

Կապիտալի շուկայի ազդեցությունը վարկային ռիսկի վրա. պարտապանի ակտիվի բնույթը

Ընթրյան Ա. Ս.

ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվան Տնտեսագիտության ինստիտուտ
Կրտսեր գիտաշխատող (Երևան, ՀՀ)
arsen.erkoyan@gmail.com

Հանգուցաբառեր. կապիտալի շուկա, վարկային ռիսկի կառավարում, պարտապանի ակտիվի բնույթ, գրավ, արժեթղթավորում

Влияние рынка капитала на кредитный риск: природа активов должника

Эркойн А. С.

НАН РА, Институт экономики, Младший научный сотрудник (Ереван, РА)
arsen.erkoyan@gmail.com

Аннотация: Исследование факторов кредитного риска показывает, что они разнообразны, а также очень сложно определить и рассчитать их влияние на кредитный риск. Хорошо известно, что модели расчета и оценки кредитного риска могут использовать многие факторы, но некоторые из этих факторов более важны и могут иметь больший вес в моделях. Рынок капитала оказывает большое влияние на кредитный риск, особенно на степень стабильности этого рынка. Связь между рынком капитала и кредитным риском в первую очередь связана с тем, что коммерческие банки придают большое значение залогу в своих инструментах снижения кредитного риска. В качестве залога можно использовать любой актив, но залог недвижимости важнее.

Ключевые слова: рынок капитала, управление кредитным риском, природа активов должника, обеспечение, секьюритизация

The impact of the capital market on credit risk: the nature of the debtor's assets

Erkoyan A. S.

NAS RA, Institute of Economics, Junior Researcher (Yerevan, RA)
arsen.erkoyan@gmail.com

Abstract: A study of credit risk factors shows that they are diverse, and also it is very difficult to identify and calculate their impact on credit risk. It is well known that credit risk calculation and assessment models can use many factors, but some of these factors are more important and may gain more weight in the models. The capital market has a big impact on credit risk, especially the degree of stability of that market. The link between capital market and credit risk is primarily due to the fact that commercial banks attach great importance to collateral in their credit risk mitigation tools. Any asset can be used as collateral, but real estate collateral is more important.

Keywords: capital market, credit risk management, nature of the debtor's assets, collateral, securitization

Ներածություն: Վարկային ռիսկը առաջին անգամ ի հայտ է եկել արևմտյան երկրներում՝ սերտորեն կապված լինելով հիմնական եկամտի և կապիտալի շուկաների հետ [2, էջ 23]: Վարկային ռիսկին հարող գործոնների ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ դրանք բազմազան են, ինչպես նաև շատ բարդ է բացահայտել և հաշվարկել դրանց ազդեցությունը վարկային ռիսկի վրա: Չնայած այս հանգամանքին յուրաքանչյուր առևտրային բանկ ձգտում է առավելագույն ինֆորմացիա ստանալ և դրա հիման վրա իրականացնել վարկային ռիսկի ճշգրիտ գնահատում և արդյունավետ կառավարում: Վարկային ռիսկի վրա մեծ ազդեցություն ունի կապիտալի շուկան՝ հատկապես այդ շուկայի կայունության աստիճանը: Կապիտալի շուկայի և վարկային ռիսկի կապը առաջին հերթին պայմանավորված

է այն հանգամանքով, որ առևտրային բանկերը իրենց վարկային ռիսկի նվազեցման գործիքակազմում մեծ կարևորություն են տալիս գրավին: Որպես գրավ կարող է ծառայել ցանկացած ակտիվ, սակայն քննարկվող կապի տեսանկյունից առավել էական նշանակություն ունի անշարժ գույքի գրավը: Առևտրային բանկերը վարկային ռիսկի նվազեցման համար հաճախ կարող են պահանջել գրավ, իսկ որոշ դեպքերում էլ, օրինակ՝ հիփոթեքային վարկավորման պարագայում, անշարժ գույքի գրավադրումը համարվում է պարտադիր պայման: Հայտնի է, որ վարկային ռիսկի հաշվարկման և գնահատման մոդելները կարող են օգտագործել բազմաթիվ գործոններ, սակայն այդ գործոնների ցանկում որոշներն ունեն ավելի մեծ կարևորություն և մոդելներում կարող են ստանալ ավելի մեծ կշիռներ: Նման բնութագիրը

կարող ենք վերագրել նաև կապիտալի շուկայի բնույթին, ինչպես նաև պարտապանի ակտիվների բնույթին:

Գրականության ակնարկ: Ներկայացված հետազոտությանը օժանդակել են մի շարք հեղինակների կողմից ներկայացված գիտական աշխատանքներ, որոնք ներառում են քննարկվող խնդրի բազմակողմանի հետազոտություն՝ իրենց մեջ ներառելով նման խնդիրների լուծմանը ուղղված տարբեր մոտեցումներ՝

1. Banking, Capital Markets and Corporate Governance, Hiroshi Osano, Toshiaki Tachibanaki, 2002: Այս աշխատանքում ներկայացված են բանկային համակարգը, կապիտալի շուկաները և կորպորատիվ կառավարումը որպես առանձին անկախ համակարգեր, ինչպես նաև մեծ նշանակություն է տրվում դրանց կապին, որը ինչ որ չափով կարող ենք համարել սիմբիոտիկ: Հետազոտությունում մեծ ուշադրություն է դարձվում բանկային համակարգի փխրունությանը՝ դիտարկելով այն կորպորատիվ կառավարման և կորպորատիվ ֆինանսների աճող արժեթղթավորման տեսանկյունից: Հատկապես խորությամբ ուսումնասիրվում է այն հանգամանքը, թե ճգնաժամի դեպքում ինչ խնդիրներ են ունենում բանկերը իրենց ակտիվների վերակառուցման հետ կապված և թե ինչպես կարող են տնտեսական և օրենսդրական ինստիտուտները կարգավորել բանկերի և կազմակերպությունների կառավարումը: Ուշադրություն է դարձվում նաև կորպորատիվ ֆինանսներում արժեթղթավորման աճի և դրա հետևանքների վրա, ինչպես նաև ֆինանսական համակարգում գիրառվող նորարարությունների և դրանց ազդեցության վրա:

2. Credit Risk: Models, Derivatives, and Management, Niklas Wagner, Chapman & Hall/CRC Financial Mathematics Series, 2008: Այս աշխատանքի վրա մեծ ազդեցություն ունի 2007-2008 թթ. Ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը և այն ներկայացնում է վարկային ռիսկի հետ կապված բազմակողմանի ուսումնասիրություն՝ իր մեջ ներառելով և կապիտալի շուկային վերաբերող հարցեր, և որպես դրա ածանցյալ, պարտապանի ակտիվի բնույթին վերաբերող հարցեր: Աշխատանքում ներկայացված են հուսալի և արդյունավետ մոդելներ, որոնք ներառում են բազմաթիվ անհրաժեշտ գործոններ, որոնց հիման վրա կատարվում է վարկային ռիսկի հաշվարկ և գնահատում: Կապիտալի շուկային և պարտապանի ակտիվի բնույթին վերաբերող հիմնական հարցերը քննարկվում են զրքի երրորդ և չորրորդ գլուխներում: Մասնավորապես՝ երրորդ գլխում ներկայացվում է CAPM (capital asset pricing model) մոդելը, որը ներկայացնում է շուկայական պորտֆելի չափերը, միջոցների տեղաբաշխման

որոշումը և կապիտալի շուկան, ինչպես նաև համեմատականներ են անցկացվում CAPM և CFO (collateralized fund obligation) մոդելների միջև: Risk Management Systems: Technology Trends (Finance and Capital Markets), Martin Gorrod, 2004: Աշխատանքում հեղինակը ուսումնասիրում է հաջորդ սերնդի ռիսկերի կառավարման համակարգի բազմաթիվ մարտահրավերները: Մինչզգնաժամային ժամանակահատվածում կատարված հետազոտությունը բավականին առաջադիմական է, որտեղ ուսումնասիրվում են շուկայական պայմանների կտրուկ փոփոխությունները, բյուջետային սահմանափակումները՝ հաշվի առնելով նաև ֆինանսական կազմակերպության ներսում ռիսկերի՝ հատկապես վարկային ռիսկի էվոյուցիոն բնույթը: Նշված գործոնները, ինչպես նաև համաշխարհային շուկայում կարգավորման մեծացման պահանջները վարկային ռիսկի գնահատման և կառավարման համար բոլորովին այլ միջավայր են ստեղծում: Հետևաբար այս նպատակների կատարմանն ուղղված ծրագրերը պետք է լինեն ֆունկցիոնալ առումով ավելի հարուստ, ունենան ավելի մեծ կատարողականություն, ապահովեն անխափան և բարելավված ինտեգրում, ինչպես նաև արագորեն տեղակայվեն, ունենան մատչելի կատարելագործման հնարավորություններ: Աշխատանքում նշվում է, որ տեխնոլոգիայի նվաճումները մի շարք նոր գործիքներ են տրամադրում ռիսկի հաշվարկման և գնահատման գործընթացը ավելի դյուրին դարձնելու համար: Աշխատանքն ամփոփում է այս նոր միտումները, ինչպես նաև տալիս է միջավայրի մասին նոր և անհրաժեշտ գիտելիքներ, գործիքներ և մոտեցումներ: Այն իր մեջ ներառում է գործարքի բոլոր կողմերի պահանջները: Աշխատանքը մասնավորապես ուղղված է ներկայացնելու, թե ինչպես կարող են նորագույն տեխնոլոգիաները՝ մասնավորապես ծրագրային ապահովումները աջակցել ռիսկերի կառավարմանը ընդհանրապես: Այս հետազոտական աշխատանքի ուսումնասիրությունը հնարավորություն է տալիս ընդհանուր ռիսկերից մասնավորեցնել եզրահանգումները և հիմնավորումները՝ դրանք վերագրելով վարկային ռիսկին: Արդյունքում վարկային ռիսկի գնահատման և արդյունավետ կառավարման գործիքների շարքում կարևոր դեր են ստանում ծրագրային ապահովումները:

3. Credit Risk: From Transaction to Portfolio Management (Securities Institute Global Capital Markets) Andrew Kimber, 2003: Այս հետազոտությունը ներառում է վերլուծական տվյալներ բանկի պորտֆելի կառավարման և վարկային ռիսկի բնույթի վերաբերյալ: Աշխատանքում ներկայացված են այնպիսի տեղեկություններ, որոնք վարկային ռիսկի կառավարման համար

