

Հայ-Ռուսական համալսարանում գործող 008 մասնագիտական խորհուրդ Մասիս Օհանեսի Սարքիս Սարքիսյանի «Կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի զարգացման հիմնախնդիրները (Հայաստանի Հանրապետության և Իրանի Իսլամական Հանրապետության նյութերով)» Ը.00.03. «Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցմանը ներկայացված ատենախոսության վերաբերյալ

### Հետազոտության թեմայի արդիականությունը և հրատապությունը

Մասիս Օհանեսի Սարքիս Սարքիսյանի ատենախոսությունը նվիրված է Հայաստանի Հանրապետության և Իրանի Իսլամական Հանրապետության կորպորատիվ արժեթղթերի շուկաների զարգացման հիմնախնդիրների հետազոտությանը և դրանց վերաբերյալ արդյունավետ լուծման ուղիների առաջարկմանը:

Միաժամանակ Իրանի Իսլամական Հանրապետության տնտեսության և ներդրումների անվտանգության վերաբերյալ շրջանառվում են բացասական կարծիքներ՝ շեշտադրելով երկրի տնտեսության կախվածությունը համաշխարհային նավթի գներից, մատնանշելով բանկային համակարգի անարդյունավետ գործունեությունը, քաղաքական անկայունությունն ու մի շարք այլ գործոններ, ԻԻՀ-ը կուտակել է կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի ձևավորման հարուստ փորձ:

Հետազոտության արդյունքները ցույց են տալիս, որ անկախ այս երկու երկրների հնարավորությունների և կրոնական տարբերություններին ու մի շարք այլ գործոնների, ԻԻՀ-ն ու ՀՀ-ը ունեն նմանություններ՝ դրանք երկուսն էլ թերզարգացած ֆինանսական համակարգ ունեցող երկրներ են, որը ուղղվածություն ունի դեպի բանկային համակարգ, արժեթղթերի շուկայում առավել աշխույժ է պետական պարտատոմսերի շուկան և ներկա պահին բաժնետոմսերի շուկայում գերիշխում է հանքարդյունաբերական ոլորտը

Առաջնահերթ համարելով ԻԻՀ համապատասխան փորձի ուսումնասիրությունը, միաժամանակ, կարևորելով ՀՀ-ում ընթացող ներդրումային գործընթացի ակտիվացման և համապատասխան միջավայրի բարելավման աշխատանքները՝ ատենախոսությունում վերլուծվել են ՀՀ և ԻԻՀ ֆինանսական շուկաները, ինչպես նաև մշակվել և առաջարկվել են միջոցառումներ, որոնց շնորհիվ կարող են խթանվել երկու երկրների տվյալ շուկաների գործունեությունն ու բնականոն զարգացումը,

Բերված փաստարկներով ատենախոսը հիմնավորել է ընտրված թեմայի հրատապությունը և արդիականությունը:

### Հետազոտության նպատակը և խնդիրները

Հետազոտության նպատակն է բացահայտել ՀՀ և ԻԻՀ ֆինանսական համակարգերի զարգացման մակարդակն ու կողմնորոշումը դեպի բանկային կամ արժեթղթերի շուկայի, կորպորատիվ արժեթղթերի շուկաների զարգացմանը խոչընդոտող հիմնական գործոնների բացահայտումը, ինչպես նաև այս կառույցների կատարելագործման և հետագա առաջընթացի համար միջոցառումների առաջադրումը: Նշված նպատակին համապատասխան՝ առաջադրվել են հետազոտության հետևյալ խնդիրները՝

- ուսումնասիրել զարգացած ֆինանսական շուկա ունեցող երկրների փորձը,
- դիտարկել ՀՀ և ԻԻՀ ֆինանսական շուկաների գործունեության բնութագրիչներն ու արձանագրված ցուցանիշները,
- վերլուծել ՀՀ և ԻԻՀ կորպորատիվ արժեթղթերի շուկաների առանձնահատկությունները,
- բացահայտել ՀՀ և ԻԻՀ կորպորատիվ արժեթղթերի շուկաների առկա հիմնախնդիրներն ու դրանց լուծման ուղիները,
- մշակել և առաջարկել ՀՀ և ԻԻՀ կորպորատիվ արժեթղթերի շուկաների զարգացմանն ուղղված միջոցառումների համալիր:

