«ՀԱՍՏԱՏՈՒՄ ԵՄ»
Հայաստանի Եվրոպական Համալսարանի
ռեկտոր Հ. Բիշարյան
«24» մայիսի 2022թ.

ԿԱՐԾԻՔ

ԱՌԱՋԱՏԱՐ ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՈՒԹՅԱՆ

Նարեկ Նաիրիի Կարապետյանի «Ներքին պետական պարտքի ազդեցությունը ֆինանսական համակարգի զարգացման վրա Հայաստանի Հանրապետությունում» թեմայով ատենախոսության վերաբերյալ, ներկայացված Ը.00.03-«Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման համար

Քննարկմանը մասնակցում էին՝ «Տնտեսագիտության և Ֆինանսների» ամբիոնի վարիչ, տնտ.թ., դոցենտ Ն. Կիրակոսյանը, տնտ.դ., պրոֆեսոր Գ. Վահանյանը, տնտ.դ., պրոֆեսոր Ա. Ճուղուրյան, տնտ.դ., պրոֆեսոր Թ. Մանասերյանը, տնտ.դ., պրոֆեսոր Ս. Գևորգյանը, տնտ.թ., դոցենտ Մ. Ավագյանը, տնտ.թ. Լ. Սարգսյանը, տնտ.թ., դոցենտ Ա. Մխիթարյանը, տնտ.թ., դոցենտ Գ. Գրիգորյանը, տնտ.թ., դոցենտ Հ. Գրիգորյանը, տնտ.թ., դոցենտ Հ. Երիցյանը, տնտ.թ. Կ. Սարգսյանը, տնտ.թ. Ն. Գրիգորյանը, տնտ.թ. Զ. Հարոյանը, տնտ.թ. Ա. Հանիսյանը, Գ. Ավետիսյանը, Մ. Մանուչարյանը, Ա. Նազուրյանը, Ն. Անանյանը:

Ատենախոսության թեմայի արդիականությունը: Ժամանակակից աշխարհում պետական պարտքի և դրա կառավարման հիմնահարցերը այժմեական են: Այն արդիական խնդիր է նաև Հայաստանի Հանրապետության համար, հատկապես վերջին տասնամյակներում, երբ ՀՀ տնտեսության ստացած տնտեսական ցնցումների պայմաններում կառավարության պարտքը և պարտքի բեռը շարունակաբար ավելացել են: Հարկ է նշել, որ պարտքի 70%-ից ավելին կենտրոնացած է արչտաքին և արժութային գործիքների վրա, ինչն բացասական

արդյունքներ է արձանագրում հարկաբյուջետային և մակրոտնտեսական կայունության տեսակետից:

Վերջին տասնամյակում զարգացող երկրները էական հաջողություն են գրանցել ներքին պարտքի մասնաբաժնի բարձրացման ուղղությամբ՝ ազգային արժույթով պարտքի կշիռը շուրջ 20% մակարդակից հասցնելով 50%-ի, ինչի արդյունքում ներքին պետական պարտքի շուկաները զգալիորեն խորացել են: ՀՀ պետական պարտատոմսերի շուկայի խորությունը տնտեսությունում ևս վերջին տասնամյակում զգալիորեն ավելացել է: Պարտատոմսերի հիմնական ներդրողները եղել են ՀՀ առևտրային բանկերը, ինչի արդյունքում բանկային համակարգի ակտիվներում ևս դրանք էական մասնաբաժնի են հասել:

Այս պայմաններում կարևոր է բացահայտել, թե ինչպիսի ազդեցություն է ունենում պետական պարտատոմսերում ներդրումները ֆինանսական համակարգի վրա ՀՀ-ում:Այդ ազդեցությունները կարող են լինել և դրական և բացասական: Մի կողմից պետական պարտատոմսերի դերակատարումը կարող է լինել դրական, քանի որ դրանք ֆինանսական համակարգի համար «ապահով ակտիվներ» են, որոնք ուղենիշ են ծառայում կորպորատիվ արժեթղթերի գնանշմնաը և անհրաժեշտ են վճարահաշվարկային համակարգերի և ածանցյալների շուկաների զարգացման համար. Սակայն, մյուս կողմից պետական պարտատոմսերը բանկերի համար կարող են դառնալ շահութաբեր այլընտրանք վարկավորմանը, ինչի արդյունքում պարտքի թողարկումը դուրս կմղի մասնավոր հատվածի ֆինանսավորումը և կխաթարի ֆինանսական միջնորդությունը .