պատասխանատու անձանց համար ունեն մեծ արժեք: Աշխատանքում կարևորվում է այն հանգամանքը, որ վարկային ռիսկի կառավարումը ուղղված է նաև բանկի կապիտալի ու հեղինակության պաշտպանությանը՝ ապահովելով երկարաժամկետ շահութաբերություն: Աշխատանքում հատուկ տեղ ունեն վարկային համապատասխան քաղաքականությանը և ուղեցույցներին վերաբերող առաջարկությունները, բանկերի կողմից հաճախորդների նկատմամբ ունեցած պարտավորությունների պատշաճ կատարումը, վարկային ռիսկի և եկամտաբերության հավասարակշռության ապահովման համար և՛ քանակական, և՛ որակական վերլուծության իրականացման անհրաժեշտությունը, իրավական և գործառնական հարցերի հետ կապված համակարգման իրականացումը, բանկի գործարքներում արդյունավետությունը բարձրացնելու համար տեխնոլոգիական փոփոխությունների անհրաժեշտության քննարկումը, կապիտալի շուկայի ազդեցությունը բանկային համակարգի և հատկապես վարկավորման վրա: Աշխատանքը տրամադրում է բավականին մեծ ծավալի ինֆորմացիա, թե ինչպես է հնարավոր վերահսկել և կառավարել վարկային ռիսկը: Այստեղ ներկայացված է առևտրային ռազմավարության և բարդ ածանցյալ գործարքների հիմնարար վերլուծություն, ինչպես նաև ցույց է տարվում, թե ինչպես ճշգրիտ քանակականացնել և չափել փոխկապված ռիսկերը:

Հետազոտության մեթոդաբանություն:

Հետազոտական աշխատանքի իրականացման համար որպես մեթոդական հիմք են ծառայել ինդուկցիայի մեթոդը և համակարգային մոտեցման մեթոդը: Առաջինի միջոցով ուսումնասիրվել է կապիտալի շուկային վերաբերող հարցեր, պարտապանի կապիտալի բնույթին հարող ուսումնասիրություններ են կատարվել, այնուհետև կատարվել է ընդհանրացում՝ արդյունքում ստանալով վարկային ռիսկին վերաբերող եզրահանգումներ, իսկ համակարգային մոտեցման միջոցով ուսումնասիրությունը կատարվել է վարկային ռիսկի վրա ազդող այլ գործոններից չվերացարկվելով: Արդյունքում օգտագործված մեթոդաբանությունը հնարավորություն է տվել ուսումնասիրել կոնկրետ գործոնի ազդեցությունը վարկային ռիսկի գնահատման, հաշվարկման և կառավարման վրա՝ միաժամանակ հաշվի առնելով նաև այլ ազդող գործոնները:

Վերլուծություն:

Կապիտալի և ֆինանսական շուկաների առաջնային կարևորությունը այն է, որ դրանք հավաքագրում են միջոցները մի տեղից և բաշխում մեկ այլ տեղում, իսկ բանկային համակարգը իր հերթին այս շուկաներում կարևոր մասնակից է համարվում: Այս տեսանկյունից յուրաքանչյուր երկրի համար

կենսական նշանակություն ունի այս համակարգերի արդյունավետ աշխատանքը [2, էջ 8]: Կապիտալի շուկայի և առևտրային բանկերի կապը խորն է: Բանկի և կապիտալի շուկայի միջև կապը մեծապես պայմանավորված է բանկի՝ վարկային ռիսկը նվազեցնելու ձգտմամբ: Եթե բանկը պահանջում է վարկառուից ներկայացնել գրավ, ենթադրաբար բանկը ձգտում է պաշտպանել ինքն իրեն այն ռիսկից, որ վարկառուն կամ պարտապանը չի վճարի ժամանակին կամ ընդհանրապես չի կատարի վճարումներ, այսինքն այլ կերպ ասած՝ նվազեցնում է վարկային ռիսկը: Հենց այս հիմնավորմամբ է պայմանավորված բանկի կողմից գրավի պահանջը: Գրավի պահանջը չի կարող բացառել բանկի կողմից վերլուծության իրականացման անհրաժեշտությունը: Բանկը պետք է պայմանագիր կնքի միայն «վարկային արժանիք» ունեցող կողմի հետ: Այսպիսի մոտեցումը կապահովի ակտիվներով ապահովված վարկերի շուկայում ավելի մեծ արդյունավետություն: Այսինքն միայն ակտիվով ապահովվել կարող է կապիտալի շուկայում ինչպես նաև բանկային համակարգում առաջացնել խնդիրներ՝ հետևաբար պետք է նաև մեծ կարևորություն ստանա պարտապանի բարձր վարկունակությունը [4, էջ 58]: Գրավի պահանջը չի ենթադրում, որ վարկային ռիսկի հաշվարկի կարևորությունը կարող է թերագնահատվել, հետևապես դրանք պետք է ինչ որ առումով անկախ լինեն: Գրավի պահանջը պետք է բանկի համար ծառայի որպես ռիսկի նվազեցման գործիք: Այն չի կարող փոխարինել վարկային ռիսկի հաշվարկին: Որպես նման մոտեցման հիմնավորում կարող ենք համարել այն, որ բանկը վարկառուին է տրամադրում բացարձակ իրացվելի ակտիվ՝ կանխիկ կամ անկանխիկ գումարի տեսքով, սակայն գրավը, որը ունի գույքային կապիտալի տեսք, չի կարող կարճաժամկետում իրացվել, իսկ եթե հաշվի առնենք նաև իրավաբանական գործընթացները, ապա խնդիրը կարող է ավելի խորանալ: Առանց վարկային ռիսկի հաշվարկի՝ զուտ գրավի հիման վրա վարկի տրամադրումը կարող է նաև երկարաժամկետում մակրոտնտեսական խնդիրներ առաջացնել, քանի որ ֆինանսական համակարգի կողմից տնտեսության ոչ պատասխանատու ֆինանսավորումը կարող է վերջնարդյունքում ամբողջ տնտեսության մակարդակով հանգեցնել անվճարունակության: Որոշ դեպքերում կարող ենք հանդիպել այն մտքին, որ ճգնաժամը Ֆինանսական համակարգում իր սկզբնաղբյուրից տարածվում է դեպի ռիսկի այլ մակարդակներ, և ապա տնտեսության իրական հատված [2, էջեր 22-24]: Եթե հղում կատարենք 2008 թ. ֆինանսատնտեսական ճգնաժամին, ապա կարող ենք նշել, որ նույնիսկ բոլոր հայտնի

