

ՀԱՅ-ՌՈՒՍԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ

ԱԼԵՔՍԱՆՅԱՆ ԱՐԵՎԻԿ ԱՐՎԻԴԻ

**ՀԻՓՈԹԵՔԱՅԻՆ ՎԱՐԿԱՎՈՐՄԱՆ ՇՈՒԿԱՅԻ ԶԱՐԳԱՑՄԱՆ
ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ (ԱՀ ԵՎ ՀՀ ՕՐԻՆԱԿՈՎ)**

**Ը 00.03 – «Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում» մասնագիտությամբ
տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի
հայցման ատենախոսության**

ՍԵՂՄԱԳԻՐ

ԵՐԵՎԱՆ 2022

Ատենախոսության թեման հաստատվել է Հայ-Ռուսական համալսարանում:

Գիտական ղեկավար՝

տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր
Էդվարդ Մարտինի Սանդոյան

**Պաշտոնական
ընդդիմախոսներ՝**

տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր
Հայկ Գերասիմի Մնացականյան

տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ
Կարեն Վլադիմիրի Տուրյան

Առաջատար կազմակերպություն՝

**ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվան
Տնտեսագիտության ինստիտուտ**

Ատենախոսության պաշտպանությունը կայանալու է 2022 թվականի հոկտեմբերի 11-ին, ժամը 14⁰⁰-ին Հայ-Ռուսական համալսարանում գործող ՀՀ ԲՈԿ-ի Տնտեսագիտության թիվ 008 մասնագիտական խորհրդի նիստում:

Հասցեն՝ 0051, ք. Երևան, Հովսեփ Էմինի 123:

Ատենախոսությանը կարելի է ծանոթանալ Հայ-Ռուսական համալսարանի գրադարանում:

Սեղմագիրն առաքվել է 2022 թվականի սեպտեմբերի 01-ին:

**008 Մասնագիտական խորհրդի
գիտական քարտուղար**



**տ.գ. թ., դոցենտ
Ի. Բ. Պետրոսյան**

ԱՏԵՆԱՆՈՍՈՒԹՅԱՆ ԸՆԴՀԱՆՈՒՐ ԲՆՈՒԹԱԳԻՐԸ

Արենախոսության թեմայի արդիականությունը: Բնակարանային երկարաժամկետ հիփոթեքային վարկավորումը առանցքային տեղ ունի բնակարանային ֆինանսավորման ընդհանուր համակարգում, հանգեցնում է ֆինանսական համակարգի, բնակարանաշինության, հետևաբար նաև՝ ընդհանուր տնտեսության զարգացմանը: Այդ գործիքը կապող օղակ է բանկային համակարգի և տնտեսության իրական հատվածի, ֆինանսական և անշարժ գույքի շուկաների, ներդրողների և վարկառուների միջև: Պատահական չէ, որ հենց հիփոթեքային վարկավորման համակարգի զարգացումն է հանդիսացել մի շարք երկրների տնտեսական զարգացման հիմնական խթանը, մասնավորապես՝ ԱՄՆ-ում Ռուզվելտի Նոր կուրսը, Գերմանիայում՝ Էրխարդի հետպատերազմյան բարեփոխումները, Արգենտինայում՝ Կովալյոյի պլանը, Չիլիում՝ Պինոչետի բարեփոխումները:

Հայաստանի Հանրապետությունում և Արցախի Հանրապետությունում սոցիալական հիմնախնդիր է բնակչության բնակարանային պայմանների ապահովումը և բարելավումը: Հիփոթեքային զարգացած շուկայի առկայությունը, պայմանավորված մի շարք հանգամանքներով նպատակահարմար է պետության համար: Նախ՝ զարգացած հիփոթեքային վարկի շուկան հանգեցնում է անշարժ գույքի շուկայում գործարքների թվի աճին, բնակչության բնակարանային պայմանների ապահովմանը և բարելավմանը: Երկրորդ՝ այն հանգեցնում է ֆինանսական շուկայի զարգացմանը (հայտնի է, որ ապրանքային և աշխատանքային շուկաների զարգացվածությունը սերտ կապ ունի տվյալ երկրի ֆինանսական շուկայի զարգացվածության հետ): Երրորդ՝ ունենալով բնակարանային պայմաններով ապահովված քաղաքացիներ, որոնք պոտենցիալ աշխատանքային ռեսուրսներն են, կբարձրանա տնտեսության բոլոր ճյուղերի, այդ թվում նաև հանրային հատվածի աշխատողների աշխատանքի արտադրողականությունը, վերջիններիս մոտիվացիան, ՀՆԱ-ն, 1 շնչին ընկնող ՀՆԱ-ն, և կղիտվի տնտեսական աճ: Չորրորդ՝ կաճեն ամուսնությունների թիվը, ինչպես նաև բնակչության բնական ու մեխանիկական շարժը:

Այդ պատճառով անհրաժեշտ է հետազոտել ՀՀ և ԱՀ հիփոթեքային վարկավորման համակարգերի ծագումը, հիփոթեքային վարկավորման պայմանները, հիփոթեքային վարկի շուկաների զարգացմանը խոչընդոտող գործոնները, որոնցով էլ պայմանավորված են ատենախոսության թեմայի արդիականությունը և հրատապությունը:

Ադրբեջանի և Թուրքիայի կողմից 2020 թ. սեպտեմբերի 27-ին սանձազերծած պատերազմը թե՛ մարդկային, թե՛ տնտեսական ահեղի կորուստներ պատճառեց մայր Հայաստանին և Արցախին: Ուստի գտնում ենք, որ այս ատենախոսությունը ոչ թե ժամանակավրեպ, այլ անչափ արդիական է:

Հեղազոտության նպատակը և խնդիրները: Հետազոտության հիմնական նպատակն է բացահայտել ՀՀ-ում և ԱՀ-ում հիփոթեքային վարկավորման շուկաների զարգացման հիմնախնդիրները և տալ լուծման ուղիներ: Հիմնական նպատակին հասնելու համար ատենախոսությունում դրվել և լուծվել են հետևյալ խնդիրները.

✓ ներկայացնել հիփոթեքի և հիփոթեքային վարկի ծագման և զարգացման պատմությունը, ինչպես նաև հիփոթեքային վարկավորման համակարգի պետական կարգավորման մեխանիզմները և ներգործության գործիքները,

✓ ուսումնասիրել հիփոթեքային վարկավորման շուկայի ձևավորման հիմնահարցերը, անհրաժեշտ նախապայմանները, հիփոթեքային վարկավորման շուկայի կառուցվածքը և հիփոթեքային վարկավորման արևմտյան մոդելները,

✓ ուսումնասիրել հիփոթեքային վարկավորման միջազգային փորձը, ընդ որում և՛ զարգացող, և՛ զարգացած երկրներում, ինչպես նաև հետխորհրդային չճանաչված երկրներում գործող հիփոթեքային վարկավորման համակարգերի առանձնահատկությունները,

✓ ներկայացնել ՀՀ և ԱՀ հիփոթեքային վարկավորման համակարգերի կառուցվածքը և համակարգի մասնակիցների հիմնական գործառույթները,

✓ մեկնաբանել ՀՀ և ԱՀ հիփոթեքային վարկավորման շուկաները կարգավորող նորմատիվ-իրավական ակտերի հիմնական դրույթները,

✓ վերլուծել ՀՀ ֆինանսական և հիփոթեքային վարկավորման համակարգը բնութագրող հիմնական ցուցանիշները,

✓ գնահատել ՀՀ և ԱՀ հիփոթեքային վարկավորման համակարգերի ձևավորված մակարդակը,

✓ իրականացնել կոռելացիոն-ռեգրեսիոն վերլուծություն և բացահայտել հիփոթեքային վարկավորման ծավալների և այլ գործոնների միջև կապը, և գնահատել ստացված մոդելի որակը,

✓ ներկայացնել ՀՀ-ում և ԱՀ-ում գործող հիփոթեքային վարկավորման ֆինանսավորման մեխանիզմները,

✓ բացահայտել ՀՀ-ում և ԱՀ-ում հիփոթեքային վարկավորման շուկաների զարգացման հիմնախնդիրները.

✓ առաջարկել ՀՀ-ում և ԱՀ-ում հիփոթեքային վարկավորման շուկաների ձևավորման արդյունավետ ուղիներ:

Հետազոտության օբյեկտը և առարկան: Հետազոտության օբյեկտը Հայաստանի Հանրապետությունում և Արցախի Հանրապետությունում հիփոթեքային վարկի շուկաները և դրանց մասնակիցներն են, իսկ հետազոտության առարկան՝ հիփոթեքային վարկի շուկաների զարգացման հիմնախնդիրներն են:

Հետազոտության տեսական, մեթոդաբանական և տեղեկատվական հիմքերը: Ատենախոսության տեսական հիմք են ծառայել հետազոտության թեմայի վերաբերյալ տնտեսագիտության, ֆինանսների տեսական հիմնադրույթները և ֆինանսական ոլորտում կատարված ուսումնասիրությունների արդյունքները, տարբեր գիտական աշխատությունների հիմնական դրույթները: Մեթոդաբանության հիմքում ընկած են հիփոթեքային վարկավորման գործիքների կիրառման ցուցանիշները, կոռելացիոն-ռեգրեսիոն վերլուծությունը, համեմատումների և համադրումների եղանակը:

Տեղեկատվական նյութի հավաքագրման համար հիմք են ծառայել հայրենական և արտասահմանյան տեսաբանների և վերլուծաբանների ուսումնասիրությունները, աշխատությունները, ՀՀ Կենտրոնական բանկի տարեգրքերը և հաշվետվությունները, ՀՀ վիճակագրական կոմիտեի և ԱՀ Ազգային վիճակագրական ծառայության տարեկան հաշվետվությունները և տարեգրքերը, ՀՀ անշարժ գույքի կադաստրի կոմիտեի և ԱՀ էկոնոմիկայի և արտադրական

ենթակառուցվածքների նախարարության աշխատակազմի անշարժ գույքի կադաստրի վարչության հաշվետվությունները, Արցախի ներդրումային հիմնադրամի տարեկան հաշվետվությունները, տարբեր պետական հիմնարկների պաշտոնական կայքէջերը:

Հեղազոտության հիմնական արդյունքները և գիտական նորույթը: Ատենախոսության գիտական նորույթը հանգել է հետևյալին.

