

M.K. AGHAYAN, H.N. GALSTYAN

PROBLEMS OF THE DEVELOPMENT OF MODERN ECONOMICS

At analyzing economic phenomena, various research tools often contradictory in terms of theoretical content are used. In fact, we are dealing with the crisis in economic science. The latter does not mean the end of the theory yet as in the crisis itself, as history shows, there is always a possibility of radical renovation.

Keywords: economic science, crisis, methodology, alternative, paradigm, , human capital, economic system.

ՀՏԴ 336.763

Ն.Պ. ԱԴՈՆՅ

ԱՐԺԵԹՂԹԵՐԻ ՊՈՐՏՖԵԼԻ ՁԵՎԱՎՈՐՄԱՆ ՓՈՒԼԵՐԸ

Ներկայացվում են ներդրումների և արժեթղթերի պորտֆելների կառավարման համար անհրաժեշտ բազային գիտելիքներ, արժեթղթերի պորտֆելի ձևավորման գործընթացի փուլեր:

Առանցքային բառեր. ներդրումներ, արժեթղթերի պորտֆելներ, ներդրումային նպատակների սահմանումը, արժեթղթերի վերլուծության իրականացում, պորտֆելի ձևավորումը, պորտֆելի վերահսկում, պորտֆելի արդյունավետության գնահատում:

Հավանաբար մեզանից յուրաքանչյուրը հաճույքով է գումար ստանում և պակաս հաճույքով այն ծախսում: Մեզանից յուրաքանչյուրի առջև վաղ թե ուշ ծագում է սեփական միջոցների անվտանգ պահպանման և, հնարավորության դեպքում, դրանց հավելման հարցը: Սեփական դրամական միջոցների առավել պարզ, հուսալի, սակայն ցածր եկամտաբերությամբ միջոցը բանկային ավանդներն են:

Ազատ դրամական միջոցների դիմաց ավելի բարձր եկամուտներ ստանալու համար անհրաժեշտ է ձեռք բերել արժեթղթեր: Արժեթղթերի նման գնումը կրում է ներդրում անունը: Ներդրումներն ըստ տևողության լինում են կարճաժամկետ, միջնաժամկետ և երկարաժամկետ, ըստ եկամտաբերության՝ ցածր և բարձր եկամտաբերության, ըստ ռիսկայնության և հուսալիության՝ բարձր, ցածր և առանց ռիսկայնության:

Հարկ է նշել, որ ներդրումների վերաբերյալ կարելի է անել մի շարք եզրակացություններ.

Առաջին. ներդրումները լավ միջոց են սեփական միջոցները ինֆլացիայից պաշտպանելու և լավ եկամուտ ստանալու համար:

Երկրորդ. ներդրումները միշտ չէ, որ եկամտաբեր են, կարող են լինել նաև վնասաբեր:

Երրորդ. պետք է հետևել ներդրումներին՝ ինչպես առանձին ընկերությունների, այնպես էլ ողջ տնտեսությունների գործարար ակտիվության ցիկլերի փոփոխությունների բացահայտման նպատակով, հետևաբար, պետք է կառավարել ներդրումները:

Չորրորդ. որպեսզի բաժնետոմսերը գին ունենան, անհրաժեշտ է ցանկացած կատեգորիայի ներդրողների ազատ և անվերապահ մուտք ապահովող զարգացած ֆոնդային շուկա:

Հինգերորդ. ներդրումների և արժեթղթերի պորտֆելների կառավարման համար անհրաժեշտ է բազային գիտելիքների որոշակի պաշար, ինչը թույլ է տալիս ներդրողներին և գործարարներին խոսել նույն լեզվով և հասկանալ միմյանց: Ինչին էլ նվիրված է [1] հոդվածը:

Արժեթղթերի պորտֆելի կառավարման նպատակով ներդրումները վաղը անորոշ եկամուտ ստանալու հնարավորությամբ այսօր կատարված որոշակի (ֆինանսական) ներդրումներ են:

Ներդրումային պորտֆելը ֆիզիկական կամ իրավաբանական անձի որպես մեկ ամբողջություն դիտարկվող ներդրումների ամբողջությունն է: Միևնույն ժամանակ, պորտֆելը կարող է բաղկացած լինել մի շարք ենթապորտֆելներից, օրինակ, ներդրողը կարող է ունենալ արժեթղթերի պորտֆել և ակտիվների պորտֆել:

Բացի դրանից, գոյություն ունի ներդրումների բաժանում իրականի և ֆինանսականի: Իրական ներդրումները հիմնական և շրջանառու կապիտալում, անշարժ գույքի և հողի համար կատարված ներդրումներն են: Ֆինանսական ներդրումները արժեթղթերի, արտարժույթի, բանկային ավանդների և այլնի մեջ գումարների ներդրումն է: Տնտեսապես զարգացած երկրներում ներդրումների մեծ մասը ֆինանսական ներդրումներն են, որոնց թվում հիմնական տեղը զբաղեցնում են արժեթղթերում կատարված ներդրումները: Տնտեսապես թույլ զարգացած երկրներում ներդրումների զգալի մասը իրականացվում է իրական ակտիվներում: Ընդհանուր առմամբ, իրական և ֆինանսական ներդրումները լրացնում են միմյանց, այլ ոչ թե մրցակցում [2]:

Արժեթղթերի պորտֆելի ձևավորման գործընթացը բաղկացած է հինգ փուլերից.

1. ներդրումային նպատակների սահմանում,
2. արժեթղթերի վերլուծության իրականացում,
3. պորտֆելի ձևավորում,
4. պորտֆելի վերահսկում,

5. պորտֆելի արդյունավետության գնահատում:

Առաջին փուլը ներդրումային նպատակների սահմանումն է: Բոլոր ներդրողները՝ ինչպես անհատական, այնպես էլ ինստիտուցիոնալ, գնելով այս կամ այն արժեթղթերը, ձգտում են հասնել որոշակի նպատակների:

Ներդրողների հիմնական նպատակներն են.

- ներդրումների անվտանգությունը,
- ներդրումների եկամտաբերությունը,
- ներդրումային աճը:

Ներդրումների անվտանգությամբ նշանակում է անխոցելիություն ներդրումային կապիտալի շուկայի ցնցումներից և եկամուտների ստացման կայունության: Անվտանգությամբ սովորաբար հասնում են ի հաշվ շահութա-աբերության և աճի ներդրումների նվազման, այսինքն՝ այս նպատակները որոշ չափով այլընտրանքային են: Ամենահուսալի և անվտանգը պետական արժեթղթերն են. դրանք գրեթե բացառում են ներդրողի ռիսկը: Առավել եկամտաբեր են բաժնետիրական ընկերությունների արժեթղթերը, սակայն դրանք պարունակում են նաև ռիսկի մեծ աստիճան: Առավել ռիսկային են երիտասարդ գիտատար ընկերությունների բաժնետոմսերի մեջ կատարված ներդրումները, սակայն կապիտալի արժեքի հավելաճի տեսանկյունից դրանք կարող են լինել առավել շահավետները: Այսպիսով, ներդրումային նպատակները սահմանվում են ներդրողի տեսակով և ռիսկի հանդեպ նրա վերաբերմունքով:

Պորտֆելը, որը համապատասխանում է ներդրումային նպատակների օպտիմալ համադրության մասին ներդրողի պատկերացմանը, կոչվում է հավասարակշռված:

Այս կամ այն նպատակների առաջնայնությամբ սահմանում է պորտֆելի տեսակը: Օրինակ, եթե ներդրողի հիմնական նպատակը ներդրումների անվտանգության ապահովումն է, ապա իր պահպանողական պորտֆելի մեջ նա կներառի ցածր ռիսկայնությամբ և կայուն միջին կամ ցածր եկամտաբերությամբ, ինչպես նաև բարձր լիկվիդայնությամբ, հայտնի և հուսալի թողարկողների կողմից թողարկված արժեթղթերը: Եվ հակառակը, եթե ներդրողի համար առավել կարևոր է կապիտալի աճը, ապա նախապատվությունը կտրվի երիտասարդ ընկերությունների բարձր ռիսկայնությամբ արժեթղթերի ագրեսիվ պորտֆելին: Պահպանողական ներդրողների թվին են դասվում միջին տարիքի մարդիկ, ինչպես նաև ինստիտուցիոնալ ներդրողների մեծ մասը՝ ներդրումային հիմնադրամներ, կենսաթոշակային հիմնադրամներ, ապահովագրական ընկերություններ և այլք:

Ներդրումային պորտֆելի ձևավորման երկրորդ փուլը արժեթղթերի վերլուծության իրականացումն է: Գոյություն ունի արժեթղթերի ընտրության երկու

հիմնական մասնագիտական մոտեցում. հիմնարար վերլուծություն և տեխնիկական վերլուծություն.

Հիմնարար վերլուծությունը հիմնված է ընդհանուր տնտեսական իրավիճակի, տնտեսության ոլորտների իրավիճակների, արժեթղթերի շուկայում շրջանառվող արժեթղթեր ուեցող առանձին ընկերությունների դիրքի ուսումնասիրության վրա: Դա թույլ է տալիս լուծել ֆինանսական գործիքների գրավչության հարցը. որոնք են գրավիչ կամ որոնցից պետք է շտապ ազատվել:

Հիմնարար վերլուծության տարբերակիչ առանձնահատկությունը շուկայում տեղի ունեցող գործընթացների բնույթի քննարկումն է՝ ուղղված տարբեր երեւոյթների միջև բարդ փոխհարաբերությունների բացահայտման ճանապարհով տնտեսական իրավիճակի փոփոխությունների խորքային պատճառների վերհանմանը:

Տեխնիկական վերլուծությունը կապված է ֆինանսական գործիքների գների դինամիկայի ուսումնասիրման հետ: Ի տարբերություն հիմնարար վերլուծության՝ այն չի նախատեսում տնտեսական երեւոյթների էության դիտարկում:

Տեխնիկական վերլուծաբանը ուսումնասիրում է բորսայական վիճակագրությունը, բացահայտում անցյալում բորսայական գործիքների կուրսի փոփոխության միտումները և դրա հիման վրա փորձում է կանխատեսել գների ապագա շարժը:

Հիմնարար և տեխնիկական վերլուծությունները իրարամերժ չեն, դրանք կարող են փոխլրացնել միմյանց, սակայն, որպես կանոն, կան վերլուծաբաններ, որոնք մասնագիտանում են այս կամ այն մեթոդի մեջ: Հիմնարար վերլուծությունը, ընդհանուր առմամբ, կիրառվում է համապատասխան արժեթղթի ընտրության համար, իսկ տեխնիկական վերլուծությունը՝ ներդրումների իրականացման համապատասխան ժամանակի սահմանման կամ այդ արժեթղթի մեջ ներդրումների մոդիֆիկացիայի համար: Համակարգչային տեխնոլոգիաների ժամանակակից զարգացումները ներկայումս թույլ են տալիս յուրաքանչյուր ցանկացողին ներդրումների հիմնարար և տեխնիկական վերլուծության նպատակով օգտվել ինտերնետում կենտրոնացված հսկայական տեղեկատվական ռեսուրսներից [3]:

Երրորդ փուլը պորտֆելի ձևավորումն է: Այս փուլում, հաշվի առնելով կոնկրետ ներդրողի նպատակները, արժեթղթերի վերլուծության արդյունքների հիման վրա իրականացվում է պորտֆելի մեջ ընդգրկելու նպատակով ներդրումային ակտիվների ընտրություն: Ընդ որում, ուսումնասիրվում են այնպիսի գործոններ, ինչպիսիք են պորտֆելի եկամտաբերության պահանջվող մակարդակը, ռիսկի թույլատրելի մակարդակը, դիվերսիֆիկացման մասշտաբը:

Չորրորդ փուլ. պորտֆելի վերահսկում: Պորտֆելը ենթակա է պարբերական վերահսկման (վերանայման) այնպես, որ նրա բովանդակությունը հակասության մեջ չմտնի փոփոխվող տնտեսական միջավայրի, առանձին արժեթղթերի ներդրումային որակի, ինչպես նաև ներդրողների նպատակների հետ: Ինստիտուցիոնալ ներդրողները բավականին հաճախակի են իրականացնում են իրենց պորտֆելների աուդիտ:

Արժեթղթերի պորտֆելի կառավարման հինգերորդ փուլը կապված է պորտֆելի արդյունավետության պարբերաբար գնահատման գործընթացի հետ՝ ստացված եկամտի և ներդրողի հավանական ռիսկերի տեսակետից:

Հարկ է նկատի ունենալ, որ ներկայումս արժեթղթերի պորտֆելի ձևավորման բոլոր նկատառումները գործում են արդյունավետ շուկաների տեսության շրջանակներում: Արդյունավետ գործող շուկան բնութագրվում է հետևյալ հատկանիշներով.

- բոլոր ներդրողների համար տեղեկատվության մատչելիություն,
- գործարքի ծախսումների ողջամտություն,
- բոլորի համար հնարավորությունների հավասարություն:

Արդյունավետ շուկայի տեսությունը սահմանում է արդյունավետ շուկան՝ որպես շուկա, որտեղ «արժեթղթի գինը միշտ հավասար է նրա ներդրումային արժեքին»: Պատկերացրեք մի աշխարհ, որտեղ.

- բոլոր ներդրողներն ունեն ազատ մուտք դեպի ընթացիկ տեղեկատվությունը.
- բոլոր ներդրողները լավ վերլուծաբաններ են,
- բոլոր ներդրողները մշտապես հետևում են շուկայի գներին և համապատասխանաբար կարգավորում են իրենց դիրքերը: Նման շուկաներում արժեթղթերի գինը բավականաչափ ճշգրիտ կհամապատասխանի նրա ներդրումային արժեքին:

Տեսությանը համապատասխան գոյություն ունեն շուկաների արդյունավետության երեք հիմնական ձևեր: Այդ ձևերի միջև տարբերությունները սահմանում են, թե ինչպես է տեղեկատվությունը արտացոլվում արժեթղթերի գներում.

1. Ուժեղ ձև. ցանկացած տեղեկատվություն հասանելի է և արտացոլվում է արժեթղթերի գներում, ներառած նույնիսկ ընկերությունների ներքին տեղեկատվությունը: Ուժեղ շուկայում կարծես թե գոյություն չունի «ներքին» (ինսայդերական) տեղեկատվություն հասկացությունը:

2. Կիսաուժեղ ձև. ընկերության և արժեթղթերի մասին հասարակությանը հասանելի ողջ տեղեկատվությունը արտացոլված է նրանց գներում:

3. Թույլ ձև. շուկայի այս ձևը ենթադրում է, որ արժեթղթերի գները արտացոլում են լոկ նվազագույնը, այսինքն՝ իր պատմությունը (նախորդ ժամանակաշրջանի փոփոխությունները): Եթե շուկան թույլ է, ապա իմաստ չունի փորձել նախորդ ժամանակաշրջանի տեղեկատվության հիման վրա գների փոփոխությունների որևէ մոդել կառուցել, քանի որ գները բավականաչափ չեն արտացոլում շուկայի իրավիճակը:

Այսպիսով, ազատ դրամական միջոցների դիմաց ավելի բարձր եկամուտներ ստանալու նպատակով ցանկալի է ձեռք բերել արժեթղթեր: Արժեթղթերի պորտֆելի արդյունավետ կառավարման նպատակով անհրաժեշտ է մանրամասն ուսումնասիրել պորտֆելի ձևավորման փուլերը:

ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՑԱՆԿ

1. **Закарян И., Филатов И.** Интернет как инструмент для финансовых инвестиций.- СПб.: БХВ, 2000.
2. **Слуцкий Л.**, Активный и пассивный портфельный менеджмент, <http://www.twirpx.com/file/679746/>
3. **Benton F. Gup.** The Basics of Investing. - 5th edition.- John Wiley & Sons Inc., 1992. -P. 97–99.

Н.П. АДОНЦ

ЭТАПЫ ФОРМИРОВАНИЯ ПОРТФЕЛЯ ЦЕННЫХ БУМАГ

Представлены базовые знания, необходимые для управления инвестициями и портфелем ценных бумаг, а также этапы процесса формирования портфеля ценных бумаг.

Ключевые слова: инвестиции, портфель ценных бумаг, определение инвестиционных целей, проведение анализа ценных бумаг, формирование портфеля, ревизия портфеля, оценка эффективности портфеля.

N.P. ADONTS

STAGES OF FORMATION OF THE SECURITIES PORTFOLIO

The basic knowledge necessary for the management of investments and portfolio of securities, as well as the steps in the process of formation of a portfolio of securities are introduced.

Keywords: investment portfolio of securities, determining investment objectives, analysis of the securities portfolio formation, portfolio audit, evaluation of the effectiveness of the portfolio.