գործոնները հաշվի առնելու դեպքում անկառավարելի իրավիճակների ի հայտ գալը հնարավոր է: Նման խնդրի առաջացումը հավանական է, քանի որ որոշ դեպքերում առևտրային բանկերը կարող են հետապնդել կարճաժամկետ շահեր, և իրենց վարկային ռիսկը ամբողջությամբ ապահովելով կապիտալի շուկայի հաշվին, կարող են առաջացնել տնտեսության հատվածների միջև խզում՝ կապիտալի շուկայում ստեղծելով ճգնաժամ, որը բնականաբար նման պայմաններում կտարածվի նաև ֆինանսական շուկայի վրա: Հատկա- նշական է, որ ներկայացված պարագայում նախնական փուլերում ֆինանսական հատվա- ծում կարող են խնդիրներ չդիտվել, սակայն հենց այս հատվածից է սկիզբ առնում խզումը և վերջնարդյունքում ամենամեծ խնդիրները առաջանում են հենց ֆինանսական հատվածում: Հիմնավորապես կարող ենք եզրակացնել, որ տնտեսության ֆինանսական հատվածի և կապիտալի շուկայի կապը բավականին խորն է, և առևտրային բանկերը չեն կարող հաշվի չառնել այդ հանգամանքը վարկային ռիսկի հաշվարկ- ման և կառավարման գործընթացներում: Առևտրային բանկերը պետք է ավելի ակտիվ գործընթացներ ծավալեն կապիտալի շուկայի հետ կապված փոփոխությունները և զարգացումները բացահայտելու համար, քանի որ բանկերը գնալով պակաս կարևոր են դառնում որպես ֆինանսավորման աղբյուր, և խոշոր ընկերությունները ավելի շատ են օգտվում պարտքային կապիտալի շուկաներից՝ իրենց ֆինանսավորման պահանջները բավարա- րելու համար, որը մեծապես պայմանավորված է կապիտալի տեղաբաշխման գործընթացում վարկանիշային գործակալությունների ունեցած մեծ ազդեցությամբ [1, էջ 85]:

Վարկային ռիսկի կառավարման տեսանկյունից՝ գրավի առկայության դեպքում գրավի արժեքը հանվում է ընդհանուր կորստի կամ ռիսկի արժեքից, որպեսզի ճշտվի բանկի սննկացման ազդեցությունը կամ ռիսկը (ՍՄ-ն, կամ EAD-ն (exposure at default)) և դեֆոլտի դեպքում կրած կորստի արժեքը (ԴԴԿԿ կամ LGD-ն (loss given default)): Մա առևտրային բանկի համար կարող ենք համարել ոչ բարդ խնդիր, եթե գրավի արժեքը հայտնի է: Գրավի արժեքը կարող է հեշտությամբ գնահատելի լինել օրինակ բարձր որակի արժեթղթերի, պետական պարտատոմսերի կամ այլ դեպքերում: Սակայն այս խնդրի լուծումը դառնում է ավելի բարդ, երբ գրավի արժեքը հստակ որոշելի չէ և կարող է տատանվել: Որպես նման օրինակ կարող է լինել առևտրային բանկերում ամենատարածված գրավի տեսակը՝ անշարժ գույքը: Վարկավորման շուկայում մեծ տարածում ունեցող հիփոթե- քային վարկերը ապահովված է անշարժ գույքի

գրավով, իսկ անշարժ գույքի գները կարող են տատանել: Այս ամենը կախված է կապիտալի շուկայից, դրա կայունության աստիճանից, ինչպես նաև տնտեսության այլ հատվածների հետ ունեցած կապվածության աստիճանից: Այս համատեքստում, եթե հաշվի առնենք նաև այն հանգամանքը, որ հիփոթեքային վարկերը հա- ճախ երկարաժամկետ են, ապա գրավադրված անշարժ գույքի գները կարող են բանկի համար անկանխատեսելի տատանումներ ունենալ: Եթե գրավի արժեքը կոնկրետ իրավիճակում գերազանցում է վարկի արժեքին, ապա դեֆոլտի դեպքում վերականգնումը կարող ենք ընդունել ոչ կասկածելի, իսկ դեֆոլտի դեպքում կրած կորուստը կարող ենք համարել գրոյակա- ն: Իսկ հակառակ դեպքում բանկի կորուստները կարող են անխուսափելի լինել: Այս դեպքում անհրա- ժեշտ է գնահատել հնարավոր կորուստի ռիսկը, իրականացնել պարբերական վերագնահատում- ներ՝ ապահովելով վարկային ռիսկի արդյու- նավետ կառավարելիություն:

Վարկի տրամադրման համար առևտրային բանկերի կողմից իրականացվող վերլուծության մեջ էական նշանակություն պետք է տրվի նաև վարկառուի ակտիվի բնույթին, քանի որ դրանից է մեծապես կախված պարտապանի սննկացման դեպքում բանկի վնասի վերականգնման մակար- դակը: Վարկառուի ակտիվի բնույթը կարող է ազդել նաև ընթացիկ վճարումնակության վրա, սակայն եթե բանկը կայացրել է վարկի տրա- մադրման որոշում, ապա ընթացիկ ժամանակա- հատվածում խնդիրների առաջացումը քիչ հավանական է: Սակայն կապիտալի բնույթի բացահայտումը բանկին հնարավորություն կտա ավելի ճշգրիտ գնահատել հետագայում պարտա- պանի կողմից անվճարումնակության հավանա- կանությունը: Պարտապանի սննկացման դեպ- քում բանկը փորձելու է վերադարձնել ներդրված միջոցները, որոնք ենթակա են հավանական կորստի, և այդ կորստի մակարդակը մեծապես որոշվում է պարտապանի կապիտալի բնույթի վրա: Հետևաբար, բանկը պետք է իրականացնի նաև վարկառուի կապիտալի վերլուծություն: Այստեղ էական է բացահայտել պարտապանի կապիտալում ակտիվների բաշխվածության մասնաբաժինները՝ ըստ դրանց արժեքների կայունության աստիճանի: Նման վերլուծություն իրականացնելու համար անհրաժեշտ է տիրա- պետել կապիտալի շուկային վերաբերող ընթացիկ տվյալներին, ինչպես նաև ունենալ հավանական փոփոխություններին վերաբերող տեղեկություններ: Բացի ներկայացված առնչու- թյունները, կապիտալի շուկան և առևտրային բանկերի կողմից իրականացվող վարկավորումը ունեն այլ ակնհայտ և ոչ ակնհայտ կապեր: Չարգացած տնտեսություն ունեցող երկրներին հատուկ է այն, որ վարկերի համար գանձվող

տոկոսադրույքը սահմանափակվում է կապիտալի շուկաներով՝ որպես ֆինանսավորման այլընտրանքային աղբյուր: այս հանգամանքը ճնշում է ավանդական բանկերին՝ ստիպելով փնտրելու եկամտի այլընտրանքային աղբյուրներ, կամ գտնելու գործունեության նոր ոլորտներ [1, էջ 89]: Որպես այլընտրանք կարող է դիտարկվել նաև բանկային համակարգի և կապիտալի շուկայի միջև կապի խորացումը:

Վարկային ռիսկի գնահատման և կառավարման գլխավոր նպատակները կարող ենք համարել այդ ռիսկի աքավելագույն խելամիտ նվազեցումը, ինչես նաև վարկառուի սննկացման կամ բանկի ակտիվների կորստի վտանգ առաջանալու դեպքում այդ ակտիվների վերադարձի կազմակերպումը: Այս դեպքում հաճախորդի վարկային ռիսկը կարող է կոմպենսացվել վարկառուի հանդեպ բանկի ունեցած պարտավորությունների հաշվին, իհարկե հաշվի առնելով որ առկա է վնասը վերականգնելու օրինական պահանջ: Օրինակ եթե պարտապանը վարկ է ստացել բանկից և զուգահեռաբար բանկի հետ ֆորվարդային գործարք է կնքել, դեֆոլտի դեպքում բանկը կարող է դադարեցնել ֆորվարդային գործարքը և ստանալ գործարքից մաքուր եկամուտ՝ ի օգուտ վարկային վնասի: Իհարկե պետք է հաշվի առնել, որ նման մեխանիզմը հնարավոր է կիրառել բացառապես համապատասխան օրենսդրական միջավայրի առկայության դեպքում: այս համատեքստում կարևոր է նաև կոնկրետ պայմանագրերի առկայությունը, որոնք կնքվել են բանկի և պարտապանի միջև: Եթե բանկը ուսումնասիրելով պարտապանի ակտիվները, եզրակացնում է, որ հավանական սննկացման պարագայում պարտապանի ակտիվների միջոցով հնարավոր չի լինի փոխհատուցել բանկի կրած վնասը, ապա այս դեպքում բանկը կարող է ձեռնարկել լրացուցիչ միջոցներ: Օրինակ բանկը կարող է պահանջել վարկառուից բանկում ունենալ կոնկրետ չափի կանխավճար, որը դեպոզիտի տեսքով կպահվի բանկում ցածր տոկոսով կամ առանց տոկոսի, և որին պարտապանը չի ունենա ազատ հասանելիություն առանց բանկի թույլտվության, կամ կբացառվի հասանելիությունը մինչև վարկի ամբողջական մարումը: Նման կոնպենսացիոն մնացորդների առկայությունը բանկի համար ունի բազմաթիվ օգուտներ, սակայն պարտապանի ակտիվների վրա սահմանափակումների կիրառումը նպատակահարմար չէ վարկառուի տեսանկյունից, հետևաբար բանկը պետք է ձգտի նվազեցնել նման մեխանիզմների կիրառումը՝ պարտապանի ակտիվների առավելագույն ճշգրիտ գնահատման միջոցով:

Բանկերի համար կարևոր է նաև պարտավորության առաջնայնությունը, և այս

տեսանկյունից կարող ենք ասել, որ ինչքան առաջնային է պարտավորությունը, այնքան փոքր է LGD ցուցանիշը, սակայն այս ցուցանիշը մեծապես կախված է նաև վարկի հիմքում ընկած ակտիվների որակից և գրավից կամ երկրորդային վճարման աղբյուրի առկայությունից: Մակրոտնտեսական գործոնները ազդում են գրավի արժեքի վրա, և հետևաբար ազդում են դեֆոլտի դեպքում վերականգնման մակարդակի վրա: Եթե նշված հանգամանքը կապենք նաև վերականգնման մակարդակի հետ, ապա կարող ենք ասել, որ վերականգնման մակարդակը ավելի ցածր է, երբ դեֆոլտի ենթարկված ակտիվների արժեքը ցածր է: Նման խնդիր կարող է ի հայտ գալ այն դեպքում, երբ կոնկրետ շուկայում, կամ համաշխարհային տնտեսության մակարդակով լինի ակտիվների և գրավի ավելցուկային առաջարկ, որը շղթայաբար կարող է իջեցնել նշված ակտիվների գները: Տրամաբանորեն վերականգնման մակարդակը զգալիորեն ավելի ցածր է տնտեսական անկումների ժամանակ, և հենց այդ պատճառով է, որ շատ բանկեր տնտեսական ցիկլերի ժամանակ կարող են ունենալ մեծ խնդիրներ՝ կապված դեֆոլտի արագացող տեմպերի հետ: Նման իրավիճակներում բանկերի համար լավագույն լուծումն է համարվում չաշխատող ակտիվների առանձնացումը ակտիվների կառավարման առանձին բաժնում: Այս բաժնի գլխավոր խնդիրն է համարվում այդ ակտիվների իրացումը բանկի համար ընդունելի արժեքով:

Կապիտալի շուկայի և պարտապանի ակտիվների բնույթից ելնելով վարկային ռիսկին վերաբերող հարցերի քննարկման տեսանկյունից կարևոր է անդրադառնալ նաև ռեկուրսային վարկին: Եթե վարկը ոչ ռեկուրսային է, ապա գրավադրված ակտիվի արժեքի կորստի դեպքում վարկառուն պարտավոր չէ վճարել այն: Այսինքն այս դեպքում ակտիվի արժեքի փոփոխության ռիսկը բանկը վերցնում է իր վրա: Նման մոտեցումը բանկին ստիպում է ավելի շատ ինֆորմացիա ունենալ կապիտալի շուկայի մասին: Եթե վարկը պարտապանի համար ամբողջությամբ ռեկուրսային է, ապա բանկը կարող է պահանջ ներկայացնել պարտապանի բոլոր ակտիվների նկատմամբ՝ վարկի մարման համար: Հետևաբար ռեկուրսային վարկի դեպքում եթե գրավը բավարար չէ վարկը մարելու համար դեֆոլտի դեպքում, բանկը կձգտի պարտապանից ձեռք բերել լրացուցիչ միջոցներ: Այս դեպքում էական է, թե պարտապանը ինչ ակտիվների է տիրապետում, ինչպես նաև թե վարկի ժամկետում ինչպիսի արժեքի փոփոխության կամ մաշվածության կարող են դրանք ենթարկվել: Ոչ ռեկուրսային վարկի դեպքում, վարկատուն կարող է օգտագործել միայն վարկի գրավը դեֆոլտի դեպքում վարկը

մարելու համար: Եթե վարկատուն չի պահանջում լրացուցիչ վճարման ապահովություն, ապա դա նշանակում է որ նա իր վրա վերցնում է վերավարկավորման մեծ ռիսկ, հետևաբար ոչ ռեկուրսային վարկը հասանելի է միայն լավագույն հաճախորդներին: Ոչ ռեկուրսային վարկերի հետ համեմատած ռեկուրսային վարկերը հիմնականում նվազեցնում են LGD ցուցանիշը, քանի որ կա լրացուցիչ վերականգնման հնարավորություն, իսկ ոչ ռեկուրսային վարկի վերականգնումը սահմանափակվում է գրավի արժեքով և այն ակտիվներով որոնցով ապահովված է վարկը: Եթե ոչ ռեկուրսային վարկը ստեղծվել է առանց երկրորդային վճարման ապահովման, բանկի կորուստը կախված կլինի այն չծանրաբեռնված ակտիվներից, որոնք ունի պարտապանը բացի այլ պարտատերերի պահանջներից:

Վարկի տրամադրման համար գրավի պահանջ ներկայացնելիս, կամ պարտապանի ակտիվների հետ կապված գործարքներ իրականացնելու հեռանկար ունենալու դեպքում՝ վարկային ռիսկի գնահատման համար կարևոր է հասկանալ, որ կան երկրների օրենսդրական դաշտերի տարբերություններ: Այս տեսանկյունից որոշ օրենքներ ավելի մեղմ են վարկատուի համար և առաջարկում են ավելի մեծ, լայն և արագ օրենսդրական հասանելիություն պահանջի անվտանգ իրացման համար, իսկ որոշ երկրներում վարկառուն ունի ավելի լայն օրենսդրական հնարավորություններ վճարումը կասեցնելու կամ ընդհանրապես պարտքը կասեցնելու համար: Հետևաբար գրավի ընդունման դեպքում բանկը պետք է հաշվի առնի նաև հետագայում վարկառուի սննկացման դեպքում նրա ակտիվների իրացման միջոցով վնասի վերականգնմանը ուղղված գործընթացների օրենսդրական բարդությունները: Նման գործընթացները կարող են ծախսատար և ժամանակատար լինել՝ բանկի համար առաջացնելով բազմաթիվ խնդիրներ:

Եթե պարտապանը ունի ակտիվ, որը հեշտ իրացվելի է և կարող է մարել պարտավորությունը՝ դեֆոլտի դեպքում, ինչպիսիք կարող ենք համարել դեբիտորական պարտքը կամ բարձր որակի ապրանքները, ապա նրա LGD գնահատականը ավելի ցածր կլինի, քան այն ընկերությանը, որը չունի իրացվելի ակտիվներ: Այս տեսանկյունից կարող է թվալ, որ ծառայությունների ոլորտը կարող է ունենալ խնդիրներ, քանի որ ի տարբերություն առևտրային գործունեության, այս դեպքում ապրանքանյութական պաշարներ չկան, ինչպես նաև գույքային կապիտալը կարող է վարձակալական հիմունքներով ծառայել ընկերությանը: Սակայն դա կարող է մոլորեցնող լինել բանկի համար: Օրինակ եթե բանկը կնքում է նույն բնույթի պայմանագիր

