

ՀՀ ԱՐԺԵԹՂԹԵՐԻ ՀՈՒԿԱՅՈՒՄ ԻՆՍՏԻՏՈՒՅԻՈՆԱԼ ՆԵՐԴՐՈՂՆԵՐԻ ԶԱՐԳԱՅՄԱՆ ԱՐԴԻ ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ

Ըստ ֆինանսական ռեսուրսների՝ արժեթղթերի շուկա մտնելու աղբյուրի՝ կարելի է առանձնացնել ներդրողների 3 խումբ.

1. անհատ ներդրողներ (բնակչություն),
2. կորպորատիվ ներդրողներ (ընկերություններ),
3. ինստիտուցիոնալ ներդրողներ¹:

Ինչպես նշում է Բ. Բ. Ռուբցովը, որպես ներդրողների ամենահին խումբ համդես է եկել բնակչությունը: Ֆոնդային շուկայի ձևավորման սկզբում, թերևս, դա ներդրողների միակ խումբն էր: Հետո աստիճանաբար արժեթղթերում ներդրումների մեծ մասը կատարվում է բանկերի և այլ ֆինանսական հաստատությունների կողմից²:

Ըստ Վ. Ի. Կոլեսնիկովի՝ ինստիտուցիոնալ ներդրողներ են համարվում այն ֆինանսավարկային ինստիտուտները, որոնք տարբեր գործառնություններ են իրականացնում արժեթղթերի հետ: Այդ ինստիտուտներն են՝ առևտրային և ինվեստիցիոն բանկերը, ապահովագրական ընկերությունները, կենսաթոշակային հիմնադրամները: Նրանք հավաքագրում են տարբեր ներդրողների ֆինանսական միջոցները և հնարավորություններ են փնտրում դրանք ներդնելու շահութաբեր արժեթղթերում³:

Առավել լայն իմաստով ինստիտուցիոնալ ներդրող կարող է լինել ցանկացած ֆինանսական միջնորդ կազմակերպություն: Նման բնորոշումն առանձնացնում է ինստիտուցիոնալ ներդրողներին անհատ ներդրողներից, որոնք տնօրինում են փաթեթներ, որոնցից ստացվող ողջ եկամուտը պատկանում է հենց իրենց⁴:

Միջազգային պրակտիկայում կիրառվում է այդ տերմինի առավել մեղ հասկացությունը: «Բաժնետոմսերի ամերիկյան շուկայում ինստիտուցիոնալ ներդրողների աճող դերի հետևանքները քննարկելիս մեծ ուշադրություն է դարձվում կենսաթոշակային հիմնադրամներին, փոխադարձ ֆոնդերին, ապահովագրական ընկերություններին և ներդրումներին, որոնք իրականացվում են բանկերի հավատարմագրային դեպարտամենտների կողմից: Այս ընկերությունները միասին տնօրինում են ամերիկյան կորպորացիաների կողմից շրջանառության մեջ բաց թողնված բաժնետիրական կապիտալի կեսից ավելին»⁵: Շատ դեպքերում հեղինակները «ինստիտուցիոնալ ներդրողներ» հասկացությունը սահմանելիս սահմանափակվում են միայն ֆինանսական միջնորդների թվարկումով: Օրինակ, Միջազգային հաշվարկների բանկի մասնագետների կողմից գրված աշխատություններում «ինստիտուցիոնալ ներդրողներ» հասկացության տակ պարզապես նշված են կոլեկտիվ ներդրման մեխանիզմները, կենսաթոշակային ֆոնդերը և ապահովագրական ընկերությունները: Ինչպես տեսնում ենք, «ինստիտուցիոնալ ներդրող»

¹ Миркин Я. М. "Ценные бумаги и фондовый рынок" М.: Перспектива 1995, стр. 324.

² Рубцов Б. Б. "Мировые рынки ценных бумаг"- Москва: Экзамен, 2002, стр. 89.

³ "Ценные бумаги" под редакцией В. И. Колесникова, В. С. Торкановского. Москва, Финансы и статистика 1998, стр. 80.

⁴ Шарп У.Ф., Александр Г.Дж., Бэйли Дж.В. "Инвестиции". - М.: Инфра-М, 1999, стр.11.

⁵ Шарп У.Ф., Александр Г.Дж., Бэйли Дж.В. "Инвестиции". - М.: Инфра-М, 1999, стр.11.

