

Բանալի բառեր. ներդրումային ռիսկեր, ռազմավարական և մարտավարական կառավարում, մեթոդներ և գործիքներ:

ՀՏԴ 658:336:330

ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ՌԻՍԿԵՐԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ՄԵԹՈԴՆԵՐԻ ԵՎ ԳՈՐԾԻՔՆԵՐԻ ԿԻՐԱՌՄԱՆ ԱՌԱՆՁՆԱԶՅԱՏԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ

Ատենախոսության թեմա՝
**Ներդրումային ռիսկերի կառավարման հիմնախնդիրները
Հայաստանի Հանրապետությունում**

Հայկ Մխիթարյան
ՀՀ ԳԱԱ Մ.Զոթայանյանի անվան
տնտեսագիտության ինստիտուտի ասպիրանտ

Գիտական ղեկավար՝
Հայկ ՍԱՐԳՍՅԱՆ
Տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր

Հայաստանի տնտեսության և դրա ճյուղերի արդյունավետ գարգացման ամենալուրջ հիմնախնդիրներից է հանդիսանում ներդրումների խթանումը: Տնտեսության մեջ առկա բարձր ռիսկերը խոչընդոտում են ներդրումային գործընթացը, ինչի հետևանքով տնտեսության իրական հատվածում ինչպես հայրենական, այնպես էլ օտարերկրյա ներդրողների կողմից իրականացվող ներդրումների ծավալները բավական ցածր են: Այս հիմնախնդրի լուծման ուղղությամբ կարևորվում է տնտեսության տարբեր ճյուղերի կազմակերպություններում ներդրումային ռիսկերի կառավարման արդյունավետ համակարգի ձևավորումը:

Պետք է փաստել, որ մեր հանրապետությունում ձևավորված շուկայական տնտեսվարման համակարգի պայմաններում գրեթե բացակայում է պետության կողմից կազմակերպությունների ֆինանսական աջակցությունը, ուստի ներդրումային ռիսկերի կառավարման գործիքների ու մեթոդների ներդրումը ժամանակակից տնտեսական պայմաններում թույլ է տալիս ապահովել կազմակերպությունների ֆինանսական կայունությունը, ինչպես նաև բարձրացնել անբարենպաստ տնտեսական իրավիճակների նկատմամբ վերջիններիս դիմադրողականությունը:

Ներդրումային ռիսկերի կառավարման կարևորությունը կայանում է այն առավելությունների մեջ, որն ապահովվում է վերջինիս կիրառման արդյունքում: Ներդրումների եկամտաբերության բարձրացում, պլանավորման և որոշումների կայացման գործընթացի կատարելագործում, ռեսուրսների բաշխման արդյունավետություն, ֆինանսական կորուստների հանգեցնող հնարավոր ռիսկերի կանխատեսելիության կատարելագործում, գործարար նախագծերի հաջող իրագործում՝ ստեղծելով կազմակերպության կառավարման անհրաժեշտ գործիքակազմ՝ նպատակների իրագործմանը հետամուտ լինելու և ռիսկերը կանխարգելող միջոցառումներ իրականացնելու ուղղությամբ¹:

Ներդրումային ռիսկերի կառավարումը անբարենպաստ իրավիճակների առաջացման դեպքում կազմակերպության վնասները նվազեցնելու և փոխհատուցելու հետ կապված բազմաստիճան գործընթաց է: Ներդրումային ռիսկերի կառավարումը նախնառաջ ենթադրում է կազմակերպության գործունեության ֆինանսական արդյունքներին սպառնացող ռիսկերի աստիճանի ճիշտ գնահատում, որը թույլ կտա օբյեկտիվ պատկերացում կազմել հնարավոր կորուստների ծավալի մասին և ուղիներ փնտրել դրանց կանխելու կամ նվազեցնելու ուղղությամբ, իսկ կորուստների կանխման անհնարինության դեպքում՝ ապահովել դրանց փոխհատուցումը²:

Ներդրումային ռիսկերի կառավարման արդյունավետ համակարգի ձևավորման առաջին քայլը կազմակերպության գործունեությանը բնորոշ ռիսկերի հիմնական տեսակների որակական տարբերությունների ընկալումն է³: Հաշվի առնելով այն, որ անցանկալի արդյունքների ի հայտ գալը ամբողջությամբ անհնար է բացառել, ուստի անհրաժեշտ է համապատասխան միջոցառումներ մշակել՝ ներդրումային ռիսկերի մակարդակը նվազեցնելու ուղղությամբ: Այդ նպատակով անհրաժեշտ է հետազոտել ռիսկի որոշակի տեսակի ի հայտ գալու օբյեկտիվ և սուբյեկտիվ գործոնները, գնահատել դրանց տեղ գտնելու հավանականությունը, համադրել ներդրումից ակնկալվող եկամուտը և ռիսկի գնահատված արժեքը:

Ներդրումային ռիսկերի կառավարման գործընթացը կարծում ենք պետք է ներառի հետևյալ հիմնական փուլերը.

• հնարավոր ռիսկերի հայտնաբերում և կազմակերպության ներդրումային գործունեության վրա վերջիններիս ազդեցության գնահատում,

- ռիսկերի կառավարման ռազմավարության մշակում,
- ռիսկերի վրա ներգործության մարտավարական միջոցառումների մշակում,
- ռիսկերի հակազդման մեթոդների ընտրություն և կիրառում,
- արդյունքների վերլուծություն և ռիսկերի կառավարման մեթոդների արդյունավետության գնահատում:

Ներդրումային գործընթացի տարբեր փուլերին կարող են բնորոշ լինել ռիսկերի կառավարման տարբեր մեթոդներ: Յուրաքանչյուր փուլի արդյունքները հանդիսանում են որպես հաջորդ փուլերի համար ելակետային տվյալներ՝ ձևավորելով հետադարձ կապի վրա հիմնված կառավարչական որոշումների կայացման համակարգ: Վերջինս հնարավորություն է տալիս առավել արդյունավետ կերպով հասնել կազմակերպության առջև դրված նպատակներին, քանի որ յուրաքանչյուր փուլում

1 Andersen, T. A. (2008). The performance relationship of effective risk management: Exploring the firm-specific investment rationale. Long Range Planning, 41, 155-176.

2 Кокурин Д.И. Инновационная деятельность: Экзамен, 2004, с. 39

3 Kaplan, R. S., & Mikes, A. (2012). Smart companies match their approach to the nature of the threats they face. Harvard Business Review, June. Retrieved from <http://hbr.org/magazine>

ստացված տեղեկատվությունը թույլ է տալիս ճշգրտել ոչ միայն ռիսկի հակազդման մեթոդները, այլև ռիսկերի կառավարման բուն նպատակները:

Ներդրումային ռիսկերի կառավարման գործուն համակարգի կառուցման համար անհրաժեշտ է սահմանել՝

1. այդ համակարգի ձևավորման և ներդրման առանձնահատկությունները,
2. ռիսկերի կառավարման գործընթացի տարբեր փուլերում կիրառվող հիմնական մեթոդները և դրանց կիրառման առանձնահատկությունները,

3. ներդրումային ռիսկերի կառավարման մեթոդաբանությունը:

Ընդհանուր առմամբ ներդրումային ռիսկերի կառավարման համակարգը պետք է նախատեսի դրա անընդհատ ձևավորման հնարավորություն՝ ներդրումային գործունեության ընթացքում արտաքին միջավայրի փոփոխություններին համահունչ կերպով հարմարվելու առումով: Վերոգրյալից բխում է, որ ներդրումային ռիսկերի կառավարման համակարգում անհրաժեշտ է նախատեսել կառավարման մեթոդների մշակման և օպտիմալացման ենթահամակարգ, որը կսահմանվի ելնելով տեղեկատվական միջավայրի առանձնահատկություններից: Ըստ վերոգրյալի՝ ներդրումային ռիսկերի կառավարումը կարող է իրականացվել մի շարք ուղղություններով.

- իրավիճակային կառավարում, որը նախատեսում ռիսկերի կառավարման գործընթացի կանոնակարգում ըստ կոնկրետ իրավիճակների՝ որոշակի հրահանգների և ընթացակարգերի սահմանման միջոցով:

- Էքստրապոլյացիայի վրա հիմնված կառավարում, որը նախատեսում է որոշակի պարամետրերի գծով անցյալ իրադարձություններին համապատասխան ապագա զարգացումների դիտարկում:

- փոփոխությունների կանխատեսման վրա հիմնված կառավարում, որը հիմնվում է ապագա փոփոխությունները կանխատեսելու գործառնությունների վրա:

- արտակարգ որոշումների վրա հիմնված կառավարում, որը ենթադրում է նոր մոտեցումների մշակում ելնելով ռիսկերի առանձնահատկություններից:

Վերը նշված ռիսկերի կառավարման ուղղությունները գործնականում կիրառվում են ելնելով տվյալ տնտեսական իրավիճակի առանձնահատկություններից, ինչպես նաև ռիսկային գործոնների բնույթից: Որպես կանոն, ռիսկային գործոնները բաժանվում են երկու տեսակի՝ կանխատեսելի և անկանխատեսելի: Կանխատեսելի գործոնների պարագայում ներդրումային ռիսկերի կառավարումը հանգում է ներդրումային գործընթացի գծով նախօրոք սահմանված ճշգրտող միջոցառումների իրականացմանը՝ ռիսկային գործոնների ազդեցությունը մեղմելու նպատակով: Այս դեպքում առավել նպատակահարմար է կիրառել ներդրումային ռիսկերի իրավիճակային կառավարումը: Ավելի բիչ կանխատեսելի ռիսկային գործոնների դեպքում կարող են կիրառվել էքստրապոլյացիայի, փոփոխությունների կանխատեսման և արտակարգ որոշումների վրա հիմնված ռիսկերի կառավարման ուղղությունները:

Ներդրումային ռիսկերի կառավարման քաղաքականությունը կարող է իրականացվել երկու ուղղություններով.

1) ռիսկերի անմիջական նվազեցման,

2) ռիսկերի հնարավոր բացասական ազդեցությունների նվազեցման:

Ներդրումային ռիսկերի կառավարման քաղաքականությունը գործնականում պետք է իրականացվի համապատասխան ռազմավարության և մարտավարության մշակման ու իրագործման միջոցով: Եթե ներդրումային ռիսկերի ռազմավարական կառավարումը նախատեսում է կազմակերպության ներդրումային անվտանգության վրա կառավարող ենթահամակարգի նպատակաուղղված ազդեցություն՝ ռեսուրսների հոսքերի կարգավորման և արտաքին միջավայրի սուբյեկտների հետ փոխազդեցության միջոցով, ապա ներդրումային ռիսկերի մարտավարական կառավարումը՝ որպես ներդրումային ռիսկերի կառավարման ենթահամակարգ, ապահովում է այնպիսի դրամական հոսքերի ձևավորում, որոնք ի վիճակի կլինեն ապահովել ներդրումային գործունեության անխափան ֆինանսավորումը, ինչպես նաև ներդրումային նախագծի շահութաբերության անհրաժեշտ մակարդակը: Այսպիսով, ներդրումային ռիսկերի ռազմավարական կառավարման նպատակն է՝ կազմակերպության ներդրումային անվտանգության համակարգի ձևավորումը, իսկ մարտավարական կառավարմանը՝ ներդրումային կապիտալի արժեքի աճի ապահովումը նախագծի ռիսկայնության նվազեցման հաշվին:

Անդրադառնալով ներդրումային ռիսկերի կառավարման մեթոդներին, պետք է նշել, որ դրանք հիմնականում չորսն են⁴.

- Ռիսկերի կանխման մեթոդ: Այս մեթոդը ենթադրում է ներդրումից կամ գործարքից հրաժարում՝ ռիսկը բացառելու նպատակով, ինչը ներդրողի համար նշանակում է շահույթի չստացում:

- Ռիսկերի դիմագրավման մեթոդ, որը նախատեսում է ներդրողի կողմից ռիսկի գիտակցված ստանձնում: Օրինակ, ներդրողը վենչուրային կապիտալի ներդրման դեպքում նախօրոք վստահ է, որ իր սեփական միջոցների հաշվին կծածկի այդ կապիտալի հնարավոր կորուստը:

- Ռիսկի չեզոքացման մեթոդ, որի դեպքում ձեռնարկվում են բոլոր հնարավոր միջոցառումները՝ պոտենցիալ կորուստները համակարգված կերպով նվազեցնելու ուղղությամբ: Որպես այս մեթոդից բխող միջոցառումներ կարող են հանդես գալ դիվերսիֆիկացումը, ռիսկի գործոնի վրա հիմնված գնագոյացումը, ներդրումային պորտֆելի օպտիմալացումը, ինչպես նաև այնպիսի կազմակերպչական միջոցառումներ, ինչպիսիք են ռիսկի սահմանաչափի սահմանման և նախագոյացման համակարգերի կիրառումը, անձնակազմի վերապատրաստումը և այլն:

- Ռիսկի փոխանցման մեթոդ, որը ենթադրում է ներդրումային ռիսկի փոխանցում շուկայի այլ մասնակիցներին: Ապահովագրությունը և հեջավորումը այս ուղղությամբ կիրառվող հիմնական միջոցառումներն են:

Ներդրումային ռիսկերի կառավարման ուղղությամբ որպես հիմնական գործիքներ կարող են կիրառվել.

- ներդրումների մասնակիցների միջև ռիսկի բաշխումը,

- ապահովագրությունը,

- պահուստավորումը,

- դիվերսիֆիկացումը,

- հեջավորումը:

Ներդրումների մասնակիցների միջև ռիսկի բաշխման առանձնահատկությունը կայանում է նրանում, որ ռիսկն ավելի մեծ չափով կստանձնի ներդրումային նախագծի այն մասնակիցը, որը հնարավորություն ունի առավել արդյունավետ կերպով կառավարել այդ ռիսկերը: Ռիսկի բաշխումը տվյալ դեպքում իրականացվում է ներդրման նախնական փուլում՝ պայմանագրային փաստաթղթերի և ֆինանսական պլանի կազմման ընթացքում: Սակայն, բնականաբար սա ամբողջությամբ թույլ չի տալիս խուսափել ռիսկերի բացասական ազդեցություններից, ուստի դրա հետ միաժամանակ անհրաժեշտ է կիրառել նաև ռիսկերի կառավարման այլ գործիքներ:

⁴ H. Kent Baker, Greg Filbeck Investment Risk Management. Oxford University Press, 2015 - Всего страниц: 672 pages, p.34-35

Ներդրումների ապահովագրությունը հանդիսանում է մի գործընթաց, որում դրամական միջոցների դիմաց ապահովագրական կազմակերպությունն իր վրա է վերցնում անբարենպաստ իրավիճակների առաջացման ռիսկերը կորուստների փոխհատուցման պարտավորությունը: Բնականաբար, ներդրողի կողմից ապահովագրական պայմանագրի կնքումը ենթադրում է որոշակի ֆինանսական ծախսեր, որոնք նվազեցնում են ներդրումներից ստացվելիք եկամուտները: Ներդրումների ապահովագրության օբյեկտների դերում կարող են հանդես գալ ուղղակի ներդրումները, բաժնետոմսերը, այլ մասնակցային ու գույքային իրավունքները, վարկերը, փոխառությունները և այլն: Բոլոր ռիսկերի ապահովագրությունը բնականաբար կազմակերպության համար տնտեսապես անշահավետ կլինի, ուստի այն կարող է կիրառվել միայն ռիսկերի կառավարման գործիքների հետ համատեղ:

Ներդրումային ռիսկերի նվազեցման գործուն մեթոդ է հանդիսանում չնախատեսված կորուստների ծածկման գծով պահուստների ձևավորումը: Չնախատեսված ծախսերի պահուստների չափերի որոշման համար, ինչպես և ռիսկերի վերլուծության դեպքում կիրառվում են բանական և որակական մեթոդներ: Միջոցների պահուստավորումը նախատեսում է որոշակի հարաբերակցության սահմանում ներդրումային նախագծի արժեքի վրա ազդող պոտենցիալ ռիսկերի և այդ նախագծի իրագործման խաչընդոտների հաղթահարման համար անհրաժեշտ ծախսերի միջև: Պահուստավորման առավելությունը կայանում է նրանում, որ կազմակերպության պահուստավորված ֆինանսական միջոցները մտնում են ընկերության տրամադրության ներքո և չեն փոխանցվում այլ կազմակերպության, ի տարբերություն ապահովագրության: Վերջինիս հիմնական թերությունը կայանում է նրանում, որ պահուստավորված միջոցները հանվում են կազմակերպության տնտեսական շրջանառությունից և եկամուտներ չեն ապահովում:

Դիվերսիֆիկացումը՝ դրամական միջոցների ներդրումն է ֆինանսական շուկայի տարբեր ակտիվներում՝ ներդրումային ռիսկերի նվազեցման նպատակով: Տվյալ դեպքում որևէ ակտիվում ներդրված կապիտալի կորուստը կփոխհատուցվի այլ ակտիվներում ներդրումներից ստացված եկամուտներով: Ի տարբերություն ապահովագրության՝ դիվերսիֆիկացումը չի պահանջում որևէ ֆինանսական ծախս, սակայն, դրա կիրառման արդյունքում ներդրումային պորտֆելի եկամտաբերությունը կլինի ավելի ցածր, քան այդ պորտֆելի ամենաեկամտաբեր ակտիվի եկամտաբերությունը, ինչը պայմանավորված է տարբեր ակտիվներում կապիտալի ներդրումից ստացվող շահույթի կամ վնասի միջինացմամբ: Միաժամանակ հարկ է նշել, որ դիվերսիֆիկացումը թույլ չի տալիս նվազեցնել ներդրումային գործունեության հետ կապված համակարգային ռիսկերը, ինչն ամենավառ կերպով ի հայտ եկավ 2008 թվականի համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի ժամանակ, երբ վերջինիս հետևանքով բոլոր ակտիվների գները կտրուկ անկում ապրեցին:

Չեջավորումը ներդրումային ռիսկերի նվազեցման բավական արդյունավետ գործիք է, որի եռությունը կայանում է ֆինանսական շուկաներում ածանցյալ ֆինանսական գործիքների առթուվածառքի մեջ: Այլ կերպ ասած, ինչպիսիք են ապահովագրում է ներդրողին բազային ակտիվների շուկայական գների անբարենպաստ փոփոխությունների հետ կապված կորուստներից: Չեջավորման իմաստը կայանում է նրանում, որ ժամկետային շուկայում կնքվում է գործարք, որի եկամտաբերությունը բացասական կերպով կոռելացված է բազային ակտիվի եկամտաբերությանը: Տվյալ պարագայում գնային ցանկացած փոփոխությունը ներդրողին կապահովի եկամուտներ մի շուկայում մյուսում ստացած կորուստների դիմաց: Այլ կերպ ասած, ինչպիսիք են ներդրողին թույլ է տալիս կրճատել ներդրումային ռիսկերը՝ ապագա ժամանակահատվածում ակտիվի գնի ամրագրման միջոցով⁵: Ժամկետային շուկայի ածանցյալ գործիքների կիրառումը թույլ է տալիս նվազեցնել ոչ միայն գնային, այլ նաև արժույթային, վարկային և այլ ռիսկերը⁶: Չեջավորման բացասական կողմը կայանում է նրանում, որ վերջինիս միջոցով ներդրումային ռիսկերի նվազեցումը բավական բարդ գործընթաց է և ներդրողից պահանջում է նաև ֆինանսական որոշակի գիտելիքների մակարդակ, կառավարչական հմտություններ և համապատասխան փորձառություն:

Ներդրումային ռիսկերի կառավարման մեթոդների արդյունավետությունը կարող է որոշվել հետևյալ կերպ.

- նախնառաջ դիտարկվում է ներդրումային նախագծի համար առավել մեծ հավանականություն ունեցող ռիսկը,
- հաշվարկվում են ֆինանսական կորուստները այդ ռիսկով պայմանավորված անբարենպաստ իրավիճակի տեղ գտնելու դեպքում,
- սահմանվում են ռիսկի նվազեցմանն ուղղված միջոցառումները և դրանց իրականացման գծով լրացուցիչ ֆինանսական ծախսերը,
- համեմատվում են ռիսկի նվազեցման գծով միջոցառումների համար պահանջվող ծախսերը՝ ռիսկային իրավիճակի առաջացմամբ պայմանավորված ֆինանսական կորուստների հետ,
- որոշում է կայացվում ռիսկերի նվազեցման ուղղված միջոցառումների իրականացման կամ դրանցից հրաժարման մասին:

- վերը նկարագրված գործընթացը կրկնվում է ըստ հավանականության հաջորդ ռիսկի դեպքում:

Ամփոփելով հարկ է նշել, որ գործնականում ներդրումային ռիսկերի կառավարման բարձր արդյունավետության ապահովման համար տնտեսվարող կազմակերպություններին անհրաժեշտ է ռիսկերի կառավարման մեթոդների և գործիքների համալիր կիրառում: Այդպիսով հնարավոր կլինի նաև ռիսկի և դրա ապահովման համար կատարվող ծախսերի մակարդակների միջև ապահովել առավել օպտիմալ հարաբերակցություն, ինչը բնականաբար կբերի ներդրումների արդյունավետության բարձրացման:

**Ներկայացվել է 11.12.2017թ.
Ընդունվել է տպագրության 26.12.2017թ.**

⁵Макшанова Т. В., Коваленко О. Г. Производные ценные бумаги и финансовые инструменты: сущность и возможности применения / Т. В. Макшанова, О. Г. Коваленко // Вектор науки Тольяттинского государственного университета. – 2013. – № 3. – С. 348–352, с.351

⁶ Полтева Т. В. Роль производных ценных бумаг в системе управления рисками / Т. В. Полтева // Вектор науки Тольяттинского государственного университета. Серия: Экономика и управление. – 2014. – № 2. – С. 35–38, с.37.