առևտրային գործունեություն ծավալող ընկերության և հյուրանոցային բիզնեսով զբաղվող, կամ էլեկտրաէներգիա արտադրող ընկերության հետ, ապա կարող ենք ենթադրել, որ վերջիններս կունենան ավելի ցածր LGD ցուցանիշ, քան առևտրային ընկերությունը՝ հիմնվելով այն հանգամանքի վրա, որ նշված երկուսը կարող են ունենալ ներդրումներ ընկերություններում և գործարքներում, որոնք կապված են իրենց առօրյա գործունեության հետ: Սակայն երբ առևտրային ընկերությունը դեֆոլտի է ենթարկվում, ապա այդ դեպքում ենթադրաբար առկա են քիչ նյութական ակտիվներ որոնք կարող են ապահովել իրենց պարտավորությունը:

Կապիտալի շուկայում տեղի ունեցող տատանումները ավելի շատ ճնշում են սահմանային վարկառուներին, ավելի մեծացնելով ֆինանսական և գործառնական ծանրաբեռնվածությունը այդ ընկերությունների համար, որն էլ իր հերթին կարող է մեծացնել դեֆոլտի հավանականությունը: Այս տեսանկյունից դեֆոլտի տևողության հաշվարկումը պետք է հիմնավոր կերպով հաշվի առնի նաև կապիտալի շուկայում պոտենցիալ ցիկլիկ փոփոխությունները: Կապված կապիտալի շուկայի հետ՝ ավելի ընդհանրացնելով կարող ենք նշել, որ վարկավորումը ունի պրոցիկլիկ բնույթ, այսինքն՝ ավելի ակտիվ է տնտեսության վերելքի փուլում և հիմնականում վարկավորման ծավալները մեծանում են տնտեսության ընդլայնման ժամանակ: Այս դեպքում դեֆոլտի մակարդակը հիմնականում ցածր է, և վարկերը լայնորեն հասանելի են: Սակայն հենց որ տնտեսական անկում է տեղի ունենում վարկավորման ծավալները նվազում են: Այս տեսանկյունից կարող է դիտվել նաև հակառակ փոխազդեցություն: Վարկային ածանցյալ գործիքներում տեղ գտնող փոփոխությունները և զարգացումները ոչ միայն ազդեցություն են ունենում բուն վարկավորման շուկայի վրա, այլ նաև ազդում են տնտեսության այլ հատվածների և ներդրումային վարքագծի վրա [4, էջ 49]:

Կապիտալի շուկայում տեղի ունեցող փոփոխությունները ազդում են բանկի վրա ոչ միայն վարկառուների և պարտապանների ակտիվների և գրավի վրա ազդելու միջոցով, այլ նաև հենց բանկի կապիտալի վրա ազդելու միջոցով: Օրինակ՝ բանկի հասանելի կապիտալի նվազման դեպքում, բանկը կարող է մեծացնել վարկային սփրեդը, որպեսզի ստանա ավելի բարձր եկամուտ: Բացի այդ, կապիտալի շուկայում անկում դիտվելու դեպքում կմեծանան նաև հենց շուկայական սփրեդները, որն էլ իր հերթին կազդի վարկային սփրեդների աճի վրա:

Երբ պարտավորությունը երաշխավորության առարկա է, ապա դեֆոլտի դեպքում երաշխավորը իր վրա է վերցնում ֆինանսական

պատասխանատվությունը: Սրա օրինակները իրենց մեջ են ներառում մայր երաշխավորությունները/դուստր ընկերությանը մայր ընկերության կողմից երաշխավորելը/, վարկային նամակները /ակրեդիտիվ//թողարկված բանկերի կողմից/, և երաշխավորագրերը /թողարկված ապահովագրական ընկերությունների կողմից/: Երաշխավորության առկայության դեպքում բանկը նախ պետք է գնահատի երաշխավորության իրավական ուժը: Կարևոր է նաև երաշխավորի վարկունակությունը:

Հաճախ շատ բանկեր գրավը և երաշխավորությունը օգտագործում են փոխարինաբար, սակայն երաշխավորությունը նվազեցնում է սննկացման հավանականությունը, իսկ դրա ազդեցությունը LGD ցուցանիշի վրա որոշվում է ելնելով տվյալ իրավիճակի առանձնահատկություններից: Ռիսկի ընկալման տեսանկյունից՝ անհատական ռիսկի ընկալումը պարզ է, որն արտացոլվում է շուկայական պորտֆելի ներդրումային մասնաբաժնի և ռիսկից ազատ ակտիվի միջոցով [4, էջ 49]: Իսկ այ դեպքերում կարող են առաջանալ նույնիսկ ընկալման բարդություններ: Եթե խոսենք ոչ անձնական երաշխավորությունների մասին, ապա երաշխավորություն ներկայացրած մայր ընկերությունը կարող է ունենալ ավելի մեծ ֆինանսական հզորություն քան պարտապան դուստր ընկերությունը, բայց միաժամանակ, եթե նրա ակտիվները ծանրաբեռնված են, ուրեմն մայր ընկերության LGD ցուցանիշը կարող է ավելի փոքր լինել, քան դուստր ընկերությանը: Որոշ դեպքերում էլ երաշխավորը կարող է ունենալ ավելի փոքր վարկունակություն քան վարկառուն: Օրինակ, մասնավոր ընկերության վարկը կարող է երաշխավորվել անձամբ դրա սեփականատիրոջ կողմից: Չնայած որ սեփականատերը ունի շատ քիչ ակտիվներ ընկերությունից դուրս: Այս դեպքում բանկը օգտագործում է նման երաշխավորությունը, որպեսզի նվազեցնի LGD ցուցանիշը՝ դեֆոլտի դեպքում հնարավորություն ունենալով պահանջ ներկայացնել սեփականատիրոջ ակտիվների նկատմամբ: Այս համատեքստում պետք է նշել, որ ըստ բազելյան կոմիտեի LGD և EL ցուցանիշների հաշվարկներում անձնական երաշխավորությունների համար պետք է օգտագործվի գրոյական արժեք: Նման մոտեցում պետք է կիրառվի նույնիսկ այն դեպքում, եթե բանկի վերլուծաբան մասնագետը վստահ է, որ երաշխավորը համապատասխանում է երաշխավորության արժեքին: Բացի այդ բազելյան հանձնաժողովը գտնում է, որ բանկը նախևառաջ պետք է պահանջ ներկայացնի վարկի հիմքում ընկած ակտիվների նկատմամբ և դրանցից ստանա հնարավոր մաքսիմալ արժեքը, որից հետո միայն դիմի երաշխավորին՝ ցանկացած

