

«ՀԱՍՏԱՏՈՒՄ ԵՄ»

ՀՀ ԳԱԱ Մ. ՔՈԹԱՆՅԱՆԻ ԱՆՎԱՆ ՏՆՏԵՍԱԳԻՏՈՒԹՅԱՆ
ԻՆՍՏԻՏՈՒՏԻ ՏՆՕՐԵՆ, ՀՀ ԳԱԱ ԹՂԹԱԿԻՑ ԱՆԴԱՄ,
ՏՆՏԵՍԱԳԻՏՈՒԹՅԱՆ ԴՈԿՏՈՐ, ՊՐՈՖԵՍՈՐ



----- Վ. ՀԱՐՈՒԹՅՈՒՆՅԱՆ

«22» հունվարի 2020թ.

**ԿԱՐԾԻՔ
ԱՌԱՋԱՏԱՐ ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՈՒԹՅԱՆ**

Հասմիկ Աշոտի Սալնազարյան «Դեպոզիտարային ծառայությունների զարգացման ուղիները ՀՀ ֆինանսական շուկայում (Հայաստանի Կենտրոնական դեպոզիտարիայի նյութերով) թեմայով ատենախոսության վերաբերյալ, ներկայացված Ը.00.03 - «Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման համար

Մասնակցում էին՝ Վլադիմիր Հարությունյան՝ ՀՀ ԳԱԱ թղթակից անդամ, տնտեսագիտ. դոկտոր, պրոֆ., Ռոբերտ Սարինյան՝ տնտեսագիտ. դոկտոր, պրոֆ., Լիլիթ Սարգսյան՝ տնտեսագիտ. թեկնածու, Քրիստինե Բաղդասարյան՝ տնտեսագիտ. թեկնածու, Սվետլանա Դալլաքյան՝ տնտեսագիտ. թեկնածու, Մերի Մանուչարյան՝ տնտեսագիտ. թեկնածու, Տաթևիկ Փարսադանյան՝ տնտեսագիտ. թեկնածու, Բելլա Գաբրիելյան՝ տնտեսագիտ. թեկնածու, Գրիգոր Մանուկյան՝ տնտեսագիտ. թեկնածու, Գևորգ Հարությունյան՝ տնտեսագիտ. թեկնածու, Եվգենյա Հակոբյան՝ տնտեսագիտ. թեկնածու, Շողեր Պողոսյան՝ տնտեսագիտ. թեկնածու

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ԸՆԴՀԱՆՈՒՐ ԲՆՈՒԹԱԳԻՐԸ

ՀՀ կապիտալի շուկայի վերլուծությունն իր հերթին ցույց է տալիս, որ չնայած այն գործում է արդեն ավելի քան 27 տարի, շուկան հիմնականում ներկայացված է պարտքային գործիքակազմով, թերզարգացած բաժնետոմսերի շուկայով, շուկային բնորոշ է ցածր իրացվելիությունը և կապիտալացումը, կնքվող բորսայական գործարքների հասցեական բնույթը, կորպորատիվ կառավարման և փոքր բաժնետերերի շահերի պաշտպանության

ցածր մակարդակը: Այդ խնդիրների լուծման գործում անշուշտ առանցքային է շուկան սպասարկող ինստիտուցիոնալ կառույցների, այդ թվում և կենտրոնական դեպոզիտարիայի՝ «Հայաստանի կենտրոնական դեպոզիտարիա» ԲԲԸ-ի (ՀԿԴ) գործունեությունը:

Կենտրոնական դեպոզիտարիան այն հիմնական ենթակառուցվածքներից մեկն է, որը կարող է ապահովել ներդրողների շահերի պաշտպանությունն ու ստեղծել հիմնարար պայմաններ օտարերկրյա ներդրումների ներգրավման համար: Մասնավորապես, այս պայմաններում կենտրոնական դեպոզիտարիայի գործառույթները պետք է ուղղված լինեն արժեթղթերի շուկայում վստահության մակարդակի բարձրացմանը և շուկայի մասնակիցների պահանջները բավարարող ծառայությունների մատուցմանը՝ ինչպես ներքին, այնպես էլ օտարերկրյա ներդրումների սպասարկման նպատակով: Այս առումով պետք է նշել, որ արտերկրյա դեպոզիտարիաները, հաշվի առնելով ֆինանսական շուկայի զարգացումները, շատ հաճախ փորձում են առաջանցիկ կերպով կանխագուշակել շուկայի մասնակիցների պահանջները՝ առաջարկելով նրանց նորարարական տարբեր դեպոզիտար ծառայություններ, մինչդեռ ՀՀ-ում համապատասխան պահանջարկ ունեցող մի շարք ծառայություններ դեռևս չեն մատուցվում:

Վերոնշյալ գործոններով և հանգամանքներով էլ պայմանավորված են սույն ատենախոսության թեմայի արդիականությունը և կատարման հրատապությունը:

Հետազոտության նպատակը և խնդիրները: Հետազոտության հիմնական նպատակն է՝ ՀՀ ֆինանսական շուկայում մատուցվող դեպոզիտարային ծառայությունների վերլուծությունը, առկա հիմնախնդիրների բացահայտումը և դրանց լուծմանն ուղղված կառուցակարգերի և ֆինանսական գործիքների մշակումն ու առաջադրումը: Հետազոտության նպատակի հետ կապված ուսումնասիրման ընթացքում առաջադրվել են հետևյալ հիմնական խնդիրները.