հասկացությունն արտասահմանյան գրականության մեջ հիմնականում վերաբերում է ոչ բանկային ֆինանսական ինստիտուտներին:

Ժամանակակից ֆինանսական շուկաներում որպես ինստիտուցիոնալ ներդրողներ հանդես են գալիս՝

1. ապահովագրական ընկերությունները,
2. կենսաթոշակային հիմնադրամները,
3. ներդրումային հիմնադրամները,
4. առևտրային և խնայողական բանկերը, նաև վարկային միությունները և այլն:

Ֆինանսական ինստիտուցիոնալ կառույցները ֆինանսական շուկայի յուրահատուկ միջնորդներ են, որոնք մասնակցում են դրամական միջոցների իրական խնայողությունների հավաքագրմանը, սակայն դրանց նպատակը ֆինանսական միջոցների սպառումը չէ, այլ դրանց վերավաճառքն է կամ, այլ կերպ ասած, դրանց ուղղորդումը վերջնական իրական ներդրումներին¹:

Ինստիտուցիոնալ ներդրողները ժամանակակից ֆոնդային շուկայի անբաժանելի տարրն են, դրա համար համաշխարհային արժեթղթերի շուկայի ժամանակակից միտումներն ընկած են այդ ներդրողների զարգացման հիմքում: Համաշխարհային ֆոնդային շուկաների զարգացման հիմնական ժամանակակից միտումներն են՝ ֆինանսական շուկաների գլոբալիզացիան, սեկյուրիտիզացիան (արժեթղթավորում), ֆինանսական ինժինեիրինգի զարգացումը:

Ֆինանսական շուկաների գլոբալիզացիա: Այն ազգային շուկաների միջև սահմանների «մաքրման» պրոցեսն է, որը դրսևորվում է ֆինանսական գործիքների, շուկայի մասնակիցների, կարգավորող մարմինների, արժեթղթերով առևտրի մեխանիզմների ինտեգրացման մեջ²: Ունենալով միջոցների ներդրման տարբերակների ընտրության լայն հնարավորություններ՝ ինստիտուցիոնալ ներդրողներն իրենք իրենց միայն ներքին շուկաների ֆինանսական ակտիվներում ներդրումներ կատարելով չեն սահմանափակվում: Տեղեկատվական տեխնոլոգիաների արդյունավետության աճը և պետության կողմից իրականացվող կարգավորման գործառույթների թուլացումը խթանում են գլոբալիզացման առաջացումը:

Համաշխարհային ներդրումային միջավայրի ձևավորման և կապիտալի ազգային շուկաների ինտեգրացման միտումը բերում է նրան, որ ներդրողներին հնարավորություն է տրվում ներդնել արտասահմանյան ակտիվներում:

- ինստիտուցիոնալ ներդրողը կարող է ձեռք բերել օտարերկրյա թողարկողների բաժնետոմսերը դեպոզիտային անդորրագրերի օգնությամբ, որոնք արժեթղթեր են, որ վաճառվում են ներքին շուկայում և առաջ են բերում իրավունքներ օտարերկրյա բաժնետոմսերի նկատմամբ,
- մի շարք երկրներում ներդրողներին թույլ է տրվում ձեռք բերել օտարերկրյա արժեթղթեր ազգային արժույթով,
- կարելի է ձեռք բերել այն ներդրումային հիմնադրամների արժեթղթերը, որոնք ներդնում են իրենց միջոցները օտարերկրյա արժեթղթերում:

Սեկյուրիտիզացիա (արժեթղթավորում) (անգլ. «securities» բառից - արժեթղթեր): Տնտեսության մեջ արժեթղթերի շուկայի դերի մեծացումը սովորաբար որոշվում է «սեկյուրիտիզացիա» տերմինով: Այն նշանակալից ազդեցություն է ունեցել աշխարհի շատ երկրների ֆինանսական հատվածի կառուցվածքի վրա: Ակտիվներով ապահովված գործիքների (asset-backed securities) կամ, այլ կերպ ասած, սեկյուրիտիզացիոն արժեթղթերի շուկան վերջին տասնամյակում բուռն զարգացում ապրեց նախ ԱՄՆ-ում, ապա նաև Եվրոպայում: Միայն 2008թ. օգոստոսի կեսերին 2

¹ Բաղանյան Լ., Սամազադյան Ա. և ուրիշներ «Ֆինանսներ, դրամաշրջանառություն և վարկ», Երևան 2007, էջ 83:

² Миркин Я. М. «Англо-русский толковый словарь по банковскому делу, инвестициям и финансовым рынкам» - М.: Альпина Бизнес Букс, 2006, стр.197.

