

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՏՆՏԵՍԱԳԻՏԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ

Ալիխանյան Լևոն Հանրիի

Վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության
գնահատման հիմնախնդիրները ՀՀ-ում

Ատենախոսություն

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

Գիտական ղեկավար՝ տ.գ.դ., դոցենտ Ա. Հակոբյան

Երևան - 2018

ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆ

ՆԱԽԱԲԱՆ	3
ԳԼՈՒԽ 1 ՎԱՐԿԱՅԻՆ ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԵՎ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅԱՆ ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ ՏԵՍԱՄԵԹՈԴԱԲԱՆԱԿԱՆ ՀԻՄՔԵՐԸ	9
1.1. Վարկային կազմակերպությունների նշանակությունը ՀՀ ֆինանսական համակարգում...	9
1.2. Վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունությունը և դրա գնահատման ուղիները.....	20
ԳԼՈՒԽ 2 ՀՀ ՎԱՐԿԱՅԻՆ ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅԱՆ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԸ.....	48
2.1. ՀՀ վարկային կազմակերպությունների հիմնական ֆինանսական ցուցանիշների դինամիկան և վերլուծությունը.....	48
2.2. ՀՀ վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության հիմնական ցուցանիշների գնահատումը.....	55
ԳԼՈՒԽ 3 ՀՀ ՎԱՐԿԱՅԻՆ ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐՈՒՄ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՎԻՃԱԿԻ ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ ՄՈՏԵՑՈՒՄՆԵՐԸ	68
3.1. ՀՀ վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության վերլուծության նպատակով «Համանման խմբերի» ձևավորումը.....	68
3.2. ՀՀ վարկային կազմակերպությունների ռիսկերի գնահատումը սթրես թեստերի միջոցով ըստ «Համանման խմբերի»	78
3.3. ՀՀ վարկային կազմակերպությունների ակտիվների և կապիտալի շահութաբերության վերլուծությունը ըստ «Համանման խմբերի».....	91
ԵԶՐԱԿԱՅՈՒԹՅՈՒՆ.....	102
ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՑԱՆԿ	108
ՀԱՎԵԼՎԱԾՆԵՐ	116

ՆԱԽԱԲԱՆ

Ատենախոսության թեմայի արդիականությունը: Երկրի ֆինանսական կայունությունը կարևորվում է տնտեսության կայուն աճի և երկրի բնակչության կենսամակարդակի բարձրացման համար: Ֆինանսական կայունությունը ըստ մասնագիտական գրականության, գործնական կիրառման և մեր սեփական դիտարկումների արդյունքում կարելի է բնորոշել որպես ֆինանսական մակրոտնտեսական պայմանների այնպիսի համադրություն, որի դեպքում ֆինանսական համակարգը՝ ֆինանսական հաստատությունները, շուկաները և շուկայի ենթակառուցվածքները միասին ունակ են դիմակայելու հավանական ցնցումներին ու անհավասարակշռություններին¹: 2008 թվականի ֆինանսատնտեսական համաշխարհային ճգնաժամի բազմաթիվ դասերի շարքում է այն գիտակցումը, որ վերահսկող և կարգավորող մեխանիզմներում բացակայում էր ֆինանսական համակարգի որպես ամբողջության ընկալումը: Նախքան այդ ճգնաժամը կարգավորողները բավարար ուշադրություն չէին դարձնում ռիսկերի կուտակմանը ֆինանսական համակարգի որպես ամբողջության մակարդակով, ի տարբերություն առանձին ֆինանսական հաստատությունների²:

Վերջին տարիներին ֆինանսական համակարգը կարգավորող մարմինների ուշադրությունը բանկերից տեղափոխվում է ֆինանսական համակարգի ոչ բանկային հատված: Դա պայմանավորված է նրանով, որ ֆինանսական կայունության ռիսկերը տեղափոխվում են բանկային համակարգից դեպի ոչ բանկային և ֆինանսական համակարգի այլ հատվածներ: Նման զարգացումները հանգեցնում են բանկային համակարգից դուրս ռիսկերի կուտակմանը: Վերջինս արդյունք է նրա, որ բանկային համակարգում ցածր տոկոսադրույքները, ստիպում են կազմակերպություններին բարձր եկամտաբերություն փնտրել ոչ բանկային համակարգում և շուկայական

¹ «Ֆինանսական կայունության հաշվետվություն. 2017 1-ին կիսամյակ», ՀՀ Կենտրոնական բանկ, Երևան, 2017:

² Miquel Dijkman, “Monitoring Financial Stability in Developing and Emerging Economies: Practical Guidance for Conducting Macroprudential Analysis”, Policy Research Working Paper 7248, World Bank, Washington, D.C., April, 2015.

ռիսկերը սկսում են աճել: Բավական շատ ազատ դրամական միջոցներ կան ներդրողների մոտ քիչ թվով բարձր եկամտաբերություն ապահովող ակտիվների համեմատ. ներկայումս ֆիքսված տոկոսադրույքով համաշխարհային ներդրումային գնահատական ունեցող արժեթղթերի 5%-ից պակաս մասն է, որ ապահովում են 4%-ից ավել եկամտաբերություն :

Վարկային կազմակերպությունները, իրենց հերթին, մատուցում են ֆինանսական ծառայություններ, որոնք տարբերվում են բանկերի կողմից մատուցվողներից, և ստեղծում են ֆինանսական ծառայությունների բազմազանություն, ինչպես նաև բարձրացնում մրցակցությունը տարբեր ֆինանսական հաստատությունների միջև: Արդյունքում, սպառողները և հաճախորդները ստանում են ավելի արդյունավետ սպասարկում : Հաշվի առնելով վարկային կազմակերպությունների կարևոր դերը ֆինանսական միջնորդության հարցում և այն հանգամանքը, որ բանկային համակարգից դուրս կուտակվող ռիսկերը կարող են տարածվել ամբողջ համակարգի վրա՝ վտանգելով ամբողջ երկրի ֆինանսական կայունությունը, անհրաժեշտ է ուշադրությունը կենտրոնացնել վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության վրա:

Հաշվի առնելով վարկային կազմակերպությունների կարևոր դերը ֆինանսական միջնորդության հարցում և այն հանգամանքը, որ բանկային համակարգից դուրս կուտակվող ռիսկերը կարող են տարածվել ամբողջ համակարգի վրա՝ վտանգելով ամբողջ երկրի ֆինանսական կայունությունը, ատենախոսությունում ուշադրությունը կենտրոնացվել է ՀՀ վարկային կազմակերպությունների հատվածի ֆինանսական կայունության վրա՝ առավելապես հակված լինելով դրանց գնահատման նոր ձևերի և մեթոդների առաջարկմանը:

ՀՀ վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության գնահատման հիմնախնդիրները առկա են նախ և առաջ ֆինանսական համակարգի որպես մեկ ամբողջության համատեքստում: Հիմնախնդիրներից առաջինը վարկային կազմակերպությունների համակարգային նշանակության չափիչի բացակայությունն է, որը հնարավորություն կընձեռի բացահայտել ու առանձնացնել ՀՀ ֆինանսական համակարգի վարկային կազմակերպությունների հատվածի համար առավելագույն

ոհսկ առաջացնող վարկային կազմակերպությունները: Երկրորդ հիմնախնդիրը այն է, որ ՀՀ վարկային կազմակերպությունների առանձնահատկությունները հաշվի չեն առնվում դրանց բոլորին որպես միատեսակ կազմակերպություններ դիտարկելիս: Հետևաբար, խնդիր է առաջանում հասցեավորելու այդ երկու հիմնախնդիրները և դրանց համար առաջարկել լուծումներ:

Հետևաբար, խնդիր է առաջանում հասցեավորելու այդ երկու հիմնախնդիրները և դրանց համար առաջարկել լուծումներ: Առաջին հիմնախնդրի լուծման համար քննարկվել են ՀՀ վարկային կազմակերպությունների համակարգային ոհկսի գնահատման «Z-score» մոտեցումները: «Z-score» մեթոդների երկու տարբերակ է հնարավոր և դրանցից մեկը համակարգային ոհկսի գնահատման եղանակ է: Երկրորդ հիմնախնդրի լուծման համար կարևորվել է «Համանման խմբերի» գաղափարը միջոցով ՀՀ վարկային կազմակերպությունների դասակարգման մեջ: «Համանման խմբերի» առաձևացման հեղինակային մոտեցում է կիրառվել՝ ելնելով հաշվարկի համար մատչելի տեղեկատվությունից և հաշվարկի հիմք ծառայած ցուցանիշների վերլուծական արժեքից:

Վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության գնահատման բնագավառում, այսպիսով, գոյություն ունեն մի շարք հիմնախնդիրներ: Նշված հիմնախնդիրները պահանջում են հիմնավորված և ճշգրիտ լուծումներ, որոնց հասնելու համար անհրաժեշտ է իրականացնել լուրջ գիտահետազոտական աշխատանք և դրա արդյունքները կիրառել համապատասխան քաղաքականության և մոտեցումների մշակման համար, ինչը ընդգծում է ընտրված թեմայի հետազոտության անհրաժեշտությունը և արդյունքների կիրառման անհրաժեշտությունը ՀՀ-ում:

Հետազոտության նպատակը և խնդիրները: Ատենախոսության նպատակն է հետազոտել ՀՀ վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության գնահատման հիմնախնդիրները և մշակել առաջարկություններ դրանց բարելավման ուղղությամբ:

Դրված նպատակին համահունչ հետազոտությունում առաջադրված խնդիրներն են՝

- բացահայտել վարկային կազմակերպությունների նշանակությունը ֆինանսական համակարգում և դրանց կարևորությունը,
- բացահայտել ՀՀ վարկային միությունների և ՀՀ այլ վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության գնահատման համար նույնական մոտեցման կիրառման նպատակահարմարությունը,
- հաշվարկել ՀՀ վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության ցուցանիշները և վերլուծել դրանց դինամիկան,
- ՀՀ վարկային կազմակերպությունների «համակարգային նշանակությունը» հասկանալու համար հաշվարկել ֆինանսական կայունության գործակիցներ ՀՀ վարկային կազմակերպությունների հատվածի և առանձին նշանակալի վարկային կազմակերպությունների համար,
- մշակել վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության գնահատման մոտեցում ի դեմս «Համանման խմբերի» վրա հիմնված վերլուծության,
- ՀՀ վարկային կազմակերպությունների «Համանման խմբերի» համար իրականացել սթրես թեստավորում ֆինանսական կայունության սպառնացող ռիսկերի բացահայտման համար և առաջարկել լուծումներ այդ ռիսկերի վերացման համար,
- բացահայտել ՀՀ վարկային կազմակերպությունների «Համանման խմբերի» համար կառուցված Դյուպոն մոդելի տարրերի միջև փոխկախվածությունները:

Հետազոտության օբյեկտը և առարկան: Հետազոտության օբյեկտը Հայաստանի Հանրապետությունում գործող վարկային կազմակերպությունների գործունեության լիցենզիա ստացած կազմակերպություններն են: Հետազոտության առարկան ՀՀ-ում վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության գնահատման հիմնախնդիրներն են:

Ուսումնասիրության տեսամեթոդական և տեղեկատվական հիմքերը: Հետազոտության մեջ առաջադրված խնդիրների լուծման համար տեսական և մեթոդաբանական հիմք են ծառայել ֆինանսական համակարգի կառուցվածքի ու նշանակության, վարկային միությունների ու միկրոֆինանսավորման գործունեության միջազգային փորձի վերաբերյալ, ֆինանսական կայունության գնահատման

մոտեցումների և մեթոդների վերաբերյալ հայրենական և արտասահմանյան հետազոտողների աշխատությունները, գիտական հրապարակումները, ինչպես նաև Արժույթի Միջազգային Հիմնադրամի և Համաշխարհային բանկի աշխատանքային փաստաթղթերը, վերլուծությունները, ինչպես նաև ՀՀ ֆինանսական հատվածը կարգավորող օրենսդրական և իրավական ակտերը:

Ուսումնասիրության համար տեղեկատվական հիմք են ծառայել ՀՀ Կենտրոնական բանկի և ՀՀ վարկային կազմակերպությունների պաշտոնական կայք էջերը, դրանց հրապարակվող ֆինանսական հաշվետվությունները, վիճակագրական տեղեկագրերը, Ազգային վիճակագրական ծառայության կողմից հրապարակվող ցուցանիշները և այլ հրապարակային տեղեկատվությունը:

Ատենախոսության հիմնական գիտական արդյունքները և նորույթը:

Ատենախոսությունում կատարված հետազոտությունների և վերլուծությունների վրա հիմնվելով՝ ձևավորվել են մի շարք գիտական արդյունքներ, որոնցից նորույթ են համարվում հետևյալները՝

- Վարկային կազմակերպությունների պորտֆելները դասակարգելով ըստ իրավաբանական և ֆիզիկական անձանց տրամադրված վարկերի, ինչպես նաև կապիտալի և ընդհանուր ակտիվների հարաբերակցության գնահատման արդյունքում հիմնավորվել է վարկային կազմակերպությունների «Համանման խմբերի» ձևավորումը, որի հիման վրա մշակվել է դրանց ֆինանսական կայունության գնահատման մոտեցում:

- Ըստ «Համանման խմբերի» վարկային կազմակերպությունների սթրես թեստերի իրականացման արդյունքում բացահայտվել են վարկային կազմակերպությունների ռիսկերը և հիմնավորվել է, որ վարկային և շուկայական ռիսկերը գործող նորմատիվներով ամբողջովին կամ բավարար չեն զսպվում:

- «Համանման խմբերով» ՀՀ վարկային կազմակերպությունների կապիտալի շահութաբերության վերլուծության արդյունքում բացահայտվել է ակտիվների շրջանառելիության ու կապիտալի բազմապատկչի և կապիտալի շահութաբերության տարրերի միջև հակադարձ կախվածությունը:

Հետազոտության արդյունքների գործնական նշանակությունը և օգտագործումը: Ատենախոսության հիման վրա կատարված եզրակացությունները կարող են կիրառական նշանակություն ունալ ՀՀ վարկային կազմակերպությունների ոլորտը վերահսկող և կարգավորող մարմինի՝ Կենտրոնական բանկի համար: Ատենախոսության առաջարկություններին հետևելով Կենտրոնական բանկը կարող է սահմանել արտարժույթային ռիսկը զսպող նորմատիվներ և ավելացնել վարկային կազմակերպությունների ընդհանուր կապիտալի նվազագույն սահմանաչափը: Վարկային կազմակերպությունները իրենց հերթին, հետազոտությունում առաջարկվող վերլուծական մոտեցումները կիրառելով, կարող են առավել հստակ որոշել իրենց տեղը վարկային կազմակերպությունների մեջ և օգտագործել դա ռազմավարական ծրագրերի մշակման ժամանակ:

Ատենախոսության արդյունքների փորձարկումը և հրապարակումները: Հետազոտության արդյունքները քննարկվել են «Գործարար միջավայրի բարելավման և միջազգային տնտեսական համագործակցության ընդլայնման արդի հիմնախնդիրները ՀՀ-ում» ՀՊՏՀ 26-րդ գիտաժողովում, ՀՊՏՀ «Ֆինանսների» ամբիոնում: Ատենախոսության թեմայի շրջանակներում ստացված արդյունքները հրապարակվել 6 (վեց) գիտական հոդվածներում:

Ատենախոսության կառուցվածքը և ծավալը: Ատենախոսությունը բաղկացած է ներածությունից, երեք գլխից, եզրակացություններից, օգտագործված գրականության ցանկից և հավելվածներից: Ատենախոսության ծավալը՝ ներառյալ գրականության ցանկը, կազմում է 115 էջ, և ներառում է 13 աղյուսակ, 21 գծապատկեր և 4 հավելված:

**ԳԼՈՒԽ 1 ՎԱՐԿԱՅԻՆ ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԵՎ
ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅԱՆ ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ ՏԵՍԱՄԵԹՈՂԱ
ԲԱՆԱԿԱՆ ՀԻՄՔԵՐԸ**

1.1. Վարկային կազմակերպությունների նշանակությունը ՀՀ ֆինանսական համակարգում

«Վարկային կազմակերպություններ» հասկացությունը բավական տարողունակ է: Հասկանալու համար, թե որոնք են վարկային կազմակերպությունները, որն է դրանց դերը, ինչպես են դրանք տարանջատվում միմյանցից և մնացյալ կազմակերպություններից, պետք է, նախ և առաջ, հասկանալ դրանց տեղը ֆինանսական համակարգում, ֆինանսական համակարգի նշանակությունը և ինչպես են վարկային կազմակերպությունները իրենց ներդրումն ունենում ֆինանսական համակարգի կարևորագույն դերի կատարման գործում:

Ֆինանսական համակարգը կարևոր դեր է խաղում տնտեսության արդյունավետ և սահուն աշխատանքում: Ամենահիմնարար ներդրումը, որը ցանկացած ֆինանսական համակարգը կատարում է, ռեսուրսների ուղղորդումն է ռեսուրսների ավելցուկ ունեցող անհատներից և ընկերություններից դեպի ռեսուրսների դեֆիցիտ ունեցողները: Այս անելով՝ ֆինանսական համակարգը ոչ միայն բավարարում է տնտեսության խնայողության պահանջը, այլ նաև օժանդակում է ներդրումային կապիտալի ձևավորմանը, ինչն կրիտիկական նշանակություն ունի աճի և զարգացման համար³:

Ֆինանսական համակարգը բաղկացած է ինստիտուցիոնալ միավորներից և շուկաներից, որոնք փոխազդում են ներդրումներ կատարելու համար դրամական ֆոնդեր ձևավորելու և առևտրային գործունեությունը ֆինանսավորելու համար հարմարություններ՝ ներառյալ վճարային համակարգեր ապահովելու նպատակով: Ֆինանսական համակարգում ֆինանսական հաստատությունների դերը գլխավորապես դրամական ֆոնդեր ապահովողների և դրամական ֆոնդերի կարիքն ունեցողների միջև միջնորդություն է և սովորաբար ներառում է ռիսկերի կառավարում

³ Jeffrey Carmichael, Michael Pomerleano, “The Development and Regulation of Non-Bank Financial Institutions”, The World Bank, Washington, D.C., March 2002.

և փոխանցում: Ֆինանսական միջնորդների միջոցով դրամական ֆոնդերի փոխանցումը կոչվում է «Անուղղակի ֆինանսավորում»: Անուղղակի ֆինանսավորումը վարկատուների և փոխառուների միջև դրամական ֆոնդերի տեղաշարժման հիմնական ճանապարհն է: Ֆինանսական միջնորդները կազմակերպությունների ֆինանսավորման շատ ավելի կարևոր աղբյուր են, քան արժեթղթերի շուկաները: Սա բացատրող հանգամանքներից է այն, որ միայն խոշոր, ամուր հիմքերի վրա կանգնած կազմակերպություններն ունեն արժեթղթերի շուկային հեշտ հասանելիություն իրենց գործունեությունը ֆինանսավորելու համար⁴:

Հայաստանի Հանրապետության Կենտրոնական բանկի «ՀՀ դրամավարկային և ֆինանսական վիճակագրության ձեռնարկում» (2006) ֆինանսական միջնորդությունը սահմանվում են հետևյալ կերպ. «Ֆինանսական միջնորդությունը այնպիսի գործունեություն է, որի դեպքում սուբյեկտն իր անունից պարտավորություններ է ներգրավում ֆինանսական շուկայում գործառնությունների միջոցով ֆինանսական ակտիվներ ձեռք բերելու նպատակով»⁵:

Վերը նշված ձեռնարկում արտահայտված մոտեցումները և դասակարգումները հիմնականում համընկնում է Արժույթի Միջազգային Հիմնադրամի (ԱՄՀ) մոտեցումների հետ, քանի որ ձեռնարկի պատրաստման ժամանակ հիմք է վերցվել հենց ԱՄՀ-ի «Դրամավարկային և ֆինանսական վիճակագրության ձեռնարկը» (2000)⁶:

Ըստ ԱՄՀ-ի մոտեցման ֆինանսական կազմակերպությունները տարանջատվում են հետևյալ խմբերի⁷.

- Ավանդ ընդունողներ,
- Կենտրոնական բանկ,
- Այլ ֆինանսական կազմակերպություններ:

Այլ ֆինանսական կազմակերպությունները այն ֆինանսական կազմակերպություններն են, որոնք հիմնականում ներառված են ֆինանսական

⁴ Frederic S. Mishkin, Apostals Serletis, “The Economics of Money, Banking, and Financial Markets-4th canadian edition”, 2011, Person Canada inc., Toronto.

⁵ Տես՝ «ՀՀ դրամավարկային և ֆինանսական վիճակագրության ձեռնարկ», 2006, ՀՀ Կենտրոնական բանկ, Երևան, էջ 15:

⁶ Monetary and Financial Statistics Manual, IMF, Washington D. C., 2000.

⁷ “Financial Soundness Indicators: Compilation Guide”, 2006, International Monetary Fund, Washington, D.C.

միջնորդության կամ ֆինանսական միջնորդության հետ սերտ կապի մեջ գտնվող օժանդակ ֆինանսական գործունեության մեջ, սակայն չեն համարվում ավանդ ընդունողներ: Եվրոմիության խորհրդի կողմից այլ ֆինանսական հաստատությունները սահմանվում են որպես «բոլոր ֆինանսական հաստատությունները և քվազի-հաստատությունները, որոնք սկզբունքորեն ներառված են ֆինանսական միջնորդության մեջ՝ իրենց վրա վերցնելով պարտավորություններ արժույթից , ավանդներից և կամ էությամբ ավանդներին շատ մոտ գործիքներից տարբերվող ձևերով դրամային ֆինանսական ինստիտուտներից կամ ապահովագրական տեխնիկական պաշարներից տարբեր ինստիտուցիոնալ միավորներից»⁸: Ֆինանսական համակարգում նրանց կարևորությունը տարբեր է կախված երկրից: **Այլ ֆինանսական կազմակերպությունների** մեջ ներառվում են ապահովագրական ընկերությունները, կենսաթոշակային ֆոնդերը, արժեթղթերի դիլերները, ներդրումային ֆոնդերը, **այլ ֆինանսական միջնորդներին** և ֆինանսական օժանդակություն իրականացնողներին:

Պ. Մյուլերը, Գ. Բիշոփը և ուրիշներ (2012) տալիս են այլ ֆինանսական միջնորդ հաստատությունների հետևյալ ցանկը⁹.

- Ֆինանսական հաստատություններ ներառված ակտիվների արժեթղթավորման մեջ,
- Արժեթղթերի և ածանցյալների դիլերներ՝ իրենց հաշվին գործող,
- Ոչ բանկ ֆինանսական հաստատություններ ներառված վարկավորման մեջ,
- Կենտրոնական քլիրինգային կազմակերպությունները,
- Մասնագիտացած ֆինանսական հաստատություններ (օրինակ՝ հաստատություններ, որոնք ապահովում են վենչուրային կապիտալ):

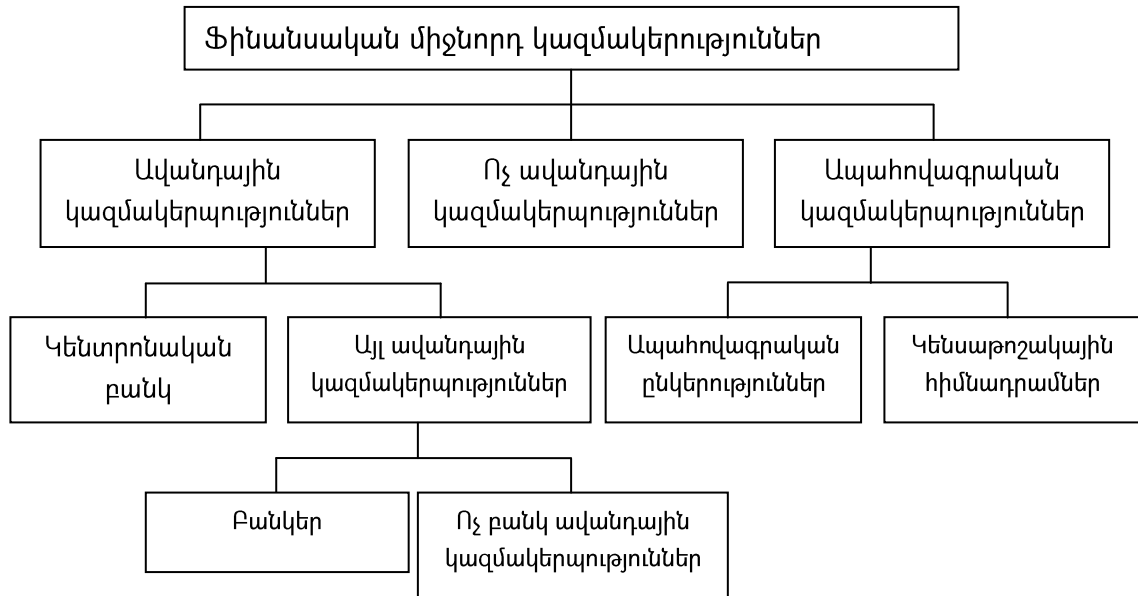
⁸ Council Regulation (EC) No 2223/96 of 25 June 1996 on the European system of national and regional accounts in the Community, Official Journal L 310, 30/10/1996 P. 0001-0469.

⁹ Patrice Muller, Graham Bishop, Shaan Devnani, Mark Lewis, Rohit Ladher, “*Non-Bank Financial Institutions: Assessment of Their Impact on the Stability of the Financial System*”, Economic Papers 472, European Commission, Economic and Financial Affairs, November 2012.

Այլ ֆինանսական միջնորդների մեջ մտնում են *ֆինանսական ընկերությունները*, որոնք գլխավորապես ներառված են ոչ ֆինանսական կազմակերպություններին և տնային տնտեսություններին վարկեր տրամադրելու մեջ, *լիզինգային ընկերությունները*, որոնք ներգրավված են նյութական ակտիվների ձեռքբերման ֆինանսավորման մեջ. *լիզինգային ընկերությունը* բարիքների օրինական տերն է, որն կրում է ակտիվի սեփականատիրության հետ կապված բոլոր օգուտները, ծախսերը և ռիսկերը, *գործիք ընկերությունները* (vehicle companies), որոնք ֆինանսական միավորներ են՝ ստեղծված արժեթղթավորված ակտիվները կամ այն ակտիվները պահելու համար, որոնք հեռացվել են կազմակերպության կամ պետական միավորների հաշվեկշռից որպես վերջիններիս վերակազմակերպման շրջանակներում, *մասնագիտացած ֆինանսական միջնորդները*, որոնք ներառում են ֆինանսական հոլդինգ կորպորացիաները, ընկերություններ, որոնք ապահովում են կարճաժամկետ ֆինանսավորում կորպորատիվ միաձուլումների և կլանումների համար, արտահանումներն ուծում ֆինանսավորող ընկերությունները, ֆակտորինգային ընկերությունները, վենչուրային կապիտալ կամ զարգացման կապիտալ ընկերությունները և գրավատները, որոնք առավելապես ներառված են վարկավորման, քան թե մանրածախ առևտրի մեջ: Դեռ ավելին, այլ ֆինանսական միջնորդների մեջ են մտնում հատուկ ակտիվների կառավարման ընկերությունները՝ ստեղծված կառավարելու համար չաշխատող ակտիվները, որոնք փոխանցվել են այլ ֆինանսական կազմակերպություններից՝ սովորաբար ավանդ ընդունողներից: Ի լրումն, գործելով որպես գործակալներ, քան պրինցիպալներ՝ կան այլ ֆինանսական օժանդակություն իրականացնող կազմակերպություններ, ինչպես օրինակ՝ շուկա ստեղծողները:

Ֆինանսական միջնորդ կազմակերպությունների դասակարգումն Հայաստանի Հանրապետության համար ըստ ենթահատվածների ներկայացնենք գծապատկերի 1.1.1-ի օգնությամբ, որը վերցվել է Կենտրոնական բանկի վերը նշված ձեռնարկից: Ձեռնարկից մեջբերենք նաև, որ. «Հայաստանում ոչ ավանդային ֆինանսական կազմակերպություններն են վարկային կազմակերպությունները և գրավատները»:

Գծապատկեր 1.1.1 Ֆինանսական միջնորդ կազմակերպությունների դասակարգումն ըստ ենթահատվածների¹⁰



Ֆինանսական հաստատությունների տարանջատման՝ Համաշխարհային բանկի մոտեցումը նման է ԱՄՆ-ի մոտեցմանը նրանով, որ այս դեպքում նույնպես կազմակերպությունների առանձնացման առաջին մակարդակում հիմք է վերցվում նրանց ավանդ ներգրավելու-չներգրավելու հանգամանքը: Ըստ Համաշխարհային բանկի ֆինանսական հաստատությունները կարող են դասակարգվել՝ իրենց մատուցած յուրահատուկ ծառայություններից ելնելով¹¹

- Ավանդ ընդունող հաստատություններ (բանկեր, վարկային միություններ և այլն),
- Ռիսկ վերցնող հաստատություններ (ապահովագրական ընկերություններ),
- Պայմանագրային խնայողությունների ինստիտուտներ (ներդրումային ֆոնդեր, անձնական կենսաթոշակային ծրագրեր),
- Շուկա ստեղծողներ,
- Մասնագիտացած սեկտորալ ֆինանսավորողներ,
- Ֆինանսական ծառայություններ մատուցողներ (խորհրդատվական, բրոկերային ծառայություններ մատուցողներ):

¹⁰ Տես՝ «Հրամավարկային և ֆինանսական վիճակագրության ձեռնարկ», 2006, ՀՀ Կենտրոնական բանկ, Երևան, էջ 16:

¹¹ Jeffrey Carmichael, Michael Pomerleano, “The Development and Regulation of Non-Bank Financial Institutions”, 2002, The World Bank, Washington, D.C.

Մասնագիտացած սեկտորալ ֆինանսավորողները կոնկրետ թիրախավորված խմբի սահմանափակ թվով ֆինանսական ծառայություններ մատուցող մի շարք ֆինանսական հաստատություններ են: Այդպիսիք են օրինակ՝ ընդհանուր ֆինանսական ընկերությունները՝ ֆոնդեր են ստեղծում պարտքային գործիքներով միջոցներ ներգրավելով մեծածախ ֆինանսական շուկաներից և վարկավորում փոխառուներին, *Անշարժ գույքի ձեռք բերում ֆինանսավորող ընկերությունները, Լիզինգային ընկերությունները*: ՀՀ վարկային կազմակերպությունները պատկանում են հենց Մասնագիտացված սեկտորալ ֆինանսավորողների դասին:

Ամերիկացի տնտեսագետ Ֆրեդերիկ Միշկինը (2011) ֆինանսական հաստատությունները բաժանում է Բանկայինի և Ոչ բանկայինի: Ըստ նրա ոչ բանկային ֆինանսական հաստատություններն են՝ ապահովագրական ընկերությունները, կենսաթոշակային ֆոնդերը, ֆինանսական ընկերությունները, արժեթղթերի շուկայի operations, ներդրումային ֆոնդերը, մասնավոր կապիտալի և վենչուրային կապիտալի ֆոնդերը, պետական ֆինանսական միջնորդությունը:

Ֆինանսական ընկերությունները ավանդներ չընդունող ֆինանսական հաստատություններ են, որոնք դրամական ֆոնդեր են ձեռք բերում բաժնետոմսերի և պարտատոմսերի կամ բանկերից փոխառելու միջոցով և տրամադրում վարկեր դրանցով (հաճախ փոքր գումարներով), որոնք հատկապես հարմարեցված են սպառողների և բիզնեսի կարիքներին:

Ֆ. Միշկինը առանձնացնում է ֆինանսական ընկերությունների երեք տեսակ՝ վաճառքի, սպառողական և «բիզնես»¹².

1. Վաճառքների ֆինանսական ընկերություններ. տնօրինվում են որոշակի մանրածախ կամ արտադրական ընկերության կողմից և տրամադրում են վարկեր սպառողներին իրենց ապրանքները գնելու համար: Սրանք մրցակցում են ուղղակիորեն բանկերի հետ սպառողական վարկերի համար և ընտրվում են սպառողների կողմից նրա համար, որ վարկերը կարող են ստացվել ավելի արագ և ավելի արագ հենց գնումը կատարելու վայրում:

¹² Frederic S. Mishkin, Apostols Serletis, “The Economics of Money, Banking, and Financial Markets-4th canadian edition”, 2011, Person Canada inc., Toronto.

2. Սպառողական ֆինանսական ընկերություններ. վարկեր են տրամադրում սպիրողներին որոշակի ապրանք գնելու համար. օրինակ՝ կահույք կամ տան պարագաներ՝ տանը նորոգումներ կատարելու կամ փոքր պարտքերը վերաֆինանսավորելու համար: Սովորաբար այս ընկերությունները ավելի բարձր տոկոսադրույք են սահմանում և տրամադրում են վարկեր հաճախորդների, ովքեր չեն կարողանում միջոցներ հայթայթել այլ աղբյուրներից:

3. «Բիզնես» ֆինանսական ընկերությունները տրամադրում են վարկի մասնագիտացված ձևեր ձեռնարկություններին՝ վարկ տալով կամ զեղչված գնով դեբիտորական պարտքեր ձեռք բերելով:

Ըստ Ֆ. Միշկինի դասակարգման ՀՀ-ում գործող վարկային կազմակերպությունները 2-րդ և 3-րդ տիպի ֆինանսական ընկերություններ են:

Ի տարբերություն ԱՄՀ-ի, Համաշխարհային բանկի և Ֆ. Միշկինի, Անդրյու Քրոքթերը ֆինանսական հատվածը բաժանում է դրա արդյունավետ աշխատանքի համար էական երեք առանձին, բայց փոխկապված տարրերի: Դրանցից մեկը [ֆինանսական] միջնորդներն են (ինչպիսին բանկերը և ապահովագրական ընկերությունները): Երկրորդը շուկաներն են որոնցում պահանջները փոխանակվում են: Սրանք ներառում են կապիտալի և ֆիքսված տոկոսադրույքով արժեթղթերի, ինչպես նաև արտարժույթի, ապրանքների և ածանցյալների բորսայական և արտաբորսայական շուկաները: Եվ երրորդը ենթակառուցվածքն է, որն անհրաժեշտ է միջնորդների և շուկաների արդյունավետ փոխգործակցության համար: Ենթակառուցվածքը ներառում է վճարային և քլիրինգային համակարգերը: Բայց այն նաև ընդգրկում է մեխանիզմներ, որոնք ապահովում են գործարքների որոշակիությունը և որ մշակում և հաստատում են տեղեկատվությունը, որից արդյունավետ միջնորդները կախված են: Սրանց մեջ են վարկային ռեյտինգային կազմակերպությունները, հաշվապահություն, աուդիտ և ֆինանսական վերլուծություն, ինչպես նաև վերահսկողություն և կարգավորում իրականացնող կառուցվածքները¹³:

¹³ Andrew Crockett, “What Financial System for the Twenty-First Century?”, 2011, Per Jacobsson Foundation, Lecture at the headquarters of the Bank for Institutional Settlements, Basel, Switzerland.

«Վարկային կազմակերպությունների մասին» ՀՀ օրենքը վարկային կազմակերպությունները բաժանում է հինգ խմբի, որոնցից յուրաքանչյուրին թույլատրվում է իրականացնել որոշակի գործառնություններ: Այդ խմբերն են¹⁴

1. վարկային միություններ, որոնք դրամական միջոցներ են ներգրավում իրավաբանական անձանցից, իրենց մասնակիցներից, Հայաստանի Հանրապետությունից և համայնքներից և տրամադրում են վարկեր ու փոխառություններ,
2. խնայողական միություններ, որոնք դրամական միջոցներ են ներգրավում իրենց մասնակիցներից և տրամադրում նրանց վարկեր ու փոխառություններ,
3. ֆինանսական վարձակալություն իրականացնող (լիզինգային) կազմակերպություններ, որոնց հիմնական գործունեությունը ֆինանսական վարձակալության (լիզինգային) գործարքների կնքումն է,
4. դրամական պահանջի զիջման դիմաց ֆինանսավորում (ֆակտորինգ) իրականացնող կազմակերպություններ, որոնց հիմնական գործունեությունը դրամական պահանջի զիջման դիմաց ֆինանսավորման (ֆակտորինգ) գործարքների կնքումն է,
5. սպառողական կրեդիտավորում իրականացնող կազմակերպությունները, որոնք կնքում են «Սպառողական կրեդիտավորման մասին Հայաստանի Հանրապետության օրենքով կարգավորվող կրեդիտավորման պայմանագրեր՝ իրենց կողմից վաճառվող ապրանքների, մատուցվող ծառայությունների և կատարվող աշխատանքների ձեռքբերումը ֆինանսավորելու նպատակով.
6. այլ վարկային կազմակերպությունները, որոնց հիմնական գործունեությունը սահմանված գործունեությունները կամ դրանցից մեկն իրականացնելն է:

Այսպիսով՝ չնայած ՀՀ վարկային կազմակերպությունները ՀՀ Կենտրոնական բանկի մոտեցմամբ գտնվում են ոչ ավանդային կազմակերպությունների խմբում, սակայն ՀՀ վարկային կազմակերպությունների մեջ մտնում են նաև վարկային միությունները, որոնք ըստ Համաշխարհային բանկի մոտեցման գտնվում են ավանդներ ընդունող կազմակերպությունների խմբում, քանի որ նրանց միջոցների

¹⁴ «Վարկային կազմակերպությունների մասին» ՀՀ օրենք, հոդ. 3, ՀՕ-359-Ն, 29.05.2002:

ներգրավման մեխանիզմները էությամբ մոտ են ավանդներին: Սակայն հարկ է նշել վարկային միությունների համաշխարհային սահմանումը և ՀՀ «Վարկային կազմակերպությունների մասին» ՀՀ օրենքով տրված սահմանումը տարբերվում են: Վարկային միությունների սահմանումների անհամապատասխանության մասին ավելի մանրամասն կխոսվի 1.2 պարագրաֆում:

Վարկային կազմակերպությունները, լինելով ոչ բանկ ֆինանսական հաստատություն, կարևոր դեր են խաղում ֆինանսական համակարգում և ընդհանարապես ամբողջ տնտեսությունում: Ոչ բանկ ֆինանսական հաստատությունները չունեն լրիվ բանկային լիցենզիա և ուստի չեն կարող ավանդներ ընդունել: Ինչևէ, դրանք և՛ մրցում են բանկերի հետ, և՛ լրացնում են նրանց ապահովելով այլընտրանքային ֆինանսական ծառայություններ, ինչպիսիք են պայմանագրային խնայողությունները (կենսաթոշակային ֆոնդերը և ապահովագրական ընկերություններ), ներդրումային միջնորդությունը (ֆինանսական ընկերություններ, ներդրումային ֆոնդեր և փողի շուկա) և սպառողական վարկերը¹⁵:

Խոսելով ոչ բանկ ֆինանսական հաստատությունների մասին Համաշխարհային բանկի Ֆինանսական հատվածի փոխնախագահ Յեզար Կալարին ասում է. «Համաշխարհային բանկի խումբը աջակցում է ոչ բանկ ֆինանսական հաստատությունների զարգացմանը, քանի որ նրանց աճը բերում է դրական հետևանքների, այն է՝ երկրները օգուտ են ստանում ֆինանսական ծառայությունների ավելի լայն հասանելիությունից և ավելի մրցակցային, տարբերակված-դիվերսիֆիկացված ֆինանսական հատվածից, որը նվազեցնում է համակարգային խոցելիությունը: Ոչ բանկ ֆինանսական հաստատությունները անհատներին և փոքր ու միջին ձեռնարկություններին առաջարկում են ֆինանսական ծառայությունների ավելի լայն ցանկ և [նրանց կարիքներին] հարմարեցված ֆինանսական գործիքներ, դրանով իսկ լավացնելով դրանց մատչելիությունը: Իր հերթին, ֆինանսական

¹⁵Meshach Jesse Aziakpono, Ronald Rateiwa, “Non-Bank Financial Institutions and Economic Growth: Evidence from Selected African Countries”, September 2015, University of Stellenbosch Business School, Bellville, South Africa.

ճառայությունների աճը առաջարկում է աշխատատեղերի ստեղծման մեխանիզմ, որը բարձրացնում է սոցիալական կայունությունը:

Միկրոտնտեսական մակարդակում, ոչ բանկ ֆինանսական հաստատությունների աճը խթանում է մրցակցությունը՝ առաջ բերելով տնտեսության նոր ճյուղեր, որոնք մարտահրավեր են նետում բանկերի կարողություններին և նրանց մատուցած ճառայություններին, և հետևող մրցակցությունը բերում է ֆինանսական ճառայությունների բարելավմանը միևնույն ժամանակ նվազեցնելով համակարգային խոցելիությունը: Ոչ բանկ ֆինանսական հաստատությունները կարևոր դեր են խաղում հավասարակշռված և դիվերսիֆիկացված ֆինանսական հատվածում, որը համեմատաբար կայուն և առողջ է»¹⁶:

Ոչ բանկ ֆինանսական հաստատություններին պատկանող՝ ֆինանսական ընկերությունների, որոնց թվում են նաև ՀՀ վարկային կազմակերպությունները, ֆինանսական միջնորդության գործընթացի յուրահատկությունը կարելի նկարագրել՝ ասելով, որ դրանք ներգրավում են դրական միջոցները խոշոր չափերով, բայց վարկավորում հաճախ փոքր չափերով. մի գործընթաց, որը տարբերվում է բանկերի մոդելից, որն է հավաքել ավանդներ փոքր չափերով և հաճախակի տրամադրել խոշոր վարկեր¹⁷:

Համաձայն «Վարկային կազմակերպությունների մասին» ՀՀ օրենքի և ՀՀ ԿԲ խորհրդի կողմից հաստատված «Վարկային կազմակերպությունների գործունեության կարգավորումը, վարկային կազմակերպությունների գործունեության տնտեսական նորմատիվները» կանոնակարգ 14-ի ՀՀ-ում գործող վարկային կազմակերպությունները հիմնականում կարող են իրականացնել հետևյալ ֆինանսական գործառնությունները կամ դրանց մի մասը.^{18,19}

¹⁶ Jeffrey Carmichael, Michael Pomerleano, “The Development and Regulation of Non-Bank Financial Institutions”, 2002, The World Bank, Washington, D.C..

¹⁷ Frederic S. Mishkin, Apostals Serletis, “The Economics of Money, Banking, and Financial Markets-4th canadian edition”, 2011, Person Canada inc., Toronto.

