

ՀԱՇՎԱՊԱՀՄԱՆ

ՀԱՇՎԱՌՈՒՄ ԵՎ ԱՌՈՒԴԻՏ



ԼԻԱՆԱ զՐԻԳՈՐՅԱՆ

*ՀՊՏՀ կառավարչական հաշվառման և աուդիտի
ամբիոնի վարիչ, տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ*

ՆԵՐՂՐՈՒՄԱՅԻՆ ՌԻՍԿԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ԾՐԱԳՐԵՐԻ ՈՒ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՄԵԹՈԴՆԵՐԻ ԴԱՍԱԿԱՐԳՈՒՄԸ

Ներկայումս ստեղծված է ներդրումային և ֆինանսական ռիսկերի կառավարման մեթոդների բավական մեծ զինանոց¹: Ներդրումային նախագծերի իրականացումն առավել հաճախ կապված է ներդրումային ռիսկի (ՆՐ) բարձր մակարդակի հետ, հետևաբար՝ դրա կառավարման մեթոդների հիմնավորված ընտրությունն ու կիրառումը ձեռնարկությունների համար արդիական խնդիր են: Գործադրելով ռիսկի կառավարման այս կամ այն մեթոդը՝ կառավարիչները կարող են ներդրողների համար ապահովել նախագծերի փաթեթում ներդրումներից սպասվող կորուստների և ձեռքբերումների ցուցանիշների հարաբերակցություն:

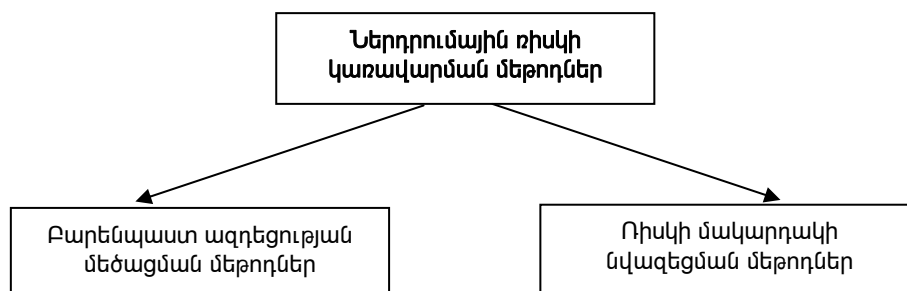
Ժամանակակից գրականության մեջ առանձնացնում են ռիսկի կառավարման մեթոդների դասակարգման հետևյալ հիմքերը.

- կառավարման ընթացակարգերի բովանդակությունը (ռիսկի մակարդակի նվազեցում, փոխանցում կամ պահպանում),
- ռիսկի վրա ազդելու միջոցները (խուսանալում, տեղայնացում, ցրում, փոխհատուցում),

¹ Տե՛ս **Акимов А., Лесных В., Радаев Н.**, Риски в природе, техносфере, обществе и экономике. М., „Деловой экспресс“, 2004: **Гончаренко Л., Филин С.**, Риск-менеджмент. М., „КноРус“, 2007: **Грачева М., Секерин А.**, Риск-менеджмент инвестиционного проекта. М., „ЮНИТИ-ДАНА“, 2009: **Редхед К., Хьюс С.**, Управление финансовыми рисками. М., „ИНФРА-М“, 2000: **Федосеева Ф., Крюкова О.**, Управление рисками промышленных предприятий. Опыт и рекомендации. М., „Экономика“, 2008: **Холмс Э.**, Риск-менеджмент. М., „Эксмо“, 2007: **Copeland T., Antikarov V.**, Real Options. A Practioner's Juide. N.Y., „Thompson Texere“, 2003:

- մեթոդի իրականացման ժամանակը՝ պայմանավորված ռիսկի հետ կապված իրադարձությամբ (մինչիրադարձային և հետիրադարձային)²,
- նպատակները (ազդեցությունը ռազմավարական և մարտավարական ձեռքբերումների վրա):

Մեր կարծիքով՝ մեթոդների եղած դասակարգումներն անհրաժեշտ է լրացնել ըստ ձեռնարկության նպատակների վրա ազդեցության բնույթի: Ներդրումային ռիսկի կառավարման մեթոդների ընտրությունը, համաձայն տվյալ դասակարգման, ձեռնարկության կառավարչին կօգնի հիմնավորել ներդրումային ռիսկի (դրա տարատեսակների) վրա ազդելու տարբերակների ընտրությունը, ինչպես նաև մշակել կառավարման արդյունավետ ծրագիր՝ ռիսկի վերահսկողության և վերլուծության արդյունքների հիման վրա:



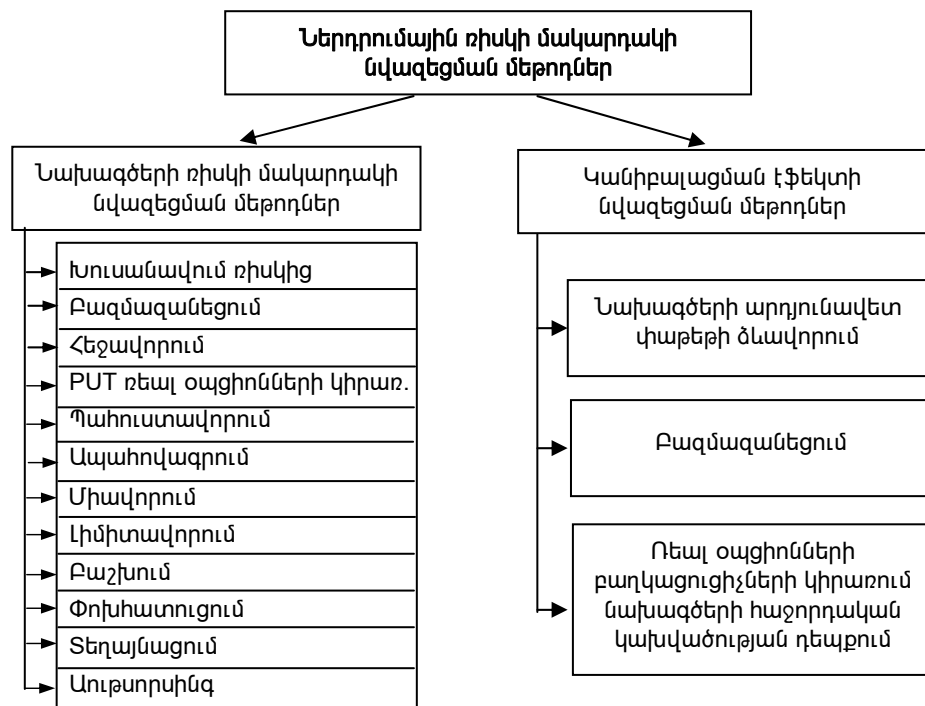
Գծանկար 1. Ներդրումային ռիսկի կառավարման հիմնական մեթոդների դասակարգում

Կառավարիչն առկա մի շարք մեթոդներից և գործիքներից պետք է ընտրի նրանք, որոնք թույլ կտան նվազեցնել ներդրումային ռիսկի բացասական գործոնների ազդեցությունը և օգտագործել ապագայում ակնկալվող բարենպաստ հնարավորությունները: Ընդ որում, մի շարք մեթոդներ (օրինակ՝ նախագծերի փաթեթի ձևավորում և օպտիմալացում) կարող են կիրառվել ռիսկային ցանկացած իրադրությունում: Անդրադառնալով ներդրումային ռիսկի կառավարման մի շարք հիմնական մեթոդների ներդրման նպատակահարմարության հարցերին՝ հստակեցնելով դրանց կիրառության շրջանակը:

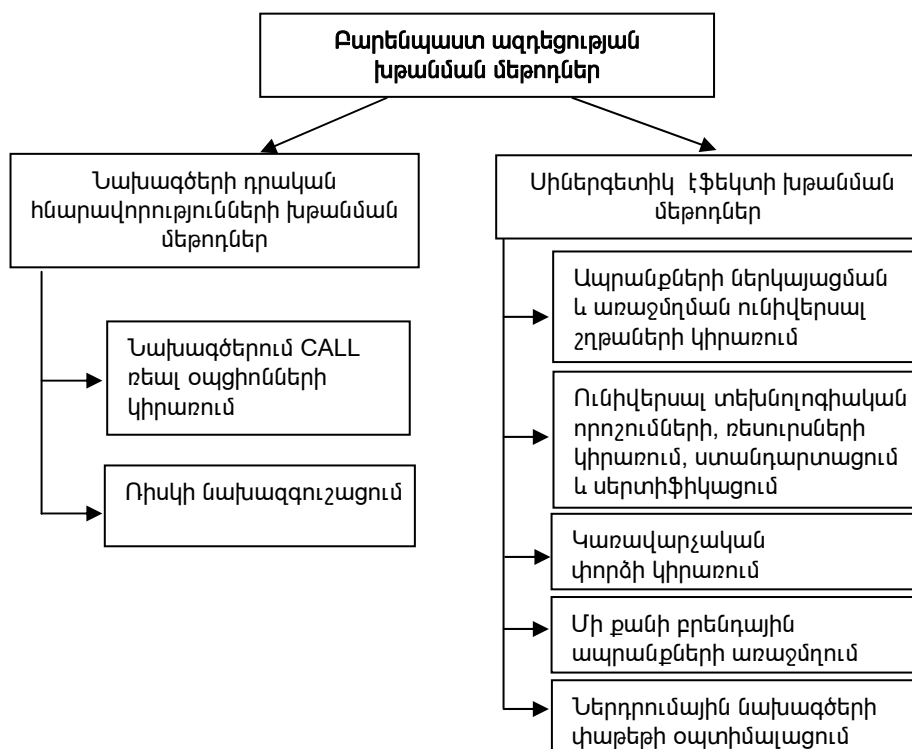
Ներդրումային ռիսկի կառավարման ժամանակ ռիսկից խուսափելու միջոցառումների շարքում կարելի է նշել.