շաբաթվա ընթացքում ԱՄՆ-ում թողարկվել են 34 մլրդ \$ սեկյուրիտիզացիոն արժեթղթեր: Իսկ համաշխարհային մակարդակով նույն թվականին 8 ամսվա ընթացքում թողարկվել են 620 մլրդ \$ այդպիսի արժեթղթեր (ընդ որում, այս ցուցանիշը 2004թ. կազմել է 532 մլրդ \$):

Ֆինանսական ինժինեռինգի զարգացում: Ֆինանսական ինժինեռինգը ներառում է նոր ֆինանսական գործիքների և պրոցեսների նախագծումը, մշակումը և իրացումը՝ ներդրողների պահանջումըներին համապատասխան, ինչպես նաև ֆինանսների, այդ թվում արժեթղթերի բնագավառում առկա հիմնախնդիրների լուծման նոր ուղիների որոնումը: Սա մի երևույթ է, որ բերում է նոր ֆինանսական տեխնոլոգիայի հայտնվելուն, ինչպիսին սվոփն է կամ գրավաթղթերի միավորման վրա հիմնված գործիքները (հիփոթեք) և այլն: Ավելին, այն արդեն հայտնի գաղափարների և գործիքների կիրառման ուղղությամբ նոր մոտեցումների մշակումն է գործող օրենքների շրջանակներում (օրինակ, համատեղ ներդրման ինստիտուտների նոր տեսակների ստեղծում)¹: Ֆինանսական ինժինեռինգի արագ զարգացումը թույլ է տալիս ապահովել ինստիտուցիոնալ ներդրողներին ինովացիոն ֆինանսական գործիքներով ներդրումային պորտֆելի ձևավորման համար:

Զարգացած ինստիտուցիոնալ ներդրողների առկայությունը ներքին ներդրումների կայուն աճի և ազգային տնտեսության զարգացման համար դրանց արդյունավետ օգտագործման անհրաժեշտ պայմանն է: Դրա համար պետական քաղաքականության խնդիրներից մեկը ՀՀ ֆինանսական շուկայի զարգացման ուղղությամբ պետք է լինի մեր երկրի ինստիտուցիոնալ ներդրողների արագ զարգացման խթանումը: Դրա հետ կապված ներկայիս ուսումնասիրություններում առաջ են բերվում միջոցներ ինստիտուցիոնալ ներդրողների զարգացման ուղղությամբ, որոնք կողմնորոշված են դեպի հետևյալ նպատակների իրականացումը.

- բնակչության խնայողությունների ներդրման համար նոր հնարավորությունների ստեղծում,
- տնտեսության իրական հատվածի ձեռնարկությունների համար երկարաժամկետ ներդրումային ռեսուրսների ներգրավում,
- Հայաստանի ֆոնդային բորսայում կայունության բարձրացում:

Կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի զարգացումը պայմանավորված է ներդրումային հիմնադրամների գոյությամբ: Ներդրումային ֆոնդն իրականացնում է ներդրողների ազատ դրամական միջոցների հավաքագրում և տարբեր արժեթղթերում այդ միջոցների ներդրում՝ ներդրողներին հանձնելով սեփական բաժնետոմսերը՝ նրանց կողմից կատարված ներդրումների չափերին համապատասխան՝ այդպիսով հնարավորություն ընձեռելով որոշակի խնայողություն ունեցող անհատ ներդրողներին դիվերսիֆիկացնելու սեփական ներդրումային փաթեթները:

Հարկ է նշել, որ ՀՀ արժեթղթերի շուկայում ստեղծված իրավիճակը գրեթե անհնարին է դարձնում արժեթղթերի հետ կատարված գործարքներից եկամուտների ստացումը: Բանն այն է, որ ՀՀ-ում չի ձևավորվել ակտիվ երկրորդային շուկա, որը հնարավորություն չի տալիս արդյունավետ գործարքների միջոցով եկամուտների ստացումը: Միակ գործիքը, որով կատարվում են քիչ թե շատ ակտիվ գործարքներ, պետական պարտատոմսերն են, մասնավորապես պետական կարծաժամկետ պարտատոմսերը: Սակայն ինվեստիցիոն հիմնադրամների մասին ՀՀ կառավարության թիվ 469 որոշումը թույլ չի տալիս ինվեստիցիոն հիմնադրամներին գործարքներ կատարել ՊԿՊ-ների հետ, ինչպես նաև իրենց փաթեթում ունենալ ՊԿՊ-ներ: Ինչ վերաբերում է ներդրումներից ստացվող շահաբաժիններին և տոկոսներին, ապա միանշանակ կարող ենք ասել, որ բաժնետիրական ընկերությունների ճնշող մեծամասնությունը շահաբաժիններ չի վճարել իրենց բաժնետերերին: Դժվար չէ նկատել, որ ստեղծված իրավիճակում ՀՀ-ում գործող ինվեստիցիոն հիմնադրամները չունեն եկամտի գոյացման աղբյուր, և կարելի է վստահորեն ասել, որ ՀՀ-ում ինվեստիցիոն հիմնադրամների չկայացման գլխավոր պատճառներից մեկը

