ՆՈՐ ԲԱՆԿԱՅԻՆ ԳՈՐԾԻՔՆԵՐԻ ՊԱՀԱՆՋԱՐԿԻ ԳՆԱՀԱՏՈՒՄԸ ՀՀ-ՈՒՄ

ՌՈՒԲԵՆ ԳԵՎՈՐԳՅԱՆ, ԱՐԵՎ ՀԱՄԲԱՐՁՈՒՄՅԱՆ

Անցումային շրջանում գտնվող ցանկացած երկիր, այդ թվում և Հայաստանի Հանրապետությունը, տնտեսական ոլորտում ծագած խնդիրները լուծելիս հաշվի է առնում իր առանձնահատկությունները, մասնավորապես՝ մակրոտնտեսական իրավիճակը, ֆինանսական համակարգի կառուցվածքն ու զարգացման աստիճանը: ՀՀ տնտեսության զարգացման համար կարևոր է բարենպաստ պայմաններ ստեղծել պոտենցիալ ներդրողների համար: Այս հարցում նշանակալի դեր է խաղում ՀՀ ֆինանսական շուկան, որի խոշորագույն մասնակիցն է բանկային համակարգը: Անցումային ժամանակաշրջանի վերջին տասնամյակում ՀՀ բանկային համակարգը ընդհանուր առմամբ ունեցել է զարգացման և աճի միտում: 2008-2009 թթ. ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի պայմաններում ՀՀ բանկային համակարգը դրսևորեց ճկունություն, իսկ 2010 թ. վարկային ռեսուրսների նկատմամբ պահանջարկը արդեն սկսեց աճել: Այս առումով ՀՀ տնտեսության մեջ նոր միջոցների ներգրավման համար շատ կարևոր է նոր բանկային, մասնավորապես՝ կառուցվածքային գործիքների ստեղծումն ու ներդրումը:

ՀՀ տնտեսության համար կառուցվածքային գործիքներ կիրառելու կարևորությունը պայմանավորված է այն փաստով, որ Հայաստանում ֆոնդային բորսան դեռևս զարգացած չէ, ինչը ոսկու, արծաթի, բաժնետոմսերի և այլ ֆինանսական ակտիվներ գնելու համար նախատեսված փողի արտահոսքի պատճառ է դառնում: Բազմաթիվ պոտենցիալ ներդրողներ գործարքներ են կատարում երկրից դուրս: Կառուցվածքային գործիքների կիրառումը կկրճատի կապիտալի արտահոսքը երկրից, որը կմեծացնի ՀՀ-ում մնացող միջոցների քանակը՝ դրանով բարձրացնելով առևտրային բանկերի՝ վարկեր տրամադրելու կարողությունը: Վերջինս կնպաստի ներդրումների ծավալի աճին, որն իր հերթին ՀՆԱ-ի էական աճի խթան կդառնա: Ըստ այդմ՝ կառուցվածքային գործիքները կարող են ծառայել որպես ամուր կապ երկրի ներքին ներդրողների, ՀՀ ֆինանսական շուկայի և աշխարհի ֆոնդային բորսաների, ածանցյալների շուկաների միջև:

Ի՞նչ են իրենցից ներկայացնում կառուցվածքային գործիքները: Դրանց շարքին են դասվում բանկային այն գործիքները, որոնք առաջարկում են ներդրողներին բազային ակտիվի դինամիկայից կախված

վճարման յուրատեսակ ձևեր: Ապրանքների այս տեսակները հիմնականում թողարկվում են բանկերի կողմից և ներառում նվազագույնը երկու ֆինանսական գործիք, որոնցից գոնե մեկը պետք է լինի դերիվատիվ (ածանցյալ)[1]:

Լոնդոնի ֆոնդային բորսայի ուղեցույցի համաձայն՝ կառուցվածքային ապրանքները բանկերի կողմից տարբեր ժամկետներով, եկամտաբերությամբ և ռիսկայնությամբ թողարկված ֆինանսական գործիքներ են, որոնք կախված են հիմքում ընկած ակտիվի փոփոխությունից: Վերջինս կարող է լինել կապիտալ, ինդեքս, ապրանք, տարադրամ կամ զամբյուղ: Կապիտալի պաշտպանությամբ կառուցվածքային որոշ գործիքներ առաջարկում են սկզբնական ներդրման 100 % պաշտպանություն, մյուսները՝ կապիտալի մասնակի պաշտպանություն: Ժամկետի ավարտին շահառուները ստանում են իրենց ներդրած կապիտալը, եթե ներդրում են կատարել կապիտալի 100 % պաշտպանությամբ գործիքում, նույնիսկ եթե շուկան շարժվել է իրենց ակնկալիքներին հակառակ[2]:

Կառուցվածքային գործիքները տնտեսագիտության մեջ համեմատաբար նոր ոլորտ են: Սա է պատճառը, որ այն ունի թույլ կողմեր, ինչպիսիք են՝ անկատար օրենսդրությունը, կառուցման ոչ ակնհայտ մեխանիզմը, իրազեկման պակասը բնակչության լայն զանգվածների շրջանում, առևտրային բանկերի համար բարձր ռիսկերը՝ պայմանավորված ոլորտում մասնագետների բացակայությամբ, ինչը իր հերթին հանգեցնում է բանկերի կողմից այս գործիքների օգտագործումից խուսափելուն:

Հայաստանի ֆինանսական շուկայում առաջարկվող կառուցվածքային գործիքների ընտրությունը մեծ չէ: Առաջարկվում են միայն 100 %-ով ապահովագրված կառուցվածքային ավանդներ, որոնց դեպքում ներդրողն իր գումարն ամբողջությամբ ետ է ստանում և ռիսկի է դիմում կորցնել միայն այն այլընտրանքային եկամուտը, որը կստանար այլ կերպ իր գումարը օգտագործելով:

Հաշվի առնելով այն փաստը, որ հայ իրականության մեջ գոյություն չունի կառուցվածքային գործիքների հանդեպ նախասիրությունների հետազոտմանը նվիրված որևէ աշխատություն, մեր կողմից անցկացվել է էլեկտրոնային հարցում և ուսումնասիրվել հայ հասարակության վերաբերմունքը կառուցվածքային գործիքների առանձին տարրերի հանդեպ: *Վերջնական նպատակ համարելով միաժամանակ ոսկու և արծաթի վրա կառուցվող կառուցվածքային գործիքի ստացումը՝ հարցման միջոցով փորձել ենք պարզել ՀՀ ռեզիդենտների նախասիրությունները ֆինանսական ակտիվների նկատմամբ:*

---

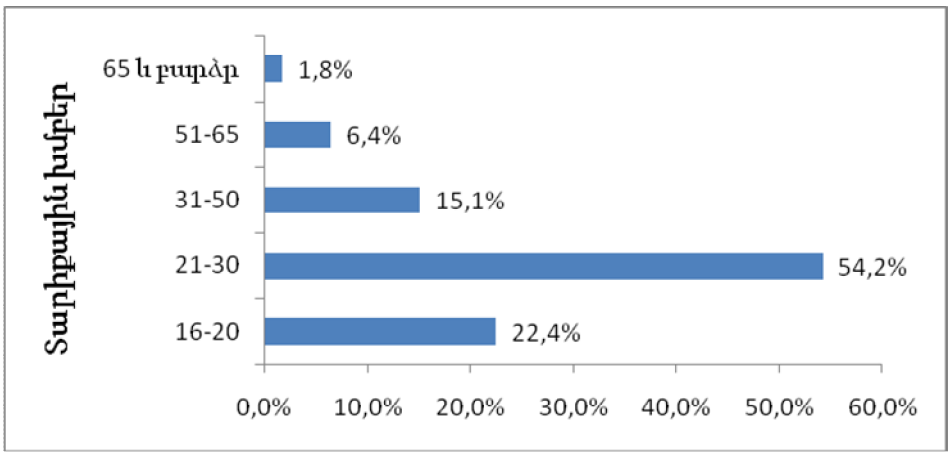
[1] Տե՛ս **Stoimenov, Pavel A., Wilkens, Sascha,** Are structured products “fairly” priced? An analysis of the German market for equity-linked instruments, January 18, 2005. Journal of Banking and Finance, p. 2972, www.elsevier.com/locate/jbf