Հաշվի առնելով, որ ՀՀ-ում ինչպես մասնավոր հատվածի ֆինանսավորումը, այնպես էլ պետական պարտատոմսերում ներդրումները կենտրոնացած են բանկային համակարգում, այսինքն «պետական պարտատոմսեր-իրական հատվածի ֆինանսավորում» երկընտրանքը ծառացած է հենց բանկային համակարգի առջև, առավել կարևոր է այս փոխազդեցությունների ուսումնասիրությունը բանկային համակարգի և ներքին պետական պարտքի միջև: Այսպես, միջազգայնորեն ընդունված՝ անվտանգ մակարդակների հասնելու համար ՀՀ ներքին պետական պարտքի շուկայի խորությունը դեռ մի քանի անգամ պետք է ավելանա, մինչդեռ բանկային համակարգի միջոցով իրականացվող ֆինանսական միջնորդությունը զարգացող երկրների միջին ցուցանիշների համադրելի

մակարդակում է, ինչը հուշում է հետագա աճի սահմանափակ նհնարավորությունների մասին: Հետևաբարմ կարևոր է պարզել, թե ինչպես կարելի է ապահովել պետական պարտատոմսերի շուկայի համաչափ և հաշվեկշռված ընդլայնումը՝ երաշխավորելով պետական պարտքի ռիսկերի նվազեցումը և պարտքի կայունության ամրապնդումը ֆինանսական զարգացման տեսանկյունից: Այս առումով կարևոր դերակատարում ունեն նաև ոչ բանկ ֆինանսական ինստիտուտները, որոնց զարգացումը, ընդլայնում է պարտատոմսերի ներդրումների համախումբը, մյուս կողմից շուկայի խորացումը իր հերթին նպաստում նպաստում է դրանց գործունեության հնարավորությունների ընդլայնմանը:

Ներքին պետական պարտքի և ֆինանսական համակարգի փոխառնչությունների գնահատումը, առկա հիմնախնդիրների բացահայտումն ու պետական պարտքի կառավարման քաղաքականության բարելավմանը միտված առաջարկությունների ներկայացումը պայմանավորեն են ատենախոսության թեմայի արդիականությունը և կարևորությունը:

Ատենախոսության նպատակը և խնդիրները: Հետազոտության նպատակը ՀՀ ֆինանսական համակարգի և ֆինանսական միջնորդության վրա ներքին պետական պարտքի ազդեցությունների գնահատումն է և բացասական ազդոցությունների նվազեցմանն ուղղված պարտքի կառավարման քաղաքականության բարելավման ուղիների բացահայտումը: Ելներով սահմանված նպատակից առաջադրվել են հետևյալ խնդիրները.

- ուսումնասիրել պետական պարտքին ու ներքին պետական պարտքի շուկայի զարգացմանը վերաբերող տեսական մոտեցումներն ու առավել նշանակալի հետազոտությունները,
- ուսումնասիրել ֆինանսական համակարգի զարգացմանը, ինչպես նաև ներքին պետական պարտքի և ֆինանսական համակարգի զարգացման փոխառնչություններին վերաբերող տեսությունները և հետազոտությունները,
- վերլուծել ՀՀ-ում ներքին պետական պարտքի զարգացումները և դրանք պայմանավորող գործոնները,