¹ Աղբյուրը www.finup.info ինտերնետային կայքից:

հենց այդ փաստն է: Ավելին, արգելվում է ներդրումային հիմնադրամների կողմից իրենց բաժնետոմսերի հետգնումը, քանի որ վերը նշված որոշման համաձայն՝ ներդրումային հիմնադրամները չեն կարող գնել կամ ետ գնել իրենց բաժնետոմսերն այլ կերպ, քան բաց բաժնետիրական ընկերությունների կանոնադրական դրամազվիսի նվազեցումը կամ նման ընկերությունների լուծարումը կարգավորող ՀՀ օրենսդրությամբ սահմանված դեպքերում և կարգով¹: ՀՀ օրենսդրությունը նախատեսում է միայն փակ ներդրումային հիմնադրամների ստեղծման և գործունեության հնարավորությունը՝ բացառելով բաց ներդրումային հիմնադրամների առկայությունը, մինչդեռ միջազգային փորձը ցույց է տալիս, որ հենց բաց ներդրումային ֆոնդերն են պայմանավորել ոլորտի զարգացումը, իսկ այդ հիմնադրամների կողմից թողարկված արժեթղթերի հետգնման սկզբունքը, բաց ներդրումային ֆոնդերին բնորոշ այլ հատկանիշների հետ զուգահեռ, մեծապես նպաստել է ներդրողների համար ինվեստիցիոն հիմնադրամների մասսայականության և գրավչության մեծացմանը: Դրա համար կարծում ենք, որ այս հիմնախնդիրների լուծման միակ ճանապարհը օրենքի վերանայումն է, այսինքն՝ ինվեստիցիոն հիմնադրամների մասին իրական և կշռադատված օրենքի ընդունումը, ինչպես նաև օրենսդրական մի շարք սահմանափակումների որոշ չափով մեղմացումը:

Որպես ինստիտուցիոնալ ներդրողների հաջորդ խումբ հանդես են գալիս ապահովագրական ընկերությունները: Դրանք ֆինանսական միջնորդներ են, որոնք որոշակի վճարի դիմաց իրականացնում են պայմանագրով նախատեսված ֆինանսական փոխհատուցում որոշակի դեպքերի ժամանակ:

ՀՀ ապահովագրական ընկերություններն ապահովագրողների հետ կնքում են ապահովագրական պայմանագրեր և իրականացնում են այդ պայմանագրերի սպասարկումը: Նրանք իրենց հիմնական գործունեությունից ձևավորված միջոցներով արժեթղթերի շուկայում հանդես են գալիս որպես ինստիտուցիոնալ ներդրողներ, այսինքն՝ այդ միջոցները ներդնում են ֆինանսական տարբեր գործիքներում: Իհարկե, ֆինանսական միջոցների մի մասը, կախված տարբեր հանգամանքներից, ուղղվում է պայմանագրերով նախատեսված փոխհատուցումներին: Ապահովագրական շուկայի զարգացման առանձնահատկությունը ապահովագրական ընկերությունների կողմից կապիտալի կուտակման աճն է, ինչը և ապահովագրողներին դարձնում է խոշոր ինստիտուցիոնալ ներդրողներ, որոնք նշանակալից դեր են կատարում արժեթղթերի շուկայում:

«Ապահովագրության և ապահովագրական գործունեության մասին» ՀՀ օրենքը սահմանում է, որ ապահովագրությունը ՀՀ տարածքում իրականացվում է իրավաբանական անձի կարգավիճակ ունեցող, սահմանված կարգով լիցենզավորված և գրանցված ապահովագրական ընկերությունների կողմից, որոնք կարող են ստեղծվել բացառապես որպես բաժնետիրական ընկերություն կամ սահմանափակ պատասխանատվությամբ ընկերություն:

Աղյուսակ 1

ՀՀ ապահովագրական ընկերությունների կատարած ներդրումները 2007-2008 թթ. դրությամբ
(հազար ՀՀ դրամ)²

	30.04.2007	30.09.2007	31.12.2007	31.03.2008	30.04.2008
Ներդրումներ բանկային ավանդներում	2426167	3062092	3582661	3646349	3628170
Արժեթղթերում	1027108	1265028	1214303	1349585	1366994

Ինչպես տեսնում ենք, ՀՀ ապահովագրական ընկերությունները նախընտրում են իրենց միջոցները ներդնել բանկային ավանդներում, քան արժեթղթերում: Իսկ արժեթղթերից ներդրումներ են կատարում հատկապես պետական արժեթղթերում:

¹ «Ինվեստիցիոն հիմնադրամների մասին» ՀՀ կառավարության թիվ 469 որոշում, 30.09.1994թ.:

² «Ֆինանսական կազմակերպությունների հիմնական ցուցանիշները» www.cba.am

Ապահովագրական ընկերությունների՝ որպես ինստիտուցիոնալ ներդրողների, զարգացման համար անհրաժեշտ է խթանել կյանքի ապահովագրության շրջանակներում նոր ապահովագրական ծառայությունների առաջացումը և դրանց պարտադիր կիրառումը:

Քաղաքացիների փոշիացած դրամական միջոցների հավաքագրման և տնտեսության մեջ դրանց ուղղորդման ֆինանսական ինստիտուցիոնալ կառույցներից են կենսաթոշակային հիմնադրամները:

Կենսաթոշակային հիմնադրամը կազմակերպություն է, որի գործունեության նպատակը, կենսաթոշակային սխեմայի համաձայն, կենսաթոշակային հիմնադրամի մասնակիցներին կենսաթոշակային վճարումների իրականացումն է: Կենսաթոշակային սխեման կենսաթոշակային հիմնադրամի կողմից սահմանված կենսաթոշակային հատկացումների և կենսաթոշակային վճարումների պայմանների և ընթացակարգերի ամբողջությունն է:

Զարգացած շուկաներում լայն տարածում ունեն կենսաթոշակային սխեմաների երկու հիմնական տեսակ՝ կենսաթոշակային սահմանված հատկացումներով և սահմանված վճարումներով սխեմաները: Ներկայումս գործում են մաս խառը սխեմաներով կենսաթոշակային հիմնադրամները, որոնք համատեղում են վերոնշյալ երկու տեսակները¹: Կենսաթոշակային հիմնադրամները հավաքագրում են ֆինանսական միջոցներ և դրանց դիմաց պարտավորվում ապահովել կենսաթոշակային վճարումներ: Հավաքագրված ֆինանսական միջոցները կենսաթոշակային հիմնադրամը եկամուտներ ստանալու նպատակով տեղաբաշխում է՝ կազմավորելով ներդրումների փաթեթ:

Ներկայումս ՀՀ արժեթղթերի շուկայում կենսաթոշակային հիմնադրամների գործունեությունը խիստ սահմանափակ է: Դրա համար կարծում ենք, որ որպես ինստիտուցիոնալ ներդրողներ դրանց զարգացման համար անհրաժեշտ է ՀՀ-ում ոչ պետական կենսաթոշակային հիմնադրամների ստեղծումը, որոնք ՀՀ-ում մինչ օրս բացակայում են, և դրանց տեղեկատվական քափանցիկության ապահովումը:

Ինչ վերաբերում է ՀՀ բանկերին, ապա նրանք ֆինանսական ինստիտուտների ամենագործուն և տարածված տեսակն են: ՀՀ բանկերը արժեթղթերի շուկայում հիմնականում արժեթուղթ թողարկողներ են և համեմատաբար ակտիվ գործունեություն իրականացնում են միայն պետական պարտատոմսերի շուկայում:

ՀՀ բանկերի գործունեությունը արժեթղթերի շուկայում սահմանափակվում է նրանով, որ 2006թ. ընթացքում ՀՀ բանկային համակարգի ընդհանուր կապիտալի հաշվեկշռային մեծության աճը զգալիորեն զիջել է մախորդ հինգ տարիներին ընդհանուր կապիտալի աճի տեմպերին: Նշենք, որ տարվա ընթացքում ընդհանուր կապիտալի հաշվեկշռային մեծության ընդամենը 2% աճը հիմնականում հետևանք էր բանկերի շահութաբերության մակարդակի անկման: 2006թ. ներդրումային գործունեությունից դրամական միջոցների 69.4 մլրդ դրամ արտահոսքը հիմնականում ձևավորվել է հետևյալ հոդվածների գծով արտահոսքից.