[2] Տե՛ս “Structured Products/ Precision Tools. A guide for private investors”, London Stock Exchange Group, England & Wales, № 02075721, December 2013, էջ 1-6:

Հարցումը կատարվել է SurveyMonkey Inc. ծառայության միջոցով (10.06.2015- 30.06.2015 թթ.), որը թույլ է տալիս էլեկտրոնային հարցում անցկացնել ինչպես Facebook-ի էջերում, այնպես էլ էլեկտրոնային փոստի միջոցով: Հարցմանը մասնակցել է 16-ից բարձր տարիքի 450 ՀՀ քաղաքացի: Արդյունքները վերլուծվել են MS Excel և SPSS 16.0 ծրագրային փաթեթների միջոցով:

Գծապատկեր 1

Ո՞ր տարիքային խմբին եք պատկանում



Ինչպես երևում է գծապատկեր 1-ից, էլեկտրոնային հասցեներից, հատկապես Facebook-ից առավելապես երիտասարդ սերնդի օգտվելու փաստով պայմանավորված՝ ընտրանքում մեծ տոկոս են կազմել մինչև 30 տարեկանները: Արդյունքները հետևյալն են՝ 65 և բարձր տարիքային խմբին պատկանող մասնակիցները կազմել են հարցվածների 1,8 %-ը, 51-ից 64 տարիքային խմբինը՝ 6,4 %-ը, իսկ 31-ից 50-ը՝ 15,1 %-ը: Ամենամեծ տեսակարար կշիռն ունի 21-ից 30 տարիքային խումբը՝ 54,2 %, իսկ երկրորդ տեղում հարցման ամենաերիտասարդ մասնակիցներն են՝ 16-ից 20 տարիքային խումբը՝ 22,4 %:

Հարցման մասնակիցների շարքերում ավելի ակտիվ էին իգական սեռի ներկայացուցիչները, որոնք մոտ երեք անգամ քանակային առավելություն ունեն արական սեռի ներկայացուցիչների նկատմամբ՝ համապատասխանաբար՝ 75,5 % և 24,5 %:

«Դուք ունե՞ք ավանդ ՀՀ առևտրային բանկերում» հարցին 450 մասնակիցներից պատասխանել է 444-ը: Հարցման արդյունքների համաձայն՝ ՀՀ առևտրային բանկերում ավանդ չունեցողները մոտ երեք անգամ ավելի են, քան ավանդ ունեցողները: Դա պայմանավորված է հարցման մասնակիցների մեջ երիտասարդների մեծ տեսակարար կշռով:

Աղյուսակ 1

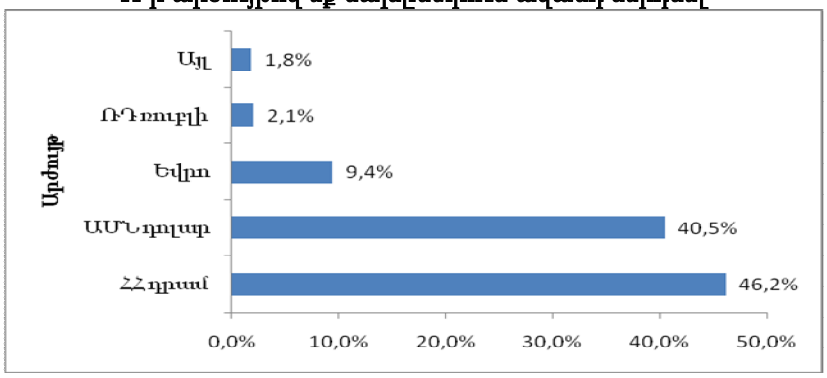
Տարիքային խմբի և ՀՀ առևտրային բանկերում ավանդ ունենալու միջև կապը