1. Տնտեսաչափական մոդելների կիրառման արդյունքում բացահայտվել է հիփոթեքային վարկավորման տոկոսադրույքների զգալի ազդեցությունը հիփոթեքային շուկայի ծավալների ընդլայնման վրա:
2. Մշակվել և առաջարկվել է հիփոթեքային վարկավորման շինարարական-խնայողական մոդել, որի կիրառումը նախատեսում է բնակարանային շինարարության մեկնարկից սկսած հաճախորդներից ավանդների ներգրավում և բնակարանի գնի ու ավանդի տարբերության չափով հիփոթեքային վարկի տրամադրում:

Հեղազոտության արդյունքների տեսական և գործնական նշանակությունը: Հետազոտության արդյունքներն ունեն տեսական և գործնական նշանակություն ԲՈՒՀ-երում սովորող ուսանողների համար, ովքեր իրենց դասավանդվող առարկաների շրջանակներում ուսումնասիրում են հիփոթեքային վարկերի էությունը, մոդելները և ձևավորված մակարդակը Արցախում և Հայաստանում: Հետազոտության ընթացքում մշակված առաջարկությունները կարող են օգտագործվել բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից հիփոթեքային վարկավորման գործընթացի բարելավման նպատակով: Ստացված գիտական արդյունքները, կատարված վերլուծությունները, ինչպես նաև մոտեցումները, կարող են կիրառվել ՀՀ և ԱՀ ֆինանսների նախարարության կողմից տնտեսական քաղաքականության մշակման և պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրի կազմման ժամանակ:

Հեղազոտության արդյունքների փորձարկումը և հրապարակումները: Ատենախոսության հիմնական դրույթներն արտացոլված են հեղինակի կողմից հրապարակած գիտական 10 հոդվածներում:

Արենախոսության ծավալը և կառուցվածքը: Ատենախոսությունը կազմված է ներածությունից, երեք գլուխներից, եզրակացություններ բաժնից, օգտագործված գրականության ցանկից և հավելվածներից:

Ատենախոսությունը պարունակում է 19 աղյուսակ և 41 գծապատկեր: Ատենախոսության բովանդակությունը կազմում է 143 տպագիր էջ (առանց հավելվածների):

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆԸ

Ատենախոսության ներածության մեջ հիմնավորվել է թեմայի արդիականությունը, ներկայացվել են հետազոտության նպատակներն ու խնդիրները, օբյեկտը և առարկան, տեսամեթոդական և տեղեկատվական հիմքերը, հետազոտության գիտական նորույթները, գործնական նշանակությունը, ինչպես նաև հետազոտության արդյունքների փորձարկումն ու հրապարակումները:

Ատենախոսության առաջին՝ «Հիփոթեքային վարկավորման տեսական և մեթոդաբանական հիմունքներն ու միջազգային փորձը» գլխում ուսումնասիրվել են

հիփոթեքի ծագման և զարգացման պատմությունը, հիփոթեքային վարկավորման համակարգի կառուցվածքը, հիփոթեքային վարկավորման ռիսկերի համակարգը, միջազգային փորձը, ինչպես նաև հիփոթեքային վարկավորման շուկայի ձևավորման հիմնահարցերը:

Հիփոթեքը քաղաքացիական իրավունքի հնագույն ինստիտուտներից է, որը վերափոխվել և կատարելագործվել է պատմական զարգացման երկարատև ժամանակահատվածում: Հիփոթեքի և հիփոթեքային իրավունքի ոլորտում առանցքային մշակումների հիմնադիրներ էին Աթենքի հայտնի քաղաքական գործիչներ և իրավագետներ Սոլոնը և Դրակոնը, իսկ հիփոթեքի ինստիտուտի իրավական և տնտեսական հիմքերը ձևակերպված են հռոմեական իրավունքի դասական ներկայացման մեջ՝ իրավագետ Գայի կողմից մ.թ. 2-րդ դարում: Ներկայումս հիփոթեքը հասել է զարգացվածության առավել բարձր աստիճանի՝ պահպանելով իր սկզբնական կոչումը, այսինքն՝ լինելով վարկի երաշխավորման ամենաապահով ձևերից մեկը:

Զարգացած հիփոթեքային վարկավորման համակարգ ունենալու համար անհրաժեշտ է, որ պետությունը իրականացնի հաշվեկշռված և հետևողական քաղաքականություն այս ոլորտում: Պետք է սահմանափակ միջամտության միջոցով, համապատասխան նորմատիվ-իրավական ակտեր ընդունելով, ապահովվի առողջ մրցակցային պայմաններ հիփոթեքային վարկի շուկայի բոլոր մասնակիցների համար: Հիփոթեքային վարկավորման պետական կարգավորման մեթոդները երկուսն են՝ ընդհանուր և հատուկ: Ընդհանուր են դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականության մեթոդները, որոնք նպատակաուղղված են փողի առաջարկի փոփոխության միջոցով կարգավորելու արտադրության ընդհանուր ծավալները, զբաղվածության և գնաճի մակարդակները: Հատուկ մեթոդները նպատակաուղղված են հիփոթեքային վարկավորման մասնագիտական կազմակերպությունների, օպերատորների, հիփոթեքային բանկերի ստեղծման խթանմանը, հիփոթեքային վարկավորման շուկայի ենթակառուցվածքների խթանմանը, հիփոթեքային վարկավորման ստանդարտացմանը, ինչպես նաև հիփոթեքային վարկավորման մասնակիցներին արտոնությունների տրամադրմանը:

Հիփոթեքային վարկավորման շուկան ֆինանսական շուկայի հատվածն է, որտեղ վերաբաշխվում է անշարժ գույքի գրավի ապահովությամբ փոխատվական կապիտալը: Տարբերում են հիփոթեքային վարկերի առաջնային և երկրորդային շուկաներ: Առաջնային է համարվում այն շուկան, որը անմիջականորեն ընդգրկում է վարկավորող կազմակերպությունների գործունեությունը. հիմնական մասնակիցներն են վարկատուն և վարկառուն, որոնց միջև կնքվում է հիփոթեքային վարկի պայմանագիր: Հիփոթեքային վարկավորման առաջնային շուկայում որպես ֆինանսական գործիք հանդես է գալիս վարկային պայմանագիրը, որը ձևակերպվում է գրավաթղթի տեսքով: Հիփոթեքային վարկավորման երկրորդային շուկան ընդգրկում է առաջնային շուկայում թողարկված գրավաթղթերի առք ու վաճառքի հետ կապված հարաբերությունները:

Ատենախոսության առաջին գլխում ուսումնասիրվել են նաև հիփոթեքային վարկավորման համակարգում առկա ռիսկերը, մասնավորապես՝ շուկայական, տոկոսադրույքի, իրացվելիության, վարկային, արտարժույթային և երկրի ռիսկերը:

Այնուհետև ուսումնասիրվել է հիփոթեքային վարկավորման միջազգային փորձը (զարգացած և զարգացող երկրներ, ինչպես նաև չճանաչված երկրներ), ներկայացվել են տարբեր երկրների վերաֆինանսավորման և հիփոթեքային վարկավորման միջին տոկոսադրույքները, հիփոթեքային վարկեր/ՀՆԱ հարաբերակցության ցուցանիշը, հիփոթեքային վարկավորման տոկոսադրույքների տեսակները և այլն: Տարբեր երկրների վերաֆինանսավորման և հիփոթեքային վարկավորման միջին տոկոսադրույքները ներկայացված են աղյուսակ 1-ում:

Աղյուսակ 1
Տարբեր երկրների վերաֆինանսավորման և հիփոթեքային վարկավորման միջին տոկոսադրույքները (%)¹

Երկրները	Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը ²	Հիփոթեքային վարկի միջին տոկոսադրույքը ³
ՌԴ	5,5	9,59
ԱՄՆ	0-0,25	2,85
Ֆրանսիա	0	1,3
Վրաստան	10	12,18
Ադրբեջան	6,5	11
Գերմանիա	0	1,5
Թուրքիա	19	18
Սլովենիա	0	2,4
Մեծ Բրիտանիա	0.1	2,1
Ղազախստան	9,25	7,91
Մերձբայթյան երկրներ	0	2,4
ՀՀ ⁴	7,25	10,1
Չեխիա	0,5	2,42
Իտալիա	0	1,64

Աստենախոսության երկրորդ՝ «Հիփոթեքային վարկավորման առանձնահատկությունները և ֆինանսավորման մեխանիզմները ԱՀ-ում և ՀՀ-ում» գլխում ներկայացվել են ՀՀ հիփոթեքային վարկավորման համակարգի կառուցվածքը, օրենսդրական հիմքերը, վերլուծվել են հիփոթեքային վարկավորման համակարգը բնութագրող ցուցանիշները, ինչպես նաև հիփոթեքային վարկավորման ֆինանսավորման մեխանիզմները:

ՀՀ ֆինանսական հատվածի, այդ թվում հիփոթեքային վարկավորման համակարգի և հիփոթեքային վարկավորման շուկայի նկատմամբ վերահսկողությունն ու կարգավորումը իրականացնում է ՀՀ Կենտրոնական բանկը: Համաձայն գործող օրենսդրության՝ ՀՀ Կենտրոնական բանկի հիմնական նպատակներն են գների կայունության և ֆինանսական կայունության ապահովումը:⁵

¹ Աղյուսակը կառուցվել է հեղինակի կողմից:

² Աղյուսակը կազմվել է, հաշվի առնելով՝ <https://take-profit.org/statistics/interest-rate> կայքէջի (այցելվել է 01.11.2021թ.), ինչպես նաև մյուս երկրների կենտրոնական բանկերի պաշտոնական տվյալները:

³ theGlobalEconomy.com, Business and economic data for 200 countries, https://www.theglobaleconomy.com/rankings/mortgage_interest_rate/

⁴ Համաձայն ՀՀ ԿԲ 03 մայիսի 2022 թվականի թիվ 70 Լ որոշման՝ Հայաստանի Հանրապետության Կենտրոնական բանկի վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը սահմանվել է 9,25%:

⁵ «ՀՀ Կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենք, 30.06.1996թ., հոդված 4:

ՀՀ-ում հիփոթեքային վարկավորումը, որպես ֆինանսական գործիք, սկսել է կիրառվել 2004 թվականից, երբ ՀՀ Կառավարությունն ընդունեց որոշում «Հայաստանի Հանրապետությունում հիփոթեքային վարկավորման շուկայի զարգացման հայեցակարգին հավանություն տալու մասին»:

Ներկայումս ՀՀ-ում հիփոթեքային վարկավորման հարաբերությունները կարգավորվում են հետևյալ նորմատիվ-իրավական ակտերով.

✓ ՀՀ Քաղաքացիական օրենսգիրք. օրենսգրքի 260-272-րդ հոդվածները վերաբերում են հիփոթեքային վարկավորման դրույթների մեկնաբանությանը,

✓ «Արժեթղթերի շուկայի մասին» ՀՀ օրենք,

✓ «Ակտիվների արժեթղթավորման և ակտիվներով ապահովված արժեթղթերի մասին» ՀՀ օրենք,

✓ «Ապահովված հիփոթեքային պարտատոմսերի մասին» ՀՀ օրենք,

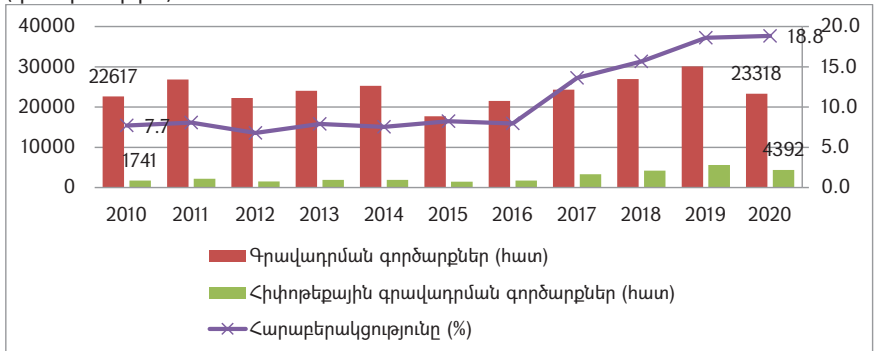
✓ «Բնակարանային հիփոթեքային կրեդիտավորման մասին» ՀՀ օրենք,

✓ ՀՀ հարկային օրենսգիրք (159 և 160-րդ հոդվածներ),

✓ ՀՀ Կառավարության որոշումներ, որով հաստատվում են ՀՀ-ում հիփոթեքային վարկավորման շուկայի զարգացման հայեցակարգը, եկամտային հարկի վերադարձման պայմանները և այլ դրույթներ:

Ատենախոսության երկրորդ գլխում ներկայացվել է նաև ՀՀ ֆինանսական միջնորդության համակարգը բնույթագրող ցուցանիշների դինամիկան, մասնավորապես՝ բանկային համակարգի ակտիվներ/ՀՆԱ, բանկային համակարգի վարկեր/ՀՆԱ, բանկային համակարգի ավանդներ/ՀՆԱ հարաբերակցությունները: Վերլուծության արդյունքում պարզվել է, որ բանկային համակարգի ֆինանսական միջնորդությունը բնույթագրող բոլոր ցուցանիշներն աճի միտում են ունեցել. 2020թ.-ին 2011թ. համեմատությամբ բանկային համակարգի ակտիվներ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը աճել է 97,8%-ով, բանկային համակարգի վարկեր/ՀՆԱ-ն՝ 88%-ով, իսկ բանկային համակարգի ավանդներ/ՀՆԱ-ն՝ 102,7%-ով:

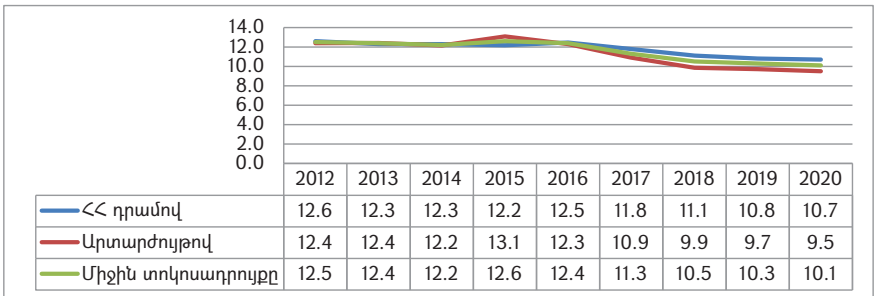
Այնուհետև ուսումնասիրվել են ՀՀ անշարժ գույքի շուկայում իրականացված գրավադրման ընդհանուր գործարքների և հիփոթեքային գրավադրման գործարքների դինամիկան ու դրանց տոկոսային հարաբերակցությունը (զձապատկեր 1):



Գծապատկեր 1. 2010-2020 թթ. ՀՀ անշարժ գույքի շուկայում իրականացրած գրավադրման ընդհանուր և հիփոթեքային գրավադրման գործարքները⁶

Գծապատկեր 1-ից պարզ է դառնում, որ գրավադրման ընդհանուր և հիփոթեքային գործարքների դինամիկան անկայուն է, չնայած այն հանգամանքին, որ 2020 թ. անշարժ գույքի շուկայում գրավադրման ընդհանուր և հիփոթեքային գործարքների թիվը նվազել է, վերջիններիս հարաբերակցությունը աճել է 0,2 տոկոսային կետով:

Ներկայումս ՀՀ-ում հիփոթեքային վարկեր են տրամադրում ԿԲ կողմից լիցենզավորված 17 առևտրային բանկեր և ավելի քան մեկ տասնյակ վարկային կազմակերպություններ: Վարկերը տրամադրվում են ՀՀ ռեզիդենտներին և ոչ ռեզիդենտներին՝ ՀՀ դրամով կամ արտարժույթով: Վերջիններիս կողմից տրամադրված հիփոթեքային վարկերի միջին տոկոսադրույքները ներկայացված են գծապատկեր 2-ում:



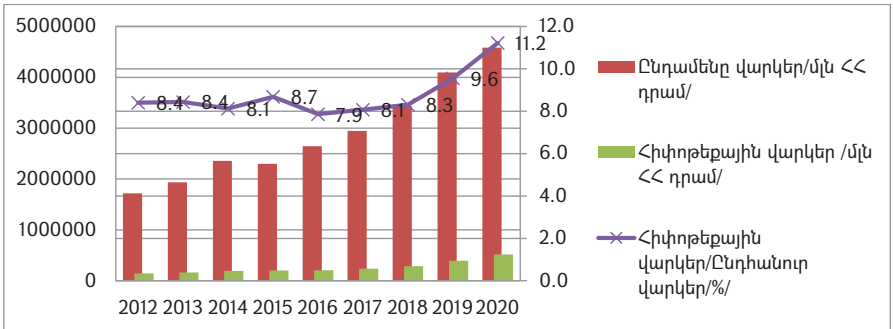
Գծապատկեր 2. 2012-2020 թթ. ՀՀ-ում ֆիզիկական անձանց տրամադրված հիփոթեքային վարկերի միջին տոկոսադրույքները (%)⁷

Ինչպես տեսնում ենք՝ հիփոթեքային վարկերի միջին տոկոսադրույքները դիտարկվող ժամանակահատվածում նվազել են 18,4 տոկոսով:

Այնուհետև վերլուծվել են ՀՀ-ում 2012-2020թթ. տրամադրված ընդհանուր վարկերի և հիփոթեքային վարկերի տեսակարար կշիռները (գծապատկեր 3):

⁶ ՀՀ անշարժ գույքի կադաստրի կոմիտե, 2010-2020թթ. անշարժ գույքի շուկայի վերլուծություն, www.cadastre.am.

⁷ Գծապատկերը կառուցվել է հեղինակի կողմից, հիմքը՝ ՀՀ Կենտրոնական բանկ, Դրամավարկային և ֆինանսական վիճակագրությունը, <https://www.cba.am/am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx>



Գծապատկեր 3. 2012-2020 թթ. ՀՀ-ում տրամադրված ընդհանուր վարկերի ու հիփոթեքային վարկերի ծավալները և տեսակարար կշիռները⁸

Գծապատկերը ցույց է տալիս, որ դիտարկվող ժամանակաշրջանում գրեթե միշտ կայուն տեսնվում է աճը են և՛ ընդհանուր վարկերի, և՛ հիփոթեքային վարկերի պորտֆելները, իսկ վերջինիս տեսակարար կշիռը տատանվել է 7,9-11,2% միջակայքում:

ԱՀ-ում հիփոթեքային վարկերը սկսել են տրամադրվել 2009թ.-ից, երբ Կառավարությունն ընդունել է որոշում, համաձայն որի հիփոթեքային վարկավորման պայմանները մատչելի դարձնելու նպատակով պետության կողմից սուբսիդավորվում էին վարկերի տոկոսադրույքների 50 տոկոսը: Հիփոթեքային վարկավորման պետական օժանդակության ծրագրի շրջանակներում Արցախի ներդրումային հիմնադրամի հետ համագործակցում էին ԱՀ տարածքում գործող վարկային կազմակերպությունները և հայաստանյան առևտրային բանկերի մասնաճյուղերը: Վերջիններիս կողմից տրամադրված վարկերի ծավալները և տեսակարար կշիռները ներկայացված են հետևյալ աղյուսակ 2-ում:

Աղյուսակ 2

2019-2020թթ. ԱՀ վարկավորող կազմակերպությունների կողմից տրամադրված հիփոթեքային վարկի ծավալները և տեսակարար կշիռները

Ֆինանսական ինստիտուտները	Տրամադրված վարկի գումարը (մլն դրամ)		Վարկի տեսակարար կշիռը ընդհանուրում (%)	
	2019	2020	2019	2020
«Ֆիդես հիփոթեքային ընկերություն» ՈՒՎԿ	1198,8	320,5	28	35
«Արցախբանկ» ՓԲԸ	1190,2	577,2	28	19
«Ամերիաբանկ» ՓԲԸ	673,3	238,8	16	14
«Հայբիզնեսբանկ» ՓԲԸ	7	22,9	0,2	1
«Կոնվերսբանկ» ՓԲԸ	1141,2	396,9	27	24

⁸ Գծապատկերը կառուցվել է հեղինակի կողմից, հիմքը՝ Դրամավարկային և ֆինանսական վիճակագրություն, <https://www.cba.am/am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx>

«Արարատբանկ» ՔԲԸ	49,2	101,1	1,2	6
Ընդամենը	4259,7	1657,4	100	100

Աղյուսակ 1-ից պարզ է, որ 2019-2020 թթ. տրամադրված վարկերի կառուցվածքում առավելագույն մասնաբաժինն ունեն «Արցախբանկ» ՓԲԸ, «Ֆիդես հիփոթեքային ընկերություն» ՈՒՎԿ և «Կոնվերսբանկ» ՓԲԸ կազմակերպությունները:

ՀՀ հիփոթեքային վարկավորման համակարգի ցուցանիշների միջև տնտեսամաթեմատիկական կապերի բացահայտման նպատակով իրականացվել է ռեգրեսիոն վերլուծություն և ընտրվել ցուցանիշների հետևյալ համակարգը՝

1. y արդյունքային փոփոխական՝ *հիփոթեքային վարկեր* (լրգարիթմած),
2. x_1 անկախ փոփոխական՝ *հիփոթեքային վարկի ծավալ լրգարիթմած նախորդ լազով ($t-1$)*
3. x_2 անկախ փոփոխական՝ *հիփոթեքային վարկի միջին տոկոսադրույք*
4. x_3 անկախ փոփոխական՝ *Երևան քաղաքում 1 քառ. մետրի միջին շուկայական գինը* (լրգարիթմած):

Հաշվարկների արդյունքում փոփոխականների միջև ստացված կոռելացիայի գործակիցները ներկայացված են աղյուսակ 3 -ում:

Աղյուսակ 3

Ռեգրեսիոն վերլուծության կոռելացիայի գործակիցները⁹

Փոփոխականները	Կոռելացիայի գործակիցը	Մեկնաբանությունը
y և x_1	0,997	Կապը ուղիղ է և շատ ուժեղ
y և x_2	-0,862	Կապը հակադարձ է և ուժեղ
y և x_3	0,944	Կապը ուղիղ է և շատ ուժեղ
x_1 և x_2	-0,848	Կապը հակադարձ է և ուժեղ
x_1 և x_3	0,936	Կապը ուղիղ է և շատ ուժեղ
x_2 և x_3	0,838	Կապը ուղիղ է և ուժեղ

Հաշվարկների արդյունքում ստացվել է գծային կապի բազմակի ռեգրեսիայի հետևյալ հավասարումը՝

$$Y = 14,328 + 0,917x_1 - 0,913x_2 + 0,275x_3 \quad (1)$$

Ռեգրեսիայի հավասարման ռեգրեսիայի գործակիցների կշռային ազդեցությունները հետևյալն են.

- ✓ $a_1 = 0,917$, դա իրենից ներկայացնում է նախորդ լազի գործակիցը,
- ✓ $a_2 = -0,913$, դա նշանակում է, որ հիփոթեքային վարկի տոկոսադրույքի 1 տոկոս աճը բերում է հիփոթեքային վարկի աճի 0.913 տոկոսով,
- ✓ $a_3 = 0,275$, դա նշանակում է, որ Երևան քաղաքում անշարժ գույքի 1 քառ. մետրի 1 տոկոս աճը բերում է հիփոթեքային վարկի աճի 0.275 տոկոսով:

Վերոնշյալ ռեգրեսիայի հավասարման որակը ստուգվել է Ֆիշերի վիճակագրի (F-թեսթ) հիման վրա, համաձայն որի՝ եթե $F > F_{վիճակագիր}$, ապա դետերմինացիայի

⁹ Ռեգրեսիոն վերլուծությունն իրականացվել է «<https://math.semestr.ru>» կայքում տեղակայված ծրագրերի և «MS Excel-ի анализ данных» գործիքի միջոցով:

գործակիցը վիճակագրական առումով նշանակալի է, և ռեգրեսիայի հավասարումը վիճակագրորեն հուսալի է:

Ստացված մոդելում նախ հաշվարկվել է դետերմինացիայի գործակիցը. (դիտարկվող մոդելում $F_{\text{վիճակագիր}} = 2,84$),

$$R^2 = 1 - \frac{s_e^2}{\sum(y-\bar{y})^2} = 0,9956 \quad (2)$$

Այնուհետև հաշվարկվել է F-ը.

$$F = \frac{R^2}{1-R^2} - \frac{n-m-1}{m} = \frac{0,9956}{1-0,9956} - \frac{39-3-1}{3} = 2655,323 \quad (3)$$

որտեղ n-ը համակցության միավորների թիվն է, իսկ m-ը՝ ռեգրեսիայի հավասարման մեջ գործոնների թիվը: Ազատության աստիճանների թիվը կլինի՝ $df=n-m=36$:

Քանի որ $F > F_{\text{վիճակագիր}}$, ուստի դետերմինացիայի գործակիցը վիճակագրական առումով նշանակալի է, և ռեգրեսիայի հավասարումը վիճակագրորեն հուսալի է:

Ռեգրեսիոն մոդելի վիճակագրական նշանակալիությունը ստուգվել է նաև՝ բացառելով փոփոխականների միջև ավտոկոռելացիայի առկայությունը: Այն իրականացվել է երկու մեթոդով՝ ավտոկոռելացիայի գործակցի հաշվարկմամբ և Դարբին-Ուոթսոնի չափանիշի միջոցով:

Ստացված մոդելում բավականին փոքր է նաև ապրոքսիմացիայի միջին՝ $A = 0,11\%$:

Ռեգրեսիոն վերլուծության արդյունքներն ամփոփված են աղյուսակ 4-ում:

Աղյուսակ 4

Ռեգրեսիոն վերլուծության հիմնական արդյունքները

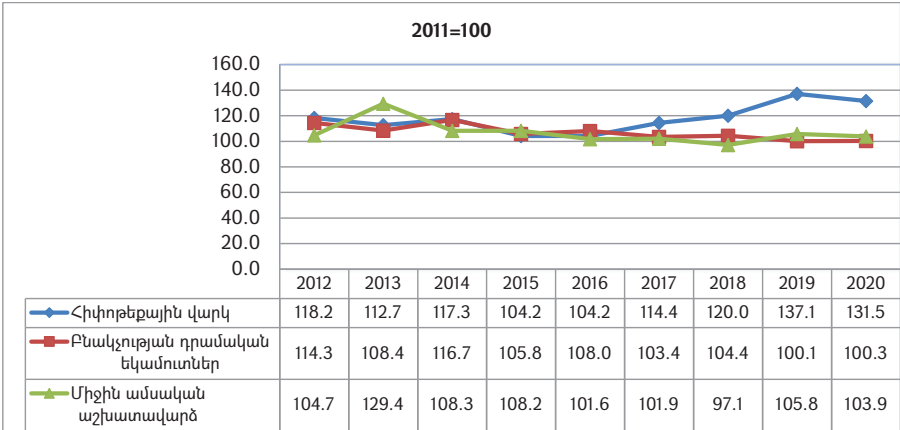
Կոռելյացիայի բազմակի գործակիցը	-0.998
Հատկանիշների միջև կապը	Շատ ուժեղ
Դիտարկումների թիվը	39
Բազմակի դետերմինացիայի ճշգրտված ինդեքս (R^2)	0,995
Դետերմինացիայի բազմակի գործակիցը (R^2)	0,996
Բազմակի գծային ռեգրեսիայի հավասարումը	$Y = 14,328 + 0,917x_1 - 0,913x_2 + 0,275x_3$
Ապրոքսիմացիայի միջին սխալը (\bar{A})	0,11%
Ստանդարտ սխալի չափանիշը (S_{eY})	0,16
Ավտոկոռելացիայի առկայությունը	բացակայում է

Կառուցված ռեգրեսիոն մոդելը գնահատվում է լավ:

Ատենախոսության երրորդ՝ «Հիփոթեզային վարկավորման շուկայի հիմնախնդիրները և զարգացման ուղիները ԱՀ-ում և ՀՀ-ում» գլխում ներկայացվել են ՀՀ և ԱՀ հիփոթեզային վարկավորման համակարգերի զարգացմանը խոչընդոտող գործոնները, ինչպես նաև առաջարկվել են հիփոթեզային վարկավորման շուկայի զարգացման բարելավման ուղիներ և նոր մեխանիզմներ:

Հիփոթեզային վարկավորման շուկայի զարգացման առաջին հիմնախնդիրը **բնակչության եկամուտների ցածր մակարդակն է**: Այդ հիմնախնդրի հիմնավորման նպատակով վերլուծվել են 2010-2020 թթ. ՀՀ-ում հիփոթեզային վարկերի,

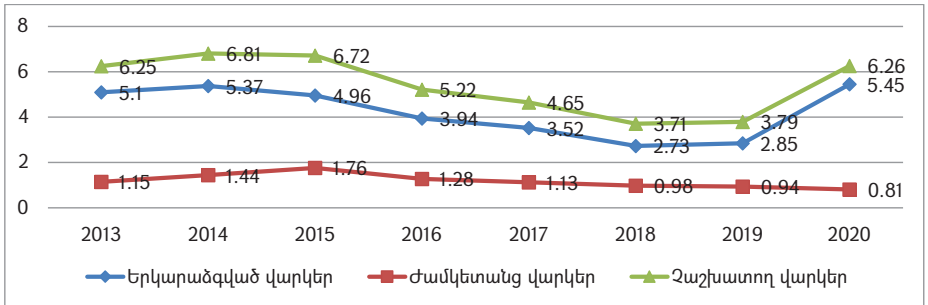
բնակչության դրամական եկամուտների և միջին ամսական անվանական աշխատավարձի դինամիկան և հաշվարկվել վերջիններիս շղթայական աճի տեմպերը (գծապատկեր 4):



Գծապատկեր 4. ՀՀ-ում հիփոթեքային վարկերի, բնակչության դրամական եկամուտների և միջին ամսական անվանական աշխատավարձերի շղթայական աճի տեմպերը 2012-2020թթ. (%)¹⁰

Ինչպես ցույց է տալիս գծապատկեր 4-ը, 2017 թ.-ից հիփոթեքային վարկերի շղթայական աճի տեմպը միշտ գերազանցել է դրամական եկամուտների և միջին ամսական աշխատավարձի շղթայական աճի տեմպերին: Եթե 2020թ.-ին տրամադրված հիփոթեքային վարկերի գումարը 2012թ. համեմատությամբ աճել է 4,2 անգամ, ապա միջին ամսական անվանական աշխատավարձը և 1 շնչին ընկնող դրամական եկամուտները՝ 1,8 անգամ: Դա բացասական երևույթ է, քանի որ հանգեցնում է ֆինանսական համակարգի անկայունության, քանի որ հիփոթեքային վարկերի մարման աղբյուր են հիմնականում միջին ամսական անվանական աշխատավարձը, ուստի վերջինիս նվազ աճի տեմպը հանգեցնում է հիփոթեքային վարկերի գծով խնդրահարույց կամ չաշխատող վարկերի աճին: ՀՀ-ում ժամկետանց և երկարաձգված վարկերի հարաբերական ծավալների դինամիկան ներկայացված է գծապատկեր 5-ում:

¹⁰ Գծապատկերը կառուցվել է հեղինակի կողմից, հիմքը ՀՀ Կենտրոնական բանկի և Կիճակագրության կոմիտեի պաշտոնական վիճակագրական տվյալներ



Փծապատկեր 5. ՀՀ-ում չաշխատող վարկերի հարաբերական ծավալների դինամիկան 2013-2020 թթ.¹¹

ԱՀ-ում ժամկետանց և երկարաձգված վարկերը (չաշխատող վարկեր), նախքան արցախյան երրորդ պատերազմը, չնչին տոկոս էին կազմում (0,3-0,5%), իսկ 2020թ.-ին 2019թ. համեմատությամբ չաշխատող վարկերն աճել են աննախադեպ 13,4 անգամ՝ 0,5%-ից դառնալով 6,7%: Դա պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ 2020թ. սեպտեմբերի 27-ից սկսած արցախյան երրորդ պատերազմի պատճառով դժվար կացության մեջ հայտնված ԱՀ քաղաքացիների պարտավորություններն իր վրա է վերցրել ԱՀ կառավարությունը: 2021թ. մարտի 17-ին ԱՀ կառավարությունն ընդունեց որոշում, որով հաստատեց պատերազմի հետևանքով դժվար կացության մեջ հայտնված ֆիզիկական և իրավաբանական անձանց վարկային պարտավորությունների կատարմանն ուղղված պետական ֆինանսական աջակցության ծրագիրը: Շահառու են հանդիսանում մինչև 2020թ. սեպտեմբերի 27-ը ՀՀ և ԱՀ տարածքում գործող բանկերի, վարկային կազմակերպությունների և գրավատների հետ վարկային, ինչպես նաև Արցախի ներդրումային և Գյուլի ու գյուղատնտեսության աջակցության հիմնադրամների հետ փոխառության պահանսագիր կնքած քաղաքացիները:

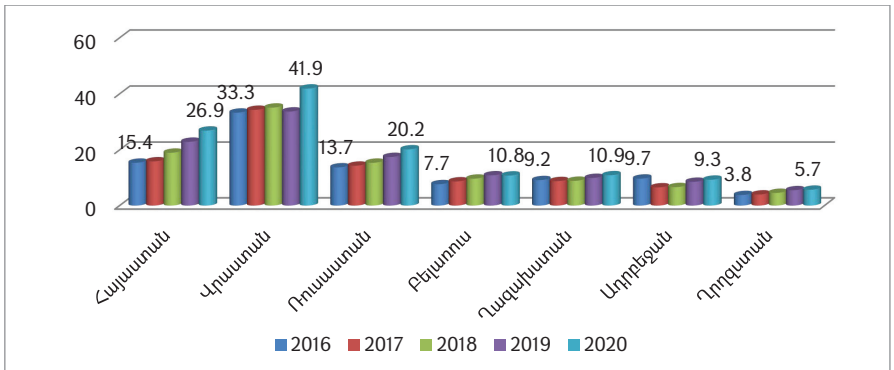
ՀՀ-ում վերջին տարիներին սպառողական և հիփոթեքային վարկերի աճի տեմպերը գերազանցել են ՀՆԱ-ի և բնակչության դրամական եկամուտների աճի տեմպերին (աղյուսակ 5):

¹¹ Տվյալների աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, «ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը», «Հայաստանի ֆինանսների վիճակագրություն» զեկույցներ, [Հրատարակումներ ըստ թեմաների / Հայաստանի Հանրապետության վիճակագրական կոմիտե](http://armstat.am) (armstat.am)

ՀՀ-ում 2017-2020թթ. ՀՆԱ-ի, սպառողական և հիփոթեքային վարկերի բացարձակ ծավալները և շղթայական աճի տեմպերը¹²

Տարի	ՀՆԱ շուկայական գներով (մլրդ դրամ)	Հիփոթեքային վարկեր (մլրդ դրամ)	Սպառողական վարկեր (մլրդ դրամ)	ՀՆԱ-ի շղթայական աճի տեմպը (%)	Հիփոթեքային վարկերի շղթայական աճի տեմպը (%)	Սպառողական վարկերի շղթայական աճի տեմպը (%)
2017	5564	237,8	565,3	100	100	100
2018	6017	285,3	779,4	108,1	120,0	137,9
2019	6543	391,1	1016,9	108,7	137,1	130,5
2020	6182	514,2	1008,0	94,5	131,5	99,1

Ինչպես տեսնում ենք, 2017-2020 թթ. սպառողական և հիփոթեքային վարկերի շղթայական աճի տեմպերը գերազանցել են ՀՆԱ-ի շղթայական աճի տեմպին: Դա հանգեցրել է նրան, որ ՀՀ-ում վերջին տարիներին կտրուկ աճել է բնակչության պարտքային բեռը: Գծապատկեր 6-ում ներկայացված են տարբեր երկրներում բնակչության պարտքային բեռերը ՀՆԱ-ում (%):



Գծապատկեր 6. Տնային տնտեսությունների պարտքային բեռը ՀՆԱ-ում, 2016-2020թթ. (%)¹³

Ինչպես տեսնում ենք, 2020թ. Հայաստանում տնային տնտեսությունների պարտքային բեռը ՀՆԱ-ում կազմել է 26,9%, Ադրբեջանում այդ ցուցանիշը 9,3% է:

¹² Աղյուսակը կազմվել է հեղինակի կողմից, հիմքը ՀՀ Ազգային վիճակագրության կոմիտեի և Կենտրոնական բանկի պաշտոնական վիճակագրական տվյալները:

¹³ Տվյալների աղբյուրը՝ CEIC Data, Indicators, Household Debt: % of GDP, այդ հարթակը ներառում է ավելի քան 5.5 մլն ժամանակակից շարքեր՝ շուրջ 200 տնտեսությունների վերաբերյալ, <https://www.ceicdata.com/en>

ԵԱՏՄ (Եվրասիական տնտեսական միություն) երկրներում Հայաստանի այս ցուցանիշը ամենաբարձրն է, որին հաջորդում է Ռուսաստանը (20,2%), ամենացածր ցուցանիշը արձանագրվել է Ղրղզստանում (5,7%):

Հիփոթեքային վարկավորման **շուկայի հաջորդ հիմնախնդիրը կենտրոնացվածության** բարձր մակարդակն է: Ցանկացած շուկայի կենտրոնացվածության մակարդակը բնութագրող ամենահայտնի ցուցանիշներից մեկը Հերֆինդալ-Հիրշմանի ինդեքսն է: Այս ինդեքսը հաշվարկվում է հետևյալ բանաձևով¹⁴

$$HHI = \sum_{i=1}^N d_i^2 \quad (4)$$

որտեղ HHI -ը Հերֆինդալ-Հիրշմանի ինդեքսն է, d_i -ն՝ i -րդ կազմակերպության շուկայական մասնաբաժինը, N -ը՝ կազմակերպությունների թիվը:

Տեղադրելով ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից տրամադրված հիփոթեքային վարկերի ծավալները (4) բանաձևում կստանանք՝ $HHI = 1033,3$:

Համաձայն ընդունված միջազգային նորմերի, եթե ստացված արդյունքը գտնվում է 1000-1800 միջակայքում, ապա այդ շուկաները ևս մենաշնորհված են. իրավամբ հիփոթեքային վարկերի պորտֆելի առաջին եռյակում գտնվող առևտրային բանկերին բաժին է ընկնում տրամադրված ընդհանուր վարկերի 46,4%-ը՝ «ԱՄԵՐԻԱԲԱՆԿ» ՓԲԸ՝ 21,8%, «Արդշինբանկ» ՓԲԸ՝ 15,6%, «Կոնվերս Բանկ» ՓԲԸ՝ 9%:

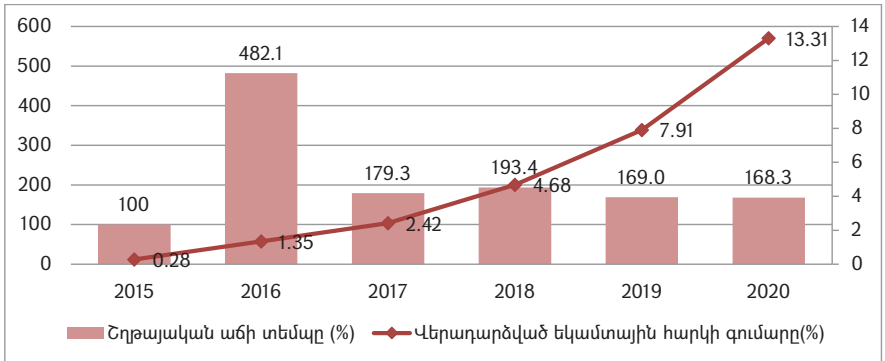
Հիփոթեքային վարկավորման համակարգի հաջորդ հիմնախնդիրը անշարժ գույքի գների բարձր մակարդակն է: 2020թ. Երևան քաղաքի անշարժ գույքի շուկայում 1 քառ. մետրի միջին շուկայական գինը կազմել է 338,5 հազար դրամ, նախորդ տարվա համեմատ աճել է 7,4%-ով: Երևան քաղաքում 1 քառ. մետրի ամենաբարձր գները արձանագրվել են Կենտրոն (644,8 հազար դրամ), Արաբկիր (452 հազար դրամ) և Շենգավիթ (335,5 հազար դրամ) վարչական շրջաններում, իսկ ամենից ցածրը՝ Ավան (288,2 հազար դրամ) և Նուբարաշեն (183,1 հազար դրամ) վարչական շրջաններում:

ՀՀ մարզերում անշարժ գույքի գները բավականին ցածր են: Այսպես, 2020թ. 1 քառ. մետրի շուկայական միջին գինը ՀՀ մարզերում կազմել է 97,6 հազար դրամ, նախորդ տարվա համեմատ աճելով 11,6%-ով:

Հիփոթեքային վարկավորման համակարգի հաջորդ հիմնախնդիրը **վարկերի տրամադրման անհամաչափությունն է**: Այսպես, 2020թ. անշարժ գույքի շուկայում իրականացված գործարքների 32,1%-ը կատարվել են ք. Երևանում, 15,7%-ը՝ Կոտայքի մարզում, իսկ հիփոթեքային գրավադրման գործարքները ք. Երևանում և Կոտայքի մարզում կազմել են համապատասխանաբար՝ 66% և 11%:

Ատենախոսության երրորդ գլխում վերլուծվել է նաև ՀՀ-ում 2015-2020թթ. պետական բյուջեից վերադարձված եկամտային հարկի գումարները և վերջիններիս շրջայական աճի տեմպերը (գծապատկեր 7):

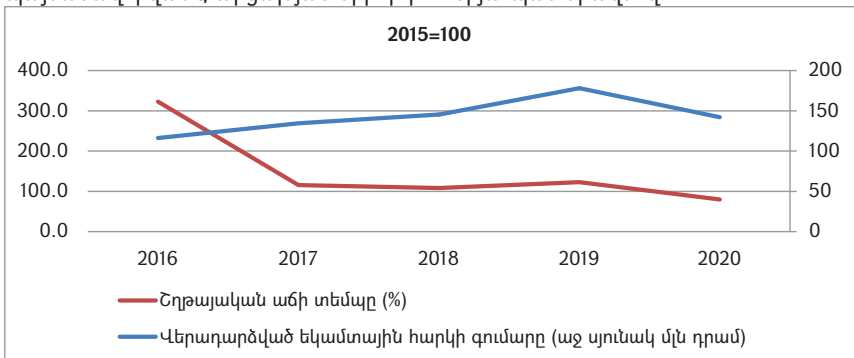
¹⁴ Krivka Algirdas, On the Concept of Market Concentration, the Minimum Herfindahl–Hirschman Index, and Its Practical Application, https://www.researchgate.net/publication/307899403_On_the_concept_of_market_concentration_the_minimum_Herfindahl-Hirschman_index_and_its_practical_application, p.5



Գծապատկեր 7. 2015-2020թթ. ՀՀ-ում վերադարձված եկամտային հարկի գումարները և շրջայական աճի տեմպերը ¹⁵

Դիտարկվող ժամանակաշրջանում ՀՀ պետական բյուջեից քաղաքացիների հիփոթեքային վարկերի տոկոսագումարների սպասարկման նպատակով վերադարձվել է մոտ 30 մլրդ դրամ: 2020թ.-ին նախորդ տարվա համեմատությամբ վերադարձված եկամտային հարկի գումարներն աճել են 5,4 մլրդ դրամով (68,3%-ով):

ԱՀ-ում ևս գործում է այս արտոնությունը և 2015-2020թթ. ԱՀ պետական բյուջեից վերադարձված եկամտային հարկի գումարները ներկայացված են գծապատկեր 8-ում: Դիտարկվող ժամանակաշրջանում ԱՀ պետական բյուջեից քաղաքացիների հիփոթեքային վարկի սպասարկման նպատակով վերադարձվել է ավելի քան 752 մլն ՀՀ դրամ: 2020թ. վերադարձված եկամտային հարկի նվազումը պայմանավորված է արցախյան երրորդ 44-օրյա պատերազմով:



Գծապատկեր 8. ԱՀ-ում վերադարձված եկամտային հարկի գումարները և շրջայական աճի տեմպերը 2015-2020թթ. ¹⁶

Ըստ էության ՀՀ-ում վերոնշյալ ծրագիրը լուծել է իր առջև դրված խնդիրները՝ բնակարանաշինության խթանումը և հիփոթեքային վարկերի մատչելիության

¹⁵ ՀՀ Պետական բյուջեի հաշվետվություններ 2014-2015թթ., https://minfin.am/hy/page/petakan_byujei_hashvetvutyun/

¹⁶ ԱՀ պետական բյուջեի 2015-2020թթ. կատարման հաշվետվություններ, ԱՀ ֆինանսների նախարարության կայքէջ՝ <https://minfin-nkr.am/?section=resources/index&type=6&subtype=85>

ապահովումը: Դա բացատրվում է այն հանգամանքով, որ վերջին տարիներին ՀՀ-ում կտրուկ աճել է կառուցվող բազմաբնակարան շենքերի քանակը, ինչպես նաև տարեցտարի աճում են նաև անշարժ գույքի գները: Սակայն նման տեմպերի շարունակման դեպքում անշարժ գույքի շուկայում հնարավոր է ձևավորվեն «փուչիկներ» (*Bubbles*): Վերհիշենք, որ ԱՄՆ-ում 2007թ. ձևավորված «փուչիկները» հանգեցրին համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի: Ներկայումս ՀՀ-ում ևս նկատվում է անշարժ գույքի գների անընդհատ աճ: Սակայն, երբ այդ շուկան հագենա, դիտվելու է անշարժ գույքի շուկայում գների նվազում: Դրանց գումարվելու է նաև այն հանգամանքը, որ վերջին տարիներին տրամադրված հիփոթեքային վարկերի ծավալների աճը առաջանցիկ է բնակչության դրամական եկամուտների ծավալների աճին: Արդյունքում հնարավոր է այնպիսի իրավիճակ, որ վարկառուները չկարողանան մարել իրենց հիփոթեքային վարկերը, որի արդյունքում գրավադրված անշարժ գույքը կմնա վարկավորողներին, որն էլ ավելի կխորացնի անշարժ գույքի գների անկումը:

Հարկ է ընդգծել, որ ՀՀ կառավարությունը օգոստոսի 12-ին տեղի ունեցած նիստում հաստատել է «Հարկային օրենսգրքում փոփոխություն կատարելու մասին» ՀՀ օրենքի նախագիծը, որով նախատեսվում է, որ Երևան քաղաքում եկամտային հարկի գծով արտոնությունը աստիճանաբար հանվելու է առաջին, երկրորդ, երրորդ գոտիներում, իսկ 2025 թ. հունվարի 1-ից նաև քաղաքի այլ գոտիներում:

ՀՀ-ում հիփոթեքային վարկավորման շուկայի զարգացման համար, մասնավորապես՝ ակտիվների արժեթղթավորման մեխանիզմների ընդլայնման նպատակով առաջարկվել է ստեղծել Պետական հիփոթեքային արժեթղթավորման հիմնադրամ (Հատուկ նշանակության ընկերություն՝ SPV): Այն պետք է հիմնադրվի որպես ոչ առևտրային կազմակերպություն, որի միակ գործառնությունը կլինի հիփոթեքային վարկերի գնումը և դրանց ապահովությամբ պարտատոմսերի թողարկումը և տեղաբաշխումը: Որպեսզի հիփոթեքային պարտատոմսերը գրավիչ լինեն ներդրողների համար, դրանց տոկոսադրույքը ավելի բարձր է լինելու ֆինանսական շուկայում գործող տոկոսադրույքներից: Վարկավորող կազմակերպությունների և Հիմնադրամի միջև պայմանագրերը լինելու են ունիֆիկացված, այսինքն ունենալու են միանսական չափանիշներ:

ՊՀՀ-ի կողմից հիփոթեքային վարկերի փուլով ապահովված պարտատոմսերը կթողարկվեն երկու տրանշով և յուրաքանչյուր տրանշի պարտատոմսերը կունենան հետևյալ բնութագրիչները.

1. Թողարկվող արժեթղթի դասը՝ անվանական, արժեկտրոնային պարտատոմս,
2. Արժեթղթի ձևը՝ ոչ փաստաթղթային, ոչ փոխարկելի,
3. Թողարկման արժույթը՝ ՀՀ դրամ,
4. Եկամտաբերությունը՝ տարեկան 8%,
5. Հիփոթեքային պարտատոմս/հիփոթեքային վարկի փուլ հարաբերակցությունը՝ յուրաքանչյուրի համար 40%,
6. Տեղաբաշխման ձևը՝ երաշխավորված,
7. Ապահովվածություն՝ ապահովված,
8. Արժեթղթերի մարման ժամկետը՝ 24 ամիս:

Հիփոթեքային պարտատոմսերի թողարկման ոլորտում առկա են լինելու հետևյալ ռիսկերը՝

1. իրացվելիության դիսկը, որի նվազեցման նպատակով պարտատոմսերը թողարկվելու են երկու տրանշով, ինչպես նաև երաշխավորված են լինելու միջազգային բարձ վարկանիշ ունեցող կազմակերպության կողմից:

2. վարկային դիսկը, որի նվազեցման նպատակով վարկավորող կազմակերպությունը պետք է ունենա վարկային դիսկի զապման մեխանիզմներ, որոնք սահմանված են «Բանկերի գործունեության կարգավորումը, բանկային գործունեության հիմնական տնտեսական նորմատիվները» կանոնակարգ 2-ի անբաժանելի մաս կազմող «Վարկային դիսկի հաշվարկը» հավելվածում: Բացի այդ, սահմանված LTV-ի առավելագույն արժեքն է լինելու 70%-ը, իսկ հիփոթեքային վարկերով ապահովված պարտատոմսերի թողարկման դեպքում **թողարկվող պարտադրման/հիփոթեքային վարկի փուլ** հարաբերակցությունը տատանվելու է 75-80% միջակայքում:

3. Տոկոսադրույքի դիսկը, որի նվազեցման նպատակով թողարկվող հիփոթեքային պարտատոմսերը, ի տարբերություն այլ երկրներում կիրառվող պարտատոմսերի, թողարկվում են համեմատաբար կարճ ժամկետայնությամբ՝ երկու տրանշով, ֆինանսական շուկայի այլ գործիքների տոկոսադրույքներից ավելի բարձր եկամտաբերությամբ:

4. Երկրի դիսկը այն բանի հավանականությունն է, որ ՀՀ-ում կարող են տեղի ունանալ այնպիսի իրադարձություններ, որոնց արդյունքում ՀՀ ֆինանսական շուկան կհայտնվի անկայուն վիճակում, արդյունքում ներդրողները կորուստներ կկրեն:

Հիփոթեքային պարտատոմսերում ներդրողների դերում կարող են լինել ՀՀ ներդրումային ընկերությունները, որոնց թույլատրվում է ներդրումներ կատարել բարձր իրացվելի արժեթղթերում: Բացի այդ վերջին տարիներին ՀՀ ներդրումային ընկերությունների կողմից հրապարակված առօրյա տրակային եզրակացությունները դրական են, ինչպես նաև վերջին տարիներին աճել են ՀՀ ներդրումային ընկերությունների ակտիվների մեծությունը, ինչպես նաև կուտակված շահույթը:

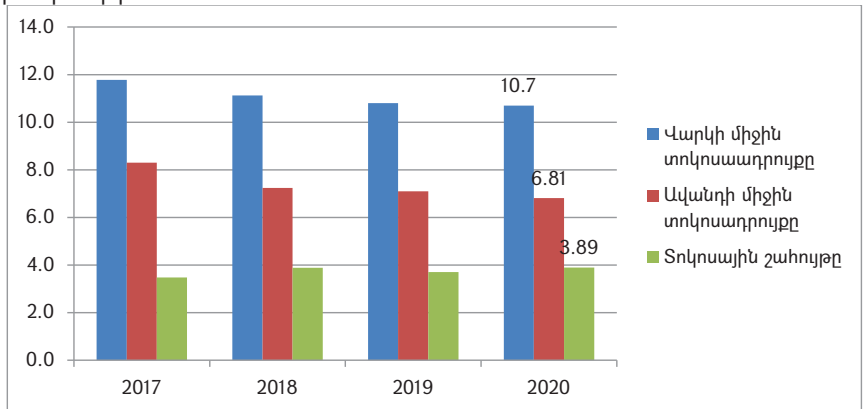
ՀՀ հիփոթեքային վարկավորման շուկայի զարգացման նպատակով անհրաժեշտ է նաև ներդնել բանկային ծառայության նոր տեսակ՝ շինարարական-խնայողական դրամարկղային գործառնություն: Այս գործառնությունը հատուկ է փակ ինքնավար գերմանական մոդելին, որի դեպքում գործող հիփոթեքային բանկերը բացառապես այսպիսի գործունեություն են իրականացնում: Մեր կարծիքով, այդ մոդելը նպատակահարմար չէ ամբողջությամբ կիրառել ՀՀ-ում և ԱՀ-ում, քանի որ համաձայն գործող օրենսդրության, այն կսահմանափակի բանկերի գործունեությունը:

Բնակարանների շինարարության մեկնարկից հետո պոտենցիալ վարկառուները պետք է պայմանագիր կնքեն բանկերի հետ, որին կհաջորդի վարկառուների ժամանակավորապես ազատ դրամական միջոցների ուղղումը դեպի տվյալ բանկ՝ ավանդների տեսքով՝ ստանալով եկամուտ տոկոսագումարների տեսքով՝ տարեկան մինչև 6-7% տոկոսադրույքով:

Բնակարանների շինարարության ավարտից հետո բանկը տարբերության չափով կտրամադրի վարկեր վարկառուներին՝ մատչելի տոկոսադրույքով՝ տարեկան մինչև 9-10% տոկոսադրույքով:

2017-2020թթ. տրամադրված հիփոթեքային վարկերի և ներգրավված

երկարաժամկետ ավանդների միջին կշռված տոկոսադրույքները ներկայացված են գծապատկեր 9-ում:



Գծապատկեր 9. 2017-2020 թթ. ՀՀ բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի և ներգրավված ավանդների միջին կշռված տոկոսադրույքները (%)

Վերլուծության արդյունքում պարզվել է, որ 2020 թ. առևտրային բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի և ներգրավված ավանդների միջին տոկոսադրույքների տարբերությունը կազմում է 3,89%, որը համարվում է բանկի փաստացի տոկոսային շահույթը: Առաջարկվող սխեմայում հիփոթեքային վարկի և ավանդների տոկոսադրույքի տարբերությունը կազմում է 3-4%: Սա ևս խոսում է այն մասին, որ մոդելի ներդրմամբ կշահեն վարկավորման բոլոր մասնակիցները:

Նման մոդելի կիրառման պարագայում, բանկը, ի շնորհիվ հաճախորդի կողմից կատարված ներդրումների արդյունքում ձևավորված գումարների, մինչև վարկավորումը կունենա ուսումնասիրության ավելի երկար ժամանակահատված, ինչը ավելի կբարձրացնի բանկի վստահությունը հաճախորդի ֆինանսական հոսքերի և վերջինի հաշվով վարկունակության նկատմամբ:

Ատենախոսության «**Եզրակացություններ**» բաժնում ընդհանրացվել և ամփոփվել են հետազոտության հիմնական արդյունքները:

1. Ներկայումս հիփոթեքը հասել է զարգացվածության առավել բարձր աստիճանի՝ պահպանելով իր սկզբնական կոչումը, այսինքն՝ լինելով վարկի երաշխավորման ամենաապահով ձևերից մեկը: Հիփոթեքային վարկավորումը մի շարք երկրներում համարվում է բնակչության բնակարանային պայմանների ապահովման հիմնական գործիքը: Բնակարանային երկարաժամկետ հիփոթեքային վարկավորումը առանցքային տեղ ունի բնակարանային ֆինանսավորման ընդհանուր համակարգում, հանգեցնում է ֆինանսական համակարգի, բնակարանաշինության, հետևաբար նաև՝ ընդհանուր տնտեսության զարգացմանը: Այդ գործիքը կապող օղակ է բանկային համակարգի և տնտեսության իրական հատվածի, ֆինանսական և անշարժ գույքի շուկաների, ներդրողների և վարկառուների միջև:

2. Հիփոթեքային վարկավորման լավագույն փորձի տեղայնացման նպատակով ուսումնասիրվել է ավելի քան 20 երկրի հիփոթեքային վարկավորման համակարգի առանձնահատկությունները, ֆինանսավորման կիրառվող

մեխանիմները, համեմատվել են այդ երկրների հիփոթեքային վարկեր/ՀՆԱ հարաբերակցության ցուցանիշները, վերաֆինանսավորման և հիփոթեքային վարկավորման տոկոսադրույքները, ինչպես նաև կիրառվող տոկոսադրույքի տեսակները:

3. ՀՀ և ԱՀ հիփոթեքային վարկավորման համակարգերի համակարգային վերլուծություն իրականացնելու նպատակով ուսումնասիրվել են բանկային համակարգի միջնորդությունը բնութագրող ցուցանիշների դինամիկան, անշարժ գույքի շուկաներում իրականացված գործարքների տեսակները և հիփոթեքային գործարքների տեսակարար կշիռները: Վերլուծվել են առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրված վարկերի կառուցվածքը ըստ ոլորտի, հիփոթեքային վարկերի տեսակարար կշիռը ընդհանուր վարկերի կառուցվածքում, ինչպես նաև հիփոթեքային վարկավորման կառուցվածքը՝ ըստ արժույթի, ըստ վարկավորող կազմակերպությունների, ըստ մարզերի և ըստ նպատակի:

4. Հիփոթեքային վարկավորման ծավալների վրա ազդող գործոնների բացահայտման նպատակով իրականացվել է տնտեսամաթեմատիկական մոդելավորում, որի արդյունքում բացահայտվել է հիփոթեքային վարկավորման տոկոսադրույքների զգալի ազդեցությունը հիփոթեքային շուկայի ծավալների ընդլայնման վրա:

5. Կատարված հետազոտությունների, վերլուծությունների և ուսումնասիրությունների արդյունքում բացահայտվել են այն գործոնները, որոնք խոչընդոտում են հիփոթեքային վարկավորման համակարգի զարգացմանը, ինչպես նաև հիփոթեքային վարկավորման շուկայի կայացմանը և զարգացմանը: Դրանք են՝ բնակչության եկամուտների ցածր մակարդակը, անշարժ գույքի գների բարձր մակարդակը, հիփոթեքային վարկավորման մոդելների և մեխանիզմների կիրառման սահմանափակությունը, հիփոթեքային վարկավորման շուկայի կենտրոնացվածության աստիճանը, տրամադրված հիփոթեքային վարկերի անհամաչափությունը:

6. ՀՀ-ում արժեթղթավորման համակարգի գործարկման նպատակով առաջարկվել է ստեղծել Պետական հիփոթեքային արժեթղթավորման հիմնադրամ (Հատուկ նշանակության ընկերություն՝ SPV) ոչ առևտրային կազմակերպությունը, որի միակ գործառնությունը լինի հիփոթեքային վարկերի գնումը և դրանց ապահովությամբ պարտատոմսերի թողարկումը և տեղաբաշխումը: Առաջարկվել է այդ պարտատոմսերի գրավչության ապահովման նպատակով սահմանել ավելի բարձր տոկոսադրույք, քան ֆինանսական շուկայի մյուս գործիքների տոկոսադրույքներն են: Բացի այդ վարկավորող կազմակերպությունների և Հիմնադրամի միջև պայմանագրերը պետք է լինեն ունիֆիկացված, այսինքն ունենան միասնական չափանիշներ:

7. Ելնելով հիփոթեքային վարկավորման միջազգային պրակտիկայում կիրառվող մոդելների վերլուծության արդյունքներից՝ մշակվել և առաջարկվել է հիփոթեքային վարկավորման շինարարական-խնայողական մոդել, որի կիրառումը նախատեսում է բնակարանային շինարարության մեկնարկից սկսած հաճախորդներից ավանդների ներգրավում և բնակարանի գնի ու ավանդի տարբերության չափով ավանդի տրամադրում:

Ատենախոսության հիմնական դրույթները հրապարակվել են հեղինակի հետևյալ գիտական հոդվածներում.

1. Ալեքսանյան Ա.Ա., «Հիփոթեքային վարկավորման արևմտյան մոդելները և ներդրման հնարավորությունները ԼՂՀ-ում» // ԱրՊՀ Գիտական տեղեկագիր, Ստեփանակերտ, №1, 2016թ., 7 էջ:
2. Ալեքսանյան Ա.Ա., «Роль государства в развитии системы ипотечного кредитования» // Сборник научных трудов, Выпуск 10(18), Переяслав-Хмельницкий. 2016, 6 էջ:
3. Ալեքսանյան Ա.Ա., «Բնակարանային հիփոթեքային վարկավորման երկարաժամկետ ռեսուրսների ձևավորման ուղիները ԼՂՀ-ում» // «Այլընտրանք» գիտական հանդես 2018թ., №2 (ապրիլ-հունիս), 6 էջ:
4. Ալեքսանյան Ա.Ա., «Հիփոթեքային վարկավորման պետական օժանդակության կառուցակարգերը ԱՀ-ում» // «Հանրային կառավարում» Գիտական հանդես, №5, 2017թ., 7 էջ:
5. Ալեքսանյան Ա.Ա., «Ակտիվների արժեթղթավորման մեխանիզմի գործարկման հնարավորությունները ՀՀ-ում և ԱՀ-ում» // ԱրՊՀ գիտական տեղեկագիր, Ստեփանակերտ, №1, 2019թ., 10 էջ:
6. Ալեքսանյան Ա.Ա., «ՀՀ և ԱՀ հիփոթեքային վարկի շուկաների համեմատական վերլուծությունը և զարգացմանը խոչընդոտող հիմնախնդիրները» // «Հանրային կառավարում» գիտական հանդես, №1, 2019թ., 8 էջ:
7. Ալեքսանյան Ա.Ա., Խաչատուրյան Վ., «Հիփոթեքային վարկի շուկայի առանձնահատկությունները և հիմնախնդիրները Արցախի Հանրապետությունում» // «Այլընտրանք» գիտական հանդես, 2020թ., №3 (հուլիս-սեպտեմբեր), 7 էջ:
8. Ալեքսանյան Ա.Ա., «Interrelation between the Indicators of the Mortgage Lending Market of the Republic of Armenia» // Բարձր տեխնոլոգիաների տեղեկագիր, №1(19), 2022 թ., 7 էջ:
9. Ալեքսանյան Ա.Ա., «Հիփոթեքային վարկավորման ֆինանսավորման մեխանիզմների ընդլայնման ուղիները ՀՀ-ում», ԱրՊՀ Գիտական տեղեկագիր, Ստեփանակերտ, №1, 2022թ., 12 էջ:
10. Ալեքսանյան Ա.Ա., «Բնակարանային հիփոթեքային վարկավորման արդի հիմնախնդիրները ՀՀ-ում» // «Հանրային կառավարում» գիտական հանդես, №1, 2022թ., 11 էջ:

АЛЕКСАНЯН АРЕВИК АРВИДОВНА

ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ (НА ПРИМЕРЕ АР И РА)

Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.03 – «Финансы, бухгалтерский учет».

Защита диссертации состоится 11-ого октября 2022 года, в 14⁰⁰, на заседании Специализированного совета 008 ВАК РА по экономике при Российско-Армянском университете. Адрес: РА, 0051, г. Ереван, ул. Овсепя Эмина 123.

РЕЗЮМЕ

Долгосрочное жилищное ипотечное кредитование занимает ключевое место в общей системе финансирования жилищного строительства, ведет к развитию финансовой системы жилищного строительства, а значит, и экономики в целом. Этот инструмент является связующим звеном между банковской системой и реальным сектором экономики, рынками финансов и недвижимости, инвесторами и заемщиками. Не случайно, что развитие системы ипотечного кредитования явилось главным стимулом экономического развития ряд стран, и, в частности, нашло свое отражение в «Новом курсе» Рузвельта в США, послевоенных реформах Эрхарда в Германии, плане Ковальо в Аргентине, реформах Пиночета в Чили.

Обеспечение и улучшение жилищных условий населения является социальной проблемой в Республике Армения и в Республике Арцах. В современных экономических условиях финансирование жилищного строительства за счет государственных средств и предоставление средств, направленных на улучшение жилищных условий населения, постоянно сокращается, поэтому основными источниками приобретения жилья являются собственные средства и ипотечные кредиты. Однако обеспечить жилищными условиями население стран с развивающейся экономикой за счет собственных средств практически невозможно из-за недостаточности последних.

Основной *целью* исследования является выявление проблем развития рынков ипотечного кредитования в Армении и в Арцахе и представление их решений. Для достижения основной цели в работе были выдвинуты следующие задачи:

- ✓ Представить историю возникновения и развития ипотеки и ипотечного кредита, а также механизмы государственного регулирования системы ипотечного кредитования и инструменты воздействия.
- ✓ Изучить вопросы формирования рынка ипотечного кредитования, необходимые предпосылки, структуру рынка ипотечного кредитования и западные модели ипотечного кредитования.
- ✓ Изучить международный опыт ипотечного кредитования, в том числе особенности систем ипотечного кредитования, действующих как в развивающихся, так и в развитых странах, а также в непризнанных постсоветских странах.

- ✓ Представить структуру систем ипотечного кредитования Армении и Арцаха и основные функции участников системы.
- ✓ Проинтерпретировать основные положения нормативно-правовых актов, регулирующих рынки ипотечного кредитования Армении и Арцаха.
- ✓ Проанализировать основные показатели, характеризующие финансово-ипотечную систему РА.
- ✓ Оценить уровень развития систем ипотечного кредитования Армении и Арцаха.
- ✓ Провести корреляционно-регрессионный анализ и выявить взаимосвязь между объемом ипотечного кредитования и другими факторами и оценить качество полученной модели.
- ✓ Представить механизмы финансирования ипотечного кредитования в Армении и в Арцахе.
- ✓ Выявить проблемы развития рынков ипотечного кредитования Армении и Арцаха.
- ✓ Предложить эффективные пути формирования рынков ипотечного кредитования в Армении и в Арцахе.

Объектом исследования являются рынки ипотечных кредитов и их участники в Республике Армения и Республике Арцах. **Предметом** исследования стали основные проблемы развития рынков ипотечных кредитов.

Научная новизна исследования. Основные результаты диссертации имеют теоретическое, методологическое и практическое значение, научная новизна которых заключается в следующем:

1. В результате применения эконометрических моделей выявлено существенное влияние процентных ставок по ипотечному кредитованию на расширение объемов ипотечного рынка.
2. Разработана и предложена строительно-сберегательная модель ипотечного кредитования, применение которой предусматривает привлечение депозитов от клиентов, начиная с начала строительства жилья, и предоставление кредита в размере разницы между ценой квартиры и размером депозита.

ALEKSANYAN AREVIK ARVID

ISSUES OF THE MORTGAGE LENDING MARKET DEVELOPMENT (ON THE EXAMPLE OF THE AR AND THE RA)

The abstract of the thesis for receiving the degree of Doctor of Economics in the specialty 08.00.03 – «Finance, accounting».

The defense of the thesis will take place on the 11th of October, 2022, at 14⁰⁰, at 008 Council of Economics of SCC RA at Russian-Armenian University: 123 H. Emin str., Yerevan, 0051.

ABSTRACT

Housing long-term mortgage lending occupies a key place in the overall system of housing construction financing, leads to the development of the financial system of housing construction, and hence the economy as a whole. This tool is a link between the banking system and the real sector of the economy, financial and real estate markets, investors and borrowers. It is no coincidence that the development of the mortgage lending system was the main stimulus for the economic development of a number of countries, in particular reflected in: Roosevelt's «New Deal» in the United States, Erhard's post-war reforms in Germany, the Covallo plan in Argentina, Pinochet's reforms in Chile.

Ensuring and improving the living conditions of the population is a social problem in the Republic of Armenia and in the Republic of Artsakh. In the current economic conditions, financing of housing construction at the expense of public funds and the provision of funds aimed at improving the living conditions of the population is constantly declining, so the main sources of housing purchase are own funds and mortgage loans. However, it is practically impossible to provide housing conditions for the population of countries with developing economies at their own expense due to insufficient funds.

The **main purpose** of the study is to identify the problems of the development of mortgage lending markets in Armenia and Artsakh and provide solutions. To achieve the main goal, we put forward the following tasks.

- ✓ To present the history of the emergence and development of mortgages and mortgage loans, as well as the mechanisms of state regulation of the mortgage lending system and instruments of influence.
- ✓ To study the formation of the mortgage lending market, the necessary prerequisites, the structure of the mortgage lending market and Western models of mortgage lending.
- ✓ To study the international experience of mortgage lending, including the features of mortgage lending systems operating in both developing and developed countries, as well as in unrecognized post-Soviet countries.
- ✓ To present the structure of the mortgage lending systems of Armenia and Artsakh and the main functions of the participants in the system.
- ✓ To interpret the main provisions of the legal acts regulating the mortgage lending markets of Armenia and Artsakh.

- ✓ To analyze the main indicators characterizing the financial and mortgage system of the Republic of Armenia.
- ✓ To evaluate the level of development of mortgage lending systems in Artsakh Armenia,
- ✓ To conduct a correlation-regression analysis and identify the relationship between the volume of mortgage lending and other factors and evaluate the quality of the resulting model.
- ✓ To present the mechanisms for financing mortgage lending in Armenia and Artsakh.
- ✓ To identify the problems of development of mortgage lending markets in Armenia and Artsakh.
- ✓ To suggest effective ways to form mortgage lending markets in Armenia and Artsakh.

The **object** of the study are the mortgage loan markets and their participants in the Republic of Armenia and the Republic of Artsakh. The **subject** of the study are the main issues of mortgage markets development.

Scientific novelty of the research. The main results of the thesis are of theoretical, methodological and practical significance, the scientific novelty of which is as follows:

1. As a result of the application of econometric models, a significant impact of interest rates on mortgage lending on the expansion of the mortgage market has been revealed.
2. A construction and savings model of mortgage lending has been developed and proposed, the application of which provides for attracting deposits from customers, starting from the beginning of housing construction, and providing a loan in the amount of the difference between the price of an apartment and a deposit.

