

ԼԻԼԻԹ ԽԱՉԱՏՐՅԱՆ

Արժեթղթերի շուկայի վերլուծություն և
կառավարում, բակալավրիապ, 4-րդ կուրս

ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ՊՈՐՏՖԵԼԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ ՀՀ ԱՐԺԵԹՂԹԵՐԻ ՇՈՒԿԱՅՈՒՆ

Հիմնաբառեր. ներդրումային պորտֆել, բազմազանեցում,
արժեթղթեր, գործիքակազմի կենտրոնաց-
վածություն, փաթեթի օպտիմալացում

Ներդրումային պորտֆելի ճիշտ և արդյունավետ կառավարումը մեծ նշանակու-
թյուն ունի ֆինանսական ինստիտուտների գործունեության մեջ, քանի որ միայն այս
պարագայում է հնարավոր դառնում արժեթղթերին հաղորդել ռիսկի և եկամտաբե-
րության լավագույն հարաբերակցություն՝ համադրելով տարբեր գործիքների ներդրու-
մային բնութագրիչները: Սույն հոդվածը նվիրված է ՀՀ-ում ներդրումային պորտֆելի
կառավարման ժամանակ ի հայտ եկող խնդիրներին: Դրանց բացահայտման և
արդյունավետ լուծումներ առաջարկելու նպատակով աշխատանքում անդրադարձ է
կատարվել միջազգային շուկայում առկա պորտֆելների ձևավորման փորձին, վեր-
լուծվել են ըստ ֆինանսական ինստիտուտի դասի ու տեսակի ներդրումային պորտֆե-
լի առանձնահատկությունները ու կառուցվածքը, ինչպես նաև դրանում առկա գործիք-
ների ռիսկայնությունն ու եկամտաբերությունը:

Ներդրումային պորտֆելը ենթադրում է արժեթղթերի որոշակի խմբա-
քանակ, որը պատկանում է իրավաբանական կամ ֆիզիկական անձանց և
հանդես է գալիս որպես կառավարման ամբողջական օբյեկտ:

Ներդրումային պորտֆելի ճիշտ և արդյունավետ կառավարումը մեծ
նշանակություն ունի ֆինանսական ինստիտուտների գործունեության մեջ,
քանի որ միայն այս պարագայում է հնարավոր դառնում արժեթղթերը ռիսկի
և եկամտաբերության լավագույն հարաբերակցությամբ օժտելը՝ համադրելով
տարբեր գործիքների ներդրումային բնութագրիչները:

ՀՀ-ում առկա պորտֆելային կառավարման հիմնախնդիրները բացա-
հայտելու համար նախ անդրադառնանք միջազգային շուկաներում պորտֆե-
լի կառավարման արդի միտումներին:

Համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամից սկսած՝ եվրոգոտու ֆի-
նանսական համակարգի հիմնական զարգացումը պայմանավորված է եղել
ոչ բանկային ֆինանսական ինստիտուտների կարևորության հարաբերական
աճով, ինչն էլ իր հերթին պայմանավորված է և՛ այս ինստիտուտների ար-
ժևորման աճով, և՛ զուտ հոսքերի ավելացմամբ: Եվրոգոտու բանկային ինս-
տիտուտների ներդրումային պորտֆելները էապես տարբերվում են՝ ըստ
երկրների և դրանցում ֆինանսական ինստիտուտի գերակայության մոդելի:
Սակայն բոլոր երկրների ներդրումային պորտֆելների համար որպես ընդիա-
նուր բնորոշիչ կարելի է առանձնացնել կորպորատիվ պարտատոմսերում
կատարվող լայնածավալ ներդրումները: Մեծ տեսակարար կշիռ են կազմում
պետական պարտատոմսերում և բորսայում ցուցակված բաժնային արժե-
թղթերում կատարվող ներդրումները: Լիտվան, Լատվիան, Մալթան և Լյուք-
սեմբուրգը էական ներդրումներ են կատարում ֆինանսական ածանցյալնե-
րում ապահովելով հեջավորված պորտֆելներ: Ապահովագրական ընկերու-
թյունների և կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումային պորտֆելում գերա-