Տարիքա-յին խումբ	Մասնակիցների տոկոսը՝	Ունե՞ք ավանդ ՀՀ առևտրային բանկերում		Ընդամենը
		այո	ոչ	
16-20	տարիքային խմբում	18,4%	81,6%	100,0%
	ավանդատուների մեջ	14,9%	24,8%	22,1%
	ընդհանուրի մեջ	4,1%	18,0%	22,1%
21-30	տարիքային խմբում	29,6%	70,4%	100,0%
	ավանդատուների մեջ	59,5%	52,9%	54,7%
	ընդհանուրի մեջ	16,2%	38,5%	54,7%
31-50	տարիքային խմբում	31,3%	68,7%	100,0%
	ավանդատուների մեջ	17,4%	14,2%	15,1%
	ընդհանուրի մեջ	4,7%	10,4%	15,1%
51-65	տարիքային խմբում	21,4%	78,6%	100,0%
	ավանդատուների մեջ	5,0%	6,8%	6,3%
	ընդհանուրի մեջ	1,4%	5,0%	6,3%
66 և ավելի	տարիքային խմբում	50,0%	50,0%	100,0%
	ավանդատուների մեջ	3,3%	1,2%	1,8%
	ընդհանուրի մեջ	,9%	,9%	1,8%
Ընդամենը	տարիքային խմբում	27,3%	72,7%	100,0%
	ավանդատուների մեջ	100,0%	100,0%	100,0%
	ընդհանուրի մեջ	27,3%	72,7%	100,0%

ները վկայում են, որ տարիքի աճին զուգընթաց ավանդատուների տոկոսն աճում է (տե՛ս աղյուսակ 1): Այսպես, 16-ից 20 տարիքային խմբում ավանդ չունեցողները քառապատիկ ավելի են, քան ավանդ ունեցողները: 21-ից 30 տարիքային խմբում ավանդ ունեցողները կազմում են 29,6 %, 31-ից 50-ում՝ 31,3 %, 51-ից 65-ում՝ 21,4 %, իսկ 66 և ավելի տարիքային խմբում՝ 50 %: Հարցման մասնակից ավանդատուների 59,5 %-ը պատկանում է 21-ից 30 տարիքային խմբին:

Գծապատկեր 2

Ո՞ր արժույթով եք նախընտրում ավանդ ներդնել



Այն հարցին, թե «Ո՞ր արժույթով եք նախընտրում ավանդ ներդնել», տրվել են հետևյալ պատասխանները. ՀՀ դրամ՝ 46,2 %, ԱՄՆ դոլար՝ 40,5 %, եվրո՝ 9,4 %, ՌԴ ռուբլի՝ 2,1 %, այլ արժույթ՝ 1,8 % (տե՛ս գծապատկեր 2): Ինչպես տեսնում ենք, ՀՀ դրամով ավանդի բաժինը ընդամենը 5,7 տոկոսային կետով է գերազանցում ԱՄՆ դոլարով ավանդին: Սա նշանակում է, որ հարցվածների վստահությունը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ նույնիսկ 2014 թ.-ի վերջին տեղի ունեցած փոխարժեքի կտրուկ տատանումներից հետո մնում է բավականին կայուն:

Աղյուսակ 2

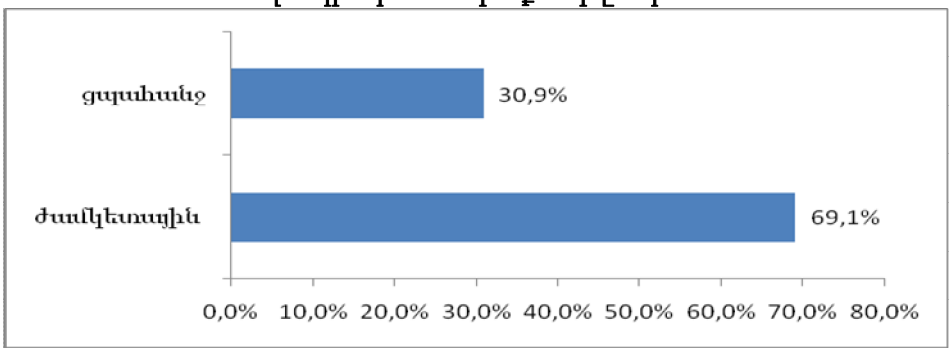
Կապը ավանդի արժույթի նախընտրության և ՀՀ առևտրային բանկերում փաստացի ավանդ ունենալու միջև

