ԿԱՐԾԻՔ

Հասմիկ Աշոտի Սալնազարյանի «Դեպոզիտարային ծառայությունների զարգացման ուղիները ՀՀ ֆինանսական շուկայում (հայաստանի կենտրոնական դեպոզիտարիայի նյութերով)» թեմայով ատենախոսության վերաբերյալ՝ ներկայացված Ը.00.03 - «Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման համար

Ատենախոսության թեմայի արդիականությունը

Գաղտնիք չէ, որ արդյունավետ գործող արժեթղթերի շուկան տնտեսական զարգացման կարևորագույն նախապայմաններից մեկն է:

Սակայն ոչ մի ներդրող ներդրում չի կատարի արժեթղթերում, եթե վստահ չլինի, որ իր ունեցվածքի նկատմամբ իր սեփականության իրավունքը պաշտպանված է: Ուստի արժեթղթերի շուկան երբեք չի կարող գոյություն ունենալ, եթե չկան արժեթղթերի նկատմամբ սեփականության իրավունքի ապահովման հստակ մեխանիզմներ:

Արժեթղթերի դեպոզիտար համակարգերը արժեթղթերի շուկայի ժամանակակից մոդելի հենց այն կարևորագույն ենթակառուցվածքներն են, որոնք կոչված են գրանցել, հաշվառել և պահպանել արժեթղթերի նկատմամբ սեփականության իրավունքը:

Հայաստանում դեպոզիտար ծառայությունների համակարգը կարելի է համարել կայացած սկսած դեռևս 2000-ական թվականներից, սակայն ինչպես տեղական, այնպես էլ միջազգային փորձի ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ այդ ծառայությունների բնագավառը կրում է դինամիկ բնույթ և անընդհատ կարիք ունի նորամուծությունների, քանզի անընդհատ զարգանում է նաև արժեթղթերի շուկան, ի հայտ են գալիս նորանոր ֆինանսական գործիքներ, ինչպես նաև տեխնոլոգիաներ:

Համաշխարհային ֆինանսական շուկայի զարգացման շատ արագ տեմպերի պայմաններում Հայաստանի դեպոզիտարային ծառայությունների մատուցման բնագավառը պարզապես իրավունք չունի դոփել տեղում և պետք է շուկայի մասնակիցներին անընդհատ առաջարկի նորանոր և ժամանակին համահունչ լուծումներ, առանց որոնց անհնար կլինի Հայաստանի արժեթղթերի շուկայի հետագա զարգացումը և, առավել ևս, արտասահմանյան շուկաների հետ դրա ինտեգրումը:

Այս ամենը խիստ կարևոր և արդիական է դարձնում ՀՀ ֆինանսական շուկայում դեպոզիտարային ծառայությունների զարգացման ուղիներին վերաբերող ցանկացած հետազոտություն և հեղինակի կատարած աշխատանքը նույնպես բացառություն չէ:

Ատենախոսության հիմնական բովանդակությունը

Ատենախոսությունը կազմված է ներածությունից, երեք գլուխներից, եզրակացությունից, օգտագործված գրականության ցանկից և հավելվածներից:

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, ինչպես նաև աշխատանքի կառուցվածքն ու ծավալը:

Հետազոտության առաջին՝ «Դեպոզիտարային գործունեության տեսամեթոդական հիմքերը» գլխում ներկայացվել են դեպոզիտարային ծառայությունների և դեպոզիտարիաների առաջացման պատմատրամաբանական հիմքերը, դեպոզիտարային հիմնական ծառայությունների արդի դրսևորումները և զարգացման միտումները:

Ատենախոսության երկրորդ՝ «Դեպոզիտարային ծառայությունների զարգացման միջազգային փորձի վերլուծությունը և ՀՀ-ում դեպոզիտարային համակարգի ձևավորման առանձնահատկությունները» գլխում ներկայացվել են Դեպոզիտարային ծառայությունների զարգացման առանձնահատկությունները ԱՄՆ-ում, Եվրոպական երկրներում և Ռուսաստանում, ինչպես նաև ՀՀ-ում դեպոզիտարային համակարգի ձևավորման ու զարգացման առանձնահատկությունները:

Աշխատանքի երրորդ՝ «ՀՀ-ում դեպոզիտարային ծառայությունների զարգացման նախադրյալները և միտումները» գլխում իրականացվել է Հայաստանի Կենտրոնական Դեպոզիտարիայի (ՀԿԴ) կողմից մատուցվող դեպոզիտարային ծառայությունների վերլուծություն, բացահայտվել են ՀՀ արժեթղթերի շուկայի զարգացման ներկա պայմաններում դեպոզիտարային ծառայությունների բարելավման հնարավորությունները և առաջ են քաշվել դեպոզիտարային ծառայությունների մատուցման կառուցակարգերի կատարելագործման ուղիներ:

Աշխատանքի «Եզրակացություններ» բաժնում ամփոփվել են հետազոտության հիմնական արդյունքները, հակիրճ ձևակերպվել են տեսական և գործնական եզրահանգումները, մշակվել են առաջարկություններ:

Ատենախոսության կառուցվածքը հնարավորություն է տվել հեղինակին հիմնավորել թեմայի արդիականությունը, այնուհետև բացահայտել դրված հիմնահարցերի լուծման ուղղությունները և մշակել դրանց իրականացման մեթոդաբանական հիմքերը:

Ատենախոսությունում ստացված արդյունքների հավաստիությունը

Հետազոտության շրջանակներում ուսումնասիրության օբյեկտ են հանդիսացել ՀՀ արժեթղթերի շուկան, ՀԿԴ-ն՝ իր կողմից մատուցվող դեպոզիտարային ծառայություններով հանդերձ, իսկ առարկան ՀԿԴ կողմից մատուցվող դեպոզիտարային ծառայությունների ընդլայնման և բարելավման հետ կապված հիմնախնդիրներն ու դրանց լուծման ուղիներն են:

Հետազոտության մեջ առաջադրված խնդիրների լուծման համար տեսական և մեթոդաբանական հիմք են ծառայել տարբեր հեղինակների հետառևտրային, մասնավորապես՝ դեպոզիտարային ծառայությունների մատուցման վերաբերյալ գիտական աշխատությունները, հրապարակումները, իրավական ակտերը և միջազգային հեղինակավոր փորձագետների ու կազմակերպությունների հետազոտություններն ու հոդվածները, ինչպես նաև ՀՀ օրենսդրական և իրավական այլ ակտերի սահմանումներն ու դրույթները:

Ատենախոսության համար տեղեկատվական հիմք են հանդիսացել ՀՀ ԿԲ հաշվետվությունները, Հայաստանի ֆոնդային բորսայի, ՀՀ ազգային վիճակագրական կոմիտեի, ՀՀ ֆինանսների նախարարության տեղեկագրերն ու հրապարակային տեղեկատվությունը, Համաշխարհային բանկի ֆինանսական ցուցանիշների տվյալների բազան, միջազգային կենտրոնական դեպոզիտարիաների հրապարակումները, Եվրասիական կենտրոնական դեպոզիտարիաների ասոցիացիայի տարեգրքերը, ինչպես նաև միջազգային հեղինակավոր հրատարակություններում տպագրված գիտական հետազոտությունները և այլ հրապարակային տեղեկատվությունը:

Հետազոտության համար մեթոդական հիմք են հանդիսացել վիճակագրական, ֆինանսական վերլուծության մեթոդները, ինչպես նաև ճանաչողության փիլիսոփայական և ընդհանուր տրամաբանական մեթոդներն ու մեթոդաբանությունը:

Ատենախոսության գիտական նորույթը

Ատենախոսությունում կատարված հետազոտությունների և վերլուծությունների ընթացքում ստացվել են գործնական արժեք ունեցող մի շարք արդյունքներ, որոնցից գիտական նորույթ են հետևյալները.