- վերլուծել ՀՀ պետական պարտատոմսերում ՀՀ բանկային համակարգի ներդրումների կառուցվածքը, դրա առանձնահատկությունները և միտումները,
- գնահատել ՀՀ պետական պարտատոմսերում ՀՀ առևտրային բանկերի ներդրումների ազդեցությունները վերջիններիս ֆինանսական ցուցանիշների վրա,
- ուսումնասիրել ՀՀ-ում վարվող պարտքի կառավարման քաղաքականությունը և վեր;ուծել պարտքի առաջնային և երկրորդային շուկաների զարգացումները, գնահատել դրանց զարգացման մակարդակը և ազդող գործոնները,
- ուրվագծել ՀՀ պետական պարտատոմսերի շուկայի զարգացման առաջնահերթությունները և առաջարկել դրանց ներքո պարտքի կառավարման քաղաքականության բարելավման ուղիներ:

Ատենախոսության կառուցվածքը: Ատենախոսությունը բաղկացած է ներածությունից, երեք գլուխներից, եզրակացություններից և առաջարկություններից, օգտագործվախ գրականության ցանկից և հավելվածից:

Ատենախոսության **ներածությունում** հեղինակը հիմնավորել է թեմայի արդիականությունը, ձևակերպվել են հետազոտության օբյեկտն ու առարկան, նպատակը, խնդիրները, տեսական, մեթոդաբանական և տեղեկատվական հիմքերը, գործնական նշանակությունը, հիմնական արդյունքները, գիտական նորույթը, աշխատանքի կառուցվածը ու ծավալը:

Ատենախոսության առաջին՝ «Ներքին պետական պարտքի և ֆինանսական զարգացման տեսամեթոդաբանական հիմնահարցերը» գլխում հեղինակը ներկայացրել է պետական պարտքի վերաբերյալ հիմնական տեսությունները, մասնագիտական մոտեցումները ու հետազոտությունները, ինչպես նաև քննարկել է ներքին պետական պարտքի դերի, ներքին պետական պարտքի շուկայի զարգացման կարևորության և այդ գործընթացի առանձնահատկությունների, երկրի ֆինանսական համակարգի զարգացումը պայմանավորող գործոնների և այդ գործընթացում ներքին պետական պարտքի դերի վերաբերյալ հարցեր:

Ատենախոսության երկրորդ՝ «Ներքին պետական պարտքի և ֆինանսական համակարգի զարգացման փոխառնչությունները ՀՀ-ում» գլխում քննարկվել են ՀՀ

ներքին պետական պարտքը և դրա ձևավորմանը նպաստող գործոնները, ՀՀ ֆինանսական համակարգը և պետական պարտոմսերում դրա ներդրումային հնարավորությունները:

Ատենախոսության երրորդ՝ «ՀՀ պետական պարտատոմսերի շուկայի զարգացման հնարավորությունները և հեռանկարները» գլխում հեղինակը քննարկել է ՀՀ պետական պարտատոմսերի շուկայի զարգացման և պարտքի կառավարման քաղաքականության հիմնահարցերը, ինչպես նաև առաջադրվել են ՀՀ պետական պարտատոմսերի շուկայի զարգացման քաղաքականության առաջնահերթություններն ու վերջիններիս վրա հիմնված պարտատոմսերի շուկայի զարգացումն ապահովող ուղիներ:

Ատենախոսության հիմնական գիտական արդյունքները և նորույթը: Աշխատանքում իրականացված ուսումնասիրությունների և վերլուծությունների հիման վրա ստացվել են տեսական և գործնական նշանակության մի շարք արդյունքներ, որոնցից որպես գիտական նորույթ, հատկապես, կարևորվում են հետևյալները.

