ԿԱՐԾԻՔ

ՊԱՇՏՈՆԱԿԱՆ ԸՆԴԴԻՄԱԽՈՍԻ

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

Ատենախոսության թեմայի արդիականությունը

Զարգացող երկրների կառավարությունները ձգտում են հասնել ներքին պարտքի այնպիսի մասնաբաժնի, որը կապահովի պարտքի ռիսկերի և ծախսերի օպտիմալ հարաբերակցություն: ՀՀ կառավարությունը շարունակաբար ընդլայնել է ներքին պարտքի մասնաբաժինը, սակայն պարտքի 70 տոկոսից ավելին դեռ կազմում են արտաքին աղբյուրներից ներգրաված, ինչպես նաև արտարժութային պարտավորությունները: ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարությամբ թիրախավորվում է շարունակել ներքին պարտքի մասնաբաժնի ընդլայնման քաղաքականությունը:

Այս քաղաքականության ազդեցությունները պետական բյուջեի ծախսերի և փոխարժեքի ռիսկերի տեսակետից հեշտ է չափել: Սակայն ներքին պարտքի տնտեսական ազդեցությունները՝ միջնորդավորվող ֆինանսական համակարգի միջոցով, առավել բարդ և բազմաշերտ են: Այդ ազդեցությունների առաջին շերտն այսպես կոչված «արտամղման էֆեկտն» է, երբ ներքին պետական պարտքի ավելացումը կլանում է մասնավոր հատվածի վարկավորման ռեսուրսները: Սակայն, հայտնի է նաև, որ պետական պարտատոմսերը, որպես ոչ ռիսկային ակտիվներ, կարևոր են կորպորատիվ պարտատոմսերի շուկայի համար՝ ուղենիշային եկամտաբերության կորի ձևավորման տեսակետից, ինչպես նաև բանկերի

իրացվելիության կառավարման և դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետ իրականացման առումով:

Նարեկ Կարապետյանի ատենախոսությունը նվիրված է այս հարցերի ուսումնասիրմանը և առկա հիմնախնդիրների վերհանմանը, ուստի ատենախոսության թեման արդիական է և կարող է նպաստել ՀՀ-ում իրականացվող պարտքի կառավարման քաղաքականության բարելավմանը:

Ատենախոսության նպատակը և խնդիրները: Ատենախոսության նպատակը ՀՀ ֆինանսական համակարգի և ֆինանսական միջնորդության վրա ներքին պետական պարտքի ազդեցությունների գնահատումն է և բացասական ազդեցությունների նվազեցմանն ուղղված պարտքի կառավարման քաղաքականության բարելավման ուղիների բացահայտումը: Ելնելով սահմանված նպատակից, ատենախոսության մեջ առաջադրվել և լուծվել են հետևյալ խնդիրները.

- Ուսումնասիրել պետական պարտքին և 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 ֆինանսական միջնորդության միտումները ՀՀ-ում՝ կենտրոնանալով բանկային համակարգի զարգացումների վրա,
- Վերլուծել ՀՀ պետական պարտատոմսերում ՀՀ բանկային համակարգի ներդրումների կառուցվածքը (ըստ բանկերի), դրա առանձնահատկությունները և միտումները,

- Գնահատել ՀՀ պետական պարտատոմսերում ՀՀ առևտրային բանկերի ներդրումների վրա ազդող գործոնները,
- Գնահատել ՀՀ պետական պարտատոմսերում ՀՀ առևտրային բանկերի ներդրումների ազդեցությունները վերջիններիս ֆինանսական ցուցանիշների վրա,
- Ուսումնասիրել ՀՀ-ում վարվող պարտքի կառավարման քաղաքականությունը և վերլուծել պարտքի առաջնային և երկրորդային շուկաների զարգացումները, գնահատել դրանց զարգացման մակարդակը և ազդող գործոնները,
- Բացահայտել ՀՀ պետական պարտատոմսերի առաջնային շուկայի գործակալի ինստիտուտի առանձնահատկությունները ՀՀ-ում, ներկայացնել դրա բարելավմանն ուղղված առաջարկություններ,
- Ուրվագծել ՀՀ պետական պարտատոմսերի շուկայի զարգացման առաջնահերթությունները և առաջարկել դրանց ներքո պարտքի կառավարման քաղաքականության լավարկման ուղիներ:

Ատենախոսության կառուցվածքը և բովանդակությունը

Ատենախոսության կառուցվածքը: Ատենախոսությունը բաղկացած է ներածությունից, երեք գլուխներից, եզրակացություններից և առաջարկություններից, օգտագործված գրականության ցանկից և հավելվածից: Ատենախոսությունը բաղկացած է 138 էջից:

Ատենախոսության **«Ներածություն»** բաժնում հիմնավորվել է թեմայի արդիականությունը, ձևակերպվել են հետազոտության օբյեկտն ու առարկան, նպատակը, խնդիրները, տեսական, մեթոդաբանական և տեղեկատվական հիմքերը, հիմնական արդյունքները, գիտական նորույթները, դրանց գործնական նշանակությունը, աշխատանքի կառուցվածքը:

Հետազոտության առաջին՝ **«Ներքին պետական պարտքի և ֆինանսական զարգացման տեսամեթոդաբանական հիմնահարցեր»** գլխում ներկայացվել են ներքին պետական պարտքի վերաբերյալ տարբեր տեսաբանների մոտեցումները, պետական պարտատոմսերի շուկայի զարգացման վրա ազդող գործոնների վերաբերյալ հետազոտությունները, ֆինանսական համակարգի զարգացման և դրանում ներքին պետական պարտքի դերի հարցերը: Այս գլխում ատենախոսը բացահայտել է մասնագիտական հանրույթում առկա մոտեցումները և դրանց զարգացումը, ինչը հիմք է հանդիսացել հաջորդ գլուխներում կատարվող վերլուծությունների համար: Այս գլխում գիտական նորույթ չի հիմնավորվել:

Ատենախոսության երկրորդ՝ **«Ներքին պետական պարտքի և ֆինանսական համակարգի զարգացման փոխառնչությունները ՀՀ-ում»** գլխում քննարկվել են ՀՀ ներքին պետական պարտքի և դրա մասնաբաժնին վերաբերող հարցեր, գնահատվել են ներքին պետական պարտքի աճի վրա ազդող գործոնները, ՀՀ ֆինանսական համակարգը և ֆինանսական ինստիտուտների ներդրումները պետական պարտատոմսերում, ինչպես նաև իրականացվել է միկրո մակարդակի վերլուծություն՝ գնահատելով պետական պարտատոմսերում ՀՀ առևտրային բանկերի ներդրումների վրա ազդող գործոնները, ինչպես նաև պետական պարտատոմսերում ներդրումների ազդեցությունը բանկերի ֆինանսական ցուցանիշների վրա: Սույն գլխում ատենախոսը մի շարք ուշագրավ բացահայտումներ է կատարել, ինչի արդյունքում ձևակերպվել են ատենախոսության առաջին և երկրորդ նորույթները:

Աշխատանքի երրորդ՝ **«ՀՀ պետական պարտատոմսերի շուկայի զարգացման հնարավորությունները և հեռանկարները»** գլխում ատենախոսը կենտրոնացել է ՀՀ պետական պարտատոմսերի առաջնային և երկրորդային շուկաների, ինչպես նաև պետական պարտատոմսերի շուկայի զարգացման քաղաքականությունների վրա: Մասնավորապես, այս գլխում գնահատվել են առաջնային և երկրորդային շուկաների զարգացման մակարդակը և դրանց միջև ճեղքը, այդ շուկաների վրա ազդող գործոնները, ինչպես նաև քննարկվել է առաջնային շուկայի գործակալի ինստիտուտի

առանձնահատկությունները: Վերլուծության արդյունքում ատենախոսի կողմից առաջարկվել են պետական պարտատոմսերի շուկայի զարգացման 3 առաջնահերթություններ՝ պետական բյուջեի պակասուրդի կառուցվածքում ներքին աղբյուրների բարձր կշռի ապահովում, երկրորդային շուկայի խորության և իրացվելիության ավելացում, ներդրողների համախմբի ընդլայնում ոչ ռեզիդենտ ներդրողների հաշվին: Սույն գլխում են հիմնավորվել ատենախոսության 3-րդ և 4-րդ գիտական նորույթները, ինչպես նաև ձևակերպվել են առաջարկությունները:

«Եզրակացություններ և առաջարկություններ» բաժնում ամփոփվել են ատենախոսության հիմնական արդյունքները:

Ատենախոսության ստացված արդյունքների հավաստիությունն ու դրանց գործնական նշանակությունը

Հետազոտության համար տեսական հիմք են հանդիսացել հայրենական և օտարազգի հեղինակավոր մասնագետների աշխատությունները, իսկ տեղեկատվական հիմքեր՝ միջազգային կազմակերպությունների, ՀՀ պաշտոնական գերատեսչությունների, ինչպես նաև՝ ՀՀ առևտրային բանկերի հրապարակած հաշվետվությունները, տեղեկագրերն ու տվյալների բազաները:

Հետազոտության օբյեկտ է ճանաչվել ՀՀ ներքին պետական պարտքի և ֆինանսական համակարգի փոխառնչությունները, իսկ հետազոտության առարկա՝ ՀՀ ֆինանսական համակարգի վրա ներքին պետական պարտքի ազդեցության գնահատումը: Հետազոտության արդյունքները կարող են կիրառվել պարտքի կառավարման և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների մշակման և իրականացման գործընթացում՝ ՀՀ ֆինանսների նախարարության, ՀՀ կենտրոնական բանկի և այլ մարմինների կողմից: Հետազոտության արդյունքները կարող են կիրառվել նաև պետական պարտքի և ֆինանսական զարգացման հետազոտություններով զբաղվող մասնագետների կողմից:

Ատենախոսության գիտական արդյունքները և նորույթը

Ատենախոսության գիտական նորույթն արտահայտվել է հետևյալում.

- Հիմնավորվել է, որ ՀՀ պետական պարտքի կառուցվածքում ներքին պարտքի մասնաբաժնի ավելացումը առավելապես պարտքի կառավարման քաղաքականության արդյունավետությամբ է պայմանավորված, 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 է ՀՀ պետական պարտատոմսերի առաջնային և երկրորդային շուկաների զարգացման մակարդակները, դրանց միջև առկա ճեղքը, հիմնավորվել է վերջինս 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 գործունության առանձնահատկությունները:

Դիտողություններ ատենախոսության վերաբերյալ

1. Աշխատանքի երկրորդ գլխում ատենախոսի կողմից էկոնոմետրիկ եղանակով գնահատվել են պետական պարտատոմսերում ՀՀ առևտրային բանկերի ներդրումների վրա ազդող գործոնները: Բացահայտելով, որ առկա է բանկերի ակտիվներում ներդրումների կշռի տարբերակվածություն, ատենախոսը նշել է, որ դրա մեծ մասը վերագրելի է բանկերի ընտրած ռազմավարությանը: Կարծում ենք, աշխատանքը կշահեր, եթե ատենախոսը մեկ քայլով ևս առաջ գնար՝ բացահայտելու բանկերի ռազմավարության ընտրության հիմքում ընկած գործոնները:
2. Աշխատանքի երկրորդ գլխում ատենախոսը եզրակացնում է, որ պետական պարտատոմսերի շուկայի հետագա խորացումը կարող է բանկային համակարգում կառուցվածքային փոփոխությունների ռիսկեր առաջացնել, իսկ երրորդ գլխում, որպես առաջնահերթություն, առաջարկում է ներքին պետական պարտքի մասնաբաժնի բարձրացման քաղաքականությունը՝ հնարավոր ուղենիշ դիտարկելով նվազագույնը 50% ցուցանիշը: Այս տեսակետից, առաջարկի գիտական արժեքը կշահեր, եթե հետազոտությունը բացահայտեր նաև, թե ներքին պետական պարտքի շուկայի որ չափով ընդլայնումն է հասանելի՝ առանց ֆինանսական միջնորդության նման խեղաթյուրող ազդեցությունների, ինչպես նաև հաշվի առնելով արտաքին վարկերի համեմատությամբ ներքին պարտքի համեմատաբար ավելի բարձր տոկոսադրույքները:
3. Որպես պետական պարտատոմսերի երկրորդային շուկայի զարգացումը սահմանափակող գործոն նշվում է ոչ ռեզիդենտ ներդրողների ցածր մասնակցության աստիճանը (միջինում 0.6%, մինչդեռ այլ զարգացող երկրներում՝ 16.5%): Ոչ ռեզիդենտ ներդրողների մասնակցության աստիճանը բարձացնելու համար ատենախոսը առաջարկել է դիտարկել որոշակի