- Հիմնավորվել է ՀՀ ԿԲ-ից ՀԿԴ պետական պարտատոմսերի կենտրոնացված պահառության տեղափոխման արդիականությունն ու արդյունավետությունը՝ կապված գնային ռիսկերի զսպման և գործառնությունների կատարման թույլատրելի ժամանակի ընդլայնման հետ:
- Տրվել է ՀԿԴ կողմից դրամական հաշիվների վարման անհրաժեշտության և թույլատրման հիմնավորումը և բացահայտվել, որ այն էապես կնպաստի արժեթղթերով գործառնությունների ընդլայնմանը, ինչպես նաև հաճախորդներին պահառության ծառայությունների մատուցման արդյունավետության բարձրացմանը:
- Մշակվել է ՀԿԴ-ում էլեկտրոնային քվեարկության ծառայության ներդրման կառուցակարգ և հիմնավորվել, որ վերջինիս և կորպորատիվ տեղեկատվության միասնական կենտրոնի ստեղծումը և գործողությունը կբերեն ՀԿԴ-ի կողմից կորպորատիվ գործողությունների հետ կապված ծառայությունների ընդլայնմանը՝ ապահովելով ներդրողների շահերի պաշտպանվածությունը և օտարերկրյա ներդրումների ներգրավումը:
- Ֆինանսական մոդելի կառուցման միջոցով մշակվել է եռակողմ ռեպո գործարքների կնքման համակարգի ներդրման կառուցակարգ և համապատասխան ելակետային տվյալների առկայության դեպքում հիմնավորվել վերջինիս ներդրման նպատակահարմարությունը և ծախսաածծկումը՝ որպես ռեպո շուկայում առկա ռիսկերի զսպման և նշված ծառայության ընդլայնման ուղի:
- Արժեթղթերի շուկայի որակավորված մասնակիցների միջև իրականացված հարցման միջոցով գնահատվել է T+n վերջնահաշվարկի համակարգի ներդրման անհրաժեշտությունը բորսայական առևտրում և մշակվել նշված համակարգին աստիճանական անցման

մոտեցում՝ հիմնավորելով դրա արդյունավետությունը ՀՀ արժեթղթերի շուկայի ներկայիս զարգացվածության պայմաններում:

Դիտողություններ աշխատանքի վերաբերյալ

Քննարկմանը ներկայացված ատենախոսությունում կան նաև թերություններ, մասնավորապես՝

1. Գլուխ 1-ում հեղինակը ներկայացրել է ՀՀ-ում դեպոզիտարային ծառայությունների զարգացման ընթացքը՝ նշելով նաև ՀԿԴ կազմակերպաիրավական տեսակների փոփոխությունը՝ այն սկզբից եղել է շահույթ հետապնդող, այնուհետև օրենսդրության պահանջով վերակազմակերպվել է՝ դառնալով շահույթի նպատակ չհետապնդող ինքնակարգավորվող կազմակերպություն, որից հետո կրկին դարձել է բաժնետիրական ընկերություն: Սակայն արժեթղթերի շուկայի կարևորագույն ենթակառուցվածքի կազմակերպաիրավական տեսակների համեմատական վերլուծությունը հեղինակի ուշադրությունից դուրս է մնացել: Աշխատանքի գիտագործնական նշանակությունն էլ ավելի կաճեր, եթե հեղինակը վեր հաներ դրանցից յուրաքանչյուրի դրական և բացասական կողմերը, ընդ որում ոչ միայն տվյալ կազմակերպության, այլև ընդհանուր շուկայի տեսանկյունից:

2. Ատենախոսության 76-77-րդ էջերում հեղինակը դեպոզիտար համակարգում բացված հաշիվներում պահվող ակտիվների ծավալի ուսումնասիրության շրջանակներում կատարել է այդ հաշիվներում առկա ակտիվների անվանական ծավալների համադրում բանկային ավանդների ծավալների հետ: Կարծում ենք՝ նման համադրությունը իրական պատկեր չի կարող ցույց տալ, քանի որ դեպո հաշիվներում հաշվառվող արժեթղթերի իրական արժեքների և անվանական ծավալների միջև տարբերությունը կարող է շատ մեծ լինել: Որպես նշվածի ապացույց կարող ենք բերել «Մաքուր երկաթի գործարան» ԲԲԸ-ի բաժնետոմսերի օրինակը, որոնցից յուրաքանչյուրի անվանական արժեքը 10000 ՀՀ դրամ է, մինչդեռ դրանց իրական շուկայական արժեքը մոտ է 800000 ՀՀ դրամին: Աշխատանքն ավելի կշահեր, եթե հեղեինակը փորձեր բանկային ավանդների ծավալների հետ համադրել նաև դեպո հաշիվներում հաշվառվող արժեթղթերի իրական արժեքները:

3. Ատենախոսության 3.3. պարագրաֆում հեղինակը, հիմնավորելով ՀԿԴ-ում էլեկտրոնային քվեարկության ծառայության ներդրման կարևորությունը, ներկայացրել դրա ներդրման կառուցակարգ: Սակայն հեղինակը չի կատարել այդ ծառայության ներդրման համար պահանջվող ֆինանսկան ռեսուրսների ծավալների ուսումնասիրություն: Աշխատանքն ավելի կշահեր, եթե հեղինակը փորձեր բացահայտել այդ ռեսուրսների ծավալները և դրանք համադրեր ծառայության ներդրումից ակնկալվող ֆինանսական և ոչ ֆինանսական օգուտների հետ, հաշվի առնելով նաև ներկայումս ՀՀ-ում գործող բաժնետիրական ընկերությունների կապիտալի բաշխվածությունը բաժնետերերի միջև:

ԵԶՐԱԿԱՑՈՒԹՅՈՒՆ

Վերը նշված դիտողություններն էականորեն չեն ազդում ատենախոսության դրական արժանիքների վրա: Հասմիկ Աշոտի Սալնազարյանի «Դեպոզիտարային ծառայությունների զարգացման ուղիները ՀՀ ֆինանսական շուկայում (հայաստանի կենտրոնական դեպոզիտարիայի նյութերով)» թեմայով ատենախոսությունը կարելի է որակել որպես ինքնուրույն և ամբողջական գիտական հետազոտություն, որտեղ դրված նպատակը և առաջ քաշված խնդիրները ՀՀ ֆինանսական շուկայի զարգացման համար խիստ կարևոր են և անհրաժեշտ, իսկ հետազոտության միջոցով իրականացված վերլուծության արդյունքում, նոր լուծումներ են առաջարկված ՀՀ ֆինանսական շուկայում դեպոզիտարային ծառայությունների զարգացման ուղիների բացահայտման և զարգացման նոր կառուցակարգերի ներդրման համար:

Հետազոտության հիմնական արդյունքները և քննարկված հիմնախնդիրները արտացոլված են ՀՀ ԲՈԿ-ի կողմից սահմանված հրատարակություններում հեղինակի կողմից հրատարակված գիտական հոդվածներում:

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

Այսպիսով, Հասմիկ Աշոտի Սալնազարյանի «Դեպոզիտարային ծառայությունների զարգացման ուղիները ՀՀ ֆինանսական շուկայում (հայաստանի կենտրոնական դեպոզիտարիայի նյութերով)» թեմայով ատենախոսությունը, համապատասխանում է ՀՀ

ԲՈԿ-ի «Հայաստանի Հանրապետությունում գիտական աստիճանաշնորհման կանոնակարգի» 6-րդ և 7-րդ կետերի, ինչպես նաև 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 թեկնածու Հ.Խ.Մանասելյան

Հ. Խ. Մանասելյանի ստորագրության իսկությունը հաստատում եմ
«ԱՐՄԵՆԲՐՈԿ» ԲԲԸ

Գլխավոր տնօրեն՝ Ա. Լ. Կայֆաջյան

10.02.2020թ.

ARMENBROK