

ԿԱՐԵՆ ՄԱՍԻՎՈՆՅԱՆ

ՀՀ արդարադատության

նախարարության

«ՀՀ փորձագիտական կենտրոն»

ՊՈԱԿ-ի հաշվապահ

ՀԱՎԱՔԱԿԱՆ (ՄԻՆԴԻԿԱՅՎԱԾ) ՎԱՐԿԵՐԻ ՏՐԱՍԿՐԱՄԱՆ ՀԱՄԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ ՓՈՐՁԻ ՕԳՏԱԳՈՐԾՈՒՄԸ ՀՀ-ՈՒՄ

ՀՀ-ում սինդիկացված վարկավորման համակարգային ներդրման և ձեռնարկությունների ինովացիոն քլաստերային քաղաքականության ռազմավարության որդեգրման արդյունքում կարող են դրական ազդակներ ուղղորդվել տնտեսության ոչ միայն բանկային համակարգի կայունության, այլև ձեռնարկատիրության զարգացման նշանառությամբ: Մակայն անհրաժեշտ է պետության «տոկոսային» քաղաքականության բնույթը, ներդրումային բաղադրիչներն ու դրանց ուղղությունները վերափոխել և ճշգրտել:

Ներկայում տնտեսության ներդրումային գործընթացներում ՀՀ բանկային համակարգի հնարավոր մասնակցության դերակատարությունը հիմնականում տուժում է այն պատճառով, որ վարկային ռիսկի բարձր մակարդակի, բարձր հարկադրման, ռիսկերին և պահուստներին վերաբերող նորմատիվների ու այլ պահանջների պայմաններում բանկերի մեծամասնությունը ձեռնպահ է մնում խոշորածավալ և համեմատաբար երկարաժամկետ վարկային ֆինանսավորում իրականացնելուց, այլապես ստիպված են փոխառումների համար խիստ պահանջներ սահմանել¹:

Նպատակ ունենալով վերը նշվածը որպես խնդիր բնորոշել և լուծումը տեսնել սինդիկացված վարկավորման ներդրման սկզբունքների մեջ՝ նկատենք, որ վարկային հարաբերությունների զարգացման վերջին տասնամյակում հավաքական (սինդիկացված, կոնսորցիոնալ) վարկը (syndicated loan, participation loan) ներտնտեսական և անդրսահմանային ֆինանսավորման թերևս ամենատարածված երևույթներից է²: Այն օգտագործվում է բանկային միավորման (բանկային սինդիկատի, կոնսորցիումի) (syndicate bank, bank consortium) կողմից երկարաժամկետ պարտավորությունների վերաֆինանսավորման և հատկապես խոշոր գործարարության մախազների ֆինանսավորման պարագայում, որի դեպքում մասնակից բանկերին

¹ Օրինակ՝ ՀՀ-ում մեկ փոխառուի գծով ռիսկի առավելագույն չափը ընդհանուր կապիտալի 20 տոկոսն է (ՀՀԿԲ ՆՅ¹ նորմատիվ):

² Տե՛ս Bloomberg 2011 Q3. Global Syndicated Loans League Tables./Bloomberg Finance 2011/, նաև՝ «Thomson Reuters», «Dealogic», «Cbonds» վերլուծական վարկանիշային կազմակերպությունների հրապարակումները:

սկզբունքորեն հնարավորություն է ընձեռնվում համամասնորեն բաշխելու տվյալ փոխառուի հետ կապված ռիսկերը³:

Բանկային միավորման կազմավորումը և վարկավորումը սկզբունքորեն ենթադրում են բարձր մակարդակի ֆինանսական կառավարում, իրավաբանական ձևակերպումներ և լուծումներ՝ կապված թե՛ մասնակից բանկերի միջև գործառնությունների հստակ բաշխման, իրականացման և փոխառուի հետ կնքվող համաձայնագրերի, թե՛ փոխառուի վարկունակության որոշման և ռիսկերի գնահատման հետ, որոնք վերլուծության են ենթարկվում բոլոր մասնակից բանկերի կողմից՝ առանձին-առանձին: Այս պարագայում հատկանշական է, որ մասնակից բանկերի՝ փոխառուի ֆինանսական վիճակին, գրավային արժեքներին, բանկային երաշխիքներին, պետական երաշխավորություններին, ապահովագրական փաստաթղթերին, գործարարության ծրագրերին վերաբերող վերլուծությունները և, հնարավորինս հավաքագրված՝ ընկերության ֆինանսական կառավարման, տվյալ գործունեության մրցակցային ոլորտում նրա վարկանիշի, փոխկապակցված անձանց, հիմնական գործընկերների մասին տեղեկությունները կլինեն տարաբնույթ, քանի որ յուրաքանչյուր բանկ ունի վարկարժանության և ռիսկերի գնահատման ուրույն մեթոդներ ու մոտեցումներ: Միասնական տեսության արդյունքում կազմակերպության ներս֊ում՝ կապված գործարարության սեփական ծրագրերը իրականացնելու և ֆինանսական պարտավորությունները լիովին կատարելու հետ, ավելի քան կբացահայտվի՝ համեմատած այն պարագայի հետ, երբ ֆինանսավորումն իրականացվում է միայն մեկ բանկի միջոցով և, որ ավելի վատ է, միայն տվյալ բանկի ուժերով կատարված վերլուծությունների և ռիսկերի գնահատման հիման վրա:

Ֆինանսական միջոցների ներգրավումը կազմակերպության համար առավել նպատակահարմար է բանկային միավորման կողմից ֆինանսավորվելու, քան, օրինակ՝ կորպորատիվ արժեթղթեր թողարկելու դեպքում, որն ավելի ժամանակատար և ծախսատար գործընթաց է: Մեկ այլ հանգամանք ևս. ոչ բոլոր կազմակերպություններն են համաձայն իրենց վերաբերող տեղեկատվության բացահայտմանն այնպիսի մակարդակով, ինչպիսին պահանջվում է արժեթղթերի թողարկման դեպքում: Սինդիկացված վարկի հիմնական առանձնահատկություններից նշենք մի քանիսը.

1. Վարկի բոլոր պայմանները, ներառյալ վարկատուի և վարկառուի իրավունքներն ու պարտավորությունները, ամփոփված են մեկ ընդհանուր բազմաէջ փաստաթղթում, որը ստորագրում են գործարքի բոլոր կողմերը:

2. Վարկառուն (համավարկառուները) հնարավորություն ունի կարճ ժամանակահատվածում (1,5-ից 3 ամսում) ստանալու մեծ գումար (մինչև մի քանի հարյուր միլիոն ԱՄՆ դոլարին համարժեք վարկային միջոցներ):

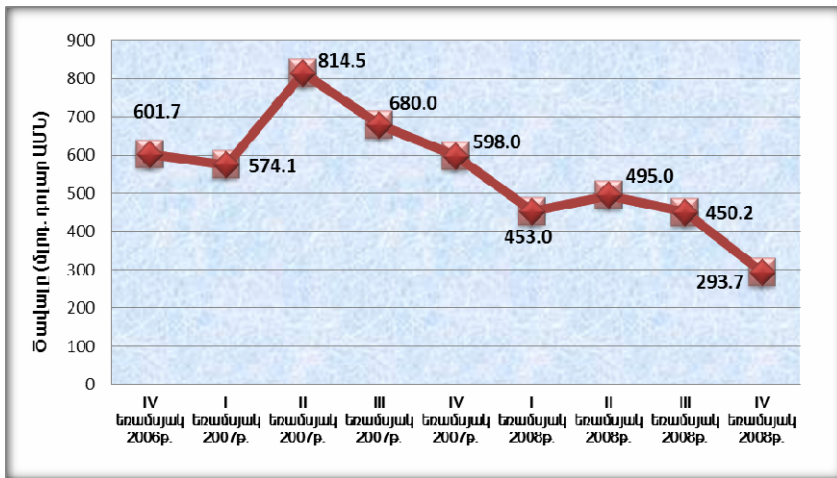
3. Սինդիկացված վարկերի դեպքում, ի տարբերություն ստանդարտ բանկային վարկերի, ենթադրվում են որոշակի պայմաններ (loan covenant), որոնց խախտումը վարկառուի (համավարկառուների) կողմից կարող է հանգեցնել լրացուցիչ ֆինանսական և այլ պարտավորությունների՝ մինչև իսկ պարտատերերի կողմից վարկի վաղաժամկետ մարման պահանջի:

³ Տե՛ս **Рыкова И.Н., Фисенко. Н.В.**, Перспективы развития синдицированного кредитования. „Банковское кредитование“, 3/2008:

4. Սինդիկացված վարկերը կարելի է առանձնացնել ըստ ապահովվածություն ունեցողների և ապահովվածություն չունեցողների. վերջիններիս դեպքում գործարքի ռիսկն ուղղակիորեն կախված է փոխառուի գործունեությունից և այլն:

5. Մասնակից բանկերը կարող են ցանկացած պահի երկրորդային շուկայում մասերով կամ ամբողջությամբ վաճառել գործարքում ունեցած իրենց բաժինը (պահանջների զիջման (ցեսիայի) պայմանագրով), որը բավական եկամտաբեր գործառնություն է⁴:

Սինչգնաժամային հատվածում սինդիկացված վարկավորման համաշխարհային շուկայի ակտիվության բարձրակետը եղել է 2007 թ. 2-րդ եռամսյակային ժամանակահատվածը (գծապատկեր 1)⁵:



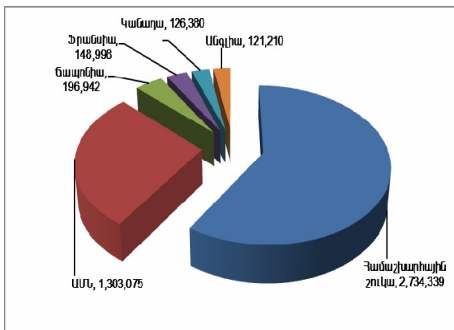
Գծապատկեր 1. Սինդիկացված վարկավորման համաշխարհային շուկայում 2006-2008 թթ. կնքված գործարքների ծավալներն ըստ եռամսյակների

