

ԵՐԵՎԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ

ԳԱՐԻԵԼՅԱՆ ՏԻԳՐԱՆ ՎԱՀԵԻ

**ԲԱԶՄԱԶԱՓԱՆԻՇԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԿԱՐԳԱՎՈՐՄԱՆ
ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ ՀՀ-ՈՒՄ
(ՍՊԱՌՈՂԱԿԱՆ ՎԱՐԿԻ ՕՐԻՆԱԿՈՎ)**

**Ը.00.02 – «Տնտեսության, նրա ոլորտների
տնտեսագիտություն և կառավարում»
մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի
գիտական աստիճանի հայցման ատենախոսության**

ՍԵՂՄԱԳԻՐ

ԵՐԵՎԱՆ – 2026

**Ատենախոսության թեման հաստատվել է Երևանի պետական
համալսարանում**

Գիտական ղեկավար՝

տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր
Սարգսյան Հայկ Լևոնի

Պաշտոնական ընդդիմախոսներ՝

տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր
Դավոյան Սամսոն Աշոտի

տնտեսագիտության թեկնածու

Կոստանյան Նարեկ Յուրիկի

Առաջատար կազմակերպություն՝

ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվան
տնտեսագիտության ինստիտուտ

Ատենախոսության պաշտպանությունը կայանալու է 2026 թվականի
օգոստոսի 26-ին՝ ժամը 13:30-ին, Երևանի պետական համալսարանում
գործող ՀՀ ԲԿԳԿ-ի Տնտեսագիտության 015 մասնագիտական խորհրդի
նիստում:

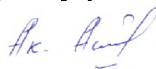
Հասցեն՝ 0025, ք. Երևան, Աբովյան փող. 52:

Ատենախոսությանը կարելի է ծանոթանալ Երևանի պետական
համալսարանի գրադարանում:

Սեղմագիրն առաքված է 2026թ. հուլիսի 13-ին:

Մասնագիտական խորհրդի գիտական քարտուղար,

տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ՝



Ա.Հ.Հակոբջանյան

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ԸՆԴՀԱՆՈՒՐ ԲՆՈՒԹԱԳԻՐԸ

Ատենախոսության թեմայի արդիականությունը: Հայաստանի Հանրապետությունում վարկային կազմակերպությունները հաճախ մեղադրվում են սպառողներին «վաշխառուական» տոկոսադրույքներով վարկեր տրամադրելու մեջ, և 2019թ.-ին ՀՀ Ազգային ժողովում քննարկման առարկա դարձավ վարկերի առավելագույն տոկոսադրույք սահմանելու օրինագիծ ընդունելու հարցը: Թեև նախագիծը չընդունվեց, այդուհանդերձ վարկային շուկայի տնտեսական կարգավորման հարցը մնում է խիստ արդիական մի շարք պատճառներով:

Նախ, սպառողական վարկերի շուկայի մասշտաբը զգալի է և շարունակում է աճել. 2025թ. նոյեմբերի դրությամբ ՀՀ-ում առկա է եղել մոտ 910,000 վարկառու (այդ թվում՝ ավելի քան 880,000 ոչ հիպոթեքային վարկառու): Ընդ որում, շուկայում գործող մի շարք վարկային կազմակերպություններ առաջարկում են չափազանց բարձր՝ ընդհուպ մինչև 460%-ի հասնող տարեկան տոկոսադրույքով սպառողական վարկեր, որոնք իրենց բնութագրերով նման են միջազգային պրակտիկայում հայտնի «payday» վարկերին («ռոճիկի օրվա» վարկեր՝ կարճաժամկետ, փոքր չափի, բարձր տոկոսադրույքով վարկեր, որոնք նախատեսված են ծախսերը մինչև աշխատավարձի ստացումը հոգալու համար), որոնք առավել հաճախ հանգեցնում են գերվարկավորվածության և «պարտքային ծուղակ»-ի:

Երկրորդ, ՀՀ-ում աղքատության մակարդակը բարձր է, և գերվարկավորվածությունը կարող է այն ավելի խորացնել: Երբ սպառողը հայտնվում է «պարտքային ծուղակ»-ում՝ ստիպված լինելով անընդհատ «թարմացնել» վարկը կամ նորը վերցնել նախկինը մարելու համար, նրա ֆինանսական վիճակը շարունակաբար վատթարանում է՝ նրան հասցնելով ընդհուպ մինչև աղքատության: Աղքատության նվազեցումը հանրային բարիք է, որը շուկան ինքնուրույն ապահովելու ընդունակ չէ. հանրային բարիքի բացակայությունը շուկայի ծախսողում է, իսկ շուկայի ծախսողումների շտկումը պահանջում է պետական միջամտություն՝ տնտեսական կարգավորում: Հետևաբար, «պարտքային ծուղակ»-ները տնտեսական կարգավորման կարիք ունեն: Բացի այդ, բնակչության շրջանում գերվարկավորվածության բարձր մակարդակն ունի նաև ավելի լայն բացասական հետևանքներ. այն նվազեցնում է սպառումը, խորացնում տնտեսական ճգնաժամերը և բացասաբար է անդրադառնում տնտեսական աճի վրա:

Երրորդ, այս ոլորտում սխալ կամ վատ նախագծված կարգավորումը կարող է հանգեցնել անցանկալի հետևանքների: Սպառողներին պաշտպանելու նպատակով ավելի քան 30 երկիր սահմանել է տոկոսադրույքի առավելագույն

շեմ, սակայն այս մոտեցումը հաճախ ոչ միայն անարդյունավետ է, այլև վնասակար. տոկոսադրույքի կոշտ սահմանափակումը կարող է վարկատուներին դուրս մղել շուկայից և զրկել ֆինանսապես խոցելի խավերին վարկի հասանելիությունից: Հետևաբար, սպառողներին պաշտպանելու միտված կարգավորումը կարող է հակառակ արդյունք տալ, եթե այն հիմնված չի տվյալ շուկայի խորը վերլուծության վրա: Չնայած խնդրի կարևորությանը՝ ՀՀ-ում «պարտքային ծուղակ»-ի երևույթը մինչ այժմ համակողմանի, էմպիրիկ ուսումնասիրության առարկա չի դարձել, և բացակայում է հենց ՀՀ վարկային շուկային ու սպառողների առանձնահատկություններին հարմարեցված տնտեսական կարգավորման մոդելը: Սույն աշխատանքը նպատակ ունի լրացնել այս բացը՝ առաջարկելով ՀՀ տվյալների վրա հիմնված կարգավորման մոտեցում:

Հետազոտության նպատակը և խնդիրները: Աշխատանքի նպատակն է ուսումնասիրել «պարտքային ծուղակ»-ի երևույթը Հայաստանի Հանրապետության սպառողական վարկերի շուկայում և մշակել տնտեսական կարգավորման կառուցակարգեր, որոնք կպաշտպանեն սպառողներին նման ծուղակներից՝ միաժամանակ չվնասելով ֆինանսապես խոցելի խավերին և չսահմանափակելով վարկերի հասանելիությունը: Այս նպատակի իրագործման համար առաջադրվել և լուծվել են հետևյալ խնդիրները՝

- գնահատել ՀՀ-ում «պարտքային ծուղակ»-ի տարածվածությունը սպառողական վարկերից օգտվողների շրջանում,
- բացահայտել «պարտքային ծուղակ»-ում գտնվողների ժողովրդագրական ընդհանրությունները և նրանց ունեցած վարկերի նմանությունները,
- որոշել «պարտքային ծուղակ»-ում հայտնվելու հավանականության վրա ամենաշատ ազդող գործոնները և դրանց հնարավոր կարգավորման ուղիները,
- ուսումնասիրել սպառողների կողմից այդ վարկերը վերցնելու նպատակները՝ պարզելով, թե դրանց որ մասն է օգտագործվում առաջին անհրաժեշտության ծախսեր հոգալու համար,
- վիճակագրորեն նշանակալի փոփոխականների (որոնց թվում կարող են լինել ժողովրդագրական բնութագրիչները, վարկի պայմանները և վարկից օգտվելու նպատակը) հիման վրա մշակել ՀՀ վարկային շուկային համապատասխան արդյունավետ տնտեսական կարգավորման կառուցակարգ,
- վերլուծել առաջարկվող կարգավորումների հնարավոր կողմնակի հետևանքները սպառողների և վարկատուների համար և ներկայացնել դրանց արդյունավետ իրականացման ինստիտուցիոնալ մոտեցումները:

Հետազոտության օբյեկտը և առարկան: Հետազոտության օբյեկտն է ՀՀ վարկային շուկայում բազմաչափանիշային տնտեսական կարգավորումը, իսկ առարկան՝ «պարտքային ծուղակ»-ում գտնվող սպառողները և նրանց ունեցած վարկերը:

Հետազոտության մեթոդական, տեսական և տեղեկատվական հիմքերը: Աշխատանքի տեսական հիմք է հանդիսացել «պարտքային ծուղակ»-ների վերաբերյալ միջազգային փորձը, գիտական հետազոտությունները և այլ պետությունների կողմից կատարված վերլուծությունները: Աշխատանքում կիրառվել են մաթեմատիկական, սոցիոլոգիական, էկոնոմետրիկ և վիճակագրական վերլուծության մեթոդները՝ հիմնվելով ՀՀ Կենտրոնական բանկի, Հայաստանի վիճակագրական կոմիտեի և այլ պաշտոնական աղբյուրների կողմից հրապարակված տվյալների, ինչպես նաև հեղինակի կողմից կազմակերպված հարցման արդյունքների վրա:

Ատենախոսության գիտական նորույթը:

1. Մշակվել է Հայաստանի համար «պարտքային ծուղակ» հասկացության համակցված սահմանում, որի հիման վրա վերլուծվել են ՀՀ սպառողական վարկերի շուկայի տվյալները: Սահմանումը պահանջում է երկու պայմանի միաժամանակյա առկայություն՝ վարկը մարելու կառուցվածքային անկարողություն (ամսական մարումը գերազանցում է հայեցողական եկամուտը) և կրկնվող վերաֆինանսավորում (երեք և ավելի երկարաձգում): Հենվելով միջազգային փորձի վրա, այս սահմանումը թույլ է տալիս առանձնացնել պարտքային ծուղակը ժամանակավոր ֆինանսական դժվարություններից և չափել դրա տարածվածությունը ՀՀ-ում:
2. Հեղինակի կողմից կազմակերպված հարցման և լոգիստիկ ռեգրեսիոն վերլուծության հիման վրա բացահայտվել են «պարտքային ծուղակ»-ում հայտնվելու վրա ազդող գործոնները՝ ընտանիքի չափը (ամենաուժեղը), վարկի տոկոսադրույքը և մարման ժամկետը, ընդ որում վերջին երկուսը գործում են ամսական մարման բեռի միջոցով: Ցույց է տրվել նաև, որ պարտքային խոցելիությունն անհամաչափորեն է կենտրոնացած ոչ բանկային վարկավորման հատվածում:
3. Մշակվել է սպառողական վարկերի բազմաչափանիշային տնտեսական կարգավորման կառուցակարգ, որի առանցքը վարկի մատչելիության պարտադիր գնահատումն է. վարկատուն պարտավոր է իրականացնել և փաստաթղթավորել այդ գնահատումը և պատասխանատվություն է կրում, եթե գնահատումը պատշաճ կերպով իրականացված չէ: Ի տարբերություն ՀՀ-ում գործող ՊԵՀ կարգավորման, առաջարկվող մոդելը հաշվարկում է մատչելիությունը հայեցողական եկամտի հիման վրա, և մոդելը լրացված է

նաև վարկի նպատակով պայմանավորված խստության տարբերակմամբ: Գնահատման շեմը սահմանվել է հայաստանյան հարցման տվյալների վերլուծության հիման վրա, իսկ կառուցակարգի ընդհանուր մոտեցումը՝ վարկատուի պատասխանատվությամբ մատչելիության պարտադիր գնահատումը, համահունչ է Եվրոպական միության (CCD2) և Մեծ Բրիտանիայի (FCA CONC) կարգավորման մոտեցումներին:

4. Էմպիրիկ և համեմատական վերլուծությամբ հիմնավորվել է, որ տոկոսադրույքի առավելագույն շեմի սահմանումը չպետք է լինի պարտքային ծուղակների դեմ պայքարի հիմնական գործիքը, քանի որ այն կհանգեցնի վարկերի հասանելիության կրճատման՝ հատկապես ֆինանսապես առավել խոցելի վարկառուների համար:

Ատենախոսության գործնական նշանակությունը: Մշակվել է ՀՀ վարկային շուկային և սպառողների առանձնահատկություններին համապատասխան տնտեսական կարգավորման կառուցակարգ՝ հիմնված խորը և բազմակողմանի վերլուծության վրա, որի միջոցով հնարավոր կլինի մշակել քաղաքականություն՝ ՀՀ-ում սպառողներին «պարտքային ծուղակ»-ներից պաշտպանելու համար:

Ատենախոսության արդյունքների փորձարկումը և հրապարակումները: Ատենախոսությունը քննարկվել է Երևանի պետական համալսարանի տնտեսագիտության և կառավարման ֆակուլտետի կառավարման և գործարարության ամբիոնում: Ատենախոսության թեմայով հրապարակվել է 3 գիտական հոդված:

Ատենախոսության կառուցվածքը: Ատենախոսությունը բաղկացած է ներածությունից, երեք գլխից, եզրակացություններից, օգտագործված գրականության ցանկից և երկու հավելվածներից: Աշխատանքը շարադրված է 116 էջի վրա՝ առանց հավելվածների:

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ՀԱՄԱՌՈՑ ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆԸ

Ատենախոսության «Ներածություն» բաժնում հիմնավորվել է թեմայի արդիականությունը, ներկայացված են հետազոտության օբյեկտն ու առարկան, նպատակն ու խնդիրները, տեսական և մեթոդաբանական հիմքերը, գիտական նորոգյալը և ստացված արդյունքների գործնական ու կիրառական նշանակությունը:

Ատենախոսության առաջին՝ «Տնտեսական կարգավորման հիմքերը» գլխում անդրադարձ է կատարվում տնտեսական կարգավորման էությանը, դրա հիմքում ընկած տեսություններին ու մեթոդաբանությանը, ինստիտուցիոնալ մոտեցմանը և սպառողական վարկերի շուկայում տնտեսական կարգավորում իրականացնելու հիմքերին: Աշխատանքում կատարված վերլուծություններում հիմնականում օգտագործվել են 2019–2026թթ. տվյալներ, իսկ որոշ զուգահեռներ տանելու համար՝ նաև նախորդող տարիների տվյալներ:

Շուկայական տնտեսական համակարգին բնորոշ են ռեսուրսների արդյունավետ բաշխումն ու օգտագործումը, բարձր տնտեսական աճը և գիտատեխնիկական առաջընթացի ու նորարարության խթանումը: Սակայն այս առավելություններին զուգահեռ՝ շուկայական համակարգն ունի նաև բացեր, որոնց թվում են եկամուտների անհավասար բաշխումը, պարբերաբար կրկնվող տնտեսական անկումները և հանրային բարիքների ստեղծման նկատմամբ անտարբերությունը: Այս բացերը փաստում են, որ շուկայական համակարգում նույնպես անհրաժեշտ է պետական միջամտություն, որպեսզի կարգավորվեն այն խնդիրները, որոնք շուկան ինքնուրույն շտկելու ընդունակ չէ: Պետական միջամտության կարևորագույն տեսակներից է տնտեսական կարգավորումը, որի ժամանակ սահմանափակումներ են դրվում կազմակերպությունների կողմից արտադրվող ապրանքների կամ մատուցվող ծառայությունների գների կամ քանակների վրա, ինչպես նաև սահմանվում են շուկա մուտք կամ ելք գործելու հստակ պայմաններ՝ հասարակական, հատկապես սպառողների շահերի պաշտպանության նպատակով:¹ Կարգավորումը համարվում է արդյունավետ, եթե դրա իրագործման ծախսերը չեն գերազանցում ստացվող օգուտներին, իսկ դրա էությունն այն է, որ բազմաբնույթ սահմանափակումների միջոցով պաշտպանվեն սպառողների շահերը՝ միաժամանակ չխոչընդոտելով ընկերությունների նորմալ շահույթի ստացմանն ու զարգացմանը:

Տնտեսական կարգավորման արդյունավետության գնահատման տեսական հիմքում ընկած են Պարետո օպտիմալության և փոխհատուցման (Կալոր-Հիքսի) սկզբունքները. կարգավորումն արժե իրականացնել, եթե շահողների

¹Viscusi, W. K., Harrington, J. E., Jr., & Vernon, J. M. (2005). *Economics of regulation and antitrust* (4th ed.). MIT Press, 357

օգուտը գերազանցում է տուժողների կորուստներին, այսինքն՝ հասարակության զուտ ավելցուկն աճում է, իսկ օպտիմալ կարգավորումը ձգտում է այն կետին, որտեղ կարգավորման սահմանային օգուտը հավասարվում է սահմանային ծախսին²: Ճիշտ նախագծված կարգավորումը կարող է էական օգուտ բերել. օրինակ՝ ԱՄՆ-ում վարկային քարտերի վճարները սահմանափակող «CARD Act»-ի արդյունքում սպառողների փոխառության ծախսերը նվազել են տարեկան կտրվածքով միջին օրական մնացորդների 1,6%-ի չափով՝ տարեկան շուրջ 11,9 մլրդ ԱՄՆ դոլարի խնայողությամբ, առանց վարկերի հասանելիության կրճատման³, մինչդեռ Օրեգոն նահանգում կարճաժամկետ վարկերի տոկոսադրույքների խիստ սահմանափակումից հետո սպառողների զգալի մասը ստիպված է եղել դիմել գրավատների և ոչ ֆորմալ, ավելի թանկ աղբյուրների⁴:

Կարգավորելով, օրինակ, բնական մենաշնորհների գնային քաղաքականությունը կամ վարկ տրամադրող ընկերությունների էֆեկտիվ տոկոսադրույքները, պետությունը պաշտպանում է սպառողներին արհեստականորեն բարձր գներից կամ «վաշխառուական» տոկոսադրույքներից, որոնք հատկապես ֆինանսապես խոցելի սպառողի ֆինանսական վիճակի վրա կարող են խիստ բացասական ազդեցություն ունենալ՝ նրան հասցնելով ընդհուպ մինչև աղքատության: Վարկային կազմակերպությունները հաճախ բարձր տոկոսադրույքներով վարկեր են տրամադրում, իսկ բավարար եկամուտ և ակտիվներ չունեցող սպառողները, այլընտրանք չունենալով, համաձայնվում են այդ պայմաններին և հայտնվում գերվարկավորված վիճակում, երբ վարկը հնարավոր չէ մարել նախատեսված ժամկետում առանց գույքային աղքատացման կամ նոր վարկի ձեռքբերման: Այս իրավիճակի շարունակական կրկնությունը սպառողին տանում է դեպի «պարտքային ծուղակ», ինչը կարող է նպաստել աղքատությանը կամ խոչընդոտել դրա հաղթահարմանը. ընդ որում, աղքատության աճը նվազեցնում է նաև տնտեսական աճի տեմպը, ինչը ցույց է տրվել նաև Հայաստանի Հանրապետության օրինակով⁵: Աղքատության

² Feldman, A. M. (2002). Kaldor-Hicks compensation. In P. Newman (Ed.), *The New Palgrave dictionary of economics and the law*. Palgrave Macmillan, 1075-1079; Viscusi, W. K., Harrington, J. E., Jr., & Vernon, J. M. (2005). *Economics of regulation and antitrust* (4th ed.). MIT Press, 30-32

³ Agarwal, S., Chomsisengphet, S., Mahoney, N., & Stroebe, J. (2015). Regulating consumer financial products: Evidence from credit cards. *The Quarterly Journal of Economics*, 130(1), 111-164, <https://www.jstor.org/stable/26372597>

⁴ Peirce, H., & Klutsey, B. (Eds.). (2016). *Reframing financial regulation: Enhancing stability and protecting consumers*. Mercatus Center at George Mason University, 357-358, <https://www.mercatus.org/research/books/reframing-financial-regulation>

⁵ Խառատյան, Ա., Ստեփանյան, Ա. (2025). Տնտեսական աճը և սոցիալական հիմնախնդիրները Հայաստանում. Տնտեսական աճի, անհավասարության և

նվազեցումը հանրային բարիք է, որը շուկան ինքնուրույն ապահովելու ընդունակ չէ, իսկ այդ հանրային բարիքի բացակայությունը շուկայի ծախսողում է: Հետևաբար, նման դեպքերում տնտեսական կարգավորումն արդարացված է:^{6,7}

Միևնույն ժամանակ, կարգավորման ամենատարածված գործիքի՝ տոկոսադրույքի առավելագույն շեմի կիրառումը թաքցնում է լուրջ վտանգ: Վարկային կազմակերպություններից օգտվողները սովորաբար ավելի բարձր ռիսկային խմբերից են. նրանք չունեն կայուն եկամուտ, վարկային պատմություն կամ գրավ դնելու առարկա, որի պատճառով բանկային վարկ ստանալ չեն կարող, իսկ վարկատուին բարձր տոկոսադրույք է սահմանում հենց այդ ռիսկը փոխհատուցելու համար: Երբ տոկոսադրույքի սահմանված առավելագույն շեմը ցածր է շուկայական տոկոսադրույքից, տեղի է ունենում երեք դեպքից որևէ մեկը՝ վարկատուին դուրս է գալիս շուկայից, խստացնում է վարկերի տրամադրման պայմանները կամ ավելացնում թաքնված վճարները, և երեք դեպքում էլ ամենաշատը տուժում են հենց այն անապահով սպառողները, որոնց համար նախատեսված էր կարգավորումը: Այստեղից բխում է սպառողական վարկերի կարգավորման գլխավոր երկընտրանքը. մի կողմից անհրաժեշտ է միջամտել և պաշտպանել սպառողներին, մյուս կողմից՝ միջամտության չափը պետք է շատ զգուշորեն հաշվարկվի, քանի որ ոչ օպտիմալ կարգավորումը կարող է սպառողներին ավելի շատ վնասել, քան կարգավորման բացակայությունը: Սա բազմաչափանիշային տնտեսական կարգավորման ամենակարևոր հանգամանքն է:

Միջազգային պրակտիկայում սպառողական վարկերի կարգավորումը պատմականորեն հետապնդել է երկու նպատակ: Սկզբնական շրջանում շեշտը դրվում էր վարկային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության վրա՝ սահմանափակելով նրանց ստանձնած ռիսկի չափը, իսկ հետագայում առաջնային դարձավ սպառողների շահերի պաշտպանությունը (ԱՄՆ-ում 1968թ. ընդունվեց Սպառողների վարկային պաշտպանության ակտը): Ընդ որում, այս երկու նպատակները միմյանց չեն հակասում, այլ փոխլրացնող են. դա ցույց տվեց, մասնավորապես, 2008թ. ֆինանսական ճգնաժամը, որից հետո ընդունված «Դոդդ-Ֆրանկ» ակտով (2010թ.) ստեղծվեց Սպառողների

աղքատության փոխազդեցության գնահատումը. *Բանբեր Եվրասիա Միջազգային Համալսարան*, No. 1, 102–116, <https://banber.eiu.am/index.php/banber/article/view/328/316>

⁶Սարգսյան, Հ., Գաբրիելյան, Վ. (2009). Տնտեսության հանրային հատվածի ընդհանուր բնութագիր. *Հանրային կառավարում գիտական հանդես*, 59–82, <https://www.ysu.am/sites/default/files/inline-files/1544530733-HK-2009-2.pdf>

⁷ Կիրակոսյան, Գ. Ե., Խլդրայան, Ի. Ե., Խչեյան, Լ. Խ., Թավադյան, Մ. Ն., Վարդանյան, Ա., Գրիգորյան, Ս. Ա., Հակոբյան, Մ. Ն., Վարդանյան, Կ.Ս. (2009). Տնտեսագիտության տեսություն. *ՀՊՏՀ*, 178-182

ֆինանսական պաշտպանության բյուրոն (CFPB), որը, նշենք, հետազայում՝ 2025թ., ենթարկվեց էական կառուցվածքային և գործառության փոփոխությունների: Գլխում հիմնավորվում է նաև, որ տնտեսական կարգավորումը բազմակողմանի երևույթ է. այն ունի մեկ կամ մի քանի օբյեկտ (գներ, տոկոսադրույքներ, ծավալներ) և մի շարք սուբյեկտներ, իսկ հետևանքները տարածվում են և՛ կազմակերպությունների, և՛ սպառողների, և՛ պետության վրա: Հետևաբար, կարգավորումը չի կարող սահմանափակվել մեկ առանձին օրենքի ընդունմամբ և պահանջում է ինստիտուցիոնալ համակարգ, որը ներառում է վերլուծություններ կատարող և կարգավորում մշակող մարմին, օրենսդիր մարմին, վերահսկող մարմին, Վարկային բյուրոն (ԱՔՌԱ)՝ որպես օժանդակող մարմին, կարգավորման ենթակա վարկային կազմակերպություններ և պատասխանատվության ենթարկող մարմին. այս օղակներից որևէ մեկի թերացումը կարող է հանգեցնել կարգավորման ծախսերի:

Ատենախոսության երկրորդ՝ «**Ռիսկային վարկերը և դրանց կարգավորման անհրաժեշտությունը Հայաստանի Հանրապետությունում**» գլխում քննարկվում են ռիսկային վարկերը և «պարտքային ծուղակ»-ների վերաբերյալ միջազգային փորձը, մի շարք հաշվարկների և տվյալների վերլուծության հիման վրա հիմնավորվում է, որ բարձր է հավանականությունը, որ ՀՀ բնակչության մի մասը գտնվում է «պարտքային ծուղակ»-ում, ինչպես նաև անդրադարձ է կատարվում տոկոսադրույքների սահմանափակման հետևանքների միջազգային փորձին և ՀՀ-ում նման գործիքի կիրառման ռիսկերին:

Վարկերը կարևորագույն ֆինանսական գործիքներից են, սակայն սպառողական որոշ վարկատեսակներ կարող են հանգեցնել գերվարկավորվածության. գերվարկավորված են համարվում այն տնային տնտեսությունները, որոնց ամսական պարտավորությունների չափը գերազանցում է ամսական եկամտի 30–60%-ը:⁸ Նման իրավիճակում սպառողները հաճախ ստիպված են լինում «թարմացնել» վարկը կամ նոր վարկ վերցնել նախկինը մարելու համար, և երբ դա կրում է շարունակական բնույթ՝ հայտնվում են «պարտքային ծուղակ»-ում: Ծուղակին նպաստող ռիսկային

⁸Rani, M. S. A., Nordin, S. H. B., Lau, C. C., Lim, S. L., & Siow, Z. S. (2017). Rich debt, poor debt: Assessing household indebtedness and debt repayment capacity. In *Financial systems and the real economy* (BIS Papers No. 91). Bank for International Settlements, 159-164, <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap91k.pdf>; Bańkowska, K., Lamarche, P., Osier, G., & PérezDuarte, S. (2015). Measuring household debt vulnerability in the euro area. In Bank for International Settlements (Ed.), *Indicators to support monetary and financial stability analysis* (IFC Bulletin No. 39), 5-6, <https://www.bis.org/ifc/publ/ifcb39zp.pdf>

