# ԿԱՐԾԻՔ

**Մասիս Օհանեսի Սարգիս Սարգիսյանի «Կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի զարգացման հիմնախնդիրները (Հայաստանի Հանրապետության և Իրանի Իսլամական Հանրապետության նյութերով)» թեմայով ատենախոսության վերաբերյալ՝ ներկայացված Ը.00.03 - «Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում» մասնագիտության գծով տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման համար:**

## Ատենախոսության թեմայի արդիականությունը

Ժամանակակից աշխարհում ֆինանսական շուկաներն ազատ դրամական միջոցներն ուղղելով տնտեսության տարբեր ոլորտներ՝ կենսական դեր և նշանակություն են ունենում դրանց սահուն զարգացման և խթանման համար: Զարգացած ֆինանսական շուկա ունեցող երկրներում որպես միջոցների ներգրավման անհրաժեշտ այլընտրանք, բանկերի կողմից տրամադրվող վարկերի հետ մեկտեղ մեծ կարևորություն է տրվում արժեթղթերի շուկային: Ավելին, ֆինանսական շուկայի զարգացման վստահության բաղադրիչը, որը բացատրվում է անհատ, ինստիտուցիոնալ և օտարերկրյա ներդրողների օրինական իրավունքների պաշտպանությունն ու դրանց իրագործման համար իրավական համակարգի արդյունավետությունն, լիովին կիրառվում են այդ երկրներում և դրական են անդրադառնում դրանց ֆինանսական շուկաների վերաբերյալ վստահության մթնոլորտի (սոցիալական կապիտալ) ձևավորման և այդ շուկաների երկարաժամկետ աճի վրա:

Ինչ վերաբերում է Հայաստանի Հանրապետությանը (այսուհետև՝ ՀՀ), ապա այստեղ ընկերությունները որպես դրամական ռեսուրսների ներգրավման հիմնական միջոց դիտարկում են բանկային վարկերը՝ անտեսելով արժեթղթերի թողարկումն իբրև արդյունավետ այլընտրանք: Ուստի պատահական չէ ՀՀ-ում իրական բաց բաժնետիրական ընկերությունների սահմանափակ քանակը, վստահության ցածր մակարդակը, հասարակության շրջանում կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի մասին պատկերացման ցածր աստիճանը և այլն:

Միաժամանակ, չնայած նրան, որ Իրանի Իսլամական Հանրապետության (այսուհետև՝ ԻԻՀ) 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: Ընդ որում, ԻԻՀ-ը 1979 թ. հեղափոխությունից մինչև մեր օրերը, գտնվելով տնտեսական և քաղաքական տարատեսակ պատժամիջոցների ներքո, այդ պայմաններում անգամ արժեթղթերի շուկայի զարգացման համար իրականացրել է տնտեսական և քաղաքական բազմաբնույթ բարեփոխումներ, այդ թվում՝ 2008 թ. պետական գույքի սեփականաշնորհման ծրագիրը, որի համաձայն մասնավորեցված ընկերությունների բաժնետոմսերի («Justice Shares»՝ «Արդարություն բաժնետոմսեր») 40%-ը հատկացվում են անապահով ընտանիքներին: Տվյալ ծրագրի շնորհիվ բորսաներում ցուցակվել են նաև թողարկող տասնյակ ընկերություններ:

Անկախ այս երկու երկրների հնարավորությունների և կրոնական տարբերություններին ու մի շարք այլ գործոնների, ԻԻՀ-ն ու ՀՀ-ը ունեն նմանություններ՝ դրանք երկուսն էլ թերզարգացած արժեթղթերի շուկա ունեցող երկրներ են, որտեղ առավել զարգացած է բանկային համակարգը: Արժեթղթերի շուկայում գերակշռում են պետական պարտատոմսերը, իսկ բաժնետոմսերի շուկայում գերիշխում է հանքարդյունաբերական

ոլորտը: Թե՛ ԻԻՀ-ն և թե՛ ՀՀ-ն ունեցել են վերակառուցման փորձ: ԻԻՀ դեպքում 1979 թ. հեղափոխությունից հետո, իսկ ՀՀ պարագայում 1991 թ. անկախությունից առ այսօր, և բոլոր ժամանակահատվածներում երկու երկրների բնակչությունն ու սփյուռքը, առաջացած տնտեսական ու քաղաքական ճգնաժամային պայմաններում, միշտ ջանասիրաբար հոգ են տարել երկրի տարբեր ոլորտների, այդ թվում՝ նաև կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի զարգացման մասին:

Հիմք ընդունելով վերը բերված փաստերն ու 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, ինչով էլ պայմանավորված է թեմայի արդիականությունը:

## Հետազոտության նպատակն ու խնդիրները

Ատենախոսության հիմնական նպատակն է բացահայտել ՀՀ և ԻԻՀ ֆինանսական համակարգերի զարգացման մակարդակն ու կողմնորոշումը դեպի բանկային կամ արժեթղթերի շուկա, կորպորատիվ արժեթղթերի շուկաների զարգացմանը խոչընդոտող հիմնական գործոնների բացահայտումը, ինչպես նաև ենթակառուցվածքների 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:

## Ատենախոսության հիմնական բովանդակությունը

Ատենախոսության **ներածությունում** հիմնավորվել է թեմայի արդիականությունը, ներկայացվել է թեմայի գիտական ուսումնասիրվածության աստիճանը, հետազոտության օբյեկտն ու առարկան, նպատակը և խնդիրները, ուսումնասիրության տեսական, մեթոդաբանական հիմքերը և տվյալների հավաքագրման աղբյուրները, ատենախոսության գիտական նորույթը, գործնական նշանակությունը և արդյունքների իրացումը, կառուցվածքը և ծավալը:

**Ատենախոսության առաջին՝ «Կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի տեսամեթոդաբանական հիմքերը»** գլուխը բաղկացած է երեք ենթագլխից: *Առաջին՝ «Արժեթղթերի շուկան և դրա ժամանակակից գործառույթները»* ենթագլխում վերլուծվել են արժեթղթերի շուկային և դրա գործառույթներին վերաբերող տարբեր գիտական մոտեցումներ: *Երկրորդ՝ «Կորպորատիվ արժեթղթերն ու դրանց շրջանառվող տեսակների համեմատական վերլուծությունը ՀՀ-ում և ԻՀՀ-ում»* ենթագլխում քննարկվել են «արժեթուղթ»

Ներկայացվել են ՀՀ-ում և ԻՀՀ-ում շրջանառվող կորպորատիվ արժեթղթերի տեսակները: *Երրորդ՝ «Կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի զարգացման երկրների փորձի վերլուծություն»* ենթագլխում անդրադարձ է կատարվել զարգացած ֆինանսական համակարգ ունեցող երկրների արժեթղթերի շուկաների փորձին, վերլուծվել է այս երկրների տվյալ ոլորտի ընդհանուր իրավիճակն ու առանձնահատկությունները:

**Ատենախոսության երկրորդ՝ «Կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի ֆինանսական վերլուծությունը ՀՀ-ում և ԻՀՀ-ում» գլուխը** բաղկացած է երեք ենթագլխից: *Առաջին՝ «Կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի ֆինանսական վերլուծությունն ու դրա գնահատականը ՀՀ-ում»* ենթագլխում հետազոտվել են ՀՀ կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի գործունեության բնութագրիչներն ու արձանագրված ցուցանիշները և տրվել են համապատասխան գնահատականներ: *Երկրորդ՝ «Կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի ֆինանսական վերլուծությունն դրա գնահատականը ԻՀՀ-ում»* ենթագլխում լուսաբանվել է ԻՀՀ կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի ձևավորման գործընթացը, գնահատվել են ոլորտի բնութագրական ցուցանիշները: *Երրորդ «Կորպորատիվ կառավարման մոդելներն ու դրանց համեմատական վերլուծությունը ՀՀ-ում և ԻՀՀ-ում»* ենթագլխում դիտարկվել է կորպորատիվ կառավարումը՝ որպես սոցիալական կապիտալ ձևավորող գործընթաց և դրա՝ Տնտեսական համագործակցության և զարգացման կազմակերպության սկզբունքները:

**Ատենախոսության երրորդ՝ «Կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի զարգացման մարտահրավերները ՀՀ-ում և ԻՀՀ-ում» գլուխը,** բաղկացած է երկու ենթագլխից, որոնցից առաջինում («Կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի զարգացման խոչընդոտող և նպաստող գործոնների համակարգումն ու դրանց լուծման ուղիները ՀՀ-ում և ԻՀՀ-ում) քննարկվել են ՀՀ և ԻՀՀ կորպորատիվ արժեթղթերին առնչվող էական հիմնախնդիրները: Երկրորդ՝ «Կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի բարելավման հեռանկարները ՀՀ-ում և ԻՀՀ-ում», ենթագլխում, ընդհանրացնելով և համադրելով հետազոտության արդյունքները՝ ներկայացվում են առաջարկություններ՝ միտված նշված դժվարությունների հաղթահարմանը:

Աշխատանքի **եզրակացություններ** մասում ներկայացված են հետազոտության հիմնական եզրակացությունները և բարձրացված հիմնախնդիրների լուծման մոտեցումները, որոնք բխում են ատենախոսության տրամաբանությունից և արված վերլուծություններից:

## Դիտողություններ ատենախոսության վերաբերյալ

1. Չնայած այն հանգամանքին, որ տվյալ թեմայով գրվել են բազմաթիվ գիտա-հետազոտական աշխատություններ, այնուամենայնիվ թեման չի կորցրել արդիականությունը: Այնուամենայնիվ, հեղինակի կողմից չի հաջողվել այն ամբողջությամբ բացահայտել, աշխատանքը ստացվել է թերի և չի պարունակում գիտական նորույթ:
2. Հաշվի առնելով ՀՀ-ում պետական, մասնավոր, հասարակական, և միջազգային մակարդակներով վերջին մոտ 30 տարվա ընթացքում ձեռնարկված փորձերը՝ արժեթղթերի շուկայի զարգացման ուղղությամբ, որոնք այդպես էլ չտվեցին էական արդյունքներ, ցանկալի կլիներ որպես եզրակացություն աշխատանքում տեսնել ՀՀ-ում կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի թերզարգացման իրական պատճառները:
3. Արժեթղթերի շուկայի զարգացմանն ուղղված հեղինակի առաջարկությունները թերի են և շատ հարցերի տեղիք են տալիս: Դրա փոխարեն, հեղինակի կողմից որպես կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի թերզարգացման պատճառ նշվում է, օրինակ՝ բաժնետիրական ընկերությունների բացակայությունը:

64

4. Աշխատանքում առկա են բազմաթիվ թերություններ, անճշտություններ, անհասկանալի սահմանումներ, մեկնաբանություններ ու եզրակացություններ և այլն:
5. Աշխատանքում կատարվել են մի շարք վերլուծություններ, որոնց վերջնական նպատակն անհասկանալի է: Հեղինակի կողմից մի ամբողջ ենթագլխում փորձ է արվում վերլուծել «արժեթղթերի շուկա» և «արժեթուղթ» եզրույթների սահմանումները, զուգահեռներ տանելով դրանց միջև, այն դեպքում, երբ հաշվի առնելով արժեթղթերի շուկայի յուրահատկությունները, մասնագետների կողմից փորձ չի արվում տալ դրանց համապարփակ սահմանումները, առավել ևս անհասկանալի է նման փորձը կատարել ատենախոսության շրջանակներում:
6. Բավականին ծավալուն վերլուծության են ենթարկվում կորպորատիվ կառավարման մոդելները, հստակ դա չկապելով ՀՀ արժեթղթերի շուկայի զարգացման հեռանկարների հետ:
7. Նշվում է վերջին տարիներին ՀՀ արժեթղթերի շուկայում կորպորատիվ պարտատոմսերի նշանակալի աճ, որպես պատճառ չնշելով, որ դա ուղղակիորեն կապված է կորպորատիվ պարտատոմսերն եկամտային հարկից ազատելու և ավանդները հարկելու հետ, որը պետական մակարդակով պարտատոմսերի շուկայի աշխուժացման նպատակ ուներ:
8. Ներկայացվում է ՀՀ և ԻՀ արժեթղթերի շուկաների տարբերությունը, առանց ներկայացնելու իսլամական ֆինանսների նրբություններն ու սահմանափակումները:
9. Վերլուծվում են ԱՄՆ և Ճապոնիայի արժեթղթերի շուկաները, որոնք անհամեմատելի են ՀՀ և ԻՀՀ համար: Ցանկալի կլիներ համամետականներ տանել զարգացող երկրների շուկաների հետ:

## ԵԶՐԱԿԱՑՈՒԹՅՈՒՆ

Ատենախոսությունն իրենից ներկայացնում է ուշագրավ հետազոտական աշխատանք, սակայն այն չի կարող գիտական աստիճանի հայցման համար ներկայացվել:

Ատենախոսության սեղմագիրը համապատասխանում է աշխատանքի բովանդակությանը և իր մեջ ներառում է հիմնական պայմաններն ու արդյունքները:

**Մասիս Օհանեսի Սարքիս Սարքիսյանի «Կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի զարգացման հիմնախնդիրները (Հայաստանի Հանրապետության և Իրանի Իսլամական Հանրապետության նյութերով)» թեմայով ատենախոսությունը <u>չի համապատասխանում</u>** «Հայաստանի Հանրապետության Գիտական աստիճանաշնորհման կանոնակարգի» 6-րդ և 7-րդ կետերի, ինչպես նաև թեկնածուական ատենախոսություններին ներկայացվող այլ պահանջներին:

**Պաշտոնական ընդդիմախոս՝**
**տ.գ.թ., Հայ-Ռուսական համալսարանի**
**Տնտեսագիտության և բիզնեսի ինստիտուտի**
**Էկոնոմիկայի և ֆինանսների ամբիոնի դոցենտ՝** **Տ.Շ. Դավթյան**

**« 17 » սեպտեմբերի 2021թ.**

**Տ.Շ. Դավթյանի ստորագրության իսկությունը հաստատում եմ**

**Հայ-Ռուսական համալսարանի**
**գիտական քարտուղար, բ.գ.թ.՝** **Ռ.Մ. Կասաբաբովա**