

Բանալի բառեր՝ ֆինանսական ռիսկեր, արժեթղթավորված ակտիվներ, արժեթղթավորման հիմնադրամ, ռիսկերի գնահատում:

**ՀՏԴ 336.77**

## ՀԻՓՈԹԵՔԱՅԻՆ ԱԿՏԻՎՆԵՐԻ ԱՐԺԵԹՂԹԱՎՈՐՄԱՆ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՌԻՍԿԵՐԻ ԳՆԱՀԱՏՈՒՄԸ

Ատենախոսության թեմա՝  
Ակտիվների արժեթղթավորման և  
կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի զարգացման  
հիմնախնդիրները ՀՀ-ում

Անդրանիկ ՈՍԿԱՆՅԱՆ  
ՀՊՏՀ ֆինանսների ամբիոնի  
ասպիրանտ

Գիտական ղեկավար՝  
Աշոտ ՍԱԼՆԱԶԱՐՅԱՆ  
տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր

Հիփոթեքային վարկերը արժեթղթավորման ճանապարհով տասնյակ տարիներ «երկար փողերի» ձևավորման հիմք են հանդիսացել: Գրավային երաշխիքներով և երկարաժամկետ մարման սկզբունքով այդ վարկերն առևտրային բանկերը մինչև այսօր էլ օգտագործում են ակտիվների արժեթղթավորման գործընթացում, թողարկելով պարտատոմսեր և հավաքագրված գումարներով կատարելով վերավարկավորում:

Սակայն, դրա հետ մեկտեղ, ակտիվների արժեթղթավորման գործընթացը կրում է ֆինանսական եական ռիսկեր: Ընդ որում, այդ ռիսկերը տեղային լինելուց բացի, կարող են վերածվել համակարգային բնույթի և անգամ պատճառ դառնալ համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի, որի ցայտուն օրինակը հանդիսացավ ԱՄՆ հիփոթեքային շուկան<sup>1</sup>: Այս առումով, մասնագիտական գրականության մեջ բազմիցս նշվում է, որ ակտիվների արժեթղթավորմանը պետք է զգուշավոր մոտեցում ցուցաբերել և գնահատել այդ գործընթացին ուղեկցող ֆինանսական ռիսկերը, քանի որ արժեթղթավորումը կարող է ընդամենը «զեղեցիկ փաթեթավորել» դանդաղ և անգամ ոչ իրացվելի ակտիվները, դրանց տալով «գրավիչ ապրանքային տեսք», որի տակ թաքնված են բազում ֆինանսական ռիսկեր<sup>2</sup>:

Ֆինանսական ռիսկերի ձևավորումը ակտիվների արժեթղթավորման գործընթացում կրում է շղթայական բնույթ, որը պահանջում է համապարփակ մոտեցում ցուցաբերել ռիսկերի գնահատման ոլորտում: Ֆինանսական ռիսկերը ձևավորվում են ոչ միայն հիփոթեքային ակտիվների հիմքով թողարկված պարտատոմսերի մարման ժամանակահատվածում, այլև պարտատոմսերը տեղաբաշխելիս և այդ գործընթացի սպասարկումը ապահովող ֆինանսական պաշարները ձևավորելիս: Հատկապես, մեծ է ֆինանսական ռիսկերի մասնաբաժինը հիփոթեքային ակտիվներն արժեթղթավորելիս, երբ շղթայաբար փոխկապակցված ռիսկային գործոնների ներազդեցության շնորհիվ անգամ գրավադրված անշարժ գույքով հնարավորություն է չի ստեղծվում լիովին փոխհատուցելու տեղաբաշխված պարտատոմսերի ժամկետային մարումը, որն էլ իր հերթին ձևավորում է եական ռիսկեր: Ստացվում է այնպես, որ հիփոթեքային ակտիվների արժեթղթավորման ֆինանսական ռիսկերի շղթայական փոխներգործությունը ընդգրկում է ինչպես ակտիվների համախմբման ոլորտը, այնպես էլ դրանց հիմքով արժեթղթավորման գործընթացը և վերաֆինանսավորումը (տես գծապատկեր 1), արդյունքում խաթարելով ակտիվների արժեթղթավորման ողջ գործընթացը, ձևավորելով տնտեսավարման անբարենպաստ միջավայր, ինչը որ տեղի ունեցավ վերջին տասնամյակում ԱՄՆ հիփոթեքային շուկայում:

Հիփոթեքային ակտիվների արժեթղթավորման ֆինանսական ռիսկերի շղթայական փոխկապակցվածությունը անհրաժեշտություն է առաջացնում ռիսկերը մեկնաբանելու ըստ ձևավորման կենտրոնների և ըստ կառավարելիության աստիճանի: Մասնագիտական գրականության մեջ ֆինանսական հաստատությունների ռիսկերի դասակարգումը ըստ կառավարման բնույթի ներկայացվում է ռիսկային ոլորտների օբյեկտիվ և սուբյեկտիվ ձևավորման տեսանկյունից, և դրանից ելնելով, ֆինանսական ռիսկերը ներկայացվում են կառավարելիության նվազ, միջին և բարձր մակարդակներով: Այս առումով նաև կարծիք է հայտնվում ֆինանսական ռիսկերը գնահատելու իրենց կառուցողական և արդարացիվելիության տեսանկյունից՝ Նորից շեշտադրում կատարելով ռիսկերի օբյեկտիվ և սուբյեկտիվ ձևավորման գործընթացների վրա<sup>3</sup>:

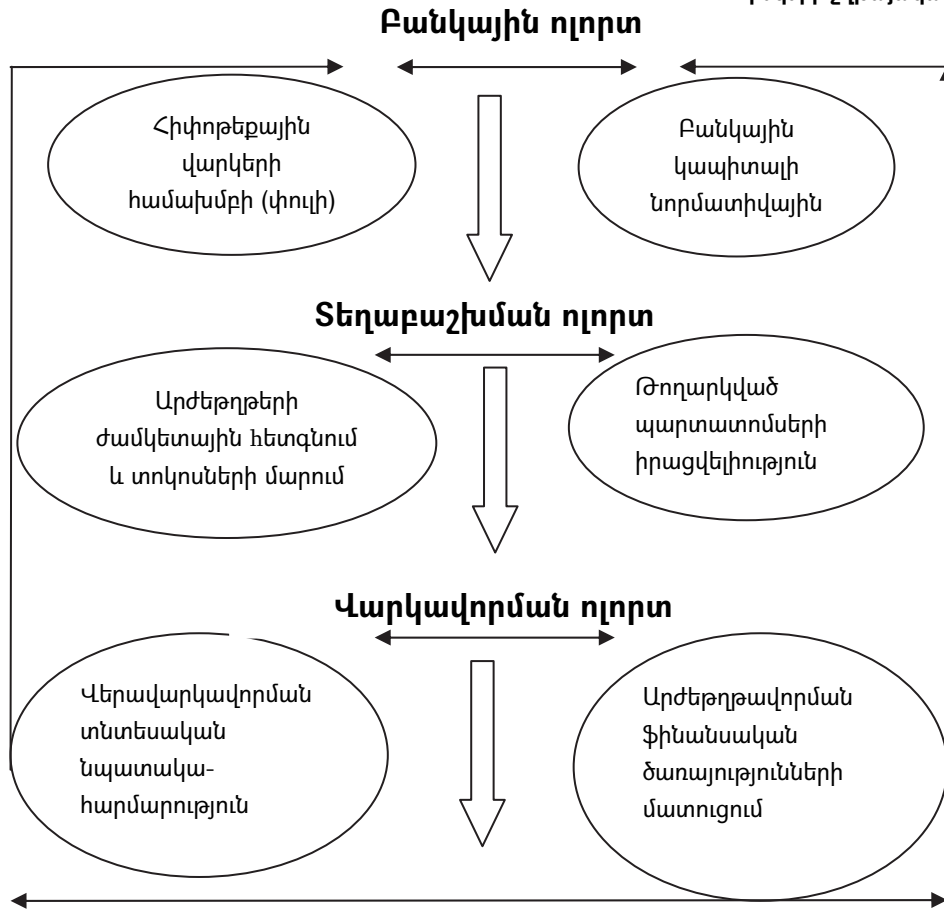
<sup>1</sup> Осипов А.Ю., Причины мирового финансового кризиса и последствия для России, // Российское предпринимательство, 2012, том 13, 314, стр. 4-10

<sup>2</sup> Белозеров С.А., Лупырь А.А., Исторические формы и концепции секьюритизации активов, // Финансы и кредит, 31(559), 2013, стр. 69-71

<sup>3</sup> Անարոնյան Ս.Ս., Առևտրային բանկերի հիմնական ցուցանիշների փոխհարաբերակցություններով ակտիվների և պասիվների գնահատման նորովի մոտեցում, «Ֆինանսներ և էկոնոմիկա», N11-12 (161-162), նոյեմբեր-դեկտեմբեր 2013, էջ 58-60:

Գծապատկեր 1.

Հիփոթեքային ակտիվների արժեթղթավորման ֆինանսական ռիսկերի շրջայական փոխկապվածությունը



Բնականաբար, ձևավորման օբյեկտիվության տեսանկյունից, ֆինանսական կազմակերպություններում ռիսկերի դասակարգումը կարևորվում է հավանական վնասների կանխարգելման կառավարչական որոշումները կայացնելիս, քան թե ռիսկերի առկայությունը գնահատելիս: Ուստի կառավարման տեսանկյունից, հիփոթեքային վարկերի արժեթղթավորման գործընթացի ֆինանսական ռիսկերի դասակարգումը առավել նպատակահարմար է դիտարկել շուկայական գործոնների և արժեթղթավորման կառավարման մոտեցումների տեսանկյունից:

Այսպես, տոկոսային դրույթաչափերի և արտարժույթային փոխարժեքների շուկայական տատանումները ակտիվների արժեթղթավորման շրջափուլում կարող են էական ֆինանսական ռիսկեր առաջացնել, հատկապես այն պարագայում, երբ արժեթղթավորման շրջափուլը երկարաժամկետ բնույթ ունի և տևում է մի քանի տարի: Այս առումով, կարևորվում են մարքեթինգային կանխատեսումները, որոնցով գնահատվում են ֆինանսական շուկայում տոկոսային և արժույթային դրույթաչափերի փոփոխման ռիսկերը:

Սակայն, հիփոթեքային ակտիվների արժեթղթավորման ֆինանսական ռիսկերը չեն ձևավորվում միայն շուկայական գործոններով, այլև սերտ առնչություն ունեն արժեթղթավորման ողջ գործընթացի կառավարման հետ: Մասնավորապես, այստեղ կարևորություն է ստանում վարկային փուլի ձևավորման որակը, սինթետիկ արժեթղթավորման պարագայում բանկերի ֆինանսատնտեսական գործակիցների համապատասխանելիությունը ՀՀ Կենտրոնական բանկի կողմից սահմանված նորմատիվներին, տեղաբաշխվող պարտատոմսերի իրացվելիության գործոնը և ներդրողների մոտիվացիան:

Այս առումով, հիփոթեքային վարկերի արժեթղթավորման ֆինանսական ռիսկերը գնահատելիս մեր կողմից առաջարկվում է ուղղորդվել ոլորտային սկզբունքով, հաշվի առնելով արժեթղթավորվող ակտիվների ձևավորման բանկային, պարտատոմսերի տեղաբաշխման բորսայական, և վերավարկավորման ուղղությունները:

Այսպես, երբ քննարկվում է ակտիվների արժեթղթավորման շրջափուլի բանկային ոլորտը. ապա հիփոթեքային վարկերի ձևավորվող համախմբումը (փուլը) պետք է որակական առումով միաստե լինի, որպեսզի դրանով հնարավորինս մեղմվեն այդ ոլորտում ծագող ֆինանսական ռիսկերը: Արժեթղթավորվող վարկային համախմբի միաստեությունը պահանջում է մի շարք գործոնների առկայություն.

- վարկառուների կողմից վարկային պարտավորությունների մարման ժամանակացույցի միատեսակություն,
- վարկունակության որակական հատկանիշների առկայություն և գնահատման միատիպություն,
- գրավադրված ակտիվի իրացվելիության աստիճանի միատիպություն:

Վերլուծությունը ցույց է տալիս ( տես աղյուսակ 1.), որ ՀՀ տարբեր առևտրային բանկերում հիփոթեքային վարկերի ոլորտում վարկունակության աստիճանը տարբեր է, որը ֆինանսական ռիսկեր է առաջացնում արժեթղթավորվող վարկային փուլի ձևավորման գործընթացում: Այստեղ կարևորվում է ոչ միայն վարկառուների կողմից վարկային պարտավորությունների մարման ժամանակացույցի միատեսակությունը, այլև այդ ժամանակացույցին հետևողականության և վարկառուների կողմից

վարկային պարտավորությունների կատարման իրական ընթացքը <sup>4</sup> : Ժամկետանց հիփոթեքային վարկային պարտավորությունների տեսակարար կշռի շարունակական աճը ռիսկեր է ձևավորում արժեթղթերի հետ գնման գործընթացում, քանի որ մինչ այդ առևտրային բանկերը չեն կարողանում ձևավորել արժեթղթավորված ակտիվների գծով պարտատոմսերի մարման անհրաժեշտ պաշար<sup>5</sup>:

**Աղյուսակ 1.**  
**Ժամկետանց հիփոթեքային վարկային պարտավորությունների ձևավորումը ՀՀ առևտրային բանկերում 2016 թվականին<sup>6</sup>**

Ժամկետանց վարկեր	մինչև 30 օր	31-60 օր	61-90 օր	> 90 օրից	Ընդամենը
<b>«ԱԿԲԱ Կրեդիտ Ազրիկոլ բանկ» ՓԲԸ</b>					
ընդամենը ժամկետանց վարկեր (հազ. դրամ)	445255	813076	422965	510663	2191959
այդ թվում՝ հիփոթեքային	26084	19160	79	34332	79655
հիփոթեքային վարկերի տեսակարար կշիռ (%)	5,86	2,36	0,02	6,72	3,63
<b>«ՎՏԲ-Հայաստան Բանկ» ՓԲԸ</b>					
ընդամենը ժամկետանց վարկեր (հազ. դրամ)	1123100	646410	460856	2006723	4237089
այդ թվում՝ հիփոթեքային	201133	154514	70051	200659	626357
հիփոթեքային վարկերի տեսակարար կշիռ (%)	17,91	23,90	15,20	10,00	14,78
<b>«Անտիբե Բանկ» ՓԲԸ</b>					
ընդամենը ժամկետանց վարկեր (հազ. դրամ)	24145	214521	1412326	196528	1847520
այդ թվում՝ հիփոթեքային	5212	36022	170515	26144	237893
հիփոթեքային վարկերի տեսակարար կշիռ (%)	21,6	16,8	12,1	13,3	12,9

Թերևս, ֆինանսական ռիսկերը փոքր ինչ մեղմվում են սինթեթիկ մոտեցմամբ հիփոթեքային ակտիվների արժեթղթավորման պարագայում, երբ ռիսկային էական տեսակարար կշիռ ունեցող վարկերը դուրս են գրվում առևտրային բանկերի հաշվեկշռից, դրանով իսկ բարելավելով ՀՀ Կենտրոնական բանկի կողմից սահմանված կապիտալի համարժեքության նորմատիվը: Սակայն, ուսումնասիրությունները ցույց են տալիս, որ ներկայումս ՀՀ առևտրային բանկերն ունեն կապիտալի համարժեքության նորմատիվի ապահովվածության զգալի պաշար և այս ոլորտում ակտիվների արժեթղթավորման ռիսկայնությունն այնքան էլ էական չէ:

Ակտիվների արժեթղթավորումը ֆինանսական ռիսկեր է պարունակում ոչ միայն վարկառուների կողմից ստանձնած պարտավորությունների մարման հետաձգումից կամ ձախողումից, այլև վաղաժամկետ մարումներից: Արժեթղթերի վաճառքից ստացած հասույթը վերավարկավորման ուղղություններով օգտագործելիս կարող են առաջանալ վաղաժամկետ վճարումների ռիսկեր: Այսպես, վերավարկավորման ոլորտում հայտնված վարկառուները կարող են ժամանակից շուտ մարել իրենց վարկային պարտավորությունները: Իսկ երբ վարկը վաղաժամկետ մարվում է, պարտատոմսերի արժեկտրոնների վճարը կարող է նվազել, քանի որ վարկային տոկոսային եկամուտների մուտքերը կփոքրանան, տոկոսներ չեն կուտակվի և կնվազի արժեթղթավորման արդյունքում տեղաբաշխված վարկերի եկամտաբերությունը: Հաշվի առնելով այս հանգամանքը, պարտատոմսերի թողարկման ազդագրերում ներկայացվում են վաղաժամկետ մարման ցուցանիշները՝ ըստ արժեթղթավորման նախաձեռնողների (տես աղյուսակ 2.):

Այսպես, «Վարկային պորտֆելի արժեթղթավորման հիմնադրամ I»-ի կողմից 2015 թվականին ներկայացված ազդագրում նշվում է վարկային պարտավորությունների վաղաժամկետ մարման հավանականությունը (տես աղյուսակ 2.), որը ձևավորում է ակտիվների արժեթղթավորման համապատասխան ռիսկեր:

**Աղյուսակ 2.**  
**Պարտատոմսերի մարման ուղղված վարկային պարտավորությունների վաղաժամկետ մարման հավանականությունը<sup>7</sup>**

Նախաձեռնող ունիվերսալ վարկային կազմակերպություններ	Վարկի տեսակը					
	Գյուղատնտեսական		ՓՄՁ		Սպառողական	
	ԱՄ դոլար	ՀՀ դրամ	ԱՄ դոլար	ՀՀ դրամ	ԱՄ դոլար	ՀՀ դրամ
«Նոր հորիզոն ՈՒՎԿ»	0,82%	0,49%	1,18%	-	-	0,80%
«Գառնի Ինվեստ ՈՒՎԿ»	-	-	-	-	-	0,97%
«Քարտ Ազրոկրեդիտ ՈՒՎԿ»	-	-	-	-	-	0,1%
«Գլոբալ Կրեդիտ» ՈՒՎԿ	-	-	0,50%	-	-	1,29%
«Կամուրջ ՈՒՎԿ»	-	-	0,24%	0,62%	-	0,34%

<sup>4</sup> Անդրեասյան Ն.Է., Կառավարչական որոշումների ուղղորդությունները բանկային ռիսկերի շրջանակում, «Ֆինանսներ և Էկո-նո-միկա», # 4-5 (198-199) 2017, էջ 94-97

<sup>5</sup> Ценные бумаги, обеспеченные ипотекой и активами / под ред. Л. Хейра; пер. с англ. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007, стр. 86-87

<sup>6</sup> Կազմված է առևտրային բանկերի կողմից հրատարակված ֆինանսական տարեկան հաշվետվությունների հիման վրա:

<sup>7</sup> «Վարկային պորտֆելի արժեթղթավորման հիմնադրամ I», Ազգազիբ 2015, էջ 19

Գործնականում, ակտիվների արժեթղթավորման ֆինանսական ռիսկերի ներկայացման այլ ուղղություններ են ներկայացվում: Այսպես, Վարկային պորտֆելի արժեթղթավորման հիմնադրամ I-ի ազդագրում արժեթղթավորման ռիսկերը ներկայացվում են հետևյալ խմբերով<sup>8</sup>.

- տոկոսային ռիսկ, երբ հաշվի են առնվում տոկոսադրույթների ուղղակի փոփոխությունները արժեթղթավորման հետ առնչվող դրամական հոսքերի վրա,
  - պարտքային ռիսկ, երբ պայմանագրային գործընկերը չի կատարում իր պարտավորությունները, որը կարող է հիմնադրամում առաջացնել հավանական ֆինանսական կորուստներ,
  - իրացվելիության ռիսկ, երբ հիմնադրամը չի կարող լիարժեք մարել իր կողմից սատնձնաց պարտավորությունները:
- Նմանատիպ ֆինանսական ռիսկերի մեղման համար հիմնադրամը վարում է իրացվելիության կառավարման քաղաքականություն, բանկային հաշիվներում կուտակելով բավարար միջոցներ՝ գործառնական պարտավորությունները ժամանակին և լիարժեք մարելու համար: Այսպես, Վարկային պորտֆելի արժեթղթավորման հիմնադրամ I-ի կողմից 2017 թվականի համար ներկայացված է ֆինանսական ակտիվների և պարտավորությունների ձևավորման վերլուծությունը, որը վկայում է իրացվելիության ռիսկի բացակայության մասին (տես աղյուսակ 3):

**Աղյուսակ 3**  
**Վարկային պորտֆելի արժեթղթավորման հիմնադրամ I-ի ֆինանսական ակտիվների և ֆինանսական պարտավորությունների վերլուծությունն ըստ մարման ակնկալվող ժամկետների 2017թ. հունիսի 30-ի դրությամբ (հազ. դրամ)<sup>9</sup>**

Ցուցանիշներ	մինչև 1 ամիս	1-3 ամիս	3-6 ամիս	6-12 ամիս
Ֆինանսական ակտիվներ				
Դրամական միջոցներ	92,553			
Վարկեր	18,292	52,078	63,023	21,193
Ընդամենը ֆինանսական ակտիվներ	<b>110,845</b>	<b>52,078</b>	<b>63,023</b>	<b>21,193</b>
Թողարկված պարտքային արժեթղթեր	-	(84,896)	(4,784)	-
Ընդամենը ֆինանսական պարտավորություններ		<b>(84,896)</b>	<b>(4,784)</b>	

Որպես կանոն, հիփոթեքային ակտիվների արժեթղթավորման գործընթացը շղթայական ոլորտային ռիսկեր է պարունակում, որն էլ ֆինանսական ռիսկերը գնահատելիս ենթադրում է այդ գործընթացի հավանական վնասների շրջափուլային դիտարկում: Այս առումով, մեր կողմից առաջարկվում է հիփոթեքային ակտիվների արժեթղթավորման ֆինանսական ռիսկերի ձևավորման գնահատման համախմբված մոտեցում, որն ընդհանրացնում և համապարփակ գնահատման է ենթարկում բանկային գործունեության, պարտատոմսերի տեղաբաշխման և արժեթղթավորման տնտեսական հատույցի ցուցիչները (տես՝ աղյուսակ 4):

**Աղյուսակ 4.**  
**Հիփոթեքային ակտիվների արժեթղթավորման ֆինանսական ռիսկերի ձևավորման առաջարկվող ցուցիչները**

Ռիսկեր	Ցուցիչներ
<b>Արժեթղթավորվող ակտիվների որակ</b>	<b>K<sub>1</sub></b>
Հիփոթեքային վարկերի համախմբի (փուլի) որակական կազմի ռիսկ	<b>K<sub>11</sub></b>
Ակտիվներում բանկային կապիտալի տեսակարար կշռի ռիսկայնություն	<b>K<sub>12</sub></b>
<b>Արժեթղթերի տեղաբաշխում</b>	<b>K<sub>2</sub></b>
Պարտատոմսերի տեղաբաշխման իրացվելիության ռիսկ	<b>K<sub>21</sub></b>
Արժեթղթերի ժամկետային ետգնման ֆինանսական ռեսուրսների առկայության ռիսկ	<b>K<sub>22</sub></b>
<b>Արժեթղթավորման տնտեսական հատույց</b>	<b>K<sub>3</sub></b>
Վերավարկավորման ըստ ակտիվների շահույթաբերության անկման ռիսկ	<b>K<sub>31</sub></b>
Վերավարկավորման ըստ կապիտալի շահույթաբերության անկման ռիսկ	<b>K<sub>32</sub></b>
<b>Արժեթղթավորման գործընթացի համախմբված ռիսկի ցուցիչ</b>	<b>6</b> <b>ΣK/n</b> <b>n=1</b>

Ընդ որում, հիփոթեքային ակտիվների արժեթղթավորման յուրաքանչյուր փուլի ցուցիչները համադրելի դարձնելու համար, առաջարկում ենք դրանք ներկայացնել գործակիցներով՝ ռիսկայնությունը չափելով 1,0 առավելագույն մեծությունից ձևավորվող բացասական շեղումով: Այսինքն, որքան գործակիցը բացասական շեղումով հեռանում է 1-ից, այնքան ռիսկայնության աստիճանը բարձր է գնահատվում: Յետևաբար, ֆինանսական ռիսկ չի արձանագրվում այն դեպքում, երբ փաստացի ցուցանիշը համապատասխանում է նախատեսվածին, այսինքն փաստացի ցուցանիշները նախատեսվածից չեն ունենում բացասական շեղումներ, կամ դրանց շեղումը դրական է լինում և մեծ է լինում 1,0-ից:

Ակտիվների արժեթղթավորման ֆինանսական ռիսկերի համընդհանուր գնահատման համար այս դեպքում առաջարկում ենք կիրառել արժեթղթավորման գործընթացի համախմբված ռիսկի ցուցիչը, այն ներկայացնելով որպես ոլորտային ռիսկերի n ցուցիչների միջին թվաբանական (**ΣK/n**): Ոլորտային ռիսկային ցուցիչների թվաբանակի (**n**) կոնկրետ սահմանափակում այս պարագայում չի դրվում: Այսինքն, պայմանավորված ռիսկերի գնահատման շրջանակի ընդգրկվածությունից, ոլորտային ցուցիչների փոփոխումից n-ը կարող է անընդհատ փոփոխվել: Բայց բոլոր դեպքերում, **ΣK/n** համախմբված ռիսկի ցուցիչը չի կարող 1-ից մեծ լինել և լավագույն դեպքում այն կձգտի 1,0, երբ ակտիվների արժեթղթավորման տարբեր փուլերում ֆինանսական ռիսկերը նվազեն կամ դառնան աննշան:

<sup>8</sup> «Վարկային պորտֆելի արժեթղթավորման հիմնադրամ I», Ազդագիր 2015, էջ 20-23

<sup>9</sup> Վարկային պորտֆելի արժեթղթավորման հիմնադրամ I, ֆինանսական հաշվետվություններին կից ծանոթագրություններ, կետ 14, 2017 թվ. հունիսի 30-ի դրությամբ:

**Աղյուսակ 5.**  
**Հիփոթեքային ակտիվների արժեթղթավորման ֆինանսական համախմբված ռիսկի գնահատումը՝**  
**ըստ ոլորտային ցուցիչների**

Ռիսկեր	Նշանակում	Նախատեսված ցուցանիշ	Փաստացի ցուցանիշ	Ռիսկի ցուցիչներ
<b>Արժեթղթավորվող ակտիվների որակ</b>	<b>K<sub>1</sub></b>	-	-	<b>0.845</b>
Հիփոթեքային վարկերի համախմբի (փուլի) որակական կազմի ռիսկ	K <sub>11</sub>	100%	82%	0,82
Ակտիվներում բանկային կապիտալի տեսակարար կշռի ռիսկայնություն	K <sub>12</sub>	15%	13%	0,87
<b>Արժեթղթերի տեղաբաշխում</b>	<b>K<sub>2</sub></b>	-	-	<b>0.982</b>
Պարտատոմսերի տեղաբաշխման իրացվելիության ռիսկ	K <sub>21</sub>	100%	93%	0,965
Արժեթղթերի ժամկետային ետգնման ֆինանսական ռեսուրսների առկայության ռիսկ	K <sub>22</sub>	100%	120%	1.0
<b>Արժեթղթավորման տնտեսական հատույց</b>	<b>K<sub>3</sub></b>	-	-	<b>0.80</b>
Վերավարկավորման ըստ ակտիվների շահութաբերության անկման ռիսկ	K <sub>31</sub>	2%	1,77%	0,89
Վերավարկավորման ըստ կապիտալի շահութաբերության անկման ռիսկ	K <sub>32</sub>	7%	5%	0,71
<b>Արժեթղթավորման համախմբված ռիսկի ցուցիչ</b>	<b>6 ΣK/n n=1</b>	-	-	<b>0,876</b>

Այսպիսով, քննարկվող դեպքում ակտիվների արժեթղթավորման համախմբված ռիսկի ցուցիչը (0.862) շատ մոտ է 1,0 մակարդակին (տես աղյուսակ 5): Ընդ որում, առավել ռիսկային են համարվում արժեթղթավորման տնտեսական հատույցի սպասումները, քանի որ այդ ոլորտում ռիսկը գնահատվել է 0.876, իսկ առավել նվազ ռիսկային է համարվում պարտատոմսերի տեղաբաշխման ոլորտը՝ իր 0.982 ռիսկային գործակցով:

*Ներկայացվել է 27.01.2018թ.  
 Ընդունվել է տպագրության 28.02.2018թ.*