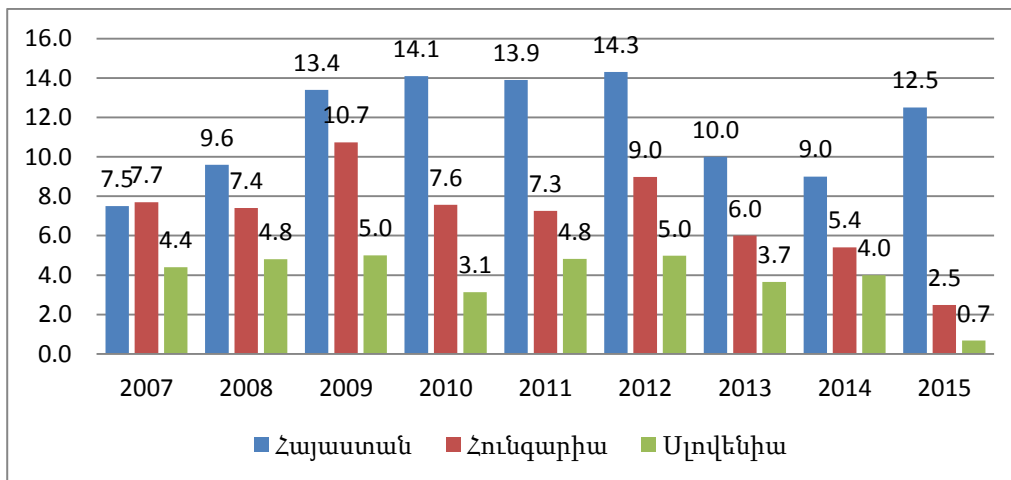


**ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏԱՑՈՄՆԵՐԻ ԶՐՊԱՐԱԿԱՅԻՆ ՏԵՂԱԲԱՇԽՈՒՄՆԵՐԻ
ԿԱՏԱՐԵԼԱԳՈՐԾՄԱՆ ՈՒՂԻՆԵՐԸ ԶՅ-ՈՒՄ**

Կարինե ՆԵՐՍԻՍՅԱՆ
ՀՊՏՀ հայցորդ

Հիմնաբառեր՝ պետական պարտատոմսեր, հրապարակային տեղաբաշխում, աճուրդ, վերջնահաշվարկ, առևտրային համակարգ, կենտրոնական բանկ

ՀՀ տնտեսության համար կենսական նշանակություն ունի միջազգային ներդրողների ներգրավումը, քանի որ արդեն տևական ժամանակ ֆինանսական շուկայում արձանագրվող տոկոսադրույքների բարձր մակարդակը ստեղծել է ֆինանսական միջոցների «քաղց»՝ միաժամանակ պայմանավորելով շուկայում փողի բարձր գին: Այսպես, ՀՀ պետական միջնաժամկետ պարտատոմսերի միջին կշռված եկամտաբերությունը 2015թ.-ի հունվարի դրությամբ կազմել է 12.5%, մինչդեռ ըստ ներդրումային վարկանիշի ՀՀ հետ համադրելի երկրներից Հունգարիայում և Սլովենիայում պետական միջնաժամկետ պարտատոմսերի միջին կշռված եկամտաբերությունները կազմել են համապատասխանաբար՝ 2.5% և 0.7% (տես գծապատկեր 1.):