Ունե՞ք ավանդ ՀՀ առևտրային բանկերում	Մասնակիցների տոկոսը՝	Արժույթի նախընտրությունը					Ընդամենը
		ՀՀ դրամ	ԱՄՆ դոլար	Եվրո	ՌԴ ռուբլի	Այլ	
այո	ավանդատուների մեջ	43,3%	50,8%	5,0%	,8%	,0%	100,0%
	արժույթի մեջ	26,3%	35,3%	14,6%	11,1%	,0%	28,0%
	ընդհանուրի մեջ	12,1%	14,2%	1,4%	,2%	,0%	28,0%
ոչ	ավանդատուների մեջ	47,2%	36,2%	11,3%	2,6%	2,6%	100,0%
	արժույթի մեջ	73,7%	64,7%	85,4%	88,9%	100,0%	72,0%
	ընդհանուրի մեջ	34,0%	26,1%	8,2%	1,9%	1,9%	72,0%
Ընդամենը	ավանդատուների մեջ	46,2%	40,3%	9,6%	2,1%	1,9%	100,0%
	արժույթի մեջ	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	ընդհանուրի մեջ	46,2%	40,3%	9,6%	2,1%	1,9%	100,0%

Առավել հետաքրքրական է այն փաստը, որ ավանդ ունեցող մասնակիցների շրջանում ԱՄՆ դոլարով ավանդ ունենալուն նախապատվություն տվողների կշիռն ավելի բարձր է՝ 50,8 %, քան ՀՀ դրամով՝ 43,3 % (տե՛ս աղյուսակ 2): Ավանդ չունեցողների 47,2 %-ը արժույթներից նախընտրում է ՀՀ դրամը, 36,2 %-ը՝ ԱՄՆ դոլարը, 11,3 %-ը՝ եվրոն:

Գծապատկեր 3

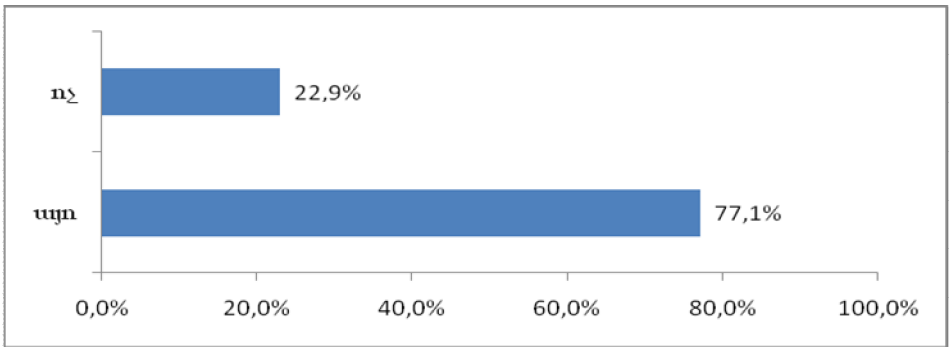
Ավանդի ո՞ր տեսակն եք նախընտրում



Ինչպես երևում է գծապատկեր 3-ից, «Ավանդի ո՞ր տեսակն եք նախընտրում» հարցի արդյունքների համաձայն՝ հարցվածների 69,1 %-ը գերադասում է ժամկետային ավանդները:

Գծապատկեր 4

Կցանկանայի՞ք գումար վաստակել համաշխարհային ֆոնդային բորսաներում

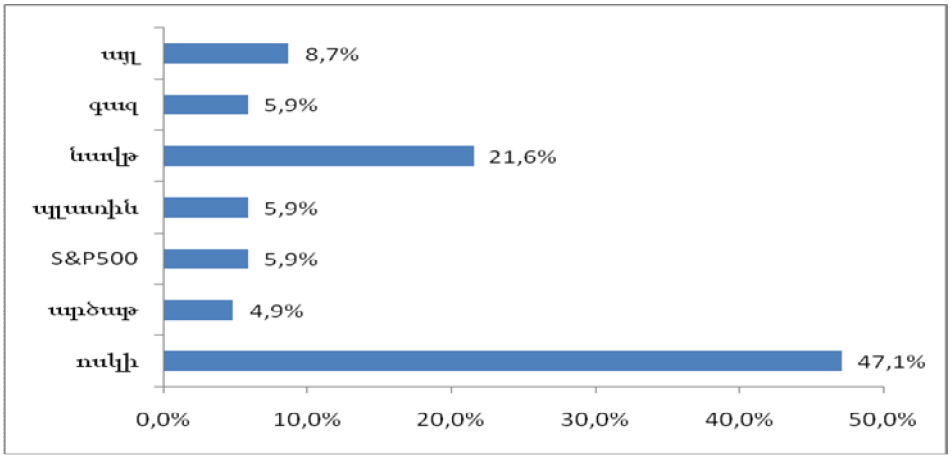


Ինչպես ցույց է տալիս գծապատկեր 4-ը, հարցման մասնակիցների 77,1 %-ը դեմ չէր լինի վաստակել կամ միգուցե փաստացի վաստակում է գումար համաշխարհային ֆոնդային բորսաներում:

Որպես ՀՀ նոր բանկային գործիք մեր կողմից առաջարկվում է միաժամանակ ռսկու և արծաթի վրա հիմնված կառուցվածքային գործիք՝ նախապես ենթադրելով, որ հայ բնակչությունը հակված է վստահելու ռսկուն: Հետազոտության նպատակը կառուցվածքային գործիքի առանձին տարրերի հանդեպ ՀՀ քաղաքացիների վերաբերմունքի ուսումնասիրությունն է, որի միջոցով հնարավոր կլինի պարզել առաջարկվող կառուցվածքային գործիքի կիրառման նպատակահարմարությունը Հայաստանում:

Գծապատկեր 5

Նշվածներից ո՞ր ակտիվը կընտրեիք ֆոնդային բորսաներում առևտրին մասնակցելու համար



Առաջին հայացքից «Նշվածներից ո՞ր ակտիվը կընտրեիք ֆոնդային բորսաներում առևտրին մասնակցելու համար» հարցի արդյունքները ապացուցում են մեր նախնական ենթադրության ճշմարտացիությունը. հարցման մասնակիցների 47,1 %-ը ընտրել է ոսկին (տե՛ս գծապատկեր 5):

Աղյուսակ 3

Կապը համաշխարհային ֆոնդային բորսաներում գումար վաստակելու ցանկության և ֆոնդային բորսաներում առևտրին մասնակցելու համար ակտիվի նախընտրության միջև

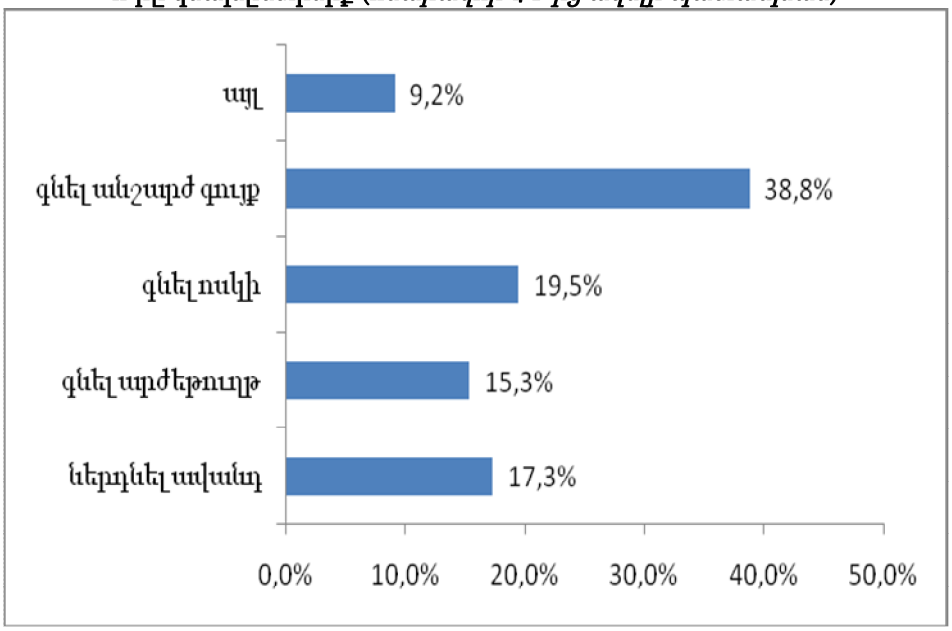
Ակտիվի նախընտ-ությունը	Տոկոսը՝	Ցանկանո՞ւմ եք գումար վաստա-կել համ. ֆոնդ. բորսաներում		Ընդամենը
		այո	ոչ	
ոսկի	ակտիվի մեջ	71,9%	28,1%	100,0%
	համ. ֆոնդ. բ.-ում	35,1%	51,6%	38,6%
արծաթ	ակտիվի մեջ	57,1%	42,9%	100,0%
	համ. ֆոնդ. բ.-ում	1,2%	3,3%	1,6%
S&P500	ակտիվի մեջ	80,0%	20,0%	100,0%
	համ. ֆոնդ. բ.-ում	2,3%	2,2%	2,3%
պլատին	ակտիվի մեջ	57,1%	42,9%	100,0%
	համ. ֆոնդ. բ.-ում	1,2%	3,3%	1,6%
նավթ	ակտիվի մեջ	84,8%	15,2%	100,0%
	համ. ֆոնդ. բ.-ում	8,2%	5,5%	7,6%
գազ	ակտիվի մեջ	25,0%	75,0%	100,0%
	համ. ֆոնդ. բ.-ում	,3%	3,3%	,9%
այլ	ակտիվի մեջ	65,4%	34,6%	100,0%
	համ. ֆոնդ. բ.-ում	5,0%	9,9%	6,0%
ոսկու հետ միասին	ակտիվի մեջ	91,5%	8,5%	100,0%
	համ. ֆոնդ. բ.-ում	40,9%	14,3%	35,3%
առանց ոսկու	ակտիվի մեջ	76,9%	23,1%	100,0%
	համ. ֆոնդ. բ.-ում	5,8%	6,6%	6,0%
Ընդամենը	ակտիվի մեջ	79,0%	21,0%	100,0%