կշռում են կայուն եկամտաբերությամբ ակտիվները, ինչը էապես պայմանավորված է օրենսդրական կարգավորումներով: 2017 թ. վերջերին պորտֆելի ավելի քան 40%-ը ներդրված էր պարտքային արժեթղթերում, որոնցից գրեթե կեսը բաժին էր ընկնում եվրոգոտու կառավարությունների կողմից թողարկված պարտատոմսերին: Հաջորդիվ գերակշռում են ներդրումային ֆոնդերի փայերը, որոնք կազմում են ընդհանուր պորտֆելի 30%-ը: Դիմակայելու համար այլ ինստիտուտների կողմից նետված շահութաբերության մարտահրավերներին, իրավասության շրջանակներում, ապահովագրական ընկերությունները և կենսաթոշակային ֆոնդերը իրենց ներդրումային պորտֆելների կառուցվածքը վերջին շրջանում փոխել են հոգուտ բարձր եկամտաբերության, միևնույն ժամանակ՝ բարձր ռիսկայնության ակտիվների՝ ներդրումային եկամուտները բարձրացնելու նպատակով:

ԱՊՀ գրեթե բոլոր երկրների առջև ծառացած խնդիրներից է զարգացած ժամանակակից տնտեսության համար անհրաժեշտ մշակութային և հոգեբանական մթնոլորտի ստեղծումը: Այս երկրներում ֆինանսական ինստիտուցիոնալ կառույցների առաջխաղացման հիմնական նախադրյալը բանկային համակարգի զարգացումն է: Կենսաթոշակային ֆոնդերի և ապահովագրական ընկերությունների պորտֆելները ըստ երկրների էապես տարբերվում են, ինչը հիմնականում պայմանավորված է այս երկրներում տվյալ ոլորտի օրենսդրական կարգավորումների և սահմանափակումների առանձնահատկությամբ: ՌԴ-ում և Բելառուսում ներդրումային պորտֆելի կենտրոնացվածության աստիճանը համեմատաբար բարձր է պարտքային արժեթղթերում և ավանդներում: Սակայն, ընդհանուր առմամբ, այս ֆինանսական ինստիտուտների պորտֆելները, այլ ֆինանսական ինստիտուտների համեմատ, բավականին բազմազանեցված (դիվերսիֆիկացված) են ըստ արժեթղթերի տեսակի: ԱՊՀ երկրներում բանկերը հիմնականում իրենց պորտֆելները ձևավորում են դասական բանկային ինստիտուտներին բնորոշ գործիքներով: Որպես բացառություն՝ կարելի է առանձնացնել Ուկրաինայի բանկային ինստիտուտները, որոնք ունեն բավական խոշոր պարտքային գործիքների պորտֆել, որը կազմում է նրանց ընդհանուր պորտֆելների ավելի քան 30%-ը: ՌԴ և Բելառուսի բանկերը իրենց պորտֆելներում ներառում են համեմատաբար մեծ ծավալով բաժնային արժեթղթեր, որոնք կազմում են նրանց պորտֆելների համապատասխանաբար 14%-ը և 9%-ը: Արժեթղթերում կատարած ներդրումներով աչքի են ընկնում նաև Ղազախստանի բանկերը, որոնք իրենց ներդրումային պորտֆելների ավելի քան 28%-ը ներդրել են բաժնային և պարտքային արժեթղթերում:

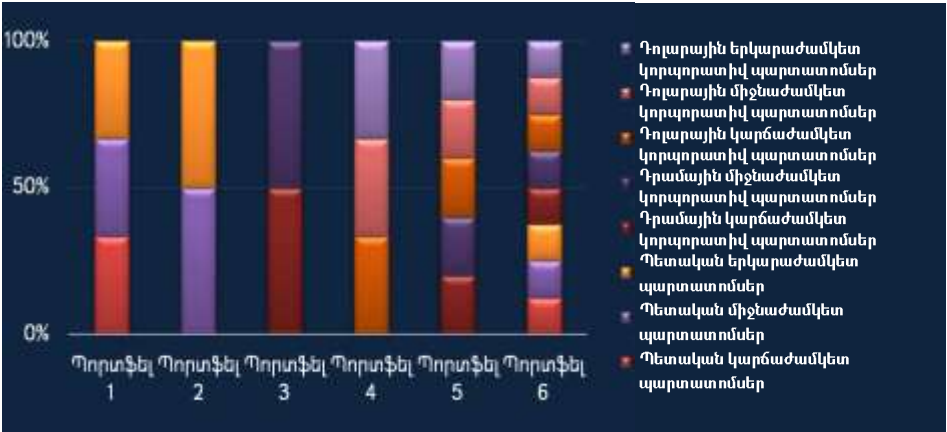
ՀՀ ֆինանսական ինստիտուտների ներդրումային պորտֆելների կառուցվածքի և դրանց փոփոխության և արդի միտումների վերլուծության արդյունքում նկատենք, որ ֆինանսական ինստիտուցիոնալ կառույցների մեջ իրենց ներդրումային պորտֆելի մեծությամբ աչքի են ընկնում բանկերը, որոնք պորտֆելների գերակշիռ մասը ձևավորում են պետական արժեթղթերից՝ հաշվի առնելով դրանց գրավիչ ներդրումային հատկանիշները՝ ցածր ռիսկայնություն և բարձր իրացվելիություն: Սա, իհարկե, դրական երևույթ է երկու տեսանկյունից: Նախ՝ բանկերը հնարավորություն են ստանում ներդրումային գործունեությունը զուգակցել ռիսկայնության ցածր մակարդակով և ստանալ կայուն եկամուտներ, ինչն էլ պայմանավորում է բանկերի ներ-

դրումային պորտֆելի հաշվեկշռված ռիսկայնության և ոչ բարձր եկամտաբերության մակարդակը և ապա՝ բանկային ռեսուրսները ծառայում են նաև որպես պետական կարիքների բավարարման և բյուջեի դեֆիցիտի ծածկման ֆինանսական ռեսուրսներ: Սակայն մյուս կողմից, այս դեպքում, բանկերը հաշվի չեն առնում ներդրումային պորտֆելի արդյունավետ կառավարման բազմազանեցման սկզբունքը և նրանց պորտֆելներում մեծ է կենտրոնացվածության աստիճանը, մասնավորապես՝ պետական պարտատոմսերում ներդրումները կազմում են պորտֆելի ավելի քան 80%-ը, մինչդեռ, կորպորատիվ պարտատոմսերում կատարվող ներդրումները չեն գերազանցում պորտֆելի 7-8%-ը: Բանկերի կողմից չի կիրառվում նաև ածանցյալ գործիքների միջոցով պորտֆելի հեջավորում: Հանուն արդարության նշենք, որ բանկերի կողմից կնքվում են արժույթային սվոփ պայմանագրեր, սակայն նպատակը ոչ թե պորտֆելի հեջավորումն է, այլ ՀՀ ԿԲ սահմանած արժույթային նորմատիվների պահպանումը:

Ապահովագրական ընկերությունները իրենց ներդրումային պորտֆելներում շատ փոքր մասնաբաժին են հատկացնում արժեթղթերում կատարվող ներդրումներին, մասնավորապես՝ դրանք կազմում են ընդհանուր ակտիվների 14,3%-ը, ինչը նման գործունեություն ծավալող ընկերությունների համար շատ փոքր ցուցանիշ է, եթե համեմատենք միջազգային ապահովագրական ընկերությունների և նրանց պորտֆելներում հատկացված արժեթղթերի մասնաբաժնի հետ: Պորտֆելի կառուցվածքի մասին կարելի ասել, որ հիմնականում ներդրումները կատարվում են պետական պարտատոմսերում: Ներդրումային ընկերությունների մեծ մասի պորտֆելներում նույնպես գերակշռում են պետական պարտատոմսերը, իսկ մյուսները պորտֆելն ամբողջությամբ կառուցում են՝ պետական պարտատոմսերից բազմազանեցում իրականացնելով միայն ըստ թողարկումների և ժամկետայնության, թեև որոշ ընկերություններ ստեղծել են բազմազանեցված պորտֆելներ՝ ներդրումներ կատարելով կորպորատիվ պարտատոմսերում և ֆոնդերում: Կենսաթոշակային կամավոր և պարտադիր ֆոնդերին են պատկանում ՀՀ ֆինանսական համակարգում ըստ գործիքակազմի ամենից բազմազանեցված պորտֆելները: Պարտադիր և կուտակային ֆոնդերի պորտֆելների կառավարման առանձնահատկությունները բխում են այս ֆոնդերի տեսակներից, մասնավորապես՝ կամավոր ֆոնդերը պորտֆելը կառուցում են պետական և կորպորատիվ պարտատոմսերից, իսկ պարտադիր կուտակային կենսաթոշակային ֆոնդերը էական ներդրում են կատարում ներդրումային ֆոնդերում: Այս ինստիտուտներում նույնպես ընդհանուր պորտֆելի կառուցվածքում գերակշռում են պետական արժեթղթերը, ինչը բխում է ՀՀ արժեթղթերի շուկայի զարգացման և ձևավորման առանձնահատկություններից, սակայն պետական պարտատոմսերում ներդրումները, կամավոր ֆոնդերի պարագայում, չեն գերազանցում պորտֆելի 60%-ը, իսկ պարտադիր ֆոնդերի պարագայում՝ 40%-ը:

Ռիսկերի կառավարումը դարձել է ֆինանսական կազմակերպությունների գործունեության անբաժանելի մասը և կարևորվում է ոչ միայն պորտֆելների կառավարիչների համար պարզապես ուղեցույցներ սահմանող, վերահսկող և քաղաքականություն թելադրող գործառույթների տեսանկյունից, այլև վերածվելով ներդրումային գործընթացի բոլոր փուլերում կարևոր քա-

նական վերլուծության միջոցի՝ ընդգրկում է ողջ ներդրումային գործընթացը: Ռիսկեր ստանձնող և ռիսկեր կառավարող մշակույթները միասնանում են¹:



Գծապատկեր 1. Պայմանականորեն ձևավորված ներդրումային պորտֆելներում ներառված ակտիվների տեսակարար կշիռները ընդհանուր պորտֆելում

Միջազգային փորձի վերլուծության և ՀՀ-ում առկա ֆինանսական ինստիտուտների պորտֆելների կառուցվածքի համեմատության արդյունքում նկատենք, որ ՀՀ-ում ներդրումային պորտֆելները նվազ բազմազանեցված են, և մեծ է մեկ կամ երկու գործիքներում ներդրումների կենտրոնացվածությունը, ինչի հիմնական պատճառը շուկայի թերզարգացածությունն ու համապատասխան ներդրումային գործիքների բացակայությունն է: Կենտրոնացվածության այս խնդիրը լուծելու նպատակով առաջարկում ենք դիտարկել հետևյալ պայմանականորեն ձևավորված 6 պորտֆելները, որոնցում ակտիվները կընդգրկվեն աղյուսակ 1-ում ներկայացված կշիռների համաձայն:

Որպեսզի որոշենք, թե որ պորտֆելի ներդրումային հատկանիշներն են առավել գրավիչ, հաշվարկենք այդ պորտֆելների եկամտաբերությունը, ռիսկայնությունը, պորտֆելում առկա ակտիվների միջև կոռելյացիոն կապը և դյուրացիան: Հաշվարկները ներկայացնենք աղյուսակ 1-ի և գծապատկեր 1-ի միջոցով:

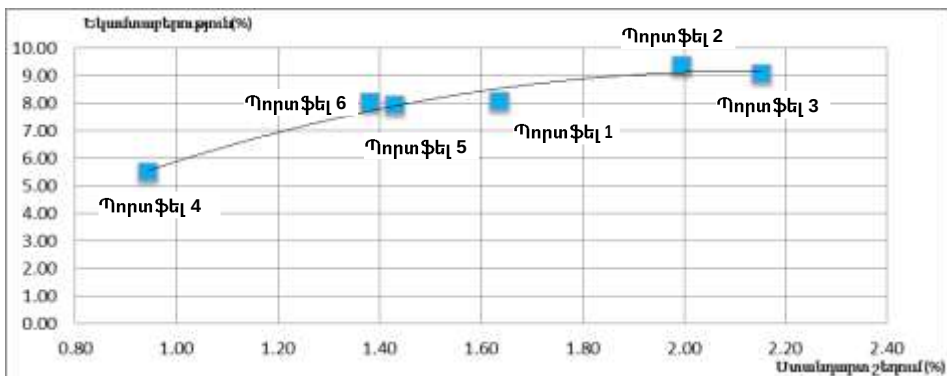
Աղյուսակ 1

Պայմանականորեն ձևավորված ներդրումային պորտֆելների ռիսկայնությունն ու եկամտաբերությունը բնութագրող ցուցանիշները

	Պորտֆել 1	Պորտֆել 2	Պորտֆել 3	Պորտֆել 4	Պորտֆել 5	Պորտֆել 6
Ստանդարտ շեղում	1,6353337	2,1521276	1,99472	0,943333	1,429024	1,382179
Եկամտաբերություն	8,0652778	9,07795	9,375	5,485	7,93	8,0476389
Ձևափոխված դյուրացիա	0,5698718	0,5126089	0,20885	0,586091	0,334085	0,4506147
Դյուրացիա	5,1660464	5,1660464	2,16683	3,800801	2,983382	4,0769993
Կոռելյացիա	0,9	0,8	0,82	0,75	0,79	0,65

1 Տե՛ս է. Վարդումյան, Ֆինանսական ռիսկերի կառավարման մեթոդներ, 2015:

Ձևափոխված դյուրացիան ցույց է տալիս, թե քանի տոկոս կփոխվի պարտատոմսի գինը, եթե մինչև մարումը եկամտաբերությունը փոխվի 1%-ով¹: Այսպիսով, այս ցուցանիշը ամենից բարձրն է պորտֆել 1-ում, և մինչև մարում եկամտաբերության փոփոխությունը կհանգեցնի պորտֆելի 0.56%-ով փոփոխմանը, իսկ ամենից ցածրն է դրամային կորպորատիվ պարտատոմսերի դեպքում: Անդրադառնալով պորտֆելներում առկա կոռելյացիոն կապին՝ նկատենք, որ այն ամենից փոքրն է 6-րդ պորտֆելում կազմելով 0,65: Սա բավականին լավ ցուցանիշ է, եթե հաշվի առնենք ՀՀ արժեթղթերի շուկայում մեր կողմից կատարված գործիքների վերլուծությունն ու նրանց միջև առկա չափազանց բարձր կոռելյացիոն կապը: Եվ սթրես-սցենարների պարագայում մի գործիքի գնի կտրուկ անկումն ու բարձրացումը այս պորտֆելի պարագայում հնարավորինս քիչ կազդի պորտֆելում առկա մյուս գործիքների գների վրա:



Գծապատկեր 2. Մարկովիցի արդյունավետ պորտֆելի մոդել²

Այժմ գծապատկեր 2-ի միջոցով անդրադառնանք Մարկովիցի արդյունավետ պորտֆելի մոդելին: Մեր դիտարկած պորտֆելներում ռիսկայնության տեսանկյունից ամենից գրավիչը դոլարային կորպորատիվ պարտատոմսերից կազմված պորտֆելն է, սակայն այստեղ փոքր է ընդհանուր պորտֆելի եկամտաբերությունը: Ինչպես ակնհայտ է գրաֆիկից, պորտֆել 6-ը սահմանված ռիսկի պարագայում ապահովում է ավելի բարձր եկամտաբերություն, քան կորի վրա գտնվող այլ պորտֆելներ, և սա էլ կհամարվի լավագույն ռիսկ-եկամտաբերություն հարաբերակցությունը:

Եվ եթե համեմատական անցկացնենք ՀՀ-ում առկա ֆինանսական ինստիտուտների կողմից կառավարվող պորտֆելների հետ, որոնցում գերակշռում են պետական պարտատոմսերը, ապա կնկատենք (այն համապատասխանում է պորտֆել 1-ին և 2-ին), որ մեր առաջարկած պորտֆելի մոդելը ավելի գրավիչ է թե՛ եկամտաբերության և ռիսկայնության, թե՛ բազմազանեցման և ակտիվների միջև առկա կոռելյացիոն կապի տեսանկյունից:

Դիտակվող պորտֆելների համար հաշվարկենք նաև Շարպի, Թրեյնորի և բետա գործակիցը: Որպես ոչ ռիսկային տոկոսադրույք՝ կդիտարկենք կարճաժամկետ պետական պարտատոմսերի դրույքը: Բետա գործակիցը ցույց է

¹ Տե՛ս Վ. Փարսադանյան, Է. Վարդումյան, Քանակական մեթոդները ֆինանսներում, 2017:

² Գծապատկերը կառուցվել է հեղինակի կողմից կատարված վերլուծությունների հիման վրա՝ օգտագործելով ՀՀ ԿԲ-ի կողմից հրապարակվող եկամտաբերության կորերը:

տալիս պորտֆելում ներառված ակտիվների եկամտաբերության և մեր կողմից դիտարկվող համաթվի (ինդեքսի) եկամտաբերության միջև առկա կապը: Վերլուծության համար դիտարկել ենք GMI պետական պարտատոմսերի համաթիվը:

Տվյալ պարագայում պորտֆել 1-ի և 2-ի բետա գործակիցները հավասար են՝ համապատասխանաբար 1.3-ի և 1.53-ի, ինչը փաստում է, որ մեր դիտարկված պորտֆելների եկամտաբերությունները ավելի արագ են աճում, քան GMI համաթվի դեպքում: Պորտֆելներ 3,4,5-ը նույնպես աճում են համաթվի աճին զուգահեռ, սակայն ավելի փոքր մասնաբաժնով, քան համաթիվը: Եվ, վերջապես, 6-րդ պորտֆելի դեպքում կրկին պորտֆելի աճը գերազանցում է համաթվի աճը: Շարպի գործակիցը ցույց է տալիս մեկ միավոր դիսկի նկատմամբ լրացուցիչ եկամտի մասնաբաժինը: Ըստ այդմ, պետք է ներդրումներ կատարվեն այն պորտֆելում, որտեղ այս ցուցանիշը համեմատաբար բարձր է: Տվյալ պարագայում ամենաբարձրը պորտֆել 6-ում է:

Թրեյնորի գործակիցը շատ նման է Շարպի գործակցին, քանի որ երկուսն էլ ցույց են տալիս հավելյալ եկամտաբերության հարաբերակցությունը դիսկին: Սակայն, եթե Շարպի գործակցի պարագայում հարաբերում ենք ստանդարտ շեղմանը (այսինքն՝ ակտիվի դիսկին), ապա Թրեյնորի գործակցի պարագայում հարաբերում ենք բետա գործակցին, այսինքն՝ շուկայական դիսկին: Բազմազանեցված ներդրումային պորտֆելի դեպքում Շարպի գործակիցը պիտի հավասարվի կամ հնարավորինս մոտ լինի, քանի որ այսպիսով պորտֆելի դիսկայնությունը նվազում է՝ հասնելով շուկայական դիսկին, կամ այլ կերպ ասած՝ ստանդարտ շեղումը ձգտում է բետա գործակցին: Եվ ինչպես ակնհայտ է աղյուսակ 2-ի տվյալներից, ամենից փոքր տարբերությունը այս ցուցանիշների դեպքում պորտֆել 6-ում է՝ 0,21: Այս տեսանկյունից նույնպես նշված պորտֆելը բավականին գրավիչ է, քանի որ ակտիվների դիսկը հասցված է նվազագույնի:

Աղյուսակ 2

Բետա գործակցի հաշվարկները և ցուցանիշները

	Ֆավարիսցիա	Պիսսիբիլիտետ	Բետա գործակից	Շարպի գործակից	Թրեյնորի գործակից	Թրեյնորի գործակցի և Շարպի գործակցի տարբերությունը
Պորտֆել 1	0,00096	0,00073	1,31	1,54	1,92	0,38
Պորտֆել 2	0,00099	0,00065	1,53	1,66	2,33	0,83
Պորտֆել 3	0,00076	0,00090	0,85	1,84	2,56	0,72
Պորտֆել 4	0,00063	0,00082	0,77	0,77	1,15	0,38
Պորտֆել 5	0,00070	0,00086	0,81	1,70	3,00	1,32
Պորտֆել 6	0,00083	0,00080	1,04	1,94	2,14	0,21

Այսպիսով, հաշվի առնելով ՀՀ-ում ֆինանսական ինստիտուտների պորտֆելի ցածր բազմազանեցումը, առաջարկում ենք ներդրումային պորտֆելներում ներառել դոլարային և դրամային թողարկմամբ կորպորատիվ պարտատոմսեր, որոնք կնպաստեն թե՛ պորտֆելի եկամտաբերության աճին և դիսկի նվազեցմանը, և՛ թե բազմազանեցմանը ու պորտֆելի օպտիմալացմանը: Անդրադառնալով միջազգային շուկայում կորպորատիվ պարտատոմսերում կատարվող ներդրումների ծավալին, կնկատենք, որ այն կազմում է

պորտֆելների գերակշիռ մասը: Իհարկե, հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ ի տարբերության մեր կողմից դիտարկված երկրների՝ պետական պարտատոմսերի շուկայում կատարվող ներդրումները այդքան էլ մեծ չեն՝ պայմանավորված ցածր եկամտաբերությամբ, այնուհանդերձ, ՀՀ պետական պարտատոմսերը եկամտաբերության առումով բավականին գրավիչ են՝ պայմանավորված ՀՀ երկրային ռիսկի առկայությամբ: Սակայն պորտֆելային օպտիմալացման տեսության համաձայն՝ ՀՀ ֆինանսական ինստիտուտները պետք է որոշակի չափով բազմազանեցնեն իրենց պորտֆելների կառուցվածքը: Մեր կատարած փորձի արդյունքում պարզ դարձավ, որ թեև պետական պարտատոմսերից կազմված պորտֆելները ավելի եկամտաբեր են, սակայն, դրա հետ մեկտեղ, ունեն համեմատաբար բարձր ստանդարտ շեղում, և այս խնդիրը լուծելու համար առաջարկվում է պորտֆելներում հավասարաչափ պետական և կորպորատիվ պարտատոմսեր ներառել՝ այսլերապ լուծելով մի քանի կարևոր խնդիր. բազմազանեցում ապահովել ըստ թողարկողի, նվազեցնել ստանդարտ շեղմամբ պորտֆելի ռիսկայնությունը և բազմազանեցում ապահովել նաև ըստ արժույթի, քանի որ կորպորատիվ պարտատոմսերի մեծ մասը դոլարային թողարկման են:

Ի տարբերություն զարգացած երկրների, որտեղ ներդրումային գործունեության մեջ ներառված են հիմնականում ֆոնդային բորսայի անդամները, Հայաստանում ներդրումները ֆինանսավորվում են հիմնականում բանկային ռեսուրսների հաշվին: Այդ է պատճառը, որ ներկայումս մեծ կարևորություն են ստացել ՀՀ բանկերի ռեսուրսային բազայի ընդլայնումը, և առաջնային պլան են մղվել ՀՀ առևտրային բանկերի գործառնությունները կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայում: Ըստ այդմ՝ ՀՀ կենտրոնական բանկին առաջարկվում ենք նորմատիվ սահմանել առևտրային բանկերի և ապահովագրական ընկերությունների համար, ըստ որի կսահմանափակվի ներդրումը մեկ թողարկողի արժեթղթերում: Այդպիսի շղթայաբար կլուծվի երկու կարևոր խնդիր. կբազմազանեցվեն պորտֆելները, և քանի որ պետական պարտատոմսերի համար որպես այլընտրանքային գործիք հանդես են գալիս կորպորատիվ պարտատոմսերը, ապա պահանջարկը ծնում է առաջարկ սկզբունքով կաճեն նաև կորպորատիվ պարտատոմսերի թողարկումների ծավալները և հիմք կհանդիսանան ՀՀ արժեթղթերի շուկայի հետագա զարգացման համար: ՀՀ ֆինանսական ինստիտուցիոնալ կառույցներին առաջարկվում ենք նաև ածանցյալ գործիքներ կիրառել պորտֆելները հեջավորելու և ռիսկերը նվազեցնելու համար՝ այդպիսով նման գործիքների կիրառման փորձ ներդնելով ՀՀ արժեթղթերի շուկայում և խթան ստեղծելով դրանց հետագա զարգացման համար:

Ուսումնասիրությունների, վերլուծությունների արդյունքում հաջորդ խնդիրը, որ նկատեցինք, հետևյալն է. ՀՀ ֆինանսական ինստիտուտները, հանձինս առևտրային բանկերի, ապահովագրական և ներդրումային ընկերությունների, պորտֆելում առկա ակտիվների մոտ 70-80%-ով կնքում են ռեպո պայմանագրեր, ինչը բավականին ռիսկային է, քանի որ շուկայական տատանումների կամ ՀՀ ԿԲ-ի կողմից վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի որևէ փոփոխություն անմիջականորեն կազդի ներդրումային պորտֆելների և կազմակերպության ֆինանսական կայունության վրա:

ЛИЛИТ ХАЧАТРЯН
ПРОБЛЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫМ ПОРТФЕЛЕМ НА
ФОНДОВОМ РЫНКЕ РЕСПУБЛИКИ АРМЕНИЯ

Ключевые слова: *Инвестиционный портфель, диверсификация, ценные бумаги, концентрация активов, оптимизация портфеля.*

Эффективное управление инвестиционными портфелями имеет большое значение для функционирования финансовых институтов, так как только в этом случае можно предоставить ценным бумагам лучший коэффициент риска и доходности, сочетающий инвестиционные характеристики различных инструментов. Эта статья посвящена проблем, возникающим при управлении инвестиционным портфелем в Армении. В целях выявления существующих проблем и предоставления эффективных решений для них в статье затрагивался опыт разработки инвестиционных портфелей на международном рынке. В исследовании особенности и структура инвестиционного портфеля были проанализированы отдельно, в зависимости от класса и типа финансового учреждения, а также подробное исследование риска и доходности инструментов, доступных в портфеле.

LILIT KHACHATRYAN
THE ISSUES OF INVESTMENT PORTFOLIO MANAGEMENT IN STOCK
MARKET OF RA

Key words: *investment portfolio, diversification, securities, concentration of instruments, portfolio optimization.*

Proper and effective management of investment portfolios is of great importance in the activities of financial institutions because only in this case it is possible to transfer securities to the best risk and profitability ratio by combining the investment characteristics of various instruments This article is devoted to the identification of investment portfolios problems. For the purpose of identifying existing problems and offering effective solutions to them, the article touched upon the experience of investment portfolios in the international market. In the study, the features and structure of the investment portfolio were analyzed separately, depending on the class and type of financial institution, also were analyzed the risk and profitability of the instruments available in the portfolio.

ԼՈՒՍԻՆԵ ԽԱԶԱՏՐՅԱՆ
Վիճակագրություն, բակալավրիատ,
4-րդ կուրս

ՀՀ ԱՌԵՎՏՐԱՅԻՆ ԲԱՆԿԵՐԻ ՎԱՐԿԱՅԻՆ
ԳՈՐԾԱՌՆՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՎԻՃԱԿԱԳՐԱԿԱՆ
ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆ

Հիմնաբառեր. *առևտրային բանկ, ակտիվներ, վարկեր*

Հոդվածում ուսումնասիրվել է ՀՀ առևտրային բանկերի վարկանիշն ըստ ակտիվների (2017 թ.՝ 2016-ի համեմատ), ինչպես նաև ըստ ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ռեզիդենտներին տրված փարեկան միջին վարկերի: Սրացված արդյունքները