վարկատեսակի դասական օրինակ են ԱՄՆ-ում մեծ տարածում ունեցող «ռոճիկի օրվա» վարկերը, որոնց բնորոշ են վարկի փոքր չափը, մարման կարճ (2–4 շաբաթ) ժամկետը և 390%-ից բարձր միջին տարեկան էֆեկտիվ տոկոսադրույքը. թեև դրանք ներկայացվում են որպես առաջին անհրաժեշտության ծախսերը հոգալու գործիք, ըստ ԱՄՆ Սպառողների ֆինանսական պաշտպանության բյուրոյի (CFPB)⁹ օգտվողների 70%-ը մեկ ամսվա ընթացքում ստիպված է լինում դիմել երկրորդ վարկի՝ առաջինը մարելու համար:⁹ Նման ծուղակների հայտնաբերումը կարևոր է թե՛ տեսական, թե՛ գործնական տեսանկյունից, քանի որ «պարտքային ծուղակ»-ը կարող է հանգեցնել աղքատության՝ առաջ բերելով պետական կարգավորման անհրաժեշտություն:

Հիմնախնդիրը կարևոր է հենց Հայաստանի համար, որտեղ աղքատության միջին մակարդակը 2024թ. դրությամբ կազմում է 21,7%, իսկ բնակչության 40,2%-ը գտնվում է աղքատության վերին գծից ներքև:¹⁰ ՀՀ Ազգային ժողովում բազմիցս բարձրաձայնվել է, որ վարկային կազմակերպությունները սպառողական վարկեր են տրամադրում այնպիսի պայմաններով, որ մարդիկ հայտնվում են անելանելի իրավիճակներում, իսկ ՀՀ ԿԲ-ի տվյալներով տնային տնտեսությունների մի մասի ամսական պարտավորությունները գերազանցում են ամսական եկամտի 40–60%-ը, ինչը գերվարկավորվածության ցուցիչ է և վկայում է ՀՀ-ում «պարտքային ծուղակ»-ի հնարավոր առկայության մասին: ԿԲ-ն խնդրին մասնակի լուծում է տվել՝ պահանջելով, որ մինչև 300,000 դրամ սպառողական վարկ տրամադրելիս սպառողի ամսական պարտավորությունների և ամսական եկամտի հարաբերակցությունը չգերազանցի 50%-ը, սակայն այդ որոշումը բավարար չէ ծուղակի ռիսկը չեզոքացնելու համար երկու պատճառով. այն կիրառվում է միայն մինչև 300,000 դրամ վարկերի նկատմամբ, և եկամուտ հասկացությունից չեն հանվում տնային տնտեսության կենսապահովման ծախսերը:

ՀՀ-ում սպառողական վարկերը հիմնականում տրամադրվում են 17 առևտրային բանկերի և 44 վարկային կազմակերպությունների կողմից: ՈւՎԿ-ների վարկերի պայմանների վերլուծությունը ցույց է տվել, որ դրանց մի զգալի մասն առաջարկում է բավականին բարձր՝ ընդհուպ մինչև 460%-ի հասնող տարեկան տոկոսադրույքով սպառողական վարկեր, որոնք կարող են համարվել «ռոճիկի օրվա» տեսակի վարկեր, եթե որպես չափանիշ ընդունենք ԱՄՆ 18

⁹Martin, J. D., & Keown, A. J. (2017). *A tutorial on the economics of payday lending: Loan sharking or risky lending* [Working paper]. SSRN, 13, <https://doi.org/10.2139/ssrn.2946399>

¹⁰ՀՀ ԱՎԿ. (2025). Հայաստանի սոցիալական պատկերը և աղքատությունը, 2025թ., 33, <https://armstat.am/am/?nid=82&id=2779>

նահանգներում գործող 36% առավելագույն տոկոսադրույքը: Միաժամանակ, և՛ ՌԻՎԿ-ների, և՛ բանկերի դեպքում վարկերի նվազագույն չափը փոքր չէ (մեդիանը՝ 100,000 դրամ), իսկ մարման ժամկետները հաճախ չունեն փաստացի ստորին շեմ: Չնայած դրան, ըստ այդ կազմակերպությունների ֆինանսական հաշվետվությունների, նման վարկերից օգտվում են շատերը և մարում բավականին կարճ ժամկետներում. այս հանգամանքը կասկածելի է և հիմք է հանդիսանում ենթադրելու, որ ՀՀ-ում «պարտքային ծուղակ» կարող է գոյություն ունենալ:

Այս ենթադրությունը ստուգելու համար հաշվարկվել է մեդիան աշխատավարձ ստացող, միջին վիճակագրական ընտանիքի ամսական հայեցողական եկամուտը, որից վճարվում է վարկի ամսական մարումը: 2024թ. մեդիան աշխատավարձը ՀՀ-ում կազմել է մոտ 190,000 դրամ (հարկերից և պարտադիր վճարներից հետո՝ 139,500 դրամ), իսկ միջին վիճակագրական տնային տնտեսությունը բաղկացած է 5 անդամից՝ 3 չափահաս և 2 երեխա: Երկու աշխատող չափահասի դեպքում ընտանիքի եկամուտը կկազմի 279,000 դրամ, որից նվազագույն կենսապահովման ծախսերը (213,680 դրամ) հանելուց հետո մնում է ամսական ընդամենը մոտ 65,320 դրամ հայեցողական եկամուտ:

Մյուս կողմից, բանկերի և ՌԻՎԿ-ների վարկային պորտֆելների ժամկետայնության վերլուծությունը ցույց է տվել, որ ՌԻՎԿ-ների վարկերի միջինում մոտ 4%-ը (առանձին դեպքերում՝ մինչև 15%) ունեն մինչև մեկ ամսվա, իսկ 27%-ը՝ մինչև 12 ամսվա մարման ժամկետ: Համադրությունը բացահայտում է ակնհայտ անհամապատասխանություն. մեկ ամսվա մարման ժամկետով վերցրած նվազագույն չափի վարկի ամսական մարումը կկազմի մոտ 101,500 դրամ՝ ավելին, քան ընտանիքի ողջ հայեցողական եկամուտը, իսկ երեք ամսվա ժամկետի դեպքում ամսական մարումը կկազմի մոտ 34,300 դրամ՝ ընտանիքի հայեցողական եկամտի կեսից ավելին: Ընդ որում, հաշվարկը կատարված է լավագույն պայմանների ենթադրությամբ (նվազագույն վարկի չափ, մեդիան տոկոսադրույք, հայեցողական եկամուտն ամբողջությամբ ուղղված վարկի մարմանը), իսկ մեդիանից ցածր եկամուտ ունեցող՝ ֆինանսապես առավել խոցելի խավերի համար պատկերն ավելի վատ է:

Հետևաբար, 1–3 ամսում մարված վարկերը մարվել են կա՛մ մեդիանից բարձր եկամուտ ունեցողների կողմից, կա՛մ ծանոթներից պարտքով գումար վերցնելու միջոցով, կա՛մ գույքային աղքատացման հաշվին, կա՛մ նոր վարկի ձևակերպմամբ: Սակայն ՌԻՎԿ-ների առաջարկած կարճաժամկետ սպառողական վարկերից առավելապես օգտվում են համեմատաբար ցածր կամ անկայուն եկամուտ ունեցող և բանկային վարկավորումից զրկված հաճախորդները, ուստի առաջին տարբերակը՝ մեդիանից բարձր եկամուտը, քիչ հավանական է: Ավելի հավանական է, որ սպառողները նման վարկերը մարում

են գույքային աղքատացման հաշվին, ծանոթներից պարտքով գումար վերցնելով (որի դեպքում պարտքային բեռը փաստացի չի նվազում) կամ նոր վարկ ձևակերպելով, ինչը «պարտքային ծուղակ»-ում հայտնվելու ռիսկ է պարունակում: Համադրելով աղքատության ցուցանիշները, վարկառուների թիվը և սպառողական վարկերի կշիռը բանկերի ու ՈՒՎԿ-ների վարկային պորտֆելներում՝ գնահատվել է, որ ՀՀ բնակչության առնվազն 5%-ը գտնվում է «պարտքային ծուղակ»-ում կամ մարում է վարկերը գույքային աղքատացման հաշվին:

Գլխի եզրափակիչ մասում քննարկվում է տոկոսադրույքների սահմանափակման գործիքը: Երբ սահմանվում է շուկայական տոկոսադրույքից ցածր առավելագույն շեմ, վարկերի առաջարկի և պահանջարկի միջև առաջանում է անհամապատասխանություն և վարկավորման կտրուկ կրճատում («credit crunch»), որի պայմաններում վարկատուները կա՛մ դուրս են գալիս շուկայից, կա՛մ ավելացնում են թաքնված վճարները, կա՛մ խստացնում վարկերի տրամադրման պայմանները՝ երեք դեպքում էլ ամենաշատը վնասելով սոցիալապես անապահով վարկառուներին: Այս հետևանքները հաստատվում են միջազգային փորձով (ԱՄՆ, Հարավային Աֆրիկա, Միացյալ Թագավորություն և այլն),¹¹ իսկ 30 երկիր ընդգրկող մեկ այլ ուսումնասիրության համաձայն՝ տոկոսադրույքի սահմանափակում կիրառող երկրներում վարկային կազմակերպությունների շուկայի ներթափանցման ցուցանիշը 4,6% էր՝ սահմանափակում չկիրառողների 20,2%-ի դիմաց:¹² Հարցը, հետևաբար, ոչ թե սահմանափակում կիրառել-չկիրառելն է, այլ ճիշտ հաշվարկված շեմ սահմանելը:

ՀՀ-ում էֆեկտիվ տոկոսադրույքի վերին շեմը (ԿԲ հաշվարկային դրույքի կրկնապատիկը՝ ՀՀ քաղաքացիական օրենսգրքի 879-րդ հոդված) փաստացի տարածվում է հիմնականում բանկերի վրա, ուստի քննարկվող սահմանափակումն ըստ էության վերաբերում է վարկային կազմակերպություններին: Դիտարկված 15 վարկային կազմակերպությունների (որոնց բաժին է ընկնում ոլորտի ակտիվների ավելի քան 85%-ը) վարկերի միջին տարեկան էֆեկտիվ տոկոսադրույքը կազմում է 24,61%, մեդիանը՝ 18,9%, ինչը «վաշխառուական» չի կարող համարվել. վարկային կազմակերպությունները գործ ունեն ռիսկային հաճախորդների հետ, որոնք բանկային վարկ ստանալ չեն կարող, իսկ փոքր վարկերի հաստատագրված վերադիր ծախսերը

¹¹Ferrari, A., Masetti, O., & Ren, J. (2018). Interest rate caps: The theory and the practice (Policy Research Working Paper No. 8398). World Bank, 20-35, <https://doi.org/10.1596/1813-9450-8398>

¹²Asian Development Bank. (2016). Impact of restrictions on interest rates in microfinance (Sustainable Development Working Paper No. 45), 10, <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/200141/sdwp-045.pdf>

համեմատաբար բարձր են, ուստի բարձր տոկոսադրույքն այդ ռիսկի ու ծախսերի փոխհատուցման օբյեկտիվ միջոց է (ընդ որում, օրինակ, ԱՄՆ-ում մինչև 36% տոկոսադրույքով վարկերը ռիսկային չեն համարվում):

Հետևաբար, 2019թ. առաջարկված 25,6% շեմը շատ մոտ կլիներ շուկայական տոկոսադրույքին, և ֆինանսական շուկայի չնչին փոփոխության դեպքում շուկայական տոկոսադրույքը կգերազանցեր սահմանված շեմը՝ հանգեցնելով միջազգային պրակտիկայում դիտված բացասական հետևանքներին. նման սահմանափակումը ՀՀ-ում կունենար ոչ թե կարգավորող, այլ սահմանափակող ազդեցություն: Գոյություն ունեն սպառողների պաշտպանության այլ գործիքներ ևս՝ վարկերի ժամկետայնության վերահսկողությունը և վերավարկավորման պայմանների խստացումը, սակայն մինչ դրանց արդյունավետության համեմատումը պետք է գործնականում պարզել, թե արդյոք ՀՀ-ում իրապես գոյություն ունի «պարտքային ծուղակ». հենց դրան է նվիրված երրորդ գլուխը:

Ատենախոսության երրորդ՝ **«Պարտքային ծուղակի պատկերը Հայաստանի Հանրապետությունում և սպառողական վարկերի տնտեսական կարգավորման կիրառելի կառուցակարգերը»** գլխում ներկայացված են հեղինակի կողմից կազմակերպված հարցման արդյունքները և դրանց վերլուծությունը, որով հաստատվում է երկրորդ գլխում առաջադրված վարկածը՝ ՀՀ բնակչության մի մասը գտնվում է «պարտքային ծուղակ»-ում, և բացահայտվում են դրան նպաստող ռիսկի գործոնները, ապա առաջարկվում է ՀՀ վարկային շուկային համապատասխան բազմաչափանիշային տնտեսական կարգավորման կառուցակարգ:

Միջազգային գրականության մեջ պարտքային ծուղակը սահմանվում է երկու փոխլրացնող տեսանկյունից՝ կարողունակության (վճարելու կառուցվածքային անկարողություն) և վարքագծային (կրկնվող կարճաժամկետ վարկառության ցիկլ): Սույն հետազոտությունը համատեղում է այս երկու մոտեցումները՝ կիրառելով համակցված սահմանում, ըստ որի սպառողը համարվում է «պարտքային ծուղակ»-ում, երբ միաժամանակ բավարարվում են երկու պայման՝ (ա) վարկի ամսական մարումը գերազանցում է տնային տնտեսության հայեցողական եկամուտը, և (բ) վարկառուն երեք և ավելի անգամ երկարաձգել կամ վերաֆինանսավորել է պարտավորությունը: Երկու պայմանների միաժամանակյա պահանջը բացառում է կեղծ դրական դեպքերը՝ ժամանակավոր ֆինանսական դժվարությունն ու գիտակցված, ձեռնտու վերաֆինանսավորումը:

Տվյալները հավաքագրվել են հեղինակի կողմից կազմակերպված երկու հարցումով: Առաջին հարցումն իրականացվել է առցանց 2022թ. հունիսին

(Google Forms գործիքով),¹³ իսկ երկրորդը՝ 2026թ. մարտին՝ նույն հարցաթերթով. երկու դեպքում էլ մասնակիցներն ընտրվել են պատահականության սկզբունքով այն անձանց շրջանից, ովքեր վերջին 10 տարում ունեցել են սպառողական վարկ: Յուրաքանչյուր հարցման ընտրանքի չափը 385 է (95% վստահելիության գործակցով, +/-5% ստանդարտ սխալով): Հարցման արդյունքների վերլուծությունն իրականացվել է Microsoft Excel և EViews ծրագրերով, որոնցից վերջինն օգտագործվել է լոգիստիկ ռեգրեսիայի համար. կախյալ փոփոխականը «պարտքային ծուղակ»-ի առկայությունը (1) կամ բացակայությունը (0) էր, իսկ անկախ փոփոխականները՝ ընտանիքի չափը, երեխաների քանակը, վարկի չափը, մարման ժամկետը և տոկոսադրույքը:

Աղյուսակ 1. «Պարտքային ծուղակ»-ում հայտնվելու հավանականության լոգիստիկ ռեգրեսիայի արդյունքը (EViews, 2026թ., դիֆարկումների քանակ՝ 385)¹⁴

Փոփոխական	Գործակից	Ստ. սխալ	z-վիճակագիր	Հավանա-կանություն
C	-8,154645	1,577473	-5,169435	0,0000
Երեխաների քանակ	-0,412489	0,289201	-1,426303	0,1538
Ընտանիքի չափ	1,041057	0,278143	3,742881	0,0002
Տոկոսադրույք	0,109147	0,030719	3,553034	0,0004
Մարման ժամկետ	-0,036435	0,018440	-1,975857	0,0482
Վարկի չափ	3,31E-07	3,41E-07	0,972298	0,3309

Մոդելի արդյունքները (տե՛ս աղյուսակ 1) ցույց են տվել, որ «պարտքային ծուղակ»-ում հայտնվելու հավանականության հետ ամենաուժեղ կապն ունի ընտանիքի չափը (գործակից +1,041, $p=0,0002$). ընտանիքի յուրաքանչյուր լրացուցիչ անդամ «պարտքային ծուղակ»-ում հայտնվելու հավանականությունը մեծացնում է մոտ 2,8 անգամ: Վիճակագրորեն նշանակալի են նաև տոկոսադրույքը և մարման ժամկետը. տոկոսադրույքի յուրաքանչյուր տոկոսային կետն այդ հավանականությունը մեծացնում է մոտ 11,5%-ով, իսկ

¹³Gabrielyan, T. (2022). Do consumer loans really lead to debt traps? Empirical evidence from Armenia. *Review of Economics and Finance*, 20, 886–894. <https://doi.org/10.55365/1923.x2022.20.100>

¹⁴ Կազմված է հեղինակի կողմից՝ հիմնվելով 2026թ. հարցման արդյունքների լոգիստիկ ռեգրեսիոն վերլուծության վրա