¹⁸ «Վարկային կազմակերպությունների մասին» ՀՀ օրենք, հոդ. 8, ՀՕ-359-Ն, 29.05.2002,

¹⁹ Վարկային կազմակերպությունների գործունեության կարգավորումը, վարկային կազմակերպությունների գործունեության տնտեսական նորմատիվները» կանոնակարգ 14, կետեր՝ 2,3,4,5 և 6, N347-Ն, 05.11.2002:

ա) ներգրավել փոխառություններ և (կամ) կնքել նմանատիպ գործարքներ (ընդ որում՝ այս գործարքները կարող են իրականացվել բացառապես իրավաբանական անձանց, անհատ ձեռնարկատերերի և իրենց մասնակիցների հետ),

բ) տրամադրել վարկեր, փոխառություններ, իրականացնել պարտքի կամ առևտրային գործարքների ֆինանսավորում, ֆակտորինգ (վարկային կազմակերպությունը կարող է տրամադրել բացառապես ձեռնարկատիրական վարկեր կամ փոխառություններ, իսկ սպառողական վարկերը կամ փոխառությունները^ա Կենտրոնական բանկի սահմանած կարգով և պայմաններով),

գ) տրամադրել երաշխիքներ,

դ) թողարկել, գնել, վաճառել արժեթղթեր, ճանապարհային չեկեր, քարտեր և այլ գործիքներ, կատարել նման այլ գործառնություններ,

ե) մատուցել ֆինանսական գործակալի ծառայություններ, կառավարել այլ անձանց ներդրումները, իրականացնել հավատարմագրային կառավարում, պետական պարտատոմսերի շուկայում իրականացնել մասնագիտացված գործունեություն (դիլերային, բրոքերային, գործակալական, ենթապահառության),

զ) իրականացնել ֆինանսական վարձակալություն (լիզինգ),

է) գնել և վաճառել արտարժույթ, այդ թվում կնքել դրամի և արտարժույթի ֆյուչերսներ, օպցիոններ և նման այլ գործարքներ և այլն:

Ամփոփելով պարագրաֆը նշենք այն հիմնական եզրակացությունները, որոնց կարելի է հանգել.

- Վարկային կազմակերպությունները ֆինանսական համակարգի կարևոր մաս են կազմում՝ գտնվելով ոչ բանկ, ասել է թե՛ ավանդ չընդունող ֆինանսական հաստատությունների շարքում, որոնք կոչվում են նաև ֆինանսական միջնորդներ:
- Վարկային կազմակերպությունների դերը կարևոր է, քանի որ **առաջինը՝** իրենց՝ տնտեսության որոշակի ոլորտներում բարձր մասնագիտացվածության շնորհիվ տիրապետում են մրցակցային առավելության, ինչը թույլ է տալիս առավել արդյունավետ սպասարկել հաճախորդներին: **Երկրորդը**, նրանց ֆինանսական միջնորդության մեխանիզմը տարբերվում է բանկերից, քանի

որ բանկերին տիպիկ է խնայողություն կատարողների միջոցների խոշորացումը և խոշոր վարկերի տրամադրումը, իսկ վարկային կազմակերպությունները ընդհակառակը ներգրավում են խոշոր միջոցներ մանր վարկեր տրամադրելու նպատակով:

- ՀՀ վարկային կազմակերպությունների շարքում են ներառված նաև վարկային միությունները և խնայողական միությունները, որոնք, ըստ էության, այլ վարկային կազմակերպություններից հիմնովին տարբեր միջոցների ներգրավման ուղիներ ունեն, հետևաբար պետք է դիտարկվեն ավանդ ներգրավող կազմակերպություններ, ի տարբերության ՀՀ Կենտրոնական բանկի մոտեցման: Մյուս կողմից «Վարկային կազմակերպությունների մասին» ՀՀ օրենքը վարկային միությունները չի սահմանում որպես ավանդ ներգրավելու հնարավորություն ունեցողներ:

Վարկային միությունների և նրանց գործունեության առանձնահատկությունների մասին առավել մանրամասն կխոսվի 1.2 պարագրաֆում: 1.2 պարագրաֆում կներկայացվի նաև վարկային կազմակերպությունների և միկրոֆինանսավորման տարբերություններին և նմանություններին վերաբերյալ հեղինակի մոտեցումը:

1.2. Վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունությունը և դրա գնահատման ուղիները

Ֆինանսական կայունությունը կարելի է դիտարկել երկու տեսանկյունից՝ միկրո և մակրո: Միկրոմակարդակով դիտարկելիս ուշադրություն է դարձվում առանձին ֆինանսական կազմակերպությունների կողմից իրականացվող միջոցառումներին և մշակվող քաղաքականություններին՝ ուղղված իրենց ֆինանսական կայունության ապահովմանը: Մակրոմակարդակով ֆինանսական կայունություն նշանակում է ամբողջ տնտեսության և, հատկապես, նրա ֆինանսական հատվածի (սրա մեջ չի մտնում պետությունը, քանի որ այն դիտվում է որպես տնտեսավարող խոշոր, առանձին միավոր) կայունությունը, այն է՝ ֆինանսական միջոցների սահուն տեղաշարժը ֆինանսական համակարգում առանց խափանումների և արգելանքների՝ կապված ֆինանսական հատվածի անդամներից որևէ մեկի կամ մի քանիսի

անվճարունակության հետ: Որքանով լավ են կատարում համակարգի մասնակիցները իրենց պարտավորությունները, այնքանով կայուն է ֆինանսական համակարգը: Սակայն հարկ է նշել, որ անդամներից մեկի կամ մի քանիսի կողմից պարտավորությունների կատարումից հրաժարումը պարտադիր կերպով չի հանգեցնում ամբողջ համակարգի անկայունության պայմանավորված այդ անդամի չափերով և ունեցած գործնական կապերով ու փոխկապվածություններով: Հետևաբար մակրոֆինանսական կայունության մասին խոսելիս առաջ է գալիս համակարգային ռիսկ հասկացությունը, այսինքն՝ այնպիսի պատահարի տեղի ունենալու հավանականությունը, որը կազդի ամբողջ համակարգի վրա և ոչ թե միայն նրա առանձին անդամների: 2015 թվականի «Ֆինանսական կայունության հաշվետվության» մեջ ֆինանսական կայունությունը սահմանված է հետևյալ կերպ. «Ֆինանսական կայունությունը կարելի է բնորոշել որպես ֆինանսական, մակրոտնտեսական պայմանների այնպիսի համադրություն, որի դեպքում ֆինանսական համակարգը՝ ֆինանսական հաստատությունները, շուկաները և շուկայի ենթակառուցվածքները միասին ունակ են դիմակայելու հավանական ցնցումներին ու անհավասարակշռություններին՝ այդ կերպ նվազեցնելով ֆինանսական միջնորդության գործառույթների ընդհատման հավանականությունը»²⁰: Ֆինանսական միջնորդության գործառույթությունների անընդհատությունը հենց մեր սահմանման մեջ նշված ֆինանսական միջոցների սահուն տեղաշարժն է ենթադրում:

Մակրո մակարդակով ֆինանսական կայունության ապահովման խնդիրը սովորաբար դրված է կենտրոնական բանկերի վրա: Հայաստանի Հանրապետությունում նույնպես այդ խնդիրը դրված է կենտրոնական բանկի վրա, իսկ 2015 թվականի դեկտեմբերի 6-ից այդ դրույթն ամրագրված է Սահմանադրությամբ²¹ (Հոդված 200, կետ 2): Իրենց՝ ֆինանսական կայունության ապահովման առաքելության շրջանակներում կենտրոնական բանկերը իրականացնում են ֆինանսական հատվածի կարգավորում և վերահսկողություն: «Ֆինանսական կայունության ապահովումը ենթադրում է ռիսկերի հիմնական աղբյուրների, ֆինանսական ռիսկերի ոչ ճիշտ կառավարման, ակտիվների գների ձևավորման

²⁰ «Ֆինանսական կայունության հաշվետվություն 2015», 2016, ՀՀ Կենտրոնական բանկ, էջ 4:

²¹ ՀՀ Սահմանադրություն, հոդ. 200, 06.12.2015,

անարդյունավետության բացահայտում և համապատասխան քաղաքականության իրականացում»²²:

Սակայն կենտրոնական բանկերի կողմից հատուկ ուշադրություն է դարձվել ֆինանսական կայունության խնդիրներին 2007-2009 թվականների ֆինանսական ճգնաժամից հետո: Մինչ ճգնաժամը նրանցից հիմնականում պահանջվում էր ցածր գնաճի ապահովումը և իրականացվում էր գնաճի տեմպի նպատակադրման կամ, այլ կերպ ասած, թիրախավորման դրամավարկային քաղաքականություն: Դեռ 80-90-ական թվականներից արևմտյան երկրներում հատկապես Մեծ Բրիտանիայում և ԱՄՆ-ում իրականացվում էր ամբողջական առաջարկի խթանման քաղաքականություն, որը տանում էր գնաճի նվազմանը և գործազրկության կրճատմանը: Այս քաղաքականությունն իրականացվում էր շուկաների ազատականացման, արհմիությունների իշխանության զսպման, ֆինանսական համակարգի ապակարգավորման, այսինքն՝ ներկայացվող պարտադիր պահանջների կրճատման միջոցով: Վերջինս հանգեցրեց վարկավորման ծավալների աճի և նորանոր ֆինանսական գործիքների ի հայտ գալուն: Աստիճանաբար ֆինանսական գործիքները բարդանում էին և դառնում դժվար հասկանալի, երբեմն, հենց գործարքը կնքողների համար: Ֆինանսական գործիքների նման խրթինությունն էլ անկանխատեսելի ճգնաժամի պատճառներից մեկն էր:

Այժմ ֆինանսական համակարգի կարգավորումը իրականացնում են ելնելով պրուդենցիալ սկզբունքներից (*պրուդենցիալ* բառը անգլերենից թարգմանած նշանակում է խելամիտ, զգուշավոր): Մակրո-պրուդենցիալ քաղաքականության իրականացումը պահանջում է ռիսկերի և դրանց համակարգային ազդեցության վաղ նույնականացում, այդ ռիսկերի մեղմանն ուղղված, զգուշությամբ և ճիշտ ընտրված գործիքների սահմանում և կառավարման մարմիններ՝ ունակ կայացնելու որոշումներ, երբ անհրաժեշտ է՝ հասարակական աջակցության բացակայության պայմաններում կամ այլ քաղաքականությունների հետ հավանական հակասություններից անկախ:

Ուստի վերլուծությունները, որոնք թույլ են տալիս ժամանակին նույնականացնել ռիսկերը և դրանց ազդեցությունը, մակրոպրուդենցիալ քաղաքականության

²² «Ֆինանսական կայունության հաշվետվություն, 2015», 2016, ՀՀ Կենտրոնական բանկ, էջ 4:

նշանակալի մասն են: Ֆինանսական համակարգում առկա նորարարությունները և փոխկապվածությունների բարդ ցանցը, չնայած նպաստում են ֆինանսական միջնորդության արդյունավետության բարձրացմանը, կարող են դարձնել ռիսկերը դժվար նկատելի:

Ռիսկերի աճի գործում դեր ունի նաև ֆինանսական համակարգի՝ կարգավորման չենթարկվող հատվածը: Այս հատվածի ինստիտուտները, ստանալով ֆինանսավորում իրենց բնույթով ավանդներին շատ նման գործիքներով և ձևափոխելով ակտիվների և պարտավորությունների ժամկետայնությունը, կարող են բանկերին հատուկ վարքագիծ դրսևորել՝ մնալով բանկային վերահսկողության ուղեծրից դուրս: Բացի դա, նրանք նպաստում են մակրո-պրուդենցիալ գործիքների արդյունավետության անկմանը «կարգավորման արբիտրաժ» երևույթի պատճառով: Հետևաբար՝ մակրո-պրուդենցիալ քաղաքականության արդյունավետությունը կապված է ֆինանսական համակարգի չկարգավորվող հատվածում գործող կանոնների բարեփոխման հետ, մասնավորապես կապված թափանցիկության և բանկային հատվածի հետ փոխկապվածության սահմանափակման հետ²³:

Այնուամենայնիվ միկրո և մակրո մակարդակներում ֆինանսական կայունությունները գտնվում են սերտ կապի մեջ, և մակրո մակարդակով ֆինանսական կայունության հասնելու համար անհրաժեշտ է ձգտել կայունությանը միկրո մակարդակով, այսինքն՝ առանձին ֆինանսական ինստիտուտի մակարդակով: Սակայն պետք չէ ծայրահեղացնել և փորձել կայունություն ապահովել բոլոր ֆինանսական կազմակերպություններում (սա, իհարկե, ճիշտ է, երբ հարցին նայում ենք կենտրոնական բանկի տեսանկյունից): Այն ժամանակ, երբ կենտրոնական բանկերը և կառավարությունները փորձում են օգնել կանգուն մնալ բոլոր ֆինանսական կազմակերպություններին անխտիր, առաջ է գալիս բարոյական ռիսկը, այն է՝ ֆինանսական կազմակերպության կողմից անկայունությունից խուսափելու բավական ջանքեր չգործադրելու ռիսկը՝ ելնելով այն մտքից, որ ամեն պարագայում նրան օգնության ձեռք կմեկնեն: «Շատ խոշոր է սնանկ դառնալու համար» արտահայտությունը կապված է հենց բարոյական ռիսկի հետ, քանի որ նման

²³ Rita Bessone Basto, “A Macro-Prudential Policy for Financial Stability” November 2013, “Financial stability report”, Banco De Portugal, pages 74-86.

կազմակերպությունները դիմում են ավելորդ ռիսկի՝ ակնկալելով աջակցություն վերահսկող մարմինների կողմից:

Միկրո մակարդակով ֆինանսական կայունությունը, ինչպես արդեն վերը նշվեց, ֆինանսական կայունությունն է առանձին կազմակերպության մակարդակով: «Ֆինանսական կայունություն» հասկացությունը ունի տարբեր սահմանումներ արտադրական ձեռնարկությունների և ֆինանսական կազմակերպությունների համար, հետևաբար նաև ունի տարբեր գնահատման մոտեցումներ: Ֆինանսական կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության առումով հետազոտողների կողմից կարևորվում են, նախ և առաջ բանկերի ֆինանսական կայունությունը, և դրան վերաբերվող գրականությունը բավականին առատ է: Վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության մասին խոսելիս մենք նույնպես ստիպված ենք որպես ելակետ ընտրել բանկերի ֆինանսական կայունությունը և մեր հետազոտության շրջանակներում դրա սահմանումը և գնահատման մեթոդները հարմարեցնենք վարկային կազմակերպությունների համար:

«Ֆինանսական կայունության» սահմանման բարդության մասին խոսում է Վ. Ա. Տոռչինը (2014): Նա նշում է, որ «ֆինանսական կայունություն» հասկացությունը ունի բազմաթիվ սահմանումներ: Սակայն սկզբունքային է բանկերի համար «ֆինանսական կայունության» հստակ սահմանման բացակայությունը: Տոռչինը ընդհանրացնելով «ֆինանսական կայունության» մի քանի սահմանումներ՝ տալիս է իր սահմանումը. «Բանկի ֆինանսական կայունությունը, նախ և առաջ դրա ֆինանսական վիճակի կայունությունն է երկարաժամկետ կտրվածքով, այն է՝ ֆինանսական միջոցների այնպիսի վիճակը, որի դեպքում բանկը կարող է դրամական միջոցների արդյունավետ օգտագործման ճանապարհով ապահովել իր տնտեսական գործունեության անընդհատությունը»²⁴:

Ա. Վ. Եսայեվան, Ն. Ա. Պոնոմորյովան (2016) տալիս այսպիսի սահմանում. «դա բանկի այնպիսի վիճակ է, որ բանկը ժամանակի ցանկացած պահի, ունենալով անհրաժեշտ իրացվելիություն և սեփական կապիտալի բավարար մակարդակ, ունակ լինի միևնույն ժամանակ ինչպես պահպանել իր գործունեության հիմնական

²⁴ Трошин В. А. Проблематика оценки финансовой устойчивости коммерческого банка // Молодой ученый. — 2014. — №10. — С. 263-266. — URL <https://moluch.ru/archive/69/11752/>,

պարամետրերը (շահույթ, կապիտալ), այնպես էլ իրականացնել հաճախորդներից դրամական միջոցների հավաքագրման և դրանք վարկերի և այլ աշխատող ակտիվների տեսքով տեղաբաշխելու հիմնական գործառույթները, ինչպես նաև իրականացնել հաճախորդների նկատմամբ վճարահաշվարկային պարտավորությունները»²⁵:

Ա. Ա. Մուռայով (2016) «բանկի ֆինանսական կայունությունը դիտարկվող ժամանակահատվածում ոչ վնասաբեր գործունեության իրականացումն է ստանձնած բոլոր պարտավորությունների ժամանակին կատարման հետ մեկտեղ»²⁶:

Մեկ այլ սահմանում են տալիս Ա. Տ. Գասպարյանը և Ն. Վ. Ժդանովան (2017), որը ձևակերպել են հետևյալ կերպ. «ֆինանսական կայունությունը կարելի է սահմանել որպես այնպիսի գործոնների ամբողջություն, ինչպիսիք են սեփական կապիտալի համարժեքությունը, իրացվելիության բարձր մակարդակը, ոչ բարենպաստ տնտեսական պայմաններում կայուն գործունեություն ծավալելու կարողությունը, ինչպես նաև երկարաժամկետ հատվածում իր պարտավորությունների ամբողջ ծավալով կատարելու հնարավորությունը»²⁷:

Վերը նշված հեղինակների մոտեցումները բանկերի ֆինանսական կայունության վերաբերյալ ունեն այն ընդհանրությունը, որ նրանք բոլորը համամիտ են այն մտքի շուրջ, որ բանկի ֆինանսական կայունությունը դիտարկվում է երկարաժամկետ հատվածում: Այսինքն՝ կարճաժամկետ խնդիրները, որոնք կարող է բանկը ունենալ օրինակ կարճաժամկետ իրացվելիության առումով չեն կարող վճռորոշ լինել, եթե չեն փոխանցվում երկարաժամկետ հատված:

Հիրավի ֆինանսական կայունության սահմանումներ կարելի է անվերջ բերել: Մենք կսահմանափակվենք այսքանով և կփորձենք տալ ֆինանսական կայունության

²⁵ Евсева А.В. Финансовая устойчивость банка, методы её оценки и способы повышения / науч. рук. Н.А. Пономарева // Наука, образование, общество: тенденции и перспективы развития : материалы III Междунар. науч.-практ. конф. (Чебоксары, 11 дек. 2016 г.). В 2 т. Т. 2 / редкол.: О.Н. Широков [и др.] – Чебоксары: ЦНС «Интерактив плюс», 2016. – С. 166-169. – ISBN 978-5-9909215-7-3.

²⁶ Мурысёв А. А. Проблемы обеспечения финансовой устойчивости коммерческих банков // Молодой ученый. — 2016. — №11. — С. 864-867.

²⁷ Гаспарян Амест Тиграновна, Жданова Нина Викторовна, Повышение финансовой устойчивости кредитных организаций в условиях финансовой нестабильности, НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ ЖУРНАЛ «Экономические исследования и разработки» г. НИЖНИЙ НОВГОРОД, (дата публикации: 22.04.2017), ISSN 2542-0208

մեր սահմանումը վարկային կազմակերպությունների համար՝ առաջնորդվելով վերը նշված սահմանումներով:

«Վարկային կազմակերպության ֆինանսական կայունությունը վարկային կազմակերպության այնպիսի վիճակ է, որի դեպքում վարկային կազմակերպությունը ունի կապիտալի համարժեքության բավարար մակարդակ և կարող է ժամանակին և ամբողջ ծավալով կատարել իր կողմից ստանձնված պարտավորությունները երկարաժամկետ հատվածում»:

Վարկային կազմակերպության ֆինանսական կայունության սահմանումը հստակեցնելուց հետո անդրադառնանք դրա գնահատմանը առնչվող հարցերին: Այս դեպքում ևս մենք ստիպված ենք ածանցվել բանկերի ֆինանսական կայունության գնահատման մոտեցումներից և մեթոդներից, քանի որ միջազգային մասնագիտական գրականությունում հատկապես դրանք են առավելապես զարգացած և հնարավորինս մշակված:

Ժամանակակից պայմաններում ֆինանսական կայունությունը բանկի ֆինանսական վիճակի հիմնական տարրից մեկն է: Բանկի կայունության և հուսալիության մակարդակի որոշումը պահանջում է դրա ֆինանսական վիճակի համակարգային և օբյեկտիվ գնահատական: Բանկի ֆինանսական վիճակի գնահատման համակարգային մոտեցումը ներառում է այնպիսի ցուցանիշների բալանսավորված ամբողջություն, որոնք արտացոլում են բանկի գործունեության հուսալիության և արդյունավետության մակարդակը, ինչպես նաև սնանկության վտանգները²⁸:

Ֆինանսական կայունության գնահատման ցուցանիշները կարող են խմբավորվել հետևյալ հատկություններով²⁹.

1. Կապիտալի համարժեքությունը,
2. Իրացվելիությունը,
3. Պասիվների որակը,
4. Ակտիվների որակը,
5. Շահութաբերությունը:

²⁸ Горюкова О.В. Модели финансовой устойчивости кредитных организаций. – М., 2014.

²⁹ Трошин В. А. Проблематика оценки финансовой устойчивости коммерческого банка // Молодой ученый. — 2014. — №10. — С. 263-266.

Վերը բերված ցուցանիշների գնահատման համար սովորաբար օգտագործվում են բազմաթիվ գործակիցներ, ի դեպ՝ հատկապես արդիական է դառնում դրանցից առավել ծանրակշիռների ընտրության խնդիրը:

Դրա համար դիտարկենք առավել հաճախ հանդիպող գործակիցները³⁰:

1. Կապիտալի բավարարության գործակից

$$\left(\frac{\text{Կապիտալ}}{\text{Ռիսկով կշռված ակտիվներ}} \right) * 100\%$$

2. Ֆինանսական անկախության գործակից

$$\frac{\text{Սեփական կապիտալ}}{\text{Ընդհանուր ակտիվներ}}$$

3. Ակտիվների օգտագործման արդյունավետության գործակից.

$$\left(\frac{\text{Եկամտաբեր Ակտիվներ}}{\text{Ընդհանուր ակտիվներ}} \right) * 100\%$$

4. Ռեսուրսային բազայի կայունության գործակից

$$\left(\frac{\text{Ընդհանուր պարտավորություններ} - \text{Ցայահանջ պարտավորություններ}}{\text{Ընդհանուր պարտավորություններ}} \right) * 100\%$$

5. Մանկրայնության գործակից

$$\frac{\text{Սեփական կապիտալ} - \text{ոչ շրջանառու կապիտալ}}{\text{Սեփական կապիտալ}}$$

6. Երկարաժամկետ պարտավորությունների ներգրավման գործակից

$$\frac{\text{Երկարաժամկետ պասիվներ}}{\text{Երկարաժամկետ պասիվներ} + \text{Սեփական կապիտալ}}$$

7. Սեփական կապիտալի կուտակման գործակից

$$\frac{\text{Պահուստային կապիտալ} + \text{Չբաշխված շահույթ}}{\text{Սեփական կապիտալ}}$$

8. Էքսպրես վերլուծություն մաթեմատիկական մոդելների միջոցով: Թույլ է տալիս գնահատել բանկի ներկա դրությունը և դատել դրա ֆինանսական վիճակի կայունության վերաբերյալ ապագայում:

³⁰ Трошин В. А. Проблематика оценки финансовой устойчивости коммерческого банка // Молодой ученый. — 2014. — №10. — С. 263-266.

Բանկի ֆինանսական կայունության գնահատման ցուցանիշների մի այլ համակարգ է առաջարկում CAMELS մեթոդաբանությունը: Ինչպես նշում են Ի.Նիկանովան և Ռ. Շամգունովը (2007) ԱՄՆ Ֆեդերալը (FRS) 1978 թվականից կիրառում բանկերի տեղերում գնահատման CAMELS համակարգը: Իսկ հեռակա գնահատման համար կիրառվում է CAEL համակարգը, որի դեպքում բանկի գնահատման պրոցեսը բավական հեշտանում է: Սակայն այս մոտեցումը 2000 թվականին համարվեց հնացած և փոխարինվեց SCOR վիճակագրական մոդելով³¹:

CAEL համակարգի տառերը ունեն հետևյալ նշանակումները.

C – Capital Adequacy (կապիտալի համարժեքություն)

A – Asset Quality (ակտիվների որակ)

E – Earnings (եկամուտներ)

L – Liquidity (հրացվելիություն)

CAEL-ը գնահատում է կազմակերպությունները 0.5 – 5.5 միջակայքում: Ի տարբերություն CAEL-ի SCOR-ը օգտագործում է վիճակագրական մոդել:

Պետք է նշել, որ անգամ միջազգային պրակտիկան իր հսկայական փորձով չի մշակել առանձին բանկի ֆինանսական կայունության գնահատման միասնական, ստանդարտացված մեթոդաբանություն: Դրան մի քանի բացատրություն կա³²

1. Գաղտնի-փակ տեղեկատվության հսկայական ծավալը, որը հետազոտող սուբյեկտները պետք է վերլուծեն,

2. Ազգային տնտեսությունների առանձնահատկությունները, որոնք պետք է հաշվի առնվեն ֆինանսական կայունության գնահատման միասնական մեթոդաբանության մշակման ժամանակ:

Հարկ է նշել, որ ֆինանսական կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության գնահատումը կարող է իրականացվել նաև միջազգային ռեյտինգային գործակալությունների կողմից, որոնց թվին են պատկանում այնպիսի հայտնի ընկերություններ, ինչպիսին են Standard & Poor’s (S&P), Moody’s, Fitch և այլն: Իրենց գործունեության դրական կողմն է կազմվող բանկային ռեյտինգների

³¹ И. А. Никонова, Р. Н. Шамгунов, “Стратегия и Стоимость Коммерческого Банка”, 3-е издание, Альпина Бизнес Букс, Москва, 2007

³² Кретьова Н.А. Методы управления устойчивостью коммерческого банка. // Банковское дело. – 2014. – №30.

հրապարակայնությունը, բացասականը՝ այն, որ անգամ նման հայտնի ընկերությունները հաշվարկներ իրականացնելիս չեն տիրապետում այն տեղեկատվության ամբողջ ծավալին, որը տիրապետում են վերահսկող և կարգավորող մարմինները:

Խիփինգ Լին, Դեվիդ Տրիփը, և Քրիս Մալոնը (2017) բանկերի ռիսկերի գնահատմանը վերաբերող աշխատանքում նշում են, մի շարք ռիսկերի գնահատման մոտեցումներ և համակարգերը ու պնդում են դրանց համակարգային ռիսկը ընդգրկելու անկարողությունը: Այդ մեթոդների շարքի մեջ նրանք նշում են Բազելյան կոմիտեի կողմից սահմանած ռիսկերի գնահատման VaR և ES մեթոդները: Մյուս կողմից, նրանց հավաստմամբ, Բազելյան կոմիտեի կողմից առաջարկվող ռիսկերի գնահատման այն մեթոդները, որոնք հաշվի են առնում համակարգայնորեն նշանակալի բանկերին և նրանց առաջացրած համակարգային ռիսկերը հիմնված են կոնֆիդենցիալ հաշվապահական և գաղտնի վերահսկողական տեղեկատվության վրա: Ավելին, շատ ակադեմիական շրջանակների կողմից առաջարկվող մոտեցումներ, որոնք նույնպես հաշվի են առնում բանկերի առաջացրած համակարգային ռիսկերը, հիմնված են արժեթղթերի շուկայում ցուցակված բանկերի բորսայական տեղեկատվության վրա:

Այս ամենից ելնելով՝ Խիփինգ Լին և այլոք (2017) առաջակում են կիրառել բանկերի ռիսկերի և դրանով հանդերձ կայունության գնահատման Z- score³³ մեթոդը, հատկապես, այն բանկերի համար, որոնք ցուցակված չեն արժեթղթերի շուկայում և որոնց համար չկա բորսաների կողմից հասանելի դարձվող տեղեկատվություն³⁴:

Իրինա-Ռալուկա Բադեան և Գեորգ Մատեյը (2016) նշում են Ալբուլեսկի մշակած ֆինանսական կայունության միասնական գնահատականի, ԱՄՀ-ի և Համաշխարհային բանկի կողմից ստեղծված ֆինանսական կայունության ցուցանիշների^{35, 36} ինչպես նաև

³³ Չշվոթել Ալտմանի Z-score-ի հետ:

³⁴ Xiping Li, David Tripe, Chris Malone, “Measuring bank risk: An exploration of Z-score”, Massey University, Palmerston North, New Zealand, January 2017

³⁵ Դեռևս 2003 թվականին Արժույթի Միջազգային Հիմնադրամը հրապարակել էր ֆինանսական կայունության ցուցանիշների ցանկը՝ անդամ երկրների համար ֆինանսական կայունության գնահատման միասնական մոտեցում սահմանելով:

³⁶ “Financial Soundness Indicators-Background Paper”, May 14 2003, International Monetary Fund (Approved by Carol S. Carson and Stefan Ingves)

նախազգուշացման համակարգերի (early warning systems - EWS) և սթրես թեստերի մասին: Սակայն հեղինակները նախապատվությունը տալիս են ապագա անկայունության կանխատեսման քանակական վերլուծության Ե. Ալտմանի Z-score մեթոդին³⁷:

Հարկ ենք համարում նաև անդրադառնալ Շերեմետի (2008) կողմից ներկայացվող ֆինանսական կայունության ցուցանիշներին: Քանի որ վերջիններս համարեցված են արտադրական ձեռնարկությունների ֆինանսական կայունության համար և, հատկապես, կարևորում են նաև շրջանառու կապիտալի հետ կապված ցուցանիշները, որոնք բանկերի և այլ ֆինանսական կազմակերպությունների դեպքում չի բացառվում, որ լինեն բացասական մեծություններ՝ ելնելով դրանց գործունեության բնույթից, ուստի Շերեմետի (2008) առաջարկված ցուցանիշները տվյալ հետազոտության շրջանակներում չեն դիտարկվել³⁸:

Մեր հետազոտությունում, առաջնորդվելով Քիփինգ Լիի և իր համահեղինակների (2017) և Իրինա-Ռալուկա Բադեայի և Գեորգ Մատեյի (2016) հետազոտություններում կատարված ուսումնասիրությամբ, հաշվարկվելու է Z-score-ը և Ալտմանի Z-score-ը (պարագրաֆ 2.2): Ինչպես նաև ԱՄՀ-ի սահմանած այն ֆինանսական կայունության ցուցանիշներ, որոնց հաշվարկի համար մատչելի են համապատասխան տվյալները: Պետք է նշել, որ ֆինանսական կայունության որոշ ցուցանիշներ համընկնում են CAEL համակարգի տարրերի հետ:

Ատենախոսությունում մեր կողմից նաև առաջ են քաշվել ֆինանսական կայունության գնահատման նոր մոտեցումներ և ձևեր, որոնց կիրառումը Կենտրոնական բանկին հնարավորություն կտա գնահատելու ՀՀ վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունությանը սպառնացող վտանգները և դրանով էլ թույլ կտա ժամանակին արձագանքել կամ կանխել անցանկալի զարգացումները մինչև դրանց տեղի ունենալը: Հիմնական գործիքը, որն Կենտրոնական բանկին առաջարկվում է կիրառել, վարկային կազմակերպությունների

³⁷ Irina-Raluca Badea, Gheorghe Matei, “The Z-score Model for Predicting Periods of Financial Instability. Z-Score Estimation for the Banks Listed on Bucharest Stock Exchange”, University of Craiova, Finances-the challenges of the future, Year XVI, No. 18/2016.

³⁸ А. Г. Шеремет, Е. В. Негашев, “Методика Финансового Анализа Деятельности Коммерческих Организаций”, 2-е издание, Инфра-М, Москва, 2008.

ուսումնասիրությունն է «Համանման խմբերի» միջոցով (պարագրաֆ 2.3): Իսկ արդեն կազմավորված խմբերի համար կիրականացվի վարկային կազմակերպությունների սպառնացող ռիսկերի գնահատում սթրես թեստերի միջոցով (պարագրաֆ 3.2):

1.3. Վարկային միությունների առանձնահատկությունները և գործունեության համեմատական վերլուծությունը

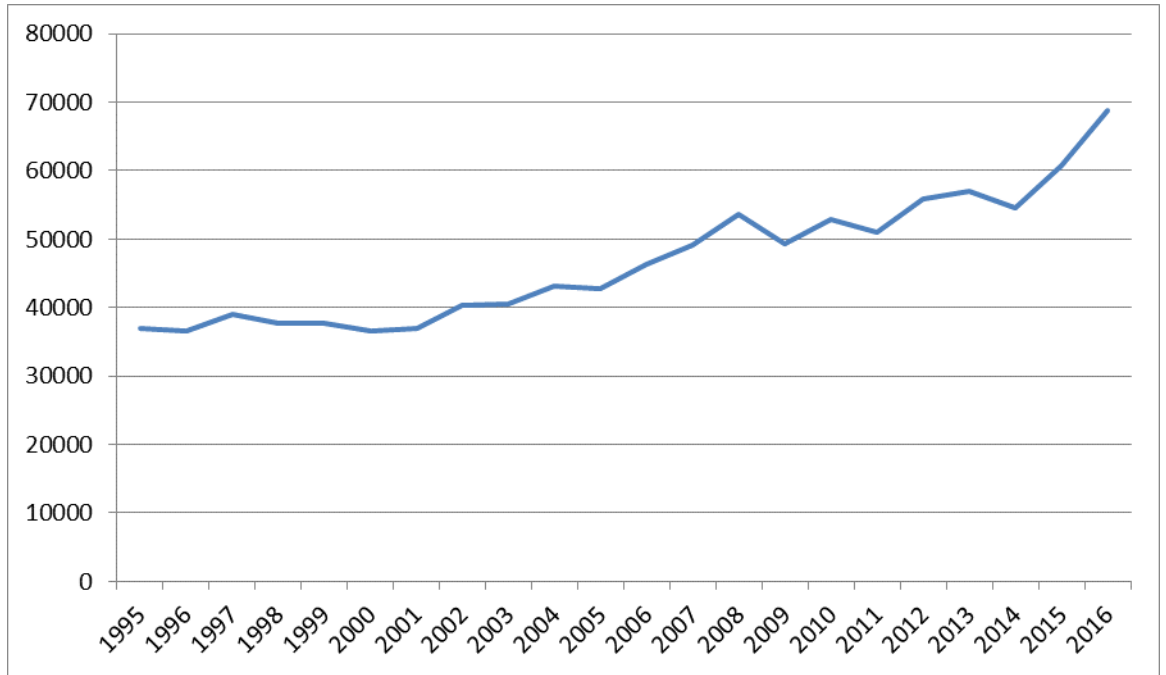
Վարկային միությունների առանձնահատկությունները և դրանց տարբերությունները վարկային կազմակերպություններից: Վարկային միությունները տարածված են ամբողջ աշխարհում և կատարում են յուրահատուկ դեր: Չկա վարկային միության առաքելություն կատարող մեկ այլ նմանատիպ կառույց: Վարկային միության կարիքն առաջանում է, երբ համայնքի կամ խմբի անդամները ցանկանում են ինքնակազմակերպել իրենց ֆինանսական միջոցները և իրականացնել ֆինանսական միջոցների հոսք դրանց ավելցուկը ունեցողներից դեպի դրա պակասն ունեցողները: Վարկային միություններն ունեն մի շարք առավելություններ իրենց անդամների համար: Այդ առավելություններից մեկը յուրաքանչյուր անդամի մասին ամբողջական տեղեկատվության տիրապետումն է և դրանով էլ նրա պահանջների առավել լավ ընկալումը և բավարարումը: Ցավոք Հայաստանի Հանրապետությունում վարկային միություններ որպես այդպիսին չկան և ինչպես դեռ կտեսնենք նրանք օրենսդրորեն լավ սահմանված և կարգավորված չեն:

Առաջին քաղաքային վարկային միությունը հիմնադրել է քաղաքական գործիչ և դատավոր Հերման Շուլց-Դելիցշը 1850 թվականին Գերմանիայում: Ֆրիդրիխ Վիլհելմ Ռայնֆայզը՝ արևմտյան Գերմանիայում Ռայնլանդի քաղաքապետը, ձևավորեց առաջին գյուղական վարկային կոոպերատիվը 1864 թվականին: Այդ պահից սկսած կոոպերատիվ ֆինանսական հաստատությունները ծաղկեցին եվրոպական մի քանի այլ երկրներում³⁹:

Վերջին տասնամյակում կտրուկ աճ է նկատվել վարկային միությունների շարժման մեջ: Վարկային միությունների համաշխարհային խորհուրդը (World Council of Credit Unions - WCCU), որն միջազգային վարկային միությունների համակարգի բարձրագույն առևտրային ասոցիացիա և զարգացման կազմակերպություն է և օժանդակում է վարկային միությունների ու ֆինանսական կոոպերատիվների կայուն աճն ամբողջ աշխարհում, գնահատել է, որ 2016 թվականին կային 68000 միություններ

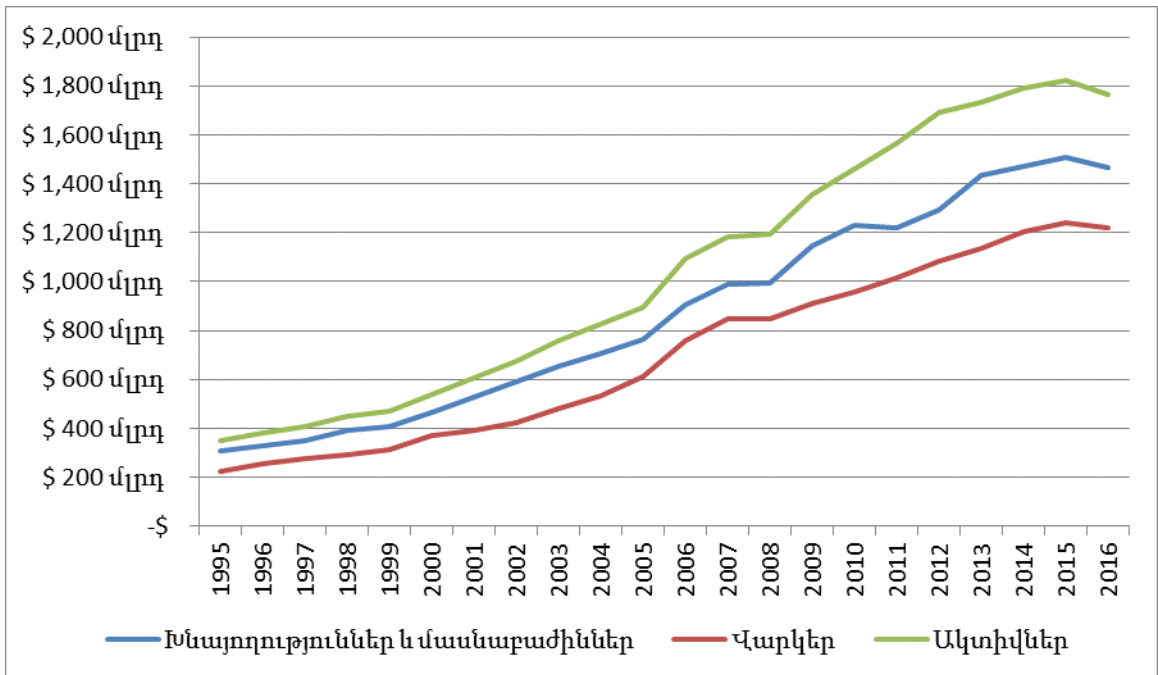
³⁹ Donal G. McKillop, John O.S. Wilson, *Credit Unions as Cooperative Unions: Distinctiveness, Performance and Prospects*, 1st Quarter 2015, University of St Andrews: School of Management, Working Paper in Responsible Banking & Finance.