պակասուրդ լրացնելու համար: Իրականում բանկերը սովորաբար դիմում են երաշխավորին առաջին հերթին՝ փոխանակ պահանջ ներկայացնեն որևէ գրավային ակտիվի նկատմամբ: Դա տեղի է ունենում այն պատճառով, որ երաշխավորին դիմելու գործընթացն ավելի քիչ ռեսուրսատար է, քան պարտապանի ակտիվներից որևէ արժեք ստանալը: Այս դեպքում բացառություն կարող է լինել այն իրավիճակում, երբ պարտապանը ունի ակտիվներ հենց բանկի տիրապետության տակ, որոնք բացարձակ իրացվելի են:

Եզրակացություն:

Ուսումնասիրելով կապիտալի շուկայի և վարկային ռիսկի միջև կապը, նկատելի է, որ այն բավականին խորն է, և հետևաբար վարկային ռիսկի գնահատման և կառավարման գործընթացներում չենք կարող վերացարկվել կապիտալի շուկային ազդեցությունից: Այս հանգամանքը նույնպես ընդունելով ի գիտություն կարող ենք ներկայացնել ոլորտի արդյունավետությունը բարձրացնող նորարարական մոտեցում: Նման մոտեցման հիմքում կապիտալի շուկայի և ֆինանսական շուկայի՝ մասնավորապես առևտրային բանկերի կողմից իրականացվող վարկավորման գործընթացի միջև կապն է: Երկու համակարգերն էլ ունեն իրենց բնորոշ գծերը և առանձնահատկությունները, սակայն մենք ուշադրություն ենք դարձնում արժեթղթերի շուկայի այն առանձնահատկության վրա, որ այստեղ գործարքները ավելի քիչ ռիսկային են, քանի որ քլիրինգային տների գործունեությունը նվազեցնում է բազմաթիվ ռիսկեր՝ գործարքի կողմերի համար ստեղծելով ավելի վստահելի միջավայր: Արժեթղթերի շուկայում ձևավորվում է ընկերության կապիտալի իրական գինը, որը անընդհատ և մոնիթորինգ չպահանջող ազդակ է տվյալ ընկերության հետ համագործակցող ցանկացած այլ սուբյեկտի համար՝ ինչպիսին կարող է այս դեպքում լինել բանկը: Հետևաբար արժեթղթերի շուկայի զարգացման դեպքում, առևտրային բանկերի և արժեթղթերի շուկայի միջև համագործակցությունը կարող է ունենալ բարձր արդյունավետություն: Բանկային համակարգը հնարավորություն կունենա կապիտալի շուկայից ստացվող վստահելի ազդակների հիման վրա կայացնել վարկավորմանը վերաբերող որոշումներ: Այս դեպքում առևտրային բանկերը կարող են խնայել իրենց ռեսուրսները, որոնց միջոցով անհրաժեշտ էր կատարել անհատական վերլուծություններ՝ միաժամանակ ունենալով վարկային ռիսկի հաշվարկման համար պատրաստի տվյալներ: Նման փոփոխությունների և հետագա զարգացումների հետ զուգահեռ կարող է կիրառվել նաև վարկերի արժեթղթավորման գործընթաց, քանի որ վարկերի արժեթղթավորումը կարող է ներ-

կայացվել որպես ռիսկի փոխանցում կապիտալի շուկային [1, p. 28]: Նման մեխանիզմը կարող է նաև նախապայման հանդիսանալ, որպեսզի բանկերը կրճատեն իրենց կողմից կիրառվող սփրեդները՝ միաժամանակ անփոփոխ թողնելով նախատեսված եկամուտները:

Օգտագործված գրականության ցանկ

1. **Kimber, Andrew** Credit Risk: From Transaction to Portfolio Management (Securities Institute Global Capital Markets), 2003
2. **Oricchio, Gianluca** (auth.), Private Company Valuation: How Credit Risk Reshaped Equity Markets and Corporate Finance Valuation Tools, 2012
3. **Osano, Hiroshi & Tachibanaki, Toshiaki** Banking, Capital Markets and Corporate Governance, 2002
4. **Wagner, Niklas** Credit Risk: Models, Derivatives, and Management, Chapman & Hall/CRC Financial Mathematics Series, 2008
5. **Benzschawel, Terry** Credit Risk Modelling - Facts, Theory and Applications, 2012

Տժննդ/Հննդնվել է՝ 18.07.2021

Քենզիրոնն/Քրննրննվել է՝ 26.07.2021

Քրննրնն/Ընրննվել է՝ 02.08.2021