Իր բարձրակետից 50% նվազում արձանագրելով՝ 2009 թ. սինդիկացված վարկավորման համաշխարհային շուկան կանգնած էր 2.25 տրլն ԱՄՆ դոլար ծավալի մակարդակին⁶: Հարկ է նշել նաև, որ «անդրսահմանային» (cross-border) վարկավորումների ծավալները 2009 թ. կազմում էին 150 մլրդ ԱՄՆ դոլար, և դրական շարժ այս ուղղությամբ արձանագրվեց միայն 2010 թ. 3-րդ եռամսյակից սկսած:

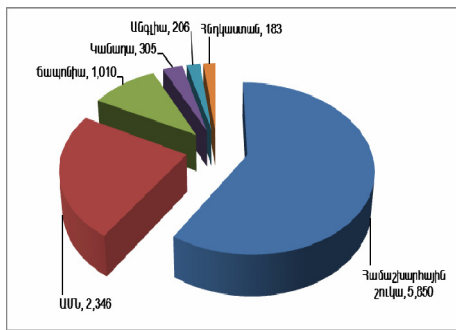
⁴ Տե՛ս **Рыкова И.Н., Ремизов Д.С., Синдцированное кредитование в условиях финансового кризиса.,** «Финансы и кредит», 5(389), 2010:

⁵ Գծապատկերը կազմել է հեղինակը «Thomson Reuters» վարկանիշային գործակալության տվյալների հիման վրա. աղբյուրը՝ Syndicated Loans Review / Thomson Reuters. 2008, (<http://www.thomsonreuters.com/>):

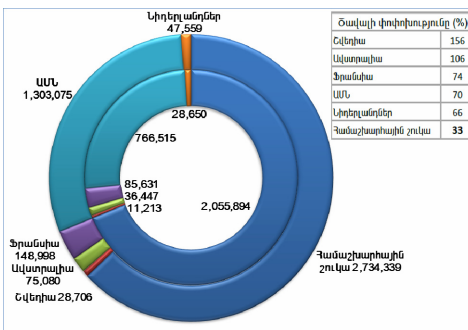
⁶ Աղբյուրը՝ The Flight Home Effect: Evidence from the Syndicated Loan Market During Financial Crises. /M.Giannetti, L.Laeven (Authors' calculations based on data from Dealogic's Loan Analytics Database):



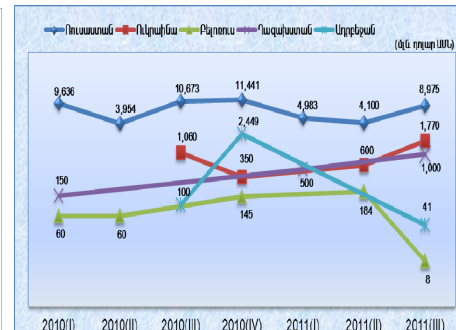
Գծապատկեր 2.1. 2011 թ. ՄՎՀԸ-ում առաջին 3 եռամսյակների վարկանիշային ցուցանիշներ՝ ըստ գործարքների ծավալների (մլն դոլար ԱՄՆ)



Գծապատկեր 2.2. 2011 թ. ՄՎՀԸ-ում առաջին 3 եռամսյակների վարկանիշային ցուցանիշներ՝ ըստ գործարքների քանակների



Գծապատկեր 2.3. 2011 թ. ՄՎՀԸ-ում առաջին 3 եռամսյակների ծավալների աճի վարկանիշային ցուցանիշներ՝ 2010 թ. նույն ժամանակաշրջանի համեմատությամբ (մլն դոլար ԱՄՆ)



Գծապատկեր 2.4. ԱՊՀ երկրներին տրամադրված սինդիկացված վարկերի ծավալների շարժը 2010-2011 թթ. (III եռամսյակ) ընթացքում

Գծապատկեր 2. Սինդիկացված վարկավորման համաշխարհային շուկայում գործարքների առաջին հինգ պետությունների վարկանիշային ցուցանիշները⁷

ԱՊՀ երկրների սինդիկացված վարկավորման շուկայում ակտիվ են հիմնականում Ռուսաստանը (2009 թ. ընդհանուրի մեջ բաժինը կազմել է 94%), Ուկրաինան, Դազախստանը, Բելառուսը: Ռուսաստանի շուկայում 2007 թվականին կատարվել է 68.8 մլրդ ԱՄՆ դոլար ծավալով 108 սինդիկացված վարկավորման գործարք, 2008 թվականին՝ 93 գործարք (54.8 մլրդ), 2009 թվականին՝ 11 գործարք (6.7 մլրդ), իսկ 2010 թվականի առաջին 3 եռամսյակների ընթացքում՝ 26 գործարք (15.4 մլրդ)⁸:

Հայկական տեղեկատվական աղբյուրներից առանձնացրել ենք սինդիկացված վարկերին վերաբերող հետևյալ հրապարակումները.