գործող 109 երկրներում (գծապատկեր 1.2.1): Նրանց ընդհանուր ակտիվները հասնում էին 1.8 տրիլիոնի, իսկ անդամների թիվը՝ 223 միլիոնի. տարածվածությունը՝ 15-64 տարեկան տնտեսապես ակտիվ բնակաչության շրջանում 8.3%-ի (գծապատկերներ 1.2.2): Արևելյան Եվրոպայում վարկային միությունների զարգացումը դեռ իր սաղմնային վիճակում է:



Գծապատկեր 1.2.1 Աշխարհում վարկային միությունների քանակի դինամիկա (1995-2016)⁴⁰

⁴⁰WCCU-ի տարեկան վիճակագրական հրապարակումներ՝ <http://www.woccu.org/publications/statreport?>



Գծապատկեր 1.2.2 Աշխարհում վարկային միությունների խնայողությունների, վարկերի և ակտիվների դինամիկա (1995-2016)⁴¹

Վարկային միությունները նպաստել են տնտեսական և սոցիալական զարգացման շուրջ 150 տարի աշխարհի բոլոր տարածաշրջաններում: Վարկային միությունները այժմ նշանակալի մասնակիցներ են արդյունաբերական, զարգացող և անցումային շատ տնտեսությունների ազգային ֆինանսական շուկաներում: Ինչևէ իրավական շատ համակարգերում օրենսդրական դաշտը չի հասցրել վարկային միությունների շարժման հետևից: Օրենսդրական և կարգավորման անլիարժեքությունը, ինչպես նաև կարգավորման չափազանց ծանր բեռը կարող են վտանգի ենթարկել վարկային միությունների ապահովությունը և կայունությունը ու սահմանափակել նրանց՝ իրենց անդամների ֆինանսական կարիքների բավարարման կարողությունը⁴²:

«Օրենսդրությամբ վարկային միությունները լիարժեք չեն սահմանված: «Վարկային կազմակերպությունների մասին» օրենքով վարկային միությունները սահմանվում են որպես «միություններ, որոնք դրամական միջոցներ են ներգրավում իրավաբանական անձանցից, իրենց մասնակիցներից, Հայաստանի Հանրապետությունից և համայնքներից և տրամադրում են վարկեր ու

⁴¹ WCCU-ի տարեկան վիճակագրական հրապարակումները՝ <http://www.woccu.org/publications/statreport?>

⁴² Model Law for Credit Unions, 2015 edition, World Council of Credit Unions

փոխառություններ», իսկ խնայողական միությունները՝ որպես «միություններ, որոնք դրամական միջոցներ են ներգրավում իրենց մասնակիցներից և տրամադրում նրանց վարկեր ու փոխառություններ»⁴³:

Այս սահմանումները խնդրահարույց են: Նախ՝ հարկ է նշել, որ վարկային միությունների՝ վերը նշված սահմանումը շատ ընդհանրական է և կարող է վերաբերվել ցանկացած վարկային կազմակերպության, ինչը հնարավորություն չի տալիս նույնականացնել վարկային միությունները: Հայաստանի Հանրապետության Կենտրոնական բանկի խորհրդի որոշմամբ ընդունված «Վարկային կազմակերպությունների գործունեության կարգավորումը, վարկային կազմակերպությունների գործունեության տնտեսական նորմատիվները» կանոնակարգ 14-ում սահմանվում են վարկային միությունների համար թույլատրվող ֆինանսական գործառնությունները⁴⁴: Այդ գործառնություններից են փոխառությունների ներգրավումը, վարկերի, փոխառությունների ու երաշխիքների տրամադրումը, անկանխիկ ձևով արտարժույթի առքը և վաճառքը, ֆինանսական խորհրդատվությունը և այլն:

Կանոնակարգ 14-ում նշված ֆինանսական գործառնությունները չեն արտահայտում վարկային միությունների միջազգայնորեն տարածված յուրահատկությունները: Ահա թե ինչպես է նկարագրում բրիտանական վարկային միությունները Բրիտանական վարկային միությունների ասոցիացիան. «վարկային միությունները ֆինանսական կոոպերատիվներ են, որոնց սեփականատերերը և կառավարողները իրենց անդամներն են: Նրանք առաջարկում են խնայողությունների կատարում և վարկեր. գումարած դրան նրանք ներհամայնքային են և գիտեն՝ իրենց անդամներն ինչ են ուզում: Յուրաքանչյուր վարկային միության անդամներն ունեն ընդհանրություն, ըստ որի սահմանվում է, թե ով կարող է միանալ դրան: Ընդհանրություն կարող է լինել նույն տարածքում ապրելը կամ աշխատելը, նույն

⁴³ «Վարկային կազմակերպությունների մասին» ՀՀ օրենք, հոդ. 3, կետ՝ 6, ՀՕ-359-Ն, 29.05.2002:

⁴⁴ Վարկային կազմակերպությունների գործունեության կարգավորումը, վարկային կազմակերպությունների գործունեության տնտեսական նորմատիվները» կանոնակարգ 14, կետ՝ 2, N347-Ն, 05.11.2002:

գործատուի կողմից վարձված լինելը կամ նույն միությանը պատկանելը, ինչպես եկեղեցական կամ առևտրային միությունը⁴⁵»:

Վարկային միությունների եվրոպական ցանցի փոխնախագահ Դեյվ Գրեյսը իր՝ եվրոպական կոմիտեին՝ Ջին-Իվա Մյուլեին գրված նամակում, եվրոպայում գործող վարկային միություններին անդրադառնալով, գրում է. «Չնմանվելով բանկերին՝ վարկային միությունները դեմոկրատապես կառավարվող կոոպերատիվ ֆինանսական հաստատություններ են, որոնք գործում են ոչ շահույթի համար, այսինքն՝ շահույթը տեղաբաշխվում է անդամների միջև ցածր տոկոսադրույքների և այլ միջոցներով: Վարկային միությունները ծառայություններ են մատուցում իրենց անդամներին ազգային հիմքերի վրա: Անդամները կապված են ընդհանրությամբ, որը կարող է լինել աշխարհագրական, նմանության կամ հիմնված այլ ընդհանուր շահի վրա: Ի հավելումն, վարկային միությունները վերահսկվում են իրենց անդամների կողմից կամովին ընտրված տնօրենների խորհրդին կառավարչական պարտականություններ տալու միջոցով⁴⁶»:

Դոնալդ Մակկիլոպը և Ջոն Վիլսոնը (2015) իրենց հերթին նշում են, որ վարկային միությունները ֆինանսական կոոպերատիվներ են, որոնք շեշտը դնում են հասարակական կապիտալի կառուցման վրա և իրենց հաճախորդների, որոնք նաև իրենց անդամներն են ու այն համայնքների հզորացման վրա, որոնցում հիմնադրվել են⁴⁷:

Պարզ է դառնում, որ ՀՀ օրենսդրությամբ տրված վարկային միության սահմանումը չի նշում ո՛չ դրա կոոպերատիվ լինելու, ո՛չ դրա մասնակիցների միջև որևէ ընդհանրության առկայության և ո՛չ էլ վարկային միության անդամների միջև վարկային միջոցների տեղաբաշխման մասին:

Օրենքի այս թերացումը թույլ է տալիս այնպիսի վարկային միությունների գրանցում, որոնք այդպիսին չէին համարվի միջազգայնորեն: ՀՀ-ում գործող «Արֆին» վարկային կազմակերպությունը գործում է վարկային միության լիցենզիայի հիման

⁴⁵ http://library.uniteddiversity.coop/Community_Investment/What_is_a_credit_union_flyer.PDF, The Association of British Credit Unions Limited(ABCUL)

⁴⁶ http://ec.europa.eu/finance/finservices-retail/docs/home-loans/non-credit/credit-unions_en.pdf, page 1.

⁴⁷ Donal G. McKillop, John O.S. Wilson, *Credit Unions as Cooperative Unions: Distinctiveness, Performance and Prospects*, 1st Quarter 2015, University of St Andrews: School of Management, Working Paper in Responsible Banking & Finance.

վրա, որը ստացել է 25.02.2003 թվականին: Սա ՀՀ-ում վարկային միության անվան տակ գործող միակ կազմակերպությունն է: Դասական առումով այն վարկային միություն չէ և չի կարող այդպիսին համարվել մի շարք պատճառներով: Նախ «Արֆին» վարկային միության մասնակիցներն երկուսն են համապատասխանաբար 80% և 20% բաժնեմասնակցությամբ: Նրա իրավական կարգավիճակն է ՍՊԸ և ոչ թե՛ կոոպերատիվ: Երկրորդ նա վարկ է տրամադրում և ծառայություններ է մատուցում բոլոր այն հաճախորդներին, որոնք նպատակահարմար են՝ ելնելով իրենց ռիսկայնությունից⁴⁸: Ուստի ՀՀ-ում վարկային միությունների տեղը դեռ բաց է մնում:

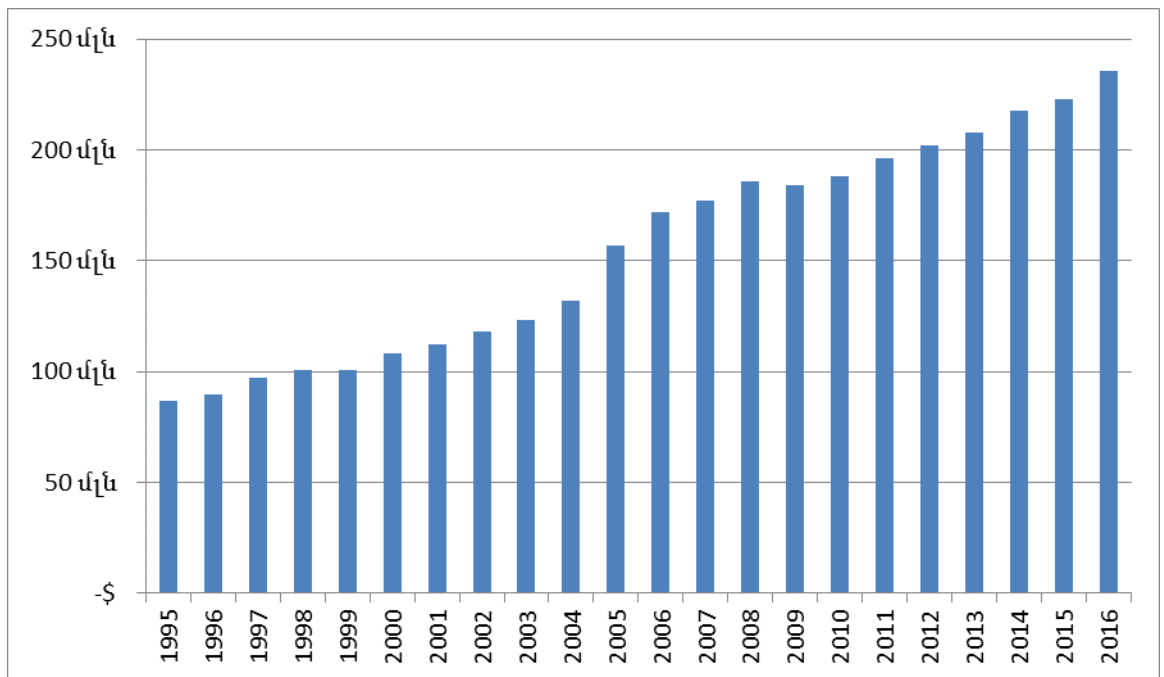
Անդրադառնալով խնայողական միություններին՝ պետք է նշել, որ վերջիններիս ՀՀ օրենսդրությամբ տրված սահմանումը առավել հարիր է վարկային միություններին: ՀՀ-ում խնայողական միության լիցենզիա ստացած ֆինանսական կազմակերպություն դեռևս գոյություն չունի:

Արձանագրելով այն փաստը, որ վարկային միություններ Հայաստանում որպես այդպիսին չկան՝ պետք է հիմնավորել նրանց անհրաժեշտությունը և առավելությունները խնայողություններ կատարողների համար: Այս նպատակին հասնելու համար պետք է հստակ պատկերացնել նրանց գործունեության բնույթը և առանձնահատկությունները:

Վարկային միության անդամները միավորում են իրենց խնայողությունները, ապա այդ խնայողություններից ձևավորում են ֆոնդեր, որոնցից կարող է վարկ տրամադրվել: Վարկային միությունը պարտք է վերցնում փողն իր խնայողներից (անդամներից) և նրանց տոկոս է վճարում դրա դիմաց (սա հայտնի է որպես տարեկան դիվիդենտ): Անդամներից վերցված գումարը վարկ է տրվում այլ անդամների, ովքեր վերցված վարկերի դիմաց տոկոսներ են վճարում: Վարկային միության ծառայություններից օգտվողները, ներառյալ՝ խնայողները և փոխառուները պետք է անդամ լինեն, որովհետև հիմնային մակարդակում վարկային միությունը ավանդային հաստատություն է, որն իր հաճախորդները՝ բաժնետեր-անդամները, տիրապետում են կոոպերատիվ հիմքի վրա: Որոշ ֆինանսական ծառայություններ, ինչպիսիք են դրամական փոխանցումները և չեկերի կանխիկացումը, կարող են մատուցվել նաև ոչ

⁴⁸ www.arfin.am, 06.09.2016 դրությամբ

անդամներին: Ինչևէ հնարավորություններ պետք է ստեղծվեն, որպեսզի ծառայություններից բոլոր օգտվողները հեշտությամբ ձեռք բերեն առնվազն մեկ սեփականության բաժին դառնալու համար լիիրավ անդամ-սեփականատեր: Սա կհավաստիացնի վարկային միությունից օգտվող բոլոր անձանց՝ անդամ դառնալու և կամովին այնպիսի պաշտոնյաների ընտրելու իրավունքը, ովքեր հուսալիորեն կվերահսկեն կազմակերպության կառավարումը⁴⁹:



Գծապատկեր 3. Աշխարհում վարկային միությունների անդամների թիվը (1995-2016)⁵⁰

Անդամակցության սահմանափակումը «ընդհանրությամբ» ենթադրաբար նվազեցնում է վարկային տեղեկատվության հավաքագրման ծախսը, հետևաբար նվազագույնի հասցնում առանձին վարկային միությունների ենթարկվածությունը վատ պարտքերից կորուստներին⁵¹:

Վարկային միությունը պետք է ունենա մեծաքանակ խնայողներով պայմանավորված իրացվելիության նշանակալի մակարդակ, որպեսզի ի վիճակի լինի բավարարել իր անդամների՝ վարկերի նկատմամբ պահանջը, դիմակայել

⁴⁹ Model Law for Credit Unions, 2015 edition, World Council of Credit Unions

⁵⁰ WCCU-ի տարեկան վիճակագրական հրապարակումներէ՝ <http://www.woccu.org/publications/statreport?>

⁵¹ Donal G. McKillop, John O.S. Wilson, *Credit Unions as Cooperative Unions: Distinctiveness, Performance and Prospects*, 1st Quarter 2015, University of St Andrews: School of Management, Working Paper in Responsible Banking & Finance.

մասնաբաժինների դուրս բերմանը և վճարել գործառնական ծախսերի դիմաց: Սա իրագործելու համար նա պետք է խնայողներին բարձր եկամուտ ապահովի: Գործառնական ծախսերը և խնայողների դիվիդենդները պետք է ծածկվեն վարկային միության շահույթով: Վարկային միության եկամտի հիմնական աղբյուրը անդամներին տրված վարկերից գանձվող տոկոսներն են:

Այս ամենը հաշվի առնելով՝ վարկային միության համար շատ կարևոր է և՛ խնայողության առավելությունների, և՛ վարկերի պայմանների շահավետության ճիշտ ներկայացումը:

Վարկային միությունը կառավարվում և վերահսկվում է կամովին ընտրված տնօրենների խորհրդի կողմից: Տնօրենների խորհուրդը կազմված է վարկային միության անդամներից, ովքեր ընտրվում են տարեկան ընդհանուր ժողովի կողմից: Վարկային միության բոլոր անդամներն ունեն մեկ ձայն անկախ նրանց խնայողության չափից: Դեմոկրատական մասնակցությունը ուժեղ կոոպերատիվ կառավարման կառուցվածքի ներքո հիմք է հաջող, ապահով և կայուն վարկային միության: Բաժնետերերի մասնակցությունը օգնում է երաշխավորել վարկային միության կառավարման հաշվետվողականությունը: Չնայած վարկային միությունները համալրում են աշխատանքային անձնակազմ ամենօրյա գործունեությունը կառավարելու համար, վերահսկողությունը հաստատապես անդամների ձեռքբերում է իրենց կողմից ընտրված ներկայացուցիչների՝ տնօրենների խորհրդի միջոցով: Ընտրված պաշտոնյաները և անձնակազմն անդամներին տեղյակ են պահում վարկային միության վիճակի մասին մատուցվող ծառայությունների, կատարողականի և ցուցանիշների թափանցիկ ներկայացմամբ: Անդամները հավաստիանում են այդ տվյալների ու ցուցանիշների ճշմարտացիության մեջ արտաքին աուդիտի, վերահսկող կոմիտեի կողմից իրականացվող ներքին աուդիտի զեկույցների և վարկային միությունները վերահսկող լիազոր մարմնի կողմից իրականացվող ստուգումների և վերլուծությունների օգնությամբ:

Մեծ Բրիտանիայում գործում են վարկային միության մասնակիցների միջոցների պաշտպանության հետևյալ մեխանիզմները⁵².

- Վարկային միությունները վերահսկվում և լիցենզավորվում են Ֆինանսական ծառայությունների մարմնի (Financial Services Authority) կողմից: Սա բանկերի և բոլոր այլ ֆինանսական ծառայություններ մատուցողների վերահսկողն է:
- Անդամների խումբը՝ հայտնի որպես վերահսկողների կոմիտե (Supervisory Committee) ստուգում է, որ վարկային միությունը գործի ապահով և հոգ է տանում անդամների փողերի մասին:
- Աուդիտային կազմակերպությունն ամեն տարի իրականացնում է վարկային միության գործունեության ստուգում: Օրենքով վարկային միությունից պահանջվում է ունենալ ապահովագրական պոլիս պաշտպանվելու համար ընդդեմ խարդախության և գողության:
- Խնայողություն ունեցող վարկային միության անդամները պաշտպանված են «Ֆինանսական ծառայությունների և փոխհատուցման սխեմայով» (Financial Services and Compensation Scheme). FSCS-ն ֆինանսական կազմակերպությունների ապահովությունն է: Վարկային միության գործունեության դադարեցման դեպքում FSCS-ը ապահովում է 100% պաշտպանվածություն առաջի 2000 ֆունտ խնայողության համար և 90% պաշտպանվածություն հաջորդ 30000 ֆունտի համար: Սա նույն մակարդակի պաշտպանվածություն է, որին ենթակա են բանկի հաճախորդները:

Վարկային միությունները ունեն մի շարք առավելություններ: Այդ առավելություններն են⁵³.

- Վարկային միությունները ունեն ավելի ցածր գործառնական ծախսեր և վերադիրներ,

⁵² <http://library.uniteddiversity.coop/Community Investment/What is a credit union flyer.PDF>, The Association of British Credit Unions Limited(ABCUL)

⁵³ Տես՝ նույն տեղում:

- Նրանք ստանում են զանազան սուբսիդիաներ և հարկային արտոնություններ,
- Շահույթը վերադառնում է անմիջապես անդամներին, ոչ թե՛ որևէ երրորդ կողմի՝ բաժնետերերին,
- Վարկային միությունների վարկերի պարտազանցությունները ավելի քիչ են, քան՝ վարկային բանկերինը,
- Անդամների միջև ընդհանրության առկայությունը առաջ է բերում հաճախորդների հավատարմություն,
- Վարկային միությունները մատուցում են սիրալիր և տեղական ծառայություններ
- Վարկաձին միությունները կապիտալ արժեթղթեր չեն թողարկում,
- Վարկային միությունները սովորաբար ունեն սոցիալական նպատակ՝ ճանաչված օրենսդրության կողմից, ծառայելու մարդկանց, որոնք այլ պարագայում դուրս են մղված հիմնական ֆինանսական ծառայություններից: Այս հանգամանքը, հավանաբար, արդարացնում է այն հարկային արտոնությունները, որոնք վարկային միությունները հաճախ ստանում են:

ՀՀ-ում վարկային միությունում կատարված խնայողությունները չեն երաշխավորվում օրենքով: Ինչպես նախկինում նշվեց, կարիք կա ՀՀ օրենսդրական դաշտում վարկային միություններին առնչվող փոփոխությունների կատարման: Այդ փոփոխությունների մեջ նաև կարող է ներառվել խնայողությունների պաշտպանության սահմանաչափերը: Օրենսդրական փոփոխությունների կոչ է անում նաև WCCU-ն՝ սահմանելով վարկային միությունների շարժման նպատակը:

Վարկային միությունների շարժման գլխավոր նպատակը ամեն իրավահամակարգում վարկային միությունների վերաբերյալ առանձին օրենքի ընդունումն է: Քանի որ վարկային միությունները կոոպերատիվ կազմակերպություններ են, նրանց մասնագիտացումը ֆինանսական ծառայությունների շուկայում նշանակալիորեն տարբերում է նրանց այլ կոոպերատիվ միություններից և վարկային-միկրոֆինանսական կազմակերպություններից:

Կոոպերատիվ միությունների մասին հիմնական օրենքները, որոնք կարգավորում են գյուղատնտեսական, սպառողական, առևտրային և արտադրական կոոպերատիվների ձեռնարկատիրական գործառնությունները, սովորաբար հարմար չեն վարկային միությունների համար, որոնք ավանդային հաստատություններ են՝ ձեռնարկատիրական գործառնություններով շատ ավելի բանկային հաստատություններին նմանվող: Միկրոֆինանսական կազմակերպությունների օրենսդրությունը հիմնականում չի ճանաչում վարկային միությունների խնայողական բնույթը⁵⁴: Վերջին պնդումը ճիշտ է նաև ՀՀ համար:

Ինչպես կարելի է եզրակացնել վերը շարադրածից, վարկային միությունները էապես տարբերվում են այլ տիպի վարկային կազմակերպություններից: Վարկային կազմակերպությունները լրացնում են այն բացը, որը չեն լրացնում բանկերը՝ վերցնելով իրենց վրա ռիսկեր, որոնցից հրաժարվել են բանկերը: Ուստի վարկային կազմակերպությունների տոկոսները օբյեկտիվ պատճառով, այն է՝ հաճախորդների բարձր ռիսկայնությունը, ավելի բարձր են, քան՝ բանկերինը: Սակայն վարկային միությունների պարագայում իրավիճակը արմատապես այլ է: Վարկային միությունները ոչ միայն մրցակցում են այլ վարկային կազմակերպությունների հետ, այլև՝ բանկերի հետ: Վարկային միության և նրա հաճախորդների հետ յուրահատուկ հարաբերությունները հնարավոր են դարձնում անգամ բանկերի առաջարկած տոկոսադրույքներից ցածր տոկոսադրույքների սահմանում վարկերի համար և ավելի բարձր տոկոսադրույքների սահմանում խնայողությունների համար: Այս դեպքում խնայողությունները և՛ ավանդներ, և՛ մասնաբաժիններ են՝ ավելացնելով անդամների եկամուտները: Հաշվի առնելով այս առանձնահատկությունները՝ կարելի է պնդել, որ վարկային միությունների առկայությունը ֆինանսական շուկայում դարձնում է այն ավելի բազմազան և մրցակցային, վերջինս իր հերթին նպաստում է տոկոսադրույքների նվազմանը և հաճախորդների բազմապիսի շահերի և ցանկությունների ավելի ճշգրիտ բավարարմանը:

⁵⁴ *Model Law for Credit Unions*, 2015 edition, World Council of Credit Unions

ՀՀ-ում վարկային միությունների զարգացումը ապահովելու համար մեր կարծիքով նպատակահարմար կլինի վարկային կազմակերպությունների օրենսդրության փոփոխություն կատարել, որով պետք է.

- Վարկային միություններին տրվի միջազգայնորեն տարածված սահմանում:
- Վարկային միությունների համար, հաշվի առնելով Մեծ Բրիտանիայի փորձը, սահմանվեն հատուկ արտոնություններ հարկերից ազատման կամ սուբսիդիաների տեսքով:
- Երաշխավորվեն վարկային միություններում խնայողություններ կատարողների միջոցների վերադարձը, ինչպես ընդունված է Մեծ Բրիտանիայում՝ հաշվի առնելով այդ խնայողությունների և ավանդների նմանությունը:

Այս փոփոխությունները իրենց հերթին լրացուցիչ խթան կլինեն զանազան համայնքների և խմբերի համար նախաձեռնելու թեկուզ և փոքր վարկային միություններ տեղական մասշտաբով: Այս նոր միությունների անդամների պարտքային բեռի թեթևացումը և ներհամայնքային խնդիրների ավելի լավ ըմբռնումը կբերի ֆինանսական ոլորտում լարվածության և անվճարունակության նվազմանը:

Վարկային կազմակերպություններից վարկային միությունների առանձնացումը և հիմնավորումը այն բանի, որ «Արֆին» վարկային կազմակերպությունը վարկային միություն չէ, միայն մեկ նպատակ է հետապնդում, այն է՝ հիմնավորել «Արֆինի» ֆինանսական կայունության գնահատումը մնացյալ վարկային կազմակերպությունների հետ կատարելու նպատակահարմարությունը: Հակառակ դեպքում «Արֆին» վարկային միության ֆինանսական կայունության գնահատման ժամանակ ուրիշ մոտեցում է պետք կիրառել, մասնավորապես պետք է ուշադրությունը առավել կենտրոնացնել կարճաժամկետ իրացվելիության խնդիրների վրա:

«Միկրոֆինանսավորում» հասկացությունը և վարկային կազմակերպությունները: Անցնելով միկրոֆինանսավորման և վարկային կազմակերպություններին առնչվող հարցերի քննարկմանը՝ ասենք, որ ուսումնասիրությունները ցույց են տալիս, որ տարբեր հեղինակներ վարկային

կազմակերպություններ և միկրոֆինանսական կազմակերպություններ հասկացությունները օգտագործում են որպես հոմանիշներ: Մենք համամիտ ենք այն հետազոտողների հետ, որոնց կարծիքով «վարկային կազմակերպությունը» և «միկրոֆինանսական կազմակերպությունը» տարբեր հասկացություններ են: Դրանց նմանությունների և տարբերությունների բացահայտման համար կարևորվում են սահմանումները: Հայաստանի Հանրապետության պարագայում, ինչպես արդեն նշվել է, վարկային կազմակերպության սահմանումը տրված է «Վարկային կազմակերպությունների մասին» օրենքում, ըստ որի վարկային կազմակերպությունները սահմանված կարգով լիցենզիա ստացած իրավաբանական անձինք են, որոնք իրավունք ունեն իրականացնել գործունեության այն տեսակները, որոնք սահմանված են օրենքում⁵⁵: Նշված օրենքի 3 հոդվածի 2 կետը, ընդհանուր առմամբ, բնութագրում է վարկային կազմակերպության գործունեությունը (Տես՝ պարագրաֆ 1.1):

Միկրոֆինանսական կազմակերպությունների սահմանումը օրենսդրորեն դեռ տրված չէ, և վերջիններս որպես վարկային կազմակերպությունների տեսակ առանձնացված չեն: Միկրոֆինանսավորում տերմինը սկսել է շրջանառվել 1970–ական թվականներին: Միկրոֆինանսական կազմակերպությունները միկրոֆինանսավորում իրականացնող կազմակերպություններն են: Միկրոֆինանսավորումը ֆինանսական ծառայությունների մատուցումն է ցածր եկամուտներ ունեցող աղքատներին և շատ աղքատ ինքնազբաղվածներին⁵⁶: Միկրոֆինանսավորման օբյեկտ են բացառապես աղքատ տնային տնտեսությունները: ՀՀ-ում 2014թ դրությամբ աղքատ են համարվել ամսվա ընթացքում 40264 ՀՀ դրամից (96.8 ԱՄՆ դոլար) պակաս սպառում ունեցող քաղաքացիները: Վերջիններս կազմել են բնակչության 30%-ը⁵⁷: Ըստ Համաշխարհային բանկի աղքատ են օրական 1.9 ԱՄՆ դոլարով կամ դրանից ցածրով ապրողները (ամսեկան 57 ԱՄՆ դոլարով): Աշխարհի բնակչության 9.6% գտնվում է այդ շեմից

⁵⁵ «Վարկային կազմակերպությունների մասին» ՀՀ օրենք, հոդ. 3, ՀՕ-359-Ն, 29.05.2002,

⁵⁶ Otero, Maria (1999) "Bringing Development Back, Into Microfinance," *Journal of Microfinance / ESR Review*: Vol. 1: Iss. 1, Article 2.

⁵⁷ «Հայաստանի սոցիալական պարկերը և ազքատության զեկույց», ՀՀ Ազգային Վիճակագրական ծառայություն, մամուլի հաղորդագրություն, 2015թ. նոյեմբերի 23,

ներքև⁵⁸:

Միկրոֆինանսավորումը նպատակաուղղված է պայքարելու աղքատության դեմ և զարգացնելու ֆինանսական համակարգերի կառուցվածքային (ինստիտուցիոնալ) հնարավորությունները: Աղքատ տնային տնտեսությունները, որպես կանոն, դուրս են մնում բանկային համակարգից ապահովվածության (գրավի) բացակայության պատճառով, իսկ միկրոֆինանսավորումը բացահայտում է գործարքների կնքման և կազմակերպական նոր ձևեր, որոնք նվազեցնում են գրավով չապահովված վարկերի ռիսկայնությունը և ծախսերը: Միկրոֆինանսական ծրագրերը ցույց են տվել նաև, որ աղքատ տնային տնտեսությունները կարող են զգալի քանակությամբ գումար խնայել:

Միկրոֆինանսական կազմակերպությունները տարբերվում են՝ ելնելով ներգրավված միջոցների աղբյուրներից: Դրանք լինում են սուբսիդավորվող (օժանդակվող) և ֆինանսապես ինքնաբավարար: Նրանց մեծ մասը սուբսիդավորվող են: Գոյություն ունի երկկարծություն այն հարցի շուրջ, թե այս երկու ձևից, որն է առավել նախընտրելի: *Տեսակետներից մեկը* նախընտրելի է համարում ֆինանսապես ինքնաբավարար ձևը, ըստ որի միկրոֆինանսական կազմակերպությունները ավելի լավ արդյունքների կհասնեն աղքատության դեմ պայքարում, եթե հետևեն բանկային գործունեության սկզբունքներին: Ազատվելով սուբսիդավորումից և հասնելով ֆինանսական ինքնաբավարարման՝ նրանք ի վիճակի կլինեն աճել, զարգանալ առանց սուբսիդավորողների կողմից դրված սահմանափակումների: Համաձայն այս տեսակետի այդ ամենի արդյունքում միկրոֆինանսական կազմակերպությունները կսպասարկեն ավելի շատ աղքատների, քան կարող էին սպասարկված լինեին սուբսիդիաների հաշվին աշխատող ծրագրերի կողմից: Տեսակետի առանցքը այն դրույթն է, որ աղքատ տնային տնտեսությունների պահանջը վարկի հասանելիությունն է, և ոչ թե՝ էժան վարկը: Ուստի ծրագրերը կարող են բարձր տոկոսադրույք սահմանել, առանց սահմանափակելու հասանելիությունը⁵⁹:

Մյուս տեսակետը պնդում է, որ սուբսիդավորումը անհրաժեշտ է: Այս պնդումը հատկապես ճիշտ է իրենց առջև սոցիալական խնդիր ունեցող կազմակերպությունների համար: Ուսումնասիրություններից մեկը ժամանակին ցույց էր տվել, որ այն

⁵⁸ Development Goals in an Era of Demographic Change, Global Monitoring Report 2015/2016, *World Bank*
⁵⁹ Jonathan Morduch.(2000). The Microfinance Schism. *World Development*. 28 (4), pp. 617-629.

միկրոֆինանսական ծրագրերը, որոնք ուղղված են ամենաաղքատ փոխառուներին, ապահովում են այնքան եկամուտ, որքան բավարար է ծրագրերի ծախսերի 70%-ը ծածկելու համար⁶⁰: Այսինքն՝ աղքատ հաճախորդներին տրված միջոցների բարձր ռիսկայնությունը բարձր տոկոսադրույքով չի ծածկվում, և անհրաժեշտ է սուբսիդավորել կազմակերպության ծախսերի չծածկված մասը:

Միկրոֆինանսական կազմակերպությունները տարբերվում են նաև վարկավորման ձևերով: Հիմնականում առանձնացվում են երկու ձև՝ խմբային վարկավորում և անհատական վարկավորում: *Խմբային վարկավորման* դեպքում միկրոֆինանսական կազմակերպությունները աշխատում են հաճախորդների՝ երեքից յոթ հոգանոց խմբերի հետ: Վարկերը տրվում են անհատների, սակայն ամբողջ խումբն է պատասխանատու, երբ հետվճարման խնդիրներ են առաջ գալիս: Վարկավորման այս ձևի առաջին նախաձեռնողներն էին միկրոֆինանսական այնպիսի առաջատար կազմակերպությունները, ինչպիսիք են Բանգլադեշի Grameen բանկը և Բոլիվիայի BancoSol-ը: *Անհատական վարկավորման* դեպքում կազմակերպությունները հրաժարվում են խմբակային վարկավորումից՝ ֆինանսավորելով ոչ ծայրահեղ աղքատ տնային տնտեսություններին:

Քանի որ խմբակային վարկավորման ժամանակ գրավ չի պահանջվում, փոխառուներին կարգապահ դարձնելու համար համապարտության համակարգին է վստահված պատժամիջոցների կիրառումը: Պատժամիջոցները կարող են շատ նուրբ և աննկատ գործադրվել հարազատ գյուղի կամ համայնքի կողմից առանց կազմակերպության միջամտության: Պատժամիջոցներ են, օրինակ, համայնքում վստահելի փոխառուի համբավի կորուստը, սոցիալական մեկուսացումը, գործարարության համար անհրաժեշտ ռեսուրսների հասանելիության սահմանափակումը կամ հազվադեպ դեպքերում ուժի գործադրումը⁶¹:

Միկրոֆինանսավորմանը առնչվող մեկ այլ հասկացություն է «աղքատության տուգանքը»: Աղքատության տուգանք են անվանում աղքատների կողմից ֆինանսական ծառայություններից օգտվելու համար վճարվող այն լրացուցիչ գումարը, որը աղքատ

⁶⁰ The Microbanking Bulletin, *Economics Institute*, Boulder, Colorado Issue No. 1, July, 1998

⁶¹ Beatriz Armendariz de Aghion and Jonathan Morduch. (1999). *Microfinance Beyond Group Lending*. University College, London, Harvard University and Princeton University.

չհամարվող մարդիկ այլ հավասար պայմաններում չէին վճարի: Կառլոս Սերենո-Սինկան և նրա համահեղինակները (2013), ելնելով Կոլումբիայի տարբեր ֆինանսական կազմակերպությունների մի քանի ֆինանսական ծառայությունների արդյունավետ տոկոսադրույքների էմպիրիկ վերլուծության արդյունքներից, պնդում են, որ «աղքատության տուգանք» երևույթը գոյություն ունի: Այդ վերլուծությունը ցույց է տվել, որ չնայած միկրովարկերի տոկոսադրույքները չեն գերազանցում վաշխառուական տոկոսադրույքները, այնուամենայնիվ ավել են, քան այլ ֆինանսական ծառայություններինը: Աղքատության տուգանքի գոյության արդարացումներն են միկրովարկի բարձր ռիսկայնությունը, միկրովարկավորման հետ կապված մեծ ֆինանսական և կառավարչական ծախսերը, սուբսիդիաների բացակայության պայմաններում եկամուտ ստանալու կարիքը⁶²:

Այսպիսով՝ միկրոֆինանսավորման և նրան առնչվող մի շարք հասկացությունների ամփոփ նկարագիրը կարելի է տալ հետևյալ պնդումներով.

- Միկրոֆինանսավորում կարող է իրականացնել ցանկացած ֆինանսական կազմակերպություն, որի թիրախային հաճախորդը աղքատն է:
- Միկրոֆինանսավորում իրականացնող կազմակերպությունների սուբսիդավորվող լինելու կամ այդպիսին չլինելու նախընտրելիության հարցը դեռ քննարկումների առարկա է:
- Միկրոֆինանսավորման հիմնական նորարարությունը խմբակային վարկավորումն է, որը յուրօրինակ մոտեցում է վարկային ռիսկը նվազեցնելու հարցում:
- Աղքատների ֆինանսավորման հետ կապված, հատկապես չսուբսիդավորվող կազմակերպությունների պարագայում, առաջ է գալիս «աղքատության տուգանք» երևույթը:

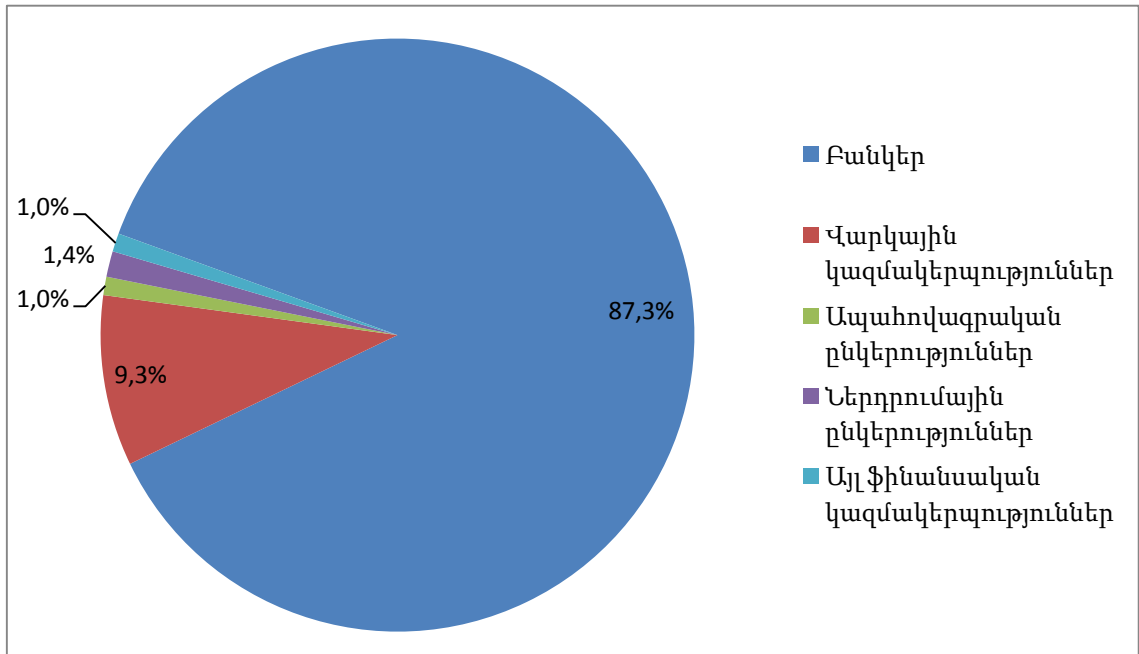
Ամփոփելով նշված կետերը՝ հստակ սահմանենք մեր դիրքորոշումը իրականցվող հետազոտության շրջանակներում. << վարկային կազմակերպությունները կարող են իրականացնել միկրոֆինանսավորում, սակայն իրենք զուր միկրոֆինանսավորում իրականացնող կազմակերպություններ չեն:

⁶² Carlos Serrano-Cinca, Begona Gutierrez-Nieto, Beatriz Cuellar Fernandez, Yolanda Fuertes-Callen,(2013), *Poverty Penalty and Microfinance*, Centre Emile Bernheim (CEB) Working Paper N-13/029.