- բացահայտել դեպոզիտարային գործունեության և դեպոզիտարիաների առաջացման պատմատրամաբանական հիմքերը,
- ուսումնասիրել դեպոզիտարային հիմնական ծառայությունների արդի դրսևորումները և զարգացման միտումները,
- ուսումնասիրել դեպոզիտարային ծառայությունների մատուցման առանձնահատկությունները զարգացած և զարգացող երկրներում,
- վերլուծել դեպոզիտարային համակարգի ձևավորման ու զարգացման առանձնահատկությունները ՀՀ-ում,
- վերլուծել Հայաստանի կենտրոնական դեպոզիտարիայի կողմից մատուցվող դեպոզիտարային ծառայությունները՝ բացահայտելով մատուցվող ծառայությունների թերությունները, դրանց առնչվող ռիսկերը և առկա հիմնախնդիրները,
- հետազոտել դեպոզիտարային համակարգի զարգացման հնարավորությունները ՀՀ արժեթղթերի շուկայի զարգացման ներկա պայմաններում,

- մշակել և առաջադրել ՀԿԴ ծառայությունների բարելավման գործուն կառուցակարգեր, ֆինանսական գործիքներ, ինչպես նաև նոր ծառայություններ՝ գնահատելով դրանց ներդրման հնարավորությունները:

Ատենախոսության առարկան և օբյեկտը: Ատենախոսության ուսումնասիրության առարկան ՀԿԴ կողմից մատուցվող դեպոզիտարային ծառայությունների ընդլայնման և բարելավման հետ կապված հիմնախնդիրներն ու դրանց լուծման ուղիներն են: Ատենախոսության շրջանակներում հետազոտության օբյեկտ են հանդիսացել ՀՀ արժեթղթերի շուկան, ՀԿԴ-ն՝ իր կողմից մատուցվող դեպոզիտարային ծառայություններով հանդերձ:

Ատենախոսության հիմնական արդյունքները և գիտական նորույթը: Ատենախոսությունում կատարված հետազոտությունների և վերլուծությունների ընթացքում ստացվել են տեսական, մեթոդական և գործնական արժեք ունեցող մի շարք արդյունքներ, որոնցից գիտական նորույթ են հետևյալները.

- Հիմնավորվել է ՀՀ ԿԲ-ից ՀԿԴ պետական պարտատոմսերի կենտրոնացված պահառության տեղափոխման արդիականությունն ու արդյունավետությունը՝ կապված գնային ռիսկերի զսպման և գործառնությունների կատարման թույլատրելի ժամանակի ընդլայնման հետ:

- Տրվել է ՀԿԴ կողմից դրամական հաշիվների վարման անհրաժեշտության և թույլատրման հիմնավորումը և բացահայտվել, որ այն էապես կնպաստի արժեթղթերով գործառնությունների ընդլայնմանը, ինչպես նաև հաճախորդներին պահառության ծառայությունների մատուցման արդյունավետության բարձրացմանը:

- Մշակվել է ՀԿԴ-ում էլեկտրոնային քվեարկության ծառայության ներդրման կառուցակարգ և հիմնավորվել, որ վերջինիս և կորպորատիվ տեղեկատվության միասնական կենտրոնի ստեղծումը և գործողությունը կբերեն ՀԿԴ-ի կողմից կորպորատիվ գործողությունների հետ կապված ծառայությունների ընդլայնմանը՝ ապահովելով ներդրողների շահերի պաշտպանվածությունը և օտարերկրյա ներդրումների ներգրավումը:

- Ֆինանսական մոդելի կառուցման միջոցով մշակվել է եռակողմ ռեպո գործարքների կնքման համակարգի ներդրման կառուցակարգ և համապատասխան ելակետային տվյալների առկայության դեպքում հիմնավորվել վերջինիս ներդրման նպատակահարմարությունը և ծախսաձածկումը՝ որպես ռեպո շուկայում առկա ռիսկերի զսպման և նշված ծառայության ընդլայնման ուղի:

- Արժեթղթերի շուկայի որակավորված մասնակիցների միջև իրականացված հարցման միջոցով գնահատվել է T+0 վերջնահաշվարկի համակարգի ներդրման անհրաժեշտությունը բորսայական առևտրում և մշակվել նշված համակարգին աստիճանական անցման մոտեցում՝ հիմնավորելով դրա արդյունավետությունը ՀՀ արժեթղթերի շուկայի ներկայիս զարգացվածության պայմաններում:

Ատենախոսության տեսական և գործնական նշանակությունը: Աշխատանքում կատարված է ՀՀ ֆինանսական շուկայում ՀԿԴ կողմից մատուցվող դեպոզիտարային ծառայությունների համալիր հետազոտություն: Հետազոտությունում ներկայացված գիտական արդյունքները կարող են գործնական կիրառություն գտնել ՀԿԴ կողմից դեպոզիտար համակարգի զարգացման և մատուցվող ծառայությունների ընդլայնման ու կատարելագործման գործընթացներում:

Հետազոտության արդյունքները կարող են օգտագործվել նաև ՀՀ ԿԲ կողմից դեպոզիտարային ծառայությունների ընդլայնման քաղաքականության մշակման համար, իսկ շուկայի մասնակից բանկերի և ներդրումային ընկերությունների կողմից՝ ռեպո գործարքների կնքման և կատարման ժամանակ:

Աշխատանքի հիմնական արդյունքները հրապարակվել են գիտական յոթ հոդվածում:

Ատենախոսության ծավալը և կառուցածքը: Ատենախոսությունը կազմված է ներածությունից, երեք գլուխներից, եզրակացությունից, օգտագործած գրականության ցանկից և հավելվածներից: Ատենախոսությունը բաղկացած է 140 էջից՝ առանց հավելվածների:

ԴԻՏՈՂՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ՎԵՐԱԲԵՐՅԱԼ

Թեկնածուական ատենախոսությունը զերծ չէ նաև թերություններից ու բացթողումներից: Դրանցից հատկանշական են հետևյալները.

1. Ատենախոսության 2-րդ գլուխ, իրականացնելով միջազգային փորձի վերլուծությունը, ատենախոսը դիտարկել է ԱՄՆ-ի, Եվրոպայի և ՌԴ փորձը: Մեր կարծիքով, աշխատանքը կշահեր, եթե ատենախոսը դիտարկեր նաև դեպոզիտարային ծառայությունների իրականացման ոլորտում ՀՀ հետ համեմատելի երկրների փորձը:
2. Ատենախոսն աշխատանքի երկրորդ գլխում անդրադառնում է հաշվի օպերատորների համակարգի միջոցով դեպոզիտարային ծառայությունների մատուցման դրական կողմերի քննարկմանը, որը շատ կարևոր է, սակայն նշված վերլուծությունն առավել ամբողջական կլիներ, եթե դիտարկվեին նաև Կենտրոնական Դեպոզիտարիայի և օպերատորների կողմից այդ ծառայությունների մատուցման սակագները և դրանց բաշխման արդյունավետությունը:
3. Աշխատանքի 3-րդ գլխում հեղինակը հետազոտել է ՀՀ-ում «կենտրոնական գործընկերոջ» ինստիտուտի ներդրման հնարավորությունները: Հետազոտությունն առավել կշահեր, եթե դիտարկվեին նաև նշված ծառայության, տարածաշրջանային ինտեգրման հնարավորությունները՝ նկատի ունենալով ՀՀ ԵԱՏՄ անդամակցության պայմանները:

4. Նկատի ունենալով այն հանգամանքը, որ ներկայումս ՀՀ-ում ներդրումային ֆոնդերի աշխույժ գործունեություն է սկսվել, կարծում ենք, աշխատանքը կշահեր, եթե հեղինակը դիտարկեր նաև ներդրումային ֆոնդերին մատուցվող դեպոզիտարային ծառայությունների հնարավորությունները և ընդլայնման շրջանակները ՀՀ-ում:

ԵԶՐԱԿԱՑՈՒԹՅՈՒՆ

Մեր կողմից նշված դիտողություններով հանդերձ, ներկայացված ատենախոսությունն ունի գիտագործնական նշանակություն, այն ինքնուրույն հետազոտություն է, իսկ հեղինակի կողմից դրված և լուծված են հանրապետության համար որոշակի կարևորություն ունեցող խնդիրներ:

Հասմիկ Աշոտի Սալնազարյան «Դեպոզիտարային ծառայությունների զարգացման ուղիները ՀՀ ֆինանսական շուկայում (Հայաստանի Կենտրոնական դեպոզիտարիայի նյութերով) թեմայով թեկնածուական ատենախոսությունը համապատասխանում է Հայաստանի Հանրապետությունում գիտական աստիճանաշնորհման կանոնակարգի պահանջներին, իսկ հեղինակն արժանի է Ը.00.03 - «Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի շնորհմանը:

Ատենախոսությունը քննարկվել է ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվան տնտեսագիտության ինստիտուտի՝ որպես առաջատար կազմակերպության, «Ատենախոսությունների քննարկման և կարծիքների ներկայացման» հանձնաժողովի նիստում (22.01.2020թ., արձանագրություն թիվ 1):

ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվ. ՏԻ

գիտաշխատող, տնտեսագիտության թեկնածու

ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվ. ՏԻ

գիտաշխատող, տնտեսագիտության թեկնածու

Ս. Դալլաբյան

Տ. Փարսադանյան

Տնտեսագիտության թեկնածուներ Ս. Դալլաբյանի և Տ. Փարսադանյանի ստորագրությունների իսկությունը «հաստատում են»:

ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվ. ՏԻ գիտ. քարտուղար,

տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ

«22» հունվարի 2020թ.



Ք. Յու. Բաղդասարյան