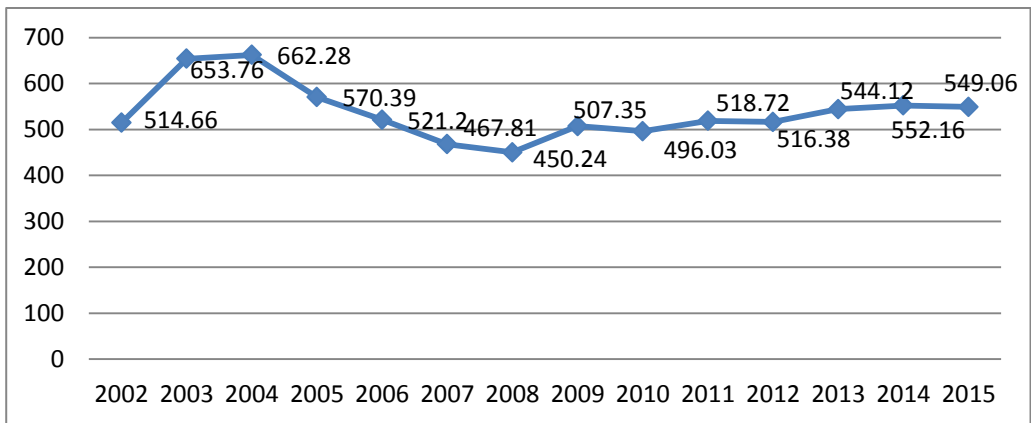


Գծապատկեր 1. Հայաստանի, Հունգարիայի և Սլովենիայի պետական միջնաժամկետ պարտատոմսերի միջին կշռված եկամտաբերությունները 2007-2015թ.թ. (հունվար-հունվար) ընկած ժամանակահատվածում (%)¹

¹ Գծապատկերը կազմվել է ՀՀ ԿԲ 2007-2014թ. թ. Տեղեկագրերի և www.investing.com կայքի տվյալներին հիմնված վրա (http://www.investing.com/rates-bonds/portugal-government-bonds?maturity_from=130&maturity_to=130)

Հայաստանի Հանրապետությունը, ըստ միջազգային հեղինակավոր «Ֆիթչ» վարկանիշային կազմակերպության (Fitch Ratings), համարվում է միջին ֆինանսական ռիսկայնության երկիր: Այսպես 2014թ.-ին Հայաստանի վարկանիշը գնահատվել է «կայուն» BB-: Հունգարիան և Սլովենիան ստացել են համապատասխանաբար՝ «կայուն» BB+ և «կայուն» BBB+ վարկանիշները²:

Պարտքային գործիքների նկատմամբ միջազգային ներդրողների կողմից ներկայացվող պահանջարկի բարձրացմանը մեծապես նպաստում է ազգային արժույթի կայունությունը:



Գծապատկեր 2. ՀՀ դրամի փոխարժեքը եվրոյի նկատմամբ 2002-2015թ.թ. (հունվար) ընկած ժամանակահատվածում³

Ինչպես երևում է գծապատկեր 2-ից, ՀՀ-ում դրամ եվրո փոխարժեքը դրսևորել է բավական կայուն վարքագիծ:

Այսպիսով, ակնհայտ է, որ ներդրումային միջին ռիսկայնության, ազգային արժույթի կայունության և պետական պարտատոմսերի բարձր եկամտաբերության պայմաններում ՀՀ պետական պարտատոմսերը մեծ հետաքրքրություն կարող են առաջացնել միջազգային ներդրողների շրջանում: Միաժամանակ, միջազգային ներդրողների մուտքը ՀՀ ֆինանսական շուկա պայմանավորված է շուկայում արժեթղթերի առաջնային և երկրորդային շրջանառության արդյունավետ կազմակերպման համար անհրաժեշտ ենթակառուցվածքների առկայությամբ:

² <http://www.tradingeconomics.com/armenia/rating>

³ Գծապատկերը կազմվել է ՀՀ ԿԲ տարեկան տեղեկագրերի հիման վրա (<https://www.cba.am/am/SitePages/ppperiodicals.aspx>)

ՀՀ պետական պարտատոմսերի տեղաբաշխման գործող համակարգի պարագայում գրեթե անհնար է օտարերկրյա ներդրողների մուտքը ՀՀ պետական պարտատոմսերի շուկա:

Այսպես՝ ներկայումս պետական պարտատոմսերի աճուրդներն իրականացվում են ՀՀ ԿԲ-ի պետական արժեթղթերի հաշվառման և հաշվարկային համակարգում (ՊԱՀՀ): Աճուրդի կազմակերպման գործող մեխանիզմը հետևյալն է՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարությունը աճուրդի անցկացման նախորդ օրը պետական պարտատոմսերի թողարկման համար ՀՀ ԿԲ-ին է ներկայացնում գլոբալ հավաստագիր, որը ներառում է տեղաբաշխվող պարտատոմսերի հիմնական պայմանների նկարագրությունը և թողարկման հիմնական պայմանները: Այդ փաստաթղթի հիման վրա ՀՀ ԿԲ-ն տեղաբաշխման ենթակա պետական պարտատոմսերին շնորհում է պետական գրանցման համարներ, արժեթղթերի վերաբերյալ տվյալները մուտքագրում է ՊԱՀՀ համակարգում և կազմակերպում է պարտատոմսերի տեղաբաշխման աճուրդը, որին մասնակցում են առաջնային շուկայի գործակալները և գանձապետական պահառուներ: Աճուրդին ներկայացվող մրցակցային և ոչ մրցակցային հայտերը ՀՀ ԿԲ են ներկայացվում ՀՀ ԿԲ-ի ՍիԲիԷյ Նեթ ներքին ցանցի միջոցով, իսկ կտրման գինը և սահմանային եկամտաբերության որոշումն իրականացվում է ՀՀ Ֆինանսների նախարարության կողմից:

Ներկայացված բոլոր հայտերը պետք է ապահովված լինեն համապատասխան ծավալով դրամական միջոցներով, հակառակ պարագայում այդ հայտերը չեն ներառվում հայտերի ամփոփագրում և սահմանային եկամտաբերության որոշման ժամանակ հաշվի չեն առնվում: Տեղաբաշխման օրը կատարվում է նաև դրամական ու դեպո հաշիվներին համապատասխան ծավալով դրամական միջոցների և պարտատոմսերի փոխանցումները և վերջնահաշվարկի իրականացումը⁴:

ՀՀ-ում պետական պարտատոմսերի տեղաբաշխման ներկայացված համակարգում առկա են որոշակի թերություններ, մասնավորապես.

Առաջին. պետական պարտատոմսերին ՀՀ ԿԲ-ի կողմից տրամադրվող պետական գրանցման համարները չեն համապատասխանում արժեթղթերին

⁴ Հայաստանի Հանրապետության պետական (գանձապետական) պարտատոմսերի թողարկման պայմանները, Հայաստանի Հանրապետության պետական (գանձապետական) պարտատոմսերի տեղաբաշխման, շրջանառության և մարման սպասարկման կարգերը հաստատելու և Հայաստանի Հանրապետության կառավարության 2004 թվականի հունիսի 3-ի N 1103-Ն որոշումն ուժը կորցրած ձանաչելու մասին N 1580-Ն որոշում՝ ընդունված 27 դեկտեմբերի 2007թ. (<https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/karger/1580.pdf>)

շնորհվող միջազգային տարբերակիչ ծածկագրերի միջազգային ISO 6166 ստանդարտի պահանջներին, ինչպես նաև պետական պարտատոմսերը չեն ստանում ֆինանսական գործիքների դասակարգման CFI ծածկագրեր, ինչի հետևանքով այդ պարտատոմսերը չեն կարող գրանցվել միջազգային ներդրողներին սպասարկող գլոբալ պահառուական համակարգերում: Ավելին՝ պետական պարտատոմսերով հնարավոր չի լինում ապահովել անդրսահմանային վերջնահաշվարկ:

Երկրորդ. պետական պարտատոմսերի աճուրդների վերջնահաշվարկն իրականացվում է T+0 սկզբունքով՝ միջոցների նախնական դեպոնացմամբ, ինչը նույնպես դժվարացնում է կամ գրեթե անհնար է դարձնում օտարերկրյա ներդրողների մուտքը ՀՀ պետական պարտատոմսերի շուկա, քանի որ միջազգային լավագույն փորձը ցույց է տալիս, որ աճուրդներն անցկացվում են առանց միջոցների նախնական դեպոնացման, իսկ աճուրդի արդյունքների ամփոփումից հետո նոր միայն իրականացվում է արժեթղթերի և դրամական միջոցների վերջնահաշվարկը՝ առաքում վճարման դիմաց (Delivery Versus Payment `DVP) սկզբունքով: Այս մեխանիզմը հնարավորություն է տալիս այն մասնակիցներին, որոնց հայտերը չեն բավարարվել, աննպատակ չկատարել լրացուցիչ ծախսեր ՀՀ ԿԲ-ի թղթակցային հաշիվներին դրամական միջոցների փոխանցման նպատակով, ինչը նաև կապված է զգալի ժամանակային կորուստների հետ: Ի լրումն այս ամենի՝ տվյալ դեպքում օտարերկրյա ներդրողները զերծ են մնում նաև ՀՀ պետական պարտատոմսերի առաջնային շուկայի գործակալների մոտ դրամական միջոցները պահելու ռիսկից (principal risk), ինչը ևս խիստ արդիական է՝ հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ այդ գործակալները չունեն օտարերկրյա ներդրողների համար ընդունելի բարձր ներդրումային վարկանիշեր:

Երրորդ. աճուրդի մասնակիցների կողմից պարտատոմսերի ձեռքբերման հայտերը կենտրոնական բանկ կարող են ներկայացվել լոկալ ՍԻԲԻԵՆ Եթթ ցանցի միջոցով կամ թղթային եղանակով: Հայտերի ուղարկման այս ձևը ևս սահմանափակում է օտարերկրյա ներդրողների մուտքը ՀՀ պետական պարտատոմսերի շուկա: Միջազգային փորձը հուշում է, որ նման դեպքերում պետք է ներդրողները հնարավորություն ունենան աճուրդի կազմակերպչին հայտեր ներկայացնել էլեկտրոնային կապի ժամանակակից հուսալի և օպերատիվ միջոցներով (SWIFT, VPN և այլն):

Վերը նշված խնդիրների լուծումը կապված է զգալի ծավալով ֆինանսական միջոցների ներդրման հետ: Հաշվի առնելով այն կարևոր հանգամանքը, որ ՀՀ ԿԲ-ն պետական պարտատոմսերով կնքվող բոլոր գործարքների սպասարկումն իրականացնում է անվճար հիմունքներով, ՀՀ կենտրոնական

բանկը չունի անհրաժեշտ միջոցներ և շարժառիթներ՝ կատարելու համապատասխան ներդրումներ համակարգի արդիականացման և միջազգային ներդրողների ներգրավման համար:

Մյուս կողմից, անհրաժեշտ է նկատել, որ ՀՀ-ում առկա են որոշակի համակարգեր, որոնք կարելի է օգտագործել աճուրդների կազմակերպման և վերջնահաշվարկի իրականացման համակարգերի արդյունավետության բարձրացման համար: Այդ տեսանկյունից նպատակահարմար կլինի պետական պարտատոմսերի աճուրդներն իրականացնել «ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԲՍ Արմենիա» ԲԲԸ ֆոնդային բորսայում, որն ունի ժամանակակից տեխնոլոգիական լուծումներ (մասնավորապես, ժամանակակից “Ջենիում Այնեթ (Genium INET)” առևտրային համակարգը), որոնք թույլ կտան աճուրդներն անցկացնել ժամանակակից միջազգային լավագույն չափանիշներին համապատասխան՝ համապատասխան սպասարկող ենթակառուցվածքով և անհրաժեշտ կապուղիներով, որը կգործի առանց դրամական միջոցների և արժեթղթերի նախնական դեպոնացման պահանջի:

Պետական պարտատոմսերը «ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԵՔՍ Արմենիա» ԲԲԸ-ում անցկացնելու համար մեր կողմից մշակվել է հայեցակարգային դրույթներ, որտեղ սահմանված է պետական պարտատոմսերի իրականացման ընթացակարգը: Ըստ այդ հայեցակարգային դրույթների՝ աճուրդի մասնակից կարող են լինել պետական պարտատոմսերի շուկայի գործակալ հանդիսացող Բորսայի անդամները (այսուհետ՝ Գործակալ) և ՀՀ Ֆինանսների նախարարությունը (այսուհետ՝ Թողարկող): Տեղաբաշխման աճուրդների ժամանակ Գործակալները կարող են հանդես գալ միայն որպես գնորդ, իսկ Թողարկողը՝ միայն որպես վաճառող: Հետ գնման աճուրդների ժամանակ Գործակալները կարող են հանդես գալ միայն որպես վաճառող, իսկ Թողարկողը՝ միայն որպես գնորդ:

Պետական պարտատոմսերի տեղաբաշխումը առաջարկվող մեխանիզմով իրականացնելու դեպքում պետք է իրականացվեն հետևյալ հաջորդական քայլերը.

1. Յուրաքանչյուր աճուրդի օրվանից առնվազն 3 աշխատանքային օր առաջ, Թողարկողը սահմանված ձևով Բորսային է ներկայացնում աճուրդի համար նախատեսված պետական պարտատոմսի տվյալները, որոնք ներառում են աճուրդի տեսակը (տեղաբաշխման կամ հետ գնման), Հայաստանի Կենտրոնական դեպոզիտարիայի (այսուհետ՝ ՀԿԴ) կողմից շնորհված միջազգային տարբերակիչ ծածկագիրը (ISIN), պարտատոմսի տեսակը, թողարկման ծավալը, տեղաբաշխման կամ հետգնման ենթակա ծավալը, արժեկտ-

րոնի եկամտաբերությունը (արժեկտրոնի առկայության դեպքում), արժեկտրոնի վճարման պարբերականությունը (արժեկտրոնի առկայության դեպքում), թողարկման և մարման ամսաթվերը, տեղաբաշխման կամ հետզնման ամսաթիվը, վերջնահաշվարկի ամսաթիվը, օրերի հաշվարկման մեթոդը, առաջին արժեկտրոնի վճարման ամսաթիվը և վերջին առևտրային օրվա (շրջանառության մեջ գտնվելու վերջին օրվա) ամսաթիվը:

2. Ստացված տվյալների հիման վրա Բորսան 2 աշխատանքային օրվա ընթացքում ապահովում է աճուրդի ենթակա արժեթղթի տվյալների մուտքագրումն առևտրային համակարգ և հայտարարում է աճուրդի անցկացման մասին: Հայտարարությունն ուղարկվում է շուկայի մասնակիցներին, ինչպես նաև հրապարակվում է Բորսայի կայքում և Բորսայի կողմից կիրառվող տեղեկատվական համակարգերի միջոցով՝ ներառելով Թողարկողի կողմից տրամադրված տեղեկատվությունը:

3. Գործակալների կողմից մուտքագրված հայտերի մասին տվյալների ամփոփումից հետո թողարկողն ընտրում է կտրման գինը:

4. Այնուհետև համակարգ է մուտքագրվում վաճառքի (զմնան) հայտերը և իրականանում է պետական պարտատոմսերի տեղաբաշխման (հետ գընման) գործընթացը: Պետական պարտատոմսերի տեղաբաշխումը կարող է իրականացվել մեկ, կամ միմյանց հաջորդող երկու աճուրդներով:

5. Աճուրդի ավարտից հետո Բորսան ՀԿԴ-ին է ներկայացնում աճուրդի արդյունքների վերաբերյալ արժեթղթերի և դրամական միջոցների փոխանցումներ կատարելու հանձնարարականները (քլիրինգը և վերջնահաշվարկի հանձնարարականների ներկայացումն իրականացվում է Բորսայի կողմից, իսկ վերջնահաշվարկը՝ ՀԿԴ-ի կողմից): Միաժամանակ, Բորսան նաև գործարքների գրանցման վկայականներ է տրամադրում Գործակալներին՝ նշելով վերջիններիս կողմից կնքված գործարքների և դրանց վերջնահաշվարկի օրվա մասին տվյալները: Բորսան նույն ժամկետում նաև հաշվետվություն է ներկայացնում Թողարկողին և ՀԿԴ-ին:

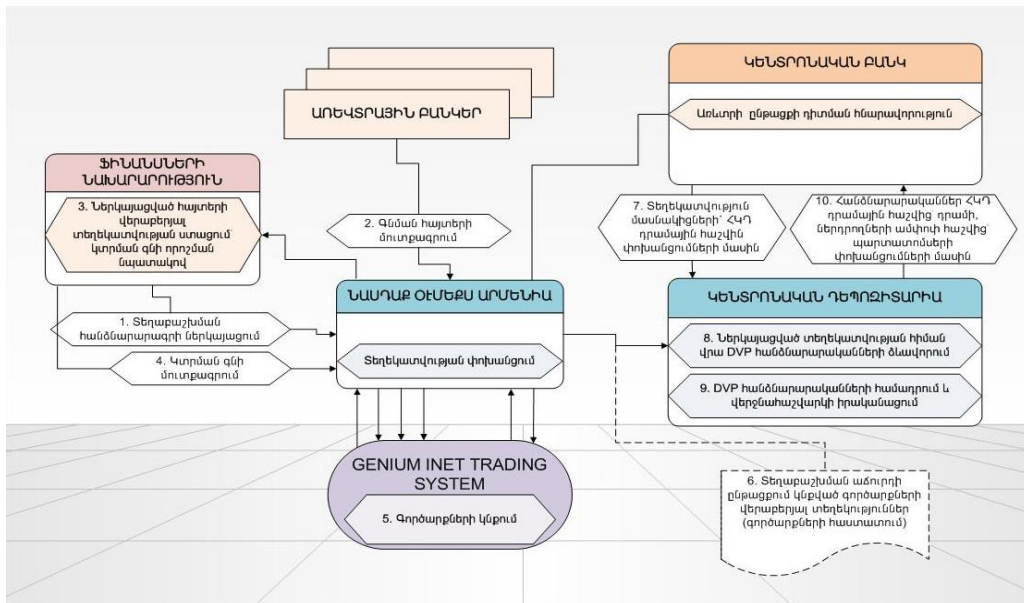
6. ՀԿԴ-ն, իրականացնում է Գործակալների հաշիվներում առկա միջոցների ստուգում ըստ Բորսայի կողմից ներկայացված հանձնարարականում նշված գործարքների հաջորդականության: Ի դեպ, Կենտրոնական դեպոզիտարիայի կողմից վերջնահաշվարկի իրականացման համար անհրաժեշտ է ապահովել վերջինիս կողմից դրամական հաշիվների վարումը: Ներկայումս աշխարհի մի շարք երկրներում, մասնավորապես՝ Ռուսաստանում, Վրաստանում, Սերբիայում, Հունգարիայում և այլն, կենտրոնական դեպոզիտարիաներն առաջարկում են դրամական հաշիվների վարման ծառայություններ՝ վերջնահաշվարկի արդյունավետ իրականացման նպատակով: Մեր օրերում լայն տարածում է գտել նաև միջազգային դեպոզիտարիաների (Clearstream, Euroclear) կողմից դրամական հաշիվների վարման գործունեու-

թյունը: Ընդ որում՝ վերոնշյալ դեպոզիտարիաները դրամական միջոցների և արժեթղթերի համար բացում են մեկ միասնական հաշիվ, որում հաշվառվում են հաճախորդի բոլոր միջոցները: Համակարգում չգրոյացվող հաշիվների սպասարկման համար ՀԿԴ-ն պետք է ունենա չգրոյացվող դրամական թղթակցային հաշիվներ ՀՀ ԿԲ-ում, որոնք իրենց կարգավիճակով կհավասարեցվեն առևտրային բանկերի՝ ՀՀ ԿԲ-ում սպասարկվող թղթակցային հաշիվներին: Վերջնահաշվարկի իրականացման օրը Հաշվարկային բանկը ՀԿԴ-ին է ներկայացնում տեղեկատվություն մասնակիցների՝ ՀԿԴ դրամային հաշվին փոխանցումների մասին:

7. Ներկայացված տեղեկատվության հիման վրա ՀԿԴ-ն իրականացվում է գործարք-առ-գործարք վերջնահաշվարկ՝ DVP սկզբունքով, ինչի համար ՀԿԴ-ն Հաշվարկային բանկին է ներկայացնում հանձնարարականներ ՀԿԴ դրամային հաշվից դրամի, ներդրողների ամփոփ հաշվից՝ պարտատոմսերի փոխանցումների մասին: Որևէ գործարքի կատարման համար միջոցների անբավարարության դեպքում տվյալ գործարքը մասնակի չի կատարվում, ինչպես նաև չեն կատարվում այդ գործարքին հաջորդող և տվյալ Գործակալի կողմից կնքված այլ գործարքները, նույնիսկ եթե դրանց կատարման համար անհաժեշտ միջոցներն առկա են Գործակալի համապատասխան հաշիվներում: Վերջնահաշվարկի օրվա դրությամբ միջոցներով չապահովված գործարքների կատարումը ՀԿԴ-ն մերժում է, որի մասին տեղեկացնում է Բորսային, Թողարկողին և համապատասխան գործակալին ուղարկված հաղորդագրության շրջանակներում: Բորսան տեղեկանք է ներկայացնում Թողարկողին արձանագրված խախտումների մասին: Գործակալների նկատմամբ պատժամիջոցները կիրառվում են Թողարկողի կողմից՝ այդ մասին տեղեկացնելով Բորսային:

8. Վերջնահաշվարկի արդյունքում կատարված փոխանցումների վերաբերյալ ՀԿԴ-ն Բորսային և Թողարկողին տրամադրում է հանձնարարականի կատարման վերաբերյալ համապատասխան տեղեկացում: Այն ուղարկվում է նաև Գործակալներին, վերջիններիս կողմից կնքված գործարքների վերջնահաշվարկի արդյունքների վերաբերյալ:

Վերը նկարագրված մոդելը կարող ենք ներկայացնել Գծապատկեր 3 -ի միջոցով.



Գծապատկեր 3. Պետական պարտատոմսերի առաջնային տեղաբաշխման աճուրդի կազմակերպումը «ՆԱՍԴԱՔ Արմենիա» ֆոնդային բորսայում, երբ վերջնահաշվարկը իրականացվում է ՅԿԴ-ի կողմից

Մեր կողմից մշակված հայեցակարգում առաջարկվում է աճուրդները կազմակերպել, բորսայի նմանությամբ, առանց միջոցների նախնական դեպոզիտացման T+n վերջնահաշվարկի մեխանիզմով: Այսինքն՝ եթե «ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԵՔՍ Արմենիան» անցում կատարի վերջնահաշվարկի նախնական դեպոզիտացման T+0 համակարգից առանց միջոցների նախնական դեպոզիտացման T+n համակարգին, իսկ պետական պարտատոմսերի աճուրդներն էլ կազմակերպվեն ֆոնդային բորսայում, ուստի պետական պարտատոմսերի վերջնահաշվարկը նույնպես կկատարվի T+n մեխանիզմով, որտեղ n=0, 1, 2 կամ 3: Այս մեխանիզմը հնարավորություն կտա հեշտացնել միջազգային ներդրողների մասնակցությունը ֆոնդային բորսայում իրականացվող տեղաբաշխումներին:

Միջազգային դեպոզիտարիաները վերջնահաշվարկի իրականացման հանձնարարականները ՅԿԴ-ին կարող են ներկայացնել անմիջականորեն, եթե սպասարկվում են ՅԿԴ-ում և ունեն հաճախորդների համար բացված անվանատիրոջ հաշիվներ: Քանի որ միջազգային կենտրոնական դեպոզիտարիաները խիստ պահանջներ են ներկայացնում լոկալ դեպոզիտարիաներում անվանատիրոջ արժեթղթերի հաշիվների բացմանը, որպես այլընտրանքային

ուղի կարող է լինել ՅԿԴ-ում հաշիվ ունեցող այլ դեպոզիտարիաների հետ թղթակցային հաշիվների գործարկումը: Այսպես օրինակ՝ ներկայումս Ռուսաստանի կենտրոնական դեպոզիտարիան (ՌԿԴ) ունի բացված անվանատիրոջ հաշիվ ՅԿԴ-ում, իսկ միջազգային դեպոզիտարիաներն ունեն անվանատիրոջ հաշիվ ՌԿԴ-ում: Մեխանիզմի էությունն այն է, որ այդ միջազգային դեպոզիտարիաները կարող են ՌԿԴ-ի միջոցով վերջնահաշվարկի կատարման հանձնարարականներն անուղղակիորեն ներկայացնել ՅԿԴ-ին: Այս մեխանիզմի գործարկման համար անհրաժեշտ է առաջին հերթին փոփոխության ենթարկել ներկայումս ՅԿԴ-ի կողմից սպասարկվող դրամական հաշիվների գրոյացվող լինելու պայմանը, այնուհետև ապահովել վերջնահաշվարկի կատարման ավտոմատացված համակարգի ներդրումը:

Պետական պարտատոմսերի աճուրդները միջազգային առևտրային համակարգերում սպասարկելու, ինչպես նաև միջազգային պահառուական համակարգերում հաշվառելու հնարավորությունն ապահովելու նպատակով անհրաժեշտ է, որպեսզի դրանց շնորհվի միջազգային ISO ստանդարտներին համապատասխան ISIN ծածկագիր, որի շնորհման լիազորություն ՅՅ-ում ունի ՅԿԴ-ն: Հետագա հնարավոր բարդություններից խուսափելու և նույն աշխատանքը մի քանի անգամ չկրկնելու նպատակով անհրաժեշտ է, որպեսզի շրջանառության մեջ գտնվող պետական պարտատոմսերին շնորհվի ISIN կոդ մինչև պետական պարտատոմսերի աճուրդները «Ջենիում Այնեթ (Genium INET)» համակարգով իրականացնելու մեկնարկը: Դրա համար անհրաժեշտ կլինի փոփոխություններ նախապատրաստել և իրականացնել ՅՅ ԿԲ-ի, պետական պարտատոմսերի ենթապահառուների և ֆինանսական շուկայի այլ մասնակիցների մոտ վարվող համապատասխան տվյալների բազաներում և ծրագրերում:

Այսպիսով, ընդհանրացնելով կարելի է ասել, որ առաջարկվող միջոցառումները կարող են կարևոր նշանակություն ունենալ ՅՅ տնտեսության մեջ օտարերկրյա ներդրողների ներգրավման և ֆինանսական շուկայի հետագա զարգացման տեսանկյունից:

**ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏԱՏՈՄՍԵՐԻ ԳՐԱՊԱՐԱԿԱՅԻՆ ՏԵՂԱԲԱՇԽՈՒՄՆԵՐԻ
ԿԱՏԱՐԵԼԱԳՈՐԾՄԱՆ ՈՒՂԻՆԵՐԸ ԶՅ-ՈՒՄ**

Կարինե ՆԵՐՍԻՍՅԱՆ

Ֆինանսաբանության պետական պարտատոմսեր, հրապարակային տեղաբաշխում, աճուրդ, վերջնահաշվարկ, առևտրային համակարգ, կենտրոնական բանկ

ԶՅ պետական պարտատոմսերի տեղաբաշխումների կազմակերպման գործող համակարգի պարագայում գրեթե անհնար է օտարերկրյա ներդրողների մուտքը ԶՅ պետական պարտատոմսերի շուկա: Ներկայումս ԶՅ ֆինանսական շուկայի զարգացման համար կենսական նշանակություն ունի միջազգային ներդրողների ներգրավումը, ուստի առաջարկվել է օտարերկրյա ներդրողների կողմից պետական պարտատոմսերի առևտրին մասնակցելու համար անհրաժեշտ ենթակառուցվածքների արդիականացման համար պետական պարտատոմսերի աճուրդներն իրականացնել «ՆԱՍՂԱՔ ՕԷՄՔՍ Արմենիա» ԲԲԸ ֆոնդային բորսայում՝ պարտատոմսերի տեղաբաշխման ժամանակակից հարթակի գործարկման միջոցով:

**ПУТИ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ ПУБЛИЧНЫХ РАЗМЕЩЕНИЙ ПО
ГОСУДАРСТВЕННЫМ ОБЛИГАЦИЯМ РА**

Карине НЕРСИСЯН

Ключевые слова государственные облигации, публичное размещение, аукцион, расчет, торговая система, фондовая биржа, центральный депозитарий

По нынешней организационной системы размещения государственных облигаций РА практически невозможно вход иностранных инвесторов на рынок государственных облигаций РА. В настоящее время привлечения международных инвесторов является жизненно важным для финансового рынка Армении. Следовательно для участия иностранных инвесторов торговли государственных облигаций и для модернизации инфраструктуры предлагается аукционы государственных облигаций проводить через запуск современной платформы размещения “НАСДАК ОЭМЭКС Армения” ООО.

**PERSPECTIVES OF IMPROVING THE PUBLIC PLACEMENTS OF
GOVERNMENT BONDS IN RA**

Karine Nersisyan

Key words: government bonds, public placement, auction, settlement, trading system, the central bank, stock exchange, the central depository, foreign investors.

The current placement system of government bonds in RA makes it almost impossible for foreign investors to purchase government bonds of RA during primary placement auctions. As there is lack of investments in securities market, the inclusion of international investors has vital importance for further development of Armenian financial market. Thus it is critical to have modern market trading infrastructure in place for providing opportunities to foreign investors to make investments in government bonds. For that purpose we propose to organise government bonds auctions on the base of contemporary bond platform of NASDAQ OMX Armenia OJSC.