- հրաժարում ներդրումային նախագծի իրականացումից (շարունակումից) ներդրումային ռիսկի բարձր մակարդակի պարագայում,
- անհուսալի գործակալների (կոնտրագենտների) հետ տնտեսավարման հարաբերությունների դադարեցում,
- հրաժարում փոխառու (անհուսալի) կապիտալը մեծ ծավալներով օգտագործելուց,
- հրաժարում ցածր իրացվելիությամբ շրջանառու ակտիվները մեծ ծավալներով օգտագործելուց և այլն:

² St'u Project management Institute. A guide to the project management body of knowledge. Pennsylvania: Project Management Institute, 2004:



Չճանկար 2. Ներդրումային ռիսկի մակարդակի նվազեցման հիմնական մեթոդների դասակարգում



Չճանկար 3. Բարենպաստ ազդեցության խթանման մեթոդների դասակարգում

Հարկ է նշել սակայն, որ ռիսկի որևէ տեսակի շրջանցումը հանգեցնում է մեկ այլ ռիսկի ծագման: Օրինակ՝ ներդրումային նախագծի իրականացումից չհիմնավորված հրաժարումը հանգեցնում է կորսված շահույթի ռիսկի (չօգտագործված հնարավորությունները կորուստների պատճառ են դառնում) և նոր, հնարավոր է՝ առավել ռիսկային ներդրումային նախագծերի որոնման անհրաժեշտության:

Տվյալ մոտեցումն արդարացված կարելի է համարել այն դեպքում, երբ մեծ լինի իրադարձությունների ռիսկի հետ կապված հավանականությունը և սպասվող վնասը: Ներդրումային նախագծերը կարող են չշարունակվել, եթե սպասվող կորուստների և ձեռքբերումների հարաբերակցությունն անընդունելի լինի ընկերության բաժնետերերի և վարկատուների համար: Ներդրումային նախագծի իրականացումից հրաժարման այլ օբյեկտիվ պատճառներ կարող են լինել.³

- նորարարական արտադրանքի պատենտային մաքրության հետազոտությունների բացասական արդյունքը,
- նորարարական արտադրանքի վերահսկողության, փորձարկման բացասական ցուցանիշները,
- շուկայում նորարարական արտադրության համար անհրաժեշտ նյութերի, էներգետիկ և ֆինանսական ռեսուրսների բացակայությունը,
- շուկայում նորարարական արտադրության համար անհրաժեշտ սարքավորումների բացակայությունը,
- նախագծի իրականացման արդյունավետ թիմի ստեղծման անհնարինությունը,
- արտադրական գործունեության թույլտվության և նորարարական արտադրանքի իրացման հնարավորությունը հաստատող փաստաթղթերի բացակայությունը կամ դրանց ստացման անհնարինությունը:

Ռիսկից խուսափելու այս կամ այն ձևի կիրառումը, որպես կանոն, ուղեկցվում է ներդրումների արդյունավետության նվազմամբ և ձեռնարկության տնտեսական զարգացման տեմպերի թուլացմամբ: Օրինակ՝ փոխառու կապիտալը մեծ ծավալներով օգտագործելուց հրաժարվելը նվազեցնում է վարկային, հետևաբար՝ սնանկացման ռիսկը: Միաժամանակ, նվազում են ձեռնարկության տնտեսական զարգացման տեմպերը՝ սեփական և ներգրավված կապիտալի հաշվին եկամտաբեր ներդրումային նախագծերի անբավարար ֆինանսավորման պատճառով:

Ներդրումային նախագծերի ռիսկի մակարդակը կարելի է նվազեցնել ռիսկի կրճատման մինչիրադարձային և հետիրադարձային մեթոդների կիրառմամբ:

Մինչիրադարձային են համարվում նախագգուշացնող մեթոդները՝ հիմնված.

- իրադարձությունների բացասական հնարավորությունների զարգացման պակասեցման վրա,
- ձեռնարկության սպասվող կորուստների կրճատման վրա:

Ներդրումային նախագծերի ռիսկի մակարդակի իջեցման մինչիրադարձային մեթոդների թվին կարելի է դասել.

³ Стен **Демкин И., Стрельцов А.**, Диверсификация, как метод управления инновационными рисками фармацевтического предприятия // Труды Вольного Экономического Общества России, Московское экономическое общество: Сб. науч. трудов. М., 2004, էջ 221-252:

- լիմիտավորումը,
- բաժանումը,
- փոխանցումը,
- ցրումը,
- տեղայնացումը,
- փոխհատուցումը:

Ընդհանուր առմամբ, մինչիրադարձային մեթոդներն ավելի արդյունավետ են, քան հետիրադարձայինները, քանի որ թույլ են տալիս ռիսկի մակարդակն իջեցնել՝ մինչև բացասական հետևանքների ի հայտ գալը: Սակայն դրանց կիրառման նպատակահարմարությունն ու արդյունավետությունը կախված է հետևյալ հիմնական գործոններից.

