

ASSESSMENT OF THE INTERACTION OF THE ECONOMY REAL SECTOR AND BANK LENDING IN ARMENIA

S. V. Hakobyan

In this article we have studied the recent years development of the process of lending by means of banks and the indicators that express the relationships between real sector of the economy and banking system and their dynamics. The study found that bank lending still has no significant impact on the financing of investment in the real sector.

ԱՐԺԵԹՂԹԵՐԻ ՊՈՐՏՖԵԼԻ ԶԵՎԱՎՈՐՄԱՆ ՓՈԼԵՐԸ ԵՎ «ՕՐԱՑՈՒՑԱՅԻՆ» ՕՐԻՆԱԶԱՓՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ

Ս. Ս. ԲԱԳՈՅԱՆ
ԳՊՀ ասիստենտ

Մինչ արժեթղթերի պորտֆելի ձևավորման փուլերին անցնելը՝ իմաստ ունի վերհիշել, որ ներդրումային պորտֆելի կառավարման նպատակը կարելի է ձևակերպել հետևյալ կերպ. որոշակի (դրամական) միջոցների ներդրումը այսօր՝ վաղը եկամուտ ստանալու ակնկալիքով:

Ներդրումային պորտֆելը իրավաբանական կամ ֆիզիկական անձի ներդրումների ամբողջությունն է, որը դիտվում է որպես մեկ ամբողջականություն: Միաժամանակ պորտֆելը կարող է բաղկացած լինել որոշակի թվով ենթապորտֆելներից: Բացի այս, ընդունված է տարբերակել ներդրումների երկու խումբ՝ ուղղակի (իրական) և ֆինանսական: Ուղղակի են համարվում հիմնական և շրջանառու կապիտալում ներդրումները (հող, անշարժ գույք): Ֆինանսական ներդրումները դրամի և արժեթղթերի, արտարժույթների, բանկային դեպոզիտների և նմանատիպ այլ ակտիվների մեջ ներդրումներն են: Արդյունաբերական զարգացած երկրներում ներդրումների մեծ մասը ֆինանսական ներդրումներն են, որոնց մեջ հիմնական տեղը զբաղեցնում են ներդրումները արժեթղթերում, իսկ ոչ հասուն տնտեսություն ունեցող երկրներում ներդրումների մեծ մասը կատարվում է իրական ակտիվներում: Ընդհանուր առմամբ, ուղղակի և ֆինանսական ներդրումները լրացնում են միմյանց և ոչ թե մրցակցում:

Արժեթղթերի պորտֆելի ձևավորման գործընթացը ներառում է հինգ փուլ.

1. ներդրումային նպատակների որոշում,
2. արժեթղթերի վերլուծության իրականացում,
3. պորտֆելի ձևավորում,
4. պորտֆելի վերաքննում,
5. պորտֆելի արդյունավետության գնահատում:

Առաջին փուլը ներդրումային նպատակների որոշումն է: Ինչպես անհատա-

կան, այնպես էլ ինստիտուցիոնալ ներդրողները այս կամ այն արժեքները գնելիս ձգտում են հասնել որոշակի կոնկրետ նպատակների: Պորտֆելի ձևավորման տեսանկյունից այդ նպատակները կարող են ձևակերպվել հետևյալ կերպ.

- ներդրումների անվտանգություն,
- ներդրումների եկամտաբերություն,
- ներդրումների արժեքի աճ:

Ներդրումների անվտանգություն ասելով՝ հասկանում ենք պաշտպանություն ներդրումների շուկայի տատանումներից և եկամուտների ստացման կայունություն: Անվտանգության, որպես կանոն, կարելի է հասնել ի վնաս եկամտաբերության և ներդրումների արժեքի աճի, այսինքն՝ այդ նպատակները ինչ-որ չափով այլընտրանքային են: Առավել հուսալի և անվտանգ են համարվում պետական արժեթղթերը, որոնք գործնականում բացառում են ներդրողների ռիսկը (կան, իհարկե, նաև բացառություններ, ինչպես 1998թ. ՌԴ օրինակը): Առավել եկամտաբեր արժեթղթերը բաժնետիրական ընկերությունների արժեթղթերն են, որոնք, սակայն, իրենց մեջ պարունակում են ռիսկի որոշակի աստիճան: Ամենառիսկային արժեթղթերը նորաստեղծ կազմակերպությունների արժեթղթերն են, չնայած այն հանգամանքին, որ սրանք, հատկապես եթե գիտատար կազմակերպություններ են, հետագայում կարող են վերածվել ամենաձեռնառու արժեթղթերի՝ հետագա կապիտալի աճի տեսանկյունից: Երբեմն որպես ներդրումային նպատակ կարող է հանդես գալ նաև ներդրման իրացվելիությունը, որը միշտ չէ, որ կապված է ներդրումային մյուս նպատակների հետ: Այն միայն վկայում է արժեթղթերի՝ դրամի վերածվելու արագ և անկորուստ հատկանիշի մասին: Հետևաբար ներդրումային նպատակները որոշվում են ռիսկի նկատմամբ ներդրողի վերաբերմունքից ելնելով:

Այն պորտֆելը, որը համապատասխանում է ներդրողի ներդրումային նպատակներին և նրա համար օպտիմալ համադրություն է, կոչվում է **հավասարակշռված**: Այս կամ այն նպատակների նախընտրելիությունը որոշվում է պորտֆելի տեսակով: Օրինակ, եթե ներդրողի հիմնական նպատակը ներդրման անվտանգության ապահովումն է, ապա ներդրողը իր **պահպանողական** պորտֆելում կներառի արժեթղթեր, որոնք թողարկվել են հանրահայտ և հուսալի էմիտենտների կողմից, որոնք ունեն բարձր իրացվելիություն, ցածր ռիսկ և որոնք ապահովում են միջին կամ փոքր եկամուտ: Իսկ եթե ներդրողի նպատակը կապիտալի մեծացումն է, ապա նա կնախընտրի **ագրեսիվ** պորտֆել, որը բաղկացած է նոր (երիտասարդ) կազմակերպությունների ռիսկային արժեթղթերից: Պահպանողական ներդրողների թվին են դասվում միջին տարիքի և տարեց շատ մարդիկ, ինչպես նաև ինստիտուցիոնալ ներդրողների մեծ մասը՝ ներդրումային և թոշակային ֆոնդերը, ապահովագրական կազմակերպությունները:

Ներդրումային զամբյուղի ձևավորման երկրորդ փուլը արժեթղթերի վերլուծությունն է: Գոյություն ունեն արժեթղթերի ընտրության երկու հիմնական մոտեցումներ՝ հիմքային վերլուծություն և գրաֆիկական վերլուծություն:

Հիմքային վերլուծությունը հիմնված է ընդհանուր տնտեսական իրավիճակի, տնտեսության ճյուղերի կացության, շուկայում շրջանառող արժեթղթեր թողարկած կազմակերպությունների դրության ուսումնասիրության վրա: Սա հնարավորություն է ընձեռնում որոշելու, թե ո՞ր ֆինանսական գործիքն են գրավիչ, և

արդեն իսկ ձեռքբերվածներից որո՞նք պետք է վաճառել: Հիմքային վերլուծության տարբերակիչ հատկանիշն է շուկայում կատարվող գործընթացների էության ուսումնասիրությունը, տնտեսական իրավիճակի փոփոխության խորքային պատճառների հայտնաբերումը տարբեր երևույթների միջև բարդ փոխազդեցությունների բացահայտման ճանապարհով:

Տեխնիկական վերլուծությունը կապված է գների դինամիկայի ուսումնասիրության, այսինքն՝ առաջարկի և պահանջարկի փոխազդեցության արդյունքների հետ: Ի տարբերություն հիմքային վերլուծության, այն չի ենթադրում տնտեսական երևույթների էության ուսումնասիրություն: Սա գների կանխատեսման մեթոդ է, որը իրականացվում է նախորդ ժամանակաշրջանի շուկայի շարժի, բորսայական վիճակագրության տվյալների գրաֆիկների ուսումնասիրությամբ, ֆոնդային գործիքների նախորդ կուրսերի փոփոխությունների միտումների բացահայտմամբ և ապագա գների շարժի կանխատեսման փորձերի կատարմամբ:

Հիմքային և տեխնիկական վերլուծությունները իրար չեն բացառում, այլ լրացնում են մեկը մյուսին, բայց, որպես կանոն, վերլուծաբանները մասնագիտանում են մեկ կամ մյուս մեթոդի մեջ: Հիմքային վերլուծությունը ընդհանուր առմամբ կիրառվում է համապատասխան արժեթղթերի ընտրության նպատակով, իսկ տեխնիկական վերլուծությունը՝ ներդրման համար համապատասխան ժամանակահատվածը կամ կոնկրետ արժեթղթերում ներդրման ձևափոխումը որոշելու նպատակով:

Պորտֆելի ձևավորումը երրորդ փուլն է: Այս փուլում իրականացվում է ներդրումային ակտիվների ընտրություն, որպեսզի դրանք ներառվեն զամբյուղ: Ընտրությունը կատարվում է կոնկրետ ներդրողի նպատակները հաշվի առնելով և արժեթղթերի վերլուծության արդյունքների հիման վրա: Ընդ որում, դիտարկվում են այնպիսի գործոններ, ինչպիսիք են զամբյուղի եկամտաբերության պահանջվող մակարդակը, ռիսկի թուլատրելի սահմանը և դիվերսիֆիկացիայի մասշտաբը:

Զորրորդ փուլը պորտֆելի վերաքննումն է: Պորտֆելը, որը արդեն ձևավորվել է, պարբերաբար վերանայվում է, որպեսզի շարունակի համապատասխանել ներդրողի նպատակներին և որպեսզի կոնկրետ արժեթղթերի ներդրումային հատկանիշներն ու տնտեսական իրավիճակի փոփոխությունները չհակասեն սկզբնական նպատակներին: Ինստիտուցիոնալ ներդրողները վերաքննում իրականացնում են շատ հաճախ, երբեմն՝ նույնիսկ ամեն օր:

Արժեթղթերի պորտֆելի կառվարման գործընթացի հինգերորդ փուլը կապված է ներդրողների ստացած եկամուտների և ռիսկայնության տեսանկյունից զամբյուղի արդյունավետության պարբերական գնահատման հետ: Պետք է նկատի ունենալ, որ արժեթղթերի պորտֆելի ձևավորումը ժամանակակից փուլում գործում է արդյունավետ շուկայի տեսության սահմաններում: Արդյունավետ գործող շուկան բնութագրվում է հետևյալ հատկանիշներով.

- ինֆորմացիա, որը հասանելի է բոլոր ներդրողներին,
- գործարքների համար սահմանված խելամիտ ծախսեր,
- հավասար պայմաններ բոլորի համար:

Սակայն, վերը նշված հինգ փուլերից բացի, կարևոր է իմանալ նաև արժեթղթերի գների բարձրացման կամ նվազման վերաբերյալ ընդհանուր օրինաչափությունները: Ուսումնասիրությունները ցույց են տալիս, որ կան որոշակի ժամա-

նակաշրջաններ, երբ արժեթղթերի գները աճում են կամ նվազում: Օրինակ, զարգացած պետություններում նախագահական ընտրությունների տարիներին արժեթղթերի շուկան սովորաբար աճում է, կամ օրվա առաջին կեսին արժեթղթերի գները աճում են, իսկ երկրորդ կեսին սկսում են նվազել: Կան ևս մի քանի ընդհանուր օրինաչափություններ, որոնց իմացությունը կարող է նպաստել արժեթղթերի պորտֆելի միշտ արդյունավետ կառավարմանը:

Երկուշաբթիի ներգործություն: Եթե շուկան ուրբաթ օրը աճել է, ապա երկուշաբթի շուկայի աճի հավանականությունը ավելի բարձր է, քան անկման: Ուրբաթ օրվա անկումը ևս ավելի հավանական է, որ երկուշաբթի կշարունակվի, քան թե աճ կարձանագրվի: Սա իր մեջ պարունակում է որոշակի հոգեբանական վտանգ այն առումով, որ մարդիկ անկման ժամանակ ավելի հակված են հոռետեսական զարգացումների և իրենց քայլերով նպաստում են շուկայի էլ ավելի անկմանը, իսկ աճի ժամանակ՝ ընդհակառակը: Շուկայում պետք է մտածել ոչ այնպես, ինչպես բոլորն են մտածում: Խաղալ անգլիական ֆուտո ստերլինգի դեվալվացիայի վրա, երբ բոլորը խաղում են հակառակ ուղղությամբ, ներդնել հսկայական գումար մի գաղափարի մեջ, որը կարող էր մեկ օրվա ընթացքում ապահովել մեկ միլիարդ դոլար եկամուտ՝ թվում է անհեթեթ, բայց սրան ունակ են միայն ֆինանսական հանճարները, ինչպիսին Ջորջ Սորոսն է (George Soros): Սակայն պետք է հիշել շուկայի փոփոխականության մասին. այն արժեթուղթը, որը աճել է, անպայման կնվազի և այն ակտիվը, որը նվազել է, ժամանակի ընթացքում անխուսափելիորեն կբարձրանա: Բայց քանի որ մեծամասնությունը մտածում է ինտերցիայով, ապա հենց այս մտածողությամբ էլ պայմանավորված է երկուշաբթիի սկզբունքը:

Եռամսյակի վերջ: Եռամսյակի վերջում ներդրումային ֆոնդերը եռամսյակային արդյունքներն են ուսումնասիրում և հաշվետվություն ներկայացնում ներդրողներին: Եթե պարզվի, որ պորտֆելում առկա են ոչ եկամտաբեր արժեթղթեր, ապա մեծ է կապիտալի արտահոսքի հավանականությունը և այդ իսկ պատճառով էլ վերանայելով բոլոր գնված արժեթղթերը՝ ֆոնդերի մենեջերները սկսում են վաճառել պորտֆելում առկա այն արժեթղթերը, որոնքն քիչ են աճել կամ ընկել են, և գնում են արժեթղթեր, որոնք զգալի աճ են ցույց տվել: Նման արժեթղթերի գնումը տեղի է ունենում անկախ այն հանգամանքից, որ դրանց գները բավականին բարձր են: Նման մանիպուլյացիաների արդյունքում, որոնք կոչվում են «պատուհանների զարդարում» (window dressing), եռամսյակների վերջում նվազած արժեթղթերը ավելի են նվազում, իսկ աճ արձանագրած արժեթղթերը ավելի են աճում: Տրեյդերները գիտեն, որ հաջորդ եռամսյակի սկզբում կսկսվի հակառակ գործընթաց:

Դեկտեմբերի ներգործություն: Տարվա վերջում ներդրողները վերանայում են իրենց ներդրումային պորտֆելները և մտածում են շահութահարկի վճարման մասին: Հարկերը նվազեցնելու համար ներդրողը կարող է տարվա վերջում նվազած արժեթղթերը վաճառել, որպեսզի վնաս արձանագրելով՝ նվազեցնի վճարվելիք հարկերը: Աճած արժեթղթերը ձգտում են պահպանել կամ ձեռք բերել՝ փոխանցելով հաջորդ տարի: Արդյունքում նվազած արժեթղթերը ավելի են նվազում, աճածները՝ ավելի են աճում: Դեկտեմբերին սա ավելի ակնհայտ է արտահայտվում, քանի որ, ներդրումային ֆոնդերից բացի, նման խաղերում ներգրավ-

վում են մաքուր շատ սիրողական ներդրողներ:

Հունվարյան ներգործություն: Հունվարին շուկան մոր փուլ է սկսում: Տարվա վերջին շատերը վաճառել էին արժեթղթերը, իսկ հունվարին ձգտում են ընտրել օպտիմալ արժեթղթեր՝ ներդրումների համար: Եվ հենց հունվարին մասսայականորեն ակտիվանում է փոքր կազմակերպությունների որոնումը, որոնք մոր տարում կարող են մեծ եկամուտներ բերել, և դրա պատճառով էլ փոքր կազմակերպություններից շատերի արժեթղթերը սկսում են աճել:

Հունվարյան ներգործության երկրորդ կողմը, այսպես կոչված, **հունվարյան բարոնետըն է:** Ուսումնասիրությունները ցույց են տալիս, որ շուկայի միտումը ամբողջ տարվա ընթացքում մեծ հավանականությամբ կրկնում է շուկայի հունվարյան ընթացքը: Եթե հունվարին արժեթղթերի գները աճում են, ապա ամբողջ տարի կաճեն, եթե նվազում են՝ կնվազեն: Անշուշտ, շուկան այդ ընթացքում տատանվում է, բայց հիմնական տեղեկանքը մույնն է:

Այսպիսով, արժեթղթերի պորտֆելի ձևավորման տարրական հմտություններին տիրապետելով՝ կարելի է վստահորեն կատարել ներդրումներ: Խաղը արժեթղթերի շուկայում գրեթե պարզ է:

ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ

1. **Սալմազարյան Ա. Բ.** Արժեթղթերի շուկայի ներդրումային գործառնությունների իրականացումը և արդյունավետությունը, Եր., 2002թ.
2. **Закарян И.** Ценные бумаги-это почти просто. М.: SMART BOOK, 2009
3. **Дараган В. А.** Игра на бирже. М.: ЛКИ, 2007
4. **Астахов В. П.** Ценные бумаги. М.: ОСЬ-89, 1995
5. **Булатов А.** Экономика. М.: БЕК, 1997

ЭТАПЫ ФОРМИРОВАНИЯ ПОРТФЕЛЯ ЦЕННЫХ БУМАГ И "КАЛЕНДАРНЫЕ" ЗАКОНОМЕРНОСТИ

С. С. Багоян

Статья посвящена игре на бирже, "календарным" закономерностям и этапам формирования портфеля ценных бумаг.

PHASES OF FORMATION SECURITIES PORTFOLIO AND "CALENDAR" PATTERNS

S. S. Bagoyan

Article is devoted to the trick in securities market, to the phases of formation of securities's portfolio and of the "calendar" patterns.