ԳԼՈՒԽ 2 ՀՀ ՎԱՐԿԱՅԻՆ ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅԱՆ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԸ

2.1. ՀՀ վարկային կազմակերպությունների հիմնական ֆինանսական ցուցանիշների դինամիկան և վերլուծությունը

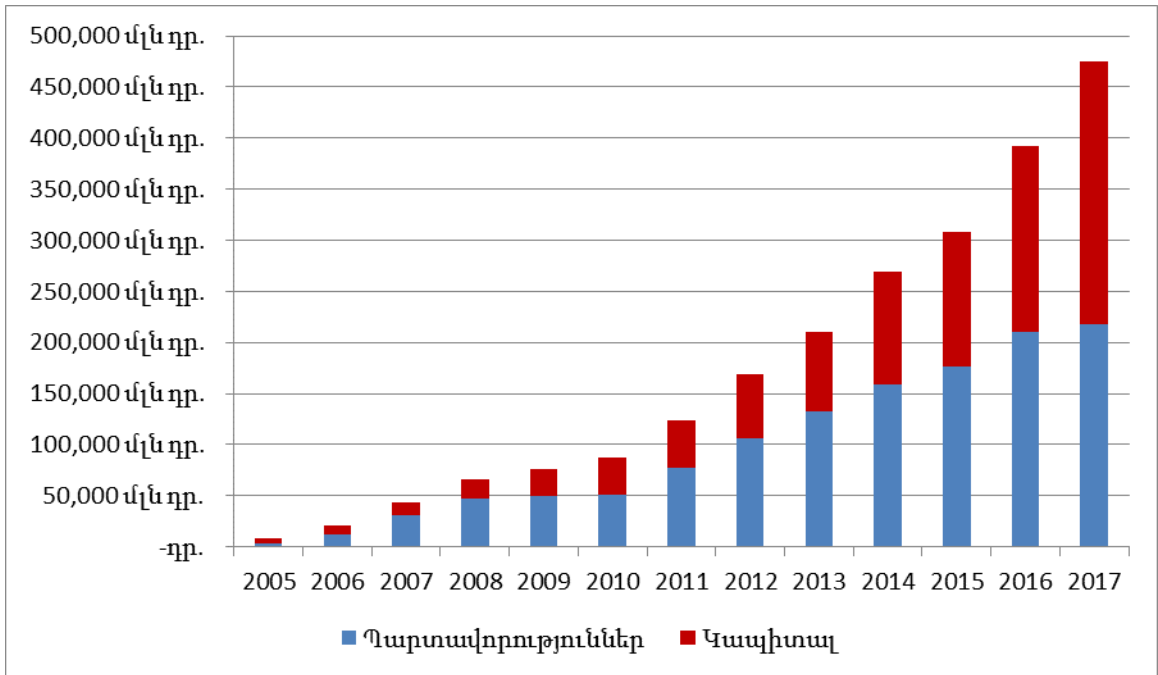
ՀՀ Ֆինանսական համակարգի՝ վարկային կազմակերպությունների հատվածը 2002 թվականի մայիսի 29-ին «Վարկային կազմակերպությունների մասին» ՀՀ օրենքի ընդունումից հետո տարեց տարի ակտիվների կայուն աճ է արձանագրել: 2017 թվականի հունիսի 30-ի դրությամբ Վարկային կազմակերպությունների ընդհանուր ակտիվների մեծությունը կազմել է ամբողջ ֆինանսական համակարգի ակտիվների մեծության 9.3%-ը (տես՝ գծապատկեր 2.1.1): Նախորդ տարվա նույն ամսաթվի դրությամբ այդ ցուցանիշը եղել է 8.4%⁶³, այսինքն՝ 12 ամսվա ընթացքում վարկային կազմակերպությունների տեսակարար կշիռը Ֆինանսական համակարգում աճել է 0,9%-ով:



Գծապատկեր 2.1.1 ՀՀ Ֆինանսական համակարգի ակտիվների կառուցվածքը ըստ ֆինանսական հաստատությունների (30.06.2017)⁶⁴

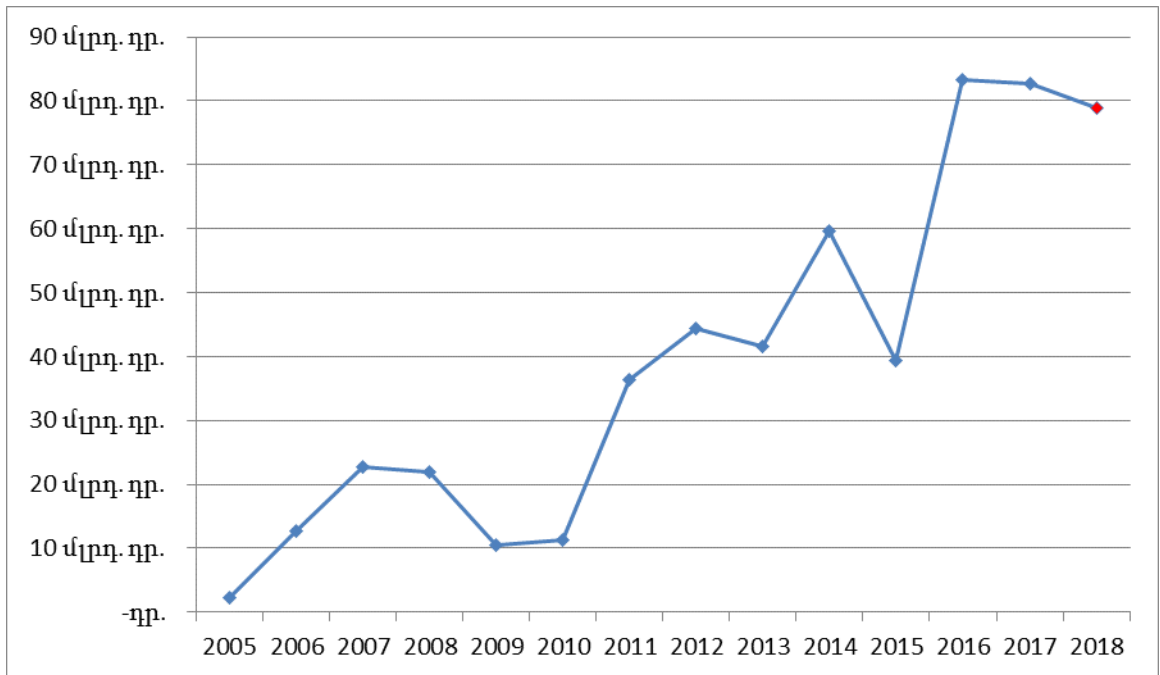
⁶³ «Ֆինանսական կայունության հաշվետվություն. 2017 1-ին կիսամյակ», ՀՀ Կենտրոնական բանկ, Երևան, 2017, էջ 30/57:

⁶⁴ «Ֆինանսական կայունության հաշվետվություն. 2016 1-ին կիսամյակ», ՀՀ Կենտրոնական բանկ, Երևան, 2016, էջ 31:

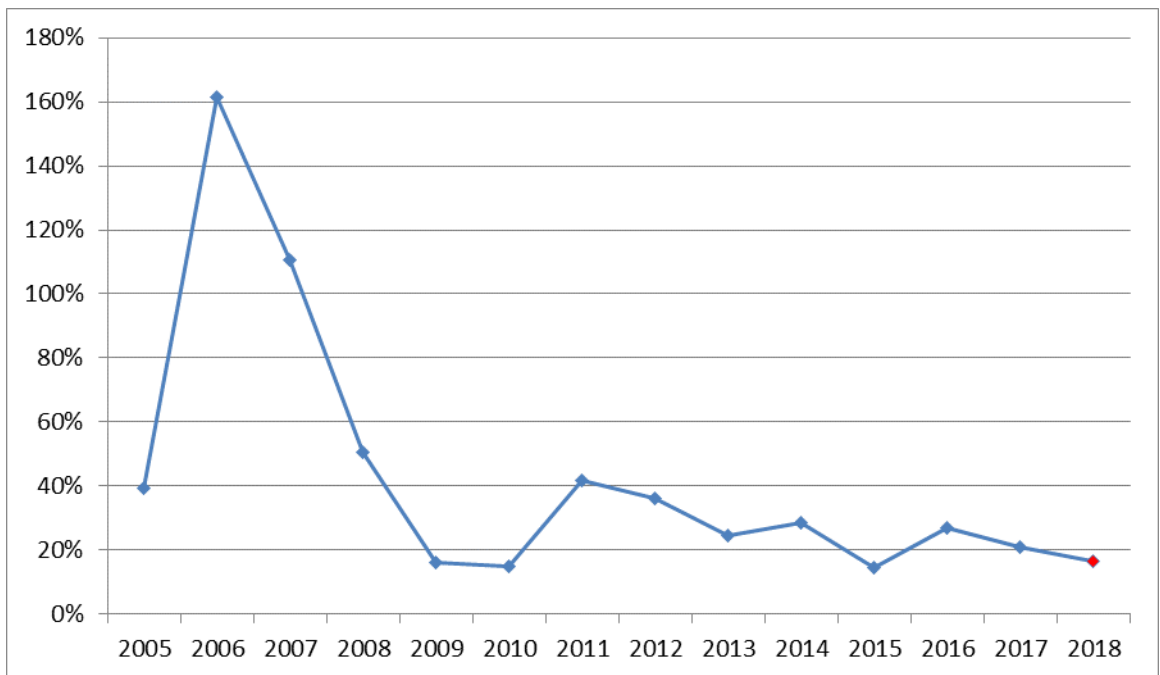


Գծապատկեր 2.1.2 ՀՀ վարկային կազմակերպությունների կապիտալի և պարտավորությունների հարաբերակցությունները (2005-2017)

Վերջին 13 տարվա ընթացքում՝ 2004-ից մինչև 2017 թվականը վարկային կազմակերպությունների ակտիվները աճել են շուրջ 84.13 անգամ, այսինքն՝ տարեկան 40.63%-ով: Նման աճի տեմպի պահպանման դեպքում 2018 թվականի վերջին վարկային կազմակերպությունների ակտիվները կկազմեն 667,6 մլրդ ՀՀ դրամ: 2017 թվականի ընթացքում վարկային կազմակերպությունների ակտիվները աճել են ամսեկան 1.61% տեմպով՝ 392 մլրդ ՀՀ դրամից դառնալով 475 մլրդ (տես՝ գծապատկեր 2.1.2). այս տեմպի պահպանման դեպքում նրանց ակտիվներն 2018 թվականի վերջում կկազմեն 575 մլրդ ՀՀ դրամ: Կապիտալի և պարտավորությունների հարաբերակցությունը վերջին 5 տարիների ընթացքում աճել է՝ 58.68%-ից հասնելով 118,39%-ի:



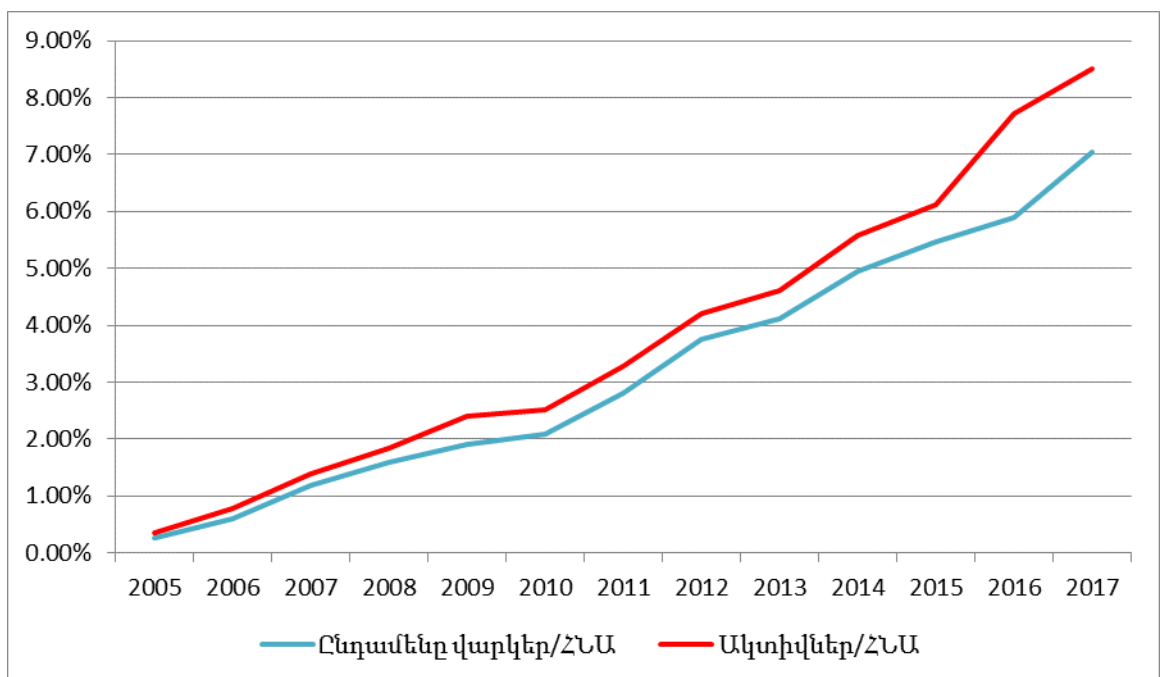
Գծապատկեր 2.1.3 ՀՀ վարկային կազմակերպությունների ակտիվների բացարձակ աճի մեծությունը (2005-2017)



Գծապատկեր 2.1.4 ՀՀ վարկային կազմակերպությունների ակտիվների հարաբերական աճը (2005-2017)

ՀՀ վարկային կազմակերպությունների ակտիվների բացարձակ աճը դիտարկված բոլոր տարիներին եղել է դրական մեծություն: Վերջին 12 տարվա բացարձակ աճերի

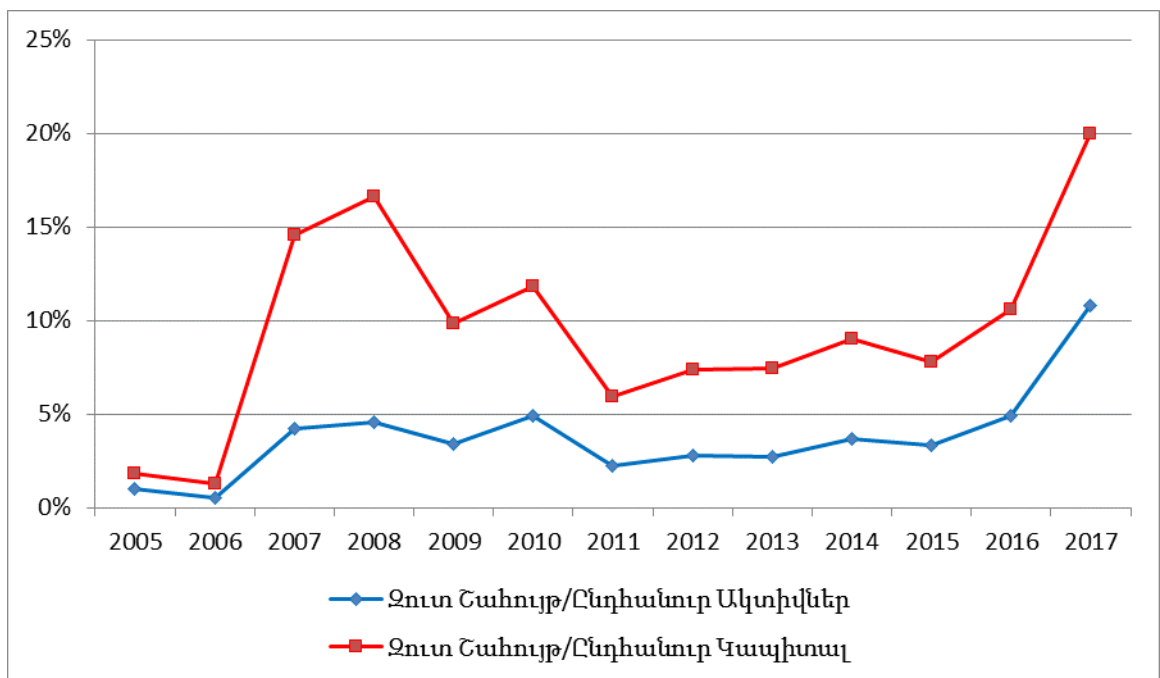
շարքի ռեգրեսիայի վրա հիմնվելով՝ կարելի է կանխատեսել, որ 2018 թվականի դեկտեմբերի 31-ին վարկային կազմակերպությունների բացարձակ աճը կլինի 78.8 մլրդ ՀՀ դրամ: Վերջինիս ճիշտ լինելու դեպքում ՀՀ վարկային կազմակերպությունների ընդհանուր ակտիվները 2018 թվականի վերջին կկազմի 553.6 մլրդ ՀՀ դրամ (տես՝ գծապատկեր 2.1.3): Մյուս կողմից ՀՀ վարկային կազմակերպությունների ակտիվների տոկոսային աճը ունի նվազելու միտում: Սա նշանակում է, որ վարկային կազմակերպությունների ակտիվների աճը աստիճանաբար դանդաղում է: Դեռ ավելին վարկային կազմակերպությունների շուկայի հագեցնալուն զուգահեռ աճն ավելի է դանդաղելու. տոկոսային աճերի թվային շարքերի ռեգրեսիոն հավասարման միջոցով 2018 թվականին կանխատեսվում է ընդհանուր ակտիվների աճ 16.61% (տես՝ գծապատկեր 2.1.4):



Գծապատկեր 2.1.5 ՀՀ վարկային կազմակերպությունների ընդհանուր վարկերի ու ակտիվների և ՀՆԱ հարաբերակցության դինամիկան (2005-2016)⁶⁵

⁶⁵ Գծապատկերների տվյալները և այդ տվյալների հաշվարկի համար հիմք ծառայած վիճակագրությունը վերցվել են 2004-ից մինչև 2016 թվականը Կենտրոնական բանկի կողմից տարեկան և ամսական կտրվածքով հրապարակվող «Վիճակագրական տեղեկագրերից», բացի ՀՆԱ-ն վերաբերող տվյալներից, որոնք վերցվել են ԱՎԾ-ի կայքից՝ www.armstat.amamnid=126&id=01001&submit=%D5%93%D5%B6%D5%BF%D6%80%D5%A5%D5%AC

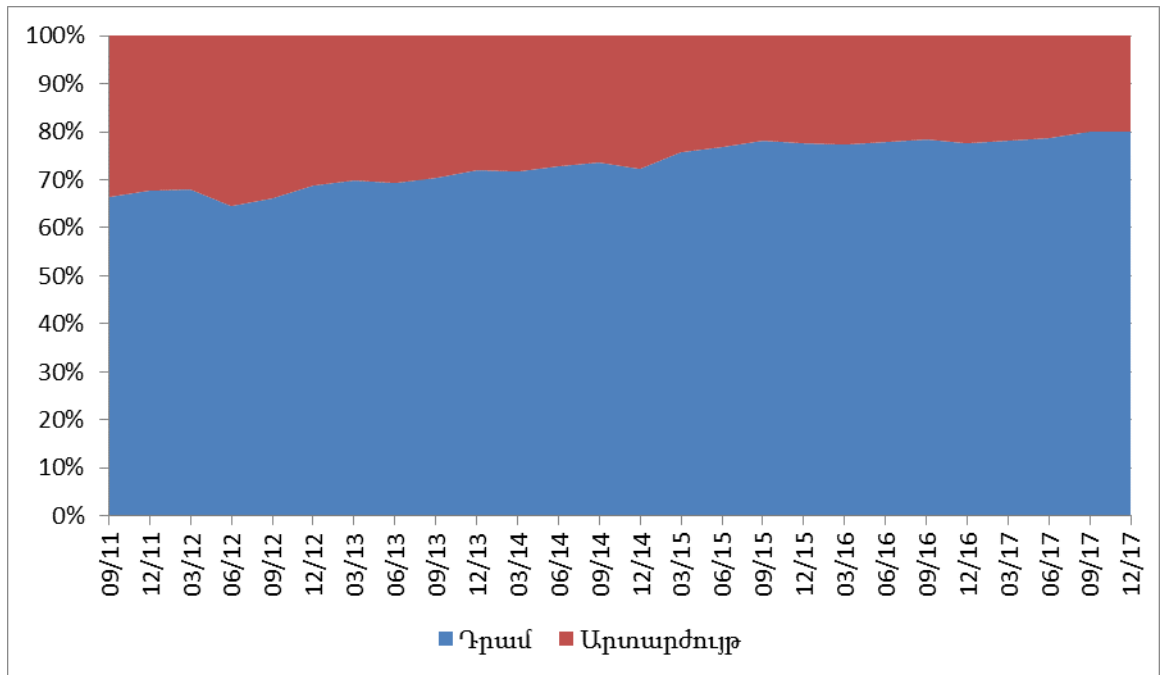
Վարկային կազմակերպությունների աճի դինամիկան ամբողջ տնտեսության աճի համեմատ հասկանալու համար հարկ է ուշադրություն դարձնել դրանց գործունեությունը բնութագրող հինական ցուցանիշների և ՀՆԱ-ի հարաբերակցությանը: Գծապատկեր 2.1.5-ում ներկայացված են վարկեր ՀՆԱ և ընդհանուր ակտիվներ ՀՆԱ հարաբերակցությունները 13 տարվա համար: Այդ հարաբերակցությունների կորերից պարզ է դառնում, որ վարկային կազմակերպությունների ակտիվների և վարկերի աճի տեմպը գերազանցել է ՀՆԱ-ի աճի տեմպին: 31.12.2016 թվականի դրությամբ վարկային կազմակերպությունների ակտիվները կազմել են ՀՆԱ-ի 7.72%-ը:



Գծապատկեր 2.1.6 ՀՀ վարկային կազմակերպությունների՝ ըստ ակտիվների և ըստ կապիտալի շահութաբերության ցուցանիշների դինամիկան (2004-2017)

2007 թվականից մինչև 2017 թվականը շահութաբերության ցուցանիշն ըստ ակտիվների միջինում եղել է 4,32%, իսկ շահութաբերությունը ըստ կապիտալի ցուցանիշի միջին մեծությունը եղել է 10,99% (Գծապատկեր 2.1.6): 2007 թվականին կապիտալի շահութաբերության ցուցանիշի բարձր աճը պայմանավորված է պարտավորությունների ծավալի զգալի մեծացմամբ, ի տարբերություն 2017 թվականի,

երբ կապիտալի շահութաբերության աճը զուգորդվում է պասիվների կառուցվածքում կապիտալի տեսակարար կշռի աճով (տես՝ գծապատկեր 2.1.2): Սա նշանակում է վարկային կազմակերպությունների գործունեությունը դարձել է ավելի արդյունավետ:



Գծապատկեր 2.1.7 Դրամային և դոլարային վարկերի կառուցվածքը ՀՀ վարկային կազմակերպությունների պորտֆելում (09.2011 – 12.2017)

Վարկային կազմակերպությունների կողմից տրվող վարկերի մեծամասնությունը դրամով արտահայտված վարկերն են: Տարիներ շարունակ ռեզիդենտներին տրված վարկերի մեջ մեծացել ՀՀ դրամով տրված վարկերի տեսակարար կշիռը: 2011 թվականի սեպտեմբերին ռեզիդենտներին ՀՀ դրամով տրված վարկերի (այդ թվում՝ ավանդներ, ֆակտորինգ, լիզինգ, արժութային սվոպ, ռեպո համաձայնագրեր) տեսակարար կշիռը 66.44% է եղել, 2017 թվականի սեպտեմբերի 80.11%-ի համեմատ:

ՀՀ Վարկային կազմակերպությունների հատվածին անդրադարձ է կատարվում ՀՀ Կենտրոնական բանկի կողմից պատրաստվող «Ֆինանսական կայունության կիսամյակային հաշվետվությունում»: Հաշվետվությունում այլ վիճակագրության հետ մեկտեղ ներկայացվում են Կենտրոնական բանկի կողմից Վարկային կազմակերպությունների համար իրականացված սթրես թեստերի արդյունքները, որը ներկայացնենք աղյուսակ 2.1.1-ում:

Աղյուսակ 2.1.1 Վարկային ռիսկի գնահատման սթրես-սցենարներ⁶⁶

30.06.2017	Դիտարկվող սթրես-սցենարներ		
	Միաժամանակ հսկվող, ոչ ստանդարտ և կասկածելի դասերի վարկերի 25%-ի դասակարգում անհուսալի վարկերի	Կասկածելի դասի վարկերի 75%-ի դասակարգում անհուսալի դասի վարկերի	Ստանդարտ դասի վարկերի 30%-ի դասակարգում հսկվող դասի վարկերի
Վարկային կազմակերպությունների վնասի մեծությունը	3.0 մլրդ դրամ կամ նորմատիվային կապիտալի 1.7%-ը	758.6 մլրդ դրամ կամ նորմատիվային կապիտալի 0.4%-ը	7.4 մլրդ դրամ կամ նորմատիվային կապիտալի 4.1%-ը

Այսպիսով, ի մի բերելով վերը շարադրվածը, կարելի է հիմնական եզրահանգումները ամփոփել հետևյալ կետերով.

- Վարկային կազմակերպությունների ակտիվների ծավալը տարեց տարի աճում և դրան զուգահեռ աճում է նաև դրանց ակտիվների տեսակարար կշիռը ֆինանսական համակարգում:
- Չնայած վարկային կազմակերպությունների ընդհանուր ակտիվները շարունակաբար աճում են և կանխատեսվում է աճ նաև ապագայում, նկատվում է աճի տեմպի նվազում:
- ՀՀ վարկային կազմակերպությունների պասիվների կառուցվածքի բարելավում և շահութաբերության բարձրացում է նկատվում վերջին տարիներին: Նշված կապիտալի փոփոխությունները բերում են նաև նրան, որ աճող կապիտալը պատրաստ է ռիսկեր կլանելու համար:

⁶⁶ «Ֆինանսական կայունության հաշվետվություն. 2017 1-ին կիսամյակ», ՀՀ Կենտրոնական բանկ, Երևան, 2017, էջ 40:

2.2. ՀՀ վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության հիմնական ցուցանիշների գնահատումը

ՀՀ վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության մասին առավել ամբողջական պատկերացում կազմելու համար առաջարկում ենք նրանց համար հաշվարկել ԱՄՀ-ի կողմից առաջարկված ֆինանսական կայունության հիմնական ցուցանիշները: Ֆինանսական կայունության հիմնական ցուցանիշներից կհաշվարկենք հետևյալ 3 խմբերը⁶⁷

1. Կապիտալի համարժեքության,
2. Ակտիվների որակի,
3. Եկամուտների և շահութաբերության:

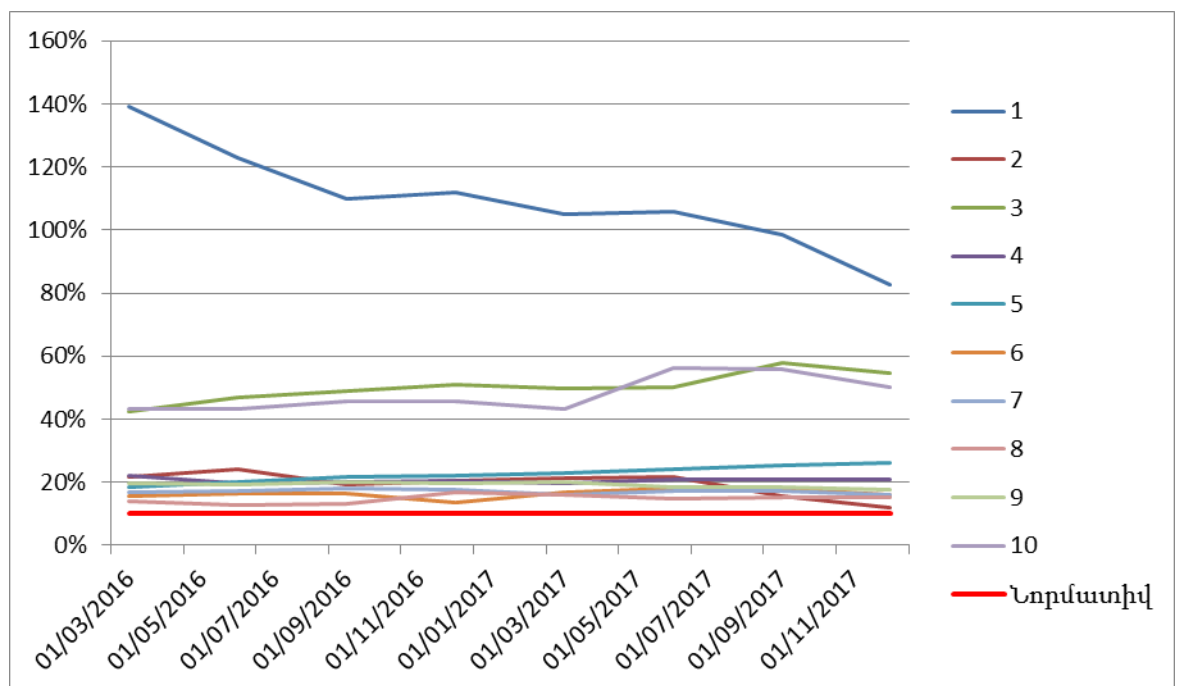
Եկամուտների և շահութաբերության խմբին վերաբերող ցուցանիշներից են ակտիվների շահութաբերության և կապիտալի շահութաբերության ցուցանիշները, որոնք արդեն ներկայացվել են նախորդ պարագրաֆում:

Կապիտալի համարժեքության ցուցանիշներ են ընդհանուր կապիտալի համարժեքության ցուցանիշը և հիմնական կապիտալի համարժեքության ցուցանիշը: ՀՀ-ում վարկային կազմակերպությունների վրա Կենտրոնական բանկի կողմից դրված է միայն ընդհանուր կապիտալի համարժեքության նորմատիվ, որի սահմանաչափը տարբերվում է ելնելով վարկային կազմակերպության տեսակից (տես՝ հավելված 1, աղյուսակ 1): Սակայն այս նորմատիվը տարածվում է միայն այն վարկային կազմակերպությունների վրա, որոնք հրապարակային օֆերտայով միջոցներ են ներգրավում ֆիզիկական անձանցից կամ իրականացնում են արտարժույթի կանխիկ առքուվաճառք (տես՝ աղյուսակ 2.2.1):

⁶⁷ “Financial Soundness Indicators: Compilation Guide”, 2006, International Monetary Fund, Washington, D.C.

Աղյուսակ 2.2.1 Կապիտալի համարժեքության նորմատիվի տակ ընկնող վարկային կազմակերպությունները և դրանց ընդհանուր կապիտալի մեծությունը (հազ. ՀՀ դրամ)⁶⁸

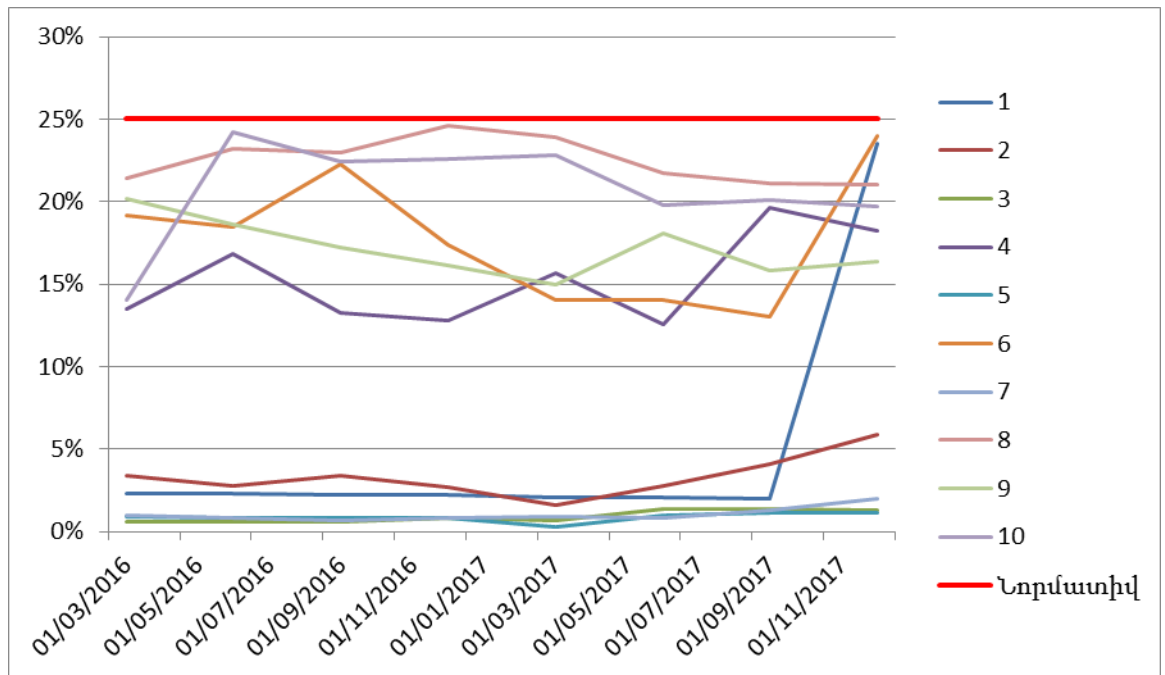
Համարը	Անվանումը	31.12.2017	Տոկոսը
1	Ջի ԸՆԴ Էյ ՈՒՎԿ ՍՊԸ	1,160,861	3.72%
2	Ֆաստ կրեդիտ կապիտալ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	3,231,363	10.36%
3	Կամուրջ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	6,267,260	20.09%
4	Էքսպրես կրեդիտ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	1,862,181	5.97%
5	Ֆինքա ՈՒՎԿ ՓԲԸ	7,317,278	23.45%
6	Առաջին հիփոթեքային ընկերություն ՈՒՎԿ ՍՊԸ	1,320,567	4.23%
7	Սեֆ ինտերնեյշնլ ՈՒՎԿ ՍՊԸ	2,305,889	7.39%
8	Գլոբալ կրեդիտ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	1,996,791	6.40%
9	Ագրա Լիզինգ ՎԿ ՓԲԸ	3,643,405	11.68%
10	Գլաձոր ՈՒՎԿ ՓԲԸ	2,091,532	6.70%
-	Ընդամենը՝	31,197,127	100%
-	Միջինը՝	3,119,713	-



Գծապատկեր 2.2.1 ՀՀ վարկային կազմակերպությունների Ն1 նորմատիվի դինամիկան (31.03.2016 – 31.12.2017)

⁶⁸ Աղյուսակը կազմվել է ելնելով վարկային կազմակերպությունների կանոնադրություններից և նրանց տնային կայք էջերում հրապարակվող հաշվետվություններից:

Կապիտալի համարժեքության նորմատիվի տակ ընկնող վարկային կազմակերպությունները վերջին երկու տարիների ընթացքում չեն խախտել այս նորմատիվի՝ վարկային կազմակերպությունների համար սահմանված ամենախիստ սահմանաչափը:



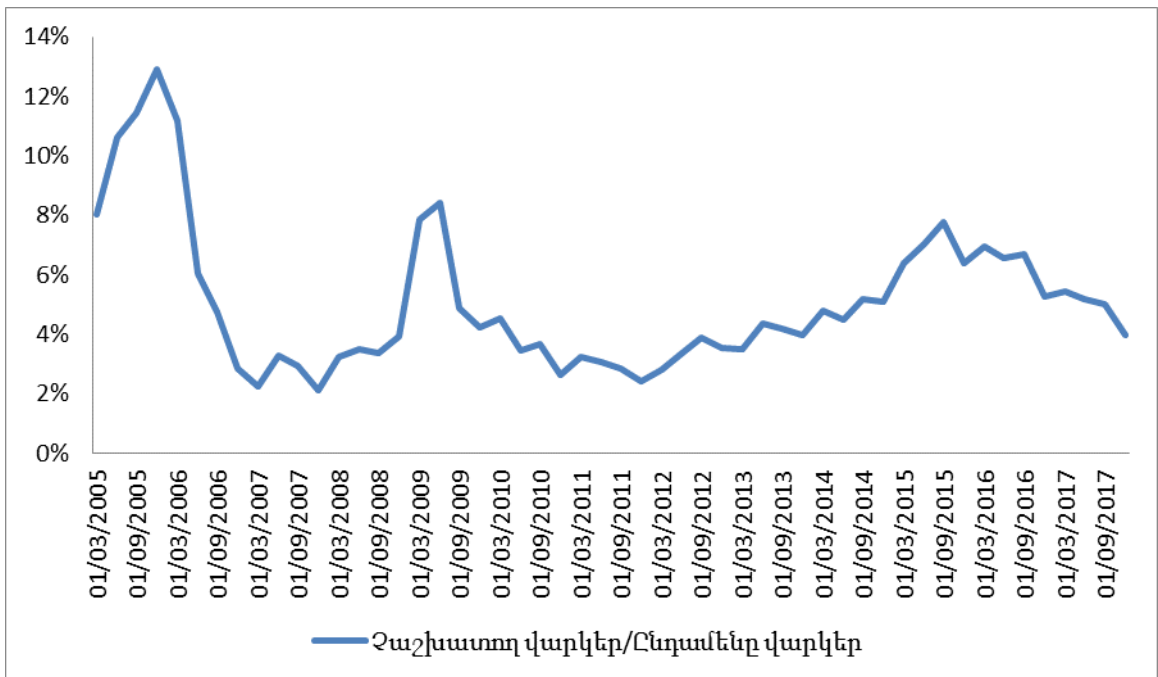
Գծապատկեր 2.2.2 ՀՀ վարկային կազմակերպությունների Ն3 նորմատիվի դինամիկան (31.03.2016 – 31.12.2017)

Վարկային կազմակերպությունները վերջին երկու տարում չեն խախտել նաև նրանց համար սահմանված Ն3 նորմատիվը, այն է՝ մեկ փոխառուի գծով առավելագույն ռիսկի նորմատիվը, չնայած եղել են որոշ կազմակերպություններ, որոնք ընդհուպ մոտեցել են սահմանաչափին: Ն3 նորմատիվի սահմանաչափը 25% է բոլոր տեսակի վարկային կազմակերպությունների համար:

Կապիտալի համարժեքության երկրորդ ցուցանիշը հիմնական կապիտալի համարժեքության ցուցանիշն է: Վարկային կազմակերպությունները իրենք չեն հաշվարկում և հրապարակում այս ցուցանիշը, քանի որ սրա համար չկան սահմանված նորմատիվներ: Հիմնական կապիտալի հաշվարկի համար պետք է հիմնական կապիտալի տարրերից կատարել նվազեցումներ: Նվազեցումների ճշգրիտ իրականացման համար հարկավոր են այնպիսի տեղեկություններ, որոնք չեն

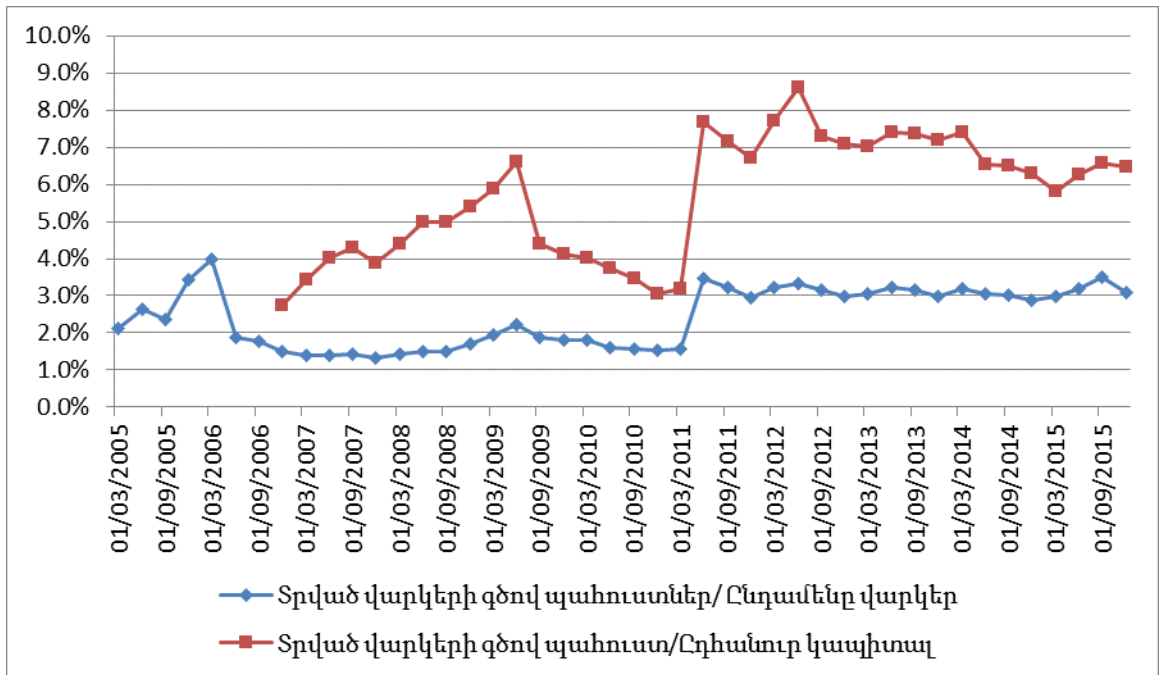
հրապարակվում վարկային կազմակերպությունների կողմից: Վերը նշված պատճառներով այս ցուցանիշի հաշվարկը չի իրականացվել:

Ցուցանիշների հաջորդ խումբը ակտիվների որակի ցուցանիշներն են: Սրանց են պատկանում չաշխատող վարկերի հարաբերությունը ընդհանուր վարկերին, չաշխատող վարկերի դիմաց ստեղծված պահուստների հարաբերությունը ընդհանուր կապիտալին, ըստ տնտեսության ճյուղերի տեղաբաշխված վարկերի հարաբերությունը ընդհանուր վարկերին ցուցանիշները: Սրանց մեր կողմից ավելացվել է նաև չաշխատող վարկերի հարաբերությունը ընդհանուր վարկերին ցուցանիշը:



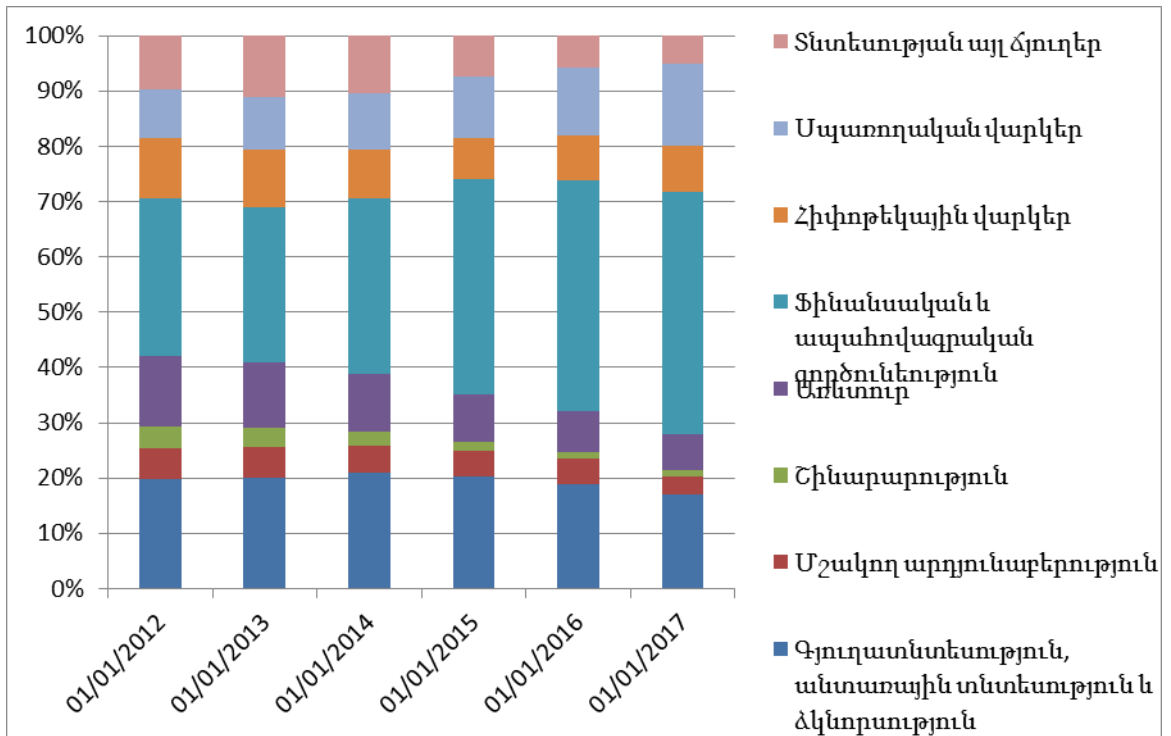
Գծապատկեր 2.2.3 ՀՀ վարկային կազմակերպությունների չաշխատող վարկերի և ընդհանուր վարկերի հարաբերակցությունը (31.03.2004 – 31.12.2017)

Չաշխատող վարկերի և ընդհանուր վարկերի հարաբերակցության կորը պատկերված է գծապատկեր 6-ում: 2007 թվականից սկսած այս ցուցանիշի մեծությունների միջինը 4,24%-ն է: Սկզբնական շրջանում տրամադրված վարկերի փոքր մեծությամբ և չաշխատող վարկերի համեմատական թվի մեծ լինելով է պայմանավորված ցուցանիշի բարձր լինելը: 2009 թվականի շեղումը միջին նշված մեծությունից կարող է լինել այդ թվականների ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի արդյունք:



Գծապատկեր 2.2.4 ՀՀ վարկային կազմակերպությունների չաշխատող վարկերի գծով պահուստների և ընդհանուր վարկերի ու ընդհանուր կապիտալի հարաբերակցությունը (31.03.2004 – 31.12.2015)

2011 թվականի հունիսի 30-ի թռիչքը պայմանավորված է նրանով, որ տրամադրված վարկերի գծով պահուստների մեծությունը գրեթե կրկնապատկվում է, սակայն տրամադրված վարկերի կտրուկ աճ տեղի չի ունենում, ընդհանուր կապիտալն անգամ կրճատվում է:



Գծապատկեր 2.2.5 ՀՀ վարկային կազմակերպությունների վարկային պորտֆելի կառուցվածքը ըստ տնտեսության ճյուղերի (31.03.2012 – 31.12.2017)

Գծապատկեր 2.2.5-ում երևում է, որ վարկային կազմակերպությունների վարկերի 40%-ը և ավելին ուղղված է ֆինանսական և ապահովագրական գործունեությանը: Սա նշանակում է, որ վարկային կազմակերպություններում առաջացող ռիսկերը կարող են տարածվել և ազդել ամբողջ ֆինանսական համակարգի վրա, այդիպիսով ստանալով համակարգային նշանակություն:

Վերը շարադրվածից կարող ենք կատարել հետևյալ եզրակացությունները.