- ներդրումային նախագծերի ռիսկի մակարդակի իջեցման նպատակով ձեռնարկության տրամադրած հատուցման մեծությունից,
- ձեռնարկության ներդրողների՝ ռիսկի հանդեպ հակվածությունից,
- տնտեսության և ոլորտի իրավիճակից:

Բացի դրանից, մի շարք մեթոդների կիրառման հնարավորությունը որոշվում է անհրաժեշտ պայմանների առկայությամբ:

Ներդրումային նախագծերի ռիսկի մակարդակի իջեցման հետիրադարձային մեթոդների թվին են դասվում ռիսկի կրճատման բոլոր մեթոդները՝ հիմնված տարբեր աղբյուրների (ձեռնարկության պահուստային ֆոնդեր, բանկային վարկեր և այլն) հաշվին վնասի ծածկման վրա: Մեր կարծքով՝ ռիսկի նվազեցման հետիրադարձային մեթոդների կիրառումը նպատակահարմար է՝ փոխհատուցելու ներդրումային նախագծերի ինչպես դժվար կանխատեսվող ռիսկի գործոնների ազդեցության բացասական հետևանքները, այնպես էլ այն գործոնների, որոնք ենթակա չեն ուղղակի կառավարման: Դա բացատրվում է կառավարման մեջ դրանց գործադրման ցածր արդյունավետությամբ: Օրինակ՝ ձեռնարկությունում ստեղծվող պահուստային ֆոնդերի եկամտաբերությունը լավագույն դեպքում հավասար է ոչ ռիսկային ներդրումների եկամտաբերությանը, ինչը չի կարող շահեկան լինել ձեռնարկության վարկատուների, առավել ևս՝ բաժնետերերի համար:

Լիմիտավորման մեթոդի կիրառման հիմնական դժվարությունը գիտականորեն հիմնավորված նորմատիվների (լիմիտների) սահմանումն է: Լիմիտների մեծության սահմանման խիստ պահանջները (օրինակ՝ ֆինանսական լծակների պակասեցում) հաճախ ներդրումների եկամտաբերության մակարդակի անկման պատճառ են դառնում, ինչը կարող է ձեռնտու չլինել ներդրողներին:

Ներդրումային նախագծերի ռիսկայնության աստիճանի իջեցման նպատակով ձեռնարկությունը կարող է սահմանափակվումներ դնել.

- մի շարք նախագծերի ավարտման ժամկետների վրա,
- մի շարք նախագծերի կատարման արժեքի վրա,
- ներդրումային նախագծերում (դրանց փաթեթում) ներդրումների եկամտաբերության վրա:

Մի շարք նախագծերի ավարտման ժամկետներին առնչվող⁴ սահմանափակումները հնարավորություն կստեղծեն նվազեցնելու գիտատեխնիկական առաջընթացի գործոնների բացասական ազդեցությունը, ինչը թույլ կտա

⁴ Այն դեպքերում, երբ ձեռնարկությունը որոշակի արտադրանքի նկատմամբ ունի մրցակցային առավելություն, սման լիմիտներ չեն սահմանվում:

ծեռնարկությանը ներդրումային արտադրանքը ժամանակին դուրս բերել շուկա և չկորցնել մրցակցային առավելությունը: Վերջնական ժամկետները պետք է որոշվեն մրցակիցների՝ համանման կամ ավելի բարձր տեխնիկատնտեսական բնութագրերով արտադրանքի շուկա դուրս բերելու ժամկետներին համապատասխան:

Որոշ նախագծերի ծախսերի վրա լիմիտների սահմանումը հնարավորություն կտա ծեռնարկությանը վերահսկելու դրանց թույլատրելի մակարդակը: Սահմանային ծախսերի մեծությունը կարող է պայմանավորված լինել հետևյալով.

- տնօրինվող ֆինանսական ռեսուրսները, որոնք կարող են ուղղորդվել ներդրումային ծախսերի կատարմանը, սահմանափակ են,

- ծեռնարկության ներդրումային ծախսերի աճին զուգընթաց, նորարարական արտադրանքի պահանջարկը կարող է էապես նվազել գների բարձրացման անհրաժեշտության հետևանքով: Դա իր հերթին կհանգեցնի ներդրումային նախագծերում ներդրումների արդյունավետության կորստի:

Վերոնշյալ իրողությունները հնարավորություն կտան կառավարիչներին ճիշտ որոշելու ներդրումային ծախսերի սահմանային մակարդակը:

Բացի դրանից, ներդրողները կարող են սահմանել ներդրումային նախագծերում (դրանց փաթեթում) ներդրումների եկամտաբերության ներքին նորմի նվազագույն մակարդակ, ինչը թույլ կտա սահմանափակել ներդրումային առաջարկների շրջանակը:

Դիսիպացիայի (ցրում) մեթոդների շարքում, որոնք կիրառվում են ներդրումային նախագծերի ռիսկի նվազեցման նպատակներով, կարելի է նշել.⁵

- ներդրումային նախագծի ռիսկի բաշխում ներդրումային նախագծեր իրականացնող ծեռնարկությունը ընդհանուր գործով շահագրգռված այլ մասնակիցների հետ միավորելու ճանապարհով,
- ռիսկի բաշխում ժամանակի մեջ,
- ռիսկի բազմազանեցում:

Հայտնի են ներդրումային նախագծերի մասնակիցների միասնացման երկու հիմնական տեսակներ.

