armenian State University of Economics, 128 Nalbandyan Street, Yerevan 0025.

RESUME

In general, the strategy of the credit policy should take bank's priorities, principles and specific objectives the credit market. The bank makes a decision on its future development operation of the preferred destinations, whose most important basis is the right choice and implementation of the credit policy.

In the various sectors of the economy there is a requirement for joint activities of banks. The objectives are of different nature: the financing of large organizations, reducing the risk of banking operations. High prices of credit and the lack of long-term credit resources for activities of banks in the economy forecast demand of foreign short-term credit, which has a negative influential in advancement, development and stabilization of national banks, and is misleading the main directions of economic policy.

Our study was conducted to implement and improve the credit policy of commercial banks of Armenia: improving the efficiency of the loan portfolio, the characteristics and methodologies of credit risk management, implementing syndicated lending in the banking system of the Republic of Armenia, as well as the securitization of bank assets and the ability to of formation of long money, in terms of application within the comparative analysis of foreign experience.

Scientific novelty of the thesis is due with the results of several theoretical and practical research:

- A mechanism for the structured credit products issue (Structured Credit Products) by banks is worked out with the problematic loans and other assets combination, related with cash flows provision from the assets pool, with the synthetic securitization realizing by the principle of "design-structuring".
- Based on the study of "long money" formation sources in the economy of the Republic of Armenia, the mechanism off-balance sheet securitization of syndicated loans is worked out, according to which the bank consortium (syndicate) can refinance with the lower percent rate.

- The necessity of consortium banks forming in RA is justified for the syndicated loans providing and a system of indicators for RA banks possibilities and the expected syndicated loans volumes evaluation is worked out.

- The functions of "conduits" (companies of special significance, SPV) related with the syndicated loans securitization are worked out, i.e. issue of the short-term shares on the basis of the loans tranche ensuring, distribution, stepwise refinance of the loans.