- Վարկային կազմակերպությունները ոչ միայն բուռն զարգացում են ապրել վերջին տասնամյակում, այլև դրսևորել են իրենց որպես կայուն կառույցներ: Կայունության մասին մենք կարող ենք եզրակացնել նրանց նորմատիվային ցուցանիշների դինամիկան ուսումնասիրելու միջոցով: Նորմատիվային ցուցանիշները չեն խախտվել և ոչ մի անգամ հետազոտության շրջանակներում դիտարկված ժամանակաշրջանի ընթացքում:
- Վարկային կազմակերպությունների չաշխատող վարկերի ծավալը համահունչ է նրանց ընդհանուր վարկերի աճի հետ, ինչի մասին վկայում է չաշխատող վարկեր ընդամենը վարկեր հարաբերակցությունը:

- Միասին վերցրած բոլոր վարկային կազմակերպությունների վարկերի և այլ պահանջների մոտ 50%-ը բաժին է ֆինանսական համակարգի այլ մասնակիցներին, ինչը նախ մեծացնում է վարակի ռիսկը ֆինանսական համակարգում և երկրորդ վկայում բարձր կենտրոնացվածության մասին:

Ինչպես արդեն նշեն ենք, կատարվող հետազոտության շրջանակներում հաշվարկելու ենք կազմակերպությունների ֆինանսական կայունությանը գնահատող երկու ցուցանիշ՝ Ալտմանի Z-score-ը և Z-score:

Ալտմանի Z-score-ը մոդելը առաջին անգամ հրապարակվել է 1968 թվականի Էդվարդ Ալտմանի կողմից և քանակական մեթոդ է հիմնված հաշվեկշռային ցուցանիշների վրա, որոնք կարող են կանխատեսել սնանկացման հավանականությունը դրա տեղի ունենալուց մեկ տարի առաջ 90% ճշտությամբ: Ալտմանի մոդելը ներառում է 5 կշռված բիզնես ցուցանիշներ, որոնք ընտրվել են ամերիկացի տնտեսագետ Ալտմանի կողմից 66 արտադրական ձեռնարկություններ ուսումնասիրելուց հետո, որոնց մի մասը սնանկացել էին: Ալտմանի մոդելը ունի հետևյալ տեսքը⁶⁹.

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.64X_4 + 0.999X_5, (2.2.1)$$

որտեղ՝ X_1 -ը աշխատող ակտիվների և ընդհանուր ակտիվների հարաբերակցությունն է,

X_2 -ը չբաշխված շահույթի և ընդհանուր ակտիվների հարաբերակցությունն է,

X_3 -ը շահույթը մինչև հարկվելը և տոկոսային ծախսերի կատարումը և ընդհանուր ակտիվների հարաբերակցությունը,

X_4 -ը սեփական կապիտալի և ընդհանուր պարտավորությունների հարաբերակցությունը,

X_5 -ը վաճառքից ստացված հասույթի և ընդհանուր ակտիվների հարաբերակցությունն է:

Ալտմանի այս մոդելը մշակվել է արտադրական այն կազմակերպությունների համար, որոնց բաժնետոմսերը շրջանառվում են արժեթղթերի շուկայում: Հետագայում

⁶⁹ Professor Ioannis Kokkoris, Maria Anagnostopoulou, 2016, “Altman Z-Score Bankruptcy Analysis in the Greek Banking Sector”, Chase Cambria Company (Publishing) Ltd, Barnet, Arkley United Kingdom, International Corporate Rescue, Volume 13, Issue 1.

Ալտմանի մոդելը ձևափոխվել է՝ ոչ արտադրական ձեռնարկությունների համար հարմարեցվելով: Այս նոր մոդելի մեջից վերացվել է X_5 բաղադրիչը, քանի որ այն համարվել է արդյունաբերությանը համար առանձնահատուկ ցուցանիշ: Ալտմանի վերանայված մոդելը ունի հետևյալ տեսքը⁷⁰.

$$Z = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4, (2.2.2)$$

Քանի որ վարկային կազմակերպությունները արտադրական կազմակերպություններ չեն և Ալտմանի մոդելների արդիականացված տարբերակներից վարկային կազմակերպություններին առավել համապատասխանում է (2) բանաձևի տեսքով ներկայացված տարբերակը մենք մեր հետազոտության շրջանակներում որոշեցինք ֆինանսական կայունության գնահատման տեսանկյունից հավանական սնանկացման գնահատականը հաշվարկել հենց այս բանաձևի օգնությամբ: Հաշվարկը իրականացվել է երկու կազմակերպության համար՝ «Բնակարան երիտասարդներին» ՓԲԸ և «Ազգային հիփոթեքային ընկերություն» ՓԲԸ վերաֆինանսավորում իրականացնող վարկային կազմակերպությունների համար: Այս կազմակերպությունների ընտրությունը պայմանավորված է նրանով, որ նրանք համապատասխանաբար տիրապետում էին 94 մլրդ և 57 մլրդ ՀՀ դրամ ծավալի ակտիվների 2016 թվականի դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ, որը այդ ժամանակ կազմում էր ամբողջ վարկային կազմակերպությունների ընդհանուր ակտիվների 38.62%-ը: Նրանց համար հաշվարկված Ալտմանի Z-score-ը ներկայացված է 2.2.2 և 2.2.3 աղյուսակներում:

Աղյուսակ 2.2.2 Ալտմանի Z-score-ը և դրա տարրերը հաշվարկված Բնակարան երիտասարդներին վարկային կազմակերպության համար

Տարին	X1	X2	X3	X4	Z	Z-X4
2013	0.5582	0.0703	0.0575	101.366	110.7117	4.27737
2014	0.5389	0.0717	0.0504	172.9892	185.7463	4.107614
2015	0.5082	0.1002	0.0697	108.7394	118.3053	4.128828
2016	0.6077	0.116	0.0591	166.8258	179.929	4.761824

⁷⁰ Professor Ioannis Kokkoris, Maria Anagnostopoulou, 2016, “Altman Z-Score Bankruptcy Analysis in the Greek Banking Sector”, Chase Cambria Company (Publishing) Ltd, Barnet, Arkley United Kingdom, International Corporate Rescue, Volume 13, Issue I.

Աղյուսակ 2.2.3 Ալտմանի Z-score-ը և դրա տարրերը հաշվարկված Ազգային հիփոթեքային ընկերություն վարկայի կազմակերպության համար

Տարին	X1	X2	X3	X4	Z	Z-X4
2013	0.0634	0.0476	0.0704	0.5547	1.6266	1.044168
2014	0.125	0.0599	0.0758	0.5509	2.1031	1.52465
2015	0.0635	0.0801	0.0802	0.7136	1.9659	1.21663
2016	0.1352	0.076	0.0637	0.6919	2.2893	1.562736

Ալտմանի Z-score-ը հաշվելիս հիմնական խնդիրը առաջացավ աշխատող կապիտալի հաշվարկի ժամանակ, որը ընթացիկ ակտիվների և ընթացիկ պարտավորությունների տարբերությունն է: Բնակարան երիտասարդների դեպքում այս ցուցանիշը հաշվելիս վերցվել են մինչև 1 տարի ժամկետ ունեցող ֆինանսական հաշվետվությունների ծանոթագրություններում բացահայտված ակտիվները, որոնցից հանվել են ամբողջ պարտավորությունների ծավալը: Չնայած հաշվարկի այս մոտեցումը շատ խիստ է, այնուամենայնիվ Z-score-ի ցուցանիշը բավական բարձր է, քանի որ Բնակարան երիտասարդներին վերաֆինանսավորող վարկային կազմակերպությունը ունի շատ փոքրածավալ պարտավորություններ: Ազգային հիփոթեքայինի ընկերության դեպքում մենք կիրառել ենք նույն մոտեցումը, սակայն որպես պարտավորություններ վերցրել ենք ֆինանսական հաշվետվությունների կից ծանոթագրություններում բացահայտվող մինչև 1 տարի ժամկետ ունեցող պարտավորությունները: Աղյուսակի Z-X4 սյան մեջ ցույց է տրվել, որ անգամ առանց 4-րդ ցուցանիշի բնակարան երիտասարդներին վարկային կազմակերպության Z գնահատական մոտ 4 անգամ բարձր է ազգային հիփոթեքային ընկերության գնահատականից և այս դեպքում ևս դրա պատճառը Բնակարան երիտասարդներին կազմակերպության պարտավորությունների շատ ցածր մակարդակն է, ինչն իր հերթին մեծացրել է աշխատող կապիտալի մեծությունը:

Ալտմանի Z մոդելը ունի հետևյալ սահմանաչափերը $Z > 2.6$, $1.1 < Z < 2.6$ և $Z < 1.1$: Որքան բարձր է Z գործակիցը, այդքան ավելի կայուն է կազմակերպությունը: Մեր պարագայում Բնակարան երիտասարդներին վարկային կազմակերպությունը չափազանց բարձր է 2.6-ից, հետևաբար համարվում է գերկայուն, իսկ Ազգային

հիփոթեքային ընկերության Z գործակիցը գտնվում է 1.1-ի ու 2.6-ի արանքում. սա նշանակում է, որ կազմակերպությունն ունի միջին կայունություն:

Այլ վարկային կազմակերպությունների համար Ալտմանի Z-score-ի չհաշվարկելու հիմնական պատճառներից է հաշվարկի համար անհրաժեշտ տեղեկատվության անհասանելիությունը: Պետք է նշել նաև Ալտմանի գործակցի թերություններից է այն, որ բանկերը և այլ ֆինանսական կազմակերպությունները կարող են կեղծել և կամ թերի ներկայացնել բալանսային ցուցանիշները գործակցի ավելի մեծ արժեքներ ստանալու համար: Բանկերի կողմից բալանսային ցուցանիշների մանիպուլյացիան շատ տարածված խնդիր է, որ բխում պոտենցիալ ավանդատուների աչքերում վստահելի կառույցի պատկերը պահելու ցանկությունից:

Ալտմանի Z-score-ի հաշվարկը ներկայացնելուց հետո հաշվարկենք Z-score-ը: Առաջին անգամ Z-score-ը գիտական գրականության մեջ ներկայացվել է Բոյդ և Գրահամը 1988 թվականին: Z-score-ը հաշվարկվում է հետևյալ բանաձևով⁷¹.

$$Z - score = \frac{ROA + (\text{Կապիտալ} / \text{Ակտիվներ})}{\sigma ROA}, (2.2.3)$$

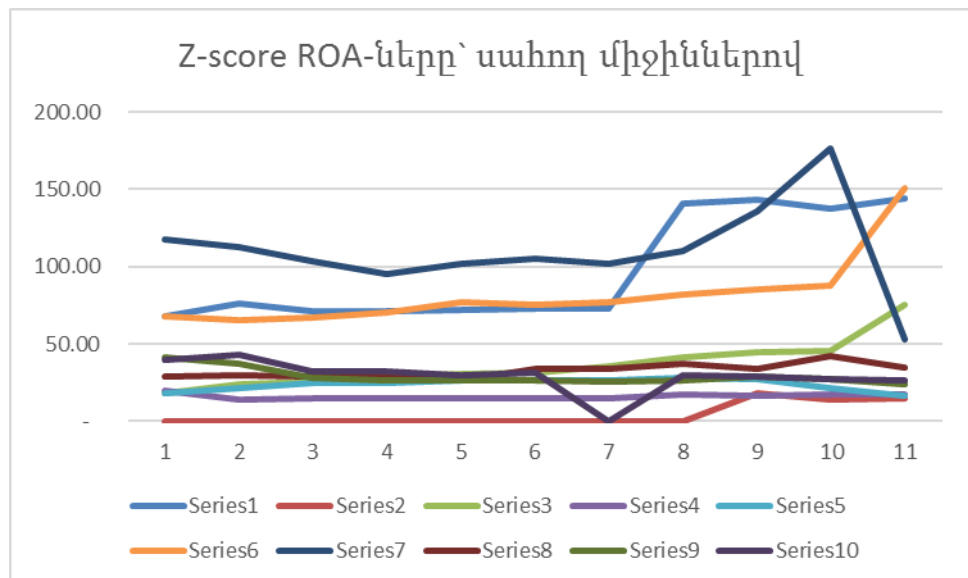
Այս բանաձևում ROA-ն հաշվարկվում է որպես Զուտ Շահույթի և Ակտիվների միջին մեծության հարաբերակցություն:

Գիտական գրականության մեջ կա Z-score-ի հաշվարկի մի քանի մոտեցումներ: Մենք այս ուսումնասիրության շրջանակներում առաջնորդվել ենք Խիփինգ Լիի և այլոց (2017) մոտեցմամբ և Z-score հաշվարկել ենք երկու եղանակով.

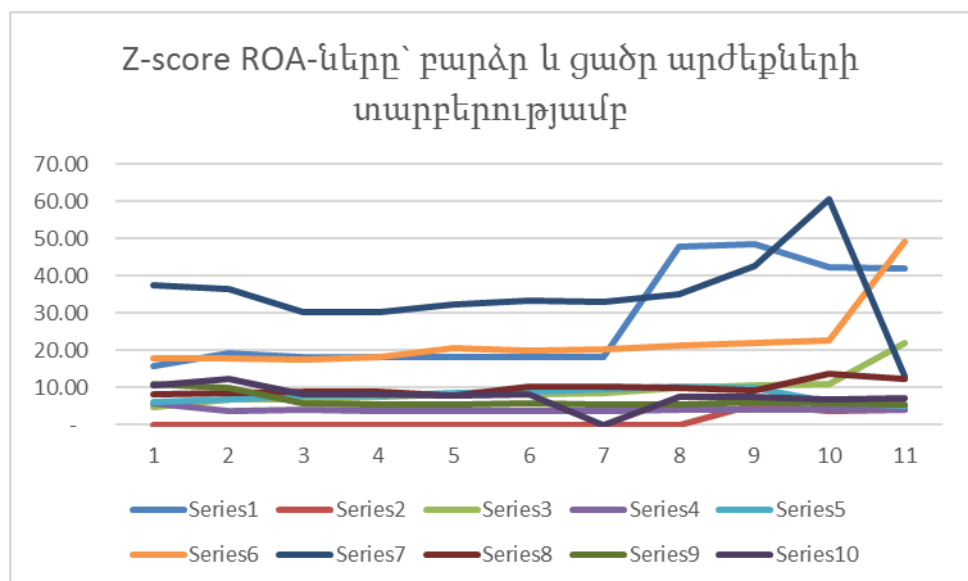
1. Z-score-ը հաշվարկելիս վերցվում է ROA-ների սահող միջինը և ստանդարտ շեղումը դիտարկվող ժամանակաշրջանին նախորդող 12 եռամսյակների համար (Z1),
2. Z-score-ը հաշվարկվելիս հայտարարում որպես տատանողականության չափիչ վերցվում է ոչ թե ROA-ների ստանդարտ շեղումը, այլ դիտարկվող ժամանակաշրջանին նախորդող 12 եռամսյակների առավելագույն և նվազագույն ROE-ների տարբերությունը (Z2):

⁷¹ Xiping Li, David Tripe, Chris Malone, “Measuring bank risk: An exploration of Z-score”, Massey University, Palmerston North, New Zealand, January 2017

ROA-ների ստանդարտ շեղումը կամ ROA-ների առավելագույն և նվազագույն մեծությունների միջև տարբերությունը բանաձևում ներկայացնում է կազմակերպության գործունեության ռիսկի բաղադրիչը:



Գծապատկեր 2.2.7 ՀՀ վարկային կազմակերպությունների Z-score-ը (Z1)



Գծապատկեր 2.2.8 ՀՀ վարկային կազմակերպությունների Z-score (Z2)

Z-score-երի հաշվարկը մենք իրականացրել ենք 10 այն վարկային կազմակերպությունների համար, որոնց համար գործում են վարկային կազմակերպությունների համար սահմանված բոլոր հիմնական տնտեսական նորմատիվները և, հետևաբար նրանց կապիտալը գերազանցում է 1 մլրդ ՀՀ դրամը 31.12.2017 թվականի դրությամբ (Հավելված 4, աղյուսակներ 4.1 և 4.2): Դիտարկված կազմակերպություններին է պատկանում վարկային կազմակերպությունների (չհաշված

«Բնակարան երիտասարդներին» և «Ազգային հիփոթեքային ընկերություն» վարկային կազմակերպությունները) ընդհանուր ակտիվների 36.77%-ը 2017 թվականի դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ: Բարձր Z-score-ը վկայում է կայունության ավելի բարձր մակարդակի մասին: Զուտ շահույթի բարձր տատանողականությունը նվազեցնում է Z-score-ը: Z-score-ը նաև մեծացնում են Զուտ շահույթի բարձր մակարդակը և կապիտալի և ակտիվների հարաբերության բարձր մակարդակը: Կապիտալի և ակտիվների հարաբերությունը չի կարող գերազանցել 1-ը և գործնականում չպետք է պակաս լինի 0-ն:

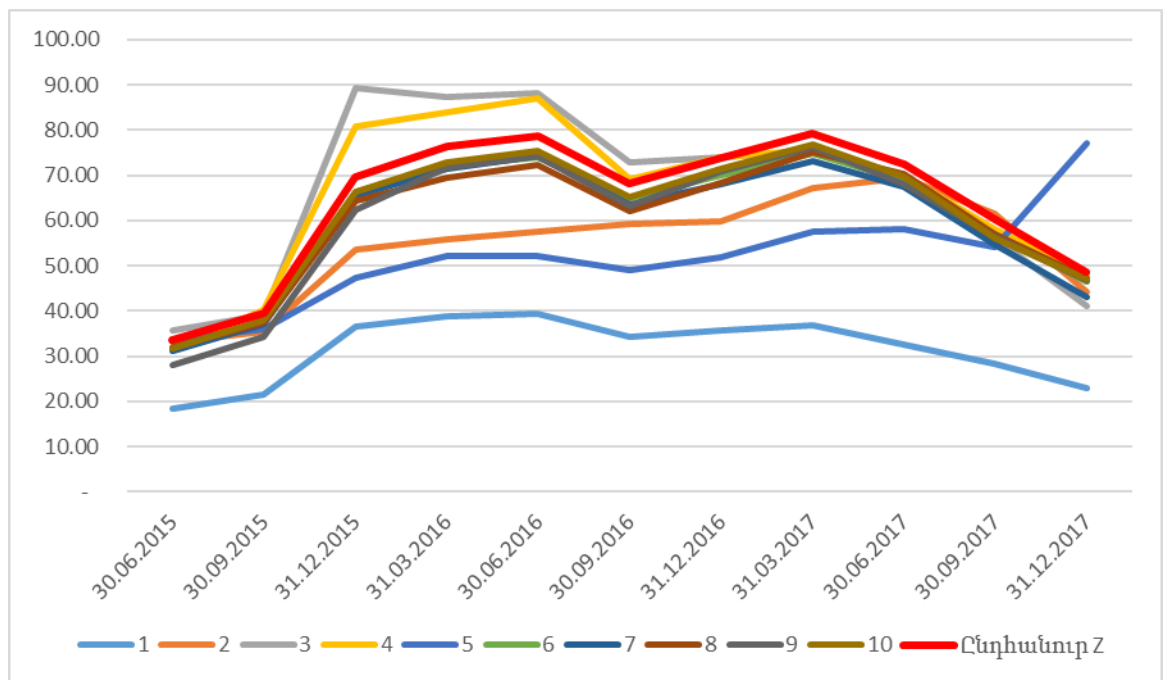
Իրականացրած հաշվարկների արդյունքում տեսնում ենք, որ վերը նշված երկու մեթոդով հաշվարկված Z-score-երը տալիս են նմանատիպ արդյունք (Գծապատկերներ 2.2.7 և 2.2.8): Հետևաբար՝ պարզության համար կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության գնահատման համար կարելի է առաջնորդվել դրանցից մեկով միայն: Z1 և Z2 մեթոդներով հաշվարկված Z-score-ների միջև գոյություն ունեցող կապը առավել հստակ տեսնելու համար հաշվարկենք դրանց միջև առկա կոռելիացիաները (Տես՝ աղյուսակ 2.2.4):

Աղյուսակ 2.2.4 ՀՀ վարկային կազմակերպությունների համար Z1 և Z2 մեթոդներով հաշվարկված Z-score-ների միջև կոռելիացիան

Համարը	Կազմակերպության անվանումները	Z1 և Z2 գործակիցների միջև կոռելիացիան
1	Ջի ԸՆԴ Էյ ՈԻՎԿ ՍՊԸ	0.990516
2	Ֆաստ կրեդիտ կապիտալ ՈԻՎԿ ՓԲԸ	0.824575
3	Կամուրջ ՈԻՎԿ ՓԲԸ	0.982134
4	Էքսպրես կրեդիտ ՈԻՎԿ ՓԲԸ	0.892625
5	Ֆինքա ՈԻՎԿ ՓԲԸ	0.9665723
6	Առաջին հիփոթեքային ընկերություն ՈԻՎԿ ՍՊԸ	0.991759
7	Սեֆ ինտերնեյշնլ ՈԻՎԿ ՍՊԸ	0.99533
8	Գլոբալ կրեդիտ ՈԻՎԿ ՓԲԸ	0.864668
9	Ազգա Լիզինգ ՎԿ ՓԲԸ	0.98936
10	Գլաձոր ՈԻՎԿ ՓԲԸ	0.980891
-	Ընդհանուր Z	0.978226

ՀՀ ֆինանսական համակարգի վարկային կազմակերպությունների հատվածի համակարգային ռիսկի չափման համար մենք հաշվարկել ենք **ընդհանուր Z-score-ը** և հանած մեկ վարկային կազմակերպություն Z-score-երը: Դրանց կորերը ներկայացված

են գծապատկեր 2.2.9-ում: Քանի որ, ինչպես արդեն նշել ենք, Z1 և Z2 մեթոդներով հաշվարկված Z-score-երի միջև առկա է բարձր կոռելիացիա գծապատկեր 2.2.9-ի հաշվարկների համար հիմք ենք վերցրել Z1 մեթոդը:



Գծապատկեր 2.2.9 Ընդհանուր Z-score-ը և հանած մեկ վարկային կազմակերպություն Z-score-երը (Z1)

Z-score մեթոդաբանության միջոցով բացահայտվել են ՀՀ ֆինանսական համակարգի վարկային կազմակերպությունների հատվածում համակարգային նշանակություն ունեցող վարկային կազմակերպությունները, որոնք են՝ «Զի Ընդ Էյ» և «Ֆինքա» ՈւՎԿ-ները (Գծապատկեր 2.2.9-ում 1 և 2 կորերը): Առանց «Զի Ընդ Էյ» և «Ֆինքա» ՈւՎԿ-ների հաշվարկված ընդհանուր Z-score-երի տոկոսային շեղումը ընդհանուր Z-score-ից համապատասխանաբար հավասար է -53% և 58% (հավելված 4, աղյուսակ 4.5): Բացասական նշանը վկայում է կազմակերպության՝ ֆինանսական կայունության վրա դրական ազդեցության մասին: Համակարգային նշանակության կազմակերպությունների բացահայտումը կարևոր է նրանով, որ վերահսկողություն իրականացնող մարմինները, նման տեղեկատվություն ունենալով, վերահսկողական միջոցառումներ իրականացնելիս հաշվի կառնեն կայունության վրա առավել մեծ ազդեցություն ունեցող կազմակերպությունների դերը:

ԳԼՈՒԽ 3 ՀՀ ՎԱՐԿԱՅԻՆ ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐՈՒՄ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՎԻՃԱԿԻ ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ ՄՈՏԵՑՈՒՄՆԵՐԸ

3.1. ՀՀ վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության վերլուծության նպատակով «Համանման խմբերի» ձևավորումը

«Համանման խմբերի» կիրառումը ֆինանսական հաստատությունների վերլուծության ժամանակ առաջարկվում է Արժույթի Միջազգային Հիմնադրամի կողմից ի թիվ այլ մեթոդների: ԱՄՀ-ն «Համանման խմբերը» սահմանում է, որպես որևէ ընդհանրությամբ տարանջատված խմբեր, որի ընտրությունը կախված է հետազոտության հետապնդվող նպատակներից⁷²: Հաճախ «Համանման խմբերում» արտասահմանյան հետազոտողների կողմից դասակարգվում են բանկերը և ուստի բանկերի համար կիրառվող մոտեցումները վարկային կազմակերպությունների համար նպատակահարմար չեն: Սրա համար կան մի շարք պատճառներ, որոնցից մեկը այն է, որ բանկերի դասակարգումը սովորաբար իրականացվում է ըստ ֆիզիկական և իրավաբանական անձանցից ներգրավված միջոցների, ինչը ՀՀ վարկային կազմակերպությունների պարագայում հնարավոր չէ: ՀՀ վարկային կազմակերպությունները դասակարգվել են «Համանման խմբերի» ըստ հեղինակային մոտեցման: Որպես վարկային կազմակերպությունների խմբավորման չափանիշներ են ընտրել վարկային կազմակերպությունների լներիջների մեծությունները՝ հաշվարկված որպես ընդհանուր կապիտալի և ընդհանուր ակտիվների հարաբերակցություն և վարկային կազմակերպությունների վարկավորման կառուցվածքը ըստ ֆիզիկական և իրավաբանական անձանց: Ապա ստացված ցուցանիշները արտապատկերվել են գծապատկերի վրա և տեսողական եղանակով իրար ավելի մոտ գտնվող վարկային կազմակերպությունները դասակարգվել են համապատասխան խմբերում:

Քանի որ «Համանման խումբը» առանձին ինստիտուտների համախումբ է, որոնք ընտրված են վերլուծություն իրականացնելու տեսանկյունից իմաստավորված

⁷² ⁷² “Financial Soundness Indicators: Compilation Guide”, 2006, International Monetary Fund.

չափանիշներով, «Համանման խմբերը» կարող են օգտագործվել տարբեր վերլուծական նապատակներով, այդ թվում՝ համեմատելու

- առանձին կազմակերպությունները իրար հետ,
- ձևավորված խմբերը այլ տեղական խմբերի հետ,
- խմբերը երկրների միջև:

Կախված վերլուծական կարիքներից և տվյալների հասանելիությունից՝ կարող են ձևավորվել տարբեր տիպի «համանման խմբեր»: Հնարավոր է այսպես կոչված ժամանակավոր խմբերի ստեղծումը: Սրանց օրինակ կարող են լինել շուկա նոր մտած ընկերությունների խմբերը, ցածր կապիտալի տոկոս կամ ցածր կապիտալի շահութաբերություն ունեցող, չաշխատող վարկերի բարձր մակարդակ ունեցող և այն կազմակերպությունների խմբերը, որոնք կենտրոնացած են որոշ տիպի հաճախորդների վարկավորման վրա: Այլ խմբեր կարող են ստեղծվել անընդհատ ընթացող վերլուծությունները հեշտացնելու համար. օրինակ՝ նույն մեծության կազմակերպությունների խմբեր (հիմք վերցնելով ակտիվների մեծությունները):

Որպես օրինակ՝ համանման խմբեր կարող են կառուցվել հաշվի առնելով հետևյալ հիմնական բնութագրիչները,

Ակտիվների կամ շահույթի մեծությունը: Ընկերության մեծությունը կարող է ազդել շուկայական մրցակցության կամ շուկայի հզորության վրա (power of the market): Դեռ ավելին, ամենամեծ ընկերություններից կազմված խմբի վիճակը շուկայի ընդհանուր կայունությունը հասկանալու համար հաճախ ավելի կարևոր է, քանի որ այս կազմակերպությունները առավել հավանական է, որ համակարգայնորեն կարևոր են և կարող են գործադրել ամենամեծ շուկայական ուժը: Նման խումբը ունի բավական փոքր թվով անդամներ և այն հնարավոր է կառուցել տնտեսությունների մեծ մասի համար և դրանով էլ նպաստել միջազգային համեմատությունների իրականացմանը:

Բիզնես մոդելը: Օրինակ՝ հասարակ մանրածախ բանկերը հնարավոր է տարանջատվեն գրավով աշխատող բանկերից (mortgage banks):

Սեփականության ձևը: Օրինակ՝ հասարակայնորեն վերահսկվող կազմակերպությունները հնարավոր է տարանջատվեն մասնավոր

ծեռնարկությունների⁷³:

Համանման ֆինանսական կազմակերպությունների խմբերի ձևավորումը, հատկապես կարևոր է ֆինանսական համակարգը վերահսկող մարմինների կողմից իրականացվող «Ռիսկի վրա հիմնված վերահսկողության» (Risk based supervision - RBS) շրջանակներում: Ռիսկի վրա հիմնված վերահսկողությունը պահանջում է վերահսկողներից գնահատել համակարգի և առանձին կազմակերպության ռիսկը և գնահատման հետ մեկտեղ պատասխանել դրանց վերահսկողական գործընթացներով և միջամտությամբ:

Վերահսկող մարմինները կարող են համեմատել ինստիտուտները իրենց մրցակիցների հետ և ճյուղի հետ իմաստ ունեցող ձևով: Համաձայնեցման» համապատասխանություն վրա հիմնված վերահսկողական մոտեցումները ավելի հավանական է, որ համեմատություն կանեն ակտիվների մեծության, ակտիվների աճի կամ կապիտալի ուժի, հզորության հիման վրա: Ռիսկի հիման վրա արված համեմատությունները ավելի նախընտրելի են իրավասու մարմինների տեսանկյունից⁷⁴: Այս համեմատությունները առվել արդյունավետ են դառնում և հեշտանում են համանման ֆինանսական կազմակերպությունների խմբերի կիրառման միջոցով: Ռիսկի վրա հիմնված վերահսկողությունը թույլ է տալիս Կենտրոնական բանկերին վերահսկել ֆինանսական համակարգը և դրա առանձին տարրերը ոչ թե բոլոր ուղղություններով այլ միայն տվյալ պահին ռիսկային համարվող ուղղություններով: Այս մոտեցումը թույլ է տալիս վերահսկող մարմիններին ավելի ռացիոնալ օգտագործել սահմանափակ ռեսուրսները, այն է՝ մարդկային և նյութական ռեսուրսները ուղղվում են այն ընկերություններին, որոնք ավելի բարձր ռիսկ են ներկայացնում իրենց խմբի մնացած անդամների համեմատ և տեղաբաշխվում են հատկապես բարձր ռիսկ ունեցող ոլորտներում առանձին ընկերությունների ներսում: Այս ռիսկերի բացահայտման ուղղված քայլերից մեկն էլ հենց համանման ինստիտուտների խմբերի ձևավորումն է:

⁷³ “Financial Soundness Indicators: Compilation Guide”, 2006, International Monetary Fund (290 pages)

⁷⁴ Tony Randle, “Risk Based Supervision”, Primer series on insurance, Issue 14, December 2009, The World Bank.

Հարկ ենք համարում նշել, որ ռիսկի վրա հիմնված վերահսկողության պարագայում կարևորվում են կադրերի փորձառության և գիտելիքների մակարդակը, քանի որ հենց այս կադրերի վրա է դրված ռիսկերի բացահայտումը, չափումը և դրանց ուղղված համապատասխան միջոցառումների առաջարկումը և իրականացումը: Կազմակերպությունների խմբավորումը միայն օգնող գործիք է համապատասխան մասնագետների ձեռքում առավել ռիսկային ոլորտները բացահայտելու համար: Հիմնականում խմբերի առանձնացման առանցքում դիտվում են բանկերը և, նախ և առաջ կարևորվում է հենց բանկերի շրջանում խմբերի առանձնացումը: Նշվածը պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ բանկերը ունեն համակարգային նշանակություն և օգտագործում են բազմաթիվ ավանդատուների խնայողությունները, ինչպես նաև ֆինանսավորում փոքր և միջին ձեռնարկությունների բավական լայն շրջանակ: Վարկային կազմակերպությունների խմբերի ձևավորումը ևս կարող է օգտակար գործիք լինել առանձին վարկային կազմակերպությունների ռիսկայնության գնահատման համար Կենտրոնական բանկի ձեռքում վերահսկողական միջոցառումների ավելի ճշգրիտ և ավելի քիչ ծախսատար դարձնելու տեսանկյունից:

Վարկային կազմակերպությունների խմբեր ձևավորելու համար վերցվել են 34 վարկային կազմակերպության տվյալներ: Տվյալների համար աղբյուր են ծառայել վարկային կազմակերպությունների պաշտոնական կայքերում հրապարակվող ֆինանսական հաշվետվությունները: Վարկավորման կառուցվածքին վերաբերող տվյալները վերցվել են հրապարակվող տարեկան ֆինանսական հաշվետվություններին կից ծանոթագրություններից: Հարկ է նշել տվյալների հավաքագրման ժամանակ առաջացած դժվարությունների մասին, որոնք հետևյալներն էին.

- Վարկային կազմակերպությունների կողմից հրապարակվող տարեկան ֆինանսական հաշվետվություններին կից ծանոթագրությունները միմյանցից տարբերվում էին բացահայտվող տեղեկատվության կազմով և կառուցվածքով ինչպես տարբեր կազմակերպությունների միջև, այնպես էլ նույն կազմակերպության տարբեր տարիների միջև: Տարբերությունների հիմնական պատճառներից մեկը տարբեր աուդիտորական կազմակերպությունների կողմից կիրառվող մոտեցումների տարբեր լինելն էին:

- Վերը նշված պատճառներով աուդիտ իրականացնող կազմակերպությունները վարկերը ըստ հաճախորդների տիպի դասակարգելիս հիմնականում որդեգրել էին երեք մոտեցում.

1. Տարանջատել ըստ իրավաբանական անձանց և ֆիզիկական անձանց,
2. Տարանջատել բիզնես վարկերը անհատներին տրվող վարկերից,
3. Ընդհանրապես չբացահայտել վարկային պորտֆելի կառուցվածքը ըստ հաճախորդների տեսակի:

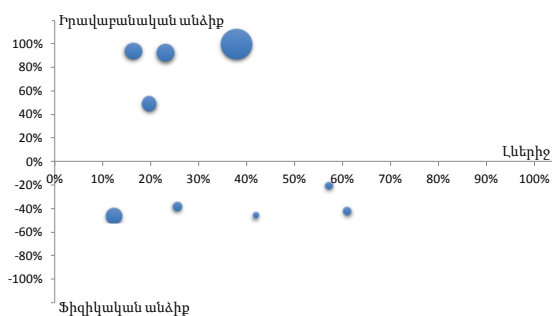
Որպես խմբավորման հիմք են ծառայել լներիջի մակարդակը՝ հաշվարկված որպես կապիտալի և ընդհանուր ակտիվների հարաբերակցություն և վարկավորման կառուցվածքը ըստ իրավաբանական անձ և ֆիզիկական անձ ուղղությունների: Լներիջի հաշվարկը իրականացվել է բոլոր կազմակերպությունների համար՝ հիմք ընդունելով 2015-2013թթ. հրապարակվող տարեկան ֆինանսական հաշվետվությունների տվյալները միջինացված տարվա համար:

Քանի որ վարկային կազմակերպությունների մեծամասնությունը հաճախորդներին տրված վարկերի տարանջատումը ծանոթագրություններում իրականացրել էր իրավաբանական անձ-ֆիզիկական անձ սկզբունքով, խմբավորման ժամանակ աշխատել ենք առաջնորդվել այդ բաժանմամբ: Այն վարկային կազմակերպությունների պարագայում, որոնք ծանոթագրություններում հաճախորդներին տրված վարկերը տարանջատել են բիզնես վարկեր-անհատներին տրված վարկեր սկզբունքով, այնտեղ, որտեղ հնարավոր է եղել, գյուղատնտեսական վարկերը, դիտվելով որպես ֆիզիկական անձանց տրված վարկեր, միացվել են անհատներին տրված վարկերին, իսկ որտեղ հնարավոր չի եղել, ներառվել են հաշվարկներում առանց փոփոխության: Այն կազմակերպություններից, որոնք ընդհանրապես չեն բացահայտել վարկային պորտֆելի կառուցվածքը ըստ հաճախորդների տիպերի, ընտրվել են նշանակալիները և դրանց համար հաշվարկվել են տեսակարար կշիռներ մոտարկման միջոցով ու այդ կշիռները բազմապատկելով վարկային պորտֆելին՝ ստացվել է վարկերի մոտավոր դասակարգումը ֆիզիկական և իրավաբանական անձանց միջև: Ոչ նշանակալի համարված կազմակերպությունները դուրս են մնացել կառուցվող դիագրամից (գծապատկեր 1):

Հաջորդ քայլով վերը նշված տվյալների հիման վրա հաշվարկված ցուցանիշների

օգնությամբ կառուցվել է դիագրամ (գծապատկեր 1): Դիագրամում արտացոլված են վարկային կազմակերպությունների հետևյալ ցուցանիշները.

1. **Լներիջի:** Դիագրամի հորիզոնական առանցքի վրա արտացոլվել է լներիջի ցուցանիշը:
2. **Իրավաբանական և ֆիզիկական անձանց վարկերի տեսակարար կշիռը վարկային կազմակերպության վարկային պորտֆելի մեջ:** Նշված ցուցանիշը արտացոլվել է կոորդինատական համակարգի ուղղահայաց առանցքի վրա, ընդ որում՝ այն արտացոլելու նպատակով «Իրավաբանական անձանց (բիզնես) վարկերի տեսակարար կշիռը կազմակերպության վարկային պորտֆելի մեջ» ցուցանիշից հանվել է «Ֆիզիկական անձանց (անհատներին տրված) վարկերի տեսակարար կշիռը կազմակերպության վարկային պորտֆելի մեջ» ցուցանիշը: Սա նշանակում է, որ որքան վարկային կազմակերպությունը դեպի վերև է գտնվում կոորդինատական համակարգում, այնքան այն ավելի կորպորատիվ վարկավորման ուղղվածություն ունի և հակառակը:
3. **Վարկային կազմակերպությունների ակտիվների մեծությունը:** Սա արտացոլված է գնդերի չափերի մեջ:



Գծապատկեր 2.3.1 Վարկային կազմակերպությունների ցրվածքը ըստ լներիջի և վարկային պորտֆելի կառուցվածքի ցուցանիշների⁷⁵

⁷⁵ Գծապատկերը կազմվել է հեղինակի կողմից:

Վերջին քայլում փորձ է արվել տեսողական եղանակով առանձնացնել խմբեր՝ վարկային կազմակերպություններին համապատասխանող գնդերի իրար մոտ գտնվելուց ելնելով: Առանձնացվել են 5 խմբեր, որոնց անվանել ենք Ա, Բ, Գ, Դ և Ե, Դիագրամում (գծապատկեր 2.3.1) երևում է, որ վարկային կազմակերպությունների մեծ մասը գտնվում է ձախ ներքևի անկյունում: Ձախ ներքևի անկյունում կազմակերպության գտնվելը ցույց է տալիս, որ այն ունի համեմատաբար ցածր լներիջի և առավելապես ֆինանսավորում է ֆիզիկական անձ հաճախորդներին:

Ա խմբում են ներառված հետևյալ կազմակերպությունները.

1. «Առաջին հիփոթեքային ընկերություն» ՈՒՎԿ ՍՊԸ
2. «ԳԼՈԲԱԼ ԿՐԵԴԻՏ» ՈՒՎԿ ՓԲԸ
3. «ՄԱՅԿՐԵԴԻՏ» ՈՒՎԿ ՍՊԸ
4. «Նոր Հորիզոն» ՈՒՎԿ ՍՊԸ
5. «Սեֆ Ինտերնեյշնլ» ՈՒՎԿ ՍՊԸ
6. «ՔԱՐԴ ԱգրոԿրեդիտ» ՈՒՎԿ ՓԲԸ
7. «Ֆասթ Կրեդիտ Կապիտալ» ՈՒՎԿ ՓԲԸ
8. «Ֆարմ Կրեդիտ Արմենիա» ՈՒՎԿ առևտրային կոոպերատիվ
9. «Ֆինքա» ՈՒՎԿ ՓԲԸ

Բ խմբի մեջ են ընդգրկված հետևյալ կազմակերպությունները.

1. «Արֆին» վարկային միություն ՍՊԸ
2. «ԳՈՒԴԿՐԵԴԻՏ» ՈՒՎԿ ՓԲԸ
3. «ԷԿԼՕՖ» ՈՒՎԿ ՍՊԸ
4. «Էքսպրես Կրեդիտ» ՈՒՎԿ ՓԲԸ
5. «ԿԱՄՈՒՐՁ» ՈՒՎԿ ՓԲԸ

Գ խմբում են գտնվում հետևյալ կազմակերպությունները.

1. «ԱՐԵԳԱԿ» ՈՒՎԿ ՓԲԸ
2. «Գլաձոր» ՈՒՎԿ ՓԲԸ
3. «Կրեդիտ Կորպ» ՈՒՎԿ ՓԲԸ
4. «ՋԻ ԸՆԴ ԷՅ» ՈՒՎԿ ՍՊԸ
5. «Ֆիդես Հիփոթեքային Ընկերություն» ՈՒՎԿ ՓԲԸ

Դ խմբի մեջ մտնող կազմակերպություններն են՝

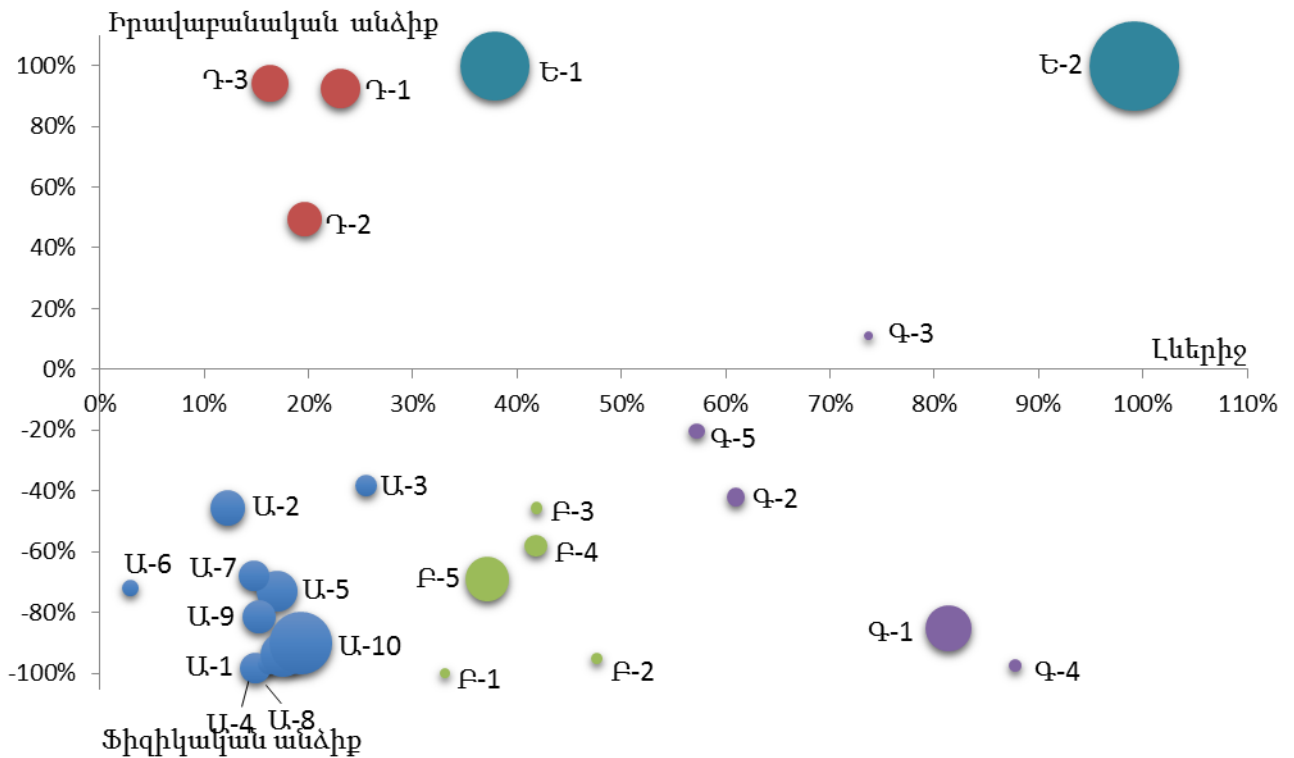
1. «ԱԳԲԱ ԼԻՉԻՆԳ» վարկային կազմակերպություն ՓԲԸ
2. «ԲԼԵՍՍ» ՈՒՎԿ ՍՊԸ
3. «ՓՄՁ Ներդրումներ» ՈՒՎԿ ՓԲԸ

Ե խմբի կազմակերպություններն են՝

1. «Ազգային հիփոթեքային ընկերություն» ՎՎԿ ՓԲԸ
2. «Բնակարան երիտասարդներին» ՎՎԿ ՓԲԸ

Խմբեր Ա-ի, Բ-ի և Գ-ի մեջ մտնում են ֆիզիկական անձանց վարկավորում գերադասող վարկային կազմակերպությունները համապատասխանաբար ցածր, միջին և բարձր լներիջներով: Դ խմբի մեջ ներառված են առավելապես իրավաբանական անձանց ֆինանսավորմանը միտված վարկային կազմակերպությունները ցածր և միջին լներիջի մակարդակներով: Այս խումբը յուրահատուկ է, քանի որ, ի տարբերություն մյուս վարկային կազմակերպությունների մեծամասնության, իրականացնում է առավելապես իրավաբանական անձանց ուղղված գործունեություն: Մեկ այլ առանձնահատուկ խումբ է Ե-ն: Սրա մեջ մտած «Ազգային հիփոթեքային ընկերություն» և «Բնակարան երիտասարդներին» վարկային կազմակերպությունները առանձնացվել են՝ ելնելով նրանից, որ միայն նրանք են իրականացնում վերաֆինանսավորում:

Գծապատկեր 2.3.2-ում երանգավորման միջոցով պատկերավոր ձևով ընդգծվել են ընտրված խմբերը:



Գծապատկեր 2.3.2 Վարկային կազմակերպությունների խմբերն՝ առանձնացված տեսողական եղանակով⁷⁶

Խմբավորմանը չմասնակցած վարկային կազմակերպությունները հետևյալներն են.