- ուղղաձիգ՝ մեկ ոլորտի կամ մեկ ենթակայության ծեռնարկությունների միասնություն,
- հորիզոնական՝ ծեռնարկությունների միասնություն՝ ըստ տեխնոլոգիական փոխակերպումների, սպառողական և վաճառահանման գործառնությունների հաջորդականության:

Արտադրական ծեռնարկությունների ներդրումային նախագծերի ռիսկի նվազեցման նպատակով հորիզոնական միասնացումները կատարվում են հետևյալ կերպ: Ներդրումային պարբերաշրջանին առնչվող բոլոր գործառնությունների իրականացման անհնարինության և աննպատակահարմարության դեպքում արտադրական ծեռնարկությունը կարող է շուկայի այլ մասնակիցների հետ համատեղ գործունեության համաձայնագիր ստորագրել (օրինակ՝ պարզ ընկերակցության ձևով, երբ մեկտեղվում են իրավաբանական անձանց շահերը): Նման համաձայնագրում պետք է նախատեսվեն մասնակիցների միջև վճարման հետևյալ բաժանումները.

⁵ Տե՛ս **Качалов Р.**, Управление хозяйственным риском производственных систем// Экономика и математические методы. 1997, вып. 4, т. 33:

- այլ ձեռնարկության կողմից նախնական վճարումներ՝ նախատեսված ընթացիկ ծախսերի չափով (արտադրական ձեռնարկությունն այդ դեպքում պարտավորվում է, օրինակ, պատրաստել արտադրանքի փորձանմուշ և ապահովել համապատասխան փաստաթղթավորում),

- արտադրանքի իրացումից հետո կատարել վերջնական վճարումներ: Ինչպես ցույց է տալիս Ռ. Կաչալովը, միասնացման մեխանիզմների կիրառման դեպքում ներդրումային նախագծի ռիսկի մակարդակը զգալիորեն նվազում է՝ մասնակիցների միջև դրա բաշխման հաշվին: Բացի դրանից, այդ դեպքում կրճատվում են ձեռնարկության փոխառությունների և պարտքի վճարման չափերը, իսկ վարկի չվերադարձման բանկային ռիսկը բաշխվում է ժամանակի մեջ:

Միասնացման մեխանիզմների հիմնական թերությունը, որպես կանոն, արտադրական ձեռնարկության ներդրումային նախագծերում ներդրումների եկամտաբերության որոշակի կրճատումն է, որը կարելի է դիտարկել որպես ՆՌ մակարդակի նվազեցման վճար:

Բազմազանեցման մեթոդը նախատեսված է ոչ պարբերական ռիսկերի (միայն տվյալ նախագծին բնորոշ) բացասական հետևանքների չեզոքացման հաշվին ներդրումային ռիսկի մակարդակը նվազեցնելու համար: Մի շարք դեպքերում նպատակահարմար է արժութային, դեպոզիտային, վարկային փաթեթների բազմազանեցումը:

Ռիսկի բաժանման մեթոդի էությունն այնպիսի արտադրատնտեսական պայմանների ստեղծումն է, որոնց դեպքում վնասի ծագումը չի հանգեցնում մի շարք նոր կորուստների: Ներդրումային նախագծերի ռիսկի նվազեցման նպատակով կարելի է կիրառել երկու հիմնական ձև.

1. Ռիսկի ենթակա աշխատանքային փաստաթղթերի, սարքավորումների, պաշարների, կառավարման և այլնի կրկնօրինակում:
2. Վնասների ծագման աղբյուրների տարածական բաժանում: Դրան վերաբերող հիմնական միջոցառումների շարքը կարելի է դասել տարբեր պահեստային տարածքների հատկացումը նյութերի և պատրաստի արտադրանքի պահպանության համար:

Նկատի ունենալով ռիսկի բաժանման ընթացակարգերի իրականացման ծախսերը՝ տվյալ մեթոդը համարվում է արդյունավետ, եթե գործոններն ունեն ռիսկի համակարգային բնույթ: Ռիսկային համակարգ ասելով հասկացվում է ռիսկի առանձին գործոնների այնպիսի փոխկախվածություն, որի դեպքում որևէ գործոնի բացասական ազդեցության հավանականության մեծացումն ուժգնացնում է մյուս գործոնների բացասական դրսևորումների հավանականությունը, իսկ կորուստները, որոնք առաջանում են ռիսկի մի գործոնի դրսևորումից, պատճառ են դառնում նոր կորուստների՝ մյուս գործոններից: Օրինակ՝ մի քանի մատակարարներից օգտվելը, որոնք էապես տարբերվում են պայմանների արդյունավետությամբ, նպատակահարմար մեկ կամ մի քանի մատակարարների դեֆոլտի՝ պարտավորության չկատարման բարձր ռիսկի դեպքում: Չնայած մեծ ծախսերին, կապված հումքի համար վճարման հետ, ձեռնարկությունը կկարողանա շարունակել ներդրումային նախագծի իրականացումը մատակարարներից մեկի՝ իր պարտավորությունների կատարումը դադարեցնելու դեպքում:

Ներդրումային նախագծերի ռիսկի տեղայնացման մեթոդներով կարելի է առանձնացնել այն նախագծերը, որոնք ունեն ներդրումային ռիսկի գործոն-

ների առավելագույն խտացում: Այդպիսի նախագծերի իրականացման համար հետագայում ստեղծվում են վենչուրային ձեռնարկություններ (առանձին ստորաբաժանումներ), որոնք ունեն ինքնուրույն ֆինանսահաշվառման և կազմակերպարարական կառուցվածք: Միաժամանակ, այդպիսի ձեռնարկությունների համար հասանելի է գիտատեխնիկական ներուժը: Ներդրումային ռիսկի տեղայնացման արդյունքում տարածության մեջ ստեղծվում են վերահսկողության և կառավարման լավագույն պայմաններ: Կառավարման տվյալ մեթոդի կիրառման թերությունը ներդրումային նախագծերի փոխկախվածությունների էֆեկտի հաշվարկման բարդությունն է: Այս պարագայում կարելի է կառավարման տվյալ մեթոդի կիրառումը երաշխավորել բարձր ռիսկայնությամբ ներդրումային նախագծերի իրականացման համար, որոնք ձեռնարկության նորարարական այլ նախագծերի հետ սերտորեն փոխկապակցված չեն:

Ռիսկի փոխանցման հիմնական մեթոդներից են ռիսկերի բաշխման, գործակալների հետ կապիտալ մասնակցության, աուքսորսինգի, ռիսկի ֆինանսավորման մեթոդները:

Ռիսկի բաշխման մեթոդը հիմնված է առանձին ֆինանսատնտեսական գործառնությունների գծով ռիսկը գործակալներին մասնակի փոխանցման վրա:

Ձեռնարկությունը կարող է կապալառուին փոխանցել ներդրումային նախագծերի ռիսկի այն տեսակները, որոնք կապված են արտադրության տեխնոլոգիական նախապատրաստության ընթացքում շինմոնտաժային աշխատանքների ոչ ժամանակին կամ ցածր որակով կատարման կամ էլ էներգետիկ նյութական ռեսուրսների փչացման հետ: Ռիսկերի բաշխումը ներդրումային նախագծերի մասնակիցների միջև բավականին տարածված մեթոդ է, որի կիրառումը միշտ չէ, որ արդարացված է: Օրինակ՝ ռիսկերի մի մասը վերցնելով իր վրա, կապալառու կարող է էապես ավելացնել պայմանագրի արժեքը: Դա կարելի է դիտարկել որպես ներդրումային նախագծի ռիսկի նվազեցման վճար:

Ներդրումային ռիսկի բաշխման մեթոդը կարող է կիրառվել ձեռնարկության գործակալների կապիտալ մասնակցության հետ միաժամանակ: Դա գործադրվում է.⁶

- գործակալների նկատմամբ վերահսկողություն իրականացնելու նպատակով, ովքեր ձեռնարկության համար ռիսկերի կուտակման աղբյուր են. հնարավոր է նրանց թողարկած արժեթղթերի ձեռքբերում,
- գործակալների կողմից սեփական արժեթղթերի վաճառք (այդ թվում՝ անհատույց փոխանցում կամ վաճառք արտոնյալ պայմաններով): Դա թույլ կտա ուժգնացնել գործակալների շահամիտումը ստանձնած պարտավորությունների նկատմամբ,
- առանցքային գործակալների հետ միասնացում, համատեղ փոքր ձեռնարկությունների ստեղծում, ձեռնարկության համանման նախագծերում նրանց ներգրավում:

Սակայն սեփական բաժնետոմսերը գործակալին վաճառելու կամ միավորման դեպքում ծագում է գործարարության վերահսկողությունը կորցնելու ռիսկ:

⁶ Տե՛ս **Валдайцев С.**, Управление инновационным бизнесом. М., „ЮНИТИ-ДАНА“, 2001:

Ռիսկի աուստրոսինգի մեթոդի իմաստը ռիսկի աստիճանի նվազեցման նպատակով պայմանագրի հիման վրա պատասխանատվությունը մեկ այլ անձի փոխանցելն է: Նման միջոցառումների շարքում արտաքին հակաձգնաժամային կառավարման ներմուծումն է: Հնարավոր է այս մեթոդի այնպիսի տարբերակ, երբ ներդրումային ռիսկի կառավարումը փոխանցվում է այլ կազմակերպությունների: Ղա ձեռնարկությանը թույլ է տալիս մի շարք դեպքերում տնտեսել ի հաշիվ ծախսերի՝ ջանքերը կենտրոնացնելով գործունեության հիմնական ոլորտի վրա:

Ռիսկի փոխանցում կարող է կատարվել ռիսկերի ֆինանսավորման հետևյալ հիմնական մեթոդներով.

- վնասի ծածկում ապահովագրության հիման վրա,
- վնասի ծածկում հեջավորման, այդ թվում՝ ռեալ օպցիոնների հիման վրա,
- վնասի ծածկում ձեռնարկության գործակալների կողմից վնասի փոխհատուցման պարտավորությունների հիման վրա,
- վնասի ծածկում պետական և մունիցիպալ մարմինների, ինչպես նաև հովանավորների աջակցությամբ:

Մի շարք դեպքերում ապահովագրությունը ներդրումային ռիսկի կառավարման մյուս մեթոդների համեմատությամբ առավել արդյունավետ է համարվում: Մեր կարծիքով՝ դա բացատրվում է ապահովագրական սակագնի (տարիֆ) կառուցվածքով: Ապահովագրական ընկերության փաթեթի պայմանագրերի թվի մեծացման դեպքում ապահովագրական սակագնի ռիսկային հավելման մեծությունը կծգտի գրոյի: Հետևաբար, ձեռնարկության՝ ներդրումային ռիսկի ապահովագրության ծախսերը հիմնականում կապված կլինեն ապագայում սպասվող վնասների փոխհատուցման, ապահովագրության ծախսերի ծածկման, նախագուշակյալ միջոցառումների համար պահուստի և ապահովագրական ընկերության եկամտի ստեղծման հետ: Թվարկված բոլոր այս ծախսերն առանձնապես մեծ չեն, քանի որ վերաբերում են միայն մեկ ապահովագրական պայմանագրի: Արտադրական ձեռնարկությունը մեծ թվով ապահովագրական պայմանագրերի դեպքում, փաստորեն, վնասների փոխհատուցման գերծախսեր չի կատարի:

Ս. Վալդայցկի կարծիքով՝ ձեռնարկությունում ներդրումային ռիսկի ապահովագրությունը կարող է իրականացվել հետևյալ հիմնական ձևերով.

- ռիսկի հիմնական տեսակներից գլխավոր ապահովագրական պոլիսի ձեռքբերում հավանական կորուստների գումարի չափով,
- մասնագիտացված ապահովագրության ձեռքբերում ներդրումային ռիսկի տիպային տեսակների համար,
- ապահովագրության ձեռքբերում ռիսկի ոչ տիպային տեսակների համար:

Գլխավոր ապահովագրական պոլիսի հիման վրա ապահովագրության մեթոդի կիրառումը ենթադրում է.

- ներդրումային նախագծի ռիսկի հիմնական տեսակների բացահայտում,
- ռիսկի բացահայտված տեսակների որակական գնահատական,
- ապահովագրական պայմանների որոշում քանակական գնահատման հիման վրա՝ ներառելով ռիսկի ապահովագրական տեսակների

ծնակերպում, ապահովագրավճար, ապահովագրության ժամկետներ, պարգևավճար և այլն:

Ապահովագրության մյուս ձևերի դեպքում գլխավոր ապահովագրական պոլիսի ձեռքբերումը համարվում է ավելի թանկ, սակայն առավել հուսալի միջոց:

Ներդրումային ռիսկի տիպային տեսակների համար ձեռնարկության կողմից մասնագիտացված ապահովագրության ձեռքբերման դեպքում ապահովագրության պայմաններով պետք է նախատեսվեն ապահովագրական պարգևավճարների և փոխհատուցումների տարբերակներ: Քանի որ ձեռնարկությունը հնարավորություն ունի ապահովագրական համաձայնագրեր կնքելու միայն ներդրումային ռիսկի էական տիպային տեսակների համար, որոնք չեն նվազել ռիսկերի կառավարման այլ մեթոդների կիրառմամբ, ապահովագրության տվյալ մեթոդը երբեմն կարող է ավելի տնտեսող լինել, քան գլխավոր ապահովագրական պոլիսի գնման մեթոդը:

Ոչ տիպային տեսակների գծով ապահովագրության ձեռքբերման դեպքում ձեռնարկությունը ռիսկի յուրահատուկ տեսակների իրացումից փոխհատուցում է ապահովագրական ընկերության վնասը:

Ներդրումային ռիսկի ապահովագրության մեթոդը արդարացված է հետևյալ դեպքերում.

- պարտադիր ապահովագրության առկայությամբ,
- աղետալի ռիսկերի պարագայում,
- սպասվող վնասի առավելագույն մեծության, վնասի պակաս հավանականության և անարդյունավետության կամ ներդրումային նախագծերի ռիսկի նվազեցման այլ մեթոդների կիրառման աննպատակահարմարության, օրինակ՝ հեջավորման դեպքում:

Ռիսկի նման տեսակը, որպես նորարարական արտադրանքի փորձարկումների բացասական արդյունքի հավանականություն, կարող է ապահովագրվել: Այն դեպքում, երբ ռիսկերը զանգվածային բնույթ են կրում և միատարր են, ձեռնարկությունը կարող է օգտագործել ինքնաապահովագրության առավել էժան հնարավորությունները:

Ապահովագրության հիմնախնդիրները պայմանավորված են ներդրումային ռիսկի քանակական գնահատման բարդության և, որպես հետևանք, ակտուար հաշվարկների բարդության ու ապահովագրության պայմանների որոշման հետ:

Բացի դրանից, ներկայում Հայաստանի տնտեսության պայմաններում ներդրումային նախագծերի շրջանակում ապահովագրության հնարավորությունները սահմանափակ են, քանի որ.

- ապահովագրական բավարար վիճակագրության բացակայությունը անհնարին կամ ծայրահեղ թանկ է դարձնում ներդրումային ռիսկի ապահովագրությունը,
- լավագույն ապահովագրական ծրագրի ընտրությանը հաճախ խանգարում է ռեսուրսների, գիտելիքների անբավարարությունը:

Այնուհանդերձ, նախագծերի շրջանակներում ապահովագրության օբյեկտ կարող են լինել ունեցվածքը, պատասխանատվությունը և այլն: Այսպես՝ ապահովագրությունը կարող է նախատեսել պաշտպանություն ռիսկի հետևյալ տեսակներից.

- ունեցվածքի կորուստ՝ հափշտակության կամ միտումնավոր փչացման հետևանքով,
- վնաս՝ խաբեբայական գործողությունների պատճառով,
- վնաս՝ կեղծ փաստաթղթերի կամ ակտիվների գործառնություններից,
- վնաս՝ պայմանավորված համակարգչային խափանումներով և վիրուսներով, արտադրական գործունեության ընդմիջումներով, մեքենաների և սարքավորումների տեխնիկական անսարքությամբ և վթարներով,
- ապահովագրողի գործակալի կողմից հումքի, նյութերի, սարքավորումների, ապրանքների մատակարարման պարտականությունները չկատարելու պատճառով և այլն:

Հեջավորումը հանգեցնում է ձեռնարկության եկամուտների և կորուստների հնարավոր չափի սահմանափակման, որը պայմանավորված է ապրանքների, էներգետիկ նյութական ռեսուրսների գների հնարավոր փոփոխություններով, ինչպես նաև արժույթների կուրսի փոփոխությամբ՝ արտադրական արժեթղթերի (օպցիոնային, ֆորվարդային և ֆյուչերսային պայմանագրերի) առթու վաճառքի հաշվին:

Որպես կանոն, հեջավորման հետ կապված ձեռնարկության ծախսերն ավելի քիչ են, քան ռիսկերի արտաքին ապահովագրության ծախսերը: Հեջավորման անհրաժեշտությունն առաջանում է այն դեպքում, երբ արտադրանքի արժեքի, շուկայական տոկոսադրույքների, արժույթային կուրսերի անբարենպաստ փոփոխություններն ազդում են ձեռնարկության եկամուտների և ներդրումային նախագծերի արդյունավետության ցուցանիշների նշանակության վրա: Հեջավորումը նաև ռիսկի նվազեցման արդյունավետ մեթոդ է այն պարագայում, երբ ձեռնարկությունը չի կարողանում ազատորեն հաստատել արտադրանքի գինը՝ դրա հետ մեկտեղ պահպանելով վաճառքի ծավալը բուն արտահայտությամբ:

Ուեալ օպցիոնները հաճախ համարվում են ներդրումային նախագծերի ռիսկի նվազեցման և դրանց գրավչության մեծացման արդյունավետ գործիք⁷:

Անհրաժեշտ է, որ ռեալ օպցիոնի վաճառողն ունենա բարձր վարկանիշ: Հակառակ դեպքում ձեռնարկությունը օպցիոնի կատարման բավարար վստահություն չի ունենա:

Ուեալ օպցիոնները լայնորեն կիրառվում են նորարարական և ներդրումային նախագծերում ռիսկի նվազեցման և ներդրումների գրավչության մեծացման նպատակով: Դրանց հիմնական տեսակներից են.

- նախագծի դադարեցման օպցիոն,
- նախագծի ժամանակավոր ընդհատման օպցիոն,
- գործակալների հետ պայմանագրի կնքման օպցիոն, որը վերաբերում է ապագայում պայմանների վերանայմանը,
- նախագծի պարտավորությունների օպցիոն՝ կապված ֆինանսավորման լրացուցիչ աղբյուրների հետ,
- այս կամ այն տեսակի սարքավորման, ռեսուրսների ձեռքբերման կամ արտադրանքի ձևափոխման օպցիոն,
- ներդրումային նախագծի բազմափուլ օպցիոն:

⁷ Տե՛ս **Лимитовский М.**, Инвестиционные проекты и реальные опционы на развивающихся рынках. М., „Дело“, 2004, էջ 74-126:

Հատկապես արժեքավոր է վերջին՝ բազմափուլ օպցիոնը, որը ձեռնարկությանը հնարավորություն է տալիս իրականացնելու փուլային ներդրումներ՝ յուրաքանչյուր փուլում նախագծի դադարեցման հնարավորությամբ (ձեռնարկության համար բացասական իրադարձությունների զարգացման դեպքում): Սա թույլ է տալիս զգալի միջոցներ տնտեսել:

Այս մեթոդով ռիսկի նվազեցումը կախված է տվյալ օպցիոնից օգտվելու հնարավորության դիմաց ձեռնարկության վճարի և ներդրումային ռիսկի մակարդակի նվազեցման մեծություններից:

ЛИАНА ГРИГОРЯН

*Заведующая кафедрой „Управленческого учета и аудита” АГЭУ,
кандидат экономических наук, доцент*

Классификация основных методов и программ управления инвестиционным риском.- В настоящее время накоплен достаточно большой арсенал методов управления инвестиционными и финансовыми рисками. Реализация инвестиционных проектов в большинстве случаев связана с повышенным уровнем ИР и, следовательно, обоснованный выбор и реализация методов управления представляют для предприятия актуальную задачу. Реализуя те или иные методы управления риском, менеджеры могут достичь оптимального или приемлемого для инвесторов соотношения.

LIANA GRIGORYAN

*Head of the Chair of „Managerial Accounting and Audit” at ASUE,
PhD in Economics, Associate Professor*

Investment Risk Management Programs and Classification of Main Methods.- Nowadays a wide variety of investment and financial risk management methods is created. Investment programs actualisation is mainly connected with the high level of investment risk and therefore with its management method, appropriate selection and actualization, which are essential problems for corporations. With the implementation of one of the methods of risk management managers can gain an optimal or actual proportion for the investors of the corporation.