### Հետազոտության օբյեկտը և առարկան

Հետազոտության օբյեկտը ՀՀ-ում և ԻԻՀ-ում արժեթղթեր թողարկող ընկերություններն են ու ֆոնդային բորսաները՝ որպես կորպորատիվ արժեթղթերի առաջարկի իրականացման միջավայր: Հետազոտության առարկան՝ ՀՀ և ԻԻՀ կորպորատիվ արժեթղթերի շուկաների զարգացման հեռանկարներին վերաբերող տեսական և մեթոդական հիմնահարցերն են:

### Հետազոտության հիմնական գիտական արդյունքները և նորույթը

Ատենախոսությունում կատարված հետազոտությունների և վերլուծությունների ընթացքում ստացվել են տեսական, մեթոդական և գործնական արժեք ունեցող մի շարք արդյունքներ, որոնցից որպես գիտական նորույթ ատենախոսի կողմից ներկայացվել են հետևյալ դրույթները.

1. Հիմնավորվել է, որ ՀՀ և ԻԻՀ ֆինանսական համակարգերը, անկախ այս երկրների հնարավորությունների և կրոնական տարբերություններին, միմյանց հետ ունեն ավելի շատ նմանություններ, բնորոշ գծեր, քան ճշգրիտ կողմնորոշմամբ, զարգացած ֆինանսական համակարգ ունեցող երկրները, մասնավորապես.

- ՀՀ-ում և ԻԻՀ-ում ընկերությունների ներդրումների համար անհրաժեշտ միջոցներն առավելապես ներգրավվում են բանկային համակարգի միջոցով, այլ ոչ թե արժեթղթերի շուկայի,
  - ՀՀ-ն ու ԻԻՀ-ը դասվում են այն երկրների շարքին, որտեղ առավել աշխույժ է գործում պետական պարտատոմսերի շուկան,
  - ՀՀ և ԻԻՀ կորպորատիվ արժեթղթերի շուկաներում նկատվում են աճի միտումներ, սակայն զարգացած և նույնիսկ զարգացող շատ երկրների համեմատ դրանք դեռևս չափազանց համեստ ցուցանիշներ են:
2. Հիմք ընդունելով ՀՀ և ԻԻՀ կորպորատիվ արժեթղթերի շուկաների առանձնահատկությունները՝ մշակվել են այս երկրների կորպորատիվ կառավարման ժամանակակից մոդելները, ըստ այդմ՝ հիմնավորվել է ՀՀ-ում կորպորատիվ կառավարման մոդելի նմանությունը ճապոնական մոդելի, իսկ ԻԻՀ-ում՝ ամերիկյան մոդելի հետ:
  3. Հիմք ընդունելով ՀՀ և ԻԻՀ կորպորատիվ արժեթղթերի շուկաների առանձնահատկություններն ու դրանցից բխող հիմնախնդիրները, առաջարկվել է ՀՀ և ԻԻՀ կորպորատիվ արժեթղթերի շուկաների զարգացմանը միտված բարեփոխումների ֆինանսական ռազմավարություն (բաղկացած 3 քայլերից):

**Հետազոտության գիտական արդյունքների հավաստիությունը և գործնական նշանակությունը**

Մասիս Օհանեսի Սարքիս Սարքիսյանի ատենախոսությունն իրենից ներկայացնում է ՀՀ և ԻԻՀ կորպորատիվ արժեթղթերի շուկաների զարգացման գծով տեսական և գործնական ուսումնասիրությունների հիման վրա մշակված համալիր հետազոտություն, որը ներառում է այս երկու երկրների տվյալ շուկաների հիմնախնդիրների բացահայտումն ու այդ հիմնախնդիրների լուծման նպատակով հիմնարար առաջարկություններ:

Հետազոտության տեսական և գործնական նշանակությունն այն է, որ կատարվել է ՀՀ և ԻԻՀ կորպորատիվ արժեթղթերի շուկաների համակարգված հետազոտություն, որի հիմնադրույթները կարող են նպաստել ոլորտի արդի հիմնախնդիրների լուծմանը՝ ակտիվացնելով ներդրումային գործընթացը:

Հետազոտության արդյունքները, հեղինակի կատարած առաջարկությունները, մշակված մոտեցումները կարող են օգտագործվել նաև տվյալ շուկայի հիմնախնդիրների հետագա հետազոտման, ինչպես նաև ՀՀ և ԻԻՀ կորպորատիվ արժեթղթերի շուկաների պետական կարգավորման միջոցառումների մշակման, բարեփոխումների ճշգրտման և ներդրումային ընթացակարգերի աշխուժացման նպատակով:

Հետազոտության հիմնական արդյունքները արտացոլվել են հեղինակի 12 (տասներկու) գիտական հոդվածներում:

## Ատենախոսության ծավալը և կառուցվածքը

Ատենախոսությունը բաղկացած է ներածությունից, երեք գլխից, եզրակացություններ և առաջարկություններ բաժնից, օգտագործված գրականության ցանկից և հավելվածներից: Աշխատության ներածությունում հիմնավորվել է թեմայի արդիականությունը, ձևակերպվել են հետազոտության գլխավոր նպատակը և խնդիրները, ներկայացվել են հիմնական գիտական արդյունքները և դրանց գործնական նշանակությունը, տրվել են ատենախոսության տեղեկատվական և մեթոդաբանական հիմքերը:

Ատենախոսության առաջին՝ «Կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի տեսամեթոդաբանական հիմքերը» գլխում հեղինակը ներկայացրել է արժեթղթերի շուկան և դրա ժամանակակից գործառույթները, կորպորատիվ արժեթղթերն ու դրանց շրջանավոր տեսակների համեմատական վերլուծությունը ՀՀ-ում և ԻԻՀ-ում ինչպես նաև կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի զարգացած երկրների փորձի վերլուծությունը:

Ատենախոսության երկրորդ՝ «Կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի ֆինանսական վերլուծությունները ՀՀ-ում և ԻԻՀ-ում» գլխում հետազոտվել են ՀՀ և ԻԻՀ ֆինանսական շուկաների գործունեության բնութագրիչներն ու արձանագրված ցուցանիշները, ինչպես նաև կատարվել է դրանց կորպորատիվ արժեթղթերի

Ատենախոսության երրորդ՝ «Կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի զարգացման մարտահրավերները ՀՀ-ում և ԻԻՀ-ում» գլխում ատենախոսը հետազոտել է ՀՀ և ԻԻՀ կորպորատիվ արժեթղթերի շուկաների զարգացմանը խոչընդոտող և նպաստող գործոններն ու դրանց լուծման ուղիները, ինչպես նաև առաջադրվել է դրանց բարելավման հեռանկարները:

Հեղինակը վերլուծությունների արդյունքում բացահայտել է, որ ՀՀ-ն ԻԻՀ-ը դեպի բանկային համակարգ կողմնորոշում ունեցող, սակայն թերզարգացած ֆինանսական շուկա ունեցող երկրներ են:

Աշխատանքի այս գլխում հեղինակը բացահայտել է, որ ՀՀ-ում սակավաթիվ են արժեթղթեր թողարկող ընկերությունները, ավելին, դրանց մեծ մասը հրաժարվում են թողարկել լրացուցիչ արժեթղթեր և թողարկելու դեպքում մեծ է բաժնետոմսերով կատարվող գործարքների մեջ այսպես կոչված «խոշոր» գործարքների տեսակարար կշիռը (block trades): Հեղինակի վերլուծությունների արդյունքները մատնանշում են, որ ՀՀ ներդրողների շրջանում բացակայում է ինչպես վստահությունը, այնպես էլ կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի վերաբերյալ լիարժեք պատկերացումը:

### Դիտողությունների ատենախոսության վերաբերյալ

Աշխատանքում եղ են գտել թերություններ և մասնագիտական վիպակներ, որոնց բովանդակությունը կայանում է հետևյալում՝