մեխանիզմների կիրառությունը: Սակայն պետք է նկատել, որ 2021 թվականի ընթացքում և 2022-ի առաջին եռամսյակում ոչ ռեզիդենտների մասնակցությունը շուկային զգալիորեն ավելացել է՝ 2020թ.-ի վերջին գանձապետական պարտատոմսերի պորտֆելի 0.3% մակարդակից մոտենալով 5%-ին: Այդ տեսակետից, ոչ ռեզիդենտ ներդրողների ներգրավմանն ուղղված մեխանիզմների կիրառման հնարավորությունները դիտարկելու առաջարկի գիտական արժեքը կշահեր, եթե ներկայացվեր նաև այս միտումների վերաբերյալ ատանախոսի վերլուծությունը:

4. Աշխատանքի երրորդ գլխում ատենախոսը անդրադարձ է կատարել առաջնային շուկայի գործակալների ինստիտուտին՝ ուսումնասիրելով համակարգի առանձնահատկությունները: Կարծում ենք, ատենախոսությունը կշահեր, եթե ատենախոսը ներկայացներ նաև իր գնահատականը առաջնային գործակալի ինստիուտի անհրաժեշտության և գործունեության արդյունավետության վերաբերյալ, որից հետո միայն տրվեր դրա բարելավման հնարավորությունները և անհրաժեշտ քայլերը:

ԵԶՐԱԿԱՑՈՒԹՅՈՒՆ

Վերը նշված դիտողությունները չեն ազդում հետազոտության արդյունքների վրա: Նարեկ Նաիրիի Կարապետյանի՝ **«Ներքին պետական պարտքի ազդեցությունը ֆինանսական համակարգի զարգացման վրա Հայաստանի Հանրապետությունում» թեմայով** ատենախոսությունը կարելի է որակել որպես ինքնուրույն գիտական հետազոտություն, որտեղ դրված և լուծված են ՀՀ ֆինանսական համակարգի վրա ներքին պետական պարտքի ազդեցության գնահատման և պարտքի կառավարման քաղաքականության բարելավման տեսական և գործնական կարևորություն ունեցող խնդիրներ: Վերլուծության արդյունքում առաջադրված են գիտական նորույթ պարունակող մոտեցումներ, որոնք կարող են նաև նպաստել ՀՀ-ում իրականացվող պարտքի կառավարման քաղաքականության արդյունավետության բարձրացմանը:

Հետազոտության արդյունքները քննարկված են Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանում: Ատենախոսության հիմնական արդյունքներն ու բովանդակությունն արտացոլված են հեղինակի կողմից հրատարակած թվով 14 (տասնչորս) գիտական հոդվածներում՝ ՀՀ ԲՈԿ-ի պահանջներին համապատասխան և հրատակարման պահին ընդունելի, ինչպես նաև միջազգային նշանակության գրախոսվող հանդեսներում ու ժողովածուներում:

Ներկայացված սեղմագիրը կազմված է ԲՈԿ-ի պահանջներին համապատասխան և համապատասխանում է ատենախոսության բովանդակությանը և արտացոլում դրա հիմնական դրույթներն ու արդյունքները: Այսպիսով, **Նարեկ Նաիրիի Կարապետյանի՝ «Ներքին պետական պարտքի ազդեցությունը ֆինանսական համակարգի զարգացման վրա 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՝

ՀՀ ֆինանսների նախարարության պետական պարտքի կառավարման վարչության պետ, տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ՝ **Ա. Ս. Մարգարյան**

26 մայիսի 2022թ.

Ա. Ս. Մարգարյանի ստորագրության իսկությունը հաստատում եմ՝

ՀՀ ֆինանսների նախարարության գլխավոր քարտուղարի պարտականությունները կատարող՝ **Ա. Ա. Ադիլխանյան**