Աղյուսակ 3-ը ցույց է տալիս, որ համաշխարհային ֆոնդային բորսաներում գումար վաստակել ցանկացողների շարքում (մասնակիցների 79 %-ը) գերակշռում են «ոսկու հետ միասին» «այլ» ակտիվ նշած մասնակիցները՝ 40,9 %-ը: Միայն «ոսկի» նշել է 35,1 %-ը: Այստեղից կարելի է եզրակացնել, որ բնակչության ավելի ստվար հատվածը արդյունավետ է համարում դիվերսիֆիկացնել իր խնայողությունները՝ իհարկե կրկին նախապատվությունը տալով ոսկուն: Համաշխարհային ֆոնդային բորսաներում «առանց ոսկու» գումար վաստակել ցանկանում է հարցման մասնակիցների 5,8 %-ը, արծաթի միջոցով՝ 1,2 %-ը, S&P500-ով[3]՝ 2,3 %-ը և այլն:

[3] S&P 500-ը կամ Standard & Poor 500-ը ամերիկյան ֆոնդային շուկայի ցուցանիշ է՝ հիմնված 500 խոշոր ընկերությունների շուկայական կապիտալիզացիայի վրա, որոնց բաժնետոմսերը ընդգրկված են NYSE կամ NASDAQ ֆոնդային շուկաներում:

Գծապատկեր 6

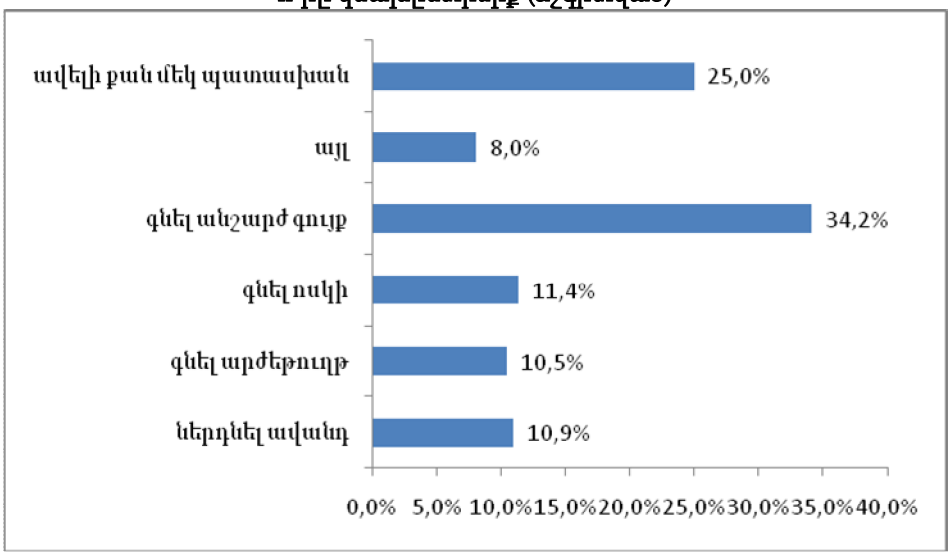
Եթե ունենայիք 100000 ԱՄՆ դոլար, հետևյալ տարբերակներից ո՞րը կնախընտրեիք (*հնարավոր է 1-ից ավելի պատասխան*)