1. «ԱԳՐՈԼԻԶԻՆԳ ԼԻԶԻՆԳԱՅԻՆ ՎԱՐԿԱՅԻՆ ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՈՒԹՅՈՒՆ» ՍՊԸ
2. «ԱՆԻՎ» ունիվերսալ վարկային կազմակերպություն ՍՊԸ
3. «Առաջին Ֆակտորինգային ընկերություն» ՈՒՎԿ ՓԲԸ
4. «ԳԱՌՆԻ ԻՆՎԵՍՏ» ունիվերսալ վարկային կազմակերպություն ՓԲԸ
5. «ԷՔՍՊՈՐՏ ՖԱՅՆԵՆՍ» ՈՒՎԿ ՓԲԸ
6. «Կրեդո Ֆինանս» ՈւՎԿ ՓԲԸ
7. «ՄՈԳՈ» ՈՒՎԿ ՍՊԸ
8. «Յունիվզիոն» ունիվերսալ վարկային կազմակերպություն ՓԲԸ
9. «Պրեմիում Կրեդիտ» ՈՒՎԿ ՓԲԸ
10. «ՎԱՐԿՍ ԷՅ ԷՄ» ՈՒՎԿ ՓԲԸ
11. «Փարվանա Կրեդիտ» ՈՒՎԿ ՍՊԸ
12. «Ֆ.Ի.Կ.Օ.» ունիվերսալ վարկային կազմակերպություն ՍՊԸ

⁷⁶ Գծապատկերը կառուցվել է հեղինակի կողմից:

«Ագրոլիզինգ լիզինգային վարկային կազմակերպություն» ՍՊԸ, «Անիվ» ՍՊԸ, «Գառնի ինվեստ» ՓԲԸ, «Կրեդո Ֆինանս» ՓԲԸ ունիվերսալ վարկային կազմակերպությունները տարեկան ֆինանսական հաշվետվություններին կից ներկայացվող ծանոթագրություններում չեն բացահայտել վարկային պորտֆելի կառուցվածքը ըստ հաճախորդների տիպի և դիտարկվելով ոչ նշանակալի՝ նրանց տվյալները չեն մոտարկվել: «Վարկս Էյ Էմ» ՓԲԸ, «Առաջին Ֆակտորինգային ընկերություն» ՓԲԸ և «Էքսպորտ Ֆայնենս» ՓԲԸ համեմատաբար նոր են հիմնադրվել և չունեն դիտարկվող ժամանակահատվածը ծածկող ֆինանսական հաշվետվություններ: «Ֆ.Ի.Կ.Օ.» ՍՊԸ-ի լիցենզիան ուժը կորցրած է ճանաչվել 2017 թվականի մարտի 21-ին⁷⁷:

Ամփոփելով նշեմ, որ ՀՀ-ում գործող վարկային կազմակերպությունները համանման խմբերի բաշխելու վերը նկարագրված գործընթացը հիմնված է բիզնես մոդելների տարբերությունների վրա: Հարկ է հիշել, որ համանման խմբերի առանձնացումը չէ հետազոտողի վերջնական նպատակը, այլ այդ խմբերի օգնությամբ ֆինանսական վերլուծություն իրականացնելով՝ առաջադրված խմբերի լուծումը և համապատասխան արդյունքների ստացումը:

⁷⁷ ՀՀ Կենտրոնական բանկի խորհրդի 9 ԲԳ Ա որոշում: Աղբյուրը՝ ՀՀ Կենտրոնական բանկի Մամլո Հաղորդագրություն 21.03.2017

3.2. ՀՀ վարկային կազմակերպությունների ռիսկերի գնահատումը սթրես թեստերի միջոցով ըստ «Համանման խմբերի»

Վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության գնահատման և ռիսկերի կառավարման համար առանձնահատուկ արժեք է ներկայացնում սթրես թեստը: Ռիսկերի ներքին կառավարման համար սթրես թեստավորումը վերահսկողության⁷⁸ գործիքակազմի էական մասն է կազմում: Վերահսկողները կարող են նաև օգտագործել սթրես թեստերը բացահայտելու համար ֆինանսական համակարգում առկա թուլությունները, առաջ եկող ռիսկերը և փոխկապվածությունները: Սթրես թեստերը կարող են օգնել ի հայտ բերել տեղեկատվության ճեղքվածքներ, որոնց կանդրադառնան հետագա վերահսկողական հետաքննությունները և գնահատել առանձին կազմակերպությունների ռիսկի կառավարման ունակությունները: Իհարկե, այն պետք է իրականացվի հասկանալով, որ սթրես թեստի նպատակը ապագա իրադարձությունները հասկանալն է⁷⁹:

Սթրես թեստի կիրառումը վարկային կազմակերպությունների համար թույլ կտա բացահայտել դրանց առանձին խմբերի խոցելիության աստիճանը և ռիսկերի հանդեպ ֆինանսապես կայուն լինելու կամ չլինելու հանգամանքը: Հիմնական հիպոթեզը այն է, որ տարբեր խմբերի մեջ ներառված կազմակերպությունների համար այս կամ այն ռիսկի ազդեցությունը կապիտալի վրա տարբեր ուժգնություն է ունենալու: Սա հատկապես բխում այն հանգամանքից, որ ՏՀամանման խմբերի՝ կազմման ժամանակ որպես հատկանիշ օգտագործվել է նրանց լներիջը, ինչը ենթադրում է՝ ցածր լներիջ ունեցող կազմակերպությունները ռիսկի ի հայտ գալու դեպքում կապիտալի ավելի մեծ մասնաբաժին կկորցնեն, քան բարձր լներիջ ունեցողները:

Հետազոտություն իրականացնելիս դիտարկվել են հետևյալ ռիսկերը *վարկային ռիսկը, արտարժույթային ռիսկը, տոկոսադրույքի ռիսկը և գործառնական ռիսկը*:

⁷⁸ Այստեղ խոսք է գնում պետական լիազորված մարմինների կողմից իրականացվող վերահսկողության մասին,

⁷⁹ Rick Bookstaber, Jill Cetina, Greg Feldberg, Mark Flood, and Paul Glasserman, “Stress Tests to Promote Financial Stability: Assessing Progress and looking to the Future”, Office of Financial Research, U. S. Department of Treasury, Working Paper #0010, 18.07.2013.

Արտարժությալին ռիսկը և տոկոսադրույքի ռիսկը միասին վերցրած շուկայական ռիսկն են:

Հաշվարկներ իրականացնելիս տեղեկատվության ձեռք բերման ժամանակ առաջացել են որոշ կազմակերպությունների համար տվյալների հայթայթման դժվարություններ: Մասնավորապես որոշ կազմակերպություններ իրենց հրապարակվող հաշվետվություններում հասանելի չեն դարձրել մեր հետազոտության շրջանակներում հաշվարկվող բանաձևերի առանձին բաղադրիչների արժեքները:

Աղյուսակ 3.2.1 Վարկային ռիսկի սթրես թեստի ամփոփ ներկայացումը ըստ «համանման խմբերի»⁸⁰

Խումբ Ա				
Հերթական համարը	Կորստի չափը (հազ. ՀՀ դրամ)	Կապիտալ (հազ. ՀՀ դրամ)	Կորուստ/Կապիտալ	Կապիտալը արժեզրկումը նվազեցնելուց հետո (հազ. ՀՀ դրամ)
1	697,910	1,390,025	50%	692,115
2	1,095,118	1,816,174	60%	721,056
3	278,228	830,863	33%	552,635
4	279,712	189,896	147%	(89,816)
5	1,108,778	2,389,352	46%	1,280,574
6	573,053	953,353	60%	380,300
7	-	-	-	-
8	-	1,245,194	-	-
9	2,601,547	6,554,281	40%	3,952,734
Խումբ Բ				
1	-	-	-	-
2	129,616	263,699	49%	134,083
3	69,367	466,908	15%	397,541
4	-	1,617,210	-	-
5	1,174,517	5,906,553	20%	4,732,036
Խումբ Գ				
1	1,571,046	15,799,910	10%	14,228,864
2	253,928	1,919,993	13%	1,666,065
3	53,581	545,364	10%	491,783
4	56,356	1,106,913	5%	1,050,557
5	220,462	1,355,687	16%	1,135,225
Խումբ Դ				

⁸⁰ Այն կազմակերպությունների համար, որոնց տվյալները հասանելի չեն եղել դրվել է գծիկ (-):

Աղյուսակ 3.2.1.-ի շարունակություն

1	990,858	3,469,606	29%	2,478,748
2	625,263	2,294,806	27%	1,669,543
3	627,487	2,238,471	28%	1,610,984
Խումբ Ե				
1	3,949,079	23,414,906	17%	19,465,827
2	3,485,564	93,536,883	4%	90,051,319

Վարկային ռիսկի սթրես թեստի իրականացման համար ընտրվել է վարկային կազմակերպությունների վարկային պորտֆելի 10%-ի դուրս գրման սցենարը: Վարկային կազմակերպության կորստի չափի և, հետևաբար, նաև կապիտալից նվազեցվող մեծությունը ստանալու համար հաշվարկվել է վարկային պորտֆելի և այդ վարկային պորտֆելին համապատասխանող պահուստի 10%-ը: Վերջիններիս տարբերությունն էլ հենց կորստի մեծությունն է: Կորուստ հարաբերաժ կապիտալի մեծությունը ցույց է տալիս թե կորուստը կապիտալի, որ մասն է կազմում: Աղյուսակ 3.2.1-ում կարող ենք տեսնել, որ այն կազմակերպությունների համար, որոնք ներառված են «Ա» խմբում այդ հարաբերակցությունը զգալի բարձր է քան «Բ» խմբում, իսկ «Բ» խմբի համար՝ քան «Գ»-ում: Սա հաստատում է այն սկզբնական հիպոթեզը, որ ցածր լիքի ռիսկի կազմակերպությունների վրա վարկային ռիսկի ազդեցությամբ առաջացող կորուստը ավելի ծանր հարված է հասցնում կապիտալին, հետևաբար նման կազմակերպությունները պետք է առավել ուշադիր լինեն ինչպես իրենց պասիվների կառուցվածքի, այնպես էլ վարկային ռիսկի կառավարման նկատմամբ: «Ա» խմբի 4-րդ կազմակերպության մոտ վարկային պորտֆելի 10% արժեզրկումը հանգեցնում է սնանկության. անգամ 7% արժեզրկումը բավարար է, որպեսզի կորուստը կապիտալն ամբողջությամբ կլանի, ուստի այս կազմակերպության ղեկավար մարմինները, ինչպես նաև վերահսկող մարմինները պետք է ուշադիր լինեն կառավարվող պորտֆելի որակի նկատմամբ: Վերջինս վերաբերում է նաև խումբ «Բ»-ի 2-րդ և խումբ «Ա»-ի 1-ին ու 2-րդ կազմակերպություններին, որը դիտարկված սցենարի տեղի ունենալու պարագայում կխախտի ընդհանուր և հիմնական կապիտալի նորմատիվային պահանջը, որն է 150 մլն ՈւՎԿ-ների համար ընդհանրապես և 1 մլրդ այն ՈւՎԿ-ների համար, որոնք իրականացնում են արտարժույթի առք ու վաճառք, հրապարակային օֆերտայով պարտատոմսերի միջոցով ներգրավում են միջոցներ

Ֆիզիկական անձանցից և ներգրավել են 30 մլն ՀՀ դրամ և ավել գումար կանոնադրական կապիտալում 5 %-ից փոքր մասնակցություն ունեցող ֆիզիկական անձից⁸¹:

Շուկայական ռիսկի սթրես թեստը իրականացվել է նրա երկու բաղկացուցիչների առանձին-առանձին թեստավորման միջոցով: Այդ երկու բաղադրիչներն են *արտարժույթային ռիսկը* և *տոկոսադրույքի ռիսկը*⁸²:

Արտարժույթային ռիսկ: Ազգային արժույթի նկատմամբ արտարժույթի փոխարժեքի տատանման հետևանքով վարկային կազմակերպությունների սպասվող հավանական կորուստների կամ օգուտների գնահատման համար ընտրել ենք GAP մոդելը:

GAP մոդելը թույլ է տալիս ստանալ արտարժույթի փոխարժեքի դիտարկվող փոփոխության հետևանքով վարկային կազմակերպության արտարժույթային միջոցների վերագնահատման արդյունքում վարկային կազմակերպության գնահատվող կորուստը կամ օգուտը:

Արտարժույթի ռիսկը գնահատելու համար արտարժույթային պարտավորությունները հանվում են արտարժույթային ակտիվներից՝ ստանալով ճեղքվածքը (GAP).

$$GAP = A * F - L * F, (3.2.1)$$

որտեղ՝

F – փոխարժեքի կուրսն է,

A – ակտիվի արժեքն է արտարժույթով,

L – պարտավորության արժեքն է արտարժույթով,

GAP – արտարժույթային ակտիվների և պարտավորությունների տարբերությունն է (ճեղքվածքը):

Բացասական ճեղքվածքի դեպքում (կարճ դիրք) արտարժույթի փոխարժեքի աճը կազմակերպությանը կորուստ կբերի: Ի հակադրություն վերջինիս, դրական ճեղքվածքի դեպքում (երկար դիրք) արտարժույթի փոխարժեքի նվազումը կազմակերպությանը կորուստ կբերի:

⁸¹ Roger M. Stein, “The Role Of Stress Testing In Credit Risk Management”, Journal of Investment Management, Vol. 10, No. 4, (2012), pp. 64-90.

⁸² “Stress Testing At Major Financial Institutions: Survey Results and Practice”, Committee On Global Financial System, BIS, January 2005.

Այս մոդելում դիտարկվող GAP-ը բնորոշում է արտարժույթային միջոցների կուտակային ճեղքվածքը, այսինքն՝ դիտարկվում են ամբողջ արտարժույթային ակտիվները և պարտավորությունները (յուրաքանչյուր արտարժույթի համար)՝ անկախ դրանց տեղաբաշխման և ներգրավման ժամկետայնություններից: Նշվածի հիմնավորումը կայանում է նրանում, որ արտարժույթի փոխարժեքի տատանման դեպքում վերագնահատվում են այդ արտարժույթով ներգրավված և տեղաբաշխված բոլոր միջոցները:

Ճեղքվածքի և կապիտալի հարաբերակցությունը ցույց է տալիս ինչպես արտարժույթային ռիսկի ազդեցության ուղղությունը (դրական կամ բացասական GAP), այնպես էլ արտարժույթային բաց դիրքի կապիտալով ապահովվածության մակարդակը:

Հատկանշական է, որ արտարժույթային ռիսկի GAP մեթոդով վարկային կազմակերպության հավանական կորուստը գնահատելիս արտարժույթային փոխարժեքի փոփոխության մակարդակը վերցվում է կամայական մեծություն: Մեր ուսումնասիրության շրջանակներում այդ մեծությունը վերցվել է 10%: Ի դեպ՝ այն կազմակերպությունների համար, որոնց արտարժույթային զուտ դիրքը դրական է արտարժույթը արժեզրկել ենք 10 տոկոսով, իսկ այն կազմակերպությունների համար, որոնց զուտ դիրքը բացասական է արժևորել ենք 10 տոկոսով:

Աղյուսակ 3.2.2 Արտարժույթային սթրես թեստի ամփոփ ներկայացումը ըստ «համանման խմբերի»

Խումբ Ա					
Հերթական համարը	Զուտ դիրքը (GAP) (հազ. ՀՀ դրամ)	Կապիտալ (հազ. ՀՀ դրամ)	Զուտ դիրք/Կապիտալ	Կորուստի մեծությունը (GAP*10%) (հազ. ՀՀ դրամ)	Կապիտալը՝ կորուստը նվազեցրած (հազ. ՀՀ դրամ)
1	468,116	1,390,025	34%	46,812	1,343,213
2	515,883	1,816,174	28%	51,588	1,764,585
3	(64,223)	830,863	-8%	(6,422)	824,440
4	(847,972)	189,896	-447%	(84,797)	105,098
5	(63,015)	2,389,352	-3%	(6,302)	2,383,050
6	18,107	953,353	2%	1,811	951,542
7	-	-	-	-	-
8	-	1,245,194	-	-	-
9	529,838	6,554,281	8%	52,984	6,501,297

Աղյուսակ 3.2.2.-ի շարունակություն

Խումբ Բ					
1	-	-	-	-	-
2	(1,022,650)	263,699	-388%	(102,265)	161,434
3	-	466,908	-	-	-
4	-	1,617,210	-	-	-
5	(349,868)	5,906,553	-6%	(34,987)	5,871,566
Խումբ Գ					
1	6,026	15,799,910	0.04%	603	15,799,307
2	439,615	1,919,993	23%	43,962	1,876,031
3	218,107	545,364	40%	21,811	523,553
4	211,988	1,106,913	20%	21,199	1,085,714
5	454,987	1,355,687	34%	45,499	1,310,188
Խումբ Դ					
1	-	3,469,606	-	-	-
2	0	2,294,806	0%	0	2,294,806
3	-	2,238,471	-	-	-
Խումբ Ե					
1	298,529	23,414,906	1%	29,852	23,385,053
2	4,113,490	93,536,883	4%	411,349	93,125,534

Ինչպես երևում է աղյուսակ 3.2.2-ից խումբ Ա-ի 4-րդ կազմակերպությունը փոխարժեքի 10 % տատանման դեպքում կապիտալը նվազում է այնքանով, որ խախտվում են ընդհանուր և հիմնական կապիտալի նվազագույն մեծության նորմատիվները (150 մլն) մոտ 45 մլն դրամի չափով: Մնացած աղյուսակ 3.2.2-ում ներառված կազմակերպությունների համար կապիտալի նվազման առումով առանձնապես խնդիրներ առաջ չեն գալիս, բացառությամբ խումբ Բ-ի 2-րդ անդամի, որի զուտ արտարժույթային դիրքը հսկայական է (մոտ 1 մլրդ), և կորստի չափով նվազեցրած կապիտալը մոտենում է կապիտալի նվազագույն պահանջի նորմատիվային սահմանին: Նշենք, որ գործող օրենսդրությամբ վարկային կազմակերպությունների համար կապիտալով արտարժույթային ռիսկի, ոչ էլ նրա որևէ մի մասի ծածկման պահանջ չի դրված, ինչը վերը նշված կազմակերպությունների պարագայում նպատակահարմար կլիներ:

Տոկոսադրույքի ռիսկ: Տոկոսադրույքի փոփոխության հետևանքով վարկային կազմակերպության սպասվող հավանական կորուստների կամ օգուտների գնահատման ամենատարբեր մոդելներից ընտրվել է դյուրացիայի մոդելը:

Դյուրացիայի մոդելը ցույց է տալիս տոկոսադրույքի փոփոխության արդյունքում կապիտալի տնտեսական արժեքի փոփոխությունը՝ հաշվի առնելով ներգրավված պարտավորությունների և տեղաբաշխված ակտիվների ժամկետայնության անհամապատասխանությունը:

Տոկոսադրույքի ռիսկի հաշվարկի ժամանակ օգտվել են հրապարակվող աուդիտորական եզրակացություններում առկա ակտիվների և պարտավորությունների ժամկետայնությունների աղյուսակներից, ինչպես նաև միջին տոկոսադրույքներից՝ ակտիվները և պարտավորությունները ներկա արժեքի բերելու համար⁸³:

Դյուրացիայի ամբողջական ճեղքվածքը գնահատելու համար պետք է որոշել տվյալ կազմակերպության ակտիվների պորտֆելի և պարտավորությունների պորտֆելի դյուրացիան: Դա հաշվարկվում է հետևյալ կերպ.

$$D_A = X_{1A} D_1^A + X_{2A} D_2^A + \dots + X_{nA} D_n^A, (3.2.2)$$

$$D_L = Y_{1L} D_1^L + Y_{2L} D_2^L + \dots + Y_{nL} D_n^L, (3.2.3)$$

որտեղ $X_i A$ -ը i ակտիվի կշիռն է ընդհանուր ակտիվներում, $Y_j L$ -ը j պարտավորության կշիռն է պարտավորություններում, $D_i A$ -ը i ակտիվի դյուրացիան (միջին կշռված ժամկետայնություն) է, իսկ $D_j L$ -ը j պարտավորության դյուրացիան է:

$$D_{GAP} = D_A - D_L * k, (3.2.4)$$

$$k = \frac{L}{A}, (3.2.5)$$

որտեղ՝ L - պարտավորություններ, A – ակտիվներ:

Դյուրացիայի ճեղքվածքի և կապիտալի տնտեսական արժեքի կապը ցույց տանք հետևյալ հավասարումների միջոցով.

$$A = L + E, (3.2.6)$$

$$\Delta A = \Delta L + \Delta E, (3.2.7)$$

$$\Delta E = \Delta A - \Delta L: (3.2.8)$$

⁸³ “Stress testing the UK banking system: key elements of the 2017 stress test”, Bank of England, March 2017.

Այսինքն՝ տոկոսադրույքների փոփոխության դեպքում տվյալ ֆինանսական կազմակերպության կապիտալի փոփոխությունը հավասար է հաշվեկշռի աջ և ձախ կողմերում ակտիվների ու պարտավորությունների փոփոխության տարբերությանը:

Հավասարում (3.2.8)-ի մեջ տեղադրելով ΔA -ի և ΔL -ի դյուրացիայի մոդելից ստացվող արժեքները՝

$$\Delta A = -D_A * A * \left(\frac{\Delta R}{[1 + R]} \right), (3.2.9)$$

$$\Delta L = -D_L * L * \left(\frac{\Delta R}{[1 + R]} \right), (3.2.10)$$

ստանում ենք.

$$\Delta E = -(D_A - D_L * k) * A * \left(\frac{\Delta R}{[1 + R]} \right), (3.2.11)$$

որտեղ՝

R -ը ակտիվների և պարտավորությունների միջին կշռված շուկայական տոկոսադրույքն է,

ΔE -ն կապիտալի տնտեսական արժեքի փոփոխությունը:

Բանաձև (3.2.11)-ի աջ մասը կարող ենք բաժանել 3 մասի և ստանալ կապիտալի փոփոխության մեծության վրա ազդող 3 գործոն.

1. Ըստ լներիջի ճշգրտված դյուրացիայի ճեղքվածքը $(D_A - D_L * k)$. սա արտացոլում է ակտիվների և պարտավորությունների դյուրացիաների անհամապատասխանության աստիճանը: Որքան մեծ է ճեղքվածքի բացարձակ մեծությունը, այնքան մեծ ռիսկ է կրում տվյալ ֆինանսական կազմակերպությունը տոկոսադրույքի փոփոխության արդյունքում.
2. Կազմակերպության մեծությունը (A). որքան մեծ են կազմակերպության ակտիվները, այնքան ավելի մեծ կլինեն կազմակերպության կորուստները տոկոսադրույքի փոփոխության արդյունքում անկախ այդ փոփոխության մեծությունից և դյուրացիայի ճեղքվածքից.
3. Տոկոսադրույքի փոփոխության չափը $\left(\frac{\Delta R}{[1 + R]} \right)$. որքան մեծ է տոկոսադրույքի փոփոխությունը, այնքան մեծ է կորուստը այլ հավասար պայմաններում:

Աղյուսակ 3.2.3 Տոկոսադրույքի ռիսկի հիման վրա սթրես թեստի արդյունքների ամփոփումը ըստ «համանման խմբերի»

Խումբ Ա				
Հերթական համարը	Կապիտալ (հազ. ՀՀ դրամ)	$(D_A - D_L * k)$	ΔE	Կապիտալը նվազեցրած (հազ. ՀՀ դրամ)
1	1,390,025	0.05	(7,762)	1,382,263
2	1,816,174	0.55	(132,751)	1,683,423
3	830,863	-	-	-
4	189,896	-	-	-
5	2,389,352	-0.06	16,770	2,372,582
6	953,353	-	-	-
7	-	-	-	-
8	1,245,194	-	-	-
9	6,554,281	-0.02	9,777	6,544,504
Խումբ Բ				
1	-	-	-	-
2	263,699	-	-	-
3	466,908	-	-	-
4	1,617,210	-	-	-
5	5,906,553	-0.12	34,809	5,871,744
Խումբ Գ				
1	15,799,910	0.62	(233,061)	15,566,849
2	1,919,993	-	-	-
3	545,364	2.16	(31,342)	514,022
4	1,106,913	0.22	(5,548)	1,101,365
5	1,355,687	3.27	(167,178)	1,188,509
Խումբ Դ				
1	3,469,606	-	-	-
2	2,294,806	0.90	(172,047)	2,122,759
3	2,238,471	-	-	-
Խումբ Ե				
1	23,414,906.00	-	-	-
2	93,536,883.00	-	-	-

Չնայած վարկային կազմակերպությունների զգալի մասի համար հնարավոր չեղավ հաշվել տոկոսադրույքի ռիսկը, այնուամենայնիվ մնացածի տվյալներով իրականացված հաշվարկները շարունակում են հետաքրքիր լինել մեր հետազոտության շրջանակներում: Նախ՝ նշենք, որ դիտարկված սցենարի շրջանակներում ոչ մի կազմակերպություն կապիտալի նվազագույն պահանջի

նորմատիվ չի խախտել: Երկրորդ՝ ակտիվների և պարտավորությունների իմունիզացվածության տեսանկյունից պետք է նշել, որ խումբ Գ-ի 3-րդ և 5-րդ անդամների մոտ իմունիզացվածությունը մակարդակը ամենից ցածրն է: Սրա հետ մեկտեղ հաշվի առնելով, որ վարկային կազմակերպությունների նկատմամբ չի կիրառվում տոկոսադրույքի ռիսկը կապիտալի միջոցով ծածկելու նորմատիվներ՝ այս ռիսկը նույնպես մնում է բաց, իսկ ռիսկի կառավարումը կազմակերպության ղեկավարի հայեցողությանը:

Գործառնական ռիսկի մեծության հաշվարկը արվել է «Բանկերի գործունեության կարգավորումը, բանկային գործունեության հիմնական տնտեսական նորմատիվները» կանոնակարգ 2-ի՝ «Գործառնական ռիսկի հաշվարկ» հավելված 2-ի 2-րդ գլխում նկարագրված մեթոդաբանությամբ⁸⁴: Հաշվարկի համար կիրառված բանաձև ունի հետևյալ տեսքը՝

$$Q_{\Omega} = \frac{(Q_{E_s} * Q + Q_{E_{s-1}} * Q + Q_{S_{s-2}} * Q)}{L}, 3.2.12$$

որտեղ՝

ԳՌ-հիմնական բնութագրիչների մոտեցման համաձայն հաշվարկված գործառնական ռիսկն է,

Q_{E_s} -կապիտալի համարժեքության նորմատիվի հաշվարկմանը նախորդող տարվա հունվարից դեկտեմբերն ընկած տարվա (այսուհետև հաշվետու տարի) զուտ եկամուտն է,

$Q_{E_{s-1}}$ -կապիտալի համարժեքության նորմատիվի հաշվարկմանը նախորդող 2-րդ հաշվետու տարվա զուտ եկամուտն է,

$Q_{S_{s-2}}$ -կապիտալի համարժեքության նորմատիվի հաշվարկմանը նախորդող 3-րդ հաշվետու տարվա զուտ եկամուտն է,

$$Q = 15\%,$$

Լ-վերջին երեք տարիների 0-ից բարձր զուտ եկամուտ ունեցած տարիների թիվն է:

⁸⁴ «Բանկերի գործունեության կարգավորումը, բանկային գործունեության հիմնական տնտեսական նորմատիվները» կանոնակարգ 2, Հավելված 2, Գլուխ 2, N39-Ն, 09.02.2007:

Աղյուսակ 3.2.4 Գործառնական ռիսկի հիման վրա սթրես թեստի արդյունքների ամփոփումը ըստ «համանման խմբերի»

Հերթական համարը	Կապիտալ (հազ. ՀՀ դրամ)	Գործառնական ռիսկի մեծությունը (հազ. ՀՀ դրամ)	Նվազեցված կապիտալը (հազ. ՀՀ դրամ)
Խումբ Ա			
1	1,390,025	21,255	1,368,770
2	1,816,174	34,712	1,781,462
3	830,863	9,636	821,227
4	189,896	7,754	182,142
5	2,389,352	46,532	2,342,820
6	953,353	11,450	941,903
7	-	-	-
8	1,245,194	16,782	1,228,412
9	6,554,281	60,396	6,493,885
Խումբ Բ			
1	-	-	-
2	263,699	1,863	261,836
3	466,908	8,984	457,924
4	1,617,210	39,898	1,577,312
5	5,906,553	41,207	5,865,346
Խումբ Գ			
1	15,799,910	253,228	15,546,682
2	1,919,993	29,130	1,890,863
3	545,364	4,001	541,363
4	1,106,913	4,961	1,101,952
5	1,355,687	8,529	1,347,158
Խումբ Դ			
1	3,469,606	21,898	3,447,708
2	2,294,806	45,486	2,249,320
3	2,238,471	27,111	2,211,360
Խումբ Ե			
1	23,414,906	152,015	23,262,891
2	93,536,883	492,174	93,044,709

Գործառնական ռիսկի հաշվարկը իրականացված սթրես թեստերից առվել ամբողջականն է: Այն հաշվարկվել է ամենապարզ մոտեցմամբ: Արդյունքում տեսնում

են, որ գործառնական ռիսկը դիտարկված վարկային կազմակերպություններին չի սպառնում⁸⁵ (տես՝ աղյուսակ 3.2.4):

Ամփոփելով առանձնացնեք այն հիմնական եզրակացությունները, որոնք արվել են վերը ներկայացված վերլուծության արդյունքում.

1. Վարկային ռիսկի սթրես թեստավորումը ցույց տվեց, որ խնդիրների մեծ մասը առաջանում է այն կազմակերպություններում, որոնք ներառված են «Ա» խմբում: Սա սպասելի էր, քանի որ «Ա» խմբում ի սկզբանե ներառված էին ցածր լներիջով կազմակերպություններ (30% և ցածր): Հետևաբար, ցածր լներիջը սթրեսային իրավիճակներում կարող է զգալի վնաս հասցնել կազմակերպությանը՝ նորմատիվի խախտումից մինչև սնանկացում: Վերջինս թույլ չտալու համար պետք է ավելացնել կապիտալի մակարդակը:

2. Շուկայական ռիսկի սթրես թեստավորումը արվեց 2 ուղղությամբ՝ *արտարժութային ռիսկ* և *տոկոսադրույքի ռիսկ*:

- Տոկոսադրույքի ռիսկի տեսանկյունից երկու կազմակերպություն ունեին բավական մեծ դյուրացիայի ճեղքվածքներ (2.16 և 3.27): Սա վկայում է իմունիզացիայի բացակայության վերաբերյալ:

- Արտարժութային ռիսկը ուսումնասիրելիս հայտնաբերեցինք երկու կազմակերպություն (խումբ «Ա»-ի 4 և խումբ «Բ»-ի 2), որոնց արտարժութային զուտ դիրքերը չափազանց մեծ էին (847,972 և 1,022,650 հազ. ՀՀ դրամ համապատասխանաբար), իսկ առաջինի մոտ սցենարի տեղի ունենալը հանգեցնում էր նորմատիվի խախտման 44 902 հազ. ՀՀ դրամ չափով (150 000 - 105 098):

3. Գործառնական ռիսկի առումով բոլոր դիտարկվող կազմակերպություններում սթրես սցենարի արդյունքում խնդիրներ չեն հայտնաբերվել:

Վերը նշվածը հաշվի առնելով՝ պարզ է դառնում, որ տոկոսադրույքի ռիսկը զսպելու համար նպատակահարմար է դրա նկատմամբ կապիտալի նորմատիվի սահմանումը, որպեսզի դա լինի ամբողջությամբ կամ մասնակի ծածկված, ինչպես նաև դրվի ակտիվների և պարտավորությունների պորտֆելների իմունիզացիայի պահանջ:

⁸⁵ Ramy Farha, Tom Ivell, Evan Sekeris”, Operational Risk Stress Testing; Emerging Best Practices”, Oiver Wyman financial services, 2015, pp. 1-12.

Իսկ արտարժույթային ռիսկի պարագայում խստացնել կապիտալով արտարժույթային ռիսկի ծածկույթի մակարդակը: Օրինակ՝ կանոնակարգ 14-ի ստանդարտ մոտեցմամբ, պահանջվում է, որ ծածկված լինի ամսվա ընթացքում ձևավորված այն օրվա արտարժույթային դիրքի 12%-ը, որի դրությամբ այն առավելագույն է: Եթե 12 %-ի փոխարեն ծածկույթը սահմանվի 20.8%, ապա արտարժույթային 10%-անոց շոկ տեղի ունենալու դեպքում մնացած կապիտալը բավարար կլինի արտարժույթային դիրքի 12% ծածկման համար⁸⁶:

«Համանման խմբերի» կիրառումը ֆինանսական հաստատությունների վերլուծության ժամանակ առաջարկվում է Արժույթի Միջազգային Հիմնադրամի կողմից ի թիվ այլ մեթոդների: ԱՄՀ-ն «Համանման խմբերը» սահմանում է, որպես որևէ ընդհանրությամբ տարանջատված խմբեր, որի ընտրությունը կախված է հետազոտության հետապնդվող նպատակներից: Սովորաբար արևմտյան գրականությունում որպես խմբավորման չափանիշ է հանդես գալիս կազմակերպությունների եկամուտների կառուցվածքը: Սակայն հեղինակը չի առաջնորդվել այդ մոտեցմամբ և այդ մոտեցումը համարել է ոչ նպատակահարմար ՀՀ վարկային կազմակերպությունների համար՝ հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ ՀՀ վարկային կազմակերպությունները եկամուտների կառուցվածքի առումով համեմատաբար միանման են: Մյուս կողմից առավել հաճախ «Համանման խմբերում» արտասահմանյան հետազոտողների կողմից դասակարգվում են բանկերը և ուստի բանկերի համար կիրառվող մոտեցումները վարկային կազմակերպությունների համար նպատակահարմար չէ: Սրա համար կան մի շարք պատճառներ, որոնցից մեկը այն է, որ բանկերի դասակարգումը սովորաբար իրականացվում է ըստ ֆիզիկական և իրավաբանական անձանցից ներգրավված միջոցների, ինչը ՀՀ վարկային կազմակերպությունների պարագայում հնարավոր չէ: ՀՀ վարկային կազմակերպությունները դասակարգվել են «Համանման խմբերի» ըստ հեղինակային մոտեցման: Որպես վարկային կազմակերպությունների խմբավորման չափանիշներ են ընտրել վարկային կազմակերպությունների լներիջների մեծությունները՝ հաշվարկված որպես ընդհանուր կապիտալի և ընդհանուր ակտիվների հարաբերակցություն և վարկային կազմակերպությունների վարկավորման կառուցվածքը ըստ ֆիզիկական և

⁸⁶«Վարկային կազմակերպությունների գործունեության կարգավորումը, վարկային կազմակերպությունների գործունեության տնտեսական նորմատիվները» կանոնակարգ 14, Հավելված 2, N347-Ն, 05.11.2002:

իրավաբանական անձանց: Ապա ստացված ցուցանիշները արտապատկերվել են գծապատկերի վրա և տեսողական եղանակով իրար ավելի մոտ գտնվող վարկային կազմակերպությունները դասակարգվել են համապատասխան խմբերում: Բացառություն է կազմում միայն Ե խումբը, որի դեպքում հաշվի առնվել նաև այն, որ նրանում ներառված երկու կազմակերպությունն էլ միակ վերաֆինանսավորում իրականացնող վարկային կազմակերպություններն են: Ստացված խմբերը ցույց են տրված գծապատկեր 1-ում:

3.3. ՀՀ վարկային կազմակերպությունների ակտիվների և կապիտալի շահութաբերության վերլուծությունը ըստ «Համանման խմբերի»

Խմբավորված կազմակերպությունների ֆինանսական գործունեության արդյունավետությունը գնահատելու համար մեր կողմից հաշվարկվել են դրանց կապիտալի շահութաբերությունները (ROE) և բացահայտվել են դրանց տարրերը՝ օգտագործելով Դյուպոն մոդելը: Այս ուսումնասիրության խնդիրներից են «համանման խմբերում» ներառված վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական արդյունավետության էմպիրիկ գնահատման իրականացումը, դրանց ֆինանսական արդյունավետության համեմատումը, տարանջատված փոփոխականների միջև առկա կոռելյացիայի գնահատումը:

Վերլուծվող ցուցանիշները վերցված են 2015 և 2016 թվականների տարեկան հաշվետվություններից ժամանակահատվածի համար՝ հրապարակված համապատասխան կազմակերպությունների պաշտոնական կայքերում: Դյուպոն մոդելը կիրառվում է ուսումնասիրելու համար բաղկացուցիչ փոփոխականների ազդեցությունները, ինչն իր հերթին թույլ կտա կատարել ուսումնասիրության առջև դրված խնդիրները:⁸⁷

Կապիտալի շահութաբերությունը (ROE) ամենից հաճախ օգտագործվող շահութաբերության ցուցանիշներից է, որը չափում է կառավարման

⁸⁷ Absanudiin Haider, “Comparative Analysis of Financial Efficiency of Bank of Baroda and HDFC Bank Using DuPont Model”, International Journal of Research in Management, Economics and Commerce, Volume 06, Issue 08, August 2016, Page 9-18.

արդյունավետությունը բաժնետերերի համար եկամուտների ապահովման հարցում: Ներդրողները օգտագործում են այս ցուցանիշը հասկանալու համար թե արդյոք ընկերությունը շահութաբեր և արդյունավետ կառավարվող է թե ոչ:

Կապիտալի շահութաբերությունը զուտ շահույթն է՝ բաժանած բաժնետիրական կապիտալի վրա: ROE-ի երեք հիմնական խթաններն են վաճառքների, շահույթի սահմանների և պարտքի բարձր մակարդակները, որոնցից յուրաքանչյուրը կարող է բերել ROE-ի աճի:

ROE-ն հաշվարկվում է հետևյալ բանաձևով.

$$ROE = \frac{\text{Զուտ Շահույթ}}{\text{Կապիտալ}}: \quad (1)$$

ROE-ի հայտարարը հնարավոր է վերցնել կամ ժամանակաշրջանի վերջի դրությամբ, կամ միջինացված ժամանակաշրջանի համար: Վերջինս հատկապես իմաստ ունի հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ հաշվարկներում կիրառվող ֆինանսական արդյունքների հաշվետվության տարրերը նկարագրում են ամբողջ ժամանակաշրջանը և ոչ միայն դրա վերջին պահը: Մեր կողմից կիրառվել է 2-րդ մոտեցումը:

Դյուպոն բանաձև ունի հետևյալ տեսքը.

$$ROE = \text{ԶՇՍ} * \text{ԱՇ} * \text{ԿԲ}, \quad (2)$$

որտեղ՝

ROE-ն կապիտալի շահութաբերությունն է,

ԶՇՍ-ն զուտ շահույթի սահմանն է,

ԱՇ-ն ակտիվների շրջանառելիությունն է,

ԿԲ-ն կապիտալի բազմապատկիչն է⁸⁸:

Գրառման մեկ այլ ձև է.

⁸⁸ Հետագայում տեքստում և աղյուսակներում օգտագործվելու են այս նշանակումները,

$$ROE = \frac{\text{Չուտ Շահույթ}}{\text{Հասույթ}} * \frac{\text{Հասույթ}}{\text{Ակտիվներ}} * \frac{\text{Ակտիվներ}}{\text{Կապիտալ}} \quad (3)$$

Չնայած ընկերությունը կարող է մեծացնել ROE-ն մեծացնելով լւերիջը, ընդհանրապես ավելի ցանկալի է մեծացնել մյուս երկու գործոնները⁸⁹:

Ընկերության զուտ շահույթի սահմանը (net income margin) ցույց է տալիս, թե մի միավոր ակտիվի դիմաց՝ արտահայտված դրամային ձևով, ինչ եկամուտ է ստացվում: ԶՇՍ-ը կախված է կազմակերպության կողմից դիմակայվող մրցակցությունից: Մրցակցային շուկայում սահմանը կլինի փոքր, մինչդեռ բարձր շահույթի սահմանը կվկայի, որ ընկերությունը ունի ապրանքի կամ ծառայության գնի բարձր վերադիր: Զուտ շահույթի սահմանը ընկերությունից ընկերություն տարբեր է: Ուստի կարևոր է համեմատել տնտեսության նույն ճյուղին պատկանող տարբեր ընկերությունների ROE-ները և այլ ֆինանսական ցուցանիշները, քանի որ նույն ճյուղում ներառված ընկերությունների համար գործում են միանման գործարար սահմանափակումներ:

Ակտիվների շրջանառելիությունը (asset turnover) նշանակում է, թե ինչքան հասույթ է ընկերությունը ստանում յուրաքանչյուր միավոր ակտիվի դիմաց: Սա օգնում է գնահատել կառավարման արդյունավետությունը: Բարձր զուտ շահույթի սահման ունեցող ընկերությունների մեծամասնությունը հակված են ունենալ ակտիվների ցածր շրջանառելիություն: Ընդհակառակը ցածր սահման ունեցող կազմակերպությունները հակված են ունենալու բարձր ակտիվների շրջանառելիության հարաբերակցություն, քանի որ շահույթը մեծացնելու համար նրանք մեծապես կախված են վաճառքների ծավալների բարձր մակարդակներից: Բարելավելով ակտիվների կառավարման քաղաքականությունները, ընկերությունը կարող է մեծացնել իր կապիտալի շահութաբերությունը:

Դյուպոն մոդելի վերջին և կարևոր բաղադրիչը կապիտալի բազմապատկիչը (equity multiplier) կամ ֆինանսական լւերիջն է, որը օգնում է որոշել, թե ինչպես է ընկերությունը կարողանում շահել ակտիվների ֆինանսավորման համար պարտք վերցնելով: Կապիտալի բազմապատկիչի բարձր արժեքը նշանակում է բարձր

⁸⁹ Z. Joe Lan, CFA, “Breaking Down ROE Using the DuPont Formula”, AAll Journal, pages (20-24), December, 2012.

Ֆինանսական լևերիջ, ինչն, իր հերթին, նշանակում է, որ ընկերությունը ակտիվները ֆինանսավորելիս ավելի շատ հիմնվում է փոխառնված միջոցների վրա: Կազմակերպությունը կարող է մեծացնել իր ROE-ն մեծացնելով կապիտալի բազմապատկիչը: Եթե ընկերությունը բարձր լևերիջ ունի, ապա լրացուցիչ վարկավորումը ստեղծում է այնպիսի իրավիճակ, երբ այլևս հնարավոր չի լինի կատարել փոխատուների նկատմամբ պարտավորությունները և սնանկացման հավանականությունը կլինի բարձր:⁹⁰

Մեր վերլուծության համար վարկային կազմակերպություններին կհամապատասխանեցնենք տառաթվային արժեքներ այնպես, ինչպես ցույց է տրված պարագրաֆ 2.3-ում և այդ նշանակումները կօգտագործենք ամբողջ տեքստում:

Աղյուսակ 3.3.2-ում և 3.3.3-ում առանձնացված ROE-ները ցածր են ֆինանսական շուկայի՝ վարկային կազմակերպությունների հատվածի ROE-ների մեդիանից՝ հաշվարկված տվյալ տարվա համար: Ի դեպ՝ վերջինիս հաշվարկի մեջ ներառվել են այնպիսի կազմակերպությունների ցուցանիշներ, որոնք ինչ-ինչ պատճառներով դուրս են մնացել խմբավորման գործընթացից, սակայն դրանց համար հնարավոր է եղել հաշվարկել ROE-ները: 2015 թվականին ֆինանսական այս հատվածի ROE-ի մեդիանը եղել է 0.0687, իսկ 2016 թվականին՝ 0.0679-ը, հետևաբար այս ցուցիչը նվազել է 0.0008-ով: Ճյուղի մեդիանը վկայում է այն մասին, որ ճյուղի կտրվածքով կապիտալի 6.8% շահութաբերությունը համարվում է նորմալ:

⁹⁰ Mehta Piyush Ramesh, “DuPont Analysis of Axis Bank”, Asian Journal of Management Research, Volume 5, Issue 4, 2015, page 566-569.

**Աղյուսակ 3.3.2 Վարկային կազմակերպությունների կապիտալի
շահութաբերությունները (ROE) և Դյուպոն մոդելի տարրերը ըստ «համանման
խմբերի» (2016թ.)⁹¹**

N	ROE	ՉՇՍ	ԱՇ	ԿԲ
Խումբ Ա				
1	0.1038	0.1516	0.1076	6.3645
2	0.1762	0.1398	0.1771	7.1191
3	0.0816	0.0974	0.2052	4.0805
4	(1.0464)	(0.5796)	0.2024	8.9188
5	0.1174	0.0839	0.2440	5.7354
6	(0.1006)	(0.0943)	0.1488	7.1708
7	0.5676	0.3452	0.3792	4.3360
8	(0.0952)	(0.0955)	0.1468	6.7877
9	0.0951	0.0657	0.2976	4.8638
Խումբ Բ				
1	-	-	-	-
2	(0.7818)	(0.3711)	0.4503	4.6788
3	(0.0543)	(0.0977)	0.2447	2.2684
4	0.0787	0.1526	0.1982	2.6014
5	0.0098	0.0187	0.2092	2.5210
Խումբ Գ				
1	0.1128	0.3523	0.2661	1.2029
2	0.0679	0.2138	0.1950	1.6285
3	0.0129	0.0518	0.1864	1.3357
4	0.0305	0.1766	0.1490	1.1581
5	0.0199	0.1115	0.1032	1.7261
Խումբ Դ				
1	0.0901	0.2015	0.1086	4.1192
2	0.1901	0.2450	0.1691	4.5876
3	0.1625	0.2043	0.1386	5.7381
Խումբ Ե				
1	0.0661	0.3369	0.0809	2.4273
2	0.0558	0.7684	0.0721	1.0073

Ա խմբում 2015 թվականի համեմատությամբ 2016-ին բոլոր կազմակերպությունների ROE-ները նվազել են, բացի 9-րդից (Աղյուսակ 3.3.2 և 3.3.3): Ա4⁹²-ի, Ա6-ի և Ա8-ի ROE-ները ընդհանրապես բացասական են և կազմում են -1.0464, -0.1006, -0.0952 համապատասխանաբար: Դեռ ավելին այս թվերը նախորդ տարվա

⁹¹Այս պարագրաֆի բոլոր աղյուսակների տվյալները հաշվարկվել են՝ հիմք վերցնելով վարկային կազմակերպությունների պաշտոնական կայքերում հրապարակված տեղեկատվությունը:

⁹² Ա4-ը նշանակում է Ա խմբի 4-րդ կազմակերպությունը

համեմատ նվազել են 0.7326-ով, 0.1194-ով և 0.0511-ով համապատասխանաբար: Ի տարբերություն սրանց, Ա7-ը աշխատում է 56.76% կապիտալի շահութաբերությամբ, որն առավելագույնն է ոչ միայն Ա խմբում, այլև բոլոր վարկային կազմակերպությունների շարքում: Միևնույն ժամանակ Ա4-ի վնասաբերությունը կազմում է 104.64%, ինչը նշանակում է, որ եթե տեղի չունենա կապիտալի զգալի համալրում վնասի կլանման համար կազմակերպությունը ամենայն հավանականությամբ կսնանկանա: Վերջինս վկայում է նշված կազմակերպությունում կառավարման ոչ միայն ցածր որակի մասին, այլև կատարյալ ձախողման մասին:

Բ խմբում կան երկու բացասական կապիտալի շահութաբերությամբ տարին ամփոփած կազմակերպություններ՝ Բ1-ը և Բ2-ը, և չորս կազմակերպությունից երեքի ցուցանիշները ցածր են ճյուղի միջինից՝ 0.0679-ից: Ի դեպ Բ1-ի վնասաբերությունը 2016 թվականին կազմել է 78.18%՝ 2015 թվականի 31.97% վնասաբերության հանդեպ աճելով 41.21%-ով:

Գ խմբում հինգ կազմակերպություններից ընդամենը մեկն է գերազանցում ճյուղի մեդիանը 0.0449-ով, սակայն չկան բացասական շահութաբերությամբ աշխատող կազմակերպություններ:

Դ խմբում 2016 թվականին բոլոր կազմակերպությունների ցուցանիշների արժեքները գերազանցել են ճյուղի մեդիանը: Ընդհակառակը, 2016 թվականին Ե խմբի կազմակերպությունների ROE-ները փոքր են եղել ճյուղի մեդիանից: Սա, հավանաբար, հետևանք է նրա, որ Ե խմբի կազմակերպությունները գործում են պետական ծրագրերի շրջանակներում և ունեն յուրահատուկ առաքելություն, որն անհրաժեշտորեն չի հանգում շահույթի մաքսիմալացմանը:

**Աղյուսակ 3.3.3 Վարկային կազմակերպությունների կապիտալի
շահութաբերությունները (ROE) և Դյուպոն մոդելի տարրերը ըստ «համանման
խմբերի» (2015թ.)**

1	2	3	4	5
	ROE	ՋՇՍ	ԱՇ	ԿԲ
խումբ Ա				
1	0.1133	0.1465	0.1155	6.6990
2	0.2971	0.2234	0.1628	8.1690
3	0.0840	0.1341	0.1600	3.9167
4	(0.3138)	(0.2362)	0.2148	6.1824
5	0.1457	0.0950	0.2607	5.8847
6	0.0188	0.0179	0.1555	6.7631
7	0.6646	0.2873	0.4050	5.7118
8	0.0441	0.0435	0.1547	6.5474
9	0.0077	0.0055	0.2686	5.2004
խումբ Բ				
1	-	-	-	-
2	(0.3197)	(0.3703)	0.4114	2.0987
3	(0.2526)	(0.3737)	0.2830	2.3887
4	0.0903	0.1747	0.2160	2.3922
5	0.0614	0.1046	0.2177	2.6963
խումբ Գ				
1	0.1146	0.3243	0.2874	1.2297
2	0.1483	0.3734	0.2423	1.6391
3	0.0045	0.0187	0.1767	1.3573
4	0.0134	0.0775	0.1515	1.1393
5	0.0381	0.1934	0.1127	1.7484
խումբ Դ				
1	0.0002	0.0003	0.1083	4.3351
2	0.1989	0.2199	0.1776	5.0954
3	0.1005	0.1063	0.1540	6.1350
խումբ Ե				
1	0.0735	0.3144	0.0906	2.5810
2	0.0687	0.7679	0.0887	1.0079

Աղյուսակ 3.3.2-ի և 3.3.3-ի 2-րդ սյան տվյալները ավելի լավ հասկանալու համար պետք է անդրադառնալ դրանց հիմքը դարձած երեք գործոններին, որոնք ներկայացված են 3-րդ, 4-րդ և 5-րդ սյուներում:

2016 թվականի զուտ շահույթի սահմանի մեղիանը հավասար է 0.1398-ի, այսինքն՝ ֆինանսական շուկայի այս հատվածում գործող վարկային

կազմակերպությունից ակնկալվում է, որ բոլոր ծախսերը հասույթից հանելուց հետո զուտ շահույթը կկազմի հասույթի 13.98%-ը: Այս ցուցիչը արձանագրել է աճ 2015 թվականի նկատմամբ աճելով 0.0057-ով:

Աղյուսակ 3.3.2-ի և 3.3.3-ի 3-րդ սյունը ցույց է տալիս, որ Ա4-ը 2016 թվականին իր ամբողջ եկամտի 57.96%-ի չափով վնաս է կրել: Ընդհակառակը, Ա7-ի օգուտը կազմել է իր հասույթի 34.52%-ը: Առաջինը ցածր է ճյուղի մեդիանից 0.7194-ով, իսկ երկրորդը գերազանցում է ճյուղի մեդիանը 0.2054-ով: Ա6-ն և Ա8-ը, իրենց հերթին, ունեն 0.0943 և 0.0955 զուտ շահույթի սահման համապատասխանաբար:

Բ1 և Բ2 կազմակերպությունները ունեն բացասական զուտ շահույթի սահմանի մեծություններ. Բ1-ինը 0.3711 է ու անցյալ տարվա համեմատ աճել է 0.0008-ով, իսկ Բ2-ինը 0.0977 է ու 2015 տարվա համեմատ նվազել է 0.276-ով:

Գ խմբում զուտ շահույթի սահմանի բոլոր ցուցանիշները դրական են միայն դրանցից երկուսը փոքր են ճյուղի մեդիանից: Սակայն ամենից լավ պատկերը Դ և Ե խմբերում է, որտեղ բոլոր կազմակերպությունների զուտ շահույթի սահմանները ոչ միայն բացասական չեն, այլև բարձր են ճյուղի մեդիանից: Հարկ եմ համարում հիշեցնել, որ վերջին երկու խմբերի մեջ ներառված կազմակերպությունների առանձնահատկությունը այն է, որ երկուսի մեջ էլ ներառված են առավելապես իրավաբանական անձանց ֆինանսավորող վարկային կազմակերպությունները: Հետևաբար, կարելի է որոշակի համոզվածությամբ ասել, որ գերակշռորեն իրավաբանական անձանց վարկավորող կազմակերպությունները ունեն ճյուղում ամենից լավ զուտ շահույթի մակարդակները:

Աղյուսակ 3.3.2-ի և 3.3.3-ի 4-րդ սյան մեջ ներառված բոլոր մեծությունները դրական են, քանի որ հասույթի համար թույլատրելի արժեքների տիրույթը $[0; +)$ է: Սա իր հերթին նշանակում է, որ բոլոր կազմակերպությունները աշխատում են ինչ-որ չափի հասույթ ապահովելով: Նույնը ճիշտ է նաև 5-րդ սյան համար, քանի որ Ընդհանուր Ակտիվների և Ընդհանուր Կապիտալի հարաբերակցության արժեքը գործնականում միշտ լինելու է $[1; +\infty)$ միջակայքում: Հարկ է նշել, որ տեսականորեն հնարավոր է վերջին ցուցանիշի արժեքի ստացում $(0; 1)$ միջակայքում: Նման բան կարող է տեղի ունենալ, օրինակ, երբ հնարավոր կորուստների դիմաց ձևավորված պահուստները

նվազեցնեն ակտիվների մեծությունը այնքան, որ Ընդհանուր Կապիտալն սկսի գերազանցել Ընդհանուր ակտիվները, իհարկե, Պարտավորությունների բավական փոքր լինելու պայմաններում:

5-րդ սյան խմբերի միջև կարող է նկատվել օրինաչափություններ, որոնք պատահական չեն: Հիշեցնեմ, որ խմբերի առանձնացման երկու չափանիշներից մեկը հենց Լևերիջի մակարդակն էր՝ հաշվարկված որպես Ընդհանուր Կապիտալի և Ընդհանուր Ակտիվների հարաբերություն: Համապատասխանաբար, Ա խմբում ներառված են ցածր լևերիջ ունեցող կազմակերպությունները, Բ խմբում՝ միջին, և Գ խմբում՝ բարձր: Նույն ճիշտ է նաև Դ և Ե խմբերի համար: Դ խումբը ցածր լևերիջ ունեցողն է, Ե խումբը՝ բարձր իրավաբանական անձանց ֆինանսավորող կազմակերպությունների հատվածում:

Ա4 և Ա7 կազմակերպությունների վերլուծությունը թույլ է տալիս հասկանալ ROE-ների այդքան ցածր և բարձր լինելու պատճառները: Դրանց ROE-ների բանաձևերը կարելի ամփոփել հետևյալ կերպ.

$$-1.0464 = -0.5796 * 0.2024 * 8.9188, \text{ Ա4}$$

$$0.5676 = 0.3452 * 0.3792 * 4.3360, \text{ Ա7}$$

Դյուպոն բանաձևը ճյուղի ROE-ի համար հաշված բաղկացուցիչների մեդիանների արտադրյալներով կունենա հետևյալ տեսքը.

$$0.0729 = 0.1398 * 0.1950 * 2.6725, \text{ Մ}$$

Պարզ է դառնում, որ Ա4-ի խնդիրը կենտրոնացված է զուտ շահույթի սահմանի ոլորտում, քանի որ ակտիվների շրջանառելիության մեծությունը բավական մոտ է ճյուղի մեդիանին, իսկ լևերիջի բարձր լինելը տվյալ բանաձևում միայն խթան է ROE-ի մեծացման համար: Հետևաբար՝ Ա4-ի կառավարման մարմինները պետք է ձգտեն վերափոխեն իրենց ծախսային քաղաքականությունը: Ա-7-ը մյուս կողմից հաջող է հանդես գալիս բանաձևի բոլոր տարրերի ուղղությամբ՝ նշանակալիորեն գերազանցելով ճյուղի մեդիանները:

Ներկայացնենք Բ խմբում ուշադրության արժան կազմակերպությունների Դյուպոն բանաձևերը:

$$-0.7818 = -0.3711 * 0.4503 * 4.6788, \text{ Բ1}$$

$$-0.0543 = -0.0977 * 0.2447 * 2.2684, F2$$

Ինչպես Ա1-ի, այնպես էլ F1-ի և F2-ի դեպքում կազմակերպություններին չի հաջողվում զուտ շահույթի սահմանների առնվազն դրական մակարդակներ ապահովել:

Ե խմբի մասին կարելի է ասել հետևյալը. Ե խմբի Կապիտալի շահութաբերությունը ցածր է ճյուղի մեդիանից, սրա պատճառը նրանց ցածր լներիջն: Լներիջի ցածր լինելը պայմանավորված է նրանով, որ այս կազմակերպություններում հիմնական մասնակիցը պետական կառավարման մարմիններն են և վերջիններս հետապնդում են ոչ այնքան կոմերցիոն նպատակներ, որքան սոցիալական:

Կառուցենք վարկային կազմակերպությունների կապիտալի շահութաբերության, ՋՇՍ, ԱՇ, ԿԲ տվյալների շարքերի կոռելյացիոն մատրիցը (տես՝ աղյուսակ 3.3.4):

Աղյուսակ 3.3.4 Ըստ Դյուպոն բանաձևի տարրերի կառուցված կոռելյացիոն մատրից (2016թ.)

	ROE	ՋՇՍ	ԱՇ	ԿԲ
ROE	1.000000	-	-	-
ՋՇՍ	0.778187	1.000000	-	-
ԱՇ	-0.193612	-0.374140	1.000000	-
ԿԲ	-0.341684	-0.553502	0.081782	1.000000

Կոռելյացիոն մատրիցը ցույց է տալիս, որ և կապիտալի շահութաբերության և ակտիվների շրջանառելիության միջև առկա է բացասական կոռելյացիա: Նման բանը սպասելի չէր, քանի որ և՛ ակտիվների շրջանառելիությունը և կապիտալի բազմապատկիչը կապիտալի շահութաբերությունը խթանող գործոններ են, հետևաբար՝ դրանց բարձր մակարդակները պետք է բերեն ավելի բարձր կապիտալի շահութաբերության և հակառակը: Կապիտալի շահութաբերության ու կապիտալի բազմապատկչի բացասական կապը կարող է բացատրվել նրանով, որ ներգրավված փոխառությունների կառավարման արդյունավետությունը չի գտնվում բավարար մակարդակի վրա:

Ամփոփելով նշենք, որ Դյուպոն բանաձևի օգտագործմամբ իրականացված վերլուծությունը թույլ է տալիս ենթադրել, որ մի շարք կազմակերպություններ ծախսողվում են ծախսերը պլանավորելիս: Վերջինիս արդյունքում զուտ շահույթի սահմանները բացասական արժեք են ստանում՝ բացասական դարձնելով նաև ROE-ն: Վերլուծության արդյունքում կարող ենք կատարել հետևյալ եզրահանգումները.

1. Վերլուծության արդյունքում արձանագրված ROE-ների բաշխման օրինաչափությունը այն էր, որ իրավաբանական անձանց վարկավորման վրա շեշտը դրած կազմակերպությունների շարքում (Դ և Ե խումբ) չկային բացասական ROE-ով աշխատող կազմակերպություններ, ի տարբերություն ֆիզիկական անձանց վարկավորման վրա կենտրոնացած կազմակերպությունների,
2. Կառուցված կոռելյացիոն մատրիցը ցույց տվեց հակադարձ կապի առկայություն կապիտալի շահութաբերության և ակտիվների շրջանառելիության և կապիտալի բազմապատկչի միջև, նման հակադարձ կապ բացահայտվեց նաև զուտ տոկոսային եկամուտի և կապիտալի բազմապատկչի միջև, ինչը հնարավորություն է տալիս ենթադրել, որ << վարկային կազմակերպությունները հնարավոր է արդյունավետ չեն օգտագործում իրենց կողմից ներգրավված փոխառու միջոցները:

Նշենք, որ ROE-ների բացասական արժեքները վտանգում են կազմակերպության ֆինանսական կայունությունը՝ անվստահություն առաջացնելով ներդրողների մոտ, ինչպես նաև վատթարացնում ճյուղի ընդհանուր պատկերը՝ նվազեցնելով ֆինանսական այս հատվածի գրավչությունը:

ԵԶՐԱԿԱՑՈՒԹՅՈՒՆ

Հայաստանի Հանրապետությունում վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության գնահատման հետազոտությունը և հիմնախնդիրների բացահայտումը թույլ են տալիս կատարելու հետևյալ եզրահանգումները.

1. Տնտեսական զարգացման ներկա պայմաններում վարկային կազմակերպությունների՝ որպես ոչ բանկ ֆինանսական միջնորդների կարևոր նշանակությունը հանգում է հետևյալին. **առաջինը** իրենց՝ տնտեսության որոշակի ոլորտներում բարձր մասնագիտացվածության շնորհիվ տիրապետում են մրցակցային առավելության, ինչը թույլ է տալիս առավել արդյունավետ սպասարկել հաճախորդներին: **Երկրորդը**՝ դրանց ֆինանսական միջնորդության մեխանիզմը տարբերվում է բանկերից, քանի որ բանկերին հատուկ է խնայողություն կատարողների միջոցների խոշորացումը և խոշոր վարկերի տրամադրումը, իսկ վարկային կազմակերպությունները՝ ընդհակառակը, ներգրավում են խոշոր միջոցներ մանր վարկեր տրամադրելու նպատակով:
2. Վարկային կազմակերպության ֆինանսական կայունությունը կարելի է բնութագրել որպես վարկային կազմակերպության այնպիսի վիճակ, որի դեպքում վարկային կազմակերպությունն ունի կապիտալի համարժեքության բավարար մակարդակ և կարող է ժամանակին և ամբողջ ծավալով կատարել իր կողմից ստանձնված պարտավորությունները երկարաժամկետ հատվածում:
3. ՀՀ վարկային կազմակերպությունների շարքում են ներառված նաև վարկային միությունները և խնայողական միությունները, որոնք, ըստ էության, այլ վարկային կազմակերպություններից հիմնովին տարբեր միջոցների ներգրավման ուղիներ ունեն, հետևաբար պետք է դիտարկվեն ավանդ ներգրավող կազմակերպություններ, ի տարբերության ՀՀ Կենտրոնական բանկի մոտեցման: Մյուս կողմից «Վարկային կազմակերպությունների մասին» ՀՀ օրենքը վարկային միությունները չի սահմանում որպես ավանդ ներգրավելու հնարավորություն ունեցողներ: Նման անհամապատասխանությունները շտկելու համար

նպատակահարմար է ՀՀ վարկային կազմակերպությունների ոլորտը կանոնակարգող օրենսդրության փոփոխություններ իրականացնել:

4. ՀՀ-ում վարկային միությունների զարգացումը ապահովելու համար, մեր կարծիքով, նպատակահարմար կլինի ՀՀ վարկային կազմակերպությունների ոլորտը կարգավորող օրենսդրության մեջ կատարել հետևյալ փոփոխությունները.
 - վարկային միություններին տրվի միջազգայնորեն տարածված սահմանում,
 - վարկային միությունների համար սահմանել հատուկ հարկային արտոնություններ և սուբսիդիաների համակարգ,
 - երաշխավորել վարկային միություններում խնայողություններ կատարողների միջոցների վերադարձը՝ հաշվի առնելով այդ խնայողությունների և ավանդների նմանությունը:

Այդ փոփոխություններն իրենց հերթին լրացուցիչ խթան կարող են լինել զանազան համայնքների և խմբերի համար նախաձեռնելու թեկուզ և փոքր վարկային միություններ տեղական մասշտաբով: Միությունների անդամների պարտքային բեռի թեթևացումը և ներհամայնքային խնդիրների ավելի լավ ըմբռնումը կարող է հանգեցնել ֆինանսական ոլորտում լարվածության և անվճարունակության նվազմանը:

5. Միկրոֆինանսավորմանը առնչվող հարցերի ուսումնասիրության ժամանակ ձևավորվել է հետևյալ եզրահանգումը. ՀՀ վարկային կազմակերպությունները կարող են իրականացնել միկրոֆինանսավորում, սակայն իրենք զուտ միկրոֆինանսավորում իրականացնող կազմակերպություններ չեն:
6. ՀՀ վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության ցուցանիշների և դրանց դինամիկայի ուսումնասիրության արդյունքում կարող ենք առանձնացրնել ֆինանսական կայունության տեսանկյունից կարևորվող հետևյալ դիտարկումները.
 - Վարկային կազմակերպությունների ակտիվների ծավալը տարեց տարի աճում է և դրան զուգահեռ աճում է նաև դրանց ակտիվների տեսակարար կշիռը ֆինանսական համակարգում: 2017 թվականի ընթացքում ՀՀ վարկային կազմակերպությունների ակտիվները աճել են ամսական 1.61% տեմպով՝ 392 մլրդ ՀՀ դրամից դառնալով 475 մլրդ, իսկ դրանց ակտիվների տեսակարար կշիռը

Ֆինանսական համակարգում 2016 թվականի 8,4%-ից դարձել է 9,3% 2017 թվականին:

- Չնայած վարկային կազմակերպությունների ընդհանուր ակտիվները շարունակաբար աճում են և աճ է կանխատեսվում նաև ապագայում, նկատվում է աճի տեմպի նվազում: 2016 թվականին ընդհանուր ակտիվների աճի տեմպը եղել է 27,01%, իսկ 2017 թվականին՝ 21,12%:
 - ՀՀ վարկային կազմակերպությունների պասիվների կառուցվածքի բարելավում և շահութաբերության բարձրացում է նկատվում վերջին տարիներին: Այդ փոփոխությունները բերում են նրան, որ աճող կապիտալը պատրաստ է ռիսկեր կլանելու համար: Ընդհանուր հաշվեկշռային կապիտալի ընդհանուր պարտավորությունների հարաբերակցությունը 2015 թվականին եղել է 75%, 2016 թվականին՝ 87%, 2017 թվականին՝ 118%: Միևնույն տարիներին ընթացիկ ժամանակաշրջանի չբաշխված շահույթի և ընդհանուր կապիտալի հարաբերությունները համապատասխանաբար 7,80%, 10,57% և 19,94% են:
7. Վարկային կազմակերպությունները ոչ միայն բուռն զարգացում են ապրել վերջին տասնամյակում, այլև դրսևորել են իրենց որպես կայուն կառույցներ: Կայունության մասին կարելի է եզրակացնել նրանց նորմատիվային ցուցանիշների դինամիկան ուսումնասիրելու միջոցով: Հետազոտության շրջանակներում դիտարկված ժամանակաշրջանի ընթացքում նորմատիվային ցուցանիշները չեն խախտվել:
8. Վարկային կազմակերպությունների չաշխատող վարկերի ծավալը համահունչ է նրանց ընդհանուր վարկերի աճին, ինչի մասին է վկայում չաշխատող վարկերի և ընդամենը վարկերի հարաբերակցությունը:
9. Միասին վերցրած բոլոր վարկային կազմակերպությունների վարկերի և այլ պահանջների մոտ 50%-ը բաժին է ֆինանսական համակարգի այլ մասնակիցներին, ինչը նախ բարձրացնում է վարակի ռիսկի մակարդակը ֆինանսական համակարգում և երկրորդ վկայում բարձր կենտրոնացվածության մասին:
10. Z-score մեթոդաբանության միջոցով բացահայտվել են ՀՀ ֆինանսական համակարգի վարկային կազմակերպությունների հատվածում համակարգային

նշանակություն ունեցող վարկային կազմակերպությունները, որոնք են՝ «Զի Ընդ Էյ» և «Ֆինքա» ՈւՎԿ-ները: Առանց «Զի Ընդ Էյ» և «Ֆինքա» ՈւՎԿ-ների հաշվարկված ընդհանուր Z-score-երի տոկոսային շեղումը ընդհանուր Z-score-ից համապատասխանաբար հավասար է -53% և 58%: Բացասական նշանը վկայում է կազմակերպության՝ ֆինանսական կայունության վրա դրական ազդեցության մասին:

11. Ըստ «Համանման խմբերի» իրականացված սթրես թեստերի արդյունքում ձևավորվել են հետևյալ հիմնական եզրակացությունները.
 1. Վարկային ռիսկի սթրես թեստավորումը ցույց է տալիս, որ խնդիրների մեծ մասը առաջանում է այն կազմակերպություններում, որոնք ներառված են «Ա» խմբում, քանի որ «Ա» խմբում ի սկզբանե ներառված են ցածր լներիջով կազմակերպություններ (30% և ցածր): Հետևաբար, ցածր լներիջը սթրեսային իրավիճակներում կարող է զգալի վնաս պատճառել կազմակերպությանը՝ հիմնական տնտեսական նորմատիվների խախտումից մինչև սնանկացում: Վերջինս թույլ չտալու համար պետք է ավելացնել կապիտալի մակարդակը:
 2. Շուկայական ռիսկի սթրես թեստավորումը կատարվել է 2 ուղղությամբ՝ արտարժույթային ու տոկոսադրույքի ռիսկ:
 - Արտարժույթային ռիսկը ուսումնասիրելիս բացահայտվել է, որ երկու կազմակերպության (խումբ «Ա»-ի 4 և խումբ «Բ»-ի 2) արտարժույթային զուտ դիրքերը չափազանց մեծ էին (847,972 և 1,022,650 հազ. ՀՀ դրամ համապատասխանաբար), իսկ առաջինի մոտ սցենարի տեղի ունենալը հանգեցնում էր նորմատիվի խախտման 44 902 հազ. ՀՀ դրամ չափով (150 000 - 105 098):
 - Տոկոսադրույքի ռիսկի տեսանկյունից երկու կազմակերպություն ունեին բավական մեծ դյուրացիայի ճեղքվածքներ (2.16 և 3.27)(Դյուրացիայի ճեղքվածքը ակտիվների և պարտավորությունների դյուրացիաների տարբերությունն է): Սա վկայում է իմունիզացիայի բացակայության վերաբերյալ:
 3. Գործառնական ռիսկի առումով բոլոր դիտարկվող կազմակերպություններում սթրես սցենարի արդյունքում խնդիրներ չեն հայտնաբերվել:

Վերը նշվածը հաշվի առնելով՝ պարզ է դառնում, որ տոկոսադրույքի ռիսկը զսպելու համար նպատակահարմար է դրա նկատմամբ կապիտալի հիմնական տնտեսական նորմատիվի սահմանումը, որպեսզի այն ամբողջությամբ կամ մասնակի ծածկված լինի, ինչպես նաև դրվի ակտիվների և պարտավորությունների պորտֆելների իմունիզացիայի (ակտիվների և պարտավորությունների դյուրացիանների համապատասխանեցնում կամ այլ կերպ՝ դյուրացիայի ճեղքվածքի հավասարեցում զրոյի) պահանջ: Իսկ արտարժույթային ռիսկի պարագայում խստացնել կապիտալով արտարժույթային ռիսկի ծածկույթի մակարդակը: ՀՀ Կենտրոնական բանկի կանոնակարգ 14-ի ստանդարտ մոտեցմամբ, պահանջվում է, որ ծածկված լինի ամսվա ընթացքում ձևավորված այն օրվա արտարժույթային դիրքի 12%-ը, որի դրությամբ այն առավելագույն է: Եթե 12 %-ի փոխարեն ծածկույթը սահմանվի 20.8%, ապա արտարժույթային 10%-անոց շոկ տեղի ունենալու դեպքում ամենախոցելի կազմակերպության կապիտալը բավարար կլինի արտարժույթային դիրքի 12% ծածկման համար⁹³:

12. Վարկային կազմակերպությունների կապիտալի շահութաբերության վերլուծության արդյունքում արձանագրվեցին ROE-ների բաշխման օրինաչափություններ կազմված «Համանման խմբերում», այն է՝ իրավաբանական անձանց վարկավորման վրա շեշտը դրած կազմակերպությունների շարքում (Դ և Ե խմբեր) չկային բացասական ROE-ով աշխատող կազմակերպություններ, ի տարբերություն ֆիզիկական անձանց վարկավորման վրա կենտրոնացած կազմակերպությունների: Հետևաբար գերազանցապես իրավաբանական անձանց վարկավորման վրա կենտրոնացած վարկային կազմակերպությունների ռիսկը ցածր է:
13. Ըստ «Համանման խմբերի» վարկային կազմակերպությունների կապիտալի շահութաբերության վերլուծության արդյունքում կառուցված կոռելյացիոն մատրիցը ցույց է տալիս հակադարձ կապի առկայություն կապիտալի շահութաբերության և ակտիվների շրջանառելիության և կապիտալի բազմապատկչի միջև: Նշենք, որ ROE-ների բացասական արժեքները վտանգում են կազմակերպության

⁹³«Վարկային կազմակերպությունների գործունեությունների գործունեության կարգավորումը, վարկային կազմակերպությունների գործունեության տնտեսական նորմատիվները» կանոնակարգ 14, Հավելված 2, N347-Ն, 05.11.2002:

Ֆինանսական կայունությունը՝ անվստահություն առաջացնելով ներդրողների մոտ,
ինչպես նաև վատթարացնում ճյուղի ընդհանուր պատկերը՝ նվազեցնելով
ֆինանսական այս հատվածի գրավչությունը:

ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՑԱՆԿ

1. ՀՀ Սահմանադրություն, 06.12.2015:
2. «Ֆինանսական կայունության հաշվետվություն. 2017 1-ին կիսամյակ», ՀՀ Կենտրոնական բանկ, Երևան, 2017, 57 էջ:
3. «Ֆինանսական կայունության հաշվետվություն. 2016 1-ին կիսամյակ», ՀՀ Կենտրոնական բանկ, Երևան, 2016, 60 էջ:
4. «Ֆինանսական կայունության հաշվետվություն 2015», 2016, ՀՀ Կենտրոնական բանկ, 64 էջ:
5. «Վարկային կազմակերպությունների մասին» ՀՀ օրենք, ՀՕ-359-Ն, 29.05.2002:
6. «Վարկային կազմակերպությունների գործունեության կարգավորումը, վարկային կազմակերպությունների գործունեության տնտեսական նորմատիվները» կանոնակարգ 14, N347-Ն, 05.11.2002:
7. «ՀՀ դրամավարկային և ֆինանսական վիճակագրության ձեռնարկ», 2006, ՀՀ Կենտրոնական բանկ, Երևան, 200 էջ:
8. «Հայաստանի սոցիալական պատկերը և աղքատության զեկույց», ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, մամուլի հաղորդագրություն, 2015թ. նոյեմբերի 23,
9. «Հայաստանի Հանրապետության Կենտրոնական բանկի ռազմավարություն: 2018 - 2020», ՀՀ Կենտրոնական բանկ, Երևան, 2018, 16 էջ:
10. «Բանկերի գործունեության կարգավորումը, բանկային գործունեության հիմնական տնտեսական նորմատիվները» կանոնակարգ 2, N39-Ն, 09.02.2007:
11. Ն.Մ. Սաֆարյան, «Վարկային կազմակերպությունների ռազմավարական կառավարման առանձնահատկությունները (ՀՀ նյութերով): Սեղմագիր», Գիտ. ղեկ.՝ տ.դ-ր, պրոֆ. Ա.Մ.Սուվարյան, ՀՊՏՀ, Երևան, 2013, 22 էջ:
12. Ս.Մ. Հովհաննիսյան, «Վարկային կազմակերպությունների գործունեության արդյունավետության գնահատման հիմնահարցերը և լուծման ուղիները (ՀՀ նյութերով): Սեղմագիր», Գիտ. ղեկ.՝ տ.գ.դ., պրոֆ. Ա.Հ. Բայադյան, ՀՊՏՀ, Երևան, 2012, 22 էջ:
13. Գ.Վ. Վարդանյան, «Վարկային կազմակերպությունների գործունեության առանձնահատկությունները և զարգացման հիմնախնդիրները Հայաստանի Հանրապետությունում: Սեղմագիր», Գիտ. ղեկ.՝ տ.գ.դ., պրոֆ. Վ.Բ. Բոստանջյան, ՀՀ ԳԱԱ Մ.Քոթանյանի անվ. տնտեսագիտական ինստիտուտ, Երևան, 2009, 22 էջ:
14. Ա.Վ. Մաթևոսյան, «Կազմակերպությունների իրացվելիության վճարունակության և ֆինանսական կայունության գնահատումը:

- Դասախոսությունների նյութեր», «Ա. հ.», Մասն. խմբ.՝ Ա.Բ. Սալնազարյան, Երևան, 2015, 104 էջ:
15. Լ.Հ. Բաղանյան (Գլխ. խմբ), «Ֆինանսներ, դրամաշրջանառություն և վարկ: Դասագիրք տնտեսագիտական մասնագիտությունների ուսանողների համար», ՄՈԱ ՍՊԸ, ՀՊՏՀ, Երևան, 2010, 586 էջ:
 16. Ա.Բ. Սալնազարյան, Լ.Հ. Բաղանյան, (մասն. խմբ.) և ուրիշներ, «Ֆինանսական շուկաներ և ծառայություններ», Տնտեսագետ, ՀՊՏՀ, Երևան, 2014, 108 էջ:
 17. Григорян А.А., “Использование стресс-тестирования при прогнозировании финансовой устойчивости организации”, Международный бухгалтерский учёт. — М.: ИД «ФИНАНСЫ и КРЕДИТ». — № 6(156) - 2011 февраль. – С. 45-49 (0,6 п.л.).
 18. Шеремет А.Г., Негашев Е.В., “Методика Финансового Анализа Деятельности Коммерческих Организаций”, 2-е издание, Инфра-М, Москва, 2008, 223 стр..
 19. Анализ хозяйственной деятельности: учеб. пособие / под общ. ред. В.И. Бариленко. М.: Эксмо, 2010, 250 стр.
 20. Батракова Л.Г. Экономический анализ деятельности коммерческого банка. М.: Логос, 2007, 237 стр.
 21. Вершинина Т.Р., Жданова Н.В. Оценка финансовой устойчивости банковского сектора, основанная на макропривенциальных показателях деятельности // Сборник трудов по материалам I международной практической конференции «Социально-экономическое и научно-технологическое развитие: прогноз и перспективы». – 2016. – С. 23-31.
 22. Вотинцева Р.С. Современные теоретические подходы к определению понятия «Финансовая устойчивость коммерческих банков» // Вестник Удмуртского университета. Серия «экономика и право». – 2014. – №3. – С. 44-48.
 23. Гаспарян А.Т., Жданова Н.В., “Повышение финансовой устойчивости кредитных организаций в условиях финансовой нестабильности”, НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ ЖУРНАЛ «Экономические исследования и разработки», г. Нижний Новгород, (дата публикации: 22.04.2017), ISSN 2542-0208, стр. 111-129.
 24. Герасимова Е.Б. Феноменология анализа финансовой устойчивости кредитной организации. М.: Финансы и статистика, 2006, 392 стр.
 25. Гиляровская Л.Т., Ендовицкая А.В. Анализ и оценка финансовой устойчивости коммерческих организаций. М.: Юнити, 2012 г., 14 стр.
 26. Головина Е.Э., Прейс В.Ю. Оценка и основные направления повышения устойчивости банковской системы в России в условиях экономической нестабильности // Вестник Российского университета дружбы народов. – М. – 2012. – №4 – стр. 92-101.

27. Горюкова О.В. Модели финансовой устойчивости кредитных организаций. – М., Издательство: Директ-Медиа, 2014. – 250 стр.
28. Евсеева А.В. Финансовая устойчивость банка, методы её оценки и способы повышения / науч. рук. Н.А. Пономарева // Наука, образование, общество: тенденции и перспективы развития : материалы III Междунар. науч.-практ. конф. (11 дек. 2016 г.). В 2 т. Т. 2 / редкол.: О.Н. Широков [и др.] – Чебоксары: ЦНС «Интерактив плюс», 2016. – С. 166-169. – ISBN 978-5-9909215-7-3.
29. Никонова И.А., Шамгунов Р.Н., “Стратегия и Стоимость Коммерческого Банка”, 3-е издание, Альпина Бизнес Букс, Москва, 2007, 304 стр.
30. Ильясов С.М. Устойчивость банковской системы: механизмы управления, региональные особенности. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001, 252 стр.
31. Кондратова О.С. Регулятивный капитал: сравнительный анализ соглашений Базель II и Базель III // Финансы и кредит. – Москва – 2015. – № 22. – С. 13–17.
32. Кретова Н.А. Методы управления устойчивостью коммерческого банка. // Финансы и кредит. – Москва – 2014. – №30, стр. 33-44.
33. Куницына Н.Н., Айбазова М.И. Методика комплексной рейтинговой оценки коммерческих банков // Финансы и кредит. – Москва – 2014. - №26. – стр. 2-9.
34. Мурысёв А.А. Проблемы обеспечения финансовой устойчивости коммерческих банков // “Молодой ученый”. – г. Казань – 2016. – №11. - С. 864-867.
35. Менкью Н., Тейлор М., “Экономикс”, 2-е издание, Издательство “Питер”, Санкт-Петербург, 2013, 656с.
36. Овчинников, А.О. Оценка финансовой устойчивости группы банков Челябинской области / А.О. Овчинников, Н.В. Жданова // Юбилейный сборник научных трудов молодых ученых и студентов Международного факультета ЮУрГУ, посвященный 20-летию факультета. – г. Челябинск. - 2016. – С. 153–164.
37. Пыхов О.А., Ихсанова Л.Р. Финансовая устойчивость банковской системы: сущность и значение // Актуальные направления научных исследований: от теории к практике: материалы VIII Междунар. науч.-практ. конф. В 2 т. Т. 2 / редкол.: О. Н. Широков. – Чебоксары: ЦНС «Интерактив плюс». – 2016. – № 2 (8). - С. 211-216.
38. Тарханова Е.А. Устойчивость коммерческих банков. - Тюмень: ВекторБук, 2003. – 186 стр.
39. Тимофеева З.А. Концептуальные основы исследования экономического содержания финансовой устойчивости банковской системы // Финансы и кредит. – Москва – 2014. – № 6. – С. 10–19.
40. Тиханин В.Б. Мониторинг финансовой устойчивости коммерческого банка // Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / В.Б. Тиханин. – Казань, 2001, 210 стр.

41. Трошин В.А. Проблематика оценки финансовой устойчивости коммерческого банка // Молодой ученый. – г. Казань — 2014. — №10. — С. 263-266. — URL <https://moluch.ru/archive/69/11752/>,
42. Фетисов Г.Г. Устойчивость коммерческого банка и рейтинговые системы ее оценки. М.: Финансы и статистика, 1999 г. С. 17-25.
43. Шелкунова Т.Г., Гаглоева К.А. Банковская конкуренция и конкурентоспособность: сущность, понятие, специфика // Проблемы и перспективы экономики и управления. Материалы III Международной научной конференции. – г. Санкт-Петербург – 2014. – С. 141–145.
44. Шелкунова Т.Г., Гасиева Д.К. Мониторинг управления ликвидностью кредитных организаций в России // Актуальные вопросы экономических наук, ООО Центр развития научного сотрудничества. – г. Новосибирск - 2014. – № 38. – С. 183–193.
45. Экономический анализ: учебник / под общ.ред. И.В. Косоруковой М.: Московская финансово-промышленная академия, 2012 г. С. 432.
46. “Financial Soundness Indicators: Compilation Guide”, 2006, International Monetary Fund, Washington, D.C., 290 pages.
47. “Financial Soundness Indicators-Background Paper”, May 14 2003, International Monetary Fund (Approved by Carol S. Carson and Stefan Ingves), Washington, D.C., 90 pages.
48. “Processes, Procedures and Methodology for the Supervision of Significant and Less Significant Institutions”, Draft Supervisory Manual, European Central Bank, Frankfurt, 13 December 2013, 970 pages,
49. “Stress Testing At Major Financial Institutions: Survey Results and Practice”, Committee On Global Financial System, BIS, Basel, January 2005, 36 pages.
50. “Stress testing the UK banking system: key elements of the 2017 stress test”, Bank of England, London, March 2017, pp. 26.
51. “The Herfindahl-Hirschman Index”, Federal Reserve Bulletin, Volume 79, number 3, Washington, D.C, March 1993, Pages (188-189).
52. Absanudiin Haider, “Comparative Analysis of Financial Efficiency of Bank of Baroda and HDFC Bank Using DuPont Model”, International Journal of Research in Management, Economics and Commerce, Volume 06, Issue 08, August 2016, Page 9-18, website: www.indusedu.org.
53. Aldona Jociene, “Business Models of Scandinavian Banks Subsidiaries in the Baltics: Identification and Analysis”, Lietuvos Bankas, Vilnius, Occasional Paper Sereis No 5/2015, 102 pages,

54. Andrew Crockett, "What Financial System for the Twenty-First Century?", 2011, Per Jacobsson Foundation, Lecture at the headquarters of the Bank for Institutional Settlements, Basel, Switzerland, 62 pages.
55. Ayadi, R., E. Arbak and W. P. De Groen, "Regulation of European Banks and Business Models: Towards a new paradigm?" In: Financial Markets, CEPS Paperbacks. Centre for European Policy Studies, Brussels, June, 2012, 113 pages.
56. Armendáriz de Aghion, B. and Morduch, J. (2000), "Microfinance Beyond Group Lending", *Economics of Transition*, 8: pp. 401-420. doi:10.1111/1468-0351.00049
57. Branko Milanovic, "A simple way to calculate the Gini coefficient, and some implications", World Bank, Washington, DC, *Economic Letters* 56 (1997), pp. 45-49
58. Carlos Serrano-Cinca, Begona Gutierrez-Nieto, Beatriz Cuellar Fernandez, Yolanda Fuertes-Callen, (2013), "Poverty Penalty and Microfinance", Centre Emile Bernheim (CEB), Brussels, Working Paper N-13/029. 28 pages.
59. Council Regulation (EC) No 2223/96 of 25 June 1996 on the European system of national and regional accounts in the Community, Official Journal L 310, 30/10/1996 P. 0001-0469.
60. "Development Goals in an Era of Demographic Change", Global Monitoring Report 2015/2016, World Bank, Washington, DC, 283 pages.
61. Donal G. McKillop, John O.S. Wilson, "Credit Unions as Cooperative Unions: Distinctiveness, Performance and Prospects", University of St Andrews: School of Management, Working Paper in Responsible Banking & Finance, 1st Quarter 2015, 29 pages.
62. Frederic S. Mishkin, Apostolos Serletis, "The Economics of Money, Banking, and Financial Markets-4th canadian edition", 2011, Person Canada inc., Toronto, 748 pages.
63. Goisis, G., Giorgetti, M.L., Parravicini, P., Salsano, F. and Tagliabue, G., 2009. "Economies of scale and scope in the European banking sector". *International Review of Economics*, 56(3), pp. 227-242, <https://doi.org/10.1007/s12232-009-0073-x>.
64. Huang, H. and Lin, P., 2012, "Banking industry volatility and growth", *Journal of Macroeconomics*, 34(4), pp. 1007-1019, <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2012.08.004>.
65. "Global Financial Stability Report: Is Growth at Risk?", International Monetary Fund, Washington, D.C., October 2017, 137 pages.
66. Irina-Raluca Badea, Gheorghe Matei, "The Z-score Model for Predicting Periods of Financial Instability. Z-Score Estimation for the Banks Listed on Bucharest Stock Exchange", University of Craiova, Craiova, *Finances - The Challenges Of The Future*, Year XVI, No. 18/2016, pp. 24-35.

67. Jeffrey Carmichael, Michael Pomerleano, "The Development and Regulation of Non-Bank Financial Institutions", The World Bank, Washington, D.C., March 2002, 230 pages.
68. Jonathan Morduch. (2000). The Microfinance Schism. *World Development*. 28 (4), pp. 617-629.
69. Llewellyn, D. T. (2013). Fifty Years in the Evolution of Bank Business Models//50 years of money and finance: lessons and challenges. SUERF, Vienna, 50th anniversary volume, pp. 319-354.
70. Llewellyn, D.T., (2010). The global banking crisis and the post-crisis banking and regulatory scenario. Amsterdam Center for Corporate Finance, Amsterdam, 101 pages.
71. Maureen Burton, Bruce Brown, "The Financial System and The Economy: Principles of Money and Banking-5th edition", published 2015 by Routledge, New York, NY, USA and London, UK, 686 pages.
72. Mehta Piyush Ramesh, "DuPont Analysis of Axis Bank", *Asian Journal of Management Research*, Volume 5, Issue 4, 2015, page 566-569.
73. Meshach Jesse Aziakpono, Ronald Rateiwa, "Non-Bank Financial Institutions and Economic Growth: Evidence from Selected African Countries", University of Stellenbosch Business School, Bellville, South Africa, September 2015, 32 pages.
74. Miquel Dijkman, "Monitoring Financial Stability in Developing and Emerging Economies: Practical Guidance for Conducting Macroprudential Analysis", Policy Research Working Paper 7248, World Bank, Washington, D.C., April, 2015, 40 pages.
75. "Model Law for Credit Unions", 2015 edition, World Council of Credit Unions, Wisconsin, USA, 80 pages.
76. Modestas Tomkus, "Identifying Business Models of Banks: Analysis of Biggest Banks from Europe and United States of America", Aarhus University: Business and Social Sciences, Aarhus, Denmark, January 2014, 66 pages,
77. Monetary and Financial Statistics Manual, IMF, Washington D. C., 2000.
78. Otero, Maria (1999) "Bringing Development Back, Into Microfinance," *Journal of Microfinance / ESR Review*: Vol. 1: Iss. 1, Article 2, pp. 8-19.
79. Patrice Muller, Graham Bishop, Shaan Devnani, Mark Lewis, Rohit Ladher, "Non-Bank Financial Institutions: Assessment of Their Impact on the Stability of the Financial System", *Economic Papers* 472, Economic and Financial Affairs, European Commission, Brussel, November 2012, 244 pages.
80. R. De Haas, R., Y. Korniyenko, A. Pivovarsky and T. Tsankova, Taming the Herd? Foreign Banks //The Vienna Initiative and Crisis Transmission. *Journal of Financial*

- Intermediation, volume 24, issue 3, July 2015, pp. 325-355, <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2014.05.003>.
81. Ramy Farha, Tom Ivell, Evan Sekeris, “Operational Risk Stress Testing; Emerging Best Practices”, Oliver Wyman financial services, New York, NY, November 2015, pp. 1-12.
 82. Rick Bookstaber, Jill Cetina, Greg Feldberg, Mark Flood, and Paul Glasserman, “Stress Tests to Promote Financial Stability: Assessing Progress and looking to the Future”, Office of Financial Research, U. S. Department of Treasury, Washington, D.C., Working Paper #0010, 18.07.2013, pp. 14.
 83. Rita Bessone Basto, “A Macro-Prudential Policy for Financial Stability” November 2013, “Financial stability report”, Banco De Portugal, Lisbon, pages 74-86.
 84. Robert Ferstl, David Seres, “Clustering Austrian Banks’ Business Models and Peer Groups in the European Banking Sector”, Financial Stability Report 24, Oesterreichische Nationalbank, Vienna, December 2012, pages 79-95,
 85. Roger M. Stein, “The Role Of Stress Testing In Credit Risk Management”, Journal of Investment Management, Lafayette, CA, Vol. 10, No. 4, (2012), pp. 64-90, http://www.rogermstein.com/wp-content/uploads/the_role_of_stress_testing_in_risk_management.pdf
 86. Rungporn Rangpitya, Nikola Tarashev, Kostas Tsatsaronis, “Bank Business Models”, BIS Quarterly Review, Bussel, December 2014, pages 55-65.
 87. Rym Ayadi, Willem Pieter De Green, “Banking Business Models Monitor 2015: Europe”, IRCCF and Alphonse and Dorimene Desjardins International Institute for Cooperations, HEC Montreal, Montreal, 122 pages.
 88. Tony Randle, “Risk Based Supervision”, The World Bank, Washington, DC, Primer series on insurance, Issue 14, December 2009, 21 pages.
 89. Xiping Li, David Tripe, Chris Malone, “Measuring bank risk: An exploration of Z-score”, Massey University, Palmerston North, New Zealand, January 2017, 38 pages.
 90. Z. Joe Lan, CFA, “Breaking Down ROE Using the DuPont Formula”, AAll Journal, December, 2012, pp. 20-24,
 91. www.armstat.am, Ազգային վիճակագրական ծառայության պաշտոնական կայք էջ,
 92. <http://ec.europa.eu>, Եվրոպական հանձնաժողովի պաշտոնական կայք էջ
 93. http://library.uniteddiversity.coop/Community_Investment/What_is_a_credit_union_flyer.PDF, The Association of British Credit Unions Limited(ABCUL)
 94. <http://www.woccu.org/publications/statreport?>, Վարկային միությունների համաշխարհային խորհրդի հաշվետվությունների հրապարակման կայք էջ,
 95. <http://www.fınca.am>, Ֆինքա ՈւՎԿ ՓԲԸ պաշտոնական կայք էջ,
 96. <http://www.acbaleasing.am>, ԱԳԲԱ ԼԻԶԻՆԳ ՎԿ ՓԲԸ պաշտոնական կայք էջ,

97. <http://firstmortgage.am/>, Առաջին հիփոթեքային ընկերություն ՌԻՎԿ ՍՊԸ պաշտոնական կայք էջ,
98. <https://www.globalcredit.am/>, ԳԼՈԲԱԼ ԿՐԵԴԻՏ ՌԻՎԿ ՓԲԸ պաշտոնական կայք էջ,
99. <http://mycredit.am/>, ՄԱՅԿՐԵԴԻՏ ՌԻՎԿ ՍՊԸ պաշտոնական կայք էջ,
100. <http://www.norhorizon.am/>, Նոր Հորիզոն ՌԻՎԿ ՍՊԸ պաշտոնական կայք էջ,
101. <http://sefmicro.org>, Սեֆ Ինտերնեյշնլ ՌԻՎԿ ՍՊԸ պաշտոնական կայք էջ,
102. <http://agrocredit.am/hy/>, ՔԱՐԴ ԱգրոԿրեդիտ ՌԻՎԿ ՓԲԸ պաշտոնական կայք էջ,
103. <http://www.fastcredit.am/>, Ֆասթ Կրեդիտ Կապիտալ ՌԻՎԿ ՓԲԸ պաշտոնական կայք էջ,
104. <http://www.fca.am/>, Ֆարմ Կրեդիտ Արմենիա ՌԻՎԿ առևտրային կոոպերատիվ պաշտոնական կայք էջ,
105. <http://www.gladzoruco.am/>, Գլաձոր ՌԻՎԿ ՓԲԸ պաշտոնական կայք էջ,
106. <http://credit-corp.am/>, Կրեդիտ Կորպ ՌԻՎԿ ՓԲԸ, պաշտոնական կայք էջ,
107. <http://www.g-a.am/>, ԶԻ ԸՆԴ ԷՅ ՌԻՎԿ ՍՊԸ պաշտոնական կայք էջ,
108. <http://www.fides.am/>, Ֆիդես Հիփոթեքային Ընկերություն ՌԻՎԿ ՓԲԸ պաշտոնական կայք էջ,
109. <http://www.aregak.am/>, ԱՐԵԳԱԿ ՌԻՎԿ ՓԲԸ պաշտոնական կայք էջ,
110. <http://arfin.am/>, «Արֆին» վարկային միություն ՍՊԸ պաշտոնական կայք էջ,
111. <https://www.goodcredit.am/>, «ԳՈՒԴԿՐԵԴԻՏ» ՌԻՎԿ ՓԲԸ պաշտոնական կայք էջ,
112. <http://www.eclof.am/>, «ԷԿԼՕՖ» ՌԻՎԿ ՍՊԸ պաշտոնական կայք էջ,
113. <https://ecredit.am/>, «Էքսպրես Կրեդիտ» ՌԻՎԿ ՓԲԸ պաշտոնական կայք էջ,
114. <http://www.kamurj.am/>, «ԿԱՄՈՒՐՋ» ՌԻՎԿ ՓԲԸ պաշտոնական կայք էջ,
115. <http://bless.am/>, ԲԼԵՍՍ ՌԻՎԿ ՍՊԸ պաշտոնական կայք էջ,
116. <http://www.dica.am/>, ՓՄՁ Ներդրումներ ՌԻՎԿ ՓԲԸ պաշտոնական կայք էջ,
117. <http://www.nmc.am/>, Ազգային հիփոթեքային ընկերություն ՎՎԿ ՓԲԸ պաշտոնական կայք էջ,
118. <http://www.hfy.am/>, Բնակարան երիտասարդներին ՎՎԿ ՓԲԸ պաշտոնական կայք էջ:

ՀԱՎԵԼՎԱԾՆԵՐ

Հավելված 1

Աղյուսակ 1.1 Հիմնական տնտեսական նորմատիվների սահմանաչափերը ՀՀ վարկային կազմակերպությունների համար⁹⁴

	Խնայողական միություններ	Վարկային միություններ	Լիզինգային կազմակերպություններ	Ֆակտորինգային կազմակերպություններ	Ունիվերսալ վարկային կազմակերպություններ	Վերաֆինանսավորում իրականացնող վարկային կազմակերպություններ
Կանոնադրական կապիտալի նվազագույն չափը (մլն. դրամ)	50	50	100	150	150	4000
Ընդհանուր կապիտալի նվազագույն չափը (մլն. դրամ)	50	50	100	150	150	4000
Ընդհանուր կապիտալի և ռիսկով կշռված ակտիվների գումարների միջև նվազագույն հարաբերակցությունը (Ն1 նորմատիվ)	2%	6%	8%	10%	10%	10%
Մեկ փոխառուի գծով ռիսկի առավելագույն չափը (Ն3 նորմատիվ)	25%	25%	25%	25%	25%	Մինչև 2014 թվականի դեկտեմբերի 31-ը՝ 40%, 2015 թվականի հունվարի 1-ից՝ 30%

⁹⁴ ⁹⁴ «Վարկային կազմակերպությունների գործունեությունների գործունեության կարգավորումը, վարկային կազմակերպությունների գործունեության տնտեսական նորմատիվները» կանոնակարգ 14, գլուխ 3, կետ 12, N347-Ն, 05.11.2002:

Աղյուսակ 2.1 Վարկային միությունների մասին համաշխարհային վիճակագրություն⁹⁵

Ամսաթիվ	Վարկային միությունների քանակ	Անդամների թիվը	Խնայողություններ և մասնաբաժիններ	Վարկեր	Պահուստներ	Ակտիվներ	Տարածվածությունը
31.12.1995	37026	86540254	\$306101589880	\$226763750908	\$15260613897	\$348850130994	3,16%
31.12.1996	36569	89833877	\$331089719613	\$253498879660	\$36108714263	\$379249988563	6,65%
31.12.1997	39011	97455881	\$350172229201	\$276416917436	\$39328224810	\$407622300280	9,35%
31.12.1998	37623	100752861	\$392462164634	\$291514595933	\$44852767149	\$451013866134	10,10%
31.12.1999	37759	100826082	\$407570732541	\$314438114540	\$46706382026	\$470567493573	9,64%
31.12.2000	36512	108261819	\$466327646216	\$371286021345	\$55744718044	\$536227258298	8,35%
31.12.2001	36901	112274887	\$530450127834	\$393588341911	\$60352532307	\$605518296805	11,30%
31.12.2002	40258	118268624	\$589219828002	\$424950529304	\$67419839501	\$676049302487	7,93%
31.12.2003	40457	123497445	\$656370220745	\$482574187446	\$74674165182	\$758478695455	8,09%
31.12.2004	43145	131798155	\$707827919013	\$531774085755	\$82949131005	\$825212865214	7,89%
31.12.2005	42705	157103072	\$763819930158	\$612201609601	\$91557493495	\$894454835782	6,65%
31.12.2006	46377	172010203	\$904123492396	\$758215979921	\$106831725217	\$1092146353173	7,36%
31.12.2007	49134	177383728	\$987861248617	\$847896069372	\$115358461838	\$1181465915013	7,51%
31.12.2008	53689	185800237	\$995741235542	\$847058749227	\$115316544868	\$1193811863723	7,70%
31.12.2009	49330	183916050	\$1145851168440	\$911752609009	\$119738181486	\$1353602749986	7,60%
31.12.2010	52945	187986967	\$1229389373994	\$960089324649	\$131659476973	\$1460551666291	7,50%
31.12.2011	51013	196498738	\$1221635067922	\$1016243687594	\$141314921924	\$1563529230920	7,80%
31.12.2012	55952	202243841	\$1293256192194	\$1083818986319	\$161810294796	\$1693949441328	7,72%
31.12.2013	56904	207935920	\$1433306753707	\$1135173182583	\$171626687471	\$1732945830626	8,06%
31.12.2014	54480	217373324	\$1470863017621	\$1202039908250	\$181447651071	\$1792935093481	8,20%
31.12.2015	60645	222798027	\$1507944065421	\$1242397017615	\$185287266533	\$1823329066849	8,30%
31.12.2016	68882	235762076	\$1465792098298	\$1217337994047	\$170195493093	\$1764682450003	13,55%

⁹⁵ http://www.woccu.org/documents/2016_Statistical_Report

Աղյուսակ 3.1 «Առաջին Հիփոթեքային Ընկերություն» ՈւՎԿ ՍՊԸ-ի ֆինանսական վիճակի մասին տարեկան հաշվետվություն 2017թ.-ի դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ⁹⁶

Ակտիվներ	31 դեկ. 2017 հազ. դրամ	31 դեկ. 2016 հազ. դրամ
Դրամական միջոցներ և բանկային հաշիվներ	504,117	628,012
Բանկերում տեղաբաշխված միջոցներ	-	582,505
Մինչև մարման ժամկետը պահվող ներդրումներ	3,680	3,680
Հաճախորդներին տրված վարկեր	7,394,881	6,979,097
Հիմնական միջոցներ, ոչ նյութական ակտիվներ	372,349	387,637
Ընթացիկ հարկային ակտիվ	7,655	2,516
Այլ ակտիվներ	31,022	13,450
Ընդամենը ակտիվներ	8,313,704	8,596,897
Պարտավորություններ	-	-
Ներգրավված վարկեր, փոխառություններ	6,584,625	7,159,344
Թողարկված պարտքային արժեթղթեր	341,700	-
Հետաձգված հարկային պարտավորություն	12,497	13,941
Այլ պարտավորություններ	54,315	33,587
<i>Ընդամենը պարտավորություններ</i>	<i>6,993,137</i>	<i>7,206,872</i>
Կապիտալ	-	-
Կանոնադրական կապիտալ	1,000,000	1,000,000
Կուտակված շահույթ	320,567	390,025
<i>Ընդամենը կապիտալ</i>	<i>1,320,567</i>	<i>1,390,025</i>
Ընդամենը պարտավորություններ և կապիտալ	8,313,704	8,596,897

⁹⁶ http://firstmortgage.am/wp-content/uploads/2018/04/FSAR-FMC17_final-arm.pdf

Աղյուսակ 3.2 «ԳԼՈՐԱԼ ԿՐԵԴԻՏ» ՈՒՎԿ ՓԲԸ-ի ֆինանսական վիճակի մասին տարեկան հաշվետվություն 2017թ.-ի դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ⁹⁷

Ակտիվներ	31 դեկ. 2017 հազ. դրամ	31 դեկ. 2016 հազ. դրամ
Դրամական միջոցներ և դրանց համարժեքներ	213,634	490,358
Վաճառքի համար մատչելի ներդրումներ	-	-
- Ընկերության մոտ պահվող	370,317	291,754
- Հետգնման պայմանագրերով գրավադրված	3,018,562	-
Հակադարձ հետգնման պայմանագրերի գծով ստացվելիք գումարներ	-	101,136
Հաճախորդներին տրված վարկեր և փոխառություններ	12,578,237	11,003,130
Հիմնական միջոցներ	107,886	54,806
Ոչ նյութական ակտիվներ	85,266	91,257
Հետաձգված հարկային ակտիվ	-	5,316
Բռնագանձված գրավ	155,142	-
Այլ ակտիվներ	62,407	23,502
Ընդամենը՝ ակտիվներ	16,591,451	12,061,259
Պարտավորություններ և սեփական կապիտալ	-	-
<i>Պարտավորություններ</i>	-	-
Վարկեր և փոխառություններ	12,938,601	8,895,814
Թողարկված պարտքային արժեթղթեր	1,482,211	1,180,994
Փոխանցված, սակայն չապաճանաչված վարկերի գծով վճարվելիք գումարներ	-	69,858
Ընթացիկ հարկի գծով պարտավորություն	28,045	8,256
Հետաձգված հարկային պարտավորություն	27,590	-
Այլ պարտավորություններ	118,213	81,649
<i>Ընդամենը՝ պարտավորություններ</i>	<i>14,594,660</i>	<i>10,236,571</i>
<i>Սեփական կապիտալ</i>	-	-
Բաժնետիրական կապիտալ	1,500,000	1,500,000
Այլ պահուստներ	14,731	8,873
Չբաշխված շահույթ	482,060	315,815
<i>Ընդամենը՝ սեփական կապիտալ</i>	<i>1,996,791</i>	<i>1,824,688</i>
Ընդամենը՝ պարտավորություններ և սեփական կապիտալ	16,591,451	12,061,259

⁹⁷ <https://www.globalcredit.am/resources/globalcredit/pdf/74edfccdee511c3dabb7ec62b1b5642.pdf>

Աղյուսակ 3.3 «ՄԱՅԿՐԵԴԻՏ» ՈՒՎԿ ՍՊԸ-ի ֆինանսական վիճակի մասին տարեկան հաշվետվություն 2016թ.-ի դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ⁹⁸

Ակտիվներ	31 դեկ. 2016 հազ. դրամ	31 դեկ. 2015 հազ. դրամ
Դրամական միջոցներ և բանկային հաշիվներ	58,834	21,512
Հաճախորդներին տրված վարկեր և փոխատվություններ	2,782,282	2,010,044
Վաճառքի համար մատչելի ֆինանսական ակտիվներ	0	1,649,450
Հիմնական միջոցներ և ոչ նյութական ակտիվներ	19,557	19,838
Հետաձագված հարկային ակտիվներ	820	0
Այլ ակտիվներ	16,022	17,691
Ընդամենը ակտիվներ	2,877,515	3,718,535
Պարտավորություններ	-	-
Վարկեր և փոխառություններ	2,025,817	1,378,788
Հետ գնման պայմանագրերի գծով վճարվելիք գումարներ	0	1,533,521
Հետաձգված հարկային պարտավորություններ	0	2,019
Այլ պարտավորություններ	20,835	18,591
<i>Ընդամենը պարտավորություններ</i>	<i>2,046,652</i>	<i>2,932,919</i>
Կապիտալ	-	-
Կանոնադրական կապիտալ	561,000	561,000
Գլխավոր պահուստ	3,726	3,726
Վերագնահատման պահուստներ	0	20,673
Կուտակված շահույթ	266,137	200,217
<i>Ընդամենը կապիտալ</i>	<i>830,863</i>	<i>785,616</i>
Ընդամենը պարտավորություններ և կապիտալ	2,877,515	3,718,535

⁹⁸ <http://mycredit.am/wp-content/uploads/2017/11/2016-Annual-financial-reports-hy.pdf>

Աղյուսակ 3.4 «Նոր Հորիզոն» ՈՒՎԿ ՍՊԸ-ի ֆինանսական վիճակի մասին տարեկան հաշվետվություն 2016թ.-ի դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ⁹⁹

Ակտիվներ	31 դեկ. 2016 հազ. դրամ	31 դեկ. 2015 հազ. դրամ
Դրամական միջոցներ և դրանց համարժեքներ	92,612	366,094
Պահանջներ ֆինանսական կազմակերպությունների նկատմամբ	-	39,254
Վաճառքի համար մատչելի ներդրումներ	35,154	35,154
Հաճախորդներին տրված վարկեր և փոխատվություններ	2,797,115	3,529,538
Հիմնական միջոցներ և ոչ նյութական ակտիվներ	61,060	73,693
Հետաձգված հարկային ակտիվ	522	974
Կանխավճարներ շահութահարկի գծով	26,076	26,076
Այլ ակտիվներ	6,015	14,629
Ընդամենը՝ ակտիվներ	3,018,554	4,085,412
Պարտավորություններ և սեփական կապիտալ	-	-
<i>Պարտավորություններ</i>	-	-
Ֆինանսական կազմակերպություններից ստացված փոխառություններ	1,170,899	1,650,150
Շահույթ չհետապնդող կազմակերպություններից ստացված փոխառություններ	1,647,924	1,812,581
Այլ պարտավորություններ	9,835	16,058
<i>Ընդամենը՝ պարտավորություններ</i>	<i>2,828,658</i>	<i>3,478,789</i>
<i>Սեփական կապիտալ</i>	-	-
Կանոնադրական կապիտալ	650,000	650,000
Կուտակված վնաս	(460,104)	(43,377)
<i>Ընդամենը՝ սեփական կապիտալ</i>	<i>189,896</i>	<i>606,623</i>
Ընդամենը՝ սեփական կապիտալ և պարտավորություններ	3,018,554	4,085,412

⁹⁹ http://www.norhorizon.am/Reports/ANUAL/2016/report_2016.pdf

Աղյուսակ 3.5 «Սեֆ Ինտերնեյշնլ» ՈՒՎԿ ՍՊԸ-ի ֆինանսական վիճակի մասին հաշվետվություն 2017թ.-ի դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ (4-րդ եռամսյակ)¹⁰⁰

Ակտիվներ	31 դեկ. 2017 հազ. դրամ	30 սեպ. 2017 հազ. դրամ
Դրամական միջոցներ և բանկային հաշիվներ	798,968	496,905
Առևտրային նպատակով պահվող ֆինանսական ներդրումներ	25,569	26,153
Բանկերում տեղաբաշխված միջոցներ	1,450,029	1,566,367
Հաճախորդներին տրված վարկերի և այլ փոխատվություններ	12,830,545	11,087,784
Կապիտալ ներդրումներ հիմնական միջոցներում և ոչ նյութական ակտիվներում	-	-
Հիմնական միջոցներ և ոչ նյութական ակտիվներ	211,671	247,761
Հետաձգված հարկային ակտիվներ	9,089	-
Այլ ակտիվներ	40,404	38,941
Ընդամենը՝ ակտիվներ	15,366,275	13,463,911
Պարտավորություններ	-	-
Դրամական շուկայից ստացված այլ փոխառություններ	12,634,885	10,857,173
Պարտավորություններ ՀՀ կառավարության նկատմամբ	54,413	22,725
Հետաձգված հարկային պարտավորություններ	-	5,026
Այլ պարտավորություններ	371,088	189,635
<i>Ընդամենը՝ Պարտավորություններ</i>	<i>13,060,386</i>	<i>11,074,559</i>
Կապիտալ	-	-
Կանոնադրական կապիտալ	1,371,156	1,371,156
Պահուստներ	4,424	4,424
-Գլխավոր պահուստ	4,424	4,424
-Վերազնահատման պահուստներ	-	-
Լրացուցիչ կապիտալ	2,542	2,542
Կուտակված շահույթ	927,767	1,011,230
<i>Ընդամենը՝ Կապիտալ</i>	<i>2,305,889</i>	<i>2,389,352</i>
Ընդամենը՝ Պարտավորություններ և կապիտալ	15,366,275	13,463,911

¹⁰⁰ <http://sefmicro.org/index/arm/Financials/58>

Աղյուսակ 4.1 Z-score-երը՝ հաշվարկված ROA-ների սահող միջինների օգնությամբ

Անվանումը	ՋիԸՆԴ Էյ ՈՒՎԿ ՍՊԸ	Տաստ կրեդիտ կապիտալ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	Կամուրջ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	Էքսպրես կրեդիտ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	Ֆինքա ՈՒՎԿ ՓԲԸ	Առաջին հիփոթեքային ընկերություն ՈՒՎԿ ՍՊԸ	Մեֆ ինտերնեյշն լ ՈՒՎԿ ՍՊԸ	Գլոբալ կրեդիտ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	Ազբա Լիզինգ ՎԿ ՓԲԸ	Գլաձոր ՈՒՎԿ ՓԲԸ
30.06.2015	68.16	14.20	18.41	19.75	18.19	67.51	117.49	28.83	41.43	39.54
30.09.2015	76.13	14.81	24.21	14.43	21.67	65.09	113.00	29.49	37.46	42.96
31.12.2015	70.83	17.26	25.59	15.04	25.06	66.97	103.64	29.27	27.81	32.12
31.03.2016	71.40	15.16	29.03	15.00	24.41	70.43	95.62	29.51	26.44	31.97
30.06.2016	72.03	16.82	30.37	14.90	26.55	77.09	102.26	26.42	26.12	30.15
30.09.2016	72.60	12.75	31.10	14.48	26.72	75.29	105.05	33.73	26.89	31.69
31.12.2016	72.53	14.03	35.34	14.71	26.21	76.86	101.60	33.55	25.52	30.73
31.03.2017	140.46	14.71	41.28	16.96	28.48	82.14	110.21	37.03	26.10	30.08
30.06.2017	143.40	19.19	44.51	16.44	27.61	84.91	135.78	33.96	29.33	29.28
30.09.2017	137.53	14.11	45.60	17.04	21.47	87.99	176.13	41.94	26.91	27.62
31.12.2017	143.84	15.19	75.50	17.48	16.65	150.73	52.91	34.53	24.23	26.53

Աղյուսակ 4.2. Z-score-երը՝ հաշվարկված ROA-ների առավելագույն և նվազագույն արժեքների տարբերության օգնությամբ

Անվանում ը	Ջի ԸՆԴ Էյ ՈՒՎԿ ՍՊԸ	Ֆաստ կրեդիտ կապիտալ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	Կամուրջ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	Էքսպրես կրեդիտ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	Ֆինքա ՈՒՎԿ ՓԲԸ	Առաջին հիփոթեքա- յին ընկերու- թյուն ՈՒՎԿ ՍՊԸ	Սեֆ ինտերնեյշն լ ՈՒՎԿ ՍՊԸ	Գլոբալ կրեդիտ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	Ազրա Լիզինգ ՎԿ ՓԲԸ	Գլաձոր ՈՒՎԿ ՓԲԸ
30.06.2015	15.71	4.48	4.66	6.01	6.04	18.03	37.45	8.31	10.85	10.63
30.09.2015	19.28	5.03	6.82	3.72	6.74	17.96	36.39	8.50	10.16	12.38
31.12.2015	18.33	5.42	6.92	4.07	8.00	17.62	30.50	8.90	5.98	8.26
31.03.2016	18.33	4.51	7.64	3.80	7.80	18.37	30.20	8.92	5.67	8.29
30.06.2016	18.13	4.67	8.27	3.87	8.55	20.68	32.23	8.04	5.57	8.08
30.09.2016	18.36	3.79	8.40	3.80	8.94	19.87	33.43	10.22	5.73	8.16
31.12.2016	18.23	4.18	8.62	3.83	9.51	20.36	33.12	10.26	5.43	7.73
31.03.2017	47.88	4.28	9.97	4.19	10.22	21.35	35.20	9.85	5.58	7.73
30.06.2017	48.73	5.38	10.68	4.07	9.85	22.07	42.65	9.17	6.26	7.52
30.09.2017	42.32	3.65	11.02	4.20	6.33	22.80	60.83	13.83	5.75	6.97
31.12.2017	42.14	4.28	22.17	4.27	5.05	49.27	13.17	12.44	5.36	7.37

Աղյուսակ 4.3. Ընդհանուր Z-score-ը հանած մեկ վարկային կազմակերպություն (հաշվարկված սահող միջիններով)

Անվանումը	Առանց Ջի ԸՆԴ Էյ ՈՒՎԿ ՍՊԸ	Առանց Ֆաստ կրեդիտ կապիտալ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	Առանց Կամուրջ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	Առանց Էքսպրես կրեդիտ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	Առանց Ֆինբա ՈՒՎԿ ՓԲԸ	Առանց Առաջին հիփոթեք ա-յին ընկերություն ՈՒՎԿ ՍՊԸ	Առանց Սեֆ ինտերնեյ2 նլ ՈՒՎԿ ՍՊԸ	Առանց Գլոբալ կրեդիտ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	Առանց Ագրա Լիզինգ ՎԿ ՓԲԸ	Առանց Գլաձոր ՈՒՎԿ ՓԲԸ	Ընդհանուր Z-score
30.06.2015	18.43	33.09	35.81	31.41	33.72	31.70	31.12	31.99	28.11	31.62	33.53
30.09.2015	21.56	35.40	39.21	40.34	35.93	37.68	36.99	37.43	34.18	38.02	39.43
31.12.2015	36.53	53.52	89.22	80.87	47.35	66.23	65.45	64.35	62.34	66.45	69.75
31.03.2016	38.70	55.76	87.45	83.96	52.05	71.98	71.49	69.47	71.83	72.94	76.29
30.06.2016	39.28	57.48	88.22	86.96	52.20	74.15	74.23	72.37	74.29	75.30	78.70
30.09.2016	34.17	59.16	72.83	69.30	49.15	64.83	63.42	61.98	63.36	65.13	68.28
31.12.2016	35.60	59.80	74.08	74.04	51.77	70.08	68.16	68.24	70.81	71.39	73.77
31.03.2017	36.94	67.25	75.29	75.70	57.51	74.90	73.02	75.16	76.29	76.81	79.18
30.06.2017	32.49	69.46	68.57	70.05	58.10	68.81	67.36	70.27	67.99	69.64	72.54
30.09.2017	28.38	61.48	56.16	57.98	54.07	56.94	54.66	57.10	56.51	56.08	60.16
31.12.2017	22.87	44.21	41.01	48.27	77.00	46.60	43.07	47.26	46.72	47.02	48.65

Աղյուսակ 4.4 Ընդհանուր Z-score-ը հանած մեկ վարկային կազմակերպություն (հաշվարկված առավելագույն և նվազագույն արժեքների տարբերություններով)

Անվանու մը	Առանց Ջի ԸՆԴ Էյ ՈՒՎԿ ՄՊԸ	Առանց Ֆաստ կրեդիտ կապիտալ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	Առանց Կամուրջ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	Առանց Էքսպրես կրեդիտ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	Առանց Ֆինբա ՈՒՎԿ ՓԲԸ	Առանց Առաջին հիփոթեք ա-յին ընկերու- թյուն ՈՒՎԿ ՄՊԸ	Առանց Մեֆ ինտերնեյ2 նլ ՈՒՎԿ ՄՊԸ	Առանց Գլոբալ կրեդիտ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	Առանց Ագրա Լիզինգ ՎԿ ՓԲԸ	Առանց Գլաձոր ՈՒՎԿ ՓԲԸ	Ընդհանու ր Z-score
30.06.2015	5.76	10.50	10.49	9.63	8.88	9.90	9.76	9.90	8.69	9.83	10.42
30.09.2015	5.68	8.80	9.78	10.02	8.87	9.90	9.79	9.89	8.75	9.83	10.41
31.12.2015	12.25	15.85	28.21	26.70	12.72	22.11	21.95	21.25	18.59	20.93	23.47
31.03.2016	12.48	15.66	28.14	28.03	12.94	22.64	23.22	21.04	20.94	21.71	24.05
30.06.2016	12.64	16.09	28.80	28.88	13.04	23.30	23.97	21.86	21.67	22.37	24.75
30.09.2016	10.78	16.70	20.12	18.67	12.84	20.54	19.86	19.64	18.70	19.77	21.64
31.12.2016	10.69	16.81	20.58	19.05	12.91	21.01	20.64	20.82	20.40	21.40	22.46
31.03.2017	10.58	18.85	20.93	19.35	15.05	21.27	21.12	21.28	20.67	21.75	22.79
30.06.2017	9.75	19.32	20.69	20.09	15.68	20.37	20.54	21.75	19.60	20.38	21.97
30.09.2017	8.91	15.92	17.55	17.37	14.55	17.60	17.20	17.39	17.43	16.82	18.96
31.12.2017	6.06	11.15	11.34	14.00	25.18	12.39	11.23	12.85	12.68	12.99	12.92

Աղյուսակ 4.5. Ընդհանուր Z-score հանած մեկ կազմակերպության Z-score գործակցի տոկոսային շեղումը ընդհանուր Z-score-ից (հաշվարկները սահող միջիններով)

Անվանումը	Ջի ԸՆԴ Էյ ՈՒՎԿ ՍՊԸ	Տաստ կրեդիտ կապիտալ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	Կամուրջ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	Էքսպրես կրեդիտ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	Ֆինքա ՈՒՎԿ ՓԲԸ	Առաջին հիփոթեքային ընկերություն ՈՒՎԿ ՍՊԸ	Սեֆինտերնեյշն լ ՈՒՎԿ ՍՊԸ	Գլոբալ կրեդիտ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	Ագրա Լիզինգ ՎԿ ՓԲԸ	Գլաձոր ՈՒՎԿ ՓԲԸ
30.06.2015	-45%	-1%	7%	-6%	1%	-5%	-7%	-5%	-16%	-6%
30.09.2015	-45%	-10%	-1%	2%	-9%	-4%	-6%	-5%	-13%	-4%
31.12.2015	-48%	-23%	28%	16%	-32%	-5%	-6%	-8%	-11%	-5%
31.03.2016	-49%	-27%	15%	10%	-32%	-6%	-6%	-9%	-6%	-4%
30.06.2016	-50%	-27%	12%	10%	-34%	-6%	-6%	-8%	-6%	-4%
30.09.2016	-50%	-13%	7%	1%	-28%	-5%	-7%	-9%	-7%	-5%
31.12.2016	-52%	-19%	0%	0%	-30%	-5%	-8%	-7%	-4%	-3%
31.03.2017	-53%	-15%	-5%	-4%	-27%	-5%	-8%	-5%	-4%	-3%
30.06.2017	-55%	-4%	-5%	-3%	-20%	-5%	-7%	-3%	-6%	-4%
30.09.2017	-53%	2%	-7%	-4%	-10%	-5%	-9%	-5%	-6%	-7%
31.12.2017	-53%	-9%	-16%	-1%	58%	-4%	-11%	-3%	-4%	-3%

Աղյուսակ 4.6. Ընդհանուր Z-score հանած մեկ կազմակերպության Z-score գործակցի տոկոսային շեղումը ընդհանուր Z-score-ից (հաշվարկները առավելագույն և նվազագույն արժեքների տարբերություններով)

Անվանումը	Ջի ԸՆԴ Էյ ՈՒՎԿ ՍՊԸ	Տաստ կրեդիտ կապիտալ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	Կամուրջ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	Էքսպրես կրեդիտ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	Ֆինքա ՈՒՎԿ ՓԲԸ	Առաջին հիփոթեքային ընկերություն ՈՒՎԿ ՍՊԸ	Սեֆ ինտերնեյշնլ ՈՒՎԿ ՍՊԸ	Գլոբալ կրեդիտ ՈՒՎԿ ՓԲԸ	Ագրա Լիզինգ ՎԿ ՓԲԸ	Գլաձոր ՈՒՎԿ ՓԲԸ
30.06.2015	-45%	1%	1%	-8%	-15%	-5%	-6%	-5%	-17%	-6%
30.09.2015	-45%	-16%	-6%	-4%	-15%	-5%	-6%	-5%	-16%	-6%
31.12.2015	-48%	-32%	20%	14%	-46%	-6%	-6%	-9%	-21%	-11%
31.03.2016	-48%	-35%	17%	17%	-46%	-6%	-3%	-13%	-13%	-10%
30.06.2016	-49%	-35%	16%	17%	-47%	-6%	-3%	-12%	-12%	-10%
30.09.2016	-50%	-23%	-7%	-14%	-41%	-5%	-8%	-9%	-14%	-9%
31.12.2016	-52%	-25%	-8%	-15%	-43%	-6%	-8%	-7%	-9%	-5%
31.03.2017	-54%	-17%	-8%	-15%	-34%	-7%	-7%	-7%	-9%	-5%
30.06.2017	-56%	-12%	-6%	-9%	-29%	-7%	-7%	-1%	-11%	-7%
30.09.2017	-53%	-16%	-7%	-8%	-23%	-7%	-9%	-8%	-8%	-11%
31.12.2017	-53%	-14%	-12%	8%	95%	-4%	-13%	0%	-2%	1%