# ԿԱՐԾԻՔ
# ՊԱՇՏՈՆԱԿԱՆ ԸՆԴԴԻՄԱԽՈՍԻ

**Վահագն Լիպարիտի Տեփոյանի Ը.00.03 - «Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման համար ներկայացված «Ֆինանսական կայունության ապահովման հիմնախնդիրները Հայաստանի Հանրապետությունում» թեմայով ատենախոսության վերաբերյալ**

## Ատենախոսության թեմայի արդիականությունը

Վահագն Տեփոյանի ատենախոսությունը նվիրված է ֆինանսական կայունության հասկացության, ինչպես նաև դրա ապահովման ու կառավարման հիմնախնդիրների վերաբերյալ գիտական գետազոտությանը ու արդյունքների ներկայացմանը: Ֆինանսական կայունության ապահովման կարևորությունը հատկապես վերջին տասնամյակում զգալի աճել է: Դա պայմանավորված է մի կողմից 2009թ. գլոբալ տնտեսական ճգնաժամով, շուկաների թուլացմամբ, մյուս կողմից բազմաթիվ այլ սոցիալ-տնտեսական երևույթներով՝ բորսաներում արժեթղթերի և այլ ակտիվների գների կտրուկ տատանումներով, ինչպես զարգացող, այնպես էլ մի շարք զարգացած երկրներում պարտքային բեռի՝ ՀՆԱ-ի բազմապատիկ անգամ ավելի մեծ չափերով և այլն: Տնտեսական գործոններին գումարվում են այլ վտանգներ, ինչպես օրինակ գլոբալ համաճարակները և ռազմական հակամարտությունները, որոնք ուղղակի կամ միջնորդավորված ձևով սպառնում են ինչպես առանձին երկրների, այնպես էլ համաշխարհային ֆինանսական կայունությանը: Մասնագիտական գրականության մեջ ֆինանսական կայունությունը դիտարկվում է ամբողջ տնտեսության, ոլորտների, նաև ֆինանսական հատվածի, ինչպես նաև առանձին կազմակերպությունների կտրվածքով: Որքան էլ հիմքում դրված լինի բուն ֆինանսական կայունության ընդհանրական գաղափարը, նշված ուղղություններով հետազոտությունները կարող են ունենալ վերլուծության, ցուցանիշների գնահատման ու կառավարման համար արդյունքների օգտագործման տարբեր մոտեցումներ:

ՀՀ տնտեսությունը, որպես փոքր բաց տնտեսություն, անմասն չի մնում նաև արտաքին միջավայրի անբարենպաստ ցնցումներից: 2008-2009թթ. համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը, 2014թ. Ռուսաստան-Արևմուտք հակամարտության սրացումը և Ռուսաստանի նկատմամբ պատժամիջոցների կիրառումը, 2019թ.-ից կորոնավիրուսի համաճարակը և դրա հարուցած սոցիալ-տնտեսական ցնցումները Հայաստանում հանգեցրին տնտեսական որոշ ճգնաժամերի, ամբողջական պահանջարկի կտրուկ անկման: Վերը նշված գործոններին գումարվում է Հայաստանի

ռազմաքաղաքական միջավայրը, պատերազմը՝ իր սոցիալ տնտեսական, ժողովրդագրական և քաղաքական ծանր հետևանքներով:

Հեղինակի պնդմամբ նշված բազմաթիվ գործոնները Հայաստանի տնտեսության համար ներկայացնում են երկարաժամկետ սպառնալիքներ, որոնց արդյունավետ լուծումների որոնումը երկրի համար ներկայացնում է առաջնային կարևորության խնդիր:

Նշված հիմնախնդիրների գիտական հետազոտման, լուծումների մշակմանն ու առաջադրմանն ուղղված Վ. Տեփոյանի ատենախոսությունը համարում ենք արդիական, իսկ դրա արդյունքների կիրառումը՝ կարևոր:

## Ատենախոսության նպատակն ու խնդիրները

Հետազոտությունում հեղինակը նպատակ է դրել գնահատել ՀՀ ֆինանսական և ոչ ֆինանսական առևտրային կազմակերպությունների կայունության մակարդակը, ինչպես նաև վեր հանել արդյունավետության բարձրացմանը նպաստող առաջարկություններ և միջոցառումներ: Ելնելով հետազոտության նպատակից, ատենախոսությունում առաջադրվել են հետևյալ խնդիրները՝

- Ուսումնասիրել ֆինանսական կայունության հասկացութային ապարատը;
- Համակողմանի վերլուծել ֆինանսական կայունությունը բնութագրող հիմնական ցուցանիշները և գնահատման հայրենական և միջազգային փորձը՝ համադրելով ՀՀ Կենտրոնական բանկի կողմից որդեգրած մոտեցման, ֆինանսական կայունության հնարավոր ռիսկերի դիտարկման և հակազդեցության միջոցառումներին;
- Կառուցել ֆինանսական կայունության ներառական ֆինանսատնտեսական ինդեքս, որը կբացահայտի ՀՀ ֆինանսական և ոչ ֆինանսական առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության վրա ազդող ֆինանսական, իրական, պետական և արտաքին հատվածի գործոնները և թույլ կտա կանխորոշել մոտալուտ ճգնաժամերը և կազմակերպությունների սնանկացման պատճառները;
- Կառուցել մակրոտնտեսական ցուցանիշներից բաղկացած մեթոդական մոտեցում, որը գործոնային վերլուծության կիրառմամբ թույլ կտա հասկանալ և գնահատել ֆինանսական ցուցանիշների՝ տնտեսության ամփոփ ցուցանիշների վրա ազդեցությունը, փոխկապվածությունը և կլինի ներկայացուցչական;
- Մատնանշել վերջին տարիներին նշանակալի տնտեսական ճգնաժամերի ընթացքում (2008-2009թթ., 2014թ. տարեվերջ-2016թ, 2020-2021թթ.) ՀՀ մակրոտնտեսական միջավայրը, տնտեսության տարբեր ինդիկատորների դինամիկան և օրինաչափությունները;
- Առաջարկել ՀՀ-ում հակաճգնաժամային կառավարման արդյունավետ միջոցառումներ՝ վերլուծելով ՀՀ կառավարության կողմից փաստացի ձեռնարկված քայլաշարերը:

## Ատենախոսության կառուցվածքը և հիմնական բովանդակությունը

Ատենախոսությունը շարադրված է 129 էջ ծավալով, որը բաղկացած է ներածությունից, երեք գլխից, եզրակացություն բաժնից և օգտագործված գրականության ցանկից, հավելվածներ չկան:

**Ներածությունում** հիմնավորվել է թեմայի արդիականությունը, սահմանվել են ատենախոսության նպատակը և խնդիրները, ներկայացվել են հետազոտության օբյեկտը և առարկան, տեսական, մեթոդական և տեղեկատվական հիմքերը, գիտական նորույթի արդյունքների գիտագործնական նշանակությունը:

**Ատենախոսության առաջին՝ «Ֆինանսական կայունությունը և դրա գնահատման տեսամեթոդաբանական սկզբունքները»** գլխում ներկայացնելով ՀՀ և արտասահմանյան Կենտրոնական բանկերի և միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության սահմանումները, ատենախոսը փորձել է առանձնացնել հասկացութային բովանդակությունը: Ուսումնասիրվել է ֆինանսական կայունության վրա ազդող ներքին և արտաքին գործոնները՝ ներկայացնելով առանձնահատուկ նշանակություն ունեցող գործոնները, ինչպես նաև դրանց միջև փոխկապվածությունը: Այնուհետև ներկայացվել է Ֆինանսական հարաբերությունների կարգավորման առանձնահատկությունները՝ մատնանշելով ֆինանսական համակարգի մասնակիցներին ըստ Ֆինանսական հարաբերությունների կարգավորման մեջ իրենց ունեցած դերի և նշանակության, որի արդյունքում հեղինակը հանգել է այն եզրակացության, որ ՀՀ ֆինանսական շուկան կարգավորված է, մասնակից խմբերից յուրաքանչյուրի համար առկա է համապատասխան և կիրառվող իրավական ակտ, ինչպես նաև, միջնորդավորող և փոխլրացնող ինստիտուտներ:

Գլուխն ամփոփելով ուսումնասիրել է ֆինանսական կայունության գնահատման հայրենական և արտասահմանյան սկզբունքները՝ ներկայացնելով ֆինանսական կայունության գնահատմամբ զբաղվող ինստիտուտներն ըստ գործիքակազմերի: Կատարված ուսումնասիրության և միջազգային փորձի վերլուծության արդյունքում հեղինակը եկել է այն եզրահանգման, որ ՀՀ Կենտրոնական բանկի կողմից որդեգրած մոտեցումը և ֆինանսական կայունության հնարավոր ռիսկերի դիտարկումը հնարավոր բոլոր հատվածներում հիմնավորված է:

**Ատենախոսության երկրորդ՝ «Դրամավարկային քաղաքականության իրականացման և ֆինանսական հոսքերի կառավարման հիմնախնդիրները Հայաստանի Հանրապետությունում»** գլխում ուսումնասիրվում է ֆինանսական քաղաքականության և դրամավարկային քաղաքականության փոխառնչությունները, մասնավորապես՝ տնտեսական պրոցեսների վրա ունեցած, այսպես կոչված, ուղղակի և անուղղակի ազդեցությունները, ինչպես նաև դրական և բացասական կողմերը: Համաձայն ուսումնասիրության, ատենախոսի կողմից անդրադարձ է կատարվում ՀՀ

տնտեսական քաղաքականության շրջանակներում կիրառվող դրամավարկային և հարկաբյուջետային գործիքներին, ինչպես նաև դրանց դինամիկային: Երկրորդ ենթագլխում ատենախոսը անդրադառնում է ճգնաժամային ռիսկերին և ֆինանսական համակարգի կառավարմանը, ՀՀ մակրոտնտեսական միջավայրը, տնտեսության տարբեր ցուցանիշների դինամիկան և օրինաչափությունները:

**Ատենախոսության երրորդ՝ «Տնտեսության հակաճգնաժամային կառավարման և ֆինանսական կայունության ապահովման ուղիները Հայաստանի Հանրապետությունում»** գլխում ատենախոսը վերլուծել է տնտեսական ցուցանիշների վրա ֆինանսական համակարգի ցուցիչների աղդեցությունը: Այս նպատակով ուսումնասիրելով որոշ երկրների օրինակով համանման իրականացված փորձերը, որպես նորույթ ներկառուցել է «մեթոդական մի մոտեցում»՝ հիմք ընդունելով «տարբեր ցուցանիշներ»: Վերլուծության արդյունքում ատենախոսը հանգել է այն եզրակացության, որ ֆինանսական ցուցիչները՝ մասնավորապես «Չաշխատող վարկերի հարաբերությունը ընդհանուր վարկերին» և «Շահութաբերությունն ըստ ակտիվների» ցուցանիշները հատկանշական են Գործազրկության և Սպառողական գների ինդեքսի վրա ունեցած իրենց ազդեցություններով:

Երկրորդ ենթագլխում ատենախոսը որպես նորույթ է ներկայացնում տնտեսական ռիսկերի իրականացված կանխատեսումը մակրոմակարդակում՝ կառուցելով 15 ցուցանիշներից բաղկացած «ֆինանսատնտեսական ինդեքս», որը գնահատվում է 0-ից 1 միջակայքում և, հեղինակի կարծիքով, կարող է ծառայել որպես սպասվող ճգնաժամի կանխատեսման գործիք: Գլուխն ամփոփվում է հակաճգնաժամային կառավարման արդյունավետության բարձրացման նպատակով ներկայացված մոտեցումներով, որը մատուցվում են որպես ատենախոսի կողմից հակաճգնաժամային կառավարման առաջարկվող միջոցառումներ: Փաստորեն, այս գլխում են ներկայացված ատենախոսի կողմից՝ որպես գիտական նորույթ ներկայացված բոլոր չորս կետերի հեղինակային հիմնավորումները:

**«Եզրակացություն»** բաժնում ամփոփվել և համառոտ ներկայացվել են հետազոտության վերաբերյալ հիմնական եզրակացությունները:

## Ատենախոսության ստացված արդյունքների հավաստիությունն ու դրանց գործնական նշանակությունը

Որպես հետազոտության **ուսումնասիրության օբյեկտ** հեղինակի կողմից ընտրված է ՀՀ ֆինանսական համակարգը: Հետազոտության **առարկան** ֆինանսական համակարգի կայուն և անխաթար գործունեությունն ապահովելու համար առաջարկվող գործիքակազմերն և միջոցառումներն են:

Ատենախոսության համար տեսական և տեղեկատվական հիմք են հանդիսացել ուսումնական աշխատությունները, հայրենական և արտասահմանյան հետազոտողների

հրատարակումները, մակրոտնտեսական վերլուծությունները, ինչպես նաև ոլորտին վերաբերող ՀՀ օրենսդրական և իրավական այլ փաստաթղթերը, հաշվետվական տվյալները, ՀՀ վիճակագրական և այլ նյութեր:

Հետազոտության մեջ կիրառվել են ֆինանսատնտեսական, վիճակագրական, գործոնային և այլ վերլուծության մեթոդներ, որոնց արդյունքները կարող են օգտակար լինել ՀՀ կենտրոնական բանկի, Կառավարության, ֆինանսական համակարգի կայունության հիմնախնդիրներով հետաքրքրվող տնտեսագետների և այլ հետազոտողների համար:

## Ատենախոսության գիտական արդյունքները և նորույթը

Հետազոտության գիտական նորույթը ատենախոսի կողմից ներկայացված է արդյունքների հետևյալ 4 կետերում՝

1. Միջազգային փորձի հիման վրա կառուցվել է ֆինանսական համակարգի այնպիսի ցուցիչներից բաղկացած մեթոդական մոտեցում, որը թույլ է տալիս հասկանալ և չափելի դարձնել տնտեսության ամփոփ ցուցանիշների վրա ազդեցությունը և փոխկապվածությունը;
2. Միջազգային փորձի հիման վրա կատարվել է տնտեսական ռիսկերի կանխատեսում և ֆինանսական կայունության ապահովման գործիքակազմի կատարելագործում միկրոմակարդակում և մակրոմակարդակում՝ կառուցելով ֆինանսական կայունությունը ներկայացնող ֆինանսատնտեսական ինդեքս;
3. Գնահատել և ներկայացվել են այն միջոցառումները և գործիքակազմը, որոնք ՀՀ Կառավարությունը և Կենտրոնական բանկը կարող են ձեռնարկել ճգնաժամերի առաջացման դեպքում՝ դրանց զարգացումը կանխելու և արդյունավետ հակազդելու համար;
4. Իրականացվել են ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների՝ ֆինանսական կայունության վրա ազդող գործոնների գնահատում այն հիմնական վիճակագրորեն նշանակալի փոփոխականների բացահայտմամբ, որոնք էապես կանխորոշում են կազմակերպությունների սնանկացումը:

## Դիտողություններ ատենախոսության վերաբերյալ

Ատենախոսությունը, դրական արժանիքների հետ մեկտեղ, զերծ չէ նաև թերություններից, որոնցից կարևորվում են մասնավորապես հետևյալները՝

1. Գիտական նորույթի թե՛ առաջին և թե՛ երկրորդ կետերում նշվում է, որ այդ գիտական արդյունքները կառուցվել են միջազգային փորձի հիման վրա: Մեր կարծիքով, դրանք առավել կշահեին, եթե հստակ ներկայացված լիներ թե ՀՀ տնտեսությունում այդ մոտեցումների կիրառմամբ ինչ նոր առանձնահատկություններ են ի հայտ եկել ու արձանագրվել, և ինչ է հայտնաբերվել հեղինակի հետազոտության արդյունքում:

2. Գիտական նորույթի 1-ին կետում «համակարգի այնպիսի ցուցիչներ» և «տնտեսության ամփոփ ցուցանիշներ» հասկացությունների հստակեցման կարիք կա՝ նշելով թե, ըստ էության, ինչ ցուցիչներ են և ու՞մ վրա և ի՞նչ ազդեցություն են գործում:
3. Ատենախոսության դրված նպատակը և հետազոտության օբյեկտը ներկայացնելիս հեղինակը նշում է ֆինանսական և ոչ ֆինանսական առևտրային կազմակերպությունները, սակայն ատենախոսության մեջ որևէ կոնկրետ առևտրային կազմակերպության որևէ ֆինանսական հաշվետվություն կամ ցուցանիշ ներկայացված, վերլուծված և գնահատված չէ /չենք հանդիպում նաև շարադրանքում, օգտագործված գրականության և աղբյուրների ցանկում/: Նշվածից հետևում է, որ ատենախոսության մեջ բերված պնդումը՝ ՀՀ ոչ ֆինանսական առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունությունը հետազոտելու մասին լրացուցիչ հիմնավորվան կարիք ունի:
4. Նմանատիպ խնդիր կարող է առաջանալ նաև գիտական նորույթի 4-րդ կետի հետ կապված, որտեղ հեղինակը դարձյալ նշում է ՀՀ առևտրային կազմակերպությունները: Թեպետ 1.2 ենթագլխի սկզբում խոսվում է կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության սահմանումների մասին, սակայն հետագա շարադրանքում, այդ թվում առաջարկվող ինդեքում, դրանք զարգացում չեն ստանում: Նույնը՝ 3.2 ենթագլխում, մասնավորապես էջ 109-ում՝ «ռեգրեսիոն վերլուծության նպատակով ընտրվել են 83 ՀՀ առևտրային կազմակերպություն, որից 46-ը՝ գործող, իսկ 37-ը՝ սնանկ» ըստ էության վերլուծությունը կատարված է ոչ թե կոնկրետ կազմակերպությունների, այլ՝ ոլորտների մակարդակով /նաև ներկայացված չէ ընտրանքի հիմքերը (ծավալ, բնույթ, ցուցանիշ)/:
5. Գիտական նորույթի 2-րդ կետը ներկայացնելիս ատենախոսը 3.2 ենթագլխում փորձել է կառուցել այսպես կոչված «ֆինանսական կայունության ներառական ֆինանսատնտեսական ինդեքս», որը ներկայացնում է իբրև միկրո և մակրո մակարդակներին վերաբերող:

   Նախ՝ ինդեքսի հաշվարկման և բնույթի խորքային վերլուծությունից կարելի է հասկանալ, որ այն միկրոմակարդակին չի վերաբերում, քանի որ, ինչպես նշվեց նախորդ դիտողություններում, ինդեքսի հաշվարկի ցուցանիշներում նույնպես առանձին կազմակերպություններին կամ միկրոմակարդակին վերաբերող ցուցանիշներ օգտագործված չեն:

   Բացի դրանից ինդեքսը ցանկալի էր հաշվարկել և ստացված արժեքները համեմատել նույն ժամանակաշրջանների համար ֆինանսական կայունության գնահատման կիրառվող այլ ցուցանիշների արժեքների հետ, ինչը թույլ կտար առավել խորը հասկանալ առաջարկվող ինդեքսի տեղեկատվական օգտակարությունը:

6. Թեմայի արդիականությունը ներկայացնելիս հեղինակը նշում է նաև Հայաստանի անբարենպաստ ռազմաքաղաքական միջավայրի մասին, ինչպես նաև ՌԴ-ից ՀՀ-ի կախվածությունը, օրինակ «ՀՀ-ն խիստ բարձր գներով է ձեռք բերում տնտեսության համար համակարգային նշանակություն ունեցող այնպիսի ռեսուրսներ, ինչպիսիք էներգակիրներն են», մինչդեռ հայտնի է, որ էներգակիրները /գազ, բենզին/ ՀՀ համար ՌԴ կողմից իրացվում են պայմանագրային գներով և այս պնդումը, մեր կարծիքով, լրացուցիչ հիմնավորման կարիք ունի:
7. Ատենախոսը իր շարադրանքը ամփոփում է հակաճգնաժամային կառավարման ներկայացմամբ, սակայն, մեր կարծիքով, ֆինանսական կայունության ապահովման հիմնախնդիրները լիարժեք չեն լինի, եթե սահմանափվեն միայն ճգնաժամային կառավարման հարցերով և ատենախոսությունը առավել կշահեր, եթե առավել խորը անդրադարձ կատարվեր նաև ֆինանսական կայունության կառավարման հիմնական խնդրին՝ այն է, կազմակերպությունների բնականոն գործունեության ապահովմանը և ճգնաժամերի կանխարգելմանը:
8. Նկատում ենք նաև խմբագրական բնույթի թերություններ, մասնավորապես.
   - էջ 100-ում կետերի համարակալումը ճիշտ չէ,
   - ներկայացված բանաձևերը համարակալված չեն,
   - մի շարք գծապատկերներ, հատկապես էջ 85-94 համարակալված չեն և ցուցանիշները հայերեն լեզվով չեն ներկայացված,
   - սեղմագիրը ցանկալի կլիներ ներկայացնել երրորդ դեմքով,
   - էջ 83-ում «ֆինանսական ցուցանիշ» և «տնտեսական ցուցանիշ» եզրույթները շփոթություն են առաջացնում:
     /Դրա հետևանքով կարող է նաև հարց առաջանալ, թե կոնկրետ ինչ բնույթի կորելյացիաներ են առաջանում այդ ցուցանիշների միջև:

## ԵԶՐԱԿԱՑՈՒԹՅՈՒՆ

Վերը նշված դիտողություններով, ինչպես նաև ատենախոսության դրական արժանիքներով հանդերձ Վահագն Տեփոյանի «Ֆինանսական կայունության ապահովման հիմնախնդիրները Հայաստանի Հանրապետությունում» թեմայով ատենախոսությունը կարելի է գնահատել որպես ինքնուրույն գիտական հետազոտություն, որտեղ դրված և լուծված են ՀՀ ֆինանսական հատվածի ֆինանսական կայունության վերաբերյալ տեսական և գործնական խնդիրներ, վերլուծության ու հետազոտության արդյունքում նորովի են ներկայացված հեղինակային որոշ մոտեցումներ:

Հետազոտության արդյունքները քննարկված են Երևանի պետական համալսարանում: Ատենախոսության հիմնական արդյունքներն ու բովանդակությունն արտացոլված են հեղինակի կողմից հրատարակած թվով 6 (վեց) գիտական

հոդվածներում՝ ՀՀ ԲՈԿ-ի պահանջներին համապատասխան և հրատարկման պահին ընդունելի գիտական հանդեսներում:

Ներկայացված սեղմագիրը համապատասխանում է ատենախոսության բովանդակությանը և արտացոլում դրա հիմնական դրույթներն ու արդյունքները:

Այսպիսով, **Վահագն Լիպարիտի Տեփոյանի «Ֆինանսական կայունության ապահովման հիմնախնդիրները Հայաստանի Հանրապետությունում»** թեմայով պաշտպանության ներկայացված ատենախոսությունը համապատասխանում է «ՀՀ-ում գիտական աստիճանաշնորհման կանոնակարգի» 6-րդ և 7-րդ կետերի, ինչպես նաև ՀՀ ԲՈԿ-ի կողմից թեկնածուական ատենախոսություններին ներկայացվող այլ պահանջներին, իսկ հեղինակն արժանի է Ը.00.03 – «Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի հայցվող գիտական աստիճանի շնորհմանը:

**Պաշտոնական ընդդիմախոս՝**
**տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր** **Ա. Ա. Հակոբյան**
05 մայիսի 2022թ.

**Ա.Ա. Հակոբյանի ստորագրության իսկությունը հաստատում եմ**
**ՀՊՏՀ գիտական քարտուղար** **Ն.Հ. Դարբինյան**
05 մայիսի 2022թ.