- պետական արժեթղթերի՝ 2.3 մլրդ դրամ,
- ժամկետային արժեթղթերում ներդրումների՝ 0.01, մլրդ դրամ,
- անժամկետային արժեթղթերում ներդրումների՝ 9.4 մլրդ դրամ,
- հետգնման պայմանագրով տնօրինվող արժեթղթերի՝ 2.0 մլրդ դրամ,
- այլ բանկերում տեղաբաշխված ավանդների՝ 11.1 մլրդ դրամ,
- վարկային ներդրումների՝ 31.8 մլրդ դրամ,
- ֆակտորինգային գործառնությունների՝ 3.2 մլրդ դրամ,
- հիմնական միջոցների և ոչ նյութական ակտիվների ձեռքբերման՝ 3.8 մլրդ դրամ,
- այլ ներդրումային գործունեության՝ 8.7 մլրդ դրամ:

¹ Բաղանյան Լ., Սամազարյան Ա. և ուրիշներ “Ֆինանսներ, դրամաշրջանառություն և վարկ”, Երևան 2007, էջ 95:

Սակայն ՀՀ բանկերը կարող են արժեթղթերի շուկայում աստիճանաբար գործել ոչ միայն որպես արժեթուղթ թողարկող, այլև արժեթղթերի շուկայի ակտիվ մասնակից: Այդ առումով անհրաժեշտություն է առաջացել ընդլայնել բանկերի գործառնությունը հատկապես միջնորդության, ներդրումային խորհրդատուի և ներդրումային ընկերության գործունեության ուղղությամբ: Հանդես գալով որպես ներդրումային ընկերություններ՝ բանկերը կարող են ապահովել արժեթղթերի թողարկման կազմակերպումը, ապահովել երաշխիք դրանց տեղաբաշխման համար, ներդնել միջոցներ արժեթղթերում և նպաստել արժեթղթերի առք ու վաճառքին: Այդ պատճառով բանկերի գործողությունը համարվում է որպես ներդրումների ֆինանսավորման ռեսուրսների բազա: Մի շարք մասնագետներ ներդրողների բացակայությունը բացատրում են ներդրումների գոյացման աղբյուրի բացակայությամբ, բայց դա այդպես չէ: Ըստ հաշվարկների՝ բնակչությունը գնում էր մոտ 500 միլիոն դոլարին համարժեք վիճակախաղերի տոմսեր, այսինքն՝ քաղաքացին փորձում էր իր ազատ միջոցները ներդնել «Վիճակախաղ» անվանմամբ արժեթղթերի մեջ՝ ակնկալելով որոշակի եկամուտ: Ներկայումս բնակչության կենսամակարդակի զգալիորեն բարձրացման և օտարերկրյա տրանսֆերտների մեծացման պարագայում աճել են նաև բնակչության մոտ առկա ժամանակավորապես ազատ դրամական միջոցները: Եվ իրատեսական օրենքի պայմաններում, որոշակի մարքեթինգային քաղաքականության մշակմամբ և լայնածավալ անվճար խորհրդատվական ծառայությունների մատուցմամբ ստեղծելով ներքին շահող արժեթղթեր՝ կարելի է ներգրավել այդ միջոցների մեծ մասը, ներդնել դրանք արժեթղթերի մեջ և այդպիսով որոշակի չափով զարգացնել արժեթղթերի շուկան:

Այսպիսով, ինչպես նկատեցինք միջազգային փորձի ուսումնասիրություններից, ինստիտուցիոնալ ներդրողները երկրի տնտեսության զարգացման վրա ունեն էական ներգործություն, մինչդեռ ՀՀ-ում, ինչպես տեսանք, որպես ինստիտուցիոնալ ներդրողներ, ձևավորվել և գործում են միայն առևտրային բանկերը և ապահովագրական ընկերությունները, իսկ կենսաթոշակային և ներդրումային ֆոնդերն ընդհանրապես չեն գործում: Ավելին, ապահովագրավճարների և ՀՆԱ-ի հարաբերակցությունը ՀՀ-ում մոտավորապես 0.03% է, մինչդեռ զարգացած երկրներում այդ նույն ցուցանիշը կազմում է 8-10%: