

Բանալի բառեր՝ ներդրումային ռեսուրսներ, միջին գին, տեսակարար կշիռ, դրույթաչափ, բաժնետոմս:

**ՀՏԴ 330.322:338.5**

## ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ՌԵՍՈՒՐՍՆԵՐԻ ԳՆԵՐԻ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅԱՆ ՈՐՈՇՄԱՆ ՄՈՏԵՑՈՒՄՆԵՐԸ

### Արթուր ԿՈՍՏԱՆԴՅԱՆ

Տնտեսագիտության թեկնածու դոցենտ,  
ՀԱԴՀ Կապանի մասնաճյուղի տնօրեն

### Ամայա ԳԱԼՍՅԱՆ

ՀԱԴՀ Կապանի մասնաճյուղի  
«Ճյուղային տնտեսագիտություն և կառավարում» ամբիոնի դասախոս

Ներդրումային ռեսուրսների գները ձևավորվում են դրանց իրացման պայմաններում և գնահատվում են ներդրումային ծախսերի և դրանցով ստացվող արդյունքների հիման վրա: Ներդրումային միջոցների օգտագործման համար կատարվող վճարների և ծախսի հարաբերությունը, տոկոսներով արտահայտված, կոչվում է ներդրումային ռեսուրսի գին: Ներդրումային ռեսուրսների գնի փոփոխությունը էապես ազդում է ներդրումային գործունեության արդյունավետության վրա: Որոշելով ներդրումային ռեսուրսների գինը, կարելի է հաշվարկել միջին կշռված արժեքը և ըստ դրա կողմնորոշվել, թե ինչպես այդ գինը օգտագործել նորամուծա-ներդրումային նախագծերի վերաբերյալ որոշումներ ընդունելու համար<sup>1,2</sup>: Փորձը ցույց է տալիս, որ ներդրումային ռեսուրսների գինը պետք է ապահովի ներդրողի եկամտաբերության նախանշված մակարդակը: Ներդրումային շուկան սահմանում է եկամտի բազային միջին դրույթը և դրամական պարզևի մեծությունը, որը պահանջում է ներդրողը: Սակայն ներդրումային ռեսուրսների գինը որոշելիս, նախ անհրաժեշտ է որոշել դրա յուրաքանչյուր տարրի արժեքը, ապա այդ հիմքի վրա՝ ներդրումների ֆինանսավորման յուրաքանչյուր աղբյուրի գինը<sup>3</sup>: Ներդրումների ֆինանսավորման հիմնական աղբյուրներն են բանկային վարկերը, փոխառությունները և բաժնետոմսերը: Ստացվող փոխառվածության գինը որոշվում է հետևյալ բանաձևով.

$$F_{\text{փգ}} = F_{\text{փտ}} (1 - \text{Ն}_c),$$

Որտեղ՝  $F_{\text{փգ}}$  – բանկային փոխառվածության գինն է, %,  
 $F_{\text{փտ}}$  – բանկային փոխառվածության տոկոսն է,  
 $\text{Ն}_c$  – շահութահարկի նորման է, %:

Ներդրումային բոլոր աղբյուրների գինը հաշվարկելուց հետո, անհրաժեշտ է որոշել այդ աղբյուրների միջին գինը ( $U_{\text{գ}}$ ): Այս ցուցանիշը արտացոլում է եկամտաբերության մակարդակը, որը պետք է ապահովի նորամուծական և ներդրումային գործունեությունը: Այդ գինը չափորոշիչ է և ցույց է տալիս յուրաքանչյուր աղբյուրի տեսակարար կշիռը ներդրումների ընդհանուր գումարում (Աղյուսակ 1):

Ներդրումների ֆինանսավորման աղբյուրների միջին կշռված գինը ( $U_{\text{գ}}$ ) որոշվում է որպես պահանջվող շահութաբերության միջին մեծություն՝ ըստ ֆինանսավորման տարբեր աղբյուրների.

$$U_{\text{գ}} = \sum_{i=1}^n C_{\text{ն}_i} \cdot \text{Ն}_{\text{բ}_i},$$

Որտեղ՝  $C_{\text{ն}_i}$  –  $i$ -րդ ներդրումային աղբյուրի շահույթի նորման է,  
 $\text{Ն}_{\text{բ}_i}$  –  $i$ -րդ աղբյուրի ներդրումների բաժինը, %:

Աղյուսակ 1.