⁷ Գծապատկերները կազմել է հեղինակը՝ ըստ Dealogic Loans Review / First Nine Months 2011 Preliminary Results / September 2011, (<http://loans.cbonds.info/rus/index/>):

⁸ Աղբյուրը՝ «Cbonds» ֆինանսական տեղեկատվական գործակալություն, (<http://www.cbonds.ru>):

**ՀՀ բանկերի կողմից ներգրավված սինդիկացված վարկերի ծավալները
2007-2011 թթ.⁹**

Փոխառու	Բանկային միավորման մասնակիցներ	Պայմանագրի կնք. ամսաթիվը	Վարկի տրամշ. ներքը (\$)	Վարկի տրամշ.ների մարման ժամկետները	Վարկի ընդհանուր ծավալը
Ակբա-Կրեդիտ Ագրիկոլ բանկ	ՎՋԵԲ	03.08.2007	6 մլն	-	12 մլն
	Citigroup		6 մլն		
Հայէկոնոմբանկ	ՎՋԵԲ	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 5 մլն	18-36 ամիս 12-24 ամիս	
Ակբա-Կրեդիտ Ագրիկոլ բանկ	ՎՋԵԲ և այլ արտասահմանյան բանկեր	06.11.2008		48 ամիս (1-ին տրամշ)	18 մլն
Հայէկոնոմբանկ	ՎՋԵԲ	30.06.2010	4 մլն	36 ամիս	10 մլն
	UniCredit Bank Austria AG, FBN Bank (UK), Blue Orchard Finance		6 մլն	12-24 ամիս	
Արարատբանկ	ՎՋԵԲ	08.11.2011	3 մլն	12 ամիս՝ հիմնական գումարի մարման պայմանով	12 մլն
	Պրոմսլյազբանկ, VDK Spaarbank, Byblos Bank S.A.L		9 մլն		

Հարկ է նշել նաև, որ 10.03.2010 թ. ՀՀ Կառավարության կողմից կնքվել է 15 մլն եվրո ընդհանուր արժողությամբ սինդիկացված վարկի պայմանագիր¹⁰։ Վարկային միջոցները ներգրավվել են շուկայական պայմաններով (15 տարի մարման ժամկետով, որից 3 տարին արտոնյալ՝ EURIBOR¹¹+1% տոկոսադրույքով)։

Համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամից ՀՀ բանկային համակարգի համեմատաբար սահուն անցման հիմնական նախադրյալներից մեկը, մեր տեսակետից, այն է, որ նախաճգնաժամային հատվածում մեր բանկերը փոքր չափով էին ինտեգրված արտասահմանյան ֆինանսական շուկաներին (անդրսահմանային ֆինանսավորման ծավալը մեծ չէր,

⁹ Համացանցային տեղեկատվական աղբյուրներ՝ «Մեդիամաքս» գործակալության լրատվություն՝ www.banks.am, ինչպես նաև՝ www.job.banks.am, www.archive.168.am, www.tert.am, www.armbanks.am։

¹⁰ Աղբյուրը՝ ՀՀ ֆինանսների նախարարություն, «Հայաստանի Հանրապետության և ՎՋԵԲ-ի միջև համագործակցության մասին»։

¹¹ Եվրոպական բանկերի ֆեդերացիայի հովանավորությամբ տրամադրվող միջբանկային վարկերի (եվրոյով) միջինացված տոկոսադրույքը։

ներդրումներ գրեթե չունենին արժեթղթերի ու արժույթային շուկաներում և շատ քիչ էին ներգրավվել սինդիկացված վարկեր)¹²:

Արտասահմանյան բանկերի վստահությունը հայկական բանկերի հանդեպ հետճգնաժամյան տարիներին մեծացել է, և արդեն իրենք են հետաքրքրված իրականացնելու սինդիկացված վարկավորում՝ ուղղակի կերպով, քան միջոցներ տրամադրելու հայկական բանկերին, ինչը, որոշ իմաստով, ազգային բանկերի առաջընթացի համար վտանգավոր է համարվում: Այս տրամաբանությամբ, մեր կարծիքով, Հայաստանի տնտեսական կայունացմանն ուղղված բազմաթիվ միջոցառումներում պետք է կարևորել ոչ միայն սինդիկացված վարկերի ներգրավումը և արտասահմանյան ներդրումների ծավալների մեծացումը, այլ նաև հենց ՀՀ բանկային համակարգում, առանց արտասահմանյան ֆինանսների մասնակցության, բանկային միավորումների կազմավորումը և տնտեսության տարբեր ճյուղերի՝ համեմատաբար ոչ խոշոր ծավալներով վարկավորումը՝ այդ գործընթացներում գործադրելով մեր երկրի տնտեսական միջավայրին ներհատուկ մեխանիզմներ: Այս առումով, Հայաստանի դեռ մոր ձևավորվող շուկայում, մեր կարծիքով, 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 սահմանների ամրագրումը և վարկային համաձայնագրերի ձևաչափերի համապատասխանեցումը,

3. փոխառուի (համամասնակիցների կամ համավարկառուների) վարկունակության, ինչպես նաև գործարարության 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,