«Եթե ունենայիք 100000 ԱՄՆ դոլար, հետևյալ տարբերակներից ո՞րը կնախընտրեիք» հարցը թերևս թույլ չի տալիս ճշգրիտ գնահատել ֆիզիկական անձի նախընտրությունը, քանի որ մտացածին գումարը բավականին մեծ է, և սպասելի էր մասնակիցների ճնշող մասի (233 մասնակից) ընտրությունը՝ գնել անշարժ գույք (տե՛ս գծապատկեր 6):

Գծապատկեր 7

Եթե ունենայիք 100000 ԱՄՆ դոլար, հետևյալ տարբերակներից ո՞րը կնախընտրեիք (ճշգրտված)



Եթե այս հարցը դիտենք դիվերսիֆիկացման տեսանկյունից, ապա պետք է նշենք, որ հարցվողների 25 %-ը տվել է մեկից ավելի պատասխան, հետևաբար նախընտրում է նվազագույնի հասցնել ռիսկերը՝ միաժամանակ մի քանի ակտիվ ձեռք բերելով (տե՛ս գծապատկեր 7):

Այսպիսով, հարցման արդյունքներից կարելի է եզրակացնել, որ ՀՀ քաղաքացիները՝

- առավելապես վստահում են ոսկուն,
- մեծ տարբերություն չեն դնում ՀՀ դրամով և ԱՄՆ դոլարով ավանդ ներդնելու միջև,
- ցանկություն ունեն մասնակցելու համաշխարհային ֆոնդային բորսաների առևտրին և մեծապես հակված են դիվերսիֆիկացիայի:

Չնայած կառուցվածքային գործիքների կիրառման առկա խոչընդոտներին՝ կարծում ենք, որ ՀՀ ֆինանսական շուկայում առաջիկա տարիներին կնկատվի այդ գործիքների հանդեպ հետաքրքրության աճ, և կառուցվածքային գործիքները ներքին ներդրողների ֆինանսական գործիքակազմում կզբաղեցնեն կարևոր տեղ:

Բանալի բառեր – *կառուցվածքային գործիք, առևտրային բանկ, ավանդ, արժույթ, ֆինանսական շուկա, դիվերսիֆիկացիա, ֆոնդային բորսա*

РУБЕН ГЕВОРГЯН, АРЕВ АМБАРЦУМЯН – ***Оценка спроса на новые банковские инструменты в РА.*** – Посредством электронного опроса были установлены предпочтения резидентов РА для изучения целесообразности построения структурного продукта, основанного одновременно на золоте и серебре. В статье проанализированы результаты опроса, которые показывают, что население Армении склонно доверять золоту, хотело бы участвовать в торговле на мировых фондовых биржах и стремится к диверсификации.

Ключевые слова: *структурный продукт, коммерческий банк, депозит, валюта, финансовый рынок, диверсификация, фондовая биржа*

RUBEN GEVORGYAN, AREV HAMBARDZUMYAN – ***The Assessment of the Demand of New Banking Tools in RA***. – In the paper the preferences of RA residents towards financial assets were examined via the electronic survey to study the appropriateness of constructing a structured product with two underlying simultaneously: gold and silver. The results of the survey were analyzed in the work, according to which the residents of Armenia are inclined to trust gold, wish to participate in trade on world stock exchanges and are keen to diversification.

Key words: *structured product, commercial bank, deposit, currency, financial market, diversification, stock exchange*