Ներդրումային ռեսուրսների միջին կշռված գնի հաշվարկի տվյալներ

Միջոցների աղբյուրներ	Տեսակարար կշիռը, %	Ֆինանսավորման աղբյուրի գինը, %
1. Սովորական բաժնետոմսեր	48.0	14.0
2. Բանկային վարկեր	38.0	17.0
3. Արտոնյալ բաժնետոմսեր	7.0	15.0
4. Փոխառություններ	4.0	10.0
5. Չբաշխված շահույթ	3.0	12.0
	<b>100.0</b>	

$$U_{\text{գ}} = 0.480 \times 0.14 + 0.380 \times 0.17 + 0.07 \times 0.15 + 0.04 \times 0.10 + 0.03 \times 0.12 = 0.1499 \text{ (14,99\%):}$$

<sup>1</sup> Ковалев В. В. Методы оценки эффективности инвестиций. М., 1999г., 86с.

<sup>2</sup> Ковалев В. В. Методы оценки инвестиционных проектов. М., Финансы.

<sup>3</sup> Пузыня К. Ф. И др. Организация и планирование НИОКР. М., 1989г.

Դա նշանակում է, որ ձեռնարկությունն ի վիճակի է իրականացնել նորամուծա-ներդրումային նախագծեր: Գործնականում անհրաժեշտություն է առաջանում որոշել ներդրումների սահմանային գինը, այսինքն՝ նոր ներդրումներ կատարելու համար անհրաժեշտ ռեսուրսների առանձնացումը ԱԳ-ի ընդհանուր մակարդակից:

Ուսումնասիրված ձեռնարկության ներդրումային նախագծի արժեքը կազմում է 300 մլն. դրամ, այդ թվում ընդհանուր կապիտալի 70%-ը կազմում է փոխառու կապիտալը, իսկ 30%-ը՝ սեփական կապիտալը: Պահանջվում են 90 մլն. դրամ արժողությամբ լրացուցիչ ներդրումային ռեսուրսներ: Սկզբնական շրջանում վարկատուները բանկային տոկոսադրույքը սահմանել էին 15%, իսկ ներդրողները՝ 12%, հետո ֆինանսական շուկայում բանկային տոկոսը հասավ 17%-ի, իսկ ներդրողները համաձայնեցին 13.5%-ի հետ:

Հաշվարկենք ներդրումների միջին (ԱԳ) և սահմանային (ԱԳ) գները նախագծի սկզբնական փուլի համար.

$$U_a = 0.7 \times 0.15 + 0.3 \times 0.12 = 0.141 \quad (14,1\%)$$

$$U_a = 0.7 \times 0.17 + 0.4 \times 0.135 = 0.173 \quad (17,3\%)$$

Այսպիսով, լրացուցիչ ներդրումների սահմանային գինը կկազմի 17.3%՝ ներդրումներով ստացված 14.1%-ի դիմաց:

Ներդրումների միջին և սահմանային գների որոշումը կապված է արժեթղթերի կապիտալացման հետ: Կապիտալացման տակ պետք է հասականալ ներդրումների տիրապետման արդյունքում ստացվող եկամուտների գալիք հոսքի ընթացիկ արժեքի մեծությունը<sup>4,5</sup>: Եկամտային մոտեցմամբ կապիտալացման տակ հասկացվում է ներդրումային եկամտի և ներդրումների գումարի հարաբերակցությունը, արտահայտված հետևյալ բանաձևով.

$$U_a = U_t : U_q,$$

որտեղ՝  $U_a$  – ներդրումների կապիտալացման գործակիցն է,

$U_t$  – ներդրումային եկամուտը, մլն. դրամ,

$U_q$  – ներդրումների գումարը, մլն. դրամ:

Օրինակ. ներդրողը ենթադրում է ներդրումներից ստանալ 16% եկամուտ, կարող է վարկ ստանալ՝ հիմնական միջոցների գումարի 60% չափով, 15% տարեկան տոկոսադրույքով: Որոշենք կապիտալացման դրույթաչափը՝

$$U_a = 0.6 \times 0.15 + (1 - 0.6) \times 0.16 = 0.154 \quad (15.4\%)$$

Կապիտալացումը կապված է ձեռնարկության ներդրումավորման և ֆինանսական գործիքների եկամտաբերության ձևավորման հետ:

Ֆինանսական գործիքների եկամտաբերության հետ կապված ձեռնարկության ներդրումավորումը պայմանավորվում է բաժնետոմսերի կուրսային արժեքի ձևավորմամբ:

Եկամտային մոտեցմամբ բաժնետոմսերի գինը պետք է որոշվի ըստ բոլոր եկամուտների, այսինքն՝ դիվիդենտների դիսկոնտավորմամբ, ըստ որի բաժնետոմսերի կուրսային արժեքը կորոշվի հետևյալ բանաձևով՝

$$U_w = \sum_{i=1}^n \frac{C_i}{(1+r)^i},$$

որտեղ՝

$U_w$  – բաժնետոմսի կուրսային արժեքն է, դրամ,

$C_i$  – շահութաբաժինը, դրամ,

$r$  – եկամտաբերության դրույքը, տ-տարում, %:

Փորձը ցույց է տալիս, որ դիվիդենտների վճարումը կախված է ձեռնարկության ակտիվ աճից, որը կապված է նորարարական արտադրանքի շուկաների ձևավորման հետ<sup>6</sup>: Այդ փուլում ձեռնարկության հաջողությունը կապված է բարձր եկամուտի հետ: Որպես կանոն, որոշ ժամանակ անց սկսվում է ձեռնարկության հասունության փուլը, երբ ձեռնարկության եկամուտների աճի տեմպը կրճատվում է՝ նրա արտադրանքով շուկայի հագեցվածության, շուկայի պահանջներին նոր արտադրանքի անհամապատասխանության և մրցունակության նվազման հետևանքով: Այդ ժամանակ ներդրողը որոշում է վաճառել բաժնետոմսերը: Նմանատիպ իրավիճակ է ստեղծվում նաև նորարարական ձեռնարկություններում, քանի որ նորարարական ներուժը սպառվում է ժամանակի ընթացքում: Այդ պայմաններում ներդրողն ուղղորդվում է նորարարության ցիկլի փոփոխությամբ, այսինքն՝ արտադրանքի կազմի նորացմամբ. նոր արտադրանքի թողարկմամբ և նոր տեխնիկայի և տեխնոլոգիայի ներդրմամբ: Ձեռնարկության նորարարացման նվազման փուլում կրճատվում են ձեռնարկության ներդրումային ռեսուրսները, ինչը պայմանավորված է ձեռնարկության տնտեսական ցիկլի վերելքով և անկմամբ: Եթե ներդրողը որոշում է բաժնետոմսերը վաճառել այդ փուլում, ապա բաժնետոմսի արժեքը որոշվում է հետևյալ բանաձևով՝

$$U_w = \sum_{i=1}^n \frac{C_i}{(1+r)^i} + \frac{P_q}{(1+r)^n},$$

որտեղ՝

$P_q$  – բաժնետոմսի գինը  $n$ -ժամանակի վերջում, երբ վաճառվում է բաժնետոմսը:

Այս բանաձևի կիրառման բարդությունը կապված է այն բանի հետ, թե ինչպես որոշել բաժնետոմսերի ընդհանուր եկամտաբերությունը ապագայում, որպեսզի ապահովվի դիվիդենտների վճարումը և չբաշխված շահույթը՝ ձեռնարկության վերաներդրումավորման համար: Բաժնետոմսի եկամտաբերությունը առաջարկում ենք հաշվարկել հետևյալ բանաձևով.

<sup>4</sup> Галанова В. А. Рынок ценных бумаг. М., 1999г., 349с.

<sup>5</sup> Галанова В. А. Биржевое дело. М., 2000, 302с.

<sup>6</sup> Горбунов Э. Стимулирование инвестиционной деятельности. М., Экономист, 1993г., N2.

$$F_w = \sum_{m=h}^n \left( \frac{Q_2}{(1 + \text{ՆՇՈ})^m} \right) + \frac{F_{կա}}{(1 + \text{ՆՇՈ})^n},$$

որտեղ՝  $F_w$  – բաժնետոմսի իրական արժեքը, դրամ,  
 $Q_2$  – զուտ շահույթը  $n$ -ժամանակում, դրամ,  
 $F_{կա}$  – բաժնետոմսի սպասվելիք կուրսային արժեքը, դրամ,  
 $n$  – հաշվարկում մտած ժամանակահատվածի թիվը,  
 $\text{ՆՇՈ}$  – ներդրումների սպասվելիք շահույթի տրոման, %:

Բաժնետոմսի արժեքի որոշման տվյալ բանաձևի կիրառումը կապված է բաժնետոմսի գնի որոշման, հետևաբար և ներդրումների փաթեթի սպասվող եկամտաբերության ձևավորման հետ: Ենթադրենք, որ փաթեթը բաղկացած է Ա և Բ տեսակի արժեթղթերից, սպասվող եկամտաբերությունը Ա արժեթղթերի համար հավասար է 17% և Բ արժեթղթերի համար՝ 12%, Ա արժեթղթերի արժեքը կազմում է 200 մլն. դրամ, Բ արժեթղթերինը՝ 600 մլն. դրամ: Որոշենք փաթեթի սպասվող եկամտաբերությունը:

Փաթեթի արժեքը հավասար է 800 մլն. դրամ (200+600): Ա արժեթղթերի տեսակարար կշիռը՝  $U=200/800 = 25\%$ ,  $F=75\%$ : Փաթեթի սպասվող եկամտաբերությունը կկազմի  $0.1325 = 0.17 \times 0.25 + 0.12 \times 0.75$  կամ 13.25%, ինչը հիմք է հանդիսանում է դիվիդենտների և ջնաշխված շահույթի ձևավորման համար: Փաթեթի սպասվող եկամտաբերությունը պետք է որոշվի հաշվի առնելով արժեթղթերի եկամուտների հավանականությունը: Եթե Ա արժեթղթերի եկամտի ստացման հավանականությունը կազմում է 40%, իսկ Բ-ինը՝ 60%, ապա այդ դեպքում փաթեթի եկամտաբերությունը կկազմի  $0.1345 = (0.17 \times 0.25 + 0.12 \times 0.75)$  կամ 13.45%:

Փորձը ցույց է տալիս, որ արժեթղթերից եկամուտների ստացման հավանականությունը հիմնականում պայմանավորվում է եկամուտների իրացման ռիսկով: Ռիսկի տեսանկյունից արժեթղթերի փաթեթը կարող է լինել ավելի շատ կամ ավելի քիչ ռիսկային: Ինդիքը պայմանավորված է նրանով, որ տարբեր արժեթղթեր տարբեր ձևով են արձագանքում արժեթղթերի շուկայի կոնյունկտուրայի փոփոխությանը: Այստեղից էլ ի հայտ է գալիս փաթեթի ռիսկի կախվածությունը եկամտաբերության ձևավորման ուղղության փոփոխությունից, որը պայմանավորված է շուկայի կոնյունկտուրայի փոփոխությունով: Փաթեթի սպասվող եկամտաբերությունը որոշելու համար ենթադրենք, որ ռիսկի պարզևը կազմում է բաժնետոմսի արժեքի 9%, փաթեթի սպասվող եկամտաբերությունը՝ 20%, ի-րդ փաթեթի ռիսկը՝ 25% և շուկայական փաթեթի ռիսկը՝ 13%: Այստեղից

փաթեթի սպասվող եկամտաբերությունը հավասար է  $30.15\% = 9\% + \frac{25\%}{13\%} (20\%-9\%)$ :

Փաթեթի սպասվող եկամտաբերության մակարդակի հաշվարկների արդյունքները ցույց են տալիս արդյունավետ փաթեթների ռիսկի և եկամտաբերության հարաբերակցությունը, սակայն ոչինչ չեն ասում, թե ինչպես գնահատել փաթեթի անարդյունավետությունը: Ենթադրենք, ռիսկի պարզևը կազմում է 9%, փաթեթի սպասվող եկամտաբերությունը՝ 20%, փաթեթի եկամտաբերության և շուկայական փաթեթի եկամտաբերության միջև կախվածությունը կազմում է 1.4, այստեղից էլ փաթեթի սպասվող եկամտաբերությունը հավասար է  $9\% + 1.4(20\%-9\%) = 24.4\%$ :

Հաշվարկների արդյունքները բնութագրում են ներդրողի վերաբերմունքը ռիսկի նկատմամբ շուկայի կոնյունկտուրայի տարբեր մակարդակներում: Հետևաբար և փաթեթի կառավարման հարց է առաջանում:

Փաթեթի կառավարումը կարող է լինել պասիվ և ակտիվ: Պասիվ կառավարման դեպքում շեշտադրվում է արժեթղթերի շուկայի համապատասխան մակարդակի եկամտաբերությունը և գերշահույթի ստացումը: Ակտիվ կառավարման դեպքում ներդրողները փորձում են ստանալ գերախախտի շահույթ: Փաթեթի կառավարման տեսակը ընտրելու համար անհրաժեշտ է որոշել փաթեթի փաստացի եկամտաբերությունը, փաթեթի փաստացի ռիսկը, չափանմուշային փաթեթը, այսինքն՝ այն փաթեթը, որը կօգտագործվի որպես ելակետ վերլուծության համար:

Փաթեթի եկամտաբերությունը (ՓԵ) որոշելու համար նշանակենք փաթեթի արժեքը  $u$ -ժամանակի սկզբում (ՓԱ $_{սկ}$ ), փաթեթի արժեքը  $n$ -ժամանակի վերջում (ՓԱ $_{վ}$ ): Այստեղից՝  $\text{ՓԵ} = \frac{\text{ՓԱ}_{վ}}{\text{ՓԱ}_{սկ}} - 1$ : Եթե ՓԱ $_{սկ}$  կազմում է 8 մլն. դրամ, ապա 5 տարուց հետո ՓԱ $_{վ}$  կհասնի մինչև 16 մլն. դրամի: Այդ դեպքում  $\text{ՓԵ} = 220\% = (16/8 - 1)$ , տարվա կտրվածքով

եկամտաբերությունը կկազմի  $25.8\% = \sqrt[5]{\frac{16}{8}} - 1$ :

Այսպիսով, փաթեթի եկամտաբերության ձևավորումը, շուկայական հարաբերությունների տեսանկյունից, ենթադրում է ներդրումային վարքը, այսինքն՝ տնտեսվարող սուբյեկտների մոտիվացման համակարգը: Մոտիվացման տեսության զարգացումը ներդրումների փաթեթի ձևավորման համակարգում իրականացվում է մի քանի տեսանկյուններից: Առաջինը՝ մոտիվացումը ընդլայնում է ձեռնարկության ձևավորման և գործունեության ներքին և արտաքին միջավայրի պայմանների շրջանակը, որոնք ազդեցություն են թողնում փաթեթի կազմ առավել շահութաբեր ակտիվները ներառելու վրա: Երկրորդը՝ խորացնում է ձեռնարկության ներդրումային վարքի մոտիվացիոն չափանիշների համակարգը: Երրորդը՝ նպաստում է ամենալավ և առավել արդյունավետ փաթեթների ձևավորմանը: Փորձը ցույց է տալիս, որ ներդրումների փաթեթի ձևավորման համակարգում առանձնակի դեր է խաղում տնտեսական մոտիվացիան, այսինքն՝ սեփական ֆինանսական ռեսուրսների կուտակման, իրական ներդրումների իրականացման, արտասահմանյան շուկաներում ներդրումների ներգրավման, ձեռնարկության կայունության պահպանման, ներդրումների փաթեթում ֆինանսական գործիքների ներգրավման տարբերակների ձևավորման, ըստ սեփական կապիտալի չափի փաթեթի ձևավորման, ըստ ձեռնարկության կյանքի ցիկի մոտիվացիան:

- Ներդրումների փաթեթը պետք է ձևավորել ըստ.
  - ա. սպասվող ներդրումային եկամտի աստիճանի,
  - բ. տարրերի ռիսկի մակարդակի,
  - գ. բաժնետոմսերի լիկվիդայնության մակարդակի,
  - դ. ճյուղի և դրա հիմնական ցուցանիշների գնահատման մակարդակի,

<sup>7</sup> Гранатов В. М. Экономический риск, сущность, методы измерения. М., 1999г., 112с.

Ե.բաժնետիրական կապիտալի ետ գնման,  
գ.դիվիդենդների վճարումների գործակցի,  
Է.բաշխված շահույթի ապահովման:

Ակտիվների արժեքի որոշման տեսանկյունից փաթեթի ձևավորումը միաժամանակ ելթադրում է փաթեթի վերակառուցում՝ առավել արդյունավետ ֆինանսական գործիքների ընտրության հիման վրա<sup>8</sup>: Ֆինանսական գործիքների եկամտաբերության մակարդակի բարձրացման հիմնական գործոններն են.

- վճարվող դիվիդենդների մակարդակի բարձրացումը,
- ֆինանսական գործիքների ռեյտինգի բարձրացումը,
- թողարկողի զուտ ակտիվների արժեքի հավելանքը,
- ճյուղի կոնյունկտուրային աճը,
- ֆինանսական գործիքի գնի չնչին չափով գերազանցումը իրական արժեքից,
- ֆոնդային շուկայի կոնյունկտուրայի աճը,
- ներդրումային եկամտի հարկման մակարդակի իջեցում:

Ներդրումների փաթեթի պարտքային ֆինանսական գործիքների եկամտաբերության մակարդակի վրա ազդող հիմնական գործոններն են՝ ներդրումային շուկայում միջին տոկոսադրույթի ավելացումը, ներդրումային ռիսկի բարձրացումը, լիկվիդայնության ռիսկերի համար պարզվածների մակարդակի նվազումը, հարկման մակարդակի բարձրացումը:

**Եզրակացություն:** Այսպիսով, փաթեթի ձևավորումը, եկամտաբերության տեսանկյունից, միաժամանակ պահանջում է ներդրումների փաթեթի արժեքի և կառուցվածքի օպտիմալացում: Փաթեթի եկամտաբերության ելթայնը նրանում է, թե ինչպես է դրա իրացման արդյունքը կախված փաթեթի արժեքից, որը պետք է հաշվի առնվի ներդրման ընթացքում: Բնութագրելով ներդրումների փաթեթի եկամտաբերության տեսանկյունից բովանդակությունը, պետք է առանձնացնել հետևյալ հիմնական ասպեկտները.

1. Որպես փաթեթի եկամտաբերության կարևոր բնութագիր հանդես է գալիս դրա արժեքի ծավալը (փաթեթի արժեքի մակարդակը բնութագրում է պահանջվող եկամտաբերությունը):

2. Փաթեթի արժեքի մակարդակը Եսպես տարբերվում է ըստ դրա առանձին ֆինանսական գործիքների: Յուրաքանչյուր գործիքի արժեքի (եկամտաբերության) մակարդակը ոչ հաստատուն մեծություն է և տատանվում է տարբեր գործոնների ազդեցության ներքո:

3. Փաթեթի արժեքի գնահատումը և կանխատեսումը պետք է իրականացնել՝ հաշվի առնելով մի շարք գործոններ.

- ա. փաթեթի ակտիվների կառուցվածքը ըստ փաթեթի ձևավորման ակտիվների,
- բ. ներգրավվող ակտիվի օգտագործման տևողությունը,
- գ. ներգրավվող ակտիվի ռիսկի մակարդակը, որը բնութագրվում է դրա ռեյտինգով, գործարարության ակտիվությունը և շահութաբերությունը,

- դ. դիվիդենդների վճարումը, որը որոշում է ակտիվի արժեքը,
- ե. շահույթը ակտիվների միավորից, որը որոշում է արժեթղթերի շուկայի և ձեռնարկության ֆինանսական ճկունությունը,

• գ. ներդրումների փաթեթում ներգրավվող ակտիվների ճյուղային առանձնահատկությունները, որոնք որոշում են փաթեթի ֆինանսական ցիկլի տևողությունը և ակտիվների լիկվիդայնությունը,

- Է. ներդրումների փաթեթում ներգրավվող ակտիվների համադրումը:

Փաթեթի եկամտաբերության գնահատումը դրա արժեքի հիման վրա ունի մի շարք առանձնահատկություններ, որոնցից հիմնականներն են.

• ա. փաթեթի ակտիվների վերակառուցման անհրաժեշտությունը դրա արժեքի և եկամտաբերության ձևավորման գործընթացում: Այդպիսի վերակառուցվածքը հիմնված է փաթեթի ակտիվների արժեքի վերագնահատման արդյունքների վրա,

• բ. կրկին անգամ ներգրավվող ակտիվի արժեքի գնահատումը՝ հաշվի առնելով դիվիդենդների վճարումը բաժնետերերին,

• գ. բաշխված շահույթով ապահովվածությունը, ինչը իրենից ներկայացնում է շահույթի այն կապիտալացված մասը, որը կօգտագործվի ձեռնարկության կողմից,

• դ. փաթեթի ակտիվների կառուցվածքի օպտիմալացում, ինչը իրենից ներկայացնում է ակտիվների ներգրավման և օգտագործման այնպիսի հարաբերակցություն, որի դեպքում ապահովվում է առավել արդյունավետ համաչափություն ակտիվների միջև, այսինքն՝ ներդրումային արժեքը հասցվում է առավելագույնի, իսկ փաթեթի ռիսկը՝ նվազագույնի,

• ե. առանձին ակտիվների արժեքի գնահատում, որոնք որոշում են փաթեթի արժեքի կառուցվածքի և եկամտաբերության ձևավորումը,

• գ. ակտիվների եկամտաբերության և նվազագույն ռիսկային կառուցվածքի սահմանների ձևավորումը, որոնցով բնութագրվում են ներդրումների փաթեթի գործունեության առանձնահատկությունները:

### Օգտագործված գրականություն

1. Ковалев В. В. Методы оценки эффективности инвестиций. М., 1999г., 86с.
2. Ковалев В. В. Методы оценки инвестиционных проектов. М., Финансы.
3. Пузыня К. Ф. И др. Организация и планирование НИОКР. М., 1989г.
4. Галанова В. А. Рынок ценных бумаг. М., 1999г., 349с.
5. Галанова В. А. Биржевое дело. М., 2000, 302с.
6. Горбунов Э. Стимулирование инвестиционной деятельности. М., Экономист, 1993г., N2.
7. Гранатуров В. М. Экономический риск, сущность, методы измерения. М., 1999г., 112с.
8. Фридлянов В. Н. Интеграция инновационной сферы. Экономист, 1997г., N2.

Ներկայացվել է 10.01.2018թ.  
Ընդունվել է տպագրության 28.02.2018թ.

<sup>8</sup> Фридлянов В. Н. Интеграция инновационной сферы. Экономист, 1997г., N2.