- Հիմնավորվել է պետական պարտքի կառուցվածքում ներքին պարտքի մասնաբաժնի ավելացումը հիմնականում պայմանավորված է պարտքի կառավարման արդյունավետությամբ, իսկ պարտատոմսերի պահանջարկի ազդեցությունը սահմանափակ է, բացառությամբ արժութային ճգնաժամերի իրավիճակների, երբ ներքին պարտքի ընդլայնումը կտրուկ դանդաղել է:
- ՀՀ առևտրային բանկերից հավաքագրված տվյալների հիման վրա գնահատվել են բանկերի ներդրումային որոշումների վրա ազդող գործոնները և բացահայտվել են պետական պարտատոմսերում ներդրումների ազդեցությունը բանկերի ֆինանսական ցուցանիշների վրա:
- Ըստ առանձին ուղղությունների գնահատվել են ՀՀ պետական պարտատոմսերի առաջնային և երկրորդային շուկաների զարգացման մակարդակները, դրանց միջև առկա ճեղքը, հիմնավորվել վերջինիս նվազեցման գործում պետական պարտքի կառավարման քաղաքականության բարելավման անհրաժեշտությունը:
- Գնահատվել են ՀՀ պետական պարտատոմսերի տեղաբաշխման և երկրորդային շուկայի շրջանառության ծավալների վրա ազդող գործոններն ու

առաջնային գործակալների ինստիտուտի գործունեության առանձնահատկությունները:

Դիտողություններ աշխատանքի վերաբերյալ.

- Կարևորելով ոչ բանկ ֆինանսական ինստիտուտների դերը պետական պարտատոմսերի շուկայի զարգացման գործում՝ հեղինակը նշում է, որ ՀՀ պետական պարտատոմսերի ներդրողների ընդհանուր կառուցվածքի մեջ, այնուամենայնիվ, դեռևս շարունակում է գերակշռել առևտրային բանկերի մասնաբաժինը: Սակայն չեն մատնանշվում, թե հատկապես որ ոլորտներում գործող ոչ բանկ ինստիտուտների ներդրումները կարող են բարելավել ներքին պարտքի կառուցվածքը և դա ինչպիսի ազդեցություն կունենա ֆինանսական համակարգի վրա: Կարծում ենք, որ կարևոր է վերջինիս հիմնավորված և փաստարկված ներկայացումը, մանավանդ, որ ոչ բանկ ֆինանսական ինստիտուտների շարունակական զարգացումը, ինչպես հեղինակն է մատնանշում, նպաստում է պետական պարտատոմսերի առաջնային և երկրորդային շուկաների խզվածքի մեղմմանը:
- Աշխատանքի երկրորդ գլխում հեղինակը նշում է, որ այն բանկերը, որոնք վարկային ներդրումների համեմատ գերադասում են ներդրումներ կատարել պետական պարտատոմսերում, արձանագրում են շահութաբերության աճ՝ միևնույն ժամանակ հանգելով եզրակացության, որ պետական պարտատոմսերի շուկայի հետագա խորացումը բանկային համակարգում կարող է առաջացնել կառուցվածքային ձևախեղումների ռիսկեր: Ստացվում է, որ բանկերի կողմից պետական պարտատոմսերում շարունակական ներդրումները, մի կողմից, հանգեցնում են շահութաբերության մակարդակի արագ աճին, բայց և միաժամանակ կառուցվածքային ռիսկերի ի հայտ գալուն: Հակասական այս իրավիճակից զերծ մնալու համար ճիշտ կլիներ վերլուծությունների հիման վրա ներկայացնել պետական պարտատոմսերում ներդրումների այն օպտիմալ մակարդակը, որի դեպքում կապահովվեր շահութաբերության աճ՝ առանց լրացուցիչ ռիսկերի առաջացման:
- Աշխատանքի երրորդ գլխում առաջարկվել է սահմանել բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորման մեջ ներքին աղբյուրների այնպիսի ուղենիշ, որը թույլ կտա հասնել ներքին պարտքի թիրախային կշռին, որի շեմը միջազգային մակարդակով գնահատվում է նվազագույնը 50%: Այս համատեքստում նախընտրելի և արդյունավետ կլիներ հաշվարկել այդ շեմը նաև Հայաստանի համար, որի հնարավորություն կտար առավել ճիշտ գնահատել ներքին պարտքի ազդեցությունը ֆինանսական համակարգի զարգացման վրա:
- ՀՀ բանկերի ֆինանսական հաշվետվությունների վերլուծությունները, ինչպես նաև ռեգրեսիոն վերլուծություններն աշխատանքում (օրինակ՝ էջեր 55, 56, 59,