1. Աշխատանքը կշահեր, եթե առավել հիմնավորվեր ՀՀ կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի համեմատությունը ԻԻՀ կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի հետ:
2. Ցանկալի կլիներ, որ գիտական նորոյթներից առաջին դրույթը բաժանվեր երկու առանձին նորոյթների, որպեսզի ատենախոսությունում՝ ԱՄՆ-ի և Ճապոնիայի (իբրև անգլո-ամերիկյան և գերմանա-ճապոնական մոդել ունեցող երկրների առաջատարներ) վերաբերյալ կատարված ծավալուն համեմատական վերլուծությունների արդյունքները ներկայացվեյին որպես մեկ ամբողջական նորոյթ, այլ ոչ թե տվյալ նորոյթի մասնիկ «ճշգրիտ կողմնորոշմամբ, զարգացած ֆինանսական համակարգ ունեցող երկրներ»:
3. Ցանկալի կլիներ նաև, որ ներկայացված գիտական նորոյթներին ավելանար ևս մեկ նորոյթ՝ ՀՀ և ԻԻՀ կորպորատիվ արժեթղթերի շուկաներում ներկայացված միջոցառումների արդյունքում առաջացած ներդրումների հոսքի կանխատեսված սցենարային վերլուծությունների արդյունքների համար:
4. Աշխատանքում բացակայում է COVID-19 հետևանքով առաջացած վնասները որոնք հատկապես ազդեն են կորպորատիվ շուկայի վրա, ինչպես նաև աշխատանքում վիճակագրական տվյալները հին են, ցանկալի է դրանք բերվեր ներկայիս ժամանակահատվածում:
5. Աշխատանքում առկա են խմբագրական բնույթի վիպակներ և բացթողումներ:

Նշված դիտողությունները ամենին չեն ազդում ատենախոսության գիտական մակարդակի և գործնական նշանակության ընդհանուր գնահատականի վրա և ունեն զուտ խորհրդատվական բնույթ:

### ԵԶՐԱԿԱՑՈՒԹՅՈՒՆ

Ատենախոս Մասիս Օհանեսի Սարքիս Սարքիսյանը կատարել է արդիական, ուշագրավ, ծավալուն, տեսամեթոդական և կիրառական բնույթի հետազոտություն: Այն կարելի է որակել, որպես ինքնուրույն և պատշաճ մակարդակով կատարված գիտական հետազոտություն, որտեղ դրված և լուծված են Հայաստանի Հանրապետության և Իրանի Իսլամական Հանրապետության կորպորատիվ արժեթղթերի շուկաների զարգացման համար տեսական և գործնական նշանակություն ունեցող կարևոր խնդիրներ և ձևավորվել են գիտական նոր արդյունքներ:

Սեղմագիրը կազմված է ՀՀ ԲՈԿ-ի պահանջներին համապատասխան և համապատասխանում է ատենախոսության բովանդակությանը և արտացոլում դրա հիմնական դրույթներն ու արդյունքները:

Մասիս Օհանեսի Սարքիս Սարքիսյանի «Կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի զարգացման հիմնախնդիրները (Հայաստանի Հանրապետության և Իրանի

Իսլամական Հանրապետության նյութերով) թեմայով պաշտպանության ներկայացված ատենախոսությունը բավարարում է Ը.00.03 - «Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում» մասնագիտությամբ թեկնածուական ատենախոսություններին «Հայաստանի Հանրապետությունում գիտական աստիճանաշնորհման» 6-րդ և 7-րդ կետերի և ՀՀ ԲՈԿ-ի կողմից թեկնածուական ատենախոսություններին ներկայացվող այլ պահանջներին, իսկ նրա հեղինակը՝ Մասիս Օհանեսի Սարքիս Սարքիսայանը արժանի է տնտեսագիտության թեկանծուի գիտական աստիճանի շնորհմանը:

**ՊԱՇՏՈՆԱԿԱՆ ԸՆԴԴԻՄԱԽՈՍ՝**

ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվ,  
տնտեսագիտության ինստիտուտի տնօրեն,  
ՀՀ ԳԱԱ թղթ. անդամ,  
տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր

Վ. Լ. Հարությունյան



ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվ,  
տնտեսագիտության ինստիտուտի գիտ. քարտուղար,  
տ.գ.թ., դոցենտ  
17/09/2021թ.

Ք.Յու. Բաղդասարյան