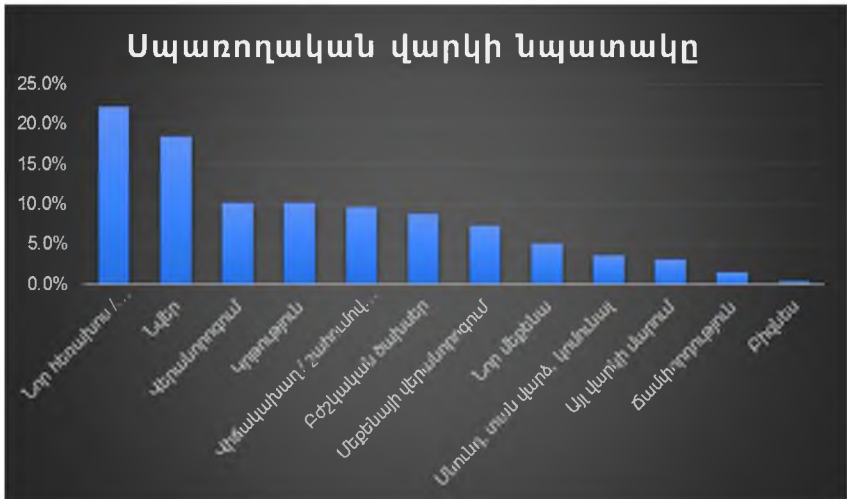
մարման ժամկետի յուրաքանչյուր լրացուցիչ ամիսը՝ նվազեցնում մոտ 3,6%-ով, այսինքն՝ երկու գործոնն էլ գործում են ամսական մարման բեռի միջոցով: Երեխաների քանակն ու վարկի չափը վիճակագրորեն նշանակալի չեն: Մոլոտիկոլինեարությունը բացակայում է (կենտրոնացված VIF արժեքները 1,05–1,52 միջակայքում են), իսկ մոդելի համապատասխանությունը բավարար է (McFadden-ի կեղծ-դետերմինացիայի գործակիցը՝ 0,21, հավանականության հարաբերակցության վիճակագիրը (LR)՝ 35,0, $p < 0,0001$):

Համակցված սահմանմամբ՝ 2026թ. հարցման 385 մասնակիցներից 22-ը (5,71%) գտնվել են «պարտքային ծուղակ»-ում, իսկ 91-ը (23,64%)՝ դիսկային գոտում (2022թ. ավելի լայն սահմանմամբ համապատասխան ցուցանիշներն էին 18,4% և 21,8%). քանի որ երկու հարցումները հիմնված են տարբեր սահմանումների վրա, ցուցանիշներն ուղղակիորեն համադրելի չեն, սակայն որակական օրինաչափությունը նույնն է: Ուշագրավ է նաև, որ թեև ոչ բանկային աղբյուրներից (վարկային կազմակերպություններից, գրավատներից և այլն) վարկ էր վերցրել հարցվածների ընդամենը 14,5%-ը, «պարտքային ծուղակ»-ում հայտնվածների ավելի քան կեսը (54,5%) վարկ էր ստացել հենց այդ աղբյուրներից (այս խմբի վարկերի միջին տոկոսադրույքը՝ 28,5%, բանկային վարկերի դեպքում՝ 19%): Ծայրահեղ բարձր տոկոսադրույք ունեցողները սակավաթիվ էին (2026թ. հարցվածների ընդամենը 1,8%-ն ուներ 36%-ը գերազանցող տոկոսադրույք) և գրեթե չէին հանդիպում «ծուղակ»-ում հայտնվածների մեջ:

Ժողովրդագրական համեմատությունը ցույց է տվել, որ «պարտքային ծուղակ»-ում հայտնվածների և չհայտնվածների միջև առավել նկատելի տարբերությունները վերաբերում են կրթությանը, զբաղվածությանը, եկամտին, ընտանիքի չափին և վարկի մարման պայմաններին. 2026թ. հարցման տվյալներով «ծուղակ»-ում հայտնվածների խմբում բարձրագույն կրթություն ուներ 50%-ը (չհայտնվածների խմբում՝ 90,8%), աշխատանք ուներ 63,6%-ը (95,9%-ի դիմաց), տնային տնտեսության միջին եկամուտը կազմում էր 182,000 դրամ (515,000 դրամի դիմաց), իսկ վարկերի միջին տոկոսադրույքը՝ 24,8% (19,3%-ի դիմաց): Բացի այդ, առաջին հարցման մասնակիցների 12,5%-ի, իսկ երկրորդի՝ 9%-ի դեպքում վարկի ամսական մարման և հայեցողական եկամտի հարաբերակցությունը գերազանցում էր 50%-ը, և այդ խմբի համապատասխանաբար 83%-ը և 100%-ը գտնվում էին կա՛մ «պարտքային ծուղակ»-ում, կա՛մ դրա դիսկային գոտում, ինչը հաստատում է ամսական մարման բեռի կենտրոնական դերը: Հատկանշական է նաև, որ եթե կիրառված լինեք 2019թ. առաջարկված 25,6% առավելագույն շեմը, ապա 2022թ. տվյալներով հարցվածների շուրջ 7%-ը, իսկ 2026թ. տվյալներով՝ շուրջ 7,8%-ը

չէին կարողանա ստանալ այն վարկերը, որոնք փաստացի հաջողությամբ մարել էին՝ առանց «պարտքային ծուղակ»-ում հայտնվելու:

Հարցման կարևոր բաղադրիչներից էր վարկի նպատակի ուսումնասիրությունը. մասնակիցների պատասխանների ամբողջական բաշխումը ներկայացված է գծապատկեր 1-ում:



Գծապատկեր 1. Ի՞նչ նպատակով էին հարցման մասնակիցները վերցրել սպառողական վարկ (2026թ.)¹⁵

Ուշագրավ է «ծուղակ»-ում հայտնվածների վարկերի նպատակային կառուցվածքը. ոչ առաջին անհրաժեշտության ծախսերը կազմում են նշումների շուրջ 56%-ը, սակայն երկրորդ խոշորագույն առանձին կատեգորիան բժշկական ծախսերն են՝ շուրջ 30%, իսկ նշումների 7%-ը վերաբերում է այլ վարկի մարմանը, ինչն ինքնին վերավարկավորման ցիկլի ցուցիչ է: Այստեղից բխում է կարգավորման տեսանկյունից կարևոր հետևություն. քանի որ «ծուղակ»-ում հայտնվածների շուրջ մեկ երրորդը վարկ է վերցրել առաջին անհրաժեշտության՝ բժշկական ծախսերը հոգալու համար, վարկի նպատակի վրա հիմնված սահմանափակումը որպես առանձին գործիք չէր պաշտպանի հենց այդ խմբին. առաջնային գործիքը պետք է լինի վճարունակության գնահատումը, որը գործում է անկախ նպատակից, իսկ նպատակային տարբերակումը՝ որպես լրացուցիչ չափանիշ:

¹⁵ Կազմված է հեղինակի կողմից՝ հիմնվելով 2026թ. հարցման արդյունքների վերլուծության վրա

Բազմաչափանիշային տնտեսական կարգավորման կառուցակարգը. Հաշվի առնելով, որ վարկառուների խոցելիությունը պայմանավորված է միաժամանակ մի քանի գործոնով (տնային տնտեսության կառուցվածք, վարկի պայմաններ, վարկի նպատակ և վարկավորման աղբյուր՝ բանկային կամ ոչ բանկային հատված), առաջարկվել է բազմաչափանիշային կարգավորում, որի հիմքում դրված է երկու հիմնական չափանիշ: Դրանցից առաջինը ոչ թե վարկի ավտոմատ հաստատման կամ մերժման ալգորիթմ է, այլ վարկի մատչելիության պարտադիր գնահատում, որը վարկատուն պարտավոր է իրականացնել ու փաստաթղթավորել, և որի պատշաճ չիրականացման դեպքում կրում է պատասխանատվություն (համահունչ ԵՄ-ի Դիրեկտիվ (ԵՄ) 2023/2225-ին և Մեծ Բրիտանիայի FCA CONC-ին), իսկ երկրորդը վարկատուի տնտեսական կենսունակության շուկայական պայման է:¹⁶

1. Չափանիշ 1 (վարկի մատչելիության գնահատում)՝ վարկի ամսական մարումը (E) պետք է տեղավորվի վարկառուի ֆինանսական հնարավորությունների սահմաններում. նախ՝ $E < N - (A \cdot X + C \cdot 0,5X)$, որտեղ N-ը տնային տնտեսության մաքուր եկամուտն է, A-ն՝ չափահասների, C-ն՝ 14-ից փոքր երեխաների քանակը, X-ը՝ աղքատության գիծը, ապա՝ դրական հայեցողական եկամտի դեպքում մարումը չպետք է գերազանցի դրա 50%-ը: 50% շեմը (հայեցողական եկամտի նկատմամբ) ընտրվել է համեմատական փորձարկման արդյունքում. այն նախապես հայտնաբերում է հետագայում կրկնվող երկարաձգում դրսևորած վարկառուների 77%-ին՝ սխալմամբ նշելով մյուսների միայն 1,4%-ը, մինչդեռ գործող ՊԵՀ շեմը (առանց եկամտից կենսապահովման ծախսերը հանելու) հայտնաբերում է այդ վարկառուների միայն 13%-ը: Չափանիշ 1-ի ենթաչափանիշով գնահատման խստությունը տարբերակվում է ըստ վարկի նպատակի՝ հայեցողական եկամտի հաշվարկում աղքատության գծի տարբեր արժեքների կիրառմամբ. փաստաթղթավորված հրատապ կամ կենսականորեն անհրաժեշտ դեպքերում (օրինակ՝ շտապ վիրահատություն, ուռուցքաբանական բուժում) հայեցողական եկամուտը հաշվարկվում է աղքատության ավելի մեղմ (օրինակ՝ միջին) գծով, իսկ մնացած բոլոր դեպքերում՝ աղքատության ավելի խիստ (օրինակ՝ վերին) գծով, ինչի արդյունքում հաշվարկվող հայեցողական եկամուտն ավելի փոքր է ստացվում, և գնահատումը՝ ավելի խիստ:

¹⁶Directive (EU) 2023/2225 of the European Parliament and of the Council of 18 October 2023 on credit agreements for consumers, Article 18; Financial Conduct Authority. (2024). Consumer Credit Sourcebook (CONC). Chapter 5.2A: Creditworthiness assessment, <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2023/2225/oj>

2. Չափանիշ 2 (վարկատուի տնտեսական կենսունակություն)՝ վարկի ամսական մարումը պետք է լինի առնվազն այնքան, որ ապահովի վարկային կազմակերպության նվազագույն շահութաբերությունը, որի դեպքում նրան ձեռնտու կլինի շարունակել գործունեությունը: Սա ոչ թե կարգավորողի պարտադրած պահանջ է, այլ շուկայական պայման. եթե Չափանիշ 1-ը սահմանում է ամսական մարման վերին շեմը, ապա Չափանիշ 2-ը՝ ստորինը: Հենց երկրորդ չափանիշն է բացատրում, թե ինչու առաջարկվող մոդելը կարող է պաշտպանել վարկառուներին՝ առանց տոկոսադրույքի առավելագույն շեմ սահմանելու. քանի որ մոդելը սահմանափակում է վարկի մատչելիությունը (ամսական մարման բեռը), այլ ոչ թե տոկոսադրույքը, ոչ մատչելի վարկերն ինքնաբերաբար զտվում են՝ անկախ տոկոսադրույքից, իսկ վարկատուի գնագոյացման ազատությունը չի սահմանափակվում, ուստի վարկատուները շուկայից դուրս չեն մղվում:

Մոդելի կիրառելիությունը ցույց է տրվել թվային օրինակներով: Ենթադրենք, ՀՀ միջին վիճակագրական ընտանիքի անդամներից մեկին անհրաժեշտ է հրատապ վիրահատություն, որի արժեքը կազմում է 500,000 ՀՀ դրամ և նա դիմում է վարկավորման: Նվազագույն շահութաբերության տոկոսը ՈԻՎԿ-ի համար վերցնենք 29% (երկրորդ հարցման տվյալներով ոչ բանկային աղբյուրներից տրամադրված վարկերի միջին տոկոսադրույքը կազմել է 28,5%, որը կլորացնելով վերև՝ ստանում ենք 29%): Վերջապես, ենթադրենք, որ վարկը ձևակերպվում է 2 տարի ժամկետով: Երկրորդ չափանիշի բանաձևով վարկի ամսական մարումը կկազմի 27,700 դրամ: Քանի որ վարկի նպատակը հրատապ բուժումն է, հայեցողական եկամուտը հաշվարկվում է աղքատության միջին գծով և կազմում է 65,320 դրամ. երկու չափանիշներն էլ բավարարվում են ($27,700 < 65,320$, ընդ որում՝ $27,700 \leq 0,5 \times 65,320 = 32,660$), այսինքն՝ առկա է տիրույթ, որտեղ վարկատուն ստանում է ձեռնտու շահութաբերություն, իսկ վարկառուն չի հայտնվում «պարտքային ծուղակ»-ում: Այժմ ենթադրենք, որ նույն ընտանիքի անդամը դիմում է 700,000 դրամ արժողությամբ նոր սերնդի հեռախոս գնելու վարկի՝ 1 տարի ժամկետով. ամսական մարումը կկազմի 67,910 դրամ, մինչդեռ ոչ առաջին անհրաժեշտության նպատակի դեպքում հայեցողական եկամուտը հաշվարկվում է աղքատության վերին գծով և կազմում է ընդամենը 22,350 դրամ, ուստի առաջին չափանիշը չի բավարարվում ($67,910 > 22,350$), և վարկը մատչելի չէ: Այս դեպքում պարտավորությունը կարող է տեղավորվել չափանիշների միջակայքում մարման ժամկետի երկարացման միջոցով՝ առանց տոկոսադրույքի փոփոխության. ամսական մարումը նվազում է՝ բավարարելով առաջին չափանիշը, իսկ վարկատուի շահութաբերությունը չի տուժում:

Կառուցակարգը լրացվում է նաև հավելյալ միջոցներով՝ երկարաձգումների սահմանափակում (սահմանված թվով երկարաձգումից հետո մատչելիության պարտադիր վերագնահատում), 36% առավելագույն շեմ՝ որպես լրացուցիչ, այլ ոչ թե հիմնական գործիք (ծայրահեղ բարձր տոկոսադրույքները սահմանափակելու համար), և սպառողների իրազեկման ու ֆինանսական գրագիտության բարձրացում:

Ատենախոսությունը եզրափակվում է «Եզրակացություններ» բաժնով, որտեղ ատենախոսական աշխատանքում իրականացված ուսումնասիրությունների արդյունքների հիման վրա ձևակերպվել են հետևյալ հիմնական ընդհանրական եզրակացությունները:

- Հայաստանի Հանրապետությունում սպառողական վարկերը որոշ խավերի համար կարող են հանգեցնել «պարտքային ծուղակ»-ի. բնակչության ֆինանսական հնարավորությունների և վարկերի պայմանների (չափ, ժամկետ, տոկոսադրույք) համադրված վերլուծությունը ցույց է տվել, որ նույնիսկ նվազագույն չափի վարկերը բնակչության որոշ խմբերի համար կարող են ձևավորել այնպիսի պարտքային բեռ, որի դեպքում վարկի մարումը դառնում է դժվար, իսկ սպառողը հայտնվում է ֆինանսապես խոցելի վիճակում:
- Հեղինակի հարցումների արդյունքներով՝ համակցված սահմանմամբ 2026թ. հարցման մասնակիցների 5,71%-ը գտնվել է «պարտքային ծուղակ»-ում, իսկ 23,64%-ը՝ դիսկային գոտում (2022թ. ավելի լայն սահմանմամբ՝ համապատասխանաբար 18,4% և 21,8%). թեև ցուցանիշները հաշվարկվել են տարբեր սահմանումներով և ուղղակիորեն համադրելի չեն, արդյունքները վկայում են, որ խնդիրը ՀՀ-ում մնում է իրական՝ հատկապես ֆինանսապես ավելի խոցելի սպառողների համար:
- Լոգիստիկ ռեգրեսիայի և համեմատական վերլուծության արդյունքները ցույց են տվել, որ «պարտքային ծուղակ»-ում հայտնվելու հավանականության հետ ամենաուժեղ կապն ունի ընտանիքի չափը, իսկ վարկի տոկոսադրույքն ու մարման ժամկետը նույնպես վիճակագրորեն նշանակալի են և գործում են ամսական մարման բեռի միջոցով: Ընտանիքի չափի դրական կապը «պարտքային ծուղակ»-ի հետ ցույց է տալիս, որ խնդիրը պայմանավորված է ոչ միայն վարկի պայմաններով, այլև տնային տնտեսության ծախսային և սոցիալական կառուցվածքով: Բացի այդ, «ծուղակ»-ում հայտնվածների մի զգալի մասը վարկ է վերցրել ոչ առաջին անհրաժեշտության ծախսերի համար, սակայն մի զգալի մասն էլ՝ բժշկական կարիքների, ինչը վկայում է, որ

պարտքային խոցելիության վրա ազդում են ոչ միայն վարկի պայմանները, այլև սպառողի վարքագիծը:

- Մշակվել է սպառողներին «պարտքային ծուղակ»-ից պաշտպանելու բազմաչափանիշային տնտեսական կարգավորման կառուցակարգ, որի առանցքը վարկի մատչելիության պարտադիր գնահատումն է: Ի տարբերություն գործող ՊԵՀ կարգավորման, որն օգտագործում է հարկերից հետո մնացած եկամուտը, առաջարկվող մոդելը մատչելիությունը հաշվարկում է հայեցողական եկամտի հիման վրա (եկամուտ՝ հանած ընտանիքի կազմով ճշգրտված կենսապահովման ծախսերը): Վարկատուն պարտավոր է իրականացնել և փաստաթղթավորել գնահատումը՝ պատասխանատվություն կրելով դրա պատշաճ չիրականացման դեպքում, ինչը համահունչ է Եվրոպական միության (CCD2) և Մեծ Բրիտանիայի (FCA CONC) կարգավորման ուղղություններին: Կառուցակարգը հիմնված է երկու հիմնական չափանիշի վրա՝ ա) վարկի մատչելիության գնահատում (վարկի ամսական մարման և տնային տնտեսության հայեցողական եկամտի համադրություն՝ առավելագույնը 50%), որի խստությունը տարբերակվում է ըստ վարկի նպատակի, և բ) վարկատուի տնտեսական կենսունակության շուկայական պայման, որն ապահովում է, որ կարգավորումը գործի առանց վարկատուներին շուկայից դուրս մղելու:
- Հիմնավորվել է, որ տոկոսադրույքի առավելագույն շեմի սահմանումը չպետք է դիտարկվի որպես պարտքային ծուղակների դեմ պայքարի հիմնական և ինքնաբավ լուծում. տոկոսադրույքը, թեև կարևոր գործոն է, ծուղակի առաջացման ամենաուժեղ պայմանավորող հանգամանքը չէ, իսկ կոշտ շեմը կարող է հանգեցնել անցանկալի հետևանքների՝ հատկապես ոչ բանկային հատվածից օգտվող, ավելի խոցելի խմբերի համար. համեմատաբար բարձր պաշտպանիչ շեմը կարող է կիրառվել միայն որպես լրացուցիչ գործիք:

Ատենախոսության հիմնական արդյունքները և դրույթները հրատարակվել են հետևյալ գիտական հոդվածներում

1. Գաբրիելյան, Ս. (2021). Ռիսկային վարկը և դրա սոցիալ-տնտեսական հետևանքները Հայաստանի Հանրապետությունում. *Բանքեր Երևանի համալսարան, Տնտեսագիտություն*. 12(2), 66–78.
https://journals.yasu.am/bulletin-yasu-economics/article/view/vol12_no2_2021_pp066-078

2. Գաբրիելյան, Տ. (2022). Վարկերի տոկոսադրույքների սահմանափակման սոցիալ-տնտեսական հետևանքները Հայաստանի Հանրապետությունում. *Բանքեր Երևանի համալսարան, Տնտեսագիտություն*. 13(2), 32–46. https://journals.yasu.am/bulletin-ysu-economics/article/view/vol13_no2_2022_pp032-046
3. Gabrielyan, T. (2022). Do consumer loans really lead to debt traps? Empirical evidence from Armenia. *Review of Economics and Finance*, 20, 886–894. <https://doi.org/10.55365/1923.x2022.20.100>

ГАБРИЕЛЯН ТИГРАН
ПРОБЛЕМЫ МНОГОКРИТЕРИАЛЬНОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО
РЕГУЛИРОВАНИЯ В РА (НА ПРИМЕРЕ ПОТРЕБИТЕЛЬСКОГО КРЕДИТА)

Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата
экономических наук по специальности 08.00.02 – «Экономика и управление
народным хозяйством и его отраслями».

Защита диссертации состоится 26 августа 2026г. в 13:30, на заседании
Специализированного совета по экономике 015 Комитета по высшему
образованию и науке Республики Армения, действующего в Ереванском
государственном университете, по адресу: 0025, г. Ереван, ул. Абовяна 52.

АННОТАЦИЯ

Диссертация посвящена исследованию феномена «долговой ловушки» на рынке потребительских кредитов Республики Армения и разработке механизмов экономического регулирования, призванных защитить потребителей от таких ловушек, не нанося ущерба финансово уязвимым слоям и не ограничивая доступность кредитов. Актуальность темы обусловлена масштабом рынка (по состоянию на ноябрь 2025г. в РА насчитывалось около 910 000 заемщиков), наличием потребительских кредитов с годовой процентной ставкой, достигающей 460% и сходных по своим характеристикам с кредитами «payday», а также высоким уровнем бедности (21,7% в 2024г.), которую чрезмерная задолженность способна углубить. Обсуждавшийся в 2019г. в Национальном собрании РА законопроект о предельной процентной ставке не был принят, а феномен «долговой ловушки» в РА до сих пор не становился предметом комплексного эмпирического исследования, настоящая работа восполняет этот пробел.

Объектом исследования является многокритериальное экономическое регулирование на кредитном рынке РА, предметом — анализ потребителей, потенциально находящихся в «долговой ловушке», и их кредитов. В работе применены математические, социологические, эконометрические и статистические методы анализа с опорой на данные Центрального банка РА, Статистического комитета Армении и результаты двух организованных автором опросов (2022г. и 2026г.; выборка каждого опроса — 385 человек, доверительная вероятность 95%, предельная ошибка $\pm 5\%$). Предложено комбинированное определение «долговой ловушки», требующее

одновременного выполнения двух условий: (а) ежемесячный платёж по кредиту превышает располагаемый доход домохозяйства (доход за вычетом скорректированного по составу семьи прожиточного минимума) и (б) заёмщик три и более раз продлевал или рефинансировал обязательство.

По результатам опроса 2026г. в «долговой ловушке» находились 5,71% респондентов, ещё 23,64% — в зоне риска. Логистическая регрессия показала, что наиболее сильную связь с вероятностью попадания в «долговую ловушку» имеет размер семьи: каждый дополнительный член семьи увеличивает эту вероятность примерно в 2,8 раза. Статистически значимы также процентная ставка и срок погашения, действующие через нагрузку ежемесячного платежа. Хотя на небанковский сектор кредитования приходилось лишь 14,5% выборки, к нему обращались более половины (54,5%) попавших в ловушку, а около трети кредитов этой группы были взяты на медицинские нужды, что указывает на первичность оценки платёжеспособности по отношению к ограничениям, основанным на цели кредита.

На основе полученных результатов разработан механизм многокритериального экономического регулирования, ядром которого является обязательная оценка доступности кредита, проводимая и документируемая кредитором под его ответственность (в русле Директивы (ЕС) 2023/2225 и британского FCA CONC). Оценка строится на располагаемом доходе с порогом 50%, выявляющим 77% проблемных заёмщиков против примерно 13% при действующем регулировании, и дополняется дифференциацией строгости по цели кредита и рыночным условием экономической жизнеспособности кредитора, благодаря которому регулирование действует без вытеснения кредиторов с рынка. Обосновано, что предельная процентная ставка не должна быть основным инструментом борьбы с «долговыми ловушками», поскольку ведёт к сокращению доступности кредитов прежде всего для наиболее уязвимых заёмщиков; проблема требует комбинированного и динамичного регулирования при скоординированном взаимодействии законодательного органа, Центрального банка, кредитного бюро (АКРА), кредитных организаций и иных вовлечённых структур.

GABRIEL YAN TIGRAN
**KEY CHALLENGES OF MULTI-CRITERIA ECONOMIC REGULATION IN ARMENIA,
USING CONSUMER CREDIT AS AN EXAMPLE**

Abstract of the dissertation for obtaining the degree of PhD in Economics in the specialty 08.00.02 – "Economy, the economics of its spheres and management".

The defense of the dissertation will take place on August 26, 2026, at 13:30, at the session of the Specialized Council 015 in Economics of the Higher Education and Science Committee of the Republic of Armenia, operating at Yerevan State University. Address: 52 Abovyan Street, Yerevan 0025, Republic of Armenia.

ABSTRACT

The dissertation is devoted to the study of the “debt trap” phenomenon in the consumer credit market of the Republic of Armenia and to the development of economic regulation mechanisms that protect consumers from such traps while not harming financially vulnerable groups and not restricting access to credit. The relevance of the topic stems from the scale of the market (as of November 2025 there were about 910,000 borrowers in the RA), the presence of consumer loans with annual percentage rates reaching 460% and resembling “payday” loans by their characteristics, and the high poverty level (21.7% in 2024), which over-indebtedness can deepen. A bill to set a maximum interest rate, discussed in the National Assembly of the RA in 2019, was not adopted, and the “debt trap” phenomenon in the RA has not yet been the subject of a comprehensive empirical study; the present work fills this gap.

The object of the research is multi-criteria economic regulation in the RA credit market, and the subject is the analysis of consumers potentially in a “debt trap” and of their loans. The work applies mathematical, sociological, econometric and statistical methods of analysis, drawing on data from the Central Bank of the RA, the Statistical Committee of Armenia and the results of two surveys organized by the author (2022 and 2026; a sample of 385 in each survey, 95% confidence level, $\pm 5\%$ margin of error). A combined definition of the “debt trap” is proposed, requiring the simultaneous fulfilment of two conditions: (a) the monthly loan repayment exceeds the household’s discretionary income (income less the minimum living costs adjusted for family composition), and (b) the borrower has extended or refinanced the obligation three or more times.

According to the 2026 survey, 5.71% of respondents were in a “debt trap” and a further 23.64% were in the risk zone. The logistic regression showed that the strongest association with the probability of falling into a “debt trap” is family size:

each additional family member raises this probability by about 2.8 times. The interest rate and the repayment term are also statistically significant, acting through the monthly repayment burden. Although the non-bank lending sector accounted for only 14.5% of the sample, it was used by more than half (54.5%) of those who fell into the trap, and about a third of this group's loans were taken for medical needs, which points to the primacy of affordability assessment over restrictions based on the purpose of the loan.

On the basis of these results, a multi-criteria economic regulation mechanism was developed, the core of which is a mandatory affordability assessment carried out and documented by the lender under its responsibility (in line with Directive (EU) 2023/2225 and the UK FCA CONC). The assessment is built on discretionary income with a 50% threshold, which detects 77% of problem borrowers against about 13% under the existing regulation, and is supplemented by the differentiation of strictness according to the purpose of the loan and by a market condition of the lender's economic viability, owing to which the regulation operates without forcing lenders out of the market. It is substantiated that a maximum interest rate should not be the principal instrument for combating "debt traps", since it leads to a reduction in the availability of credit above all for the most vulnerable borrowers; the problem requires combined and dynamic regulation with the coordinated cooperation of the legislature, the Central Bank, the credit bureau (ACRA), credit organizations and other involved bodies.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "S. Jughraev".