62, 63, 68, 70, 71) կատարվել են՝ առանց հաշվի առնելու 2021թ. տարեկան տվյալները, մինչդեռ վերջիններս հասանելի ու հրապարակված են և կարող են առավել արդի ու ամբողջական պատկեր ցույց տալ:

- Աշխատանքում գնահատված ռեգրեսիոն մոդելներում դիտարկված գործոնների ընտրության գործընթացը որոշ դեպքերում տեսանելի նկարագրված չէ, օրինակ՝ էջ 88-ում պետական պարտատոմսերի հարաբերական պահանջարկը ձևավորող հիմնական գոծոնները բացահայտելիս պարզ չէ, թե արդյոք պահանջարկի վրա ազդեցություն ունեցող այլ գործոններ (օրինակ՝ այլընտրանքային ներդրումների եկամտաբերությունը, պարտատոմսերի դյուրացիան) դիտարկվել և վիճակագրորեն ոչ նշանակալի են համարվել, թե պարզապես չեն դիտարկվել:
- Աշխատանքում ուսումնասիրված չեն ֆինանսական համակարգի զարգացման վրա ներքին պետական պարտքի ազդեցության առանձնահատկություններն արտերկրում, պետական պարտատոմսերի շուկաների զարգացման միջազգային փորձի տեղայնացման հնարավորությունները ՀՀ-ում:
- Կան տեխնիկական վրիպակներ, տառասխալներ (օրինակ՝ էջեր 4, 7, 18, 20 և այլն):

Եզրակացություն

Ներկայացված դիտողությունները չեն ազդում հետազոտության արդյունքների վրա և չեն նվազեցնում աշխատանքի գիտական արժեքը. Դրանք նպատակ ունեն զարգացնելու Հայաստանի Հանրապետությունում ֆինանսական համակարգը՝ գնահատելով ներքին պետական պարտքը:

Նարեկ Նաիրիի Կարապետյանի «Ներքին պետական պարտքի ազդեցությունը ֆինանսական համակարգի զարգացման վրա Հայաստանի Հանրապետությունում» թեմայով թեկնածուական ատենախոսությունը ինքնուրույն և ամբողջական աշխատանք է: Հեղինակի կողմից իրականացվել է վերլուծությունների վրա հիմնված գիտական հետազոտություն:

Աշխատանքի ատենախոսությունը և սեղմագիրը համապատասխանում են հետազոտության բովանդակությանը և արտացոլում են աշխատանքի դրույթներն ու արդյունքները: Հետազոտության հիմնական արդյունքները հրապարակված են թվով 14 հոդվածներում:

Այսպիսով, Նարեկ Նաիրիի Կարապետյանի «Ներքին պետական պարտքի ազդեցությունը ֆինանսական համակարգի զարգացման վրա Հայաստանի Հանրապետությունում» թեմայով ատենախոսությունը համապատասխանում է Ը.00.03-«Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում» մասնագիտությամբ թեկնածուական ատենախոսություններին ՀՀ ԲՈԿ-ի կողմից ներկայացվող

պահանջներին, իսկ հեղինակն արժանի է Ը.00.03-«Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի շնորհմանը:

ՀԵՀ Տնտեսագիտության և Ֆինանսների ամբիոնի
դասախոս՝ տնտ.թ., դոցենտ Մ. Ավագյան

ՀԵՀ Տնտեսագիտության և Ֆինանսների ամբիոնի
դասախոս՝ տնտ.թ. Ա. Հանիսյան

Ստորագրությունները հաստատում եմ՝
ՀԵՀ գիտական քարտուղար՝ Գ. Սիմոնյան

24 մայիսի 2022թ.