¹² «Մեդիամաքս» գործակալությանը («168 ժամ») 10.09.2009 թ. տրված հարցազրույցում ԱՊՀ ֆինանսական կազմակերպությունների գծով «Fitch Ratings»-ի տնօրեն-կառավարիչ Ջեյմս Ուոթսոնը նշել է. «ՀՀ բանկերն արտաքին ֆինանսավորում էին ստանում մայր բանկերից կամ միջազգային ֆինանսական ինստիտուտներից, որոնց հետ շատ ավելի հեշտ է բանակցել վարկերի մարման ժամկետների հնարավոր հետաձգման շուրջ», (<http://www.168.am/am/articles/19872-pr>):

Այս միտումները շարունակվում են (թեև Հայաստանի համար միջազգային կառույցները 2012-2013 թթ. կանխատեսում են տնտեսական աճի որոշակի դանդաղեցում), օրինակ՝ համագործակցություն Ասիական զարգացման բանկի (ADB), Միջազգային ֆինանսական կորպորացիայի (IFC), Եվրասիական զարգացման բանկի (ԵԶԲ) հետ, որոնք նաև 2011 թ. դեկտեմբեր և 2012 թ. հունվար ամիսներին համապատասխանաբար՝ 15 մլն, 30 մլն և 4 մլն ԱՄՆ դոլար արժողությամբ վարկային համաձայնագրեր են ստորագրել հայկական բանկերի հետ՝ ձեռնարկատիրության ֆինանսավորման նպատակով:

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

Այս իմաստով կարելի է նշել, որ, օրինակ՝ ԱՊՀ երկրների, մասնավորապես՝ Ռուսաստանի շուկայում էլ դեռևս սինդիկացված վարկավորման մեխանիզմները և դրանք կարգավորող իրավահամակարգերը հստակ ձևավորված չեն: Այդուհանդերձ, 2010-2011 թթ. ՌԴ շուկայում, բանկային միավորումների կազմակերպման առումով, գերիշխում են արտասահմանյան հզոր բանկերի դուստր կազմակերպություններ (UniCredit Group, RBS, BNP Paribas, Citigroup, Societe Generale, Deutsche Bank, ING Wholesale Banking London, Barclays Capital, Calyon և այլն), որը բացատրվում է կազմակերպչական երկարատև տարիների նրանց փորձով, ռիսկերի վերլուծության արդյունավետ մեթոդների կիրառմամբ, ինչպես նաև բավական էժան վարկային միջոցների առկայությամբ: Շատ ռուսական բանկեր (շուրջ 50-60 մեծ բանկեր) սինդիկացված վարկերի տրամադրման կազմակերպման իրենց ծառայություններն են առաջարկում, սակայն վարկավորման կազմակերպչի դերը հաջողությամբ են կատարում ընդամենը մի քանիսը, օրինակ՝ Գազպրոմբանկը, ՎՏԲ-ն, ինչպես նաև Մոսկվայի բանկը և ՌԴ Խնայքանկը, որոնք նույնիսկ իրենք են ներգրավում միջոցներ սինդիկացված վարկերի միջազգային շուկաներից՝ նպատակ ունենալով վարկավորելու ՌԴ տնտեսության տարբեր ճյուղերում ներդրումային նախագծեր¹³:

Սինդիկացված վարկավորումն առաջին հերթին կարելի է դիտարկել որպես համաձայնություն վարկատուների միջև, և, ըստ այդմ, կարծում ենք՝ սինդիկացված վարկը յուրատեսակ համաձայնություն է, այլ ոչ թե վարկի տեսակ: Իսկ պայմանագիրը, ի տարբերություն սովորական երկկողմանի վարկային պայմանագրի և զուգընթաց վարկի¹⁴ պայմանագրի, ունի առավել բարդ իրավաբանական բնույթ: ԱՊՀ երկրների շուկայում օգտագործվող սինդիկացված վարկերի պայմանագրերը, որպես կանոն, վավերացվում են «Փոխառությունների շուկայի մասնակիցների ասոցիացիայի» (Loan Market Association - LMA¹⁵) կողմից մշակված համաձայնագրերի տիպային ձևերի հիման վրա: Սակայն պետք է նշել, որ LMA-ի համաձայնագրերի տիպային ձևերը, ըստ շուկայական փորձի, որքան էլ հավասարակշռված կերպով արտացոլեն փոխատուների և փոխառուների շահերը, պատրաստված են՝ ելնելով այն սկզբունքներից, որ ֆինանսավորումը տրամադրվում է առանց ապահովվածության հիմքերի, օրինակ՝ ներդրու-

¹³ Стів Пантелеев И.А., Синдицированное кредитование и его особенности, „Бизнес и банки”, 2009, №9:

¹⁴ Երկու և ավելի բանկեր սկզբունքային պայմաններով համաձայնության են գալիս վարկավորելու մեկ փոխառուի՝ կնքելով տրամադրվող վարկի սեփական մասնաբաժնի համար իրենց անունից վարկային պայմանագիր, որում և պարտադիր պահպանվում են մյուս բանկերի հետ ընդհանուր համաձայնեցված վարկավորման պայմանները:

¹⁵ LMA-ն ստեղծվել է 1996 թ. դեկտեմբերին և այս պահին միավորում է լոնդոնյան սինդիկացված վարկավորման շուկայում գործող բոլոր առաջատար բանկերի, միջազգային կազմակերպությունների և այլ արհեստավարժ մասնակիցների: Նպատակը սինդիկացված վարկավորման շուկայում գործարքների կնքման ստանդարտացմանն ուղղված փաստաթղթերի մշակումն ու խորհրդատվություն ապահովումն է (<http://www.loan-market-assoc.com/>):

մային վարկանիշ ունեցող՝ Անգլիայում կամ Ռուսիայում հաստատված փոխառու ընկերությանը¹⁶:

Այսպիսով, մեր կարծիքով, եթե Հայաստանում կազմավորված բանկային միավորումը ֆինանսավորելու է մեր երկրի տնտեսության որևէ ճյուղի ներկայացուցչի, ապա LMA-ի համաձայնագրերի տիպային ձևերը պետք է դիտարկել միայն գործարքի մեկնարկային (բանակցային) փուլում, և, ինչպես ասվեց, պետք է ներդնել ՀՀ տնտեսական միջավայրին հատուկ մեխանիզմներ: Դրանք պետք է ձևավորեն մեր երկրի տնտեսական առաջընթացը պայմանավորող գործոնների հակակշռությունը սահմանափակող նորմատիվային դաշտը, փոխառուի և փոխատուի իրավունքների, պարտավորությունների և յուրաքանչյուրի գործառնությունների մասով սահմանափակումների հավասարակշռությունն ապահովող մեթոդաբանական և գործնական կիրառության սկզբունքները, որոնք չպետք է հակասեն ֆինանսական ոլորտի օրենսդրությանը:

Այդ նպատակով առաջարկում ենք հետևյալ մեխանիզմների կիրառությունը.

ա) Սինդիկացված վարկավորման համակարգային ներդրման քաղաքականությանը զուգադրել ձեռնարկությունների ներդրումային քլաստերային քաղաքականությունը: Քլաստերներն, ըստ էության, մատակարարող, ծառայություններ մատուցող, գիտատար-տեխնոլոգիական, արտադրական, արտահանող և այլ ոլորտների համագործակցող, սակայն անկախ կազմակերպությունների խմբեր են, որոնք կենտրոնացված են մույն տարածաշրջաններում, որտեղ առանձին ճյուղերում ձեռնարկատիրության կազմակերպման պայմաններն ավելի բարենպաստ են: Այսինքն՝ որպես համամասնակիցներ, մույն խոշոր գործարարության նախագծի իրականացման նպատակով սինդիկացված վարկի ներգրավող կարող են հանդես գալ մեկ քլաստերում համագործակցող ընկերությունները, որոնք մասնակցում են տվյալ նախագծի իրագործման տարբեր փուլերին: Այստեղ պետք է նշել, որ LMA 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 առաջանում առանձին երաշխավորության պայմանագիր 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 գործարարության նախագծի իրագործման տնտեսական արդյունավետության կանխատեսման բարձր մակարդակները, իսկ որպես բացասական՝ վարկավորման գործարքի իրավաբանական կողմին, վարկի

¹⁶ St'u Заливако А.Л., Структурирование отношений сторон в рамках договора синдицированного кредитования. Методический журнал „Банковское кредитование“, 3/2011:

ապահովվածությանը և կազմակերպությունների ֆինանսական վիճակի վերլուծության աշխատանքներին վերաբերող բարդությունները:

բ) Նմանատիպ գործարքներում ռիսկային գործոնների նվազում կապահովի ՀՀ Կառավարության երաշխավորությունների առկայությունը՝ նպաստելով սինդիկացված վարկավորման գործարքների բարեհաջող ավարտին:

գ) Պետական հովանավորչությունը այդ գործարքների երկու կողմերի համար պետք է արտահայտվի նաև հարկային արտոնությունների կիրառմամբ. ըստ այդմ՝ բանկային միավորումը հնարավորություն կունենա վարկի տոկոսադրույքի նվազման միտում ապահովելու, իսկ փոխառուն կհայտնվի էլ ավելի նպաստավոր գործարար միջավայրում:

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:

Բանկերի վարկային քաղաքականության ռիսկայնության այժմյան շատ խնդիրներ հայկական բանկային միավորումների կազմավորման պարագայում, ըստ էության, կարող են լուծումներ ստանալ հետևյալ հիմնական տեսանկյուններից.

1. Վարկային ռիսկը համամասնորեն է բաշխվում փոխատու մասնակիցների միջև:

2. 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 նաև մասնագիտացված ընկերություններ):

3. 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:

4. Վարկային միջոցների հուսալի և երկարաժամկետ տեղաբաշխման առումով սինդիկացված վարկավորումն ավելի նպատակահարմար է, քան կտրտված ժամանակահատվածներում ու ավելի բարձր տոկոսադրույքով, սակայն մեծ ռիսկայնությամբ վարկավորման շատ այլ տարբերակներ¹⁷:

Մեկ այլ տեսանկյունից՝ ինչո՞ւ բանկերի կողմից սառեցված ազատ դրամական միջոցները ժամանակ առ ժամանակ սպեկուլյատիվ շարժառիթներով արտարժույթի շուկա ուղղել՝ անտեսելով երկրի ֆինանսական շուկայի «կշռաքարերի» կարևորությունը, եթե կարելի է դրանք ռեալ շուկայականից կրկնակի ցածր տոկոսադրույքով սինդիկացված վարկավորման նպատակին ծառայեցնել, և, ըստ այդմ, ունենալով անհամեմատ ոչ ռիս-

¹⁷ 2011 թվականի տարեվերջի դրությամբ ՀՀ-ում գործող 21 առևտրային բանկերի համախառն ակտիվների մոտ 5 տոկոսը գնահատվել է որպես չաշխատող (ՀՀ ԿԲ տեղեկագիր, 2011):

կային, երկարաժամկետ և բարձրակարգ բանկային ակտիվների ապահովվածություն, իրականացնել արժեթղթավորման գործառույթներ (երկրորդային շուկայի համար վարկերի վերաֆինանսավորմամբ թողարկել պարտատոմսեր)¹⁸: Այս նպատակի իրատեսությանը, կարծում ենք, կնպաստի ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից ֆինանսական շուկաներում տոկոսադրույքի ցածր մակարդակի պահպանման քաղաքականության իրականացման գործառույթների բեռնումը բանկերի «սպեկուլյացիոն ախորժակի» փակման ուղղությամբ արդյունավետ գործիքների կիրառմանը: ՀՀ ԿԲ-ից առևտրային բանկեր հոսող պետական միջոցները պետք է ամբողջովին ուղղվեն տնտեսության լրացուցիչ ֆինանսավորմանը, այլ ոչ թե դրանց մի մասի՝ արտարժույթի կամ պետական պարտատոմսերի շուկայի «թմբկահարմանը»¹⁹:

Ըստ հրապարակումների՝ 2011 թվականին պետական պարտատոմսերի թողարկումների մոտ 90 տոկոսը ձեռք են բերել առևտրային բանկերը, որոնք իրենց ակտիվների կառուցվածքում 2011 թ. տարեսկզբին արդեն պետական պարտատոմսերի մասնաբաժինը հասցրել են մոտ 15 տոկոսի²⁰: 2011 թ. տարեվերջի դրությամբ առևտրային բանկերի ընդհանուր ակտիվներում պետական արժեթղթերի բաժինը կազմել է ավելի քան 168 մլրդ դրամ, այլ արժեթղթերինը՝ 7 մլրդ դրամ: 2011 թ. ընթացքում պետական միջնաժամկետ և երկարաժամկետ պարտատոմսերի միջին կշռված եկամտաբերությունը համապատասխանաբար եղել է Օ13.8% և Օ15.5%, կորպորատիվ պարտատոմսերինը՝ Օ10.5% (բանկերինը՝ Օ12%): 2011 թ. երրորդ եռամսյակի արդյունքներով Հայաստանի արժեթղթերի շուկայում պետական պարտատոմսերի տեսակարար կշիռն ընդհանուր շրջանառության մեջ կազմել է 92.0%, որում երկարաժամկետ պարտատոմսերի տեսակարար կշիռը՝ 43.2%, իսկ կորպորատիվ պարտատոմսերով և բաժնետոմսերով իրականացված գործարքների տեսակարար կշիռները, համապատասխանաբար՝ 0.6% և 7.3%:

Նմանատիպ իրավիճակը մեզ հուշում է, որ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունը պետք է կախում ունենա ոչ միայն դրանց պահանջարկից, պետական պարտքի ցուցանիշից (2011 թ. 2-րդ կիսամյակի վերջին հասել է 3,442 մլն ԱՄՆ դոլարի, 2012 թ. կարող է հասնել 4,764 մլն-ի²¹), ՀՀ ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքից, արտարժույթային դիրքից ու իրացվելիությունից, այլև ընդհանուր հարթությունում՝ գնային և ֆինանսական համակարգի խորության փոփոխականներից²²: Այսինքն՝

¹⁸ Առևտրային բանկերի՝ դրամով տրամադրված վարկերի և ներգրավված ավանդների տոկոսադրույքները (մինչև 1 տարի և առանց միջբանկային շուկայի), ըստ 2011 թ. երեք եռամսյակների, կազմել են համապատասխանաբար՝ 17.7% և 9.1% (2011 թ. վերջին ներգրավված ավանդների տոկոսադրույքը հասել է մինչև 12.5%-ի), 2010 թ. նույն ժամանակահատվածում՝ 19.2% և 9% (ՀՀ ֆինանսների նախարարության տվյալներ):

¹⁹ 2011 թ. տարեվերջի դրությամբ ՀՀ ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը հաստատվել է 8%, դրամական միջոցների ներգրավմանը՝ 5%:

²⁰ Տե՛ս «Կապիտալ» քիզնես օրաթերթ, թիվ 60(809), 05.04.2011:

²¹ Այս և պետական պարտքի մյուս բաղադրիչների ցուցանիշները՝ ՀՀ ԱՎԾ, ՀԲՄ, ՀՀ ԿԲ հրապարակումներից (2011 թ. 3-րդ եռամսյակի վերջի դրությամբ):

²² 1. ՀՆԱ դեֆլյատոր, որը ներկայացնում է տնտեսությունում ստեղծված ՀՆԱ գների փոփոխությունը, և գնաճ, որը չափվում է սպառողական գների ցուցչի փոփոխությամբ, 2. փողի ագրեգատներ/ՀՆԱ, վարկեր/ՀՆԱ, ավանդներ/ՀՆԱ:

այն պետք է նաև հակակշռել երկրի տնտեսական կյանքում բանկային համակարգի ներգրավվածությանը: Սակայն, մեր 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՝ ինքնրստիմքյան թելադրելով բանկերին պետական բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորման տարբերակված խաղի կանոններ²³:

Պատճառը, կարծում ենք, պարզ է. դա պետության 7,335.97 մլն ԱՄՆ դոլարի հասնող համախառն արտաքին պարտքն է, որում պետական կառավարման մարմինների կողմից տրամադրված երկարաժամկետ վարկերը կազմում են 2,939.26 մլն ԱՄՆ դոլար, իսկ բանկերի կողմից տրամադրված կարճաժամկետ և երկարաժամկետ վարկերը՝ 1,588.83 մլն ԱՄՆ դոլար (խնդիրն այս, թերևս, հնարավոր սեղմ ժամկետում ընթացիկ լուծումներ է պահանջում): Այս իրավիճակի հաղթահարման արդյունավետ մեխանիզմներից առաջնայինն այն է, որ ՀՀ Կառավարությունը պետք է իր հնարավորություններն առավելագույնս կենտրոնացնի՝ նպաստելով արդյունաբերական հատվածի և հետազոտական ձեռնարկությունների համագործակցությանը, աջակցելով նաև բանկային համակարգին՝ ավելացնելու արդյունաբերությանն ու գյուղատնտեսությանն ուղղված վարկային ներդրումների բաժինները²⁴:

Ի վերջո, կարելի է ենթադրել, որ մեր բանկերի սեփական միջոցների համախմբմամբ սինդիկացված վարկերի տրամադրման ընդհանուր տոկոսադրույքը (հարկ է նշել, որ համաշխարհային շուկայում 2012 թ. սկզբին սինդիկացված վարկի արժեքը տատանվել է [6-ից 12 ամսական LIBOR (0.8%-1.1%) + (1.5-3.5 տոկոսային կետ)] միջակայքում) օպտիմալ սահմանաչափ կձևավորի այն պարագայում, երբ պետության «տոկոսային» քաղաքականության բնույթը վերափոխվի, ներդրումային քաղաքականությունն ու դրանց ուղղությունները ճշգրտվեն, և որպեսզի բանկային միավորումը ծածկի իր ծախսերը, միաժամանակ պահպանելով եկամտաբերության և վարկային ռիսկի հավասարակշռվածությունը, պետք է գործի հետևյալ սկզբունքը. եթե ռիսկը փոքր է, վարկը պետք է էժան լինի:

²³ Հարկ է նշել, որ ԱՄՆ-ի, Մեծ Բրիտանիայի և Եվրոգոտու գրեթե բոլոր երկրների երկարաժամկետ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունը 2011 թ. ընթացքում նվազման միտում է ունեցել:

Համաշխարհային շուկայում պարտատոմսերի եկամտաբերության շարժի տվյալներին կարելի է հետևել առավել հայտնի տեղեկատվական-վերլուծական ընկերությունների ինտերնետային կայքերում, օրինակ՝ (<http://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds/corporate-bonds/>), (<http://www.standardandpoors.com>), (<http://www.investinginbondseurope.org>), (<http://www.cbonds.info/ru/rus/>), (<http://www.rusbonds.ru/cmncorp.asp/>), (<http://www.renesa.am/>) և այլն:

²⁴ 2009-2011 թթ. ՀՀ բանկերի կողմից տնտեսության ֆինանսավորման 31.1%, 9.0% միջին կշռված ցուցանիշները համապատասխանաբար վերաբերում են արդյունաբերությանն ու գյուղատնտեսությանն ուղղված վարկերին, իսկ 31.2% ցուցանիշը՝ առևտրին (Հայաստանի բանկերի միության տվյալներ):

КАРЕН МАМИКОНЯН

„Экспертный Центр РА”

государственная некоммерческая

*организация (Министерство Юстиции
РА), бухгалтер*

Использование всемирного опыта предоставления синдицированных кредитов в РА.- Стратегия системного вложения синдицированного кредитования и принятия „инновационной кластерной политики предприятий” в Армении, в результате может направить положительные сигналы с прицелом не только на стабильность банковской системы экономики, но и на развитие предпринимательства. Однако необходимо также, чтобы суть государственной „процентной” политики, инвестиционных составляющих и их направления были изменены и скорректированы.

KAREN MAMIKONYAN

Accountant at „Expertize Center of the

*Republic of Armenia” , State non-profit
organization (of the Ministry of Justice of
the RA)*

Application of World Experience of Granting Syndicated Credits in the RA.- The strategy of embedding the system of syndicated lending and adoption, and „innovation cluster policy business” in Armenia, as a result could send positive signals with an eye not only on the stability of the banking system of the economy, but also for business development. However, it is also necessary that the essence of the state „percentage” policy, the investment components and their directions were changed and adjusted.