

## ԿԱՐԾԻՔ

Ը.00.08 «Տնտեսության մաթեմատիկական մոդելավորում» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման համար ներկայացված Տիգրան Միերի Դավթյանի «Ներդրումային ֆոնդերի ակտիվների և պարտավորությունների կառավարման տնտեսագիտամաթեմատիկական մոդելավորումը (ՀՀ կենսաթոշակային ֆոնդերի օրինակով)» թեմայով ատենախոսության վերաբերյալ

### ***Ատենախոսության թեմայի արդիականությունը***

Չնայած ներդրումային ֆոնդերն ակտիվների ծավալով դեռևս մեծ դեր չեն զբաղեցնում ՀՀ ֆինանսական համակարգում, դրանք կարևոր նշանակություն ունեն տնտեսության այլընտրանքային ֆինանսավորման աղբյուրների ստեղծման գործում, ինչը հնարավոր կլինի ապահովել միայն ֆոնդերի արդյունավետ կառավարման դեպքում:

Ատենախոսության արդիականությունը պայմանավորված է վերջին տարիներին ՀՀ-ում ներդրումային ֆոնդերի շուկայում որոշակի ակտիվության աճով, պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվների ծավալի մեծացմամբ և կուտակային կենսաթոշակային համակարգի մասնակիցների քանակի ավելացմամբ, որոնց հետևանքով բավականին կարևոր է դարձել ֆոնդերի ներդրումների և ռիսկերի արդյունավետ կառավարման կազմակերպումը:

Ներդրումային և կենսաթոշակային ֆոնդերի կառավարման արդյունավետության բարձրացման նպատակով հեղինակի կողմից իրականացվել է ֆոնդերի ակտիվների, պարտավորությունների և ռիսկերի կառավարման մոդելավորում՝ ձևափոխելով և կիրառելով տարբեր տնտեսագիտամաթեմատիկական մոդելներ՝ հիմնվելով ՀՀ-ում գործող ներդրումային ֆոնդերի, հատկապես՝ պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի տվյալների վրա:

### ***Հեղագրության նպատակը և հիմնական խնդիրները***

Ատենախոսության հիմնական նպատակը ՀՀ պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի հիման վրա ֆոնդերի ակտիվների և պարտավորությունների, ինչպես նաև

ռիսկերի կառավարման տնտեսագիտամաթեմատիկական մոդելավորման իրականացումն է այնպիսի եղանակներով, որոնք հնարավորություն կտան բարձրացնել ֆոնդերի ակտիվների և պարտավորությունների, ինչպես նաև ռիսկերի կառավարման արդյունավետությունը:

Նպատակն իրագործելու համար հեղինակի կողմից առաջ են քաշվել հետևյալ խնդիրները.

- ուսումնասիրել ներդրումային ֆոնդերի, այդ թվում՝ կենսաթոշակային ֆոնդերի հիմնական տեսակների, դրանց առանձնահատկությունների, դրանց կառավարման, ինչպես նաև կառավարման մոդելավորման միջազգային փորձը.
- ՀՀ կենսաթոշակային ֆոնդերի փաստացի կառուցվածքի հիման վրա իրականացնել «ֆիքսված համամասնությամբ պորտֆելի ապահովագրման (CPPI)» ռազմավարության արդյունավետության գնահատում՝ անհրաժեշտություն դեպքում ձևափոխելով մոդելը.
- ձևավորել կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումների՝ առանձին պորտֆելների միջոցով կառավարման մոդել՝ հիմնվելով «կյանքի ցիկլի» մոդելի վրա.
- ուսումնասիրել ֆոնդերի ներդրումների ակտիվ և պասիվ կառավարման առանձնահատկությունները և գնահատել դրանց արդյունավետությունը ՀՀ կենսաթոշակային ֆոնդերի համար.
- վերլուծել ֆոնդերի կառավարման վճարների հիմնական կառուցվածքները և գնահատել դրանց ողջամիտ մակարդակը.
- հետազոտել ֆոնդերի իրացվելիության և տոկոսադրույքի ռիսկերը, դրանց բացասական հետևանքները և առաջարկել դրանց արդյունավետ կառավարման մոդելներ:

### ***Ատենախոսության կառուցվածքը և բովանդակությունը***

Ատենախոսությունը կազմված է ներածությունից, երեք գլխից, եզրակացություններից, գրականության ցանկից և հավելվածներից:

**Ներածությունում** ներկայացվել են թեմայի արդիականությունը, ատենախոսության հիմնական նպատակը և խնդիրները, հետազոտության օբյեկտը և առարկան, հետազոտության տեսական, մեթոդաբանական և տեղեկատվական

հիմքերը, հետազոտության՝ գիտական նորույթ համարվող արդյունքները, ինչպես նաև ստացված արդյունքների տեսական և գործնական նշանակությունը:

Ատենախոսության **առաջին՝ «Կոլեկտիվ ներդրումային սխեմաները և դրանց տնտեսագիտական էությունը» գլխում** ներկայացվել են ներդրումային ֆոնդերը, դրանց հիմնական տեսակները և առանձնահատկությունները: Հետազոտվել են տարբեր տեսակի ֆոնդերի, այդ թվում՝ կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվների, պարտավորությունների և ռիսկերի կառավարման առանձնահատկությունները: Անդրադարձ է կատարվել նաև ՀՀ-ում ներդրումային ֆոնդերի շուկայի ներկա իրավիճակին և հիմնական զարգացումներին:

Ատենախոսության **երկրորդ՝ «Ներդրումային ֆոնդերի ներդրումների կառավարման տնտեսագիտամաթեմատիկական մոդելավորումը» գլխում** ներկայացվել են ներդրումային ֆոնդերի ակտիվների, պարտավորությունների և ռիսկերի կառավարման համար մի շարք տնտեսագիտամաթեմատիկական մոդելներ: Դրանց արդյունավետությունը բարձրացնելու և ՀՀ ներդրումային ֆոնդերի համար դրանց կիրառելիությունն ապահովելու նպատակով հեղինակի կողմից այդ մոդելները ձևափոխվել են: Առաջարկվել են նաև նոր մեթոդներ ֆոնդերի ներդրումների և ռիսկերի արդյունավետ կառավարման համար:

Ատենախոսության **երրորդ՝ «ՀՀ կենսաթոշակային ֆոնդերի կառավարումը» գլխում** ներկայացվել են երկրորդ գլխում ձևավորված մոդելների կիրառության արդյունքները ՀՀ ներդրումային և կենսաթոշակային ֆոնդերի տվյալների հիման վրա: Մասնավորապես ցույց են տրվել դրանց կիրառման արդյունքում ստացվող եկամտաբերության և ռիսկի ցուցանիշները մոդելների պարամետրերի տարբեր արժեքների դեպքում: Երրորդ գլխում գնահատվել է նաև ֆոնդերի կառավարման վճարի արդյունավետ մակարդակը՝ հիմք ընդունելով ներդրումների ակտիվ կառավարման առանձնահատկությունները:

**Եզրակացություններում** ներկայացվել են ատենախոսության հիմնական արդյունքները:

**Աշխատանքի հիմնական գիտական արդյունքները և գիտագործնական նշանակությունը**

Ատենախոսության հիմնական գիտական արդյունքներն ու նորույթը կայանում են հետևյալում.

- առաջարկվել են կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումների կառավարման համար նոր մոտեցումներ, մասնավորապես՝ CPPI ռազմավարության և «Պորտֆելի ժամանակակից տեսության» միավորումը, «կյանքի ցիկլի մոդելի» սկզբունքների վրա հիմնված առանձին պորտֆելների միջոցով կառավարումը և ակտիվ կառավարման՝ երկու առանձին ենթախնդիրների (մարտավարական կառավարում, անհատական ընտրություն) լուծման միջոցով կիրառությունը, որոնք, ինչպես հիմնավորվել է, ապահովում են ավելի լավ արդյունքներ ֆոնդի եկամտաբերության և ռիսկի տեսակետից.
- գնահատվել է ֆոնդի կառավարման վճարի ողջամիտ մակարդակը, և առաջարկվել է կառավարման վճարի հաշվարկման նոր կառուցվածք, որը փոխշահավետ է ինչպես ֆոնդի մասնակիցների, այնպես էլ կառավարչի համար.
- ձևավորվել է ֆոնդի իրացվելիության ռիսկի կառավարման նոր մոդել՝ հիմք ընդունելով միջազգային կազմակերպությունների կողմից սահմանված սկզբունքները, որն ունակ է չեզոքացնել իրացվելիության ռիսկից բխող բացասական հետևանքները, իսկ տոկոսադրույքի ռիսկի արդյունավետ կառավարման նպատակով հիմք ընդունելով կենսաթոշակային ֆոնդերի պարտավորությունների ծավալները և ժամկետները՝ կիրառվել է դյուրացիաների համապատասխանեցման մեթոդը՝ առաջարկելով որոշակի փոփոխությունների ենթարկել ֆոնդերի ակտիվների կառուցվածքը:

Ատենախոսության արդյունքներն ունեն տեսական և գործնական նշանակություն:

Դրանք կարող են.

- կիրառվել ներդրումային և կենսաթոշակային ֆոնդերի կառավարման արդյունավետությունը բարձրացնելու նպատակով,
- օգտագործվել «Կուտակային կենսաթոշակների մասին» ՀՀ օրենքում առկա դրույթները վերանայելու, ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից ֆոնդերի վերաբերյալ առկա կարգավորող դրույթները վերանայելու կամ նոր պահանջներ սահմանելու համար:

## **Դիտողություններ արենախոսության վերաբերյալ**

Ատենախոսությունը զերծ չէ թերություններից.

1. Երկրորդ գլխի մոդելները հիմնականում կառուցվել են «սահմանված օգուտով» տեսակի ֆոնդերի համար, այնինչ ՀՀ-ում գործում են միայն «սահմանված հատկացումով» կենսաթոշակային ֆոնդեր: Ներկայացված չեն բավարար հիմնավորումներ, թե ինչու են կիրառվել «սահմանված օգուտով» ֆոնդերի համար նախատեսված մոդելները: Բացի այդ, աշխատանքը կշահեր, եթե համակարգվեին այն դրական և բացասական հետևանքները, որոնք կառաջանային ՀՀ կենսաթոշակային ֆոնդերը «սահմանված օգուտով» մոդելի հիման վրա կառուցելիս:

2. Երկրորդ և երրորդ գլուխներում հեղինակը անդրադարձ է կատարել միայն տոկոսադրույքի և իրացվելիության ռիսկերի կառավարման մոդելավորմանը, այնինչ ֆոնդերին բնորոշ են այլ ռիսկեր, ինչպիսիք են շուկայական, վարկային և գործառնական ռիսկերը: Ռիսկերի այս տեսակների կառավարման մոդելավորումն ավելի ամբողջական կդարձներ ֆոնդերի ռիսկերի կառավարման համակարգի մոդելավորումը:

3. Երրորդ գլխում ներկայացվել է իրացվելիության ռիսկի կառավարման մոդել, որի արդյունավետությունը գնահատվել է մեկ ներդրումային ֆոնդի տվյալների հիման վրա, որի դեպքում ընդամենը 15 եռամսյակի ընթացքում է միայն եղել արտահոսք: Մոդելի արդյունավետությունը գնահատելու համար նպատակահարմար կլիներ այն կիրառել ՀՀ այլ ֆոնդերի ցուցանիշների հիման վրա:

4. Ատենախոսության մեջ մոդելները կիրառվել են հիմնականում արտասահմանյան բաժնետոմսերի ցուցանիշների հիման վրա, իսկ ՀՀ կենսաթոշակային ֆոնդերը չեն կարող ներդնել իրենց ակտիվների 40%-ից ավելին արտարժույթով արտահայտված գործիքներում: Ուստի ցանկալի կլիներ մոդելներում օգտագործել հիմնականում ՀՀ արժեթղթերի ցուցանիշները:

## **Եզրակացություն**

Մեր կողմից նշված դիտողություններն էական բացասական ազդեցություն չեն թողնում հետազոտության արդյունքների վրա:

Ընդհանուր առմամբ, Տ.Մ. Դավթյանի ատենախոսությունն ունի գիտական և կիրառական նշանակություն, իրենից ներկայացնում է ինքնուրույն և ամբողջական

հետազոտություն, որում դրված և լուծված են տնտեսության համար կարևոր նշանակություն ունեցող խնդիրներ:

Ատենախոսության հիմնական արդյունքները հրապարակված են 7 գիտական հոդվածներում: Ատենախոսության սեղմագիրը համապատասխանում է հետազոտության բովանդակությանը և արտացոլում հետազոտության հիմնական դրույթներն ու արդյունքները:

Տիգրան Մհերի Դավթյանի «Ներդրումային ֆոնդերի ակտիվների և պարտավորությունների կառավարման տնտեսագիտամաթեմատիկական մոդելավորումը (ՀՀ կենսաթոշակային ֆոնդերի օրինակով)» թեմայով ատենախոսությունը համապատասխանում է Հայաստանի Հանրապետությունում գիտական աստիճանաշնորհման կանոնակարգի 6-րդ և 7-րդ կետերի պահանջներին, իսկ հեղինակն արժանի է Ը.00.08 «Տնտեսության մաթեմատիկական մոդելավորում» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի շնորհմանը:

**ՊԱՇՏՈՆԱԿԱՆ ԸՆԴԴԻՄԱԽՈՍ**

տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր՝

**Ա.Ա. ԹԱՎԱԴՅԱՆ**

**Պարոն Ա.Ա. ԹԱՎԱԴՅԱՆԻ ստորագրությունը հաստատում են՝**

**Հայ-ռուսական համալսարանի գիտական քարտուղար,  
բանասիրական գիտությունների թեկնածու**

**Ռ.Ս. ԿԱՍԱԲԱԲՈՎԱ**

06.04.2023թ.